2026.11.06

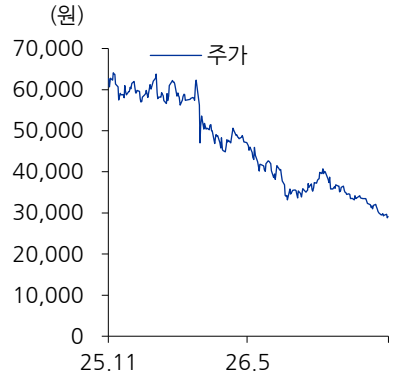
(035720)

카카오

인터넷/게임/우주 정의훈
6170 / uihoon0607@eugenefn.com

AI 에이전트 연동 전략 전환

투자의견	BUY(유지)
목표주가	42,000 원(하향)
현재주가	32,200 원(11/5)



- 3분기 매출액 2.09조원(+6%yoy), 영업이익 2,403억원(+7%yoy, OPM 11.5%)을 기록. 매출액은 컨센서스(2조 420억원)에 부합했으나 영업이익은 컨센서스(2,483억원)를 소폭 하회. 플랫폼 부문(+17%yoy)이 성장을 견인한 반면 콘텐츠 부문(-6%yoy) 부진 지속
- 톡비즈 매출 6,329억원(+13%yoy) 중 광고 및 구독 매출은 3,919억원(+11%yoy). 비즈니스메시지(+7%yoy)는 지난해 민생회복 소비쿠폰 발송 기저로 둔화됐으나, 10월 들어 매출 회복해 4분기 두 자릿수 회복 전망. 톡DA(+35%yoy)는 피드형 광고의 중소형 신규 광고주 유입이 지속된 가운데 상품 카탈로그·참여형 광고로 상품군 확장
- 커머스 매출(2,413억원, +16%yoy)은 거래액 2.3조원(+13%yoy)과 함께 성장 가속. 추석 시점 이동 효과에 더해 자기구매 거래액이 +33%yoy 성장하며 전체 거래액 내 비중은 30%까지 확대(2Q 20% 수준). 선물하기는 신선·건강식품 강화와 명절 수요로 9월 역대 최대 월간 거래액 경신
- 플랫폼 기타(6,021억원, +21%yoy)는 페이가 증시 불확실성으로 전분기 대비 둔화에도 3개 분기 연속 두 자릿수 OPM을 기록했고, 모빌리티도 신규 사업 호조로 성장 지속. 콘텐츠 부문(8,517억원, -6%yoy)은 미디어(+49%yoy) 호조에도 뮤직(-10%yoy)이 대형 공연·앨범 발매 기저로, 스토리(-17%yoy)는 픽코마 부진으로 역성장
- 영업비용(1.85조원, +6%yoy)은 매출 성장률 수준에서 관리됨. AI 모델 학습 수요 확대에도 외주/인프라비(-2%yoy)는 감소했고, 자체 데이터센터 가동률 확대로 상각비(-3%yoy)도 효율화
- 동사는 AI에이전트 연동 전략 전환을 예고함. 파트너 설득에 시간이 걸리는 직접 연동(A2A)의 지연으로, AI가 사람처럼 브라우저를 조작해 제휴 없이 외부 서비스를 이용하는 Computer Use 방식을 병행한다는 것. 먼저 브라우저로 폭넓게 연결해 수요를 검증한 뒤, 수요가 확인된 주요 서비스는 비용이 낮은 직접 연동으로 전환하는 순서
- 목표주가를 기존 58,000원에서 42,000원으로 하향함. 에이전틱 AI 수익화의 검증 시점이 뒤로 밀린 점을 반영해 타겟 PER을 기존 30배에서 25배로 하향하고, 콘텐츠 부진을 반영해 조정한 12M Fwd EPS 1,692원을 적용. 다만 실적발표와 함께 발표한 1,500억원 자사주 매입·즉시 소각은 주주가치 측면에서 긍정적으로 작용할 전망. 12월 카나나 스페이스 파일럿 반응과 AI MAU 1,000만명 달성 여부가 분할 재상장 시 카카오AI 밸류에이션의 관건. 한편 인적분할 일정은 1개월 연기돼 1/15 임시주총, 2/1 분할기일, 2/25 재상장 예정

시가총액(십억원)	14,265
발행주식수(천주)	443,001
52 주 최고	66,700 원
최저	28,400 원
52 주 일간 Beta	0.20
60 일 평균 거래대금	621 억원
외국인 지분율	28.8%
배당수익률(26E)	0.2%
주주구성	
김범수 (외 77 인)	24.1%
MAXIMO PTE (외 1 인)	5.7%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	-3.7	-31.6	-48.6
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	42,000	58,000	▼
영업이익(26E)	973	1,032	▼
영업이익(27E)	1,073	1,129	▼

12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	8,099	8,320	8,944
영업이익	732	973	1,073
세전손익	622	1,203	1,192
당기순이익	518	640	906
EPS(원)	1,111	1,201	1,698
증감률(%)	791.5	8.2	41.3
PER(배)	54.1	26.8	19.0
ROE(%)	4.6	4.5	6.0
PBR(배)	2.4	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	13.9	3.9	3.3

실적전망 및 밸류에이션

카카오 실적 추이

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	2025	2026E
매출액	**1747.9**	**1917.5**	**1962.2**	**2041.9**	**1942.1**	**2098.5**	**2086.7**	**2192.9**	**7669.5**	**8320.2**
(%yoy)	-12.1%	-4.3%	2.2%	4.5%	11.1%	9.4%	6.3%	7.4%	-2.5%	8.5%
플랫폼	993.2	1055.1	1059.7	1199.5	1153.0	1230.3	1235.0	1336.1	4307.5	4954.4
톡비즈	582.8	572.7	561.7	653.4	630.0	643.2	632.9	706.1	2370.6	2612.2
플랫폼 기타	410.5	482.4	497.9	546.2	523.0	587.0	602.1	630.0	1937.0	2342.2
콘텐츠	754.7	862.4	902.6	842.4	789.1	868.2	851.7	856.8	3362.0	3365.8
뮤직	438.4	517.9	565.4	526.0	485.5	558.4	508.3	532.9	2047.8	2085.1
스토리	241.1	250.2	241.3	220.6	211.2	210.7	200.6	203.9	953.3	826.4
미디어	75.1	94.2	95.8	95.8	92.4	99.1	142.8	120.0	360.9	454.2
영업비용	**1620.5**	**1713.6**	**1738.4**	**1825.9**	**1730.7**	**1821.4**	**1846.4**	**1948.7**	**6898.4**	**7347.3**
(%yoy)	-12.9%	-7.9%	-2.3%	-2.2%	6.8%	6.3%	6.2%	6.7%	-6.4%	6.5%
인건비	425.6	438.9	428.6	455.1	444.9	448.0	446.2	451.1	1748.2	1790.2
매출연동비	658.7	678.5	698.0	739.7	701.2	745.9	790.0	830.2	2774.9	3067.2
외주/인프라비	190.2	217.8	245.2	237.9	208.2	223.1	240.8	252.3	891.0	924.3
마케팅비	74.8	78.9	91.6	109.2	72.5	96.6	89.7	107.5	354.5	366.2
상각비	193.5	209.0	194.9	192.4	196.8	191.5	188.8	190.7	789.8	767.9
기타	77.7	90.4	80.1	91.8	107.1	116.3	91.0	117.0	340.1	431.4
영업이익	**127.4**	**203.9**	**223.8**	**216.0**	**211.4**	**277.0**	**240.3**	**244.2**	**771.1**	**972.9**
(%yoy)	-0.7%	43.9%	60.7%	151.1%	66.0%	35.9%	7.4%	13.0%	55.7%	26.2%
OPM(%)	7.3%	10.6%	11.4%	10.6%	10.9%	13.2%	11.5%	11.1%	10.1%	11.7%
세전이익	234.9	239.9	254.4	74.6	332.5	363.8	223.5	283.2	803.7	1203.1
지배순이익	**171.9**	**161.2**	**124.9**	**33.5**	**171.7**	**16.3**	**158.9**	**185.3**	**491.5**	**532.2**
(%yoy)	133.1%	59.2%	18.1%	흑자전환	-0.1%	-89.9%	27.2%	453.6%	789.1%	8.3%

자료: 유진투자증권

연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E
매출액	7864.0	7669.5	8320.2	8944.2
영업이익	495.3	771.1	972.9	1073.3
세전이익	49.7	803.7	1203.1	1192.3
지배순이익	55.3	491.5	532.2	752.1
EPS(원)	125	1,111	1,201	1,698
PER(배)	306.6	54.1	26.8	19.0
OPM(%)	6.3%	10.1%	11.7%	12.0%
NPM(%)	0.7%	6.4%	6.4%	8.4%

자료: 유진투자증권

카카오 연간 실적 추정치 변경

(십억원)	수정후		수정전		변경률	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	8,320	8,944	8,337	8,962	-0.2%	-0.2%
영업이익	973	1,073	1,032	1,129	-5.7%	-5.0%
세전이익	1,203	1,192	1,376	1,236	-12.6%	-3.6%
지배순이익	532	752	636	809	-16.4%	-7.0%
% of Sales						
영업이익	11.7%	12.0%	12.4%	12.6%		
세전이익	14.5%	13.3%	16.5%	13.8%		
지배순이익	6.4%	8.4%	7.6%	9.0%		

자료: 카카오, 유진투자증권

카카오 목표주가 변경

적용 EPS(원)	1,692	12M Fwd 추정 EPS
적용 PER(배)	25.0	
목표주가(원)	**42,000**	**기존 58,000 원 대비 27.6% 하향**

자료: 유진투자증권

카카오(035720.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
자산총계	25,180	25,773	27,784	29,137	30,016
유동자산	9,988	10,722	12,374	15,209	15,894
현금성자산	7,228	7,855	8,860	11,243	11,890
매출채권	1,205	1,255	1,396	1,817	1,833
재고자산	139	81	77	87	87
비유동자산	15,192	15,051	15,409	13,928	14,122
투자자산	7,998	8,428	8,544	8,725	9,080
유형자산	1,337	1,363	1,557	1,425	1,347
기타	5,857	5,261	5,309	3,778	3,696
부채총계	11,321	11,830	12,559	13,253	13,356
유동부채	7,564	8,545	8,780	10,350	10,419
매입채무	4,934	5,310	6,193	6,367	6,424
유동성이자부채	1,928	2,341	1,518	2,905	2,905
기타	702	894	1,069	1,079	1,090
비유동부채	3,757	3,285	3,779	2,902	2,938
비유동이자부채	2,579	2,131	2,550	2,023	2,023
기타	1,178	1,154	1,229	879	915
자본총계	13,859	13,943	15,225	15,884	16,660
지배지분	9,764	10,141	11,276	11,954	12,729
자본금	45	44	44	44	44
자본잉여금	8,840	8,911	8,803	8,645	8,645
이익잉여금	1,922	1,943	2,685	3,387	4,163
기타	(1,043)	(758)	(256)	(123)	(123)
비지배지분	4,095	3,802	3,949	3,931	3,931
자본총계	13,859	13,943	15,225	15,884	16,660
총차입금	4,507	4,472	4,068	4,927	4,927
순차입금	(2,720)	(3,384)	(4,792)	(6,315)	(6,963)

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
매출액	7,557	7,864	8,099	8,337	8,962
증가율(%)	11.2	4.1	3.0	2.9	7.5
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	7,557	7,864	8,099	8,337	8,962
판매 및 일반관리비	7,096	7,369	7,367	7,305	7,833
기타영업손익	14	4	(0)	(1)	7
영업이익	461	495	732	1,032	1,129
증가율(%)	(19.1)	7.5	47.8	40.9	9.5
EBITDA	1,222	1,331	1,572	1,861	1,924
증가율(%)	6.1	8.9	18.2	18.4	3.4
영업외손익	(2,109)	(446)	(111)	344	106
이자수익	220	252	239	136	125
이자비용	163	204	180	69	97
지분법손익	(135)	17	191	99	81
기타영업손익	(2,031)	(511)	(360)	177	(3)
세전순이익	(1,648)	50	622	1,376	1,236
증가율(%)	적전	흑전	1,151.4	121.3	(10.2)
법인세비용	168	160	95	338	284
당기순이익	(1,817)	(162)	518	771	951
증가율(%)	적전	적지	흑전	48.9	23.3
지배주주지분	(1,013)	55	491	636	809
증가율(%)	적전	흑전	789.1	29.3	27.2
비지배지분	(804)	(217)	26	136	143
EPS(원)	(2,276)	125	1,111	1,435	1,825
증가율(%)	적전	흑전	791.5	29.2	27.2
수정EPS(원)	(2,276)	125	1,111	1,435	1,825
증가율(%)	적전	흑전	791.5	29.2	27.2

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
영업현금	1,341	1,250	1,405	3,971	1,589
당기순이익	(1,817)	(162)	518	771	951
자산상각비	761	835	840	829	795
기타비현금성손익	2,240	627	174	(434)	(350)
운전자본증감	248	(4)	(106)	2,513	31
매출채권감소(증가)	(108)	(20)	(27)	(4)	(16)
재고자산감소(증가)	43	0	(20)	(13)	(1)
매입채무증가(감소)	418	(27)	131	1,712	58
기타	(105)	43	(191)	818	(10)
투자현금	(1,780)	10	(478)	(656)	(993)
단기투자자산감소	227	415	(146)	119	(85)
장기투자증권감소	(9)	(1)	57	(120)	(158)
설비투자	575	380	479	470	530
유형자산처분	14	32	14	4	0
무형자산처분	(135)	(87)	(102)	(101)	(104)
재무현금	1,020	(521)	(708)	(42)	(33)
차입금증가	(75)	(390)	(479)	4	0
자본증가	(20)	(21)	(7)	(18)	(33)
배당금지급	55	43	39	33	33
현금 증감	553	781	204	2,767	562
기초현금	4,836	5,389	6,170	6,374	9,141
기말현금	5,389	6,170	6,374	9,141	9,703
Gross Cash flow	1,184	1,300	1,532	1,452	1,558
Gross Investment	1,759	409	439	(1,739)	877
Free Cash Flow	(575)	892	1,093	3,191	681

주요투자지표

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
주당지표(원)					
EPS	(2,276)	125	1,111	1,435	1,825
BPS	21,948	22,858	25,483	26,983	28,733
DPS	61	68	75	80	80
밸류에이션(배,%)					
PER	n/a	306.6	35.9	27.8	21.9
PBR	2.5	1.7	1.6	1.5	1.4
EV/ EBITDA	17.5	10.2	8.2	6.1	5.6
배당수익율	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
PCR	20.4	13.0	11.5	12.2	11.3
수익성(%)					
영업이익율	6.1	6.3	9.0	12.4	12.6
EBITDA이익율	16.2	16.9	19.4	22.3	21.5
순이익율	(24.0)	(2.1)	6.4	9.3	10.6
ROE	(10.3)	0.6	4.6	5.5	6.6
ROIC	5.1	(20.2)	13.0	18.8	23.9
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	(19.6)	(24.3)	(31.5)	(39.8)	(41.8)
유동비율	132.0	125.5	140.9	146.9	152.6
이자보상배율	2.8	2.4	4.1	15.0	11.6
활동성 (회)					
총자산회전율	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
매출채권회전율	7.6	6.4	6.1	5.2	4.9
재고자산회전율	50.6	71.6	102.8	102.2	103.1
매입채무회전율	2.3	1.5	1.4	1.3	1.4

자료: 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 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 제작물로서 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: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	3%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.09.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고(최저)주가 대비
2024-11-08	Buy	51,000	1년	-22.7	-8.6
2025-01-07	Buy	48,000	1년	-5.0	46.7
2025-02-14	Buy	48,000	1년	-2.1	46.7
2025-03-19	Buy	48,000	1년	0.1	46.7
2025-05-09	Buy	48,000	1년	9.5	46.7
2025-08-08	Buy	74,000	1년	-28.9	-8.5
2025-09-24	Buy	74,000	1년	-31.0	-8.5
2025-10-29	Buy	74,000	1년	-32.4	-12.0
2025-11-10	Buy	74,000	1년	-33.2	-13.4
2025-11-11	Buy	74,000	1년	-33.3	-13.8
2026-01-12	Buy	74,000	1년	-37.4	-15.8
2026-05-08	Buy	74,000	1년	-48.3	-37.9
2026-08-10	Buy	58,000	1년	-41.5	-29.8
2026-08-24	Buy	58,000	1년	-43.0	-36.5
2026-11-06	Buy	42,000	1년		

카카오(035720.KS) 주가 및 목표주가 추이

담당 애널리스트: 정의훈

