

(035720)
카카오

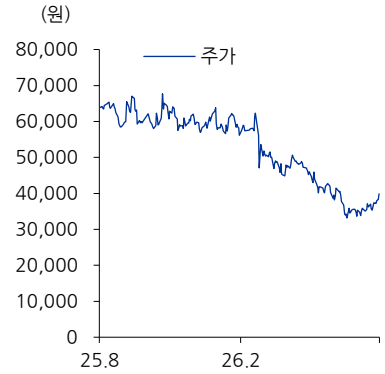
인터넷게임/우주 정의훈
6170 / uihoon0607@eugenefn.com

유의미한 이익 체질개선, AI 성과 가시화에 주목

- “ 2분기 매출액 2.10조원(+9%yoy), 영업이익 2,770억원(+36%yoy, OPM 13%)으로 시장 컨센서스(2,263억원) 상회.페이 등 플랫폼 부문(+17%yoy) 호조가 이익 개선을 견인했고, 지배구조 개편으로 적자 사업의 손실 부담도 축소되며 매출액과 영업이익 모두 분기 최대치 경신함
- “ 톡비즈 매출 6,432억원(+12%yoy)으로 4년 만에 두 자릿수 성장을 회복. 광고 매출은 3,999억원(+14%yoy)으로 분기 최대치 경신. 비즈니스메시지(+20%yoy)는 금융 업종 광고주 중심 성장세가 지속됐고, 톡지면 DA(+28%yoy, 1Q26 +19%yoy)는 피드형 광고가 견인, 비즈보드 제외 DA 매출이 3배 증가(전체 DA 내 비중 45%)하며 다변화 지속. 다만 네트워크 광고는 트래픽 감소 및 광고 전략 변화로 -45%yoy 부진
- “ 커머스 매출(2,430억원, +10%yoy)은 통합 거래액 2.7조원(+9%yoy)을 기록하며 성장을 회복. 선물하기는 주요 기념일 거래액이 모두 역대 최고치를 기록했고, 자기구매 거래액도 +39%yoy 성장. 자기구매 비중은 전체 거래액의 20% 수준
- “ 플랫폼 기타(5,870억원, +22%yoy) 부문은 페이와 모빌리티가 견인. 특히 페이(매출 +41%yoy, 영업이익 +528%yoy)는 증권 호조로 역대 최대 실적을 경신하며 동사 영업이익 호실적을 견인함. 모빌리티도 라스트마일 물류 호조로 견조한 성장 지속
- “ 콘텐츠 부문(8,682억원, +1%yoy)은 뮤직(+8%yoy)이 앵커 IP 활동 확대로 성장을 견인했고, 미디어(+5%yoy)도 매출 인식 작품 수 확대로 증가. 반면 스토리(-16%yoy)는 일본 만화 시장 둔화에 따른 픽코마(엔화 기준 -9%yoy) 부진 지속
- “ 영업비용(1.82조원, +6%yoy)에서 AI 인프라 수요 증가에도 외주/인프라비(+2%yoy) 증가는 제한적이었음. 다만 지배순이익은 지배구조 단순화 과정의 중단영업손실 1,808억원과 법인세비용 1,651억원이 일시 반영되며 163억원에 그쳐 컨센서스(1,729억원)를 대폭 하회. 이는 일회성 요인으로, 3분기부터는 개편 효과가 온전히 반영될 전망
- “ 목표주가를 기존 74,000원에서 58,000원으로 하향, 산정 방식은 SOTP에서 타겟 PER(12M Fwd EPS에 30배 적용)로 변경함. 지배구조 개편으로 연결 구조가 단순화돼 연결 이익 기반 평가가 성장성을 잘 반영한다고 판단. 첫 에이전틱 AI 버티컬로 쿠팡이츠와의 A2A 파트너십을 발표했고, 연말 특 내 AI 서비스 MAU 1,000만명, 28년 톡비즈 내 AI 매출 비중 두 자릿수 목표를 제시. 다만 외부에서 체감되는 트래픽 지표 변화는 아직 제한적인 만큼, 연동 서비스 출시와 트래픽 확보 속도와 AI성과 가시화가 주가 반등의 관건이 될 전망

투자의견
목표주가
현재주가

BUY(유지)
58,000 원(하향)
39,900 원(8/7)



시가총액(십억원)	17,675
발행주식수(천주)	442,981
52 주 최고	69,700 원
최저	32,250 원
52 주 일간 Beta	0.34
60 일 평균 거래대금	934 억원
외국인 지분율	28.9%
배당수익률(26E)	0.2%
주주구성	
김범수 (외 77 인)	24.1%
MAXIMOPT (외 1 인)	5.7%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	12.7	-29.0	-37.3
(원 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	58,000	74,000	▼
영업이익(26E)	1,032	931	▲
영업이익(27E)	1,129	1,043	▲

12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	8,099	8,337	8,962
영업이익	732	1,032	1,129
세전손익	622	1,376	1,236
당기순이익	518	771	951
EPS(원)	1,111	1,435	1,825
증감률(%)	791.5	29.2	27.2
PER(배)	35.9	27.8	21.9
ROE(%)	46	55	66
PBR(배)	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA(배)	8.2	6.1	5.6

실적전망 및 밸류에이션

카카오 실적 추이

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E
매출액	1747.9	1917.5	1962.2	2041.9	1942.1	2098.5	2075.8	2220.4	7669.5	8336.7
(%yoy)	-12.1%	-4.3%	2.2%	4.5%	11.1%	9.4%	5.8%	8.7%	-2.5%	8.7%
플랫폼	993.2	1055.1	1059.7	1199.5	1153.0	1230.3	1234.6	1347.7	4307.5	4965.6
특비즈	582.8	572.7	561.7	653.4	630.0	643.2	633.0	709.6	2370.6	2615.8
플랫폼 기타	410.5	482.4	497.9	546.2	523.0	587.0	601.6	638.1	1937.0	2349.8
콘텐츠	754.7	862.4	902.6	842.4	789.1	868.2	841.2	872.7	3362.0	3371.2
뮤직	438.4	517.9	565.4	526.0	485.5	558.4	525.0	553.7	2047.8	2122.6
스토리	241.1	250.2	241.3	220.6	211.2	210.7	217.6	219.0	953.3	858.5
미디어	75.1	94.2	95.8	95.8	92.4	99.1	98.6	100.0	360.9	390.1
영업비용	1620.5	1713.6	1738.4	1825.9	1730.7	1821.4	1823.5	1929.4	6898.4	7305.0
(%yoy)	-12.9%	-7.9%	-2.3%	-2.2%	6.8%	6.3%	4.9%	5.7%	-6.4%	5.9%
인건비	425.6	438.9	428.6	455.1	444.9	448.0	448.1	473.6	1748.2	1814.6
매출연동비	658.7	678.5	698.0	739.7	701.2	745.9	745.2	797.1	2774.9	2989.4
외주/인프라비	190.2	217.8	245.2	237.9	208.2	223.1	231.7	236.1	891.0	899.0
마케팅비	74.8	78.9	91.6	109.2	72.5	96.6	95.5	108.8	354.5	373.4
상각비	193.5	209.0	194.9	192.4	196.8	191.5	193.6	196.8	789.8	778.8
기타	77.7	90.4	80.1	91.8	107.1	116.3	109.4	117.0	340.1	449.8
영업이익	127.4	203.9	223.8	216.0	211.4	277.0	252.3	291.0	771.1	1031.7
(%yoy)	-0.7%	43.9%	60.7%	151.1%	66.0%	35.9%	12.7%	34.7%	55.7%	33.8%
OPM(%)	7.3%	10.6%	11.4%	10.6%	10.9%	13.2%	12.2%	13.1%	10.1%	12.4%
세전이익	234.9	239.9	254.4	74.6	332.5	363.8	349.4	330.0	803.7	1375.7
지배순이익	171.9	161.2	124.9	33.5	171.7	16.3	230.3	217.3	491.5	635.7
(%yoy)	133.1%	59.2%	18.1%	흑자전환	-0.1%	-89.9%	84.4%	549.2%	789.1%	29.3%

자료: 유진투자증권

연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E
매출액	7864.0	7669.5	8336.7	8962.0
영업이익	495.3	771.1	1031.7	1129.2
세전이익	49.7	803.7	1375.7	1235.5
지배순이익	55.3	491.5	635.7	808.6
EPS(원)	125	1,111	1,435	1,825
PER(배)	306.6	35.9	27.8	21.9
OPM(%)	6.3%	10.1%	12.4%	12.6%
NPM(%)	0.7%	6.4%	7.6%	9.0%

자료: 유진투자증권

카카오 연간 실적 추정치 변경

(십억원)	수정후		수정전		변경률	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	8,337	8,962	8,216	8,914	1.5%	0.5%
영업이익	1,032	1,129	931	1,043	10.8%	8.2%
세전이익	1,376	1,236	1,154	1,199	19.2%	3.1%
지배순이익	636	809	668	767	-4.8%	5.5%
% of Sales						
영업이익	12.4%	12.6%	11.3%	11.7%		
세전이익	16.5%	13.8%	14.0%	13.5%		
지배순이익	7.6%	9.0%	8.1%	8.6%		

자료: 카카오, 유진투자증권

카카오 목표주가 변경

적용 EPS(원)	1,923	12M Fwd 추정 EPS
적용 PER(배)	30.0	
목표주가(원)	58,000	기존 74,000 원 대비 21.6% 하향

자료: 유진투자증권

카카오(035720.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
자산총계	25,180	25,773	27,784	29,137	30,016
유동자산	9,988	10,722	12,374	15,209	15,894
현금성자산	7,228	7,855	8,860	11,243	11,890
매출채권	1,205	1,255	1,396	1,817	1,833
재고자산	139	81	77	87	87
비유동자산	15,192	15,051	15,409	13,928	14,122
투자자산	7,998	8,428	8,544	8,725	9,080
유형자산	1,337	1,363	1,557	1,425	1,347
기타	5,857	5,261	5,309	3,778	3,696
부채총계	11,321	11,830	12,559	13,253	13,356
유동부채	7,564	8,545	8,780	10,350	10,419
매입채무	4,934	5,310	6,193	6,367	6,424
유동성이자부채	1,928	2,341	1,518	2,905	2,905
기타	702	894	1,069	1,079	1,090
비유동부채	3,757	3,285	3,779	2,902	2,938
비유동이자부채	2,579	2,131	2,550	2,023	2,023
기타	1,178	1,154	1,229	879	915
자본총계	13,859	13,943	15,225	15,884	16,660
지배지분	9,764	10,141	11,276	11,954	12,729
자본금	45	44	44	44	44
자본잉여금	8,840	8,911	8,803	8,645	8,645
이익잉여금	1,922	1,943	2,685	3,387	4,163
기타	(1,043)	(758)	(256)	(123)	(123)
비지배지분	4,095	3,802	3,949	3,931	3,931
자본총계	13,859	13,943	15,225	15,884	16,660
충차입금	4,507	4,472	4,068	4,927	4,927
순차입금	(2,720)	(3,384)	(4,792)	(6,315)	(6,963)

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
영업현금	1,341	1,250	1,405	3,971	1,589
당기순이익	(1,817)	(162)	518	771	951
자산상각비	761	835	840	829	795
기타비현금성손익	2,240	627	174	(434)	(350)
운전자본증감	248	(4)	(106)	2,513	31
매출채권감소(증가)	(108)	(20)	(27)	(4)	(16)
재고자산감소(증가)	43	0	(20)	(13)	(1)
매입채무증가(감소)	418	(27)	131	1,712	58
기타	(105)	43	(191)	818	(10)
투자현금	(1,780)	10	(478)	(656)	(993)
단기투자자산감소	227	415	(146)	119	(85)
장기투자증권감소	(9)	(1)	57	(120)	(158)
설비투자	575	380	479	470	530
유형자산처분	14	32	14	4	0
무형자산처분	(135)	(87)	(102)	(101)	(104)
재무현금	1,020	(521)	(708)	(42)	(33)
차입금증가	(75)	(390)	(479)	4	0
자본증가	(20)	(21)	(7)	(18)	(33)
배당금지급	55	43	39	33	33
현금 증감	553	781	204	2,767	562
기초현금	4,836	5,389	6,170	6,374	9,141
기말현금	5,389	6,170	6,374	9,141	9,703
Gross Cash flow	1,184	1,300	1,532	1,452	1,558
Gross Investment	1,759	409	439	(1,739)	877
Free Cash Flow	(575)	892	1,093	3,191	681

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
매출액	7,557	7,864	8,099	8,337	8,962
증가율(%)	11.2	4.1	3.0	2.9	7.5
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	7,557	7,864	8,099	8,337	8,962
판매 및 일반관리비	7,096	7,369	7,367	7,305	7,833
기타영업손익	14	4	(0)	(1)	7
영업이익	461	495	732	1,032	1,129
증가율(%)	(19.1)	7.5	47.8	40.9	9.5
EBITDA	1,222	1,331	1,572	1,861	1,924
증가율(%)	6.1	8.9	18.2	18.4	3.4
영업외손익	(2,109)	(446)	(111)	344	106
이자수익	220	252	239	136	125
이자비용	163	204	180	69	97
지분법손익	(135)	17	191	99	81
기타영업외손익	(2,031)	(511)	(360)	177	(3)
세전순이익	(1,648)	50	622	1,376	1,236
증가율(%)	적전	흑전	1,151.4	121.3	(10.2)
법인세비용	168	160	95	338	284
당기순이익	(1,817)	(162)	518	771	951
증가율(%)	적전	적지	흑전	48.9	23.3
지배주주지분	(1,013)	55	491	636	809
증가율(%)	적전	흑전	789.1	29.3	27.2
비지배지분	(804)	(217)	26	136	143
EPS(원)	(2,276)	125	1,111	1,435	1,825
증가율(%)	적전	흑전	791.5	29.2	27.2
수정EPS(원)	(2,276)	125	1,111	1,435	1,825
증가율(%)	적전	흑전	791.5	29.2	27.2

주요투자지표

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
주당지표(원)					
EPS	(2,276)	125	1,111	1,435	1,825
BPS	21,948	22,858	25,483	26,983	28,733
DPS	61	68	75	80	80
밸류에이션(배, %)					
PER	n/a	306.6	35.9	27.8	21.9
PBR	2.5	1.7	1.6	1.5	1.4
EV/ EBITDA	17.5	10.2	8.2	6.1	5.6
배당수익율	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
PCR	20.4	13.0	11.5	12.2	11.3
수익성(%)					
영업이익율	6.1	6.3	9.0	12.4	12.6
EBITDA이익율	16.2	16.9	19.4	22.3	21.5
순이익율	(24.0)	(2.1)	6.4	9.3	10.6
ROE	(10.3)	0.6	4.6	5.5	6.6
ROIC	5.1	(20.2)	13.0	18.8	23.9
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(19.6)	(24.3)	(31.5)	(39.8)	(41.8)
유동비율	132.0	125.5	140.9	146.9	152.6
이자보상배율	2.8	2.4	4.1	15.0	11.6
활동성 (회)					
총자산회전율	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
매출채권회전율	7.6	6.4	6.1	5.2	4.9
재고자산회전율	50.6	71.6	102.8	102.2	103.1
매입채무회전율	2.3	1.5	1.4	1.3	1.4

