

인터넷/게임

카카오 035720

카나나 서비스의 가능성 증명 필요

Jul 14 2026

BUY

유지

2Q26 preview: 매출 & 영업이익 컨센서스 부합 예상

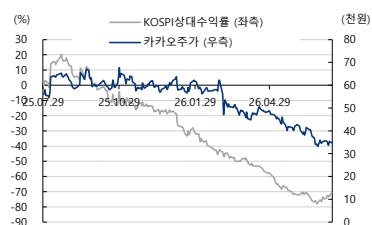
TP 57,000 원

하향

Company Data

현재가(07/13)	34,750 원
액면가(원)	100 원
52 주 최고가(보통주)	67,700 원
52 주 최저가(보통주)	33,150 원
KOSPI (07/13)	6,806.93p
KOSDAQ (07/13)	799.36p
자본금	443 억원
시가총액	153,936 억원
발행주식수(보통주)	44,298 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	170.9 만주
평균거래대금(60 일)	611 억원
외국인지분(보통주)	28.52%
주요주주	
검범수 외 76 인	24.08%
MAXIMO PTE	5.74%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-16.3	-41.4	-42.1
상대주가	-0.1	-59.6	-73.0

2Q26 매출은 2조원(YoY +4.5%), 이익은 2,238억원(YoY +9.8%)으로 특비즈, 카카오페이 및 모빌리티 이익 성장을 바탕으로 컨센서스(매출 2.04조원, 이익 2,229억원) 부합 예상. 특비즈 광고·구독 매출은 금융 및 중소형 광고주 수요 확대 따른 비즈니스 메시지 성장, 피드 형/숏폼 영상 지면 확대 따른 DA 성장으로 3,747억원(+15.3%), 거래형 매출은 2,501억원(+13.2%) 기록 예상. 플랫폼 기타 매출은 결제 및 증권 등 금융 서비스 성장 따른페이 매출(YoY +30.1%) 고성장, 주차 및 퀵 서비스 외형 성장 따른 모빌리티 매출(YoY +11.4%) 지속 증가로 5,429억원(+17.4%) 추정. 뮤직 매출은 주요 아티스트 앨범 판매 호조와 글로벌 공연 활동 증가로 5,317억원(YoY +2.8%, QoQ +9.7%) 기록 예상. 영업비용 중 인건비는 YoY +3.1%, 매출연동비는 뮤직 부문 활동 증가와 커머스 매출 증가로 YoY +5.8% 추정. 마케팅비는 픽코마, SM, 페이 마케팅비 증가로 YoY +6.6%, QoQ +16.0% 기록 예상

투자 의견 Buy 유지 & 목표주가 57,000원으로 하향

투자 의견 매수 유지, 목표 주가는 57,000원으로 -25% 하향(기존 76,000원). 목표 주가 하향 조정은 SOTP 밸류에이션을 적용, 2027년을 기준연도로 하여 특비즈 부문 가치를 9.3조원(2027년 특비즈 순이익 추정치 5,830억원 및 target PER 15.9배 적용), 주요 지분 가치를 16.1조원으로 산정함에 따른. 지분 가치 감소는 카카오페이, 카카오뱅크, 에스엠 등 주요 상장 자회사/관계사의 주가 하락과 카카오킴즈 지분 매각을 반영

동사는 비핵심 부문(호텔, 게임 등)을 정리하는 동시에 특비즈, 페이, 모빌리티 부문 성장을 통해 기존 가이던스 수준에 상응하는 매출 및 이익 추이를 보여주고 있음. 그러나 본격적인 성장 모멘텀 축적을 위해서는 AI 수익화에 대한 긍정적 기대감 형성이 필요. AI 고관여층 대상의 ChatGPT for Kakao, 저관여층 대상의 Kanana in Kakaotalk의 초기 버전 런칭 되었지만, 외부 생태계 연계와 채팅방 내 결제 적용이 아직 미비되어 본격적인 UA 마케팅 진행을 하지 않고 있는 상황. AI 도입에 따른 수익화 시기는 2027년으로 예상

Kanana in Kakaotalk은 외부 대형 버티컬 커머스 파트너와의 연동을 통한 에이전트 서비스로서의 가능성 검증이 필요해 파트너십의 공개와 런칭이 필요한 시점이며 3Q26 내 공개 예상. 검색 영역에서는 채팅창 내 #검색을 대체할 AI 검색 기능인 카나나 서치에 대한 CBT가 이루어지고 있는 것으로 파악되어 런칭 후 유의미한 이용률 확보를 통해 광고 BM으로의 연결 가능성을 증명할 필요

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2024.12	2025.12	2026.12E	2027.12E	2028.12E
매출액(십억원)	7,864	8,099	8,073	8,467	8,860
YoY(%)	4.1	3.0	-0.3	4.9	4.6
영업이익(십억원)	495	732	916	1,057	1,201
OP 마진(%)	6.3	9.0	11.3	12.5	13.6
순이익(십억원)	-162	518	762	882	1,004
EPS(원)	124	1,110	1,542	1,787	2,035
YoY(%)	흑전	791.9	38.9	15.9	13.9
PER(배)	306.9	54.1	22.9	19.8	17.4
PCR(배)	11.2	17.7	11.0	10.3	9.7
PBR(배)	1.7	2.4	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA(배)	11.9	15.1	7.1	6.2	5.4
ROE(%)	0.6	4.6	5.9	6.4	6.9



[인터넷/게임] 김동우

3771- 9249

20210135@iprovest.com

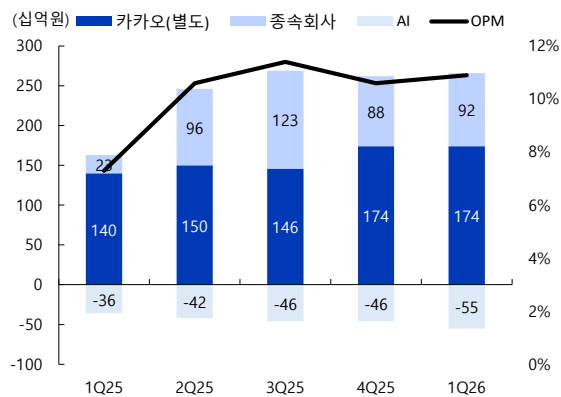
[도표 1] 카카오 분기별 실적 추이 및 전망 (게임즈 중단 사업 분류를 25년부터 적용하여 표기)

(단위: 십억원)

	1Q25*	2Q25*	3Q25*	4Q25*	1Q26*	2Q26*	3Q26F*	4Q26F*	2023	2024	2025*	2026F*
매출액	1,747.9	1,917.5	1,962.2	2,041.9	1,942.1	2,003.3	2,031.7	2,120.2	7,557.0	7,868.0	7,669.5	8,097.3
성장률(YoY %)*	-12.1%	-4.3%	2.2%	4.5%	11.1%	4.5%	3.5%	3.8%	11.1%	4.1%	-2.5%	5.6%
플랫폼부문	1,022.3	1,087.0	1,090.0	1,229.2	1,182.7	1,190.3	1,204.8	1,275.4	3,554.4	3,897.0	4,428.5	4,853.1
특비즈	558.5	545.8	538.1	630.0	608.6	624.8	646.5	708.2	1,982.2	2,100.1	2,272.4	2,588.0
포털비즈	74.3	78.5	72.9	71.8	67.6	22.5	-	-	344.3	332.2	297.6	90.1
플랫폼 기타	389.5	462.6	479.0	527.4	506.5	542.9	558.3	567.3	1,227.9	1,464.7	1,858.5	2,175.0
콘텐츠부문	725.6	830.5	872.2	812.7	759.4	813.0	827.0	844.7	4,002.6	3,971.0	3,241.0	3,244.1
뮤직	437.9	517.2	564.5	525.1	484.6	531.7	543.5	567.9	1,723.9	1,920.0	2,044.7	2,127.6
스토리	212.6	219.1	211.9	191.9	182.4	185.5	184.9	175.1	922.1	864.3	835.4	727.9
게임	-	-	-	-	-	-	-	-	1,009.5	873.2	-	-
미디어	75.1	94.2	95.8	95.8	92.4	95.9	98.5	101.8	347.0	313.8	360.9	388.6
영업비용	1,620.5	1,713.6	1,738.4	1,825.9	1,730.7	1,779.5	1,808.7	1,852.0	7,096.1	7,397.2	6,898.4	7,170.8
인건비	425.6	438.9	428.6	455.1	444.9	452.5	449.3	463.1	1,860.2	1,909.0	1,748.2	1,809.7
매출연동비	658.7	678.5	698.0	739.7	701.2	717.6	730.0	752.7	2,986.4	3,014.9	2,774.9	2,901.5
외주인프라비	190.2	217.8	245.2	237.9	208.2	228.4	254.0	245.2	834.9	878.4	891.0	935.7
마케팅비	74.8	78.9	91.6	109.2	72.5	84.1	83.3	84.8	405.8	405.4	354.5	324.8
상각비	193.5	209.0	194.9	192.4	196.8	202.7	208.8	215.1	750.9	861.2	789.8	823.4
기타	77.7	90.4	80.1	91.8	107.1	94.2	83.3	91.2	258.0	328.2	340.1	375.7
영업이익	127.4	203.9	223.8	216.0	211.4	223.8	223.0	268.2	460.9	470.8	771.1	926.5
성장률(YoY %)*	-0.7%	43.9%	60.7%	151.1%	66.0%	9.8%	-0.3%	24.1%	-19.1%	2.2%	63.8%	20.2%
OPM(%)	7.3%	10.6%	11.4%	10.6%	10.9%	11.2%	11.0%	12.6%	6.1%	6.0%	10.1%	11.4%
지배주주순익	171.9	161.2	124.9	33.5	171.7	171.1	166.1	181.2	-1,012.6	55.3	491.5	690.1
NPM(%)	9.8%	8.4%	6.4%	1.6%	8.8%	8.5%	8.2%	8.5%	-13.4%	0.7%	6.4%	8.5%

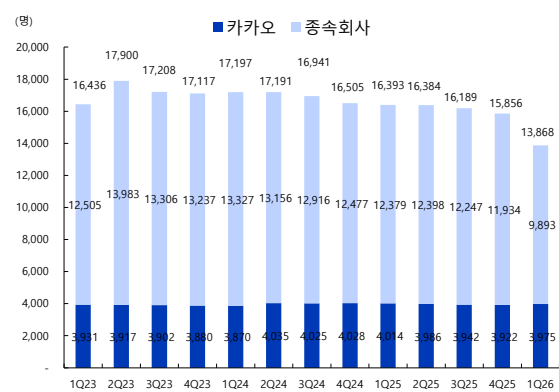
자료: 카카오, 교보증권 리서치센터. *주: 2025년부터 헬스케어/게임즈 중단조정 반영한 수치 기준. 카카오게임즈 중단 사업 분류는 2026년부터이나 비교를 위해 위와 같이 표기.

[도표 2] 카카오 사업부별 영업손익 추이



자료: 카카오, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 카카오 분기별 인원 추이



자료: 카카오, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 카카오 Valuation Table(SOTP)

부문	단위	2027F	가치 산정	비고
주요 영업가치	십억원		9,267	
특비즈	십억원	부문 가치	9,267	
	십억원	2027년 예상 매출액	2,775	특비즈 매출
	%	영업이익률	28%	
	%	세율	25%	
	십억원	2027년 예상 순이익	583	
	배	target P/E	15.9	글로벌 빅테크 peer P/E 평균
지분 가치			15,898	
카카오페이	십억원	부문 가치	1,502	
	십억원	시가총액	5,418	
	%	지분율	46.2%	
	%	할인율	40%	상장사 40% 할인
카카오게임즈	십억원	부문 가치	78	
	십억원	시가총액	887	
	%	지분율	14.6%	
	%	할인율	40%	상장사 40% 할인
카카오뱅크	십억원	지분 가치	1,869	
	십억원	시가총액	11,453	
	%	지분율	27.2%	
	%	할인율	40%	상장사 40% 할인
카카오엔터테인먼트	십억원	지분 가치	4,732	2021년 10월 25일 직원 대상으로 주당 255,116원에 유상증자(기업가치 10조)
	%	지분율	66.0%	
	%	할인율	30.0%	30% 할인
픽코마	십억원	지분 가치	5,612	
	십억원	기업가치	8,800	2021년 5월 홍콩계 PEF Anchor Equity가 5,600억원 투자로 지분 7.1% 확보(기업가치 8.8조)
	%	지분율	91.1%	
	%	할인율	30.0%	30% 할인
모빌리티	십억원	지분 가치	807	
	십억원	기업가치	2,015	2027년 매출 전망치 8,763억원 및 우버 PSR 2.3배 적용
	%	지분율	57.2%	
	%	할인율	30%	30% 할인
카카오엔터프라이즈	십억원	지분 가치	851	
	%	지분율	85.1%	
에스엠	십억원	부문 가치	448	
	십억원	시가총액	1,797	
	%	지분율	41.5%	
	%	할인율	40%	상장사 40% 할인
총기업가치	십억원		25,165	
적정시가총액	십억원		25,165	
발행주식수	천 주		442,981	
적정주가	원		56,808	
목표주가	원		57,000	
현재주가	원		34,750	
상승여력	%		64%	

자료: 카카오, 교보증권 리서치센터

[카카오 035720]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	7,864	8,099	8,073	8,467	8,860
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	7,864	8,099	8,073	8,467	8,860
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	7,369	7,367	7,157	7,410	7,659
영업이익	495	732	916	1,057	1,201
영업이익률 (%)	6.3	9.0	11.3	12.5	13.6
EBITDA	1,331	1,572	1,751	1,902	2,047
EBITDA Margin (%)	16.9	19.4	21.7	22.5	23.1
영업외손익	-446	-111	192	192	192
관계기업손익	56	90	99	99	99
금융수익	405	393	330	330	330
금융비용	-368	-398	-287	-287	-287
기타	-539	-195	49	49	49
법인세비용차감전순이익	50	622	1,107	1,249	1,393
법인세비용	160	95	166	187	209
계속사업순이익	-111	527	941	1,061	1,184
중단사업순이익	-51	-9	-180	-180	-180
당기순이익	-162	518	762	882	1,004
당기순이익률 (%)	-2.1	6.4	9.4	10.4	11.3
비지배지분순이익	-217	26	80	93	105
지배지분순이익	55	491	682	789	899
지배순이익률 (%)	0.7	6.1	8.4	9.3	10.1
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	359	788	-68	-68	-68
포괄순이익	197	1,306	694	814	936
비지배지분포괄이익	-190	-17	-9	-11	-13
지배지분포괄이익	387	1,324	703	825	949

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	1,250	1,405	1,685	1,794	1,917
당기순이익	0	0	762	882	1,004
비현금항목의 가감	1,462	1,014	1,235	1,259	1,270
감가상각비	576	583	641	678	703
외환손익	-22	4	-1	-1	-1
자본법평가손익	-54	-90	-99	-99	-99
기타	962	517	695	681	667
자산부채의 증감	-4	-106	-189	-211	-211
기타현금흐름	-207	497	-122	-136	-146
투자활동 현금흐름	10	-478	-691	-697	-703
투자자산	129	343	57	57	57
유형자산	-380	-479	-750	-750	-750
기타	261	-342	2	-4	-10
재무활동 현금흐름	-521	-708	-63	-362	-362
단기차입금	-364	-561	79	79	79
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	225	360	60	60	60
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-43	-39	-33	-33	-33
기타	-339	-468	-168	-468	-468
현금의 증감	781	204	813	675	850
기초 현금	5,389	6,170	6,374	7,187	7,863
기말 현금	6,170	6,374	7,187	7,863	8,712
NOPLAT	-1,105	620	778	898	1,021
FCF	-654	875	674	783	906

자료: 카카오, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	10,722	12,374	13,351	14,231	15,295
현금및현금성자산	6,170	6,374	7,187	7,863	8,712
매출채권 및 기타채권	1,255	1,396	1,435	1,507	1,580
재고자산	81	77	76	80	84
기타유동자산	3,215	4,528	4,652	4,782	4,919
비유동자산	15,051	15,409	15,481	15,545	15,608
유형자산	1,363	1,557	1,666	1,738	1,785
관계기업투자금	2,923	2,517	2,677	2,838	2,998
기타금융자산	2,827	3,549	3,549	3,549	3,549
기타비유동자산	7,939	7,787	7,588	7,420	7,276
자산총계	25,773	27,784	28,831	29,776	30,903
유동부채	8,545	8,780	9,093	9,129	9,173
매입채무 및 기타채무	5,310	6,193	6,193	6,204	6,215
차입금	1,458	938	1,017	1,095	1,174
유동성채무	0	0	300	300	300
기타유동부채	1,776	1,648	1,584	1,530	1,485
비유동부채	3,285	3,779	3,638	3,526	3,439
차입금	328	991	1,051	1,111	1,172
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2,957	2,788	2,587	2,415	2,268
부채총계	11,830	12,559	12,731	12,655	12,613
지배지분	10,141	11,276	11,925	12,681	13,547
자본금	44	44	44	44	44
자본잉여금	8,911	8,803	8,803	8,803	8,803
이익잉여금	1,943	2,685	3,333	4,089	4,955
기타자본변동	-34	-82	-82	-82	-82
비지배지분	3,802	3,949	4,176	4,441	4,744
자본총계	13,943	15,225	16,101	17,122	18,291
총차입금	4,005	3,679	3,907	3,864	3,846

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

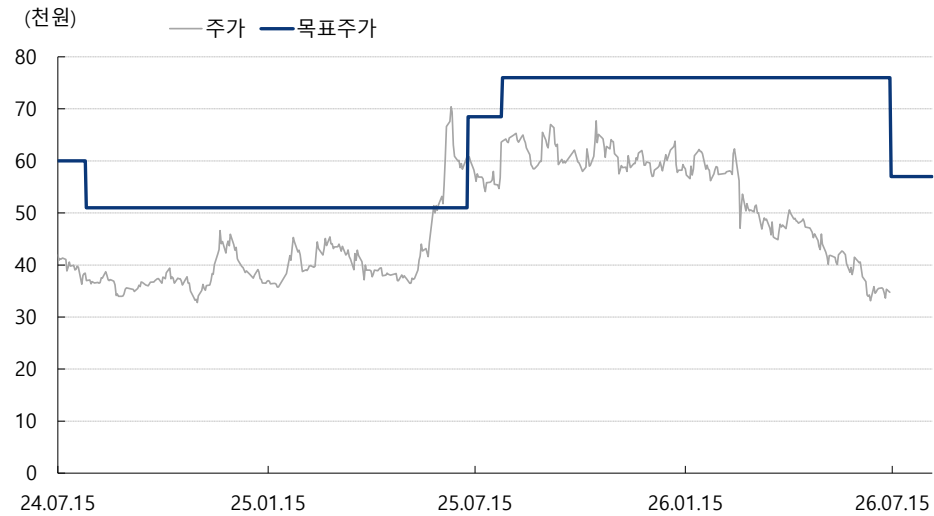
12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	124	1,110	1,542	1,787	2,035
PER	306.9	54.1	22.9	19.8	17.4
BPS	22,858	25,483	27,005	28,717	30,678
PBR	1.7	2.4	1.3	1.2	1.2
EBITDAPS	2,997	3,552	3,961	4,308	4,636
EV/EBITDA	11.9	15.1	7.1	6.2	5.4
SPS	17,710	18,296	18,262	19,175	20,065
PSR	2.2	3.3	1.9	1.8	1.8
CFPS	-1,472	1,977	1,526	1,773	2,052
DPS	68	75	75	75	75

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	4.1	3.0	-0.3	4.9	4.6
영업이익 증가율	7.5	47.8	25.1	15.4	13.6
순이익 증가율	적지	흑전	47.0	15.8	13.9
수익성					
ROIC	-40.3	34.2	53.4	63.4	73.6
ROA	0.2	1.8	2.4	2.7	3.0
ROE	0.6	4.6	5.9	6.4	6.9
안정성					
부채비율	84.8	82.5	79.1	73.9	69.0
순차입금비율	15.5	13.2	13.6	13.0	12.4
이자보상배율	2.4	4.1	4.3	4.8	5.3

카카오 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자이견	목표주가	괴리율		일자	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023.11.10	매수	62,000	(18.5)	(2.0)	2025.05.09	매수	51,000	(2.5)	27.6
2024.01.15	매수	70,000	(24.9)	(14.6)	2025.07.09	매수	68,500	(19.8)	(7.7)
2024.02.16	매수	70,000	(28.4)	(14.6)	2025.08.08	매수	76,000	(20.8)	(13.4)
2024.04.16	매수	64,000	(32.4)	(28.5)	2025.09.24	매수	76,000	(26.3)	(20.3)
2024.05.10	매수	64,000	(48.0)	(36.8)	2025.10.21	매수	76,000	(21.3)	(12.3)
2024.07.11	매수	60,000	(50.1)	(41.7)	2025.11.10	매수	76,000	(27.1)	(18.6)
2024.08.09	매수	51,000	(41.0)	(31.8)	2026.01.20	매수	76,000	(28.0)	(22.2)
2024.10.07	매수	51,000	(32.8)	(9.4)	2026.02.13	매수	76,000	(48.6)	(22.0)
2025.01.16	매수	51,000	(28.3)	(12.6)	2026.04.14	매수	76,000	(57.4)	(50.2)
2025.02.14	매수	51,000	(27.9)	(18.9)	2026.05.08	매수	76,000	(94.3)	(65.2)
2025.03.25	매수	51,000	(29.0)	(18.9)	2026.07.13	매수	57,000		

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자 의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2026.6.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.7%	4.6%	0.7%	0.0%

[업종 투자 의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상

Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우

Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하