

카카오 (035720)

이익과 밸류에이션의 정상화

인터넷/게임

Analyst 이효진

hyojinlee@meritz.co.kr

RA 김수민

sumin_kim@meritz.co.kr

2Q26 Review: 정상화되는 이익 레벨

카카오의 2분기 연결 매출 및 영업이익은 각각 2조 985억원(-2.1% YoY, 중단영업 손익 미분류 기준)과 2,770억원(+69.0% YoY)으로 당사 기대치를 200억원 상회했다. 전일 발표된 카카오페이의 영업이익을 377억원을 예상했으나 586억원으로 발표된 데 따른 결과로 상장 자회사를 제외한 카카오 성과는 예상에 부합했다. 적자 사업 부였던 헬스케어와 게임즈가 연결 성과에서 제외된 데 이어 동분기부터 포털비즈도 제외되었다. 2분기 중단영업손실은 1,808억원을 기록했다.

비즈니스 메시지는 20% YoY 성장을 기록했으며 현재 특비즈의 가장 강한 성장 동인이다. 연초 mix 변화 효과가 약 10%를, Q 증가가 약 10% 성장을 이끌고 있는 것으로 추정된다. 개당 단가가 높은 피드형이 매출로 인식되며 특DA는 28% YoY 성장했다. 다만 인건비 상승 등으로 별도 이익 서프는 발생하지 않았다.

정상화되는 밸류에이션

동사의 계획은 에이전틱 커머스 성공에 있었다. 다만 대내외 조건으로 관련 계획은 하반기로 지연되었다. 그 사이 시장은 많은 변화가 있었다. 국내 네오클라우드 사업에 진출하며 전환을 알린 사업자가 등장했고 시장은 이에 대한 가치 평가 중이다.

동사는 최근 국내 AIDC 사업 진출할 의향이 있다는 질의에 대해 "AI 인프라 사업을 검토한 바 있으나 가장 잘하는 영역인 B2C에 집중하는 방향으로 결정했다"고 밝혔다. 클라우드 사업 경험이 부족한 카카오에게 해당 사업은 유리하지 않다. 다만 LLM 시장은 B2C가 아닌 B2B에서 수익을 창출하는 기업이 등장하고 있다. 동사의 도전은 지켜볼 가치가 있으나 장밋빛 미래를 그리기에는 카카오의 현 상황도, 시장에서의 생태계도 근거로 작동하기 어려워 보인다.

다양한 적자 사업에 대한 지분 정리를 통해 카카오의 연결 실적은 이제 깨끗해졌다. 동사의 적정주가를 5만2천원으로 제시한다. 사업의 방향성, 적자 사업부 정리로 peer와 유사한 정상 밸류에이션을 적용할 수 있어졌다. 특비즈 성과가 드러날 2027년 EPS에 peer 평균인 20배를 적용했다. 지난 1년간 반도체 long-소프트웨어 short 장세에서 최근 반도체 long 포지션 정리와 함께 소프트웨어 기업들의 주가도 바닥을 탈출했다. 다만 추세가 이어지기 위해서는 시장에서 가치를 부여하는 부분에서 동사가 선도하는 모습을 보일 필요가 있다. 현재의 적자 사업부 제거, 사업 구조만으로는 프리미엄의 근거가 부족하다. 기대와 달리 에이전틱 커머스가 동사 이익 체력을 바꿀 수 있는 새로운 수익원으로 발돋움한다면 기대감이 재차 상승할 수 있다.

Meritz Research 2026. 8. 7

Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	52,000원
현재주가 (8.6)	38,300원
상승여력	35.8%

표1 카카오 2Q26P 실적 Review

(십억원)	2Q26P	2Q25	(% YoY)	1Q26	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	2,098.5	2,144.2	-2.1	1,942.1	8.1	1,999.8	4.9	2,049.2	2.4
영업이익	277.0	164.0	69.0	211.4	31.0	254.7	8.8	226.3	22.4
세전이익	363.8	152.9	137.9	332.5	9.4	265.4	37.1	267.2	36.2
순이익	16.3	161.2	-89.9	171.7	-90.5	159.3	-89.7	172.9	-90.6
영업이익률(%)	13.2	7.6		10.9		12.7		11.0	
세전이익률(%)	17.3	7.1		17.1		13.3		13.0	
순이익률(%)	0.8	7.5		8.8		8.0		8.4	

주: 중단영업손익 미분류 기준

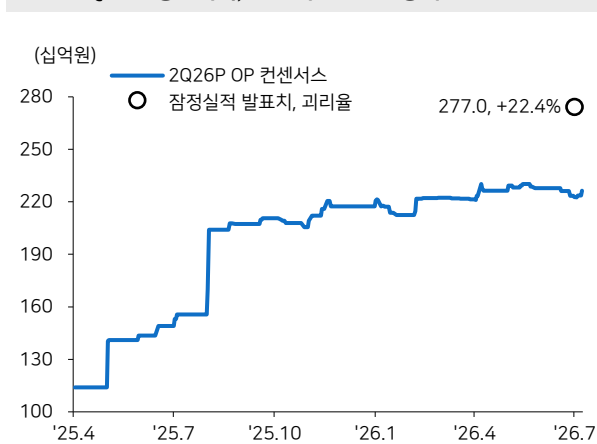
자료: 카카오, 메리츠증권 리서치센터

표2 카카오 2026년 · 2027년 실적 추정치 변경: 카카오페이 상향, 적자 사업 정리

(십억원)	2026E			2027E		
	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)
매출액	8,183.4	8,029.9	1.9	8,539.0	8,433.5	1.3
영업이익	1,011.0	1,037.6	-2.6	1,110.2	1,171.3	-5.2
세전이익	1,140.7	1,070.5	6.6	1,588.3	1,327.8	19.6
순이익	696.3	702.5	-0.9	1,162.0	965.1	20.4
영업이익률(%)	12.4	12.9	-0.5%p	13.0	13.9	-0.9%p
세전이익률(%)	13.9	13.3	+0.6%p	18.6	15.7	+2.9%p
순이익률(%)	8.5	8.7	-0.2%p	13.6	11.4	+2.2%p

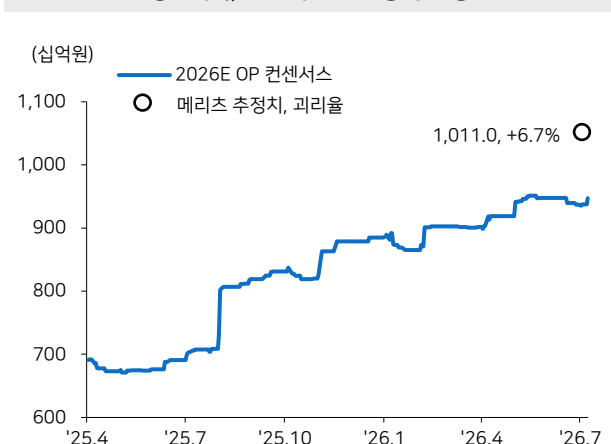
자료: 카카오, 메리츠증권 리서치센터

그림1 2Q26P 영업이익, 컨센서스 22% 상회



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026E 영업이익, 컨센서스 7% 상회 전망



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

표3 카카오 적정주가 산출

(원)	비고
EPS(원)	2,623 2027년 지배순이익 기준
적정배수(X)	20 글로벌 클라우드 사업자 peer 평균
적정주가	52,000 52,463원 백원 단위 이하 절사
현재주가(원)	38,300
상승여력(%)	35.8

자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 글로벌 클라우드 사업자 주가 수익률 및 밸류에이션

(수익률, %)	네이버	카카오	삼성SDS	LG CNS	텐센트	알리바바	바이두	LY	알파벳	아마존	MS	평균
1W	13.6	8.1	16.8	23.6	5.5	12.8	8.7	-2.4	7.6	20.3	24.8	12.7
1M	17.0	7.5	18.0	-1.2	14.1	36.1	1.0	5.2	0.7	12.4	24.8	12.3
3M	9.6	-19.0	38.1	11.2	5.4	-2.4	-10.7	9.9	-6.7	-0.3	18.8	4.9
6M	-10.9	-34.5	37.0	4.3	-11.9	-19.7	-20.5	13.1	9.4	22.4	23.8	1.1
1Y	-1.3	-30.3	48.9	4.3	-11.9	10.4	30.2	-5.0	86.2	27.6	-7.6	13.8
YTD	-5.6	-36.5	34.4	19.4	-17.8	-10.3	-14.8	10.5	15.8	18.1	0.8	1.3
(PER, 배)												
2025	19.6	54.1	17.5	13.5	21.7	43.6	20.3	13.6	33.9	33.0	36.3	28.1
2026E	18.3	24.1	25.5	14.8	13.9	19.1	16.3	17.7	18.9	18.7	22.2	19.0
2027E	15.0	20.8	20.2	13.2	12.6	13.9	13.6	15.0	21.9	22.1	24.7	17.5

주: 2026.8.5 종가 기준, 알리바바/마이크로소프트/LY는 회계연도(FY) 기준

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표5 카카오 실적 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출	1,748	2,144	2,087	2,121	1,942	2,098	2,025	2,118	8,099	8,183	8,539
플랫폼부문	1,022	1,086	1,087	1,249	1,204	1,230	1,207	1,285	4,444	4,927	5,197
특비즈	583	573	562	653	630	643	601	690	2,371	2,564	2,758
포털비즈	74	78	73	72	68	0	0	0	297	68	0
플랫폼 기타	366	435	453	524	506	587	606	595	1,777	2,295	2,439
콘텐츠부문	899	1,005	1,057	939	788	868	818	832	3,900	3,307	3,342
게임	145	143	154	98	0	0	0	0	540	0	0
뮤직	438	518	565	525	485	558	514	541	2,046	2,098	2,132
에스엠	231	303	322	319	279	350	287	341	1,175	1,257	1,295
스토리	241	250	241	221	211	211	214	200	953	836	855
미디어	75	94	96	96	92	99	91	91	361	374	355
% YoY											
매출	-12.1	6.9	8.6	8.8	11.1	-2.1	-2.9	-0.1	3.0	1.0	4.3
플랫폼부문	7.1	13.7	15.2	19.3	17.8	13.3	11.0	2.9	13.9	10.8	5.5
특비즈	12.9	12.8	12.1	17.4	8.1	12.3	7.0	5.6	13.9	8.2	7.6
포털비즈	-12.5	-10.9	-4.8	-13.9	-8.8				-10.6		
플랫폼 기타	3.2	20.8	23.7	28.6	38.5	35.0	33.8	13.7	19.5	29.1	6.3
콘텐츠부문	-13.0	-4.3	8.0	3.2	-12.4	-13.6	-22.6	-11.4	-1.8	-15.2	1.0
게임	-40.3	-38.9	-34.0	-39.9					-38.2		
뮤직	-6.5	1.3	20.0	11.7	10.7	7.9	-9.1	3.0	6.5	2.5	1.6
에스엠	5.2	19.3	32.8	16.5	20.6	15.4	-10.9	7.0	59.3	6.9	3.0
스토리	6.4	16.0	10.3	8.7	-12.4	-15.8	-11.5	-9.2	10.3	-12.3	2.2
미디어	-21.2	5.2	75.3	29.6	23.1	5.2	-5.0	-5.0	15.2	3.5	-5.0
영업비용	1,621	1,980	1,879	1,888	1,731	1,821	1,760	1,860	7,367	7,172	7,429
% to sales	92.7	92.4	90.0	89.0	89.1	86.8	86.9	87.8	91.0	87.6	87.0
% YoY	-13.3	5.8	4.9	2.7	6.8	-8.0	-6.3	-1.5	0.0	-2.6	3.6
인건비	479	489	477	497	445	448	443	463	1,942	1,799	1,866
매출연동비	701	717	748	768	701	746	681	729	2,934	2,858	2,883
외주/인프라비	206	233	261	250	208	223	226	252	950	909	942
마케팅비	87	88	102	116	73	97	109	124	393	402	423
상각비	206	222	208	204	197	192	182	198	840	768	791
금융영업비용	20	31	14	27	51	46	67	69	91	232	280
영업이익	127	164	208	233	211	277	265	258	732	1,011	1,110
% YoY	5.9	22.4	59.4	110.6	66.0	69.0	27.4	10.7	47.8	38.1	9.8
영업이익률(%)	7.3	7.6	10.0	11.0	10.9	13.2	13.1	12.2	9.0	12.4	13.0
별도	104	108	101	128	119	126	118	139	440	503	594
% YoY	-24.5	-17.0	-1.1	4.4	14.8	17.0	17.3	8.9	-10.5	14.2	18.1
영업이익률(%)	15.7	16.5	15.7	17.6	17.0	17.7	17.6	18.3	16.4	17.7	19.6
자회사	23	56	108	105	92	151	147	118	292	508	517
% YoY	흑자전환	1,308.6	272.7	흑자전환	292.8	168.7	36.7	12.9	8,721.6	74.1	1.7
영업이익률(%)	2.2	3.8	7.4	7.5	7.4	10.9	10.9	8.7	5.4	9.5	9.4
상장 자회사 제외 OP	123	136	169	190	161	186	201	179	629	737	809
% YoY	-1.9	-3.4	21.3	39.6	30.7	36.8	18.5	-5.9	16.2	17.1	9.7
영업이익률(%)	10.4	9.1	12.1	13.3	11.8	13.1	14.3	12.5	11.4	13.1	13.9

주: 중단영업손익 미분류 기준 / 자료: 카카오, 메리츠증권 리서치센터

Company Data

카카오 (035720)

KOSPI	6,296.38pt
시가총액	169,662억원
발행주식수	44,298만주
유동주식비율	75.69%
외국인비중	28.94%
52주 최고/최저가	67,700원/33,150원
평균거래대금	908.1억원

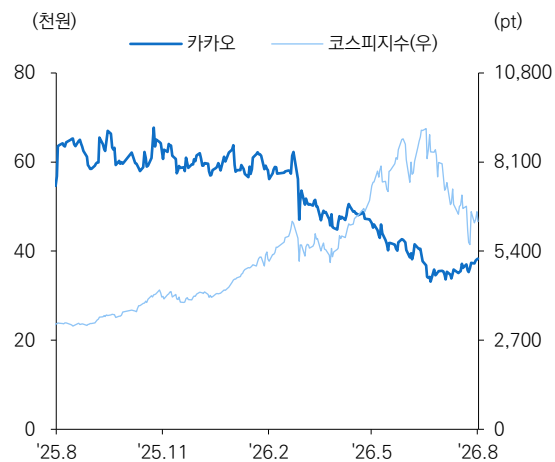
주요주주(%)

김범수 외 76 인	24.08
MAXIMO PTE	5.74
국민연금공단	5.39

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	7.6	-31.9	-32.6
상대주가	37.6	-44.9	-65.8

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	적자전환	21,948	-23.9	2.47	20.2	-10.3	81.7
2024	7,864.0	495.3	55.3	125	흑자전환	22,858	306.8	1.67	12.3	0.6	84.8
2025	8,099.2	732.0	491.5	1,110	791.9	25,483	54.1	2.36	15.4	4.6	82.5
2026E	8,183.4	1,011.0	696.3	1,573	41.6	26,952	24.4	1.42	6.4	6.0	73.6
2027E	8,539.0	1,110.2	1,162.0	2,623	66.8	29,501	14.6	1.30	5.3	9.3	65.7

카카오 (035720)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	7,557.0	7,864.0	8,099.2	8,183.4	8,539.0
매출액증가율(%)	11.2	4.1	3.0	1.0	4.3
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	7,557.0	7,864.0	8,099.2	8,183.4	8,539.0
판매관리비	7,096.1	7,368.8	7,367.1	7,172.4	7,428.8
영업이익	460.9	495.3	732.0	1,011.0	1,110.2
영업이익률(%)	6.1	6.3	9.0	12.4	13.0
금융손익	9.0	37.3	-5.4	125.6	131.2
종속/관계기업손익	4.0	56.4	89.6	124.2	141.4
기타영업외손익	-2,122.1	-539.3	-194.8	-120.1	205.4
세전계속사업이익	-1,648.2	49.7	621.5	1,140.7	1,588.3
법인세비용	168.4	160.5	94.7	341.1	350.7
당기순이익	-1,816.7	-161.9	518.0	739.8	1,237.5
지배주주지분 손이익	-1,012.6	55.3	491.5	696.3	1,162.0

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	9,988.2	10,721.7	12,374.2	15,052.3	15,716.8
현금및현금성자산	5,389.2	6,169.8	6,373.8	9,280.2	9,761.5
매출채권	622.0	548.7	569.5	575.4	600.4
재고자산	138.6	81.1	76.5	77.3	80.7
비유동자산	15,191.8	15,051.4	15,409.4	12,600.6	12,674.8
유형자산	1,336.9	1,362.5	1,556.7	1,818.9	2,065.1
무형자산	5,768.9	5,170.7	5,227.8	2,407.4	2,123.4
투자자산	5,365.0	5,749.9	6,066.1	5,815.5	5,927.4
자산총계	25,180.0	25,773.0	27,783.5	27,652.9	28,391.6
유동부채	7,564.1	8,545.2	8,779.8	9,349.3	9,025.3
매입채무	241.9	228.1	228.1	230.5	240.5
단기차입금	1,052.6	1,458.4	938.2	768.2	768.2
유동성장기부채	99.9	0.0	0.0	660.0	0.0
비유동부채	3,757.2	3,284.9	3,778.9	2,372.0	2,230.3
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	845.6	327.9	990.6	330.6	330.6
부채총계	11,321.4	11,830.1	12,558.6	11,721.3	11,255.6
자본금	44.5	44.4	44.3	44.2	44.2
자본잉여금	8,839.9	8,911.0	8,803.3	8,803.5	8,803.5
기타포괄이익누계액	-1,050.4	-723.6	-173.5	-173.5	-173.5
이익잉여금	1,922.1	1,943.5	2,684.5	3,347.7	4,476.6
비지배주주지분	4,094.9	3,801.6	3,948.7	3,992.2	4,067.7
자본총계	13,858.6	13,942.9	15,224.9	15,931.6	17,136.0

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	1,341.1	1,250.5	1,404.8	1,026.2	2,336.6
당기순이익(손실)	-1,816.7	-161.9	518.0	739.8	1,237.5
유형자산상각비	489.2	575.7	582.7	537.8	553.9
무형자산상각비	271.4	259.6	257.5	270.4	283.9
운전자본의 증감	248.0	-4.4	-106.4	-521.8	261.3
투자활동 현금흐름	-1,779.9	10.4	-478.2	2,249.2	-1,009.2
유형자산의증가(CAPEX)	-575.2	-379.6	-479.2	-800.0	-800.0
투자자산의감소(증가)	-504.2	-328.4	-226.6	250.6	-111.9
재무활동 현금흐름	1,019.6	-521.3	-708.2	-369.0	-846.1
차입금의 증감	306.8	-35.8	-403.7	-336.0	-812.9
자본의 증가	723.5	71.0	-107.8	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	553.3	780.6	204.0	2,906.4	481.3
기초현금	4,835.9	5,389.2	6,169.8	6,373.8	9,280.2
기말현금	5,389.2	6,169.8	6,373.8	9,280.2	9,761.5

Key Financial Data

	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	16,990	17,710	18,296	18,481	19,276
EPS(지배주주)	-2,277	125	1,110	1,573	2,623
CFPS	2,662	2,928	3,461	4,009	5,096
EBITDAPS	2,746	2,997	3,552	4,108	4,397
BPS	21,948	22,858	25,483	26,952	29,501
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	24.4	14.6
PCR	20.4	13.0	17.4	9.6	7.5
PSR	3.2	2.2	3.3	2.1	2.0
PBR	2.47	1.67	2.36	1.42	1.30
EBITDA(십억원)	1,221.5	1,330.6	1,572.3	1,819.2	1,948.0
EV/EBITDA	20.2	12.3	15.4	6.4	5.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-10.3	0.6	4.6	6.0	9.3
EBITDA 이익률	16.2	16.9	19.4	22.2	22.8
부채비율	81.7	84.8	82.5	73.6	65.7
금융비용부담률	2.2	2.6	2.2	2.0	1.6
이자보상배율(x)	2.8	2.4	4.1	6.1	7.9
매출채권회전율(x)	14.2	13.4	14.5	14.3	14.5
재고자산회전율(x)	50.6	71.6	102.8	106.4	108.1

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

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	89.7%
중립	10.3%
매도	0.0%

2026년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

카카오 (035720) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*	주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)
2024.08.09	기업브리프	Buy	51,000	이효진	-20.0	38.0
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	-37.7	-16.9
2026.08.07	기업브리프	Buy	52,000	이효진	-	-

