

카카오 (035720)

정해창

haechang.chung@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

47,000

유지

현재주가

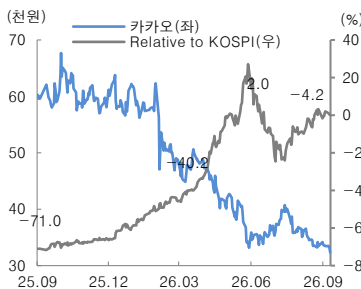
32,300

(26.10.08)

인터넷업종

KOSPI	6625.93
시가총액	14,309십억원
시가총액비중	0.22%
자본금(보통주)	44십억원
52주 최고/최저	67,700원 / 32,300원
120일 평균거래대금	805억원
외국인지분율	28.71%
주요주주	김범수 외 76 인 24.08% MAXIMO PTE 5.74%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.8	-6.8	-32.5	-45.8
상대수익률	-4.2	2.0	-40.2	-71.0



	2025	2026F
주당배당금(DPS) (원)	75	83
수익률(%)	0.1	0.2
총주주환원 (십억원)	33	36
수익률(%)	0.1	0.1

주: 대신증권 Research Center 추정. 추정치는 12M FWD 기준

광고 성장 숨 고르기, AI 전략 확인이 관건

- 3Q26 영업이익 2,240억원, 컨센서스 하회 예상
- 메시지 광고 둔화와 콘텐츠 부진으로 이익 모멘텀 약화
- 계절적 효과 제외 시 연간 광고 성장 방향 유지, AI 전략에 주목

3Q26 영업이익 2,240억원으로 컨센서스 하회 예상

3Q26 매출액 2조 222억원(YoY -3.1%, QoQ -3.6%), 영업이익 2,240억원(YoY +7.7%, QoQ -19.1%). 영업이익은 컨센서스 2,630억원을 14.8% 하회할 전망

특비즈 광고 매출은 3,721억원(YoY +13.1%, QoQ -7.0%) 추정. 메시지 광고의 높은 기저와 휴가 연휴 영향, 고수익 광고 매출 비중 하락과 3분기 연봉 협상이 반영된 인건비 상승 영향이 이익 둔화의 주요 원인

커머스는 방어, 콘텐츠 회복과 AI 수익화는 확인 필요

커머스 매출은 2,229억원(YoY +6.7%) 추정. 추석 수요 이동이 성장을 뒷받침하나, 엔터테인먼트 자회사의 활동·MD 매출 감소와 일본 웹툰 시장 부진으로 콘텐츠 회복은 제한적

앞으로 디스플레이 광고의 높은 기저와 계절적 공백 영향을 점검할 필요. 실적 발표와 If Kakao 행사에서 카나나, ChatGPT for Kakao의 이용 지표와 수익화 방향에 주목

투자 의견 매수, 목표주가 47,000원 유지

단기 실적 눈높이 조정은 필요하나 연간 광고 두 자릿수 성장 방향은 유지할 것으로 전망. 중기 기업가치 회복의 관건은 기업 분할 이후 카카오AI의 전략과 카나나, ChatGPT for Kakao의 실제 이용 성과, 광고의 성장 지속성이 될 것

(단위: 십억원, %)

구분	3Q25	2Q26	직전추정	당사추정	3Q26(F)			4Q26		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,087	2,098	2,083	2,022	-3.1	-3.6	2,085	2,127	0.3	5.2
영업이익	208	277	248	224	7.7	-19.1	263	230	-1.3	2.5
순이익	125	16	187	176	40.6	975.7	206	125	273.9	-28.8

주: 순이익은 지배주주 기준

자료: 카카오, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	7,864	8,099	8,189	8,878	9,487
영업이익	495	732	942	1,088	1,194
세전순이익	50	622	1,099	1,101	1,251
총당기순이익	-162	518	562	934	1,061
지배지분순이익	55	491	489	843	896
EPS	124	1,110	1,104	1,903	2,023
PER	306.9	54.1	30.0	17.4	16.4
BPS	22,839	25,473	26,496	28,314	30,262
PBR	1.7	2.4	1.2	1.1	1.1
ROE	0.6	4.6	4.2	6.9	6.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 카카오, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	8,267	8,973	8,189	8,878	-0.9	-1.1
판매비와 관리비	7,280	7,921	7,247	7,790	-0.5	-1.7
영업이익	986	1,051	942	1,088	-4.5	3.5
영업이익률	11.9	11.7	11.5	12.3	-0.4	0.5
영업외손익	146	-2	157	14	7.7	흑자전환
세전순이익	1,132	1,049	1,099	1,101	-2.9	5.0
지배지분순이익	516	852	489	843	-5.2	-1.0
순이익률	7.1	9.9	6.9	10.5	-0.2	0.6
EPS(지배지분순이익)	1,165	1,923	1,104	1,903	-5.2	-1.0

자료: 카카오, 대신증권 Research Center

계절성과 성장을 구분, 메시지 광고 둔화와 디스플레이 광고 성장의 공존

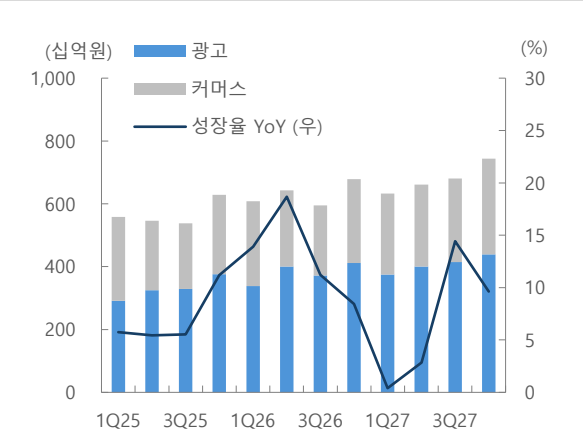
메시지 광고는 소비쿠폰 관련 집행 효과의 기저와 추석 연휴에 따른 광고 집행 감소로 2분기 대비 둔화 예상. 디스플레이 광고는 카카오톡 개편에 따른 지면 확대 효과가 이어질 전망이다. 회사의 연간 광고 매출 두 자릿수 성장 방향은 유지되고 있어 이번 둔화를 구조적 성장 저하로 단정하기는 이르지만, 4분기에는 전년 동기 높은 기저를 고려할 필요. 메시지 광고 회복과 신규 지면의 수익화 속도를 함께 점검해야 함

4분기는 명절 수요 공백을 연말 쇼핑 행사로 얼마나 보완하는지가 중요. 콘텐츠는 SM의 아티스트 활동·MD 매출 감소와 일본 웹툰 시장 부진이 부담. 픽코마의 매출 및 이용 지표 약세를 감안하면 비용 효율화만으로 이익 개선을 기대하기 어려움. 모빌리티는 영업일 수 영향 고려, 페이의 증권 거래 활성화 효과 지속 여부 확인 필요

비용 효율화 유지와 AI 수익화 확인

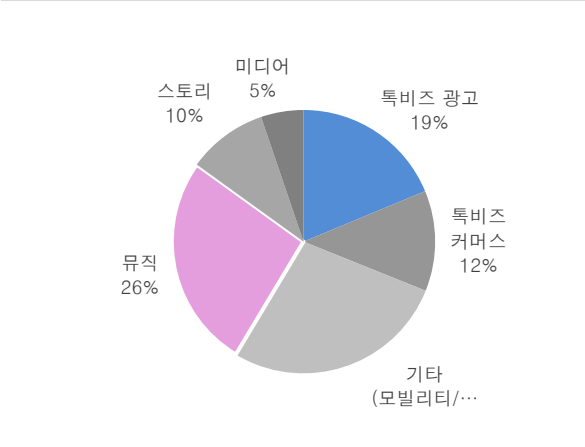
급여 협상 비용은 기존 계획과 충당 반영을 감안하면 3분기에 대규모 추가 부담으로 발생할 가능성이 제한적. 마케팅비와 인프라비도 급격한 증가 징후는 크지 않아, 추가 이익 개선의 관건은 고수익 광고 매출의 재가속. 회사는 분할 준비와 별개로 AI 서비스를 이어가는 중. 카나나·ChatGPT for Kakao는 이용자 규모와 사용 빈도, 수익화 구조 및 관련 비용을 확인할 필요. 구체적인 성과 확인 전 AI 매출의 공격적 선반영은 지양

그림 1. 카카오 특비즈 광고 성장 추정



자료: 카카오, 대신증권 Research Center

그림 2. 카카오 전사 매출액 분류



자료: 카카오, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	7,864	8,089	8,189	8,878	9,487
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	7,864	8,089	8,189	8,878	9,487
판매비와관리비	7,369	7,367	7,247	7,790	8,294
영업이익	495	732	942	1,088	1,194
영업이익률	6.3	9.0	11.5	12.3	12.6
EBITDA	1,331	1,572	1,711	1,867	1,992
영업외손익	-446	-111	157	14	58
관계기업손익	56	90	378	174	182
금융수익	405	393	391	391	391
외환관련이익	24	21	18	18	18
금융비용	-368	-398	-375	-355	-355
외환관련손실	19	12	4	4	4
기타	-539	-195	-237	-196	-160
법인세비용차감전순이익	50	622	1,099	1,101	1,251
법인세비용	-160	-95	-297	-167	-190
계속사업순이익	-111	527	802	934	1,061
중단사업순이익	-51	-9	-241	0	0
당기순이익	-162	518	562	934	1,061
당기순이익률	-2.1	6.4	6.9	10.5	11.2
비배지분순이익	-217	26	73	91	165
지배지분순이익	55	491	489	843	896
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	36	79	173	380	834
포괄순이익	197	1,306	2,292	4,732	9,396
비배지분포괄이익	-190	-17	297	460	1,459
지배지분포괄이익	387	1,324	1,995	4,272	7,937

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	124	1,110	1,104	1,903	2,023
PER	306.9	54.1	30.0	17.4	16.4
BPS	22,839	25,473	26,496	28,314	30,262
PBR	1.7	2.4	1.2	1.1	1.1
EBITDAPS	2,997	3,552	3,865	4,215	4,498
EV/EBITDA	12.3	15.4	6.7	5.8	5.1
SPS	17,710	18,296	18,495	20,042	21,418
PSR	22	3.3	1.7	1.6	1.5
CFPS	2,928	3,461	4,071	4,491	4,856
DPS	68	75	75	75	75

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	4.1	3.0	1.1	8.4	6.9
영업이익 증가율	7.5	47.8	28.7	15.5	9.7
순이익 증가율	적지	흑전	8.4	66.3	13.6
수익성					
ROC	-15.8	9.4	10.4	13.9	15.3
ROA	1.9	2.7	3.4	3.8	4.0
ROE	0.6	4.6	4.2	6.9	6.9
안정성					
부채비율	84.8	82.5	78.8	74.0	69.5
순차입금비율	-31.8	-41.7	-43.3	-46.5	-49.3
이자보상배율	2.4	4.1	5.7	7.5	8.2

자료: 카카오, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	10,722	12,374	12,926	13,992	15,093
현금및현금성자산	6,170	6,374	6,890	7,901	8,953
매출채권 및 기타채권	1,255	1,396	1,402	1,451	1,494
재고자산	81	77	77	84	90
기타유동자산	3,215	4,528	4,557	4,557	4,557
비유동자산	15,051	15,409	15,390	15,468	15,579
유형자산	1,363	1,557	1,573	1,623	1,687
관계기업투자금	2,923	2,517	2,588	2,705	2,830
기타비유동자산	10,766	11,336	11,228	11,140	11,062
자산총계	25,773	27,784	28,316	29,460	30,671
유동부채	8,545	8,780	8,709	8,753	8,793
매입채무 및 기타채무	5,310	6,193	6,196	6,215	6,233
차입금	1,458	938	938	938	938
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	1,776	1,648	1,575	1,599	1,622
비유동부채	3,285	3,779	3,766	3,773	3,780
차입금	328	991	991	991	991
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2,957	2,788	2,776	2,783	2,789
부채총계	11,830	12,559	12,475	12,526	12,572
자배지분	10,141	11,276	11,732	12,542	13,405
자본금	44	44	44	44	44
자본잉여금	8,911	8,803	8,803	8,803	8,803
이익잉여금	1,943	2,685	3,140	3,950	4,813
기타지분변동	-758	-256	-256	-256	-256
비배지분	3,802	3,949	4,108	4,392	4,694
자본총계	13,943	15,225	15,840	16,934	18,099
순차입금	-4,434	-6,349	-6,865	-7,877	-8,928

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	1,250	1,405	1,384	1,690	1,833
당기순이익	0	0	562	934	1,061
비현금항목의 가감	1,462	1,014	1,241	1,055	1,030
감가상각비	835	840	769	779	799
외환손익	-22	4	-1	-1	-1
지분법평가손익	-56	-90	-128	-174	-182
기타	705	259	601	451	474
자산부채의 증감	-4	-106	-195	-226	-222
기타현금흐름	-207	497	-223	-73	-96
투자활동 현금흐름	10	-478	-753	-857	-910
투자자산	129	338	-71	-117	-125
유형자산	-348	-465	-576	-634	-681
기타	230	-350	-105	-106	-104
재무활동 현금흐름	-521	-708	-545	-545	-545
단기차입금	-364	-561	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	225	360	0	0	0
유상증자	30	44	0	0	0
현금배당	-43	-39	-33	-33	-33
기타	-369	-512	-512	-512	-512
현금의 증감	781	204	516	1,011	1,052
기초 현금	5,389	6,170	6,374	6,890	7,901
기말 현금	6,170	6,374	6,890	7,901	8,953
NOPLAT	-1,105	620	688	922	1,012
FCF	-737	879	762	948	1,012

[Compliance Notice]

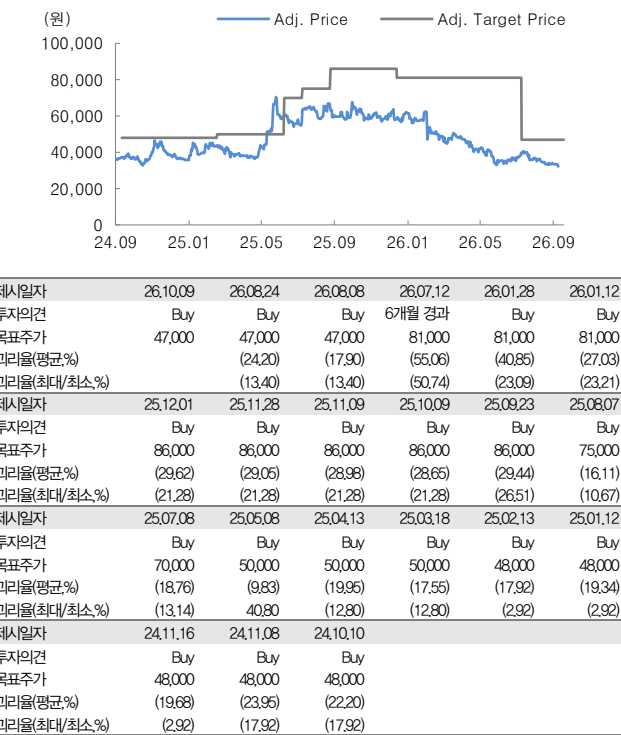
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:정해창)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

카카오(035720) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20261006)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중	Underperform(매도)
비율	93.2%	6.8%	0.0%

- 산업 투자의견
- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- 기업 투자의견
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상