

카카오 (035720)

성장성 수익성 모두 UP

2Q26 Review

매출액 2조 985억원 YoY+9%, 영업이익 2,770억원 YoY+36%, 지배구조 개편 및 적자 사업 정리 효과, 특비즈 고성장 등으로 영업이익률 전분기 및 전년 동기 대비 각각 2.3%pt, 2.6%pt 증가한 13.2% 시현. 지배순이익 163억원 YoY-90% (일회성 중단영업손실 반영). 연결 매출 및 영업이익 역대 분기 최고치 달성. 시장 컨센서스 상회

[플랫폼] [광고/구독] 4,000억원 YoY+14% : 비즈니스 메시지 YoY+20% : 금융 업종 중심 마케팅 활용 확대. 특DA YoY+28% : 피드형 광고 중심의 이용자 활동성 증대 및 신규 광고주 유입 [커머스] 2,430억원 YoY+10% : 선물하기 역대 최대 거래액, 자기구매 거래액 YoY+39% 성장 [플랫폼 기타] 5,870억원 YoY+22% : 모빌리티 : 기존 사업 및 라스트마일 물류 호조.페이 : 국내 주식 거래 활성화로 5분기 연속 최고 실적 시현

[콘텐츠] [스토리] 2,110억원 YoY-16% : 일본 만화 시장 성장 둔화 영향으로 엔화 매출 YoY-9% 감소, 피코마 앱마켓 매출은 1위 유지 [뮤직] 5,580억원 YoY+8% : 주요 IP 공연/MD/라이선스 확대 및 에스파, NCT, WISH 등 컴백 효과 [미디어] 990억원 YoY+5% : 제작 진행 작품 수 증가

AI 에이전트 시장 선점을 위한 노력

플랫폼 부문의 구조적 성장 진입 및 비핵심 사업 정리 효과(3분기 반영)로 하반기에도 높은 수익성 지속 전망. AI CAPEX의 효율적 관리 및 기존 본업의 견조한 성장이 AI 투자 부담을 상쇄하며 실적 가시성이 한 단계 레벨업 된 것으로 판단됨.

동사는 대화 맥락 파악부터 주문·결제까지 이어지는 완결형 '에이전트 AI'로의 전환을 추진 중임. '쿠팡이츠'와의 파트너십을 시작으로 커머스, 예약, 여행 등 핵심 버티컬 연동을 확대할 계획이며, 경량화 모델(카나나 2 1.3B) 공개 및 장기 메모리 고도화를 진행하고 있음.

(다음 페이지 계속)



이창영 인터넷/SW
changyoung.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **62,000원 (D)**

직전 목표주가 **80,000원**

현재주가 (08/06) **38,300원**

상승여력 **62%**

시가총액	169,662억원
총발행주식수	442,981,070주
60일 평균 거래대금	908억원
60일 평균 거래량	2,332,021주
52주 고/저	67,700원 / 33,150원
외인지분율	28.94%
배당수익률	0.12%
주요주주	김범수 외 76 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	7.6	(17.3)	(32.6)
상대	37.6	(3.0)	(65.8)
절대 (달러환산)	15.6	(15.5)	(34.2)

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q26P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	20,985	-2.1	8.1	20,492	2.4
영업이익	2,770	69.0	31.0	2,263	22.4
세전계속사업이익	3,638	137.9	9.4	2,672	36.2
지배순이익	163	-89.9	-90.5	1,729	-90.6
영업이익률 (%)	13.2	+5.6 %pt	+2.3 %pt	11.0	+2.2 %pt
지배순이익률 (%)	0.8	-6.7 %pt	-8.0 %pt	8.4	-7.6 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	78,640	80,991	83,080	87,063
영업이익	4,953	7,320	10,527	12,171
지배순이익	553	4,915	4,209	8,276
PER	358.2	46.6	40.3	20.5
PBR	1.9	2.0	1.5	1.5
EV/EBITDA	14.4	13.0	6.7	6.2
ROE	0.6	4.6	3.8	7.4

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

플레이 MCP 생태계 구축 및 LUI(Language User Interface) 환경을 바탕으로 연말 카카오톡 내 AI 서비스 MAU 1,000만 명 달성을 목표로 제시함. 2028년 특비즈 내 AI 관련 매출 비중이 두 자릿수까지 확대되며 중장기 밸류에이션 리레이팅의 핵심 동력이 될 것으로 전망됨. 한편, 대규모 CAPEX와 과도한 장비 교체 주기가 요구되는 AI 데이터센터/GPU 클라우드 등 B2B 인프라 레이어 진출은 배제하고, 동사의 강점인 B2C 서비스 및 모델 레이어에 역량을 집중하는 전략은 긍정적이라는 의견임

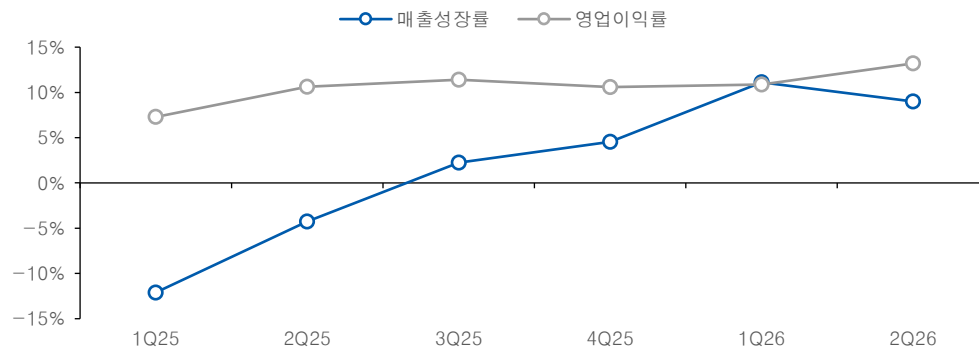
투자의견 BUY, 목표주가 62,000원으로 하향조정

상장자회사의 시가반영 및 자회사 매각 등을 반영하여 목표주가를 62,000원으로 하향조정하고, 투자의견 BUY는 유지함. 실적개선 및 중단사업손실 등 일회성 영업외비용이 제외된 2027년 밸류에이션은 지배순이익 기준으로 PER 20.4배 수준으로 떨어져 이제는 정상적인 밸류에이션 구간에 진입했다는 판단임

카카오 실적 전망									(단위: 억원)			
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
총매출	17,479	19,175	19,622	20,419	19,421	20,985	20,740	21,934	78,640	76,695	83,080	87,063
YoY	-12%	-4%	2%	5%	11%	9%	6%	7%	4%	-2%	8%	5%
플랫폼부문	9,932	10,551	10,597	11,995	11,530	12,303	12,522	13,779	38,933	43,075	50,134	53,726
특비즈	5,828	5,727	5,617	6,534	6,300	6,432	6,459	7,127	20,816	23,706	26,319	27,442
특광고	2,910	3,520	3,530	4,000	3,600	3,999	4,002	4,415	11,990	13,960	16,016	17,346
커머스	2,918	2,207	2,087	2,534	2,700	2,433	2,457	2,712	8,826	9,746	10,302	10,096
YoY	23%	10%	0%	7%	-7%	10%	18%	7%	2%	10%	6%	-2%
플랫폼 기타	4,105	4,824	4,979	5,462	5,230	5,870	6,063	6,652	14,795	19,370	23,815	26,283
콘텐츠부문	7,547	8,624	9,026	8,424	7,891	8,682	8,218	8,155	39,707	33,620	32,946	33,337
뮤직	4,384	5,179	5,654	5,260	4,855	5,584	5,124	5,166	19,200	20,478	20,728	21,359
에스엠	2,314	3,029	3,216	3,190	2,791	3,496	3,051	3,098	9,900	11,749	12,436	13,315
스토리	2,411	2,502	2,413	2,206	2,112	2,107	2,184	2,133	8,640	9,533	8,536	8,187
카카오엔터매출액	971	1,001	930	888	782	783	806	777	3,885	3,791	3,149	2,992
피코매출액	1,440	1,501	1,483	1,318	1,330	1,324	1,377	1,356	4,758	5,742	5,387	5,195
미디어	751	942	958	958	924	991	910	856	3,134	3,609	3,681	3,792
영업비용	16,205	17,136	17,384	18,259	17,307	18,214	18,242	18,790	73,688	68,984	72,553	74,892
인건비	4,256	4,389	4,286	4,551	4,449	4,480	4,493	4,519	18,915	17,482	17,941	18,294
매출연동비	6,587	6,785	6,980	7,397	7,012	7,459	7,288	7,608	30,110	27,749	29,367	30,436
외주/인프라	1,902	2,178	2,452	2,379	2,082	2,231	2,427	2,438	8,755	8,910	9,177	9,471
마케팅비	748	789	916	1,092	725	966	952	1,096	4,043	3,545	3,739	3,971
상각비	1,935	2,090	1,949	1,924	1,968	1,915	1,935	1,954	69,362	68,977	53,410	55,013
기타	579	598	662	652	565	706	666	695	3,271	2,490	2,632	2,731
영업이익	1,274	2,039	2,238	2,160	2,114	2,770	2,498	3,144	4,952	7,711	10,527	12,171
영업이익률	7.3%	10.6%	11.4%	10.6%	10.9%	13.2%	12.0%	14.3%	6.3%	10.1%	12.7%	14.0%
YoY	-1%	44%	61%	151%	66%	36%	12%	46%	7%	56%	37%	16%

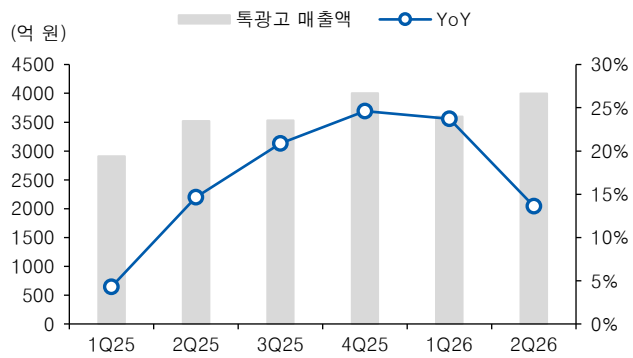
자료: 유안타증권 리서치센터

매출성장률 & 영업이익률



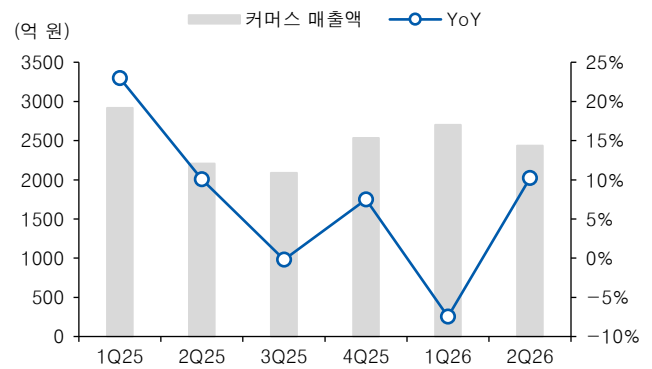
자료: 유안타증권 리서치센터

플랫폼 부문 : 특광고 매출액 & YoY 성장률



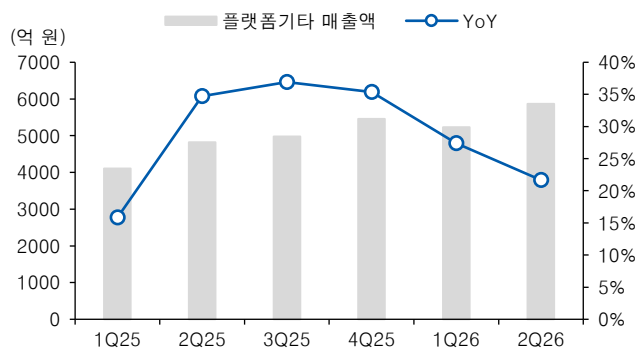
자료: 유안타증권 리서치센터

플랫폼 부문 : 커머스 매출액 & YoY 성장률



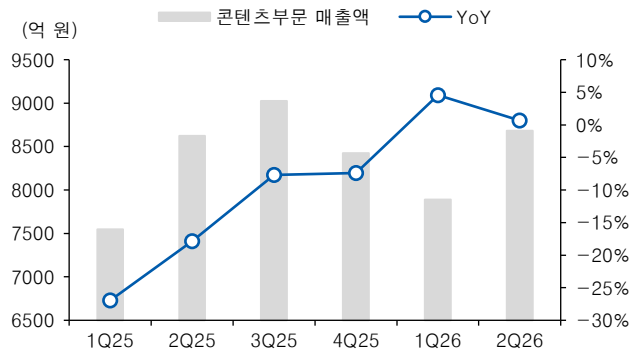
자료: 유안타증권 리서치센터

플랫폼기타 부문 매출액 & YoY 성장률



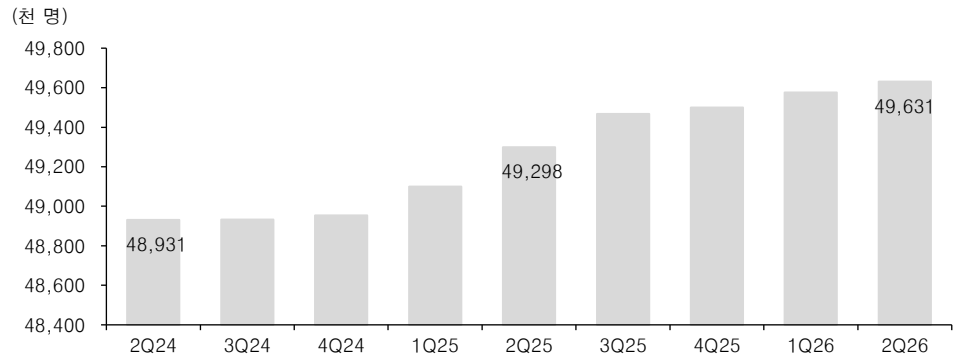
자료: 유안타증권 리서치센터

콘텐츠 부문 매출액 & YoY 성장률



자료: 유안타증권 리서치센터

국내 월간 활성 이용자(MAU) 유지



자료: 유안타증권 리서치센터

카카오 SOTP 방식 목표주가 산정 내역

(단위: 억원)

사업부문 등	지분가치	지분율	부문가치	부문 가치산정 방식
광고 플랫폼 (A)	86,400	100%	86,400	2026년 광고 매출액 1.6조원 * 국내외 플랫폼 기업 2025년 평균 PSR 5.4배
커머스 (B)	42,000	100%	42,000	2026년 커머스 거래액 14조원 * 멀티플 0.3배
카카오페이 (C)	25,984	46%	56,000	카카오 페이 시가총액 5.6조원 (8/6)
카카오 모빌리티 (D)	20,055	57%	35,000	2021년 12월 GS 리테일로부터 피투자 받은 기업가치 5조원 * 할인율 30%
카카오엔터 (E)	39,660	66%	60,000	사우디 국부펀드 1.2조원 피투자시 밸류 12조원 * 할인율 50%
피코마 (F)	32,120	73%	44,000	"2021년 5월 Anchor Equity 로 부터 피투자 받은 기업가치 8.8조원
카카오뱅크 (G)	27,260	27%	100,000	카카오뱅크 시총 10조원 (8/6)
"적정가치	276,179			
발행주식수	443,530,908			
목표주가	62,268			

자료: 유안타증권 리서치센터

국내외 플랫폼 기업 밸류에이션 비교

	26 PER	26 PBR	26 ROE	26 PSR
ALPHABET	18.9	6.2	58.0	10.2
META	16.8	4.9	30.3	5.9
TENCENT	13.8	2.8	19.4	4.5
AMAZON	18.7	5.1	25.4	3.6
NAVER	18.6	1.2	6.6	2.6
평균	17.4	4.0	27.9	5.4
KAKAO	24.4	1.4	5.9	2.0

자료: Bloomberg

카카오 (035720) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	78,640	80,991	83,080	87,063	89,562
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	78,640	80,991	83,080	87,063	89,562
판매비	73,688	73,671	72,553	74,892	76,446
영업이익	4,953	7,320	10,527	12,171	13,116
EBITDA	13,306	15,723	18,039	19,619	20,529
영업외손익	-4,456	-1,105	-151	89	149
외환관련손익	254	-45	232	209	0
이자손익	22	14	11	-13	-13
관계기업관련손익	564	896	1,106	1,544	1,626
기타	-5,296	-1,971	-1,500	-1,651	-1,464
법인세비용차감전순이익	497	6,215	10,376	12,260	13,265
법인세비용	1,605	947	2,965	3,065	3,316
계속사업순이익	-1,108	5,268	7,416	9,195	9,949
중단사업순이익	-511	-89	-2,405	0	0
당기순이익	-1,619	5,180	5,012	9,195	9,949
지배지분순이익	553	4,915	4,209	8,276	8,954
포괄순이익	1,973	13,063	-990	4,219	5,792
지배지분포괄이익	3,873	13,237	-2,134	9,094	12,486

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	12,505	14,048	29,800	27,694	28,666
당기순이익	-1,619	5,180	5,012	9,195	9,949
감가상각비	5,757	5,827	5,439	5,318	5,231
외환손익	-221	42	-401	-209	0
중속, 관계기업관련손익	-537	-896	-1,072	-1,544	-1,626
자산부채의 증감	-43	-1,064	14,192	10,142	10,238
기타현금흐름	9,168	4,960	6,630	4,792	4,875
투자활동 현금흐름	104	-4,782	2,830	-14,996	-15,316
투자자산	1,291	3,427	2,876	-5,678	-6,457
유형자산 증가 (CAPEX)	-3,796	-4,792	-3,915	-5,000	-5,000
유형자산 감소	319	137	41	0	0
기타현금흐름	2,290	-3,554	3,829	-4,318	-3,859
재무활동 현금흐름	-5,213	-7,082	9,138	-7,208	-7,769
단기차입금	5,626	-5,976	27,733	520	-47
사채 및 장기차입금	-5,984	1,939	-9,584	-423	-418
자본	710	-1,078	-1,582	0	0
현금배당	-435	-389	-456	-331	-331
기타현금흐름	-5,131	-1,577	-6,974	-6,974	-6,974
연결범위변동 등 기타	410	-143	-6,386	-7,516	-7,192
현금의 증감	7,806	2,040	35,382	-2,027	-1,611
기초 현금	53,892	61,698	63,738	99,120	97,093
기말 현금	61,698	63,738	99,120	97,093	95,482
NOPLAT	4,953	7,320	10,527	12,171	13,116
FCF	8,708	9,256	25,885	22,694	23,666

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

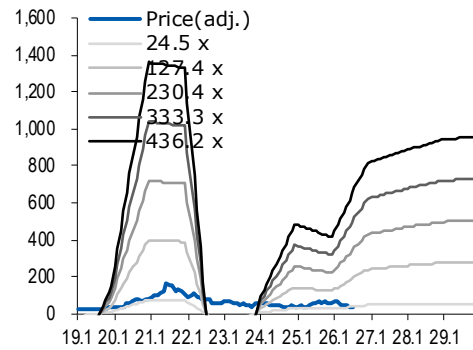
재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	107,217	123,742	167,163	167,949	167,716
현금및현금성자산	61,698	63,738	99,120	97,093	95,482
매출채권 및 기타채권	12,555	13,960	14,440	14,983	15,413
재고자산	811	765	792	830	853
비유동자산	150,514	154,093	125,163	132,396	140,158
유형자산	13,625	15,567	14,316	13,997	13,767
관계기업 등 지분관련 자산	29,231	25,169	26,034	27,856	30,085
기타투자자산	28,268	35,492	31,222	35,078	39,307
자산총계	257,730	277,835	292,326	300,346	307,874
유동부채	85,452	87,797	115,121	118,972	120,941
매입채무 및 기타채무	53,104	61,934	50,031	52,430	53,934
단기차입금	14,584	9,382	9,303	8,303	7,303
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	32,849	37,789	27,891	28,172	28,270
장기차입금	3,279	9,905	3,536	3,036	2,536
사채	0	0	0	0	0
부채총계	118,301	125,586	143,011	147,144	149,211
지배지분	101,413	112,762	109,754	112,722	117,188
자본금	444	443	444	444	444
자본잉여금	89,110	88,033	86,451	86,451	86,451
이익잉여금	19,435	26,845	31,724	39,668	48,290
비지배지분	38,016	39,487	39,560	40,480	41,475
자본총계	139,429	152,249	149,315	153,202	158,663
순차입금	-44,337	-63,495	-88,094	-87,962	-87,589
총차입금	44,715	40,678	58,827	58,924	58,459

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	124	1,110	950	1,868	2,021
BPS	23,100	25,625	24,833	25,505	26,515
EBITDAPS	2,997	3,552	4,074	4,429	4,634
SPS	17,710	18,296	18,762	19,654	20,218
DPS	68	75	75	75	75
PER	358.2	46.6	40.3	20.5	18.9
PBR	1.9	2.0	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA	14.4	13.0	6.7	6.2	6.0
PSR	2.5	2.8	2.0	1.9	1.9

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	4.1	3.0	2.6	4.8	2.9
영업이익 증가율 (%)	7.5	47.8	43.8	15.6	7.8
지배순이익 증가율 (%)	흑전	789.1	-14.4	96.6	8.2
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	6.3	9.0	12.7	14.0	14.6
지배순이익률 (%)	0.7	6.1	5.1	9.5	10.0
EBITDA 마진 (%)	16.9	19.4	21.7	22.5	22.9
ROIC	-40.3	34.2	196.0	-112.5	-102.3
ROA	0.2	1.8	1.5	2.8	2.9
ROE	0.6	4.6	3.8	7.4	7.8
부채비율 (%)	84.8	82.5	95.8	96.0	94.0
순차입금/자기자본 (%)	-43.7	-56.3	-80.3	-78.0	-74.7
영업이익/금융비용 (배)	2.4	4.1	5.3	5.2	5.6

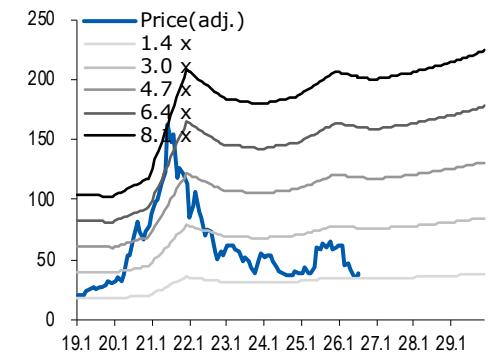
P/E band chart

(천원)



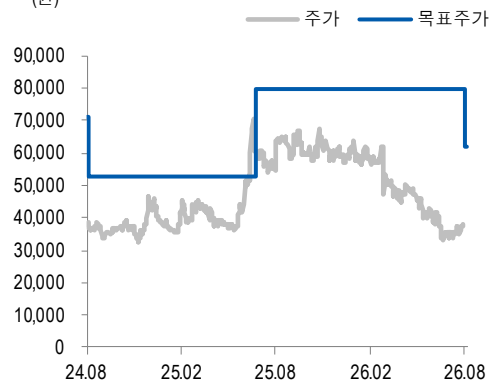
P/B band chart

(천원)



카카오 (035720) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-08-07	BUY	62,000	1년		
2026-06-30	1년 경과 이후		1년	-55.20	-52.13
2025-06-30	BUY	80,000	1년	-31.04	-15.38
2024-08-09	BUY	53,000	1년	-23.99	32.83
2024-02-16	BUY	71,000	1년	-34.08	-17.32

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	96.8
Hold(중립)	3.2
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-08-06

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이창영)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.