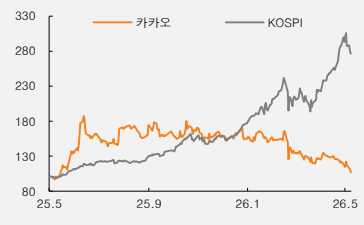


투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 58,000원
현재주가(26/5/20)	40,150원
상승여력	44.5%

영업이익(26F,십억원)	977
Consensus 영업이익(26F,십억원)	950
EPS 성장률(26F,%)	51.6
MKT EPS 성장률(26F,%)	235.0
P/E(26F,x)	23.9
MKT P/E(26F,x)	8.0
KOSPI	7,208.95
시가총액(십억원)	17,734
발행주식수(백만주)	442
유동주식비율(%)	75.6
외국인 보유비중(%)	28.8
베타(12M) 일간수익률	0.85
52주 최저가(원)	36,550
52주 최고가(원)	70,400

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-17.8	-32.1	9.8
상대주가	-29.1	-62.3	-60.4



[인터넷/소프트웨어/게임]

임희석
heeseok.lim@miraeasset.com

카카오

증명이 필요한 시기

자회사 정리를 통한 체질 개선

1분기 매출액 1조 9,420억원(+11% YoY)으로 컨센서스에 부합, 영업이익은 2,110억원(+66% YoY)으로 컨센서스를 18% 상회했다. 영업이익 서프라이즈는 카카오게임즈 연결 제거 효과에 기인한다. 카카오게임즈, 다음 등 비핵심 부문 정리가 이어지고 있다. 1분기 기준 연결 자회사는 93개까지 감소했다.

26년 매출액 8조 3,770억원(+9% YoY), 영업이익 9,770억원(+27% YoY)을 기록할 전망이다. 적자 자회사들의 연결 제거 효과가 본격화되면서 영업이익률은 25년 10.1%에서 26년 11.7%까지 개선될 전망이다. 25년 기준 카카오헬스케어와 카카오게임즈를 포함한 연결 제외 법인의 합산 영업 손실은 천억원 규모로 추정된다.

트래픽 상승세 증명이 필요

모넴이 다시금 발생하기 위해서는 트래픽 상승세를 증명할 필요가 있다. 동사는 지난해 하반기 앱 개편과 에이전트 기능 도입을 통해 일 평균 체류시간을 20% 증가시키겠다는 목표를 밝힌 바 있다. 4분기 10% 수준의 일 평균 체류시간 반전을 경험했으나 26년 상반기 추가적인 체류시간 상승세는 관찰되고 있지 않다.

피드형으로의 친구탭 개편은 기대 이상의 체류시간을 발생시키고 있으나 챗GPT 포 카카오와 카나나의 체류시간 증대 효과는 상대적으로 미진한 상황이다. 두 서비스 모두 아직 인지도가 낮은 수준임을 감안 시 프로모션 본격화 이후 트래픽이 상승할 가능성은 존재한다

투자 의견 '매수' 유지, 목표주가 58,000원으로 하향

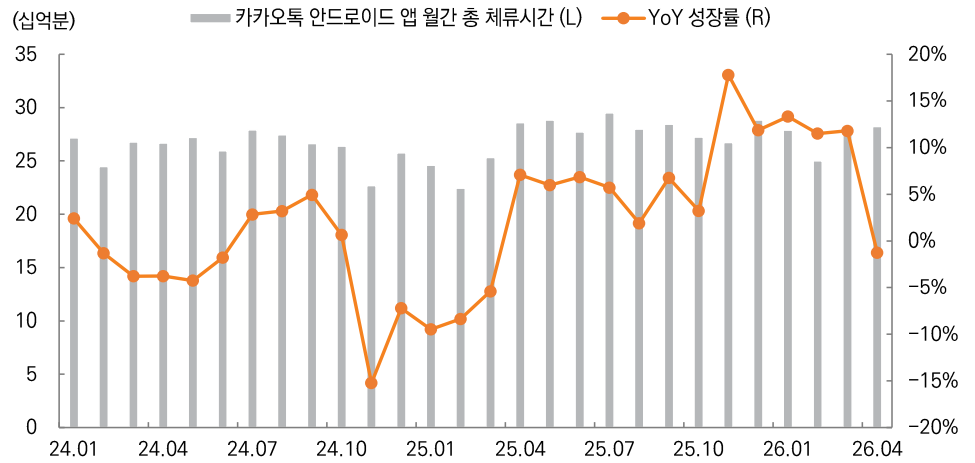
1) 카카오게임즈 연결 제외 및 비용 추정치 상황을 반영한 실적 조정, 2) 실적 기준 연도 변경(26F→27F), 3) 타겟 멀티플 하향(P/E 46배→31배)을 반영해 목표주가를 78,000원에서 58,000원으로 하향한다. 26F P/E 24배, 27F P/E 22배 수준에서 거래 중이다. 자회사 정리를 통한 수익성 개선이 이뤄지고 있는 점은 긍정적이다.

다만 시장에서 기대하고 있는 AI 도입을 통한 카카오톡 체류시간 성장세 가속화라는 가시적인 성과가 나타나기 전까지는 리레이팅이 이뤄지기 어렵다는 판단이다. 주요 플랫폼과의 제휴를 통해 카나나의 AI 서비스를 다변화할 필요가 있다. 하반기에는 결제까지 이뤄지는 에어전트 커머스를 구현할 계획이다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	7,864	8,099	8,377	9,202	10,219
영업이익 (십억원)	495	732	977	1,176	1,474
영업이익률 (%)	6.3	9.0	11.7	12.8	14.4
순이익 (십억원)	55	491	744	826	1,071
EPS (원)	124	1,110	1,683	1,871	2,424
ROE (%)	0.6	4.6	6.4	6.7	8.0
P/E (배)	306.9	54.1	23.9	21.5	16.6
P/B (배)	1.7	2.4	1.5	1.4	1.3
배당수익률 (%)	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2

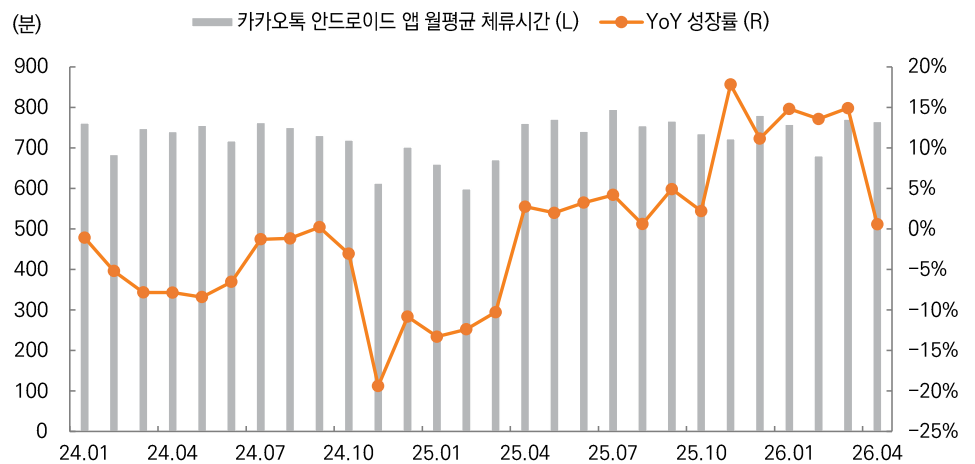
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 카카오, 미래에셋증권 리서치센터

그림 43. 카카오톡 안드로이드 앱 월간 총 체류시간



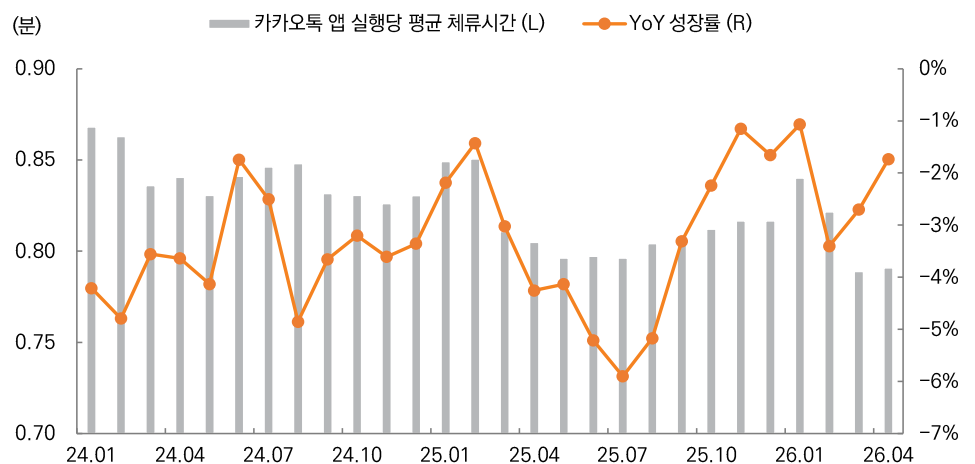
자료: 님스 코리아클릭, 미래에셋증권 리서치센터

그림 44. 카카오톡 안드로이드 앱 월평균 체류시간



자료: 님스 코리아클릭, 미래에셋증권 리서치센터

그림 45. 카카오톡 앱 실행당 평균 체류시간



자료: 센서타워, 미래에셋증권 리서치센터

표 12. 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F
매출액	1,748	1,917	1,962	2,042	1,942	2,083	2,108	2,244	7,864	7,670	8,377	9,202
(% YoY)	-12.1%	-4.3%	2.2%	4.5%	11.1%	8.6%	7.4%	9.9%	4.1%	-2.5%	9.2%	9.9%
플랫폼부문	1,022	1,087	1,090	1,229	1,183	1,244	1,246	1,389	3,893	4,429	5,062	5,758
1) 특비즈	559	546	538	630	609	617	612	711	2,082	2,272	2,548	2,891
2) 포털비즈	74	79	73	72	68	71	66	65	332	298	269	242
3) 플랫폼 기타	389	463	479	527	506	557	569	614	1,480	1,859	2,246	2,625
콘텐츠부문	726	831	872	813	759	839	862	854	3,971	3,241	3,315	3,445
1) 뮤직	438	517	565	525	485	552	574	581	1,920	2,045	2,192	2,322
2) 스토리	213	219	212	192	182	194	193	178	864	835	748	735
3) 미디어	75	94	96	96	92	93	94	95	313	361	375	388
영업비용	1,621	1,714	1,738	1,826	1,731	1,846	1,860	1,963	7,369	6,898	7,400	8,026
인건비	426	439	429	455	445	455	450	468	1,892	1,748	1,819	1,909
매출연동비	659	679	698	740	701	736	740	805	3,011	2,775	2,982	3,268
외주/인프라비	190	218	245	238	208	237	263	261	875	891	969	1,065
마케팅비	75	79	92	109	73	95	86	87	404	354	341	386
상각비	193	209	195	192	197	215	211	224	859	790	847	921
기타	78	90	80	92	107	108	110	117	327	340	442	479
영업이익	127	204	224	216	211	237	248	280	495	771	977	1,176
(% YoY)	-0.7%	43.9%	60.7%	151.1%	66.0%	16.5%	10.8%	29.8%	7.5%	55.7%	26.7%	20.4%
영업이익률	7.3%	10.6%	11.4%	10.6%	10.9%	11.4%	11.8%	12.5%	6.3%	10.1%	11.7%	12.8%
지배주주순이익	172	161	125	33	172	178	186	209	55	491	744	826
NPM	9.8%	8.4%	6.4%	1.6%	8.8%	8.5%	8.8%	9.3%	0.7%	6.4%	8.9%	9.0%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 13. 연간 실적 추정치 변경

(십억원)

	변경전		변경후		변경률		컨센서스		과리율		변경 사유
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	
매출액	8,769	9,892	8,377	9,202	-4%	-7%	8,363	9,028	0%	2%	카카오게임즈 연결 제거 인건비 등 비용 추정치 상향
영업이익	928	1,256	977	1,176	5%	-6%	950	1,113	3%	6%	
지배주주순이익	747	993	744	826	0%	-17%	683	831	9%	-1%	
영업이익률	10.6%	12.7%	11.7%	12.8%	-	-	11.4%	12.3%	-	-	
순이익률	8.5%	10.0%	8.9%	9.0%	-	-	8.2%	9.2%	-	-	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 14. 밸류에이션

구분	내용	비고
27F 지배주주순이익 (십억원)	826	
Target P/E (배)	31	26년 상반기 12MF P/E 평균 SI 도입을 통한 체류시간 반전 모색기
목표 시가총액 (십억원)	25,618	
주식 수 (천주)	441,691	
목표주가 (원)	58,000	
현재주가 (원)	40,150	
상승여력	44.5%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

카카오 (035720)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	8,099	8,377	9,202	10,219
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	8,099	8,377	9,202	10,219
판매비와관리비	7,367	7,400	8,026	8,745
조정영업이익	732	977	1,176	1,474
영업이익	732	977	1,176	1,474
비영업손익	-110	181	0	0
금융손익	1	36	66	95
관계기업등 투자손익	90	87	-124	-153
세전계속사업손익	622	1,158	1,176	1,474
계속사업법인세비용	95	252	294	369
계속사업이익	527	906	882	1,106
중단사업이익	-9	-60	0	0
당기순이익	518	846	882	1,106
지배주주	491	744	826	1,071
비지배주주	26	102	56	35
총포괄이익	1,306	846	882	1,106
지배주주	1,324	858	894	1,120
비지배주주	-17	-11	-12	-15
EBITDA	1,572	1,598	1,693	1,933
FCF	926	115	1,176	1,304
EBITDA 마진율 (%)	19.4	19.1	18.4	18.9
영업이익률 (%)	9.0	11.7	12.8	14.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	6.1	8.9	9.0	10.5

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	12,374	16,209	16,784	18,123
현금 및 현금성자산	6,374	8,012	8,453	9,639
매출채권 및 기타채권	1,367	1,339	1,420	1,518
재고자산	77	77	78	79
기타유동자산	4,556	6,781	6,833	6,887
비유동자산	15,409	13,852	13,593	13,432
관계기업투자등	2,517	2,558	2,584	2,610
유형자산	1,557	1,343	1,219	1,148
무형자산	5,228	3,842	3,678	3,561
자산총계	27,784	30,061	30,377	31,555
유동부채	8,780	11,147	10,604	10,699
매입채무 및 기타채무	2,158	2,180	2,201	2,223
단기금융부채	1,518	2,159	1,525	1,529
기타유동부채	5,104	6,808	6,878	6,947
비유동부채	3,779	2,875	2,886	2,896
장기금융부채	2,550	1,842	1,842	1,842
기타비유동부채	1,229	1,033	1,044	1,054
부채총계	12,559	14,023	13,490	13,595
지배주주지분	11,276	11,987	12,780	13,818
자본금	44	44	44	44
자본잉여금	8,803	8,803	8,803	8,803
이익잉여금	2,685	3,396	4,189	5,227
비지배주주지분	3,949	4,051	4,107	4,142
자본총계	15,225	16,038	16,887	17,960

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	1,405	305	1,385	1,534
당기순이익	518	846	882	1,106
비현금수익비용가감	1,014	709	633	622
유형자산감가상각비	583	404	333	301
무형자산상각비	258	217	184	158
기타	173	88	116	163
영업활동으로인한자산및부채의변동	-106	-1,162	-14	-31
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-27	-6	-6	-6
재고자산 감소(증가)	-20	-1	-1	-1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	131	2	2	2
법인세납부	-243	-236	-294	-369
투자활동으로 인한 현금흐름	-478	1,473	-252	-293
유형자산처분(취득)	-465	-190	-209	-230
무형자산감소(증가)	-102	1,169	-20	-40
장단기금융자산의 감소(증가)	-843	494	-23	-23
기타투자활동	932	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-708	-101	-666	-29
장단기금융부채의 증가(감소)	-404	-68	-633	4
자본의 증가(감소)	-108	0	0	0
배당금의 지급	-39	-33	-33	-33
기타재무활동	-157	0	0	0
현금의 증가	204	1,638	441	1,186
기초현금	6,170	6,374	8,012	8,453
기말현금	6,374	8,012	8,453	9,639

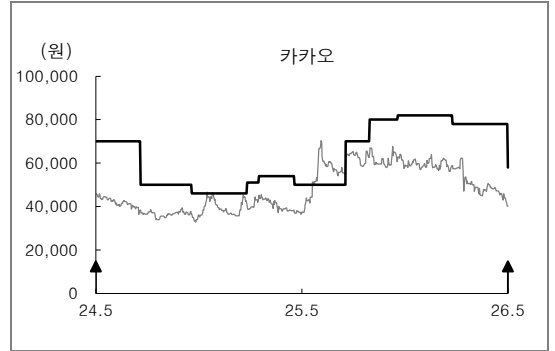
자료: 카카오, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	54.1	23.9	21.5	16.6
P/CF (x)	17.4	11.4	11.7	10.3
P/B (x)	2.4	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA (x)	16.4	8.9	7.8	6.2
EPS (원)	1,110	1,683	1,871	2,424
CFPS (원)	3,461	3,519	3,431	3,911
BPS (원)	25,486	27,142	28,938	31,288
DPS (원)	75	75	75	75
배당성향 (%)	6.4	3.9	3.7	3.0
배당수익률 (%)	0.1	0.2	0.2	0.2
매출액증가율 (%)	3.0	3.4	9.9	11.1
EBITDA증가율 (%)	18.2	1.6	5.9	14.2
조정영업이익증가율 (%)	47.8	33.5	20.4	25.3
EPS증가율 (%)	791.9	51.6	11.1	29.6
매출채권 회전율 (회)	14.5	14.6	15.9	17.5
재고자산 회전율 (회)	102.8	108.9	118.4	130.2
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	1.9	2.9	2.9	3.6
ROE (%)	4.6	6.4	6.7	8.0
ROIC (%)	16.0	20.2	33.4	45.3
부채비율 (%)	82.5	87.4	79.9	75.7
유동비율 (%)	140.9	145.4	158.3	169.4
순차입금/자기자본 (%)	-31.5	-47.1	-51.2	-54.9
조정영업이익/금융비용 (x)	4.1	5.7	7.6	10.4

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
카카오 (035720)				
2026.05.21	매수	58,000	-	-
2026.02.12	매수	78,000	-36.84	-20.13
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



* 과리율 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 추가하락이 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 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
80.84%	0%	18.56%	0.6%

* 2026년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 카카오 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급지(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.