

Tech팀

오동환 Senior Analyst
dh1.oh@samsung.com

유혜림 Research Associate
hyerim0705.yu@samsung.com

▶ 종목 정보

NAVER (035420 KS, 184,400)

목표주가 280,000원 46.4%

BUY

카카오 (035720 KS, 33,650)

목표주가 44,000원 24.5%

BUY

SOOP (067160 KQ, 47,300)

목표주가 70,000원 43.7%

BUY



리서치센터 리포트
바로가기

인터넷 (067160)

2Q26 Preview: 전략 차이로 실적 차별화

- 전략 차이로 2Q26 실적 차별화 전망. NAVER는 투자 확대로 영업이익 성장률 둔화(+1.4% YoY)되나, 카카오는 자회사 매각으로 영업이익 고성장(+18.3%) 전망
- 투자 확대로 NAVER의 단기 이익 성장 둔화되나, AI 팩토리, 커머스, 파이낸스 등 신성장 동력 확보로 장기 투자 매력 유효 판단
- 카카오는 구조조정에 따른 수익성 개선이 예상되나, 신성장 동력 확보 지연으로 추가 밸류에이션 상승이 어려운 상황. 하반기에도 NAVER 중심 투자 추천

WHAT'S THE STORY?

2Q26 전략 차이가 실적 차이로: 성장 전략 차이로 2Q26 실적 차별화 전망. NAVER는 견조한 커머스 매출 성장으로 매출은 YoY 16% 성장하나, 투자 확대로 영업이익 성장률은 1.4%에 그칠 전망. 카카오는 적자 자회사 매각으로 매출 성장률은 1.2%에 그치나 수익성이 개선되며 영업이익은 YoY 18.3% 증가 예상. SOOP은 지난해부터 이어진 별풍선 매출 약세가 이어지며 매출은 YoY 2.4% 감소하고, 배구단 인수로 인건비가 증가하며 영업이익은 YoY 24.7% 감소가 예상됨.

하반기 AI 수익화 본격화: 플랫폼 기업들은 하반기 AI 에이전트 서비스 고도화에 나설 계획이나, 성과는 차별화될 전망. 높은 전환율을 보이고 있는 네이버의 AI 검색 서비스는 하반기 광고를 도입하며 본격적으로 수익화에 나설 계획. 카카오는 카나나에 외부 서비스를 연동하며 AI 에이전트 생태계 강화를 계획 중이나, 제한된 이용자 반응으로 수익화까지는 시간이 걸릴 전망.

새로운 성장 동력으로 떠오른 AI 팩토리: 네이버의 AI 팩토리 사업 진출 선언으로 AI 데이터센터가 새로운 성장 동력으로 부상. GPU 연산 자원을 임대하는 AI 팩토리 사업은 AI 서비스 수요 증가로 고성장 중. 다만, GPU 가격과 금융 비용, GPU 임대료 및 가동률에 따라 수익성이 좌우되는 만큼 불확실성 존재. 대형 고객 확보 여부나 자금 조달 방식 등 정보 공개로 불확실성 해소 시 신사업에 대한 재평가가 가능할 전망.

원화 스테이블코인, 새로운 기회: 원화 스테이블 코인은 여전히 국내 플랫폼의 주요 신규 사업으로 평가받고 있으나, 디지털자산 기본법 국회 통과가 지연되며 불확실성 확대. 예치금 운영 수익을 참여 기업들이 나눠 갖는 OpenUSD가 등장은 원화 스테이블코인의 발행 주체를 둘러싼 당정 갈등을 해결할 수 있는 실마리가 될 전망. 국회 하반기 정무위원회에서 연내 디지털자산 기본법 처리를 다시 추진하고 있는 만큼 법안 통과 시 섹터에 대한 관심도 다시 회복할 수 있을 전망.

NAVER 탐픽 의견 유지: 하반기에는 AI 서비스 수익화, AI 팩토리 비즈니스 가시화, 디지털자산 관련 제도 정비 기대감 등으로 인터넷 섹터의 성장 모멘텀이 다시 부각될 전망. 다만, 기업별 성장 전략이 갈림에 따라 종목간 주가 차별화는 확대될 것으로 판단됨. 섹터 탐픽으로 커머스, AI 인프라, 금융을 중심으로 미래 성장 포트폴리오 확장이 나타나고 있는 NAVER를 추천. 카카오는 수익성 개선에도 성장 동력이 구체화되지 않고 있는 만큼 보수적 접근이 필요하다고 판단됨.

2Q26 Preview: 전략 차이가 실적 차이로

인터넷 섹터 커버리지 기업의 실적은 2Q26에도 기업별 차별화가 나타날 전망이다. NAVER는 견조한 커머스 매출 성장에 힘입어 매출은 YoY 16%로 견조한 성장을 보이나, GPU 구매와 커머스 마케팅 증가로 영업이익률은 YoY 1.4% 성장에 그칠 것으로 예상된다. 카카오는 반대로 매출은 포털, 게임 등 자회사 매각으로 YoY 1.2% 증가에 그치나, 자회사 적자 제거로 영업이익은 YoY 18.3% 증가할 전망이다. 적극적인 투자로 성장 동력 확보에 집중하는 네이버와 구조조정을 진행하며 수익성 개선을 우선시하는 카카오의 전략 차이가 양사의 실적을 각기 다른 방향으로 이끄는 것으로 판단된다.

SOOP은 플랫폼 매출 하락세에도 투자 확대를 택했다. 플랫폼 매출 감소세가 이어지며 전체 매출도 YoY 2.4% 감소하는 와중에도 여자 프로 배구단 인수를 결정했다. 이에 인건비가 증가하며 2Q26 영업이익은 YoY 24.7% 감소가 예상된다. 다만, 커맨더지코 복귀로 플랫폼 매출이 QoQ로는 6.4% 반등하며 실적 개선의 가능성을 내비치고 있으며, 인수한 배구단도 독점 콘텐츠 제작으로 이어질 경우 관련 비용을 최소화할 수 있을 것으로 기대된다.

커버리지 기업 2Q26 주요 실적 추정

	(십억원)	2Q26			차이 (%)		2Q25	1Q26	증감 (%)	
		신규 추정	기존 추정	컨센서스	기존 추정	컨센서스			YoY	QoQ
NAVER	매출액	3,383.4	3,360.9	3,345.2	0.7	1.1	2,915.1	3,241.1	16.1	4.4
	영업이익	529.1	548.4	578.4	(3.5)	(8.5)	521.6	541.8	1.4	(2.3)
	당기순이익	481.2	495.7	537.1	(2.9)	(10.4)	497.4	291.0	(3.2)	65.4
카카오	매출액	2,048.3	2,005.7	2,056.0	2.1	(0.9)	2,024.2	1,942.1	1.2	5.5
	영업이익	231.1	217.9	223.4	6.1	3.5	195.3	211.4	18.3	9.3
	당기순이익	229.8	193.7	200.4	18.6	14.7	171.8	226.8	33.7	1.3
SOOP	매출액	114.1	119.5	115.6	(4.5)	(1.3)	116.9	106.0	(2.4)	7.6
	영업이익	22.6	32.3	27.3	(30.0)	(17.2)	30.0	21.2	(24.7)	6.5
	당기순이익	18.8	27.0	23.5	(30.6)	(20.1)	22.5	22.5	(16.6)	(16.5)

자료: 각 사, 삼성증권 추정

투자 전략 및 목표주가 변경: 여전히 NAVER가 탑픽

인터넷 섹터에 대해 비중확대(Overweight) 의견을 유지한다. 올해 상반기 인터넷 섹터 주가가 부진했던 이유는 플랫폼 기업들의 신규 성장 동력 부재와 반도체 중심의 시장 쏠림 현상 때문으로 판단된다. 그러나 하반기에는 AI 서비스 수익화, AI 인프라 및 AI 팩토리 비즈니스 가시화, 디지털자산 관련 제도 정비 기대감 등이 맞물리며 인터넷 섹터의 성장 모멘텀이 다시 부각될 가능성이 있다. 국내 증시의 반도체 쏠림이 실제로 완화될지는 아직 확인이 필요하지만, 반도체 업종의 주가 피크아웃 논의가 확산되고 있다는 점을 감안하면 하반기에는 인터넷 섹터로의 비중 조절 가능성이 높아지고 있다.

다만 섹터 내 모든 기업의 주가가 같은 방향으로 움직이기는 어렵다고 판단된다. 특히 네이버와 카카오는 성장 전략과 투자 포인트가 뚜렷하게 갈리고 있다. 네이버는 커머스, AI 인프라, 금융을 중심으로 미래 성장 포트폴리오를 확장하고 있다. 이 과정에서 단기적으로 비용 부담이 늘어나며 올해 수익성 개선 속도는 다소 둔화될 수 있다. 그러나 AI 서비스와 AI 팩토리 사업 성과가 가시화되는 2027년 이후에는 투자 부담보다 신규 성장 동력에 대한 기대가 더 크게 반영될 수 있다고 판단된다.

반면 카카오는 성장보다는 수익성 개선에 초점을 맞춘 구조조정을 진행 중이다. 적자 자회사 매각과 비용 효율화는 이익 개선 측면에서 긍정적이나, 아직 새로운 성장 동력은 뚜렷하게 확인되지 않고 있다. AI 서비스 역시 이용자 반응이 제한적인 상황이며, 구조조정 과정에서의 노조 반발도 부담 요인이다. 성장 동력 확보라는 과제가 해결되지 않는 한 밸류에이션 재평가를 기대하기는 어렵다고 판단된다.

이에 따라 네이버와 카카오 모두 목표주가를 하향 조정한다. 네이버는 올해 증가할 비용 부담을 반영해 목표주가를 기존 30만원에서 28만원으로 6.7% 하향한다. 다만 중장기 성장 포트폴리오가 유지되고 있다는 점에서 투자의견은 매수를 유지한다. 카카오는 목표주가를 44,000원으로 26.7% 하향한다. 그동안 카카오는 수익성이 낮은 자회사들의 가치를 반영하기 위해 P/S 멀티플 비교 방식을 적용해왔으나, 적자 자회사 매각이 상당 부분 진행되면서 2027년부터는 수익성 정상화가 예상된다. 이에 따라 목표주가 산정 방식을 P/E 멀티플 비교 방식으로 변경한다.

SOOP 역시 목표주가를 7만원으로 12.5% 하향한다. 여자 배구단 인수에 따른 비용 부담 증가를 반영하였다. 다만, 커맨더지코 복귀로 플랫폼 매출의 QoQ 반등이 확인되고 있고, 주주환원 강화로 7%대의 배당수익률이 유지되고 있는 만큼 기존 BUY 투자의견은 유지한다.

결론적으로 하반기 인터넷 섹터의 투자 전략은 섹터 비중 확대는 유지하되, 종목별 차별화에 집중하는 전략이 필요하다. 네이버는 AI, 커머스, 금융을 중심으로 한 중장기 성장성이 여전히 유효한 반면, 카카오는 수익성 개선만으로는 주가 상승 여력이 제한적이다. 카카오가 다시 밸류에이션 프리미엄을 받기 위해서는 AI, 디지털자산, 신규 플랫폼 사업 등에서 실질적인 성장 동력을 제시해야 한다. 그 전까지는 원화 스테이블코인 관련 기대감이 단기적인 주가 모멘텀으로 작용할 가능성이 높다고 판단된다.

커버리지 기업 목표주가

	투자의견	기존	신규	차이 (%)	비고
NAVER	BUY	300,000	280,000	-6.7	· 단기 영업비용 증가를 고려하여 '26년 및 '27년 영업이익 추정치를 각각 1.9%, 3.0% 하향 · 글로벌 피어 밸류에이션 하락을 반영하여 목표주가 기존 30만원에서 28만원으로 하향 · 2027년 예상 EPS에 목표 P/E 23.4배 적용. 목표 P/E는 글로벌 플랫폼 및 네오 클라우드 기업 '27년 P/E 평균 적용
카카오	BUY	60,000	44,000	-26.7	· 목표주가 산정 방식을 기존 P/S 멀티플 비교 방식에서 P/E 멀티플 비교 방식으로 변경 · 자회사 매각으로 수익성 개선이 온기 반영되는 '27년 예상 EPS에 목표 P/E 22.4배 적용 · 목표 P/E는 글로벌 모바일 플랫폼과 스테이블코인, 모빌리티 기업들의 '27년 P/E 평균 적용
SOOP	BUY	80,000	70,000	-12.5	· 둔화된 플랫폼 매출 성장을 반영하여 '26년 영업이익 추정치를 5.6% 하향 · '26년 예상 EPS에 목표 P/E 9.2배 적용. 목표 P/E는 글로벌 스트리밍 플랫폼 P/E 평균에 성장성 차이 감안한 할인율 50% 적용

자료: 삼성증권 추정

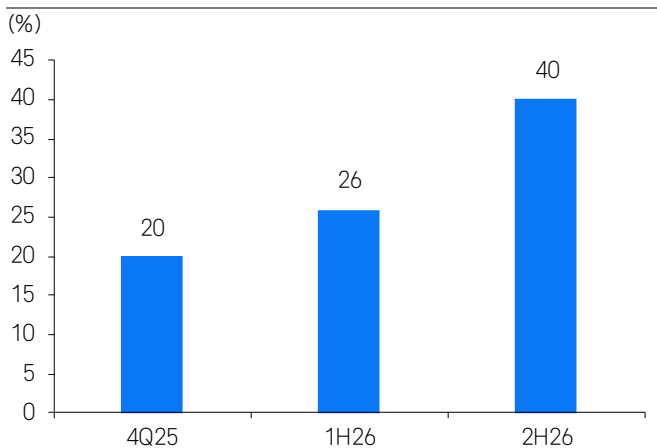
AI 수익화: 달라진 속도와 방향

하반기 인터넷 섹터의 핵심 관전 포인트는 AI가 기존 플랫폼의 트래픽 방어와 매출 성장으로 연결되는지 여부다. 이 관점에서 네이버와 카카오의 AI 전략은 점차 다른 궤적으로 전개되고 있다. 네이버는 AI를 검색·쇼핑·플레이스·예약·결제 등 기존 수익화 퍼널에 직접 연결하면서 트래픽 방어와 전환율 개선을 동시에 확인하고 있는 반면, 카카오는 카나나와 ChatGPT for Kakao를 출시했음에도 아직 AI 사용성이 트래픽 증가나 토크비즈·커머스 매출로 연결되는 구조가 명확히 검증되지 않았다. 하반기에는 이 전략 차이가 광고 수익화 속도 차이로 이어지며 양사 실적 모멘텀 격차를 확대시킬 가능성이 높다.

네이버의 AI 전략은 '검색 트래픽 방어'에서 이미 일정 부분 성과가 확인되고 있다. 네이버는 4월 AI탭 베타 출시 이후 6월 26일 전체 이용자를 대상으로 AI탭을 정식 출시했다. AI탭은 단순 질의응답형 챗봇이 아니라 사용자의 검색 의도와 맥락을 이해한 뒤 쇼핑, 장소 탐색, 지도 확인, 실시간 예약 등 실제 행동으로 연결하는 에이전틱 검색 서비스다. 베타 출시 약 두 달 만에 누적 이용자 400만명을 돌파했고, 상품 및 장소 카드 CTR은 각각 20%를 상회했다. 특히 AI탭을 11회 이상 방문한 사용자는 1회 방문자 대비 상품 클릭이 2.7배, 장소 클릭이 2배 많았다. 이는 AI 검색이 단순히 기존 검색 결과를 대체하는 데 그치지 않고, 네이버가 보유한 쇼핑·플레이스·예약 생태계로 이용자를 재유입시키는 역할을 하고 있음을 보여준다.

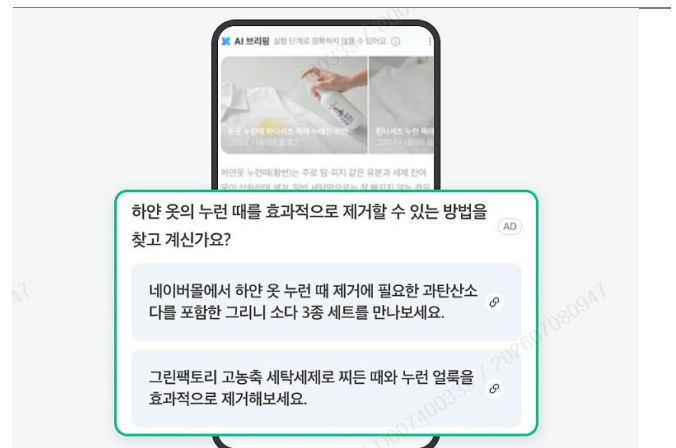
하반기에는 네이버 AI 전략의 초점이 트래픽 방어에서 광고 수익화로 이동할 전망이다. 네이버는 이미 1Q26 광고 매출이 전년 대비 9.3% 증가했고, 광고 성장분의 50% 이상이 AI에서 기여했다고 밝혔다. 이는 ADVoost 등 AI 기반 타겟팅 고도화가 기존 광고 상품의 효율 개선으로 연결되고 있음을 의미한다. 더 중요한 점은 생성형 AI 지면 자체의 수익화가 시작된다는 점이다. 네이버는 2분기 AI 브리핑 지면에서 쇼핑·로컬 결합형 생성형 AI 광고 테스트를 진행하고, 3분기부터 본격 수익화를 추진할 계획이다. 7월에는 AI 브리핑 광고 정식 출시도 예정되어 있다. 따라서 하반기 네이버 광고 매출은 기존 검색·디스플레이 광고 회복뿐 아니라, AI 브리핑·AI탭 기반 신규 광고 지면 확장 효과가 더해질 가능성이 높다.

네이버 AI 브리핑 노출률



자료: NAVER

네이버 AI 브리핑 광고 7월 출시 예정



자료: NAVER

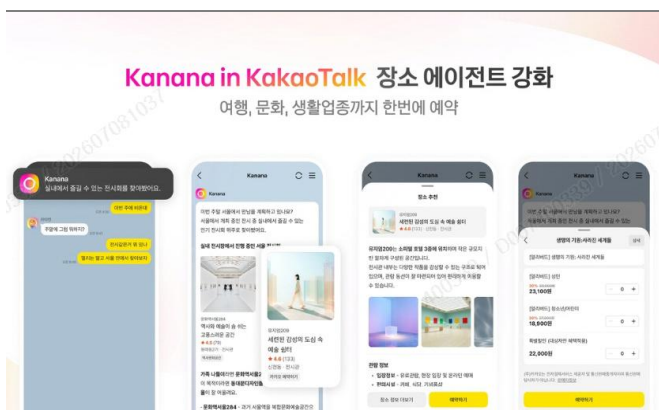
반면 카카오는 AI 서비스 출시 자체는 빠르게 진행했지만, 현재까지의 성과는 네이버 대비 제한적이다. 카카오는 ChatGPT for 카카오, 카나나 in 카카오톡, 카나나 서치를 출시하고, 장기적으로 오천만 카카오톡 이용자를 AI 서비스로 온보딩하겠다는 목표를 제시했다. ChatGPT for Kakao는 누적 가입자 1,100만 명을 돌파했고, 전분기 대비 MAU와 이용자당 월간 메시지 수가 두 배 이상 증가했다. 카나나 역시 카카오톡 대화 맥락을 기반으로 장소·상품 추천, 예약·결제까지 연결하는 에이전트 커머스 방향성을 제시하고 있다. 그러나 이 지표들은 아직 가입자 수 중심의 초기 이용 지표이며, 네이버처럼 CTR, 구매·예약 전환, 광고 매출 기여 등 명확한 수익화 지표로 확인된 것은 아니다.

카카오의 문제는 서비스 설계와 수익화 퍼널의 연결성이 약하다는 점이다. 네이버의 AI팀은 검색창이라는 기존 고빈도 진입점에 붙어 있고, 답변 결과가 곧바로 쇼핑·플레이스·예약·결제로 이어진다. 반면 카카오의 AI는 카카오톡이라는 강력한 트래픽 자산 위에 올라와 있지만, 사용자가 어떤 상황에서 AI를 호출해야 하는지, AI가 대화에 어느 정도 개입해야 자연스러운지, 그리고 이 개입이 광고·커머스 매출로 어떻게 연결되는지가 아직 명확하지 않다. 실제 1Q26 컨퍼런스콜에서도 AI 서비스들이 대규모 프로모션 없이 출시되며 이용자 확보와 시장 반응이 기대보다 낮다는 질문이 제기됐고, 회사는 단기 트래픽보다 장기 리텐션과 경험 완성도를 중시해 단계적으로 확산하고 있다고 설명했다. 이는 카카오 AI 전략이 아직 실험과 검증의 단계에 머물러 있음을 보여준다.

또한 카카오의 하반기 외부 서비스 연동 전략의 성과도 부진할 수 있다. 회사는 외부 AI 에이전트와의 파트너십, 에이전트 빌더, 대화 맥락 기반 예약·결제 연동을 추진하고 있지만, 외부 파트너와의 이해관계 조율, 카카오톡 내 자연스러운 서비스 접점 설계, AI 응답 품질과 실제 행동 전환 간의 검증이 필요하다. 카카오가 경쟁력으로 내세우고 있는 방대한 트래픽을 외부 연동 파트너에게 전달하기 위해서는 카카오 AI 서비스 자체의 이용이 활성화 되어야하나, 아직 유의미한 트래픽을 만들지 못한 것으로 파악된다. 또한 카카오톡이 메신저로서 사용 빈도는 매우 높지만, 검색·쇼핑·장소 탐색의 출발점으로 이용되는 빈도는 네이버 대비 낮아 광고 효율과 전환율을 입증하기 어렵다는 점도 해결해야 할 과제이다.

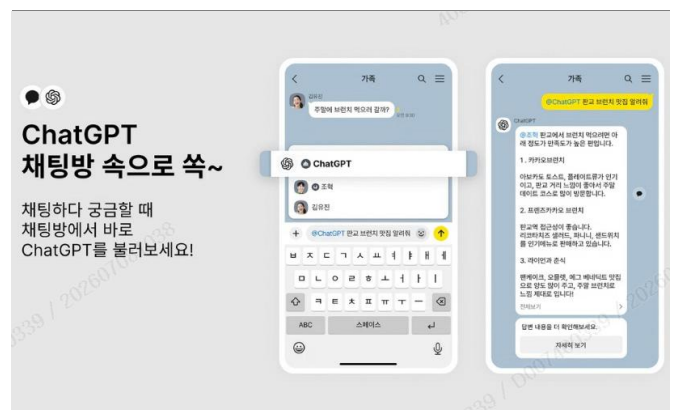
결론적으로 하반기 AI 수익화 경쟁에서 네이버와 카카오의 격차는 확대될 가능성이 높다. 네이버는 AI를 기존 검색·광고·커머스 퍼널에 직접 결합해 트래픽 방어, 전환율 개선, 광고 수익화의 선순환을 만들고 있다. 반면 카카오는 카카오톡이라는 국내 최대 메신저 트래픽을 보유하고 있음에도 AI 서비스의 진입점, 사용 맥락, 수익화 경로가 아직 충분히 정교하게 설계되지 못했다. 하반기 네이버는 AI 브리핑 광고와 AI 탭 확장을 통해 광고 매출 성장률을 추가로 끌어올릴 가능성이 높지만, 카카오는 AI 서비스 사용성 개선과 외부 서비스 연동에도 불구하고 실질적인 매출 기여가 확인되기까지 시간이 더 필요할 전망이다.

7월 카나나 in 카카오톡 장소 에이전트 강화



자료: 카카오

6월 카톡 내 챗GPT 검색 도입



자료: 카카오

AI 데이터센터: 기회와 불확실성

AI 데이터센터가 플랫폼 기업의 새로운 수익모델로 부상하고 있다. 네이버는 2027년 상반기 55MW 가동을 시작으로 2027년 내 100MW, 2028년 200MW까지 AI 인프라를 확대하겠다는 로드맵을 제시했다. 중장기적으로는 2031년 인프라 용량을 1GW급으로 키워 연간 2조원 규모의 신규 매출을 창출하겠다는 계획이다.

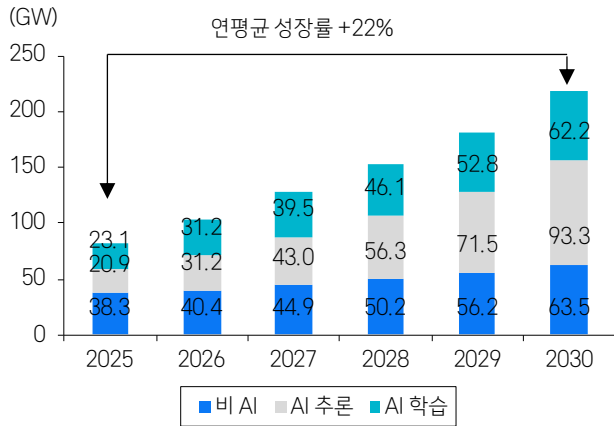
핵심 투자 포인트는 AI 추론 수요 증가 속도를 공급이 따라가기 어렵다는 점이다. 글로벌 빅테크와 플랫폼 기업들이 AI 에이전트, 검색, 커머스, 피지컬 AI 등으로 서비스를 확장하면서 추론용 컴퓨팅 수요는 빠르게 늘고 있다. 반면 AI 데이터센터 공급은 부지, 전력, 냉각, 인허가, GPU 조달이 모두 충족돼야 가능하다. 특히 국내에서는 전력 확보가 가장 큰 병목이다. 2024년 8월부터 2026년 3월까지 데이터센터 전력 사용 신청 786건 중 522건이 수도권에 집중됐고, 이 중 27건만 공급 승인을 받았다. 부산·경남권은 24건 중 10건이 통과된 반면, 서울은 단 1건만 승인됐다. 이는 AI 데이터센터 공급이 단순한 투자 의지나 자금력만으로 빠르게 늘어나기 어렵다는 점을 보여준다. 따라서 단기적으로는 AI 데이터센터 사업의 공급 프리미엄이 유지될 가능성이 높다.

다만 장기적으로는 공급 확대에 따른 프리미엄 둔화 리스크도 존재한다. SK, GS, 신세계 등 국내 대기업들이 잇달아 대규모 AI 데이터센터 구축 계획을 발표하고 있기 때문이다. SK는 전국 단위의 15GW급 AI 데이터센터 프로젝트를 추진하고 있고, GS는 동해안 지역에서 2.4GW급 AI 데이터센터 조성을 검토하고 있다. 신세계그룹도 리플렉션 AI와 AI 데이터센터 건립을 추진 중이다. 이들 프로젝트가 현실화되면 중장기적으로 국내 AI 데이터센터 공급은 크게 늘어날 수 있다. 다만 대부분의 프로젝트는 부지 확보, 전력 인입, 인허가, 자금 조달, 장기 고객 계약이라는 단계를 거쳐야 하며 실제 가동까지는 상당한 시간이 필요하다. 즉 단기 공급 부족은 유지되겠지만, 장기적으로는 신규 공급 증가에 따라 가동률과 임대료 프리미엄이 낮아질 수 있다.

이 관점에서 네이버의 AI 팩토리는 긍정적인 성장 옵션으로 평가할 수 있다. 특히, 네이버는 세종 각의 증설과 코로케이션 계약으로 확보한 임차 데이터센터를 기반으로 '27년부터 GPUaaS 공급을 시작할 수 있다. 또한 네이버는 자체 클라우드, HyperCLOVA X, AI Agent와 AI 인프라를 결합할 수 있다는 점에서 단순 GPU 임대 사업자보다 차별화된 사업 구조를 만들 수 있다.

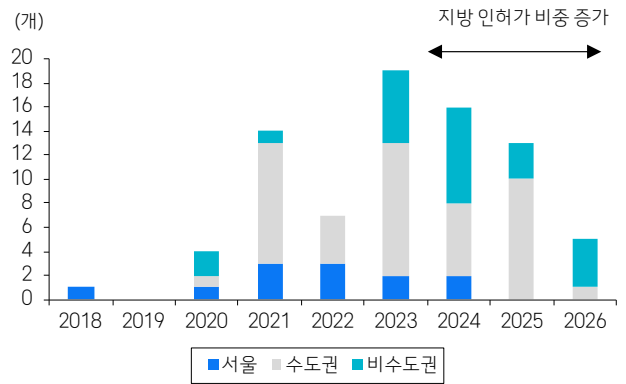
다만, 시장이 AI 팩토리를 본격적인 수익모델로 평가하기 위해서는 확인해야 할 지표가 있다. 첫째는 고객과의 장기 계약 체결 여부다. 엔비디아를 통해 글로벌 대형 빅테크 기업을 소개받았다고는 하나, 어느 기업과 얼마나 장기간의 계약을 맺었는지 확인이 필요하다. 안정적인 공급 계약이 없다면 가동률 하락에 따른 수익성 하락 가능성이 있기 때문이다. 둘째는 투자 구조 확인이다. GPU를 소유하게 될 SPV에 어떤 투자자들이 들어오고, 어떤 파이낸싱 구조를 통해 어떤 금리로 GPU 칩을 확보하는지에 대한 구체적인 정보 공개가 필요하다. 연내 추가적인 정보 공개를 통해 실적 가시성이 높아진다면 시장에서도 AI 팩토리 사업에 대한 정당한 밸류에이션을 부여할 것이라 판단된다.

글로벌 AI 워크로드 수요



자료: McKinsey Data Center Demand Model

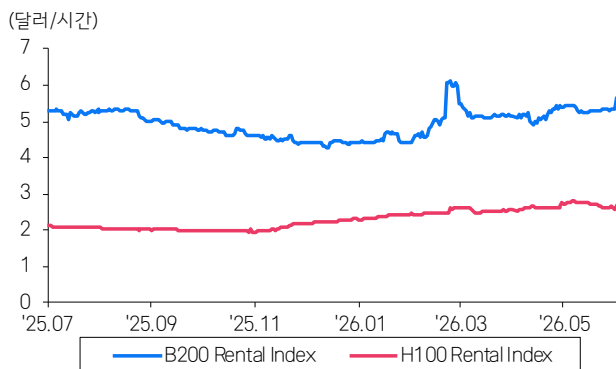
국내 데이터센터 인허가 실적



참고: 2026년은 4월까지 허가 현황 기준

자료: 국토부 건축물 생애이력관리시스템, 삼성증권

GPU 시간당 임대료 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

국내 대기업 AI 데이터센터 건립 계획

기업	시기	지역	규모 (용량/부지)
SK텔레콤	착공: '25.09	울산	2027년: 100MW
	1단계 가동: '27.11		2029년: 5GW
	2단계 가동: '29.02"		2035년: 15GW
KT	26년 중순 개소 목표	부천	2031년: 1GW
LG유플러스	27년 전산1동 가동 목표	파주	하이퍼스케일급
GS	2028년 구축	동해	2028년: 1.2GW
	2029년 추가		2029년: 2.4GW
신세계	2026년 하반기 착공	TBD	250MW
네이버	2027~2028 단계적 가동	세종	2027년 상반기: 55MW
			2027년 말: 100MW
			2028년: 200MW

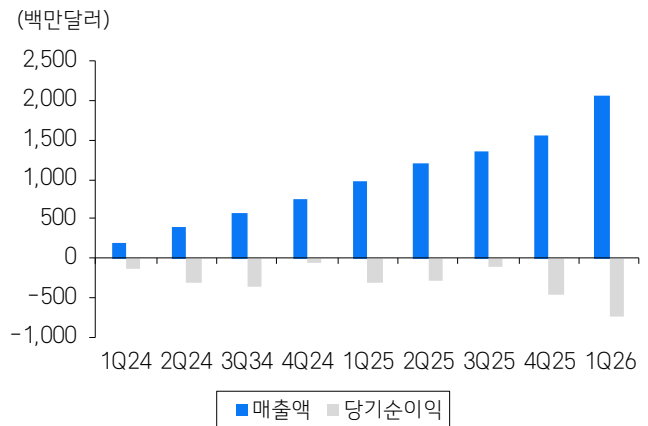
자료: 언론 종합

각 세종 증설 계획

단계	권역	완공	수전용량	주요 서버
1차	남관	2023.11	45MW	CPU+NVIDIA H100 기반 AI 서버
2차	남관	2028년	+45MW (누적 90MW)	차세대 AI GPU 서버 (DLC 적용)
3차	남관	2029년	+45MW (누적 135MW)	초대형 AI GPU 클러스터 (DLC 적용)
4~6차	북관	미정	+135MW (시장추정)	미정

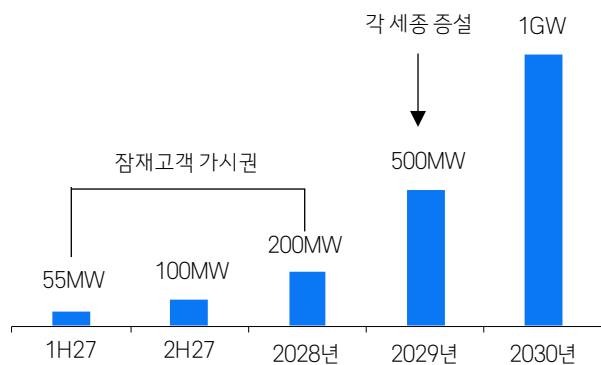
자료: NAVER, 언론종합

코어워브 매출, 당기순이익 추이



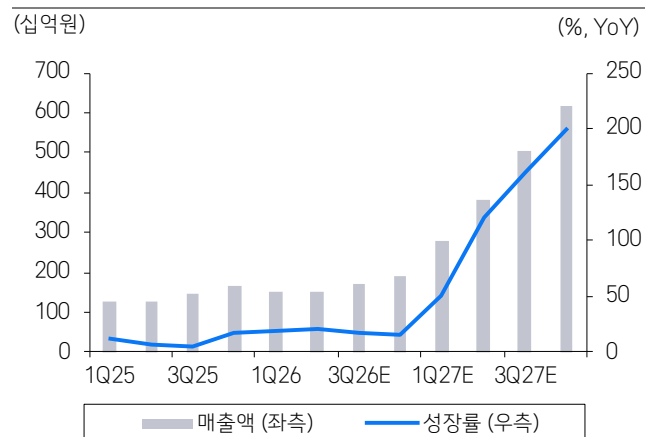
자료: Bloomberg

네이버 AI 팩토리 증설 계획



자료: NAVER

네이버 엔터프라이즈 매출 전망



자료: 네이버, 삼성증권 추정

원화 스테이블코인: 제도화 지연에도 플랫폼 기업의 중장기 업사이드 옵션

원화 스테이블코인은 아직 제도화 가시성이 높지 않지만, 디지털 결제 인프라의 다음 성장 옵션이라는 점에서 인터넷·플랫폼 섹터가 주목해야 할 중장기 테마다. 현재 국내 디지털자산 규제는 2024년 7월 시행된 가상자산이용자보호법을 1단계 입법으로 두고, 이후 발행·유통·공시·상장, 스테이블코인 규율, 사업자 범위 등을 포괄하는 디지털자산기본법을 2단계 입법으로 추진하는 구조다. 민병덕 의원은 2025년 6월 원화 스테이블코인 발행 허용, 대통령 직속 디지털자산위원회 설치, 스테이블코인 사전인가제 도입 등을 담은 디지털자산기본법을 발의했으나, 2026년 상반기 국회 논의는 이란 전쟁으로 지연됐다. 5월 정무위 법안심사1소위원회 안건에서도 디지털자산기본법이 제외되면서 상반기 논의는 사실상 무산됐고, 지방선거 이후 정무위 재구성 및 하반기 정기국회 일정을 감안하면 빨라도 9월 이후 본격 검토가 가능할 전망이다.

입법 지연의 핵심은 원화 스테이블코인의 필요성에 대한 이견보다는 구체적인 제도 설계에 있다. 원화 스테이블코인 발행 주체를 은행 중심으로 제한할지, 핀테크·플랫폼·가상자산 사업자까지 허용할지, 준비금 적립과 상환 의무를 어떻게 설계할지, 발행과 유통 기능을 분리할지, 거래소 대주주 지분 제한을 둘지 등이 주요 쟁점이다. 금융위원회도 2026년 1월 보도설명자료에서 스테이블코인 발행인의 주주 구성 등 2단계법 주요 내용은 아직 확정된 바 없다고 밝혔다. 즉 방향성은 원화 스테이블코인 제도화로 가고 있지만, 발행 주체와 수익 배분 구조가 확정되지 않아 국내 기업들은 아직 PoC와 사업 검토 수준을 넘어서기 어렵다.

이런 상황에서 해외에서는 달러 스테이블코인 표준 경쟁이 빠르게 진행되고 있다. 6월 30일 Visa, Mastercard, Coinbase 등이 참여한 컨소시엄 Open Standard는 달러 연동 스테이블코인 Open USD, OUSD를 공개하고 연내 출시 계획을 밝혔다. OUSD는 기업들이 수수료와 발행 한도 없이 발행·상환할 수 있고, 준비자산에서 발생하는 수익을 운영비 차감 후 생태계 참여자들과 공유하는 구조를 제시했다. 이는 기존 USDT·USDC처럼 특정 발행사가 준비자산 운용수익을 가져가는 모델과 달리, 결제망·플랫폼·금융사가 유통 기여도에 따라 경제적 인센티브를 공유하는 방식이다.

국내 업체 입장에서 OUSD 출시는 양면적이다. 긍정적으로는 글로벌 결제 인프라가 스테이블코인 중심으로 재편되는 과정에 국내 금융·결제·테크 기업들이 조기 경험을 축적할 수 있다. 서울경제 보도에 따르면 OpenStandard에는 BlackRock, Google, Stripe, Visa, Mastercard 등 글로벌 기업과 함께 삼성전자, 두나무, 신한금융그룹, 한화생명, KB국민카드, 현대카드, 케이뱅크 등 국내 기업 13곳이 이름을 올렸다. 다만 일부 국내 기업들은 정식 참여나 사전 협의 여부에 대해 신중한 입장을 보이고 있어, 현재 단계에서는 국내 업체의 참여 강도 자체보다는 글로벌 결제 네트워크가 달러 스테이블코인 표준을 선점하려는 움직임이 본격화됐다는 점에 더 의미를 뒀다 한다.

부정적인 측면도 분명하다. 국내 원화 스테이블코인 제도화가 지연되는 동안 글로벌 달러 스테이블코인 네트워크가 먼저 결제·송금·정산 표준을 선점할 경우, 국내 기업은 원화 기반 생태계를 설계하기보다 달러 스테이블코인 인프라에 단순 참여하는 위치에 머물 수 있다. 특히 해외 결제, B2B 정산, 크로스보더 커머스, 디지털 콘텐츠 정산 영역에서 달러 스테이블코인 표준이 먼저 자리 잡으면, 국내 플랫폼의 결제 데이터와 금융 부가가치가 해외 네트워크로 일부 이전될 가능성도 있다. 결국 OUSD 출시는 국내 기업들에게 기회인 동시에 원화 스테이블코인 제도화 지연의 기회비용을 보여주는 사례다.

원화 스테이블코인은 플랫폼 기업 관점에서 여전히 성장 잠재력이 큰 사업이다. 국내 플랫폼 기업의 원화 스테이블코인 업사이드는 페이 사업의 수익 구조 개선에서 찾을 수 있다. 현재 네이버페이·카카오페이는 사용자 접점은 장악하고 있지만, 결제의 상당 부분이 신용카드망을 통해 처리되기 때문에 카드사·PG·VAN 등 기존 결제망에 수수료를 지불해야 한다. 원화 스테이블코인이 플랫폼 지갑, 포인트, 간편결

제, 판매자 정산에 적용될 경우 기존 카드 결제의 일부를 저비용 디지털 결제망으로 대체할 수 있고, 이는페이 사업의 마진 개선과 가맹점 대상 수수료 경쟁력 강화로 이어질 수 있다.

또 하나의 업사이드는 준비금 수익 배분 구조다. 해외 Open USD처럼 스테이블코인 준비자산에서 발생하는 수익을 발행사만 독점하지 않고, 실제 사용량과 유통 기여도에 따라 생태계 참여자에게 배분하는 구조가 국내에 도입될 경우 플랫폼 기업은 직접 발행사가 아니어도 충분한 경제적 이익을 확보할 수 있다. 네이버페이와 카카오페이는 대규모 이용자, 커머스 거래액, 송금·결제 빈도, 판매자 정산 네트워크를 보유하고 있어 스테이블코인의 실제 사용량을 만들어낼 수 있는 핵심 유통 채널이다. 두나무 역시 국내 1위의 가상자산 거래소로써 스테이블코인의 주요 유통 채널이 될 전망이다. 따라서 원화 스테이블코인은 발행권 확보 여부와 무관하게 플랫폼 기업의 결제비용 절감, 정산 효율화, 유통 보상, 금융 데이터 축적을 가능하게 하는 중장기 업사이드로 판단한다.

다만 투자 관점에서는 아직 실적 추정치에 직접 반영하기보다 옵션 가치로 접근하는 것이 타당하다. 발행 주체, 준비금 운용수익 배분, 플랫폼 사업자의 지분 보유 가능성, 결제·송금 라이선스, 외환 규제와의 관계가 확정되지 않았기 때문이다. 그럼에도 방향성은 명확하다. 글로벌 시장에서는 OUSD처럼 결제망·금융사·테크 기업이 공동으로 참여하는 스테이블코인 인프라가 등장하고 있고, 국내에서도 법률 제정 이후 은행·핀테크·플랫폼·가상자산 사업자 간 컨소시엄 경쟁이 불가피하다. 원화 스테이블코인은 단기 실적 변수는 아니지만, 제도화가 현실화될 경우 네이버·카카오 등 플랫폼 기업에게 결제 수수료 절감, 정산 효율화, 금융 데이터 축적, 커머스 전환율 개선, 신규 금융 서비스 확장의 업사이드를 제공할 수 있는 중장기 성장 옵션으로 판단한다.

디지털자산 기본법 입법 타임라인

시기	주요 사건 및 논의 내용	비고
2025.07	미국 '지니어스액트(GENIUS Act)' 통과로 글로벌 규제 명확화 흐름 가속	해외 규제 선진화
2025.09	여당 디지털자산 TF 출범 및 법안 마련 본격화	국내 입법 준비
2025.12.23	금융위, 여당에 '가상자산거래소 지분 15~20% 제한' 및 은행 중심 컨소시엄 제안	규제 강화 입장
2026.01	여당 TF, 금융위 제안에 반대하며 시장 활성화 주장	이견 대두
2026.02	한정애 정책위 의장, 금융위 제안 찬성	여당 내 분열
2026.02~03	여당 TF, 금융위 안 일부 수용 시도	타협 시도
2026.03.05	디지털자산기본법 당정협의회 순연 (중동 전쟁 등 외부 변수)	논의 지연
2026.04.13	국회 정무위원회 1 소위원회 입법 논의 재개 무산	
2026.07.06	국회 정무위원회 임시회의에서 디지털자산 기본법 현안 논의 필요성 제기	하반기 법안 통과 재추진

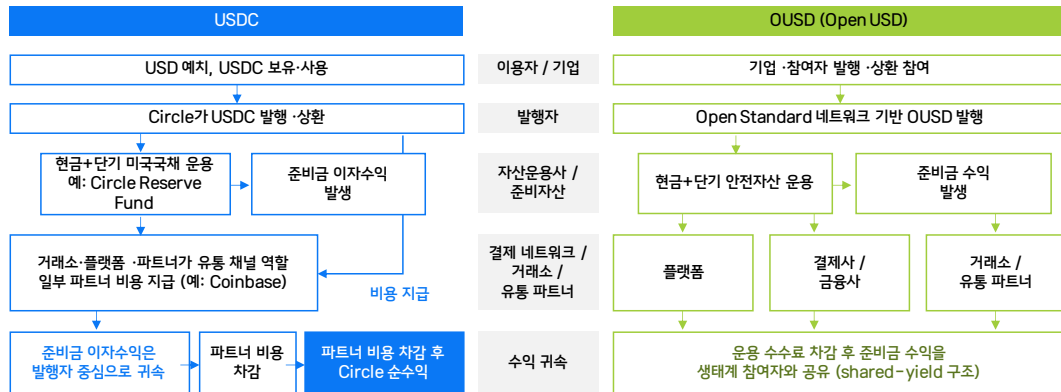
자료: 삼성증권 정리

디지털자산 기본법 쟁점 사항

쟁점	주요내용
원화 스테이블코인 발행 요건	자기자본 요건 (5억원→10억원 상향 여부), 준비자산 구성, 환매 의무 등을 둘러싸고 논의 진행
발행 주체 범위	은행에 한정할지, 비은행(핀테크·IT기업·가상자산사업자)까지 허용할지 논란
감독 권한	금융위원회, 금융감독원, 한국은행 간 감독 권한 및 역할 분담
디지털자산위원회 설치	대통령 직속 위원회 신설을 통한 정책 컨트롤타워 구축 추진
거래소 규제	상장·상장폐지 기준, 이해상충 방지, 공시 의무 강화
사업자 인가제	발행·유통·보관·거래 등 사업별 인가체계 도입
STO·토큰증권 포함 여부	STO를 기본법에 포함할지 별도 법률로 규율할지 논의
DeFi·해외사업자 규율	탈중앙화 서비스와 해외 거래소에 대한 적용 범위 불명확

자료: 금융위원회, 한국은행, 삼성증권 정리

USDC, OUSD 수익구조 비교



자료: 삼성증권 정리

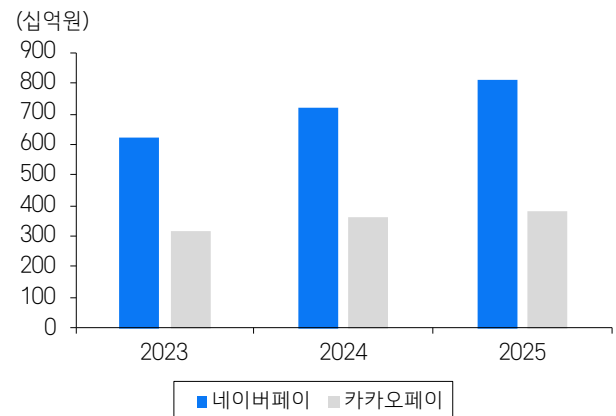
OpenUSD 참여 기업

주요 국내 기업			
삼성전자	신한금융그룹	카카오뱅크	하나카드
케이뱅크	두나무	한화생명	NH농협카드
KB국민카드	우리카드	삼성카드	BC카드

주요 해외 기업			
비자	마스터카드	스트라이프	쇼피파이
코인베이스	블랙록	구글	크립토닷컴
스탠다드차타드	IBM	리플	솔라나

자료: 삼성증권 종합

네이버페이, 카카오페이 연간 지급 수수료



자료: NAVER, 카카오, 삼성증권

COMPANY UPDATE

2026. 7. 10

Tech팀

오동환 Senior Analyst
dh1.oh@samsung.com

유혜림 Research Associate
hyerim0705.yu@samsung.com

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	280,000원	46.4%
현재주가	191,300원	
시가총액	28.9조원	
주식수 (유동주식 비중)	156,944,242주 (87.1%)	
52주 최저/최고	184,400원/287,000원	
60일-평균거래대금	4,700.8억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
NAVER (%)	-28.2	-27.4	-27.4
Kospi 지수 대비 (%pts)	-20.3	-54.3	-68.8

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	280,000	300,000	-6.7%
2026E EPS	10,600	10,812	-2.0%
2027E EPS	12,157	12,539	-3.0%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	22
목표주가	329,227
추천 점수	4.0

→ BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

삼성증권



리서치센터 리포트
바로가기

NAVER (035420)

단기 수익성 하락, 중장기 성장 동력 유효

- 커머스 고성장으로 1Q26 매출은 YoY 16% 증가하나, 공격적 투자에 따른 비용 증가로 영업이익은 YoY 1.4% 증가에 그쳐 컨센서스 8.5% 하회 전망
- 투자 증가로 올해 수익성 하락 예상되나, AI 팩토리과 원화 스테이블코인 사업 진출로 중장기 성장 동력 확보한만큼 점진적 밸류에이션 상승 기대

WHAT'S THE STORY?

매출 성장은 견조, 수익성은 하락: 2Q26에도 네이버는 견조한 커머스 매출 성장에 힘입어 전분기와 유사한 16%의 YoY 매출 성장률을 보일 전망. 광고 매출은 커머스 광고 호조로 YoY 9% 증가하고, 커머스가 포함된 서비스 매출은 월드컵 기간 플러스 멤버십 가입자 증가 및 삼성 감사제, 넷다 세일 등 프로모션 확대에 YoY 33% 성장 전망. 시장이 위축되고 있는 웹툰 콘텐츠를 제외한 파이낸셜, 엔터프라이즈, C2C 커머스 전반이 성장하며 전체 매출 성장을 견인. 견조한 매출 성장에도 GPU 감가상각비, 월드컵 중계료, 커머스 마케팅비 등 전반적인 비용 증가로 2Q26 영업이익은 YoY 1.4% 증가한 5,291억원에 그쳐 컨센서스를 8.5% 하회할 전망.

지속적인 비용 상승 압력: 올해는 GPU/CPU 구매 확대에 따른 감가상각비, 멤버십 대상 무제한 무료 배송/반품 관련 비용, 매장 결제 단말기 Npay 커넥트 보급관련 원가 증가로 비용 증가가 불가피. 비용 증가로 단기 수익성 하락은 불가피한 상황이며, 광고, 커머스 매출 증가가 늘어난 비용을 얼마나 빠르게 상쇄하느냐에 따라 수익성 회복 시기가 결정될 전망.

AI 광고와 투자 증가: 하반기 매출 성장의 핵심은 AI 검색 수익화. 7월 AI 브리핑에 광고 도입으로 전체 광고 매출 성장률을 두 자리대로 반등시킬 계획. AI 검색 확대는 클릭수를 감소시킬 수 있으나, AI 검색 결과가 높은 전환율을 보이고 있고, 높은 광고 단가 적용이 가능한 만큼 전체 매출에는 긍정적 효과를 줄 전망. 구글이 AI Overview와 AI 모드에 광고를 본격 적용한 '25년 5월 이후 광고 매출 성장률이 상승한 것처럼 NAVER의 광고 매출 성장률 역시 하반기 AI 광고 수익화 이후 높아질 전망.

SUMMARY FINANCIAL DATA

(다음 페이지에 계속)

	2025	2026E	2027E	2028E
매출액 (십억원)	12,035	13,929	16,689	20,303
영업이익 (십억원)	2,208	2,311	2,529	3,045
순이익 (십억원)	1,819	1,861	2,201	2,643
EPS (adj) (원)	14,071	10,600	12,157	14,466
EPS (adj) growth (%)	24.9	-24.7	14.7	19.0
EBITDA margin (%)	24.5	16.6	15.2	15.0
ROE (%)	7.4	6.3	6.8	7.7
P/E (adj) (배)	17.2	17.4	15.2	12.7
P/B (배)	1.3	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA (배)	11.9	11.8	11.2	9.7
Dividend yield (%)	1.1	1.5	1.5	1.5

자료: NAVER, 삼성증권 추정

AI 팩토리 성과 가시화가 주가 상승 동력: AI 팩토리 사업은 내년 상반기부터 시작되어 AI 검색에 이은 새로운 성장 동력으로 자리잡을 전망. 네이버는 다른 네오 클라우드 기업처럼 GPU를 직접 소유하는 대신 특수목적법인(SPV)을 설립하여 GPU를 구매하고 네이버가 이를 임대하는 형태로 감가상각비와 이자 부담을 최소화할 계획. 회사는 데이터센터와 GPU 임대료 등 매출원가에 20% 수준의 마진을 붙여 고객사에 GPUaaS 요금을 청구할 예정. 고객사의 수요만 강하게 유지된다면 AI 팩토리 관련 비용을 고객사에 전가할 수 있는 구조. 다만, 아직 고객사와 계약이 성사되지 않아 사업 불확실성이 남아있다는 점에서 사업 가치를 시장에서 인정받지 못하고 있음. 연내 주요 고객과의 계약이 확정되면 사업 가시성이 높아지며 전체 기업가치를 높여줄 것으로 판단됨.

AI 내러티브 대비 매력적 밸류에이션: 단기 영업비용 증가를 고려하여 '26년 및 '27년 영업이익 추정치를 각각 1.9%, 3.0% 하향하고, 목표주가 역시 글로벌 피어 밸류에이션 하락을 반영하여 기존 30만원에서 28만원(2027년 예상 EPS에 목표 P/E 23.4배 적용. 목표 P/E는 글로벌 플랫폼 및 네오 클라우드 기업 '27년 P/E 평균으로, Alphabet과 유사한 수준)으로 6.7% 하향함. 네이버는 AI 수익화와 배송 경쟁력 강화 등 적극적인 투자를 통해 본업의 성장성을 강화하고, 원화 스테이블 코인, AI 팩토리 등 신사업 진출로 중장기 성장 동력도 확보 중. 중장기적으로 신사업 진출에 따른 밸류에이션 상승이 기대되나, 투자 증가로 단기 수익성 하락은 불가피한 상황. 실적 우려로 주가 조정이 나타나면 적극적으로 매수할 것을 추천함.

2Q26 Preview

(십억원)	2Q26E			차이 (%)		2Q25	1Q25	증감 (%)	
	신규 추정	기존 추정	컨센서스	기존 추정	컨센서스			YoY	QoQ
매출액	3,383.4	3,360.9	3,345.2	0.7	1.1	2,915.1	3,241.1	16.1	4.4
서치플랫폼	1,929.0	1,909.0		1.1		1,693.1	1,839.8	13.9	4.9
커머스	477.8	473.0		1.0		405.6	459.7	17.8	4.0
핀테크	373.3	373.3		0.0		227.5	351.1	64.1	6.3
콘텐츠	451.1	447.1		0.9		462.1	440.1	(2.4)	2.5
엔터프라이즈	152.1	158.4		(4.0)		126.7	150.5	20.0	1.0
영업비용	2,854.3	2,812.5		1.5		2,393.5	2,699.3	19.3	5.7
개발/운영	764.0	762.1		0.2		683.1	748.9	11.8	2.0
파트너	1,268.2	1,220.3		3.9		1,030.2	1,188.0	23.1	6.8
인프라	280.8	275.6		1.9		197.7	250.8	42.0	12.0
마케팅	541.3	554.5		(2.4)		482.4	511.7	12.2	5.8
영업이익	529.1	548.4	578.4	(3.5)	(8.5)	521.6	541.8	1.4	(2.3)
세전이익	650.3	669.8	713.5	(2.9)	(8.9)	683.6	393.5	(4.9)	65.3
당기순이익	481.2	495.7	537.1	(2.9)	(10.4)	497.4	291.0	(3.2)	65.4
지배주주순이익	476.4	490.7	524.1	(2.9)	(9.1)	488.8	285.3	(2.5)	67.0
이익률 (%)									
영업이익률	15.6	16.3	17.3			17.9	16.7		
세전이익률	19.2	20.0	21.3			23.5	12.1		
순이익률	14.2	14.8	16.1			17.1	9.0		
지배주주순이익률	14.1	14.7	15.7			16.8	8.8		

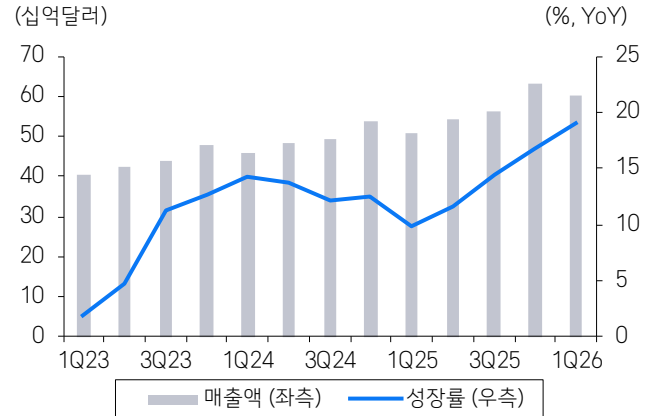
자료: NAVER, Fnguide, 삼성증권 추정

Alphabet AI 광고 도입 타임라인

일시	AAI 광고 도입 내용
2023.05.10	SGE(Search Generative Experience)공개
2024.05.14	AI Overviews 미국 정식 출시
2024.05.21	Google Marketing Live에서 AI Overviews 광고 테스트 발표
2024.08.15	영국·인도·일본·브라질·멕시코·인도네시아 등 6개국 확대
2024.10.03	AI Overviews 광고 미국 모바일 정식 출시
2024.10.28	AI Overviews 100여 개국 확대
2025.03.05	AI Mode(Search Labs) 테스트 시작
2025.05.20	AI Mode 미국 정식 출시
2025.05.21	AI Mode 광고 테스트 발표, 미국 데스크톱·모바일 대상
2026.05.20	Gemini 기반 새로운 AI Mode 광고 포맷 공개 및 테스트 확대

자료: Alphabet, 삼성증권 종합

Alphabet AI 검색 광고 도입 이후 광고 매출 성장률 상승



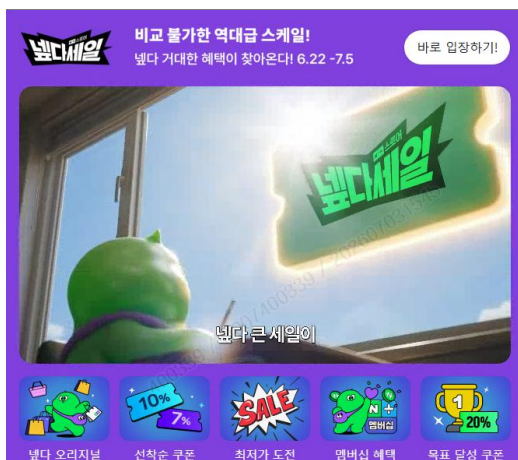
자료: Bloomberg

네이버 AI 광고



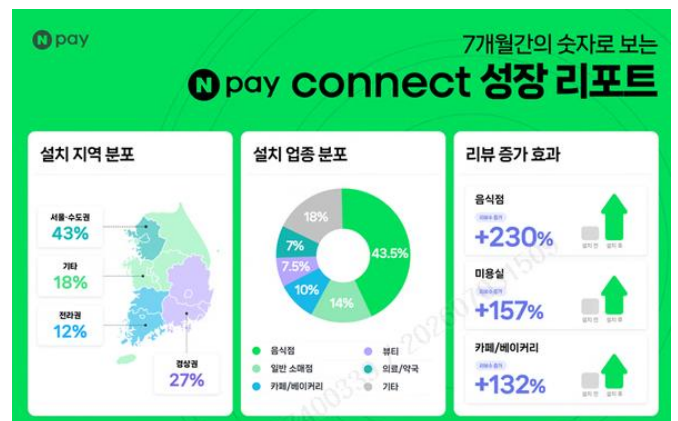
자료: 네이버 광고주센터

커머스 뽀따 세일 진행 (6.22-7.5)



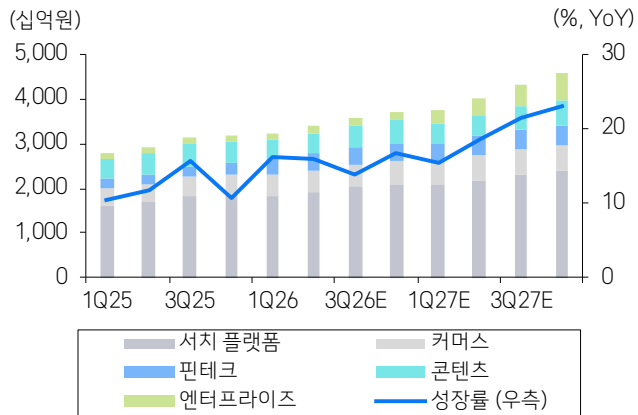
자료: 네이버

N페이 커넥트 10만개 보급



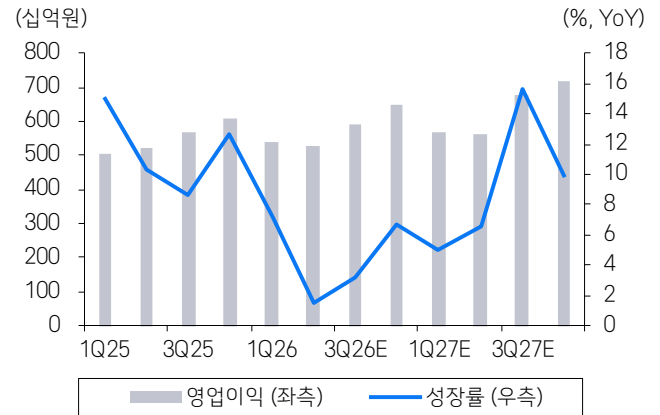
자료: 네이버

분기별 매출액 추이



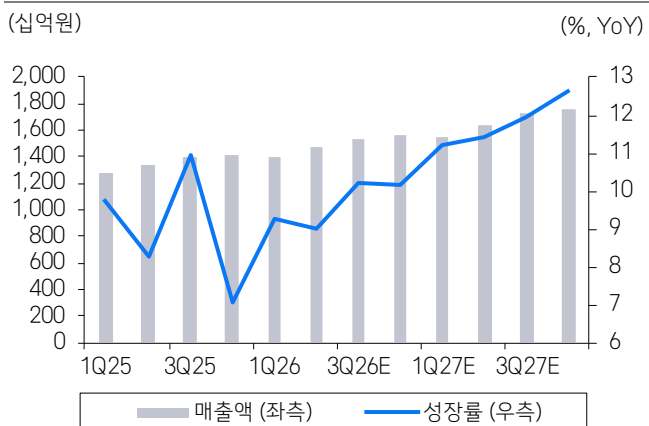
자료: NAVER, 삼성증권 추정

분기별 영업이익 추이



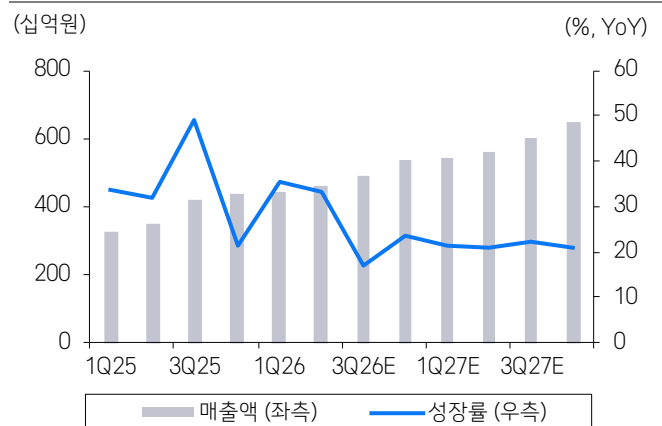
자료: NAVER, 삼성증권 추정

광고 매출 추이



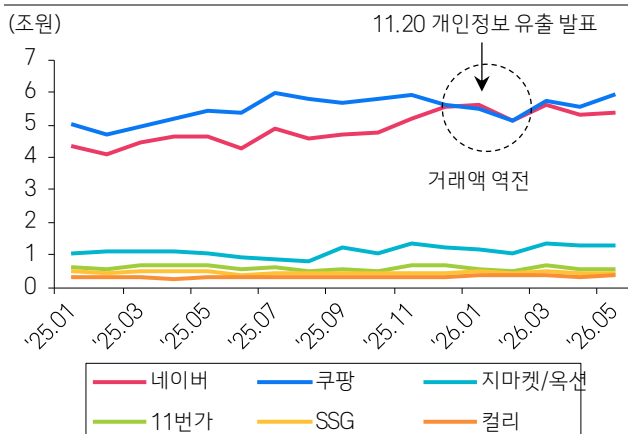
자료: NAVER, 삼성증권 추정

서비스 매출 추이



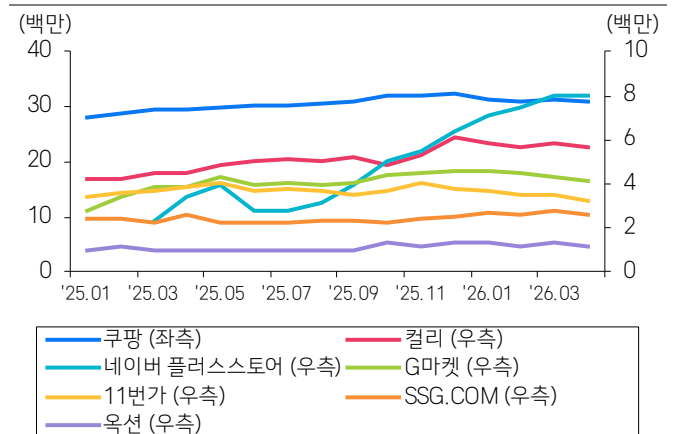
자료: NAVER, 삼성증권 추정

주요 이커머스 기업 월별 거래액 추이



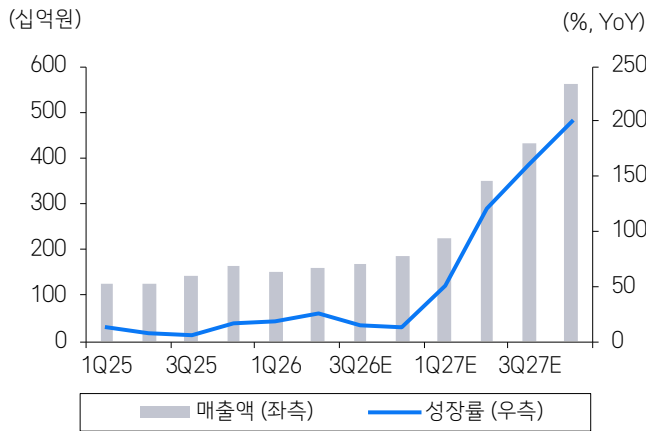
자료: 와이즈리테일, 삼성증권

국내 이커머스 모바일 앱 MAU 추이



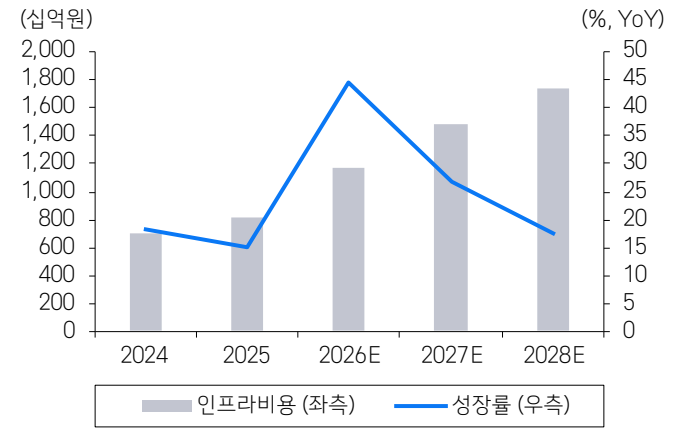
자료: 센서타워

엔터프라이즈 매출 추이



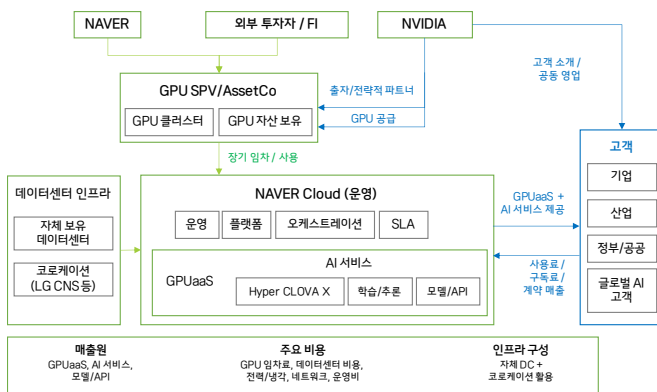
자료: NAVER, 삼성증권 추정

연간 인프라 비용 전망



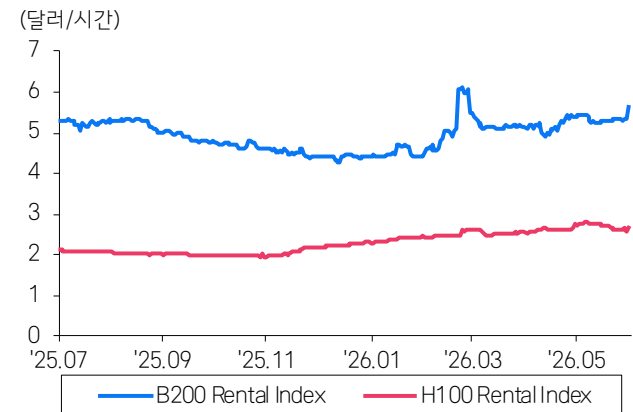
자료: NAVER, 삼성증권 추정

네이버 AI 팩토리 사업 구조



자료: 삼성증권

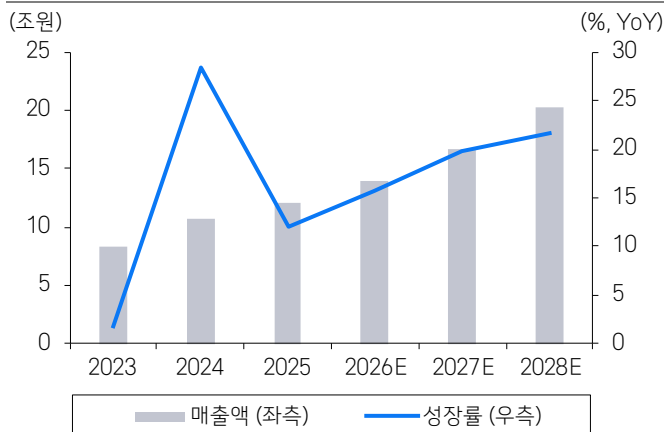
GPU Rental Index



참고: 시간 당 임대 요금(달러)

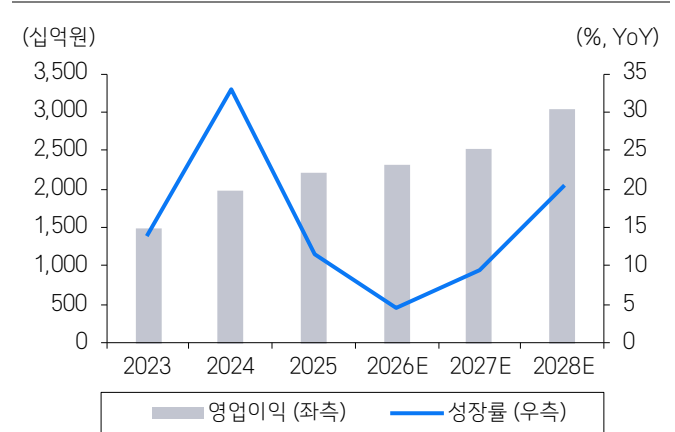
자료: 블룸버그, Silicon Data

연간 매출액 성장 전망



자료: NAVER, 삼성증권 추정

연간 영업이익 성장 전망



자료: NAVER, 삼성증권 추정

NAVER 밸류에이션

	(원)
2027년 예상 EPS	12,162
목표 P/E (배) *	23.4
적정 주가	284,429
목표 주가	280,000
현재 주가	191,300
상승 여력 (%)	46.4%

참고: * 글로벌 피어 기업들의 '27년 P/E 평균, 7월 10일 종가 기준
자료: 삼성증권 추정

글로벌 피어 P/E 밸류에이션

(배)	PER		PSR	
	2026E	2027E	2026E	2027E
Alphabet	25.2	23.5	10.2	8.5
Meta platforms	14.7	15.2	5.8	4.9
Amazon	23.7	21.1	3.2	2.8
Microsoft	22.8	20.0	8.8	7.5
Circle	64.1	37.1	5.2	3.9
평균	30.1	23.4	6.6	5.5

참고: 7월 10일 종가 기준
자료: Bloomberg

2026. 7. 10

분기별 실적 추이 및 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E
매출액	2,787	2,915	3,138	3,195	3,241	3,383	3,575	3,729	3,743	4,014	4,340	4,592
네이버 플랫폼	1,605	1,693	1,817	1,850	1,840	1,929	2,032	2,096	2,091	2,194	2,325	2,407
파이낸셜 플랫폼	387	406	427	449	460	478	492	512	506	544	562	577
C2C 커머스	223	228	251	286	351	373	379	381	408	433	437	434
콘텐츠	446	462	498	445	440	451	501	548	460	464	512	560
엔터프라이즈	127	127	145	166	150	152	171	192	278	379	504	615
영업비용	2,281	2,394	2,567	2,584	2,699	2,854	2,987	3,078	3,174	3,451	3,660	3,876
개발/운영	671	683	733	744	749	764	780	793	810	829	854	868
파트너	991	1,030	1,114	1,130	1,188	1,268	1,313	1,330	1,409	1,578	1,712	1,833
인프라	189	198	219	205	251	281	311	328	337	369	378	400
마케팅	430	482	502	506	512	541	583	627	618	674	716	776
영업이익	505	522	571	611	542	529	589	651	569	564	680	716
세전이익d	580	684	857	300	393	650	720	751	676	671	795	832
당기순이익	424	497	735	163	291	481	532	556	501	496	589	616
지배주주순이익	425	489	726	313	285	476	527	550	496	491	583	610
수정 EPS (원)	2,586	3,334	4,842	4,289	2,163	2,690	2,964	2,785	2,873	2,844	3,377	3,067
이익률 (%)												
영업이익률	18.1	17.9	18.2	19.1	16.7	15.6	16.5	17.5	15.2	14.0	15.7	15.6
세전이익률	20.8	23.5	27.3	9.4	12.1	19.2	20.1	20.1	18.1	16.7	18.3	18.1
순이익률	15.2	17.1	23.4	5.1	9.0	14.2	14.9	14.9	13.4	12.4	13.6	13.4
지배주주순이익률	15.2	16.8	23.1	9.8	8.8	14.1	14.7	14.8	13.2	12.2	13.4	13.3

자료: NAVER, 삼성증권 추정

연간 수익 추정 변경

(십억원)	2026E			2027E			2028E		
	변경 전	변경 후	차이 (%)	변경 전	변경 후	차이 (%)	변경 전	변경 후	차이 (%)
매출액	14,008	13,929	(0.6)	16,703	16,689	(0.1)	20,762	20,303	(2.2)
네이버 플랫폼	7,900	7,897	(0.0)	8,975	9,016	0.5	10,197	10,298	1.0
파이낸셜 플랫폼	1,934	1,941	0.4	2,178	2,188	0.5	2,460	2,473	0.5
C2C 커머스	1,484	1,484	0.0	1,712	1,712	0.0	1,955	1,955	0.0
콘텐츠	2,027	1,941	(4.2)	2,268	1,997	(12.0)	2,360	2,049	(13.2)
엔터프라이즈	663	666	0.5	1,570	1,776	13.1	3,791	3,529	(6.9)
영업비용	11,652	11,618	(0.3)	14,094	14,160	0.5	17,618	17,258	(2.0)
개발/운영	3,142	3,086	(1.8)	3,521	3,361	(4.5)	3,948	3,674	(6.9)
파트너	5,043	5,099	1.1	5,923	6,532	10.3	7,253	8,473	16.8
인프라	1,167	1,171	0.3	1,894	1,483	(21.7)	3,030	1,745	(42.4)
마케팅	2,300	2,262	(1.6)	2,756	2,784	1.0	3,388	3,366	(0.6)
영업이익	2,357	2,311	(1.9)	2,609	2,529	(3.0)	3,144	3,045	(3.2)
세전이익	2,559	2,515	(1.7)	3,056	2,975	(2.6)	3,667	3,572	(2.6)
당기순이익	1,894	1,861	(1.7)	2,261	2,201	(2.6)	2,714	2,643	(2.6)
지배주주순이익	1,872	1,839	(1.8)	2,238	2,179	(2.6)	2,686	2,617	(2.6)
수정 EPS (원)	10,812	10,602	(1.9)	12,539	12,162	(3.0)	14,916	14,471	(3.0)
이익률 (%)									
영업이익률	16.8	16.6		16.1	15.2		15.4	15.0	
세전이익률	18.5	18.1		19.6	17.8		19.6	17.6	
순이익률	13.7	13.4		14.5	13.2		14.5	13.0	
지배주주순이익률	13.5	13.2		14.4	13.1		14.4	12.9	

자료: NAVER, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	10,738	12,035	13,929	16,689	20,303
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	10,738	12,035	13,929	16,689	20,303
(매출총이익률, %)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매 및 일반관리비	8,758	9,827	11,618	14,160	17,258
영업이익	1,979	2,208	2,311	2,529	3,045
(영업이익률, %)	18.4	18.3	16.6	15.2	15.0
영업외손익	343	212	204	446	527
금융수익	633	807	1,011	1,069	1,145
금융비용	579	562	439	501	506
지분법손익	145	495	-161	-37	-34
기타	144	-528	-207	-85	-78
세전이익	2,322	2,420	2,515	2,975	3,572
법인세	390	601	654	773	929
(법인세율, %)	16.8	24.8	26.0	26.0	26.0
계속사업이익	1,932	1,819	1,861	2,201	2,643
종단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	1,932	1,819	1,861	2,201	2,643
(순이익률, %)	18.0	15.1	13.4	13.2	13.0
지배주주순이익	1,923	1,953	1,839	2,179	2,617
비지배주주순이익	9	-134	21	22	26
EBITDA	2,653	2,953	2,311	2,529	3,045
(EBITDA 이익률, %)	24.7	24.5	16.6	15.2	15.0
EPS (지배주주)	11,913	12,376	11,722	13,887	16,674
EPS (연결기준)	11,967	11,524	11,859	14,027	16,842
수정 EPS (원)*	11,265	14,071	10,600	12,157	14,466

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	2,590	3,096	3,167	4,277	4,931
당기순이익	1,932	1,819	1,861	2,201	2,643
현금유출입이없는 비용 및 수익	1,003	1,362	1,016	988	1,175
유형자산 감가상각비	609	680	0	0	0
무형자산 상각비	65	65	0	0	0
기타	329	617	1,016	988	1,175
영업활동 자산부채 변동	152	462	687	1,649	1,855
투자활동에서의 현금흐름	-1,340	-744	-1,041	-540	-608
유형자산 증감	-522	-1,220	-403	0	0
장단기금융자산의 증감	-2,225	449	180	-569	-640
기타	1,407	28	-817	29	32
재무활동에서의 현금흐름	-770	-524	59	-471	-465
차입금의 증가(감소)	-377	372	741	70	79
자본금의 증가(감소)	180	164	18	0	0
배당금	-119	-168	-394	-412	-412
기타	-454	-891	-306	-129	-131
현금증감	619	1,788	-222	-1,635	-1,621
기초현금	3,576	4,196	5,984	5,762	4,127
기말현금	4,196	5,984	5,762	4,127	2,506
Gross cash flow	2,935	3,181	2,877	3,189	3,818
Free cash flow	2,036	1,861	2,749	4,277	4,931

참고: * 일회성 수익(비용) 제외

** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외

*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: NAVER, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	9,375	10,928	11,564	11,131	10,863
현금 및 현금등가물	4,196	5,984	5,762	4,127	2,507
매출채권	478	492	283	348	422
재고자산	22	20	37	46	56
기타	4,680	4,433	5,482	6,610	7,878
비유동자산	28,793	30,156	36,266	40,868	46,044
투자자산	20,910	21,394	25,971	30,573	35,749
유형자산	2,910	3,608	3,837	3,837	3,837
무형자산	3,657	3,421	4,556	4,556	4,556
기타	1,316	1,733	1,902	1,902	1,902
자산총계	38,168	41,084	47,830	51,999	56,906
유동부채	6,092	8,019	10,334	12,046	13,972
매입채무	0	0	0	0	0
단기차입금	135	132	2,326	2,326	2,326
기타 유동부채	5,957	7,887	8,008	9,720	11,646
비유동부채	5,075	4,113	4,996	5,663	6,413
사채 및 장기차입금	2,870	1,256	1,120	1,120	1,120
기타 비유동부채	2,204	2,856	3,876	4,543	5,293
부채총계	11,167	12,131	15,330	17,709	20,385
지배주주지분	25,460	27,582	31,019	32,786	34,991
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	1,423	1,586	1,604	1,604	1,604
이익잉여금	25,965	27,626	29,071	30,839	33,044
기타	-1,944	-1,647	327	327	327
비지배주주지분	1,541	1,371	1,481	1,503	1,529
자본총계	27,001	28,953	32,500	34,289	36,521
순부채	-3,321	-4,221	-3,189	-2,026	-936

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	11.0	12.1	15.7	19.8	21.7
영업이익	32.9	11.6	4.7	9.4	20.4
순이익	96.1	-5.9	2.3	18.3	20.1
수정 EPS**	60.5	24.9	-24.7	14.7	19.0
주당지표					
EPS (지배주주)	11,913	12,376	11,722	13,887	16,674
EPS (연결기준)	11,967	11,524	11,859	14,027	16,842
수정 EPS**	11,265	14,071	10,600	12,157	14,466
BPS	170,953	184,396	207,247	219,056	233,787
DPS (보통주)	1,130	2,630	2,752	2,752	2,752
Valuations (배)					
P/E***	17.7	17.2	17.4	15.2	12.7
P/B***	1.2	1.3	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	11.2	11.9	11.8	11.2	9.7
비율					
ROE (%)	7.9	7.4	6.3	6.8	7.7
ROA (%)	5.2	4.6	4.2	4.4	4.9
ROIC (%)	39.7	37.7	33.2	36.2	54.6
배당성향 (%)	8.8	20.2	22.4	18.9	15.7
배당수익률 (보통주, %)	0.6	1.1	1.5	1.5	1.5
순부채비율 (%)	-12.3	-14.6	-9.8	-5.9	-2.6
이자보상배율 (배)	18.9	20.3	18.1	19.5	23.2

Tech팀

오동환 Senior Analyst
dh1.oh@samsung.com

유혜림 Research Associate
hyerim0705.yu@samsung.com

▶ 종목 정보

BUY		
목표주가	44,000원	24.5%
현재주가	35,350원	
시가총액	14.9조원	
주식수 (유동주식 비중)	442,981,070주 (75.7%)	
52주 최저/최고	33,150원/67,700원	
60일-평균거래대금	891.0억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
카카오 (%)	-14.8	-42.2	-44.4
Kospi 지수 대비 (%pts)	-5.4	-63.6	-76.1

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	44,000	60,000	-26.7%
2026E EPS	1,538	1,564	-1.7%
2027E EPS	1,959	2,208	-11.3%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	18
목표주가	69,444
추천 점수	4.0

→ BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL



리서치센터 리포트
바로가기

카카오 (035720)

난관에 부딪친 성장 전략

- 일부 자회사 매각으로 2Q26 매출은 YoY 1.2% 증가에 그치나, 매각에 따른 수익성 개선으로 영업이익은 YoY 18% 증가 예상
- AI 서비스의 제한된 성과와 노사 갈등으로 인한 구조조정 동력 약화, 신성장 동력 부재를 반영하여 목표주가 44,000원으로 26.7% 하향

WHAT'S THE STORY?

자회사 매각으로 수익성 개선: 5월 다음 운영사 AXZ 매각으로 2Q26부터 포털 매출 감소 전망. 포털, 게임, 헬스케어 등 사업부 매각으로 1Q26 매출액은 YoY 1.2% 증가에 그치나, 관련 비용 축소로 영업이익은 YoY 18.3% 증가한 2,311억원으로 예상. 특히 비즈 광고 매출은 메시지 광고 고성장으로 YoY 17% 증가하고,페이 매출도 증권 거래량 상승에 힘입어 YoY 40% 성장하며 전체 매출 성장을 견인할 전망. 커머스, 모빌리티, 뮤직은 안정적인 한자리대 매출 성장률을 유지하는 가운데, 스토리 매출은 웹툰 시장 부진으로 YoY 9.6% 매출 감소가 예상됨.

특 광고 매출 성장은 지속: 특 광고는 작년 5월 출시한 브랜드 메시지 광고 성장과 소식과 숏폼 등 신규 탭 광고 인벤토리 증가 효과로 고성장이 지속. 카카오는 신규 광고 상품 출시 효과로 올해 10% 이상의 광고 매출 성장을 전망. 그러나 소비자의 60% 가까이가 광고 메시지 수신에 불편함을 느끼고 있고(서울YMCA 설문조사), 소식 탭과 지금 탭에 대한 소비자 평가 역시 좋지 않은 만큼 지속적인 광고 매출 성장을 위해서는 소비자 가치 제공이 선행될 필요.

AI 전략 전면 재설정 필요: 카카오는 카나나와 챗GPT, 투트랙으로 AI 에이전트 전략을 실행 중이나, 두 서비스 모두 성과 부진. 카나나는 부족한 모델 성능과 대화창이라는 맥락에 맞지 않는 서비스 설계로, 챗GPT for Kakao는 별도 AI 앱 대비 차별성 부족으로 유의미한 트래픽 창출을 하지 못하는 상황. 카카오는 카카오 톨즈를 자체 서비스에서 외부 서비스로 확장하여 에이전트 생태계를 활성화시키겠다는 계획이나, 기능이 단순히 대화형 정보 탐색, 조회 정도에 그쳐 이용자가 원하는 경험과는 거리가 먼 상황. 공급자가 아닌 소비자 관점에서 AI 서비스를 처음부터 다시 설계할 필요.

SUMMARY FINANCIAL DATA

(다음 페이지에 계속)

	2025	2026E	2027E	2028E
매출액 (십억원)	8,099	8,311	8,981	9,702
영업이익 (십억원)	732	961	1,130	1,280
순이익 (십억원)	518	703	817	955
EPS (adj) (원)	1,527	1,538	1,959	2,222
EPS (adj) growth (%)	흑전	0.7	27.4	13.4
EBITDA margin (%)	19.4	21.2	22.1	22.7
ROE (%)	4.6	5.0	6.0	6.6
P/E (adj) (배)	39.4	23.0	18.0	15.9
P/B (배)	2.3	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA (배)	16.4	8.0	7.3	7.0
Dividend yield (%)	0.1	0.3	0.3	0.3

자료: 카카오, 삼성증권 추정

노조 분쟁으로 구조조정 적신호: 본사를 포함한 카카오 5개 법인 노조는 성과 보상과 임금 인상, 고용 안정화 등을 주장하며 부분 파업을 포함한 쟁의 행위를 지속. 노조 쟁의에 따른 영업 활동 지장은 크지 않은 상황이나, 노사 합의를 위해서 향후 임금 인상이나 자회사 속도 조절에 나설 가능성이 높은 상황. 올해 구조조정을 통한 수익성 개선이 가장 유요한 투자 포인트였으나, 노사 갈등 장기화는 동력을 약화시킬 가능성 존재.

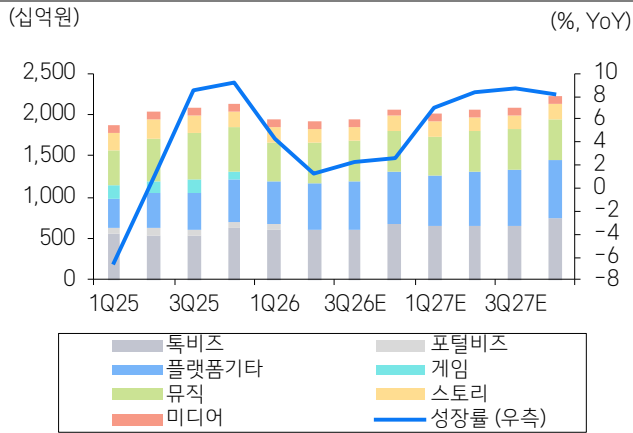
디지털자산 기본법 통과가 희망: 카카오의 목표주가 산정 방식을 기존 P/S 멀티플 비교 방식에서 P/E 멀티플 비교 방식으로 변경하고, 목표주가를 기존 60,000원에서 44,000원(자회사 매각으로 수익성 개선이 온기 반영되는 '27년 예상 EPS에 목표 P/E 22.4배 적용. 목표 P/E는 글로벌 모바일 플랫폼과 스테이블 코인, 모빌리티 기업들의 '27년 P/E 평균을 적용)으로 26.7% 하향함. 카카오는 현재 성장 동력으로 내세우고 있는 AI 에이전트 도입이 성과를 내지 못하고 있고, 구조조정 역시 노조 반발로 동력이 약해진 상황. 현재로서는 피어 대비 밸류에이션 프리미엄을 적용하기 어려운 상황. 다만, 국내에서 원화 스테이블 코인 시장이 활성화될 경우 카카오 페이와 뱅크를 통해 새로운 사업 기회 창출이 가능한 단점을 고려하여 기존 BUY 투자 의견을 유지함. 다만, 시장 활성화를 위해서는 정부의 디지털자산 기본법 통과가 성행되어야 하는 만큼 관련 뉴스를 확인한 후 투자에 나설 것을 추천함.

2Q26 Preview

(십억원)	2Q26			차이 (%)		2Q25	1Q26	증감 (%)	
	기존 추정	신규 추정	컨센서스	기존 추정	컨센서스			YoY	QoQ
매출액	2,048.3	2,005.7	2,056.0	2.1	(0.9)	2,024.2	1,942.1	1.2	5.5
플랫폼	1,190.3	1,159.6		2.6		1,051.1	1,182.7	13.2	0.6
특비즈	606.9	623.0		(2.6)		542.1	608.6	12.0	(0.3)
포털비즈	20.3	0.0		nm		78.3	67.6	(74.1)	(70.0)
플랫폼 기타	563.1	536.6		4.9		434.8	506.5	29.5	11.2
콘텐츠	858.0	846.1		1.4		973.1	759.4	(11.8)	13.0
게임	0.0	0.0		nm		142.6	0.0	nm	nm
뮤직	564.1	548.6		2.8		517.5	484.6	9.0	16.4
스토리	197.8	198.6		(0.4)		218.7	182.4	(9.6)	8.4
미디어	96.1	98.9		(2.8)		94.2	92.4	2.0	4.0
영업비용	1,817.2	1,787.8		1.6		1,828.9	1,730.7	(0.6)	5.0
인건비	440.7	439.7		0.2		482.5	444.9	(8.7)	(0.9)
매출 연동비	732.9	707.0		3.7		713.0	701.2	2.8	4.5
마케팅비	86.0	90.3		(4.7)		87.3	72.5	(1.4)	18.6
외주/인프라	251.9	250.7		0.5		232.2	208.2	8.5	21.0
상각비	200.8	190.9		5.2		221.2	196.8	(9.2)	2.0
기타	104.9	109.2		(3.9)		92.8	107.1	13.1	(2.0)
영업이익	231.1	217.9	223.4	6.1	3.5	195.3	211.4	18.3	9.3
세전이익	302.4	254.9	255.0	18.6	18.6	145.7	286.6	107.6	5.5
당기순이익	229.8	193.7	200.4	18.6	14.7	171.8	226.8	33.7	1.3
지배주주순이익	195.3	164.6	170.6	18.6	14.5	161.2	171.7	21.1	13.8
이익률 (%)									
영업이익률	11.3	10.9	10.9			9.6	10.9		
세전이익률	14.8	12.7	12.4			7.2	14.8		
순이익률	11.2	9.7	9.7			8.5	11.7		
지배주주순이익률	9.5	8.2	8.3			8.0	8.8		

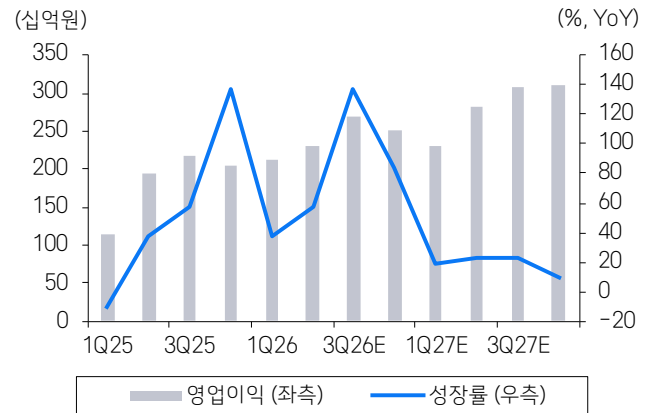
자료: 카카오, Fnguide, 삼성증권 추정

주요 서비스별 매출 추이



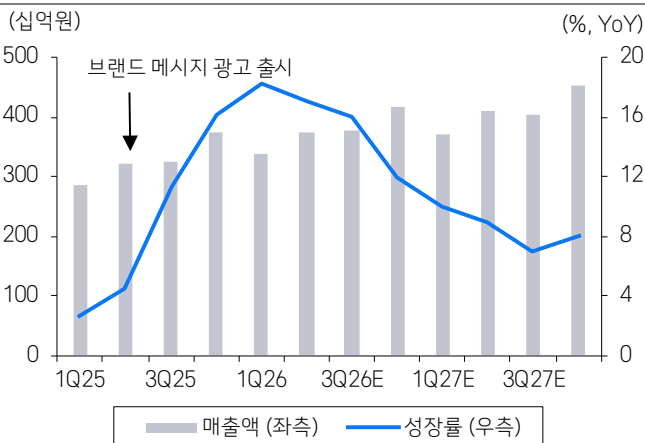
자료: 카카오, 삼성증권 추정

분기별 영업이익 추이



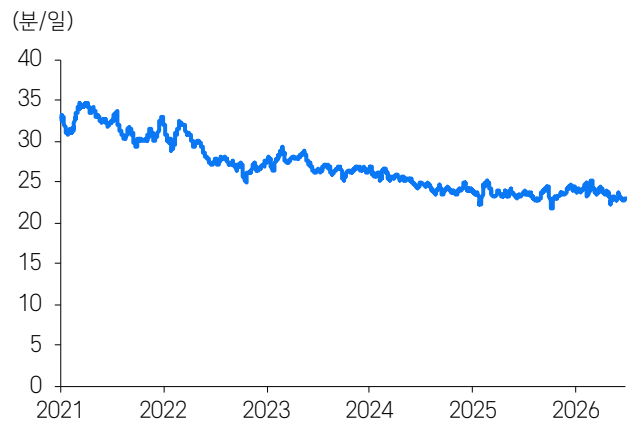
자료: 카카오, 삼성증권 추정

특비즈 광고 매출 추이



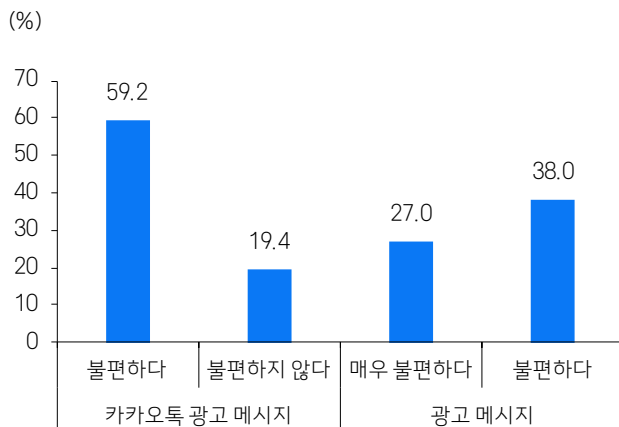
자료: 카카오, 삼성증권 추정

카카오톡 인당 체류시간 추이



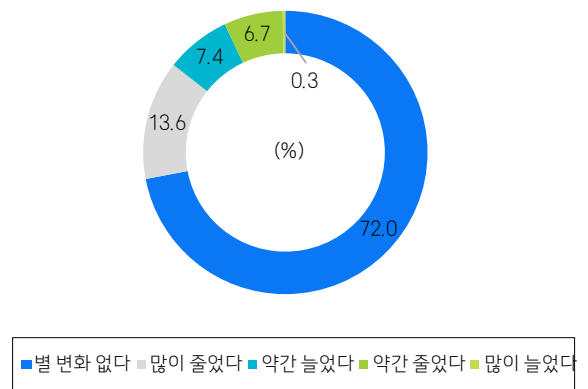
자료: 센서타워

카카오톡 브랜드 메시지 광고 이용자 인식



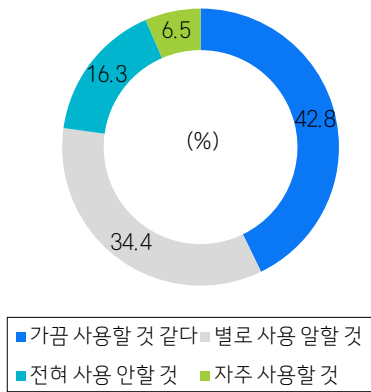
참고: 카카오톡 이용자 2,000명 대상 설문조사
자료: 서울YMCA

숏폼 제품 제공 이후 카카오톡 이용 시간 변화



참고: 20-60대 1,000명 대상 설문조사
자료: 한국언론진흥재단 미디어연구센터

'챗GPT 포 카카오' 사용자 반응



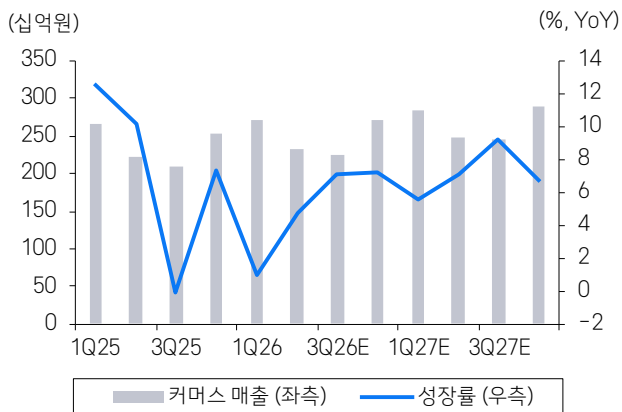
참고: 20~60대 1,000명 대상 설문조사
자료: 한국언론진흥재단 미디어연구센터

카카오 노조 주요 요구 사항

구분	요구안 핵심
경영 쇄신·책임 경영	경영진 책임 강화 및 경영 실패에 대한 견제 체계
고용 안정·안전망	조직 개편·매각·분사·구조조정 등으로 인한 고용 불안 완화
성과 보상·이익 분배	영업이익 연동 성과급 재원(13~14% 수준) 및 RSU 성과급 제외
노동환경·복지	노동시간, 평가·채용 공정성, 복지·오피스 정착 등 개선

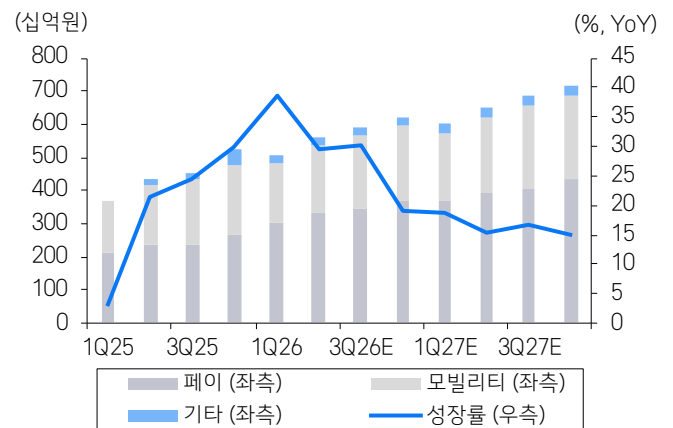
자료: 카카오, 삼성증권 종합

특비즈 커머스 매출 추이



자료: 카카오, 삼성증권 추정

플랫폼 기타 매출 추이



자료: 카카오

카카오 밸류에이션

	(십억원)
2027년 예상 EPS	1,959
목표 P/E (배) *	22.4
적정 주가 (원)	43,888
목표 주가 (원)	44,000
현재 주가 (원)	35,350
상승 여력 (%)	24.5%

참고: * 글로벌 피어 기업들의 '27년 P/E 평균 적용, 7월 10일 종가 기준

자료: 삼성증권 추정

글로벌 피어 P/E 밸류에이션

(배)	PER		PSR	
	2026E	2027E	2026E	2027E
Alphabet	25.2	23.5	10.2	8.5
Meta platforms	14.7	15.2	5.8	4.9
Tencent	12.4	11.2	4.1	3.8
LY corporation	16.3	16.6	1.5	1.3
Circle	64.1	37.1	5.2	3.9
Gojek	71.8	30.7	2.8	2.5
평균	34.1	22.4	4.9	4.2

참고: * 7월 10일 종가 기준

자료: Bloomberg

분기별 실적 추이 및 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E
매출액	1,861	2,024	2,081	2,133	1,942	2,048	2,130	2,191	2,077	2,218	2,317	2,369
플랫폼	990	1,051	1,055	1,223	1,183	1,190	1,210	1,332	1,277	1,326	1,354	1,476
독비즈	553	542	534	627	609	607	601	689	657	657	648	741
포털비즈	74	78	73	72	68	20	20	20	19	19	19	19
플랫폼 기타	366	435	453	524	506	563	589	624	601	650	687	717
콘텐츠	871	973	1,027	911	759	858	920	858	800	892	963	893
게임	145	143	154	98	0	0	0	0	0	0	0	0
뮤직	438	518	565	525	485	564	627	578	523	609	678	618
스토리	213	219	211	192	182	198	194	180	179	183	183	171
미디어	75	94	96	96	92	96	98	101	98	100	102	104
영업비용	1,746	1,829	1,863	1,930	1,731	1,817	1,861	1,941	1,847	1,936	2,009	2,059
인건비	472	482	471	497	445	441	462	494	469	471	474	507
매출 연동비	697	713	742	768	701	733	734	744	711	748	776	784
마케팅비	87	87	101	116	73	86	96	120	83	93	116	130
외주/인프라	205	232	259	250	208	252	262	263	264	297	310	296
상각비	205	221	208	204	197	201	197	203	207	211	215	220
기타	80	93	82	94	107	105	110	116	112	116	118	123
영업이익	115	195	218	203	211	231	268	250	231	282	308	310
세전이익	223	146	244	-30	287	302	316	9	279	337	363	97
당기순이익	200	172	193	-47	227	230	240	7	212	256	276	74
지배주주순이익	172	161	125	33	172	195	204	5	191	231	248	59
수정 EPS (원)	348	492	302	-152	338	476	496	228	470	550	595	345
이익률 (%)												
영업이익률	6.2	9.6	10.5	9.5	10.9	11.3	12.6	11.4	11.1	12.7	13.3	13.1
세전이익률	12.0	7.2	11.7	(1.4)	14.8	14.8	14.8	0.4	13.4	15.2	15.7	4.1
순이익률	10.8	8.5	9.3	(2.2)	11.7	11.2	11.3	0.3	10.2	11.5	11.9	3.1
지배주주순이익률	9.2	8.0	6.0	1.6	8.8	9.5	9.6	0.2	9.2	10.4	10.7	2.5

자료: 카카오, 삼성증권 추정

연간 수익 추정 변경

(십억원)	2026E			2027E			2028E		
	변경 전	변경 후	차이 (%)	변경 전	변경 후	차이 (%)	변경 전	변경 후	차이 (%)
매출액	8,212	8,311	1.2	8,862	8,981	1.3	9,641	9,702	0.6
플랫폼	4,805	4,915	2.3	5,238	5,434	3.7	5,788	5,990	3.5
독비즈	2,556	2,505	(2.0)	2,760	2,702	(2.1)	2,993	2,909	(2.8)
포털비즈	68	128	88.8	0	76	n/a	0	72	n/a
플랫폼 기타	2,181	2,282	4.6	2,478	2,655	7.2	2,796	3,009	7.6
콘텐츠	3,407	3,396	(0.3)	3,624	3,547	(2.1)	3,853	3,712	(3.7)
게임	0	0	n/a	0	0	n/a	0	0	n/a
뮤직	2,238	2,254	0.7	2,411	2,428	0.7	2,598	2,616	0.7
스토리	773	754	(2.4)	777	715	(8.0)	780	678	(13.1)
미디어	396	388	(2.1)	435	404	(7.2)	475	418	(12.0)
영업비용	7,229	7,350	1.7	7,612	7,851	3.1	8,149	8,422	3.3
인건비	1,798	1,842	2.4	1,834	1,921	4.7	1,882	2,032	8.0
매출 연동비	2,897	2,913	0.5	3,064	3,018	(1.5)	3,288	3,184	(3.2)
마케팅비	376	375	(0.4)	417	422	1.3	453	456	0.6
외주/인프라	959	985	2.7	1,075	1,168	8.6	1,241	1,310	5.6
상각비	771	797	3.5	817	853	4.4	884	924	4.4
기타	428	438	2.3	404	468	15.9	400	516	29.0
영업이익	983	961	(2.2)	1,250	1,130	(9.6)	1,493	1,280	(14.2)
세전이익	915	913	(0.2)	1,242	1,076	(13.4)	1,529	1,257	(17.8)
당기순이익	722	703	(2.6)	944	817	(13.4)	1,162	955	(17.8)
지배주주순이익	583	576	(1.3)	836	728	(12.9)	1,035	853	(17.5)
수정 EPS (원)	1,564	1,538	(1.6)	2,208	1,959	(11.3)	2,640	2,222	(15.8)
이익률 (%)									
영업이익률	12.0	11.6		14.1	12.6		15.5	13.2	
세전이익률	11.1	11.0		14.0	12.0		15.9	13.0	
순이익률	8.8	8.5		10.7	9.1		12.1	9.8	
지배주주순이익률	7.1	6.9		9.4	8.1		10.7	8.8	

자료: 카카오, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	7,864	8,099	8,311	8,981	9,702
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	7,864	8,099	8,311	8,981	9,702
(매출총이익률, %)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매 및 일반관리비	7,369	7,367	7,350	7,851	8,422
영업이익	495	732	961	1,130	1,280
(영업이익률, %)	6.3	9.0	11.6	12.6	13.2
영업외손익	-498	-119	-48	-55	-24
금융수익	405	393	384	420	423
금융비용	368	398	379	431	462
지분법손익	56	90	147	125	140
기타	-592	-204	-199	-169	-125
세전이익	-3	613	913	1,076	1,257
법인세	160	95	196	258	302
(법인세율, %)	-5,701.5	15.5	21.5	24.0	24.0
계속사업이익	-111	527	763	817	955
종단사업이익	-51	-9	-60	0	0
순이익	-162	518	703	817	955
(순이익률, %)	-2.1	6.4	8.5	9.1	9.8
지배주주순이익	55	491	576	728	853
비지배주주순이익	-217	26	128	89	102
EBITDA	1,331	1,572	1,764	1,983	2,204
(EBITDA 이익률, %)	16.9	19.4	21.2	22.1	22.7
EPS (지배주주)	124	1,110	1,300	1,644	1,926
EPS (연결기준)	-365	1,170	1,588	1,845	2,156
수정 EPS (원)*	-193	1,527	1,538	1,959	2,222

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	1,250	1,405	3,050	1,630	1,630
당기순이익	-162	518	703	817	955
현금유출입이없는 비용 및 수익	1,462	1,014	814	949	1,046
유형자산 감가상각비	576	583	572	619	671
무형자산 상각비	260	258	231	234	253
기타	627	174	10	95	122
영업활동 자산부채 변동	-4	-106	1,543	-58	-245
투자활동에서의 현금흐름	10	-478	-763	-1,184	-1,293
유형자산 증감	-348	-465	-558	-681	-738
장단기금융자산의 증감	164	-843	313	-300	-335
기타	194	830	-517	-202	-221
재무활동에서의 현금흐름	-521	-708	37	-58	-69
차입금의 증가(감소)	-36	-404	1,116	184	179
자본금의 증가(감소)	71	-108	-158	0	0
배당금	-43	-39	-33	-44	-44
기타	-513	-158	-888	-198	-204
현금증감	781	204	1,346	-429	-817
기초현금	5,389	6,170	6,374	7,720	7,291
기말현금	6,170	6,374	7,720	7,291	6,474
Gross cash flow	1,300	1,532	1,517	1,766	2,001
Free cash flow	871	926	2,488	949	893

참고: * 일회성 수익(비용) 제외

** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외

*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 카카오, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	10,722	12,374	17,340	18,124	18,721
현금 및 현금등가물	6,170	6,374	7,720	7,291	6,474
매출채권	549	569	557	602	652
재고자산	81	77	85	92	99
기타	3,922	5,354	8,978	10,138	11,495
비유동자산	15,051	15,409	14,495	15,543	16,890
투자자산	5,750	6,066	6,514	7,477	8,732
유형자산	1,363	1,557	1,574	1,636	1,703
무형자산	5,171	5,228	3,859	3,882	3,908
기타	2,768	2,559	2,547	2,547	2,547
자산총계	25,773	27,784	31,835	33,666	35,611
유동부채	8,545	8,780	12,952	13,932	14,889
매입채무	228	228	129	139	149
단기차입금	1,458	938	894	894	894
기타 유동부채	6,859	7,613	11,929	12,898	13,845
비유동부채	3,285	3,779	2,986	3,064	3,140
사채 및 장기차입금	328	991	354	354	354
기타 비유동부채	2,957	2,788	2,632	2,710	2,787
부채총계	11,830	12,559	15,938	16,996	18,029
지배주주지분	10,141	11,276	11,893	12,578	13,388
자본금	44	44	44	44	44
자본잉여금	8,911	8,803	8,645	8,645	8,645
이익잉여금	1,943	2,685	3,327	4,012	4,822
기타	-758	-256	-123	-123	-123
비지배주주지분	3,802	3,949	4,003	4,092	4,194
자본총계	13,943	15,225	15,897	16,671	17,582
순부채	-3,384	-4,792	-4,766	-4,433	-3,752

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	4.1	3.0	2.6	8.1	8.0
영업이익	7.5	47.8	31.3	17.6	13.3
순이익	적지	흑전	35.8	16.2	16.8
수정 EPS**	적지	흑전	0.7	27.4	13.4
주당지표					
EPS (지배주주)	124	1,110	1,300	1,644	1,926
EPS (연결기준)	-365	1,170	1,588	1,845	2,156
수정 EPS**	-193	1,527	1,538	1,959	2,222
BPS	23,100	25,625	26,911	28,460	30,292
DPS (보통주)	68	75	98	98	98
Valuations (배)					
P/E***	n/a	39.4	23.0	18.0	15.9
P/B***	1.7	2.3	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA	13.0	16.4	8.0	7.3	7.0
비율					
ROE (%)	0.6	4.6	5.0	6.0	6.6
ROA (%)	-0.6	1.9	2.4	2.5	2.8
ROIC (%)	-22.5	16.0	23.3	26.4	27.2
배당성향 (%)	54.0	6.7	7.6	6.0	5.1
배당수익률 (보통주, %)	0.2	0.1	0.3	0.3	0.3
순부채비율 (%)	-24.3	-31.5	-30.0	-26.6	-21.3
이자보상배율 (배)	2.4	4.1	5.0	5.7	6.3

Tech팀

오동환 Senior Analyst
dh1.oh@samsung.com

유혜림 Research Associate
hyerim0705.yu@samsung.com

▶ 종목 정보

BUY		
목표주가	70,000원	43.7%
현재주가	48,700원	
시가총액	5,437.0억원	
주식수 (유동주식 비중)	11,494,767주 (66.7%)	
52주 최저/최고	45,500원/95,400원	
60일-평균거래대금	33.7억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
SOOP (%)	1.7	-29.1	-47.7
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	24.0	-15.3	-48.0

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	70,000	80,000	-12.5%
2026E EPS	8,053	9,110	-11.6%
2027E EPS	8,784	10,322	-14.9%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	7
목표주가	74,167
추천 점수	3.6

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL



리서치센터 리포트
바로가기

SOOP (067160)

플랫폼 매출 반등 확인, 비용 관리 과제

- 인기 스트리머 복귀로 1Q26 매출은 QoQ로 반등하나, 배구단 인수로 영업이익은 YoY 21% 감소, 컨센서스를 13% 하회할 전망
- 프로 배구단 인수로 비용 부담 증가. 스포츠 콘텐츠 활성화로 비용 상쇄 증명 필요
- 주가 하락으로 배당수익률은 7%대로 오히려 높아진 만큼 투자 매력은 유효

WHAT'S THE STORY?

배구단 인수로 영업이익 하락: 커맨더지코 복귀로 엑셀방송이 재활성화되며 2Q26 플랫폼 매출은 QoQ 6.4% 증가하나, YoY로는 6.8% 감소할 전망. 광고 매출은 YoY 10.7% 증가하나, 전분기대비 YoY 성장률은 둔화 예상. 플랫폼 매출이 아직 전년동기 수준을 회복하지 못함에 따라 전체 매출은 YoY 2.4% 감소할 전망. 한편 여자 배구단 인수에 따른 비용 증가로 2Q26 영업이익은 YoY 24.7% 감소, 컨센서스를 17.2% 하회할 전망.

별풍선 매출 반등 가능성 확인: 풍투데이에서 추정된 2Q26 별풍선 매출은 QoQ 5.5% 증가하며 커맨더지코 복귀 효과를 확인. 아직 별풍선 매출은 지난해 피크 수준에는 미치지 못하나, 인기 스트리머 복귀로 반등의 발판을 마련했다는 점에서 긍정적.

프로 배구단 인수 효과 증명 필요: 스포츠 경기 중계권 비용이 치솟는 가운데, SOOP은 중계권 확보 경쟁보다는 프로 구단 파트너십과 운영으로 IP를 직접 확보할 계획. 이를 위해 5월 페퍼저축은행 여자 배구단을 인수하여 'SOOP 수퍼스'를 출범. 여자 배구단 운영에는 연간 60~70억원의 비용이 드는 만큼, 관련 콘텐츠 개발로 운영 비용을 얼마나 충당할 수 있느냐에 따라 실적 개선 여부가 결정될 전망.

높아진 배당 수익률: 배구단 인수 관련 비용 증가를 반영하여 '26년과 '27년 영업이익 추정치를 각각 12.2%, 14.7% 하향하고, 목표주가 역시 기존 8만원에서 7만원(12개월 예상 EPS에 목표 P/E 8.1배 적용. 목표 P/E는 글로벌 라이브스트리밍 플랫폼 P/E 평균에 성장률 차이 반영한 할인율 50% 적용)으로 12.5% 하향함. 투자 확대로 단기 수익성 하락 요소가 발생하였으나, 최근 주가 하락으로 배당수익률은 업계 최고 수준인 7%대로 높아진 만큼 추가 주가 하락 압력은 크지 않을 것이라고 판단됨.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2025	2026E	2027E	2028E
매출액 (십억원)	467	480	515	552
영업이익 (십억원)	125	112	122	134
순이익 (십억원)	104	96	101	111
EPS (adj) (원)	8,933	8,053	8,784	9,662
EPS (adj) growth (%)	7.2	-9.9	9.1	10.0
EBITDA margin (%)	31.8	28.3	28.4	28.6
ROE (%)	24.1	19.3	17.9	17.6
P/E (adj) (배)	7.6	5.9	5.4	4.9
P/B (배)	1.5	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA (배)	3.9	1.6	0.8	-0.0
Dividend yield (%)	5.0	7.1	7.9	8.6

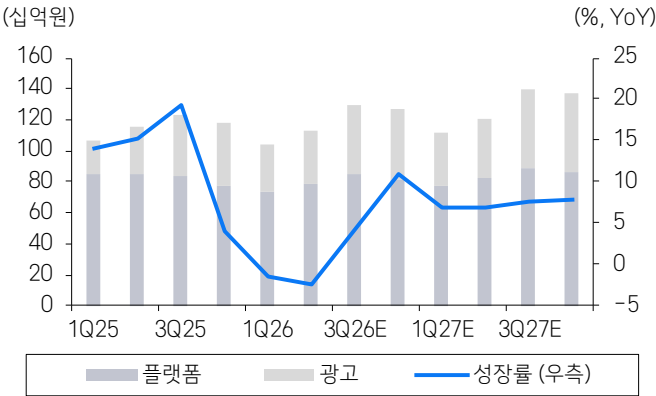
자료: SOOP, 삼성증권 추정

2Q26 Preview

(십억원)	2Q26			차이 (%)		2Q25	1Q26	증감 (%)	
	신규 추정	기존 추정	컨센서스	삼성	컨센서스			YoY	QoQ
매출액	114.1	119.5	115.6	(4.5)	(1.3)	116.9	106.0	(2.4)	7.6
플랫폼	78.8	80.4		(2.0)		84.5	74.0	(6.8)	6.4
광고	33.8	37.5		(9.9)		30.8	30.5	9.8	10.7
기타	1.5	1.5		(2.6)		1.6	1.5	(4.1)	2.0
영업비용	91.5	87.2		5.0		86.9	84.8	5.3	7.9
인건비 및 복리후생비	29.7	28.4		4.6		30.5	28.9	(2.7)	2.6
지급 수수료	20.5	24.2		(15.2)		18.5	15.9	11.0	28.6
결제수수료	13.6	13.6		0.1		14.6	12.8	(6.4)	6.4
감가상각비	5.7	5.8		(1.7)		5.5	5.5	3.5	3.0
기타	22.0	15.3		44.5		17.9	21.7	23.1	1.8
영업이익	22.6	32.3	27.3	(30.0)	(17.2)	30.0	21.2	(24.7)	6.5
세전이익	24.7	35.6	30.0	(30.6)	(17.7)	30.2	28.3	(18.3)	(12.9)
당기순이익	18.8	27.0	23.5	(30.6)	(20.1)	22.5	22.5	(16.6)	(16.5)
지배주주순이익	18.7	26.5	22.7	(29.6)	(17.6)	22.0	22.4	(15.1)	(16.5)
이익률 (%)									
영업이익률	19.8	27.0	23.6			25.7	20.0		
세전이익률	21.6	29.8	26.0			25.8	26.7		
순이익률	16.5	22.6	20.3			19.3	21.2		
지배주주순이익률	16.4	22.2	19.6			18.8	21.1		

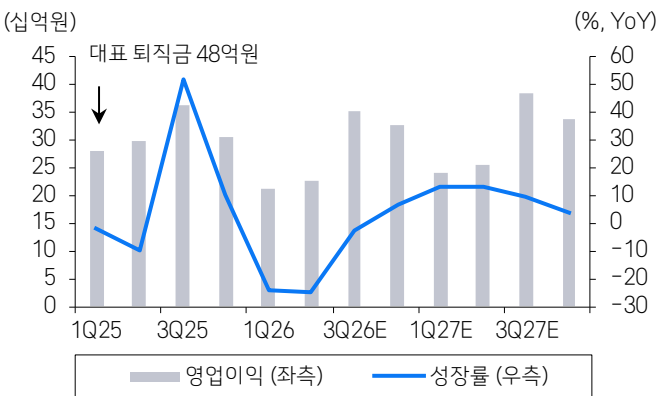
자료: SOOP, FnGuide, 삼성증권 추정

SOOP 매출 추이



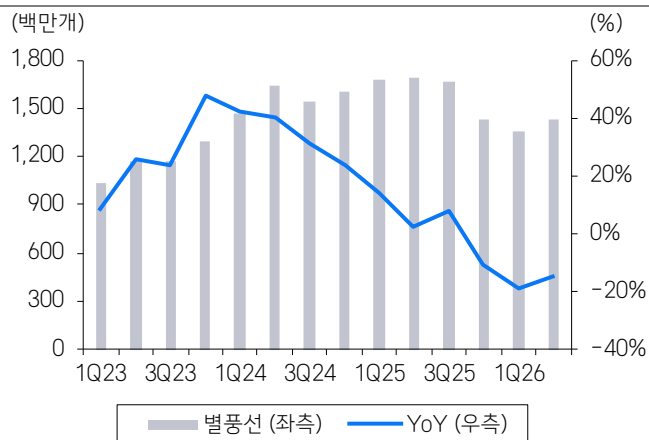
자료: SOOP, 삼성증권 추정

SOOP 영업이익 추이



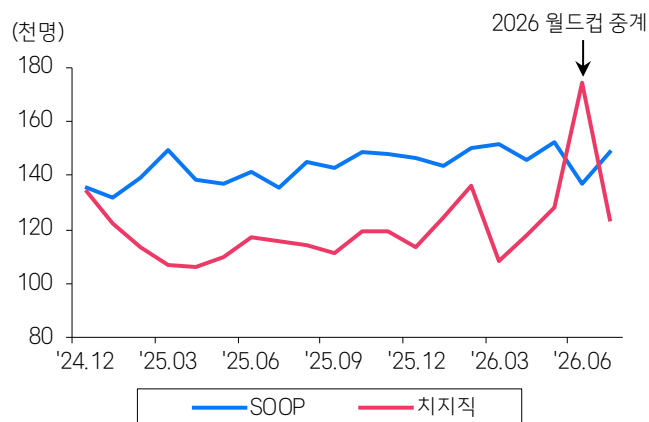
참고: 회계 조정으로 대표 퇴직금 인식 시점 3Q25에서 1Q25로 변경
자료: SOOP, 삼성증권 추정

퐁투데이 별풍선 매출 추정



자료: 퐁투데이, 삼성증권

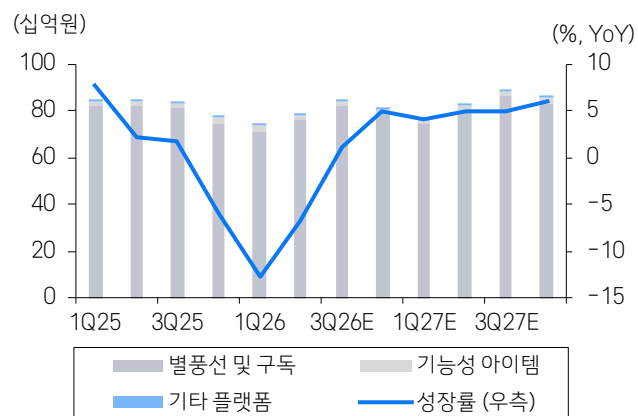
국내 플랫폼 월별 평균 시청자 추이



참고: 2026.07.08 기준

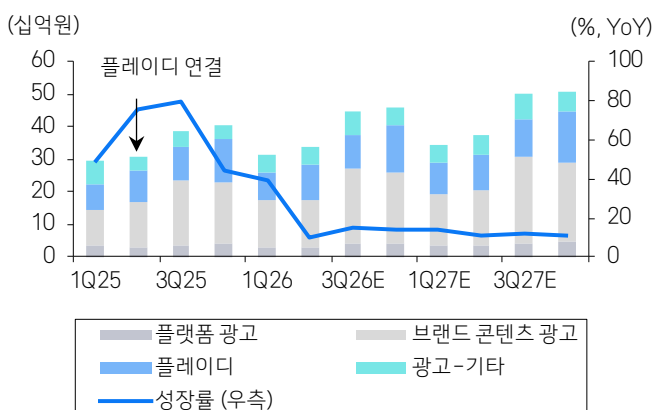
자료: 소프트콘 뷰어십, 삼성증권

플랫폼 매출 추이



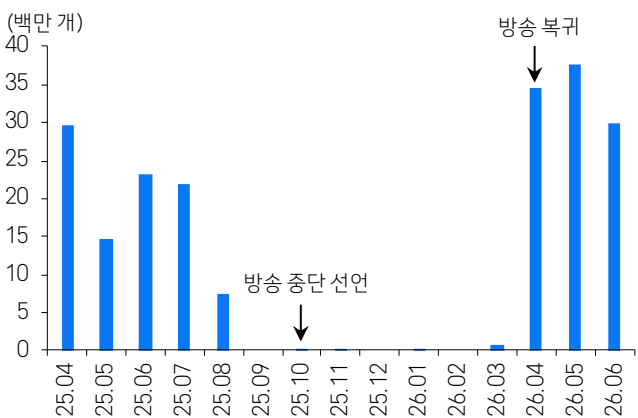
자료: SOOP, 삼성증권 추정

광고 매출 추이



자료: SOOP, 삼성증권 추정

커맨더지코 월별 별풍선 추이



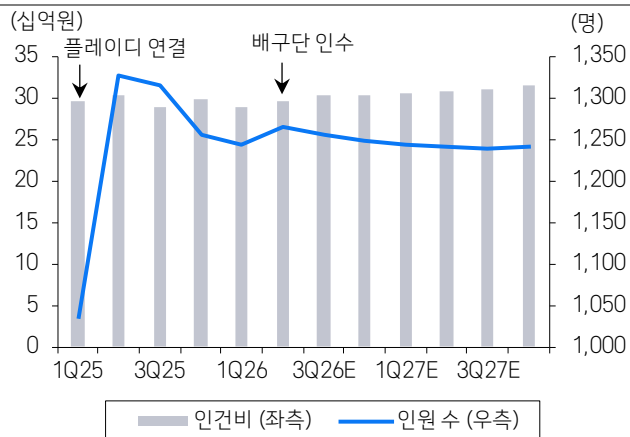
자료: 퐁투데이

SOOP 수퍼스(Soopers) 창단



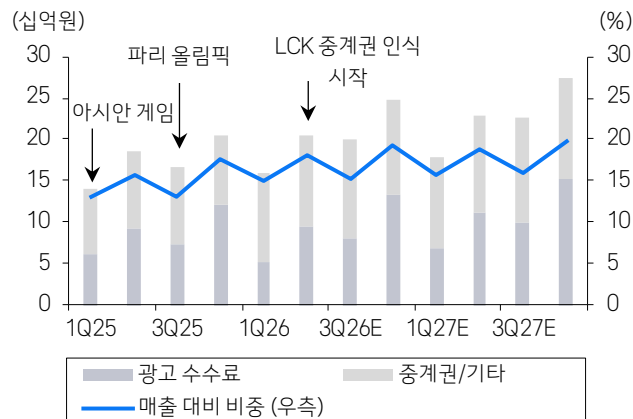
자료: SOOP

인건비 추이



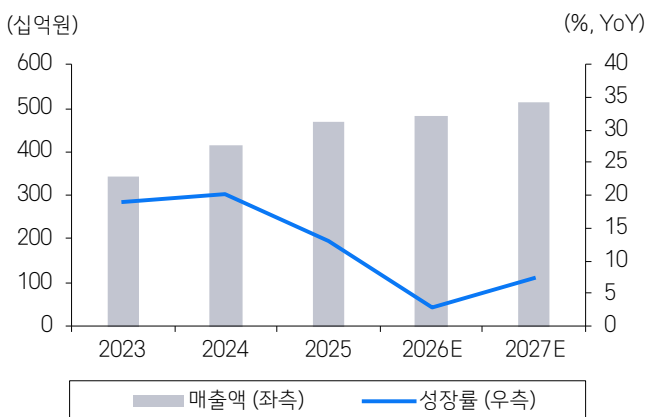
자료: SOOP

지급 수수료 추이



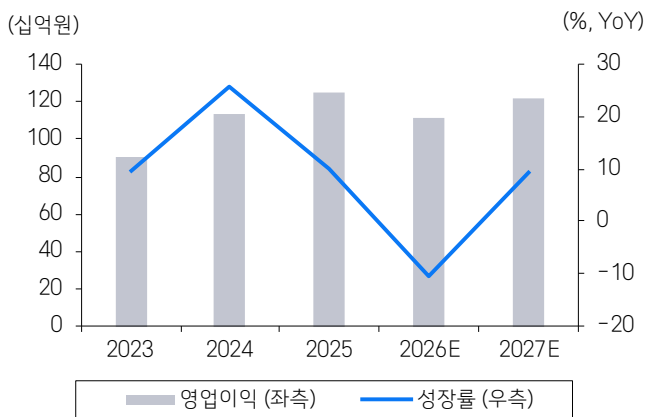
자료: SOOP, 삼성증권 추정

연간 매출 추이



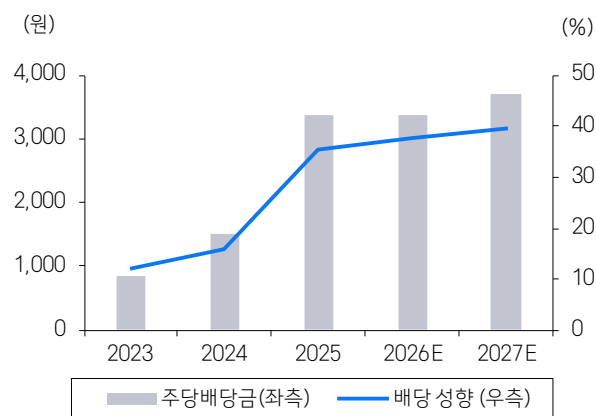
자료: SOOP, 삼성증권 추정

연간 영업이익 추이



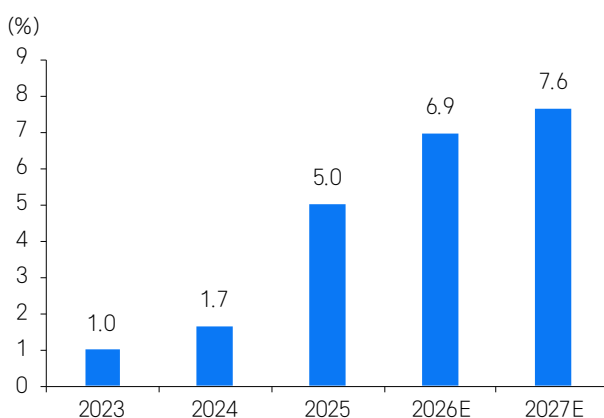
자료: SOOP, 삼성증권 추정

연간 주당 현금 배당 및 배당 성향



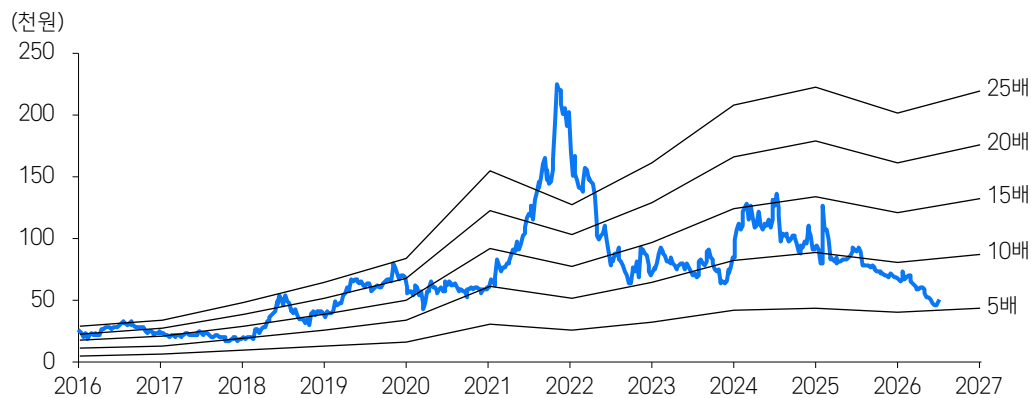
자료: SOOP, 삼성증권 추정

연간 배당수익률 추이



자료: SOOP, 삼성증권 추정

12개월 forward P/E 밴드



자료: FnGuide, 삼성증권 추정

SOOP 밸류에이션

	(원)
12개월 예상 EPS	8,418
목표 P/E (배) *	8.2
적정 주가	69,039
목표주가	70,000
현재 주가	48,700
상승 여력 (%)	43.7

참고: * 글로벌 스트리밍 플랫폼의 '26~'27년 P/E 평균에 성장성 차이 감안한 할인율 50% 적용; 7월 10일 종가 기준

자료: 삼성증권 추정

주요 라이브 스트리밍 플랫폼 P/E

(배)	2026E	2027E	평균
Bilibili	17.7	14.0	15.8
JOYY	12.8	10.7	11.7
HUYA	16.6	11.3	13.9
Douyu	35.6	12.7	24.1
평균	20.7	12.2	16.4

참고: 7월 10일 종가 기준

자료: Bloomberg

분기별 실적 추이 및 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E
매출액	107.7	116.9	125.9	116.2	106.0	114.1	131.3	128.9	113.3	121.9	141.1	139.0
플랫폼	84.9	84.5	84.1	77.5	74.0	78.8	85.0	81.4	77.0	82.7	89.3	86.3
광고	21.9	30.8	39.0	40.2	30.5	33.8	44.8	46.0	34.7	37.6	50.2	51.1
기타	0.9	1.6	2.8	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.6	1.6	1.7	1.7
영업비용	79.7	86.9	89.6	85.5	84.8	91.5	96.1	96.3	89.4	96.3	102.5	105.1
인건비 및 복리후생비	29.7	30.5	29.0	30.0	28.9	29.7	30.4	30.5	30.7	30.9	31.2	31.5
지급 수수료	14.1	18.5	16.6	20.4	15.9	20.5	20.0	24.7	17.7	22.8	22.5	27.4
결제수수료	14.2	14.6	14.5	13.1	12.8	13.6	14.7	14.1	13.3	14.3	15.4	14.9
감가상각비	5.1	5.5	5.4	5.5	5.5	5.7	5.8	5.9	6.1	6.2	6.3	6.4
기타	16.6	17.9	24.2	16.5	21.7	22.0	25.2	21.0	21.6	22.1	27.0	24.8
영업이익	27.9	30.0	36.3	30.6	21.2	22.6	35.3	32.6	24.0	25.6	38.6	34.0
세전이익	29.9	30.2	37.8	33.7	28.3	24.7	37.2	35.1	26.4	27.9	41.2	36.8
당기순이익	23.4	22.5	29.4	28.4	22.5	18.8	28.3	26.7	20.1	21.2	31.3	28.0
지배주주순이익	23.0	22.0	28.9	27.9	22.4	18.7	28.1	26.5	20.0	21.1	31.2	27.8
수정 EPS (원)	1,992	2,007	2,516	2,418	1,608	1,638	2,483	2,323	1,751	1,860	2,733	2,440
이익률 (%)												
영업이익률	26.0	25.7	28.8	26.4	20.0	19.8	26.9	25.3	21.1	21.0	27.4	24.4
세전이익률	27.8	25.8	30.0	29.0	26.7	21.6	28.3	27.2	23.3	22.9	29.2	26.5
순이익률	21.7	19.3	23.4	24.5	21.2	16.5	21.5	20.7	17.7	17.4	22.2	20.1
지배주주순이익률	21.4	18.8	23.0	24.0	21.1	16.4	21.4	20.6	17.6	17.3	22.1	20.0

자료: SOOP, 삼성증권 추정

연간 수익 추정 변경

(십억원)	2026E			2027E			2028E		
	변경 전	변경 후	차이 (%)	변경 전	변경 후	차이 (%)	변경 전	변경 후	차이 (%)
매출액	490.8	480.3	(2.1)	527.3	515.4	(2.3)	565.2	552.1	(2.3)
플랫폼	323.1	319.2	(1.2)	339.2	335.3	(1.2)	357.6	353.7	(1.1)
광고	161.5	155.1	(4.0)	181.4	173.6	(4.3)	200.3	191.3	(4.5)
기타	6.2	6.0	(2.6)	6.7	6.5	(2.6)	7.3	7.1	(2.6)
영업비용	363.6	368.6	1.4	384.0	393.2	2.4	409.8	418.3	2.1
인건비 및 복리후생비	113.7	119.4	5.0	116.4	124.2	6.7	121.5	129.6	6.7
지급 수수료	107.9	81.1	(24.8)	117.0	90.5	(22.7)	126.4	97.5	(22.8)
결제수수료	54.7	55.2	0.9	57.4	58.0	1.0	60.5	61.2	1.1
감가상각비	23.3	22.9	(1.7)	25.4	25.0	(1.7)	27.5	27.1	(1.7)
기타	64.0	90.0	40.5	67.7	95.5	41.0	73.9	103.0	39.3
영업이익	127.3	111.7	(12.2)	143.3	122.2	(14.7)	155.4	133.8	(13.9)
세전이익	140.9	125.3	(11.1)	159.5	132.3	(17.0)	174.6	145.7	(16.6)
당기순이익	107.1	96.2	(10.2)	121.2	100.6	(17.0)	132.7	110.7	(16.6)
지배주주순이익	105.1	95.7	(8.9)	118.9	100.1	(15.8)	130.1	110.1	(15.4)
수정 EPS (원)	9,110	8,053	(11.6)	10,322	8,784	(14.9)	11,297	9,662	(14.5)
이익률 (%)									
영업이익률	25.9	23.3		27.2	23.7		27.5	24.2	
세전이익률	28.7	26.1		30.2	25.7		30.9	26.4	
순이익률	21.8	20.0		23.0	19.5		23.5	20.0	
지배주주순이익률	21.4	19.9		22.5	19.4		23.0	19.9	

자료: SOOP, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	413	467	480	515	552
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	413	467	480	515	552
(매출총이익률, %)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매 및 일반관리비	300	342	369	393	418
영업이익	114	125	112	122	134
(영업이익률, %)	27.5	26.8	23.3	23.7	24.2
영업외손익	15	7	14	10	12
금융수익	11	12	20	18	19
금융비용	1	2	7	6	6
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	4	-4	0	-1	-1
세전이익	128	132	125	132	146
법인세	26	28	29	32	35
(법인세율, %)	20.2	21.1	23.2	24.0	24.0
계속사업이익	102	104	96	101	111
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	102	104	96	101	111
(순이익률, %)	24.8	22.2	20.0	19.5	20.0
지배주주순이익	101	102	96	100	110
비지배주주순이익	1	2	0	1	1
EBITDA	135	148	136	146	158
(EBITDA 이익률, %)	32.6	31.8	28.3	28.4	28.6
EPS (지배주주)	8,805	8,860	8,325	8,705	9,582
EPS (연결기준)	8,910	9,025	8,367	8,749	9,630
수정 EPS (원)*	8,332	8,933	8,053	8,784	9,662

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	615	745	930	1,056	1,189
현금 및 현금등가물	224	134	212	305	405
매출채권	23	37	34	37	39
재고자산	0	1	1	1	1
기타	369	574	683	713	743
비유동자산	100	140	117	93	69
투자자산	13	8	7	8	8
유형자산	36	42	27	5	-17
무형자산	16	51	49	47	45
기타	35	39	34	34	34
자산총계	716	885	1,047	1,149	1,258
유동부채	325	371	473	510	548
매입채무	1	0	0	0	0
단기차입금	2	0	0	0	0
기타 유동부채	322	371	473	510	548
비유동부채	8	11	11	11	12
사채 및 장기차입금	0	3	3	3	3
기타 비유동부채	8	8	8	8	9
부채총계	333	382	484	521	560
지배주주지분	379	467	527	591	661
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	66	66	66	66	66
이익잉여금	380	464	523	587	658
기타	-74	-69	-69	-69	-69
비지배주주지분	4	36	37	37	38
자본총계	382	503	563	628	699
순부채	-288	-239	-365	-470	-582

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	157	121	127	142	152
당기순이익	102	104	96	101	111
현금유출입이없는 비용 및 수익	47	54	41	44	46
유형자산 감가상각비	20	21	22	22	22
무형자산 상각비	1	2	2	2	2
기타	25	30	17	20	22
영업활동 자산부채 변동	27	-8	5	17	17
투자활동에서의 현금흐름	-43	-185	-48	-13	-13
유형자산 증감	-13	-19	-4	0	0
장단기금융자산의 증감	-5	-39	-46	-13	-13
기타	-25	-127	2	0	-0
재무활동에서의 현금흐름	-28	-27	-37	-35	-39
차입금의 증가(감소)	-1	-3	-1	1	1
자본금의 증가(감소)	0	-0	0	0	0
배당금	-9	-16	-36	-36	-40
기타	-18	-8	-0	0	0
현금증감	88	-90	78	93	100
기초현금	136	224	134	212	305
기말현금	224	134	212	305	405
Gross cash flow	149	157	137	145	157
Free cash flow	144	102	124	142	152

참고: * 일회성 수익(비용) 제외

** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외

*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: SOOP, 삼성증권 추정

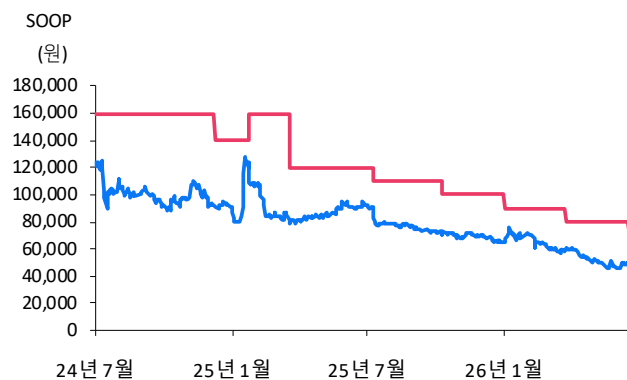
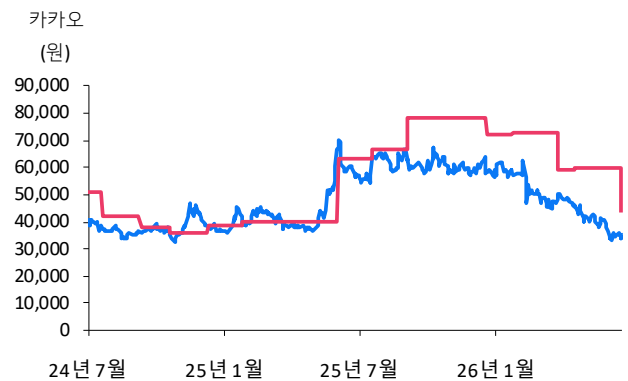
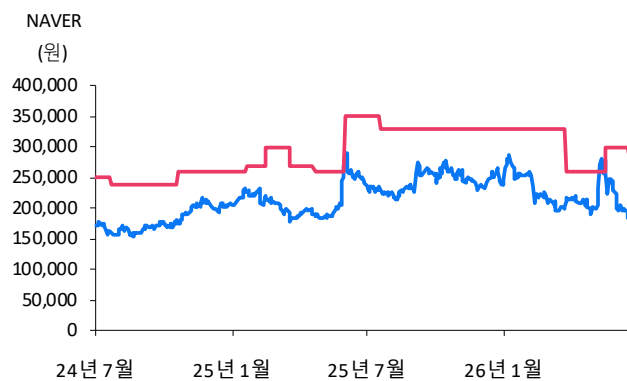
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	20.1	12.9	3.0	7.3	7.1
영업이익	25.7	10.0	-10.5	9.4	9.5
순이익	37.3	1.3	-7.3	4.6	10.1
수정 EPS**	28.7	7.2	-9.9	9.1	10.0
주당지표					
EPS (지배주주)	8,805	8,860	8,325	8,705	9,582
EPS (연결기준)	8,910	9,025	8,367	8,749	9,630
수정 EPS**	8,332	8,933	8,053	8,784	9,662
BPS	35,552	43,822	49,354	55,352	61,956
DPS (보통주)	1,500	3,380	3,380	3,718	4,090
Valuations (배)					
P/E***	10.9	7.6	5.9	5.4	4.9
P/B***	2.6	1.5	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	5.6	3.9	1.6	0.8	-0.0-
비율					
ROE (%)	30.2	24.1	19.3	17.9	17.6
ROA (%)	15.8	13.0	10.0	9.2	9.2
ROIC (%)	-95.6	-117.4	-97.6	-65.6	-55.8
배당성향 (%)	15.8	35.4	37.7	39.6	39.6
배당수익률 (보통주, %)	1.7	5.0	7.1	7.9	8.6
순부채비율 (%)	-75.3	-47.5	-64.8	-74.9	-83.3
이자보상배율 (배)	135.7	196.5	281.2	300.2	314.6

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 7월 9일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 7월 9일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

NAVER												
일 자	2024/5/7	7/16	8/12	11/8	2025/2/10	3/7	4/8	5/12	6/23	8/8	2026/4/15	6/9
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	280000	250000	240000	260000	270000	300000	270000	260000	350000	330000	260000	300000
과리율 (평균)	-37.88	-31.99	-30.43	-21.66	-18.21	-31.85	-29.75	-23.69	-29.48	-26.96	-15.95	-29.05
과리율 (최대or최소)	-31.82	-28.80	-25.13	-10.77	-14.26	-28.00	-25.74	3.65	-17.00	-13.03	7.88	-17.33
일 자	7/10											
투자의견	BUY											
TP (원)	280000											
과리율 (평균)												
과리율 (최대or최소)												
카카오												
일 자	2024/5/10	7/12	8/9	9/30	11/8	12/30	2025/2/14	6/23	8/8	9/24	2026/1/9	2/13
투자의견	BUY	BUY	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	BUY	BUY	BUY
TP (원)	59000	51000	42000	38000	36000	39000	40000	63000	67000	78000	72000	73000
과리율 (평균)	-26.46	-22.09	-13.99	-2.04	9.84	-0.25	5.22	-6.72	-6.11	-22.40	-17.97	-30.41
과리율 (최대or최소)	-20.34	-17.84	-7.86	3.68	29.44	16.15	66.50	-14.13	0.00	-13.21	-13.61	-14.66
일 자	4/15	5/8	7/10									
투자의견	BUY	BUY	BUY									
TP (원)	59000	60000	44000									
과리율 (평균)	-18.29	-34.76										
과리율 (최대or최소)	-14.24	-23.42										
SOOP												
일 자	2024/2/16	12/30	2025/2/13	4/8	7/30	10/31	2026/1/22	4/15	7/10			
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY			
TP (원)	160000	140000	160000	120000	110000	100000	90000	80000	70000			
과리율 (평균)	-31.72	-30.55	-42.81	-27.25	-30.62	-30.96	-27.24	-35.44				
과리율 (최대or최소)	-14.38	-8.64	-31.88	-20.50	-26.82	-27.60	-16.22	-24.25				

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

* 2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

- BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
- HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
- SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

- OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
- NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
- UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2026.06.30 기준

매수(85.5%)·중립(14.5%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA