



카카오 (035720)

하반기 강력한 트리거 필요

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

Buy (유지)

목표주가(하향): 62,000원

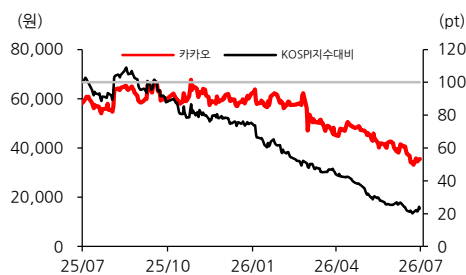
현재 주가(7/6)	35,600 원
상승여력	▲74.2%
시가총액	157,696 억원
발행주식수	442,966 천주
52 주 최고가 / 최저가	67,700 / 33,150 원
90 일 일평균 거래대금	880.09 억원
외국인 지분율	28.3%
주주 구성	
김범수 (외 77 인)	24.1%
MAXIMOPT (외 1 인)	5.7%
국민연금공단 (외 1 인)	5.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-11.6	-20.6	-44.2	-39.0
상대수익률(KOSPI)	-10.2	-68.3	-122.1	-202.6

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	7,864	8,099	8,293	9,087
영업이익	495	732	929	1,042
EBITDA	1,331	1,572	1,908	1,996
지배주주순이익	55	491	719	768
EPS	126	1,128	1,650	1,762
순차입금	-3,384	-4,792	-3,950	-4,746
PER	281.5	31.6	21.6	20.2
PBR	1.6	1.4	1.4	1.3
EV/EBITDA	9.3	7.0	6.2	5.5
배당수익률	0.2	0.2	0.2	0.2
ROE	0.6	4.6	6.4	6.7

주가 추이



동사의 2Q26 실적은 컨센서스에 부합한 것으로 추정됩니다. 주가는 시장 수익률 대비 크게 부진한 상황이 지속되고 있습니다. 낮아진 주가는 우려보다는 업사이드 요인이 더욱 크게 반영될 구간이라고 판단합니다.

2Q26 실적은 영업이익 컨센서스 부합 추정

동사의 2Q26 실적은 매출액 2,07조 원, 영업이익 2,237억 원을 기록하며 영업이익 기준 컨센서스에 부합한 것으로 추정한다. 전반적인 모든 사업부문 매출이 시준 효과로 전분기 대비 호조세를 나타낸 것으로 파악된다. 특비즈 내 광고 매출액은 YoY 14.6% 증가할 것으로 예상된다. 고효율 타겟팅 비즈니스 메시지 성장률은 높은 수준을 지속하는 가운데, DA 매출도 YoY 10% 증가한 것으로 추정한다. 커머스 역시 가정의달 프로모션 영향으로 거래액 성장세가 이어질 것으로 본다. 플랫폼 기타 매출액은페이 및 모빌리티 사업 호조로 YoY 16% 증가한 것으로 추정한다. 기타 다른 비용은 특이사항이 없고, 마케팅비는 픽코마 관련 집행 및 시준 이벤트 등으로 QoQ 25% 늘어난 것으로 예상된다.

하반기 AI서비스 성과가 일부라도 확인될 필요

하반기에는 AI서비스들의 성과가 가장 중요하다. 이미 출시된 서비스들의 화제성과 이용자 확대 속도가 시장 기대보다 다소 더디지만, 회사는 단기 트래픽보다 이용자 리텐션과 경험의 완결성을 확보하는 데에 집중하고 있는 것으로 보여진다. 조만간 사용자 기반을 확대시킬 서비스 연동 및 글로벌 파트너십 서비스 온보딩이 예정되어 있다. 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.

목표주가 6만 2천 원으로 하향하고 투자의견 BUY 유지

동사에 목표주가를 6만 2천 원으로 낮춰 제시한다. 글로벌 동종기업 밸류에이션 하락을 반영해 목표배수를 소폭 하향했다. 동사의 주가는 시장 수익률 대비 부진한 상황이 지속되고 있지만 이제 업사이드 요인이 더욱 크게 반영될 구간이라고 본다. 광고 성장으로 인해 분기 이익 레벨은 높아갈 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	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	1,748	1,917	1,962	2,042	1,942	2,066	2,079	2,206	7,868	7,670	8,293	9,087
YoY (%)	-12.1	-4.4	2.1	4.5	11.1	7.8	5.9	8.0	4.1	-2.5	8.1	9.6
플랫폼부문	1022	1087	1090	1229	1183	1233	1240	1312	3,897	4,429	4,968	5,432
특비즈	559	546	538	630	609	620	629	682	2,082	2,272	2,540	2,895
포털비즈	74	79	73	72	68	77	69	71	332	298	285	311
플랫폼기타	389	463	479	527	506	536	542	558	1,484	1,859	2,142	2,226
콘텐츠부문	726	831	872	813	759	833	839	894	3,971	3,241	3,326	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	191	193	195	864	835	762	935
미디어	75	94	96	96	92	100	101	107	313	361	400	415
YOY 성장률												
플랫폼부문	7%	14%	16%	18%	16%	13%	14%	7%	10%	14%	12%	9%
특비즈	8%	8%	7%	13%	9%	14%	17%	8%	5%	9%	12%	14%
포털비즈	-12%	-11%	-5%	-14%	-9%	-2%	-5%	-1%	-4%	-10%	-4%	9%
플랫폼기타	10%	29%	31%	31%	30%	16%	13%	6%	21%	25%	15%	4%
콘텐츠부문	-30%	-21%	-11%	-11%	5%	0%	-4%	10%	-1%	-18%	3%	10%
뮤직	-6%	1%	20%	12%	11%	5%	-4%	13%	11%	6%	6%	7%
스토리	-6%	2%	-3%	-5%	-14%	-13%	-9%	2%	-6%	-3%	-9%	23%
미디어	-21%	5%	75%	30%	23%	6%	5%	12%	-10%	15%	11%	4%
영업비용	1,621	1,714	1,738	1,826	1,731	1,843	1,848	1,942	7,369	6,898	7,364	8,045
YoY (%)	-12.9	-7.9	-2.3	-2.2	6.8	7.5	6.3	6.4	3.8	-6.4	6.7	9.2
인건비	426	439	429	455	445	490	493	507	1,892	1,748	1,935	2,165
매출연동비	659	679	698	740	701	740	744	790	3,011	2,775	2,975	3,252
외주/인프라	190	218	245	238	208	244	245	260	875	891	958	1,038
마케팅비	75	79	92	109	73	91	87	98	404	354	348	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	266	220
영업이익	127.4	203.9	223.8	216.0	211.4	223.7	230.5	263.8	500	771	929	1,042
YoY (%)	-0.8	42.1	58.1	151.1	66.0	9.7	3.0	22.1	8.6	54.3	20.5	12.1
영업이익률(%)	7.3	10.6	11.4	10.6	10.9	10.8	11.1	12.0	6.3	10.1	11.2	11.5
당기순이익	200.3	171.8	192.9	-47.1	226.8	256.1	224.0	17.3	-162	518	719	768
YoY (%)	196	97	146	적자축소	13	49	16	흑전	적유	흑전	38.8	6.8
순이익률(%)	11.5	9.0	9.8	-2.3	11.7	12.4	10.8	0.8	-2.1	6.8	8.7	8.5

자료: 카카오, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 카카오의 SOTP 밸류에이션

(단위: 십억 원, 배)

구분		비고
포털 적정가치	513	순이익률 20% 가정 글로벌 포털 평균 PER에 50% 할인
26E 매출액	285	
26E 순이익	57	
Target PER(배)	9.0	
특비즈 적정가치	10,918	순이익률 35% 가정 Tencent와 Meta PER 평균에 20% 할인
26E 매출액	2,540	
26E 순이익	889	
Target PER(배)	12.3	
모빌리티 지분가치	3,133	최근 투자유치 시점 가치에 30% 할인 적용
기업가치	5,439	
지분율	58%	
재팬(픽코마) 지분가치	4,088	투자유치 시점 가치에 30% 할인 적용
기업가치	5,600	
지분율	73%	
뱅크 지분가치	633	시가총액에 20% 할인 적용
기업가치	2,325	
지분율	27%	
페이 지분가치	2,032	시가총액에 20% 할인 적용
기업가치	4,334	
지분율	47%	
카카오엔터 지분가치	5,082	최근 유상증자 시점 가치에 30% 할인 적용
기업가치	7,700	
지분율	66%	
카카오엔터프라이즈 지분가치	1,361	최근 투자유치 시점 가치에 30% 할인 적용
기업가치	1,600	
지분율	85%	
적정 기업가치	27,760	
발행 주식 수(천 주)	443,326	
적정 주가(원)	62,617	
목표 주가(원)	62,000	
현재 주가(원)	35,600	
상승 여력	74.2%	

자료: 카카오, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	7,557	7,864	8,099	8,293	9,087
매출총이익	7,557	7,864	8,099	8,293	9,087
영업이익	461	495	732	929	1,042
EBITDA	1,222	1,331	1,572	1,908	1,996
순이자손익	57	48	59	17	-34
외화관련손익	-4	25	-4	0	0
지분법손익	-135	17	191	0	0
세전계속사업손익	-1,648	50	578	899	960
당기순이익	-1,817	-162	475	719	768
지배주주순이익	-1,013	55	491	719	768
증가율(%)					
매출액	11.2	4.1	3.0	2.4	9.6
영업이익	-19.1	7.5	47.8	27.0	12.1
EBITDA	6.1	8.9	18.2	21.4	4.6
순이익	적전	적지	흑전	51.5	6.8
이익률(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	6.1	6.3	9.0	11.2	11.5
EBITDA 이익률	16.2	16.9	19.4	23.0	22.0
세전이익률	-21.8	0.6	7.1	10.8	10.6
순이익률	-24.0	-2.1	5.9	8.7	8.5

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	1,341	1,250	1,370	75	1,777
당기순이익	-1,817	-162	518	719	768
자산상각비	761	835	840	979	954
운전자본증감	248	-4	0	-868	14
매출채권 감소(증가)	-108	-20	-27	-48	-20
재고자산 감소(증가)	43	0	-20	-10	-1
매입채무 증가(감소)	418	-27	131	-771	76
투자현금흐름	-1,780	10	-504	-991	-1,060
유형자산처분(취득)	-561	-348	-471	-631	-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	943	1,763
(-)운전자본증감(감소)	-1,215	-465	-410	868	-14
(-)설비투자	575	380	484	631	692
(+)자산매각	-121	-55	-89	-145	-145
Free Cash Flow	1,703	1,330	1,206	-702	940
(-)기타투자	2,278	438	195	113	118
잉여현금	-575	892	1,012	-815	822
NOPLAT	334	-1,105	612	743	834
(+) Dep	761	835	840	979	954
(-)운전자본투자	-1,215	-465	-410	868	-14
(-)Capex	575	380	484	631	692
OpFCF	1,735	-185	1,378	223	1,109

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	9,988	10,722	12,374	11,673	12,577
현금성자산	7,228	7,855	8,860	8,018	8,814
매출채권	1,205	1,255	1,396	1,444	1,464
재고자산	139	81	77	86	87
비유동자산	15,192	14,961	15,328	15,239	15,240
투자자산	7,998	8,428	8,544	8,657	8,775
유형자산	1,337	1,363	1,557	1,455	1,434
무형자산	5,769	5,171	5,228	5,127	5,031
자산총계	25,180	25,683	27,702	26,912	27,817
유동부채	7,564	8,545	8,780	8,052	8,174
매입채무	4,934	5,310	6,193	5,422	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	11,871	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	3,377	4,119
자본조정	-1,043	-758	-256	-1,133	-1,133
자기주식	-1	-1	-1	-1	-1
자본총계	13,859	13,943	15,225	15,041	15,783

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	-2,276	126	1,128	1,650	1,762
BPS	21,948	22,858	25,483	25,068	26,744
DPS	61	60	60	60	60
CFPS	2,662	2,931	3,096	2,130	3,984
ROA(%)	-4.2	0.2	1.8	2.6	2.8
ROE(%)	-10.3	0.6	4.6	6.4	6.7
ROIC(%)	5.1	-20.2	12.8	15.0	15.7
Multiples(x, %)					
PER	-15.6	281.5	31.6	21.6	20.2
PBR	1.6	1.6	1.4	1.4	1.3
PSR	2.1	2.0	1.9	1.9	1.7
PCR	13.4	12.1	11.5	16.7	8.9
EV/EBITDA	10.7	9.3	7.0	6.2	5.5
배당수익률	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
안정성(%)					
부채비율	81.7	84.8	82.5	78.9	76.2
Net debt/Equity	-19.6	-24.3	-31.5	-26.3	-30.1
Net debt/EBITDA	-222.5	-254.3	-304.8	-207.0	-237.9
유동비율	132.0	125.5	140.9	145.0	153.9
이자보상배율(배)	2.8	2.4	4.1	3.7	3.3
자산구조(%)					
투하자본	28.1	23.4	20.9	24.2	23.1
현금+투자자산	71.9	76.6	79.1	75.8	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]

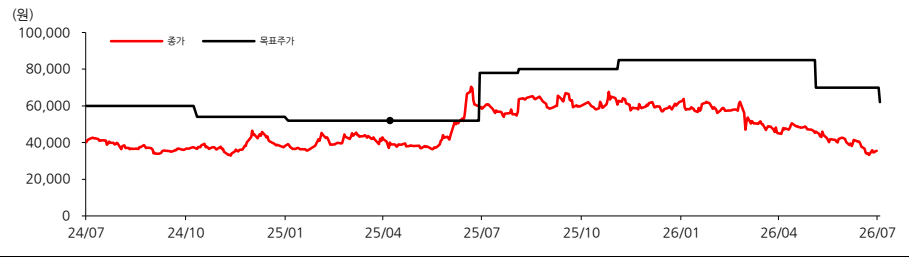
(공표일: 2026년 7월 7일)

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 종목을 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 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[카카오의 주가 및 목표주가 추이]



[투자 의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.08.12	2024.09.03	2024.10.14	2024.11.01	2024.11.08
투자 의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격		60,000	60,000	54,000	54,000	54,000
일 시	2024.11.19	2024.11.29	2025.01.06	2025.02.04	2025.02.14	2025.02.28
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	54,000	54,000	52,000	52,000	52,000	52,000
일 시	2025.03.28	2025.04.01	2025.05.08	2025.05.30	2025.06.05	2025.06.27
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	52,000	52,000	52,000	52,000	52,000	52,000
일 시	2025.07.02	2025.07.25	2025.08.07	2025.08.29	2025.09.04	2025.10.31
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	78,000	78,000	80,000	80,000	80,000	80,000
일 시	2025.11.07	2025.11.12	2025.11.28	2026.01.16	2026.01.30	2026.02.12
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	85,000	85,000	85,000	85,000	85,000	85,000
일 시	2026.02.27	2026.03.16	2026.03.27	2026.04.03	2026.05.08	2026.05.20
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	85,000	85,000	85,000	85,000	70,000	70,000
일 시	2026.07.07					
투자 의견	Buy					
목표 가격	62,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수평주가 적용

일자	투자 의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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	-43.20	-34.29
2026.07.07	Buy	62,000		

[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 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

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 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.3%	3.7%	0.0%	100.0%