



네이버와 카카오, 실적리뷰 및 AI전략 비교

이번 2분기 실적발표에서 네이버와 카카오는 모두 AI의 궁극적인 방향을 'Agent AI'로 제시했다는 점에서 공통점을 보였다. 단순히 답변을 생성하는 생성형 AI를 넘어 이용자의 의도를 이해하고 실제 행동(Action)과 거래(Transaction)까지 수행하는 AI로 진화시키겠다는 비전, 그리고 또한 AI를 기존 서비스에 접목해 광고와 커머스의 효율을 높이고 새로운 수익원을 창출하겠다는 점에서 서로의 강점을 활용한 AI전략을 보다 구체화해가고 있다는 판단이다.

다만 양사가 AI를 활용하는 방식과 투자의 방향은 명확한 차이를 보인다. 네이버는 AI 자체를 새로운 산업으로 육성하는 전략이라면, 카카오는 AI를 기존 카카오톡 플랫폼을 고도화하는 수단으로 활용할 것임을 분명히 했다. 현재로서는 네이버의 'Full-stack AI Company' 전략이 보다 광범위하고 매력적인 전략으로 보인다. 다만 회사가 Asset Light 방식을 고수하겠다고 하지만 수익화 시기와 금액에 대한 우려를 불식시키지는 못하고 있는 모양새라는 점이 주가 부진 요인이다. 한편 카카오의 이른바 'Intent-based Agent AI' 전략은 기존 강점을 심분 활용하여 카카오톡에 새로운 밸류에이션 프리미엄을 창출해내겠다는 것으로 추후 성과를 입증할 경우 주가 탄력이 네이버대비 클 수 있다. 다만, 이용자들의 의도가 거래까지 연결된다면 카카오톡 플랫폼은 방대한 후방 서비스 구축이 필요하며, 대화 속에서 이용자 의도를 정확히 읽어내자면 장기적으로는 카카오톡에서도 이용자 동의를 구해야 할 필요성도 고민해야 한다.

아직은 두 회사 모두 AI에 대한 기대감만 부여받고 있다는 점을 박스권에 갇힌 주가가 입증하고 있다. 수익화를 가늠할 수 있는 지표 개선이 시작될 때 시장이 반응할 것이라 판단된다.

1. 양사 본업 상황

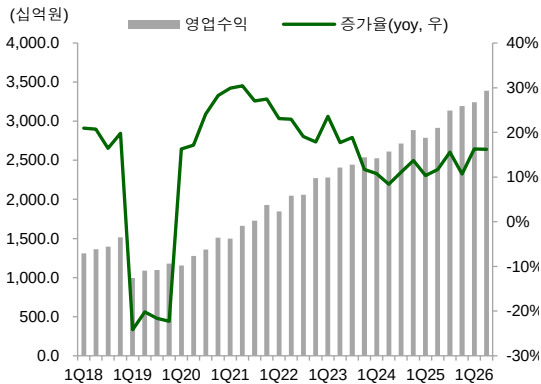
네이버와 카카오 모두 AI 투자 확대에도 불구하고 시장 기대치를 상회하는 매출을 기록하였고 특히 본업에서의 견고한 체력을 입증하였다.

네이버는 광고와 커머스가 견조한 성장을 이어가는 가운데, AI를 활용한 검색 품질 개선과 광고 효율 향상이 실적에 긍정적으로 기여했다. 특히 AI 브리핑과 AI 탭 도입 이후 검색 CTR이 개선되면서 광고 매출 성장과 수익성 개선이 동시에 나타나고 있으며, 커머스 역시 AI 추천 기능 고도화와 브랜드 중심 거래 확대에 힘입어 견조한 성장세를 이어갔다. AI 및 오프라인 투자 확대에도 불구하고 인프라자산의 감가상각 내용연수 변경(5년→6년) 등 비용 통제를 병행하며 수익성 하락을 상당부분 방어하였다.

반면 카카오는 실적 개선의 중심이 플랫폼 사업의 정상화와 비용 효율화에 있었다. 특비즈 광고는 비즈니스 메시지와 피드형 광고가 성장을 견인했고, 커머스 광고도 본격적으로 매출에 기여하기 시작했다. 여기에 콘텐츠 사업의 구조조정 효과와 비핵심 사업 정리가 반영되면서 영업이익률이 큰 폭으로 개선됐다. 특히 회사는 이번 분기의 이익 개선을 일회성이 아닌 체질 개선의 결과로 평가하며, 플랫폼 사업이 구조적인 성장 국면에 재진입했다고 강조하고 있다.

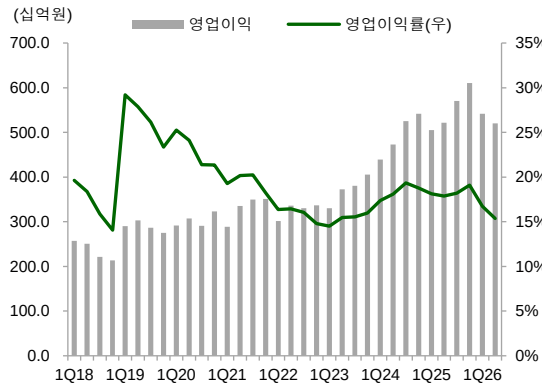
양사 모두 AI 투자 확대에도 불구하고 수익성이 훼손되지 않았다는 점은 공통적이지만, 네이버는 기존 사업의 성장에 AI가 성과를 더하는 모습을 보여준 반면, 카카오는 비용 구조 개선과 플랫폼 사업 회복이 실적 개선의 핵심이었고 AI는 아직 본격적인 기여 단계보다는 미래 성장동력으로 제시됐다는 점이 차이점이다.

도표 1. 네이버 영업수익 추이



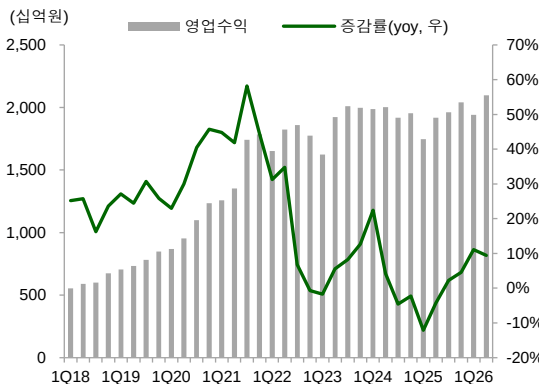
자료: 네이버, 신영증권 리서치센터

도표 2. 네이버 영업이익 추이



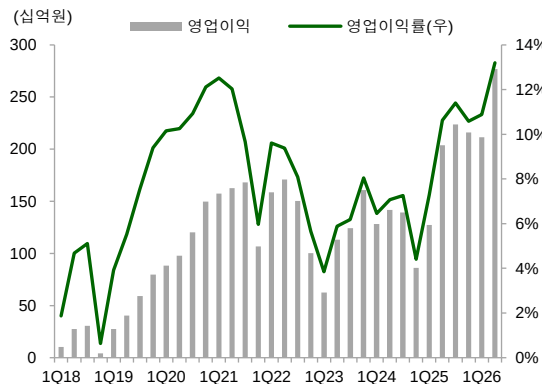
자료: 네이버, 신영증권 리서치센터

도표 3. 카카오 영업수익 추이



자료: 카카오, 신영증권 리서치센터

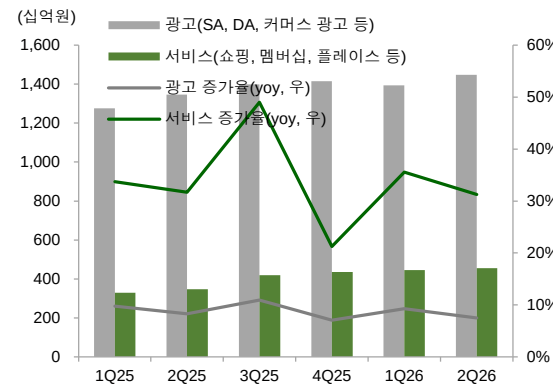
도표 4. 카카오 영업이익 추이



자료: 카카오, 신영증권 리서치센터

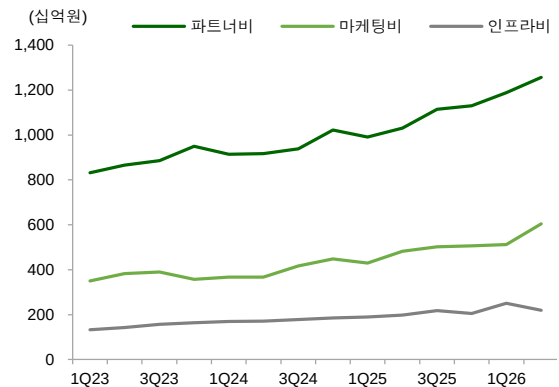
금번 실적에서 네이버의 투자 확대에 주목한다. 네이버는 플랫폼 내 서비스(커머스, 멤버십, 플레이스 등)에서 높은 성장을 보이고 있다. 이처럼 전사 매출 두 자리 성장에도 불구하고 영업이익은 소폭 감소에 그쳤는데 이는 [도표 6]에서와 같이 파트너비, 마케팅비 증가가 주요 원인이다. 월드컵 중계권 수수료가 반영된데다 오프라인 업체들을 중심으로 Npay 커넥트 단말기를 공격적으로 설치하면서 관련 비용이 지출되고 있기 때문이다. 이러한 비용부담은 내년 상반기까지 이어질 가능성이 높으며 이는 AIDC사업과는 별개의 투자다. 오프라인 결제액 확대와 온라인 배송경쟁력 강화는 궁극적으로 이용자의 온오프라인 거래 데이터를 방대하게 확보함으로써 수수료, 금융, 플레이스 광고, 지도 등 수익화로 연결하고자 하는 그림이다. 이는 장기적으로 Agent AI 생태계 구축에도 긍정적으로 작용할 것이라 판단하며 따라서 당분간 수익성 하락보다는 두 자리 견조한 성장률을 확인하는 것이 중요하다는 생각이다.

도표 5. 네이버 플랫폼 부문 성장률



자료: 네이버, 신영증권 리서치센터

도표 6. 네이버 주요 비용 증가 추이



자료: 네이버, 신영증권 리서치센터

2. 양사 AI 전략 비교

네이버는 이번 실적발표에서 AI 팩토리, 소버린 AI, GPU 인프라, 데이터센터, HyperCLOVA X 등을 반복적으로 강조하며 AI 가치사슬 전반에 투자하는 Full-stack AI 전략을 강조했다. AI를 검색과 광고에 적용하는 수준을 넘어 기업과 정부에 AI 인프라를 제공하는 B2B 사업까지 성장축으로 육성하겠다는 방향을 제시했다. AI 탭, AI 브리핑, AI 쇼핑 등 검색 기반 서비스를 모두 Action AI로 연결시키고, 장기적으로는 AI 인프라 생태계 자체를 수익사업으로 키우겠다는 전략이다.

반면 카카오는 AI 인프라에는 직접 투자하지 않겠다는 점을 명확히 했다. GPU, 데이터센터, AI Cloud 등은 대규모 선행투자와 빠른 기술 변화로 투자수익률이 낮다고 판단했으며, OpenAI 등 외부 파트너와의 협력을 적극 활용하는 Asset-light 전략을 선택했다. 대신 AI의 경쟁력을 카카오톡과 카나나를 중심으로 한 Agent 서비스에서 찾고 있으며, 이용자의 의도를 Action과 Transaction으로 연결하는 생활형 AI 플랫폼 구축에 집중하고 있다.

수익화 방식에서도 차이가 뚜렷하다. 네이버는 AI를 검색, 광고, 쇼핑뿐 아니라 AI 팩토리, 클라우드, 소버린 AI 등 다양한 사업으로 확장해 AI 자체를 하나의 독립적인 수익원으로 육성하려는 전략이다. 반면 카카오는 AI를 통해 카카오톡 내 이용시간과 거래를 확대하고, 이를 기반으로 광고·커머스·구독을 강화하는 방향을 제시했다. 즉 AI를 활용해 기존 플랫폼의 가치를 극대화하는 모델이다.

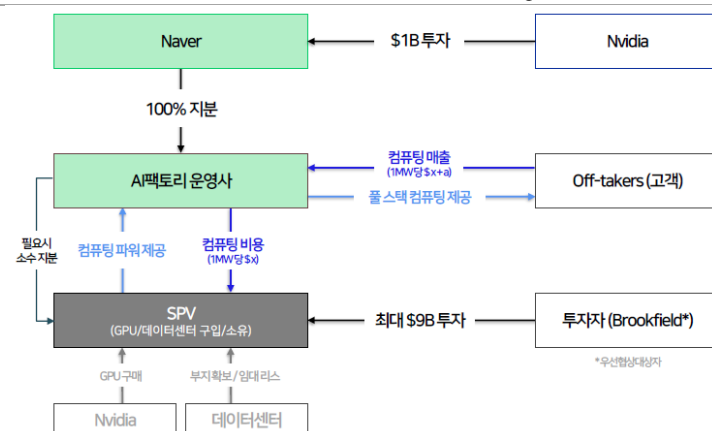
결국 네이버가 AI 산업화를 지향한다면, 카카오는 AI 생활화를 추구한다고 볼 수 있다. 네이버는 AI 인프라부터 모델, 서비스까지 가치를 전방을 직접 구축하는 전략인 반면, 카카오는 최고의 AI 모델을 적극 활용해 메신저 기반 Agent 서비스를 구현하고 이를 광고와 커머스로 연결하는 플랫폼 중심 전략이라는 점이 가장 큰 차이로 판단된다.

도표 7. 네이버, 카카오의 AI관련 전략 비교

구분	NAVER	Kakao
AI 전략 방향	AI를 새로운 산업(Infrastructure+Platform+Service)으로 육성	AI를 카카오톡 플랫폼 서비스 혁신과 수익화 도구로 활용
핵심 키워드	AI 탭, AI 브리핑, AI 쇼핑, AI 팩토리, 소버린 AI	Intent, Action, Transaction, Agent AI, 카나나
AI 철학	검색(Search) 중심 AI에서 Action AI로 진화	의도(Intent)를 읽는 Agent AI
핵심 경쟁력	검색 데이터 + 쇼핑 + 콘텐츠 + 하이퍼 클로바X	카카오톡 + 생활서비스 + OpenAI
광고 전략	AI 검색 결과를 광고 및 커머스와 연결. AI 탭에서도 CTR이 기존 대비 크게 개선	이용자의 Intent를 이해하는 Agent 기반 광고 추진 기존 Display 중심에서 AI 광고 영역 확대를 제시
커머스 전략	AI Shopping으로 검색→비교→구매까지 연결	Agent Commerce. 의도 파악→추천→주문→결제까지 수행
Agent 전략	AI가 쇼핑과 검색을 도와주는 Assistant 성격	AI가 실제 행동(Action)을 대신 수행하는 Agent 성격
AI 수익화	검색/쇼핑광고, SaaS, AI Factory, Enterprise AI 등 다각화	AI 커머스 / 구독 / 광고 중심. 2028년 본격 수익화 제시
인프라 전략	GPU, AI 팩토리, DC, 소버린 AI 등 인프라까지 투자 다만, Asset-Light 철학 고수로 외부 자금 활용	GPU 및 데이터센터는 직접 하지 않겠다고 명확히 언급 외부 인프라를 활용하는 Asset-light 전략
CAPEX	공격적 투자. AI 인프라를 새로운 사업으로 육성	최소화. 서비스 경쟁력 확보에 투자 집중
파트너 전략	NVIDIA, Brookfield 등과 AI 인프라 구축	OpenAI, 쿠팡이츠 등 서비스 파트너 확대
중장기 그림	AI 생태계를 구축하고 판매하는 Full-stack AI Company	생활 플랫폼 카카오톡을 AI Agent Platform으로 진화

자료: 신영증권 리서치센터

도표 8. 네이버 AI팩토리 1단계 200MW 사업 구조안 - Light Asset 전략



자료: 네이버 IR자료

NAVER(035420.KS)

새로운 10년을 향한 큰 변화의 시작

매수(유지)

현재주가(8/7) 210,000원
목표주가(12M, 유지) 400,000원

Valuation Indicator

(배, %)	25A	26F	27F
PER	19.6	15.2	13.4
PBR	1.3	1.1	1.1
EV/EBITDA	12.0	8.7	7.1
ROE	7.4	7.6	8.4
DPS	2,630	2,630	2,630

Key Data

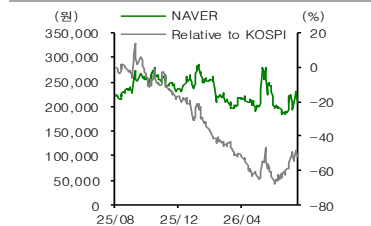
(기준일: 2026. 8. 10)

KOSPI(pt)	6258.77
KOSDAQ(pt)	798.81
액면가(원)	100
시가총액(억원)	329,583
발행주식수(천주)	159,318
평균거래량(3M, 주)	2,141,931
평균거래대금(3M, 백만원)	505,381
52주 최고/최저	287,000 / 183,200
52주 일간Beta	0.5
배당수익률(26F, %)	1.3
외국인지분율(%)	35.0
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단	8.2 %
BlackRock Fund Advisors 외 13 인	6.1 %

Company Performance

추가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.5	1.2	-15.7	-10.8
KOSPI대비 상대수익률	30.3	21.1	-31.4	-54.0

Company vs KOSPI composite



AI기반 성장세 확인

- 네이버의 2분기 매출액과 영업이익은 전년 동기대비 각각 16.2% 증가, 0.2% 감소한 3조 3,888억원, 5,203억원을 기록함
- 네이버플랫폼 부문은 AI 기반 검색 고도화와 광고 효율 개선에 힘입어 두 자릿수 매출 성장을 기록함. 특히 AI 브리핑, AI 탭 도입 이후 검색 CTR과 광고 효율이 개선되면서 검색광고 성장세가 이어졌으며, 커머스도 브랜드솔루션과 AI 쇼핑 고도화에 힘입어 안정적인 거래액 증가를 기록함
- 클라우드는 기업형 AI 프로젝트 확대와 AI 팩토리 사업이 본격화되며 고성장을 이어갔고, 콘텐츠 부문도 웹툰과 핀테크를 중심으로 수익성이 개선되면서 전사 실적에 긍정적으로 기여

강한 AI 인프라 기대감 속 투자 불확실성 여전히 존재

- 수익성 하락은 파트너비, 마케팅비가 크게 상승함에 따른 것임. GPU등 AI인프라 자산에 대한 감가상각비가 반영되는 인프라비용은 선방하였는데 이는 감가상각 내용연수를 5년에서 6년으로 연장함에 따른 것으로 연간 약 1,000억원의 비용이 이연되는 효과가 있음. 파트너, 마케팅비 상승은 월드컵중계권 수수료 반영과 함께 오프라인 업체를 대상으로 Npay 커넥트 단말기를 빠른 속도로 보급하고 있기 때문임. 이는 당초 계획했던 일정과 속도대비 빨라진 것으로 내년 상반기까지 관련 비용 부담은 지속될 것으로 예상함
- AIDC 사업은 우선 공공기관 및 정부 고객 확대를 시작으로 해외 수출을 통해 중장기 성장동력으로 자리잡을 것으로 기대함. AI 인프라 투자가 본격 확대되었으나 외부 자금 동원과 기존 핵심 사업의 현금창출력이 이를 충분히 뒷받침할 것으로 판단함
- 본업을 활용한 AI사업과 투자확대를 통한 AIDC사업이 모두 확실한 방향성을 갖고 이루어지고 있다는 판단임. 매수 의견과 목표주가 400,000원을 유지함

도표 1. NAVER 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

구 분	2025A				2026				연간		
	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q24A	1Q26A	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025A	2026F	2027F
영업수익	2,786.8	2,915.1	3,138.1	3,195.1	3,241.1	3,388.8	3,615.4	3,671.1	12,035.0	13,916.4	15,631.4
증가율	10.3%	11.7%	15.6%	10.7%	16.3%	16.2%	15.2%	14.9%	12.1%	15.6%	12.3%
네이버 플랫폼	1,604.7	1,693.1	1,816.6	1,850.3	1,839.8	1,902.2	2,074.9	2,071.1	6,964.7	7,888.0	8,905.2
광고	1,276.2	1,346.6	1,398.1	1,415.3	1,394.5	1,447.2	1,509.9	1,514.4	5,436.2	5,866.0	6,276.6
서비스	328.5	346.6	418.6	434.9	445.3	455.0	565.1	556.7	1,528.5	2,022.0	2,628.6
파이낸셜 플랫폼	386.7	405.6	427.3	448.6	459.7	470.7	504.3	533.9	1,668.2	1,968.5	2,362.2
글로벌 도전	795.4	816.4	894.1	896.2	941.6	1,015.9	1,036.2	1,066.1	3,402.1	4,059.9	4,364.0
C2C	222.7	227.5	250.6	285.7	351.1	397.9	376.0	428.6	986.5	1,553.5	1,786.5
콘텐츠	446.2	462.1	498.2	444.9	440.1	464.3	493.2	447.1	1,851.3	1,844.7	1,836.4
엔터프라이즈	126.6	126.7	145.3	165.6	150.5	153.7	167.1	190.4	564.2	661.7	741.2
사업별성장률(yoy)											
네이버 플랫폼	13.9%	12.4%	17.9%	10.1%	14.7%	12.3%	14.2%	11.9%		13.3%	12.9%
광고	9.8%	8.3%	10.9%	7.1%	9.3%	7.5%	8.0%	7.0%		7.9%	7.0%
서비스	33.7%	31.7%	49.0%	21.3%	35.6%	31.3%	35.0%	28.0%		32.3%	30.0%
파이낸셜 플랫폼	10.8%	11.7%	12.4%	13.5%	18.9%	16.0%	18.0%	19.0%		18.0%	20.0%
글로벌 도전	3.5%	10.3%	12.6%	10.7%	18.4%	24.4%	15.9%	19.0%		19.3%	7.5%
C2C	4.2%	11.6%	28.9%	33.5%	57.7%	74.9%	50.0%	50.0%		57.5%	15.0%
콘텐츠	0.7%	10.6%	7.9%	-1.9%	-1.4%	0.5%	-1.0%	0.5%		-0.4%	-0.5%
엔터프라이즈	12.9%	6.6%	5.3%	16.5%	18.8%	21.3%	15.0%	15.0%		17.3%	12.0%
영업이익	505.3	521.6	570.6	610.6	541.8	520.3	575.5	652.1	2,208.1	2,289.7	2,834.7
증가율	15.0%	10.3%	8.6%	12.7%	7.2%	-0.2%	0.9%	6.8%	11.6%	3.7%	23.8%
영업이익률	18.1%	17.9%	18.2%	19.1%	16.7%	15.4%	15.9%	17.8%	18.3%	16.5%	18.1%
지배순이익	424.8	488.8	726.4	313.2	285.3	698.6	600.5	569.7	1,953.2	2,154.2	2,498.4
증가율	-16.8%	44.4%	39.6%	-43.5%	-32.8%	42.9%	-17.3%	81.9%	1.6%	10.3%	16.0%

자료: NAVER, 신영증권 리서치센터

도표 2. NAVER 목표주가 산정내역

(단위: 십억원)

구분	금액	설명
본사 영업가치(1)	37,873.6	
네이버플랫폼 12m fwd NOPAT	37,873.6	광고 및 서비스(쇼핑, 멤버십 등), NOPAT에 Target PER 20배 적용
AI 인프라 사업가치(2)	12,000.0	
2030F 순이익	600.0	회사측 가이던스 참고, 2030년경 매출액 최소 12조원으로 추산, 순이익 기여율
Target 배수(x)	20.0	벤치마크인 코어위브 적자로 준용 불가, 2030년 실적추정치 감안 적정배수 할인
종속회사 영업가치(3)	5,631.2	
파이낸셜플랫폼(페이 등)	3,675.1	26F GMV(100조원 상회)에 P/GMV ratio(거래승수) 0.1배 적용 후 50% 할인
Webtoon Entertainment	632.6	나스닥 상장사, 최근 1개월 주가 평균 50% 할인
엔터프라이즈	1,323.5	26F 매출액에 PSR 2배 적용
지분 가치(4)		
LY Corp. (舊 Z홀딩스)	4,411.5	최근 1개월 주가 평균 50% 할인
적정기업가치(1+2+3+4)	59,916.4	AIDC사업 미래가치 제외 시 약 48조원
발행주식총수	149,579,777	자사주 약 4.6% 제외
주당적정가치(원)	400,565	AIDC사업 미래가치 제외 시 주당적정가치 약 32만원

자료: 신영증권 리서치센터 / 참고: AI인프라 사업가치는 회사측 가이던스를 참고

NAVER(035420.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	107,377	120,350	139,164	156,314	174,586
증가율(%)	11.0	12.1	15.6	12.3	11.7
매출원가	0	0	0	0	0
원가율(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	107,377	120,350	139,164	156,314	174,586
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비 등	87,585	98,269	116,267	127,967	141,409
관리비율(%)	81.6	81.7	83.5	81.9	81.0
영업이익	19,793	22,081	22,897	28,347	33,177
증가율(%)	32.9	11.6	3.7	23.8	17.0
영업이익률(%)	18.4	18.3	16.5	18.1	19.0
EBITDA	26,528	29,534	32,059	35,199	38,328
EBITDA마진(%)	24.7	24.5	23.0	22.5	22.0
순금융손익	543	2,451	3,691	2,802	2,522
이자손익	687	1,138	1,833	2,576	3,367
외화관련손익	280	-126	-126	-126	-126
기타영업외손익	1,441	-5,283	-2,156	-1,400	-1,560
종속및관계기업 관련손익	1,445	4,952	4,606	4,836	5,078
법인세차감전계속사업이익	23,222	24,201	29,037	34,585	39,217
계속사업손익법인세비용	3,902	6,014	7,425	9,511	10,785
세후종단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	19,320	18,187	21,612	25,074	28,432
증가율(%)	96.1	-5.9	18.8	16.0	13.4
순이익률(%)	18.0	15.1	15.5	16.0	16.3
지배주주지분 당기순이익	19,232	19,532	21,542	24,984	28,330
증가율(%)	90.0	1.6	10.3	16.0	13.4
기타포괄이익	6,987	1,188	-5,654	-5,654	-5,654
총포괄이익	26,307	19,375	15,958	19,419	22,778

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업외수익/비용 항목은 제외됨

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	25,899	30,958	30,173	31,463	33,063
당기순이익	19,320	18,187	21,612	25,074	28,432
현금유출이없는비용및수익	10,030	13,620	10,274	9,077	7,617
유형자산감가상각비	6,086	6,800	8,509	6,237	4,572
무형자산상각비	649	653	653	614	579
영업활동관련자산부채변동	1,523	4,617	3,878	4,247	4,432
매출채권의감소(증가)	-28	-142	-846	-850	-897
재고자산의감소(증가)	-134	7	-40	-30	-32
매입채무의증가(감소)	-2,514	-124	4,080	4,473	4,903
투자활동으로인한현금흐름	-13,400	-7,437	1,310	6,480	6,665
투자자산의 감소(증가)	4,655	113	1,378	6,608	6,850
유형자산의 감소	321	143	0	0	0
CAPEX	-5,540	-12,347	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-21,076	5,077	1,205	1,145	1,088
재무활동으로인한현금흐름	-7,703	-5,245	-5,752	-5,615	-5,615
장기차입금의증가(감소)	1,051	258	0	0	0
사채의증가(감소)	-507	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	2	0	0
기타현금흐름	1,395	-392	-2,689	-2,689	-2,689
현금의 증가	6,191	17,885	23,042	29,639	31,424
기초현금	35,765	41,955	59,840	82,882	112,521
기말현금	41,955	59,840	82,882	112,521	143,945

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	93,749	109,285	131,463	160,183	190,991
현금및현금성자산	41,955	59,840	82,882	112,521	143,945
매출채권 및 기타채권	15,876	16,167	17,013	17,863	18,760
재고자산	217	202	243	273	304
비유동자산	287,930	301,560	295,626	287,001	280,078
유형자산	29,096	36,076	27,567	21,329	16,757
무형자산	36,572	34,210	33,558	32,943	32,365
투자자산	209,102	213,940	217,168	215,396	213,623
기타 금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	381,679	410,845	427,089	447,185	471,070
유동부채	60,922	80,189	84,269	88,741	93,644
단기차입금	1,354	1,322	1,322	1,322	1,322
매입채무및기타채무	38,661	42,383	46,463	50,935	55,838
유동성장기부채	2,000	15,972	15,972	15,972	15,972
비유동부채	50,748	41,126	41,126	41,126	41,126
사채	20,073	3,822	3,822	3,822	3,822
장기차입금	8,631	8,741	8,741	8,741	8,741
기타 금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	111,670	121,315	125,395	129,867	134,770
지배주주지분	254,599	275,820	287,913	303,446	322,326
자본금	165	165	167	167	167
자본잉여금	14,227	15,863	15,863	15,863	15,863
기타포괄이익누계액	-13,057	-11,945	-17,599	-23,254	-28,908
이익잉여금	259,650	276,257	294,002	315,190	339,724
비지배주주지분	15,410	13,711	13,781	13,871	13,973
자본총계	270,009	289,530	301,694	317,318	336,299
총차입금	43,783	46,086	46,086	46,086	46,086
순차입금	-28,856	-39,266	-65,943	-94,437	-124,774

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Per Share (원)					
EPS	11,913	12,376	13,796	15,682	17,782
BPS	166,221	180,117	184,920	194,670	206,520
DPS	1,130	2,630	2,630	2,630	2,630
Multiples (배)					
P/E	16.7	19.6	15.2	13.4	11.8
P/B	1.2	1.3	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	11.4	12.0	8.7	7.1	5.7
Financial Ratio					
12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	92.8%	3.9%	11.5%	13.7%	13.4%
EBITDA(발표기준) 증가율	28.1%	11.3%	8.5%	9.8%	8.9%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	7.5%	6.5%	7.3%	8.1%	8.7%
ROE(지배순이익 기준)	7.9%	7.4%	7.6%	8.4%	9.1%
ROIC	34.5%	39.8%	42.7%	73.7%	137.2%
WACC	6.3%	6.4%	6.3%	6.3%	6.3%
안전성(%)					
부채비율	41.4%	41.9%	41.6%	40.9%	40.1%
순차입금비율	-10.7%	-13.6%	-21.9%	-29.8%	-37.1%
이자보상배율	18.9	20.3	21.1	26.1	30.5

카카오(035720.KS)

11월 개편이 단기적으로는 마지막 기회

매수(유지)

현재주가(8/7) 39,900원
목표주가(12M, 유지) 70,000원

Valuation Indicator

(배, %)	25A	26F	27F
PER	54.1	49.1	31.4
PBR	2.4	1.5	1.5
EV/EBITDA	16.3	7.2	7.0
ROE	4.6	3.2	4.8
DPS	75	75	75

Key Data

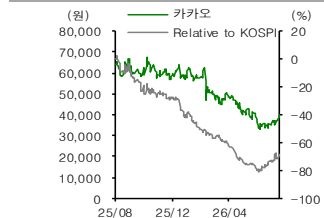
(기준일: 2026. 8. 10)

KOSPI(pt)	6258.77
KOSDAQ(pt)	798.81
액면가(원)	100
시가총액(억원)	176,749
발행주식수(천주)	442,981
평균거래량(3M, 주)	2,350,351
평균거래대금(3M, 백만원)	91,324
52주 최고/최저	67,700 / 33,150
52주 일간Beta	0.5
배당수익률(26F, %)	0.2
외국인지분율(%)	29.0
주요주주 지분율(%)	
김범수 외 76 인	24.1 %
MAXIMO PTE	5.7 %

Company Performance

추가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	12.7	-11.8	-29.0	-37.3
KOSPI대비 상대수익률	37.9	5.5	-42.3	-67.6

Company vs KOSPI composite



예상치 상회하는 실적 지속

- 카카오의 2분기 매출액은 전년 동기대비 9.4% 증가한 약 2.1조원, 영업이익은 약 36% 증가한 2,770억원을 기록하며 시장 기대치를 상회함. 영업이익률도 전년 동기대비 2.6%pt 개선되며 플랫폼 사업의 수익성 회복을 확인함. AI 투자 확대에도 불구하고 플랫폼 사업 성장과 비용 효율화가 동시에 나타났다는 점이 긍정적
- 플랫폼 부문은 토크비즈가 두 자릿수 성장을 이어가며 실적을 견인. 특히 비즈니스메시지와 피드형 광고가 매출 성장을 주도했고, 커머스 광고도 본격적으로 매출에 기여하기 시작함. 선물하기 역시 개인화 추천 강화와 거래액 회복으로 견조한 성장세를 유지했으며, 모빌리티와 페이도 안정적인 성장을 지속
- 콘텐츠 부문의 경우 지난해부터 진행된 사업 구조조정과 비용 효율화 효과가 반영되면서 손익 부담은 전년 대비 크게 완화됨

본업 체력회복을 우선 과제로 제시

- 회사는 하반기에도 토크비즈의 두 자릿수 성장과 플랫폼 중심의 수익성 개선이 이어질 것으로 전망. 비즈니스 메시지와 피드형 광고의 성장세가 지속되는 가운데 커머스 광고 비중도 확대되면서 플랫폼 사업이 실적 성장을 견인할 것으로 기대됨
- AI는 아직 단기 실적보다 중장기 성장동력으로 봐야 할 것으로 판단. 카카오톡과 카나나를 중심으로 Agent 서비스를 확대하고, 광고와 커머스를 연결하는 구조를 구축하고 있으나, 회사 역시 본격적인 AI 수익화 시점을 2028년으로 제시하고 있어 단기 실적 기여는 제한적일 것으로 판단
- 아직은 AI 기대감보다 플랫폼 사업의 본원적 경쟁력과 비용 효율화를 통해 이익 체력이 개선된 분기라는 점에 의의를 두는 것이 적절하다는 판단. 매수 의견과 목표주가 70,000원 유지함

도표 1. 카카오 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

구 분	2025A				2026				연간		
	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025A	2026F	2027F
영업수익	1,747.9	1,917.5	1,962.2	2,041.9	1,942.1	2,098.5	2,178.0	2,278.2	7,864.0	7,669.5	8,496.7
증가율(yoy)	-12.1%	-4.3%	2.2%	4.5%	11.1%	9.4%	11.0%	11.6%	4.1%	-2.5%	10.8%
플랫폼부문	993.2	1,055.1	1,059.7	1,199.5	1,153.0	1,230.3	1,257.2	1,413.3	3,893.4	4,307.5	5,053.8
특비즈	582.8	572.7	561.7	653.4	630.0	643.2	634.8	741.6	2,081.7	2,370.6	2,649.5
플랫폼 기타	410.5	482.4	497.9	546.2	523.0	587.0	622.4	671.8	1,479.5	1,937.0	2,404.3
콘텐츠 부문	754.7	862.4	902.6	842.4	789.1	868.2	920.9	864.8	3,970.7	3,362.0	3,443.0
뮤직	438.4	517.9	565.4	526.0	485.5	558.4	605.0	562.8	1,920.0	2,047.8	2,211.7
스토리	241.1	250.2	241.3	220.6	211.2	210.7	212.3	198.6	864.0	953.3	832.8
미디어	75.1	94.2	95.8	95.8	92.4	99.1	103.5	103.4	313.4	360.9	398.4
사업별성장률(yoy)											
플랫폼부문	4.0%	10.7%	12.6%	15.0%	16.1%	16.6%	18.6%	17.8%	9.5%	10.6%	17.3%
특비즈	12.9%	12.8%	12.1%	17.3%	8.1%	12.3%	13.0%	13.5%	5.0%	13.9%	11.8%
플랫폼 기타	15.8%	34.7%	36.9%	35.4%	27.4%	21.7%	25.0%	23.0%	20.5%	30.9%	24.1%
콘텐츠 부문	-27.0%	-17.8%	-7.7%	-7.4%	4.6%	0.7%	2.0%	2.7%	-0.8%	-15.3%	2.4%
뮤직	-6.4%	1.4%	20.1%	11.9%	10.7%	7.8%	7.0%	7.0%	11.4%	6.7%	8.0%
스토리	6.4%	16.0%	10.3%	8.7%	-12.4%	-15.8%	-12.0%	-10.0%	-6.3%	10.3%	-12.6%
미디어	-21.2%	5.2%	75.3%	29.6%	23.1%	5.2%	8.0%	8.0%	-9.7%	15.2%	10.4%
영업이익	127.4	203.9	223.8	216.0	211.4	277.0	264.7	250.8	495.3	771.1	1,003.9
증가율(yoy)	-0.7%	43.9%	60.7%	151.1%	66.0%	35.9%	18.3%	16.1%	7.5%	55.7%	30.2%
영업이익률	7.3%	10.6%	11.4%	10.6%	10.9%	13.2%	12.2%	11.0%	6.3%	10.1%	11.8%
지배순이익	171.9	161.2	124.9	33.5	171.7	16.3	143.0	28.6	55.3	491.5	359.7
증가율(yoy)	133.1%	59.2%	18.1%	흑전	-0.1%	-89.9%	14.5%	-14.4%	흑전	789.1%	-26.8%

자료: 카카오, 신영증권 리서치센터

도표 2. 카카오 Valuation Table

(단위: 십억원)

구분	지분율	금액	설 명
본사 영업가치(1)		13,782.1	
특비즈- 카카오톡, 선물하기		13,782.1	12m fwd 매출에 순이익률 20% 가정, Target PER 20배 적용
종속회사 영업가치(2)		15,111.6	
카카오 게임즈가치	40.7%	274.4	최근 1개월 주가평균 30% 할인
카카오 페이 가치	46.1%	1,785.3	최근 1개월 주가평균 30% 할인
카카오 엔터테인먼트 가치	66.0%	5,112.1	픽코마 제외
카카오페이지, 웹툰 등		5,776.0	픽코마 기업가치 대비 20% 할인(거래액, 시장지배력 감안)
멜론		1,969.5	12m fwd 매출액에 순이익률 20% 가정, Target PER 10배 적용
SM엔터 가치	41.5%	480.1	최근 1개월 주가평균 30% 할인
픽코마(Japan) 가치	91.1%	4,008.4	2021년 5월 펀딩가치(약 8.8조원) 50% 할인
카카오 엔터프라이즈 가치	98.1%	1,196.0	2025년 6월 유상증자(기업가치 약 2.44조) 반영하여 50% 할인
카카오 모빌리티 가치	57.2%	2,255.3	2021년 12월 GS리테일 투자유치액 20% 할인반영
영업가치 합산(1+2)		28,893.7	
주요 지분 가치(3)		2,011.0	
카카오뱅크	27.2%	2,011.0	최근 1개월 주가평균 30% 할인
적정기업가치 (1+2+3)		30,904.7	
발행주식총수		443,000,995	자기주식수 약 0.5% 보유 중
주당적정가치(원)		69,762	

자료: 신영증권 리서치센터

카카오(035720.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	78,640	80,991	84,967	92,641	101,083
증가율(%)	4.1	3.0	4.9	9.0	9.1
매출원가	0	0	0	0	0
원가율(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	78,640	80,991	84,967	92,641	101,083
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비 등	73,688	73,671	74,928	81,517	89,045
관리비율(%)	93.7	91.0	88.2	88.0	88.1
영업이익	4,953	7,320	10,039	11,124	12,038
증가율(%)	7.5	47.8	37.1	10.8	8.2
영업이익률(%)	6.3	9.0	11.8	12.0	11.9
EBITDA	13,306	15,723	18,402	15,963	15,039
EBITDA마진(%)	16.9	19.4	21.7	17.2	14.9
순금융손익	373	-54	1,195	829	854
이자손익	22	14	726	1,154	1,591
외화관련손익	176	-7	10	10	10
기타영업외손익	-5,393	-1,948	-2,361	-2,842	-3,114
종속및관계기업 관련손익	564	896	733	0	0
법인세차감전계속사업이익	497	6,215	9,606	9,112	9,778
계속사업손익법인세비용	1,605	947	2,836	2,405	2,581
세후종단사업손익	-511	-89	-2,377	0	0
당기순이익	-1,619	5,180	4,393	6,706	7,197
증가율(%)	적지	흑전	-15.2	52.7	7.3
순이익률(%)	-2.1	6.4	5.2	7.2	7.1
지배주주지분 당기순이익	553	4,915	3,597	5,624	5,964
증가율(%)	흑전	788.8	-26.8	56.4	6.0
기타포괄이익	3,592	7,883	-677	-677	-677
총포괄이익	1,973	13,063	3,716	6,029	6,519

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업외수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	107,217	123,742	146,573	170,068	194,350
현금및현금성자산	61,698	63,738	83,650	103,553	123,840
매출채권 및 기타채권	12,555	13,960	15,531	17,698	20,195
재고자산	811	765	827	901	983
비유동자산	150,514	154,093	145,132	139,724	136,154
유형자산	13,625	15,567	9,779	7,030	5,724
무형자산	51,707	52,278	49,702	47,613	45,919
투자자산	57,499	60,660	60,091	59,522	58,952
기타 금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	257,730	277,835	291,705	309,792	330,505
유동부채	85,452	87,797	98,274	110,655	125,171
단기차입금	14,584	9,382	9,382	9,382	9,382
매입채무및기타채무	53,104	61,934	72,410	84,792	99,308
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	32,849	37,789	37,789	37,789	37,789
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	3,279	9,905	9,905	9,905	9,905
기타 금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	118,301	125,586	136,062	148,444	162,960
지배주주지분	101,413	112,762	115,359	119,983	124,946
자본금	444	443	443	443	443
자본잉여금	89,110	88,033	88,033	88,033	88,033
기타포괄이익누계액	-7,236	-1,735	-2,413	-3,090	-3,767
이익잉여금	19,435	26,845	30,119	35,420	41,061
비지배주주지분	38,016	39,487	40,283	41,366	42,599
자본총계	139,429	152,249	155,643	161,348	167,545
총차입금	44,715	40,678	40,678	40,678	40,678
순차입금	-35,245	-49,327	-84,649	-105,858	-127,515

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	12,505	14,048	21,767	22,576	23,025
당기순이익	-1,619	5,180	4,393	6,706	7,197
현금유출이없는비용및수익	14,620	10,141	9,729	6,079	3,980
유형자산감가상각비	5,757	5,827	5,788	2,750	1,306
무형자산상각비	2,596	2,575	2,575	2,089	1,694
영업활동관련자산부채변동	-43	-1,064	8,807	10,095	11,891
매출채권의감소(증가)	-203	-273	-1,571	-2,167	-2,497
재고자산의감소(증가)	5	-200	-61	-75	-82
매입채무의증가(감소)	-270	1,314	10,476	12,381	14,516
투자활동으로인한현금흐름	104	-4,782	8,706	7,911	7,846
투자자산의 감소(증가)	-3,284	-2,266	1,302	569	569
유형자산의 감소	319	137	0	0	0
CAPEX	-3,796	-4,792	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	1,035	-8,192	-1,243	-1,305	-1,370
재무활동으로인한현금흐름	-5,213	-7,082	-5,014	-5,007	-5,007
장기차입금의증가(감소)	2,251	3,597	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	410	-143	-5,548	-5,577	-5,577
현금의 증가	7,806	2,040	19,912	19,903	20,288
기초현금	53,892	61,698	63,738	83,650	103,553
기말현금	61,698	63,738	83,650	103,553	123,840

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Per Share (원)					
EPS	124	1,110	812	1,270	1,346
BPS	22,860	25,486	26,044	27,088	28,208
DPS	68	75	75	75	75
Multiples (배)					
PER	306.9	54.1	49.1	31.4	29.6
PBR	1.7	2.4	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA	12.9	16.3	7.2	7.0	6.1
Financial Ratio					
12월 결산(억원)					
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	흑전	791.9%	-26.8%	56.3%	6.0%
EBITDA(발표기준) 증가율	8.9%	18.2%	17.0%	-13.3%	-5.8%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	-1.2%	3.6%	2.9%	4.2%	4.4%
ROE(지배순이익 기준)	0.6%	4.6%	3.2%	4.8%	4.9%
ROIC	-22.3%	17.0%	27.9%	88.0%	-158.1%
WACC	3.4%	6.5%	6.2%	6.2%	6.2%
안전성(%)					
부채비율	84.8%	82.5%	87.4%	92.0%	97.3%
순차입금비율	-25.3%	-32.4%	-54.4%	-65.6%	-76.1%
이자보상배율	2.4	4.1	5.6	6.2	6.7

Compliance Notice

■ 투자등급

- 종목** **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
 중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
 매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

- 산업** **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
 중립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
 비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자 참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자 의견 비율 고지]

당사의 투자 의견 비율			
기준일 (20260630)			
매수	90.45%	중립	9.55%
매도	0%		

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)		시장조성자		1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
NAVER	-	-	-	-	-	-	-	-
카카오	-	-	-	-	-	-	-	-

NAVER : 과거 2년간 투자 의견 및 목표주가 변동내역	추천일자	투자 의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
				평균주가	최고(저) 주가



2026-08-10	매수	400000		
2026-06-09	매수	400000		
2025-02-06	매수	320000	-27.87	-9.22
2024-08-12	매수	240000	-23	-4.58

카카오 : 과거 2년간 투자 의견 및 목표주가 변동내역	추천일자	투자 의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
				평균주가	최고(저) 주가



2026-08-10	매수	70000		
2025-10-13	매수	70000		