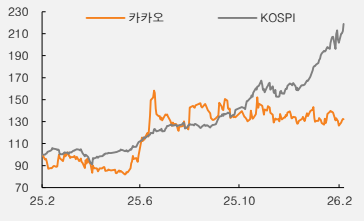
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2026.2.12

투자의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 78,000원
현재주가(26/2/12)	58,800원
상승여력	32.7%

영업이익(25F,십억원)	732
Consensus 영업이익(25F,십억원)	683
EPS 성장률(25F,%)	808.8
MKT EPS 성장률(25F,%)	36.0
P/E(25F,x)	53.1
MKT P/E(25F,x)	18.4
KOSPI	5,522.27
시가총액(십억원)	26,025
발행주식수(백만주)	441
유동주식비율(%)	75.3
외국인 보유비중(%)	30.5
베타(12M) 일간수익률	0.96
52주 최저가(원)	36,450
52주 최고가(원)	70,400

(%)	1M	6M	12M
절대주가	1.0	-7.7	40.0
상대주가	-15.4	-46.7	-35.4



[인터넷/게임]

임희석
heeseok.lim@miraeasset.com

035720 · 인터넷

카카오

광고 회복세 관찰

4Q25 Review: 컨센서스 상회

매출액 2조 1,330억원(+9% YoY), 영업이익 2,030억원(+136% YoY)으로 컨센서스(매출액 2조 1,060억원, 영업이익 1,840억원)를 상회했다. 모빌리티, 페이가 호조를 보인 플랫폼 매출액은 1조 2,230억원(+17% YoY)으로 예상치를 7% 상회했다. 플랫폼 기타 매출액은 5,240억원으로 YoY 30% 증가했다.

톡비즈 광고 매출액은 3,730억원(+16% YoY), 커머스 매출액은 2,530억원(+7% YoY)으로 성장세가 가속화되었다. 커머스 GMV YoY 성장률은 11%까지 상승했다. 콘텐츠 매출액은 9,110억원(flat YoY)으로 예상치에 부합했다. 영업비용은 1조 9,300억원(+3% YoY)으로 예상치를 4% 상회했다.

광고 부문 회복세 긍정적

톡비즈 광고 성장세가 가속화되고 있다. 브랜드 메시지 출시 이후 신규 광고주 유입이 시작된 메시지 매출액은 YoY 19% 성장했다. 브랜드가 보유한 고객 데이터를 기반으로 맞춤형 광고가 가능해짐에 따라 광고 효율 개선에 따른 단가 상승이 지속될 것이다. 26년 메시지 광고 매출액은 YoY 17% 성장할 전망이다.

역성장세가 오랜기간 관찰되며 부진했던 톡DA 매출액 YoY 성장세가 18%까지 회복된 점도 고무적이다. 친구탭 개편을 통한 1) 신규 광고 지면 확보, 2) 유의미한 트래픽 발생에 따른 광고 단가 상승으로 톡DA는 26년에도 고성장세를 지속할 것이다. 26년 톡DA 매출액은 YoY 21% 성장할 전망이다.

투자의견 '매수' 유지, 목표주가 78,000원으로 하향

스토리, 게임 부문의 성장세 둔화를 반영한 26F 실적 조정으로 목표주가를 82,000원에서 78,000원(타겟 P/E 46배 유지)으로 하향한다. 26F P/E 35배에서 거래 중이다. 콘텐츠 부문 부진이 길어지고 있는 점은 아쉬우나 마진율이 높은 플랫폼 부문의 회복세가 본격화되고 있는 점은 긍정적이다.

신규 AI 서비스에서 유의미한 지표가 관찰되기 시작할 경우 모멘텀이 다시금 발생할 전망이다. 동사는 카나나를 3월 중 안드로이드와 iOS 모두에서 정식 출시할 계획이다. 카나나의 출시 이후 카카오톡의 체류시간이 유의미하게 증가하는 모습이 보여야만 동사의 온디바이스 AI 전략에 대한 시장의 의구심이 해소될 것이다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	7,557	7,872	8,099	8,769	9,892
영업이익 (십억원)	461	460	732	928	1,256
영업이익률 (%)	6.1	5.8	9.0	10.6	12.7
순이익 (십억원)	-1,013	55	501	747	993
EPS (원)	-2,276	124	1,131	1,688	2,243
ROE (%)	-10.3	0.6	4.6	6.3	7.9
P/E (배)	-	306.9	53.1	34.8	26.2
P/B (배)	2.5	1.7	2.3	2.1	2.0
배당수익률 (%)	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 카카오, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 분기 및 연간 실적 전망 (십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F
매출액	**1,861**	**2,024**	**2,081**	**2,133**	**2,022**	**2,173**	**2,207**	**2,367**	**7,864**	**8,099**	**8,769**	**9,892**
(% YoY)	-6.4%	1.1%	8.4%	9.2%	8.7%	7.4%	6.1%	11.0%	4.1%	3.0%	8.3%	12.8%
플랫폼부문	990	1,051	1,055	1,223	1,153	1,219	1,222	1,390	3,893	4,318	4,984	5,632
1) 톡비즈	553	542	534	627	608	617	611	712	2,082	2,257	2,549	2,896
2) 포털비즈	74	78	73	72	72	76	71	70	332	297	288	274
3) 플랫폼 기타	362	431	447	524	473	526	540	609	1,480	1,764	2,147	2,462
콘텐츠부문	871	973	1,027	911	869	954	985	977	3,971	3,781	3,785	4,260
1) 뮤직	438	517	565	525	476	568	588	551	1,920	2,045	2,184	2,313
2) 스토리	213	219	212	192	204	208	206	190	864	835	808	788
3) 게임	145	143	154	98	93	82	95	138	873	540	408	760
4) 미디어	75	94	96	96	95	96	97	98	313	361	386	398
영업비용	**1,746**	**1,829**	**1,863**	**1,930**	**1,872**	**1,928**	**1,949**	**2,092**	**7,369**	**7,367**	**7,841**	**8,636**
인건비	472	482	471	497	491	492	494	514	1,892	1,923	1,991	2,078
매출연동비	697	713	742	768	747	752	772	842	3,011	2,920	3,113	3,479
외주/인프라비	205	232	259	250	238	257	263	283	875	946	1,041	1,198
마케팅비	87	87	101	116	105	115	117	118	404	391	455	492
상각비	205	221	208	204	208	215	221	237	859	838	881	983
기타	80	93	82	94	83	96	84	98	327	348	360	406
영업이익	**115**	**195**	**218**	**203**	**150**	**245**	**258**	**275**	**495**	**732**	**928**	**1,256**
(% YoY)	-10.4%	37.8%	56.8%	136.4%	30.4%	25.7%	18.1%	35.2%	7.5%	47.8%	26.8%	35.3%
영업이익률	6.2%	9.6%	10.5%	9.5%	7.4%	11.3%	11.7%	11.6%	6.3%	9.0%	10.6%	12.7%
지배주주순이익	**172**	**161**	**125**	**43**	**125**	**197**	**206**	**219**	**55**	**501**	**747**	**993**
NPM	9.2%	8.0%	6.0%	2.0%	6.2%	9.1%	9.3%	9.2%	0.7%	6.2%	8.5%	10.0%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 연간 실적 추정치 변경 (십억원)

	변경전		변경후		변경률		컨센서스		괴리율		변경 사유
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	
매출액	8,949	9,912	8,769	9,892	-2%	0%	8,781	9,537	0%	4%	
영업이익	996	1,298	928	1,256	-7%	-3%	873	1,049	6%	20%	콘텐츠 매출 하향 마케팅비 상향
지배주주순이익	785	1,016	747	993	-5%	-2%	674	801	11%	24%	
영업이익률	11.1%	13.1%	10.6%	12.7%	-	-	9.9%	11.0%	-	-	
순이익률	8.8%	10.2%	8.5%	10.0%	-	-	7.7%	8.4%	-	-	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 4Q25 실적 비교 (십억원)

	발표	추정치	괴리율	컨센서스	괴리율
매출액	2,133	2,058	4%	2,106	1%
영업이익	203	210	-3%	184	11%
지배주주순이익	43	157	-73%	91	-53%

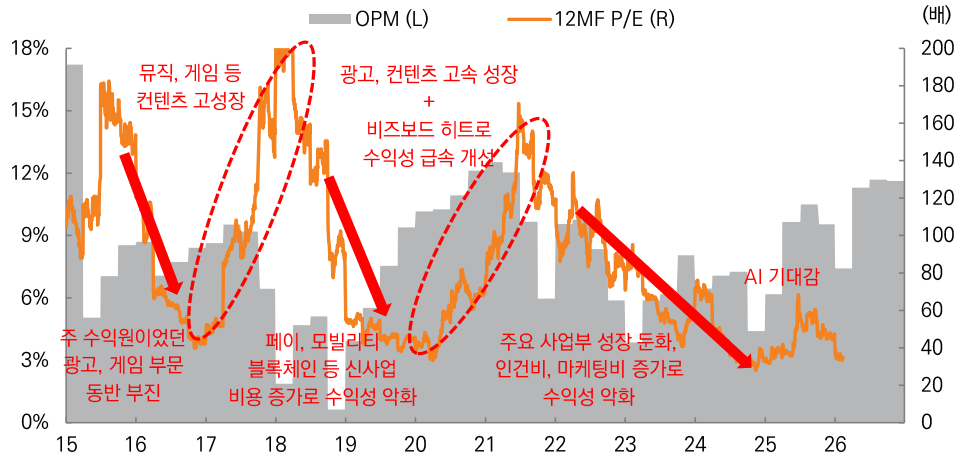
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 밸류에이션

구분	내용	비고
26F 지배주주순이익 (십억원)	747	
Target P/E (배)	46	25년 평균 P/E 광고 성장세 회복 + AI 신사업 기대감 반영 구간
목표 시가총액 (십억원)	34,501	
주식 수 (천주)	442,318	
목표주가 (원)	78,000	
현재주가 (원)	58,800	
상승여력	32.7%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 12MF P/E, OPM 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

카카오 (035720)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**7,872**	**8,099**	**8,769**	**9,892**
매출원가	**0**	**0**	**0**	**0**
매출총이익	**7,872**	**8,099**	**8,769**	**9,892**
판매비와관리비	**7,411**	**7,367**	**7,841**	**8,636**
조정영업이익	**460**	**732**	**928**	**1,256**
영업이익	**460**	**732**	**928**	**1,256**
비영업손익	**-463**	**-100**	**68**	**67**
금융손익	3	24	47	74
관계기업등 투자손익	54	-170	-25	-53
세전계속사업손익	-3	632	996	1,323
계속사업법인세비용	159	98	249	331
계속사업이익	-162	535	747	993
중단사업이익	0	-9	0	0
당기순이익	**-162**	**526**	**747**	**993**
지배주주	55	501	747	993
비지배주주	-217	25	0	0
총포괄이익	**197**	**526**	**747**	**993**
지배주주	387	1,032	1,466	1,949
비지배주주	-190	-506	-719	-956
EBITDA	1,296	1,578	1,597	1,813
FCF	871	828	1,259	1,340
EBITDA 마진율 (%)	16.5	19.5	18.2	18.3
영업이익률 (%)	5.8	9.0	10.6	12.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	0.7	6.2	8.5	10.0

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**10,959**	**12,378**	**13,566**	**14,851**
현금 및 현금성자산	6,145	6,586	7,672	8,819
매출채권 및 기타채권	1,216	1,181	1,249	1,353
재고자산	65	68	72	75
기타유동자산	3,533	4,543	4,573	4,604
비유동자산	**14,814**	**15,420**	**15,071**	**14,874**
관계기업투자등	2,921	2,518	2,543	2,569
유형자산	1,286	1,486	1,214	1,051
무형자산	5,137	5,225	5,114	5,044
자산총계	**25,773**	**27,798**	**28,637**	**29,725**
유동부채	**8,633**	**8,780**	**8,890**	**9,002**
매입채무 및 기타채무	1,888	1,843	1,898	1,955
단기금융부채	2,338	2,057	2,062	2,067
기타유동부채	4,407	4,880	4,930	4,980
비유동부채	**3,197**	**3,783**	**3,795**	**3,808**
장기금융부채	2,047	2,532	2,532	2,532
기타비유동부채	1,150	1,251	1,263	1,276
부채총계	**11,830**	**12,562**	**12,685**	**12,809**
지배주주지분	**10,141**	**11,410**	**12,127**	**13,090**
자본금	44	44	44	44
자본잉여금	8,911	8,911	8,911	8,911
이익잉여금	1,943	2,414	3,131	4,094
비지배주주지분	**3,802**	**3,826**	**3,826**	**3,826**
자본총계	**13,943**	**15,236**	**15,953**	**16,916**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	**1,250**	**1,643**	**1,449**	**1,550**
당기순이익	-162	526	747	993
비현금수익비용가감	1,462	849	801	744
유형자산감가상각비	576	615	463	372
무형자산상각비	260	232	206	185
기타	626	2	132	187
영업활동으로인한자산및부채의변동	-4	271	34	1
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-20	-16	-17	-17
재고자산 감소(증가)	0	-3	-3	-4
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-27	5	7	7
법인세납부	-278	-96	-249	-331
투자활동으로 인한 현금흐름	**10**	**-1,404**	**-313**	**-353**
유형자산처분(취득)	-348	-815	-190	-210
무형자산감소(증가)	-87	-320	-95	-115
장단기금융자산의 감소(증가)	206	-269	-28	-28
기타투자활동	239	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	**-521**	**173**	**-25**	**-25**
장단기금융부채의 증가(감소)	-122	203	5	5
자본의 증가(감소)	71	0	0	0
배당금의 지급	-43	-30	-30	-30
기타재무활동	-427	0	0	0
현금의 증가	**756**	**441**	**1,086**	**1,147**
기초현금	5,389	6,145	6,586	7,672
기말현금	6,145	6,586	7,672	8,819

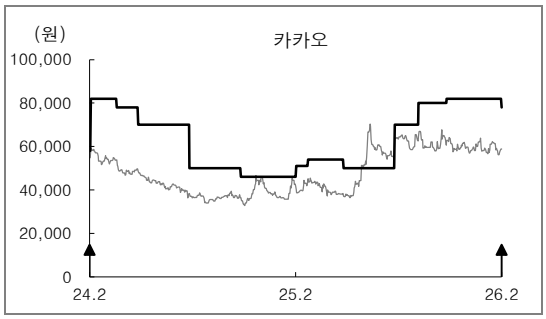
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	306.9	53.1	34.8	26.2
P/CF (x)	13.0	19.4	16.8	15.0
P/B (x)	1.7	2.3	2.1	2.0
EV/EBITDA (x)	13.4	15.8	14.6	12.2
EPS (원)	124	1,131	1,688	2,243
CFPS (원)	2,928	3,105	3,498	3,925
BPS (원)	22,860	25,787	27,407	29,582
DPS (원)	68	68	68	68
배당성향 (%)	-18.4	5.7	4.0	3.0
배당수익률 (%)	0.2	0.1	0.1	0.1
매출액증가율 (%)	4.2	2.9	8.3	12.8
EBITDA증가율 (%)	6.1	21.8	1.2	13.5
조정영업이익증가율 (%)	-0.1	59.1	26.8	35.3
EPS증가율 (%)	흑전	808.8	49.2	32.9
매출채권 회전율 (회)	13.6	14.8	15.6	17.1
재고자산 회전율 (회)	77.3	121.7	125.5	134.9
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	-0.6	2.0	2.6	3.4
ROE (%)	0.6	4.6	6.3	7.9
ROIC (%)	539.8	14.3	16.6	24.2
부채비율 (%)	84.8	82.5	79.5	75.7
유동비율 (%)	126.9	141.0	152.6	165.0
순차입금/자기자본 (%)	-24.5	-35.6	-40.9	-45.4
조정영업이익/금융비용 (x)	2.3	3.6	4.4	6.0

자료: 카카오, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
카카오 (035720)				
2026.02.12	매수	78,000	-	-
2025.11.07	매수	82,000	-27.26	-21.83
2025.09.18	매수	80,000	-22.83	-15.38
2025.08.07	매수	70,000	-10.59	-6.43
2025.05.08	매수	50,000	4.30	40.80
2025.03.06	매수	54,000	-24.46	-15.93
2025.02.13	매수	51,000	-20.11	-12.84
2024.11.07	매수	46,000	-14.87	1.30
2024.08.08	매수	50,000	-26.77	-21.20
2024.05.09	매수	70,000	-39.43	-31.71
2024.04.01	매수	78,000	-37.66	-34.36
2024.02.15	매수	82,000	-33.15	-28.41
2024.01.09	매수	58,000	-2.74	5.34



* 괴리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업		산업	
매수	: 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	비중축소	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(━), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.76%	1.19%	19.05%	0%

* 2025년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 카카오 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.