

카카오 (035720)

All Eyes on 카카오톡's AI

- 한국의 AI 에이전트, 2025년 말 카카오톡에서 드디어 시작
- AI 도입에 따른 2026년 톡비즈 매출은 YoY 26% 성장 전망
- 시로 인한 매출 고성장, 멀티플 확장 가능 구간. 인터넷업종 Top-pick 추천

투자익견 매수, 목표주가 86,000원으로 15% 상향. 인터넷업종 최선호주 제시

목표주가는 SOTP 방식으로 산출. 카카오의 본사 사업가치는 20.6조원으로 산출. 주요 자회사(게임즈, 뱅크, 페이 등) 지분가치는 현재 시장가를 반영하여 총 자회사 지분가치 16.5조원으로 산출

TP 15% 상향: AI 도입에 따라 2026년 톡비즈 매출 추정치를 기존 대비 8.2% 상향. 톡비즈 사업가치 산출 시 반영한 Target PER 또한 27.3x → 30.8x로 상향. 글로벌 peer의 2026년 평균 PER 대비 할증률을 30%에서 40%로 조정. 멀티플 상향은 신규 BM 등장, 글로벌 peer 대비 기대되는 높은 광고 성장률, 2026년 이후에도 카카오 매출의 지속 성장 가능성, KOSPI 멀티플 상승 등을 반영

한국의 AI 에이전트, 카카오톡에서 시작

2025년 말 카카오톡에 ChatGPT 및 AI 에이전트 기능이 추가될 예정. 해외 빅테크들이 앞서 시작한 AI 에이전트 사업이 국내에서는 드디어 카카오톡에서 처음 시행되는 것. AI 에이전트란, 사용자를 대신해 AI가 업무를 최종 목표까지 자율적으로 수행할 수 있는 시스템을 의미

글로벌 기업들이 AI 에이전트를 빠르게 시작할 수 있었던 배경은 1) API 가격 하락, 2) 인프라 역할을 하는 MCP의 등장, 그리고 3) 다양한 서비스들의 수익화 모델 성장 가능성에 있음. 카카오 역시 자사의 MCP 플랫폼인 'PlayMCP' 운영 및 AI 오케스트레이션 전략으로 기술적 기반 구축. 서비스 측면 역시 카카오만의 방대한 생태계를 보유하고 있는 만큼 AI 에이전트의 성장 기반 마련

2026년 AI 에이전트를 활용해 카카오톡을 중심 허브로 삼아 분산된 카카오 생태계 통합. 2027년에는 카카오 외부 서비스까지 AI 에이전트의 활용 범위가 확장될 예정

AI 도입으로 2026년 톡비즈 매출 2조 8,316억원(YoY 26%) 전망

AI 도입으로 기대할 수 있는 톡비즈 수익 3가지

1) 거래 수수료. 카카오톡 내 커머스(선물하기/톡달/쇼핑라이브 등) 외 카카오 산하 커머스들이 전부 AI 에이전트로 거래 가능. 2026년 거래액 YoY 20% 증가 가능 → '26 커머스 매출 1조 1,229억원(YoY 16.5%) 전망

2) 구독. 카카오톡 내 ChatGPT 구독 매출 발생 가능 → '26 신규 구독 매출 1,435억원 추정, 총 구독 매출 4,270억원(YoY 66.2%) 전망

3) 광고. AI 기능 도입으로 광고 단가 10% 상승 전망. 검색 광고 매출 새롭게 발생 가능 → '26 광고(비즈보드/메시지/검색) 매출 1조 2,816억원(YoY 24.7%) 전망

2027년 카카오 외부 생태계로까지 확장 시 톡비즈 외형 성장 지속 가능 판단. 전사의 가파른 매출 성장률 회복으로 주가 우상향 지속 전망. 인터넷 최선호주로 추천

이재은

jeeun.lee@daishin.com

투자익견

6개월 목표주가

현재주가
(25.09.23)

BUY

매수, 유지

86,000

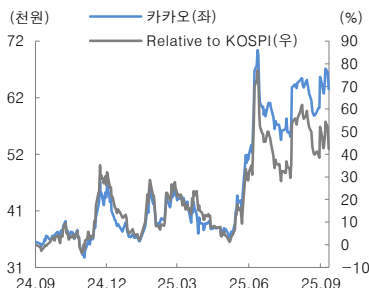
상향

63,300

인터넷업종

KOSPI	3486.19
시가총액	27,996십억원
시가총액비중	1.27%
자본금(보통주)	44십억원
52주 최고/최저	70,400원 / 32,800원
120일 평균거래대금	1,920억원
외국인지분율	30.21%
주요주주	김범수 외 75 인 24.12% 국민연금공단 6.40%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.5	-6.4	45.2	78.3
상대수익률	-9.5	-19.0	10.1	33.1



Contents

I.	AI 에이전트의 등장	4
II.	AI 에이전트 in 카카오톡	11
III.	카카오 목표주가 상향	16

I. AI 에이전트의 등장

글로벌 빅테크의 에이전트 도입 가속

2022년 ChatGPT 등장 이후 빅테크 기업들은 LLM 경쟁에서 2025년 AI 에이전트의 경쟁으로까지 넘어왔으며, AI 에이전트는 실험 단계에서 점차 대규모 상용화 단계로 이동 중이다. 대표적으로 오픈AI는 2025년 1월 자사의 에이전트 ‘오퍼레이터’ 출시 이후, 7월 ChatGPT에 에이전트 모드를 추가하였으며, 구글은 기존 검색 엔진에 AI 에이전트를 접목하고 있다. 구글 검색의 AI 에이전트 기능은 현재 일부 실험 단계에 있어 일반 사용자들은 접근할 수 없지만, 최근 검색 기능에 도입한 AI 브리핑, AI 모드의 출시 속도를 고려했을 때 AI 에이전트도 빠른 시일 내에 정식 이용이 가능할 것으로 예상된다.

AI 에이전트란, AI가 외부 환경과 상호작용을 통해서 사용자의 환경을 인지하고, 자율적으로 상황을 판단하고, 행동을 결정하여, 인간의 개입없이 목표를 위해 액션을 취하는 시스템을 의미한다. 즉, 사용자를 대신해 업무를 수행할 수 있는 자율성을 가진 시스템이다. AI 에이전트의 작동 단계는 ‘1) 사용자가 과제를 부여 → 2) AI 에이전트가 상황 인지, 계획 수립 → 3) 상위 에이전트가 하위 에이전트들에게 작업 분배 → 4) 필요 시 사용자 입력 요청 및 결과 개선 → 5) 최종 실행을 통해 업무 완료’의 단계를 거친다.

글로벌 빅테크들이 빠르게 에이전트 기능을 강화하는 가운데, 에이전트 기능에서 높은 자율성을 인정받고 있는 AI 챗봇은 제2의 딥시크로 주목받았던 마누스다. 마누스는 2025년 3월 중국 스타트업인 ‘버터플라이 이펙트 테크놀로지’가 개발한 서비스다.

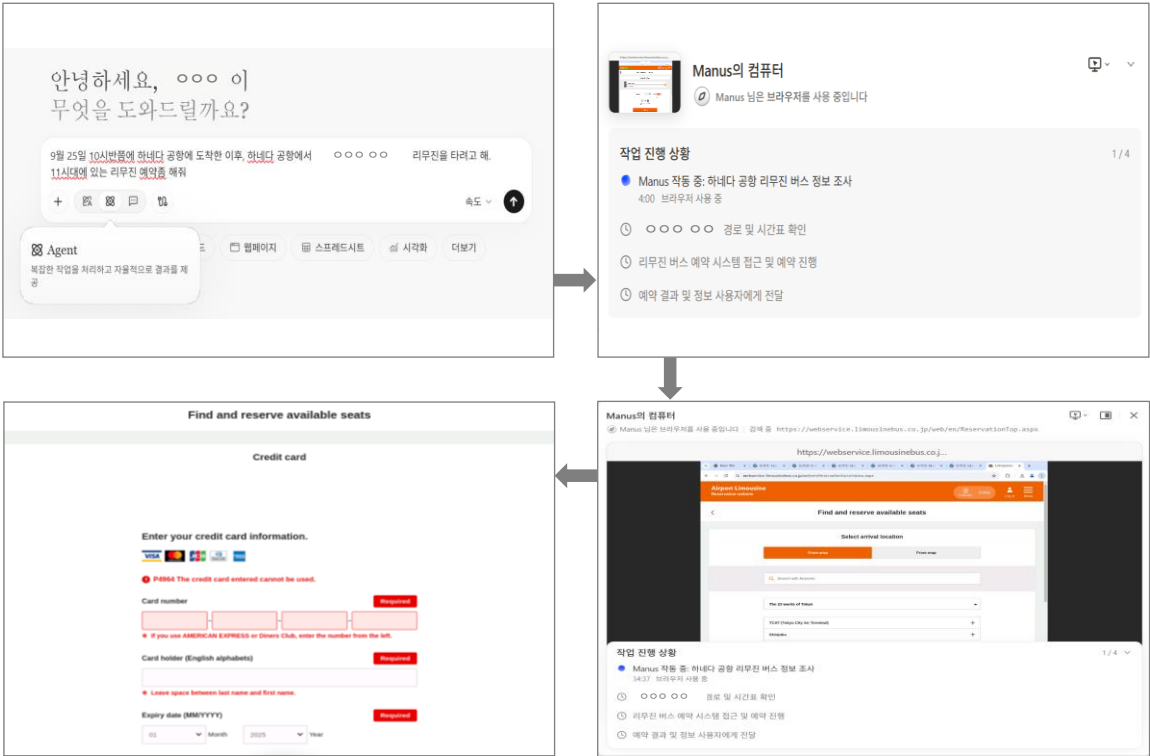
그림 1. 마누스 AI 에이전트 메커니즘



자료: United States Artificial Intelligence Institute, 대신증권 Research Center

예를 들어, 마누스 AI의 에이전트 기능을 키고, 도쿄 하네다 공항에서 도쿄 시내 호텔까지 리무진을 예약하는 과정을 살펴보면, 사용자가 “착륙 시간에 맞춰 여유 있게 호텔까지 리무진을 예약해 달라”는 요청을 입력하자, 마누스 AI는 결제 카드 번호 입력 단계 직전까지 모든 절차를 스스로 처리한다. 카드 번호 입력은 반드시 사용자의 개입이 필요한 부분인데, 이때 사용자는 마치 원격 모드에서 필요한 부분만 개입하는 방식으로 접근한다. 즉, 한 번의 명령으로 여러 단계를 거쳐 AI가 예약을 완료하고, 전체 과정에서 사용자의 개입은 최소화된다.

그림 2. 마누스 AI 에이전트로 공항 리무진 예약하기



자료: 마누스AI, 대신증권 Research Center

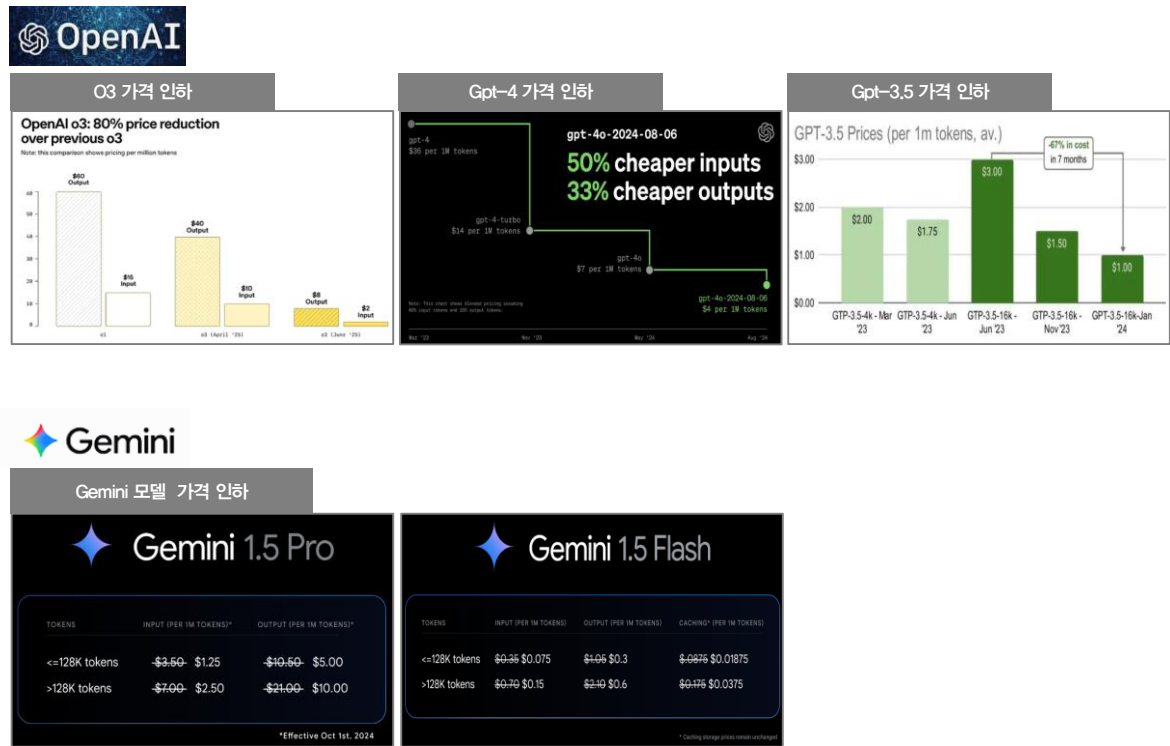
AI 에이전트의 등장 배경_기술적인 측면

AI 에이전트가 등장하게 된 배경은 크게 3가지다. 기술적인 측면에서 1) API 비용이 하락하고, 2) MCP가 등장했으며, 서비스 측면에서는 3) 수익화 모델들이 성장 가능성을 보이고 있다.

첫번째로 API의 비용 하락은 LLM을 기반으로 작동하는 AI 에이전트의 경제적 부담을 크게 감소시켰다. API 비용은 토큰 가격에 따라 책정되는데, 오픈AI, 구글 모두 자사의 주요 모델들의 토큰 가격을 여러 차례 인하했다. 또한 딥시크와 같은 후발 주자들이 더 저렴한 가격을 앞세워 등장한 것 역시 전반적인 API 가격 하락을 이끌었다.

API의 가격 하락이 가능했던 요인은, AI 모델의 효율성이 높아짐에 따라 동일한 성능을 내는 데 필요한 컴퓨팅 자원이 줄어들게 되면서, 모델을 더 작게 만들거나, 추론 단계에서 최적화를 통해 비용을 절감하는 것이 가능해졌기 때문이다. 뿐만 아니라, 오픈AI, 구글, Anthropic 등 빅테크 기업들이 AI 시장의 주도권을 잡기 위해 치열하게 경쟁하면서, 더 많은 개발자와 기업을 자사 플랫폼을 끌어들이기 위해 API 가격을 낮춰왔다.

그림 3. 오픈AI, 구글 등 자사 LLM 토큰 가격 인하



자료: 오픈AI, 구글, 대신증권 Research Center

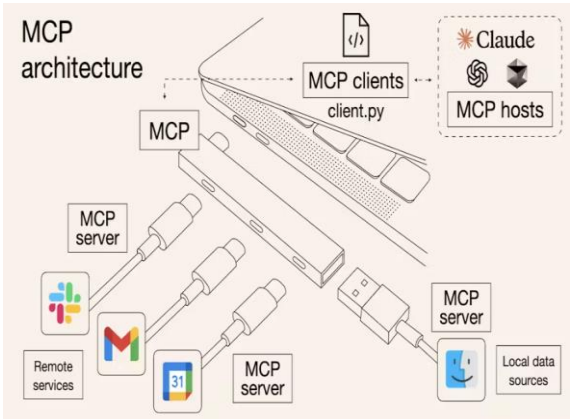
두번째로, AI 에이전트가 구동할 수 있는 인프라 역할을 하는 MCP의 등장이다. Anthropic이 2024년 11월 처음 공개한 MCP(Model Context Protocol)는 AI 모델을 다양한 외부 도구와 데이터 소스에 연결하는 표준화된, 개방형 프로토콜이다.

MCP의 개념을 이해하기 쉬운 방법은, 다양한 외부 기기를 PC에 한번에 연결할 수 있는 USB-C 포트에 비유하는 것이다. PC에 충전기, 마우스, 키보드 등 여러 가지 기기를 연결하기 위해 USB-C 포트가 있듯이, MCP는 AI가 여러 가지 외부 데이터(날씨, 뉴스, 이메일 등) 혹은 도구(검색, 번역기, 메일 보내기 등)와 연결할 때 쓰는 표준화된 규약이다.

MCP는 기본적으로 Client-Server 구조를 따르는데, 크게 3가지 요소인 MCP Host, MCP Client, MCP Server로 구성된다.

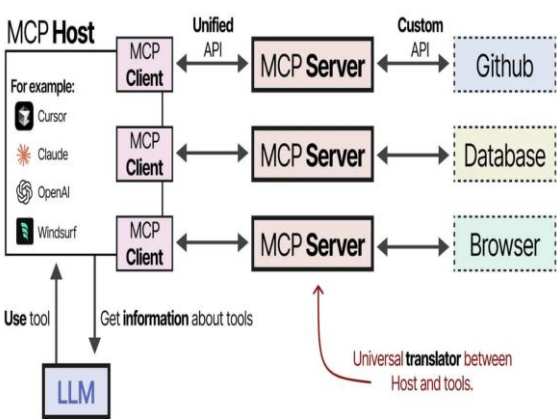
- MCP Host는 LLM(Claude, ChatGPT 등)과 직접 연결되는 주체로 LLM과 MCP Server를 연결해주는 허브 역할을 한다.
- MCP Server는 외부 데이터나 도구(검색, 번역, 메일 보내기 등)를 MCP 형식으로 노출하는 모듈이다. 원래 존재하는 서비스(API, DB, 캘린더, 이메일 등)을 MCP 규격의 엔드포인트로 제공하는 것이다.
- MCP Client는 Host 내부에서 LLM과 MCP Server의 연결을 담당하는 일종의 커넥터 역할을 하며, 각 MCP Server와 일대일 연결을 유지한다. MCP Server로부터 컨텍스트를 받아 Host가 활용할 수 있도록 전달한다.

그림 4. MCP architecture



자료: Anthropic, 대신증권 Research Center

그림 5. MCP architecture



자료: medium언론, 대신증권 Research Center

전통적으로 AI를 외부 데이터나 도구와 연결하려면 여러 API를 각각 통합해야 하는데, 각 API 통합에는 별도의 코드 작성, 문서 확인, 인증 방식, 에러 처리 등이 필요하다. 반면, MCP는 단일 표준 프로토콜로, 한번 통합하면 여러 도구와 서비스에 접근이 가능하다. 예를 들어, 여행 일정을 짜는데 있어서, 기존 API 방식으로는 구글 캘린더, 항공 예약, 이메일 API가 각각 사용되고 통합되어야 한다. 하지만, MCP 방식의 경우, MCP 서버를 통해 일정 확인 → 항공 예약 → 이메일 발송까지 단일 프로토콜로 처리한다. 즉, MCP는 AI가 다양한 맥락과 도구를 자유롭게 활용할 수 있게 해주는 연결 프레임워크로, AI 에이전트의 핵심 인프라 역할을 한다.

표1. 기존 API 방식과 MCP 방식의 차이점

	API 방식	MCP 방식
접근 구조	- LLM이 서비스별로 개별 API를 직접 호출, 분석, 구조화 - 서비스마다 인증 방식, 요청, 응답 포맷 다름	- MCP 서버가 API를 MCP 규격으로 변환 - LLM은 MCP 클라이언트만 통하면 됨
개발자 부담	- 각 서비스의 API 연결을 개별적으로 구현해야하고 LLM마다 별도 커넥터 제작	- MCP 서버만 구현하면 되므로 어떤 LLM이나 호스트 환경에서도 재사용 가능, 개발 부담 줄어듦
확장성	- 서비스가 늘어날수록 API 관리 및 유지보수 복잡	- 새로운 서비스 추가 시 새로운 MCP 서버 플러그인만 추가, 기존 시스템에 영향을 주지 않음
표준화	- 서비스별 요청, 응답 포맷이 제각각이라 표준화하기 어려움	- MCP 규격으로 모든 통신이 통일되어 일관성 확보
LLM의 역할	- 단일 API 호출 및 단순 기능 조합에 그침	- 여러 MCP 서버를 동시에 호출 - 복잡한 워크플로우 자동화, 복합적인 사용자 요청을 처리하는데 최적화
예시: 이메일 확인 & 캘린더 일정 입력	- gmail API 호출, 이메일 확인 → 캘린더 API 호출, 일정 확인 → 수동 통합	- LLM이 MCP를 통해 '이메일 확인 및 캘린더 일정 잡기'를 자동으로 연계 처리. LLM은 사용자의 요청만 이해하고, 세부적인 API 호출은 MCP가 알아서 처리

자료: 대신증권 Research Center

AI 에이전트의 등장 배경_서비스 측면

과거를 돌아보면, 새로운 하드웨어가 등장할 때마다 이를 기반으로 한 소프트웨어 기업들이 장기적으로 실질적인 수익을 창출했다. PC를 기반으로 MS 오피스, 어도비 등 생산성 소프트웨어 기업들이 성장했고, 아이폰과 안드로이드가 등장한 이후 앱스토어, 구글플레이라는 앱 생태계가 형성되며, 게임, 커머스, SNS 등의 앱 기반 플랫폼 기업들이 성장했다.

AI 에이전트를 통해 수익 창출이 가능한 서비스들이 성장 가능성을 보이기 시작했다. 기업들은 AI 에이전트가 해결할 수 있는 실제 업무 흐름을 찾아내고 있는데, AI 에이전트 기반 유망한 수익 모델로 다음과 같은 5가지를 예상해볼 수 있다.

- 1) 생산성/업무 자동화
 - Microsoft Copilot, Google Gemini for Workspace와 같은 B2B SaaS 서비스
 - 문서 작성, 회의록 요약, 보고서 작성 자동화 등 구독형 매출 창출
- 2) 고객 서비스 자동화
 - Meta, Salesforce, Zendesk 등의 기업이 고객 응대에 에이전트를 적용
 - 기존 콜센터 아웃소싱을 대체하면서 비용 절감 및 효율성 개선을 통한 수익 확보
- 3) 이커머스/결제 에이전트
 - 쇼핑·예약·결제를 AI가 전담
 - 앱스토어 결제 수수료 모델과 유사한 트랜잭션 기반 수익 구조 형성
- 4) 개발자 도구 에이전트
 - Cursor, Devin, GitHub Copilot 등
 - 코드 작성 및 배포 자동화를 통한 개발자 생산성 제고, 월 구독형 SaaS 모델 확장
- 5) 개인 비서형 슈퍼앱
 - WeChat, 네이버, 카카오톡 등 메신저·슈퍼앱 기반 AI 에이전트
 - 광고·커머스와 연계하여 생활형 수익 모델 창출 가능

표2. AI 에이전트에 기반한 성장 가능한 서비스

AI 에이전트 서비스	내용	가능한 수익 모델
생산성/업무 자동화	- MS Copilot, Google Gemini for workspace 와 같은 B2B SaaS 서비스 - 문서 작성, 회의록 요약, 보고서 작성 자동화 등	- 구독형
고객 서비스 자동화	- Meta, Salesforce, Zendesk 등의 기업이 고객 응대에 적용 - 기존 콜센터 아웃소싱 대체 가능하면서 비용 절감	- 구독형, 커미션
이커머스/결제	- 쇼핑, 예약, 결제까지 AI가 처리	- 거래 수수료
개발자 도구	- Cursor와 같이 코드 에이전트가 개발 생산성 대체	- 구독형
개인 비서형 슈퍼앱	- 위챗, 카카오톡 같은 메신저, 슈퍼앱이 '생활 비서' 기능 제공 가능	- 광고, 구독형, 커미션

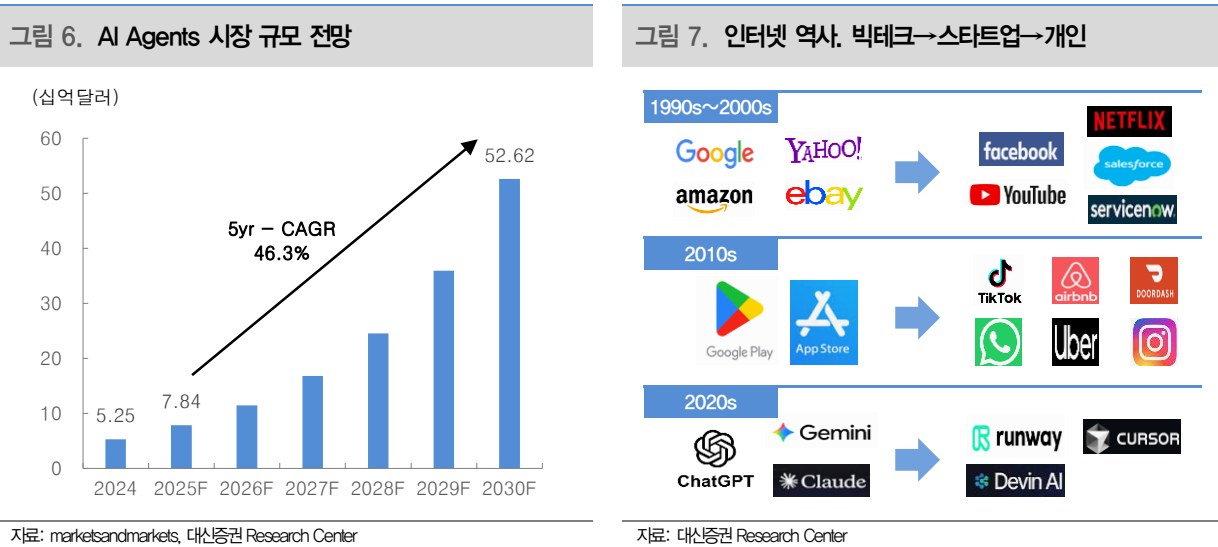
자료: 대신증권 Research Center

AI 에이전트의 잠재적인 시장 사이즈

시장 조사 기관 MarketsandMarkets에 따르면, AI 에이전트의 시장 규모는 2024년 52.5 억 달러로 추정되며, 2025년 78.4억달러로 전년대비 약 49% 성장할 것으로 전망한다. 이 후에도 2030년까지 CAGR 46.3%로 AI 에이전트 시장은 고성장할 것으로 전망한다.

인터넷의 역사를 되돌아보면, 시장 성장은 빅테크 기업뿐 아니라 스타트업과 그리고 개인 들까지 주도적으로 참여하며 이뤄져왔다. 2000년대 초고속 인터넷이 보급되기 시작하던 시기에는 구글, 아마존, 야후 등이 각각 검색, 이커머스 플랫폼을 지배하는 중에도, 네트 워크 효과를 기반으로 한 페이스북, 넷플릭스, 유튜브 등과 같은 스타트업들이 새로운 빅 테크로 성장했으며, 동시에 이를 활용한 블로거, 유튜버 등 개인 크리에이터들 역시 시장 내 영향력을 빠르게 확대해갔다. 2010년대 스마트폰 보급이 본격화되던 시기에도 애플과 구글이 앱마켓을 지배적으로 운영하는 상황에서도, 우버, 인스타그램, 틱톡 등 혁신적 스 타트업들이 세계적 기업으로 성장해갔으며, 이를 활용한 개인 사용자들 역시 새로운 형태 의 수익 창출 기회를 확보할 수 있었다. 이 같은 역사적 흐름을 고려할 때, AI 에이전트 시장 역시 특정 기업 중심의 독점적 성장보다는, 빅테크 기업, 스타트업, 혹은 개인 사용 자들이 함께 시장을 성장시켜나갈 구조가 될 가능성이 크다.

현재 ChatGPT, 구글의 Gemini, Meta AI 등이 공개한 에이전트 기능은 범용 에이전트에 가깝다. 다양한 이용자들이 검색, 정보 요약, 생활 혹은 업무 전반에 걸쳐 다목적으로 활 용 가능하다. 하지만, 특정 산업이나 업무 깊이에 있어서는 한계가 존재한다. 이에 반해, 동영상 제작에 특화된 Runway, 코드 개발에 특화된 Cursor AI, Devin 등과 같은 버티컬 에이전트는 특정 산업이나 업무에 전문화되어 있기 때문에 이용자에게 보다 맞춤형 결과 물을 제공할 수 있다. 이에 따라 버티컬 에이전트는 단일 고객 당 ARPU를 높이는 등의 수익화가 가능하다. 마지막으로 개인 개발자들은 직접 AI 에이전트를 만들 수 있도록 개 발에 필요한 라이브러리, 모듈, 프로토콜 등을 제공하는 일종의 개발 플랫폼인 ‘AI 에이 전트 프레임워크’를 통해 별도의 코딩없이 AI 에이전트를 만들 수 있다. 가장 대표적인 AI 에이전트 개발 프레임워크는 Langchain, LangGraph, LlamaIndex 등이 있다.



II. AI 에이전트 in 카카오톡

텐센트 위챗의 AI 에이전트 도입

카카오톡에 AI 에이전트 도입을 이해하기 위해 텐센트 위챗의 사례를 먼저 살펴볼 필요가 있다. WhatsApp, LINE, 텔레그램 등 다양한 메신저 앱에 AI 혹은 AI 에이전트 기능이 도입되고 있지만, MCP 통합을 보이면서 수익화 전략에 빠르게 나서고 있는 것은 텐센트의 위챗이다.

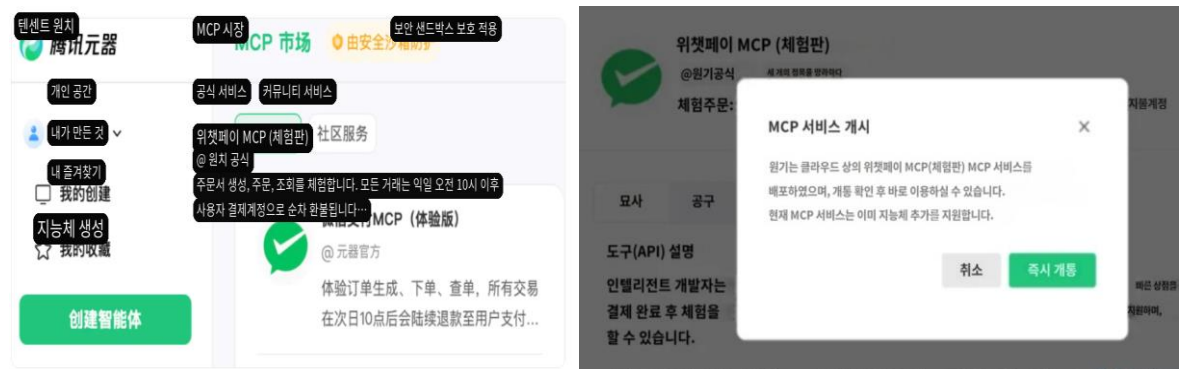
14억 명 인구가 사용하는 위챗은 메신저 기능을 넘어, 결제, 커머스, 콘텐츠는 물론, 공과금 납부, 음식 주문, 정부 서비스 접근까지 모든 것을 아우르는 ‘슈퍼앱’이자 필수앱으로 진화해왔다. 다만, 하나의 앱이 성장하면서 앱은 점차 무거워지기 시작했다. 사용자는 메뉴를 하나하나 탐색하거나 특정 명령어를 외워야했으며, 여러 미니프로그램을 오가며 번거롭게 작업해야만 했다. 그러나 AI 에이전트를 도입하면서 위챗 내에서의 사용 패턴은 자동화 및 간소화되고 있다. 위챗은 이미 위챗 생태계의 콘텐츠를 하나의 앱에 담고 있기 때문에 AI의 접근성이 수월한 점이 다른 메신저 앱과의 차별점이다.

지난 7월 공개한 텐센트의 AI 에이전트 플랫폼 위엔치(Yuanqi)의 위챗페이 MCP 통합은 중국 빅테크의 AI 투자가 가시적 수익 모델로 빠르게 연결되고 있음을 보여준 사례다. 위엔치 AI 에이전트 플랫폼에 위챗페이 MCP가 통합되면서, AI 에이전트는 사용자를 대신해 직접 주문, 팁, 결제 처리까지 수행할 수 있게 되었다.

위챗페이MCP 통합으로 위챗페이 결제량이 증가하면, 텐센트는 ①결제 수수료 증가를 기대할 수 있다. 참고로 중국 내 2024년 기준 간편결제 시장의 점유율은 알리페이가 약 50%로 위챗페이보다 근소하게 높은 것으로 파악된다. 뿐만 아니라, 텐센트는 AI 에이전트 위엔치 플랫폼을 이용하는 개발자, 기업으로부터 일종의 ②커미션 수익을 기대할 수 있다. 마지막으로 위챗페이를 시작으로 다양한 위챗 내의 활동들이 AI 에이전트화된다면, 앱 내 트래픽 lock-in을 통한 ③광고, 멤버십 매출 증가 등을 기대할 수 있다.

이번 위챗페이 MCP의 통합은 주요 AI 에이전트 개발 플랫폼이 자체 결제 도구를 도입한 첫 사례로, 이는 텐센트가 향후 AI의 수익화 전략을 본격화하겠다는 의미로 해석된다. 특히, 텐센트는 위챗, QQ, 클라우드 등 방대한 생태계를 기반으로 엔드투엔드 AI 서비스를 제공함으로써 사용자들의 AI 에이전트 플랫폼 활용이 가속될 것으로 예상된다.

그림 8. 텐센트 AI 플랫폼 'Yuanqi'에 위챗페이 MCP 통합



자료: 텐센트, 대신증권 Research Center

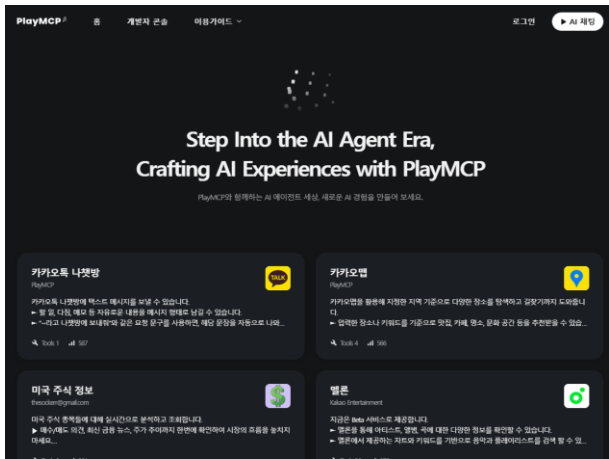
카카오의 PlayMCP

카카오 역시 카카오톡 안에 AI 에이전트가 구동될 수 있도록, 카카오톡만의 MCP 플랫폼인 ‘PlayMCP’를 7월 31일부터 베타서비스로 운영 중이다. PlayMCP는 개인과 기업들이 쉽게 외부 도구와 AI를 연결하여 에이전트를 테스트할 수 있도록 만든 실험용 플랫폼이자 마켓이다.

최근 카카오페이가 결제 MCP를 공개했는데, 기본 구조는 ‘AI 에이전트 - MCP - 카카오페이 API’로 이어진다. 이 구조를 통해 AI 에이전트는 결제, 승인, 취소, 상태 조회 등 기본적인 결제 기능을 수행할 수 있다. 예를 들어, 사용자가 AI 에이전트에게 결제 취소를 요청하면, AI 에이전트는 MCP를 통해 카카오페이 API에 연결되어 실시간으로 취소 처리를 진행한다.

PlayMCP는 우선적으로 카카오 그룹의 페이, 뱅크, 엔터테인먼트, 모빌리티 등의 서비스와 통합하지만, 이후에는 외부 서비스와도 제휴를 추진 중이다.

그림 9. 카카오의 PlayMCP 공개



자료: 카카오, 대신증권 Research Center

그림 10. PlayMCP 는 카카오 그룹 외 외부 생태계와도 제휴 추진 중



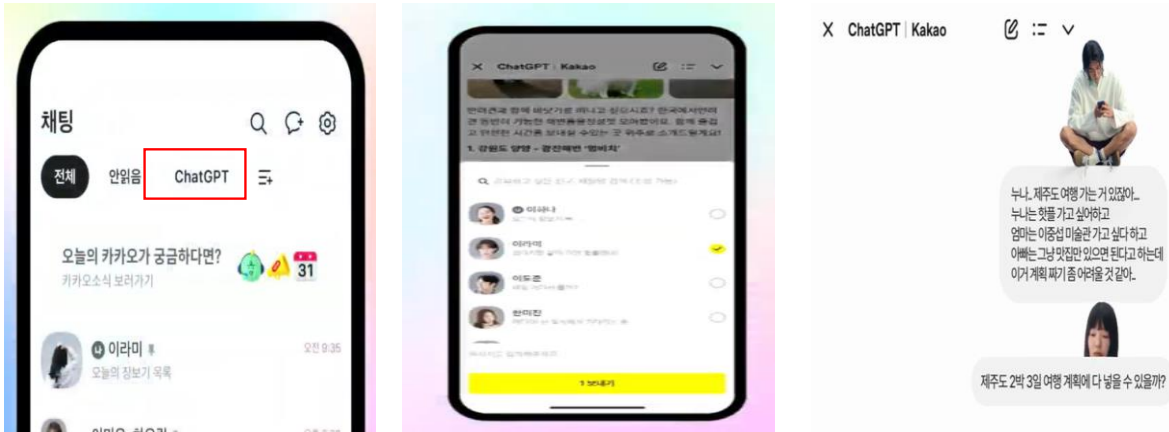
자료: 카카오, 대신증권 Research Center

카카오의 AI _ ChatGPT

2025년 10월 카카오톡 안에 ChatGPT가 들어온다. ChatGPT는 최신 GPT-5 모델을 기반으로 하며, 텍스트 및 이미지 생성 기능까지 지원한다. 별도의 앱 설치 없이 채팅 탭 상단의 ‘ChatGPT’를 눌러 바로 사용할 수 있다. 또한 ChatGPT와 주고 받은 대화 내용이나 생성된 콘텐츠를 카카오톡 대화방에 공유할 수도 있으며, 카카오톡 대화 중 빠르게 ChatGPT로 전환해 사용할 수도 있다.

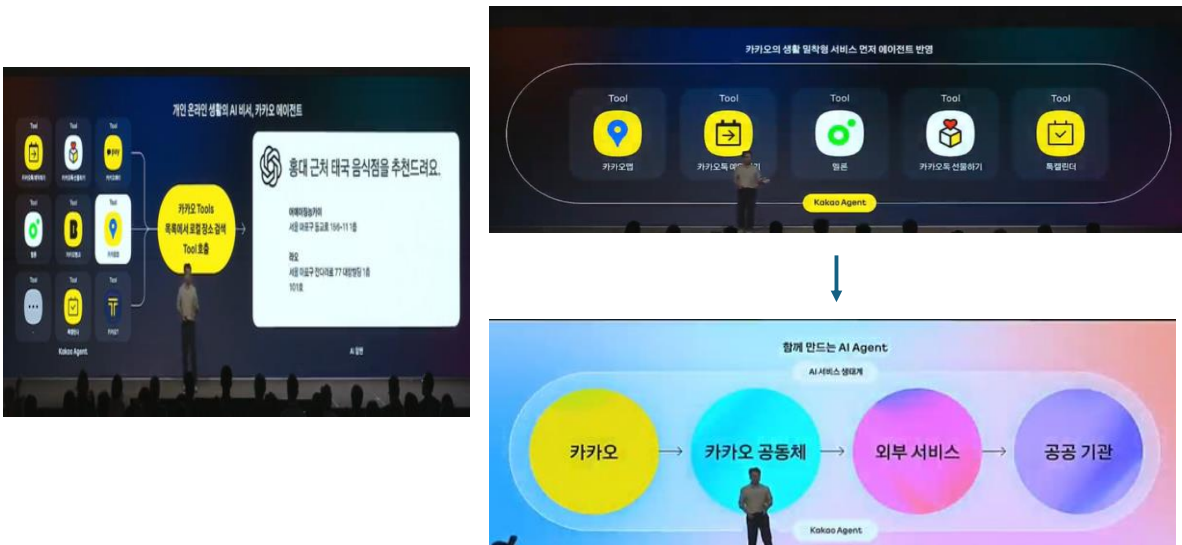
카카오톡에 도입되는 ChatGPT는 AI 챗봇 기능을 넘어 카카오 에이전트 기능을 수행할 예정이다. 카카오톡 대화 맥락 속에서 사용자 요청을 인식하여 카카오의 서비스(카카오맵, 카카오톡 예약하기, 멜론, 선물하기, 캘린더 등)를 직접 호출 할 수 있다. 향후 카카오 에이전트는 카카오 서비스를 시작으로 외부 서비스, 공공 기관까지 네트워크를 확장할 계획이다.

그림 11.2025 년 10 월, 카카오톡에 ChatGPT 도입



자료: 카카오, 대산증권 Research Center

그림 12.카카오 에이전트의 확장: 카카오 공동체 → 외부 서비스 → 공공 기관



자료: 카카오, 대산증권 Research Center

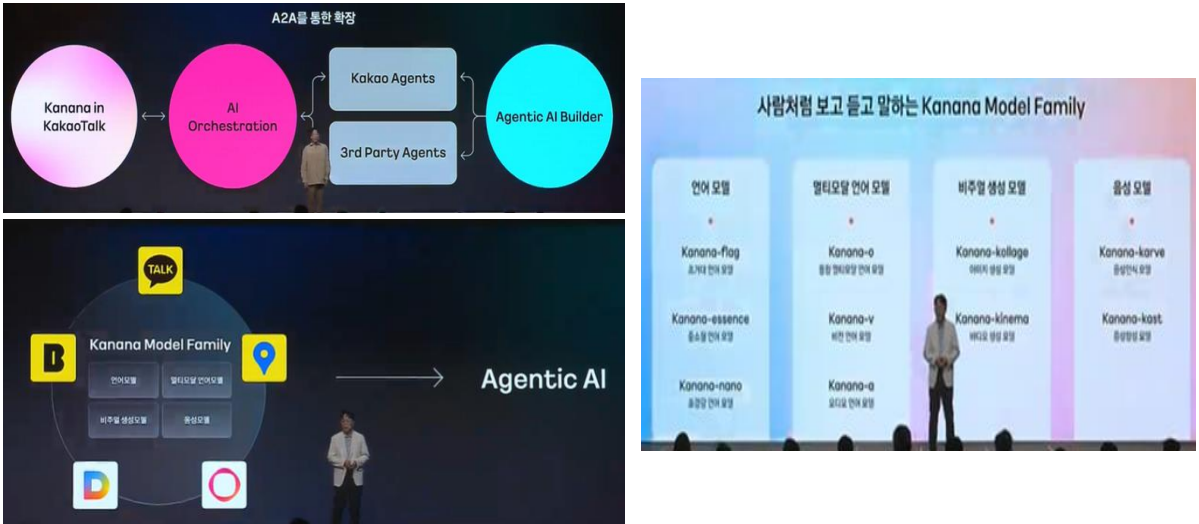
카카오의 AI _ 에이전트 오케스트레이션 전략 ‘카나나’

카카오는 여러가지 AI 모델을 조합해 활용하는 오케스트레이션 전략을 통해 AI 에이전트를 구현하고자 한다. ChatGPT 외에 카카오 에이전트에 기반이 될 카카오의 AI는 ‘카나나’다. 카나나는 두 가지 형태로 카카오톡에 도입될 예정이다. 1) ‘카나나 in 카카오톡’, 그리고 2) ‘카나나 검색’이다.

첫 번째로 ‘카나나 in 카카오톡’은, 사용자가 AI를 호출하지 않아도 스스로 작동하는 AI다. 예를 들어, 가족 여행 대화 맥락에서 카나나(AI)가 캐리어를 추천하고, 나아가 카톡 선물하기까지 연결된다. 카나나의 특징은 개인정보 보호다. 카카오가 개발한 온디바이스 모델 ‘카나나 나노’가 적용되어, 데이터 외부 전송 없이 스마트폰 내부에서 작동한다. 성능은 대형 모델의 95%수준으로, 기존 모델과 같은 성능을 유지하면서도 73% 경량화된 모델을 구현했다. 현재 국내에서 카카오의 온디바이스 AI가 구동 가능한 사용자는 카카오톡 이용자의 43% 수준이다. 이미 쇼핑/로컬(장소) 에이전트를 구현했으며, 향후 서비스가 확대될 예정이다. 두 번째는 ‘카나나 검색’이다. 카나나 검색은 과거의 샵 검색에서 발전하여, 대화창에서 바로 불러내어 맥락 기반 자연스러운 검색이 가능하다.

카나나 모델의 개발 방향성은 고성능, 서비스 최적화, 보안 및 안정성에 있다. 카나나는 거대, 중소형, 초경량 언어 모델뿐 아니라 이미지, 비디오, 오디오, 음성 등 다양한 버티컬 모델로 확장되고 있다. 카카오는 카카오톡 내의 각 서비스에 맞게 버티컬 모델들이 수행 가능하도록 MoE(Mixture of Experts) 전략, 즉 오케스트레이션 방식을 통해 고성능을 유지하면서도 비용 효율성을 추구하는 AI 생태계를 구축하고자 한다.

그림 13.카카오 에이전트의 기반이 되는 카나나 모델의 오케스트레이션 전략



자료: 카카오, 대신증권 Research Center

그림 14.카나나-o. 한국어 환경에 최적화



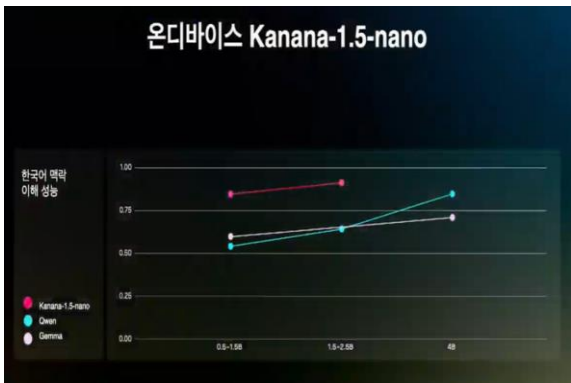
자료: 카카오, 대신증권 Research Center
주: GPT-4와 경쟁 가능한 수준, 한국어 벤치마크 우위

그림 15.MoE. 카카오톡의 초대규모 트래픽에 효율적 대응



자료: 카카오, 대신증권 Research Center

그림 16.카나나-1.5-nano. 1.3B 모델로 4B 글로벌 성능 대응



자료: 카카오, 대신증권 Research Center
주: 온디바이스 카나나로 민감데이터 서버 전송 불필요

그림 17.카나나-karve. 30 분 통화 처리 성능 예시



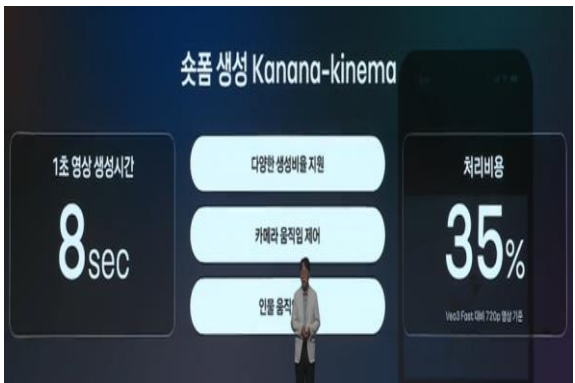
자료: 카카오, 대신증권 Research Center
주: GPT-4 미니 대비 105% 정확도, 2% 비용

그림 18.카나나-1.5-9.8b. 통화 내용 요약 예시



자료: 카카오, 대신증권 Research Center
주: GPT-4o 대비 더 저비용고성능

그림 19.카나나- kinema. 숏폼 생성 예시



자료: 카카오, 대신증권 Research Center
주: Gemini 2.5 Pro 대비 성능↑ 비용 5%.

III. 카카오 목표주가 상향

카카오톡 AI로부터 기대 가능한 수익 모델 3가지

카카오톡의 AI (AI 에이전트 & ChatGPT) 도입을 통해 기대해볼 수 있는 수익모델은 1) 수수료, 2) 구독 모델 그리고 3) 광고 3가지다.

AI 도입을 통해 기대하는 2026년 톡비즈(광고+거래) 매출은 2조 8,316억원(YoY 25.8%)이다. 이 중 광고 매출은 1조 2,816억원(YoY 24.7%), 구독 매출은 4,270억원(YoY 66.1%), 커머스 매출은 1조 1,229억원(YoY 16.5%)로 전망한다. 2025년에서 새롭게 성장할 수 있는 부분은 광고 매출에서의 광고 단가 상승 및 신규 검색 광고 매출 발생, ChatGPT 구독 매출 발생, 거래액 증가에 따른 커머스 매출 성장이다.

표3. AI가 도입된 톡비즈 2026년 매출 YoY 26% 성장 전망

	2025E 매출	2026E 매출	내용
광고 (구독 제외)	1조 280억원 (YoY 7.2%)	1조 2,816억원 (YoY 24.7%)	- 기존 광고 단가 YoY 10% 상승 가정
			- 신규 검색 광고 매출 발생 예상. 검색광고 매출 1,476억원 추정
구독	2,570억원 (YoY 7.2%)	4,270억원 (YoY 66.2%)	- 가정) 카카오톡 검색엔진 점유율 3% 확보
			- 참고 1) 네이버 '25년 기준 검색 엔진 점유율 63% 유지 중, 검색 매출 3.1조원 추정
			- 참고 2) 마이크로소프트 Bing 검색 엔진 Bing 챗 도입 후 1년간 점유율 2%p 상승
			- 기존 구독(이모티콘/톡서랍) 구독자 수 약 500만명
			- ChatGPT 신규 구독 매출 발생 예상
커머스	9,641억원 (YoY 9.2%)	1조 1,229억원 (YoY 16.5%)	- ChatGPT 잠재 유료 구독자 305만명, 월 구독료 3,920원 가정 → 신규 매출 1,435억원 발생
			- 가정 1) 카카오톡 이용자 4,930만명 중 ChatGPT 침투 가능 비율 62%에 유료 구독 비율 10%
			- 가정 2) 실제 ChatGPT 구독료를 그대로 적용, 월 구독료 3,920원 = \$0 x 86% + \$20 x 14%
			- 참고) 국내 ChatGPT 침투율 38%, 국내 생성형 AI 유료 구독자 비율 14%
톡비즈	2조 2,495억원 (YoY 8.1%)	2조 8,316억원 (YoY 25.8%)	- '25년 거래액 약 10.4조원(YoY 4%) 추정, 수수료율 약 9% 추정
			- '26년 기준 카카오키즈 산하 커머스 통합되며, 총 거래액 12.5조원(YoY +20%) 추정
			- '27년 이후 외부 쇼핑몰로 확장 가능, 거래액 지속 성장 및 카카오페이 역시 점유율 확대 기대

자료: 대신증권 Research Center

우선 AI 에이전트 도입으로 직접적으로 기대해볼 수 있는 수익은 거래 및 결제 수수료다.

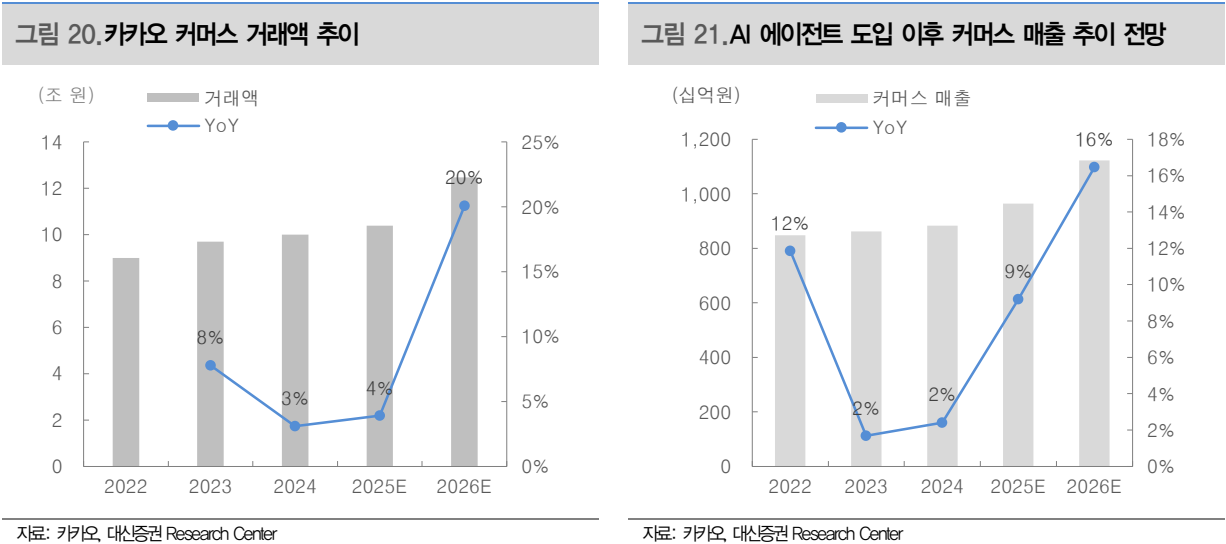
1) 카카오 산하 커머스 통합 → 외부 커머스 통합 → 거래/결제 수수료 매출 발생

카카오 커머스의 2024년 연간 거래액은 약 10조원이었으며, 2025년 연간 거래액은 약 10.4조원으로 추정한다. 카카오톡 스토어에 부과되는 수수료는 결제수수료(3.3%~10%), 노출 수수료(+3.3%), 추천 리워드 수수료(+3.3%) 등으로 구분되나, 매출액과 거래액을 비교한 전체 평균 수수료율은 약 9%로 추정한다.

현재 카카오 커머스 거래액은 카카오톡에서 발생하는 커머스(선물하기/톡딜/쇼핑라이브 등) 거래액만을 반영하는데, 관계 회사인 카카오택타일(지그재그, 포스티 등 운영)의 연간 거래액은 2024년 기준 약 2조원 수준으로 카카오 커머스 2024년 거래액 대비 약 20% 수준이다. AI 에이전트를 통해 카카오톡에서 카카오택타일의 상품 주문이 손쉽게 가능하다면, 카카오톡을 통한 커머스 거래액은 가파르게 증가 가능하다. 나아가 AI 에이전트를 기반으로 한 카카오톡의 커머스는 2027년 이후부터 외부 쇼핑물까지 확장될 것으로 예상된다.

2026년 카카오 산하 쇼핑몰들의 거래가 카카오톡의 AI에이전트를 통해 이뤄진다면, 커머스 거래액은 전년대비 20% 성장한 12.5조원으로 성장 가능하다. 이에 따라 커머스 매출액은 1조 1,229억원(YoY 16.5%)으로 전망한다.

한편, 커머스 거래액의 성장뿐만 아니라, 카카오톡을 통한 커머스 활동이 외부 영역으로 까지 확장될 경우 카카오페이의 사용률 또한 자연스럽게 증가 가능하다. 카카오페이 결제 거래대금 증가에 따른 결제 수수료 매출 성장 역시 AI 에이전트 도입을 통해 기대할 수 있는 수익원이다.

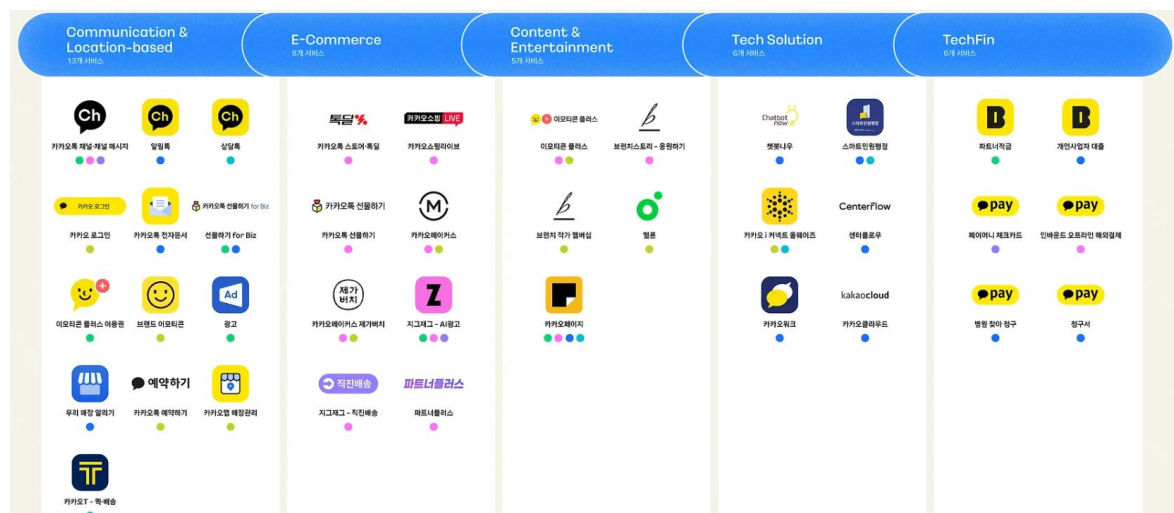


커머스 뿐 아니라, 카카오는 카카오톡을 중심으로 카카오프, 카카오톨, 카카오페이, 카카오프렌즈, 카카오페이지 등 다수의 생활밀착형 서비스를 운영하고 있다. 이들 서비스는 모두 개별 앱으로 분리되어 제공되고 있음에도 불구하고, 현재 이용자들은 카카오톡 ID 하나만으로 생태계 전반의 서비스를 이용하고 있다.

AI 에이전트의 도입은 이러한 분산된 서비스를 통합하는 전환점이 될 수 있다. AI 에이전트는 카카오톡에서의 사용자 활동과 맥락을 기반으로 사용자의 스마트폰 기기에 존재하는 다양한 서비스들에 접근이 가능해진다. 2026년까지 카카오 생태계 안에 AI 에이전트로 출발하겠지만, 2027년 이후부터는 외부 파트너사와의 협업으로 확장될 가능성이 크다.

이 역시 카카오페이 결제 거래대금 증가와 결제 수수료 매출 성장으로 이어질 수 있는 요인이다. 2024년 카카오페이 결제 거래액은 약 65조원으로 추정되며, 삼성페이, 네이버 페이에 이어 시장 점유율 3위를 차지하고 있는 것으로 파악된다. 메신저 앱 특성 상 카카오톡은 매우 높은 접근성이라는 경쟁력을 갖추고 있기 때문에 카카오톡을 통한 다양한 외부 서비스들까지 접근이 자동화된다면, 카카오페이의 시장 점유율 확대 역시 기대할 수 있는 부분으로 판단한다.

그림 22. 개별 서비스로 분리된 카카오 생태계, AI 에이전트로 통합 기대



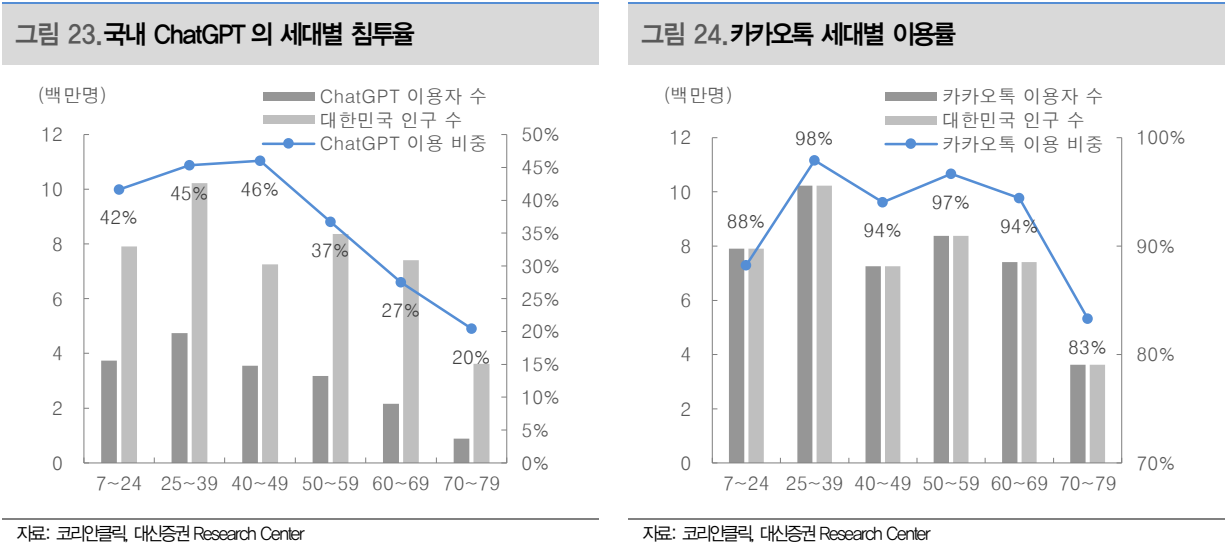
자료: 카카오 대신증권 Research Center

두번째로 ChatGPT가 카카오톡에 추가되면서 기대할 수 있는 수익 모델은 2) 구독이다.

카카오는 오는 11월 초 카카오톡에 ChatGPT를 정식 도입할 예정이다. 이번에 탑재되는 ChatGPT는 기존과 동일한 모델을 기반으로 하되, UI/UX만 카카오톡 환경에 맞게 적용된다. 카카오톡이라는 국민 메신저 안에서 ChatGPT를 직접 이용할 수 있다는 점에서 접근성이 확대될 것으로 예상된다.

ChatGPT가 월 구독 모델로 운영되는 것처럼 카카오톡 내에서도 구독 서비스로 제공될 것으로 예상된다. 카카오톡은 이미 유료 구독 서비스로 ‘이모티콘 플러스’와 ‘독서랩 플러스’를 운영 중이다. 이모티콘 플러스는 카카오톡 이모티콘을 무제한으로 사용할 수 있는 서비스로, 월 이용료는 3,900원이며, 독서랩 플러스는 카카오톡 대화 데이터 및 파일을 보관할 수 있는 서비스로, 월 1,900원~8,900원에 이용 가능하다. 두 상품의 합산 유료 구독자는 약 500만 명으로 파악된다.

한국은 미국에 이어 ChatGPT 사용률이 높은 국가로 알려져 있으나, 국내 이용자 침투율은 약 38%로 아직 40%를 상회하지 못하고 있다. 이에 따라 국민 메신저 앱인 카카오톡에 ChatGPT가 도입될 경우, 상당수 사용자가 카카오톡을 통해 ChatGPT를 경험하게 될 가능성이 높다. 이는 카카오톡 내 체류 시간 증가로 이어질 수 있으며, 나아가 카카오톡 내 ChatGPT가 구독 서비스로 안착할 경우, 카카오톡 전체 구독 매출 성장에도 기여할 것으로 기대된다.



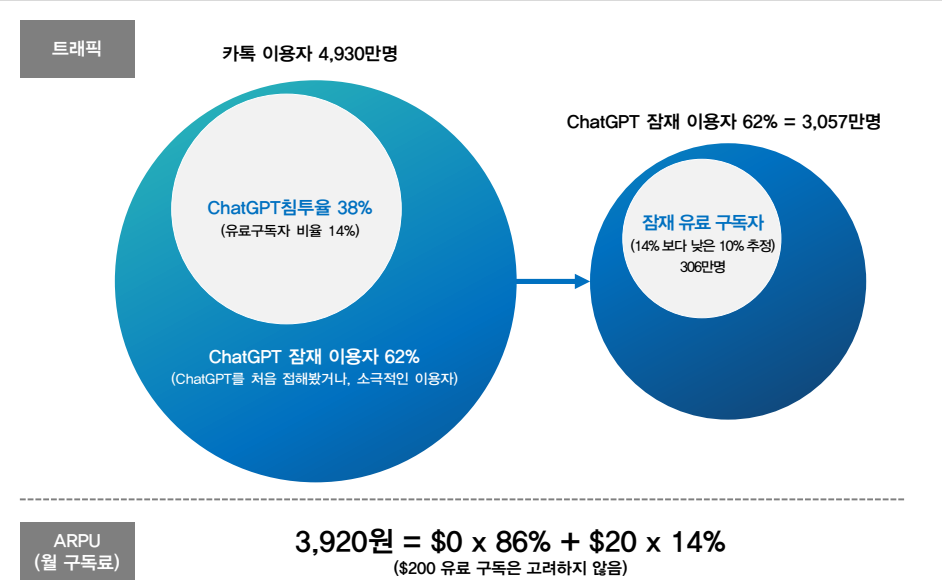
현재 카카오의 광고 매출에 반영되는 이모티콘 플러스와 독서랩 플러스의 연간 구독 매출은 2025년 기준 약 2,570억 원 수준으로 추정한다. 여기에 ChatGPT 구독이 신규로 추가될 경우, 2026년 연간 총 구독 매출은 약 4,270억원으로 증가할 것으로 추정한다.

‘구독서비스 트렌드 리포트 2025’에 따르면, 생성형 AI 서비스 이용자 중 유료 구독 비율은 약 14% 수준이다. 나머지가 무료로 이용한다고 가정하면, ChatGPT 월 평균 구독료는 ‘86% x 0원 + 14% x 20불(약 28,000원) = 3,920원’이다. 기존 ChatGPT의 구독료가 카카오톡 내에서도 동일한 가격에 서비스될 것으로 가정하면, 기존 카카오톡 구독 서비스들의 월 평균 구독료와 큰 차이는 없다.

대신 구독자 수는 기존 카카오톡 유료 구독자 약 500만명보다 크게 증가할 수 있다. 국내에서 ChatGPT가 아직 침투하지 못한 비율 62%를 카카오톡 트래픽 4,930만명에 대입하면, (ChatGPT 이용자는 카카오톡을 전부 다 이용할 것이기에) 카카오톡을 통해 ChatGPT에 새롭게 접근 가능한 잠재적 이용자는 3,057만명이다. 참고로, 코리안클릭 데이터에 따르면, 카카오톡 이용자 중 ChatGPT 이용자는 31.4%로, 카카오톡을 통한 ChatGPT의 잠재적 이용자는 3,057만명 이상이지만 보수적으로 추정하였다. 이 중 국내 AI 서비스 유료 구독 비율 14%보다 보수적인 수치인 10% 수준이 카카오톡 내 ChatGPT를 유료로 이용할 수 있는 고객이라고 가정하면, 약 305만명 정도의 이용자가 잠재적으로 카카오톡을 통한 ChatGPT 구독에 돈을 지불할 용의가 있다. 결국 잠재적 유료 구독자 305만명과 월 구독료 3,920원으로 인해 연간 1,435억원의 신규 구독 매출이 발생할 수 있다.

참고로, ChatGPT 구독 매출 발생에 따라 오픈AI에게 매출의 일정 부분을 공유하는 구조일 것으로 예상된다. 다만, 이 비중은 크지 않을 것으로 예상하는데, 그 이유는 카카오가 발생시키는 금액이 사실상 오픈AI 입장에서 유의미한 규모가 아니기 때문이다. 결국 오픈AI에게 있어서 카카오와의 협력은 수익 창출보다는 메신저를 포함하여 다양한 서비스를 영위하는 사업체와의 전략적 파트너십 확대와 시장 영향력 제고에 있다고 판단한다.

그림 25. 2026 년 ChatGPT 신규 구독 매출 1,435 억원 발생 전망



자료: 카카오, 대신증권 Research Center

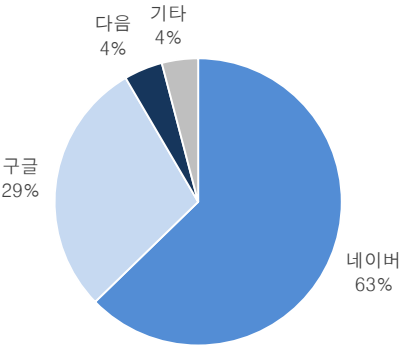
AI 에이전트와 ChatGPT 도입에서 공통적으로 기대할 수 있는 매출은 3) 광고다.

AI 에이전트, ChatGPT 도입 이후 카카오톡의 체류시간이 증가한다면, 광고 매출은 자연스럽게 증가할 수 밖에 없다. 기본적으로 플랫폼의 광고 단가는 트래픽에 연계되는데, 한 페이지에 방문하는 유저 수가 많거나 체류시간이 길수록 광고 단가는 올라가기 때문이다.

일찍이 AI 기반 타겟팅 광고와 (Anthropic의 MCP 공개 이전 단계의) AI 에이전트를 도입한 Meta는 2024년 상반기부터 광고 단가가 전년대비 10% 상승하고, 전체 광고 매출이 전년대비 20% 성장하는 성과를 거두었다. 텐센트 역시 2024년 하반기부터 AI를 활용한 광고 타겟팅 고도화를 통해 온라인 광고 매출이 전년대비 약 20% 성장했으며, 최근 2025년 2분기 실적 발표에서는 향후 AI 에이전트 도입을 통해 구독과 수수료 매출 보다는 온라인 광고 매출 성장률을 더욱 가속화할 것이라고 전망했다.

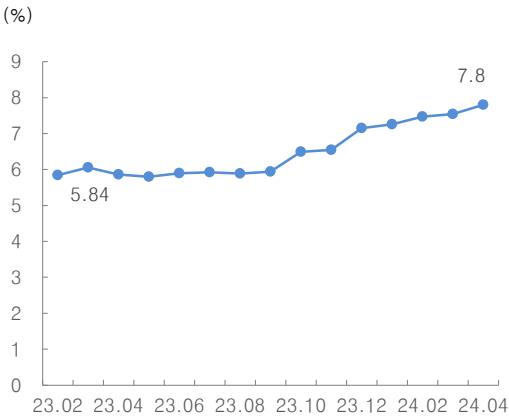
카카오는 2025년 4분기 광고 매출 성장률은 전년대비 10% 이상 가능할 것으로 가이던스를 제시하는 동시에, 이는 AI 기능 및 카카오톡의 앱개편이 도입되기 전의 보수적으로 제시한 수치임을 명시한 바 있다. 당사는 2026년 (구독 서비스를 제외한) 광고 매출액을 전년대비 25% 성장한 1조 2,816억원으로 추정한다. 이는 체류시간 확대에 따른 광고 단가 약 10% 상승과 카카오톡의 검색 광고 매출의 본격화에 기인한다. 카카오톡은 ChatGPT 도입에 따라 신규 검색 광고 매출원이 창출될 것으로 예상된다. 이에 따라 2026년 카카오톡의 검색 엔진 점유율 3% 확보가 가능할 것으로 예상하며, 검색 광고 매출 기여분을 약 1,476억원으로 추정하였다. 산출 근거로는 국내 검색 시장에서 네이버가 2025년 기준 약 63%의 검색 쿼리 점유율을 확보하고 있으며, 이에 따른 검색 광고 매출이 약 3.1조원 수준으로 추정된다는 점을 참고하였다. 물론, 검색 쿼리 점유율과 매출이 일대일로 대응되진 않지만, 국내의 경우, 광고 시장이 트래픽 규모가 유사한 플랫폼 간에는 광고 단가 수준 또한 유사하게 형성되는 경향이 있다. 또한 마이크로소프트 Bing 검색 엔진에 Bing챗 도입 이후 1년간 약 2%p의 점유율 상승을 기록한 사례를 반영하여 계산하였는데, 카카오톡의 접근성이 높은 점을 고려하여 검색 엔진 점유율 3% 확보를 가정하였다.

그림 26. 국내 검색 엔진 점유율



자료: 인터넷트렌드, 대신증권 Research Center
주: 2025년 7월 기준

그림 27. 마이크로소프트 Bing 검색 엔진 점유율 추이



자료: starcouter, 대신증권 Research Center

카카오 목표주가 86,000 원으로 상향

카카오 목표주가를 86,000원으로 기존 대비 14.7% 상향하였다.

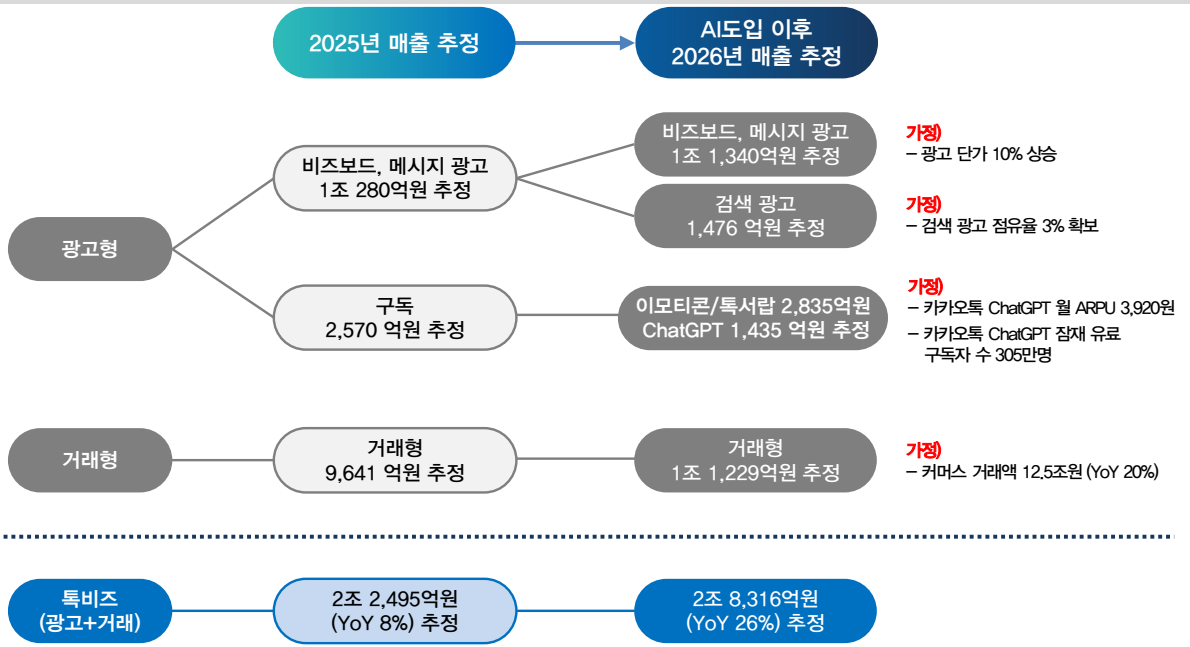
SOTP 방식을 적용하였으며, 본사 사업(특비즈+포털) 가치 20.6조원 및 주요 자회사 지분가치는 시장가를 반영하여 총 자회사 지분가치 16.5조원으로 산출하였다. 참고로 당사 추정치 기준 2026F PER 60배 수준이다.

기존 2026년 특비즈 매출은 광고형 1조 5,150억원(YoY 17.9%), 거래형 1조 1,028억원(YoY 12.6%)으로 추정하였으나, AI 도입 이후 각각 1조 7,086억원(YoY 33.0%), 1조 1,229억원(YoY 16.5%)으로 상향 조정하였다. 기존 광고 매출에는 이모티콘, 톡서랍 등의 구독 매출이 반영되어 있어, AI 도입에 따른 구독 매출 역시 광고 매출에 반영하였다.

광고 매출 상향 요인은 1) 체류 시간 증가를 가정해 광고 단가 10% 상승, 2) 신규 검색 광고 매출 1,476억원, 3) ChatGPT 구독 매출 1,435억원을 반영하였다. 거래형 매출의 경우, 2026년 카카오 산하의 커머스 통합을 가정하여, 커머스 거래액을 2025년 대비 20% 상향 조정하면서, 매출은 1조 1,229억원(YoY 16.5%)으로 상향 조정하였다.

특비즈 사업가치 산출에 있어서 Target PER 또한 27.3x → 30.8x로 상향하였다. 글로벌 peer 2026년 평균 PER을 30%에서 40%로 할증률을 조정하였는데, 1) 카카오톡의 신규 BM 발생, 2) 글로벌 peer 대비 광고 매출의 높은 성장 기대, 3) 2027년 카카오 외부 생태 계로의 AI 에이전트 확장을 통한 외형 성장의 지속 가능성, 4) 대선 이후 KOSPI 멀티플 상승을 반영하여 멀티플 프리미엄 적용한 영향이다.

그림 28.AI 도입 후 카카오톡 매출 변화



자료: 대신증권 Research Center

표 1. 카카오 목표주가 산출 (단위: 십억원)

1) 사업 가치						
(2026F 기준)	매출액	영업이익	NOPLAT	Multiple	적정 가치	비고
특 비즈니스	2,831.6	991.1	792.8	30.8x	19,535.6	OPM 35% 가정, 글로벌 Peer 의 2026F 평균 PER 대비 40% 할인
포털 비즈니스	299.4	89.8	71.9	15.4x	1,106.7	OPM 30% 가정, 글로벌 Peer 의 2026F 평균 PER 대비 30% 할인
사업 가치 합계 (a)					20,642.4	
2) 자회사 지분 가치						
	적정 가치	지분율	할인율	지분 가치		비고
카카오 게임즈	1,428.4	41.2%	40.0%	353.1		최근 3개월 추가 평균
카카오엔터테인먼트	11,605.8	66.0%	30.0%	5,361.9		2023.01 유상증자 시 평가받은 기업가치 적용
카카오 모빌리티	7,779.2	57.2%	30.0%	3,114.8		2023.03 유상증자 시 평가받은 기업가치 적용
카카오 페이	8,893.1	46.3%	40.0%	2,470.5		최근 3개월 추가 평균
카카오 재팬(픽코마)	2,165.1	72.9%	30.0%	1,104.8		China Literature, Webtoon 의 12MF PSR 평균 4.0x 적용
카카오뱅크	13,164.2	27.2%	40.0%	2,148.4		최근 3개월 추가 평균
카카오 엔터프라이즈	2,584.8	85.1%	30.0%	1,539.8		2022.06 유상증자 시 평가받은 기업가치 적용
에스엠	3,163.5	21.0%	40.0%	398.6		최근 3개월 추가 평균
지분 가치 합계 (b)					16,491.9	
3) 주요 투자자산 지분가치 (c)						
	적정 가치	지분율	할인율	지분 가치		
두나무(c)	12,235.2	10.6%	30.0%	907.9		
총 합계 (a) + (b) + (c) + (d)					38,042.1	
주식 수(천주)				442,275		
적정 주가(원)				86,015		
목표 주가(원)				86,000		반올림 적용
현재 주가(원)				63,300		
상승 여력				35.9%		

자료: 대신증권 Research Center

표 2. 카카오 실적 추정 표

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	1,988.7	2,004.9	1,921.4	1,957.0	1,863.7	2,028.3	2,029.7	2,133.0	7,872.1	8,054.8	9,214.5
플랫폼 부문	955.1	955.3	943.5	1,047.2	993.0	1,055.2	1,066.2	1,135.3	3,901.0	4,249.8	4,976.8
특비즈	516.3	507.5	501.1	556.7	553.3	542.1	544.1	610.1	2,081.5	2,249.5	2,831.6
광고형	279.0	307.0	292.0	321.0	286.0	321.0	318.4	359.6	1,199.0	1,285.0	1,708.6
- 광고(비즈보드/메시지)	223.2	245.6	233.6	256.8	228.8	256.8	254.7	287.7	959.2	1,028.0	1,134.0
- 검색 광고 (신규)											147.6
- 구독(이모티콘/특서랍)	55.8	61.4	58.4	64.2	57.2	64.2	63.7	71.9	239.8	257.0	283.5
- 구독(ChatGPT)											143.5
거래형	238.0	200.0	209.0	236.0	267.0	221.0	225.7	250.5	883.0	964.1	1,122.9
포털비즈	84.7	87.9	76.4	83.2	74.1	78.3	77.5	76.8	332.2	306.7	299.4
신사업	354.2	359.9	366.0	407.2	365.6	434.8	444.6	448.5	1,487.3	1,693.5	1,845.8
콘텐츠 부문	1,033.6	1,049.6	977.9	909.9	870.7	973.1	963.5	997.7	3,971.0	3,805.0	4,237.7
게임	243.1	233.5	233.6	163.0	145.2	142.6	149.4	145.5	873.2	582.8	768.4
뮤직	468.2	510.9	470.9	470.0	437.9	517.5	553.5	566.1	1,920.0	2,075.1	2,295.4
스토리	227.0	215.7	218.7	203.0	212.6	218.7	203.1	211.4	864.4	845.8	869.5
미디어	95.2	89.6	54.7	73.9	75.1	94.2	57.4	74.7	313.4	301.4	304.4
영업비용	1,868.1	1,870.9	1,790.9	1,881.6	1,758.3	1,842.4	1,859.2	1,969.1	7,411.5	7,429.0	8,382.2
인건비	479.0	480.6	459.0	498.0	478.9	488.6	493.0	486.0	1,916.6	1,946.5	2,053.9
매출연동비	819.9	796.8	747.7	654.0	700.6	717.3	723.1	798.3	3,018.4	2,939.3	3,466.4
외주/인프라	202.4	195.6	194.1	287.6	206.1	233.4	235.8	238.1	879.6	913.4	988.7
마케팅	89.3	108.2	105.5	103.5	87.0	88.0	101.5	106.7	406.4	383.1	504.1
상각비	197.8	207.3	210.7	246.0	205.5	221.8	227.7	239.1	861.8	894.1	965.2
기타 영업비용	79.7	82.5	73.9	92.7	80.2	93.2	78.1	101.0	328.7	352.6	403.9
영업이익	120.7	134.0	130.5	75.4	105.4	185.9	170.5	163.9	460.6	625.8	832.4
영업이익률	6.1%	6.7%	6.8%	3.9%	5.7%	9.2%	8.4%	7.7%	5.9%	7.8%	9.0%
지배주주 귀속 순이익	73.7	101.3	105.8	-225.5	168.9	161.2	128.1	123.5	55.3	581.7	620.7
순이익률	3.7%	5.1%	5.5%	-11.5%	9.1%	7.9%	6.3%	5.8%	0.7%	7.2%	6.7%

자료: 카카오, 대신증권 Research Center

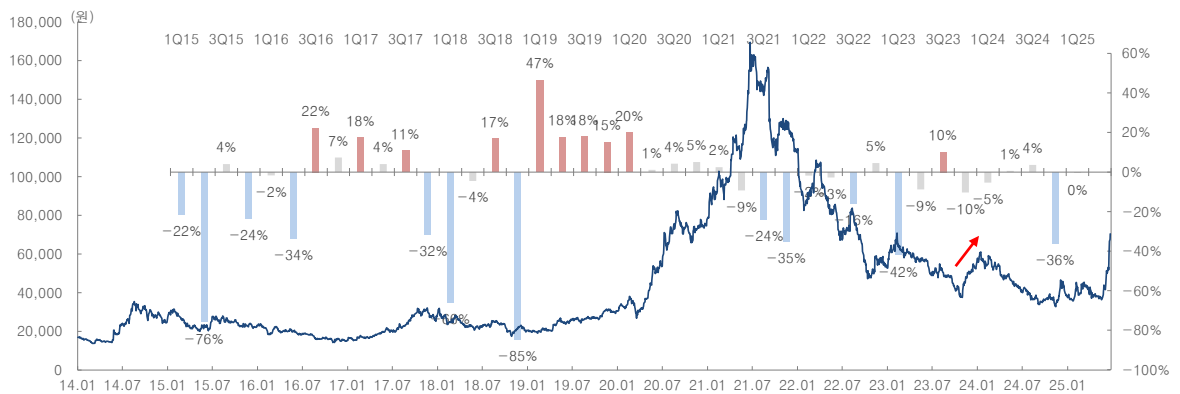
인터넷 최선호주로 카카오 제시

당사는 2025년 7월 8일 발간한 ‘인터넷 대장주, 남아있는 주가 상승 여력’ 리포트를 통해, 코로나 이후 인터넷의 주가는 밸류에이션과 이익 성과가 아닌 매출 성장률에 따라 주가가 영향을 받는 경향이 있는 것으로 분석한 바 있다.

2023년부터 카카오의 매출 성장률은 10% 미만에 머물렀으며, 매년 둔화되는 모습을 보여왔다. 2025년 매출 성장률 또한 2.3%에 불과하다. 그러나 AI 도입이 시작되는 2026년 매출 성장률은 14.4%로 전년대비 12.1%p 회복 가능할 것으로 전망한다. 특비즈 본업의 성장 뿐만 아니라 자회사들 역시 실적 개선이 가능할 것으로 전망하여, 매출 성장률 회복과 함께, 수익성 개선도 같이 이뤄질 것으로 전망한다. 2027년 AI 도입이 카카오 외부 생태계로까지 확장된다면, 본업의 외형성장은 지속 가능할 것으로 판단한다.

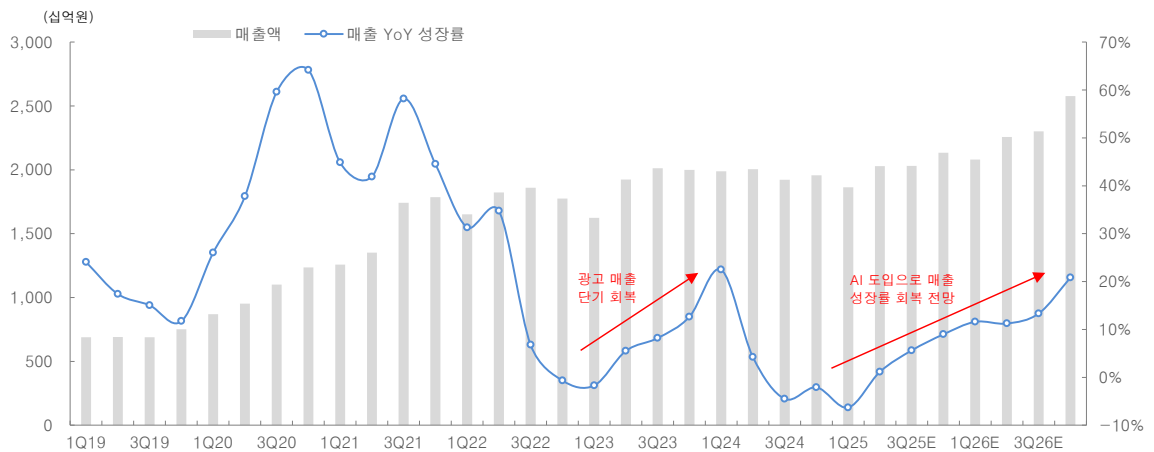
매출 성장률 회복에 따른 긍정적인 주가 흐름을 예상하며, 이후엔 수익성 개선까지 이어지며 점차 밸류에이션 부담도 완화될 것으로 기대한다. 결론적으로 목표주가를 8만 6천 원으로 기존대비 15% 상향하며, 카카오를 당사 인터넷 최선호주로 제시한다.

그림 29.카카오 주가와 컨센서스 대비 영업이익 추이 (2014년~코로나 이후)



자료: 카카오, Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 30.카카오 매출 성장률 추이



자료: 카카오, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	7,557	7,872	8,055	9,215	10,309
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	7,557	7,872	8,055	9,215	10,309
판매비와관리비	7,096	7,411	7,429	8,382	9,315
영업이익	461	460	626	832	994
영업외수익	6.1	5.8	7.8	9.0	9.6
EBITDA	1,222	1,296	1,310	1,444	1,552
영업외손익	-2,109	-463	105	38	38
관계기업손익	4	54	106	98	98
금융수익	317	406	262	222	222
외환보통이익	11	24	17	17	17
금융비용	-308	-381	-337	-295	-295
외환관련손실	6	19	3	3	3
기타	-2,122	-541	75	13	13
법인세비용차감전순이익	-1,648	-3	731	870	1,032
법인세비용	-168	-159	-100	-209	-248
계속사업순이익	-1,817	-162	631	661	785
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-1,817	-162	631	661	785
당기순이익	-240	-2.1	7.8	7.2	7.6
비재계분순이익	-804	-217	49	41	49
재계분순이익	-1,013	55	582	620	736
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	10	36	36	36	36
포괄순이익	-1,715	197	990	1,020	1,144
비재계분포괄이익	-831	-190	77	63	71
재계분포괄이익	-884	387	913	957	1,073

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-2,276	124	1,315	1,405	1,666
PER	NA	306.9	29.7	27.8	23.4
BPS	21,951	22,839	24,173	25,547	27,146
PBR	2.5	1.7	2.6	2.5	2.3
EBITDAPS	2,746	2,918	2,962	3,269	3,513
EV/EBITDA	202	126	202	17.8	16.0
SPS	16,990	17,728	18,209	20,863	23,342
PSR	3.2	2.2	3.5	3.0	2.7
CFPS	2,662	2,928	4,625	4,782	5,026
DPS	61	68	68	68	68

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증감률	11.2	4.2	2.3	14.4	11.9
영업이익 증감률	-19.1	-0.1	36.0	33.0	19.5
순이익 증감률	적전	적지	흑전	4.8	18.6
수익성					
ROIC	7.6	376.9	8.4	10.4	13.0
ROA	1.9	1.8	2.4	3.1	3.6
ROE	-10.3	0.6	5.6	5.6	6.3
안정성					
부채비율	81.7	84.8	78.9	73.5	68.1
순차입금비율	-26.1	-32.0	-37.6	-42.1	-46.5
이자보상배율	2.8	2.3	0.0	0.0	0.0

자료: 카카오, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,988	10,959	11,785	12,634	13,603
현금및현금성자산	5,389	6,145	6,897	7,595	8,415
매출채권 및 기타채권	1,205	1,243	1,284	1,392	1,497
재고자산	139	65	66	76	85
기타유동자산	3,256	3,506	3,538	3,571	3,606
비유동자산	15,192	14,814	14,512	14,283	14,109
유형자산	1,337	1,286	1,154	1,067	1,008
관계기업투자금	2,941	2,921	2,976	3,031	3,086
기타비유동자산	10,914	10,607	10,382	10,186	10,015
자산총계	25,180	25,773	26,297	26,918	27,712
유동부채	7,564	8,633	8,420	8,250	8,095
매입채무 및 기타채무	4,934	5,296	5,301	5,334	5,366
차입금	1,053	1,458	1,094	730	365
유동상채무	100	0	0	0	0
기타유동부채	1,477	1,879	2,025	2,186	2,363
비유동부채	3,757	3,197	3,175	3,154	3,133
차입금	846	328	333	338	343
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2,912	2,870	2,843	2,816	2,790
부채총계	11,321	11,830	11,595	11,404	11,228
자본계분	9,764	10,141	10,693	11,284	11,990
자본금	45	44	44	44	44
자본잉여금	8,840	8,911	8,911	8,911	8,911
잉여잉여금	1,922	1,943	2,495	3,086	3,792
기타자본변동	-1,043	-758	-758	-758	-758
비자계분	4,095	3,802	4,008	4,230	4,494
자본총계	13,859	13,943	14,701	15,513	16,484
순차입금	-3,618	-4,466	-5,530	-6,537	-7,660

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,341	1,250	2,026	1,937	2,008
당기순이익	0	0	631	661	785
비현금항목의 가감	3,001	1,462	1,415	1,451	1,435
감가상각비	761	835	685	611	557
외환손익	-2	-22	-4	-4	-4
자본법정이익	-4	-54	-54	-54	-54
기타	2,247	703	788	897	936
자산부채의 증감	248	-4	34	-13	-10
기타현금흐름	-1,908	-207	-54	-163	-202
투자활동 현금흐름	-1,780	10	-356	-356	-356
투자자산	403	129	-55	-55	-55
유형자산	-561	-348	-348	-348	-348
기타	-1,622	230	47	47	47
재무활동 현금흐름	1,020	-521	-758	-758	-758
단기차입금	-59	-364	-364	-364	-364
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	199	225	5	5	5
유상증자	43	30	0	0	0
현금배당	-55	-43	-30	-30	-30
기타	890	-369	-369	-369	-369
현금의 증감	553	756	752	698	820
기초 현금	4,836	5,389	6,145	6,897	7,595
기말 현금	5,389	6,145	6,897	7,595	8,415
NOPLAT	508	26,465	540	633	756
FCF	558	26,834	845	864	933

[Compliance Notice]

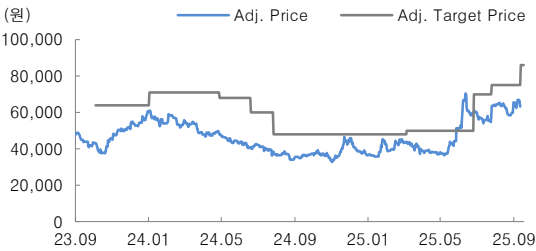
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이재은)

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.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

카카오(035720) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.09.24	25.08.07	25.07.08	25.05.08	25.04.13	25.03.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	86,000	75,000	70,000	50,000	50,000	50,000
과다율(평균%)		(16.09)	(18.32)	(9.83)	(19.95)	(17.55)
과다율(최대/최소%)		(10.67)	(9.14)	40.80	(12.80)	(12.80)
제시일자	25.02.13	25.02.08	25.01.12	24.11.16	24.11.08	24.10.10
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	48,000	48,000	48,000	48,000	48,000	48,000
과다율(평균%)	(12.48)	(12.73)	(21.22)	(21.50)	(24.29)	(23.72)
과다율(최대/최소%)	(5.42)	(10.73)	(2.92)	(2.92)	(17.92)	(17.92)
제시일자	24.08.08	24.07.01	24.05.10	24.04.01	24.02.28	24.02.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	48,000	60,000	68,000	71,000	71,000	71,000
과다율(평균%)	(24.58)	(32.68)	(35.40)	(25.12)	(22.07)	(20.43)
과다율(최대/최소%)	(19.38)	(28.75)	(30.88)	(13.94)	(13.94)	(13.94)
제시일자	24.02.15	24.02.03	24.01.14	23.12.02	23.11.27	23.11.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	71,000	71,000	71,000	64,000	64,000	64,000
과다율(평균%)	(20.51)	(21.29)	(20.46)	(23.74)	(30.69)	(32.30)
과다율(최대/최소%)	(13.94)	(13.94)	(13.94)	(5.00)	(20.16)	(21.09)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250921)

구분	Buy(매수)	Marketperform(종립)	Underperform(매도)
비율	89.7%	10.3%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상