

카카오 — 영업이익 +68%, 주주 몫 -44%

게임 부문 매각이 중단영업으로 처리되는 구간이다

- 1H26 영업이익 4,884억원(+67.7%), 세전이익 6,963억원(+79.6%).
- 같은 반기 지배주주 순이익은 1,880억원으로 -43.6%.
- 2Q26은 세전이익 3,638억원 중 순이익으로 남은 것이 180억원(4.9%)이다.

영업이익은 10년 최고로 가고 있다

FY2025 영업이익은 7,320억원으로 전년 4,953억원 대비 **47.8% 늘어** 10년 최고치다. 순이익도 FY2023 -1조 8,167억원, FY2024 -1,619억원의 적자를 지나 5,180억원 흑자로 돌아섰다.

2026년에도 이어진다. 2Q26 영업이익 **2,770억원**(QoQ +31.0%, YoY +49.0%), 상반기 누계 **4,884억원(+67.7%)**이다. 세전이익도 6,963억원(+79.6%)으로 함께 늘었다(표 1).

그런데 주주 몫은 반대로 갔다

같은 상반기 순이익은 2,448억원(-34.2%), 지배주주 순이익은 1,880억원(-43.6%)이다. **영업이익이 68% 늘어난 반기에 주주 몫은 44% 줄었다.**

분기로 보면 2Q26에 몰려 있다. 1Q26은 세전이익 3,325억원에서 순이익 2,268억원이 남아 68.2%였는데, 2Q26은 세전 3,638억원에서 순이익 180억원으로 4.9%만 남았다. 지배주주 순이익도 163억원(QoQ -90.5%)이다.

회사는 같은 공시에서 "카카오게임즈와 그 종속기업으로 구성된 게임 사업부문의 매각에 따라 직전분기에 이어 관련 손익을 중단영업"으로 처리했다고 밝혔다. 사업 부문 매각·중단은 세전이익 아래 단계에서 손익을 만들어내므로, 영업이익과 순이익의 방향이 갈리는 구간이 생긴다. **잠정 공시에 중단영업손익 금액이 별도로 제시되지 않아 얼마가 반영됐는지는 확인하지 않았다** — 확정 공시에서 봐야 한다.

이 회사에서 지금 영업이익 증가율만 보거나 순이익 감소율만 보면 둘 다 반쪽이다. 구조조정이 진행 중인 회사의 손익은 두 단계를 나눠 읽어야 한다.

플랫폼이 콘텐츠를 넘어섰다

FY2025 부문 매출은 플랫폼 4조 3,182억원(+10.7%), 콘텐츠 3조 7,810억원(-4.8%)이다. 비중이 뒤집혀 플랫폼 49.6%→53.3%, 콘텐츠 50.4%→46.7%가 됐다(표 2).

특비즈·페이·모빌리티가 속한 플랫폼이 커지고 웹툰·음악이 속한 콘텐츠가 줄었다 — 회사가 밝힌 "비핵심 사업 정리, 잘하는 쪽 집중"과 방향이 맞는다. 게임 부문 매각도 같은 흐름이다.

연구개발비는 1조 2,992억원으로 2.3% 늘었고 매출 대비로는 16.0%다. 영업활동현금흐름은 1조 4,048억원으로 영업이익의 1.92배다 — 이익이 현금으로 충실히 들어오고 있다.

자본배분은 배당 중심이다. 10년 공시에서 **배당 10건이 환원의 전부**이고 주식소각·자기주식취득은 없다. 희석 쪽은 유상증자 2건(최근 2019-10-28)과 **전환사채 1건(2025-05-22)**으로 3건이며, 커진 위험신호는 유상증자 이력 1건이다. 표시점수 69점·등급 B로 전종목 평균 82점을 밑돈다. PER 35.69배는 동종 중앙값 11.17배의 3.2배, PBR 1.56배는 중앙값 0.87배의 1.8배다.

국면 판단

본업 개선 구조조정 손익 반영

현재주가 (26/08/07)

39,900원

목표주가

제시하지 않음

투자자문업이 아니므로 투자익·목표주가를 산출하지 않는다.

1순위 점검 지표

**세전이익 → 순이익 전환율
(2Q26 4.9%)**

Key Data

시가총액	17.7조원
발행주식수(보통주)	4.43억주
PER / PBR	35.7배 / 1.6배
외국인 / 공매도 잔고	28.9% / 0.6%
위험신호 / 표시 점수	1건(유상증자 이력) / 69점 B
환원 / 희석(10년)	10건(배당만) / 3건(증자 2·CB 1)

영업실적 및 주요 지표

구분	2023	2024	2025	1H26
매출액(억원)	75,548	78,640	80,991	40,405
영업이익(억원)	4,830	4,953	7,320	4,884
영업이익률(%)	6.39	6.30	9.04	12.09
세전이익(억원)	주y	주y	주y	6,963
연결 순이익(억원)	-18,167	-1,619	5,180	2,448
지배주주 순이익(억원)	주y	주y	주y	1,880
영업활동현금흐름(억원)	13,411	12,505	14,048	주p
연구개발비(억원)	주y	12,696	12,992	주p
자기자본(억원)	138,586	139,429	152,249	주p

1H26 순이익 -34.2%, 지배주주 -43.6%. 8/6 연결 잠정치(검토 전). 주p 잠정실적 공시에는 재무상태표·현금흐름표가 없다. 주y 우리 적재분에 그 해 값이 없다(회사 미공시가 아니라 수집 공백).

표 1. 영업이익과 순이익이 같았다 (단위: 억원, %)

구분	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	1H26
매출액	20,283	20,866	21,205	19,421	20,985	40,405
영업이익	1,859	2,080	2,327	2,114	2,770	4,884
영업이익률(%)	9.17	9.97	10.97	10.89	13.20	12.09
세전이익	1,950	-	-	3,325	3,638	6,963
연결 순이익	1,718	1,929	-470	2,268	180	2,448
세전 → 순이익 전환율(%)	88.1	-	-	68.2	4.9	35.2
지배주주 순이익	1,612	-	-	1,717	163	1,880
1H26 — 영업이익 +67.7% · 세전 +79.6% · 연결 순이익 -34.2% · 지배주주 -43.6%						

주: 회사는 공시에서 "카카오게임즈와 그 종속기업으로 구성된 게임 사업부문의 매각에 따라 직전분기에 이어 관련 손익을 중단영업"으로 처리했다고 밝혔다. 잠정 공시에 중단영업손익 금액이 별도로 제시되지 않아 반영액은 확인하지 않았다 — 확정 공시에서 봐야 한다. 3Q25-4Q25 세전이익·지배주주 순이익은 잠정 공시 비교 범위 밖이라 공란이다. 자료: 연결재무제표기준 영업(잠정)실적 공정공시(20260806800010)-분기보고서(2026.03, 20260515001802)

표 2. 플랫폼과 콘텐츠가 뒤집혔다 (단위: 억원, %)

구분	2024	2025	증감
플랫폼 매출	39,007	43,182	+10.7%
↳ 비중(%)	49.6	53.3	+3.7%p
콘텐츠 매출	39,710	37,810	-4.8%
↳ 비중(%)	50.4	46.7	-3.7%p
연결 매출	78,640	80,991	+3.0%
연구개발비 12,696 → 12,992억원(+2.3%, 매출의 16.0%) · 영업CF 14,048억원(영업이익의 1.92배)			

주: 톱비즈·페이·모빌리티가 속한 플랫폼이 커지고 웹툰·음악이 속한 콘텐츠가 줄어 비중이 뒤집혔다. 회사가 밝힌 비핵심 사업 정리 방향과 일치하며 게임 부문 매각도 같은 흐름이다. 부문별 영업이익이 공시되지 않아 두 축의 수익성은 나누지 않았다. 자료: 사업보고서(2025.12) 부문별 매출·연구개발 활동

표 3. 손익 전환과 자본배분 (단위: 억원)

구분	2022	2023	2024	2025
영업이익	5,694	4,830	4,953	7,320
연결 순이익	10,670	-18,167	-1,619	5,180
EPS(원)	3,118	-4,101	-365	1,169
영업활동현금흐름	6,784	13,411	12,505	14,048
자본배분 — 10년 환원 10건(배당만), 소각·자사주취득 없음 · 희석 3건(유상증자 2, 최근 2019-10-28 · 전환사채 1, 2025-05-22)				
PER / PBR 대비 동종	35.69배(중앙값 11.17, P90 39.71, 183사) / 1.56배(중앙값 0.87, 321사)			

주: FY2023 순손실 1조 8,167억원 이후 두 해 만에 흑자로 돌아섰다. 환원은 배당뿐이며 소각·자기주식취득 공시가 10년간 없다. 2026-04-16 자기주식 처분(20260416000444)은 시장 매도가 아니다 — 477,900주(237억원)를 2025년 RSU 계약 직원 3,540명에게 장외 교부하는 건이고, 회사가 공시에서 발행주식총수(443,111,337주)의 0.11% 수준이라고 밝혔다. 공시 건수는 빈도이며 금액 규모가 아니다. 자료: 사업보고서(2025.12) 연결재무제표, 10년 공시 이력, KRX 시세(2026-08-07)

점점 지표

1순위는 세전이익에서 순이익으로 남는 비율이다. 2Q26 4.9%(1Q26 68.2%)는 게임 부문 매각이 중단영업으로 처리된 구간의 값이므로, 이 처리가 끝난 뒤 정상 수준으로 돌아오는지가 관건이다. 확정 공시에서 중단영업손익 금액이 나오면 일회성 여부가 갈린다. 본업 쪽에서는 영업이익률이 2Q25 9.17%에서 2Q26 13.20%로 올랐으므로 이 개선이 이어지는지 본다. 플랫폼 비중 53.3%가 더 오르고 콘텐츠 -4.8%가 멈추는지를 부문별 매출에서 확인한다. 영업활동현금흐름이 영업이익의 1.92배라는 점은 이익의 질이 나쁘지 않다는 신호다.

고지

본 자료는 투자자문·투자권유가 아니며 투자자의견·목표주가·추정 실적을 산출하지 않는다. 투자 판단의 책임은 이용자 본인에게 있다. 모든 수치는 DART 제출 공시와 한국거래소 시세에서 인용했고 외부 전망치·제3자 추정치는 쓰지 않았다. 분석과 판단은 전부 자체 산출이다. 근거 공시: 사업보고서(2025.12) · 분기보고서(2026.03, 20260515001802) · 연결재무제표기준 영업(잠정)실적 공정공시(20260806800010).

한계: ① 2Q26은 검토 전 잠정치다. ② 중단영업손익 금액이 잠정 공시에 별도로 제시되지 않아 게임 부문 매각의 손익 영향을 금액으로 확인하지 않았다. ③ 부문별 영업이익이 공시되지 않아 플랫폼·콘텐츠의 수익성을 나누지 않았다. ④ 톱비즈·페이·모빌리티 등 하위 사업별 실적이 분리되지 않아 플랫폼 성장의 출처를 특정하지 않았다. ⑤ AI 서비스 관련 매출·비용이 공시에서 분리되지 않아 다루지 않았다. ⑥

2026-04-16 자기주식 처분(20260416000444)은 시장 매도가 아니다

—

477,900주(237억원)

를

2025년 RSU 계약 직원 3,540명

에게 장외 교부하는 건이고, 회사가 공시에서

발행주식총수(443,111,337주)의 0.11% 수준

이라고 밝혔다.