한화투자증권

2026년 4월 3일
기업분석

카카오 (035720)

대형 파트너십을 통한 서비스 확장 기회 클 것

▶Analyst 김소혜 sohye.kim@hanwha.com 3772-7404 / RA 김나우 now.kim@hanwha.com 3772-7710

Buy (유지)

목표주가(유지): 85,000원

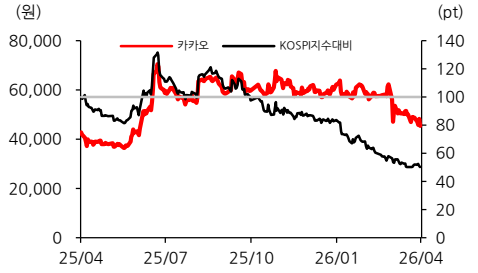
현재 주가(4/2)	45,400 원
상승여력	▲87.2%
시가총액	201,016 억원
발행주식수	442,766 천주
52 주 최고가 / 최저가	70,400 / 36,450 원
90 일 일평균 거래대금	1,587.8 억원
외국인 지분율	29.5%
주주 구성	
김범수 (외 76 인)	24.1%
국민연금공단 (외 1 인)	7.4%
MAXIMOPTE (외 1 인)	6.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-27.1	-26.9	-23.8	11.0
상대수익률(KOSPI)	-11.0	-48.3	-71.3	-97.9

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	7,864	8,099	8,799	9,512
영업이익	495	732	854	985
EBITDA	1,331	1,572	1,842	1,958
지배주주순이익	55	491	619	682
EPS	126	1,128	1,420	1,565
순차입금	-3,384	-4,792	-4,086	-4,650
PER	358.9	40.3	32.0	29.0
PBR	2.0	1.8	1.8	1.7
EV/EBITDA	12.6	9.7	8.7	7.9
배당수익률	0.1	0.1	0.1	0.1
ROE	0.6	4.6	5.6	6.0

주가 추이



동사의 1Q26 실적은 톡광고 고성장세가 이어지며 컨센서스에 부합한 것으로 추정합니다. 주가는 시장 수익률 대비 크게 부진한 상황이 지속되고 있습니다. 낮아진 주가는 우려보다는 업사이드 요인이 더욱 크게 반영될 구간이라고 판단하며 목표주가 8 만 5 천 원을 유지합니다.

1Q26 실적은 영업이익 컨센서스 부합 추정

동사의 1Q26 실적은 매출액 2.04조 원, 영업이익 1,728억 원을 기록하며 컨센서스에 부합한 것으로 추정한다. 기존 예상처럼 플랫폼 부문은 호조, 콘텐츠 부문은 부진한 상황이 지속되고 있는 것으로 파악한다. 톡비즈 내 광고 매출액은 YoY 24.6% 증가를 추정한다. 고효율 타겟팅 상품인 메시지광고 성장률은 높은 수준을 유지, 톡 개편 효과 및 상품성 다각화로 인해 DA 성장률 반등 추세가 가속화된 것으로 본다. 다만, 여전히 픽코마를 포함한 스토리 사업부는 업황 회복을 기대하긴 어려운 것으로 파악된다. 비용단의 특이사항은 없을 것으로 예상하며 영업이익률은 YoY 2.3%p 높아진 8.5%를 추정한다.

대형 써드파티 파트너십을 통한 서비스 확장 기회 유효

DA 포함 톡광고 개편 효과는 시장 예상보다 클 것으로 판단하는 기존 전망을 유지한다. 최근 출시된 '카나나in카카오톡'은 서비스 기능이 점진적으로 추가되면서 사용자 기반을 확대시킬 계획이다. 조만간 글로벌 파트너십 서비스 온보딩도 예상된다. 동시에 기존 오픈AI와의 협업 서비스 역시 활성트래픽을 늘리기 위한 본격적인 작업도 시작될 것으로 본다. 현재 대비 사용자 향 노출을 극대화할 수 있는 UI 변화 및 추가 기능이 탑재되며 '카나나in카카오톡'과의 시너지도 기대된다. 우리는 직접 투자는 최적화하며, 각 도메인별 최상위 파트너들과의 협업 생태계를 꾸릴려고 하는 동사의 전략을 매우 긍정적으로 평가한다.

투자의견 BUY와 목표주가 8만 5천 원 유지

동사에 대한 투자의견과 목표주가를 그대로 유지한다. 실적 추정치 변경은 없다. 동사의 주가는 시장 수익률 대비 크게 부진한 상황이 지속되고 있다. 낮아진 주가는 우려보다는 업사이드 요인이 더욱 크게 반영될 구간이라고 본다. 광고 성장으로 인해 분기 이익 레벨은 높여갈 것으로 예상하며, AI에이전트 수익화 가능성이 일부라도 확인되면서 점진적인 리레이팅이 나타날 것으로 전망한다.

[표1] 카카오의 분기 및 연간 실적 추이 (단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	1,861	2,024	2,081	2,133	2,044	2,171	2,228	2,356	7,868	8,099	8,799	9,512
YoY (%)	-6.4	1.0	8.3	9.2	9.9	7.2	7.1	10.4	4.1	2.9	8.6	8.1
플랫폼부문	990	1051	1055	1223	1158	1204	1228	1295	3,897	4,318	4,884	5,332
톡비즈	553	542	534	627	609	628	650	695	2,082	2,257	2,582	2,795
포털비즈	74	78	73	72	75	83	69	77	332	297	305	311
플랫폼기타	362	431	447	524	474	493	508	522	1,484	1,764	1,997	2,226
콘텐츠부문	871	973	1,027	911	886	967	1,000	1,061	3,971	3,781	3,915	4,180
뮤직	438	518	565	525	477	543	545	592	1,920	2,045	2,157	2,305
스토리	213	219	212	192	221	223	226	228	864	835	899	935
게임	145	143	154	98	98	101	129	135	873	540	463	525
미디어	75	94	96	96	90	99	100	106	313	361	396	415
YOY 성장률												
플랫폼부문	4%	10%	12%	17%	17%	15%	16%	6%	10%	11%	13%	9%
톡비즈	7%	7%	7%	13%	10%	16%	22%	11%	5%	8%	14%	8%
포털비즈	-12%	-11%	-5%	-14%	2%	6%	-5%	8%	-4%	-11%	3%	2%
플랫폼기타	2%	20%	22%	30%	31%	15%	14%	0%	21%	19%	13%	11%
콘텐츠부문	-16%	-7%	5%	0%	2%	-1%	-3%	17%	-1%	-5%	4%	7%
뮤직	-6%	1%	20%	12%	9%	5%	-3%	13%	11%	7%	5%	7%
스토리	-6%	1%	-3%	-5%	4%	2%	7%	19%	-6%	-3%	8%	4%
게임	-40%	-39%	-34%	-40%	-33%	-29%	-16%	38%	-13%	-38%	-14%	13%
미디어	-21%	5%	75%	30%	20%	5%	5%	11%	-10%	15%	10%	5%
영업비용	1,746	1,829	1,863	1,930	1,871	1,960	2,006	2,107	7,411	7,367	7,945	8,527
YoY (%)	-6.6	-2.2	4.0	2.6	7.2	7.2	7.7	9.2	4.4	-0.6	7.8	7.3
인건비	472	482	471	497	493	510	524	548	1,917	1,923	2,075	2,265
매출연동비	697	713	742	768	732	781	802	848	3,018	2,920	3,163	3,453
외주/인프라	205	232	259	250	241	256	263	278	880	946	1,038	1,138
마케팅비	87	87	101	116	104	115	117	127	406	391	463	501
상각비	205	221	208	204	230	232	233	235	862	838	930	967
기타	60	62	68	67	72	65	67	71	252	257	274	203
영업이익	114.9	195.3	218.4	203.4	172.8	210.6	221.7	248.9	457	732	854	985
YoY (%)	-4.7	45.8	67.3	183.6	50.3	7.8	1.5	22.4	-0.7	60.2	16.7	15.4
영업이익률(%)	6.2	9.6	10.5	9.5	8.5	9.7	10.0	10.6	5.8	9.0	9.7	10.4
당기순이익	200.3	171.8	192.9	-39.0	182.8	245.6	217.0	-26.7	-162	475	619	682
YoY (%)	196	97	146	적자축소	-9	43	13	적자축소	적유	흑전	30.4	10.2
순이익률(%)	10.8	8.5	9.3	-1.8	8.9	11.3	9.7	-1.1	-2.1	5.9	7.0	7.2

자료: 카카오, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	7,557	7,864	8,099	8,799	9,512
매출총이익	7,557	7,864	8,099	8,799	9,512
영업이익	461	495	732	854	985
EBITDA	1,222	1,331	1,572	1,842	1,958
순이자손익	57	48	59	17	-34
외화관련손익	-4	25	-4	0	0
지분법손익	-135	17	191	0	0
세전계속사업손익	-1,648	50	578	774	852
당기순이익	-1,817	-162	475	619	682
지배주주순이익	-1,013	55	491	619	682
증가율(%)					
매출액	11.2	4.1	3.0	8.6	8.1
영업이익	-19.1	7.5	47.8	16.7	15.4
EBITDA	6.1	8.9	18.2	17.2	6.3
순이익	적전	적지	흑전	30.4	10.2
이익률(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	6.1	6.3	9.0	9.7	10.4
EBITDA 이익률	16.2	16.9	19.4	20.9	20.6
세전이익률	-21.8	0.6	7.1	8.8	9.0
순이익률	-24.0	-2.1	5.9	7.0	7.2

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	9,988	10,722	12,374	11,912	12,533
현금성자산	7,228	7,855	8,860	8,153	8,718
매출채권	1,205	1,255	1,396	1,542	1,513
재고자산	139	81	77	92	90
비유동자산	15,192	14,961	15,328	15,268	15,282
투자자산	7,998	8,428	8,544	8,657	8,775
유형자산	1,337	1,363	1,557	1,484	1,476
무형자산	5,769	5,171	5,228	5,127	5,031
자산총계	25,180	25,683	27,702	27,181	27,815
유동부채	7,564	8,545	8,780	8,421	8,358
매입채무	4,934	5,310	6,193	5,791	5,683
유동성이자부채	1,931	2,341	1,518	1,518	1,518
비유동부채	3,757	3,285	3,779	3,819	3,860
비유동이자부채	2,579	2,131	2,550	2,550	2,550
부채총계	11,321	11,830	12,559	12,240	12,218
자본금	45	44	44	44	44
자본잉여금	8,840	8,911	8,803	8,803	8,803
이익잉여금	1,922	1,943	2,685	3,277	3,933
자본조정	-1,043	-758	-256	-1,133	-1,133
자기주식	-1	-1	-1	-1	-1
자본총계	13,859	13,943	15,225	14,941	15,597

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	1,341	1,250	1,370	248	1,578
당기순이익	-1,817	-162	518	619	682
자산상각비	761	835	840	988	973
운전자본증감	248	-4	0	-603	-119
매출채권 감소(증가)	-108	-20	-27	-146	29
재고자산 감소(증가)	43	0	-20	-16	2
매입채무 증가(감소)	418	-27	131	-402	-108
투자현금흐름	-1,780	10	-504	-1,029	-1,092
유형자산처분(취득)	-561	-348	-471	-670	-724
무형자산 감소(증가)	-135	-87	-102	-145	-145
투자자산 감소(증가)	227	415	-146	-101	-105
재무현금흐름	1,020	-521	-662	-26	-26
차입금의 증가(감소)	-75	-390	-479	0	0
자본의 증가(감소)	-20	-4	-183	-26	-26
배당금의 지급	-55	-27	-27	-26	-26
총현금흐름	1,184	1,300	1,370	851	1,697
(-)운전자본증가(감소)	-1,215	-465	-410	603	119
(-)설비투자	575	380	484	670	724
(+)자산매각	-121	-55	-89	-145	-145
Free Cash Flow	1,703	1,330	1,206	-567	709
(-)기타투자	2,278	438	195	113	118
잉여현금	-575	892	1,012	-680	591
NOPLAT	334	-1,105	612	683	788
(+) Dep	761	835	840	988	973
(-)운전자본투자	-1,215	-465	-410	603	119
(-)Capex	575	380	484	670	724
OpFCF	1,735	-185	1,378	399	919

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	-2,276	126	1,128	1,420	1,565
BPS	21,948	22,858	25,483	24,841	26,323
DPS	61	60	60	60	60
CFPS	2,662	2,931	3,096	1,923	3,835
ROA(%)	-4.2	0.2	1.8	2.3	2.5
ROE(%)	-10.3	0.6	4.6	5.6	6.0
ROIC(%)	5.1	-20.2	12.8	14.1	15.3
Multiples(x,%)					
PER	-19.9	358.9	40.3	32.0	29.0
PBR	2.1	2.0	1.8	1.8	1.7
PSR	2.7	2.6	2.5	2.3	2.1
PCR	17.1	15.5	14.7	23.6	11.8
EV/EBITDA	14.2	12.6	9.7	8.7	7.9
배당수익률	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
안정성(%)					
부채비율	81.7	84.8	82.5	81.9	78.3
Net debt/Equity	-19.6	-24.3	-31.5	-27.3	-29.8
Net debt/EBITDA	-222.5	-254.3	-304.8	-221.8	-237.5
유동비율	132.0	125.5	140.9	141.5	150.0
이자보상배율(배)	2.8	2.4	4.1	3.4	3.2
자산구조(%)					
투하자본	28.1	23.4	20.9	23.3	22.9
현금+투자자산	71.9	76.6	79.1	76.7	77.1
자본구조(%)					
차입금	24.6	24.3	21.1	21.4	20.7
자기자본	75.4	75.7	78.9	78.6	79.3

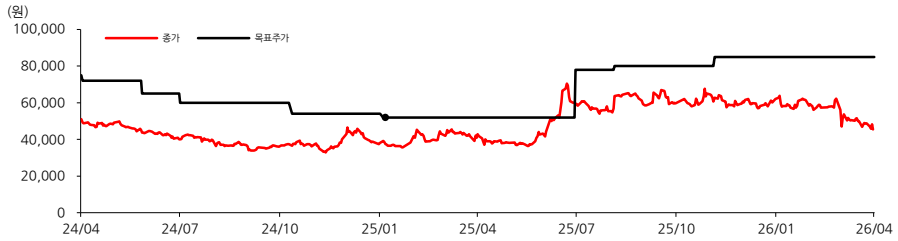
주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice] (공표일: 2026 년 4 월 3 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김소혜, 김나우)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[카카오의 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.04.04	2024.05.10	2024.05.29	2024.07.03	2024.08.12
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		72,000	72,000	65,000	60,000	60,000
일 시	2024.09.03	2024.10.14	2024.11.01	2024.11.08	2024.11.19	2024.11.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	60,000	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000
일 시	2025.01.06	2025.02.04	2025.02.14	2025.02.28	2025.03.28	2025.04.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	52,000	52,000	52,000	52,000	52,000	52,000
일 시	2025.05.08	2025.05.30	2025.06.05	2025.06.27	2025.07.02	2025.07.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	52,000	52,000	52,000	52,000	78,000	78,000
일 시	2025.08.07	2025.08.29	2025.09.04	2025.10.31	2025.11.07	2025.11.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	80,000	80,000	80,000	80,000	85,000	85,000
일 시	2025.11.28	2026.01.16	2026.01.30	2026.02.12	2026.02.27	2026.03.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	85,000	85,000	85,000	85,000	85,000	85,000
일 시	2026.03.27	2026.04.03				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	85,000	85,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율] *괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.04.04	Buy	72,000	-33.86	-30.83
2024.05.29	Buy	65,000	-34.30	-31.38
2024.07.03	Buy	60,000	-36.79	-28.75
2024.10.14	Buy	54,000	-28.44	-13.70
2025.01.06	Buy	52,000	-17.81	35.38
2025.07.02	Buy	78,000	-26.44	-22.05
2025.08.07	Buy	80,000	-22.24	-15.38
2025.11.07	Buy	85,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일: 2026 년 3 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.7%	9.3%	0.0%	100.0%