

[2026년 연간전망]

인터넷

AI 레이스 시작

인터넷/게임. 남효지



인터넷 비중확대(유지)

AI 레이스 시작

25년 리뷰: 핵심 서비스 중심으로 AI 적용 시작

2025년 NAVER와 카카오의 연초대비 주가 수익률은 각각 +29%, +55%로 상승했으나, KOSPI 대비로는 언더퍼폼 했다. 정치 이슈, AI, 스테이블코인과 같은 테마성 요인들이 주가 상승을 주도했다. 올해는 NAVER와 카카오 모두 핵심 사업 중심으로 AI를 적용하는 모습을 보였다. NAVER는 검색에 AI 브리핑을 도입, 카카오는 카카오톡 UI/UX 변경, ChatGPT for Kakao를 도입했다.

NAVER, 상반기 'agent N' 출시
카카오, 개방형 AI agent 플랫폼 확대

내년부터는 본격적으로 서비스에 AI 적용을 확대하고 네카오만의 AI agent를 선보인다. 먼저 NAVER는 내년 상반기에 통합 agent AI인 'agent N'을 출시해 검색, 쇼핑, 로컬, 금융, 콘텐츠 서비스 전반을 연결한다. 1Q26에는 쇼핑 에이전트를, 2Q26에는 AI 검색 탭을 선보이고, B2B 향으로는 'agent N for Business'를 출시해 사업자 맞춤형 AI 솔루션을 제공할 계획이다. 카카오는 ChatGPT for Kakao와 카카오톡 기반으로 AI agent를 디벨롭시켜 향후 모빌리티와 금융 특화 에이전트 연결뿐만 아니라 외부 생태계까지도 확장할 계획이다.

CAPEX 확대로 인프라/상각비 증가하지만 광고 사업 이익기여도 증가로 전체 실적 성장 전망

NAVER, 카카오가 본격적으로 자사 플랫폼에 AI 적용을 확대하고 AI agent 출시를 준비하고 있는 상황이기 때문에 AI에 대한 투자는 더욱 늘어난다. NAVER의 GPU 투자 금액은 올해 6천억원에서 내년 1조원 수준까지 확대, 카카오는 CAPEX light한 방식을 채택해 올해와 내년 유사한 수준의 투자를 예상한다.

내년 인터넷 업체들은 AI에 대한 투자 증가로 인프라 및 상각비는 증가하나 핵심 사업, 특히 광고 사업의 성장에 따라 전체 실적 성장세는 지속된다. NAVER는 AdVoost로 광고 최적화를 통해 내년 서치플랫폼 성장률 +6%, 카카오는 신규 광고 상품 도입 효과로 내년 광고 성장률 +16%를 기록할 것으로 전망한다.

종합하면 내년 NAVER와 카카오의 영업이익은 각각 +15%, +44% 성장하며 양호한 실적 흐름이 지속될 것으로 전망하고, AI 사업 가속화, 신사업 가치 부각에 따라 추가 업사이드도 기대해 볼 수 있다.

인터넷/게임. 남효지

hynam@sks.co.kr / 3773-9288

25년 리뷰: 핵심 사업 중심으로 AI 적용 시작

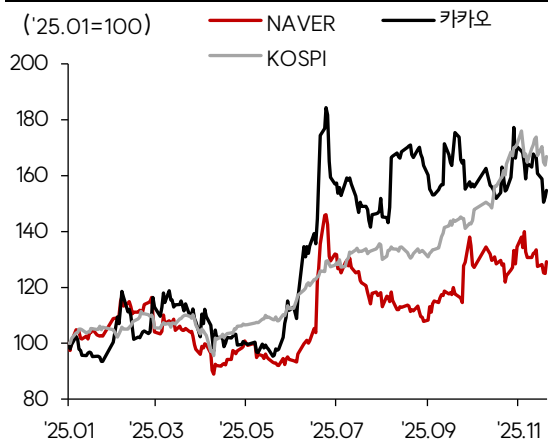
NAVER 는 검색/광고, 카카오는 플랫폼 변화

NAVER, 카카오는 연초대비 각각 +29.2%, +54.7% 상승했으나 KOSPI 대비 언더퍼폼했다. NAVER, 카카오의 주가 상승은 탄탄한 실적 성장도 뒷받침했으나 올해는 정치, AI, 스테이블코인과 같은 테마성 요인들이 주가 상승을 주도했다.

25년에는 NAVER, 카카오 모두 핵심 사업 중심으로 AI 를 적용하는 모습을 보였다. NAVER 는 검색에 AI 브리핑을 도입해 9 월 말 기준 전체 쿼리의 15%까지 커버리지를 확대했다. 이는 답변에 대한 사용자의 만족도를 향상시켰을 뿐만 아니라 연관 질문 재검색을 통해 콘텐츠 소비 확산을 가능케했다. AI 브리핑 적용 확대로 네이버 전체 플랫폼 광고가 성장했다. 11 월부터는 비즈니스와의 연결성을 강화해 AI 브리핑의 수익성을 강화할 계획이다. 8 월 개편된 홈화면에서는 개인화 추천 로직을 통해 피드 조회 수, 일 평균 사용자/클릭 수 등 사용자 전반 활동성이 개선되었고, 이는 광고 매출 증가로 이어졌다.

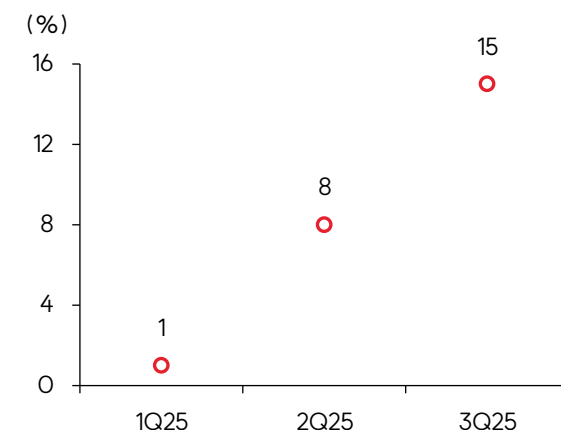
올해 카카오는 특에 큰 변화가 있었다. 9 월 15년만에 카카오톡 UI/UX 를 변경해 첫 번째 탭은 피드화, 세번째 탭은 숏폼 콘텐츠를 추가했다. 변경 직후에는 사용자들의 부정적 피드백이 있었으나 카카오는 피드백을 수렴해 서비스를 개선할 계획이다. 특 개편 이후 광고 상품성이 개선되며 3Q25 DA 는 성장률을 회복했다. 10 월에는 ChatGPT for Kakao 를 도입, 출시 초기인 현재 이용자 수 200 만명 수준이고 체류시간도 상승흐름을 보이고 있다.

NAVER, 카카오 상대주가 수익률



자료: Quantwise, SK 증권

NAVER AI 브리핑 노출 비율



자료: NAVER, SK 증권

26 년 전망: AI B2C 서비스 출시와 투자 확대

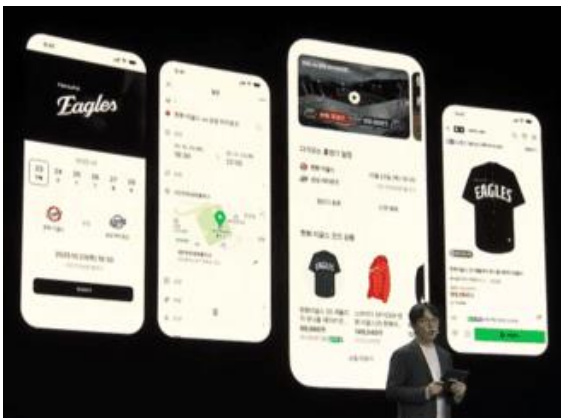
본격적인 AI의 도입, 그리고 AI agent의 출시

내년에는 NAVER와 카카오가 AI agent를 선보인다.

먼저 NAVER는 내년 상반기에 통합 agent AI인 'agent N'을 출시해 검색, 쇼핑, 로컬, 금융, 콘텐츠 등 서비스 전반을 연결한다. 검색/광고, 커머스 등 핵심 사업에 순차적으로 agent N을 도입할 계획인데, 먼저 1Q26에 네이버플러스 스토어에 쇼핑 에이전트를 적용할 예정이다. 이용자의 취향, 검색 히스토리, 리뷰 데이터 등을 종합해 맞춤형 상품을 제안하고 구매 전환율까지 상승시킬 계획이다.

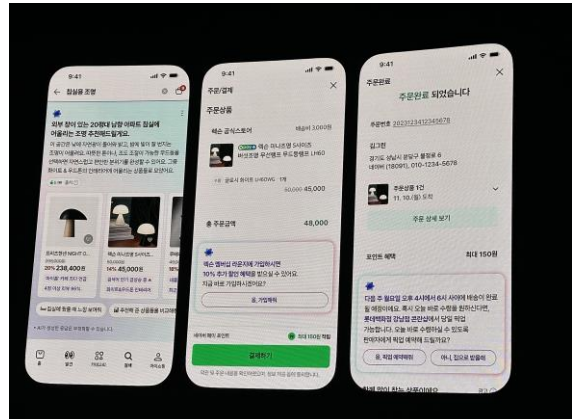
2Q26에는 AI 탭을 선보인다. AI 탭에서 키워드를 검색하면 플레이스, 카페, 블로그 데이터를 기반으로 통합 검색 결과를 제공하고 맞춤형 상품을 탐색하고 구매할 수 있다. B2B 향으로는 'agent N for Business'를 출시한다. 네이버의 예약, 리뷰, 마케팅 등 데이터를 종합해 사업자에게 맞춤형 AI 솔루션을 제안할 계획이다.

agent N- 검색, 플레이스, 쇼핑 연결



자료: 언론보도, SK 증권

NAVER 쇼핑 에이전트



자료: SK 증권

카카오는 10월 온디바이스 AI 서비스인 카나나 in 카카오톡, ChatGPT for Kakao를 도입했다. 향후 이용자 피드백과 시장성을 검증하며 신규 AI 서비스를 지속 출시할 계획이다. ChatGPT for Kakao는 카카오톡 채팅방에서 대화 중 궁금한 점을 ChatGPT를 통해 질문하고 답변을 공유할 수 있고, 자체 개발한 에이전트인 카카오톡즈를 통해 카카오의 다양한 서비스와 연결할 수 있다. 카카오는 대화 맥락에 따라 자율적으로 행동하는 agentic AI를 구현하는 것을 궁극적인 목표로 삼고 있다. 카나나는 온디바이스 AI를 활용해 이용자의 의도를 파악하고 능동적 제안을 하고, ChatGPT for Kakao는 액션을 수행하는 역할을 한다. 카카오톡즈는 카카오 AI agent의 초기 형태로, 현재 예약, 선물, 멜론 서비스가 연결되어 있는데, 향후 금융과 모빌리티 특화 에이전트까지 확대할 계획이다. PlayMCP와 MCP 빌더를 통해 개방형 에이전트 개발 플랫폼을 만들고, 카카오 생태계 외부의 서비스까지도 연결하는 AI 생태계를 구축할 것이다.



자료: SK 증권

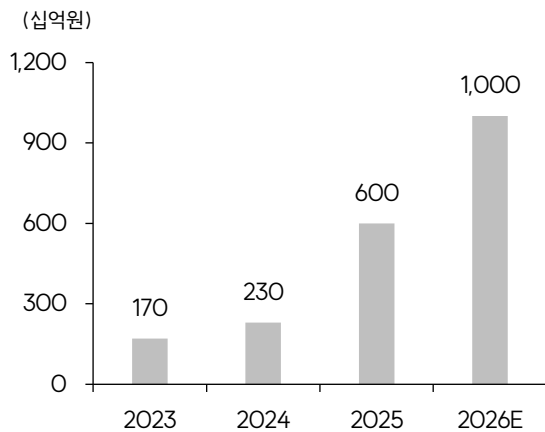
카카오 agentic AI builder, 개방형 개발 플랫폼



자료: ifkakao25, SK 증권

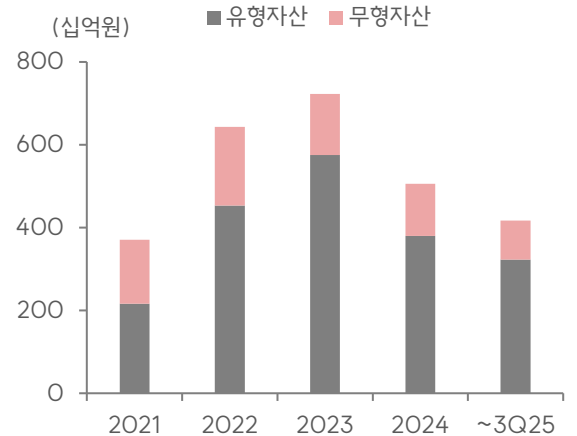
NAVER, 카카오는 본격적으로 플랫폼 서비스에 AI 를 도입하고 AI agent 출시를 준비하고 있는 상황이기 때문에 AI 에 대한 투자는 더욱 늘어난다. 특히 올해부터 AI 인프라용 CAPEX 투자가 확대되고 있음을 확인했다. 자체 LLM 을 보유하고 있는 NAVER 는 특히 GPU 투자 금액이 가파르게 증가하고 있다. '23 년 1,700 억원 -> '24 년 2,300 억원 -> '25 년 6,000 억원을 집행했고, 내년에는 약 1조원 수준으로 확대할 계획이다. 대부분 대규모 AI 모델 학습과 서비스 운영을 위한 인프라 확충을 위해 활용된다. 카카오는 Model Orchestration 전략 하에 CAPEX light 한 방식을 채택하고 있다. 작년 GPU 구매에 500 억원을 투자했고, 올해와 내년도 유사한 수준으로 예상된다.

NAVER GPU 투자금액 추이



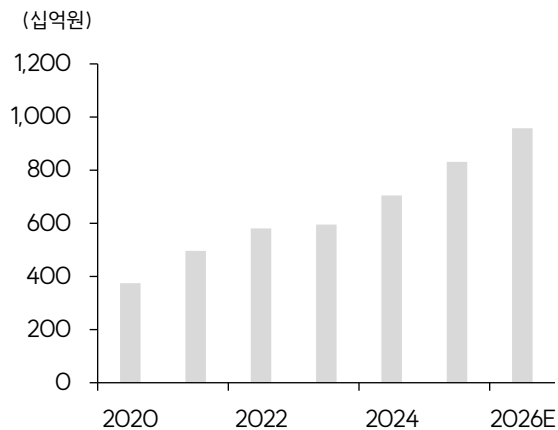
자료: DAN25, SK 증권

카카오 CAPEX 추이



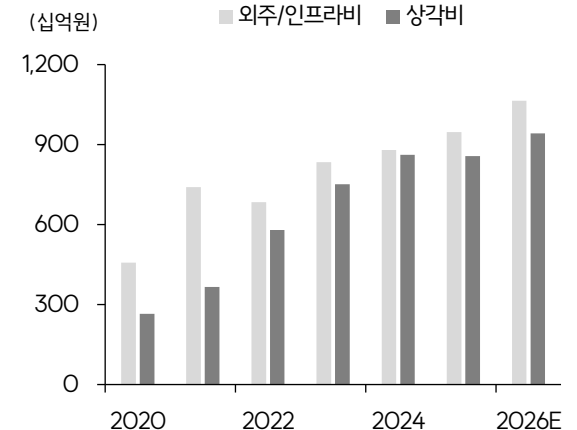
자료: dart, SK 증권

NAVER 인프라비 증가



자료: NAVER, SK 증권

카카오 인프라/상각비 추이



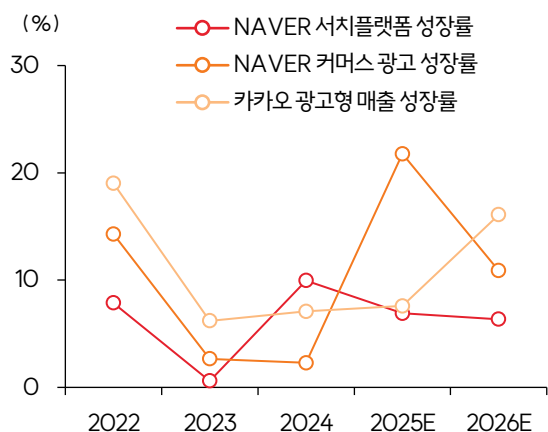
자료: 카카오, SK 증권

AI 에 대한 투자 증가로 인프라 및 상각비는 증가하나 핵심 사업의 이익률 증가로 전체 실적 성장세는 지속된다. NAVER 는 검색, 쇼핑, 플레이스 등에 AdVoost 를 도입해 광고 효율을 개선시키고 있다. 동일 지면에서도 효율적으로 광고를 노출하며 최적화하고, 상업성 쿼리에도 적극적으로 대응한다. Ad Voost 쇼핑도 일반 광고대 비 높은 전환 성과를 기록했고, 퍼포먼스 광고주의 수도 전년대비 2 배 이상 증가하고 있다. AI 도입에 따른 플랫폼 전반의 유저 활동성 강화가 광고 매출 증가로 이어진다. 26E NAVER 서치플랫폼 성장률을 +6.3%로 전망한다.

카카오도 3Q25 부터 광고 성장률 회복세를 보이고 있다. 기존 광고 지면 상품성을 개선하고 특 내 광고 상품 다각화로 DA 성장률이 5 개 분기만에 턴어라운드했다. 메세지 광고는 여전히 높은 성장세를 보이며 광고 성장을 뒷받침하고 있고, 이에 더해 9 월 진행한 특 개편은 광고 매출의 성장 가능성을 보이고 있다. 개편 이후 하향 안정화되고 있던 체류시간이 반등했고, 특히 지금탭 개편 이후 10 월 체류시간은 3 분기 평균대비 10% 상승한 것으로 파악된다. 신규 광고 상품도 더해져 4 분기부터 그 효과가 반영되며 25 년 광고 성장률은 +7.6%, 26 년은 +16.1% 성장할 것으로 기대된다.

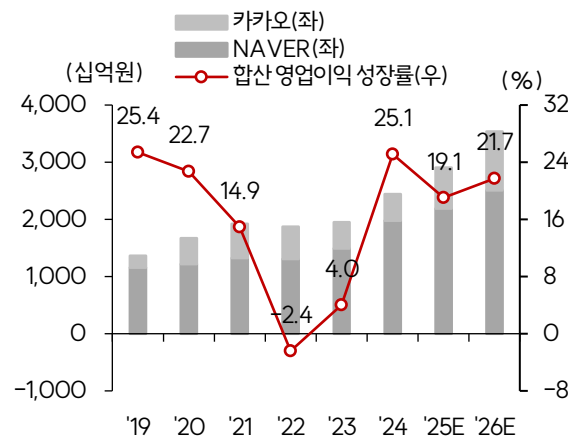
종합하면 26E NAVER 매출액 13.3 조원(+10.3% YoY), 영업이익은 2.51 조원(+14.6% YoY), 카카오 매출액 9.1조원(+13.1% YoY), 영업이익 1.0 조원(+43.5% YoY)으로 전망한다. AI 사업 가속화, 신사업 가치 부각에 따라 추가 업사이드도 기대해 볼 수 있다.

NAVER, 카카오 광고 매출 성장률 추이



자료: 각 사, SK 증권

NAVER, 카카오 합산 영업이익 추이



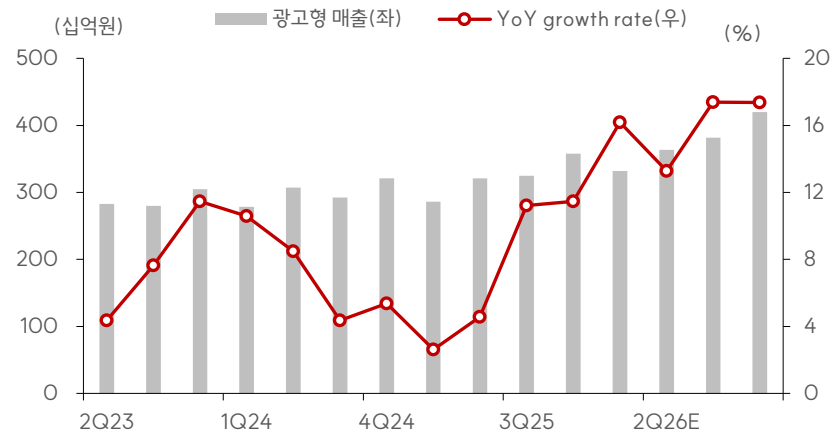
자료: 각 사, SK 증권

Top Pick: 카카오

특 개편+AI= New Normal 의 시작

- 9 월 특 개편 이후 체류시간 상승, 광고 매출 성장. 광고 지면 개선 및 광고 상품 다각화로 광고주 예산 편성 증대. 4 분기부터 신규 광고 상품 효과가 반영되며 26E 광고 매출의 두 자리 수 성장세 전망
- 자회사 정리 및 실적 턴어라운드 + 이익 기여도 높은 핵심 사업 매출 증가에 따라 내년 연결 이익은 매 분기 가파른 성장세 보일 것
- AI 사업에서의 성과는 실적과 주가에 +α

카카오 광고형 매출 추이 및 전망



자료: 카카오, SK 증권

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2024	2025E	2026E
매출액	십억원	8,073	9,123	10,248
영업이익	십억원	714	1,025	1,269
순이익(지배주주)	십억원	493	631	781
EPS	원	1,115	1,427	1,766
PER	배	53.0	41.4	33.5
PBR	배	2.4	2.3	2.2
EV/EBITDA	배	13.7	9.2	8.2
ROE	%	4.7	5.7	6.7
배당성향	%	6.4	6.2	7.0

Compliance Notice

작성자는 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 3 자에게 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