카카오 (035720)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

AI가 실적에 적극 기여하는 구간 진입

외형 성장보다 긍정적인 수익성

카카오의 '26년 1분기 실적은 당사 예측치와 일치했다. 1분기 기준 최대 매출과 최대 영업이익을 동시에 경신했지만, 투자 관점에서 더 중요한 메시지는 외형보다 개선된 수익성이었다. 매출은 시장 컨센서스 대비 약 470억원 낮았으나, 영업이익은 2,114억원으로 컨센서스를 약 350억원 상회했다. 기대 매출 미달에도 영업이익률이 11% 수준까지 올라간 점은 본업 효율화가 실제 손익에 긍정적으로 반영되고 있음을 보여준다.

본업체력의 일부 회복 확인

카카오게임즈 연결 제외, 보수적 채용 기조, 마케팅 집행 효율화가 동시에 반영되면서 1분기 비용 증가율은 매출 증가율을 하회했다. 다만 연결 범위 변경 효과가 일부 존재하므로, 이익 서프라이즈를 전부 영속적 체력 개선으로 보기에는 무리가 있다. 따라서 1분기 성적표는 본업체력 일부 회복과 비용 정상화가 동시에 나타난 결과로 해석하는 것이 바람직하다고 판단된다.

장기적인 성장옵션은 에이전틱 AI

'챗GPT 포 카카오' 누적 가입자는 1,100만명을 넘어섰고, 하반기에는 대화에서 검색·추천·예약·결제로 이어지는 경험을 확대할 계획이다. 향후 이와 연계된 실적 상승의 관건은 이용자 활동성이 광고 단가, 커머스 전환율, 페이 거래액으로 연결되는지 여부가 될 것이다. 1분기 실적을 통해 실적바닥 통과 및 마진개선 가능성은 확인됐으나, 중장기 밸류에이션 재평가에는 AI·커머스 수익화의 실증데이터가 더 필요하다. 하반기 AI가 광고·커머스의 성장과 적극적으로 결합될 경우, 전사 OPM이 의미있게 상향될 여지가 있다고 판단된다.

Fig. 1: 카카오 연결재무제표 요약

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	7,864	8,099	8,556	9,038	9,548
영업이익	495	732	959	1,212	1,420
세전이익	50	622	1,115	1,398	1,703
순이익[지배]	55	491	819	1,027	1,252
EPS(원)	124	1,110	1,854	2,326	2,834
증감률(%)	흑자전환	795.2	67.0	25.5	21.8
PER(배)	306.9	54.1	24.8	19.8	16.2
PBR	1.7	2.4	1.7	1.6	1.4
EV/EBITDA	12.3	15.4	11.5	9.9	8.3
ROE(%)	0.6	4.6	7.0	8.2	9.1
배당수익률	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2

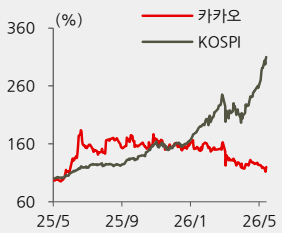
자료: 카카오, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

투자의견	매수
[유지]	
목표주가(6M)	70,000원
[유지]	*52.3%*
현재주가	45,950원
2026/5/14	

주식지표

시가총액	20,361십억원
52주최고가	70,400원
52주최저가	36,450원
상장주식수	44,311만주/0.0만주
자본금/액면가	44십억원/100원
60일평균거래량	220만주
60일평균거래대금	114십억원
외국인지분율	28.7%
자기주식수	245만주/0.6%
주요주주및지분율	
김범수 외	24.1%
국민연금공단	6.4%

주가동향



이종원

인터넷/게임/엔터

bluesky@bnkfn.co.kr

(02)2071-7657

BNK투자증권 리서치센터

07325 서울시 영등포구 여의대로 56

한화손해보험빌딩 10층

www.bnkfn.co.kr

톡비즈 광고와 플랫폼 기타 이익이 실적의 중심

카카오의 '26년 1분기 실적은 당사 예측치와 일치했다. 1분기 연결 매출은 1조9,421억원으로 전년 대비 11% 증가했다. 1분기 기준 최대 매출과 최대 영업이익을 동시에 경신했지만, 투자 관점에서 더 중요한 포인트는 외형성장보다 수익성의 개선이었다. 매출은 시장 컨센서스 대비 약 470억원 낮았으나, 영업이익은 2,114억원으로 컨센서스를 약 340억원 상회했다. 플랫폼 부문 매출은 1조1,827억원으로 전년 대비 16% 성장했다. 톡비즈 매출은 6,086억원으로 9% 증가했고, 이 중 광고 매출은 3,384억원으로 16% 증가했다. 특히 비즈니스 메시지는 금융 광고주 수요 확대와 메시지 상품 다각화에 힘입어 27% 성장했다. 이는 카카오톡의 광고 상품이 단순 배너형 노출에서 성과형·CRM형 메시지로 확장되고 있음을 의미한다. 경기 회복 여부와 무관하게 광고주가 효율을 확인할 수 있는 메시지형 상품의 비중이 커질 경우, 톡비즈의 매출 안정성은 과거보다 높아질 수 있다.

반면 커머스는 거래액과 매출 성장의 온도 차가 있었다. 톡비즈 커머스 통합 거래액은 2.9조원으로 10% 증가했지만, 커머스 매출은 2,700억원으로 1% 성장에 그쳤다. 설 수요 대응, 카카오쇼핑 페스타, 톡스토어·선물하기 자기구매 확대 등은 긍정적요인이었으나, 프로모션 강화와 매출인식 이연 영향으로 매출 전환율은 다소 제한적이었다. 향후에도 커머스는 단기실적 기여보다 광고·추천·결제와 결합된 수익화 여지가 더 중요한 관전 포인트가 될 전망이다. 플랫폼 기타는 이번 실적에서 가장 높은 성장률을 보인 성장축이었다. 매출은 5,065억원으로 전년 대비 30% 증가했다. 모빌리티는 택시·주차·라스트마일·광고를 중심으로 견조했고, 페이는 결제·금융·플랫폼 서비스 전반의 성장으로 분기 매출 3,000억원을 처음 돌파했다.

1분기 영업비용은 1조7,307억원으로 전년 대비 7% 증가했다. 매출이 11% 성장한 가운데 비용 증가율이 낮게 유지되면서 영업이익률은 전년 대비 3.6%p 상승했다. 세부적으로 마케팅비는 730억원으로 전년 대비 3%, 전분기 대비 34% 감소했다. 외주·인프라비도 전분기 대비 12% 감소했는데, 전분기 콘텐츠 제작 외주비 및 일회성 비용 기저 영향이 반영됐고, 인건비는 전년 대비 5% 증가했으나 전분기 대비로는 2% 감소했다.

Fig. 2: 카카오 매출액 및 영업이익률

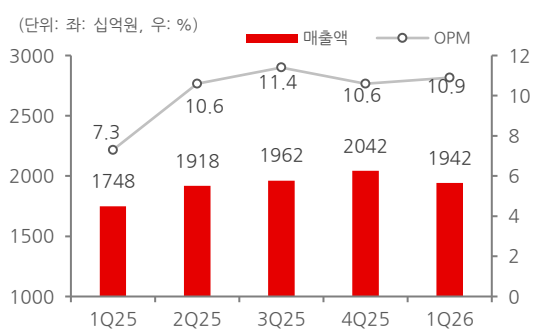
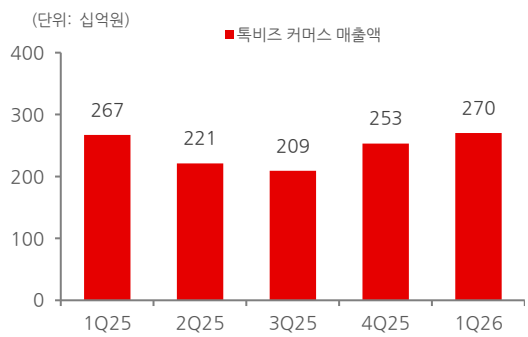


Fig. 3: 톡비즈 커머스 매출액



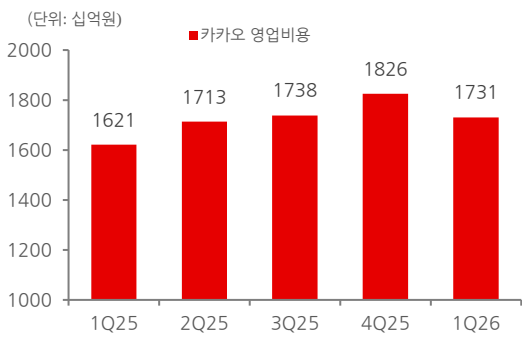
자료: 카카오, BNK투자증권

에이전틱 AI 플랫폼으로의 전환 선언은 긍정적

콘텐츠 부문 매출은 7,594억원으로 전년 대비 5% 증가했지만 세부 실적은 엇갈렸다. 뮤직은 4,846억원으로 11% 성장했고, 미디어는 924억원으로 23% 성장했다. 반면 스토리는 1,824억원으로 14% 감소했다. 특히 픽코마는 일본 만화시장 둔화와 대형 신작 부재 영향이 이어지며 전년 대비 10% 감소했다. 스토리 사업은 여전히 영업이익률 20%를 상회하며 수익성 방어에 긍정적이지만, 전체적인 외형 회복을 위해서는 픽코마의 신작 흥행 또는 일본 시장 거래액 회복이 필요하다고 판단된다. 1분기 Capex는 1,180억원으로 전년 대비 211억원, 전분기 대비 751억원 감소했다. 전년 동기 GPU 구매 집중 효과와 전분기 자회사 유형자산 취득 기저가 동시에 사라진 영향이다. 재직 인원은 주요 연결 종속회사 기준 1만3,868명으로 전년 대비 2,525명, 전분기 대비 1,988명 감소했는데, 카카오게임즈 연결 제외 및 보수적인 채용 기조가 반영된 결과로 추정된다. 종합해볼 때 1분기 이익 개선은 단순 일회성 절감이라기보다 연결 포트폴리오 재정비와 비용 집행 규율이 함께 작동한 결과로 판단된다.

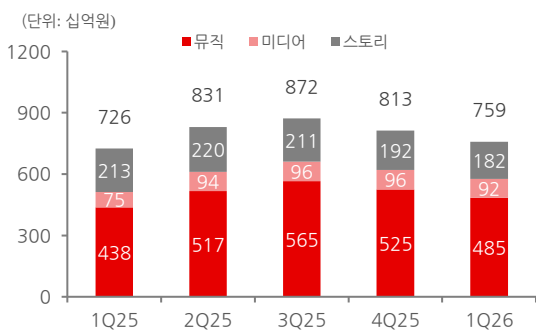
모빌리티와 플랫폼 기타(페이·금융 서비스·기타 플랫폼 서비스)는 과거 성장중심의 투자 국면을 지나, '25년을 기점으로 수익성 중심으로 포트폴리오를 재정렬하는 국면에 진입했다. 종합종합적으로 고려해볼 때 현시점에서 중요한 것은 공격적인 외형 확장보다 '매출대비 비용구조의 안정화'라고 판단된다. 지난 인뎁스 리포트(산업보고서)에서 이야기 했듯, AI는 아직 손익계산서상 즉각적인 이익 기여 요인이라기보다 밸류에이션을 설명하는 중장기 옵션에 가깝다. 이번 실적발표를 통해 회사는 카카오톡을 5,000만 이용자 기반의 에이전틱 AI 플랫폼으로 전환하겠다는 방향을 제시했다. '챗GPT 포 카카오' 누적 가입자는 1,100만명을 넘어섰고, 하반기에는 대화에서 검색·추천·예약·결제로 이어지는 경험을 확대할 계획이다. 향후 이와 연계된 실적 상승의 관건은 이용자 활동성이 광고 단가, 커머스 전환율, 페이 거래액으로 연결되는지 여부가 될 것이다. AI가 단순 트래픽 증가에 그치면 비용 부담으로 남지만, 카카오톡 내 거래 완결성이 높아지면 플랫폼 이익률을 다시 한 단계 끌어올릴 수 있어 긍정적이다.

Fig. 4: 카카오 영업비용



자료: 카카오, BNK투자증권

Fig. 5: 콘텐츠 부문별 매출액

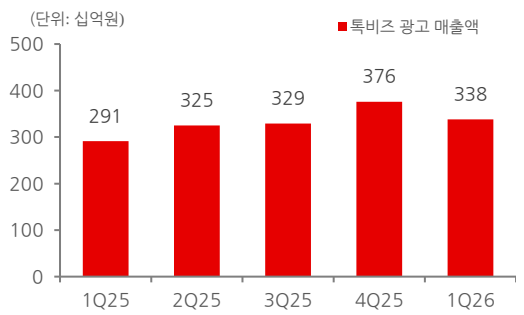


자료: 카카오, BNK투자증권

하반기 밸류에이션 재평가?! AI·커머스 수익화 확인이 선제조건 될 것

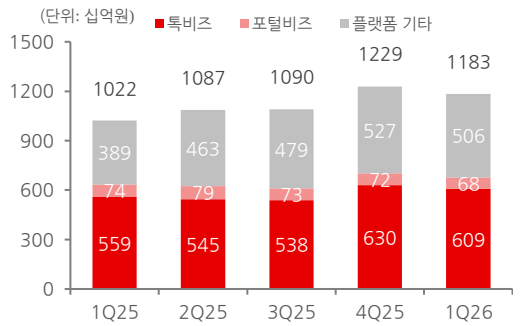
1분기 실적에서 매출 서프라이즈는 없었지만, 영업이익이 컨센서스를 상회했고 톡비즈 광고와 플랫폼 기타가 모두 성장했다. 이는 '26년 연간이익 추정치의 상향 가능성을 다소 열어주는 요인이다. 비용 통제 효과가 2분기 이후에도 유지된다면, 카카오의 투자 포인트는 'AI 기대감'만이 아니라 '본업 마진 정상화'로 조금 더 확장될 수 있다. 다만 리스크도 명확하다. 첫째, 커머스는 거래액 성장 대비 매출 증가가 약해 수익화 효율을 추가로 확인해야 한다. 둘째, 스토리와 픽코마의 성장 둔화는 콘텐츠 부문 멀티플을 장기간 제약할 수 있다. 셋째, AI 에이전트는 전략적 방향성은 여전히 매력적이나 상용화 속도, 사용자 잔존율, 비용 구조, 광고·결제 연동 성과가 아직 확인 단계에 있다. 실적 바닥 통과와 일부 마진 개선은 확인됐으나, 밸류에이션 재평가는 AI·커머스 수익화의 실증 데이터가 필요하다는 판단이다. 2분기를 시발점으로 AI가 광고·커머스의 성장과 적극적으로 결합될 경우, 전사 OPM이 10% 중반까지 단계적으로 상향될 여지가 있다고 판단되며 주가의 적극적인 리레이팅도 가능할 것으로 전망된다.

Fig. 6: 톡비즈 광고 매출액



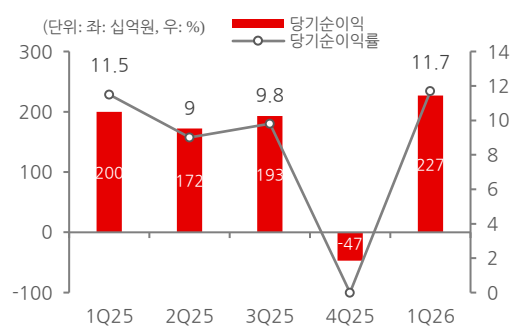
자료: 카카오, BNK투자증권

Fig. 7: 플랫폼 부문별 매출액



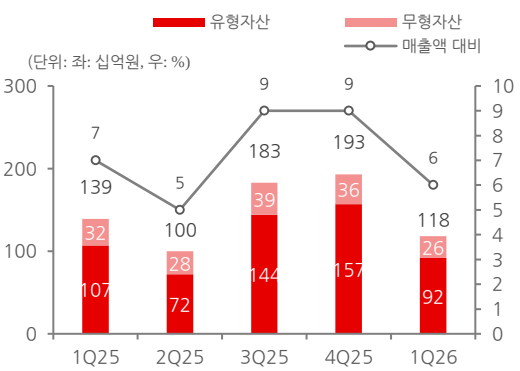
자료: 카카오, BNK투자증권

Fig. 8: 카카오 당기순이익 및 순이익률



자료: 카카오, BNK투자증권

Fig. 9: 카카오 Capex 투자



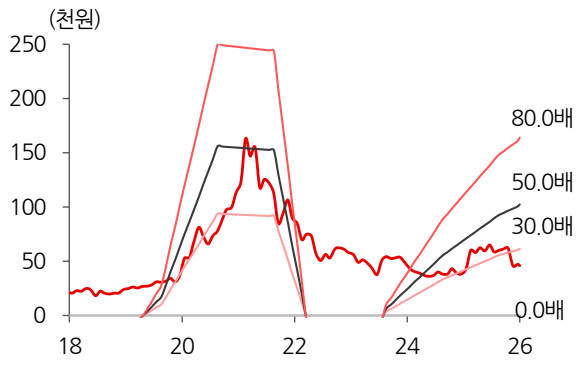
자료: 카카오, BNK투자증권

표 1. 카카오 분기 실적 추정 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F
매출액	**1863.2**	**2028.6**	**2086.7**	**2133.2**	**1942.0**	**2132.7**	**2192.9**	**2287.7**	**8112**	**8555.3**
YoY(%)	-6.4%	1.1%	8.4%	9.2%	4.8%	5.4%	5.4%	7.2%	3.0%	5.7%
플랫폼부문	**992.4**	**1055.5**	**1060.2**	**1222.6**	**1183.0**	**1174.4**	**1181.1**	**1372.3**	**4318.2**	**4829.3**
YoY(%)	3.6%	10.2%	12.1%	17.2%	11.3%	11.7%	12.0%	12.2%	10.9%	11.8%
톡비즈	553.3	542.2	534.4	627.1	609.0	591.0	582.5	683.5	2257.0	2460.1
포털비즈	74.1	78.3	72.7	71.7	68.0	70.0	65.0	64.0	296.8	265.3
플랫폼 기타	365.0	435.0	453.0	523.9	506.0	513.5	533.5	624.7	1764.3	2103.9
콘텐츠부문	**870.7**	**973.1**	**1026.6**	**910.6**	**759.0**	**958.3**	**1011.8**	**915.5**	**3781.0**	**3734.6**
YoY(%)	-15.7%	-7.3%	5.0%	0.1%	-2.6%	-1.4%	-1.4%	0.5%	-4.8%	-1.2%
뮤직	437.9	517.2	564.5	525.1	485.0	550.8	601.1	559.1	2044.6	2177.3
스토리	212.6	219.0	211.8	191.8	182.0	211.8	204.8	185.5	835.3	807.5
미디어	75.1	94.2	95.8	95.8	92.0	107.5	110.4	110.3	360.9	415.6
영업비용	**1758.0**	**1842.0**	**1879.0**	**1929.8**	**1731.0**	**1909.7**	**1962.9**	**1993.0**	**7408.8**	**7596.6**
YoY	-6.2%	-1.7%	4.7%	3.3%	-1.5%	4.4%	5.4%	6.1%	0.5%	4.0%
영업이익	**105.2**	**186.6**	**207.7**	**203.4**	**211.0**	**223.1**	**230.0**	**294.7**	**702.9**	**958.8**
YoY	-10.4%	37.8%	56.8%	136.4%	78.1%	14.7%	5.4%	18.1%	47.8%	22.8%
순이익	**200.3**	**171.8**	**192.9**	**-39.3**	**227.0**	**201.0**	**217.0**	**191.3**	**525.7**	**836.3**

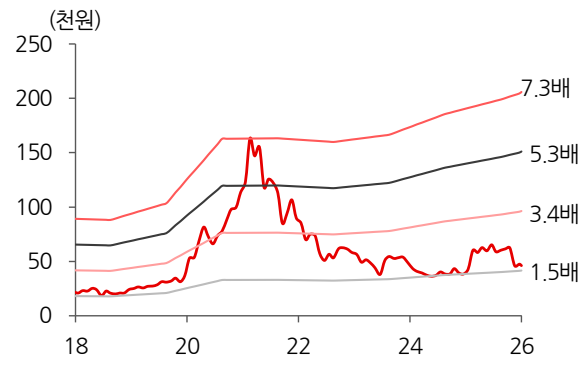
자료: 카카오, BNK 투자증권

Fig. 10: 카카오 PER 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 11: 카카오 PBR 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	10,722	12,374	14,120	15,945	17,910
현금성자산	6,170	6,374	7,869	9,430	11,114
매출채권	549	569	602	636	671
재고자산	81	77	81	85	90
비유동자산	15,051	15,409	14,968	14,705	14,566
투자자산	5,750	6,066	6,225	6,394	6,572
유형자산	1,363	1,557	1,175	926	763
무형자산	5,171	5,228	5,011	4,829	4,676
자산총계	**25,773**	**27,784**	**29,088**	**30,650**	**32,476**
유동부채	8,545	8,780	9,211	9,667	10,149
매입채무	228	228	241	255	269
단기차입금	1,458	938	938	938	938
비유동부채	3,285	3,779	3,848	3,921	3,999
사채및장기차입금	328	991	991	991	991
부채총계	**11,830**	**12,559**	**13,059**	**13,588**	**14,147**
지배기업지분	10,141	11,276	12,063	13,076	14,317
자본금	44	44	44	44	44
자본잉여금	8,911	8,803	8,803	8,803	8,803
이익잉여금	1,943	2,685	3,471	4,483	5,725
자본총계	**13,943**	**15,225**	**16,028**	**17,062**	**18,329**
총차입금	4,472	4,068	4,090	4,113	4,137
순차입금	-4,434	-6,349	-6,405	-8,091	-9,908

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**7,864**	**8,099**	**8,556**	**9,038**	**9,548**
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	7,864	8,099	8,556	9,038	9,548
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	7,369	7,367	7,597	7,826	8,128
판관비율	93.7	91.0	88.8	86.6	85.1
영업이익	**495**	**732**	**959**	**1,212**	**1,420**
영업이익률	6.3	9.0	11.2	13.4	14.9
EBITDA	1,331	1,572	1,557	1,644	1,736
영업외손익	-446	-111	156	185	283
금융이자손익	2	1	39	69	102
외화관련손익	18	-1	0	0	0
기타영업외손익	-466	-111	117	116	181
세전이익	**50**	**622**	**1,115**	**1,398**	**1,703**
세전이익률	0.6	7.7	13.0	15.5	17.8
법인세비용	160	95	279	349	426
법인세율	320.0	15.3	25.0	25.0	25.0
계속사업이익	-111	527	836	1,048	1,277
당기순이익	**-162**	**518**	**836**	**1,048**	**1,277**
당기순이익률	-2.1	6.4	9.8	11.6	13.4
지배기업순이익	55	491	819	1,027	1,252
총포괄손익	197	1,306	836	1,048	1,277

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동현금흐름	**1,250**	**1,405**	**1,752**	**1,804**	**1,935**
당기순이익	-162	518	836	1,048	1,277
비현금비용	2,047	1,773	1,104	1,009	966
감가상각비	835	840	598	432	316
비현금수익	-585	-759	-428	-474	-507
자산및부채의증감	-4	-106	369	389	411
매출채권감소	-20	-27	-32	-34	-36
재고자산감소	0	-20	-4	-5	-5
매입채무증가	-27	131	13	14	14
법인세환급(납부)	-278	-243	-279	-349	-426
투자활동현금흐름	**10**	**-478**	**-249**	**-252**	**-264**
유형자산증가	-380	-479	0	0	0
유형자산감소	32	14	0	0	0
무형자산순감	-87	-102	0	0	0
재무활동현금흐름	**-521**	**-708**	**-11**	**8**	**14**
차입금증가	-36	-404	22	23	24
자본의증감	71	-108	0	0	0
배당금지급	-43	-39	-33	-15	-10
현금의증가	781	204	1,495	1,561	1,685
기말현금	6,170	6,374	7,869	9,430	11,114
잉여현금흐름(FCF)	871	926	1,752	1,804	1,935

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

주요투자지표

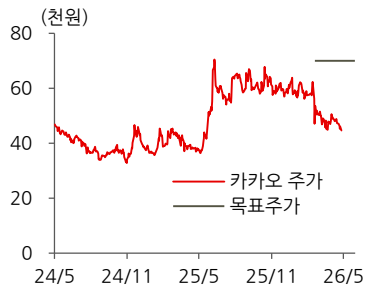
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (원)	124	1,110	1,854	2,326	2,834
BPS	22,860	25,486	27,313	29,605	32,416
CFPS	2,928	3,461	3,420	3,586	3,931
DPS	68	75	75	75	75
PER (배)	306.9	54.1	24.8	19.8	16.2
PSR	2.2	3.3	2.4	2.2	2.1
PBR	1.7	2.4	1.7	1.6	1.4
PCR	13.0	17.4	13.4	12.8	11.7
EV/EBITDA	12.3	15.4	11.5	9.9	8.3
배당성향 (%)	-18.4	6.4	3.9	3.1	2.6
배당수익률	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
매출액증가율	4.1	3.0	5.6	5.6	5.6
영업이익증가율	7.5	47.8	31.0	26.4	17.1
순이익증가율	0.0	789.1	66.7	25.4	21.8
EPS증가율	0.0	791.9	67.0	25.5	21.8
부채비율 (%)	84.8	82.5	81.5	79.6	77.2
차입금비율	32.1	26.7	25.5	24.1	22.6
순차입금/자기자본	-31.8	-41.7	-40.0	-47.4	-54.1
ROA (%)	-0.6	1.9	2.9	3.5	4.0
ROE	0.6	4.6	7.0	8.2	9.1
ROIC	-22.5	16.0	24.2	42.3	73.2

주: K-IFRS 연결 기준, 2026/5/14 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) H/L
카카오	26/03/05	매수	70,000원	*-31.2*	*-23.4*
(035720)	26/05/15	매수	70,000원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)
기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +15% 이상, 보유(Hold) -15~+15%, 매도(Sell) -15% 이하
산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(underweight)
조사분석자료 투자등급 비율(2026.03.31기준) / 매수(Buy) 75.4%, 보유(Hold) 24.6%, 매도(Sell) 0.0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.

BNK 투자증권

고객지원센터 1577-2601 www.bnkfn.co.kr

<본사/영업부>
부산시 부산진구 새싹로1(부전동) 부산은행 부전동별관 3층, 4층 / [본사] **T** 051-669-8000 / **F** 051-669-8009
[영업부] **T** 051-669-8080 / **F** 051-669-8099

<서울영업부>
서울시 영등포구 국제금융로 2길 24 (여의도동) BNK금융타워 6층 / **T** 02-3215-1500 / **F** 02-786-2998

<경남영업부>
경상남도 창원시 마산회원구 3.15대로 642 BNK경남은행본점 1층 / **T** 055-290-7100 / **F** 055-290-7199

<울산영업부>
울산시 남구 중앙로 202 BNK경남은행 울산영업부 1층 / **T** 052-210-6900 / **F** 052-271-6111

BNK 금융그룹

BNK부산은행 / BNK경남은행 / BNK캐피탈 / BNK투자증권 / BNK저축은행
BNK자산운용 / BNK신용정보 / BNK시스템 / BNK벤처투자 / BNK썸농구단