



BUY(Maintain)

목표주가: 70,000원(하향)

주가(8/21): 35,800원

시가총액: 158,587억원



인터넷/게임 Analyst 김진규

jingu.kim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (8/21)		6,912.95pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	67,700 원	33,150원
등락률	-47.1%	8.0%
수익률	절대	상대
1M	1.4%	-1.0%
6M	-38.2%	-48.0%
1Y	-44.7%	-74.3%

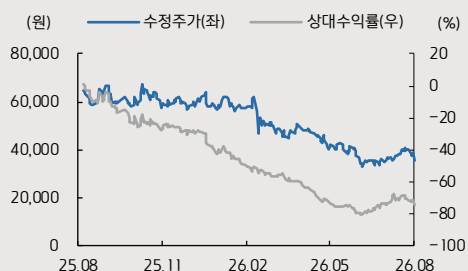
Company Data

발행주식수	442,981 천주
일평균 거래량(3M)	2,508천주
외국인 지분율	28.8%
배당수익률(26E)	0.28%
BPS(26E)	28,603원
주요 주주	김범수 외 76 인 24.1%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2024	2025	2026F	2027F
매출액	7,864.0	8,099.1	8,231.4	8,976.2
영업이익	495.3	732.0	1,045.8	1,335.3
EBITDA	1,330.6	1,572.3	1,883.7	2,187.4
세전이익	49.7	621.5	1,336.6	1,594.8
순이익	-161.9	518.0	713.8	1,166.1
지배주주지분순이익	55.3	491.5	650.3	1,039.8
EPS(원)	124	1,110	1,468	2,347
증감률(% YoY)	흑전	791.9	32.3	59.9
PER(배)	306.9	54.1	24.4	15.3
PBR(배)	1.67	2.36	1.25	1.10
EV/EBITDA(배)	12.2	15.4	6.4	4.8
영업이익률(%)	6.3	9.0	12.7	14.9
ROE(%)	0.6	4.6	5.4	7.7
순차입금비율(%)	-32.7	-42.0	-46.5	-51.0

Price Trend



기업 업데이트

카카오 (035720)

복합적 변수 고려할 필요



동사의 목표주가를 기존 11만원에서 7만원으로 하향한다. 당사는 향후 중기 이상 프런티어 폐쇄형 백본 모델이 지속적으로 워킹하면서 이에 기반한 B2C 구독경제 세그먼트 통합 확장이 지속 발전될 것으로 판단하는 바, 최근 카나나 중심 기제와 분할을 통한 AI 시너지 효과를 창출하려는 동사의 전략이 현실적으로는 워킹하지 못할 개연성을 잠재적 리스크 포인트로 제시하는 바이다.

>>> 동사 목표주가 하향

동사의 목표주가를 기존 11만원에서 7만원으로 하향한다. 이는 본사 및 기타 사업부문의 적정가치 7.5조원, AI 내재가치 3.2조원, 커머스 적정가치 6.8조원, 카카오페이 지분가치 4.2조원, 카카오펁 지분가치 2.2조원, 카카오톡 지분가치 3.4조원, 카카오펁엔터테인먼트 지분가치 2.4조원, Piccoma 지분가치 1.3조원을 합산한 기준이다. 동사 분할에 따른 시너지 효과 발현 우려 및 올해 오픈AI 등 프런티어 업체와 강결합 기조 희석 등을 감안하여 관련 중장기 실적 및 연관 밸류에이션 멀티플을 하향 조정하였다.

>>> AI 사업 관련 종합 분석

동사는 존속법인인 카카오톡과 신설법인인 카카오펁을 골자로 한 분할 계획을 공시하였다. 하지만 당사는 향후 AI 비즈니스가 분절된 세그먼트 중심이 아닌 고객 토탈 밸류를 포괄할 프런티어 백본 기반 종합 자율형 에이전트로 진화할 것으로 전망하는 바, 동사가 법인을 분리하여 시너지 효과를 계획하는 시도가 기존 대비로 나온 효율성과 완결성을 가지기 어려울 수 있음을 제시한다. 또한 올해 동사가 카나나 중심의 AI 기제를 강조하는 속에 오픈AI 제휴 구도가 기존 동사가 기대했던 강결합 기조가 아닌 특내 챗지티파를 채널링한 방식에 무게를 가지는 바, 이에 프런티어 모델 기반 외부 서드파티를 아우를 자율형 에이전트 구축을 위한 과정이 미완비됨을 언급하며, 이에 따라 특 기반 중장기 에이전트 구독경제 확장 및 연계 에이전트 광고 확장을 기존 대비 저감해 밸류에이션에 적용했다. 구체적으로 특 기반 에이전트는 30E 기준 PUR 및 월평균 구독료를 기존 10.9% 및 13.5만원에서 7.3% 및 6.6만원으로 조정했고, 에이전트 광고 일평균 매출도 30E 기준 40억원에서 27억원으로 저감시켰다.

>>> 분할 이슈 및 기타 포인트

동사는 신설법인인 카카오펁 분할비율을 36.5%로 설정했다. 이는 자산가치에 근거한 바, 인터넷 비즈니스 밸류는 수익가치 위주로 산정될 기조 하에서 해당 법인이 현재 동사의 주요 캐시카우인 광고와 커머스 기반 AI 확장성을 가져갈 것이란 점에서 당사 적정가치 기준 산정비율은 56.4%를 제시하며, 이에 따라 분할 이후 투자매력도는 신설법인이 다분히 높을 것으로 종합 판단한다. 또한 향후 프런티어 제휴 강도 변화에 따라 동사 AI 코어 밸류를 중심으로 한 추가 조정 여지가 존재할 수 있음도 투자자들에게 밝히는 바이다.

카카오 Valuation

(십억원)	산출내역
카카오 본사 및 기타 사업부문 적정가치	7,503.3
27E 조정 지배주주지분	412.7
목표 PER(배)	20.0
카카오 AI 내재가치	3,172.2
30E 세후 영업이익	232.2
내재 PER(배)	30.0
연간 할인율(%)	10.0%
카카오커머스 사업부문 적정가치	6,826.3
30E 거래형 사업부문 당기순이익	499.7
잠재 PER(배)	20.0
연간 할인율(%)	10.0%
카카오페이 지분가치	4,242.1
카카오페이 적정가치	11,504.1
지분율(%)	46.1%
카카오뱅크 지분가치	2,207.3
카카오뱅크 기업가치	10,162.7
지분율(%)	27.1%
카카오모빌리티 지분가치	3,359.7
카카오모빌리티 기업가치	5,875.9
지분율(%)	57.2%
카카오엔터테인먼트 지분가치	2,399.9
카카오엔터테인먼트 기업가치	3,634.7
지분율(%)	66.0%
Kakao Piccoma 지분가치	1,306.7
Kakao Piccoma 기업가치	1,792.5
지분율(%)	72.9%
카카오 적정가치	31,017.6
발행주식수(천주)	442,981
카카오 주당 적정가치(원)	70,020
현주가(원)	35,800
업사이드(%)	95.6%

주1: 26E 기준, 연간 할인율 10%, 지분가치 할인율은 카카오뱅크, 카카오페이 20% 적용

주2: AI 내재가치 산정시 카카오 귀속분을 2/3 비율로 설정하여 계산, 카카오뱅크 기업가치는 2026년 8월 21일 시가총액 적용

자료: 카카오, 키움증권 리서치

카카오 분할 전후 가치 비교

분할 전	발행주식수(백만주)	주가(원)	시가총액(십억원)
카카오	443.0	35,800	15,858.7
분할 후	배정비율	발행주식수(백만주)	배정 시가총액(십억원)
카카오 X	63.5%	281.4	10,072.6
카카오 AI	36.5%	161.6	5,786.1
분할 후	적정가치(십억원)	산정비율	업사이드(%)
카카오 X	13,515.8	43.6%	34.2%
카카오 AI	17,501.8	56.4%	202.5%

주1: 분할을 전제로 8/21 종가를 기준으로 가정

주2: 분할 후 적정가치는 당사 부문별 적정가치를 기준으로 구분 지정, 산정비율은 법인별 당사 적정가치를 기준으로 산출

자료: 전자공시, 카카오, 키움증권 리서치

카카오 AI 내재가치 분석

(십억원)	26E	27E	28E	29E	30E
총 매출액	31.3	385.9	1,344.7	2,877.3	4,960.8
%yoy		1132.0%	248.5%	114.0%	72.4%
특 기반 에이전트		130.9	669.8	1,597.1	2,891.8
MAU(천명)	49,588	49,786	49,936	50,061	50,161
PUR		1.3%	3.3%	5.3%	7.3%
PU(천명)		623	1,624	2,629	3,638
월간 구독료(달러)		13	25	38	50
원/달러 환율		1,400	1,375	1,350	1,325
월간 구독료(천원)		18	34	51	66
에이전틱 광고	28.8	195.1	416.9	683.3	995.0
일수	184	365	366	365	365
일평균 매출	0.2	0.5	1.1	1.9	2.7
테이크레이트	2.5%	2.8%	3.0%	3.3%	3.5%
커버리지(조원)	1.2	7.1	13.9	21.0	28.4
인하우스 GMV	0.0	0.2	0.4	0.7	0.9
서드파티 GMV	1.1	6.9	13.5	20.4	27.5
TAM(조원)	152.6	313.3	325.8	335.6	344.0
선물하기 GMV	4.4	9.5	10.0	10.4	10.7
서드파티 GMV	148.2	303.8	315.8	325.2	333.3
커버리지 비율	0.8%	2.3%	4.3%	6.3%	8.3%
선물하기 커버리지	0.8%	2.3%	4.3%	6.3%	8.3%
서드파티 커버리지	0.8%	2.3%	4.3%	6.3%	8.3%
로열티 매출	2.6	59.9	258.1	596.9	1,073.9
자산관리 에이전트		41.2	214.9	521.4	958.6
에이전틱 결제광고	2.6	18.7	43.2	75.5	115.3
영업비용	60.4	447.0	1,368.8	2,765.3	4,654.1
매출비(%)	192.9%	115.8%	101.8%	96.1%	93.8%
특 기반 에이전트 원가		179.8	613.4	1,248.1	2,112.5
PU(천명)		623	1,624	2,629	3,638
일간 프롬프트 한도(개수)		25	30	35	40
일수		365	366	365	365
단가(센트)		2.25	2.50	2.75	3.00
원/달러 환율		1,400	1,375	1,350	1,325
단가(원화)		32	34	37	40
판관비	60.4	267.2	755.4	1,517.2	2,541.6
CP 코스트		53.6	277.2	667.0	1,217.4
상각비 등 고정비	57.3	175.0	343.8	562.5	828.1
기타비용	3.1	38.6	134.5	287.7	496.1
영업이익	-29.1	-61.1	-24.1	112.0	306.6
OPM	-92.9%	-15.8%	-1.8%	3.9%	6.2%
세후 영업이익				91.1	232.2
법인세율				18.7%	24.3%
잠재 PER					30.0
26E 내재가치					4,758.3
카카오 귀속분					3,172.2

주1: 세후 영업이익 기준 카카오 귀속분은 카나나 기제 중심을 준용해 2/3 비율로 설정

주2: 에이전틱 광고는 3Q26E 런칭을 가정하여 주요 지표를 설정

주3: 서드파티 TAM은 온라인쇼핑 GMV에서 선물하기 GMV를 차감한 로직을 준용해 당사 추정

주4: 상각비 등 고정비는 26E 200MW 기준에서 연간 200MW 증가된 투자액 기준

주5: 주4 관련 비용은 PUR 및 일정 유저 버퍼를 감안한 대상액에서 6년 상각을 전제로 산출

주6: 로열티 수취 대상은 계열사인 카카오페이로만 한정했으며, 해당 비율은 30%를 가정하여 산출

주7: CP 코스트는 특 기반 에이전트 및 자산관리 에이전트 그로스 매출을 기준으로 20% 적용

주8: 기타비용은 총 매출 대비 10%를 적용해 산출

자료: 카카오, 카카오페이, 통계청, 키움증권 리서치

카카오페이 실적 및 Valuation

(십억원)	23A	24A	25A	26E	27E	28E	29E	30E
매출액	615.4	766.2	958.4	1,298.3	1,635.9	2,404.1	3,588.2	5,188.1
결제서비스	443.4	490.0	518.1	576.5	618.1	644.8	653.8	643.1
금융서비스	142.8	244.1	388.0	642.0	757.2	859.9	939.2	1,004.7
자산관리 에이전트					137.3	716.3	1,737.9	3,195.4
MAU(천명)					26,116	26,704	27,238	27,715
PUR					1.3%	3.3%	5.3%	7.3%
PU(천명)					327	868	1,430	2,010
월간 구독료(달러)					25	50	75	100
원/달러 환율					1,400	1,375	1,350	1,325
월간 구독료(천원)					35	69	101	133
에이전트 광고				5.1	37.4	86.4	151.0	230.6
결제 TPV(조원)				27.1	59.9	67.3	74.1	79.6
Penetration Rate				0.8%	2.3%	4.3%	6.3%	8.3%
테이크레이트				2.5%	2.8%	3.0%	3.3%	3.5%
플랫폼서비스	29.1	32.1	52.3	74.7	85.9	96.7	106.3	114.3
영업비용	672.0	823.7	908.0	1,099.9	1,432.7	2,086.6	3,050.7	4,361.2
지급수수료	318.0	360.2	384.4	454.8	693.2	1,260.3	2,148.5	3,394.4
자산관리 에이전트 원가					125.7	459.2	987.6	1,750.7
PU(천명)					327	868	1,430	2,010
일간 프롬프트 한도(개수)					25	30	35	40
일수					365	366	365	365
단가(센트)					3.0	3.5	4.0	4.5
원/달러 환율					1,400	1,375	1,350	1,325
단가(원화)					42	48	54	60
자산관리 에이전트 로열티					41.2	214.9	521.4	958.6
RS					30.0%	30.0%	30.0%	30.0%
에이전트 결제광고 로열티				2.6	18.7	43.2	75.5	115.3
RS				50%	50%	50%	50%	50%
인건비	203.1	215.4	260.0	284.0	305.3	320.5	333.3	343.3
광고선전비	56.5	65.5	94.8	101.2	131.5	164.4	197.3	226.9
기타	94.3	182.5	168.8	259.9	302.7	341.4	371.5	396.5
영업이익	-56.6	-57.5	50.4	198.5	203.2	317.4	537.6	826.9
마진율(%)	-9.2%	-7.5%	5.3%	15.3%	12.4%	13.2%	15.0%	15.9%
영업외손익	50.9	52.1	27.1	34.1	58.7	68.7	78.7	88.7
법인세차감전순이익	-5.6	-5.4	77.5	232.6	261.9	386.1	616.3	915.6
법인세비용	17.3	16.2	21.8	48.2	63.4	96.3	159.6	241.9
법인세율	-305.8%	-300.4%	28.1%	20.7%	24.2%	24.9%	25.9%	26.4%
당기순이익	-22.9	-21.5	55.7	184.3	198.5	289.8	456.7	673.7
당기순이익률	-3.7%	-2.8%	5.8%	14.2%	12.1%	12.1%	12.7%	13.0%
지배주주지분	2.5	-13.7	45.2	166.8	198.5	289.8	456.7	673.7
%YoY	-95.3%	적전	흑전	268.7%	19.0%	46.0%	57.6%	47.5%
CAGR(26E-30E)								71.6%
잠재 PER(배)								25.0
26E 적정가치								11,504.1

주1: 자산관리 에이전트 로열티 비중 30% 적용, 연간 할인율 10% 적용

주2: 에이전트 광고는 3Q26E 런칭을 가정하여 주요 지표를 설정

자료: 카카오페이, 키움증권 리서치

카카오 거래형 사업부문 연간 실적 및 Valuation

(십억원)	24A	25A	26E	27E	28E	29E	30E
매출액	875.8	951.5	1,036.5	1,124.7	1,192.7	1,252.8	1,303.6
선물하기	749.8	822.4	896.8	976.1	1,037.3	1,091.6	1,137.6
톡스토어	91.3	93.0	102.2	109.9	115.4	120.0	123.6
메이커스	34.7	36.1	37.5	38.8	40.0	41.2	42.4
영업비용	482.4	516.1	560.9	596.4	619.6	637.6	650.0
인건비	101.8	114.5	125.9	135.4	142.1	147.8	152.3
지급수수료	344.7	361.2	390.6	413.3	427.3	437.7	444.0
기타	35.9	40.4	44.4	47.7	50.1	52.1	53.7
영업이익	393.4	435.4	475.6	528.3	573.1	615.2	653.6
마진율(%)	44.9%	45.8%	45.9%	47.0%	48.1%	49.1%	50.1%
당기순이익	306.8	334.3	364.9	404.5	438.4	470.4	499.7
%YoY	-1.3%	8.9%	9.2%	10.9%	8.4%	7.3%	6.2%
CAGR(26E-30E)							8.4%
잠재 PER(배)							20.0
26E 적정가치							6,826.3

주: 연간 할인율 10% 적용

자료: 카카오, 전자공시, 키움증권 리서치 추정

카카오모빌리티 연간 실적 및 Valuation

(십억원)	24A	25A	26E	27E	28E	29E	30E
매출액	675.0	739.3	812.0	863.8	903.7	934.9	958.6
택시	251.4	285.3	337.7	371.0	394.0	410.5	421.5
대리	136.8	142.1	149.6	156.8	163.6	169.8	175.3
기타	286.8	312.0	324.6	336.0	346.1	354.7	361.8
영업비용	582.0	623.8	663.0	683.4	701.5	717.5	731.3
인건비	166.5	173.5	179.6	185.4	191.0	196.2	201.1
보험료	27.8	26.6	25.4	26.5	27.6	28.7	29.6
지급수수료	223.2	260.2	269.1	276.4	283.2	289.3	294.8
마케팅비	9.9	5.4	5.6	5.8	5.9	6.0	6.1
기타	154.5	158.1	183.4	189.2	193.7	197.2	199.7
영업이익	93.0	115.5	148.9	180.4	202.2	217.5	227.3
마진율(%)	13.8%	15.6%	18.3%	20.9%	22.4%	23.3%	23.7%
지배주주지분	31.4	53.1	111.7	134.1	151.7	164.1	172.1
%YoY	흑전	69.3%	110.4%	20.1%	13.1%	8.1%	4.9%
CAGR(26E-30E)							26.5%
잠재 PER(배)							50.0
26E 적정가치							5,875.9

주: 연간 할인율 10% 적용

자료: 카카오모빌리티, 키움증권 리서치 추정

카카오 유료 콘텐츠 사업부문 연간 실적 및 Valuation

(십억원)	24A	25A	26E	27E	28E	29E	30E
매출액	1,135.8	1,102.2	963.8	1,026.1	1,104.1	1,178.8	1,248.4
카카오엔터테인먼트	569.2	504.6	416.1	450.9	489.0	525.4	558.5
Kakao Piccoma	566.6	597.5	547.7	575.2	615.1	653.4	689.8
영업비용	1,068.0	1,008.9	918.8	968.8	1,029.8	1,086.3	1,136.7
카카오엔터테인먼트	529.8	497.8	453.2	487.1	522.4	555.3	584.8
Kakao Piccoma	538.1	511.1	465.6	481.8	507.4	530.9	551.9
영업이익	67.8	93.3	45.1	57.2	74.3	92.5	111.7
마진율(%)	6.0%	8.5%	4.7%	5.6%	6.7%	7.8%	8.9%
카카오엔터테인먼트	39.4	6.9	-37.1	-36.2	-33.4	-30.0	-26.3
Kakao Piccoma	28.4	86.4	82.2	93.5	107.6	122.5	138.0
당기순이익	60.6	66.1	40.8	61.5	75.8	91.0	106.9
%YoY	201.7%	9.1%	-38.3%	50.9%	23.2%	20.0%	17.4%
CAGR(26E-30E)							10.1%
잠재 PER(배)							25.0
26E 적정가치							1,824.7
카카오엔터테인먼트	43.2	19.4	-12.4	-10.2	-6.5	-2.4	1.9
%YoY	-4.8%	-55.0%	적전	적축	적축	적축	흑전
CAGR(26E-30E)							-37.3%
잠재 PER(배)							25.0
26E 적정가치							32.2
Kakao Piccoma	17.5	46.7	53.1	71.7	82.3	93.5	105.0
%YoY	흑전	167.6%	13.8%	35.0%	14.8%	13.5%	12.3%
CAGR(26E-30E)							17.6%
잠재 PER(배)							25.0
26E 적정가치							1,792.5

주: 연간 할인율 10% 적용, 장기 수익가치 기반 기계적 기업가치 산출

자료: 카카오, 전자공시, 키움증권 리서치 추정

카카오 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	25A	26E	27E
매출액	1,747.9	1,917.5	1,962.2	2,041.9	1,942.1	2,098.5	2,039.1	2,151.7	7,669.5	8,231.4	8,976.2
플랫폼부문	993.2	1,055.1	1,059.7	1,199.5	1,153.0	1,230.3	1,190.0	1,288.4	4,307.5	4,861.6	5,394.7
특비즈	582.8	572.7	561.7	653.4	630.0	643.2	646.2	714.9	2,370.6	2,634.3	2,842.5
플랫폼 기타	410.5	482.4	497.9	546.2	523.0	587.0	543.8	573.5	1,937.0	2,227.3	2,552.2
콘텐츠부문	754.7	862.4	902.6	842.4	789.1	868.2	849.1	863.4	3,362.0	3,369.7	3,581.6
뮤직	438.4	517.9	565.4	526.0	485.5	558.4	536.5	557.4	2,047.8	2,137.8	2,275.0
스토리	241.1	250.2	241.3	220.6	211.2	210.7	211.9	205.4	953.3	839.3	898.2
미디어	75.1	94.2	95.8	95.8	92.4	99.1	100.6	100.6	360.9	392.7	408.4
영업비용	1,620.5	1,713.6	1,738.4	1,825.9	1,730.7	1,821.4	1,772.5	1,861.0	6,898.4	7,185.6	7,640.9
영업이익	127.4	203.9	223.8	216.0	211.4	277.0	266.6	290.8	771.1	1,045.8	1,335.3
영업이익률(%)	7.3%	10.6%	11.4%	10.6%	10.9%	13.2%	13.1%	13.5%	10.1%	12.7%	14.9%
영업외손익	107.5	36.0	30.6	-141.4	121.1	86.8	76.0	7.0	32.6	290.9	259.5
법인세차감전순이익	234.9	239.9	254.4	74.6	332.5	363.8	342.6	297.7	803.7	1,336.6	1,594.8
법인세차감전순이익률(%)	13.4%	12.5%	13.0%	3.7%	17.1%	17.3%	16.8%	13.8%	10.5%	16.2%	17.8%
법인세비용	-5.4	23.2	78.5	43.7	46.0	167.9	91.7	79.7	140.0	385.2	428.7
법인세율(%)	-2.3%	9.7%	30.9%	58.5%	13.8%	46.1%	26.8%	26.8%	17.4%	28.8%	26.9%
계속영업순이익	240.3	216.7	175.9	30.9	286.5	195.9	250.9	218.1	663.8	951.4	1,166.1
중단영업순이익	-39.9	-44.9	17.0	-78.0	-59.7	-177.9	0.0	0.0	-145.8	-237.7	0.0
당기순이익	200.3	171.8	192.9	-47.1	226.8	18.0	250.9	218.1	518.0	713.8	1,166.1
당기순이익률(%)	13.7%	11.3%	9.0%	1.5%	14.8%	9.3%	12.3%	10.1%	8.7%	11.6%	13.0%
지배주주지분	171.9	161.2	124.9	33.5	171.7	16.3	212.9	249.4	491.5	650.3	1,039.8
비지배지분	28.5	10.6	67.9	-80.5	55.1	1.6	38.0	-31.3	26.5	63.5	126.4

자료: 카카오, 키움증권 리서치

카카오 연간 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전			변경 후			차이(% , %P)		
	26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E
매출액	8,972.6	10,121.7	11,513.2	8,231.4	8,976.2	10,156.6	-8.3%	-11.3%	-11.8%
영업이익	1,095.4	1,461.0	1,801.4	1,045.8	1,335.3	1,603.7	-4.5%	-8.6%	-11.0%
영업이익률	12.2%	14.4%	15.6%	12.7%	14.9%	15.8%	0.5%	0.4%	0.1%
법인세차감전순이익	1,215.3	1,623.0	2,001.7	1,336.6	1,594.8	1,891.6	10.0%	-1.7%	-5.5%
당기순이익	891.0	1,186.6	1,461.1	713.8	1,166.1	1,381.3	-19.9%	-1.7%	-5.5%
지배주주지분	815.6	1,018.0	1,259.9	650.3	1,039.8	1,209.5	-20.3%	2.1%	-4.0%

자료: 키움증권 리서치

카카오 분기 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전				변경 후				차이(% , %P)			
	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E
매출액	2,224.6	2,461.9	2,409.6	2,486.0	2,039.1	2,151.7	2,129.0	2,215.3	-8.3%	-12.6%	-11.6%	-10.9%
영업이익	253.1	359.9	346.0	373.9	266.6	290.8	337.9	353.6	5.3%	-19.2%	-2.3%	-5.4%
영업이익률	11.4%	14.6%	14.4%	15.0%	13.1%	13.5%	15.9%	16.0%	1.7%	-1.1%	1.5%	0.9%
법인세차감전순이익	307.0	318.8	403.2	431.4	342.6	297.7	416.9	431.2	11.6%	-6.6%	3.4%	0.0%
당기순이익	225.0	233.7	294.8	315.4	250.9	218.1	304.8	315.3	11.5%	-6.7%	3.4%	0.0%
지배주주지분	198.4	239.0	233.2	260.7	212.9	249.4	261.0	270.3	7.3%	4.3%	11.9%	3.7%

자료: 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	7,864.0	8,099.1	8,231.4	8,976.2	10,156.6
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	7,864.0	8,099.1	8,231.4	8,976.2	10,156.6
판매비	7,368.8	7,367.1	7,185.6	7,640.9	8,553.0
영업이익	495.3	732.0	1,045.8	1,335.3	1,603.7
EBITDA	1,330.6	1,572.3	1,883.7	2,187.4	2,463.5
영업외손익	-445.6	-110.5	290.9	259.5	287.9
이자수익	205.8	181.6	205.5	235.3	267.2
이자비용	203.7	180.2	180.2	180.2	180.2
외환관련이익	61.2	32.7	29.2	30.6	32.2
외환관련손실	35.8	37.2	27.9	29.3	30.7
종속 및 관계기업손익	56.4	89.6	151.5	160.2	172.9
기타	-529.5	-197.0	112.8	42.9	26.5
법인세차감전이익	49.7	621.5	1,336.6	1,594.8	1,891.6
법인세비용	160.5	94.7	385.2	428.7	510.3
계속사업손익	-110.8	526.8	951.4	1,166.1	1,381.3
당기순이익	-161.9	518.0	713.8	1,166.1	1,381.3
지배주주순이익	55.3	491.5	650.3	1,039.8	1,209.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	4.1	3.0	1.6	9.0	13.2
영업이익 증감율	7.5	47.8	42.9	27.7	20.1
EBITDA 증감율	8.9	18.2	19.8	16.1	12.6
지배주주순이익의 증감율	흑전	788.8	32.3	59.9	16.3
EPS 증감율	흑전	791.9	32.3	59.9	16.3
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익율(%)	6.3	9.0	12.7	14.9	15.8
EBITDA Margin(%)	16.9	19.4	22.9	24.4	24.3
지배주주순이익률(%)	0.7	6.1	7.9	11.6	11.9

현금흐름표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	1,250.5	1,404.8	2,462.2	2,826.8	2,977.0
당기순이익	0.0	0.0	713.8	1,166.1	1,381.3
비현금항목의 가감	1,462.0	1,014.1	1,046.4	1,065.5	1,110.2
유형자산감가상각비	575.7	582.7	578.8	590.0	595.2
무형자산감가상각비	259.6	257.5	259.1	262.1	264.6
지분법평가손익	-242.0	-331.4	-151.5	-160.2	-172.9
기타	868.7	505.3	360.0	373.6	423.3
영업활동자산부채증감	-4.3	-106.4	338.4	245.2	185.2
매출채권및기타채권의감소	-20.3	-27.3	-22.8	-128.4	-203.5
재고자산의감소	0.5	-20.0	-1.2	-7.0	-11.2
매입채무및기타채무의증가	-27.0	131.4	309.7	325.2	341.4
기타	42.5	-190.5	52.7	55.4	58.5
기타현금흐름	-207.2	497.1	363.6	350.0	300.3
투자활동 현금흐름	10.4	-478.2	-444.7	-463.6	-483.3
유형자산의 취득	-379.6	-479.2	-600.0	-600.0	-600.0
유형자산의 처분	31.9	13.7	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-87.3	-102.1	-275.0	-275.0	-275.0
투자자산의감소(증가)	-332.2	-176.1	-117.6	-126.3	-135.5
단기금융자산의감소(증가)	0.8	-1,308.7	-202.2	-212.3	-222.9
기타	776.8	1,574.2	750.1	750.0	750.1
재무활동 현금흐름	-521.3	-708.2	-533.0	-544.1	-555.1
차입금의 증가(감소)	-139.1	-200.9	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-43.5	-38.9	-33.0	-44.1	-55.1
기타	-338.7	-468.4	-500.0	-500.0	-500.0
기타현금흐름	41.0	-14.3	-316.2	-322.8	-329.6
현금 및 현금성자산의 순증가	780.6	204.0	1,168.3	1,496.4	1,608.9
기초현금 및 현금성자산	5,389.2	6,169.8	6,373.8	7,542.1	9,038.5
기말현금 및 현금성자산	6,169.8	6,373.8	7,542.1	9,038.5	10,647.4

재무상태표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	10,721.7	12,374.2	13,792.9	15,662.5	17,735.6
현금 및 현금성자산	6,169.8	6,373.8	7,542.1	9,038.5	10,647.4
단기금융자산	2,734.8	4,043.4	4,245.6	4,457.9	4,680.8
매출채권 및 기타채권	1,255.5	1,396.0	1,418.8	1,547.2	1,750.6
재고자산	81.1	76.5	77.8	84.8	96.0
기타유동자산	480.5	484.5	508.6	534.1	560.8
비유동자산	15,051.4	15,409.3	15,846.4	16,293.3	16,761.2
투자자산	5,741.3	6,007.0	6,276.1	6,562.6	6,871.0
유형자산	1,362.5	1,556.7	1,577.9	1,587.9	1,592.7
무형자산	5,170.7	5,227.8	5,243.7	5,256.5	5,267.0
기타비유동자산	2,776.9	2,617.8	2,748.7	2,886.3	3,030.5
자산총계	25,773.0	27,783.5	29,639.2	31,955.7	34,496.7
유동부채	8,545.2	8,779.7	9,144.9	9,528.4	9,931.0
매입채무 및 기타채무	5,310.4	6,193.4	6,503.1	6,828.2	7,169.6
단기금융부채	2,214.3	1,475.7	1,475.7	1,475.7	1,475.7
기타유동부채	1,020.5	1,110.6	1,166.1	1,224.5	1,285.7
비유동부채	3,284.9	3,778.9	3,811.3	3,845.0	3,879.8
장기금융부채	2,130.9	2,550.2	2,550.2	2,550.2	2,550.2
기타비유동부채	1,154.0	1,228.7	1,261.1	1,294.8	1,329.6
부채총계	11,830.1	12,558.6	12,956.3	13,373.4	13,810.9
지배지분	10,141.3	11,276.2	12,670.7	14,443.8	16,375.5
자본금	44.4	44.3	44.3	44.3	44.3
자본잉여금	8,911.0	8,803.3	8,803.3	8,803.3	8,803.3
기타자본	-34.1	-82.4	-82.4	-82.4	-82.4
기타포괄손익누계액	-723.6	-173.5	614.8	1,403.1	2,191.4
이익잉여금	1,943.5	2,684.5	3,290.7	4,275.5	5,418.9
비지배지분	3,801.6	3,948.7	4,012.2	4,138.6	4,310.3
자본총계	13,942.9	15,224.9	16,683.0	18,582.3	20,685.9

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	124	1,110	1,468	2,347	2,730
BPS	22,858	25,483	28,603	32,606	36,967
CFPS	2,928	3,461	3,975	5,038	5,624
DPS	68	75	100	125	150
주가배수(배)					
PER	306.9	54.1	24.4	15.3	13.1
PER(최고)	497.2	64.5	43.9		
PER(최저)	261.5	32.2	22.0		
PBR	1.67	2.36	1.25	1.10	0.97
PBR(최고)	2.71	2.81	2.25		
PBR(최저)	1.42	1.40	1.13		
PSR	2.16	3.28	1.93	1.77	1.56
PCFR	13.0	17.4	9.0	7.1	6.4
EV/EBITDA	12.2	15.4	6.4	4.8	3.6
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	-18.4	6.4	6.2	4.7	4.8
배당수익률(% ,보통주,현금)	0.2	0.1	0.3	0.3	0.4
ROA	-0.6	1.9	2.5	3.8	4.2
ROE	0.6	4.6	5.4	7.7	7.8
ROIC	-22.5	17.2	22.1	30.3	37.1
매출채권회전율	6.4	6.1	5.8	6.1	6.2
재고자산회전율	71.6	102.8	106.7	110.4	112.3
부채비율	84.8	82.5	77.7	72.0	66.8
순차입금비율	-32.7	-42.0	-46.5	-51.0	-54.6
이자보상배율	2.4	4.1	5.8	7.4	8.9
총차입금	4,345.2	4,025.9	4,025.9	4,025.9	4,025.9
순차입금	-4,559.4	-6,391.3	-7,761.8	-9,470.5	-11,302.3
NOPLAT	1,330.6	1,572.3	1,883.7	2,187.4	2,463.5
FCF	-690.7	818.0	1,035.2	1,187.1	1,328.4

Compliance Notice

- 당사는 8월 21일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

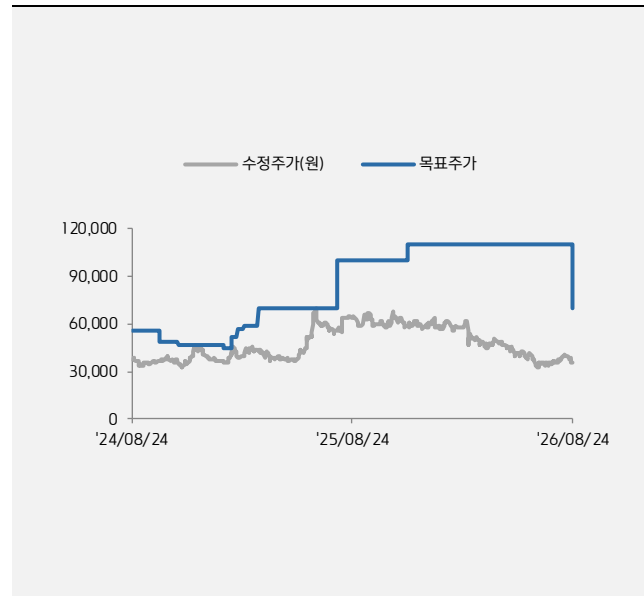
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
카카오 (035720)	2024-10-08	BUY(Maintain)	49,000원	6개월	-23.94	-19.59
	2024-11-08	BUY(Maintain)	47,000원	6개월	-17.53	-0.85
	2025-01-22	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-17.45	-7.11
	2025-02-05	BUY(Maintain)	52,000원	6개월	-16.76	-12.88
	2025-02-14	BUY(Maintain)	57,000원	6개월	-31.05	-30.00
	2025-02-24	BUY(Maintain)	59,000원	6개월	-26.72	-23.05
	2025-03-20	BUY(Maintain)	70,000원	6개월	-41.55	-37.71
	2025-04-17	BUY(Maintain)	70,000원	6개월	-43.14	-37.71
	2025-05-09	BUY(Maintain)	70,000원	6개월	-44.01	-37.71
	2025-05-28	BUY(Maintain)	70,000원	6개월	-33.09	0.57
	2025-07-29	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-41.64	-36.20
	2025-08-11	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-38.15	-34.70
	2025-09-01	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-37.96	-33.00
	2025-09-24	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-38.52	-32.30
	2025-11-24	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-45.98	-42.00
	2026-01-26	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-46.00	-42.00
	2026-02-13	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-47.41	-42.00
	2026-03-24	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-50.84	-42.00
	2026-08-24	BUY(Maintain)	70,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

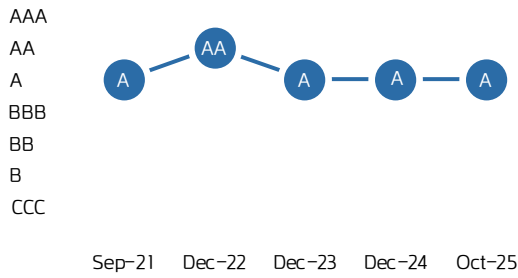
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2025/07/01~2026/06/30)

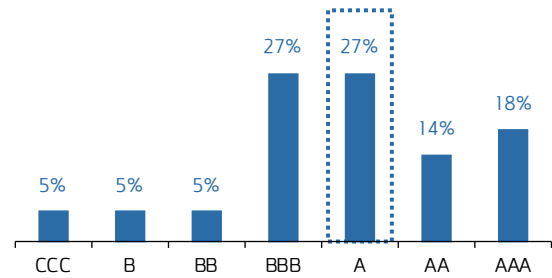
매수	중립	매도
96.10%	3.41%	0.49%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주) MSCI ACWI Index 내 Interactive Media & Services 기업 22개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
가중평균 점수	6.4	5		
환경	10.0	8.4	5.0%	
탄소 배출	10.0	8.4	5.0%	
사회	6.3	3.7	53.0%	
개인정보 보호와 데이터 보안	5.7	4.6	29.0%	
인력 자원 개발	7.1	2.7	24.0%	
지배구조	6.1	5.6	42.0%	▼0.3
기업 지배구조	7.2	6.4		
기업 활동	5.7	5.9		▼0.6

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
2026년 01월	카카오모빌리티: 서울고등법원은 카카오T 기사를 유리하게 하기 위해 택시 배차 알고리즘을 조작했다는 혐의로 부과된 271억원의 과태료를 취소, 공정거래위원회는 과태료 취소에 대해 항소했고, 검찰은 형사상 책임이 성립되지 않는다는 이유로 혐의를 기각
2026년 01월	카카오모빌리티: 매출 부풀리기 혐의로 금융위원회(FSC)에서 34억 6천만원의 과태료 부과 승인, 검찰은 형사상 책임 입증 불가로 혐의 기각
2026년 01월	카카오모빌리티: 경쟁 택시 업체에 불공정 계약을 강요한 혐의로 151억원의 감형된 과징금이 부과, 회사 및 임원진 기소, 행정소송 진행 중
2026년 01월	개인정보보호위원회(PIPC)는 개인정보보호 정책 미비로 6.5만명 사용자가 개인정보 유출 피해를 입은 사건과 관련하여 151억원의 과태료를 부과, 해당 기업이 제기한 과태료 관련 소송은 서울행정법원에서 기각
2025년 11월	차량 호출 플랫폼의 시스템 오류 및 결제 분쟁 의혹으로 인해 승객들이 책임 회피를 이유로 불만을 제기하고 있는 것으로 알려짐

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

상위 5위 피어그룹 (양방향 미디어 및 서비스)	탄소 배출	인력 자원 개발	개인정보 보호와 데이터 보안	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
NAVER Corporation	● ● ●	● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	●	AA	◀▶
BAIDU, INC.	● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ●	●	AA	▲
Kakao Corp.	● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	● ●	A	◀▶
BILIBILI INC.	● ● ●	●	● ● ● ●	● ●	● ● ● ●	A	◀▶
KUAISHOU TECHNOLOGY	● ● ●	●	● ● ● ●	●	●	A	▲
360 Security Technology Inc.	● ●	● ● ●	● ● ●	● ●	●	BBB	▲

4분위 등급: 최저 4분위 ●, 최고 4분위 ● ● ● ●

등급 추세: 유지 ◀▶, 상향 ▲, 2등급 이상 상향 ▲▲, 하향 ▼, 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치