# 카카오 (035720)

## 여름을 기다리며

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

Meritz Research 2026. 5. 8

**Buy** (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

| | |
|---|---|
| 적정주가 (12개월) | 75,000원 |
| 현재주가 (5.7) | 45,250원 |
| 상승여력 | 65.7% |

### 1Q26 Review: 상장 자회사 제외하면 예상 수준

카카오의 1분기 연결 매출 및 영업이익은 각각 1조 9,421억원(+4.2% YoY)과 2,114억원(+100.6% YoY)으로 기대치를 상회했다. 영업이익 기준 1) 카카오페이가 140억원 상회했고, 2) 카카오게임즈(-200억원대)가 연결에서 제외된데 따른다. 게임즈 관련 손익이 중단 사업 순이익(-597억원)으로 분류되며 세전이익은 상회한 점을 제외하면 특이사항은 없었다.

분기 1천억원이 넘는 카겜의 연결 매출이 제외됐음에도 불구하고 모빌리티, 카카오페이 등 플랫폼 기타부문이 예상을 상회하며 연결 매출은 예상과 크게 다르지 않았다. 다만 세부적으로는 톡비즈 성과가 예상을 하회했고 모빌리티는 견조했다. 톡비즈 DA 성장률이 10%로 전분기 18% 대비 크게 하락한 점은 다소 아쉬웠다. 네이버의 방식과 같이 카카오 또한 하반기 커머스 광고로의 확장을 예고했다. 동사는 월 기준 커머스 거래액 대비 광고 매출 비중을 연초 대비 연말 약 4배 수준으로 끌어올리는 것이 목표라고 밝혔다.

### 지연된 파트너십 발표. 여름을 기다리자

결국 연내 준비 중인 에이전틱 커머스의 성공이 핵심 요인이다. 카카오는 이달부터 외부 커머스 파트너와 연동하여 카카오 생태계를 넘어서는 에이전트 커머스 확장성을 검증할 예정이며, 2분기 실적발표 전까지 주요 버티컬 파트너사들과 연동된 초기 에이전트 커머스 서비스를 공개할 계획이라고 밝혔다.

상반기 내 최소 글로벌 파트너십 3개를 발표할 것이라 언급한 바 있어 1분기 실적발표가 유력할 것으로 예상했으나 동사는 서비스가 진행되는 시기에 맞춰 공개할 계획이라고 밝히며 발표 지연을 알리자 주가는 그간 기대감을 다소 토해냈다.

1분기 카카오게임즈가 연결 대상에서 제외된 데 이어 5월 7일, 업스테이지로의 다음 사업 양도가 결정되었다. 성장이 부재한 적자 사업 정리를 통해 가벼워지며 2027년 지배 순이익 기준 PER 약 21배까지 하락해 센티먼트와 주가는 바닥을 통과했다고 판단된다. 8월까지 서비스를 확인할 수 있을 것이라 밝힌 만큼 파트너 온보딩을 통해 이용자 행태의 뚜렷한 개선이 가능한지가 카카오의 다음 주가 포인트로 지목된다.

표1 카카오 1Q26P 실적 Review

| (십억원) | 1Q26P | 1Q25 | (% YoY) | 4Q25 | (% QoQ) | 기존 추정치 | (% diff.) | 컨센서스 | (% diff.) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | **1,942.1** | 1,863.7 | 4.2 | 2,120.5 | -8.4 | 1,995.1 | -2.7 | 2,009.1 | -3.3 |
| 영업이익 | **211.4** | 105.4 | 100.6 | 232.7 | -9.1 | 179.8 | 17.5 | 179.2 | 17.9 |
| 세전이익 | **332.5** | 192.9 | 72.4 | -20.9 | 흑전 | 269.4 | 23.4 | 229.5 | 44.9 |
| 순이익 | **171.7** | 171.9 | -0.1 | 33.5 | 413.0 | 213.1 | -19.4 | 161.3 | 6.5 |
| 영업이익률(%) | **10.9** | 5.7 | | 11.0 | | 9.0 | | 8.9 | |
| 세전이익률(%) | **17.1** | 10.3 | | -1.0 | | 13.5 | | 11.4 | |
| 순이익률(%) | **8.8** | 9.2 | | 1.6 | | 10.7 | | 8.0 | |

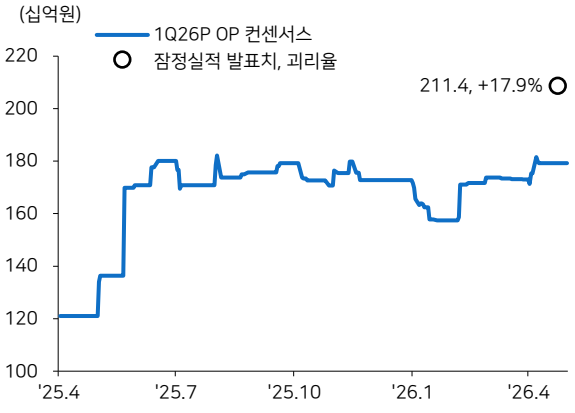
자료: 카카오, 메리츠증권 리서치센터

표2 카카오 2026년 · 2027년 실적 추정치 변경

| | 2026E | | | 2027E | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| (십억원) | 신규 추정치 | 기존 추정치 | (% diff.) | 신규 추정치 | 기존 추정치 | (% diff.) |
| 매출액 | **8,029.9** | 8,258.6 | -2.8 | **8,433.5** | 8,436.6 | 0.0 |
| 영업이익 | **1,037.6** | 975.3 | 6.4 | **1,171.3** | 1,095.0 | 7.0 |
| 세전이익 | **1,070.5** | 975.7 | 9.7 | **1,327.8** | 1,230.4 | 7.9 |
| 순이익 | **702.5** | 822.1 | -14.5 | **965.1** | 988.7 | -2.4 |
| 영업이익률(%) | **12.9** | 11.8 | +1.1%p | **13.9** | 13.0 | +0.9%p |
| 세전이익률(%) | **13.3** | 11.8 | +1.5%p | **15.7** | 14.6 | +1.1%p |
| 순이익률(%) | **8.7** | 10.0 | -1.3%p | **11.4** | 11.7 | -0.3%p |

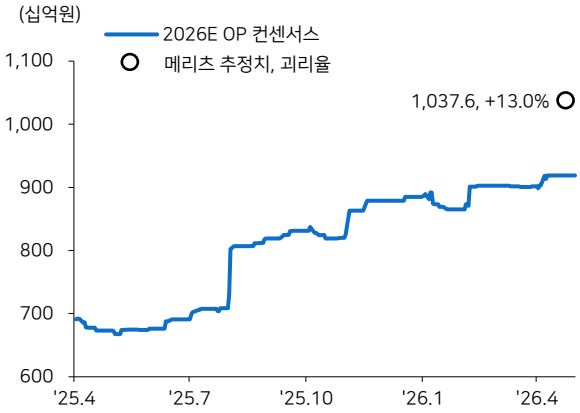
자료: 카카오, 메리츠증권 리서치센터

그림1 1Q26P 영업이익, 컨센서스 18% 상회




자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026E 영업이익, 컨센서스 13% 상회 전망




자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

표3 카카오 실적 전망

| (십억원) | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26P | 2Q26E | 3Q26E | 4Q26E | 2025P | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출** | **1,864** | **2,028** | **2,087** | **2,121** | **1,942** | **2,000** | **1,982** | **2,106** | **8,099** | **8,030** | **8,434** |
| 플랫폼부문 | 993 | 1,055 | 1,060 | 1,223 | 1,183 | 1,156 | 1,160 | 1,267 | 4,331 | 4,766 | 5,121 |
| 톡비즈 | 553 | 542 | 534 | 627 | 609 | 601 | 586 | 679 | 2,257 | 2,474 | 2,724 |
| 포털비즈 | 74 | 78 | 73 | 72 | 68 | 0 | 0 | 0 | 297 | 68 | 0 |
| 플랫폼 기타 | 366 | 435 | 453 | 524 | 506 | 555 | 574 | 588 | 1,777 | 2,224 | 2,397 |
| 콘텐츠부문 | 871 | 973 | 1,027 | 911 | 759 | 844 | 821 | 839 | 3,781 | 3,264 | 3,313 |
| 게임 | 145 | 143 | 154 | 98 | 0 | 0 | 0 | 0 | 540 | 0 | 0 |
| 뮤직 | 438 | 518 | 565 | 525 | 485 | 551 | 531 | 560 | 2,046 | 2,127 | 2,160 |
| 에스엠 | 231 | 303 | 322 | 319 | 279 | 339 | 304 | 361 | 1,175 | 1,283 | 1,322 |
| 스토리 | 213 | 219 | 211 | 192 | 182 | 204 | 199 | 188 | 835 | 773 | 807 |
| 미디어 | 75 | 94 | 96 | 96 | 92 | 89 | 91 | 91 | 361 | 364 | 346 |
| **% YoY** | | | | | | | | | | | |
| *매출* | *-6.3* | *1.2* | *8.6* | *8.8* | *4.2* | *-1.4* | *-5.0* | *-0.7* | *3.0* | *-0.9* | *5.0* |
| *플랫폼부문* | *4.0* | *10.5* | *12.3* | *16.8* | *19.1* | *9.5* | *9.5* | *3.6* | *11.0* | *10.0* | *7.5* |
| *톡비즈* | *7.2* | *6.8* | *6.6* | *12.6* | *10.0* | *10.8* | *9.6* | *8.2* | *8.4* | *9.6* | *10.1* |
| *포털비즈* | *-12.5* | *-10.9* | *-4.8* | *-13.9* | *-8.8* | *적지* | *적지* | *적지* | *-10.6* | *-77.2* | *적지* |
| *플랫폼 기타* | *3.2* | *20.8* | *23.7* | *28.6* | *38.5* | *27.6* | *26.9* | *12.3* | *19.5* | *25.2* | *7.8* |
| *콘텐츠부문* | *-15.7* | *-7.3* | *5.0* | *0.1* | *-12.8* | *-13.2* | *-20.0* | *-7.8* | *-4.8* | *-13.7* | *1.5* |
| *게임* | *-40.3* | *-38.9* | *-34.0* | *-39.9* | *적지* | *적지* | *적지* | *적지* | *-38.2* | *적지* | *적지* |
| *뮤직* | *-6.5* | *1.3* | *20.0* | *11.7* | *10.7* | *6.5* | *-6.0* | *6.7* | *6.5* | *4.0* | *1.5* |
| *에스엠* | *5.2* | *19.3* | *32.8* | *16.5* | *20.6* | *11.9* | *-5.5* | *13.1* | *59.3* | *9.2* | *3.1* |
| *스토리* | *-6.2* | *1.4* | *-3.3* | *-5.5* | *-14.2* | *-6.9* | *-5.8* | *-2.1* | *-3.4* | *-7.3* | *4.4* |
| *미디어* | *-21.2* | *5.2* | *75.3* | *29.6* | *23.1* | *-5.0* | *-5.0* | *-5.0* | *15.2* | *0.8* | *-5.0* |
| **영업비용** | **1,758** | **1,842** | **1,879** | **1,888** | **1,731** | **1,745** | **1,720** | **1,797** | **7,367** | **6,992** | **7,262** |
| *% to sales* | *94.3* | *90.8* | *90.0* | *89.0* | *89.1* | *87.3* | *86.8* | *85.3* | *91.0* | *87.1* | *86.1* |
| *% YoY* | *-5.9* | *-1.5* | *4.9* | *2.7* | *-1.6* | *-5.3* | *-8.4* | *-4.8* | *0.0* | *-5.1* | *3.9* |
| 인건비 | 479 | 489 | 477 | 497 | 445 | 444 | 435 | 452 | 1,942 | 1,777 | 1,847 |
| 매출연동비 | 701 | 717 | 748 | 768 | 701 | 666 | 642 | 693 | 2,934 | 2,702 | 2,721 |
| 외주/인프라비 | 206 | 233 | 261 | 250 | 208 | 225 | 230 | 248 | 950 | 910 | 952 |
| 마케팅비 | 87 | 88 | 102 | 116 | 73 | 87 | 102 | 116 | 393 | 378 | 424 |
| 상각비 | 206 | 222 | 208 | 204 | 197 | 210 | 198 | 197 | 840 | 802 | 823 |
| 금융영업비용 | 20 | 31 | 14 | 27 | 51 | 63 | 57 | 65 | 91 | 236 | 262 |
| **영업이익** | **105** | **186** | **208** | **233** | **211** | **255** | **262** | **310** | **732** | **1,038** | **1,171** |
| *% YoY* | *-12.4* | *38.8* | *59.4* | *110.6* | *100.6* | *37.0* | *25.8* | *33.1* | *47.8* | *41.7* | *12.9* |
| *영업이익률(%)* | *5.7* | *9.2* | *10.0* | *11.0* | *10.9* | *12.7* | *13.2* | *14.7* | *9.0* | *12.9* | *13.9* |
| **별도** | **104** | **108** | **101** | **128** | **119** | **120** | **117** | **141** | **440** | **498** | **558** |
| *% YoY* | *-24.5* | *-17.0* | *-1.1* | *4.4* | *14.8* | *11.2* | *16.4* | *10.6* | *-10.5* | *13.1* | *12.0* |
| *영업이익률(%)* | *15.7* | *16.5* | *15.7* | *17.6* | *17.0* | *18.4* | *18.3* | *19.3* | *16.4* | *18.3* | *19.3* |
| **자회사** | 1 | 78 | 108 | 105 | 92 | 135 | 145 | 168 | 292 | 540 | 614 |
| *% YoY* | *흑전* | *1,859.9* | *272.7* | *흑전* | *6,143.6* | *72.6* | *34.6* | *60.6* | *8,721.6* | *85.0* | *13.7* |
| *영업이익률(%)* | *0.1* | *5.7* | *7.4* | *7.5* | *7.4* | *10.0* | *10.8* | *12.2* | *5.4* | *10.2* | *11.1* |
| **상장 자회사 제외 OP** | **101** | **158** | **169** | **190** | **161** | **181** | **196** | **214** | **629** | **762** | **844** |
| *% YoY* | *-19.4* | *12.2* | *21.3* | *39.6* | *59.2* | *14.6* | *15.5* | *12.6* | *16.2* | *21.1* | *10.7* |
| *영업이익률(%)* | *7.8* | *11.5* | *12.1* | *13.3* | *11.8* | *13.4* | *14.3* | *15.2* | *11.4* | *13.9* | *14.8* |

자료: 카카오, 메리츠증권 리서치센터

## 카카오 1Q26 실적발표

*** 26년도 게임즈 중단조정 반영, 25년도 헬스케어/게임즈 중단조정 반영 실적 기준**

**■ 매출 1조 9,421억원 / YoY +11.1%, QoQ -4.9% / 컨센서스 대비 -3.3%**

- 연결 매출과 영업이익 모두 1분기 기준 역대 최고치 기록. 영업이익률은 11% 기록
- 상반기 AI 대중화의 첫 단추를 성공적으로 시작했다고 평가
- 하반기 이용자가 대화에서 시작해 결제까지 완료하는 에이전트 경험을 누구나 체감할 수 있는 중요한 전환점 판단

**1. 플랫폼 1조 1,183억원** / YoY +15.7%, QoQ -3.8%

**1) 톡비즈** YoY +9.0%, QoQ -3.4%

**광고** YoY +16%, QoQ -10%:

- 비즈니스 메시지 YoY +27%: 4개 분기 두 자릿수 성장세 기록하며 기저 높음에도 성장세 강화. 금융 업종 광고주 중심 발송량 증가 및 메시지 상품 다각화에 따른 활용 범위 확대
- 톡 DA YoY +10%. 피드형 광고 지면 확대에 따른 중소형 커머스 광고주 수요 증가, 애드테크 기반 광고 효율 개선

**커머스** YoY +1%, QoQ +7%:

- 톡비즈 커머스 통합 거래액 2.9조원, YoY +10%, QoQ -3%
- 선물하기 거래액 YoY +9%, QoQ Flat: 추석 계절적 성수기 효과가 4분기로 이연
- 톡스토어 거래액 YoY +18%, QoQ +10%: 추석 계절적 성수기 효과가 4분기로 이연
- 선물하기 내 자기구매 거래액 YoY +53%: 전체 선물하기 거래액 중 자기구매 비중 20% 수준 확대
- (YoY) 설 수요 대응 상품 및 3월 카카오페스타 등 대형 프로모션 확대로 거래액 성장은 견조했으나, 일부 상품 매출 인식 이연과 프로모션 강화로 매출 증가폭은 제한적
- (QoQ) 수요가 검증된 상품 중심의 직매입 운영 확대

**2) 포털비즈** YoY -9.0%, QoQ -5.9%:

- 이용자 지표 감소 영향

**3) 플랫폼 기타** YoY +30.0%, QoQ -4.0%:

- 모빌리티: 택시·주차·라스트마일 물류 중심 견조한 성장. 3개 분기 연속 전년 동기 대비 두 자릿수 성장 기록
- 페이: 결제·금융·플랫폼 등 전 서비스 부문 두 자릿수 성장으로 분기 매출 3천억원 돌파하며 역대 최대 분기 매출, 영업이익 기록

**2. 콘텐츠 7,594억원** / YoY +4.7%, QoQ -6.6%

**1) 스토리** YoY -14.2%, QoQ -4.9%

**- 픽코마** YoY -10%, QoQ Flat:

- (엔화 기준) 매출액 YoY -9%, QoQ Flat
- (YoY/ QoQ) 일본 만화시장 둔화 및 대형 신작 부재 영향 지속

- 일본 전체 앱마켓 누적 매출 1위 유지, 영업이익률 20% 상회
- 지난해 말 인기 IP 굿즈 판매 서비스 픽코마 쿠지 선보임. 올해 5월 인기 IP 활용 숏폼 애니메이션 콘텐츠 제공 예정
- 웹툰 플랫폼은 건강한 수익구조 기반 중장기 성장 기반을 구축해 나갈 계획

**- 카카오엔터테인먼트** YoY -20%, QoQ -12%:

- 플랫폼과 유통에서 전반 거래액 감소

**2) 뮤직** YoY +10.7%, QoQ -7.7%

- (YoY) 아이브 등 앵커 IP 앨범 판매 및 글로벌 공연 규모 확대
- (QoQ) 전분기 MD/라이선싱 매출 기저 영향

**3) 미디어** YoY +23.1%, QoQ -3.5%: 매출 인식 작품 수 증가 및 제작 진행률 확대 효과

## ■ 영업이익 2,114억원 / YoY +66.0%, QoQ -2.1% / 컨센서스 대비 +17.9%

**1. 인건비** YoY +4.5%, QoQ -2.2%:

- (YoY) 자회사 급여 인상분 반영, (QoQ) 연말 상여 지급에 따른 기저 효과

**2. 매출연동비** YoY +6.5%, QoQ -5.2%:

- (YoY) 뮤직 IP 활동 및 미디어 제작 원가가 확대, (QoQ) 전분기 자회사 용역원가 반영에 따른 기저 영향

**3. 외주인프라** YoY +9.4%, QoQ -12.5%:

- (YoY) 플랫폼 부문 인프라 수요 확대, (QoQ) 콘텐츠 제작 관련 외주용역비 감소 및 전분기 AXZ 분사 관련 일회성 비용 반영한 기저 효과

**4. 마케팅비** YoY -3.0%, QoQ -33.6%:

- (YoY) 전사 효율적인 마케팅 집행 기조 유지, (QoQ) 전분기 픽코마 마케팅 활동이 집중된 영향
- 연결 기준 매출액 대비 4%

**5. 상각비** YoY +1.7%, QoQ +2.3%:

- (YoY/QoQ) 자회사 일회성 대손상각비 및 디어유 무형자산상각비 반영

## ■ 당기순이익 2,268억원 / YoY +13.2%, QoQ 흑자전환

- 연말 감사 과정에서 반영된 영업권, 무형자산, 지분법 손상차손 기저 효과 영향으로 QoQ 큰 폭 개선

## ■ CAPEX 1,176억원

- 유형자산 915억원, 무형자산 261억원 발생

## ■ 대표이사 발언

### 1. AI 전략

- 현재 웹 기반 에이전트는 하나의 거대한 에이전트가 모든 도메인/툴 처리하는 구조, 과도한 토큰과 긴 응답 시간 소요

- 카카오의 에이전트 AI 플랫폼은 단일 대형 에이전트 대신 최상위 경량 오케스트레이터와 도메인별 특화 에이전트가 분산 협업하는 구조로 설계. 해당 구조를 통해 토큰 사용량과 요청 처리 시간을 획기적으로 절감 가능

- 지난해 말 공개한 카나나 2에 이어 15B 규모의 카나나 2.5 모델 공개 예정

- 자체 토크나이저 개발 완료로 학습 비용 절감과 추론 속도 향상 달성. 카나나 토크나이저 적용 시 기존 대비 최대 40% 수준의 학습 비용 절감, 추론 속도 최대 60% 수준 개선 효과 확인

- AI 활용도가 높고 비용 지불 의사가 있는 이용자층 대상 서비스는 챗GPT 기반 카카오 서비스

- AI 이해도가 높지 않고 비용 부담 없이 사용할 수 있는 서비스는 카나나 인 카카오톡

- 3분기부터는 기존 사내 AI 서비스를 활용하는 이용자 층 확대와 활동성 개선 작업 추진 예정

- **카나나 인 카카오톡**: 지난 3월 iOS 디바이스 CBT 종료 이후 안드로이드 디바이스 출시 완료

- 일간 활성 이용자 중 에이전트 선톡에 반응한 이용자 비중과 1인당 액션 횟수가 CBT 대비 유의미하게 개선

- 이용자 잔존율은 CBT와 유사한 70% 수준 유지. 온디바이스 AI 서비스 강점이 반영된 결과로 판단

- 아직 서비스 초기 단계. 지속적인 모델 고도화를 통해 이용자 활동성과 만족도를 높일 계획

- **카나나 서치:** 대화 맥락 기반 AI 경험을 탐색 영역까지 확장한 서비스

- 이용자의 검색 니즈를 실시간 파악하고 필요한 정보를 카카오톡 채팅방 내에서 바로 확인 가능한 경험 제공

- 장소나 상품 검색 결과 및 트렌디한 토픽 탐색과 공유 기능 제공. 모든 액션을 카카오톡 대화방 내에서 수행 가능

- 현재 카나나 서치는 소규모 이용자 대상 베타 운영. 쿼리 기준 활동성이 기존 키워드 샵검색 대비 유의미하게 증가

- **챗GPT 기반 카카오 서비스:** 현재 누적 가입자 1,100만명 돌파. 전분기 대비 MAU 2배 가까이 증가

- 1인당 월 발신 메시지 수도 2배 이상 확대. 이용자 저변과 활동성이 모두 뚜렷하게 개선

- 내부적으로 이용자들이 단순 방문을 넘어 반복 사용하는 단계에 진입했다고 평가

- 이용자 증가에도 비용이 선형적으로 증가하지 않는 구조 확보

- 비용 증가 우려보다 새로운 성장 기회에 집중하며 에이전트 AI 플랫폼 스케일업 추진 예정

### 2. 광고

- 숏폼 서비스는 크리에이터 확대와 개인화 추천 고도화가 맞물리며 성장 지속

- 4월 기준 일평균 유효 재생 수가 서비스 출시 직후 대비 2배 이상 증가. 전반적인 활동성 지표도 유의미하게 우상향 중

- 아직 콘텐츠 경쟁력과 이용 편의성 측면에서 개선 필요성이 존재하는 초기이나 이용자 확대와 이용 빈도 상승이 동반되며 성장 속도 가속화 구간 진입 예상. 콘텐츠 소비 확대에 따라 동영상 광고 인벤토리 확대. 광고 전달력과 효율 개선으로 중소형 광고주와 동영상 중심 캠페인 수요 증가 확인

- 지난해 1분기 전체 디스플레이 광고 매출의 10%대 수준이던 비즈보드 외 광고 상품 비중이 올해 1분기 30% 수준까지 확대. 광고 매출 구조가 특정 상품 및 일부 대형 광고주 중심에서 다변화된 구조로 전환. 이에 따라 역대 1분기 최고 광고 매출 기록

## 카카오 1Q26 Conference Call Q&A

**Q1** (AI) 챗GPT 포 카카오, 카나나 인 카카오톡, 카나나 서치 AI서비스 출시 이후 화제성 낮은 원인 및 이용자 확대 계획?

A1
- 현재 가입자 확대 속도 느리다는 시각 존재하나 중장기적 리텐션 확보 위한 전략. 카나나 인 카카오톡, 카나나 서치 글로벌 사례 거의 없는 새로운 유형의 서비스. 향후 에이전틱 확장 위한 진입점
- 카나나 인 카카오톡: 이용자 만족도 의미있는 개선 보임. 4월 기준 카나나 에이전트 선톡에 대한 긍정 피드백 비중은 70% 수준, AI 응답 품질에 대한 긍정 평가는 80% 수준. 연말까지 모델 다운로드 가능한 이용자 3,100만명 수준 예상. 모델 고도화로 더많은 이용자 AI 서비스 경험 누리도록 완성도 높일 계획
- 카나나 서치: 아직 베타 서비스, 중장기적 AI 검색 적합한 다양한 비즈니스 모델 접목 계획
- 챗GPT 포 카카오: 단순 이용자 확대보다 재방문율과 활동성 강화에 집중. 이용자 간 공유와 참여를 유도하는 신규 기능을 순차 출시 예정. 향후 합리적 가격대의 챗GPT 고급 플랜도 추가 도입 예정

**Q2** (AI) 버티컬 외부 파트너 온보딩 현황? 연내 결제까지 완료되는 에이전틱 구현 가능 여부?

A2
- 4월부터 카나나 인 카카오톡, 선물하기 연동해 에이저틱 커머스 초기 진행. 상품 추천, 결제까지 채팅방 이탈하지 않는 하나의 흐름. **이달부터 외부 커머스 파트너 연동**해 카카오 생태계를 넘어서는 에이전트 커머스 확장성 검증 예정
- 기존 앱 중심에서 헤드리스 생태계 전환 전망, 다만 시장에서는 헤드리스 생태계 전환에 대한 저항 존재
- 1분기 각각 버티컬 영향력 있는 플레이어와의 파트너십 통해 유의미한 진전 확인. 카카오 에이전트 빌더를 활용해 단순 API 연동 수준을 넘어 A2A 프로토콜 기반 엔드투엔드 구조 구현 예정. 상품과 서비스 거래까지 카카오톡 내에서 완료 가능한 프로액티브 에이전트 서비스 준비 중
- **다음 분기 실적발표 전까지 주요 버티컬 파트너사들과 연동된 초기 에이전트 커머스 서비스 공개 예정**. 파트너사는 구매의도 높은 신규 트래픽 확보를 통해 전환율과 거래액 개선 효과 기대

**Q3** (가이던스) 2분기 실적 컬러? 현재 가이던스 이익률 10% 달성함. 연간 재무 가이던스 변화 여부?

A3
- (플랫폼) 2분기 역시 플랫폼 부문 견조한 성장세가 연결 매출 성장을 견인할 전망. 톡비즈 광고, 커머스 중심 성장세 이어지고 페이 또한 결제/증권 사업 호조로 수익성 개선 전망. 다만, 모빌리티 5월부터 배회영업 관련 가맹 수수료 부과 금지 영향으로 일부 매출 영향 예상
- (콘텐츠) 뮤직 사업 주요 아티스트 활동 확대 성장 예상, 스토리 제한적 성장. 마케팅비 확대로 이익기여도 보수적. 픽코마 10주년 이벤트, 골든 위크 등 마케팅비 관련 프로모션 증가
- 즉, 2분기 일시적 마케팅 확대로 이익 개선은 제한적
- (연간) 수익성 높은 톡비즈 등 성장으로 연초 제시한 가이던스 충분히 달성 가능 판단. 픽코마 마케팅비는 2분기 일시적 요인으로 하반기에는 개선된 이용자 활동성을 기반으로 매출과 수익성 회복 전망

**Q4** (광고) 톡비즈 부문 높은 성장 지속? 어떤 상품/전략이 향후 성장 견인? 하반기 톡비즈 기저 높아지는데 관련해 전망?

A4
- 2분기 톡비즈 광고 매출은 YoY 두 자릿수 이상의 견조한 성장세 유지 전망. 성장 일시적 보단 광고주 다변화, 카카오톡 이용자 행태 변화 등 구조적 성장으로 성장세 견조할 것으로 판단
- 톡비즈 디스플레이 광고: 이용자 활동성 증가 기반 구조적 성장세 지속 예상
- 비즈니스 메시지: 금융 · 커머스 광고주 수요와 상품 다각화를 통해 성장 지속 전망
- 카카오톡 광고: 광고 상품 범위 넓어지며 캠페인 목적 등 효과적 광고 진행되며 재방문 고도화. ROAS 유의미한 성과
- 하반기 커머스 광고까지 포트폴리오 확장해 성장동력 확보. 4만개 이상 커머스 판매자 풀 보유하나, 광고 지면 및 판

매 구조 제약으로 마케팅 활용도는 제한적

- 향후 커머스 광고 지면 확대와 모먼트 기반 오픈형 구조 전환 추진 예정. 연말 월 기준 커머스 거래액 대비 광고 매출 비중을 연초 대비 약 4배 수준 끌어올리는 것이 목표

**Q5 (계열사 재편) 카카오 헬스케어, 게임즈 포트폴리오 재편 중. 계열사 매각으로 연결손익 영향? 향후 포트폴리오 구성?**

A5

- 현재 연결자회사 93개, 게임즈 연결 제외 절차 완료 시 87개 수준까지 축소 예정. 핵심 사업 집중 기반 마련. 플랫폼 부문 성장에 힘입어 자회사 인수 효과가 반영됐던 2024년 1분기 이후 처음으로 연결 매출 성장률 두 자릿수 기록
- 연결 손익에도 개선. 영업이익 기여도 낮은 사업부 연결 제외해 본업 성장이 이익 개선세로 이어짐. 2025년 기준 헬스케어와 게임즈를 포함한 연결 제외 법인 합산 영업손실은 약 1,000억원 수준으로 파악. 해당 영업손실 제외 시 2025년 연간 영업이익률은 약 2%p 가까이 개선되는 것으로 추정
- 2026년에는 포트폴리오 효율화 효과가 온전히 반영되는 구간 진입 전망

## Company Data

### 카카오 (035720)

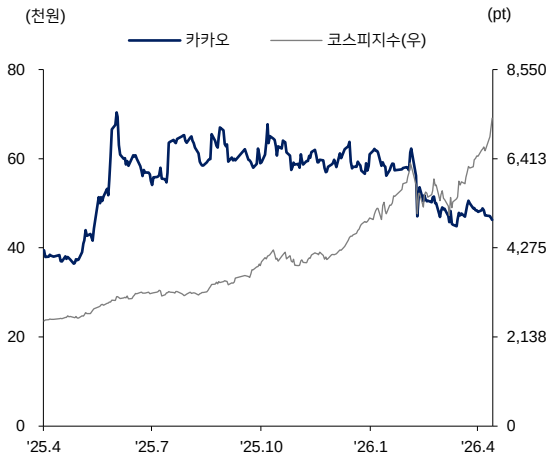
| | |
|---|---|
| KOSPI | 7,490.05pt |
| 시가총액 | 200,458억원 |
| 발행주식수 | 44,169만주 |
| 유동주식비율 | 75.36% |
| 외국인비중 | 28.93% |
| 52주 최고/최저가 | 70,400원/36,450원 |
| 평균거래대금 | 1,149.7억원 |

### 주요주주(%)

| | |
|---|---|
| 김범수 외 75 인 | 24.09 |
| 국민연금공단 | 6.39 |
| MAXIMO PTE | 6.32 |

| 주가상승률 (%) | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|---|---|---|---|
| 절대주가 | -2.5 | -27.9 | 18.0 |
| 상대주가 | -28.5 | -62.0 | -59.5 |

### 주가그래프




### Financial Data

| (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 | 8,029.9 | 1,037.6 | 702.5 | 1,589 | 43.2 | 27,053 | 28.5 | 1.7 | 8.9 | 6.1 | 78.0 |
| 2027E | 8,433.5 | 1,171.3 | 965.1 | 2,193 | 38.0 | 29,258 | 20.6 | 1.5 | 7.6 | 7.8 | 76.3 |

# 카카오 (035720)

## Income Statement

| (십억원) | 2023 | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **7,557.0** | **7,864.0** | **8,099.2** | **8,029.9** | **8,433.5** |
| 매출액증가율(%) | 11.2 | 4.1 | 3.0 | -0.9 | 5.0 |
| 매출원가 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 매출총이익 | 7,557.0 | 7,864.0 | 8,099.2 | 8,029.9 | 8,433.5 |
| 판매관리비 | 7,096.1 | 7,368.8 | 7,367.1 | 6,992.3 | 7,262.2 |
| **영업이익** | **460.9** | **495.3** | **732.0** | **1,037.6** | **1,171.3** |
| 영업이익률(%) | 6.1 | 6.3 | 9.0 | 12.9 | 13.9 |
| 금융손익 | 9.0 | 37.3 | -5.4 | 58.7 | 64.8 |
| 종속/관계기업손익 | 4.0 | 56.4 | 89.6 | 91.3 | 93.4 |
| 기타영업외손익 | -2,122.1 | -539.3 | -194.8 | -117.1 | -1.7 |
| 세전계속사업이익 | -1,648.2 | 49.7 | 621.5 | 1,070.5 | 1,327.8 |
| 법인세비용 | 168.4 | 160.5 | 94.7 | 303.6 | 365.2 |
| **당기순이익** | **-1,816.7** | **-161.9** | **518.0** | **766.9** | **962.6** |
| 지배주주지분 순이익 | -1,012.6 | 55.3 | 491.5 | 702.5 | 965.1 |

## Statement of Cash Flow

| (십억원) | 2023 | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동 현금흐름** | **1,341.1** | **1,250.5** | **1,404.8** | **1,504.5** | **2,146.5** |
| 당기순이익(손실) | -1,816.7 | -161.9 | 518.0 | 766.9 | 962.6 |
| 유형자산상각비 | 489.2 | 575.7 | 582.7 | 561.7 | 576.3 |
| 무형자산상각비 | 271.4 | 259.6 | 257.5 | 270.4 | 283.9 |
| 운전자본의 증감 | 248.0 | -4.4 | -106.4 | -94.5 | 323.7 |
| **투자활동 현금흐름** | **-1,779.9** | **10.4** | **-478.2** | **-150.9** | **-1,042.0** |
| 유형자산의증가(CAPEX) | -575.2 | -379.6 | -479.2 | -800.0 | -800.0 |
| 투자자산의감소(증가) | -504.2 | -328.4 | -226.6 | 250.6 | -129.5 |
| **재무활동 현금흐름** | **1,019.6** | **-521.3** | **-708.2** | **-36.4** | **-13.5** |
| 차입금의 증감 | 306.8 | -35.8 | -403.7 | -3.3 | 19.4 |
| 자본의 증가 | 723.5 | 71.0 | -107.8 | 0.0 | 0.0 |
| 현금의 증가(감소) | 553.3 | 780.6 | 204.0 | 1,317.3 | 1,091.1 |
| 기초현금 | 4,835.9 | 5,389.2 | 6,169.8 | 6,373.8 | 7,691.1 |
| 기말현금 | 5,389.2 | 6,169.8 | 6,373.8 | 7,691.1 | 8,782.2 |

## Balance Sheet

| (십억원) | 2023 | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| 유동자산 | 9,988.2 | 10,721.7 | 12,374.2 | 13,426.2 | 14,727.3 |
| 현금및현금성자산 | 5,389.2 | 6,169.8 | 6,373.8 | 7,691.1 | 8,782.2 |
| 매출채권 | 622.0 | 548.7 | 569.5 | 564.6 | 593.0 |
| 재고자산 | 138.6 | 81.1 | 76.5 | 75.9 | 79.7 |
| 비유동자산 | 15,191.8 | 15,051.4 | 15,409.4 | 14,976.7 | 15,046.0 |
| 유형자산 | 1,336.9 | 1,362.5 | 1,556.7 | 1,795.0 | 2,018.7 |
| 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 | 5,945.0 |
| **자산총계** | **25,180.0** | **25,773.0** | **27,783.5** | **28,402.8** | **29,773.2** |
| 유동부채 | 7,564.1 | 8,545.2 | 8,779.8 | 8,714.3 | 9,095.6 |
| 매입채무 | 241.9 | 228.1 | 228.1 | 226.1 | 237.5 |
| 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 | 3,729.6 | 3,788.9 |
| 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** | **12,443.9** | **12,884.5** |
| 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 | 3,354.2 | 4,286.5 |
| 비지배주주지분 | 4,094.9 | 3,801.6 | 3,948.7 | 4,013.1 | 4,010.6 |
| **자본총계** | **13,858.6** | **13,942.9** | **15,224.9** | **15,959.0** | **16,888.7** |

## Key Financial Data

| | 2023 | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| **주당데이터(원)** | | | | | |
| SPS | 16,990 | 17,710 | 18,296 | 18,168 | 19,160 |
| EPS(지배주주) | -2,277 | 125 | 1,110 | 1,589 | 2,193 |
| CFPS | 2,662 | 2,928 | 3,461 | 4,097 | 4,714 |
| EBITDAPS | 2,746 | 2,997 | 3,552 | 4,230 | 4,615 |
| BPS | 21,948 | 22,858 | 25,483 | 27,053 | 29,258 |
| 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 | 28.5 | 20.6 |
| PCR | 20.4 | 13.0 | 17.4 | 11.0 | 9.6 |
| PSR | 3.2 | 2.2 | 3.3 | 2.5 | 2.4 |
| PBR | 2.5 | 1.7 | 2.4 | 1.7 | 1.5 |
| EBITDA(십억원) | 1,221.5 | 1,330.6 | 1,572.3 | 1,869.7 | 2,031.5 |
| EV/EBITDA | 20.2 | 12.3 | 15.4 | 8.9 | 7.6 |
| **Key Financial Ratio(%)** | | | | | |
| 자기자본이익률(ROE) | -10.3 | 0.6 | 4.6 | 6.1 | 7.8 |
| EBITDA 이익률 | 16.2 | 16.9 | 19.4 | 23.3 | 24.1 |
| 부채비율 | 81.7 | 84.8 | 82.5 | 78.0 | 76.3 |
| 금융비용부담률 | 2.2 | 2.6 | 2.2 | 2.1 | 2.0 |
| 이자보상배율(x) | 2.8 | 2.4 | 4.1 | 6.0 | 6.8 |
| 매출채권회전율(x) | 14.2 | 13.4 | 14.5 | 14.2 | 14.6 |
| 재고자산회전율(x) | 50.6 | 71.6 | 102.8 | 105.4 | 108.4 |

## 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<br>직전 1 개월간<br>종가대비 3 등급 | Buy 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상<br>Hold 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만<br>Sell 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만 |
| 산업 | 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천 |
| 추천기준일<br>시장지수대비 3 등급 | Overweight (비중확대)<br>Neutral (중립)<br>Underweight (비중축소) |

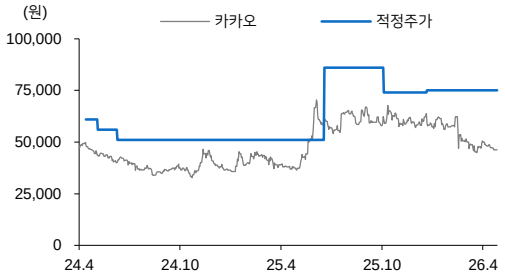
### 투자의견 비율

| 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) |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 2024.05.09 | 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