

카카오 (035720/KS)

핵심사업은 순항

인터넷/게임. 남효지 / hjnam@sks.co.kr / 3773-9288

- Signal:** 올해는 광고 사업이 실적 이끌고 AI 사업 생태계 확장
- Key:** 전분기에 이어 광고 매출 지속 양호, 1Q OP 컨센서스 상회 전망
- Step:** AI 에이전트 수익화 가능성이 보이는 시점에 주가 상승세 기대

매수(유지)

목표주가: 74,000 원(하향)
 현재주가: 47,850 원
 상승여력: 54.6%

STOCK DATA

주가(26/04/08)	47,850 원
KOSPI	5,872.34 pt
52 주 최고가	70,400 원
60 일 평균 거래대금	148 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	44,158 만주
시가총액	21,198 십억원
주요주주	
김범수(외 75)	24.08%
국민연금공단	6.39%
외국인 지분율	29.58%

주가 및 상대수익률



1Q26 Preview

1분기 매출액 1.94 조원(+4.5% YoY, -8.9% QoQ), 영업이익 1,842 억원(+60.3% YoY, -9.4% QoQ), 지배주주순이익 1,329 억원(-22.7% YoY, +210.4% QoQ)으로 영업이익은 컨센서스(1,731 억원)을 소폭 상회할 것으로 전망한다. 전분기에 이어 광고 매출이 지속 양호하다. 특비즈 광고형 매출은 3,287 억원(+14.9% YoY)으로 특 개편 이후 광고 상품 다각화, 지면 확대로 신규 광고주 수요가 늘어나고 있다. 거래형 매출(+4.8%)은 자기구매 프로모션 확대로 성장을 둔화, 콘텐츠 부문(-6.6%)도 아직까지 회복세를 보이고 있지 않다.

AI 에이전트 성과 가시화 필요

올해 뚜렷한 성장세를 보이는 광고 사업이 전체 실적을 이끌고 AI 사업에서 생태계 조성 성과 동시에 사업을 확장해 나간다. 헬스케어, 다음, 카카오게임즈의 지분을 매각하며 비주력 사업들을 정리해 나가고 특과 AI 사업에 집중한다. 카카오의 AI 에이전트도 연중 꾸준히 국내외 파트너사들을 확장해간다. 단기 주가는 AI 성과를 확인하기 어려운 만큼 박스권 흐름을 보일 것으로 예상, peer valuation 하락에 따른 사업부별 멀티플 조정으로 목표주가는 기존 8.7 만원에서 7.4 만원으로 하향한다. 에이전트의 수익화가 가시화되는 시점에 주가 상승세를 기대해볼 수 있겠다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	26년 1분기					26년 연간실적				
	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	1,944	1,966	-1.1	2,015	-3.5	8,680	8,720	-0.5	8,742	-0.7
영업이익(십억원)	184	165	11.5	173	6.4	920	926	-0.6	902	2.0
지배주주순이익(십억원)	133	121	9.9	155	-14.2	584	587	-0.5	664	-12.0
영업이익률(%)	9.5	8.4	-	8.6	-	10.6	10.6	-	10.3	-
지배주주순이익률(%)	6.8	6.2	-	7.7	-	6.7	6.7	-	7.6	-

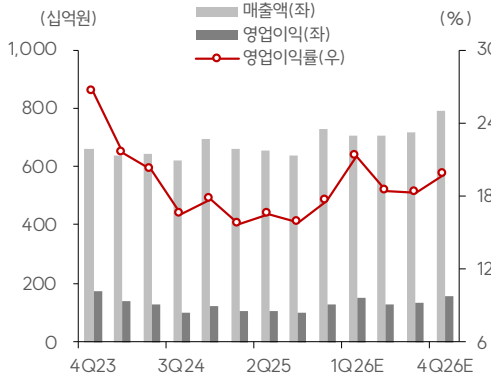
자료: SK 증권

카카오 수익 추정 표

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	1,860.6	2,024.2	2,081.2	2,133.2	1,944.0	2,106.5	2,238.3	2,390.8	7,864.0	8,099.1	8,679.7	9,707.0
플랫폼	989.9	1,051.1	1,054.6	1,222.6	1,130.5	1,177.7	1,224.3	1,333.5	3,893.4	4,318.2	4,866.0	5,438.7
특비즈	553.3	542.2	534.4	627.1	608.7	601.7	616.8	686.6	2,081.7	2,257.0	2,513.7	2,777.6
광고형	286.0	321.0	325.0	372.6	328.7	358.6	364.2	404.1	1,199.1	1,304.6	1,455.5	1,612.3
거래형	267.2	221.2	209.0	253.4	280.0	243.1	252.6	282.5	882.2	950.8	1,058.2	1,165.3
포털비즈	74.1	78.3	72.7	71.7	70.0	73.9	72.3	72.4	332.2	296.8	288.5	276.0
플랫폼 기타	362.4	430.6	447.4	523.9	451.9	502.1	528.1	565.9	1,479.5	1,764.3	2,047.9	2,329.6
콘텐츠	870.7	973.1	1,026.6	910.6	813.5	928.8	1,014.0	1,057.3	3,970.7	3,781.0	3,813.7	4,268.3
게임	145.2	142.6	154.4	97.9	89.5	78.8	170.6	234.9	873.2	540.1	573.7	868.8
뮤직	437.9	517.2	564.5	525.1	450.9	545.4	541.6	534.3	1,920.0	2,044.6	2,072.2	2,174.4
스토리	212.6	219.0	211.8	191.8	190.7	211.7	212.3	196.6	864.0	835.3	811.3	857.5
미디어	75.1	94.2	95.8	95.8	82.4	92.9	89.5	91.6	313.4	360.9	356.4	367.6
YoY growth rate												
매출액	-6.4%	1.1%	8.4%	9.2%	4.5%	4.1%	7.6%	12.1%	4.1%	3.0%	7.2%	11.8%
플랫폼	3.6%	10.2%	12.1%	17.2%	14.2%	12.0%	16.1%	9.1%	9.5%	10.9%	12.7%	11.8%
특비즈	7.2%	6.8%	6.7%	12.6%	10.0%	11.0%	15.4%	9.5%	5.0%	8.4%	11.4%	10.5%
광고형	2.6%	4.6%	11.2%	16.0%	14.9%	11.7%	12.1%	8.5%	7.1%	8.8%	11.6%	10.8%
거래형	12.5%	10.5%	0.0%	7.6%	4.8%	9.9%	20.9%	11.5%	2.3%	7.8%	11.3%	10.1%
포털비즈	-12.5%	-10.9%	-4.8%	-13.9%	-5.6%	-5.7%	-0.7%	1.0%	-3.5%	-10.6%	-2.8%	-4.3%
플랫폼 기타	2.3%	20.3%	23.0%	29.8%	24.7%	16.6%	18.0%	8.0%	20.5%	19.2%	16.1%	13.8%
콘텐츠	-15.7%	-7.3%	5.0%	0.1%	-6.6%	-4.5%	-1.2%	16.1%	-0.8%	-4.8%	0.9%	11.9%
게임	-40.3%	-38.9%	-33.9%	-39.9%	-38.4%	-44.7%	10.5%	139.9%	-13.5%	-38.1%	6.2%	51.4%
뮤직	-6.5%	1.2%	19.9%	11.7%	3.0%	5.4%	-4.1%	1.8%	11.4%	6.5%	1.3%	4.9%
스토리	-6.2%	1.6%	-3.2%	-5.5%	-10.3%	-3.3%	0.2%	2.5%	-6.3%	-3.3%	-2.9%	5.7%
미디어	-21.2%	5.2%	75.3%	29.6%	9.7%	-1.4%	-6.6%	-4.4%	-9.7%	15.2%	-1.3%	3.1%
영업비용	1,745.7	1,828.9	1,862.8	1,929.8	1,759.8	1,882.0	2,000.8	2,117.3	7,368.8	7,367.1	7,759.9	8,625.4
YoY growth rate	-6.2%	-1.7%	4.7%	3.3%	0.8%	2.9%	7.4%	9.7%	3.8%	0.0%	5.3%	11.2%
영업이익	114.9	195.3	218.4	203.4	184.2	224.5	237.5	273.5	495.3	732.0	919.8	1,081.7
영업이익률	6.2%	9.6%	10.5%	9.5%	9.5%	10.7%	10.6%	11.4%	6.3%	9.0%	10.6%	11.1%
YoY growth rate	-10.4%	37.8%	56.8%	136.4%	60.3%	15.0%	8.8%	34.5%	7.5%	47.8%	25.6%	17.6%
당기순이익	200.3	171.8	192.9	-39.3	151.6	190.2	192.6	138.8	-161.9	525.7	673.2	801.0
지배주주순이익	171.9	161.2	124.9	42.8	132.9	169.8	172.9	108.0	55.3	500.8	583.6	671.8

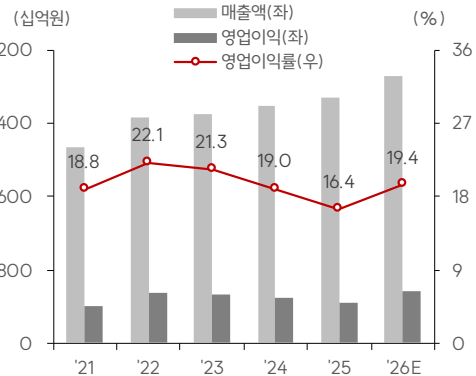
자료: 카카오, SK 증권

분기 실적 추이 및 전망



자료: 카카오, SK 증권

연간 실적 추이 및 전망



자료: 카카오, SK 증권

카카오 목표주가 산출

항목	값	비고
1) 광고	10,298.3	
특비즈 광고		
NOPLAT	349.3	OPM 30% 가정
Target Multiple	27.6	global peers 의 지면 개편을 통해
적정 가치	9,645.9	광고 성장이 늘어난 시기의 P/E 평균을 30% 할인
포털 광고		
NOPLAT	57.7	OPM 25% 가정
Target Multiple	11.3	global peers 12MF P/E 평균 50% 할인 적용
적정 가치	652.3	
2) 커머스		
NOPLAT	211.6	OPM 25% 가정
Target Multiple	28.2	global peers 12MF P/E 평균 50% 할인 적용
적정 가치	5,976.2	
3) AI agent		
매출액	55.5	
Target Multiple	23.1	AI 유료화 global peers 12MF P/E 평균 적용
적정 가치	719.4	
3) 스토리		
매출액	811.3	
Target Multiple	2.0	global peers 12MF P/S 평균 적용
적정 가치	1,593.1	
4) 뮤직		
NOPLAT	233.1	OPM 15% 가정
Target Multiple	18.4	국내 peer 기업 12MF P/E 평균 적용
적정 가치	4,300.3	
5) 미디어		
NOPLAT	26.7	OPM 10% 가정
Target Multiple	16.9	국내 peer 기업 12MF P/E 평균 적용
적정 가치	452.9	
6) 모빌리티		
매출액	817.3	
Target Multiple	3.9	global peers 12MF P/S 평균 적용
적정 가치	3,159.0	
7) 지분가치		
카카오페이	2,541.9	
카카오뱅크	2,193.5	3개월 평균 시가총액 30% 할인
카카오게임즈	368.3	
두나무	775.6	지분율 10.6%, 할인율 30% 반영
합산 가치	32,378.5	
주식 수(천 주)	439,564.0	
적정 주가(원)	73,660	
목표 주가(원)	74,000	4/8 증가 기준
현재 주가(원)	47,850	
상승 여력	54.6%	

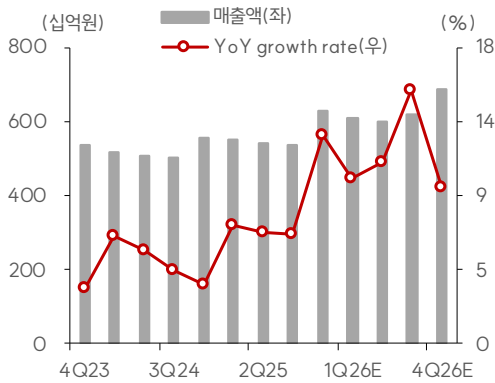
자료: SK 증권

분기 실적 추정 변동 표

(단위: 십억원)	변경 전				변경 후				% chg.			
	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	1,965.6	2,113.0	2,237.5	2,404.1	1,944.0	2,106.5	2,238.3	2,390.8	-1.1%	-0.3%	0.0%	-0.6%
영업이익	165.4	227.9	244.2	288.6	184.2	224.5	237.5	273.5	11.4%	-1.5%	-2.7%	-5.2%
지배주주순이익	120.6	172.2	177.4	116.4	132.9	169.8	172.9	108.0	10.2%	-1.4%	-2.5%	-7.3%

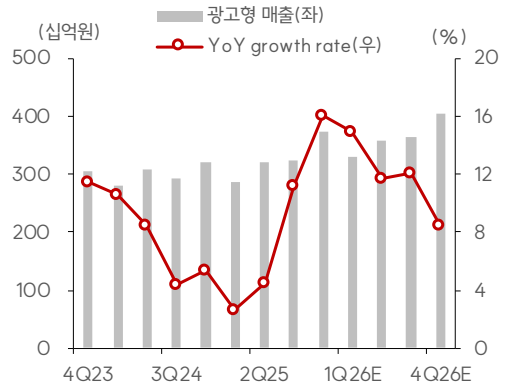
자료: SK 증권

특비즈 성장세 지속



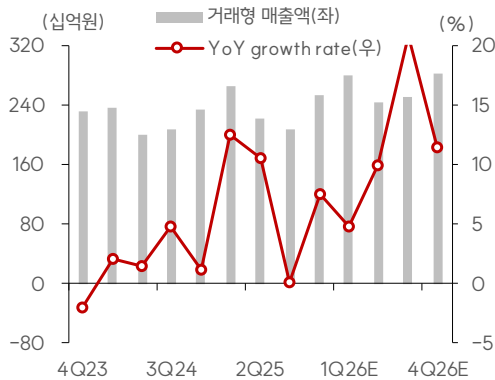
자료: 카카오, SK 증권

DA 광고 반등, 26E 광고형 매출 +11.6% 성장 전망



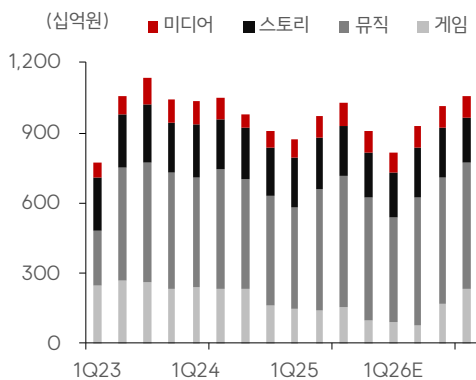
자료: 카카오, SK 증권

거래형 매출 추이 및 전망



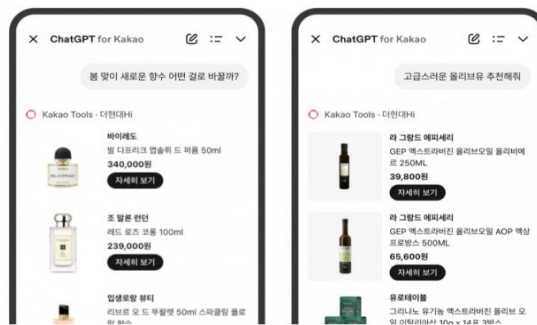
자료: 카카오, SK 증권

콘텐츠 사업 부진 지속



자료: 카카오, SK 증권

ChatGPT for Kakao '더현대 하이' 카카오톨즈 연동



자료: 언론 보도, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	10,722	12,374	12,764	13,575	14,714
현금및현금성자산	6,170	6,374	5,801	6,265	6,877
매출채권 및 기타채권	1,255	1,396	1,574	1,675	1,829
재고자산	81	77	86	92	100
비유동자산	15,051	15,409	16,840	17,461	18,183
장기금융자산	2,876	3,617	3,665	3,692	3,734
유형자산	1,363	1,557	2,060	2,148	2,202
무형자산	5,171	5,228	5,718	6,041	6,391
자산총계	25,773	27,784	29,604	31,036	32,897
유동부채	8,545	8,780	9,835	10,435	11,346
단기금융부채	2,341	1,518	1,711	1,821	1,988
매입채무 및 기타채무	1,898	2,158	6,983	7,432	8,114
단기중당부채	34	27	30	32	35
비유동부채	3,285	3,779	3,904	3,976	4,084
장기금융부채	2,131	2,550	2,550	2,550	2,550
장기매입채무 및 기타채무	220	243	243	243	243
장기중당부채	80	77	86	92	100
부채총계	11,830	12,559	13,739	14,411	15,431
지배주주지분	10,141	11,276	11,827	12,457	13,158
자본금	44	44	44	44	44
자본잉여금	8,911	8,803	8,803	8,803	8,803
기타자본구성요소	-34	-82	-82	-82	-82
자기주식	-1	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	1,943	2,685	3,235	3,865	4,566
비지배주주지분	3,802	3,949	4,038	4,168	4,308
자본총계	13,943	15,225	15,865	16,625	17,466
부채와자본총계	25,773	27,784	29,604	31,036	32,897

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	1,250	1,405	2,231	2,148	2,478
당기순이익(손실)	-162	518	673	801	889
비현금성항목등	1,462	1,014	1,369	1,597	1,657
유형자산감가상각비	576	583	547	712	746
무형자산상각비	260	258	209	177	150
기타	627	174	613	708	761
운전자본감소(증가)	-4	-106	799	455	691
매출채권및기타채권의감소(증가)	-20	-27	-178	-101	-154
재고자산의감소(증가)	0	-20	-10	-6	-8
매입채무및기타채무의증가(감소)	-27	131	789	449	682
기타	-324	-264	-835	-972	-1,055
법인세납부	-278	-243	-224	-267	-296
투자활동현금흐름	10	-478	-2,506	-1,693	-1,895
금융자산의감소(증가)	414	-151	-317	-180	-274
유형자산의감소(증가)	-348	-445	-1,050	-800	-800
무형자산의감소(증가)	-87	-102	-700	-500	-500
기타	31	240	-439	-212	-321
재무활동현금흐름	-521	-708	160	69	120
단기금융부채의증가(감소)	-364	-561	193	110	167
장기금융부채의증가(감소)	-26	82	0	0	0
자본의증가(감소)	71	-108	0	0	0
배당금지급	-43	-39	-33	-41	-47
기타	-159	-82	-0	-0	0
현금의 증가(감소)	781	204	-572	464	612
기초현금	5,389	6,170	6,374	5,801	6,265
기말현금	6,170	6,374	5,801	6,265	6,877
FCF	903	939	1,181	1,348	1,678

자료: 카키오, SK증권 추정

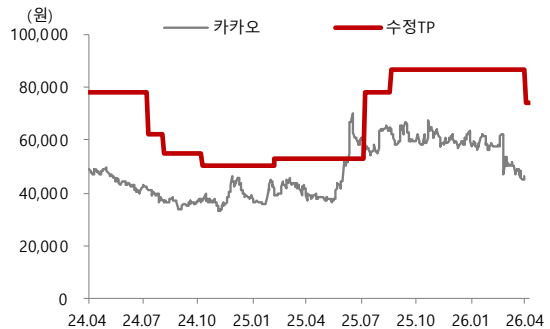
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	7,864	8,099	8,680	9,707	10,474
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	7,864	8,099	8,680	9,707	10,474
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비	7,369	7,367	7,760	8,625	9,277
영업이익	495	732	920	1,082	1,197
영업이익률(%)	6.3	9.0	10.6	11.1	11.4
비영업손익	-446	-111	-22	-14	-11
순금융손익	2	1	-617	-669	-693
외환관련손익	25	-4	-2	-2	-2
관계기업등 투자손익	56	90	77	84	94
세전계속사업이익	50	622	898	1,068	1,185
세전계속사업이익률(%)	0.6	7.7	10.3	11.0	11.3
계속사업법인세	160	95	224	267	296
계속사업이익	-111	527	673	801	889
중단사업이익	-51	-9	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-162	518	673	801	889
순이익률(%)	-2.1	6.4	7.8	8.3	8.5
지배주주	55	491	584	672	748
지배주주귀속 순이익률(%)	0.7	6.1	6.7	6.9	7.1
비지배주주	-217	26	90	129	141
총포괄이익	197	1,306	673	801	889
지배주주	387	1,324	801	953	1,058
비지배주주	-190	-17	-128	-152	-169
EBITDA	1,331	1,572	1,676	1,971	2,093

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	4.1	3.0	7.2	11.8	7.9
영업이익	7.5	47.8	25.6	17.6	10.7
세전계속사업이익	흑전	1,151.4	44.4	19.0	11.0
EBITDA	8.9	18.2	6.6	17.6	6.2
EPS	흑전	371.8	16.9	15.1	11.4
수익성 (%)					
ROA	-0.6	1.9	2.3	2.6	2.8
ROE	0.6	4.6	5.1	5.5	5.8
EBITDA마진	16.9	19.4	19.3	20.3	20.0
안정성 (%)					
유동비율	125.5	140.9	129.8	130.1	129.7
부채비율	84.8	82.5	86.6	86.7	88.3
순차입금/자기자본	-31.8	-41.7	-37.2	-38.7	-41.0
EBITDA/이자비용(배)	6.5	8.7	2.1	2.3	2.3
배당성향	54.0	6.7	7.1	7.0	7.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	240	1,131	1,322	1,521	1,694
BPS	22,860	25,486	26,785	28,213	29,800
CFPS	2,007	3,010	3,033	3,536	3,724
주당 현금배당금	68	75	94	108	134
Valuation지표 (배)					
PER	159.4	53.1	36.2	31.5	28.2
PBR	1.7	2.4	1.8	1.7	1.6
PCR	19.0	20.0	15.8	13.5	12.8
EV/EBITDA	12.3	15.4	10.8	9.0	8.2
배당수익률	0.2	0.1	0.2	0.2	0.3

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.04.09	매수	74,000원	6개월		
2025.08.27	매수	87,000원	6개월	-32.90%	-22.18%
2025.07.14	매수	78,000원	6개월	-23.48%	-16.28%
2025.02.14	매수	53,000원	6개월	-14.89%	32.83%
2024.10.15	매수	50,000원	6개월	-22.42%	-6.80%
2024.08.12	매수	55,000원	6개월	-34.13%	-29.64%
2024.07.16	매수	62,000원	6개월	-36.46%	-33.31%
2024.05.10	매수	78,000원	6개월	-44.45%	-39.74%



COMPLIANCE NOTICE

작성자(남효지)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 04월 09일 기준)	매수	93.83%	중립	6.17%	매도	0.00%
---------------------------------------	----	--------	----	-------	----	-------