

카카오 AI, 제 값을 받기 위한 조건

멀티플 프리미엄을 받기 위한 조건

현재 주가는 고점 대비 상당한 디레이팅을 반영하고 있다. 단기적으로는 AI 서비스의 화제성 부족, 노사 이슈, 카카오게임즈 및 다음 사업 재편에 따른 일회성 회계 처리, 콘텐츠 부문의 성장 둔화가 부담으로 남아 있다. 지금의 카카오는 전사적인 실적 개선은 지속됐지만, 시장이 다시 높은 멀티플을 부여하려면 AI와 커머스의 수익화 증거가 더 필요한 국면으로 판단된다.

더 선명해진 성장 방향성

동사는 지난 구조조정 이후의 이익체력 회복과 AI 기반 사용자 경험 전환이 동시에 진행되고 있다. 2021~2024년의 카카오가 계열 확장과 비용 증가, 규제 리스크, 콘텐츠/게임 자회사 부진으로 밸류에이션 압박을 받았다. 2025년 이후의 카카오는 본체 중심의 수익성 회복, 특비즈 광고 재가속, 모빌리티·페이의 견조한 성장, 비핵심 사업 정리라는 방향성이 더 선명해졌고 이를 적극적으로 타개하기 위한 성장동력이 절실히 필요한 상황이다.

밸류에이션 재평가의 선결조건 확인이 우선

‘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 광고단가, 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

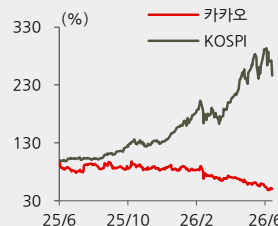
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	7,864	8,099	8,309	8,524	8,745
영업이익	495	732	911	1,116	1,271
세전이익	50	622	1,066	1,298	1,546
순이익[지배]	55	491	820	960	1,144
EPS(원)	124	1,110	1,855	2,174	2,591
증감률(%)	흑자전환	795.2	67.1	17.2	19.2
PER(배)	306.9	54.1	19.0	16.2	13.6
PBR	1.7	2.4	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	12.3	15.4	8.8	7.6	6.5
ROE(%)	0.6	4.6	7.0	7.7	8.4
배당수익률	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2

자료: 카카오, BNK투자증권 / 주:K-IFRS 연결

투자의견	매수
[유지]	
목표주가(6M)	61,000원
[하향]	73.0%
현재주가	35,250원
2026/7/2	

주식지표	
시가총액	15,615십억원
52주최고가	67,700원
52주최저가	33,150원
상장주식수	44,297만주/0.0만주
자본금/액면가	44십억원/100원
60일평균거래량	209만주
60일평균거래대금	89십억원
외국인지분율	28.3%
자기주식수	102만주/0.2%
주요주주및지분율	
김범수 외	24.1%
MAXIMO PTE	5.7%

주가동향



이종원

인터넷/게임/엔터

bluesky@bnkfn.co.kr

(02)2071-7657

BNK투자증권 리서치센터

07325 서울시 영등포구 여의대로 56

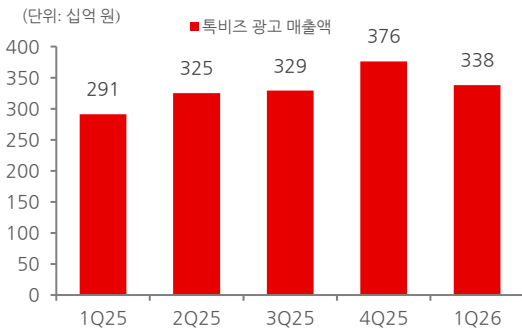
한화손해보험빌딩 10층

www.bnkfn.co.kr

시장의 질은 의구심과 몇가지 긍정적인 요인들

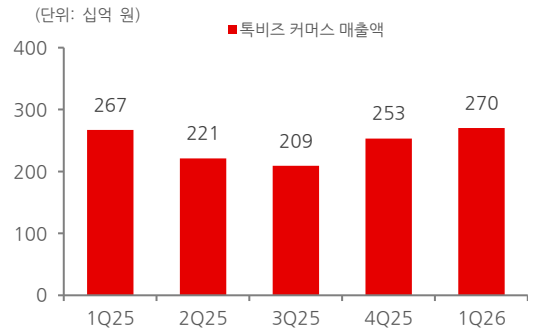
카카오의 지난 '26년 1분기 실적은 당사 예측치와 일치했다. 1분기 연결 매출은 1조9,421억원으로 전년 대비 11% 증가했다. 1분기 기준 최대 매출과 최대 영업이익을 동시에 경신했지만, 하반기 투자 관점에서 더 중요한 포인트는 외형성장보다 수익성의 개선이다. 특비즈는 카카오 성장 논리의 가장 큰 핵심이다. 1Q26 특비즈 매출은 6,086억원으로 전년 동기 대비 9% 증가했다. 세부적으로 광고 매출은 3,384억원으로 16% 증가했고, 비즈니스 메시지는 금융 업종 광고주 중심의 발송량 증가와 메시지 상품 다각화로 27% 성장했다. 이는 광고 경기 회복보다 구조적인 상품 침투를 확대에 가까운 변화다. 기업 입장에서는 카카오톡 채널·알림톡·상담·구매 전환을 하나의 채널로 묶을 수 있고, 카카오 입장에서는 광고 단가와 발송량을 동시에 키울 여지가 있다. 디스플레이 광고의 성장률은 전분기 대비 둔화됐다. 1Q26 특DA 성장률은 10%로, 4Q25 대비 낮아졌다. 이는 계절적 비수기 영향도 있지만, 주가 관점에서는 “카톡 개편 효과가 정말 가속되는가”에 대한 시장의 의구심을 키울 수 있다. 하반기에는 숏폼 서비스와 피드형 지면 확대, 커머스 광고 확장이 중요하다. 카카오가 커머스 거래액 대비 광고 매출 비중을 연말까지 연초 대비 크게 높이는 것을 목표로 제시한 만큼, 광고 성장의 다음 단계는 단순 DA가 아니라 커머스 트래픽을 광고 상품으로 얼마나 정교하게 전환하느냐가 될 것이다. 1Q26 특비즈 커머스 매출은 2,700억원으로 전년 동기 대비 1% 증가에 그쳤다. 그러나 통합 거래액은 2.9조원으로 10% 성장했고, 선물하기 거래액은 9%, 톡스토어 거래액은 18% 증가했다. 매출 성장률이 거래액 성장률보다 낮았던 이유는 일부 상품의 매출 인식 지연과 프로모션 강화 영향으로 해석된다. 투자 관점에서는 커머스 매출이 단기적으로 실적을 강하게 끌어올리지는 못했지만, 거래액 기반이 안정적으로 커지고 있다는 점이 긍정적이다. 카카오 커머스의 강점은 구매 의도가 검색에서 시작되지 않아도 된다는 점이다. 선물하기는 관계 기반 소비, 톡스토어는 채널 기반 판매, 자기구매는 개인화 추천의 영역이다. 1Q26 선물하기 내 자기구매 거래액이 전년 대비 53% 성장했다는 점은 카카오 커머스가 단순한 선물 수요를 넘어 개인 소비 플랫폼으로 넓어질 수 있음을 보여준다. 향후 카나나 기반 에이전틱 커머스가 상품 추천, 비교, 결제까지 대화방 안에서 해결하는 구조로 공고히 자리 잡는다면, 커머스는 단순 수수료 사업이 아니라 AI 광고·결제·추천 매출의 접점이 될 수 있다.

Fig. 2: 특비즈 광고 매출액



자료: 카카오, BNK투자증권

Fig. 3: 특비즈 커머스 매출액



자료: 카카오, BNK투자증권

카카오의 AI 전략과 나아갈 길

카카오는 '26년을 에이전틱 AI 플랫폼 전환의 원년으로 제시하고 있다. 회사가 강조하는 방향은 명확하다. 카카오톡이라는 대규모 생활 플랫폼 위에 AI를 얹어, 사용자가 검색·상담·예약·구매·결제까지 대화 흐름 안에서 처리하도록 만드는 것이다. 이는 단순 챗봇이 아니라 카카오톡의 채류 시간, 대화 맥락, 친구·채널·선물하기·페이지도 등 서비스 연결성을 활용하는 구조로 볼 수 있다. 현 시점에서 카카오의 AI 전략은 크게 세 축으로 볼 수 있다. 먼저 카나나 인카오톡은 온디바이스 AI 성격을 활용해 일정, 브리핑, 장소·상품 추천 등 생활형 기능을 제공한다. 여기에 챗GPT 포 카카오는 AI 활용도가 높고 비용 지불 의사가 있는 이용자층을 흡수하는 프리미엄 접점이다. 1Q26 컨퍼런스콜 기준 누적 가입자는 1,100만명을 넘어섰고, MAU와 월 발신 메시지 수가 전분기 대비 2배 가까이 확대됐다. 카나나 서치는 대화방 내 검색 경험을 개선하는 기능으로, 기존 키워드 검색보다 대화 맥락 기반의 탐색 경험을 제공하고 있다. 이렇듯 여러가지 다른 스타일의 AI 플랫폼 서비스가 가동 및 진화 중이나, 투자 관점에서 유의해야 할 부분은 아직 가입자 수와 수익화 사이의 거리가 있다는 점이다. 카톡 내 AI 서비스가 화제성을 만들었다고 해서 구조적으로 곧바로 매출이 발생하는 것은 아니기 때문이다.

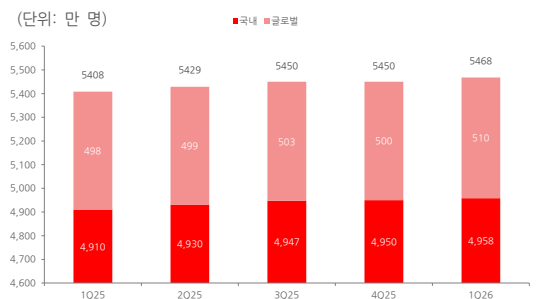
국내 인터넷 플랫폼 중 AI 서비스를 대중 접점에 가장 빠르게 밀어 넣을 수 있는 회사가 카카오라는 점은 분명하다. 향후 체크포인트는 AI MAU, 재방문율, 유료 플랜 전환율, AI 기반 커머스 구매전환율, 광고 단가의 개선 여부라고 판단된다. 국내 인터넷 플랫폼 전반을 통틀어 AI 서비스는 아직 손익계산서상 즉각적인 이익 기여 요인이라기보다 미래의 밸류에이션을 설명하는 중장기 옵션에 가깝다. 지난 실적발표를 통해 회사는 카카오톡을 5,000만 이용자 기반의 에이전틱 AI 플랫폼으로 전환하겠다는 방향을 제시했고, 하반기에는 대화에서 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 있다.

Fig. 4: 카카오 AI 전략



자료: 카카오, BNK투자증권

Fig. 5: 카카오톡 월간 활성 이용자



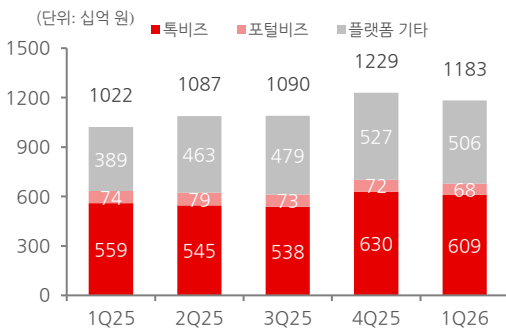
자료: 카카오, BNK투자증권

하반기 남은 과제는?! AI·커머스 수익화의 확인 필요

‘26년 하반기 실적 전망에서 가장 중요한 과제는 영업이익률의 레벨업이다. 1분기 실적에서 매출 서프라이즈는 없었지만, 영업이익이 컨센서스를 상회했고 특비즈 광고와 플랫폼 기타가 모두 성장했다. 이는 ‘26년 연간이익 추정치의 상향 가능성을 다소 열어주는 요인이다. 비용 통제 효과가 2분기 이후에도 유지된다면, 카카오의 투자 포인트는 AI 기대감만이 아니라 본업 마진 정상화로 조금 더 확장될 수 있다. 향후 카카오의 실적 레버리지는 크게 세 곳에서 나올 수 있다. 우선 특비즈 광고는 지면 확대와 메시지 상품 고도화로 고정비 대비 매출 증가 효과가 크다. 여기에 페이와 모빌리티는 이미 일정 규모를 넘어선 사업으로, 매출 성장분이 이익에 기여하는 비중이 높아지는 구간이다. 마지막으로 게임즈·다음 등 비핵심 사업 정리는 단기적으로 외형을 줄이지만 비용과 손실 변동성을 낮출 수 있다.

주의해야할 점도 분명하다. 커머스는 거래액 성장 대비 매출증가가 약해 수익화 효율을 추가로 확인해야 한다. 또한 스토리와 픽코마의 성장 둔화는 콘텐츠 부문 멀티플을 장기간 제약할 수 있다. 카카오의 AI 에이전트는 전략적 방향성은 여전히 매력적이나 상용화 속도, 사용자 잔존율, 비용 구조, 광고·결제 연동 성과가 아직 확인 단계에 있다. 여기에 AI 투자비, 인프라 비용, 콘텐츠 제작비, 최근 노사 이슈에 따른 비용상승 가능성도 고려해야 한다. 동사에 대한 목표주가를 연간 이익추정 조정 및 기존 타겟 멀티플 하향(P/E 43배→33배)에 따라 61,000원으로 변경한다. 지난 1분기를 통해 실적 저점 통과 가능성과 일부 마진 개선은 확인됐으나, 밸류에이션 재평가를 위해서는 AI·커머스 수익화의 실증 데이터가 더 필요하다고 판단된다. 2분기를 시발점으로 AI가 광고·커머스의 성장과 적극적으로 결합될 경우, 전사 OPM이 11% 중반까지 단계적으로 상향될 여지가 있다고 판단되며, 다변화된 AI 플랫폼 프리미엄을 온전히 적용 받을 때 주가의 리레이팅도 가능할 것으로 전망된다.

Fig. 6: 플랫폼 부문별 매출액



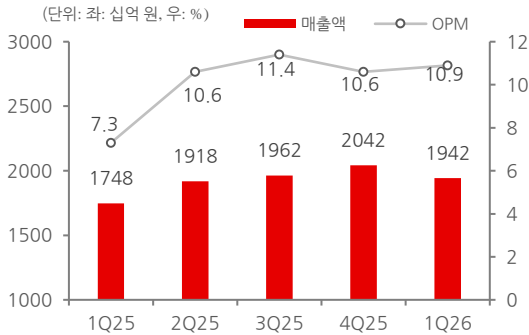
자료: 카카오, BNK투자증권

Fig. 7: 카카오 1Q26 플랫폼 기타 성과



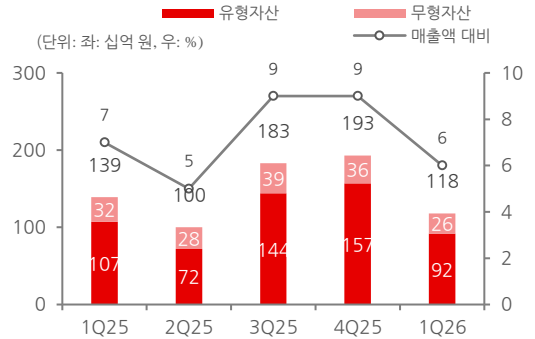
자료: 카카오, BNK투자증권

Fig. 8: 카카오 매출액 및 영업이익률



자료: 카카오, BNK투자증권

Fig. 9: 카카오 Capex 투자



자료: 카카오, BNK투자증권

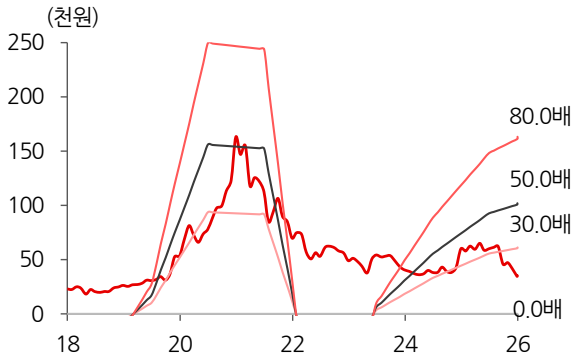
표 1. 카카오 분기 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F
매출액	1863.2	2028.6	2086.7	2133.2	1942.0	2015.6	2124.4	2227.2	8112	8309.3
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	1208.1	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%
특비즈	553.3	542.2	534.4	627.1	609.0	591.0	607.3	683.5	2257.0	2460.1
포털비즈	74.1	78.3	72.7	71.7	68.0	70.0	67.3	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	841.2	916.3	854.9	3781.0	3400.5
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	543.0	601.1	559.1	2044.6	2177.3
스토리	212.6	219.0	211.8	191.8	182.0	204.1	204.8	185.5	835.3	807.5
미디어	75.1	94.2	95.8	95.8	92.0	94.1	110.4	110.3	360.9	415.6
영업비용	1758.0	1842.0	1879.0	1929.8	1731.0	1843.0	1877.0	1947.0	7408.8	7398.0
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	172.6	247.4	280.2	702.9	911.3
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	202.0	217.0	191.3	525.7	837.3

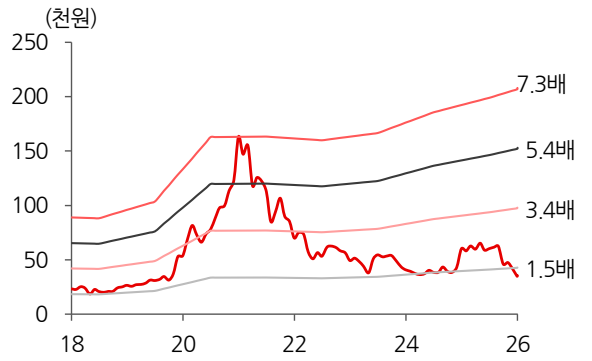
자료: 카카오, BNK 투자증권

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	13,936	15,493	17,132
현금성자산	6,170	6,374	7,820	9,260	10,777
매출채권	549	569	584	599	615
재고자산	81	77	79	81	83
비유동자산	15,051	15,409	14,882	14,525	14,286
투자자산	5,750	6,066	6,139	6,214	6,291
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	28,817	30,018	31,418
유동부채	8,545	8,780	8,978	9,181	9,390
매입채무	228	228	234	240	246
단기차입금	1,458	938	938	938	938
비유동부채	3,285	3,779	3,811	3,843	3,877
사채및장기차입금	328	991	991	991	991
부채총계	11,830	12,559	12,789	13,025	13,267
지배기업지분	10,141	11,276	12,064	13,009	14,143
자본금	44	44	44	44	44
자본잉여금	8,911	8,803	8,803	8,803	8,803
이익잉여금	1,943	2,685	3,472	4,417	5,551
자본총계	13,943	15,225	16,029	16,994	18,151
총차입금	4,472	4,068	4,078	4,088	4,099
순차입금	-4,434	-6,349	-6,292	-7,787	-9,363

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동현금흐름	1,250	1,405	1,553	1,520	1,592
당기순이익	-162	518	837	980	1,168
비현금비용	2,047	1,773	1,054	977	918
감가상각비	835	840	598	432	316
비현금수익	-585	-759	-427	-469	-498
자산및부채의증감	-4	-106	169	174	178
매출채권감소	-20	-27	-15	-15	-16
재고자산감소	0	-20	-2	-2	-2
매입채무증가	-27	131	6	6	6
법인세환급(납부)	-278	-243	-229	-318	-379
투자활동현금흐름	10	-478	-87	-76	-75
유형자산증가	-380	-479	0	0	0
유형자산감소	32	14	0	0	0
무형자산순감	-87	-102	0	0	0
재무활동현금흐름	-521	-708	-23	-5	1
차입금증가	-36	-404	10	10	11
자본의증감	71	-108	0	0	0
배당금지급	-43	-39	-33	-15	-10
현금의증가	781	204	1,446	1,439	1,518
기말현금	6,170	6,374	7,820	9,260	10,777
잉여현금흐름(FCF)	871	926	1,553	1,520	1,592

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	7,864	8,099	8,309	8,524	8,745
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	7,864	8,099	8,309	8,524	8,745
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	7,369	7,367	7,398	7,408	7,474
판매비율	93.7	91.0	89.0	86.9	85.5
영업이익	495	732	911	1,116	1,271
영업이익률	6.3	9.0	11.0	13.1	14.5
EBITDA	1,331	1,572	1,509	1,548	1,587
영업외손익	-446	-111	155	182	276
금융이자손익	2	1	38	66	95
외화관련손익	18	-1	0	0	0
기타영업외손익	-466	-111	117	116	181
세전이익	50	622	1,066	1,298	1,546
세전이익률	0.6	7.7	12.8	15.2	17.7
법인세비용	160	95	229	318	379
법인세율	320.0	15.3	21.5	24.5	24.5
계속사업이익	-111	527	837	980	1,168
당기순이익	-162	518	837	980	1,168
당기순이익률	-2.1	6.4	10.1	11.5	13.4
지배기업순이익	55	491	820	960	1,144
총포괄손익	197	1,306	837	980	1,168

주요투자지표

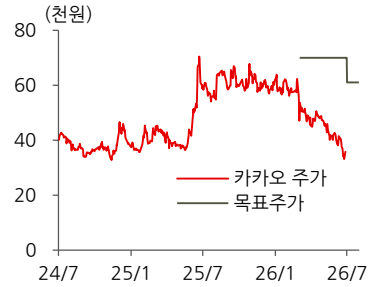
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (원)	124	1,110	1,855	2,174	2,591
BPS	22,860	25,486	27,314	29,455	32,022
CFPS	2,928	3,461	3,312	3,368	3,594
DPS	68	75	75	75	75
PER (배)	306.9	54.1	19.0	16.2	13.6
PSR	2.2	3.3	1.9	1.8	1.8
PBR	1.7	2.4	1.3	1.2	1.1
PCR	13.0	17.4	10.6	10.5	9.8
EV/EBITDA	12.3	15.4	8.8	7.6	6.5
배당성향 (%)	-18.4	6.4	3.9	3.4	2.8
배당수익률	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
매출액증가율	4.1	3.0	2.6	2.6	2.6
영업이익증가율	7.5	47.8	24.5	22.5	13.9
순이익증가율	0.0	789.1	66.9	17.1	19.1
EPS증가율	0.0	791.9	67.1	17.2	19.1
부채비율 (%)	84.8	82.5	79.8	76.6	73.1
차입금비율	32.1	26.7	25.4	24.1	22.6
순차입금/자기자본	-31.8	-41.7	-39.3	-45.8	-51.6
ROA (%)	-0.6	1.9	3.0	3.3	3.8
ROE	0.6	4.6	7.0	7.7	8.4
ROIC	-22.5	16.0	23.4	35.1	50.9

주: K-IFRS 연결 기준, 2026/7/2 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	과리율(%)	
				평균	H/L
카카오	26/03/05	매수	70,000원	-31.2	-23.4
(035720)	26/05/15	매수	70,000원	-44.3	-39.0
	26/07/03	매수	61,000원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가 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(2026.06.30기준) / 매수(Buy) 80.6%, 보유(Hold) 19.4%, 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 중간사로 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 / BNK쌈농구단