IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

Company Update

Analyst 이승훈
02) 6915-5680
dozed@ibks.com

카카오 (035720)

AI 플랫폼 전환, 시동을 걸다

매수 (유지)

목표주가 (하향)	48,000원
현재가 (11/5)	32,200원

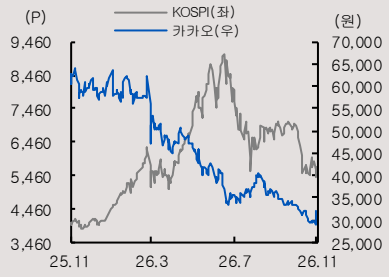
KOSPI (11/5)	5,383.80pt
시가총액	14,265십억원
발행주식수	443,001천주
액면가	100원
52주 최고가	64,100원
최저가	28,800원
60일 일평균거래대금	60십억원
외국인 지분율	28.8%
배당수익률 (2026F)	0.3%

주주구성	
김범수 외 76 인	24.08%
MAXIMO PTE	5.74%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	25%	-12%	-62%
절대기준	-4%	-32%	-49%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	48,000	53,000	▼
EPS(26)	1,253	1,396	▼
EPS(27)	1,795	1,940	▼

카카오 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

3분기 실적 컨센서스 부합

카카오의 3Q26 실적은 컨센서스(매출액 2조 420억원, 영업이익 2,483억원)에 대체로 부합했다. 매출액 2조 867억원(YoY +6.3%, QoQ -0.6%), 영업이익 2,403억원(YoY +7.4%, QoQ -13.3%), 지배주주순이익 1,589억원(YoY +27.2%, QoQ +872.6%)을 기록했다.

매출 성장(YoY)은 플랫폼 사업이 견인했다. 톡비즈는 디스플레이 광고(YoY +35%) 가속 성장과 비즈메시지(YoY +7%)의 기저 부담 극복이 돋보였다. 톡비즈 커머스는 추석 이동 효과로 선물하기가 9월 최대 월 거래액을 기록했다. 플랫폼 기타는 페이(거래액 YoY +14%)와 모빌리티 호조가 성장을 견인했다. 콘텐츠 사업 중 뮤직은 앨범·공연 감소를 IP 수익 다변화로 방어했다. 스토리(픽코마 엔화 매출 YoY -13%, QoQ 보합)는 업황 둔화 여파를 받았으나, 미디어는 제작 진행률 인식 확대에 힘입어 크게 성장했다.

카카오 별도 영업이익(AI 제외)은 YoY 약 360억원 증가했으나, AI 부문 손실은 YoY 180억원 확대되었다. 영업비용 측면에서는 미디어 매출 증가와 커머스 직매입 확대로 매출연동비가 늘었고, AI 인프라 수요 증가로 외주·인프라비가 QoQ 8% 증가했다. 인건비는 일회성 성과상여금 영향으로 YoY 증가했으나, 마케팅비는 효율적 집행으로 YoY 2% 감소했다.

목표주가 48,000원으로 하향, 투자의견 매수 유지

12개월 선행 EPS 추정치 하향을 반영해 목표주가를 산출했다. 4분기 톡비즈 광고는 비즈니스 메시지의 성장 반등(10월 가속)에 힘입어 YoY 두 자릿수 성장률을 회복할 전망이다. 회사는 신규 AI 광고 모델 도입과 함께 2028년까지 톡비즈 내 AI 매출 비중을 두 자릿수로 확대해 AI 사업 BEP를 달성할 계획이다. 또한 주주가치 제고를 위해 1,500억원 규모의 자사주를 매입해 즉시 소각한다. 인적분할 이후 카카오AI는 자회사 지원 부담에서 벗어나 AI 사업에 투자를 집중할 수 있으며, 의사결정과 자본배분의 비효율도 크게 해소될 것이다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	7,872	7,670	8,286	8,888	9,569
영업이익	460	771	989	1,074	1,298
세전이익	-3	804	1,226	1,170	1,411
지배주주순이익	55	491	555	795	959
EPS(원)	124	1,110	1,253	1,795	2,164
증가율(%)	-105.5	791.9	12.9	43.3	20.6
영업이익률(%)	5.8	10.1	11.9	12.1	13.6
순이익률(%)	-2.1	6.8	7.9	9.9	11.1
ROE(%)	0.6	4.6	4.7	6.4	7.2
PER	306.9	54.1	23.2	16.2	13.4
PBR	1.7	2.4	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	12.8	15.9	6.6	6.0	4.5

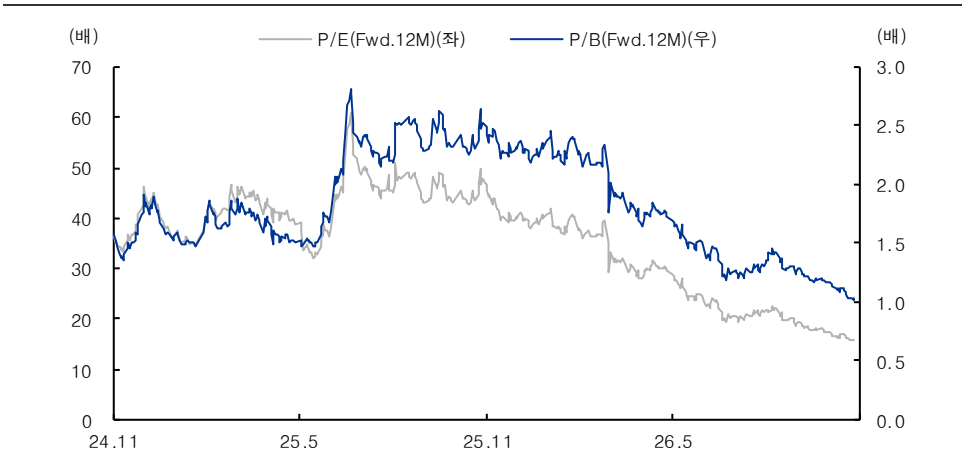
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 카카오 실적 추이

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	**1,748**	**1,917**	**1,962**	**2,042**	**1,942**	**2,098**	**2,087**	**2,159**	**7,670**	**8,286**	**8,888**
QoQ	*-10.7%*	*9.7%*	*2.3%*	*4.1%*	*-4.9%*	*8.1%*	*-0.6%*	*3.5%*			
YoY	*-12.1%*	*-4.4%*	*2.1%*	*4.3%*	*11.1%*	*9.4%*	*6.3%*	*5.7%*	*-2.6%*	*8.0%*	*7.3%*
플랫폼부문	993	1,055	1,060	1,200	1,153	1,230	1,235	1,326	4,308	4,944	5,501
톡비즈	583	573	562	653	630	643	633	696	2,371	2,603	2,808
플랫폼 기타	410	482	498	546	523	587	602	630	1,937	2,342	2,693
콘텐츠부문	755	862	903	842	789	868	852	833	3,362	3,342	3,387
스토리	241	250	241	221	211	211	201	196	953	818	778
미디어	75	94	96	96	92	99	143	120	361	454	468
뮤직	438	518	565	526	485	558	508	517	2,048	2,069	2,142
영업이익	**127**	**204**	**224**	**216**	**211**	**277**	**240**	**260**	**771**	**989**	**1,074**
OPM	*7.3%*	*10.6%*	*11.4%*	*10.6%*	*10.9%*	*13.2%*	*11.5%*	*12.1%*	*10.1%*	*11.9%*	*12.1%*
QoQ	*68.9%*	*60.1%*	*9.8%*	*-3.5%*	*-2.1%*	*31.0%*	*-13.3%*	*8.3%*			
YoY	*5.9%*	*52.2%*	*71.5%*	*186.4%*	*66.0%*	*35.9%*	*7.4%*	*20.5%*	*67.5%*	*28.3%*	*8.5%*
세전이익	**235**	**240**	**254**	**75**	**333**	**364**	**224**	**306**	**804**	**1,226**	**1,170**
QoQ	*흑전*	*2.1%*	*6.0%*	*-70.7%*	*345.6%*	*9.4%*	*-38.6%*	*37.0%*			
YoY	*67.0%*	*45.5%*	*87.4%*	*흑전*	*41.6%*	*51.7%*	*-12.1%*	*310.3%*	*흑전*	*52.5%*	*-4.5%*
순이익(지배)	**172**	**161**	**125**	**33**	**172**	**16**	**159**	**208**	**491**	**555**	**795**
NIM	*9.8%*	*8.4%*	*6.4%*	*1.6%*	*8.8%*	*0.8%*	*7.6%*	*9.6%*	*6.4%*	*6.7%*	*8.9%*
QoQ	*흑전*	*-6.2%*	*-22.5%*	*-73.2%*	*413.0%*	*-90.5%*	*872.6%*	*31.0%*			
YoY	*133.1%*	*59.2%*	*18.1%*	*흑전*	*-0.1%*	*-89.9%*	*27.2%*	*521.6%*	*789.1%*	*12.9%*	*43.3%*

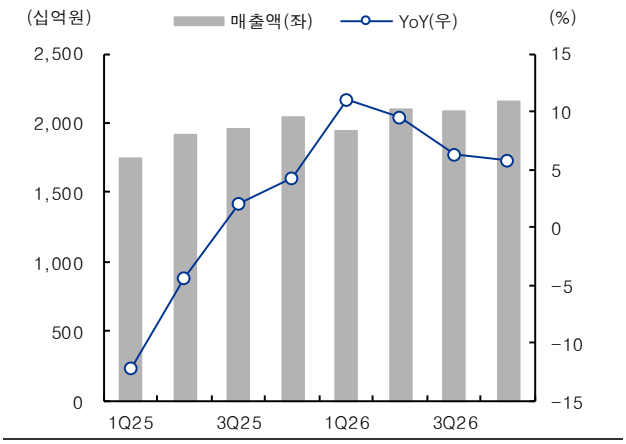
자료: 카카오, IBK투자증권

그림 1. 카카오의 12개월 Fwd PER 및 PBR 추이



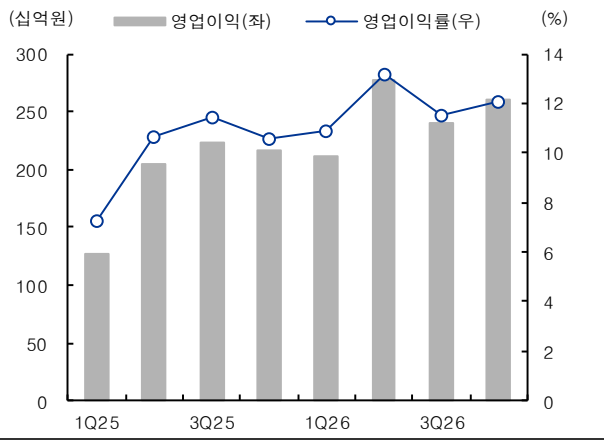
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 2. 카카오 매출액 및 YoY 추이



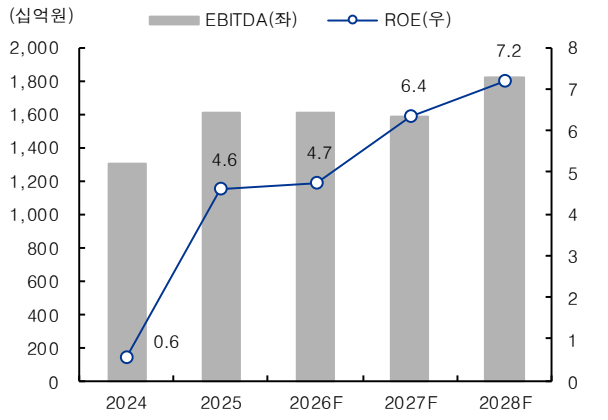
자료: 카카오, IBK투자증권

그림 3. 카카오 영업이익 및 영업이익률 추이



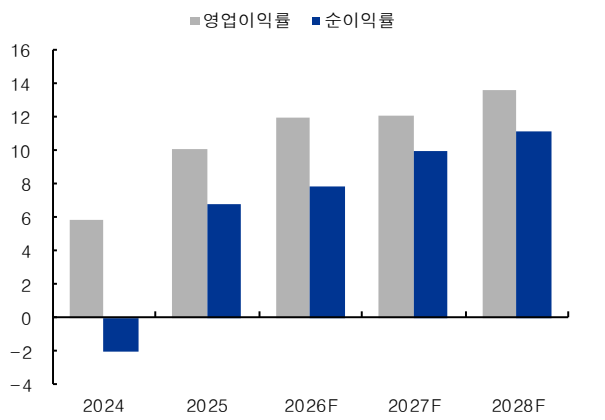
자료: 카카오, IBK투자증권

그림 4. 카카오 EBITDA 및 ROE 추이



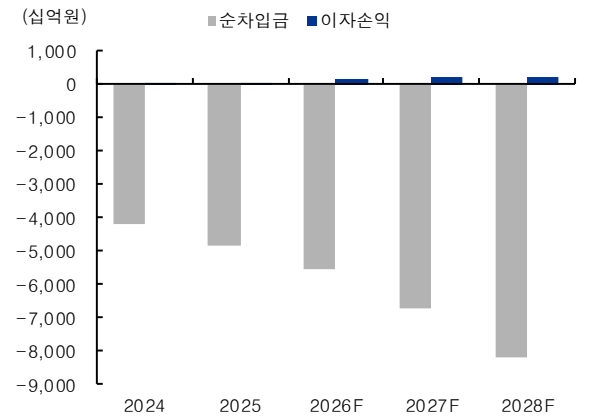
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 5. 카카오 영업이익률 및 순이익률 추이



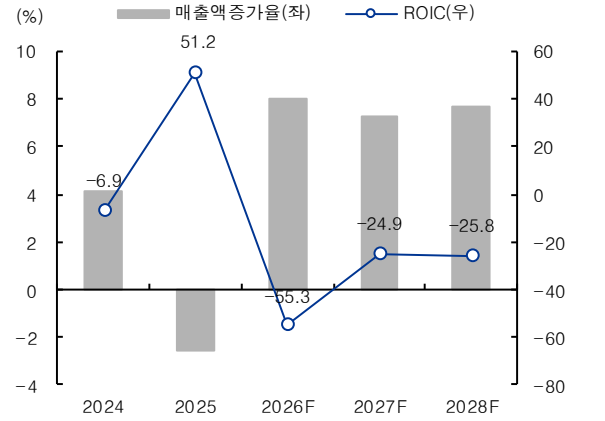
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 6. 카카오 순차입금 및 이자손익 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 7. 카카오 매출성장률과 ROIC 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

카카오 (035720)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	7,872	7,670	8,286	8,888	9,569
증가율(%)	4.2	-2.6	8.0	7.3	7.7
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	7,872	7,670	8,286	8,888	9,569
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판관비	7,411	6,898	7,297	7,814	8,272
판관비율(%)	94.1	89.9	88.1	87.9	86.4
영업이익	460	771	989	1,074	1,298
증가율(%)	-0.1	67.5	28.3	8.5	20.9
영업이익률(%)	5.8	10.1	11.9	12.1	13.6
순금융손익	24	-5	162	97	114
이자손익	3	1	176	189	210
기타	21	-6	-14	-92	-96
기타영업외손익	-541	-195	64	0	0
종속/관계기업손익	54	90	11	0	0
세전이익	-3	804	1,226	1,170	1,411
법인세	159	95	335	287	346
법인세율	-5,300.0	11.8	27.3	24.5	24.5
계속사업이익	-162	527	891	884	1,065
중단사업손익	0	-9	-238	0	0
당기순이익	-162	518	654	884	1,065
증가율(%)	-91.1	-420.0	26.2	35.2	20.6
당기순이익률 (%)	-2.1	6.8	7.9	9.9	11.1
지배주주당기순이익	55	491	555	795	959
기타포괄이익	359	788	289	0	0
총포괄이익	197	1,306	942	884	1,065
EBITDA	1,296	1,611	1,612	1,584	1,818
증가율(%)	6.1	24.4	0.1	-1.7	14.8
EBITDA마진율(%)	16.5	21.0	19.5	17.8	19.0

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	10,959	12,374	16,489	18,009	19,728
현금및현금성자산	6,145	6,374	6,597	7,760	9,120
유가증권	1,584	1,960	1,770	1,916	2,074
매출채권	538	569	584	606	638
재고자산	65	77	75	78	81
비유동자산	14,814	15,409	12,268	12,561	12,918
유형자산	1,286	1,557	1,525	1,515	1,537
무형자산	5,137	5,228	3,686	3,866	4,070
투자자산	5,726	6,066	4,578	4,607	4,639
자산총계	25,773	27,784	28,758	30,570	32,646
유동부채	8,633	8,780	10,705	11,580	12,526
매입채무및기타채무	227	228	239	251	264
단기차입금	1,458	938	1,015	1,098	1,189
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	3,197	3,779	2,580	2,667	2,765
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	328	991	335	335	335
부채총계	11,830	12,559	13,285	14,247	15,291
지배주주지분	10,141	11,276	12,139	12,901	13,827
자본금	44	44	44	44	44
자본잉여금	8,911	8,803	8,775	8,775	8,775
자본조정등	-34	-82	-102	-102	-102
기타포괄이익누계액	-724	-174	-900	-900	-900
이익잉여금	1,943	2,685	4,322	5,084	6,010
비지배주주지분	3,802	3,949	3,333	3,421	3,528
자본총계	13,943	15,225	15,472	16,323	17,355
비이자부채	8326	9071	10457	11335	12288
총차입금	3,504	3,488	2,828	2,912	3,003
순차입금	-4,225	-4,845	-5,538	-6,763	-8,191

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	124	1,110	1,253	1,795	2,164
BPS	22,858	25,483	27,402	29,122	31,212
DPS	68	75	75	75	75
밸류에이션(배)					
PER	306.9	54.1	23.2	16.2	13.4
PBR	1.7	2.4	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	12.8	15.9	6.6	6.0	4.5
성장성지표(%)					
매출증가율	4.2	-2.6	8.0	7.3	7.7
EPS증가율	-105.5	791.9	12.9	43.3	20.6
수익성지표(%)					
배당수익률	0.2	0.1	0.3	0.3	0.3
ROE	0.6	4.6	4.7	6.4	7.2
ROA	-0.6	1.9	2.3	3.0	3.4
ROIC	-6.9	51.2	-55.3	-24.9	-25.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	84.8	82.5	85.9	87.3	88.1
순차입금 비율(%)	-30.3	-31.8	-35.8	-41.4	-47.2
이자보상배율(배)	2.3	4.3	0.0	0.0	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	13.6	13.9	14.4	14.9	15.4
재고자산회전율	77.3	108.4	109.4	116.2	120.3
총자산회전율	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	1,250	1,405	1,010	1,487	1,675
당기순이익	-162	518	654	884	1,065
비현금성 비용 및 수익	1,462	1,014	543	414	407
유형자산감가상각비	576	583	480	371	373
무형자산상각비	260	258	144	140	147
운전자본변동	-4	-106	-150	1	-7
매출채권등의 감소	-20	-27	-17	-22	-32
재고자산의 감소	0	-20	-3	-3	-3
매입채무등의 증가	0	0	239	12	13
기타 영업현금흐름	-46	-21	-37	188	210
투자활동 현금흐름	10	-478	-1,323	-1,135	-1,202
유형자산의 증가(CAPEX)	-380	-479	-333	-360	-396
유형자산의 감소	32	14	7	0	0
무형자산의 감소(증가)	-87	-102	-121	-320	-352
투자자산의 감소(증가)	-16	23	-177	-29	-32
기타	461	66	-699	-426	-422
재무활동 현금흐름	-521	-708	222	811	887
차입금의 증가(감소)	225	360	40	0	0
자본의 증가	0	0	-10	5	7
기타	-746	-1068	192	806	880
기타 및 조정	17	-15	314	0	0
현금의 증가	756	204	223	1,163	1,360
기초현금	5,389	6,170	6,374	6,597	7,760
기말현금	6,145	6,374	6,597	7,760	9,120

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

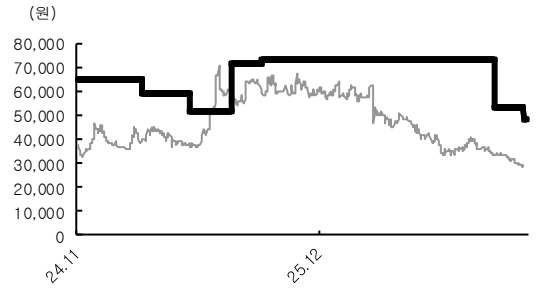
투자등급 통계 (2025.10.01~2026.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	184	96.8
Trading Buy (중립)	5	2.6
중립	1	0.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(■) Not Rated / 담당자 변경

카카오



추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.11.09	매수	65,000	-28.95	-6.00
2024.11.09	1년경과	65,000	-39.65	-28.31
2025.02.20	매수	59,000	-30.46	-23.05
2025.05.08	매수	52,000	-2.62	35.38
2025.07.15	매수	72,000	-16.50	-9.31
2025.09.03	매수	73,000	-30.41	-7.26
2026.09.03	1년경과	73,000	-52.23	-49.93
2026.09.18	매수	53,000	-40.40	-35.57
2026.11.05	매수	48,000		