2026-11-06

EARNINGS REVIEW

카카오 (035720/KS)

주가는 AI 성과를 기다린다

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

Signal: 별도 영업이익 +17%, 3 분기 연속 두 자릿 수 성장
Key: 광고, 커머스 호조로 본업 견조. 콘텐츠 -6%, AI 비용 확대
Step: 12 월 카나나스페이스 파일럿 시작. AI 수익화 증명 구간 진입

매수(유지)

목표주가: 50,000 원(하향)
현재주가: 32,200 원
상승여력: 55.3%

STOCK DATA

주가(26/11/05)	32,200 원
KOSPI	5,383.80 pt
52 주 최고가	64,100 원
60 일 평균 거래대금	62 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	44,300 만주
시가총액	14,265 십억원
주요주주	
김범수(외 76)	24.08%
MAXIMO PTE	5.74%
외국인 지분율	28.81%

주가 및 상대수익률



3Q26 Review

매출액 2.09 조원(+6.3% YoY, 이하 동일), 영업이익 2,403 억원(+7.3%), 지배주주 순이익 1,589 억원(+27.2%)으로 영업이익은 컨센서스에 부합했다. 광고 및 구독 매출은 3,915 억원(+11%)으로, 피드형 중심의 중소형 광고주 유입과 상품 다변화로 고성장했다. 커머스 매출은 2,413 억원(+16%), 거래액은 2.3 조원(+13%)으로 추석 성수기 효과가 반영됐다. 별도 영업이익은 1,178 억원(+17%)으로 3 분기 연속 성장했다.

AI: 12 월 스페이스 파일럿 시작, 수익화는 28 년

AI 서비스 경쟁력 확보를 위해 전사 역량을 집중하고 있다. 12 월 카나나스페이스의 파일럿을 시작하고, 외부 서비스로 연동 범위를 넓혀가며 이용자 기반을 확대할 계획이다. 자체 리소스(대화, 관계 네트워크 등)를 활용해 에이전트 간 협업을 통해 액션을 수행한다는 점을 기존 글로벌 AI 서비스와의 차별점이다. 다만 이미 AI 플랫폼 침투율이 높은 상황에서 이용자 확보가 늦어 상당한 편의성과 서비스 경쟁력을 보이지 않는 이상 온전한 서비스로 자리잡기 어려워보인다. AI 수익화는 검색 광고와 커머스, 에이전틱 AI 매출(28 년 AI 사업 BEP 목표) 중심으로 이뤄질 것으로 예상된다.

핵심 사업의 안정적 실적은 OK, 추가 성장 동력 필요

AI 수익화 지연을 반영해 광고와 커머스 추정치를 낮췄고, peer 멀티플 하락을 반영해 목표주가를 5 만원으로 조정한다. 주주환원 확대 약속에 이어 1,500 억원 규모의 자사주 매입 / 소각(~2/5)을 발표한 점은 긍정적이다. 다만 지속적인 주가 반등을 위해서는 AI 사업에서의 성과 입증이 필요하다. 분할(분할기일 2/1, 재상장 2/25)을 앞두고 4Q 실적과 단기 AI 사업에서의 성과가 주가 방향을 좌우할 것이다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	26 년 3 분기					26 년 연간실적				
	실적 확정치	SK 증권 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	2,087	2,238	-6.7	2,042	2.2	8,279	8,680	-4.6	8,264	0.2
영업이익(십억원)	240	238	0.8	248	-3.2	959	920	4.2	1,008	-4.9
지배주주순이익(십억원)	159	173	-8.1	200	-20.5	407	584	-30.3	548	-25.7
영업이익률(%)	11.5	10.6	-	12.1	-	11.6	10.6	-	12.2	-
지배주주순이익률(%)	7.6	7.7	-	9.8	-	4.9	6.7	-	6.6	-

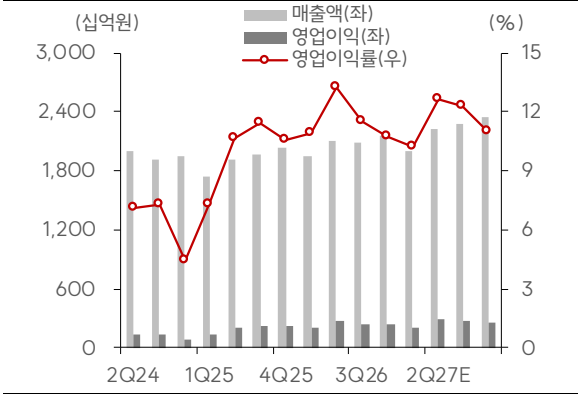
자료: SK 증권

카카오 수익 추정 표

(단위: 십억원)	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
매출액	**1,942.1**	**2,098.5**	**2,086.7**	**2,152.1**	**2,005.8**	**2,231.0**	**2,273.7**	**2,346.7**	**7,669.5**	**8,279.3**	**8,857.3**
플랫폼	1,153.0	1,230.3	1,235.0	1,329.2	1,238.7	1,339.6	1,379.0	1,487.5	4,307.5	4,947.5	5,444.8
톡비즈	630.0	643.2	632.9	687.7	649.1	691.1	698.6	757.7	2,370.6	2,593.8	2,796.5
광고형	338.0	400.0	391.0	422.1	367.9	423.5	421.0	458.8	1,308.0	1,551.1	1,671.2
거래형	270.0	243.0	241.0	265.6	281.3	267.6	277.6	298.9	950.8	1,019.6	1,125.4
플랫폼 기타	523.0	587.0	602.1	632.8	579.0	635.8	665.0	712.9	1,937.0	2,345.0	2,592.7
콘텐츠	789.1	868.2	851.7	822.8	767.2	891.4	894.7	859.2	3,362.0	3,331.8	3,412.5
게임	89.5	78.8	170.6	234.9	219.9	192.3	260.5	196.1	540.1	573.7	868.8
뮤직	485.5	558.4	508.3	534.7	475.8	571.3	573.9	555.2	2,047.8	2,086.9	2,176.2
스토리	211.2	210.7	200.6	196.6	199.4	226.1	222.4	209.6	953.3	819.1	857.5
미디어	92.4	99.1	142.8	91.6	92.0	94.0	98.4	94.4	360.9	425.8	378.8
YoY growth rate											
매출액	*11.1%*	*9.4%*	*6.3%*	*5.4%*	*3.3%*	*6.3%*	*9.0%*	*9.0%*	*-2.5%*	*8.0%*	*7.0%*
플랫폼	*16.1%*	*16.6%*	*16.5%*	*10.8%*	*7.4%*	*8.9%*	*11.7%*	*11.9%*	*10.6%*	*14.9%*	*10.1%*
톡비즈	*8.1%*	*12.3%*	*12.7%*	*5.3%*	*3.0%*	*7.4%*	*10.4%*	*10.2%*	*13.9%*	*9.4%*	*7.8%*
광고형	*18.2%*	*24.6%*	*20.3%*	*12.3%*	*8.8%*	*5.9%*	*7.7%*	*8.7%*	*9.1%*	*18.6%*	*7.7%*
거래형	*1.0%*	*9.9%*	*15.3%*	*4.8%*	*4.2%*	*10.1%*	*15.2%*	*12.5%*	*7.8%*	*7.2%*	*10.4%*
플랫폼 기타	*27.4%*	*21.7%*	*20.9%*	*15.9%*	*10.7%*	*8.3%*	*10.4%*	*12.7%*	*30.9%*	*21.1%*	*10.6%*
콘텐츠	*4.6%*	*0.7%*	*-5.6%*	*-2.3%*	*-2.8%*	*2.7%*	*5.1%*	*4.4%*	*-15.3%*	*-0.9%*	*2.4%*
게임	*-38.4%*	*-44.7%*	*10.5%*	*139.9%*	*145.7%*	*143.9%*	*52.7%*	*-16.5%*	*-38.1%*	*6.2%*	*51.4%*
뮤직	*10.7%*	*7.8%*	*-10.1%*	*1.7%*	*-2.0%*	*2.3%*	*12.9%*	*3.8%*	*6.7%*	*1.9%*	*4.3%*
스토리	*-12.4%*	*-15.8%*	*-16.9%*	*-10.9%*	*-5.6%*	*7.3%*	*10.9%*	*6.6%*	*10.3%*	*-14.1%*	*4.7%*
미디어	*23.1%*	*5.2%*	*48.9%*	*-4.4%*	*-0.5%*	*-5.2%*	*-31.1%*	*3.1%*	*15.2%*	*18.0%*	*-11.0%*
영업비용	1,730.7	1,821.4	1,846.4	1,921.6	1,801.2	1,948.8	1,994.7	2,088.6	6,898.4	7,320.1	7,833.3
YoY growth rate	6.8%	6.3%	6.2%	5.2%	4.1%	7.0%	8.0%	8.7%	-6.4%	6.1%	7.0%
영업이익	**211.4**	**277.0**	**240.3**	**230.5**	**204.6**	**282.3**	**279.0**	**258.1**	**771.1**	**959.2**	**1,024.0**
영업이익률	10.9%	13.2%	11.5%	10.7%	10.2%	12.7%	12.3%	11.0%	10.1%	11.6%	11.6%
YoY growth rate	66.0%	35.9%	7.4%	6.7%	-3.2%	1.9%	16.1%	12.0%	55.7%	24.4%	6.8%
당기순이익	**283.7**	**198.7**	**178.2**	**143.2**	**230.4**	**284.5**	**243.8**	**183.0**	**518.0**	**803.8**	**941.7**
지배주주순이익	171.7	16.3	158.9	60.4	160.1	174.3	206.4	132.3	491.5	407.3	673.1

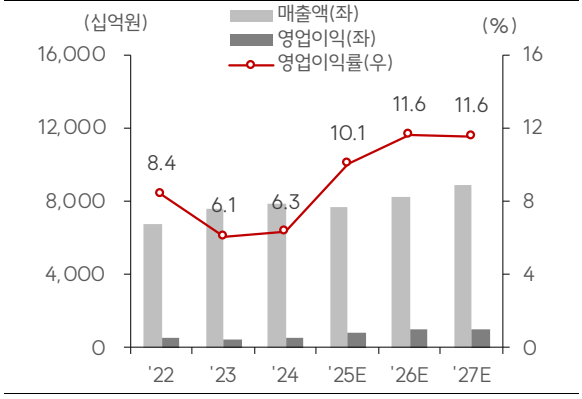
자료: SK 증권

분기 실적 추이 및 전망



자료: 카카오, SK 증권

연간 실적 추이 및 전망



자료: 카카오, SK 증권

목표주가 산출		
항목	값	비고
1) 광고		
NOPLAT	353.0	
Target Multiple	18.9	global peers 12MF P/E 평균 적용
적정 가치	**6,683.0**	
2) 커머스		
NOPLAT	183.5	
Target Multiple	17.1	global peers 12MF P/E 평균 50% 할인 적용
적정 가치	**3,138.7**	
3) AI agent		
매출액	55.5	
Target Multiple	11.2	AI 유료화 global peers 12MF P/E 평균 50% 할인 적용
적정 가치	**347.7**	
3) 스토리		
매출액	844.6	
Target Multiple	2.0	global peers 12MF P/S 평균 적용
적정 가치	**1,658.4**	
4) 뮤직		
NOPLAT	242.5	OPM 15% 가정
Target Multiple	15.5	국내 peer 기업 12MF P/E 평균 적용
적정 가치	**3,753.3**	
5) 미디어		
NOPLAT	28.2	OPM 10% 가정
Target Multiple	16.9	국내 peer 기업 12MF P/E 평균 적용
적정 가치	**477.7**	
6) 모빌리티		
매출액	875.9	
Target Multiple	2.6	global peers 12MF P/S 평균 20% 할인 적용
적정 가치	**2,263.5**	
7) 지분가치		
카카오페이	1,794.5	3 개월 평균 시가총액 30% 할인
카카오뱅크	1,891.4	
두나무	232.2	지분율 4.0%, 할인율 30% 반영
합산 가치	**22,240.4**	
주식 수(천 주)	442,452.2	
적정 주가(원)	50,266	
목표 주가(원)	**50,000**	
현재 주가(원)	32,400	
상승 여력	54.3%	

자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	10,959	12,374	13,946	15,057	16,406
현금및현금성자산	6,145	6,374	6,861	7,532	8,352
매출채권 및 기타채권	1,243	1,396	1,417	1,545	1,699
재고자산	65	77	78	85	93
비유동자산	14,814	15,409	13,525	14,164	14,851
장기금융자산	2,852	3,617	1,971	2,006	2,048
유형자산	1,286	1,557	2,341	2,395	2,434
무형자산	5,137	5,228	4,249	4,567	4,895
자산총계	25,773	27,784	27,470	29,220	31,257
유동부채	8,633	8,780	9,075	9,835	10,751
단기금융부채	2,338	1,518	1,540	1,679	1,848
매입채무 및 기타채무	1,888	2,158	6,286	6,854	7,540
단기충당부채	34	27	27	30	33
비유동부채	3,197	3,779	3,000	3,091	3,200
장기금융부채	2,047	2,550	1,994	1,994	1,994
장기매입채무 및 기타채무	220	243	6	6	6
장기충당부채	79	77	78	85	93
부채총계	11,830	12,559	12,076	12,926	13,951
지배주주지분	10,141	11,276	12,002	12,633	13,329
자본금	44	44	44	44	44
자본잉여금	8,911	8,803	8,785	8,785	8,785
기타자본구성요소	-34	-82	-102	-102	-102
자기주식	-1	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	1,943	2,685	4,175	4,806	5,502
비지배주주지분	3,802	3,949	3,393	3,662	3,977
자본총계	13,943	15,225	15,395	16,295	17,306
부채와자본총계	25,773	27,784	27,470	29,220	31,257

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	7,872	8,099	8,279	8,857	9,667
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	7,872	8,099	8,279	8,857	9,667
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비	7,411	7,367	7,320	7,833	8,505
영업이익	460	732	959	1,024	1,162
영업이익률(%)	5.8	9.0	11.6	11.6	12.0
비영업손익	-463	-111	140	158	166
순금융손익	3	1	181	193	208
외환관련손익	25	-4	0	0	0
관계기업등 투자손익	54	90	74	77	83
세전계속사업이익	-3	622	1,100	1,182	1,328
세전계속사업이익률(%)	-0.0	7.7	13.3	13.3	13.7
계속사업법인세	159	95	296	240	270
계속사업이익	-162	527	804	942	1,059
중단사업이익	0	-9	-238	0	0
***법인세효과**	0	0	67	0	0
당기순이익	-162	518	566	942	1,059
순이익률(%)	-2.1	6.4	6.8	10.6	11.0
지배주주	55	491	407	673	744
지배주주귀속 순이익률(%)	0.7	6.1	4.9	7.6	7.7
비지배주주	-217	26	159	269	315
총포괄이익	197	1,306	855	942	1,059
지배주주	387	1,324	787	907	1,020
비지배주주	-190	-17	68	34	39
EBITDA	1,296	1,572	1,795	1,951	2,095

현금흐름표

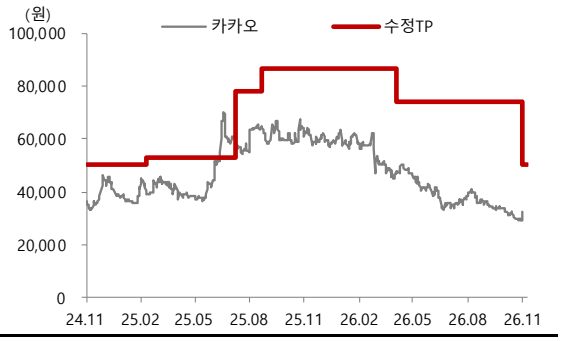
12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	1,250	1,405	1,080	2,448	2,690
당기순이익(손실)	-162	518	566	942	1,059
비현금성항목등	1,462	1,014	771	977	999
유형자산감가상각비	576	583	634	745	761
무형자산상각비	260	258	201	181	172
기타	627	174	-65	50	65
운전자본감소(증가)	-4	-106	-424	576	694
매출채권및기타채권의감소(증가)	-20	-27	-850	-128	-155
재고자산의감소(증가)	0	-20	-6	-7	-8
매입채무및기타채무의증가(감소)	-27	131	1,330	569	686
기타	-324	-264	-168	-286	-331
법인세납부	-278	-243	-336	-240	-270
투자활동현금흐름	10	-478	1,147	-1,798	-1,900
금융자산의감소(증가)	414	-151	3,471	-228	-275
유형자산의감소(증가)	-348	-465	-1,296	-800	-800
무형자산의감소(증가)	-87	-102	778	-500	-500
기타	31	240	-1,807	-270	-324
재무활동현금흐름	-521	-708	-1,477	97	120
단기금융부채의증가(감소)	-364	-561	-1,276	139	168
장기금융부채의증가(감소)	-26	82	-99	0	0
자본의증가(감소)	71	-108	-19	0	0
배당금지급	-43	-39	-104	-42	-48
기타	-159	-82	21	0	0
현금의 증가(감소)	756	204	487	672	819
기초현금	5,389	6,170	6,374	6,861	7,532
기말현금	6,145	6,374	6,861	7,532	8,352
FCF	903	939	-216	1,648	1,890

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	4.2	2.9	2.2	7.0	9.1
영업이익	-0.1	59.1	31.0	6.8	13.5
세전계속사업이익	적지	흑전	76.9	7.5	12.4
EBITDA	6.1	21.4	14.1	8.7	7.4
EPS	흑전	807.6	28.8	4.4	10.5
수익성 (%)					
ROA	-0.6	1.9	2.0	3.3	3.5
ROE	0.6	4.6	3.5	5.5	5.7
EBITDA마진	16.5	19.4	21.7	22.0	21.7
안정성 (%)					
유동비율	126.9	140.9	153.7	153.1	152.6
부채비율	84.8	82.5	78.4	79.3	80.6
순차입금/자기자본	-32.0	-41.7	-52.5	-54.2	-56.4
EBITDA/이자비용(배)	6.4	8.7	0.0	0.0	0.0
배당성향	54.0	6.7	10.3	7.1	8.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	125	1,131	1,456	1,519	1,679
BPS	22,860	25,486	27,093	28,518	30,089
CFPS	2,007	3,010	2,805	3,611	3,786
주당 현금배당금	68	75	94	108	134
Valuation지표 (배)					
PER	306.6	53.1	22.1	21.2	19.2
PBR	1.7	2.4	1.2	1.1	1.1
PCR	19.0	20.0	11.5	8.9	8.5
EV/EBITDA	12.6	15.4	4.6	4.0	3.4
배당수익률	0.2	0.1	0.3	0.4	0.5

자료 : 카카오, SK증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.11.06	매수	50,000원	6개월		
2026.04.09	매수	74,000원	6개월	-48.94%	-31.62%
2025.08.27	매수	87,000원	6개월	-32.98%	-22.18%
2025.07.14	매수	78,000원	6개월	-23.48%	-16.28%
2025.02.14	매수	53,000원	6개월	-14.89%	32.83%
2024.11.08	매수	50,000원	6개월	-21.51%	-6.80%



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(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 11 월 06 일 기준)	매수	96.40%	중립	3.60%	매도	0.00%