전사 구조조정으로 이익 성장

▶ 자회사 매각, 구조조정, 비용 통제 등으로 전사 수익성 개선. `26년 20% 이상 영업이익 성장 전망

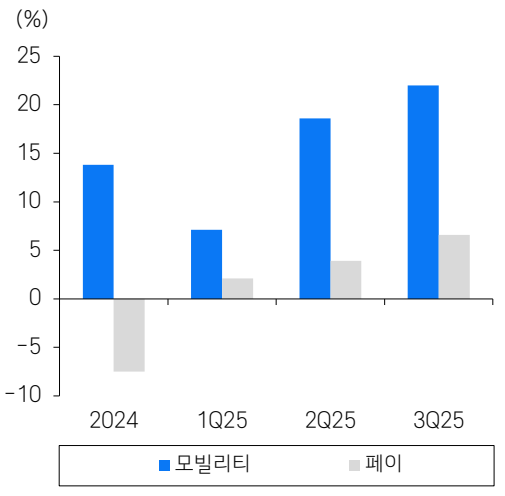
- `25년 카카오엔터, 카카오게임즈 등 자회사의 손자회사 지분 매각 등으로 수익성 개선
- 11월에는 카카오헬스케어 지분 매각으로 연간 300억원대의 영업이익 개선 효과 기대
- 모빌리티, 페이 등 핵심 자회사는 매출 성장과 비용 통제로 영업이익률 개선
- `26년 카카오게임즈, AXZ 등 비주력 자회사에 대한 추가 지분 매각 시 영업이익 추가 성장 가능

`25년 카카오 자회사 매각 내역

시기	내용
`25년 11월	카카오헬스케어 지분 70% 차케어스 등에 매각
`25년 10월	카카오게임즈 보유 카카오 VX 지분 카카오인베스트먼트에 매각
`25년 6월	카카오게임즈 보유 넵튠 지분 39% 크래프톤에 매각
`25년 5월	다음 CIC 분사 후 사명 AXZ로 변경
`25년 2월	엔터테인먼트 자회사 넥스트레벨 스튜디오, 3Y코프레이션, IST 엔터테인먼트 지분 매각

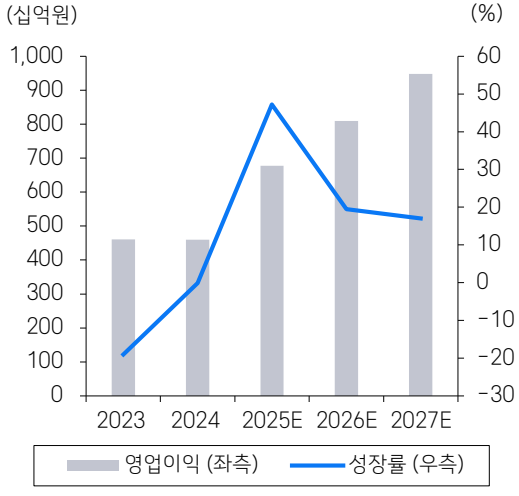
자료: 카카오, 삼성증권 정리

자회사 수익성 개선세



자료: 카카오, 삼성증권

카카오 영업이익 추이



자료: 삼성증권 추정

숏 폼 도입으로 광고 성장률 상승

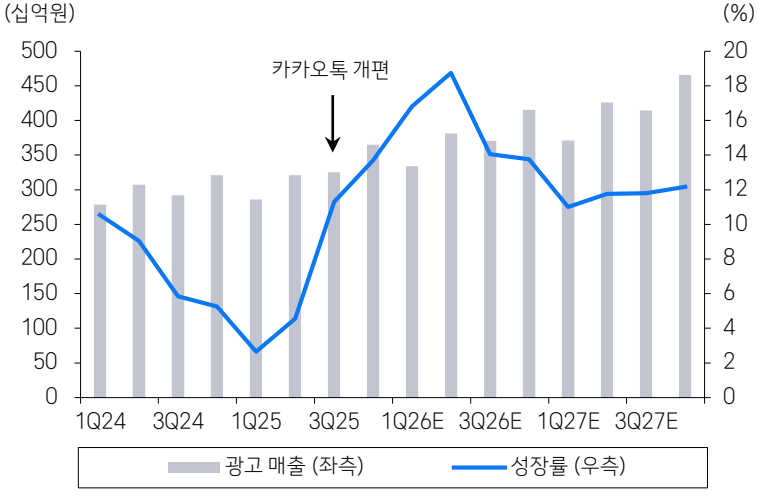
▶9월 카톡 개편 이후 지급 탭 숏 폼 영상 도입. 신규 영상 광고 출시로 광고 매출 두 자리대 성장 전망

- 9월 카톡 개편 이후 카카오톡 일 평균 체류 시간 평균 24분에서 26분으로 10% 증가
- 지금 탭 숏 폼 신규 영상 광고와 친구 탭 피드 광고 도입으로 3Q25 광고 매출 성장률 11%로 상승
- `26년 광고 매출은 숏 폼의 트래픽 증가와 광고 단가 상승에 힘입어 16%로 상승 전망

카카오 '지금'탭 숏 폼 영상 도입, 신규 영상 광고 판매

자료: 카카오

카카오 광고 매출 성장률 상승



자료: 카카오, 삼성증권 추정

카카오톡 AI 성과 가시화는 시간 필요

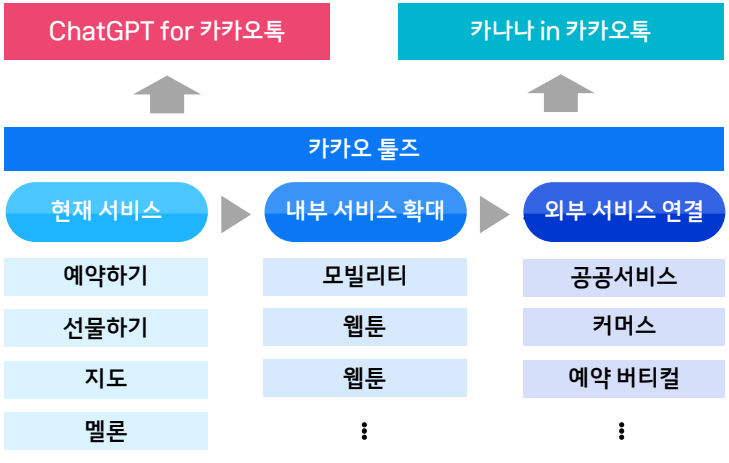
▶ `26년 카카오는 Chat GPT for 카카오톡과 카나나 in 카카오톡을 중심으로 AI 적용 확대 계획

- 카카오의 AI 에이전트 적용 범위를 모빌리티, 웹툰 등 기타 서비스와 공공서비스 등 외부 서비스로 확대할 계획
- 카카오 AI 에이전트의 성과는 데이터를 제공하는 커머스, 로컬 등 버티컬 서비스의 경쟁력에 좌우. 버티컬 서비스 경쟁력 제고에 시간 필요

▶ 재무적 기여까지는 시간 필요

- 챗GPT 사용자는 11월 2백만 명 수준으로 확대. `26년 말까지 천만 명 수준으로 증가 예상.
- 그러나 결제율이 낮은 중장년층 위주의 가입 전략으로 실질적인 매출과 영업이익 기여는 제한적일 전망

카카오 AI 에이전트 카카오톡즈 확장 계획



자료: 삼성증권

챗GPT for 카카오톡 구독 매출 추정

	2025E	2026E	2027E	2028E
카카오 ChatGPT 국내 이용자 (백만명)	4	9	12	15
ChatGPT 유료 구독율 (%)	2	2.2	2.4	2.6
ChatGPT 유료 구독자 (천 명)	80	198	288	390
ChatGPT PLUS 월 요금 (원)	29,000	29,000	29,000	29,000
ChatGPT for 카카오톡 연매출 (십억원)	27.8	68.9	100.2	135.7
영업이익률 (%)	10	10	10	10
영업이익 (십억원)	2.8	6.9	10.0	13.6

자료: 삼성증권 추정

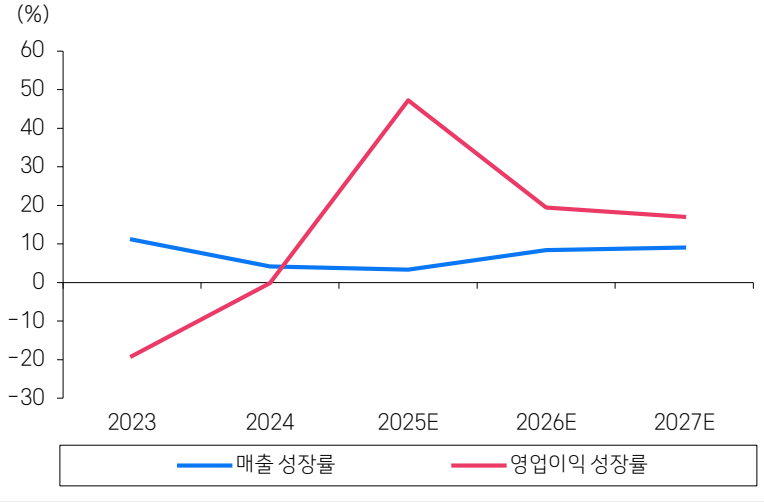
카카오 (035720KS, BUY, 목표주가: 78,000원)

낮지 않은 밸류에이션, 트레이딩 전략 필요

▶ 이익 성장 스토리에 주목, 높은 밸류에이션은 부담

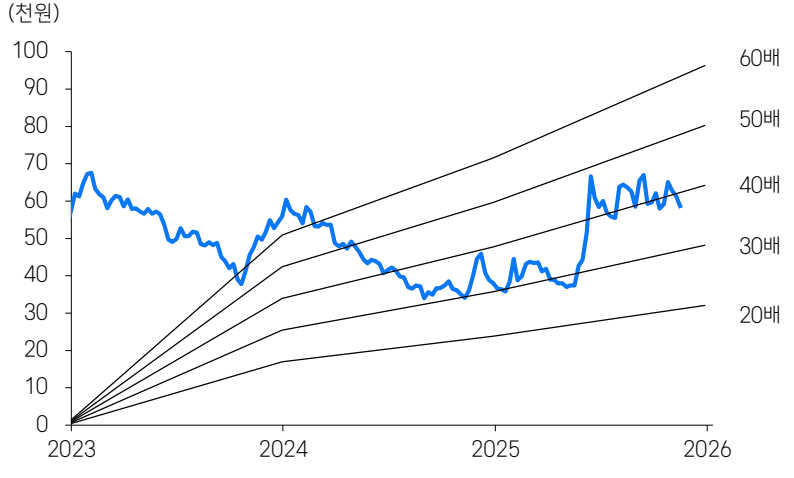
- `26년 카카오의 가장 주목할 투자 포인트는 구조조정에 따른 수익성 개선과 광고매출 성장률 반등 . 이익 성장 가시화 시 주가 상승 가능
- 매출 성장률은 게임즈 등 콘텐츠 자회사의 매출 감소와 커머스 저성장 등으로 한 자리대를 유지할 전망
- 현재 주가는 여전히 P/E 30배 후반으로, 글로벌 플랫폼 피어 대비 높은 수준. 톡 개편과 AI 도입 기대감이 일정 부분 반영
- 카나나 IN 카카오톡 도입에 대한 부정적 피드백 확산 시 단기 주가 조정 가능. 트레이딩 매매 전략 추천

이익 성장률 대비 낮을 매출 성장률



자료: 카카오, 삼성증권 추정

카카오 12개월 forward P/E 밴드



자료: 카카오, 삼성증권 추정

연간 및 분기 수익 추정

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	**7,557**	**7,872**	**8,137**	**8,820**	**9,620**	**1,988**	**2,005**	**1,921**	**1,957**	**1,864**	**2,028**	**2,087**	**2,158**	**2,074**	**2,163**	**2,246**	**2,337**
플랫폼	3,554	3,901	4,285	4,804	5,365	955	955	943	1,047	993	1,055	1,060	1,177	1,147	1,171	1,180	1,306
톡비즈	1,982	2,106	2,246	2,508	2,813	516	508	501	557	553	542	534	616	605	609	608	686
포털비즈	344	332	302	273	257	85	88	76	83	74	78	73	77	67	72	63	72
플랫폼 기타	1,228	1,462	1,737	2,022	2,295	354	360	366	407	366	435	453	484	475	491	508	549
콘텐츠	4,003	3,971	3,852	4,017	4,256	1,034	1,050	978	910	871	973	1,027	981	928	992	1,066	1,031
게임	1,010	873	582	504	598	243	233	234	163	145	143	154	140	115	104	150	135
뮤직	1,724	1,920	2,052	2,256	2,401	468	511	471	470	438	518	565	531	504	574	593	584
스토리	922	864	855	857	831	227	216	219	203	213	219	211	212	219	214	219	205
미디어	347	313	363	400	425	95	90	55	74	75	94	96	98	90	99	104	107
영업비용	**7,096**	**7,411**	**7,459**	**8,011**	**8,673**	**1,868**	**1,871**	**1,791**	**1,882**	**1,758**	**1,842**	**1,879**	**1,980**	**1,899**	**1,954**	**2,033**	**2,125**
인건비	1,860	1,917	1,960	2,005	2,070	479	481	459	498	479	489	477	515	488	490	493	533
매출연동비	2,986	3,018	2,924	3,132	3,407	820	797	748	654	701	717	748	758	742	763	806	822
마케팅비	406	406	387	446	488	89	108	105	103	87	88	102	110	97	104	124	122
외주/인프라	835	880	981	1,103	1,212	202	196	194	288	206	233	261	281	259	270	281	292
상각비	751	862	853	928	1,043	198	207	211	246	206	222	208	217	223	228	235	242
기타	258	329	355	397	452	80	82	74	93	80	93	83	99	89	98	95	114
영업이익	**461**	**460**	**678**	**809**	**948**	**120**	**134**	**131**	**75**	**105**	**186**	**208**	**178**	**175**	**209**	**213**	**212**
세전이익	-1,648	-3	456	635	791	141	165	136	-444	193	195	255	-186	220	264	259	-109
당기순이익	-1,817	-162	425	469	554	68	87	79	-395	200	172	193	-140	165	198	181	-76
지배주주순이익	-1,013	55	374	581	639	74	101	106	-226	172	161	125	-84	190	228	208	-46
수정 EPS (원)	23	849	1,193	1,605	1,747	251	321	397	-121	382	471	301	55	465	533	509	97
이익률 (%)																	
영업이익률	6.1	5.8	8.3	9.2	9.8	6.0	6.7	6.8	3.9	5.7	9.2	10.0	8.3	8.4	9.7	9.5	9.1
세전이익률	(21.8)	(0.0)	5.6	7.2	8.2	7.1	8.2	7.1	(22.7)	10.3	9.6	12.2	(8.6)	10.6	12.2	11.5	(4.7)
순이익률	(24.0)	(2.1)	5.2	5.3	5.8	3.4	4.3	4.1	(20.2)	10.7	8.5	9.2	(6.5)	8.0	9.2	8.1	(3.3)
지배주주순이익률	(13.4)	0.7	4.6	6.6	6.6	3.7	5.1	5.5	(11.5)	9.2	7.9	6.0	(3.9)	9.2	10.5	9.3	(2.0)