

카카오 (035720/KS)

AI agent, 시작은 카카오로

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 87,000 원(상향)

현재주가: 65,000 원

상승여력: 33.8%



Analyst
남효지

hjinam@sk.com.kr
3773-9288

Company Data

발행주식수	44,212 만주
시가총액	28,738 십억원
주요주주	
김범수(외75)	24.12%
국민연금공단	6.40%

Stock Data

주가(25/08/26)	65,000 원
KOSPI	3,179.36 pt
52주 최고가	70,400 원
52주 최저가	32,800 원
60일 평균 거래대금	275 십억원

주가 및 상대수익률



카카오의 새로운 수익의 축, AI agent

9월부터 카카오에 AI 기대감이 더욱 커질 것이다. 11월 AI agent 출시에 앞서 9/23 if Kakao 행사에서 서비스 형태를 공개한다. 아직까지 수익모델이 공개되지 않았지만 2가지 시나리오 케이스를 통해 AI agent 도입에 따른 수익 변화를 추정했다. Base 케이스의 26년/27년 매출은 각각 1,056 억원, 2,129 억원, Bull 케이스의 동 기간 매출은 2,780 억원, 5,197 억원 수준으로 산출했다. 동사의 수익 추정 모델에는 Base 케이스 (초기 agent 채택률 5%→1년 후 20%, 구독 전환율 15%, 구독료 5,000원)를 반영했다. 글로벌 peer 들의 AI 유료화 사례를 참고해 AI 사업에 P/E 21x 적용, 카카오의 AI agent 사업 가치는 1.2 조원이다.

앞으로 광고 매출 성장은 피드형 지면이 하드캐리

9월 카카오톡 개편도 계획하고 있다. 1&3 탭을 피드화해 숏폼 콘텐츠를 전개한다. 피드형 지면에 대한 우려는 많지만 앞선 글로벌 사례들을 보면 긍정적인 효과를 기대할 수 있다. 릴스/숏츠/Spotlight 사례에서 숏폼 콘텐츠의 추가는 앱 체류시간 증가→ 광고 노출 증가로 이어졌고, 광고 매출 성장에 큰 기여를 했다. 가정을 통해 지면 개편 효과를 계산해 본 결과, 지면 개편 후 1년간 광고 매출(4Q25~3Q26)은 1,482 억원 수준으로 산출된다. 피드형 지면이기 때문에 스크롤 다운하며 기존 탭 대비 노출되는 인벤토리 수가 훨씬 많아질 수도 있고, 네이티브/브랜드 광고 등 다양한 신규 광고 상품이 추가되며 광고 수익이 크게 증가할 수 있는 잠재력이 있다.

업종 top-pick, 목표주가 8.7만원으로 상향

카카오톡 지면 개편, AI agent 출시 효과를 반영한 카카오의 26년 영업이익은 1조 432 억원(+55.3% YoY)으로 전망한다. 목표주가 산정에 AI agent 수익을 신규 반영하고, 피드형 지면 개편에 따른 광고 매출 증가를 반영해 목표주가를 기존 7.8만원에서 8.7만원으로 +11.5% 상향한다. Bull 케이스에 AI peers 평균 멀티플 적용 시 현재 주가대비 업사이드는 40% 이상 생긴다. AI 모멘텀을 즐길 구간이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	6,799	7,557	7,872	8,092	9,361	10,661
영업이익	십억원	569	461	460	672	1,043	1,353
순이익(지배주주)	십억원	1,358	-1,013	55	481	637	872
EPS	원	3,049	-2,276	125	1,088	1,440	1,972
PER	배	17.4	-23.9	306.6	59.5	44.9	32.8
PBR	배	2.4	2.5	1.7	2.7	2.5	2.3
EV/EBITDA	배	21.5	20.2	12.6	15.0	9.7	8.2
ROE	%	13.6	-10.3	0.6	4.6	5.8	7.4

Contents

1. 카카오가 그리는 AI는?	5
2. 국내 첫 AI agent 사례	10
3. 카카오 AI 수익 추정	17
4. 카카오톡 개편	26
5. 카카오 목표주가 산정	29

Compliance Notice

작성자(남효지)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 -> 매수 / -15%~15% -> 중립 / -15%미만 -> 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 08월 27일 기준)

매수	91.72%	중립	8.28%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

Key Charts

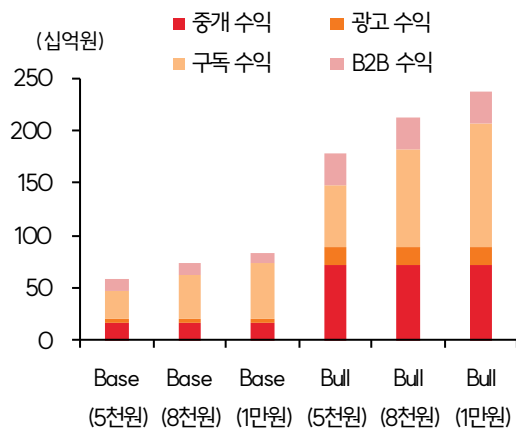
카카오 AI agent 수익 추정을 위한 variable 설정

	Bear	Base	Bull
AI agent 사용 비율(출시 첫 월: '25.11)	3%	5%	10%
AI agent 사용 비율(출시 1년 후: '26.11)	10%	20%	30%
유저당 세션 사용 수	5	7	10
태스크 발생률	15%	20%	25%
평균 토큰/태스크	1.2	1.5	2
(1) 중개			
거래성 태스크 비중	5%	7%	10%
AOV(Average Order Value; 원)	30,000	30,000	30,000
Take Rate	5%	8%	8%
(2) 광고			
세션당 광고 노출 수	1.5	2	3
Ad Fill_Rate	50%	60%	80%
CPM (원)	6,000	6,000	6,000
(3) 구독			
구독 전환율	5%	7%	10%
구독 ARPU (원)	5,000	5,000	5,000
(4) B2B			
파트너 수	100	300	500
파트너 월정액 (원)	2,000,000	3,000,000	5,000,000
기업 API 호출 비중	5%	10%	20%
API Call Fee	3	5	7

자료: SK 증권

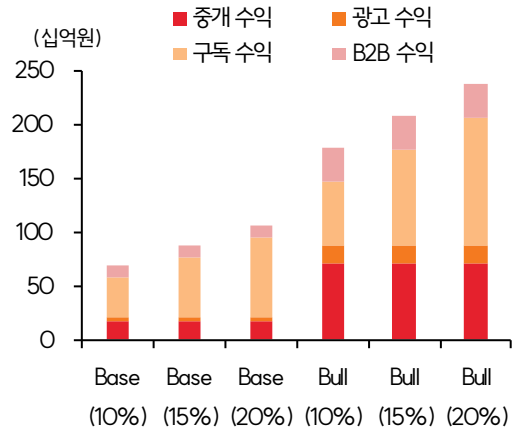
주: 구독 전환율과 구독료 변동에 따른 시나리오 케이스 추정

AI agent 수익 추정-구독료 변화



자료: SK 증권

AI agent 수익 추정-구독 전환율 변화



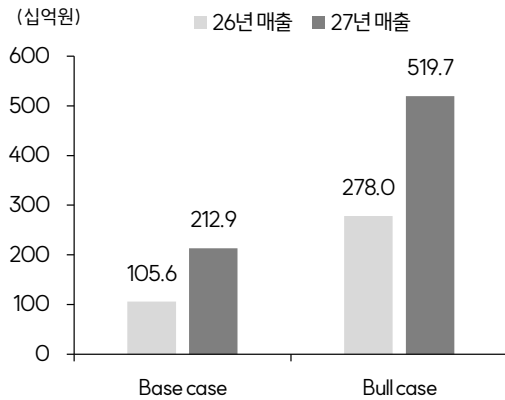
자료: SK 증권

카카오 AI agent 사업가치

	2026년	2027년
AI agent 관련 매출	105.6	212.9
NOPLAT	59.1	119.2
Target Multiple	21x	21x
적정 가치	1,241.6	2,503.7

자료: SK 증권

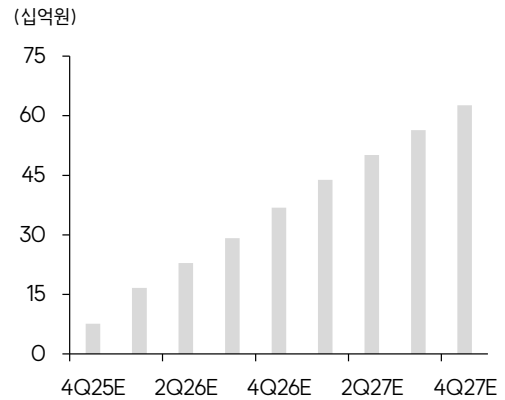
시나리오 케이스별 AI agent 매출



자료: 언론 보도, SK증권

주: Base case 는 agent 채택률 5~20%, 구독 전환율 15%, 구독료 5,000 원 가정,
Bull case 는 agent 채택률 10~30%, 구독 전환율 20%, 구독료 5,000 원 가정

당사 추정치에 반영한 AI agent 수익



자료: SK증권

지면 개편에 따른 광고 매출 추정

	현재 (추정치)			개편 후									
				4Q25		1Q26		2Q26		3Q26		4Q26	
	2탭	1탭	3탭	1탭	3탭	1탭	3탭	1탭	3탭	1탭	3탭	1탭	3탭
DAU	4,400	1,350	1,700	1,000	1,200	1,050	1,260	1,260	1,512	1,386	1,663	1,525	1,830
체류시간(현재)	25.0	5.0	7.0										
체류시간(개편 후+10%)	27.5	5.5	7.7										
체류시간(개편 후+15%)	28.8	5.8	8.1										
체류시간(개편 후+20%)	30.0	6.0	8.4										
체류시간(개편 후+25%)	31.3	6.3	8.8										
노출 인벤토리 수(현재)	10	3	4	2	2	2	2	3	3	3.5	3.5	4	4
노출 인벤토리 수 (개편 후) 1)	11	4	5										
노출 인벤토리 수 (개편 후) 2)	12	5	6										
				50% 할인		20% 할인		10% 할인		5% 할인		기존 2탭과 동일 단가 도달	
CPM(원)	7,000	6,000	6,000	3,500	3,500	5,600	5,600	6,300	6,300	6,650	6,650	7,000	7,000
일 매출(십억원)				0.07	0.08	0.12	0.14	0.24	0.29	0.32	0.39	0.43	0.51
월 매출(십억원)				2.1	2.5	3.5	4.2	7.1	8.6	9.7	11.6	12.8	15.4
분기 매출(십억원)				6.3	7.6	10.6	12.7	21.4	25.7	29.0	34.8	38.4	46.1
1, 3탭 합산 분기 매출(십억원)					13.9		23.3		47.2		63.9		84.5
연 매출(십억원)				개편 1년 후 광고 매출= 148.2									

자료: SK증권

1. 카카오가 그리는 AI는?

- 카카오톡 내 작동하는 국내 대표 B2C AI agent 가 될 것
- 온디바이스 AI, 자체 데이터센터 전환으로 인프라비 절감

이제부터 국내 플랫폼 기업들의 진짜 AI 서비스들을 볼 수 있다. NAVER와 카카오의 AI 전략 방향성은 차이가 있다. NAVER는 핵심 서비스인 검색과 커머스에 AI를 접목해 플랫폼 경쟁력을 강화한다. 검색 결과를 요약해서 보여주는 AI 브리핑도 연내 전체 검색 쿼리의 20%(현재 8%)까지 확대 적용한다. 내년에는 별도의 대화형 AI 탭을 출시해 검색 경험을 고도화한다. 광고는 AdVoost 활용으로 그 동안 수익화가 어려웠던 비상업 키워드를 수익화해 광고 전환율, ROAS를 개선시켜 나간다. 네이버 쇼핑은 현재의 AI 구매 가이드를 발전시켜 연내 쇼핑 전문 AI agent를 출시해 쇼핑 탐색을 지원한다.

NAVER는 자체 AI 기술 확보를 통해 최근 정부의 독자 AI 파운데이션 모델 구축 사업자로도 선정되었다. 해외에서는 사우디 디지털 트윈 시티 제작, 일본 라인웍스 사업, 태국 LLM 개발, 모로코, 대만 등에서 글로벌 레퍼런스를 확보하고 있다.

카카오는 자체 파운데이션 모델도 보유하고 있지만 모델 오케스트레이션 전략을 중심으로 해 글로벌 최고 수준의 모델을 적절히 활용한다. 전 국민이 사용하고 있는 카카오톡 메신저와 카카오 그룹 생태계 내 다양한 서비스들을 활용해 AI B2C 시장에 집중한다. 11월부터 OpenAI와 공동으로 개발한 AI agent를 상용화하는 것이 목표다. 카카오의 sovereign AI 전략은 AI를 통해 모두의 일상을 혁신하고 AI 사회로의 전환을 이끄는 것을 목표로 삼고 있다. 국내 이용자 기반 플랫폼에서 AI 활용도를 높여 전 국민의 생활 속에 AI를 빠르게 정착시키고 한국형 AI 생태계 조성에 앞장선다.

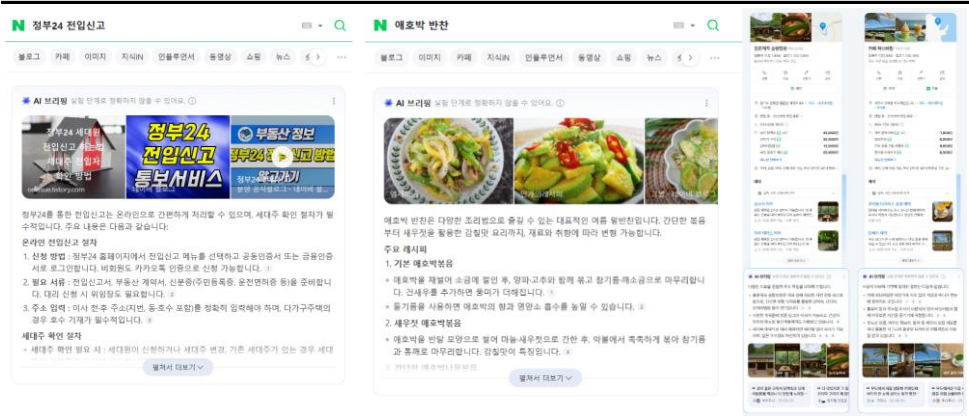
네이버, 카카오 AI 전략 비교

NAVER		KAKAO	
- On-Service AI 전략 강조. 검색, 광고, 커머스 등 핵심 서비스 경쟁력 강화 - 연내 AI 브리핑 도입률 20% 목표 - 쇼핑 AI agent 출시 예정 - 26년 AI 탭 신설 예정	서비스	- B2C 중심, AI 대중화 목표 - 카카오톡 트래픽, 카카오 생태계 활용 - OpenAI와 AI agent 공동 개발 중 - 카카오톡 기반 On-device AI 추진 - AI 생태계 전반 카나나로 브랜딩	
- 자체 개발 LLM HyperClovax 보유 - 해외 B2B, B2G 프로젝트 확장 추진	Sovereign AI	- Model Orchestration: 외부 협력+내부 자체 개발 적절히 활용 - '모두의 AI' 전략 기반해 국민 모두가 사용할 수 있는 AI 서비스 및 생태계 활성화 목표	

자료: SK 증권

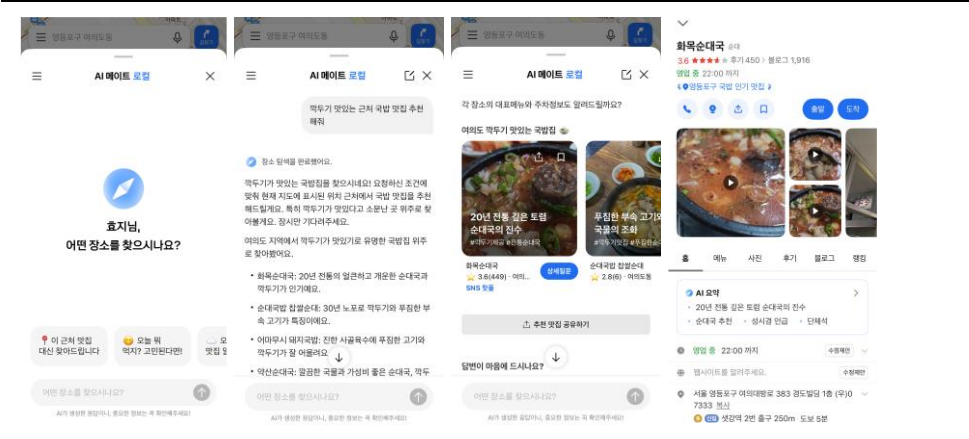
최근 NAVER 서비스에서 AI 도입에 따른 많은 변화가 느껴지는 부분은 검색이다. 키워드를 검색하면 결과를 요약해주는 AI 브리핑의 도입 속도가 빨라지고 있다. 최근 NAVER 는 검색 엔진뿐만 아니라 플라이스에도 AI 브리핑을 도입했다. 식당과 카페 등 업체에 최신 리뷰를 AI 가 요약해 제공하는 서비스로, 업체별 특징과 핵심 정보를 한 눈에 볼 수 있다. 플라이스 AI 브리핑이 적용된 업체들은 도입 이전대비 사용자 평균 체류시간은 +10.4%, 클릭률 +27.4% 증가했다. 또한 AI 브리핑을 통해 탐색이 활성화되며 예약과 주문도 이전대비 +8% 증가했다. 카카오는 상반기 카카오톡 채팅방에서 선물하기 서비스를 바로 이용할 수 있는 AI 메이트 쇼핑 서비스를 선보였고, 최근에는 카카오톡에서 이용자가 원하는 조건의 장소를 대화형식으로 답변해주는 AI 메이트 로컬을 서비스 중이다.

NAVER, 연내 AI 브리핑 도입률 20% 목표



자료: 언론 보도, SK증권

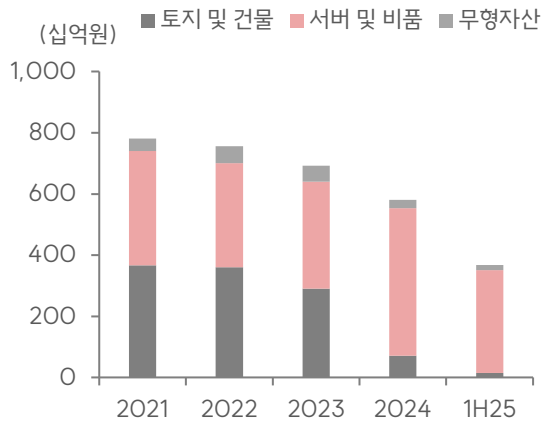
카카오 AI 메이트 로컬



자료: SK증권

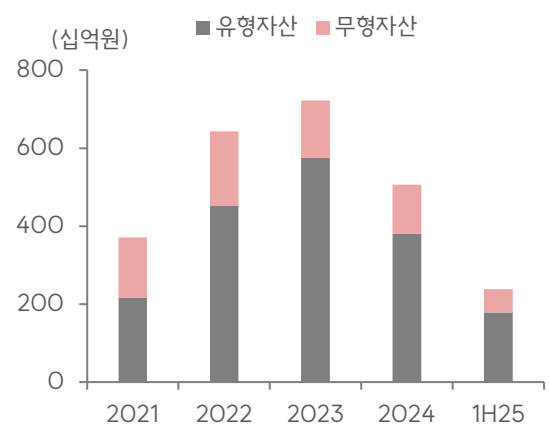
NAVER, 카카오는 AI 모델 및 기술 개발, 장비 구매, 데이터센터 구축 등 AI 경쟁력 강화를 위해 투자를 지속하고 있다. NAVER 는 작년 DAN 24 에서 매출의 20~25% 수준을 AI 기술 개발을 위해 R&D 투자를 이어간다고 밝혔다. 카카오도 전체 매출의 16% 수준을 R&D 비용으로 투자하고 있다. 9월 If Kakao 행사에서는 AI agent 공개, 카나나의 AI 추론 모델, 카카오톡에 적용될 온디바이스 경량화 모델, AI agent 생태계 확장 방향성 등을 공유할 계획이다.

네이버 CAPEX



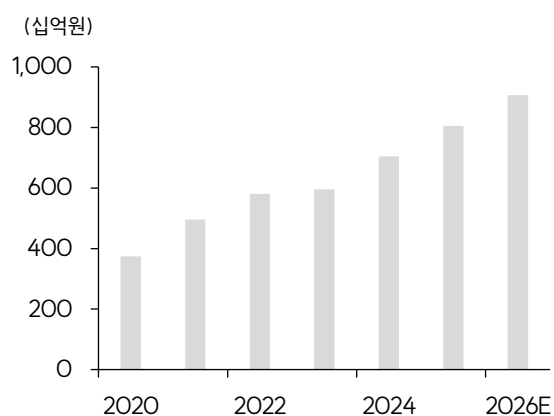
자료: DART, SK 증권

카카오 CAPEX



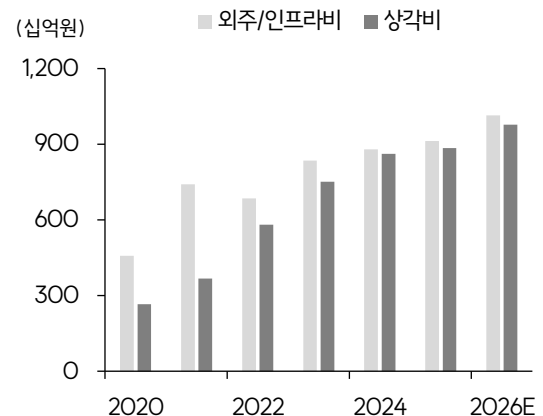
자료: DART, SK 증권

NAVER 인프라비 추이



자료: DART, SK 증권

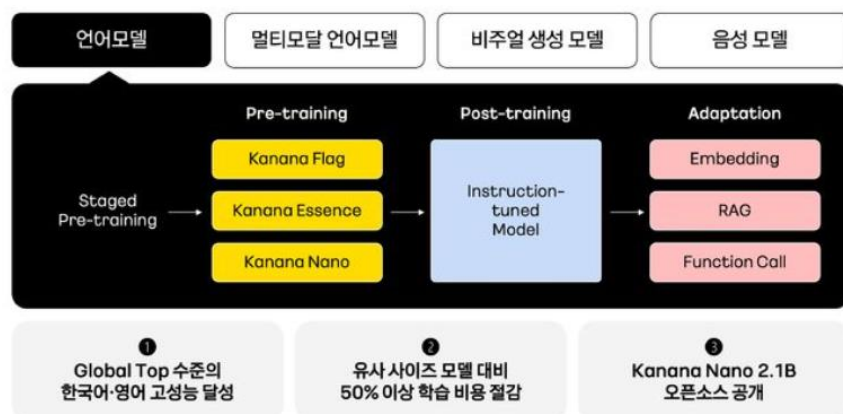
카카오 외주/인프라비, 상각비 추이



자료: DART, SK 증권

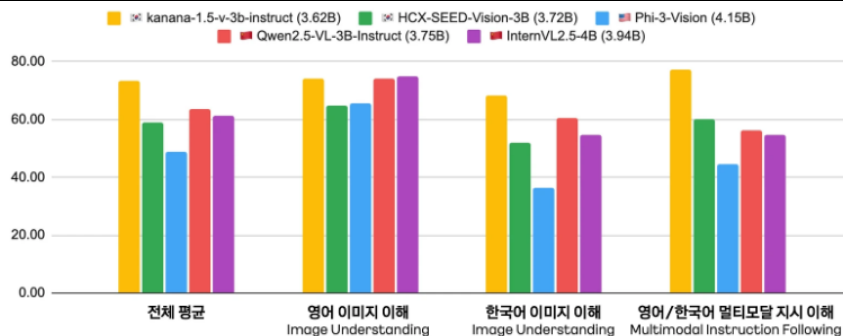
카카오는 연내 온디바이스 AI 를 출시할 계획이다. 온디바이스 AI 는 기기 자체에서 AI 를 수행하는 기술로 제품에 따라 인터넷 연결 없이 사용할 수 있다는 것이 특징이다. 또한 개별기기에서 구동되는 만큼 보안 수준이 높다. 카카오의 온디바이스 AI 기능은 카카오톡 내에서 구동돼 대화의 맥락 속에서 작동하는 AI 서비스다. 사용자들의 데이터 프라이버시가 가장 높은 수준에서 관리될 뿐만 아니라 카카오 입장에서 대규모 추론 모델을 절감할 수 있다. 카카오가 온디바이스 21억 파라미터 모델을 돌린다면, 클라우드 API 호출 대비 비용을 30~50% 절감할 수 있다. 장기적으로 모두를 위한 AI Agent 를 목표하고 있어 필수적인 기술이다.

카카오 모델, 비용 효율화에 초점



자료: 카카오, SK 증권

카카오, 국내외 최고 성능 경량 멀티모달 언어모델 및 국내 최초 MoE 모델 오픈소스 공개

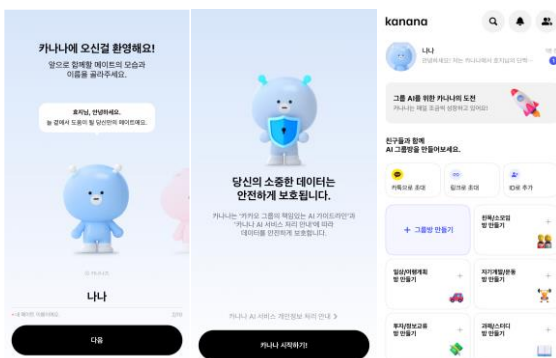


자료: 카카오, SK 증권

현재 베타테스트 중인 카나나는 앱을 넘어서 카카오의 AI 를 구성하는 모든 요소(언어모델, MCP, 에이전트, B2C AI 서비스, 인프라 등)를 카나나로 브랜딩한다.

카카오는 안산 데이터센터에 이어 AI 와 미래 기술을 위한 서버 수용이 가능한 두 번째 데이터센터를 남양주에 구축한다. 투자 규모는 약 6천억원으로 92,000 m² 규모, 전력 용량은 안산 데이터센터의 두 배인 80MW 로 계획 중이다. 내년부터 착공에 들어가 2029 년 완공을 목표하고 있다. 현재 카카오가 임차한 데이터센터를 자체 데이터센터로의 전환을 통해 인프라 비용의 효율화가 기대된다.

향후 카카오 AI 생태계를 구성하는 모든 요소를 '카나나'로 브랜딩



자료: 카카오, SK 증권

AI를 위한 제2 데이터센터 구축



자료: 언론 보도, SK 증권

2. 국내 첫 AI agent 사례

- PlayMCP 베타 공개
- WeChat Pay MCP 연동 사례와 비교 가능
- Kakao Pay MCP 연동으로 agent 수익화 전망

메신저에 AI 를 도입하려는 움직임은 카카오톡뿐만이 아니다. 글로벌 메신저들은 이
 용자들의 편의성 강화, 체류시간 증대, 락인 효과를 누리기 위해 생성형 AI 를 도입
 하고 있다. 메타는 Llama3 를 기반으로 한 챗봇형 AI agent 인 Meta AI 를 개발해
 왓츠앱과 페이스북 메신저를 통합했다. 이미지 생성, 텍스트 번역, 사진 편집, 분석
 등의 기능을 제공하고 텍스트뿐만 아니라 음성으로도 질문할 수 있다. 또한 그룹 채
 팅에서도 MetaAI 를 태그하고 질문을 하면 적절한 답변을 제공한다.

스냅챗은 OpenAI 의 API 를 기반으로 마이 AI 챗봇을 도입해 개인화된 AI 서비스
 를 제공하고 있다. 주로 대화를 이어가거나 농담을 하는 등 가벼운 상호작용을 한다.
 WeChat 은 2월부터 Deepseek 와 협업해 R1 모델을 메신저에 접목해 테스트하고
 있고 일부 이용자에게 한해 WeChat 내 'AI 검색' 탭에서 Deepseek 기반 실시간
 응답 제공 서비스를 제공하고 있다. 일본 메신저 LINE 은 OpenAI 기술을 활용해
 LINE AI assistant 를 서비스 중이다. 4월 LINE AI 를 출시, 주요 기능은 대화 응답
 의 초안을 제안해주는 토크 서제스트 기능이다. 이 기능은 이전 대화 내용을 바탕으
 로 응답, 이모티콘을 추천해준다.

아직까지 대부분 메신저 AI 기능은 메신저 내에서 채팅을 도와주는 역할 정도이지
 만 앞으로 카카오톡이 보여줄 AI agent 는 단순 채팅 답변 제안, 검색, 번역을 넘어
 생태계 내 다양한 서비스들까지 연결해주는 역할을 할 것이다.

글로벌 메신저 앱 내 AI 서비스 현황					
					
	WhatsApp	LINE	Telegram	Snapchat	WeChat
메신저 내 AI 기능	MetaAI 통합 - 채팅 서포트, 요약, 이미지 생성 등	LINE AI - 채팅, 이미지 생성/분석, 말 투 변환	봇, 서드파티 기반 + 자체 AI 기능(요약, 생성 등 확장 기능) 프리미엄기능 별도	MyAI, AR 렌즈, GenAI 스티커, 이미지 생성 등	Hunyuan 등 자체 모델 + Deepseek 등 외부 모델 통합 -> AI search/Yuanbao 등
유료 상품/가격	- 소비자용 구독 상품 없음 - WhatsApp Business 유료화(기업용 요금, 광고 등)	990엔/월	Telegram Premium (\$4.99/월, 지역별 변동)	Snapchat+ 표준(\$3.99~4.99/월), 상위(\$8.99~\$15.99/월, Platinum/Lens+)	- 아직까지 구독 모델 X, - 서비스, 광고, 미니프로그 램 결합이 주 수익원
MAU, 유료 가입자	MAU 30억명	MAU 약 2.2억명	유료 가입자 수 1,500만명 이상	유료 가입자 수 1,400만명 수준	MAU 약 13.8억명
수익화	비즈니스 메시징 (기업 API), 광고 및 커머스 수수료	스티커, 결제, LINE Pay, 광고 결합으로 ARPU 극대화	프리미엄 구독 + 채널/결제 기능, 블록체인/코인 연계 등	AR/렌즈, 스펙스+ 유료구독, 광고 결합	미니프로그램에 검색, 광고, 커머스 연계 수익화

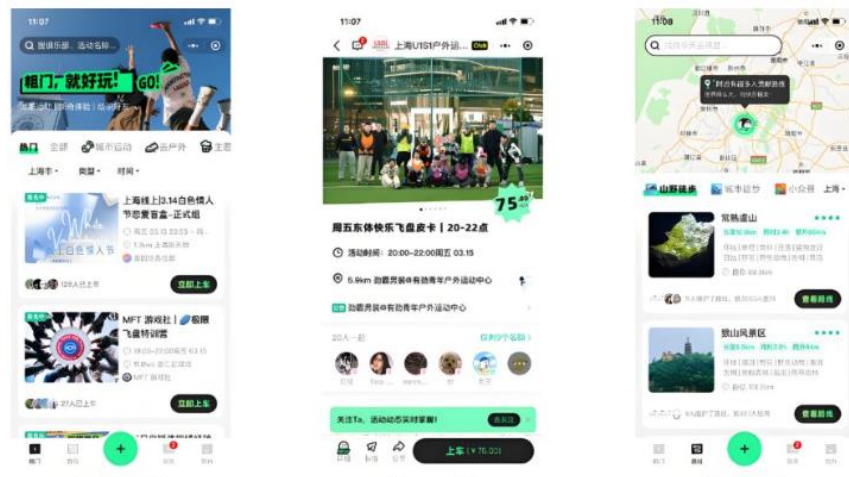
자료: 언론 취합, SK 증권

WeChat 과 비교

카카오의 AI agent 를 단순하고 쉽게 이해하기 위해서는 WeChat 미니프로그램과 비교할 수 있다. 미니프로그램은 WeChat 내에서 별도의 앱 설치 없이 앱의 기능을 가볍고 빠르게 사용할 수 있는 서비스다. 슈퍼 앱에서는 사용자가 직접 앱을 실행하고 여러 서비스를 탐색하며 원하는 업무를 수행한다. AI agent는 사용자가 별도의 조작 없이도 자동으로 업무를 처리할 수 있어 기술적인 측면에서 보면 다르지만 전반적인 서비스의 컨셉을 넓은 의미에서 보면 유사하다고 생각한다.

사용자 입장에서는 번거로운 앱 설치, 별도의 로그인, 휴대폰 용량 부족에 구애받지 않고 쇼핑, 금융, 음식 배달, 게임, 공공 등 다양한 분야의 서비스를 활용할 수 있다. 기업 입장에서는 WeChat 의 넓은 사용자 기반과 마케팅 채널을 활용할 수 있다는 장점이 있다. 플랫폼 입장에서는 다양한 서비스를 제공함으로써 이용자의 체류시간이 길어지고 플랫폼 충성도를 높일 수 있다.

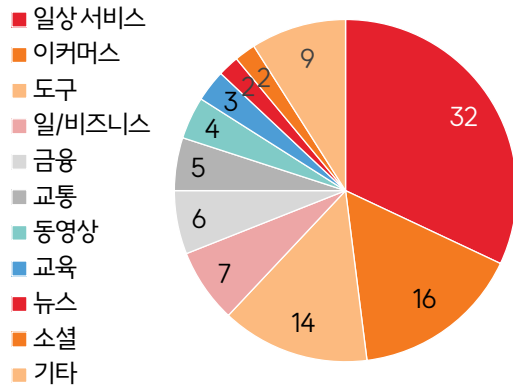
미니프로그램 예시



자료: 언론 취합, SK 증권

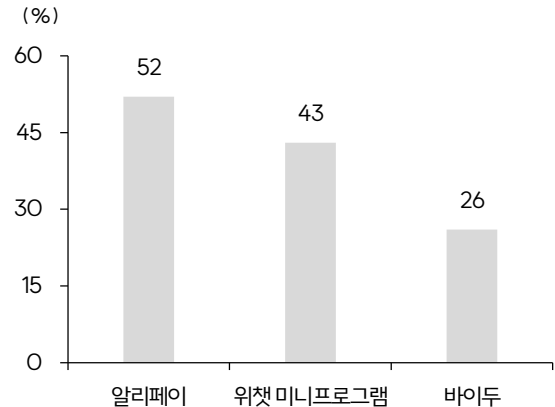
미니프로그램은 다양한 서비스를 제공하는 만큼 일상 생활 전반에 활용되고 있다. 게임, 쇼핑, 금융, 일상 서비스, 소셜 미디어, 외식, 음악 스트리밍 등 일상의 전 분야를 촘촘히 채우고 있다. 2022년에 발간된 QuestMobile 리포트에 따르면 슈퍼앱 내 가장 많이 활용되는 서비스 유형은 '일상 서비스'다. 예를 들면 Energy Monster의 모바일 충전기 대여, China Telecom의 휴대폰 요금 충전, Hellobike의 자전거 공유, Ele.me의 음식 배달, SF Express의 택배 서비스가 주로 많이 사용되었다. 전체 WeChat 메신저 사용자 중 약 70%가 미니프로그램을 사용하고 있고, 미니프로그램 활성화로 텐센트의 광고 매출은 꾸준한 성장을 보이고 있다.

WeChat 미니프로그램 활용 분야 (%)



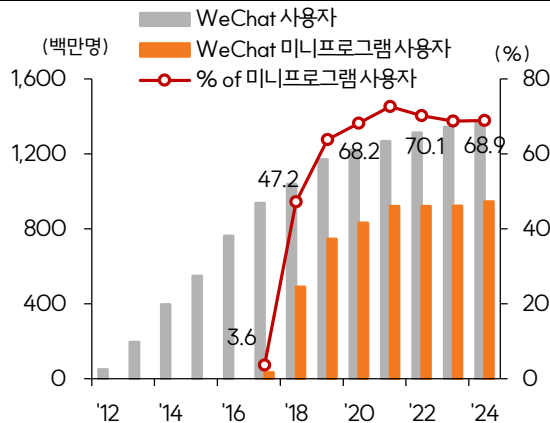
자료: QuestMobile 2021 China Mobile Internet Autumn Report, SK 증권

슈퍼앱 중 일상 서비스 카테고리 비중 (%)



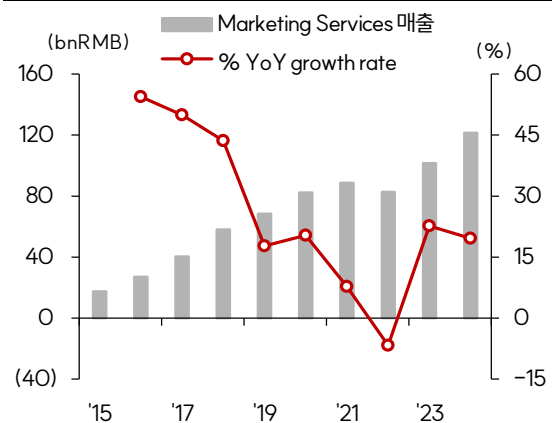
자료: 언론 취합, SK 증권

WeChat 사용자 중 미니프로그램 사용 비중 약 70%



자료: Tencent, Statista, SK 증권

Tencent의 Marketing Services 매출 추이



자료: Tencent, SK 증권

주: Marketing Services 부문 내 WeChat mini program 관련 광고 매출 포함

Tencent 도 메신저 내 AI 도입에 적극적이다. Yuanqi 는 Tencent 의 자체 AI 에이전트 개발 플랫폼이다. WeChat 공식 계정으로 Yuanqi 기반 에이전트를 배포할 수 있는데, 주요 기능은 실시간 상호작용, 24 시간 지능형 고객센터 등이 있다.

7 월에는 WeChat Pay MCP 와 연동되어 AI 에이전트가 주문, 팁, 결제까지 WeChat 내에서 처리가 가능해졌다. 예를 들어 사용자가 WeChat 안에서 에이전트와 대화를 하면 에이전트가 결제 QR 코드를 생성하고 사용자는 WeChat Pay 로 스캔해 결제한다. 그 후 에이전트가 주문조회로 결제 성공 여부를 확인하고 그 후 액션을 실행한다. 이로 인해 음식 주문, 티켓 구매, 선물하기 등 AI agent의 기능이 크게 확장되었다. 또한 이용자들은 WeChat 안에서 Yuanqi 로 만든 에이전트와 공식계정 대화, 미니 프로그램, 고객센터 등을 통해 상호작용이 가능하다. Yuanqi 는 WeChat Pay MCP 업데이트를 통해 에이전트 상업화 추진의 핵심 플랫폼으로 전환 중이다. 향후 거래 수수료, 프리미엄 서비스 제공, API 과금 등 미래 수익화의 기반을 마련하고 있다.

Tencent Yuanqi(에이전트 플랫폼)은 WeChat Pay MCP 출시



자료: Tencent, SK 증권

Yuanqi 에이전트는 대화 맥락 속에서 결제를 제안하고 WeChat Pay 를 호출한다. 그 후 결제 확인과 콘텐츠 제공까지 전 과정을 자동화한다. 결제는 MCP 모듈을 통해 QR 과 네이티브 결제창을 자동으로 생성하게 되고, 운영자는 Yuanqi 콘솔에서 주문 관리와 수익 확인이 가능하다. 사용자 입장에서는 WeChat 내에서 채팅을 통해 결제 완료, 결과물(리포트, 서비스, 쿠폰 등)을 바로 받을 수 있다.

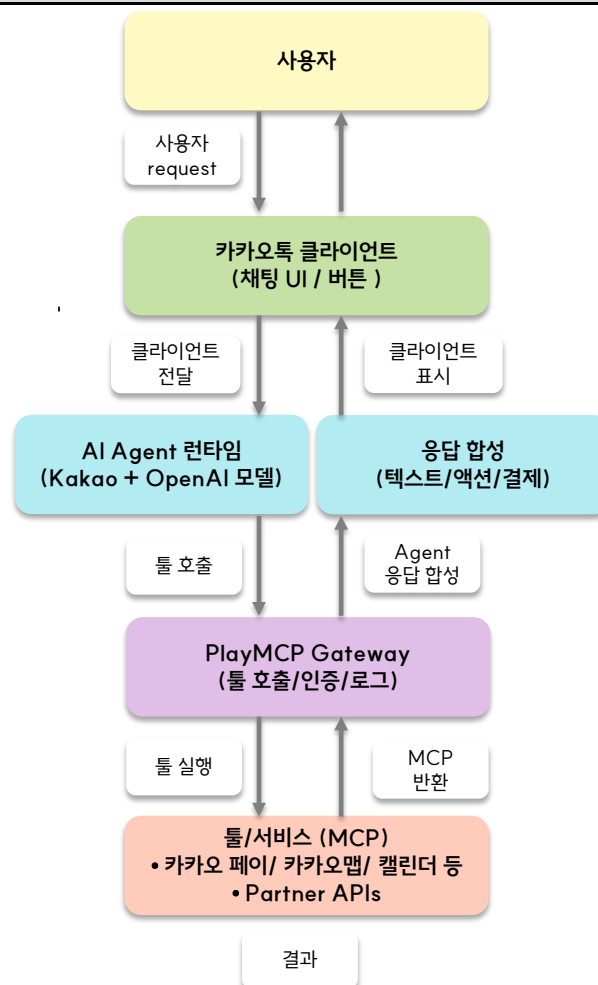
Yuanqi 기반 AI agent + WeChat Pay 예상 대화 시나리오

대화 시작	- 사용자: 안녕하세요, 이번 주 리포트 볼 수 있을까요? - AI agent: 안녕하세요 ☺ 이번 주 프리미엄 리포트는 구독자 전용이에요. 월 9.99 위안으로 바로 구독 하시겠어요?
결제 안내	- 사용자: 네, 결제 할게요. - AI agent: 좋아요! 아래 버튼을 눌러 WeChat Pay로 구독료를 결제해주세요 => [결제하기] 버튼 (MCP 호출-> QR / 결제창 생성)
WeChat Pay 결제 프로세스	사용자가 [결제하기] 버튼을 누르면 WeChat Pay 결제창이 뜬 -> 지문/Face ID 확인 후 결제 완료 [결제 성공 알림]
에이전트 확인 & 응답	- AI agent: 결제가 확인되었습니다. 감사합니다! => 이번 주 리포트를 바로 보내드릴게요. [리포트 pdf 다운로드 링크]

자료: SK 증권

Tencent 의 Yuanqi 는 카카오가 8/13 공개한 PlayMCP 와 유사하다. PlayMCP 는 AI agent 를 기획/실행할 수 있는 개방형 플랫폼이다. MCP(Model Context Protocol)는 AI 모델과 외부 생태계를 이어주는 개방형 표준이다. 쉽게 생각하면 AI 를 위한 USB-C 이다. 아직까지 PlayMCP 는 웹 전용이고 생태계 초기 단계로 서비스 정확도에 대한 편차가 존재한다. 향후 테스트를 거쳐 tool market 이 채워지고 카카오 생태계(카카오맵, 캘린더, 선물하기, 쇼핑, 페이, 콘텐츠 등)가 표준 MCP 로 적용되어 모바일 카카오톡에 적용되면 진정한 AI agent 로서의 역할이 가능할 것이다.

MCP 는 AI agent 의 중간 계층



자료: SK 증권

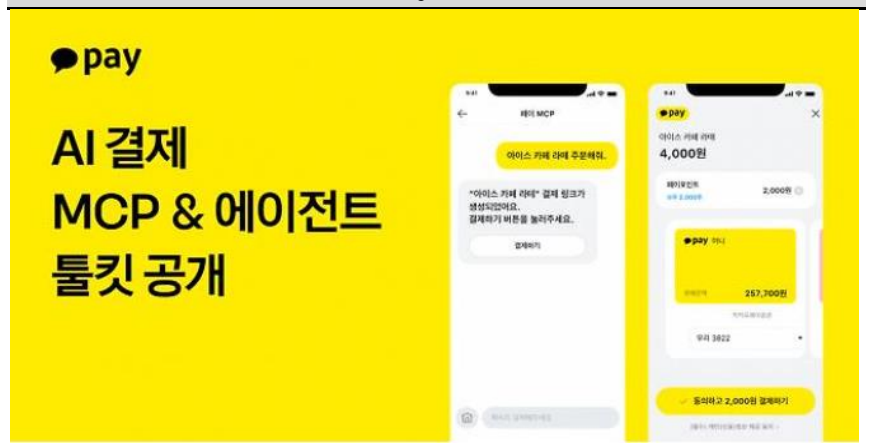
최근에는 카카오페이의 결제 MCP 도 연동되었다. 결제 MCP 는 AI agent 와 결제 API 를 안전하게 연동하는 기술이다. 자연어 명령만으로 결제 요청, 상태 확인, 취소 까지 확인 가능하다. 에이전트 툴킷을 통해 결제 준비, 승인, 취소, 상태 조회 등 7 가지 기능을 제공하고, 개발자는 AI agent 에 결제 기능을 연동할 수 있고, 사용자는 대화만으로 실시간 결제 요청이 가능하다. 이로써 에이전트를 통해 추천, 탐색부터 예약, 구매, 결제, 정산까지 가능해진다. 또한 데이터 측면에서도 시너지 효과가 발생하는데 AI agent 가 추천, 예측을 하기 위해서는 사용자 구매 히스토리나 카테고리 선호, 선호 가격대에 대한 데이터가 중요하다. MCP 를 통해서 쌓이는 결제 데이터는 agent 의 추천 정밀도를 높일 수 있다.

카카오, MCP 기반 개방형 플랫폼 'PlayMCP' 베타 오픈



자료: 카카오, SK 증권

카카오페이 AI 기반 결제 연동 기술 MCP 와 Agent Toolkit 공개



자료: 카카오페이, SK 증권

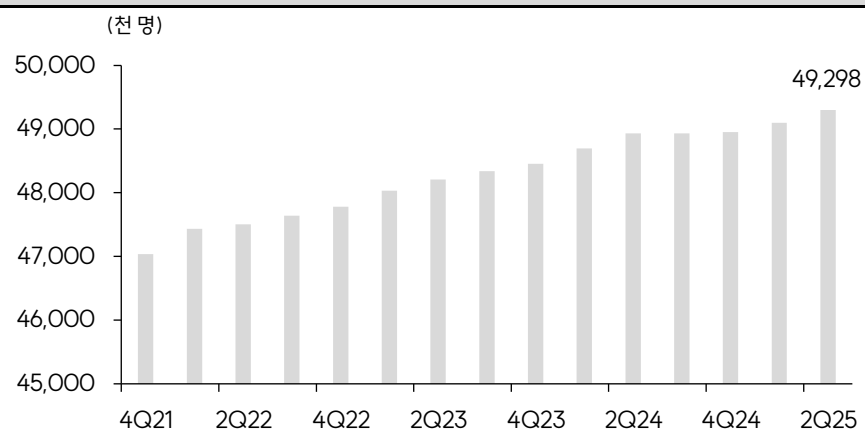
3. 카카오 AI 수익 추정

- AI agent 채택률에 따라 3가지 케이스 실험
- 주요 수익원은 구독, 카카오 생태계 서비스 연동할 것
- AI agent 매출: 26E Base 케이스 1,056 억원, Bull 케이스 2,780 억원
- AI agent 가치 1.2조원

카카오톡의 DAU 는 4,930 만명으로 대한민국 국민의 95.4% 가 사용하고 있다. 카카오는 대규모 이용자 풀을 기반으로 해 모두의 일상에 자연스럽게 스며드는 '모두의 AI' 서비스를 지향하고 있다. OpenAI와의 협업을 통해 AI agent 를 개발해 11월부터 상용화할 것으로 알려졌다.

아직까지 카카오의 AI agent 가 어떠한 형식으로 서비스될 지, 어떤 수익모델을 내놓을지 공개된 바는 없지만 여러 가정을 통해 톡 내 AI agent 도입에 따른 수익 변화를 추정해보았다. 먼저 agent 채택률에 따라 Bear, Base, Bull 3 가지 case 로 나눴다. 먼저 초기 agent 채택률을 각각 3%(148만명), 5%(246만명), 10%(493만명)으로 설정했다. 채팅방 내에서 일부 기능들은 무료로 제공될 것이기 때문에 현재 카카오톡의 DAU 4,930 만명을 고려하면 합리적인 수준이라고 판단된다. 출시 첫 달인 11월에는 agent 채택률을 보수적으로 가정, 이후 agent 출시 1년 후인 26년 11월에는 각 케이스별로 채택률이 10%, 20%, 30%까지 상승할 것으로 봤다. 26년 11월 케이스별 agent 사용자 수는 493만명, 986만명, 1,479만명 수준에 이를 것으로 설정했다. 시간이 갈수록 agent 가 수행할 수 있는 액션, 기능들이 많아진다면 Bull case 의 이용자 수를 뛰어넘을 가능성도 있다.

카카오톡 DAU



자료: 카카오, SK 증권

AI agent 의 수익은 네 가지 분야에서 발생할 것으로 예상되는데, 첫 번째는 중개 수수료 수익이다. Agent 가 구매, 예약 등의 거래를 중개함에 따라 발생하는 수익이다. 쇼핑의 경우 선물하기, 톡스토어, 혹은 외부 사이트에서 커머스 거래액 발생, 카카오맵을 통해 예약, 카카오페이증권/보험을 통해 상품 중개하는 경우에 발생하는 수익을 고려했다. 두 번째는 광고 매출이다. Agent 가 액션을 수행하는 세션 안에서 사용자에게 광고가 노출될 수 있다. 세 번째는 B2B 수익으로 외부 기업 서비스가 AI agent 를 통해 수행되는 경우 파트너가 agent 플랫폼에 지불하는 비용이다. 마지막으로 구독 수익이다. 고도화된 기능, 프리미엄 서비스 제공에 따른 유료 구독 모델을 고려하고 있을 것으로 예상되고, 케이스별 agent 유저 중 구독 전환율과 구독료를 변경해가며 구독 수익을 추정했다.

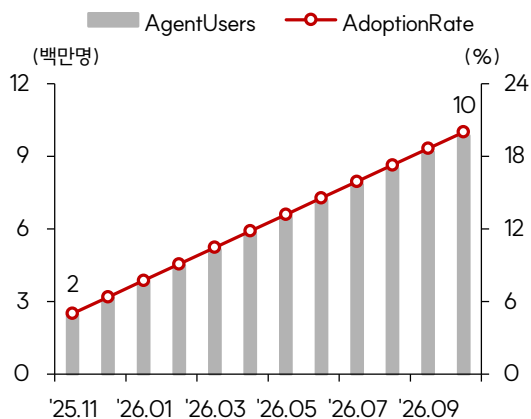
카카오 AI agent 수익 추정을 위한 variable 설정

		Bear	Base	Bull
	AI agent 사용 비율(출시 첫 월: '25.11)	3%	5%	10%
	AI agent 사용 비율(출시 1년 후: '26.11)	10%	20%	30%
	유저당 세션 사용 수	5	7	10
	태스크 발생률	15%	20%	25%
	평균 톨콜/태스크	1.2	1.5	2
(1) 중개	거래성 태스크 비중	5%	7%	10%
	AOV(Average Order Value: 원)	30,000	30,000	30,000
	Take Rate	5%	8%	8%
(2) 광고	세션당 광고 노출 수	1.5	2	3
	Ad Fill_Rate	50%	60%	80%
	CPM (원)	6,000	6,000	6,000
(3) 구독	구독 전환율	5%	7%	10%
	구독 ARPU (원)	5,000	5,000	5,000
(4) B2B	파트너 수	100	300	500
	파트너 월정액 (원)	2,000,000	3,000,000	5,000,000
	기업 API 호출 비중	5%	10%	20%
	API Call Fee	3	5	7

자료: SK 증권

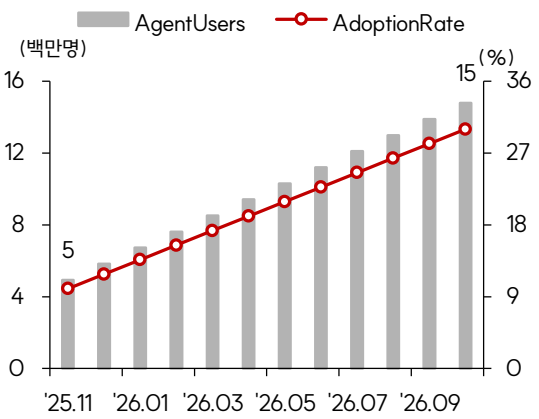
주: 구독 전환율과 구독료 변동에 따른 시나리오 케이스 추정

Adoption rate에 따른 이용자 수 변화- Base case



자료: SK 증권

Adoption rate에 따른 이용자 수 변화- Bull case



자료: SK 증권

현재 카카오톡 내 구독 상품은 이모티콘 플러스와 톡서랍 정도다. 이모티콘 플러스의 월 구독료는 3,900 원, 톡클라우드도 용량에 따라 2,100 원에서 12,000 원까지 나뉘지만 대부분 낮은 요금제(2,100~3,100 원)를 사용하고 있을 것으로 예상된다. 유료 사용자가 이모티콘 플러스 250 만명, 톡서랍 플러스 200 만명 수준으로 파악되는데, DAU 대비 구독 상품 이용자 수 비중은 4~5% 수준이다. 이에 따른 현재 카카오톡 구독 관련 연간 수익은 약 1,722 억 수준으로 추정된다.

프리미엄 상품이 있는 글로벌 메신저들의 경우 유료 이용자 수 비중이 카카오톡 대비 낮다. 텔레그램의 프리미엄 이용자 수는 1,500 만명으로 유료 사용자 비중은 1.5%, 스냅챗의 스냅챗+ 이용자 수는 1,600 만명으로 전체 이용자 수의 1.7% 수준이다.

카카오 구독 - 톡클라우드와 이모티콘 플러스가 전부

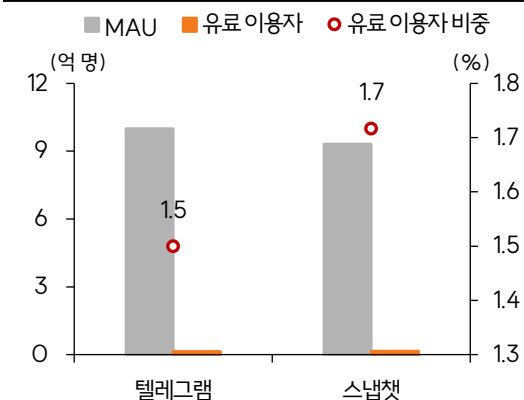
자료: 카카오, SK 증권

이모티콘 플러스 가입자 추이		
	이모티콘 플러스	톡서랍
유료 이용자 수 (명)	2,500,000	2,000,000
구독 이용자 수 비중	5.1%	4.1%
평균 단가(원)	3,900	2,300
월 매출(십억원)	9.75	4.6
분기 매출(십억원)	29.3	13.8
연간 매출(십억원)	117.0	55.2

자료: SK 증권

주: 매출은 SK 증권 추정치

글로벌 메신저 MAU 대비 유료 이용자 수 비중 비교



자료: 언론 보도, SK 증권

AI agent 도입에 따라 매출의 upside 가 열릴 수 있는 수익원은 구독 요금제에 따른 수익이라고 판단된다. 아직까지 구독 모델 요금제가 어떻게 구성될지 알 수 없는 상황에서 두 가지 케이스(유료 이용자 수 변화, 구독요금 변화)를 고려해보았다.

먼저 agent 이용자 수는 고정하고 구독료 변화에 따른 구독 수익을 살펴봤다. Base 케이스는 전체 DAU 중 agent 유료 이용자 비중 1.4%, 약 69 만명이 사용한다고 가정했고, Bull 케이스에서는 유료 이용자 비중 3%로 148 만명의 이용자를 가정했다. 구독 요금은 5 천원, 8 천원, 1만원을 대입했다.

현재 카카오톡 내 구독상품인 이모티콘 플러스의 가격이 3,900 원, 특서랍은 용량에 따라 다르지만 평균 가격 2,300원 수준이다. 구독 요금제는 기존 구독 상품뿐만 아니라 카카오톡 그룹 내 서비스를 추가 선택할 수 있다고 가정하면 요금은 최소 5 천원 이상으로 산정될 가능성이 크다.

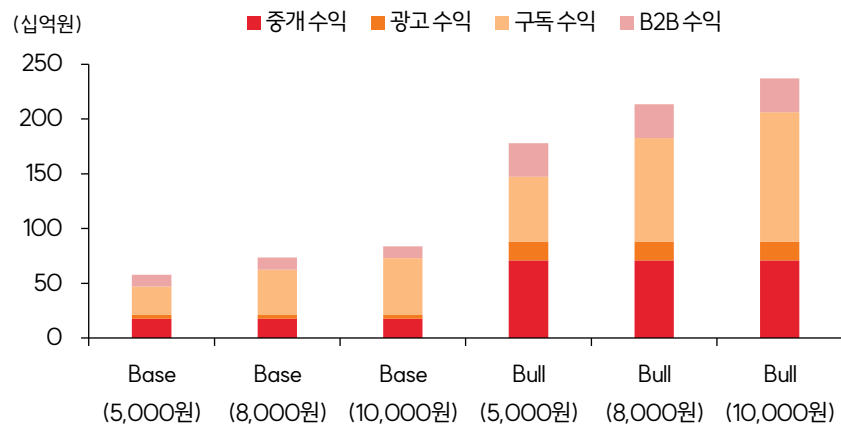
월 구독료가 5 천원, 8 천원, 1 만원일 경우 Base 케이스에서의 구독 수익은 각각 259 억원, 414 억원, 518 억원으로 계산된다. Bull 케이스에서는 592 억원~ 1,183 억원 수준까지 창출될 수 있다. Agent 사용에 따른 추가 매출까지도 합산하면 Base 케이스에서는 출시 첫 1년 매출은 579 억원~838 억원, Bull 케이스에서는 1,780 억원~ 2,372 억원까지도 창출 가능할 것으로 추정된다.

카카오 AI agent 구독 수익 추정 - 구독료에 따른 AI agent 구독 수익 변화

(단위: 십억원)	Base(5,000원)	Base(8,000원)	Base(10,000원)	Bull(5,000원)	Bull(8,000원)	Bull(10,000원)
중개 수익	17.4	17.4	17.4	71.0	71.0	71.0
광고 수익	3.7	3.7	3.7	17.0	17.0	17.0
구독 수익	25.9	41.4	51.8	59.2	94.7	118.3
B2B 수익	10.9	10.9	10.9	30.8	30.8	30.8
AI agent 출시 후 첫 1년 매출	57.9	73.4	83.8	178.0	213.5	237.2

자료: SK 증권

카카오 AI agent 구독 수익 추정 - 구독료에 따른 AI agent 구독 수익 변화



자료: SK 증권

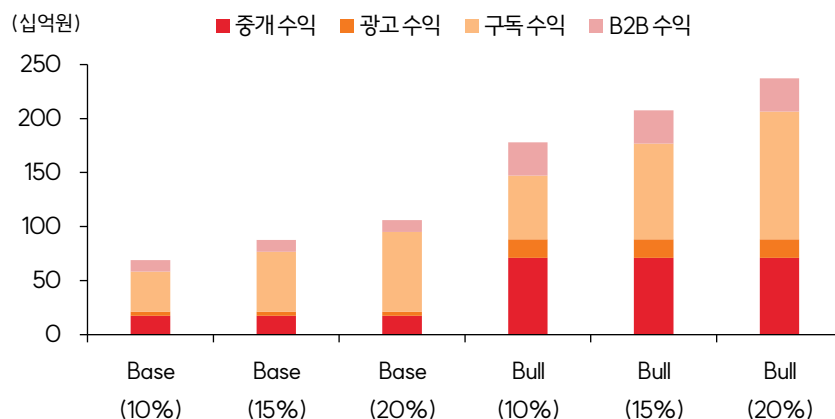
이번에는 구독 요금은 5 천원으로 고정하고 구독 유저 수에 따른 구독 수익 변화도 살펴봤다. Base 케이스에서 구독 전환율이 10%, 15%, 20%인 경우 전체 카카오 특 유저의 2%(98 만명), 3%(148 만명), 4%(197 만명)가 유료 구독을 한다. 이 경우 구독 수익은 각각 370 억원, 555 억원, 739 억원으로 산출된다. Bull 케이스에서 똑같이 구독 전환율을 10%, 15%, 20%를 가정했을 때는 유료 구독자 수는 148 만명, 222 만명, 296 만명으로 증가하고 이에 따른 구독 수익은 592 억원, 887 억원, 1,183 억원 수준으로 추정된다. 중개, 광고, B2B 수익까지 합치면 Base 케이스의 경우 agent 출시 후 첫 1년 매출은 690 억원~1,059 억원, Bull case 의 경우 동 기간 매출이 1,780 억원~2,372 억원 수준에 달할 것으로 추정한다.

카카오 AI agent 구독 수익 추정 - 구독 전환율에 따른 AI agent 구독 수익 변화

(단위: 십억원)	Base(10%)	Base(15%)	Base(20%)	Bull(10%)	Bull(15%)	Bull(20%)
중개 수익	17.4	17.4	17.4	71.0	71.0	71.0
광고 수익	3.7	3.7	3.7	17.0	17.0	17.0
구독 수익	37.0	55.5	73.9	59.2	88.7	118.3
B2B 수익	10.9	10.9	10.9	30.8	30.8	30.8
AI agent 출시 후 첫 1년 매출	69.0	87.5	105.9	178.0	207.6	237.2

자료: SK 증권

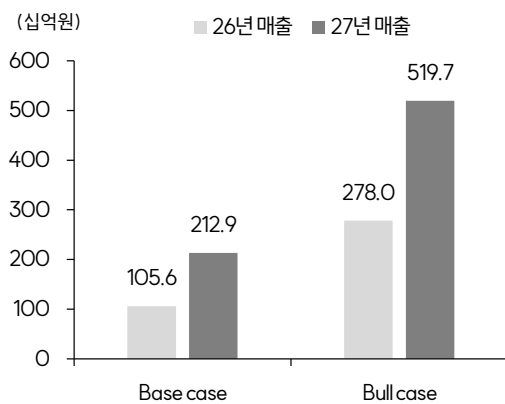
카카오 AI agent 구독 수익 추정 - 구독 전환율에 따른 AI agent 구독 수익 변화



자료: SK 증권

앞선 시나리오 케이스 스터디를 통해 AI agent 도입에 따른 매출의 upside potential 을 가능해냈다. 당사의 카카오 수익 추정 모델에는 Base 케이스(초기 agent 채택률 5%→ 1년 후 20%, 구독 전환율 15%, 구독료 5,000 원)를 채택 해 26년 AI agent 관련 매출은 1,056 억원, 27년 매출은 2,129 억원을 반영했다.

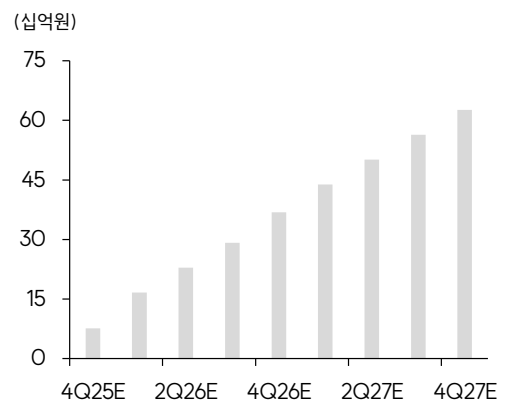
시나리오 케이스별 AI agent 매출



자료: 언론 보도, SK 증권

주: Base case 는 agent 채택률 5~20%, 구독 전환율 15%, 구독료 5,000 원 가정,
Bull case는 agent 채택률 10~30%, 구독 전환율 20%, 구독료 5,000 원 가정

당사 추정치에 반영한 AI agent 수익



자료: SK 증권

글로벌 기업들의 AI 유료화 사례

회사	AI 유료화/요금제	카카오 에이전트와 비교
Microsoft	Copilot Pro \$20/월(개인) 등 생산성군에 에이전트 번들 판매	- '대규모 사용자 기반 x 에이전트 부가요금' 모델의 정석 - 다만 MS는 기업 비중 높고 가격저항은 낮음(생산성 ROI 명확)
Alphabet	Google AI Pro \$19.99/월	- 대중형 소비자 에이전트 유료제의 대표 - Alphabet은 광고 비중이 매우 크고, 구독은 전체 중 일부
Adobe	Firefly \$9.99/월 + 월 2,000 크레딧	- AI 기능을 기존 구독에 얹어 업셀링 - 카카오톡·뮤직·웹툰 등 멤버십에 에이전트 크레딧/한도형 과금 묶기 가능 - 다만 Adobe는 크리에이티브 프로 대상(전문직)이라 가격탄력성 차이
Salesforce	Agentforce for Service \$125/월 (에이전트·지식·RAG 등)	- "작업 단가/좌석 단가 기반 엔터프라이즈 에이전트"의 기준 - 엔터프라이즈 중심, ARPU 고가.
Zoom	AI Companion \$10/월	- "커뮤니케이션 UX에 에이전트 엮기"라는 구조가 메신저와 유사 - 저가 add-on의 부가 매출 벤치마크
Tencent	WeChat 생태계 내 미니프로그램·결제·광고 + Hunyuan 기반 AI 기능(직접 구독은 제한적)	- 슈퍼앱 플랫폼의 거래·광고 수익화가 핵심 - WeChat Pay MCP로 기존 생태계 수익화 방식 유사
Baidu	ERNIE Bot/기업용 LLM API, 클라우드 번들	- 모델/API 과금형 레퍼런스

자료: 언론 취합, SK 증권

카카오 AI agent 의 내재가치를 산출하기 위해 글로벌 peer 들의 AI 유료화 사례와 비교했다. Peer 산정은 대규모 사용자 기반 위에 에이전트 혹은 생성형 AI 기능을 붙여 과금하거나, 광고/거래 효율을 개선시켜 수익화하는 케이스를 고려했다.

최종 valuation multiple 은 Microsoft, Alphabet, Zoom, Tencent 의 26년 P/E 평균에 10%를 할인한 21.0 배를 적용했다. Microsoft 는 기업 고객의 비중이 높지만 대규모 사용자를 기반으로 해 에이전트 요금을 부과한다는 점이 유사, Alphabet 은 B2C agent 의 대표격으로 아직까지 광고 매출 비중이 크다는 점에서 비교할 만하다. Zoom 은 저가형 요금제에 부가 기능을 추가해 업스케일링을 하고 커뮤니케이션 기반 UX 에 에이전트를 도입한 구조가 카카오의 사례와 유사하다고 판단했다. 텐센트는 중국 내 넓은 사용자 기반을 가진 WeChat 내 미니프로그램을 통해 광고, 커머스 등 다양한 서비스를 제공 중이고 최근 agent 플랫폼이 Yuanqi 에 WeChat Pay MCP 를 연계해 기존 생태계를 수익화하는 방식이 카카오-카카오페이의 전략 방향과 유사하다고 판단한다. 멀티플을 10% 할인한 이유는 시장 규모 차이, 신사업에 대한 리스크 등을 고려했기 때문이다.

26년 agent 매출 1,056 억원, NOPLAT 591 억원에 target multiple 21.0x 배를 적용해 카카오의 AI agent 사업의 가치는 1.2 조원으로 추산된다.

카카오 AI agent 사업가치		
	2026년	2027년
AI agent 관련 매출	105.6	212.9
NOPLAT	59.1	119.2
Target Multiple	21x	21x
적정 가치	1,241.6	2,503.7

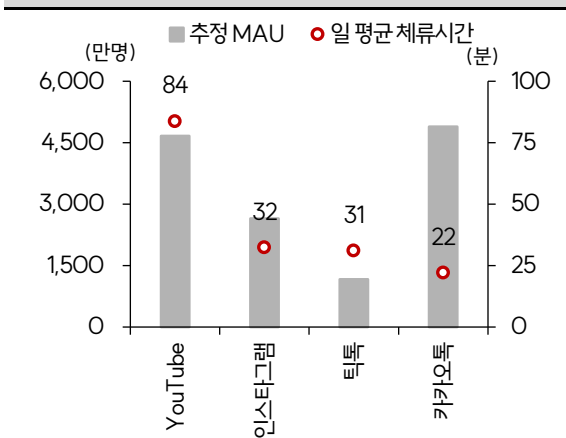
자료: SK 증권

4. 카카오톡 개편

- 피드형 지면 개편→ 앱 체류시간 증가→ 광고 매출 증가
- 개편 후 1년간 광고 매출 1,482억원 전망

AI agent 출시에 이어 카카오는 9월 카카오톡의 개편을 계획하고 있다. 1탭(친구탭), 3 탭(오픈채팅탭)을 피드화해 숏폼 콘텐츠를 전개한다. 카카오톡은 월 4,500 만명 이상이 쓰는 메신저 플랫폼이지만 체류시간이 지속 하락하고 있다는 점이 리스크 포인트다. 대부분 트래픽은 채팅탭에서 발생하고, 이용자들은 채팅을 위해 카카오톡을 사용하기 때문에 이 외 탭의 활성도는 낮은 상황이다. 글로벌 SNS, 플랫폼들과 비교를 해보면 차이는 더욱 극명하다. 국내 이용자들의 YouTube 월 이용시간은 84 분으로 인스타그램 32 분, 틱톡 31 분에 비해 압도적으로 높다. 카카오톡은 이용자 기반은 넓으나 앱 체류시간이 지속 하락해 최근에는 22 분 수준까지 떨어진 것으로 파악된다. 최근까지 앱 체류시간 증대를 위해 다양한 시도들(오픈채팅탭 신설, 친구 탭 평 기능 추가 등)을 했지만 유의미한 효과는 없었다.

국내 이용자들의 SNS, 메신저 일 평균 체류시간 비교



자료: 언론 취합, SK 증권

카카오톡 체류시간 증대를 위한 다양한 업데이트 진행

서비스	내용
오픈채팅탭	많은 사람들과 취향, 관심사에 맞는 대화 가능
쇼핑탭	맞춤형 쇼핑 경험 강화, 개인화 데이터 통해 추천 강화해 편의성 제고
다음 포털	숏폼, 틱, 채널탭 등 핵심 콘텐츠를 즐길 수 있는 탭 신설
평	24시간동안만 노출되는 콘텐츠(인스타그램 스토리와 유사)
커머스	선물하기 기능에 특화된 AI 메이트 쇼핑 출시

자료: 언론 취합, SK 증권

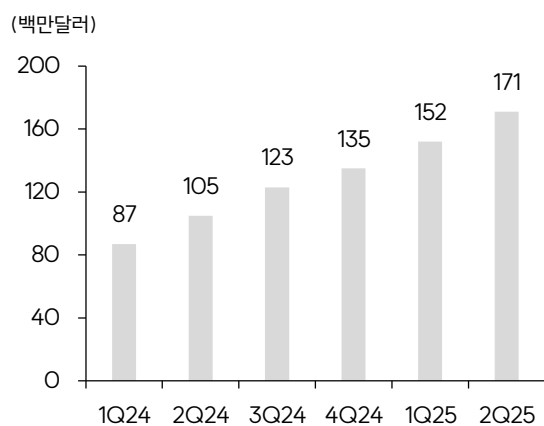
피드형 지면에 대해서는 의견이 분분하다. 카카오톡은 메신저 앱이기 때문에 채팅의 목적에 맞아야 하고, 광고나 콘텐츠들이 도입되면 앱이 복잡해져 오히려 역효과를 낼 수 있다는 우려가 많다. 다만 글로벌 플랫폼들의 앞선 지면 개편 사례를 말미암아 보면 긍정적인 효과를 기대할 수 있다.

글로벌 플랫폼들의 지면 개편 사례 및 효과

기업	내용	효과 및 시사점
Meta	인스타그램에 릴스를 대대적으로 도입, 우선 노출하고 전면적 피드 재정렬	- 이용자 체류시간과 비디오 콘텐츠 소비 증가, 숏폼 비디오 광고 도입 - 릴스 출시 초기에 ARR \$1bn 넘겼고, 릴스가 인스타그램 내 체류 시간을 크게 끌어올렸다고 경영진이 여러 분기 컨퍼런스 콜에서 언급
Tencent	WeChat 생태계에 WeChat Moments 광고, Video Accounts 같은 피드형/비디오형 인벤토리를 확대해 광고 플랫폼 고도화	- 온라인 광고 수익이 Video Accounts, Weixin Moments 등 인벤토리 개선으로 성장했다고 언급 - 메신저+미니앱/영상 콘텐츠는 광고상품과 결합해 높은 ARPU 만들 수 있음
Snap	- Spotlight(사용자 생성 숏폼)과 Discover(전문 미디어/브랜드 콘텐츠) 등 피드형 영상 콘텐츠 인벤토리 확대 - 2024~2025년 사이 앱 UI, 탭 구조를 숏폼 영상 중심의 피드로 변경	- Spotlight와 콘텐츠 인벤토리의 광고 포트폴리오 내 비중 상승 - 피드 전환은 체류시간, 광고 인벤토리 증가에 도움
Alphabet	YouTube에 Shorts 추가해 숏폼 영역 추가, Shorts 전용 광고와 수익분배 모델 도입	- 어닝 컨콜에서 Shorts의 수익화 비율이 점점 개선되고 있고, YouTube 내 매출 기여도가 높아지고 있다고 언급
Pinterest	피드 기반 플랫폼 특성을 강화하며 비디오, 쇼핑, AI를 도입해 앱 사용 시간 증대, 커머스 연계 강화	- Performance+ 도입으로 2024~2025 실적에서 광고 성장률 및 MAU 증가

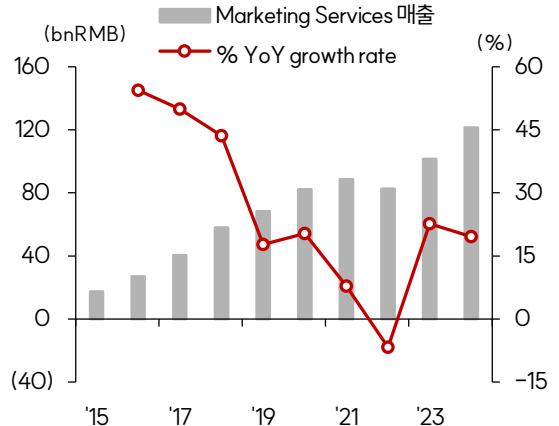
자료: 언론 취합, SK 증권

Snapchat, spotlight 도입 이후 광고 매출 성장



자료: SNAP, SK 증권

Tencent, 모먼트/비디오 계정 도입 이후 광고 매출 성장

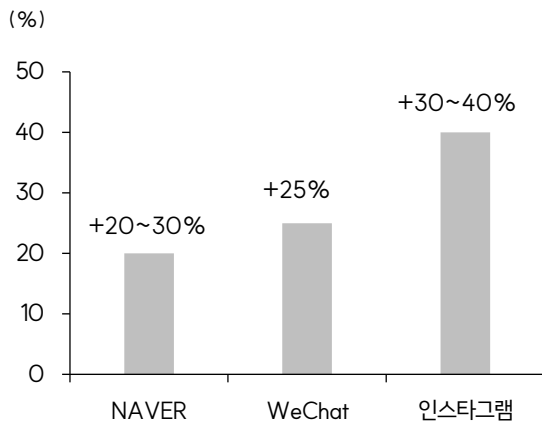


자료: Tencent, SK 증권

플랫폼들의 지면 개편이 앱 체류 시간 증대에 영향을 미친 사례도 있다. NAVER 가 밴드/카페 지면 개편했을 때 체류시간은 20~30% 증가했고, 인스타그램도 기존 DM 중심에서 피드와 릴스를 강화한 결과 체류시간은 30~40% 증가했다. WeChat 의 경우에도 기존 메신저 중심에서 모먼트 피드 도입 후 평균 체류시간이 25% 이상 상승했다는 발표가 있었다.

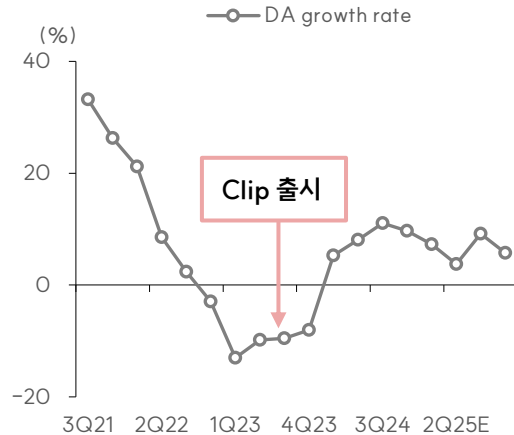
릴스/숏츠/Spotlight 사례에서 확인했듯이 숏폼 콘텐츠의 추가는 영상 콘텐츠 소비 시간을 늘려 광고 노출을 더 만들어냈고, 이는 광고 매출 성장에 기여했다. 다만 새 인벤토리는 광고 효과 검증이 필요하고 타겟팅 안정성 테스트 등으로 초기에는 기존 광고 상품대비 가격이 낮게 책정될 수도 있으나 시간이 지나면서 점진적으로 광고 상품과 타겟팅이 개선되며 CPM 이 올라가는 모습이 확인되었다. 피드형 지면이 성공적으로 안착한다면 카카오톡의 전체 광고 매출 성장에 뚜렷한 기여를 할 것이라고 전망된다.

Peer 플랫폼들의 지면 개편 후 체류시간 증가율



자료: 언론 보도, SK 증권

NAVER, 모바일 앱 UI 개편 후 DA 매출 증가



자료: NAVER, SK 증권

카카오톡 지면 개편에 따른 매출 효과를 추정해보았다. 현재는 대부분의 앱 트래픽이 2 탭에 집중되어 있어 비즈보드 중심으로 광고 매출이 발생하고 있지만, 금번 지면 개편을 통해 1, 3 탭의 트래픽 및 체류시간이 증가할 것으로 기대된다.

현재 1, 2, 3 탭의 DAU는 각각 1,350 만명, 4,400 만명, 1,700 만명 수준으로 추정된다. 개편 시기인 4Q25에는 기존 1, 3 탭의 트래픽이 온전히 migrate 되긴 어렵다고 생각되어 기존대비 트래픽을 낮게 잡았다. 약 1 년 간의 테스트 및 안정화 기간이 소요된다고 가정했고, 이에 따라 노출 인벤토리 수도 기존대비 낮게 추정했다.

CPM 은 초기에는 2 탭대비 50% 할인, 점차 지면이 안정화되면서 할인율이 낮춰지고, 지면 개편 1 년 후인 4Q26 에는 기존 1, 3 탭 대비 트래픽도 증가할 뿐만 아니라 CPM 도 2 탭과 동일 수준에 도달한다고 가정했다.

그 결과 지면 개편 1 년 후 광고 매출(4Q25~3Q26)은 1,482 억원 수준으로 산출된다. 피드형 지면이기 때문에 스크롤 다운하며 기존 탭 대비 노출되는 인벤토리 수가 훨씬 많아질 수도 있고, 네이티브/브랜드 광고 등 다양한 신규 광고 상품이 추가되며 광고 수익이 크게 증가할 수 있는 잠재력이 있다.

지면 개편에 따른 광고 매출 추정

	현재 (추정치)			개편 후									
	2탭	1탭	3탭	4Q25		1Q26		2Q26		3Q26		4Q26	
				1탭	3탭	1탭	3탭	1탭	3탭	1탭	3탭	1탭	3탭
DAU	4,400	1,350	1,700	1,000	1,200	1,050	1,260	1,260	1,512	1,386	1,663	1,525	1,830
체류시간(현재)	25.0	5.0	7.0										
체류시간(개편 후+10%)	27.5	5.5	7.7										
체류시간(개편 후+15%)	28.8	5.8	8.1										
체류시간(개편 후+20%)	30.0	6.0	8.4										
체류시간(개편 후+25%)	31.3	6.3	8.8										
노출 인벤토리 수(현재)	10	3	4	2	2	2	2	3	3	3.5	3.5	4	4
노출 인벤토리 수 (개편 후) 1)	11	4	5										
노출 인벤토리 수 (개편 후) 2)	12	5	6										
				50% 할인		20% 할인		10% 할인		5% 할인		기존 2탭과 동일 단가 도달	
CPM(원)	7,000	6,000	6,000	3,500	3,500	5,600	5,600	6,300	6,300	6,650	6,650	7,000	7,000
일 매출(십억원)				0.07	0.08	0.12	0.14	0.24	0.29	0.32	0.39	0.43	0.51
월 매출(십억원)				2.1	2.5	3.5	4.2	7.1	8.6	9.7	11.6	12.8	15.4
분기 매출(십억원)				6.3	7.6	10.6	12.7	21.4	25.7	29.0	34.8	38.4	46.1
1, 3 탭 합산 분기 매출(십억원)				13.9		23.3		47.2		63.9		84.5	
연 매출(십억원)				개편 1년 후 광고 매출=								148.2	

자료: SK 증권

5. 카카오 목표주가 산정

카카오톡 지면 개편 효과, AI agent 출시에 따른 구독 수익을 당사의 카카오 수익 추정 모델에 반영했다. 이를 반영한 카카오의 26 년 영업이익은 1 조 432 억원 (+55.3% YoY)으로 전망된다. 27 년에는 지면 안정화, agent 이용자 증가에 따라 영업이익은 1조 3,531억원(+29.7%)으로 높은 성장세를 이어갈 것으로 예상된다. 목표주가 산정에 AI agent 수익도 신규 반영하고, 피드형 지면 개편에 따른 광고 매출 증가를 반영해 목표주가를 기존 7.8 만원에서 8.7 만원으로 +11.5% 상향한다.

카카오 수익 추정 표												
(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,863.7	2,028.3	2,055.4	2,145.0	2,123.5	2,259.1	2,435.4	2,542.5	7,871.7	8,092.5	9,360.6	10,661.3
플랫폼	993.0	1,055.2	1,075.6	1,153.3	1,181.5	1,211.4	1,281.5	1,380.8	3,846.5	4,277.0	5,055.2	5,981.2
톡비즈	553.3	542.1	562.9	621.3	627.3	625.9	681.0	753.6	2,106.1	2,279.5	2,687.8	3,246.8
광고형	286.0	321.0	320.3	351.3	334.1	378.4	400.1	448.0	1,199.1	1,278.6	1,560.6	1,970.8
거래형	267.2	221.2	242.5	270.0	293.3	247.5	280.9	305.6	882.2	1,000.9	1,127.2	1,276.0
포털비즈	74.1	78.3	79.5	81.9	78.2	80.8	82.8	83.4	332.2	313.8	325.2	332.2
플랫폼 기타	365.6	434.8	433.2	442.5	459.3	481.8	488.6	507.0	1,462.5	1,676.1	1,936.6	2,189.3
콘텐츠	870.7	973.1	979.8	991.8	942.0	1,047.8	1,153.8	1,161.8	3,971.0	3,815.4	4,305.4	4,680.1
게임	145.2	142.6	152.1	166.1	163.2	199.4	275.9	280.5	873.2	606.1	919.1	1,042.6
뮤직	437.9	517.5	532.0	524.4	468.9	521.3	562.9	560.3	1,920.0	2,011.8	2,113.4	2,272.0
스토리	218.7	218.7	221.8	218.8	231.2	230.3	231.0	227.2	864.3	878.1	919.7	990.9
미디어	75.1	94.2	74.0	82.4	78.7	96.8	84.0	93.7	313.4	325.7	353.2	374.7
YoY growth rate												
매출액	-6.3%	1.2%	7.0%	9.6%	13.9%	11.4%	18.5%	18.5%	4.2%	2.8%	15.7%	13.9%
플랫폼	4.0%	10.5%	14.0%	16.1%	19.0%	14.8%	19.2%	19.7%	8.2%	11.2%	18.2%	18.3%
톡비즈	6.0%	5.5%	11.0%	10.4%	13.4%	15.4%	21.0%	21.3%	6.2%	8.2%	17.9%	20.8%
광고형	2.6%	4.6%	9.6%	9.4%	16.8%	17.9%	24.9%	27.5%	7.1%	6.6%	22.0%	26.3%
거래형	12.5%	10.5%	16.1%	14.6%	9.8%	11.9%	15.8%	13.2%	2.3%	13.5%	12.6%	13.2%
포털비즈	-12.5%	-10.9%	4.0%	-1.6%	5.6%	3.2%	4.2%	1.8%	-3.5%	-5.5%	3.6%	2.2%
플랫폼 기타	5.1%	23.0%	20.4%	10.3%	25.6%	10.8%	12.8%	14.6%	19.1%	14.6%	15.5%	13.0%
콘텐츠	-15.8%	-7.3%	0.2%	9.0%	8.2%	7.7%	17.8%	17.1%	-0.8%	-3.9%	12.8%	8.7%
게임	-40.3%	-38.9%	-34.9%	1.9%	12.4%	39.8%	81.4%	68.9%	-13.5%	-30.6%	51.6%	13.4%
뮤직	-6.5%	1.3%	13.0%	11.6%	7.1%	0.7%	5.8%	6.8%	11.4%	4.8%	5.1%	7.5%
스토리	-3.6%	1.4%	1.4%	7.8%	5.7%	5.3%	4.1%	3.8%	-6.3%	1.6%	4.7%	7.7%
미디어	-21.2%	5.2%	35.3%	11.5%	4.9%	2.7%	13.6%	13.7%	-9.7%	3.9%	8.5%	6.1%
영업비용	1,758.3	1,842.4	1,884.0	1,935.9	1,942.6	2,036.7	2,129.1	2,209.0	7,411.5	7,420.6	8,317.4	9,308.2
YoY growth rate	-5.9%	-1.5%	5.2%	2.9%	10.5%	10.5%	13.0%	14.1%	4.4%	0.1%	12.1%	11.9%
영업이익	105.4	185.9	171.4	209.1	180.9	222.5	306.3	333.6	460.2	671.9	1,043.2	1,353.1
영업이익률	5.7%	9.2%	8.3%	9.7%	8.5%	9.8%	12.6%	13.1%	5.8%	8.3%	11.1%	12.7%
YoY growth rate	-12.4%	38.8%	31.3%	177.3%	71.6%	19.6%	78.7%	59.5%	-0.1%	46.0%	55.3%	29.7%
당기순이익	190.9	171.8	132.8	30.9	166.3	198.3	252.8	78.7	-252.6	526.4	696.1	1,038.9
지배주주순이익	168.9	161.2	127.0	20.7	139.5	187.5	262.1	47.6	19.1	477.8	636.7	871.9

자료: 카카오, SK 증권

카카오 목표주가 산출

항목	값	비고
1) 광고	10,938.0	
특비즈 광고		
NOPLAT	374.5	OPM 30% 가정
Target Multiple	27.6	global peers 의 지면 개편을 통해
적정 가치	10,341.9	광고 성장이 늘어난 시기의 P/E 평균을 30% 할인
포털 광고		
NOPLAT	65.0	OPM 25% 가정
Target Multiple	9.2	global peers 12MF P/E 평균 50% 할인 적용
적정 가치	596.1	
2) 커머스		
NOPLAT	225.4	OPM 25% 가정
Target Multiple	32.8	global peers 12MF P/E 평균 50% 할인 적용
적정 가치	7,386.6	
3) AI agent		
매출액	105.6	
Target Multiple	21.0	AI 유료화 global peers 12MF P/E 평균 10% 할인
적정 가치	1,241.6	
3) 스토리		
매출액	919.7	
Target Multiple	1.1	global peers 12MF P/S 평균 적용
적정 가치	1,035.0	
4) 뮤직		
NOPLAT	237.8	OPM 15% 가정
Target Multiple	28.6	국내 peer 기업 12MF P/E 평균 적용
적정 가치	6,787.9	
5) 미디어		
NOPLAT	26.5	OPM 10% 가정
Target Multiple	25.2	국내 peer 기업 12MF P/E 평균 적용
적정 가치	666.6	
6) 모빌리티		
매출액	783.6	
Target Multiple	4.3	해외 peer 기업 12MF P/S 평균 적용
적정 가치	3,369.5	
7) 지분가치		
카카오페이	3,012.5	
카카오뱅크	2,732.4	3개월 평균 시가총액 25% 할인
카카오게임즈	441.0	
두나무	824.3	지분을 10.6%, 할인을 30% 반영
합산 가치	38,435.5	
주식 수(천 주)	443,872.4	
적정 주가(원)	86,591	
목표 주가(원)	87,000	
현재 주가(원)	65,000	
상승 여력	33.8%	

자료: SK 증권

카카오 분기 실적 추정 변동 표

(단위: 십억원)	변경 전				변경 후				% chg.			
	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E
매출액	2,055.4	2,143.9	2,098.0	2,209.9	2,055.4	2,145.0	2,123.5	2,259.1	0.0%	0.1%	1.2%	2.2%
영업이익	171.4	209.4	171.5	203.2	171.4	209.1	180.9	222.5	0.0%	-0.1%	5.5%	9.5%
지배주주순이익	133.4	20.9	132.7	171.8	127.0	20.7	139.5	187.5	-4.8%	-0.9%	5.1%	9.1%

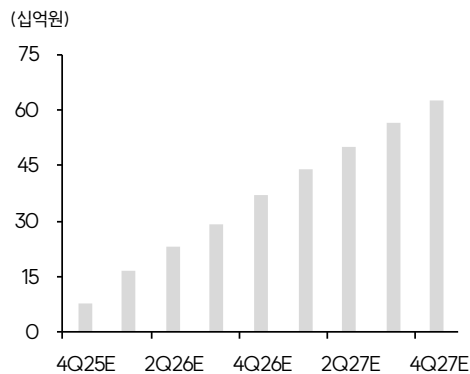
자료: SK 증권

카카오 연간 실적 추정 변동 표

(단위: 십억원)	변경 전			변경 후			% chg.		
	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
매출액	8,091.4	9,129.0	10,090.0	8,092.5	9,360.6	10,661.3	0.0%	2.5%	5.7%
영업이익	672.1	950.6	1,148.0	671.9	1,043.2	1,353.1	0.0%	9.7%	17.9%
지배주주순이익	484.4	580.9	742.6	477.8	636.7	871.9	-1.4%	9.6%	17.4%

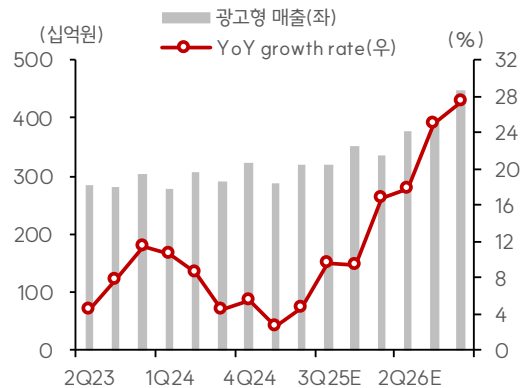
자료: SK 증권

Al agent 매출 전망



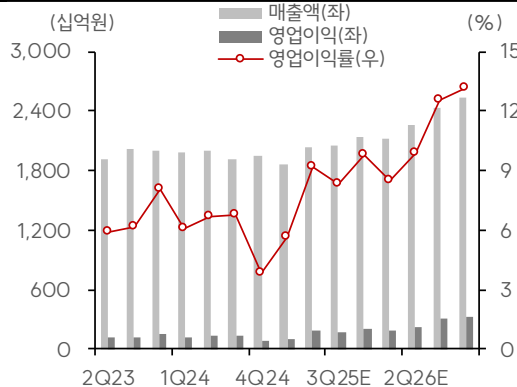
자료: SK 증권

톡비즈 광고형 매출 전망



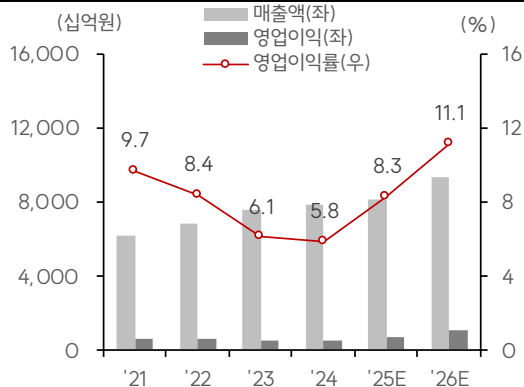
자료: 카카오, SK 증권

카카오 분기 실적 추이 및 전망



자료: 카카오, SK 증권

카카오 연간 실적 추이 및 전망



자료: 카카오, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	9,988	10,959	13,708	15,615	17,918
현금및현금성자산	5,389	6,145	8,026	9,188	11,041
매출채권 및 기타채권	1,205	1,243	1,362	1,615	1,767
재고자산	139	65	71	84	92
비유동자산	15,192	14,814	15,869	16,473	16,291
장기금융자산	2,485	2,852	3,258	3,319	3,356
유형자산	1,337	1,286	1,557	1,770	1,845
무형자산	5,769	5,137	5,249	4,986	4,333
자산총계	25,180	25,773	29,577	32,087	34,209
유동부채	7,564	8,633	9,064	10,720	11,722
단기금융부채	1,928	2,338	2,563	3,038	3,325
매입채무 및 기타채무	1,864	1,888	5,804	6,880	7,530
단기충당부채	21	34	37	44	48
비유동부채	3,757	3,197	3,842	4,031	4,145
장기금융부채	2,579	2,047	2,816	2,816	2,816
장기매입채무 및 기타채무	243	220	5	5	5
장기충당부채	82	79	86	102	112
부채총계	11,321	11,830	14,824	16,669	17,785
지배주주지분	9,764	10,141	10,723	11,328	12,167
자본금	45	44	44	44	44
자본잉여금	8,840	8,911	8,825	8,825	8,825
기타자본구성요소	8	-34	-89	-89	-89
자기주식	-1	-1	-56	-56	-56
이익잉여금	1,922	1,943	2,409	3,015	3,853
비지배주주지분	4,095	3,802	4,031	4,090	4,257
자본총계	13,859	13,943	14,753	15,418	16,424
부채와자본총계	25,180	25,773	29,577	32,087	34,209

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	1,341	1,250	4,886	3,406	3,289
당기순이익(손실)	-1,817	-162	536	696	1,039
비현금성항목등	3,001	1,462	997	1,512	1,521
유형자산감가상각비	489	576	700	837	925
무형자산상각비	271	260	411	764	653
기타	2,240	627	-115	-89	-56
운전자본감소(증가)	248	-4	3,302	1,105	668
매출채권및기타채권의감소(증가)	-108	-20	-77	-252	-153
재고자산의감소(증가)	43	0	1	-13	-8
매입채무및기타채무의증가(감소)	418	-27	3,771	1,076	650
기타	-394	-324	-118	-28	-120
법인세납부	-303	-278	-170	-121	-180
투자활동현금흐름	-1,780	10	-1,692	-2,545	-1,603
금융자산의감소(증가)	224	414	-165	-336	-203
유형자산의감소(증가)	-561	-348	-721	-1,050	-1,000
무형자산의감소(증가)	-135	-87	-524	-500	0
기타	-1,308	31	-283	-659	-400
재무활동현금흐름	1,020	-521	-1,103	444	254
단기금융부채의증가(감소)	-59	-364	-1,114	475	287
장기금융부채의증가(감소)	-16	-26	117	0	0
자본의증가(감소)	723	71	-86	0	0
배당금지급	-55	-43	-39	-31	-33
기타	426	-159	19	0	0
현금의 증가(감소)	553	756	1,856	1,162	1,853
기초현금	4,836	5,389	6,170	8,026	9,188
기말현금	5,389	6,145	8,026	9,188	11,041
FCF	780	903	4,165	2,356	2,289

자료 : 카카오, SK증권 추정

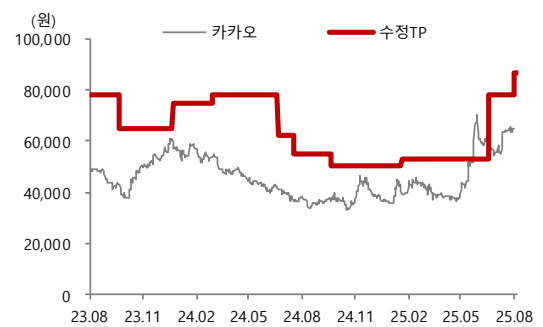
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	7,557	7,872	8,092	9,361	10,661
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	7,557	7,872	8,092	9,361	10,661
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비	7,096	7,411	7,421	8,317	9,308
영업이익	461	460	672	1,043	1,353
영업이익률(%)	6.1	5.8	8.3	11.1	12.7
비영업손익	-2,109	-463	-92	-226	-134
순금융손익	27	3	187	214	241
외환관련손익	-4	25	0	0	0
관계기업등 투자손익	4	54	68	69	71
세전계속사업이익	-1,648	-3	580	817	1,219
세전계속사업이익률(%)	-21.8	-0.0	7.2	8.7	11.4
계속사업법인세	168	159	44	121	180
계속사업이익	-1,817	-162	536	696	1,039
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-1,817	-162	536	696	1,039
순이익률(%)	-24.0	-2.1	6.6	7.4	9.7
지배주주	-1,013	55	481	637	872
지배주주귀속 순이익률(%)	-13.4	0.7	5.9	6.8	8.2
비지배주주	-804	-217	55	59	167
총포괄이익	-1,715	197	821	696	1,039
지배주주	-884	387	765	671	1,001
비지배주주	-831	-190	56	26	38
EBITDA	1,222	1,296	1,783	2,644	2,931

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	11.2	4.2	2.8	15.7	13.9
영업이익	-19.1	-0.1	46.0	55.3	29.7
세전계속사업이익	적전	적지	흑전	40.9	49.2
EBITDA	6.1	6.1	37.7	48.3	10.8
EPS	적전	흑전	772.9	32.4	36.9
수익성 (%)					
ROA	-7.5	-0.6	1.9	2.3	3.1
ROE	-10.3	0.6	4.6	5.8	7.4
EBITDA마진	16.2	16.5	22.0	28.2	27.5
안정성 (%)					
유동비율	132.0	126.9	151.2	145.7	152.9
부채비율	81.7	84.8	100.5	108.1	108.3
순차입금/자기자본	-26.1	-32.0	-40.1	-45.0	-53.0
EBITDA/이자비용(배)	7.5	6.4	0.0	0.0	0.0
배당성향	-2.6	54.0	6.5	5.2	4.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-2,276	125	1,088	1,440	1,972
BPS	21,951	22,860	24,379	25,748	27,645
CFPS	-566	2,007	3,602	5,061	5,540
주당 현금배당금	61	68	71	75	79
Valuation지표 (배)					
PER	-23.9	306.6	59.5	44.9	32.8
PBR	2.5	1.7	2.7	2.5	2.3
PCR	-95.9	19.0	18.0	12.8	11.7
EV/EBITDA	20.2	12.6	15.0	9.7	8.2
배당수익률	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.08.27	매수	87,000원	6개월		
2025.07.14	매수	78,000원	6개월	-23.48%	-16.28%
2025.02.14	매수	53,000원	6개월	-14.89%	32.83%
2024.10.15	매수	50,000원	6개월	-22.42%	-6.80%
2024.08.12	매수	55,000원	6개월	-34.13%	-29.64%
2024.07.16	매수	62,000원	6개월	-36.46%	-33.31%
2024.03.25	매수	78,000원	6개월	-41.17%	-29.62%
2024.01.16	매수	75,000원	6개월	-26.37%	-21.07%
2023.10.17	매수	65,000원	6개월	-24.45%	-6.00%



Compliance Notice

작성자(남효지)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 08월 27일 기준)

매수	91.72%	중립	8.28%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------