MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2026.11.5

투자의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 44,000원
현재주가(26/11/4)	29,100원
상승여력	51.2%

영업이익(26F,십억원)	1,001
Consensus 영업이익(26F,십억원)	1,008
EPS 성장률(26F,%)	9.2
MKT EPS 성장률(26F,%)	276.0
P/E(26F,x)	24.0
MKT P/E(26F,x)	5.6
KOSPI	5,683.80
시가총액(십억원)	12,891
발행주식수(백만주)	443
유동주식비율(%)	75.8
외국인 보유비중(%)	28.8
베타(12M) 일간수익률	0.20
52주 최저가(원)	28,800
52주 최고가(원)	64,200

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-13.0	-38.2	-54.7
상대주가	7.2	-24.6	-67.1



[인터넷/소프트웨어/게임]

임희석
heeseok.lim@miraeasset.com

035720 · 인터넷

카카오

분할 이후 반전을 기대

3Q26 Review: 컨센서스 부합

매출액 2조 870억원(+6% YoY), 영업이익 2,400억원(+7% YoY)으로 컨센서스에 부합했다. 플랫폼 매출액은 1조 2,350억원(+17% YoY)을 기록했다. 비즈니스 메시지 매출액은 높은 기저 부담으로 YoY 7% 성장에 그쳤으나 톡 DA 매출액은 피드형 광고의 신규 광고주 유입에 힘입어 YoY 35% 증가했다.

커머스 매출액은 추석 시점 이동에 따른 선물하기 거래액 증가로 YoY 16% 성장했다. 콘텐츠 매출액은 8,520억원(-6% YoY)으로 역성장이 지속됐다. 콘텐츠 부진은 스토리 부문의 역성장 지속과 뮤직 부문의 매출 감소에 기인한다. 영업비용은 1조 8,460억원(+6% YoY)으로 예상치에 부합했다.

AI 서비스 확장 본격화, 2028년 BEP 목표

카카오톡 중심의 AI 서비스 확장을 본격화한다. 12월 카나나 스페이스 파일럿 출시를 시작으로 AI 에이전트의 실행 범위를 확대할 계획이다. 카나나 스페이스는 카카오톡 내에서 선물하기, 송금 등 다양한 서비스를 대신 수행하는 AI 허브다. 외부 서비스 직접 연동(A2A·MCP)과 브라우저 제어를 병행해 생태계를 확장할 예정이다.

AI 수익화는 2027년부터 추진한다. 이용자 행동·선호를 통합하는 메모리 인프라를 1Q27까지 구축해 광고 효율을 높일 계획이다. 에이전트 기반 상품 추천을 통한 신규 광고·커머스 수익도 기대된다. 이용자 확대와 비용 효율화를 통해 2028년 AI 신규 매출의 톡비즈 대비 두 자릿수 비중 확보와 AI 사업 BEP 달성을 목표로 한다.

투자의견 '매수' 유지, 목표주가 44,000원으로 하향

27F 실적 조정 및 타겟 멀티플 하향(P/E 29배→25배)으로 목표주가를 52,000원에서 44,000원으로 하향한다. 현 주가는 27F P/E 16.5배로 역사적 저점 수준의 밸류에이션에 거래되고 있다. 다만 모멘텀 부재 구간은 길어질 전망이다. 인적분할을 앞두고 있어 압도적인 밸류에이션 매력이 없는 한 적극적인 매수 유인은 제한적이다.

인적분할 이후 카카오톡 트래픽 반등 여부를 확인하며 접근할 필요가 있다. 플랫폼 사업을 대부분 보유할 카카오AI는 AI 서비스 확대에 따른 체류시간 증가가 기업가치 상승의 핵심 변수다. 카나나 스페이스 등 신규 AI 서비스 출시 이후 체류시간 반등이 확인될 경우 광고 수익화 확대와 밸류에이션 리레이팅을 기대할 수 있다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	7,872	8,099	8,340	8,934	9,642
영업이익 (십억원)	460	732	1,001	1,109	1,291
영업이익률 (%)	5.8	9.0	12.0	12.4	13.4
순이익 (십억원)	55	491	537	780	930
EPS (원)	124	1,110	1,213	1,760	2,099
ROE (%)	0.6	4.6	4.8	6.8	7.6
P/E (배)	306.9	54.1	24.0	16.5	13.9
P/B (배)	1.7	2.4	1.2	1.1	1.0
배당수익률 (%)	0.2	0.1	0.3	0.3	0.3

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 카카오, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 분기 및 연간 실적 전망 (십억원)

	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2024	2025	2026F	2027F
매출액	**1,942**	**2,098**	**2,087**	**2,213**	**2,113**	**2,260**	**2,196**	**2,366**	**7,864**	**7,670**	**8,340**	**8,934**
(% YoY)	11.1%	9.4%	6.3%	8.4%	8.8%	7.7%	5.2%	6.9%	4.1%	-2.5%	8.7%	7.1%
플랫폼부문	1,153	1,230	1,235	1,353	1,308	1,379	1,375	1,505	3,893	4,308	4,972	5,567
1) 톡비즈	630	643	633	704	689	705	693	771	2,082	2,371	2,610	2,858
2) 플랫폼 기타	523	587	602	650	619	674	683	734	1,480	1,937	2,362	2,709
콘텐츠부문	789	868	852	859	805	881	820	861	3,971	3,362	3,368	3,367
1) 뮤직	485	558	508	554	499	577	522	573	1,920	2,048	2,106	2,171
2) 스토리	211	211	201	187	187	184	177	166	864	953	810	715
3) 미디어	92	99	143	118	119	120	121	122	313	361	452	482
영업비용	**1,731**	**1,821**	**1,846**	**1,940**	**1,869**	**1,950**	**1,949**	**2,057**	**7,369**	**6,898**	**7,339**	**7,825**
인건비	445	448	446	464	468	471	474	478	1,892	1,748	1,803	1,891
매출연동비	701	746	790	834	796	837	826	888	3,011	2,775	3,072	3,346
외주/인프라비	208	223	241	252	227	240	253	270	875	891	924	990
마케팅비	73	97	90	94	97	100	103	106	404	354	353	405
상각비	197	192	189	199	190	203	198	213	859	790	776	804
기타	107	116	91	96	92	99	96	103	327	340	411	390
영업이익	**211**	**277**	**240**	**272**	**244**	**310**	**246**	**309**	**495**	**771**	**1,001**	**1,109**
(% YoY)	66.0%	35.9%	7.4%	26.0%	15.5%	11.9%	2.4%	13.4%	7.5%	55.7%	29.8%	10.8%
영업이익률	10.9%	13.2%	11.5%	12.3%	11.6%	13.7%	11.2%	13.0%	6.3%	10.1%	12.0%	12.4%
지배주주순이익	**172**	**16**	**159**	**190**	**171**	**218**	**173**	**218**	**55**	**491**	**537**	**780**
NPM	8.8%	0.8%	7.6%	8.6%	8.1%	9.7%	7.9%	9.2%	0.7%	6.4%	6.4%	8.7%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 연간 실적 추정치 변경 (십억원)

	변경전		변경후		변경률		컨센서스		괴리율		변경 사유
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	
매출액	8,295	8,958	8,340	8,934	1%	0%	8,264	8,839	1%	1%	
영업이익	986	1,102	1,001	1,109	1%	1%	1,008	1,148	-1%	-3%	
지배주주순이익	546	793	537	780	-2%	-2%	548	882	-2%	-12%	커머스 상향, 콘텐츠 하향
영업이익률	11.9%	12.3%	12.0%	12.4%	-	-	12.2%	13.0%	-	-	
순이익률	6.6%	8.9%	6.4%	8.7%	-	-	6.6%	10.0%	-	-	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 3Q26 실적 비교 (십억원)

	발표	추정치	괴리율	컨센서스	괴리율
매출액	2,087	2,055	2%	2,042	2%
영업이익	240	239	1%	248	-3%
지배주주순이익	159	172	-8%	200	-21%

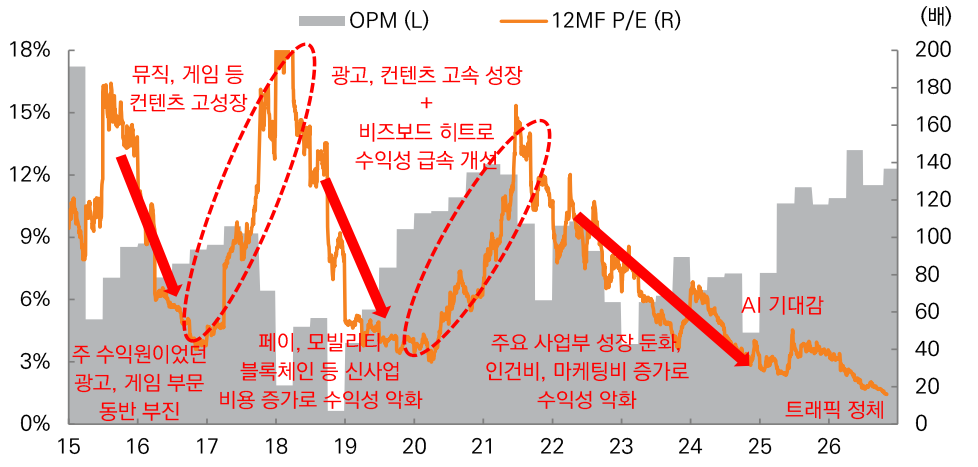
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 밸류에이션

구분	내용	비고
27F 지배주주순이익 (십억원)	780	
Target P/E (배)	25	26년 12MF P/E 평균 (일회성 영업외비용 제거) AI 도입을 통한 체류시간 반전 모색기
목표 시가총액 (십억원)	19,493	
주식 수 (천주)	443,001	
목표주가 (원)	44,000	
현재주가 (원)	29,100	
상승여력	51.2%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 12MF P/E, OPM 추이



주: 영업외부문 일회성 효과를 제거해 자체 조정한 순이익으로 P/E 추정
자료: 미래에셋증권 리서치센터

카카오 (035720)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**8,099**	**8,340**	**8,934**	**9,642**
매출원가	**0**	**0**	**0**	**0**
매출총이익	**8,099**	**8,340**	**8,934**	**9,642**
판매비와관리비	**7,367**	**7,339**	**7,825**	**8,351**
조정영업이익	**732**	**1,001**	**1,109**	**1,291**
영업이익	**732**	**1,001**	**1,109**	**1,291**
비영업손익	**-110**	**186**	**-22**	**-23**
금융손익	1	55	98	120
관계기업등 투자손익	90	73	-178	-201
세전계속사업손익	622	1,187	1,087	1,268
계속사업법인세비용	95	326	272	317
계속사업이익	527	861	816	951
중단사업이익	-9	-238	0	0
당기순이익	**518**	**623**	**816**	**951**
지배주주	491	537	780	930
비지배주주	26	86	36	21
총포괄이익	**1,306**	**623**	**816**	**951**
지배주주	1,324	631	826	963
비지배주주	-17	-8	-11	-13
EBITDA	1,572	1,647	1,663	1,758
FCF	926	218	1,228	1,250
EBITDA 마진율 (%)	19.4	19.7	18.6	18.2
영업이익률 (%)	9.0	12.0	12.4	13.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	6.1	6.4	8.7	9.6

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**12,374**	**14,611**	**15,835**	**17,072**
현금 및 현금성자산	6,374	7,855	8,982	10,110
매출채권 및 기타채권	1,367	1,335	1,395	1,465
재고자산	77	77	78	79
기타유동자산	4,556	5,344	5,380	5,418
비유동자산	**15,409**	**12,136**	**11,780**	**11,547**
관계기업투자등	2,517	2,522	2,548	2,573
유형자산	1,557	1,527	1,307	1,163
무형자산	5,228	3,641	3,477	3,360
자산총계	**27,784**	**26,746**	**27,615**	**28,619**
유동부채	**8,780**	**9,173**	**9,254**	**9,335**
매입채무 및 기타채무	2,158	2,180	2,201	2,223
단기금융부채	1,518	1,522	1,525	1,529
기타유동부채	5,104	5,471	5,528	5,583
비유동부채	**3,779**	**2,421**	**2,426**	**2,432**
장기금융부채	2,550	1,853	1,853	1,853
기타비유동부채	1,229	568	573	579
부채총계	**12,559**	**11,594**	**11,680**	**11,767**
지배주주지분	**11,276**	**11,119**	**11,865**	**12,762**
자본금	44	44	44	44
자본잉여금	8,803	8,779	8,779	8,779
이익잉여금	2,685	3,189	3,935	4,832
비지배주주지분	**3,949**	**4,034**	**4,070**	**4,091**
자본총계	**15,225**	**15,153**	**15,935**	**16,853**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	**1,405**	**618**	**1,378**	**1,415**
당기순이익	518	623	816	951
비현금수익비용가감	1,014	716	617	552
유형자산감가상각비	583	429	371	308
무형자산상각비	258	217	184	158
기타	173	70	62	86
영업활동으로인한자산및부채의변동	-106	-651	8	-2
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-27	-6	-6	-6
재고자산 감소(증가)	-20	-1	-1	-1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	131	2	2	2
법인세납부	-243	-236	-272	-317
투자활동으로 인한 현금흐름	**-478**	**1,091**	**-197**	**-232**
유형자산처분(취득)	-465	-400	-150	-165
무형자산감소(증가)	-102	1,370	-20	-40
장단기금융자산의 감소(증가)	-885	121	-27	-27
기타투자활동	974	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	**-708**	**-751**	**-29**	**-29**
장단기금융부채의 증가(감소)	-318	-694	4	4
자본의 증가(감소)	-108	-24	0	0
배당금의 지급	-39	-33	-33	-33
기타재무활동	-243	0	0	0
현금의 증가	**204**	**1,481**	**1,126**	**1,128**
기초현금	6,170	6,374	7,855	8,982
기말현금	6,374	7,855	8,982	10,110

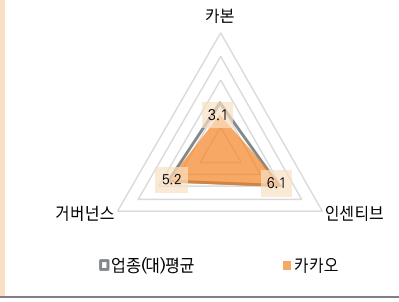
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	54.1	24.0	16.5	13.9
P/CF (x)	17.4	9.6	9.0	8.6
P/B (x)	2.4	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA (x)	16.4	4.9	4.2	3.3
EPS (원)	1,110	1,213	1,760	2,099
CFPS (원)	3,461	3,022	3,234	3,393
BPS (원)	25,486	25,100	26,785	28,809
DPS (원)	75	75	75	75
배당성향 (%)	6.4	5.3	4.1	3.5
배당수익률 (%)	0.1	0.3	0.3	0.3
매출액증가율 (%)	2.9	3.0	7.1	7.9
EBITDA증가율 (%)	21.4	4.7	1.0	5.7
조정영업이익증가율 (%)	59.1	36.7	10.8	16.5
EPS증가율 (%)	791.9	9.2	45.1	19.3
매출채권 회전율 (회)	14.6	14.6	15.5	16.5
재고자산 회전율 (회)	114.5	108.4	115.0	122.9
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	1.9	2.3	3.0	3.4
ROE (%)	4.6	4.8	6.8	7.6
ROIC (%)	16.0	9.6	52.1	75.7
부채비율 (%)	82.5	76.5	73.3	69.8
유동비율 (%)	140.9	159.3	171.1	182.9
순차입금/자기자본 (%)	-31.5	-58.7	-63.0	-66.4
조정영업이익/금융비용 (x)	4.1	6.3	7.7	9.0

자료: 카카오, 미래에셋증권 리서치센터

ESG 레이팅 : 카카오 (035720)

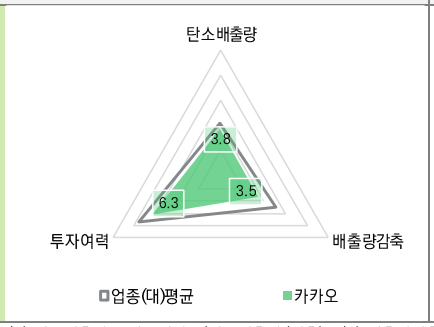
종합



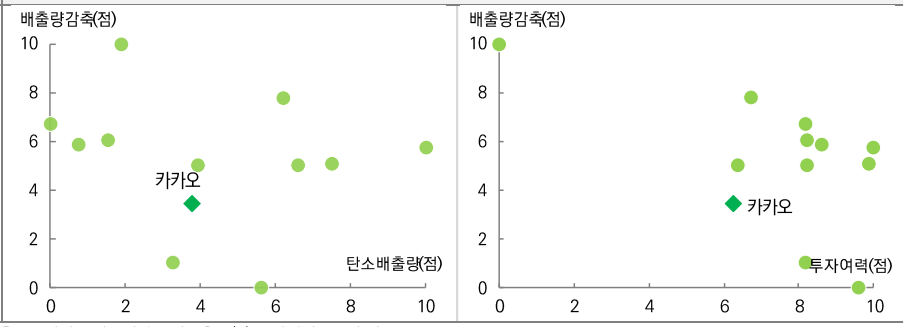
세부항목

ESG 점수	4.4	=	직전점수	4.4	업종(대)	커뮤니케이션서비스
ESG 등급	BB	▼	직전등급	BBB	업종(중)	미디어와엔터테인먼트
세부항목	점수	등급	가중치(%)		담당자	임희석
카본(E)	3.1	BBB	40	=	담당자 코멘트	
인센티브(S)	6.1	BBB	10	=	가중치 변경 없음	
거버넌스(G)	5.2	A	50	=		

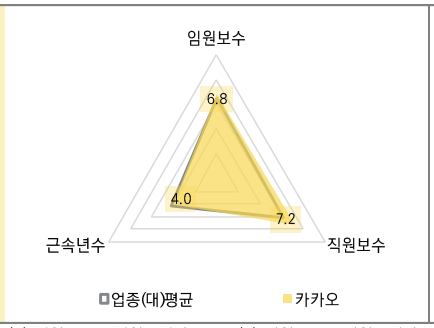
ESG 항목별 세부점수

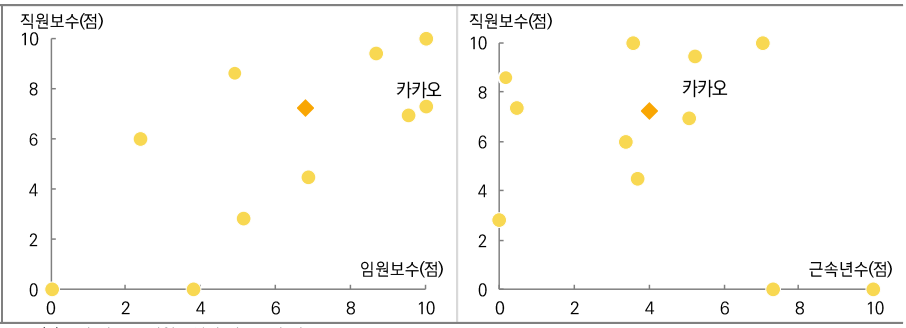


동일업종(대) 기업 간 비교

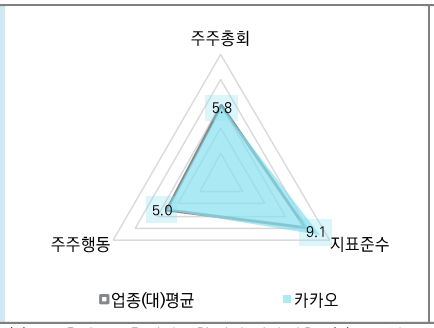


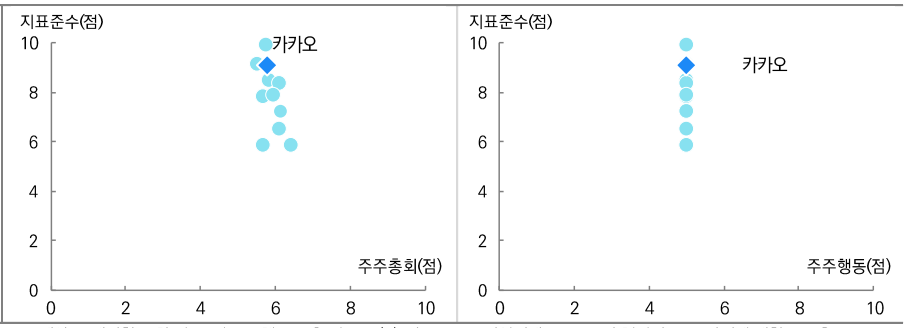
(1) 탄소배출량 = 탄소집약도(탄소배출량/매출) ; (2) 배출량감축 = 3년평균 탄소집약도 감소율 ; (3) 투자여력 = 3년 평균 ROE
주: 탄소배출량 점수와 탄소집약도는 반비례 ; 배출량감축 점수와 탄소집약도 감소율은 비례





(1) 임원보수 = 임원 1인당 보수 ; (2) 직원보수 = 직원 1인당 보수 ; (3) 근속년수 = 직원 1인당 평균 근속년수





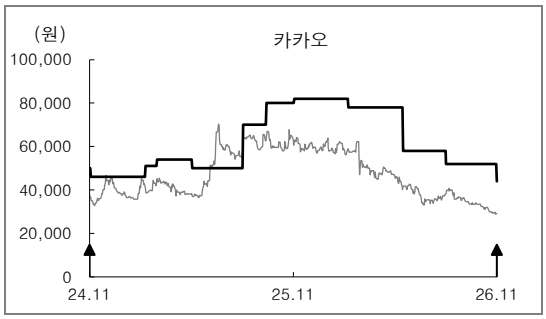
(1) 주주총회 = 주총 안건 종합 반대·기권 비율 ; (2) 주주행동 = 주주제안·공개서한 수취 건 수 및 주주행동 수용 건 수 ; (3) 지표준수 = 기업지배구조보고서 핵심지표 15가지에 대한 준수율
주: 주주총회 및 주주행동 점수가 높을 수록 견제와 균형이 작동함을 의미

점수	산정식 및 설명
ESG 점수	ESG 점수 = (E 가중치 × 카본스코어) + (S 가중치 × 인센티브 스코어) + (G 가중치 × 거버넌스 스코어)
카본 스코어	카본 스코어 = 탄소배출량 점수 + (투자여력 점수 × 배출량감축 점수)
인센티브 스코어	인센티브 스코어 = 임원보수 점수 + 직원보수 점수 + 근속년수 점수
거버넌스 스코어	거버넌스 스코어 = 주주총회 점수 + 주주행동 점수 + 지표준수 점수

자료: MSCI, FnGuide, 한국거래소, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
카카오 (035720)				
2026.11.05	매수	44,000	-	-
2026.08.06	매수	52,000	-34.39	-21.73
2026.05.21	매수	58,000	-35.58	-26.38
2026.02.12	매수	78,000	-36.84	-20.13
2025.11.07	매수	82,000	-27.26	-21.83
2025.09.18	매수	80,000	-22.83	-15.38
2025.08.07	매수	70,000	-10.59	-6.43
2025.05.08	매수	50,000	4.30	40.80
2025.03.06	매수	54,000	-24.46	-15.93
2025.02.13	매수	51,000	-20.11	-12.84
2024.11.07	매수	46,000	-14.87	1.30
2024.08.08	매수	50,000	-26.77	-21.20



* 괴리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업		산업	
매수	: 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	비중축소	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(━), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
89.66%	0%	9.77%	0.57%

* 2026년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 카카오 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.