



카카오 (035720)

비수기에도 확인한 이익 체력

▶ Analyst 김소혜 sohye.kim@hanwha.com 3772-7404 / RA 김나우 now.kim@hanwha.com 3772-7710

Buy (유지)

목표주가(하향): 70,000원

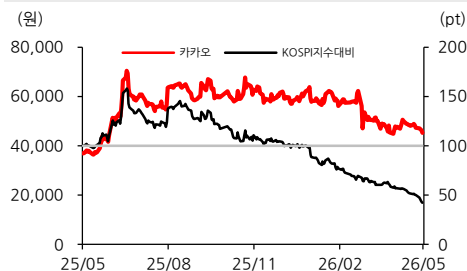
현재 주가(5/7)	45,250 원
상승여력	▲54.7%
시가총액	200,458 억원
발행주식수	443,001 천주
52 주 최고가 / 최저가	70,400 / 36,450 원
90 일 일평균 거래대금	1,140.36 억원
외국인 지분율	28.6%
주주 구성	
김범수 (외 76 인)	24.1%
국민연금공단 (외 1 인)	6.4%
MAXIMOPE (외 1 인)	6.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-2.5	-19.5	-27.9	18.0
상대수익률(KOSPI)	-38.8	-66.7	-117.4	-173.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	7,864	8,099	8,333	9,087
영업이익	495	732	917	999
EBITDA	1,331	1,572	1,897	1,953
지배주주순이익	55	491	709	734
EPS	126	1,128	1,627	1,683
순차입금	-3,384	-4,792	-3,967	-4,701
PER	357.7	40.1	27.8	26.9
PBR	2.0	1.8	1.8	1.7
EV/EBITDA	12.5	9.7	8.5	7.9
배당수익률	0.1	0.1	0.1	0.1
ROE	0.6	4.6	6.3	6.4

주가 추이



동사의 1Q26 실적은 특광고 고성장세가 이어지며 영업이익 컨센서스를 상회했습니다. 주가는 시장 수익률 대비 크게 부진한 상황이 지속되고 있습니다. 낮아진 주가는 우려보다는 업사이드 요인이 더욱 크게 반영될 구간이라고 판단합니다.

1Q26 실적은 영업이익 컨센서스 상회

동사의 1Q26 실적은 매출액 1,94조 원, 영업이익 2,114억 원을 기록하며 영업이익 기준 컨센서스를 상회했다. 모빌리티 및 페이가 예상보다 호조세를 보였고, 게임즈 연결제외로 자회사 수익성이 개선됐다. 특비즈 내 광고 매출액은 YoY 16% 증가했다. 고효율 타겟팅 상품인 비즈니스 메시지 성장률은 +27%, 특 개편 효과 및 상품성 다각화로 인해 DA 성장률은 +10%를 기록했다. 커머스 매출액은 270억 원으로 일부 상품 매출 인식 이연으로 전년 수준에 그쳤다. 플랫폼 기타 매출액이 YoY 30% 증가했는데, 페이 사업부의 매출 성장이 견인했다. 인건비 및 매출연동비는 QoQ 각각 2%, 5% 감소했고, 마케팅비는 전사 효율적인 집행 기조가 유지되며 QoQ 34% 줄어들었다. 영업이익률은 10.9%로 성수기 효과가 반영된 전분기 대비로도 0.3%p 높아졌다.

AI서비스들의 성과가 일부라도 확인되어야

플랫폼 부문 내 광고 사업은 기저 부담이 높아지는 하반기에도 성장세가 유지될 것으로 예상된다. 단순 인벤토리 증가에 따른 성장이 아닌, 광고 소재 및 광고주 다변화로 인한 성장세는 동사의 광고플랫폼 경쟁력이 구조적으로 개선될 수 있는 요인이라고 본다. 다만, 순차적으로 출시하고 있는 AI서비스들의 성과가 올해 주가 움직임의 모멘텀이 될 것으로 예상된다. 당장의 수익화를 기대하기는 어렵지만 이용자 확산 및 트래픽 증가세는 확인되어야할 숙제라고 본다. 사용자 기반을 확대 시킬 서비스 연동 및 글로벌 파트너십 서비스 온보딩이 예정되어 있다.

목표주가 7만 원으로 하향하고 투자의견 BUY 유지

동사에 목표주가를 7만 원으로 낮춰 제시한다. 글로벌 동종기업 밸류에이션 하락을 반영해 특비즈 부문 목표배수를 소폭 하향했다. 동사의 주가는 시장 수익률 대비 부진한 상황이 지속되고 있지만 업사이드 요인이 더욱 크게 반영될 구간이라고 본다. 광고 성장으로 인해 분기 이익 레벨은 높여갈 것으로 예상하며, AI에이전트 수익화 가능성이 일부라도 확인되면서 점진적인 리레이팅이 나타날 것으로 전망한다.

[표1] 카카오의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	1,748	1,917	1,962	2,042	1,942	2,070	2,099	2,222	7,868	7,670	8,333	9,087
YoY (%)	-12.1	-4.4	2.1	4.5	11.1	7.9	7.0	8.8	4.1	-2.5	8.7	9.0
플랫폼부문	1022	1087	1090	1229	1183	1204	1228	1295	3,897	4,429	4,909	5,432
특비즈	559	546	538	630	609	628	650	695	2,082	2,272	2,582	2,895
포털비즈	74	79	73	72	68	83	69	77	332	298	297	311
플랫폼기타	389	463	479	527	506	493	508	522	1,484	1,859	2,030	2,226
콘텐츠부문	726	831	872	813	759	866	872	927	3,971	3,241	3,424	3,655
뮤직	438	517	565	525	485	543	545	592	1,920	2,045	2,164	2,305
스토리	213	219	212	192	182	223	226	228	864	835	860	935
미디어	75	94	96	96	92	100	101	107	313	361	400	415
YOY 성장률												
플랫폼부문	7%	14%	16%	18%	16%	11%	13%	5%	10%	14%	11%	11%
특비즈	8%	8%	7%	13%	9%	15%	21%	10%	5%	9%	14%	12%
포털비즈	-12%	-11%	-5%	-14%	-9%	5%	-5%	8%	-4%	-10%	0%	5%
플랫폼기타	10%	29%	31%	31%	30%	7%	6%	-1%	21%	25%	9%	10%
콘텐츠부문	-30%	-21%	-11%	-11%	5%	4%	0%	14%	-1%	-18%	6%	7%
뮤직	-6%	1%	20%	12%	11%	5%	-4%	13%	11%	6%	6%	7%
스토리	-6%	2%	-3%	-5%	-14%	2%	7%	19%	-6%	-3%	3%	9%
미디어	-21%	5%	75%	30%	23%	6%	5%	12%	-10%	15%	11%	4%
영업비용	1,621	1,714	1,738	1,826	1,731	1,858	1,871	1,956	7,369	6,898	7,416	8,088
YoY (%)	-12.9	-7.9	-2.3	-2.2	6.8	8.4	7.6	7.1	3.8	-6.4	7.5	9.1
인건비	426	439	429	455	445	490	493	507	1,892	1,748	1,935	2,165
매출연동비	659	679	698	740	701	741	751	796	3,011	2,775	2,989	3,252
외주/인프라	190	218	245	238	208	244	248	262	875	891	962	1,038
마케팅비	75	79	92	109	73	104	99	104	404	354	379	448
상각비	193	209	195	192	197	210	210	215	859	790	832	922
기타	58	60	66	65	56	68	69	73	250	249	267	263
영업이익	127.4	203.9	223.8	216.0	211.4	212.1	227.9	265.7	500	771	917	999
YoY (%)	-0.8	42.1	58.1	151.1	66.0	4.0	1.8	23.0	8.6	54.3	18.9	8.9
영업이익률(%)	7.3	10.6	11.4	10.6	10.9	10.2	10.9	12.0	6.3	10.1	11.0	11.0
당기순이익	200.3	171.8	192.9	-47.1	226.8	246.8	222.0	18.8	-162	518	709	734
YoY (%)	196	97	146	적자축소	13	44	15	흑전	적유	흑전	36.9	3.4
순이익률(%)	11.5	9.0	9.8	-2.3	11.7	11.9	10.6	0.8	-2.1	6.8	8.5	8.1

자료: 카카오, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 카카오의 SOTP 밸류에이션

(단위: 십억 원, 배)

구분		비고
포털 적정가치	665	
26E 매출액	297	
26E 순이익	59	순이익률 20% 가정
Target PER(배)	11.2	글로벌 포털 평균 PER에 30% 할인
특비즈 적정가치	12,968	
26E 매출액	2,582	
26E 순이익	904	순이익률 35% 가정
Target PER(배)	14.4	Tencent와 Meta PER 평균에 30% 할인
모빌리티 지분가치	3,133	
기업가치	5,439	최근 투자유치 시점 가치에 30% 할인 적용
지분율	58%	
재팬(픽코마) 지분가치	4,088	
기업가치	5,600	투자유치 시점 가치에 30% 할인 적용
지분율	73%	
뱅크 지분가치	679	
기업가치	2,497	시가총액에 20% 할인 적용
지분율	27%	
페이 지분가치	2,892	
기업가치	6,167	시가총액에 20% 할인 적용
지분율	47%	
카카오엔터 지분가치	5,082	
기업가치	7,700	최근 유상증자 시점 가치에 30% 할인 적용
지분율	66%	
카카오엔터프라이즈 지분가치	1,361	
기업가치	1,600	최근 투자유치 시점 가치에 30% 할인 적용
지분율	85%	
적정 기업가치	30,868	
발행 주식 수(천 주)	443,326	
적정 주가(원)	69,629	
목표 주가(원)	70,000	
현재 주가(원)	45,250	
상승 여력	54.7%	

자료: 카카오, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	7,557	7,864	8,099	8,333	9,087
매출총이익	7,557	7,864	8,099	8,333	9,087
영업이익	461	495	732	917	999
EBITDA	1,222	1,331	1,572	1,897	1,953
순이자손익	57	48	59	17	-34
외화관련손익	-4	25	-4	0	0
지분법손익	-135	17	191	0	0
세전계속사업손익	-1,648	50	578	887	917
당기순이익	-1,817	-162	475	709	734
지배주주순이익	-1,013	55	491	709	734
증가율(%)					
매출액	11.2	4.1	3.0	2.9	9.0
영업이익	-19.1	7.5	47.8	25.3	8.9
EBITDA	6.1	8.9	18.2	20.6	3.0
순이익	적전	적지	흑전	49.4	3.4
이익률(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	6.1	6.3	9.0	11.0	11.0
EBITDA 이익률	16.2	16.9	19.4	22.8	21.5
세전이익률	-21.8	0.6	7.1	10.6	10.1
순이익률	-24.0	-2.1	5.9	8.5	8.1

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	1,341	1,250	1,370	94	1,715
당기순이익	-1,817	-162	518	709	734
자산상각비	761	835	840	980	954
운전자본증감	248	-4	0	-839	-15
매출채권 감소(증가)	-108	-20	-27	-58	-10
재고자산 감소(증가)	43	0	-20	-10	-1
매입채무 증가(감소)	418	-27	131	-731	36
투자현금흐름	-1,780	10	-504	-994	-1,060
유형자산처분(취득)	-561	-348	-471	-634	-692
무형자산 감소(증가)	-135	-87	-102	-145	-145
투자자산 감소(증가)	227	415	-146	-101	-105
재무현금흐름	1,020	-521	-662	-26	-26
차입금의 증가(감소)	-75	-390	-479	0	0
자본의 증가(감소)	-20	-4	-183	-26	-26
배당금의 지급	-55	-27	-27	-26	-26
총현금흐름	1,184	1,300	1,370	933	1,730
(-)운전자본증가(감소)	-1,215	-465	-410	839	15
(-)설비투자	575	380	484	634	692
(+)자산매각	-121	-55	-89	-145	-145
Free Cash Flow	1,703	1,330	1,206	-686	878
(-)기타투자	2,278	438	195	113	118
잉여현금	-575	892	1,012	-799	760
NOPLAT	334	-1,105	612	734	799
(+) Dep	761	835	840	980	954
(-)운전자본투자	-1,215	-465	-410	839	15
(-)Capex	575	380	484	634	692
OpFCF	1,735	-185	1,378	240	1,047

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	9,988	10,722	12,374	11,701	12,531
현금성자산	7,228	7,855	8,860	8,035	8,769
매출채권	1,205	1,255	1,396	1,454	1,464
재고자산	139	81	77	87	87
비유동자산	15,192	14,961	15,328	15,241	15,241
투자자산	7,998	8,428	8,544	8,657	8,775
유형자산	1,337	1,363	1,557	1,457	1,436
무형자산	5,769	5,171	5,228	5,127	5,031
자산총계	25,180	25,683	27,702	26,942	27,773
유동부채	7,564	8,545	8,780	8,092	8,174
매입채무	4,934	5,310	6,193	5,462	5,499
유동성이자부채	1,931	2,341	1,518	1,518	1,518
비유동부채	3,757	3,285	3,779	3,819	3,860
비유동이자부채	2,579	2,131	2,550	2,550	2,550
부채총계	11,321	11,830	12,559	11,911	12,034
자본금	45	44	44	44	44
자본잉여금	8,840	8,911	8,803	8,803	8,803
이익잉여금	1,922	1,943	2,685	3,368	4,075
자본조정	-1,043	-758	-256	-1,133	-1,133
자기주식	-1	-1	-1	-1	-1
자본총계	13,859	13,943	15,225	15,031	15,739

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	-2,276	126	1,128	1,627	1,683
BPS	21,948	22,858	25,483	25,045	26,644
DPS	61	60	60	60	60
CFPS	2,662	2,931	3,096	2,109	3,909
ROA(%)	-4.2	0.2	1.8	2.6	2.7
ROE(%)	-10.3	0.6	4.6	6.3	6.4
ROIC(%)	5.1	-20.2	12.8	14.8	15.1
Multiples(x, %)					
PER	-19.9	357.7	40.1	27.8	26.9
PBR	2.1	2.0	1.8	1.8	1.7
PSR	2.7	2.6	2.5	2.4	2.2
PCR	17.0	15.4	14.6	21.5	11.6
EV/EBITDA	14.2	12.5	9.7	8.5	7.9
배당수익률	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
안정성(%)					
부채비율	81.7	84.8	82.5	79.2	76.5
Net debt/Equity	-19.6	-24.3	-31.5	-26.4	-29.9
Net debt/EBITDA	-222.5	-254.3	-304.8	-209.1	-240.6
유동비율	132.0	125.5	140.9	144.6	153.3
이자보상배율(배)	2.8	2.4	4.1	3.7	3.2
자산구조(%)					
투하자본	28.1	23.4	20.9	24.1	23.1
현금+투자자산	71.9	76.6	79.1	75.9	76.9
자본구조(%)					
차입금	24.6	24.3	21.1	21.3	20.5
자기자본	75.4	75.7	78.9	78.7	79.5

[Compliance Notice]

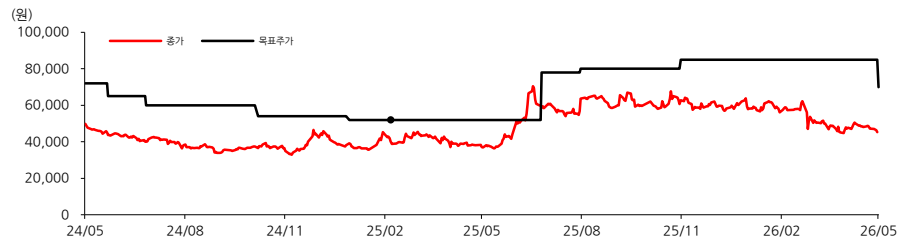
(공표일: 2026년 5월 8일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김소혜, 김나우)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[카카오의 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.05.10	2024.05.29	2024.07.03	2024.08.12	2024.09.03
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		72,000	65,000	60,000	60,000	60,000
일 시	2024.10.14	2024.11.01	2024.11.08	2024.11.19	2024.11.29	2025.01.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000	52,000
일 시	2025.02.04	2025.02.14	2025.02.28	2025.03.28	2025.04.01	2025.05.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	52,000	52,000	52,000	52,000	52,000	52,000
일 시	2025.05.30	2025.06.05	2025.06.27	2025.07.02	2025.07.25	2025.08.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	52,000	52,000	52,000	78,000	78,000	80,000
일 시	2025.08.29	2025.09.04	2025.10.31	2025.11.07	2025.11.12	2025.11.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	80,000	80,000	80,000	85,000	85,000	85,000
일 시	2026.01.16	2026.01.30	2026.02.12	2026.02.27	2026.03.16	2026.03.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	85,000	85,000	85,000	85,000	85,000	85,000
일 시	2026.04.03	2026.05.08				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	85,000	70,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.05.29	Buy	65,000	-34.30	-31.38
2024.07.03	Buy	60,000	-36.79	-28.75
2024.10.14	Buy	54,000	-28.44	-13.70
2025.01.06	Buy	52,000	-17.81	35.38
2025.07.02	Buy	78,000	-26.44	-22.05
2025.08.07	Buy	80,000	-22.24	-15.38
2025.11.07	Buy	85,000	-34.75	-24.59
2026.05.08	Buy	70,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자이견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자이견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2026년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.7%	9.3%	0.0%	100.0%