Results Comment

카카오 (035720)

성장과 주주환원 실행 확인, 곧 베일 벗을 AI 서비스에 주목

정해창

haechang.chung@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	43,000 하향
현재주가 (26.11.04)	32,200 인터넷업종

- 3Q26 영업이익 2,403억원, 플랫폼 성장이 콘텐츠 부진을 상쇄
- 높은 광고 기저에도 4분기 두 자릿수 성장 지속 전망, AI 서비스 도입 예정
- 1,500억원 조기 매입 소각으로 주주환원 구체화, 카카오AI 잔존주주 수혜

3Q26 당사 예상 상회 목표주가 43,000원으로 하향

3Q26 매출액 2조 867억원(YoY +6.3%), 영업이익 2,403억원(YoY +7.4%)으로 당사 전망을 각각 3.2%, 7.3% 상회. 영업이익은 컨센서스 2,483억원을 3.1% 하회

투자의견 매수 유지, 목표주가는 43,000원으로 하향조정. 4분기 이후 톡개편 기저효과의 영향과 AI 성과 확인의 필요성을 반영해 카카오 플랫폼의 멀티플을 22.6배로 하향조정

높은 기저에도 광고 성장 지속 전망

톡비즈(광고&커머스) 매출은 계절적 비수기 영향으로 QoQ -1.6% 하락했으나, YoY로는 12.7% 두 자리수 성장을 이어가면서 콘텐츠 부진을 상쇄

회사는 2025년 9월 톡 개편 효과가 기저에 반영되는 4Q에도 디스플레이 광고와 메시지의 두 자릿수 성장을 전망. 비즈니스 메시지 매출 성장 회복 전망

다만, 장기간 성장 동력으로 어필해온 AI 전략이 가시화되기 전까지 구조적 성장에 대한 근거는 다소 아쉬움. 4분기 중 카나나 스페이스, 모두의 AI, 칸바스 등 AI 서비스들이 윤곽을 드러낼 예정이나 출시 전 이용 확대와 새로운 수익모델의 이익 기여를 모두 주가에 선반영 하는 것에 한계 존재

대규모 AI 서비스 확대 이후 소비자 효용과 플랫폼 수익 기여가 확인될 경우 예상 손익과 밸류에이션 재평가로 목표주가 상향 조정이 가능할 것

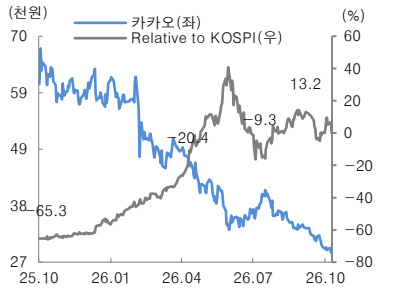
분할 전 환원 실행으로 양사 주주가치 제고 기대

실적 발표와 동시에 1,500억원 규모의 자사주 매입/소각 계획을 공시. 카카오X의 3년간 집행 예정이던 총 3,000억원 주주환원 계획 중 1,500억원을 분할 전 선 집행하며 향후 분할 주식을 배정받는 잔존주주도 함께 수혜를 받게 되었음.

또한, 잔여 1,500억원의 재원도 2027년 중 환원하는 것으로 타임라인을 앞당기면서 주주환원 의지 피력과 함께 실행 신뢰도를 높이는 조치로 평가

KOSPI	5683.8
시가총액	12,891십억원
시가총액비중	0.19%
자본금(보통주)	44십억원
52주 최고/최저	64,200원 / 28,800원
120일 평균거래대금	752억원
외국인지분율	28.81%
주요주주	김범수 외 76 인 24.08% MAXIMO PTE 5.74%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-13.0	-23.2	-38.2	-54.7
상대수익률	7.2	-14.1	-24.6	-67.1



	2025	2026F
주당배당금(DPS) (원)	75	302
수익률(%)	0.1	0.9
총주주환원 (십억원)	330	2,836
수익률(%)	0.1	2.0

주: 대신증권 Research Center 추정. 추정치는 12M FWD 기준

(단위: 십억원, %)

구분	3Q25	2Q26	3Q26					4Q26		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,962	2,098	2,022	2,087	6.3	-0.6	2,042	2,130	4.3	2.1
영업이익	224	277	224	240	7.4	-13.3	248	235	8.6	-2.4
순이익	125	16	176	159	27.2	872.6	-	141	322.2	-11.1

주: 순이익은 지배주주 기준. 과거 실적은 재작성 기준. 컨센서스는 제공 양식 기준 자료: 카카오, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원 , %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	7,864	8,099	8,257	9,029	9,819
영업이익	495	732	963	1,198	1,398
세전순이익	50	622	1,094	1,229	1,466
총당기순이익	-162	518	558	1,042	1,243
지배지분순이익	55	491	499	955	1,092
EPS	124	1,110	1,127	2,155	2,466
PER	306.9	54.1	29.4	15.4	13.4
BPS	22,839	25,473	26,519	28,582	30,957
PBR	1.7	2.4	1.2	1.1	1.0
ROE	0.6	4.6	4.3	7.8	8.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 카카오, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	8,189	8,878	8,257	9,029	0.8	1.7
판매비와 관리비	7,247	7,790	7,294	7,831	0.6	0.5
영업이익	942	1,088	963	1,198	2.3	10.1
영업이익률	11.5	12.3	11.7	13.3	0.2	1.0
영업외손익	157	14	130	31	-17.0	129.1
세전순이익	1,099	1,101	1,094	1,229	-0.5	11.6
지배지분순이익	489	843	499	955	2.1	13.2
순이익률	6.9	10.5	6.8	11.5	-0.1	1.0
EPS(지배지분순이익)	1,104	1,903	1,127	2,155	2.1	13.2

자료: 카카오, 대신증권 Research Center

사업부별 매출 추정

(단위: 십억원, 원 , %)

	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2026E	2027E	2028E
매출액	**1,942**	**2,098**	**2,087**	**2,130**	**2,098**	**2,263**	**2,277**	**2,391**	**8,257**	**9,029**	**9,819**
(% YoY)	*11.1%*	*9.4%*	*6.3%*	*4.3%*	*8.0%*	*7.9%*	*9.1%*	*12.2%*	*7.7%*	*9.3%*	*8.7%*
플랫폼	**1,115**	**1,230**	**1,235**	**1,287**	**1,286**	**1,363**	**1,368**	**1,496**	**4,868**	**5,514**	**6,157**
톡비즈 광고	338	400	392	421	384	410	424	449	1,551	1,668	1,739
톡비즈 커머스	270	243	241	243	278	265	274	309	997	1,126	1,376
포털비즈	68	-	-	-	-	-	-	-	68	-	-
기타 (모빌리티/페이)	506	587	602	623	624	688	670	738	2,319	2,720	3,043
콘텐츠	**759**	**868**	**852**	**843**	**811**	**900**	**910**	**895**	**3,322**	**3,515**	**3,662**
뮤직	485	558	508	513	475	543	527	531	2,064	2,075	2,093
스토리	182	211	201	194	190	234	208	197	788	829	815
미디어	92	99	143	136	147	123	175	166	470	611	754
영업이익	**211**	**277**	**240**	**235**	**238**	**296**	**310**	**354**	**963**	**1,198**	**1,398**
(% YoY)	*65.9%*	*35.9%*	*7.4%*	*8.6%*	*12.5%*	*7.0%*	*28.9%*	*50.8%*	*24.9%*	*24.3%*	*16.7%*
영업이익률	10.9%	13.2%	11.5%	11.0%	11.3%	13.1%	13.6%	14.8%	11.7%	13.3%	14.2%

자료: 카카오, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	7,864	8,099	8,257	9,029	9,819
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	7,864	8,099	8,257	9,029	9,819
판매비와관리비	7,369	7,367	7,294	7,831	8,421
영업이익	495	732	963	1,198	1,398
영업이익률	6.3	9.0	11.7	13.3	14.2
EBITDA	1,331	1,572	1,727	1,981	2,206
영업외손익	-446	-111	130	31	68
관계기업손익	56	90	352	192	192
금융수익	405	393	391	391	391
외환관련이익	24	21	18	18	18
금융비용	-368	-398	-375	-355	-355
외환관련손실	19	12	4	4	4
기타	-539	-195	-237	-196	-160
법인세비용차감전순손익	50	622	1,094	1,229	1,466
법인세비용	-160	-95	-295	-187	-223
계속사업순손익	-111	527	798	1,042	1,243
중단사업순손익	-51	-9	-241	0	0
당기순이익	-162	518	558	1,042	1,243
당기순이익률	-2.1	6.4	6.8	11.5	12.7
비지배지분순이익	-217	26	59	87	151
지배지분순이익	55	491	499	955	1,092
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	36	79	173	380	834
포괄순이익	197	1,306	2,288	4,840	9,578
비지배지분포괄이익	-190	-17	241	405	1,161
지배지분포괄이익	387	1,324	2,047	4,434	8,417

재무상태표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	10,722	12,374	12,962	14,110	15,426
현금및현금성자산	6,170	6,374	6,920	8,007	9,260
매출채권 및 기타채권	1,255	1,396	1,407	1,461	1,517
재고자산	81	77	78	85	93
기타유동자산	3,215	4,528	4,557	4,557	4,557
비유동자산	15,051	15,409	15,373	15,517	15,677
유형자산	1,363	1,557	1,552	1,606	1,666
관계기업투자금	2,923	2,517	2,562	2,696	2,831
기타비유동자산	10,766	11,336	11,259	11,215	11,181
자산총계	25,773	27,784	28,334	29,627	31,103
유동부채	8,545	8,780	8,713	8,759	8,808
매입채무 및 기타채무	5,310	6,193	6,198	6,220	6,242
차입금	1,458	938	938	938	938
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	1,776	1,648	1,577	1,601	1,628
비유동부채	3,285	3,779	3,767	3,774	3,781
차입금	328	991	991	991	991
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2,957	2,788	2,776	2,783	2,791
부채총계	11,830	12,559	12,480	12,533	12,589
지배지분	10,141	11,276	11,742	12,661	13,713
자본금	44	44	44	44	44
자본잉여금	8,911	8,803	8,803	8,803	8,803
이익잉여금	1,943	2,685	3,151	4,069	5,121
기타자본변동	-758	-256	-256	-256	-256
비지배지분	3,802	3,949	4,112	4,434	4,802
자본총계	13,943	15,225	15,854	17,094	18,515
순차입금	-4,434	-6,349	-6,895	-7,982	-9,235

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	124	1,110	1,127	2,155	2,466
PER	306.9	54.1	29.4	15.4	13.4
BPS	22,839	25,473	26,519	28,582	30,957
PBR	1.7	2.4	1.2	1.1	1.0
EBITDAPS	2,997	3,552	3,901	4,473	4,979
EV/EBITDA	12.3	15.4	5.9	4.7	3.8
SPS	17,710	18,296	18,649	20,384	22,167
PSR	2.2	3.3	1.7	1.6	1.5
CFPS	2,928	3,461	4,106	4,749	5,337
DPS	68	75	83	91	100

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	1,250	1,405	1,398	1,780	2,004
당기순이익	0	0	558	1,042	1,243
비현금항목의 가감	1,462	1,014	1,261	1,061	1,121
감가상각비	835	840	764	783	808
외환손익	-22	4	-1	-1	-1
지분법평가손익	-56	-90	-102	-192	-192
기타	705	259	599	471	507
자산부채의 증감	-4	-106	-199	-230	-231
기타현금흐름	-207	497	-221	-93	-129
투자활동 현금흐름	10	-478	-730	-927	-968
투자자산	129	338	-45	-135	-135
유형자산	-348	-465	-544	-630	-666
기타	230	-350	-141	-163	-168
재무활동 현금흐름	-521	-708	-545	-549	-552
단기차입금	-364	-561	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	225	360	0	0	0
유상증자	30	44	0	0	0
현금배당	-43	-39	-33	-36	-40
기타	-369	-512	-512	-512	-512
현금의 증감	781	204	546	1,087	1,253
기초 현금	5,389	6,170	6,374	6,920	8,007
기말 현금	6,170	6,374	6,920	8,007	9,260
NOPLAT	-1,105	620	703	1,016	1,185
FCF	-737	879	768	993	1,146

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	4.1	3.0	2.0	9.3	8.7
영업이익 증가율	7.5	47.8	31.6	24.3	16.7
순이익 증가율	적지	흑전	7.7	86.8	19.3
수익성					
ROIC	-15.8	9.4	10.6	15.3	17.7
ROA	1.9	2.7	3.4	4.1	4.6
ROE	0.6	4.6	4.3	7.8	8.3
안정성					
부채비율	84.8	82.5	78.7	73.3	68.0
순차입금비율	-31.8	-41.7	-43.5	-46.7	-49.9
이자보상배율	2.4	4.1	5.8	8.2	9.6

자료: 카카오, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

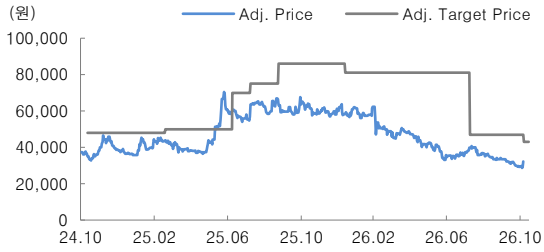
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:정해창)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

카카오(035720) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.11.06	26.10.23	26.10.12	26.08.24	26.08.08	26.07.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	43,000	47,000	47,000	47,000	47,000	81,000
괴리율(평균,%)		(27.63)	(26.06)	(24.39)	(17.90)	(55.06)
괴리율(최대/최소,%)		(13.40)	(13.40)	(13.40)	(13.40)	(50.74)
제시일자	26.01.28	26.01.12	25.12.01	25.11.28	25.11.09	25.10.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	81,000	81,000	86,000	86,000	86,000	86,000
괴리율(평균,%)	(40.85)	(27.03)	(29.62)	(29.05)	(28.98)	(28.65)
괴리율(최대/최소,%)	(23.09)	(23.21)	(21.28)	(21.28)	(21.28)	(21.28)
제시일자	25.09.23	25.08.07	25.07.08	25.05.08	25.04.13	25.03.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	86,000	75,000	70,000	50,000	50,000	50,000
괴리율(평균,%)	(29.44)	(16.11)	(18.76)	(9.83)	(19.95)	(17.55)
괴리율(최대/최소,%)	(26.51)	(10.67)	(13.14)	40.80	(12.80)	(12.80)
제시일자	25.02.13	25.01.12	24.11.16	24.11.08		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	48,000	48,000	48,000	48,000		
괴리율(평균,%)	(16.78)	(18.28)	(18.30)	(30.33)		
괴리율(최대/최소,%)	(2.92)	(2.92)	(2.92)	(29.06)		

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20261102)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중	Underperform(매도)
비율	92.6%	7.4%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상