



Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2026년 4월 8일

NAVER (035420)

BUY | TP 350,000원 | CP 201,500원

카카오 (035720)

BUY | TP 75,000원 | CP 47,850원



Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 4월 9일 | Earnings Preview

인터넷

결국 관심은 돌아옵니다

1분기, 시작이 좋다

1분기 광고/커머스 업황은 견조하다. 광고는 상대적 비수기임에도 모바일 광고를 중심으로 +5% 이상 성장할 전망이다. 커머스는 지난 12월 쿠팡 사태로 이커머스 기업 전반에 수혜가 예상된다. 1~2월 국내 온라인 커머스 거래액(GMV)은 전년 대비 +7.3% 성장하며 4분기보다 높은 성장률을 시현했다. NAVER/카카오 모두 이를 상회하는 실적 기대한다. 광고/커머스의 안정적인 성장으로 시장 기대는 계속해서 충족할 가능성이 높다.

컨센서스 NAVER/카카오 모두 부합 전망

1분기 영업이익은 NAVER/카카오 5,646억원/1,739억원으로 전망한다. 1분기 NAVER(SA, DA, 커머스 광고)/카카오(특비즈 광고)의 광고 성장률은 7%/12%로 추정한다. NAVER는 AI 브리핑 도입, 지면 최적화로 광고 성장률 안정기이며 카카오는 카카오톡 개편 효과가 지난 4분기에 이어 나타나고 있다. 1분기 NAVER의 증개 및 판매 매출 성장은 +52.6%, 카카오의 특비즈 거래형 매출 성장은 +7.3%로 예상된다. 쿠팡 사태로 인한 수혜 강도는 상대적으로 NAVER가 높다. NAVER는 스마트스토어의 성장세가 두드러졌고 수수료 인상 효과가 반영되었으며 포시마크의 고성장이 지속되고 있다. 카카오는 선물하기 기반의 견고한 매출을 기록한 것으로 파악된다.

시장 소외의 이유, 하반기 경쟁력은 부각될 것

양 사는 현재 시장에서 완전히 소외되었다. 내수 중심의 광고/커머스의 견고한 성장에 기인한 이익 증가에도 관심도는 저조하다. 이유는 크게 3가지로 해석한다. 1) 글로벌 AI LLM 사업자들의 높은 성장률, 사업 성과 대비 느린 AI 침투 속도, 2) 글로벌 소프트웨어사들의 멀티플 하락, 3) 디지털자산기본법의 지연이다. NAVER/카카오 모두 빠르게 변하는 AI 산업 구도에서 이익 안정성을 우선하는 기존 성장 방식을 고수하고 있다. 개방형 생태계로 나아가고 있지 않기에 도입 속도, 침투율도 더더 보이는 것이 사실이다. 좋은 실적에 반해 시장의 우려는 점점 커져 괴리가 확대되는 이유다. 결국 현재 방식으로 국내 사용자들에 유의미한 서비스를 제공하고 트래픽을 확보하여 사용자 경험을 개선시켜야만 불식시킬 수 있다. 국내 로컬 서비스들을 이미 보유하고 있다는 강점은 여전히 유효하다. NAVER는 2분기 AI 탭을 출시하여 에이전트 서비스를 본격화할 예정이고 카카오는 카나나, 카카오 톨즈에 외부 서비스를 탑재하여 사용자 확보에 총력을 다할 계획이다. 디지털자산기본법은 2분기를 넘어 하반기 추진될 가능성이 제기되고 있는 상황이다. 국내와 별개로 하반기 미국을 중심으로 한 RWA 시장은 개화 예정이다. NAVER는 두나무 인수로, 카카오는 카카오페이-뱅크를 활용한 전략을 수립하며 준비하고 있다. 사용자 최접점이라는 경쟁력을 바탕으로 국내에서 유효한 디지털자산 서비스를 수행할 수 있기에 글로벌 시장의 개화, 디지털자산 가치 상승에 따른 관심을 받을 것으로 기대한다. 지금의 소외는 더욱 큰 관심으로 돌아올 것이라 전망한다.

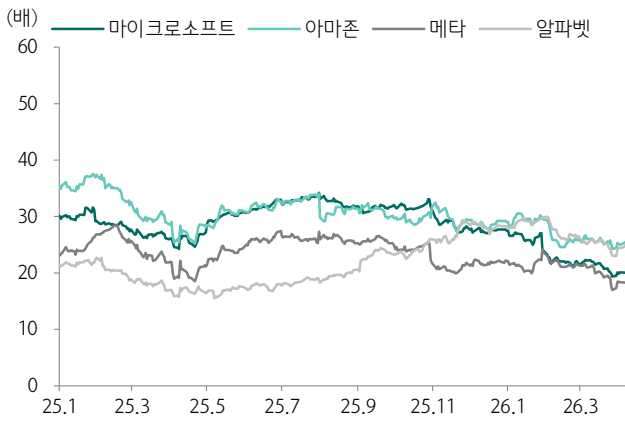
1. NAVER, 카카오 IQ26 Preview

(단위: 십억원, %)

종목	항목	1Q26F	1Q25	4Q25	YoY(%)	QoQ(%)	컨센서스	차이(%)
NAVER	영업수익	3,162.6	2,786.8	3,195.1	13.5	(1.0)	3,151.2	0.4
	영업이익	564.6	505.3	610.6	11.7	(7.5)	572.9	(1.5)
	당기순이익	475.8	423.7	163.0	12.3	191.9	519.9	(8.5)
	영업이익률(%)	17.9	18.1	19.1			18.2	
	당기순이익률(%)	15.0	15.2	5.1			16.5	
카카오	영업수익	2,030.9	1,860.6	2,133.2	9.2	(4.8)	2,014.7	0.8
	영업이익	173.9	114.9	203.4	51.3	(14.5)	173.0	0.5
	당기순이익	200.3	200.3	(47.1)	(0.0)	(525.7)	181.6	10.3
	영업이익률(%)	8.6	6.2	9.5			8.6	
	당기순이익률(%)	9.9	10.8	(2.2)			9.0	

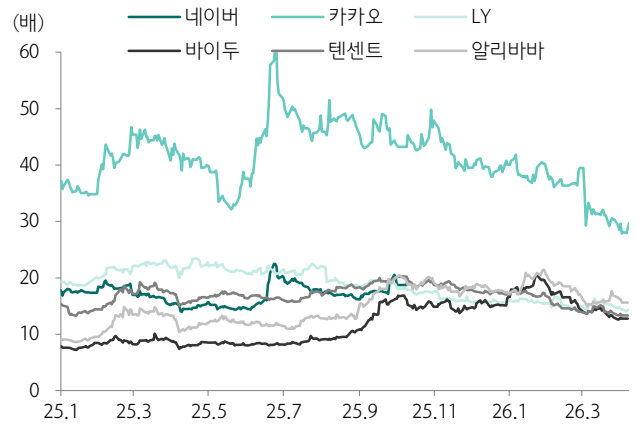
자료: 하나증권

도표 2. 2025년 이후 미국 빅테크 12MF PER 추이



자료: Fnguide, 하나증권

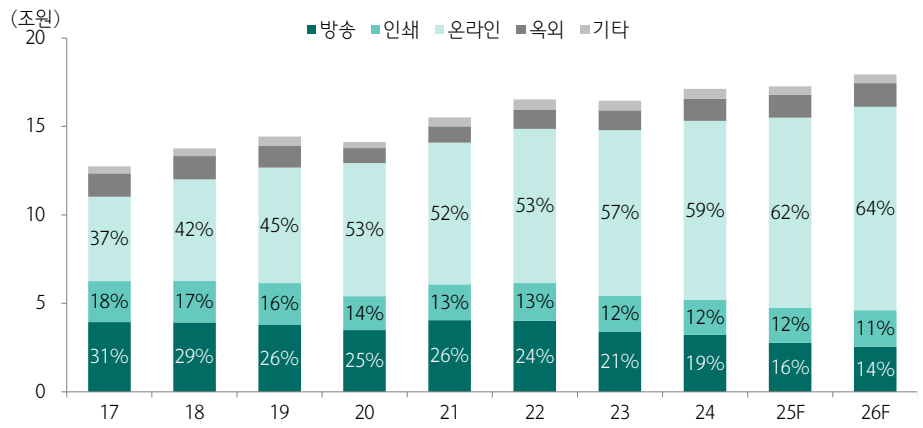
도표 3. 2025년 이후 아시아 빅테크 12MF PER 추이



자료: Fnguide, 하나증권

도표 4. 국내 주요 매체별 광고비 변화 추이

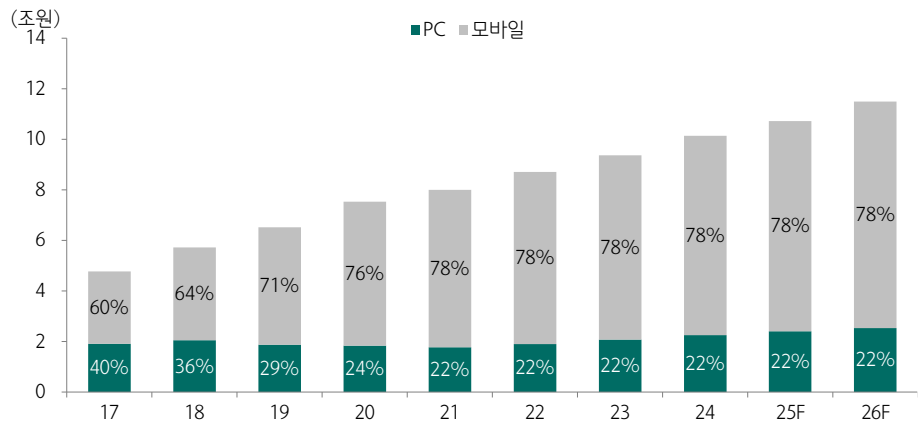
온라인 광고 비중 증가



자료: KOBACO, 하나증권

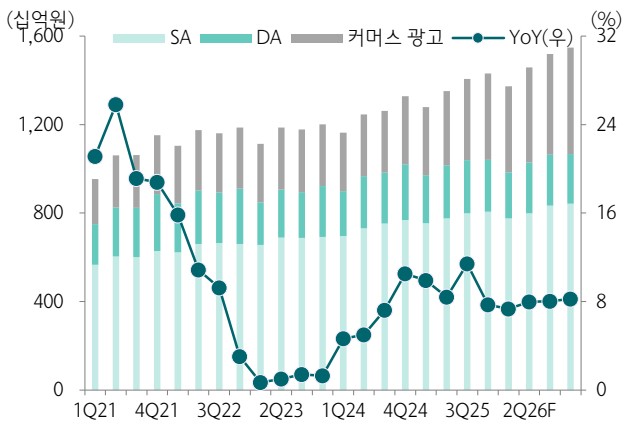
도표 5. 국내 온라인 광고비 변화 추이

온라인 내에서도 모바일 광고 중심 성장



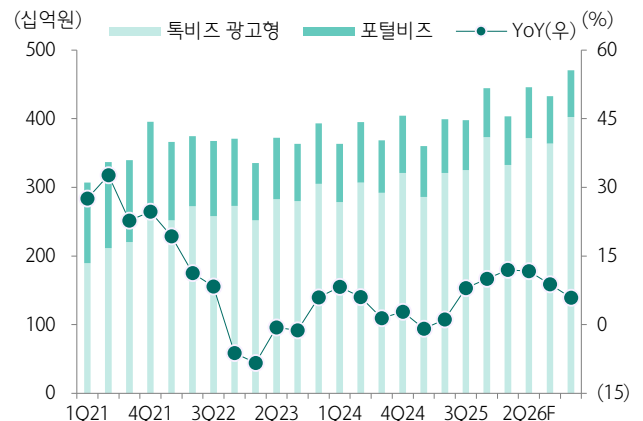
자료: KOBACO, 하나증권

도표 6. NAVER 광고 매출 추이



자료: 하나증권

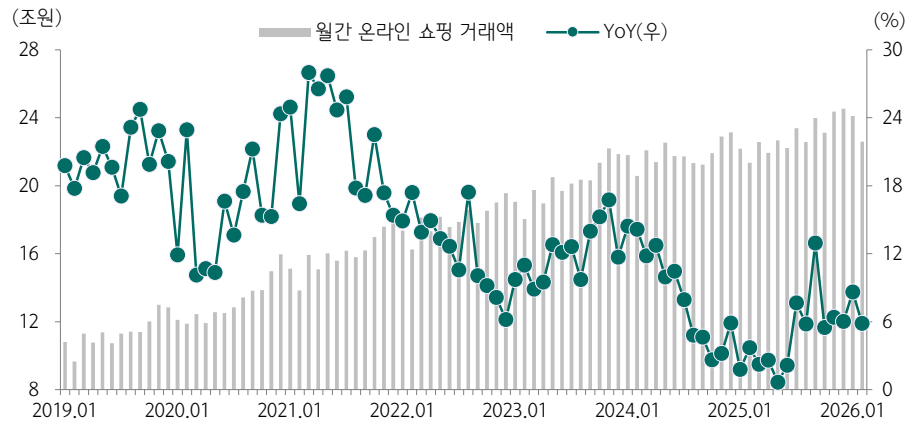
도표 7. 카카오 광고 매출 추이



자료: 하나증권

도표 8. 월간 국내 온라인 쇼핑 거래액 추이

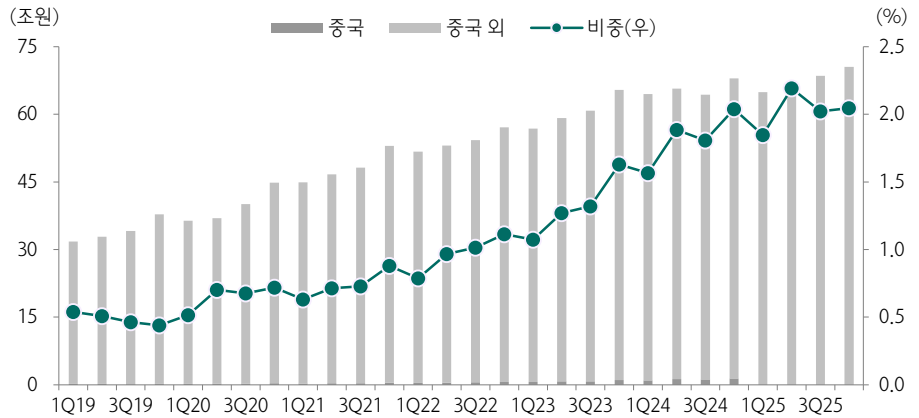
2026년 1~2월 누적
+7.3%YoY



자료: 통계청, 하나증권

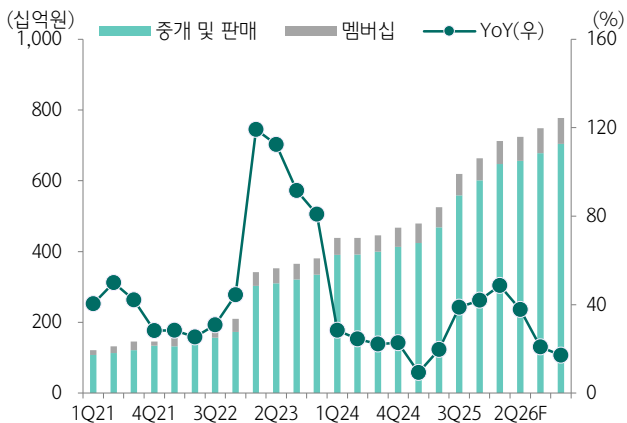
도표 9. 분기별 국내 온라인 쇼핑 중국 직구액 비중 추이

2025년 4분기 기준 2%



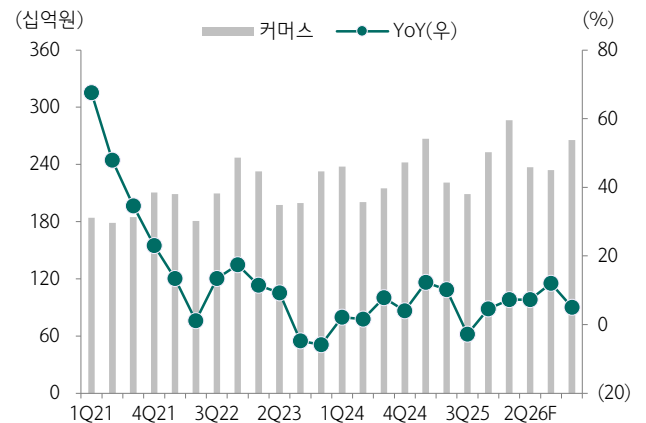
자료: 통계청, 하나증권

도표 10. 네이버 증개 및 판매, 멤버십 매출 추이



자료: 하나증권

도표 11. 카카오 커머스 매출 추이



자료: 하나증권

NAVER: 1분기 영업이익 5,646억원 예상. TOP PICK 유지

목표주가 350,000원 유지.
컨센서스 부합 전망

1분기 연결 기준 영업수익 3조 1,626억원(+13.5%YoY, -1.0%QoQ) 영업이익 5,646억원(+11.7%YoY, -7.5%QoQ, OPM 17.9%)으로 컨센서스에 부합할 전망이다. 1분기 전체 광고 매출(SA, DA, 커머스 광고)은 1조 3,730억원(+7.3%YoY)으로 전망한다. AI 브리핑 도입 점진적으로 확대하고 있으며 지면 최적화 지속 중이다. 중개 및 판매 매출은 6,474억원(+52.6%YoY, +7.7%QoQ)으로 추정한다. 1분기는 스마트스토어, 포시마크가 고성장한 것으로 파악된다. 스마트 스토어 수수료 인상 효과는 지속되고 있으며 2026년 온기 반영되며 이익에 기여할 것이다. 쿠팡 사태로 인한 수혜 강도도 상대적으로 높다. 영업비용은 2조 5,980억원(+13.9%YoY, +0.5%YoY)으로 추정한다. 지난 4분기 GPU 구매로 인프라비가 크게 증가하여 2,404억원(+27.0%YoY, +17.1%QoQ)을 기록한 것으로 예상한다. 해당 비용은 AI 브리핑, AI 탭 서비스를 위한 투자다.

2026년 연결 기준 영업수익 13조 4,166억원(+11.5%YoY), 영업이익 2조 4,509억원(+11.0%, OPM 18.3%)으로 전망한다. 두나무 합병은 9월 30일로 연기되었으며 재무적 영향은 이후 반영 예정이다. 2분기 AI 탭 출시로 플랫폼 전반의 AI 에이전트 적용, 기능을 통합할 예정이며 글로벌 주요 에이전트 서비스과 다르게 인앱 결제 중심의 편의성 제공이 가능하다. 국내 사용자들의 사용자 경험 개선으로 빠른 침투 기대한다. 하반기 디지털자산기본법 입법, 글로벌 디지털자산 시장의 개화는 NAVER에 대한 관심으로 이어질 가능성이 높다. 글로벌 소프트웨어사들의 밸류에이션 하락을 감안하더라도 2026년 안정적인 이익 성장이 확정적인 상황에서 신사업이 추진되는 현재 12MF PER 기준 14배는 과도한 저평가라 판단한다. 비중 확대 추천한다.

도표 1. 1Q26 Preview

(단위: 십억원, %)

항목	1Q25F	1Q25	4Q25	YoY(%)	QoQ(%)	컨센서스	차이(%)
영업수익	3,162.6	2,786.8	3,195.1	13.5	(1.0)	3,151.2	0.4
영업이익	564.6	505.3	610.6	11.7	(7.5)	572.9	(1.5)
당기순이익	475.8	423.7	163.0	12.3	191.9	519.9	(8.5)
영업이익률(%)	17.9	18.1	19.1			18.2	
당기순이익률(%)	15.0	15.2	5.1			16.5	

자료: 하나증권

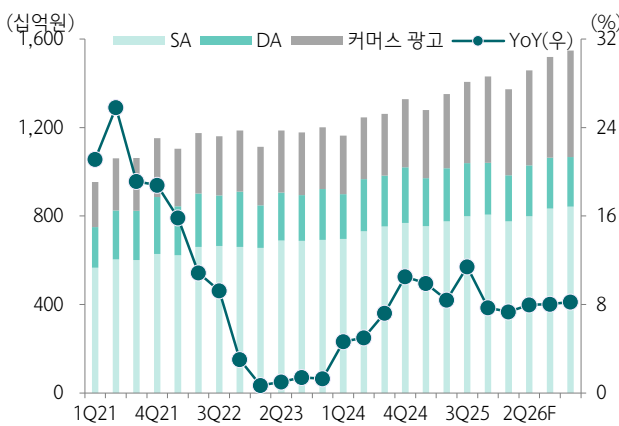
도표 2. 네이버 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F
영업수익	2,786.8	2,915.1	3,138.1	3,195.1	3,162.6	3,286.8	3,449.3	3,518.0	12,035.0	13,416.6
YoY(%)	10.3	11.7	15.6	10.7	13.5	12.8	9.9	10.1	12.1	11.5
서치플랫폼	1,012.7	1,036.5	1,060.2	1,059.6	1,001.1	1,045.8	1,080.3	1,083.2	4,168.9	4,210.5
YoY(%)	11.9	5.9	6.3	(0.5)	(1.1)	0.9	1.9	2.2	5.6	1.0
커머스	787.9	861.1	985.5	1,054.0	1,100.9	1,153.7	1,203.6	1,259.4	3,688.4	4,717.6
YoY(%)	12.0	19.8	35.9	36.0	39.7	34.0	22.1	19.5	26.2	27.9
커머스 광고	308.3	335.6	366.3	390.3	388.2	429.5	455.0	481.9	1,400.5	1,754.6
중개 및 판매	424.2	468.2	558.9	600.9	647.4	656.3	678.0	704.1	2,052.2	2,685.9
멤버십	55.5	57.2	60.3	62.7	65.2	67.8	70.6	73.4	235.7	277.0
핀테크	392.7	411.7	433.1	453.1	435.8	456.9	484.5	506.1	1,690.7	1,883.3
YoY(%)	11.0	11.7	12.5	13.0	11.0	11.0	11.9	11.7	12.1	11.4
콘텐츠	459.3	474.0	509.3	456.7	471.6	477.9	508.6	472.5	1,899.2	1,930.7
YoY(%)	2.9	12.8	10.0	(2.3)	2.7	0.8	(0.1)	3.5	5.7	1.7
웹툰	422.7	433.7	471.9	416.9	435.3	437.4	471.1	432.5	1,745.1	1,776.3
스노우	23.5	28.5	26.2	28.0	24.9	30.3	27.9	29.8	106.2	113.0
기타(뮤직 등)	13.1	11.8	11.1	11.8	11.3	10.2	9.6	10.2	47.9	41.4
엔터프라이즈	134.2	131.7	150.0	171.8	153.2	152.4	172.2	196.8	587.8	674.6
YoY(%)	14.7	5.8	3.8	(3.2)	14.1	15.7	14.8	14.6	4.3	14.8
영업비용	2,281.5	2,393.5	2,567.4	2,584.4	2,598.0	2,698.9	2,802.5	2,866.3	9,826.9	10,965.7
YoY(%)	9.3	12.0	17.2	10.3	13.9	12.8	9.2	10.9	12.2	11.6
개발/운영비용	687.7	699.3	749.8	759.2	755.3	768.1	779.4	802.1	2,896.0	3,104.9
파트너	974.2	1,014.0	1,097.0	1,114.4	1,116.4	1,148.6	1,217.5	1,254.1	4,199.7	4,736.6
인프라	189.3	197.7	218.6	205.2	240.4	249.8	262.1	270.9	810.9	1,023.2
마케팅	430.2	482.4	502.0	505.7	485.9	532.4	543.5	539.2	1,920.3	2,101.0
영업이익	505.3	521.6	570.6	610.6	564.6	587.9	646.7	651.7	2,208.1	2,450.9
YoY(%)	15.0	10.3	8.6	12.7	11.7	12.7	13.3	6.7	11.6	11.0
영업이익률(%)	18.1	17.9	18.2	19.1	17.9	17.9	18.7	18.5	18.3	18.3
당기순이익	423.7	497.4	734.7	163.0	475.8	463.2	635.1	585.9	1,818.7	2,160.1
YoY(%)	(23.8)	0.5	38.6	(68.3)	12.3	(0.1)	(13.6)	259.5	(5.9)	18.8
당기순이익률(%)	15.2	17.1	23.4	5.1	15.0	14.1	18.4	16.7	15.1	16.1
지배주주지분 순이익	424.8	488.8	726.4	313.2	470.4	457.9	636.9	587.6	1,953.2	2,152.8
비지배주주지분 순이익	(1.2)	8.6	8.3	(150.2)	5.4	5.3	(1.8)	(1.6)	(134.5)	7.3

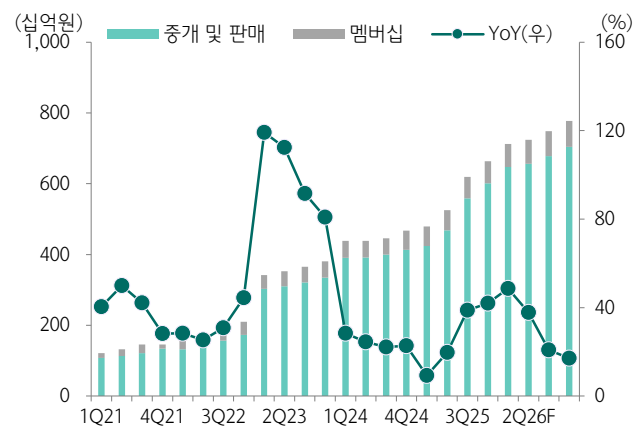
자료: 하나증권

도표 3. 광고 매출 추이



자료: 하나증권

도표 4. 중개 및 판매, 멤버십 매출 추이



자료: 하나증권

추정 재무제표(NAVER)

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	10,737.7	12,035.0	13,416.6	14,613.5	15,855.0
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	10,737.7	12,035.0	13,416.6	14,613.5	15,855.0
판매비	8,758.5	9,826.9	10,965.7	11,881.3	12,785.6
영업이익	1,979.3	2,208.1	2,450.9	2,732.2	3,069.5
금융손익	54.3	245.1	269.6	322.0	331.9
종속/관계기업손익	144.5	495.2	241.9	241.9	241.9
기타영업외손익	144.1	(528.3)	(262.2)	(124.6)	0.0
세전이익	2,322.2	2,420.1	2,700.1	3,171.4	3,643.2
법인세	390.2	601.4	540.0	634.3	728.6
계속사업이익	1,932.0	1,818.7	2,160.1	2,537.2	2,914.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,932.0	1,818.7	2,160.1	2,537.2	2,914.6
비배주주지분 손이익	8.7	(134.5)	7.3	9.3	(8.1)
지배주주순이익	1,923.2	1,953.2	2,152.8	2,527.8	2,922.7
지배주주지분포괄이익	2,561.2	2,087.4	4,930.8	5,791.5	6,653.0
NOPAT	1,646.7	1,659.4	1,960.7	2,185.8	2,455.6
EBITDA	2,652.8	2,953.4	3,248.8	3,573.1	4,092.9
성장성(%)					
매출액증가율	11.03	12.08	11.48	8.92	8.50
NOPAT증가율	66.33	0.77	18.16	11.48	12.34
EBITDA증가율	28.08	11.33	10.00	9.98	14.55
영업이익증가율	32.95	11.56	11.00	11.48	12.35
(지배주주)순이익증가율	89.98	1.56	10.22	17.42	15.62
EPS증가율	92.77	3.89	10.90	17.42	15.62
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	24.71	24.54	24.21	24.45	25.81
영업이익률	18.43	18.35	18.27	18.70	19.36
계속사업이익률	17.99	15.11	16.10	17.36	18.38

투자지표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	11,913	12,376	13,725	16,116	18,633
BPS	166,221	180,117	191,332	204,940	221,066
CFPS	18,180	20,154	20,002	22,949	28,257
EBITDAPS	16,432	18,714	20,713	22,780	26,094
SPS	66,511	76,258	85,536	93,167	101,082
DPS	1,130	2,630	2,630	2,630	2,630
주가지표(배)					
PER	16.70	19.59	14.27	12.16	10.51
PBR	1.20	1.35	1.02	0.96	0.89
PCFR	10.94	12.03	9.79	8.54	6.93
EV/EBITDA	11.27	11.85	8.09	6.78	5.26
PSR	2.99	3.18	2.29	2.10	1.94
재무비율(%)					
ROE	7.90	7.36	7.56	8.31	8.93
ROA	5.20	4.93	5.10	5.66	6.16
ROIC	41.13	38.63	43.22	48.09	55.14
부채비율	41.36	41.90	41.00	39.76	38.45
순부채비율	(11.69)	(15.23)	(19.72)	(24.77)	(30.57)
이자보상배율(배)	18.87	20.31	22.54	25.13	27.52

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	9,374.9	10,928.5	12,778.9	15,054.6	17,946.0
금융자산	7,535.6	9,019.2	10,679.6	12,771.5	15,472.9
현금성자산	4,195.5	5,984.0	7,400.9	9,257.2	11,715.0
매출채권	478.0	491.7	541.4	589.4	639.1
재고자산	21.7	20.2	22.3	24.3	26.3
기타유동자산	1,339.6	1,397.4	1,535.6	1,669.4	1,807.7
비유동자산	28,793.0	30,156.0	30,536.0	30,875.3	31,042.9
투자자산	20,910.2	21,394.0	21,572.0	21,752.2	21,943.3
금융자산	3,504.0	4,745.2	4,756.6	4,768.7	4,790.0
유형자산	2,909.6	3,607.6	3,871.3	4,088.6	4,267.7
무형자산	3,657.2	3,421.0	3,359.4	3,301.1	3,098.5
기타비유동자산	1,316.0	1,733.4	1,733.3	1,733.4	1,733.4
자산총계	38,167.9	41,084.5	43,314.9	45,929.9	48,989.0
유동부채	6,092.2	8,018.9	8,290.6	8,576.0	8,921.7
금융부채	1,104.9	2,397.4	2,409.1	2,421.3	2,443.0
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	4,987.3	5,621.5	5,881.5	6,154.7	6,478.7
비유동부채	5,074.8	4,112.6	4,304.8	4,490.6	4,682.8
금융부채	3,273.4	2,211.1	2,211.1	2,211.1	2,211.1
기타비유동부채	1,801.4	1,901.5	2,093.7	2,279.5	2,471.7
부채총계	11,167.0	12,131.5	12,595.4	13,066.6	13,604.5
지배주주지분	25,459.9	27,581.9	29,341.2	31,475.7	34,005.0
자본금	16.5	16.5	16.5	16.5	16.5
자본잉여금	1,422.7	1,586.3	1,586.3	1,586.3	1,586.3
자본조정	(638.5)	(452.1)	(452.1)	(452.1)	(452.1)
기타포괄이익누계액	(1,305.7)	(1,194.5)	(1,194.5)	(1,194.5)	(1,194.5)
이익잉여금	25,965.0	27,625.7	29,384.9	31,519.4	34,048.7
비지배주주지분	1,541.0	1,371.1	1,378.3	1,387.6	1,379.5
자본총계	27,000.9	28,953.0	30,719.5	32,863.3	35,384.5
순금융부채	(3,157.3)	(4,410.6)	(6,059.4)	(8,139.1)	(10,818.8)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	2,589.9	3,095.8	3,143.6	3,575.3	4,425.4
당기순이익	1,932.0	1,818.7	2,160.1	2,537.2	2,914.6
조정	505.6	815.4	671.6	714.9	1,134.9
감가상각비	673.5	745.3	798.0	840.9	1,023.5
외환거래손익	135.1	(14.9)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(565.2)	(453.2)	(241.9)	(241.9)	0.0
기타	262.2	538.2	115.5	115.9	111.4
영업활동 자산부채변동	152.3	461.7	311.9	323.2	375.9
투자활동 현금흐름	(1,340.0)	(743.7)	(1,189.3)	(1,183.5)	(1,434.7)
투자자산감소(증가)	2,330.9	11.3	63.9	61.7	(191.1)
자본증가(감소)	(554.0)	(1,220.4)	(1,000.0)	(1,000.0)	(1,000.0)
기타	(3,116.9)	465.4	(253.2)	(245.2)	(243.6)
재무활동 현금흐름	(347.2)	(524.5)	(492.5)	(492.2)	(483.3)
금융부채증가(감소)	(377.0)	371.6	11.7	12.2	21.7
자본증가(감소)	180.1	163.6	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(31.3)	(891.3)	(110.6)	(111.0)	(111.6)
배당지급	(119.0)	(168.4)	(393.6)	(393.4)	(393.4)
현금의 증감	902.6	1,788.5	1,236.2	1,856.3	2,457.8
Unlevered CFO	2,934.9	3,180.7	3,137.3	3,599.6	4,432.2
Free Cash Flow	2,035.9	1,861.1	2,143.6	2,575.3	3,425.4

카카오: 1분기 영업이익 1,739억원 예상

목표주가 75,000원 유지.
컨센서스 부합 전망

1분기 연결 기준 영업수익 2조 309억원(+9.2%YoY, -4.8%QoQ), 영업이익 1,739억원(+51.3%YoY, -14.5%QoQ)으로 컨센서스에 부합할 전망이다. 1분기 플랫폼 부문 매출액은 1조 1,656억원(+17.8%YoY, -4.7%QoQ), 특비즈 매출액은 6,193억원(+11.9%YoY, -1.2%QoQ)으로 추정한다. DA는 전년 대비 +22%, 비즈니스 메시지는 +16% 성장 예상된다. 사용자 반응과 별개로 광고 인벤토리 증가를 통한 실적 성장은 지속되는 흐름이다. 기존 비즈보드 대비 중 소형 광고주들의 확보가 용이해져 Q에 기반한 매출 증가로 파악된다. 포털비즈 부문 매각은 1월 업스테이지와 양해각서를 체결했으나 아직 구체적인 타임라인이 되지 않았기에 실적 추정에 반영했다. 콘텐츠 부문 매출액은 8,653억원(-0.6%YoY, -5.0%QoQ)로 예상된다. 카카오톡과 시를 제외한 비핵심 부문의 효율화 기초가 이어지고 있으며 자회사 매각도 계속 추진 중이다. 단기간 반등은 어렵다.

2026년 연결 기준 영업수익 8조 7,303억원(+7.8%YoY), 영업이익 8,413억원(+14.9%, OPM 9.0%)으로 전망한다. 카카오게임즈는 5월 30일 라인야후에 지분을 매각할 계획으로 향후 추정치 변경 예정이다. 적자가 지속되고 있기에 매각으로 인한 이익 추정치 변동은 제한적이다. 카카오는 1분기 온디바이스 에이전트 카나나를 정식 출시했고 카카오톡즈에 외부 파트너사들을 연동하기 시작했다. 아직까지 상반기 목표인 글로벌 파트너사 3사는 탑재되지 않은 상황이며 본격적으로 마케팅을 집행하지 않았다. 2분기 글로벌 파트너사 합류와 함께 마케팅을 진행하여 사용자 트래픽을 얼마나 확보하는 지가 향후 주가의 Key가 될 것으로 예상된다. 하반기 디지털자산기본법 입법, 글로벌 디지털자산 시장의 개화로 인한 수혜도 기대한다. 카카오페이, 카카오뱅크는 모두 시 네이티브 전환을 핵심 과제로 내세우며 새로운 금융을 준비 중이다. 최근 카카오는 글로벌 파트너사들과 적극적인 제휴를 진행하며 사업을 추진하고 있다. 향후 글로벌 디지털자산 기업들과의 파트너십도 충분히 가능하다. 카카오페이 x402 재단 합류는 글로벌 표준에 사전적으로 참여했다는 점에서 긍정적이다. 카카오 그룹 내에서 시너지를 낼 수 있는 방식을 도모하고 있으며 국내 제도화와 함께 움직임이 확인되길 기대한다.

도표 1. 1Q26 Preview

(단위: 십억원, %)

항목	1Q26F	1Q25	4Q25	YoY(%)	QoQ(%)	컨센서스	차이(%)
영업수익	2,030.9	1,860.6	2,133.2	9.2	(4.8)	2,014.7	0.8
영업이익	173.9	114.9	203.4	51.3	(14.5)	173.0	0.5
당기순이익	200.3	200.3	(47.1)	(0.0)	(525.7)	181.6	10.3
영업이익률(%)	8.6	6.2	9.5			8.6	
당기순이익률(%)	9.9	10.8	(2.2)			9.0	

자료: 하나증권

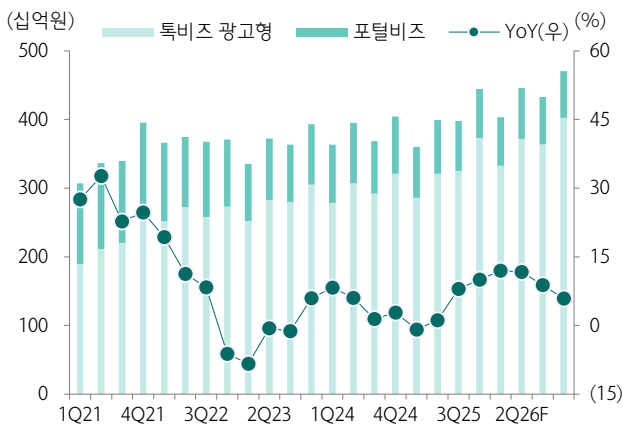
도표 2. 카카오 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F
영업수익	1,860.6	2,024.2	2,081.2	2,133.2	2,030.9	2,160.6	2,232.9	2,305.8	8,099.1	8,730.3
YoY(%)	(6.4)	1.1	8.4	9.2	9.2	6.7	7.3	8.1	3.0	7.8
플랫폼부문	989.9	1,051.1	1,054.6	1,222.6	1,165.6	1,212.2	1,228.1	1,333.9	4,318.2	4,939.8
YoY(%)	3.6	10.2	12.1	17.2	17.8	15.3	16.5	9.1	10.9	14.4
특비즈	553.3	542.2	534.4	627.1	619.3	609.1	597.8	668.1	2,257.0	2,494.2
포털비즈	74.1	78.3	72.7	71.7	70.6	74.0	69.3	68.2	296.8	282.0
플랫폼기타	362.4	430.6	447.4	523.9	475.8	529.2	561.1	597.5	1,764.3	2,163.6
콘텐츠부문	870.7	973.1	1,026.6	910.6	865.3	948.4	1,004.8	971.9	3,781.0	3,790.4
YoY(%)	(15.7)	(7.3)	5.0	0.1	(0.6)	(2.5)	(2.1)	6.7	(4.8)	0.3
뮤직	437.9	517.2	564.5	525.1	471.6	545.3	539.9	581.8	2,044.6	2,138.5
스토리	212.6	219.0	211.8	191.8	205.5	213.4	204.1	184.6	835.3	807.6
게임	145.2	142.6	154.4	97.9	94.4	92.7	162.1	104.7	540.1	453.9
미디어	75.1	94.2	95.8	95.8	93.9	97.0	98.7	100.7	360.9	390.3
영업비용	1,745.7	1,828.9	1,862.8	1,929.8	1,857.1	1,963.9	2,000.2	2,067.8	7,367.1	7,888.9
YoY(%)	(6.2)	(1.7)	4.7	3.3	6.4	7.4	7.4	7.2	(0.0)	7.1
인건비	472.1	482.5	471.1	497.4	500.4	511.4	499.4	527.3	1,923.1	2,038.5
매출연동비	697.5	713.0	742.0	768.0	734.7	770.3	803.9	830.2	2,920.5	3,139.1
외주/인프라비	204.9	232.2	259.4	250.0	235.6	255.4	277.6	275.0	946.5	1,043.6
마케팅비	86.5	87.3	100.6	116.3	89.1	96.0	110.6	117.5	390.7	413.3
상각비	204.9	221.2	207.7	204.3	212.8	232.3	222.2	218.6	838.0	885.8
금융영업비용	19.9	30.6	14.0	26.6	21.8	33.6	15.3	29.3	91.0	100.1
기타	60.0	62.2	68.1	67.1	62.6	64.9	71.1	70.0	257.4	268.6
영업이익	114.9	195.3	218.4	203.4	173.9	196.7	232.8	238.0	732.0	841.3
YoY(%)	(10.4)	37.8	56.8	136.4	51.3	0.7	6.6	17.0	47.8	14.9
영업이익률(%)	6.2	9.6	10.5	9.5	8.6	9.1	10.4	10.3	9.0	9.6
당기순이익	200.3	171.8	192.9	(47.1)	200.1	161.2	218.7	(11.2)	518.0	568.8
YoY(%)	196.0	97.2	145.6	적지	(0.1)	(6.2)	13.4	적지	흑전	9.8
당기순이익률(%)	10.8	8.5	9.3	(2.2)	9.9	7.5	9.8	(0.5)	6.4	6.5

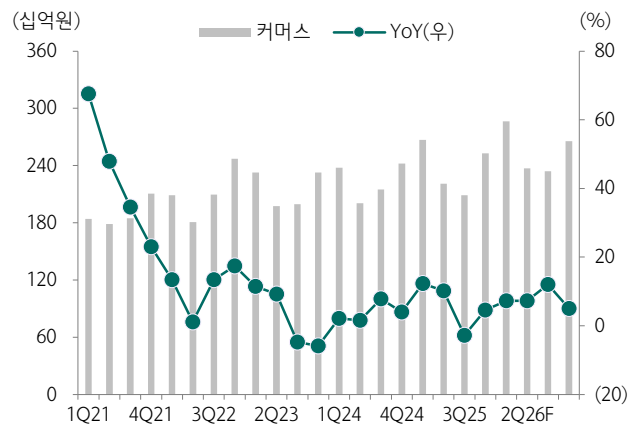
자료: 하나증권

도표 3. 카카오 광고 매출 추이



자료: 하나증권

도표 4. 카카오 커머스 매출 추이



자료: 하나증권

추정 재무제표(카카오)

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	7,864.0	8,099.1	8,730.3	9,305.1	9,893.5
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	7,864.0	8,099.1	8,730.3	9,305.1	9,893.5
판매비	7,368.8	7,367.1	7,888.9	8,420.0	8,987.6
영업이익	495.3	732.0	841.3	885.1	906.0
금융손익	37.3	(5.4)	(15.2)	40.1	93.2
종속/관계기업손익	56.4	89.6	89.6	89.6	89.6
기타영업외손익	(539.3)	(194.8)	(186.5)	(76.3)	(76.3)
세전이익	49.7	621.5	729.3	938.5	1,012.5
법인세	160.5	94.7	160.4	206.5	222.7
계속사업이익	(110.8)	526.8	568.8	732.0	789.7
중단사업이익	(51.1)	(8.9)	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(161.9)	518.0	568.8	732.0	789.7
비배주주지분 손이익	(217.1)	26.5	113.8	146.4	157.9
지배주주순이익	55.3	491.5	455.1	585.6	631.8
지배주주지분포괄이익	387.3	1,323.7	676.7	870.9	939.5
NOPAT	(1,105.1)	620.5	656.2	690.4	706.7
EBITDA	1,330.6	1,572.3	1,604.6	1,595.4	1,576.3
성장성(%)					
매출액증가율	4.06	2.99	7.79	6.58	6.32
NOPAT증가율	적전	흑전	5.75	5.21	2.36
EBITDA증가율	8.93	18.16	2.05	(0.57)	(1.20)
영업이익증가율	7.46	47.79	14.93	5.21	2.36
(지배주주)순이익증가율	흑전	788.79	(7.41)	28.68	7.89
EPS증가율	흑전	795.16	(7.21)	28.74	7.92
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	16.92	19.41	18.38	17.15	15.93
영업이익률	6.30	9.04	9.64	9.51	9.16
계속사업이익률	(1.41)	6.50	6.52	7.87	7.98

투자지표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	124	1,110	1,030	1,326	1,431
BPS	22,860	25,486	26,494	27,746	29,102
CFPS	2,928	3,461	2,816	4,483	5,164
EBITDAPS	2,997	3,552	3,630	3,613	3,570
SPS	17,710	18,296	19,753	21,072	22,405
DPS	68	75	75	75	75
주기지표(배)					
PER	308.06	54.14	45.05	34.99	32.42
PBR	1.67	2.36	1.75	1.67	1.59
PCFR	13.05	17.36	16.48	10.35	8.99
EV/EBITDA	12.26	15.38	10.37	9.85	9.32
PSR	2.16	3.28	2.35	2.20	2.07
재무비율(%)					
ROE	0.56	4.59	3.96	4.89	5.03
ROA	0.22	1.84	1.60	1.98	2.04
ROIC	(22.75)	15.72	20.47	26.56	34.14
부채비율	84.85	82.49	84.33	83.33	83.63
순부채비율	(31.80)	(41.70)	(47.14)	(51.65)	(56.29)
이자보상비율(배)	2.43	4.06	4.71	4.86	4.89

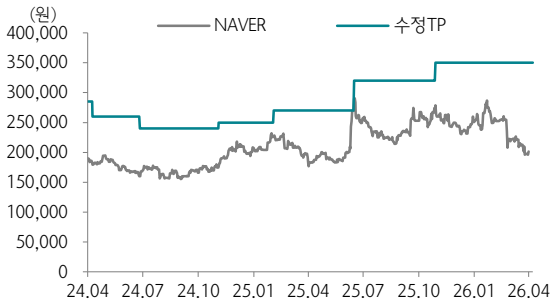
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	10,721.7	12,374.2	13,658.0	14,849.8	16,228.4
금융자산	8,905.2	10,417.3	11,531.0	12,623.8	13,844.0
현금성자산	6,169.8	6,373.8	7,270.4	8,236.6	9,254.5
매출채권	548.7	569.5	619.2	648.2	694.6
재고자산	81.1	76.5	83.2	87.1	93.4
기타유동자산	1,186.7	1,310.9	1,424.6	1,490.7	1,596.4
비유동자산	15,051.4	15,409.3	15,393.0	15,326.6	15,386.3
투자자산	5,749.9	6,066.0	6,313.0	6,456.9	6,686.8
금융자산	2,826.8	3,549.2	3,576.2	3,592.0	3,617.2
유형자산	1,362.5	1,556.7	1,502.7	1,469.6	1,449.3
무형자산	5,170.7	5,227.8	5,018.5	4,841.3	4,691.3
기타비유동자산	2,768.3	2,558.8	2,558.8	2,558.8	2,558.9
자산총계	25,773.0	27,783.5	29,051.0	30,176.5	31,614.7
유동부채	8,545.2	8,779.7	9,404.1	9,767.9	10,349.4
금융부채	2,340.6	1,517.6	1,551.6	1,571.4	1,603.0
매입채무	228.1	228.1	248.0	259.6	278.2
기타유동부채	5,976.5	7,034.0	7,604.5	7,936.9	8,468.2
비유동부채	3,284.9	3,778.9	3,886.2	3,948.7	4,048.7
금융부채	2,130.9	2,550.2	2,550.2	2,550.2	2,550.2
기타비유동부채	1,154.0	1,228.7	1,336.0	1,398.5	1,498.5
부채총계	11,830.1	12,558.6	13,290.3	13,716.7	14,398.1
지배주주지분	10,141.3	11,276.2	11,698.2	12,250.9	12,849.8
자본금	44.4	44.3	44.3	44.3	44.3
자본잉여금	8,911.0	8,803.3	8,803.3	8,803.3	8,803.3
자본조정	(34.1)	(82.4)	(82.4)	(82.4)	(82.4)
기타포괄이익누계액	(723.6)	(173.5)	(173.5)	(173.5)	(173.5)
이익잉여금	1,943.5	2,684.5	3,106.5	3,659.2	4,258.1
비지배주주지분	3,801.6	3,948.7	4,062.5	4,208.9	4,366.8
자본총계	13,942.9	15,224.9	15,760.7	16,459.8	17,216.6
순금융부채	(4,433.7)	(6,349.5)	(7,429.3)	(8,502.2)	(9,690.8)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	1,250.5	1,404.8	1,823.6	2,298.0	2,797.7
당기순이익	(161.9)	518.0	568.8	732.0	789.7
조정	1,416.7	993.2	697.3	1,241.2	1,488.8
감가상각비	835.3	840.2	763.3	710.3	670.3
외환거래손익	(22.1)	4.2	7.6	(0.3)	0.0
지분법손익	(12.6)	(218.3)	(217.4)	(217.4)	0.0
기타	616.1	367.1	143.8	748.6	818.5
영업활동 자산부채변동	(4.3)	(106.4)	557.5	324.8	519.2
투자활동 현금흐름	10.4	(478.2)	(773.1)	(552.7)	(932.2)
투자자산감소(증가)	(146.6)	(98.8)	(29.5)	73.5	(230.0)
자본증가(감소)	(347.7)	(465.5)	(500.0)	(500.0)	(500.0)
기타	504.7	86.1	(243.6)	(126.2)	(202.2)
재무활동 현금흐름	(521.3)	(708.2)	(177.8)	(815.3)	(819.8)
금융부채증가(감소)	(35.8)	(403.7)	34.0	19.8	31.6
자본증가(감소)	71.0	(107.8)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(513.0)	(157.8)	(178.8)	(802.2)	(818.5)
배당지급	(43.5)	(38.9)	(33.0)	(32.9)	(32.9)
현금의 증감	780.6	204.0	872.2	966.2	1,017.9
Unlevered CFO	1,300.2	1,532.1	1,244.7	1,979.6	2,280.5
Free Cash Flow	870.8	925.6	1,323.6	1,798.0	2,297.7

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

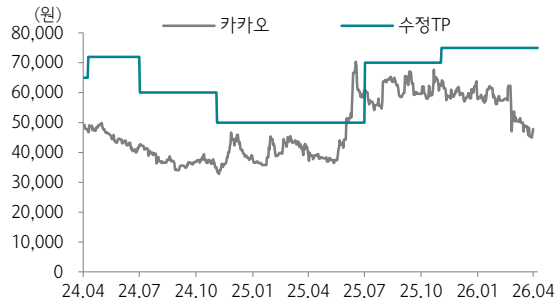
NAVER



날짜	투자 의견	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				

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

카카오



날짜	투자 의견	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 4월 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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 2026년 4월 9일 현재 해당회사의 유가증권권을 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 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 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	96.74%	3.26%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 04월 06일