

카카오

(035720)

정해창

haechang.chung@dashin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월

목표주가

47,000

신규

현재주가

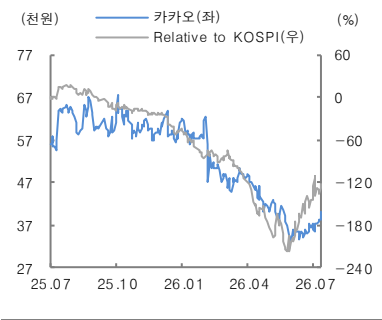
(26.08.07)

39,900

인터넷업종

KOSPI	6,258.77
시가총액	17,675십억원
시가총액비중	0.27%
자본금(보통주)	44십억원
52주 최고/최저	67,700원 / 33,150원
120일 평균거래대금	1,024억원
외국인지분율	28.94%
주요주주	김범수 외 76 인 24.08% MAXIMO PTE 5.74%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	12.7	-11.8	-29.0	-37.3
상대수익률	37.9	5.5	-42.3	-67.6



Initiation

국민 메신저 카카오톡, 내 손안의 AI 에이전트로

- 전 국민이 사용하는 카카오톡 플랫폼, 수익화 & AI 배포 진행 중
- 카카오 플랫폼의 생활형 서비스 + 채팅 = AI 에이전트 활용 가능성
- 투자 리스크 최소화한 온프레미스 전략, 유저 수용 및 확산이 관건

투자의견 매수, 목표주가 47,000원으로 커버리지 개시

카카오에 대해 투자의견 매수, 목표주가 47,000으로 제시. 목표주가는 SOTP 방식으로 산출. 카카오톡 본업가치 17.5조원에 모빌리티 1.5조원, 엔터테인먼트 1.2조원 반영, 이외의 상장 자회사인 카카오뱅크, 카카오페이, 에스엠, 카카오게임즈 지분에 대한 할인율 40% 적용

카카오톡 플랫폼의 가치, 특비즈 수익화와 대화형 AI 배포 중

전 국민이 사용하는 카카오톡 플랫폼의 MAU를 기반으로 한 수익경로가 강점. 특비즈 광고 개편 이후 수익화 경로가 확대되면서 전년 동기 대비 Double Digit의 실적 성장 전망. 현재 주가 수준은 본업 이외의 콘텐츠 등 계열사 사업 부진, AI에 대한 방향성과 트래픽 경쟁 우려 등이 맞물린 결과

카카오톡 자체에 AI를 탑재하는 온디바이스 AI로 투자와 실행 비용에 따른 리스크를 최소화하는 신사업 확장 전략. 현재는 Kanana, ChatGPT for Kakao 등 챗봇을 활용하여 AI 접점을 확대 중인 실험적 단계로 평가.

카카오만이 할 수 있는 온디바이스 AI 전략

글로벌 에이전트 AI의 표준 접점이 채팅으로 형성되고 있다는 점에서 플랫폼 형태의 장점 보유. 카카오 플랫폼에서 채팅, 모빌리티, 페이, 콘텐츠 등 생활형 서비스들이 통합하여 제공

신규 서비스 확산을 위한 사용자 인식과, 온디바이스 환경 제약 등 확산 제약 요건들에 대한 의구심을 떨쳐낸다면 자회사 전반의 시너지와 함께 밸류에이션 재평가 가능

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	7,864	8,099	8,267	8,973	9,768
영업이익	495	732	986	1,051	1,223
세전순이익	50	622	1,132	1,049	1,281
총당기순이익	-162	518	586	890	1,087
지배지분순이익	55	491	516	852	935
EPS	124	1,110	1,165	1,923	2,111
PER	306.9	54.1	34.3	20.8	18.9
BPS	22,839	25,473	26,557	28,394	30,431
PBR	1.7	2.4	1.5	1.4	1.3
ROE	0.6	4.6	4.5	7.0	7.2

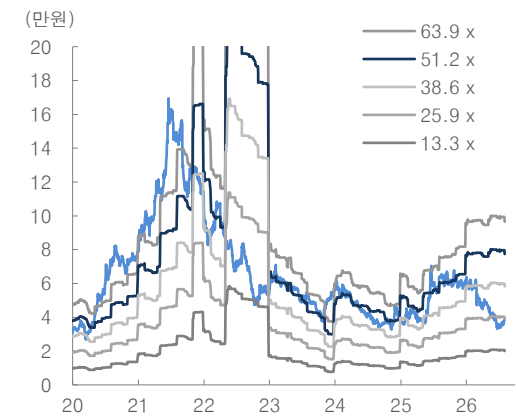
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 카카오, 대신증권 Research Center

표 1. 카카오 목표주가 산출 (십억원, %)

구분	지분가치	기업가치	지분율	할인율	비고
영업가치	22,529				
특비즈 & 포털비즈	17,547	17,547	100	0	'27년 플랫폼 OPM 24.0% 추정 x 카카오 +1FY P/E 3년 평균의 -1Std 밸류에이션 26배 적용 '26년 수익추정 x Peer(Uber) PSR 밸류에이션 3.3배 적용
카카오 모빌리티	1,533	2,681	57.2	0	
카카오 페이	1,564	5,654	46.1	40	
카카오 엔터테인먼트	1,181				현재주가 지분법 평가
에스엠	219	1,687	22	40	장부가액 평가
픽코마	485	533	91	0	현재주가 지분법 평가
비영업가치	5,006				
카카오뱅크	1,682	10,306	27.2	40	현재주가 지분법 평가
카카오게임즈	192	851	37.6	40	현재주가 지분법 평가
카카오엔터프라이즈	300				장부가액 평가
기타 종속/관계기업 투자	2,832				장부가액 평가
Valuation					
지분가치	27,534				
+ 순차입금	-6,911				
적정시가총액	20,623				
총 주식수 (천주)	442,966				
산출주가	46,557				
목표주가	47,000				
현재주가	39,900				
Upside	17.8%				

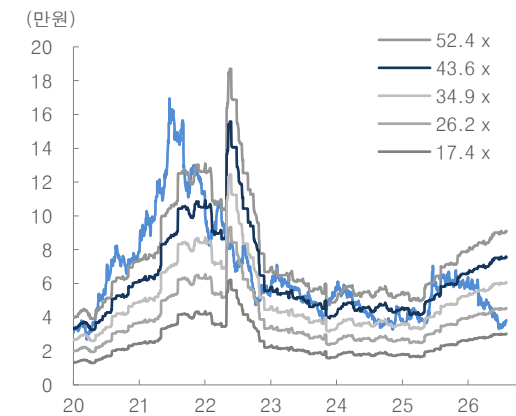
자료: 카카오, FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 1. 카카오 +1 FY P/E Band



주식: 3년 평균의 -2~+2표준편차 밴드
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 2. 카카오 12M Fwd P/E Band



주식: 3년 평균의 -2~+2표준편차 밴드
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

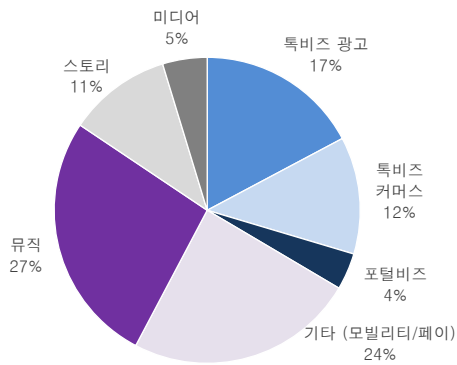
표 2. 카카오 실적 추이 및 전망

(십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2026E	2027E	2028E
매출액	1,748	1,917	1,962	2,042	1,942	2,098	2,083	2,144	8,267	8,973	9,768
(% YoY)	-12.1%	-4.3%	2.2%	4.5%	11.1%	9.4%	6.1%	5.0%	7.8%	8.5%	8.9%
플랫폼	948	1,008	1,017	1,157	1,115	1,230	1,211	1,279	4,836	5,421	6,097
특비즈 광고	291	325	329	376	338	400	403	410	1,551	1,695	1,900
특비즈 커머스	267	221	209	253	270	243	247	275	1,036	1,112	1,219
포털비즈	74	79	73	72	68	-	-	-	68	-	-
기타 (모빌리티/페이)	389	463	479	527	506	587	561	594	2,249	2,614	2,978
콘텐츠	726	830	872	813	759	868	871	864	3,363	3,551	3,671
뮤직	438	517	565	525	485	558	565	544	2,151	2,208	2,238
스토리	213	219	212	192	182	211	206	191	790	810	799
미디어	75	94	96	96	92	99	101	130	422	533	634
영업이익	127	204	224	216	211	277	248	250	986	1,051	1,223
(% YoY)	-0.7%	43.9%	60.7%	151.2%	65.9%	35.9%	10.9%	15.5%	27.9%	6.6%	16.3%
영업이익률	7.3%	10.6%	11.4%	10.6%	10.9%	13.2%	11.9%	11.6%	11.9%	11.7%	12.5%

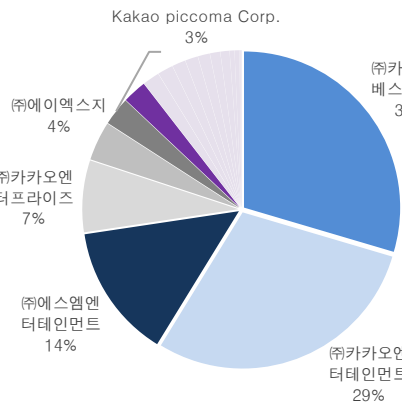
자료: 카카오, 대신증권 Research Center

그림 3. 카카오 매출 비중



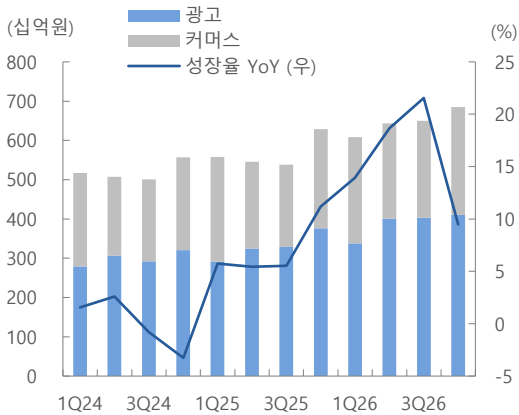
주: 2025년 기준
자료: 카카오, 대신증권 Research Center

그림 4. 카카오 주요 종속기업 장부가액



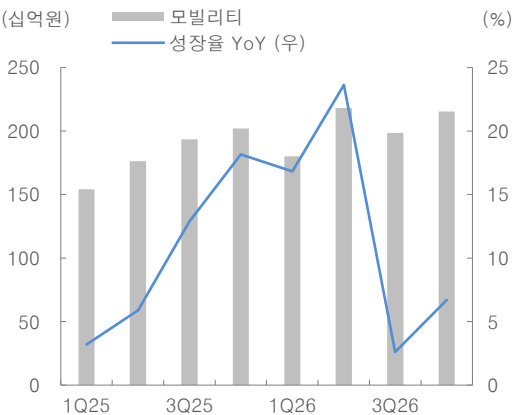
주: 1Q26 장부가액 기준, 총액 4,04조원 (관계기업 합산 시 5,14조원)
자료: 카카오, 대신증권 Research Center

그림 5. 카카오 특비즈 수익 추정



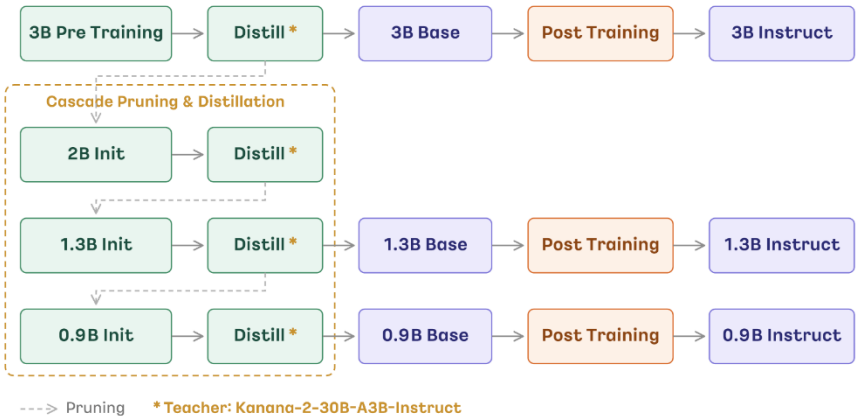
주: 3Q26 이후는 추정치
자료: 카카오, 대신증권 Research Center

그림 6. 카카오 모빌리티 수익 추정



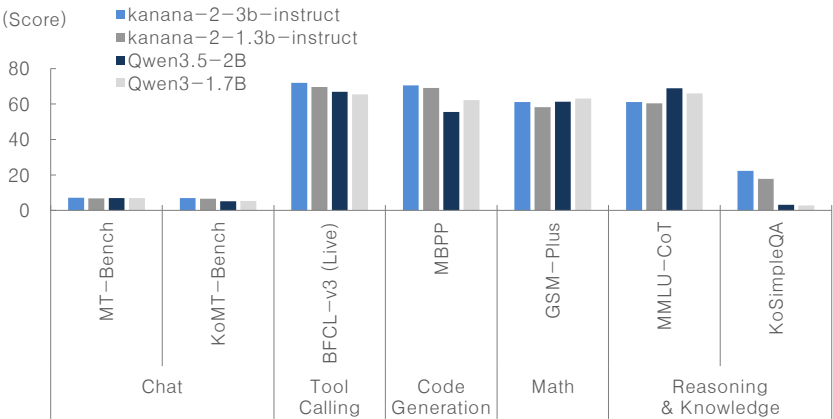
주: 3Q26 이후는 추정치
자료: 카카오, 대신증권 Research Center

그림 7. KANANA AI 모델, 스마트폰 환경을 위한 온디바이스 SLM 으로 개발 중



자료: KAKAO, 대신증권 Research Center

그림 8. KANANA-2-Base 모델, Qwen3.5-2b, Qwen3-1.7b 성능 비교



자료: KAKAO, Huggingface, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	7,864	8,099	8,267	8,973	9,768
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	7,864	8,099	8,267	8,973	9,768
판매비와관리비	7,369	7,367	7,280	7,921	8,545
영업이익	495	732	986	1,051	1,223
영업이익률	6.3	9.0	11.9	11.7	12.5
EBITDA	1,331	1,572	1,756	1,831	2,022
영업외손익	-446	-111	146	-2	58
관계기업손익	56	90	367	159	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	1,132	1,049	1,281
법인세비용	160	95	306	159	195
계속사업순이익	-111	527	826	890	1,087
중단사업순이익	-51	-9	-241	0	0
당기순이익	-162	518	586	890	1,087
당기순이익률	-2.1	6.4	7.1	9.9	11.1
비배지분순이익	-217	26	70	38	151
지배지분순이익	55	491	516	852	935
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	36	79	173	380	834
포괄순이익	197	1,306	2,316	4,687	9,422
비배지분포괄이익	-190	-17	276	201	1,312
지배지분포괄이익	387	1,324	2,040	4,487	8,110

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	124	1,110	1,165	1,923	2,111
PER	306.9	54.1	34.3	20.8	18.9
BPS	22,839	25,473	26,557	28,394	30,431
PBR	1.7	2.4	1.5	1.4	1.3
EBITDAPS	2,997	3,552	3,965	4,133	4,564
EV/EBITDA	12.3	15.4	8.5	7.7	6.6
SPS	17,710	18,296	18,669	20,256	22,051
PSR	22	33	2.1	20	1.8
CFPS	2,928	3,461	4,170	4,408	4,922
DPS	68	75	75	75	75

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	4.1	3.0	2.1	8.5	8.9
영업이익 증가율	7.5	47.8	34.7	6.6	16.3
순이익 증가율	-91.1	-420.0	13.1	51.9	22.1
수익성					
ROIC	-15.8	9.4	10.9	13.5	15.7
ROA	1.9	2.7	3.5	3.6	4.1
ROE	0.6	4.6	4.5	7.0	7.2
안정성					
부채비율	84.8	82.5	78.6	73.8	69.2
순차입금비율	-31.8	-41.7	-43.5	-46.8	-49.8
이자보상배율	2.4	4.1	6.0	7.2	8.4

자료: 카카오, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	10,722	12,374	12,978	14,077	15,242
현금및현금성자산	6,170	6,374	6,935	7,978	9,080
매출채권 및 기타채권	1,255	1,396	1,408	1,457	1,513
재고자산	81	77	78	85	92
기타유동자산	3,215	4,528	4,557	4,557	4,557
비유동자산	15,051	15,409	15,378	15,441	15,553
유형자산	1,363	1,557	1,573	1,623	1,687
관계기업투자금	2,923	2,517	2,577	2,678	2,804
기타비유동자산	10,766	11,336	11,228	11,140	11,062
자산총계	25,773	27,784	28,356	29,518	30,795
유동부채	8,545	8,780	8,713	8,761	8,812
매입채무 및 기타채무	5,310	6,193	6,198	6,218	6,240
차입금	1,458	938	938	938	938
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	1,776	1,648	1,576	1,605	1,633
비유동부채	3,285	3,779	3,767	3,775	3,783
차입금	328	991	991	991	991
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2,957	2,788	2,776	2,784	2,792
부채총계	11,830	12,559	12,480	12,536	12,594
자배지분	10,141	11,276	11,759	12,578	13,480
자본금	44	44	44	44	44
자본잉여금	8,911	8,803	8,803	8,803	8,803
이익잉여금	1,943	2,685	3,167	3,986	4,888
기타자본변동	-758	-256	-256	-256	-256
비배지분	3,802	3,949	4,118	4,404	4,720
자본총계	13,943	15,225	15,877	16,982	18,200
순차입금	-4,434	-6,349	-6,911	-7,954	-9,055

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	1,250	1,405	1,416	1,660	1,848
당기순이익	0	0	586	890	1,087
비현금항목의 가감	1,462	1,014	1,261	1,063	1,094
감가상각비	835	840	769	779	799
외환손익	-22	4	-1	-1	-1
지분법평가손익	-56	-90	-117	-159	-182
기타	705	259	610	443	479
자산부채의 증감	-4	-106	-199	-227	-232
기타현금흐름	-207	497	-232	-65	-101
투자활동 현금흐름	10	-478	-741	-842	-910
투자자산	129	338	-60	-102	-125
유형자산					-348
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	562	1,043	1,101
기초 현금	5,389	6,170	6,374	6,935	7,978
기말 현금	6,170	6,374	6,935	7,978	9,080
NOPLAT	-1,105	620	720	891	1,037
FCF	-737	879	794	917	1,037

[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.

[투자등급관련사항]

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

[투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.4%	7.6%	0.0%

(기준일자: 20260805)

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

카카오(035720) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

(원)

제시일자	260808	260712	260128	260112	251201	251128
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	47,000	81,000	81,000	81,000	86,000	86,000
과리율(평균,%)		(55.06)	(40.85)	(27.03)	(29.62)	(29.05)
과리율(최대/최소,%)		(50.74)	(23.09)	(23.21)	(21.28)	(21.28)

제시일자	251109	251009	250923	250807	250708	250608
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	86,000	86,000	86,000	75,000	70,000	50,000
과리율(평균,%)	(28.98)	(28.65)	(29.44)	(16.11)	(18.76)	(9.83)
과리율(최대/최소,%)	(21.28)	(21.28)	(26.51)	(10.67)	(13.14)	40.80

제시일자	250413	250318	250213	250208	250112	241116
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	50,000	50,000	48,000	48,000	48,000	48,000
과리율(평균,%)	(19.95)	(17.55)	(12.48)	(12.73)	(21.22)	(21.50)
과리율(최대/최소,%)	(12.80)	(12.80)	(5.42)	(10.73)	(2.92)	(2.92)

제시일자	241108	241010	240808
투자의견	Buy	Buy	Buy
목표주가	48,000	48,000	48,000
과리율(평균,%)	(24.29)	(23.72)	(24.58)
과리율(최대/최소,%)	(17.92)	(17.92)	(19.38)