2026년 1월 9일 | Earnings Preview

인터넷

AI와 디지털 자산이 몰고 올 사이클

Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2026년 1월 8일

NAVER (035420)
BUY | TP 350,000원 | CP 251,000원

카카오 (035720)
BUY | TP 75,000원 | CP 57,800원

4분기, 무난한 성수기

4분기는 광고/커머스 모두 성수기다. 광고 업황은 특이사항이 없으며 양 사 모두 모바일 광고 시장을 상회하는 성장 예상한다. 커머스는 4분기에도 성장률을 회복하는 모습이 확인된다. 10~11월 국내 온라인 커머스 거래액(GMV)은 전년 대비 +5.8% 성장하며 3분기보다는 낮지만 상반기보다 높은 수치를 유지하고 있다. NAVER/카카오 모두 이를 소폭 상회하는 성과 예상한다. 광고/커머스의 안정적인 성장을 바탕으로 안정적 이익 창출 기대한다.

컨센서스는 NAVER 부합, 카카오 소폭 하회

4분기 영업이익은 NAVER/카카오 6,056억원/1,824억원으로 전망한다. 카카오는 마케팅 비용 집행 대비 콘텐츠 부문이 부진하여 예상치를 하회할 것으로 추정한다. 4분기 NAVER(SA, DA, 커머스 광고)/카카오(톡비즈 광고)의 광고 성장률은 10%/13%로 전망한다. NAVER는 지면 최적화를 통한 광고 효율성 증대되고 있으며 카카오는 카카오톡 개편 효과가 반영됐다. 4분기 NAVER의 중개 및 판매 매출 성장은 +38.8%, 카카오의 톡비즈 거래형 매출 성장은 +9.4%로 예상한다. NAVER는 높은 예약/서비스 거래액이 호조를 보였고 포시마크가 테무/알리 관세 면제 철폐 영향으로 성장에 성공했다. 쿠팡 사태로 인한 반사 수혜는 12월 중순 이후 나타나고 있어 장기화될 경우 2026년부터 숫자로 확인될 가능성이 높다. 카카오는 10월 추석 시즌의 강한 성과가 반영됐다.

2026년에는 네이버와 카카오 모두 기대해도 좋다

2026년 영업이익은 NAVER 2조 5,109억원(+14.0%YoY), 카카오 8,276억원(+21.4%YoY)으로 전망한다. 양 사 모두 안정적인 이익 창출 구조를 갖춘 상태에서 AI 에이전트와 디지털 자산이라는 신사업에 도전하는 시기다. NAVER는 1분기 쇼핑 에이전트, 2분기 AI 탭 이후 통합 에이전트를 출시할 예정이고 카카오는 1분기 카나나 인 카카오톡 정식 출시, 이후 카나나 서치 도입 예정이다. 양 사의 서비스가 일부 경쟁 구도에 있지만 AI 에이전트는 이제 개화하는 시장이다. 버티컬 서비스들의 통합을 통해 차별화된 서비스를 제공할 수 있다. 이를 갖출 수 있는 플랫폼은 한정적이며 양 사가 그 외 플랫폼들의 트래픽과 매출을 흡수할 가능성 충분하다. 2026년은 디지털 자산의 제도화로 인한 인프라 확장의 시기다. 사용자 최접점에 있는 플랫폼이 경쟁력을 갖고 있으며 NAVER-두나무, 카카오 그룹으로 각자 대응 중이다. 새로운 헤게모니에서 기존 기득권을 제도로 얼마나 보호하는지에 따라 수혜 강도가 달라지겠지만 새로운 금융 구조의 큰 축으로 자리 잡아 혁신을 가속화시킬 가능성 높다고 판단한다. 2026년, 최대 이익과 신사업이 모두 시현되는 NAVER, 카카오 모두 이익 성장에 동반한 멀티플 상승 국면에 진입할 가능성이 높기에 관심을 가져야 할 필요가 있다. Top Pick으로는 모든 신사업에서 비교 우위에 있는 NAVER를 유지한다.

Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

하나증권 리서치센터

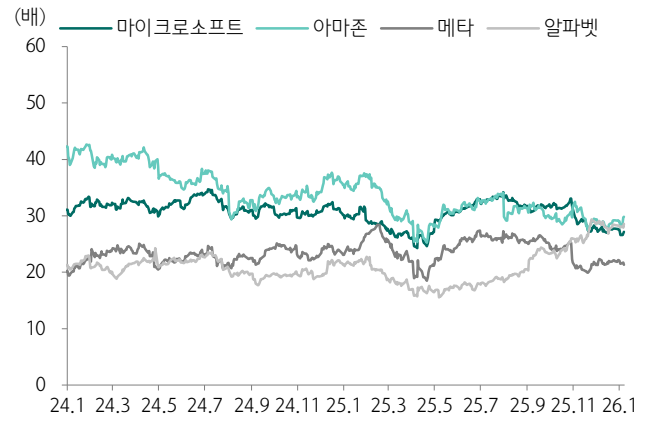
1. NAVER, 카카오 4Q25 Preview

(단위: 십억원, %)

종목	항목	4Q25F	4Q24	3Q25	YoY(%)	QoQ(%)	컨센서스	차이(%)
NAVER	영업수익	3,207.8	2,885.6	3,138.1	11.2	2.2	3,258.1	(1.5)
	영업이익	605.6	542.0	570.6	11.7	6.1	599.6	1.0
	당기순이익	523.0	514.0	734.7	1.8	(28.8)	509.9	2.6
	영업이익률(%)	18.9	18.8	18.2			18.4	
	당기순이익률(%)	16.3	17.8	23.4			15.7	
카카오	영업수익	2,107.3	1,957.0	2,086.6	7.7	1.0	2,124.1	(0.8)
	영업이익	182.4	75.4	208.0	141.8	(12.3)	192.3	(5.2)
	당기순이익	(5.6)	(395.2)	192.9	(98.6)	(102.9)	58.7	(109.6)
	영업이익률(%)	8.7	3.9	10.0			9.1	
	당기순이익률(%)	(0.3)	(20.2)	9.2			2.8	

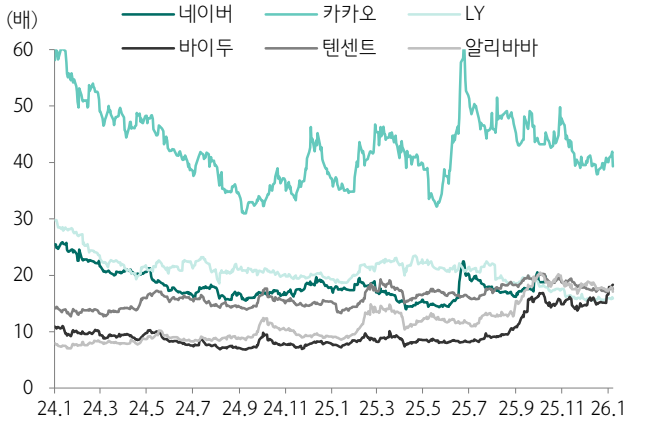
자료: 하나증권

도표 2. 2024년 이후 미국 빅테크 12MF PER 추이



자료: Fnguide, 하나증권

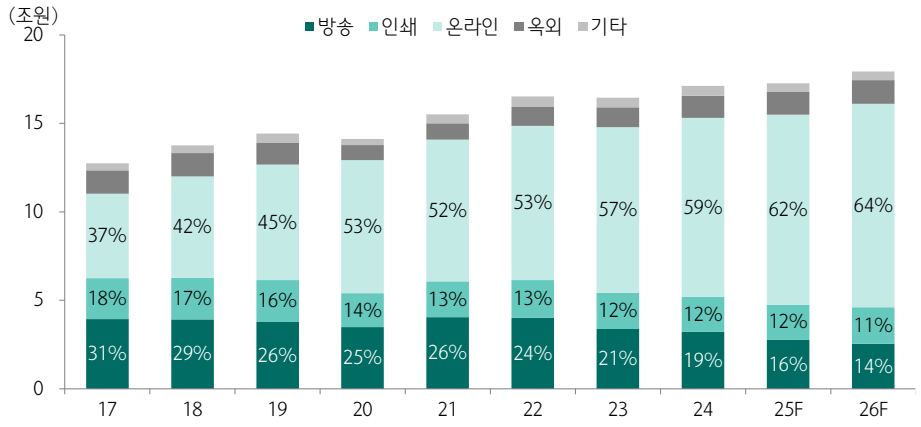
도표 3. 2024년 이후 아시아 빅테크 12MF PER 추이



자료: Fnguide, 하나증권

온라인 광고 비중 증가

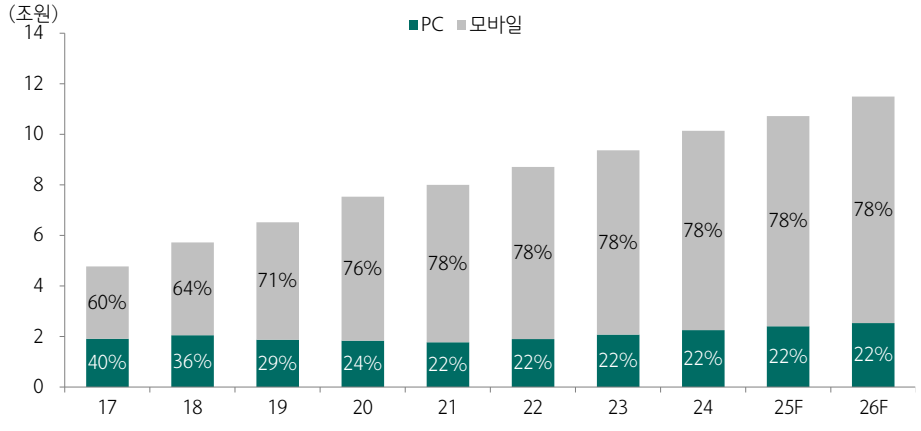
도표 4. 국내 주요 매체별 광고비 변화 추이



자료: KOBACO, 하나증권

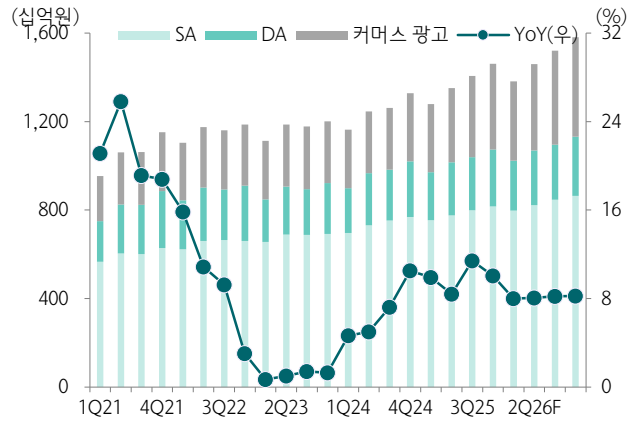
온라인 내에서도 모바일 광고 중심 성장

도표 5. 국내 온라인 광고비 변화 추이



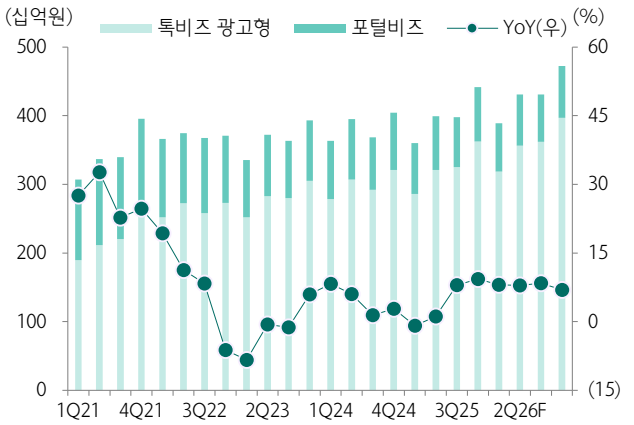
자료: KOBACO, 하나증권

도표 6. NAVER 광고 매출 추이



자료: 하나증권

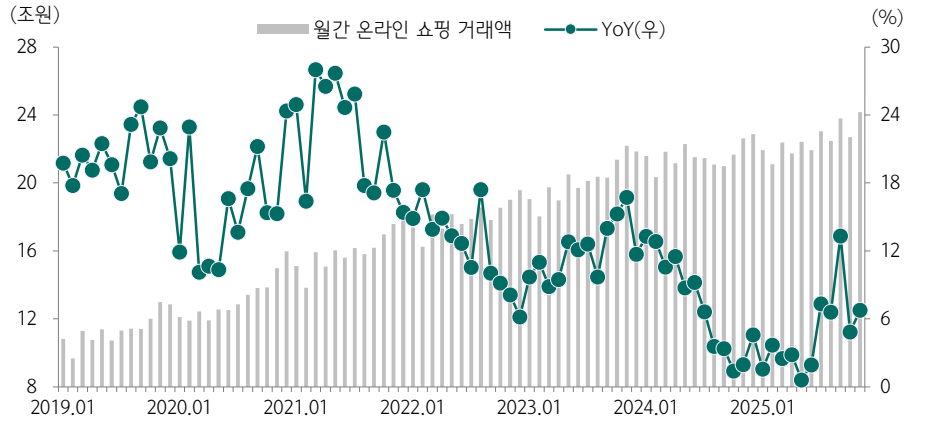
도표 7. 카카오 광고 매출 추이



자료: 하나증권

2025년 10~11월 누적
+5.8%YoY

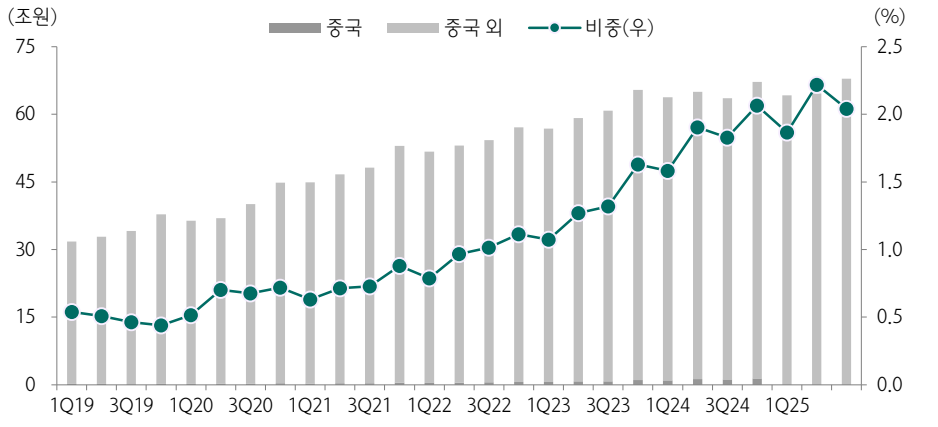
도표 8. 월간 국내 온라인 쇼핑 거래액 추이



자료: 통계청, 하나증권

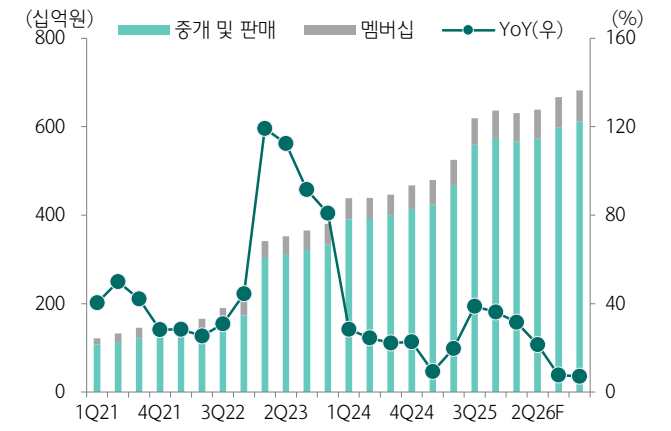
2025년 3분기 기준 2%

도표 9. 분기별 국내 온라인 쇼핑 중국 직구액 비중 추이



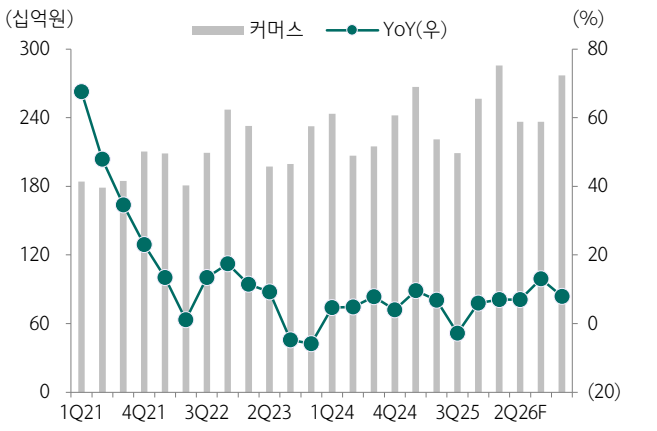
자료: 통계청, 하나증권

도표 10. 네이버 중개 및 판매, 멤버십 매출 추이



자료: 하나증권

도표 11. 카카오 커머스 매출 추이



자료: 하나증권

NAVER: 4분기 영업이익 6,056억원 예상. TOP PICK 유지

목표주가 350,000원 유지.
컨센서스 부합 전망

4분기 연결 기준 영업수익 3조 2,078억원(+11.2%YoY, +2.2%QoQ) 영업이익 6,056억원(+11.7%YoY, +6.1%QoQ, OPM 18.9%)으로 컨센서스에 부합할 전망이다. 4분기 전체 광고 매출(SA, DA, 커머스 광고)은 1조 4,615억원(+10.0%YoY)로 전분기(+11.4%) 대비 소폭 둔화되나 여전히 높은 성장 전망한다. 지면 최적화를 통해 광고 효율성을 증대시키는 작업이 진행 중이다. AI 브리핑은 광고 매출에 긍정적임이 확인되었고 쿼리의 20%까지 확대했다. 중개 및 판매 매출은 5,743억원(+38.8%YoY, +2.7%QoQ)으로 추정한다. 4분기는 특히 수익성이 높은 예약/서비스 거래액이 호조를 보였고 포시마크가 테무/알리 관세 면제 철폐 영향으로 성장에 성공했다. 스마트 스토어 수수료 인상 효과는 지속되고 있으며 2026년 온기 반영되며 이익에 기여할 것이다. 쿠팡 사태 이후 반사 수혜는 12월 중순 이후 일부 확인되고 있으며 현 상황이 유지될 경우 2026년 1분기 실적에는 긍정적으로 작용할 가능성이 높다.

2026년 연결 기준 영업수익 13조 1,464억원(+9.1%YoY), 영업이익 2조 5,109억원(+14.0%, OPM 19.1%)으로 전망한다. 두나무 인수로 인한 재무적 영향은 이후 반영 예정이다. 2026년 안정적인 이익 성장이 확정적인 상황에서 신사업 가치가 주가에 반영될 가능성이 높기에 현재 12MF PER 기준 17.3배는 과도한 저평가라 판단한다. NAVER는 1분기 쇼핑 에이전트, 2분기 AI 탭, 이후 통합 에이전트를 출시할 계획이다. 국내 플랫폼 질서를 재정의하고 트래픽, 광고/커머스 매출을 흡수할 것이다. 본격적인 효과는 2027년을 예상한다. 하반기 두나무 인수 이후 국내/해외 디지털 자산 생태계 침투 기대한다. 두나무의 가치를 단순히 업비트(거래소)에서 발생하는 이익의 기여만을 고려한다면 합병으로 인한 시너지를 과소평가하는 것이다. 두나무 자체의 B2B 커스터디업부터 NAVER와 연계한 비상장주식, 부동산 포함 자산 토큰화, Web3 인프라 전환 등 신사업은 무궁 무진하다. 2026년은 디지털 자산 제도화로 인한 인프라의 확장 시기다. 국내 디지털 자산 시장의 유력한 메인 플레이어인 NAVER-두나무의 가치는 부각 받을 수 밖에 없다.

도표 1. 4Q25 Preview

(단위: 십억원, %)

항목	4Q25F	4Q24	3Q25	YoY(%)	QoQ(%)	컨센서스	차이(%)
영업수익	3,207.8	2,885.6	3,138.1	11.2	2.2	3,258.1	(1.5)
영업이익	605.6	542.0	570.6	11.7	6.1	599.6	1.0
당기순이익	523.0	514.0	734.7	1.8	(28.8)	509.9	2.6
영업이익률(%)	18.9	18.8	18.2			18.4	
당기순이익률(%)	16.3	17.8	23.4			15.7	

자료: 하나증권

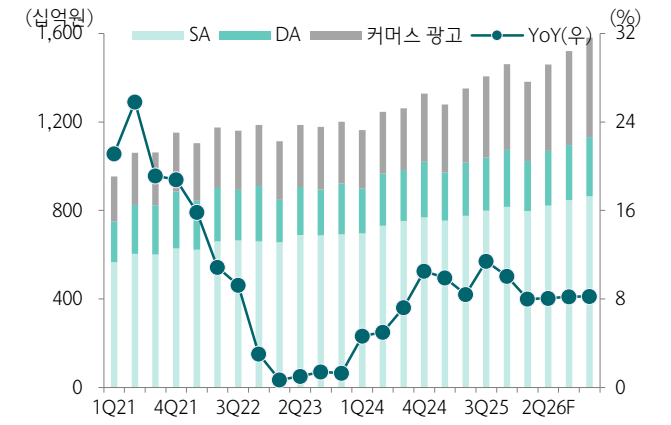
도표 2. 네이버 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F
영업수익	**2,786.8**	**2,915.1**	**3,138.1**	**3,207.8**	**3,091.2**	**3,210.9**	**3,386.3**	**3,458.0**	**10,737.7**	**12,047.7**	**13,146.4**
YoY(%)	10.3	11.7	15.6	11.2	10.9	10.1	7.9	7.8	11.0	12.2	9.1
서치플랫폼	**1,012.7**	**1,036.5**	**1,060.2**	**1,094.0**	**1,038.9**	**1,086.0**	**1,111.6**	**1,148.2**	**3,946.2**	**4,203.4**	**4,384.7**
YoY(%)	11.9	5.9	6.3	2.8	2.6	4.8	4.9	5.0	9.9	6.5	4.3
커머스	**787.9**	**861.1**	**985.5**	**1,023.3**	**989.5**	**1,029.1**	**1,092.8**	**1,132.5**	**2,923.0**	**3,657.7**	**4,243.9**
YoY(%)	12.0	19.8	35.9	32.0	25.6	19.5	10.9	10.7	14.8	25.1	16.0
커머스 광고	308.3	335.6	366.3	387.0	358.7	390.6	426.3	450.3	1,132.0	1,397.1	1,625.9
중개 및 판매	424.2	468.2	558.9	574.3	566.9	572.7	598.7	612.3	1,595.7	2,025.6	2,350.5
멤버십	55.5	57.2	60.3	62.1	63.9	65.9	67.8	69.9	195.2	235.0	267.5
핀테크	**392.7**	**411.7**	**433.1**	**434.9**	**426.0**	**446.7**	**474.2**	**472.9**	**1,508.4**	**1,672.5**	**1,819.8**
YoY(%)	11.0	11.7	12.5	8.5	8.5	8.5	9.5	8.7	11.3	10.9	8.8
콘텐츠	**459.3**	**474.0**	**509.3**	**496.0**	**486.1**	**502.3**	**539.7**	**525.3**	**1,796.4**	**1,938.5**	**2,053.4**
YoY(%)	2.9	12.8	10.0	6.1	5.9	6.0	6.0	5.9	3.7	7.9	5.9
웹툰	422.7	433.7	471.9	454.4	447.5	460.2	500.7	482.0	1,629.3	1,782.7	1,890.4
스노우	23.5	28.5	26.2	28.4	25.9	30.6	28.2	30.5	104.7	106.6	115.2
기타(뮤직 등)	13.1	11.8	11.1	13.3	12.7	11.5	10.8	12.9	62.4	49.3	47.8
엔터프라이즈	**134.2**	**131.7**	**150.0**	**159.6**	**150.6**	**146.9**	**168.0**	**179.1**	**563.7**	**575.6**	**644.5**
YoY(%)	14.7	5.8	3.8	(10.1)	12.2	11.5	12.0	12.2	26.1	2.1	12.0
영업비용	**2,281.5**	**2,393.5**	**2,567.4**	**2,602.2**	**2,501.2**	**2,621.5**	**2,730.3**	**2,782.6**	**8,758.5**	**9,844.6**	**10,635.5**
YoY(%)	9.3	12.0	17.2	11.0	9.6	9.5	6.3	6.9	7.0	12.4	8.0
개발/운영비용	687.7	699.3	749.8	742.5	747.3	759.9	770.7	775.7	2,664.4	2,879.3	3,053.7
파트너	974.2	1,014.0	1,097.0	1,121.4	1,088.1	1,130.2	1,192.0	1,217.2	3,789.9	4,206.7	4,627.5
인프라	189.3	197.7	218.6	223.5	222.6	234.4	250.6	259.3	704.8	829.1	966.9
마케팅	430.2	482.4	502.0	514.9	443.2	496.9	517.0	530.3	1,599.4	1,929.5	1,987.4
영업이익	**505.3**	**521.6**	**570.6**	**605.6**	**590.1**	**589.4**	**656.0**	**675.4**	**1,979.3**	**2,203.1**	**2,510.9**
YoY(%)	15.0	10.3	8.6	11.7	16.8	13.0	15.0	11.5	32.9	11.3	14.0
영업이익률(%)	18.1	17.9	18.2	18.9	19.1	18.4	19.4	19.5	18.4	18.3	19.1
당기순이익	**423.7**	**497.4**	**734.7**	**523.0**	**564.3**	**449.5**	**623.2**	**587.8**	**1,932.0**	**2,178.8**	**2,224.8**
YoY(%)	(23.8)	0.5	38.6	1.8	33.2	(0.1)	(15.2)	12.4	96.1	12.8	2.1
당기순이익률(%)	15.2	17.1	23.4	16.3	18.3	14.0	18.4	17.0	18.0	18.1	16.9
지배주주지분 순이익	424.8	488.8	726.4	536.5	557.9	444.3	624.9	595.4	1,923.2	2,176.5	2,222.6
비지배주주지분 순이익	(1.2)	8.6	8.3	(13.5)	6.4	5.1	(1.7)	(7.6)	8.7	2.3	2.2

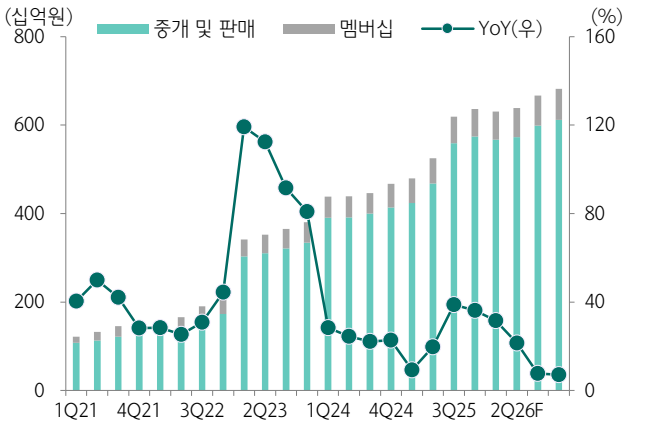
자료: 하나증권

도표 3. 광고 매출 추이



자료: 하나증권

도표 4. 중개 및 판매, 멤버십 매출 추이



자료: 하나증권

추정 재무제표(NAVER)

손익계산서 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**9,670.6**	**10,737.7**	**12,047.7**	**13,146.4**	**14,219.5**
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	9,670.6	10,737.7	12,047.7	13,146.4	14,219.5
판관비	8,181.8	8,758.5	9,844.6	10,635.5	11,374.9
영업이익	**1,488.8**	**1,979.3**	**2,203.1**	**2,510.9**	**2,844.6**
금융손익	(79.5)	54.3	145.3	118.7	120.0
종속/관계기업손익	266.5	144.5	508.3	294.4	294.4
기타영업외손익	(194.5)	144.1	(56.8)	(34.7)	(21.2)
세전이익	**1,481.4**	**2,322.2**	**2,799.9**	**2,889.3**	**3,237.9**
법인세	496.4	390.2	621.1	664.5	744.7
계속사업이익	985.0	1,932.0	2,178.8	2,224.8	2,493.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**985.0**	**1,932.0**	**2,178.8**	**2,224.8**	**2,493.2**
비지배주주지분 순이익	(27.3)	8.7	2.3	2.2	2.5
지배주주순이익	**1,012.3**	**1,923.2**	**2,176.5**	**2,222.6**	**2,490.7**
지배주주지분포괄이익	748.8	2,561.2	2,342.6	2,148.4	2,407.6
NOPAT	990.0	1,646.7	1,714.4	1,933.4	2,190.4
EBITDA	2,071.2	2,652.8	2,203.1	2,510.9	2,844.6
성장성(%)					
매출액증가율	17.65	11.03	12.20	9.12	8.16
NOPAT증가율	22.16	66.33	4.11	12.77	13.29
EBITDA증가율	11.02	28.08	(16.95)	13.97	13.29
영업이익증가율	14.11	32.95	11.31	13.97	13.29
(지배주주)순익증가율	33.14	89.98	13.17	2.12	12.06
EPS증가율	33.36	92.77	15.76	2.75	12.06
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	21.42	24.71	18.29	19.10	20.00
영업이익률	15.40	18.43	18.29	19.10	20.00
계속사업이익률	10.19	17.99	18.08	16.92	17.53

대차대조표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**7,028.1**	**9,374.9**	**8,789.4**	**8,896.4**	**9,140.4**
금융자산	5,100.7	7,535.1	6,730.0	6,678.8	6,742.8
현금성자산	3,576.5	4,195.5	2,953.8	2,648.9	2,424.1
매출채권	491.4	478.0	531.4	572.8	620.0
재고자산	14.8	21.7	24.2	26.1	28.2
기타유동자산	1,421.2	1,340.1	1,503.8	1,618.7	1,749.4
비유동자산	**28,709.8**	**28,793.0**	**32,364.5**	**34,887.4**	**37,621.0**
투자자산	21,231.1	20,910.2	23,820.9	25,343.7	27,077.3
금융자산	3,642.3	3,504.0	4,471.2	4,485.1	4,501.0
유형자산	2,741.6	2,909.6	3,241.5	4,241.5	5,241.5
무형자산	**3,445.6**	**3,657.2**	**3,609.7**	**3,609.7**	**3,609.7**
기타비유동자산	**1,291.5**	**1,316.0**	**1,692.4**	**1,692.5**	**1,692.5**
자산총계	**35,737.8**	**38,167.9**	**41,153.9**	**43,783.8**	**46,761.5**
유동부채	**6,305.6**	**6,092.2**	**7,862.9**	**8,280.6**	**8,756.1**
금융부채	1,465.5	1,104.9	2,511.3	2,529.4	2,550.0
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	4,840.1	4,987.3	5,351.6	5,751.2	6,206.1
비유동부채	**5,194.3**	**5,074.8**	**3,976.6**	**4,132.7**	**4,310.5**
금융부채	**3,417.5**	**3,273.4**	**1,974.0**	**1,974.0**	**1,974.0**
기타비유동부채	1,776.8	1,801.4	2,002.6	2,158.7	2,336.5
부채총계	**11,499.8**	**11,167.0**	**11,839.5**	**12,413.4**	**13,066.6**
지배주주지분	**23,206.0**	**25,459.9**	**27,766.6**	**29,820.4**	**32,142.4**
자본금	**16.5**	**16.5**	**16.5**	**16.5**	**16.5**
자본잉여금	1,242.6	1,422.7	1,506.8	1,506.8	1,506.8
자본조정	(607.3)	(638.5)	(475.6)	(475.6)	(475.6)
기타포괄이익누계액	(1,990.2)	(1,305.7)	(1,032.5)	(1,032.5)	(1,032.5)
이익잉여금	24,544.4	25,965.0	27,751.4	29,805.3	32,127.2
비지배주주지분	**1,032.0**	**1,541.0**	**1,547.8**	**1,550.0**	**1,552.4**
자본총계	**24,238.0**	**27,000.9**	**29,314.4**	**31,370.4**	**33,694.8**
순금융부채	(217.8)	(3,156.8)	(2,244.6)	(2,175.4)	(2,218.8)

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	6,180	11,913	13,791	14,170	15,879
BPS	148,137	166,221	181,676	194,770	209,573
CFPS	14,111	18,180	20,444	15,736	17,950
EBITDAPS	12,644	16,432	13,959	16,008	18,136
SPS	59,039	66,511	76,336	83,814	90,655
DPS	1,205	1,130	1,130	1,130	1,130
주가지표(배)					
PER	36.25	16.70	17.58	17.71	15.81
PBR	1.51	1.20	1.33	1.29	1.20
PCFR	15.87	10.94	11.86	15.95	13.98
EV/EBITDA	17.96	11.27	16.95	15.18	13.39
PSR	3.79	2.99	3.18	2.99	2.77
재무비율(%)					
ROE	4.41	7.90	8.18	7.72	8.04
ROA	2.91	5.20	5.49	5.23	5.50
ROIC	30.40	41.13	40.26	40.25	39.95
부채비율	47.45	41.36	40.39	39.57	38.78
순부채비율	(0.90)	(11.69)	(7.66)	(6.93)	(6.58)
이자보상배율(배)	11.72	18.87	21.01	23.94	27.12

현금흐름표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**2,002.2**	**2,589.9**	**3,174.8**	**2,431.3**	**2,760.4**
당기순이익	985.0	1,932.0	2,178.8	2,224.8	2,493.2
조정	656.4	505.6	483.8	(232.6)	(232.6)
감가상각비	582.3	673.5	0.0	0.0	0.0
외환거래손익	(30.5)	135.1	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(244.3)	(565.2)	(73.6)	(294.4)	(294.4)
기타	348.9	262.2	557.4	61.8	61.8
영업활동자산부채변동	360.8	152.3	512.2	439.1	499.8
투자활동 현금흐름	**(949.8)**	**(1,340.0)**	**(3,298.7)**	**(2,547.7)**	**(2,793.5)**
투자자산감소(증가)	1,920.2	2,330.9	(2,402.4)	(1,228.5)	(1,439.2)
자본증가(감소)	(640.6)	(554.0)	(711.7)	(1,000.0)	(1,000.0)
기타	(2,229.4)	(3,116.9)	(184.6)	(319.2)	(354.3)
재무활동 현금흐름	**(161.4)**	**(347.2)**	**(565.9)**	**(150.7)**	**(148.2)**
금융부채증가(감소)	(17.7)	(377.0)	122.4	18.1	20.6
자본증가(감소)	(313.8)	180.1	84.1	0.0	0.0
기타재무활동	232.5	(31.3)	(604.0)	0.0	0.0
배당지급	(62.4)	(119.0)	(168.4)	(168.8)	(168.8)
현금의 증감	**891.0**	**902.6**	**(1,383.1)**	**(304.9)**	**(224.8)**
Unlevered CFO	2,311.4	2,934.9	3,226.6	2,468.3	2,815.5
Free Cash Flow	1,361.6	2,035.9	2,449.3	1,431.3	1,760.4

자료: 하나증권

카카오: 4분기 영업이익 1,824억원 예상

목표주가 75,000원 유지.
컨센서스 소폭 하회 전망

4분기 연결 기준 영업수익 2조 1,073억원(+7.7%YoY, +1.0%QoQ), 영업이익 1,824억원(+141.8%YoY, -12.3%QoQ)으로 컨센서스를 소폭 하회할 전망이다. 4분기 플랫폼 부문 매출액은 1조 1,696억원(+11.7%YoY, +10.4%QoQ), 톡비즈 매출액은 6,274억원(+11.5%YoY, +17.4%QoQ)으로 추정한다. 비즈니스 메시지는 전분기보다는 소폭 둔화되었으나 두 자릿수 성장을, DA는 카카오톡 개편으로 인한 +11% 성장을 전망한다. 12월 첫 번째 탭 재개편되어 DA 슬랏의 노출 감소는 불가피하다. 2026년 세 번째 탭 콘텐츠 보강, 카나나 대중화를 통한 트래픽 활성화가 이뤄져야 시장 눈높이에 맞는 광고 성장이 가능할 것으로 예상한다. 4분기 커머스 GMV는 +9.4%YoY로 3분기 부진을 만회할 것으로 추정한다. 10월 추석 시즌 성수기 효과다. 자회사에서는 모빌리티가 두 자릿수 성장 지속하며 이익 기여 이어지고 있어 긍정적이다.

2026년 연결 기준 영업수익 8조 7,019억원(+7.6%YoY), 영업이익 8,276억원(+21.4%, OPM 9.5%)으로 전망한다. 카카오는 지난 9월 카카오톡 개편을 통해 광고 슬랏을 확보, 본업 중심 이익 성장의 가시성을 높였다. 다만 개편 과정의 노이즈로 'ChatGPT 포 카카오톡'을 비롯한 AI 기능들에 대한 관심도는 높지 않았던 것이 사실이다. 2026년 1분기 '카나나 인 카카오톡', 연내 '카나나 서치'로 메신저-에이전트 결합을 본격화할 계획이다. '카나나' 인 카카오톡'은 모빌리티/페이 기능도 탑재 예정이며 외부 파트너와의 협의도 지속하고 있다. 메신저를 사용하고자 하는 사용자 맥락에 다른 행동을 추가하는 과정이 시장의 기대만큼 빠르게 진행되지 않을 가능성이 있지만, 버티컬 서비스들을 카카오톡에 통합하면서 광고 경쟁력을 올릴 수 있고, SA 등 기존에 갖추지 못한 신규 매출 창출이 가능하기에 분명히 긍정적이다.

또한 카카오는 그룹 신년사를 통해 글로벌 팬덤 OS를 강조했다. 카카오그룹이 보유한 슈퍼 IP, 플랫폼, 온·오프라인 인터페이스 등 풀스택 자산을 Web3 인프라로 연결하여 생태계를 구축할 계획이다. 작년 출시한 '배리즈'에 블록체인을 접목하는 시도 예상한다.

도표 1. 4Q25 Preview

(단위: 십억원, %)

항목	4Q25F	4Q24	3Q25	YoY(%)	QoQ(%)	컨센서스	차이(%)
영업수익	2,107.3	1,957.0	2,086.6	7.7	1.0	2,124.1	(0.8)
영업이익	182.4	75.4	208.0	141.8	(12.3)	192.3	(5.2)
당기순이익	(5.6)	(395.2)	192.9	(98.6)	(102.9)	58.7	(109.6)
영업이익률(%)	8.7	3.9	10.0			9.1	
당기순이익률(%)	(0.3)	(20.2)	9.2			2.8	

자료: 하나증권

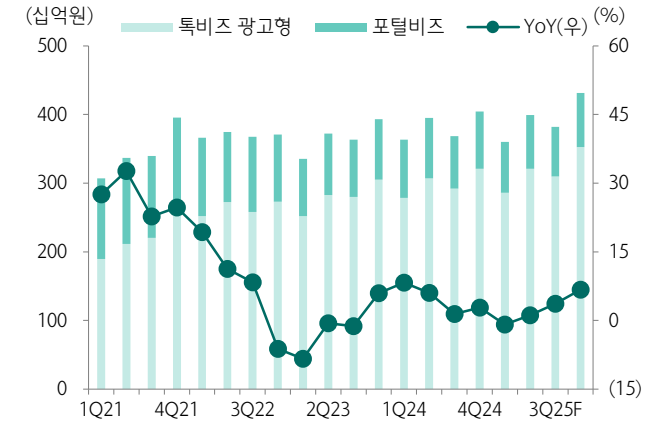
도표 2. 카카오 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F
영업수익	**1,863.7**	**2,028.3**	**2,086.6**	**2,107.3**	**1,967.2**	**2,214.5**	**2,239.2**	**2,281.0**	**7,871.7**	**8,085.9**	**8,701.9**
YoY(%)	(6.3)	1.2	8.6	7.7	5.6	9.2	7.3	8.2	4.2	2.7	7.6
플랫폼부문	**993.0**	**1,055.2**	**1,059.8**	**1,169.6**	**1,094.5**	**1,156.1**	**1,176.4**	**1,270.7**	**3,900.7**	**4,277.7**	**4,697.8**
YoY(%)	4.0	10.5	12.3	11.7	10.2	9.6	11.0	8.6	9.7	9.7	9.8
톡비즈	553.3	542.1	534.4	627.4	604.4	592.8	598.1	674.0	2,106.1	2,257.1	2,469.3
포털비즈	74.1	78.3	72.7	79.2	70.6	74.6	69.3	75.4	332.2	304.4	289.8
플랫폼기타	365.6	434.8	452.7	463.0	419.6	488.8	509.0	521.3	1,462.5	1,716.1	1,938.7
콘텐츠부문	**870.7**	**973.1**	**1,026.7**	**937.7**	**872.7**	**1,058.4**	**1,062.8**	**1,010.3**	**3,971.0**	**3,808.3**	**4,004.2**
YoY(%)	(15.8)	(7.3)	5.0	3.1	0.2	8.8	3.5	7.7	(0.8)	(4.1)	5.1
뮤직	437.9	517.5	565.2	515.3	456.2	559.0	585.7	560.5	1,920.0	2,035.9	2,161.3
스토리	212.6	218.7	211.4	207.0	209.2	217.9	209.7	206.6	864.3	849.7	843.4
게임	145.2	142.6	154.3	130.4	130.7	185.4	169.7	156.4	873.2	572.5	642.3
미디어	75.1	94.2	95.8	85.0	76.6	96.1	97.8	86.7	313.4	350.1	357.1
영업비용	**1,758.3**	**1,842.4**	**1,878.5**	**1,924.9**	**1,845.2**	**1,998.4**	**1,989.8**	**2,040.9**	**7,411.5**	**7,404.2**	**7,874.3**
YoY(%)	(5.9)	(1.5)	4.9	2.3	4.9	8.5	5.9	6.0	4.4	(0.1)	6.3
인건비	478.9	488.6	477.4	512.9	493.2	503.3	491.8	528.3	1,916.6	1,957.9	2,016.6
매출연동비	700.6	717.3	747.7	724.9	704.9	797.5	806.4	784.7	3,018.4	2,890.5	3,093.5
외주/인프라비	206.1	233.4	260.7	270.3	247.3	252.1	279.0	289.2	879.6	970.6	1,067.6
마케팅비	87.0	88.0	101.8	106.6	89.6	114.4	108.0	112.9	406.4	383.4	424.9
상각비	205.5	221.8	208.3	219.1	226.1	232.9	218.7	230.1	861.8	854.7	907.7
금융영업비용	19.9	30.6	14.0	26.5	21.8	33.6	15.3	29.2	77.1	90.9	100.0
기타	60.4	62.6	68.6	64.6	62.2	64.5	70.7	66.6	251.6	256.3	264.0
영업이익	**105.4**	**185.9**	**208.0**	**182.4**	**122.0**	**216.1**	**249.4**	**240.0**	**460.2**	**681.8**	**827.6**
YoY(%)	(12.4)	38.8	59.4	141.8	15.7	16.2	19.9	31.6	(0.1)	48.1	21.4
영업이익률(%)	5.7	9.2	10.0	8.7	6.2	9.8	11.1	10.5	5.8	8.4	9.5
당기순이익	**200.3**	**171.8**	**192.9**	**(5.6)**	**162.6**	**180.9**	**237.1**	**47.2**	**(161.9)**	**559.4**	**627.7**
YoY(%)	196.0	97.2	145.6	적지	(18.8)	5.3	22.9	흑전	적지	(445.6)	12.2
당기순이익률(%)	10.7	8.5	9.2	(0.3)	8.3	8.2	10.6	2.1	(2.1)	6.9	7.2

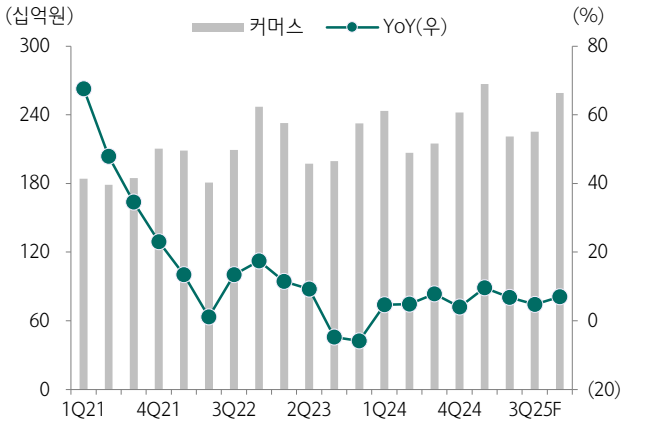
자료: 하나증권

도표 3. 카카오 광고 매출 추이



자료: 하나증권

도표 4. 카카오 커머스 매출 추이



자료: 하나증권

추정 재무제표(카카오)

손익계산서 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**7,557.0**	**7,871.7**	**8,085.9**	**8,701.9**	**9,241.0**
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	7,557.0	7,871.7	8,085.9	8,701.9	9,241.0
판관비	7,096.1	7,411.5	7,404.2	7,874.3	8,295.1
영업이익	**460.9**	**460.2**	**681.8**	**827.6**	**945.9**
금융손익	9.0	24.3	(60.6)	(43.7)	36.9
종속/관계기업손익	4.0	53.7	86.3	86.3	86.3
기타영업외손익	(2,122.1)	(541.0)	(72.2)	(65.4)	(27.3)
세전이익	**(1,648.2)**	**(2.8)**	**635.3**	**804.8**	**1,041.8**
법인세	168.4	159.1	75.9	177.1	229.2
계속사업이익	(1,816.7)	(161.9)	559.4	627.7	812.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**(1,816.7)**	**(161.9)**	**559.4**	**627.7**	**812.6**
비지배주주지분 순이익	(804.1)	(217.1)	105.0	125.5	162.5
지배주주순이익	**(1,012.6)**	**55.3**	**454.4**	**502.2**	**650.1**
지배주주지분포괄이익	(883.8)	387.3	646.6	323.7	419.0
NOPAT	508.0	26,465.4	600.3	645.5	737.8
EBITDA	1,221.5	1,295.5	1,526.4	1,537.3	1,523.2
성장성(%)					
매출액증가율	11.15	4.16	2.72	7.62	6.20
NOPAT증가율	6.10	5,109.72	(97.73)	7.53	14.30
EBITDA증가율	6.14	6.06	17.82	0.71	(0.92)
영업이익증가율	(19.06)	(0.15)	48.15	21.38	14.29
(지배주주)순익증가율	적전	흑전	721.70	10.52	29.45
EPS증가율	적전	흑전	727.42	10.62	29.43
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	16.16	16.46	18.88	17.67	16.48
영업이익률	6.10	5.85	8.43	9.51	10.24
계속사업이익률	(24.04)	(2.06)	6.92	7.21	8.79

대차대조표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**9,988.2**	**10,958.8**	**12,581.2**	**14,264.7**	**15,937.5**
금융자산	8,125.0	8,851.2	10,582.9	12,105.4	13,670.2
현금성자산	5,389.2	6,145.1	7,203.8	8,579.4	10,045.6
매출채권	622.0	537.7	579.0	626.7	658.8
재고자산	138.6	64.9	69.9	75.6	79.5
기타유동자산	1,102.6	1,505.0	1,349.4	1,457.0	1,529.0
비유동자산	**15,191.8**	**14,814.2**	**15,297.7**	**14,959.8**	**14,571.6**
투자자산	5,365.0	5,726.3	5,791.8	6,073.5	6,262.6
금융자산	2,423.8	2,805.2	2,646.3	2,668.9	2,684.0
유형자산	1,336.9	1,286.1	1,462.8	1,095.7	759.3
무형자산	**5,768.9**	**5,136.8**	**5,421.2**	**5,168.6**	**4,927.8**
기타비유동자산	**2,721.0**	**2,665.0**	**2,621.9**	**2,622.0**	**2,621.9**
자산총계	**25,180.0**	**25,773.0**	**27,878.9**	**29,224.5**	**30,509.1**
유동부채	**7,564.1**	**8,632.7**	**9,230.8**	**9,876.6**	**10,309.9**
금융부채	1,928.1	2,338.3	1,675.0	1,716.2	1,743.8
매입채무	241.9	227.3	244.8	264.9	278.5
기타유동부채	5,394.1	6,067.1	7,311.0	7,895.5	8,287.6
비유동부채	**3,757.2**	**3,197.5**	**4,000.3**	**4,102.4**	**4,170.9**
금융부채	**2,579.2**	**2,047.1**	**2,761.6**	**2,761.6**	**2,761.6**
기타비유동부채	1,178.0	1,150.4	1,238.7	1,340.8	1,409.3
부채총계	**11,321.4**	**11,830.1**	**13,231.1**	**13,979.0**	**14,480.8**
지배주주지분	**9,763.7**	**10,141.3**	**10,611.6**	**11,083.8**	**11,704.0**
자본금	**44.5**	**44.4**	**44.3**	**44.3**	**44.3**
자본잉여금	8,839.9	8,911.0	8,759.1	8,759.1	8,759.1
자본조정	7.6	(34.1)	(24.9)	(24.9)	(24.9)
기타포괄이익누계액	(1,050.4)	(723.6)	(812.0)	(812.0)	(812.0)
이익잉여금	1,922.1	1,943.5	2,645.1	3,117.4	3,737.6
비지배주주지분	**4,094.9**	**3,801.6**	**4,036.1**	**4,161.7**	**4,324.2**
자본총계	**13,858.6**	**13,942.9**	**14,647.7**	**15,245.5**	**16,028.2**
순금융부채	(3,617.8)	(4,465.8)	(6,146.3)	(7,627.7)	(9,164.8)

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(2,276)	124	1,026	1,135	1,469
BPS	21,951	22,860	23,987	25,054	26,456
CFPS	2,662	2,928	3,468	3,158	4,719
EBITDAPS	2,746	2,918	3,448	3,475	3,443
SPS	16,990	17,728	18,266	19,669	20,887
DPS	61	68	68	68	68
주가지표(배)					
PER	(23.86)	308.06	58.58	50.93	39.35
PBR	2.47	1.67	2.51	2.31	2.18
PCFR	20.40	13.05	17.33	18.30	12.25
EV/EBITDA	20.16	12.57	16.04	15.62	14.86
PSR	3.20	2.15	3.29	2.94	2.77
재무비율(%)					
ROE	(10.26)	0.56	4.38	4.63	5.71
ROA	(4.21)	0.22	1.69	1.76	2.18
ROIC	8.31	556.61	16.92	25.85	47.04
부채비율	81.69	84.85	90.33	91.69	90.35
순부채비율	(26.10)	(32.03)	(41.96)	(50.03)	(57.18)
이자보상배율(배)	2.83	2.26	3.43	4.09	4.61

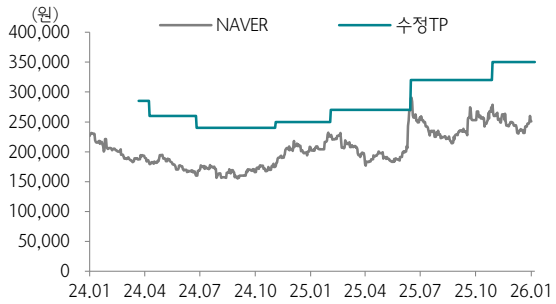
현금흐름표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**1,341.1**	**1,250.5**	**3,525.7**	**1,997.5**	**2,474.6**
당기순이익	(1,816.7)	(161.9)	559.4	627.7	812.6
조정	2,909.8	1,416.7	826.3	796.6	1,277.3
감가상각비	760.7	835.3	844.6	709.7	577.3
외환거래손익	(2.4)	(22.1)	16.2	11.4	(5.2)
지분법손익	135.3	(12.6)	(207.2)	(203.0)	(203.0)
기타	2,016.2	616.1	172.7	278.5	908.2
영업활동자산부채변동	248.0	(4.3)	2,140.0	573.2	384.7
투자활동 현금흐름	**(1,779.9)**	**10.4**	**(607.9)**	**(390.4)**	**(79.5)**
투자자산감소(증가)	4,691.1	(120.3)	137.5	(78.8)	13.9
자본증가(감소)	(575.1)	(347.7)	(399.9)	(90.0)	0.0
기타	(5,895.9)	478.4	(345.5)	(221.6)	(93.4)
재무활동 현금흐름	**1,026.6**	**(521.3)**	**(2,081.2)**	**(191.1)**	**(897.7)**
금융부채증가(감소)	306.8	(121.9)	51.2	41.2	27.6
자본증가(감소)	723.5	71.0	(152.1)	0.0	0.0
기타재무활동	50.9	(426.9)	(1,950.4)	(202.4)	(895.4)
배당지급	(54.6)	(43.5)	(29.9)	(29.9)	(29.9)
현금의 증감	**587.7**	**755.9**	**1,024.0**	**1,375.6**	**1,466.1**
Unlevered CFO	1,184.2	1,300.2	1,535.3	1,397.1	2,087.8
Free Cash Flow	765.9	870.8	3,112.9	1,907.5	2,474.6

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

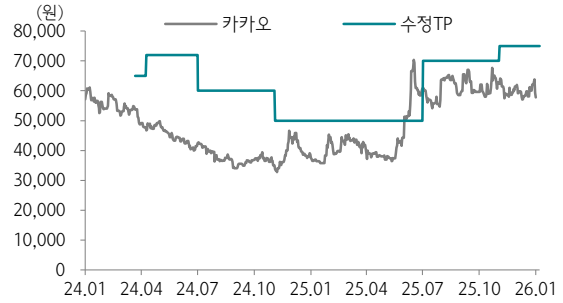
NAVER



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.11.5	BUY	350,000		
25.6.23	BUY	320,000	-24.15%	-9.22%
25.2.10	BUY	270,000	-25.16%	-0.19%
24.11.11	BUY	250,000	-18.33%	-7.20%
24.7.3	BUY	240,000	-29.94%	-25.13%
24.4.16	BUY	260,000	-31.83%	-25.08%
	담당자 변경			

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

카카오



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.11.10	BUY	75,000		
25.7.9	BUY	70,000	-13.07%	-3.29%
24.11.11	BUY	50,000	-14.90%	40.80%
24.7.9	BUY	60,000	-37.43%	-28.75%
24.4.16	BUY	72,000	-37.65%	-30.83%
	담당자 변경			

Compliance Notice

- 당사는 2026년 1월 9일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 2026년 1월 9일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.73%	4.27%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 01월 06일