

(035720)

카카오

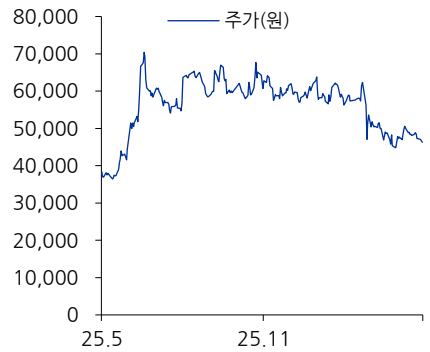
인터넷게임/우주 정의훈
6170 / uihoon0607@eugenefn.com

유의미한 수익성 개선, AI 성과는 아직

- “ 1분기 매출액 1.94조원(+11%yoy, -5%qoq), 영업이익 2,114억원(+66% yoy, OPM 11%)으로 시장 컨센서스(1,792억원) 상회. 플랫폼 부문의 두 자릿수 성장률을 유지하면서 콘텐츠 부문도 순성장으로 전환돼 8개 분기 만에 두 자릿수 매출 성장을 회복함
- “ 특비즈 매출 6,086억원(+9%yoy) 중 광고/구독 매출은 3,384억원(+16% yoy)으로 전체 특비즈 성장을 견인. 비즈니스메시지(+27%yoy)는 금융 광고주 중심 발송량 증가 및 메시지 상품 다각화 효과 지속, 특 DA(+10%yoy)는 피드형 광고 지면 확대로 중소형 광고주 수요 유입. 비즈 보드 외 디스플레이 광고 매출 비중이 1Q25 10%대에서 1Q26 30% 수준까지 확대되며 DA 매출 구조 다변화. 다만 하반기로 갈수록 기저 부담이 높아지는 점은 부담 요인이며, 회사 측은 커머스 광고 확장으로 신성장 동력을 확보하겠다는 계획
- “ 커머스 부문(2,700억원, +1%yoy)은 통합 거래액 2.9조원(+10%yoy) 대비 매출 성장폭이 제한적. 일부 상품 매출 인식 지연 및 프로모션 강화 영향으로, 거래액과 매출 성장률 간 괴리는 지속 중. 선물하기 거래액(+9%yoy) 중 자기구매 거래액 +63%yoy 성장하며 비중 20% 도달한 점은 주목할 만함
- “ 플랫폼 기타(5,065억원, +30%yoy) 부문은 모빌리티(3개 분기 연속 두 자릿수 성장)와 페이가 견인. 페이는 첫 분기 매출 3천억원 돌파 및 1Q25 흑자 전환 이후 매 분기 흑자 규모 경신 중. 다만 5월부터 배회영업 가맹수수료 부과 금지로 모빌리티 매출 일부 영향 예상. 반면 포털비즈(-9%yoy)는 이용자 지표 감소로 부진 지속
- “ 콘텐츠 부문(7,594억원, +5%yoy)은 1Q24 이후 첫 순성장 전환. 다만 카카오게임즈 등 연결 제외 효과(25년 기준 헬스케어·게임즈 포함 연결 제외 법인 합산 영업손실 약 1천억원)가 일부 작용한 점은 감안 필요. 부문별로는 뮤직(+11%yoy), 미디어(+23%yoy)가 호조였으나, 스토리(-14%yoy)는 픽코마(엔화 -9%yoy) 부진 및 카카오엔터 거래액 감소로 부진. 픽코마는 영업이익률 20% 상회로 수익성은 견조하나, 2분기 10주년 이벤트·골든위크 프로모션으로 마케팅비 확대 예정
- “ 비용은 마케팅비(-3%yoy) 효율화와 인건비(+5%yoy) 안정화로 매출 성장률 대비 영업비용 증가율(+7%yoy)이 낮게 유지됨
- “ 수익성 개선과 광고 성장의 구조적 흐름이 확인된 점은 긍정적. 반면 Kanana in KakaoTalk과 Kanana Search는 베타·초기 단계로 사용자 저변 확대 속도가 시장 기대 대비 더딘 상황. 결국 하반기 결제까지 연결되는 에이전틱 커머스 구현과 외부 파트너 온보딩에서의 유의미한 가시적 성과가 주가 반등을 위한 필요조건으로 작용할 전망

투자이견
목표주가
현재주가

BUY(유지)
74,000 원(유지)
45,250 원(5/7)



시가총액(십억원)	20,046
발행주식수(천주)	443,001
52 주 최고	71,600 원
최저	36,300 원
52 주 일단 Beta	1.03
60 일 평균 거래대금	1,122 억원
외국인 지분율	28.9%
배당수익률(26E)	0.2%
주주구성	
김범수 (외 76 인)	24.1%
국민연금공단 (외 1 인)	6.4%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	-2.5	-27.9	18.0
(원 십억원)	현재	직전	변동
투자이견	Buy	Buy	-
목표주가	74,000	74,000	-
영업이익(26E)	931	817	▲
영업이익(27E)	1,043	804	▲

12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	8,099	8,216	8,914
영업이익	732	931	1,043
세전손익	622	1,154	1,199
당기순이익	518	847	971
EPS(원)	1,111	1,509	1,734
증감률(%)	791.5	35.8	15.0
PER(배)	54.1	30.0	26.1
ROE(%)	4.6	5.8	6.3
PBR(배)	2.4	1.7	1.6
EV/EBITDA(배)	13.9	8.5	7.8

실적전망 및 밸류에이션

카카오 실적 추이

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E
매출액	1,747.9	1,917.5	1,962.2	2,041.9	1,942.1	2,053.3	2,063.3	2,156.9	7,669.5	8,215.6
(%yoy)	-12.1%	-4.3%	2.2%	4.5%	11.1%	7.1%	5.2%	5.6%	-2.5%	7.1%
플랫폼	1,022.3	1,087.0	1,090.0	1,229.2	1,182.7	1,179.1	1,197.1	1,283.6	4,428.5	4,842.5
특비즈	558.5	545.8	538.1	630.0	608.6	577.7	591.0	645.3	2,272.4	2,422.6
포털비즈	74.3	78.5	72.9	71.8	67.6	72.8	70.0	69.4	297.6	279.8
플랫폼 기타	389.5	462.6	479.0	527.4	506.5	528.6	536.1	568.9	1,858.5	2,140.1
콘텐츠	725.6	830.5	872.2	812.7	759.4	874.2	866.2	873.3	3,241.0	3,373.1
뮤직	437.9	517.2	564.5	525.1	484.6	555.9	559.2	579.3	2,044.7	2,179.0
스토리	212.6	219.1	211.9	191.9	182.4	220.1	219.0	202.0	835.4	823.5
미디어	75.1	94.2	95.8	95.8	92.4	98.2	88.0	92.0	360.9	370.6
영업비용	1,620.5	1,713.6	1,738.4	1,825.9	1,730.7	1,829.4	1,820.9	1,903.3	6,898.4	7,284.3
(%yoy)	-12.9%	-7.9%	-2.3%	-2.2%	6.8%	6.8%	4.7%	4.2%	-6.4%	5.6%
인건비	425.6	438.9	428.6	455.1	444.9	452.1	455.0	463.1	1,748.2	1,815.1
매출연동비	658.7	678.5	698.0	739.7	701.2	735.1	740.7	774.3	2,774.9	2,951.3
외주/인프라비	190.2	217.8	245.2	237.9	208.2	251.1	248.0	257.0	891.0	964.3
마케팅비	74.8	78.9	91.6	109.2	72.5	100.6	82.5	114.3	354.5	370.0
상각비	193.5	209.0	194.9	192.4	196.8	197.0	198.1	199.6	789.8	791.5
기타	77.7	90.4	80.1	91.8	107.1	93.5	96.5	95.0	340.1	392.1
영업이익	127.4	203.9	223.8	216.0	211.4	223.9	242.4	253.6	771.1	931.3
(%yoy)	-0.7%	43.9%	60.7%	151.1%	66.0%	9.8%	8.3%	17.4%	55.7%	20.8%
OPM(%)	7.3%	10.6%	11.4%	10.6%	10.9%	10.9%	11.8%	11.8%	10.1%	11.3%
세전이익	234.9	239.9	254.4	74.6	332.5	249.9	279.4	292.6	803.7	1,154.4
당기순이익	200.3	171.8	192.9	-47.1	226.8	187.3	210.2	222.3	518.0	846.7
(%yoy)	196.0%	97.2%	145.6%	적자지속	13.2%	9.0%	9.0%	흑자전환	흑자전환	63.5%
NPM(%)	11.5%	9.0%	9.8%	-2.3%	11.7%	9.1%	10.2%	10.3%	6.8%	10.3%

자료: 유진투자증권

연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E
매출액	7,864.0	7,669.5	8,215.6	8,913.9
영업이익	495.3	771.1	931.3	1,042.9
세전이익	49.7	803.7	1,154.4	1,199.2
지배순이익	55.3	491.5	667.6	767.4
EPS(원)	125	1,111	1,509	1,734
PER(배)	306.6	54.1	30.0	26.1
OPM(%)	6.3%	10.1%	11.3%	11.7%
NPM(%)	0.7%	6.4%	8.1%	8.6%

자료: 유진투자증권

카카오 연간 실적 추정치 변경

(십억원)	수정후		수정전		변경률	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	8,216	8,914	8,545	8,630	-3.9%	3.3%
영업이익	931	1,043	817	804	14.0%	29.7%
세전이익	1,154	1,199	953	1,089	21.1%	10.1%
지배순이익	668	767	618	662	8.1%	15.9%
% of Sales						
영업이익	11.3%	11.7%	9.6%	9.3%		
세전이익	14.0%	13.5%	11.2%	12.6%		
지배순이익	8.1%	8.6%	7.2%	7.7%		

자료: 카카오, 유진투자증권

카카오(035720.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
자산총계	25,180	25,773	27,784	27,577	28,540
유동자산	9,988	10,722	12,374	12,171	12,951
현금성자산	7,228	7,855	8,860	8,612	9,323
매출채권	1,205	1,255	1,396	1,412	1,458
재고자산	139	81	77	84	87
비유동자산	15,192	15,051	15,409	15,406	15,589
투자자산	7,998	8,428	8,544	8,891	9,252
유형자산	1,337	1,363	1,557	1,400	1,328
기타	5,857	5,261	5,309	5,116	5,009
부채총계	11,321	11,830	12,559	11,718	11,946
유동부채	7,564	8,545	8,780	7,899	8,085
매입채무	4,934	5,310	6,193	5,302	5,478
유동성이자부채	1,928	2,341	1,518	1,518	1,518
기타	702	894	1,069	1,079	1,090
비유동부채	3,757	3,285	3,779	3,819	3,860
비유동이자부채	2,579	2,131	2,550	2,550	2,550
기타	1,178	1,154	1,229	1,269	1,310
자본총계	13,859	13,943	15,225	15,859	16,594
지배지분	9,764	10,141	11,276	11,911	12,645
자본금	45	44	44	44	44
자본잉여금	8,840	8,911	8,803	8,803	8,803
이익잉여금	1,922	1,943	2,685	3,319	4,053
기타	(1,043)	(758)	(256)	(256)	(256)
비지배지분	4,095	3,802	3,949	3,949	3,949
자본총계	13,859	13,943	15,225	15,859	16,594
총차입금	4,507	4,472	4,068	4,068	4,068
순차입금	(2,720)	(3,384)	(4,792)	(4,544)	(5,255)

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
영업현금	1,341	1,250	1,405	684	1,696
당기순이익	(1,817)	(162)	518	847	971
자산상각비	761	835	840	900	852
기타비현금성손익	2,240	627	174	(298)	(405)
운전자본증감	248	(4)	(106)	(925)	116
매출채권감소(증가)	(108)	(20)	(27)	(16)	(47)
재고자산감소(증가)	43	0	(20)	(8)	(3)
매입채무증가(감소)	418	(27)	131	(892)	176
기타	(105)	43	(191)	(10)	(10)
투자현금	(1,780)	10	(478)	(999)	(1,058)
단기투자자산감소	227	415	(146)	(101)	(105)
장기투자증권감소	(9)	(1)	57	(154)	(162)
설비투자	575	380	479	486	527
유형자산처분	14	32	14	0	0
무형자산처분	(135)	(87)	(102)	(145)	(145)
재무현금	1,020	(521)	(708)	(33)	(33)
차입금증가	(75)	(390)	(479)	0	0
자본증가	(20)	(21)	(7)	(33)	(33)
배당금지급	55	43	39	33	33
현금 증감	553	781	204	(348)	605
기초현금	4,836	5,389	6,170	6,374	6,026
기말현금	5,389	6,170	6,374	6,026	6,631
Gross Cash flow	1,184	1,300	1,532	1,609	1,580
Gross Investment	1,759	409	439	1,823	836
Free Cash Flow	(575)	892	1,093	(214)	743

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	7,557	7,864	8,099	8,216	8,914
증가율(%)	11.2	4.1	3.0	1.4	8.5
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	7,557	7,864	8,099	8,216	8,914
판매 및 일반관리비	7,096	7,369	7,367	7,284	7,871
기타영업손익	14	4	(0)	(1)	8
영업이익	461	495	732	931	1,043
증가율(%)	(19.1)	7.5	47.8	27.2	12.0
EBITDA	1,222	1,331	1,572	1,831	1,895
증가율(%)	6.1	8.9	18.2	16.5	3.5
영업외손익	(2,109)	(446)	(111)	223	156
이자수익	220	252	239	128	125
이자비용	163	204	180	92	97
지분법손익	(135)	17	191	80	81
기타영업외손익	(2,031)	(511)	(360)	107	47
세전순이익	(1,648)	50	622	1,154	1,199
증가율(%)	적전	흑전	1,151.4	85.7	3.9
법인세비용	168	160	95	217	228
당기순이익	(1,817)	(162)	518	847	971
증가율(%)	적전	적지	흑전	63.5	14.7
지배주주지분	(1,013)	55	491	668	767
증가율(%)	적전	흑전	789.1	35.8	15.0
비지배지분	(804)	(217)	26	179	204
EPS(원)	(2,276)	125	1,111	1,509	1,734
증가율(%)	적전	흑전	791.5	35.8	15.0
수정EPS(원)	(2,276)	125	1,111	1,509	1,734
증가율(%)	적전	흑전	791.5	35.8	15.0

주요투자지표

	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(2,276)	125	1,111	1,509	1,734
BPS	21,948	22,858	25,483	26,917	28,576
DPS	61	68	75	80	80
밸류에이션(배, %)					
PER	n/a	306.6	40.7	30.0	26.1
PBR	2.5	1.7	1.8	1.7	1.6
EV/ EBITDA	17.5	10.2	9.7	8.5	7.8
배당수익율	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
PCR	20.4	13.0	13.1	12.4	12.7
수익성(%)					
영업이익율	6.1	6.3	9.0	11.3	11.7
EBITDA이익율	16.2	16.9	19.4	22.3	21.3
순이익율	(24.0)	(2.1)	6.4	10.3	10.9
ROE	(10.3)	0.6	4.6	5.8	6.3
ROIC	5.1	(20.2)	13.0	15.2	16.2
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(19.6)	(24.3)	(31.5)	(28.7)	(31.7)
유동비율	132.0	125.5	140.9	154.1	160.2
이자보상배율	2.8	2.4	4.1	10.1	10.8
활동성 (회)					
총자산회전율	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
매출채권회전율	7.6	6.4	6.1	5.9	6.2
재고자산회전율	50.6	71.6	102.8	102.1	104.0
매입채무회전율	2.3	1.5	1.4	1.4	1.7

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.03.31 기준)

