카카오 (035720)

YTD 부진했으나 센티먼트 바닥은 통과

인터넷/게임
Analyst 이효진
hyojinlee@meritz.co.kr

1Q26 Preview: 컨센서스 부합 전망

카카오의 1분기 연결 매출 및 영업이익은 각각 1조 9,951억원(+7% YoY)과 1,798억원(+71% YoY)으로 컨센서스에 부합할 전망이다. 지난 4분기 이후 톡비즈 광고판은 기존 3개에서 4개로 증가했다. 지면 확대 효과로 인해 1분기는 YoY 20%대 성장했을 것으로 추정한다. 기저 효과는 오는 3분기까지 유효하다.

동사는 지난해 9월 개편을 시작으로 에이전틱 커머스 구현을 목표로 하고 있다. 지난 3월 17일 '카나나 인 카카오톡'이 정식 출시되었으며 상반기 내 최소 글로벌 파트너십 3개에 대한 발표를 언급한 바 있다. 커머스의 핵심인 결제까지 과정은 그룹사 내 페이와 함께 개발 중이며 파트너사 온보딩과 이용자 확보를 통해 에이전틱 커머스를 연내 선보이기 위한 준비 중이다.

바닥을 통과. 다음 포인트는 연내 에이전틱 성과 여부

현재 동사는 1) 포털비즈(다음)과 2) 카카오게임즈에 대한 매각이 진행되고 있다. 업스테이지와 포털 사이트 '다음' 매각을 위한 MOU를 체결했다. 포털비즈는 연간 3천억원 매출에 적자 사업으로 연결 제외될 경우 이익은 상승한다. 최근 동사는 카카오게임즈의 제3자 유증 및 보유 지분 일부를 라인야후에 매도하며 최대주주 변경을 수반하는 계약을 발표했다. 2분기 내 지분 매도를 통해 현금이 유입될 예정이며 연결실적에서 제외된다. 게임즈는 2025년 5,400억원의 매출과 분기 100억원대 적자를 기록한 바 있다. 다만 지분법 손실이 기존 대비 확대되며 순이익에는 제한적 영향이 예상된다. 반면, 우버의 모빌리티 인수에 대해서는 사실무근이라며 선을 그었다. 카카오가 구상 중인 에이전틱 서비스에 모빌리티의 역할이 존재하는 만큼 카카오 지분보다는 모빌리티의 주요 주주인 TPG 물량이 논의 대상일 가능성이 높아 보인다.

글로벌 소프트웨어 부진에 더해 높은 밸류에이션 부담으로 카카오 주가는 YTD로 부진한 성과를 기록했다. 그러나 적자 사업 정리로 가벼워지는 시기이며 개편에 대한 실망도 바닥을 지난 것으로 판단된다. 카카오톡 내 파트너 온보딩을 통해 이용자 행태가 포착되는지 여부가 카카오의 다음 주가 포인트로 지목된다.

Meritz Research 2026. 4. 9

Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	75,000원
현재주가 (4.8)	47,850원
상승여력	56.7%

KOSPI	5,872.34pt
시가총액	211,976억원
발행주식수	44,158만주
유동주식비율	75.37%
외국인비중	29.58%
52주 최고/최저가	70,400원/36,450원
평균거래대금	1,479.8억원

주요주주(%)

김범수 외 75 인	24.08
국민연금공단	6.39
MAXIMO PTE	6.32

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-10.7	-19.7	22.5
상대주가	-15.1	-51.5	-51.3

주가그래프

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	7,557.0	460.9	-1,012.6	-2,277	-174.7	21,948	-23.9	2.5	20.2	-10.3	81.7
2024	7,864.0	495.3	55.3	125	-105.5	22,858	306.8	1.7	12.3	0.6	84.8
2025	8,099.2	732.0	491.5	1,110	791.9	25,483	54.1	2.4	15.4	4.6	82.5
2026E	8,258.6	975.3	822.1	1,860	67.5	27,323	25.7	1.8	9.7	7.0	79.8
2027E	8,436.6	1,095.0	988.7	2,246	20.8	29,583	21.3	1.6	8.6	7.9	76.9

표1 카카오 1Q26E 실적 Preview

(십억원)	1Q26E	1Q25	(% YoY)	4Q25	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	**1,995.1**	1,863.7	7.1	2,120.5	-5.9	2,041.2	-2.3	2,014.7	-1.0
영업이익	**179.8**	105.4	70.6	232.7	-22.7	176.1	2.1	173.0	3.9
세전이익	**269.4**	192.9	39.7	-20.9	흑전	265.7	1.4	224.5	20.0
순이익	**213.1**	171.9	24.0	33.5	536.7	208.3	2.3	154.9	37.6
영업이익률(%)	**9.0**	5.7		11.0		8.6		8.6	
세전이익률(%)	**13.5**	10.3		-1.0		13.0		11.1	
순이익률(%)	**10.7**	9.2		1.6		10.2		7.7	

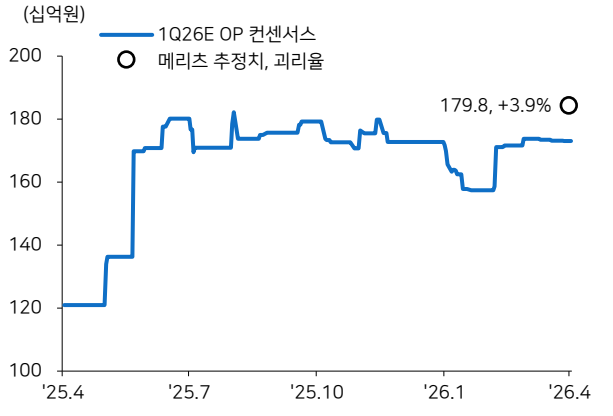
자료: 카카오, 메리츠증권 리서치센터

표2 카카오 2026년 · 2027년 실적 추정치 변경

	2026E			2027E		
(십억원)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)
매출액	**8,258.6**	8,718.6	-5.3	**8,436.6**	9,350.3	-9.8
영업이익	**975.3**	961.1	1.5	**1,095.0**	1,178.3	-7.1
세전이익	**975.7**	985.8	-1.0	**1,230.4**	1,336.6	-7.9
순이익	**822.1**	803.4	2.3	**988.7**	1,045.2	-5.4
영업이익률(%)	**11.8**	11.0	+0.8%p	**13.0**	12.6	+0.4%p
세전이익률(%)	**11.8**	11.3	+0.5%p	**14.6**	14.3	+0.3%p
순이익률(%)	**10.0**	9.2	+0.8%p	**11.7**	11.2	+0.5%p

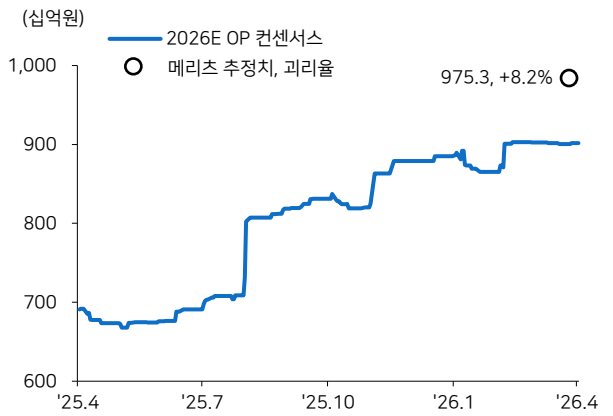
자료: 카카오, 메리츠증권 리서치센터

그림1 1Q26E 영업이익, 컨센서스 4% 상회 전망



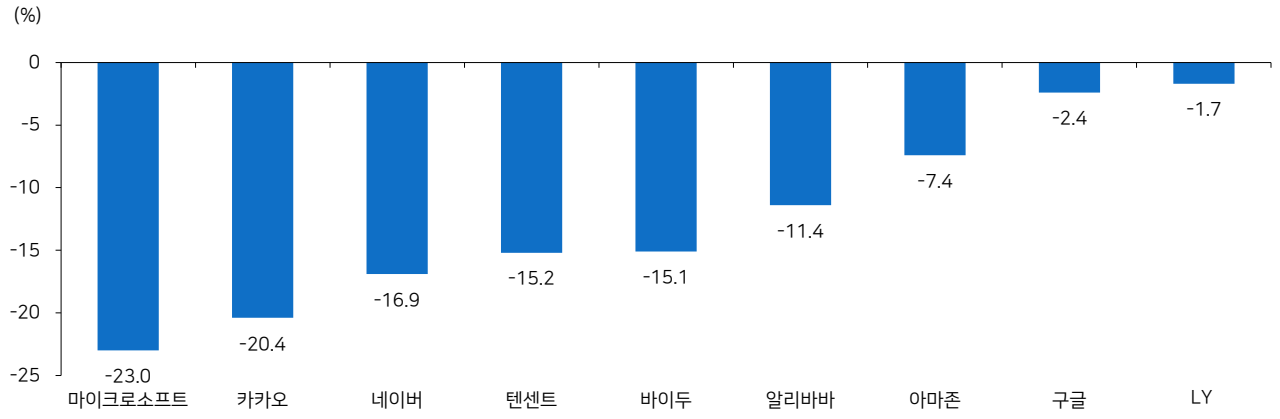
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026E 영업이익, 컨센서스 8% 상회 전망



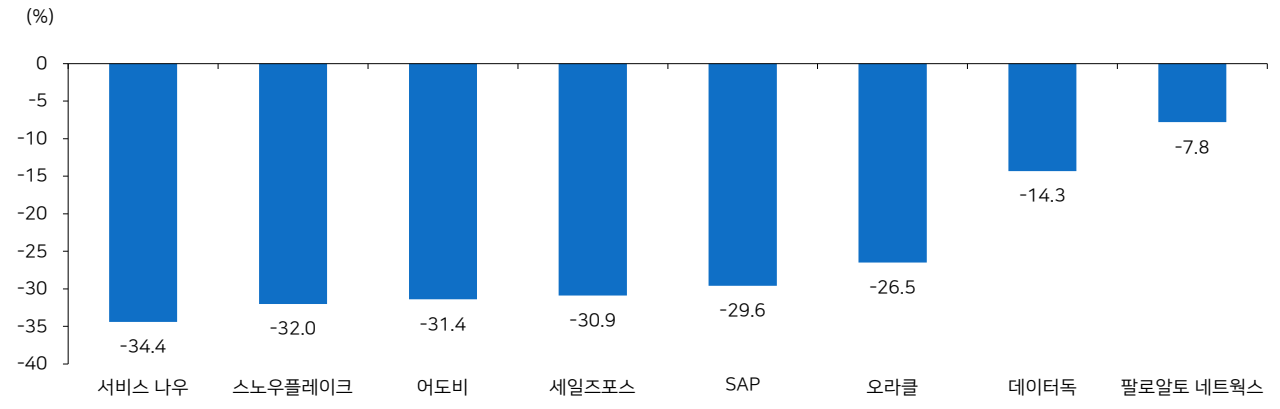
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림3 글로벌 클라우드 사업자 YTD 수익률



주: 2026.4.8 종가 기준 (미국 기업들은 2026.4.7 종가 기준)
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림4 특화 소프트웨어 클라우드 사업자 YTD 수익률



주: 2026.4.7 종가 기준
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표3 글로벌 클라우드 사업자 주가 수익률 및 밸류에이션

(수익률, %)	네이버	카카오	텐센트	알리바바	알파벳	바이두	LY	아마존	마이크로소프트
1W	-4.0	-0.8	2.3	3.1	6.2	1.8	3.7	2.6	0.6
1M	-9.4	-10.7	-2.1	-3.2	2.3	-6.6	4.2	0.3	-9.0
3M	-19.7	-17.2	-17.5	-11.3	-5.1	-20.5	-1.4	-11.5	-23.0
6M	**-20.4**	**-19.7**	**-24.7**	**-28.8**	**24.3**	**-17.3**	**-12.3**	**-3.6**	**-28.9**
1Y	12.2	22.5	15.3	23.4	108.1	42.0	-18.1	22.0	4.0
(PER, 배)									
2025	19.6	54.1	21.7	23.8	33.9	20.3	14.7	33.0	36.4
2026E	**14.4**	**32.4**	**14.5**	**15.3**	**25.0**	**13.5**	**15.0**	**23.4**	**22.1**
2027E	13.0	27.0	13.0	11.5	21.7	11.6	12.4	19.7	19.6

주: 2026.4.8 종가 기준 (미국 기업들은 2026.4.7 종가 기준)
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표4 특화 소프트웨어 클라우드 사업자 주가 수익률 및 밸류에이션

(수익률, %)	서비스나우	세일즈포스	오라클	어도비	스노우플레이크	데이터독	SAP	팔로알토 네트웍스
1W	-3.8	-2.0	-2.7	-1.2	-1.0	-1.3	-1.1	6.0
1M	-19.1	-9.5	-6.4	-15.3	-17.3	-7.3	-15.5	2.9
3M	-33.4	-31.2	-25.8	-29.0	-36.1	-17.6	-29.6	-12.4
6M	**-44.4**	**-23.7**	**-49.6**	**-31.1**	**-36.4**	**-24.6**	**-37.7**	**-19.5**
1Y	-31.6	-25.1	12.6	-29.5	13.9	32.1	-33.5	11.4
(PER, 배)								
2025	82.0	24.3	25.2	14.4	N/A	427.6	33.9	89.2
2026E	**24.4**	**13.9**	**19.5**	**10.2**	**87.1**	**53.3**	**21.1**	**47.7**
2027E	20.0	12.3	15.2	9.1	62.5	43.1	18.1	40.2

주: 2026.4.7 종가 기준, 결산 시기는 캘린더 기준으로 통일
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표5 카카오 실적 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출	**1,864**	**2,028**	**2,087**	**2,121**	**1,995**	**2,103**	**2,006**	**2,155**	**8,099**	**8,259**	**8,437**
플랫폼부문	993	1,055	1,060	1,223	1,114	1,150	1,150	1,301	4,331	4,715	5,074
톡비즈	553	542	534	627	630	609	594	688	2,257	2,521	2,747
포털비즈	74	78	73	72	67	70	65	64	297	267	240
플랫폼 기타	366	435	453	524	418	470	490	549	1,777	1,927	2,086
콘텐츠부문	871	973	1,027	911	881	953	857	853	3,781	3,544	3,362
게임	145	143	154	98	117	103	0	0	540	220	0
뮤직	438	518	565	525	474	547	560	573	2,046	2,153	2,185
에스엠	231	303	322	319	262	333	326	371	1,175	1,291	1,331
스토리	213	219	211	192	219	213	206	190	835	828	851
미디어	75	94	96	96	71	89	91	91	361	343	326
% YoY											
매출	*-6.3*	*1.2*	*8.6*	*8.8*	*7.1*	*3.7*	*-3.9*	*1.6*	*3.0*	*2.0*	*2.2*
플랫폼부문	*4.0*	*10.5*	*12.3*	*16.8*	*12.2*	*9.0*	*8.5*	*6.4*	*11.0*	*8.9*	*7.6*
톡비즈	*7.2*	*6.8*	*6.6*	*12.6*	*13.9*	*12.4*	*11.2*	*9.7*	*8.4*	*11.7*	*9.0*
포털비즈	*-12.5*	*-10.9*	*-4.8*	*-13.9*	*-10.0*	*-10.0*	*-10.0*	*-10.0*	*-10.6*	*-10.0*	*-10.0*
플랫폼 기타	*3.2*	*20.8*	*23.7*	*28.6*	*14.2*	*8.2*	*8.2*	*4.8*	*19.5*	*8.4*	*8.3*
콘텐츠부문	*-15.7*	*-7.3*	*5.0*	*0.1*	*1.2*	*-2.1*	*-16.6*	*-6.3*	*-4.8*	*-6.3*	*-5.1*
게임	*-40.3*	*-38.9*	*-34.0*	*-39.9*	*-19.7*	*-27.7*	*적지*	*적지*	*-38.2*	*-59.3*	*적지*
뮤직	*-6.5*	*1.3*	*20.0*	*11.7*	*8.2*	*5.7*	*-1.0*	*9.1*	*6.5*	*5.3*	*1.5*
에스엠	*5.2*	*19.3*	*32.8*	*16.5*	*13.1*	*9.8*	*1.2*	*16.3*	*59.3*	*9.8*	*3.1*
스토리	*-6.2*	*1.4*	*-3.3*	*-5.5*	*3.0*	*-2.4*	*-2.6*	*-1.2*	*-3.4*	*-0.8*	*2.8*
미디어	*-21.2*	*5.2*	*75.3*	*29.6*	*-5.0*	*-5.0*	*-5.0*	*-5.0*	*15.2*	*-5.0*	*-5.0*
영업비용	**1,758**	**1,842**	**1,879**	**1,888**	**1,815**	**1,819**	**1,764**	**1,885**	**7,367**	**7,283**	**7,342**
% to sales	*94.3*	*90.8*	*90.0*	*89.0*	*91.0*	*86.5*	*88.0*	*87.5*	*91.0*	*88.2*	*87.0*
% YoY	*-5.9*	*-1.5*	*4.9*	*2.7*	*3.2*	*-1.3*	*-6.1*	*-0.2*	*0.0*	*-1.1*	*0.8*
인건비	479	489	477	497	476	448	441	482	1,942	1,847	1,859
매출연동비	701	717	748	768	724	713	682	740	2,934	2,859	2,805
외주/인프라비	206	233	261	250	231	255	263	282	950	1,031	1,130
마케팅비	87	88	102	116	91	96	99	116	393	402	418
상각비	206	222	208	204	204	212	185	202	840	803	777
금융영업비용	20	31	14	27	29	31	30	38	91	128	136
영업이익	**105**	**186**	**208**	**233**	**180**	**284**	**242**	**270**	**732**	**975**	**1,095**
% YoY	*-12.4*	*38.8*	*59.4*	*110.6*	*70.6*	*52.7*	*16.2*	*16.0*	*47.8*	*33.2*	*12.3*
영업이익률(%)	*5.7*	*9.2*	*10.0*	*11.0*	*9.0*	*13.5*	*12.0*	*12.5*	*9.0*	*11.8*	*13.0*
별도	**104**	**108**	**101**	**128**	**143**	**146**	**123**	**149**	**440**	**561**	**647**
% YoY	*-24.5*	*-17.0*	*-1.1*	*4.4*	*38.1*	*35.6*	*22.2*	*16.2*	*-10.5*	*27.5*	*15.3*
영업이익률(%)	*15.7*	*16.5*	*15.7*	*17.6*	*19.6*	*20.5*	*17.8*	*19.1*	*16.4*	*19.3*	*20.8*
자회사	1	78	108	105	36	138	119	121	292	414	448
% YoY	*흑전*	*1,859.9*	*272.7*	*흑전*	*2,365.0*	*76.3*	*10.5*	*15.8*	*8,721.6*	*41.9*	*8.2*
영업이익률(%)	*0.1*	*5.7*	*7.4*	*7.5*	*2.9*	*9.9*	*9.0*	*8.8*	*5.4*	*7.7*	*8.4*
상장 자회사 제외 OP	**101**	**158**	**169**	**191**	**162**	**260**	**199**	**202**	**630**	**834**	**861**
% YoY	*-19.4*	*12.2*	*21.3*	*39.7*	*60.8*	*64.8*	*17.5*	*5.9*	*16.2*	*32.4*	*3.2*
영업이익률(%)	*7.8*	*11.5*	*12.1*	*13.3*	*11.8*	*18.3*	*14.2*	*13.6*	*11.4*	*14.7*	*14.7*

자료: 카카오, 메리츠증권 리서치센터

카카오 (035720)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	**7,557.0**	**7,864.0**	**8,099.2**	**8,258.6**	**8,436.6**
매출액증가율(%)	11.2	4.1	3.0	2.0	2.2
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	7,557.0	7,864.0	8,099.2	8,258.6	8,436.6
판매관리비	7,096.1	7,368.8	7,367.1	7,283.3	7,341.6
영업이익	**460.9**	**495.3**	**732.0**	**975.3**	**1,095.0**
영업이익률(%)	6.1	6.3	9.0	11.8	13.0
금융손익	9.0	37.3	-5.4	3.3	12.0
종속/관계기업손익	4.0	56.4	89.6	76.1	86.0
기타영업외손익	-2,122.1	-539.3	-194.8	-79.1	37.4
세전계속사업이익	-1,648.2	49.7	621.5	975.7	1,230.4
법인세비용	168.4	160.5	94.7	289.9	344.6
당기순이익	**-1,816.7**	**-161.9**	**518.0**	**685.8**	**885.8**
지배주주지분 순이익	-1,012.6	55.3	491.5	822.1	988.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**1,341.1**	**1,250.5**	**1,404.8**	**1,578.9**	**1,855.6**
당기순이익(손실)	-1,816.7	-161.9	518.0	685.8	885.8
유형자산상각비	489.2	575.7	582.7	562.4	543.8
무형자산상각비	271.4	259.6	257.5	270.4	283.9
운전자본의 증감	248.0	-4.4	-106.4	60.3	142.1
투자활동 현금흐름	**-1,779.9**	**10.4**	**-478.2**	**-150.9**	**-903.7**
유형자산의증가(CAPEX)	-575.2	-379.6	-479.2	-800.0	-800.0
투자자산의감소(증가)	-504.2	-328.4	-226.6	250.6	-55.5
재무활동 현금흐름	**1,019.6**	**-521.3**	**-708.2**	**-25.4**	**-24.3**
차입금의 증감	306.8	-35.8	-403.7	7.7	8.5
자본의 증가	723.5	71.0	-107.8	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	553.3	780.6	204.0	1,402.7	927.6
기초현금	4,835.9	5,389.2	6,169.8	6,373.8	7,776.5
기말현금	5,389.2	6,169.8	6,373.8	7,776.5	8,704.1

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	9,988.2	10,721.7	12,374.2	13,566.8	14,585.7
현금및현금성자산	5,389.2	6,169.8	6,373.8	7,776.5	8,704.1
매출채권	622.0	548.7	569.5	580.7	593.2
재고자산	138.6	81.1	76.5	78.1	79.7
비유동자산	15,191.8	15,051.4	15,409.4	14,976.0	15,003.7
유형자산	1,336.9	1,362.5	1,556.7	1,794.3	2,050.5
무형자산	5,768.9	5,170.7	5,227.8	4,807.4	4,523.4
투자자산	5,365.0	5,749.9	6,066.1	5,815.5	5,871.0
자산총계	**25,180.0**	**25,773.0**	**27,783.5**	**28,542.8**	**29,589.4**
유동부채	7,564.1	8,545.2	8,779.8	8,930.4	9,098.5
매입채무	241.9	228.1	228.1	232.6	237.6
단기차입금	1,052.6	1,458.4	938.2	938.2	938.2
유동성장기부채	99.9	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	3,757.2	3,284.9	3,778.9	3,734.5	3,760.0
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	845.6	327.9	990.6	990.6	990.6
부채총계	**11,321.4**	**11,830.1**	**12,558.6**	**12,664.9**	**12,858.6**
자본금	44.5	44.4	44.3	44.2	44.2
자본잉여금	8,839.9	8,911.0	8,803.3	8,803.5	8,803.5
기타포괄이익누계액	-1,050.4	-723.6	-173.5	-173.5	-173.5
이익잉여금	1,922.1	1,943.5	2,684.5	3,473.8	4,429.6
비지배주주지분	4,094.9	3,801.6	3,948.7	3,812.4	3,709.5
자본총계	**13,858.6**	**13,942.9**	**15,224.9**	**15,877.9**	**16,730.8**

Key Financial Data

	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	16,990	17,710	18,296	18,686	19,167
EPS(지배주주)	-2,277	125	1,110	1,860	2,246
CFPS	2,662	2,928	3,461	3,882	4,421
EBITDAPS	2,746	2,997	3,552	4,091	4,368
BPS	21,948	22,858	25,483	27,323	29,583
DPS	61	68	75	75	75
배당수익률(%)	0.1	0.2	0.1	0.2	0.2
Valuation(Multiple)					
PER	-23.9	306.8	54.1	25.7	21.3
PCR	20.4	13.0	17.4	12.3	10.8
PSR	3.2	2.2	3.3	2.6	2.5
PBR	2.5	1.7	2.4	1.8	1.6
EBITDA(십억원)	1,221.5	1,330.6	1,572.3	1,808.1	1,922.8
EV/EBITDA	20.2	12.3	15.4	9.7	8.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-10.3	0.6	4.6	7.0	7.9
EBITDA 이익률	16.2	16.9	19.4	21.9	22.8
부채비율	81.7	84.8	82.5	79.8	76.9
금융비용부담률	2.2	2.6	2.2	2.1	2.0
이자보상배율(x)	2.8	2.4	4.1	5.7	6.4
매출채권회전율(x)	14.2	13.4	14.5	14.4	14.4
재고자산회전율(x)	50.6	71.6	102.8	106.8	106.9

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12 개월간 추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1 개월간 종가대비 3 등급	Buy 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3 등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

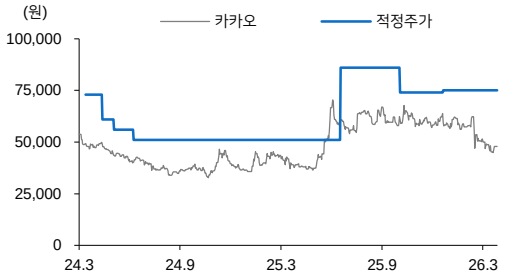
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.1%
중립	10.3%
매도	0.5%

2026 년 3 월 31 일 기준으로
최근 1 년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

카카오 (035720) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1 년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2024.04.09	기업브리프	Buy	73,000	이효진	-33.8	-31.8
2024.05.09	기업브리프	Buy	61,000	이효진	-24.4	-20.3
2024.05.30	산업분석	Buy	56,000	이효진	-24.0	-20.4
2024.07.04	기업브리프	Buy	51,000	이효진	-20.4	38.0
2025.07.04		1 년 경과			16.2	17.8
2025.07.08	산업브리프	Buy	86,000	이효진	-29.6	-22.1
2025.10.22	기업브리프	Buy	74,000	이효진	-17.9	-8.5
2026.01.07	기업브리프	Buy	75,000	이효진	-	-

주가 및 적정주가 변동추이