

[카카오 035720]

IFKAKAO에 담긴 치열한 고민의 흔적

2025.09.24

최승호 인터넷·게임 02-709-2658 / csh@ds-sec.co.kr

카카오톡 개편 내용 정리

카카오는 9/23 IFKAKAO행사에서 카카오톡의 업데이트 내용을 밝혔다. 크게 나뉘보면 1.친구탭개편 2.숏폼 탭(지금탭)신설, 3.대화탭 업데이트 4. AI AGENT 서비스 출시 5. 샵검색→AI 검색으로의 개편 5.CHATGPT 카카오톡 탑재가 주요내용이었다.

카카오톡은 글로벌 최초의 메신저 기반 AI 슈퍼앱으로 유의미하게 성장할 것이 기대된다. 숏츠는 체류시간 증대와 유저 활동성 지표를 끌어올리는 핵심으로 기능할 것으로 예상된다. 현재 AI 서비스의 연결성 및 접근성이 글로벌 메신저 PEER 대비 훨씬 앞서있는 상황이다. 추후 AI 멤버십 도입 시 자연스러운 구독전환이 기대된다.

1)친구탭→SNS 피드형 개편은 공개대상을 내가 등록한 친구, 친한 친구 등으로 공개범위를 세세하게 설정해 최대한 피로감을 줄이려는 시도가 돋보였다. 현재 친구탭의 수익화 지점은 프로필 사진 업데이트 지면이다. SNS피드 방식으로 바뀐 만큼 광고 P/Q의 동반 상승이 있을 것으로 예상된다. 변수는 소비자의 저항이다.

2)숏폼탭은 MCN, JTBC, CJ 등과의 협업으로 다수의 콘텐츠를 이미 확보했으며, 체류시간 증대에 도움될 것이 기대된다. 특히 숏폼의 공유가 대화로 넘어올 때 자동으로 재생되는 등, 카톡 내에서 완결되는 생태계가 긍정적이었다. 이로써 20% 이상의 체류시간 증대 추정은 합리적으로 판단한다.

3)대화탭 업데이트는 카카오의 Customer First 정신이 잘 드러났다. 채팅탭 그룹화가 가능해졌으며, '1'표시를 사라지지 않게하고도 대화를 볼 수 있는 '미리보기' 기능도입, 메시지 수정기능 업데이트 등 대부분의 소비자가 필요로하는 기능이 업데이트 되었다. 수익화 지점을 생각하기는 어렵지만 유저 만족도 상승에 도움이 될 것으로 보인다

4)AI AGENT는 프라이버시와 AI 기능, 두마리 토끼를 잡기위해 온디바이스 AI 전략을 택했다. 카카오의 카나나 NANO는 1-2B사이즈 수준의 모델로, 서버와 별도의 통신절차가 있지 않아 AI 기능은 온전히 기기 내부에서만 저장되고 활용된다. KANANA AI는 유저의 행동패턴을 보며 먼저 선독을 하거나 대화내에 개입해서 관련 서비스를 추천하는 등의 방식으로 작동한다. 이를 통해 유저는 별도의 행동없이 선물하기/카카오맵/예약/모빌리티/멜론 등 카카오 버티컬 서비스를 이용할 수 있다. 추후 외부협력사도 공개될 예정이다. CBT 모집 시작했으며 선정된 인원은 10월 중순부터 테스트 참가 가능하다.

5)샵검색은 AI검색으로 대체된다. 기존에 진행하지 못했던 키워드광고 등 수익화 지점이 명확하다. 추후 서비스 고도화 시 강력한 무기가 될 것으로 예상된다.

6) CHATGPT는 카톡 대화 탭 내 탑재된다. 해당 서비스 역시 카톡 대화와의 연결이 강점이다. 카톡 대화 중 궁금한 질문을 바로 클릭한번으로 카톡CHATGPT에게 물어보거나, CHATGPT가 생성한 답변을 대화 내에 빠르게 공유가 가능하다.

글로벌 메신저 어플리케이션 중 가장 AI 슈퍼앱에 가깝다

글로벌 주요 메신저 앱, 라인/왓츠앱/카카오톡/위챗/텔레그램 중 부가기능을 붙여 슈퍼앱화에 집중한 어플리케이션은 카카오톡과 중국의 위챗 뿐이다. 야후재팬이라는 별도의 1위 검색포털 서비스를 가지고 있는 LY, 인스타/페이스북/쓰레드 등 다양한 SNS 플랫폼을 서비스하는 META는 채팅앱의 업데이트에 그리 열정적일 필요가 없었다. 반면 메신저앱이 핵심인 텐센트/카카오는 끊임없이 채팅앱의 슈퍼앱화를 모색해왔다.

그 결과로 두 서비스 모두 다양한 버티컬 서비스가 앱내에 탑재되어 있다. 그러나 실제 버티컬서비스의 다양함은 위챗이 카카오톡을 크게 앞서고 있다. 위챗은 미니앱이라는 기능을 통해 AI, 커머스, 게임 등 상상할 수 있는 대부분의 콘텐츠를 앱내 결합시킨 바 있다. 카톡이 이번에 도입한 숏츠도 이미 위챗에서 흥행하고 있는 버티컬 서비스다.

그러나 AI와 메신저를 접목한다는 관점에서는 카카오톡이 단언컨대 가장 앞서있다. 위챗 내 AI 위안바오는 소비자 중점적으로 설계되지 않았다. 수많은 위챗의 미니앱 중 하나에 불과하고 기능 역시도 위안바오(텐센트 AI 별도앱)의 열화버전이다. 이에 친구수도 수십만명에 불과하다.

반면 이번 카카오의 AI는 철저히 소비자 관점에서 설계된 서비스로 판단된다. AI AGENT 서비스 뿐만 아니라 CHATGPT의 탑재도 별도 서비스보다는 대화 맥락속에서 활용될 지점이 많다. AI 검색도 기존 샵검색 대비 정보성쿼리의 비중이 높을 것으로 예상된다. 이로써 카톡 내 체류시간 증대에 보탬이 될 것으로 예상된다.

퍼스트파티 데이터도 확보가능할 전망, 광고 효율성 증대 통한 광고 P/Q 동반 상승 예상

카카오의 약점은 데이터다. 사실 초개인화된 데이터는 대화에서 가장 많이 생성되나 윤리적 문제로 절대 사용할 수 없는 데이터다. 따라서 그동안 타겟팅 광고에서 검색플랫폼 대비 명확한 이점을 가지지 못했다.

그러나 이번 개편을 통해 퍼스트파티 데이터를 다량 확보가능할 전망이다. 우선 숏츠 검색을 통해 소비자의 관심사를 파악할 수 있게 되었다. 또한 AI AGENT가 추천해주는 행동의 액션(AI AGENT가 대화맥락에서 커머스 결제를 추천 → 실제 결제, 이 Flow에서 실제 결제라는 데이터 값은 활용될 여지 있음 등) 데이터, 추후 AI 검색 확대 시 검색데이터 확보 등 확보하고 활용할 수 있는 데이터의 POOL은 무궁무진하다.

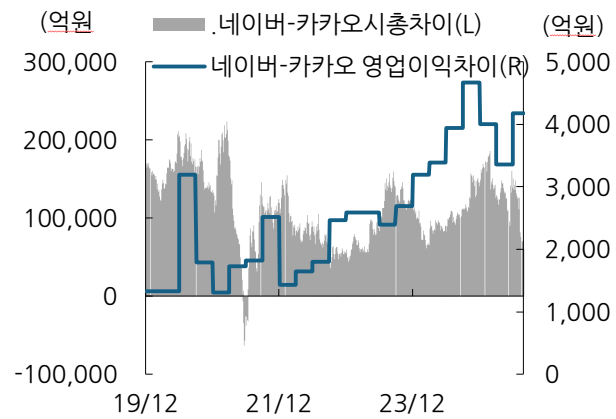
이미 카카오도 최근 AI 광고(광고주가 예산만 설정해두면, AI 광고솔루션이 가장 효율적인 방법으로 광고를 집행) 솔루션을 도입하는 등, 사전준비가 이뤄지고 있다. 초개인화된 데이터 기반의 AI 광고 솔루션이 제대로 이행된다면 CTR/ROAS 30% 이상의 상승도 가능할 것으로 분석한다. 트래픽 대비 광고수익화가 낮았기에 성장 가능한 폭은 더 넓다. 이는 앞으로의 성장 관점에서 긍정적이다. 목표주가 8.8만원과 인터넷 산업 Top-pick을 유지한다.

표1 AI TABLE

단위: 억원	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2026E	2027E	2028E	2029E
TOTAL AI Revenue		139	662	909	1,098	1,248	1,559	1,816	2,140	2,541	3,917	8,056	11,860	13,555
AI 멤버십 매출		139	365	535	629	699	860	977	1,156	1,351	2,228	4,345	7,350	8,217
AI 멤버십 구독료		19,900	19,900	19,900	19,900	19,900	21,900	21,900	21,900	21,900	19,900	19,900	22,900	22,900
CHATGPT 유료구독자 수(추정)	281	290	322	344	363	378	397	425	463	514	363	514	622	650
증가율	8%	3%	11%	7%	6%	4%	5%	7.10%	9%	11%				
CHATGPT 앱 MAU(월평균 만명)	1,240	1,414	1,626	1,902	2,244	2,491	2,691	2,933	3,226	3,581				
증가율	19%	14%	15%	17%	18%	11%	8%	9%	10%	11%				
카카오 AI서비스 구독유저(만명)		35	61	90	105	117	131	149	176	206	117	206	267	299
CHATGPT-카카오 AI 전환률		12%	19%	26%	29%	31%	33%	35%	38%	40%	26%	40%	43%	46%
AI AGENT 외부연동서비스 매출					37	64	80	107	118	137	100	442	771	1,120
카카오톡 AI 커머스 매출액			5	15	20	26	41	62	72	81	65	256	407	477
한국 모바일쇼핑 GMV(조원)	52.1	55	53.9	54.5	54.4	57.3	56.7	57.5	57.2	60.1	220	231	251	265
성장률	6.1%	6.5%	6.30%	6.40%	4.50%	4.20%	5.30%	5.50%	5.10%	4.80%				
AI 커머스 GMV(억원)			539	1,635	2,178	2,866	4,536	6,899	8,011	9,009	7,217	28,456	45,180	53,000
AI 커머스 침투율			0.10%	0.30%	0.40%	0.50%	0.80%	1.20%	1.40%	1.50%	0.5%	1.5%	1.80%	2%
카카오톡 AI 커머스 예상 GMV			162	490	653	860	1,361	2,070	2,403	2,703	2,165	8,537	13,554	15,900
AI 커머스 M/S											30%	30%	30%	30%
퀵커머스 서비스 연동매출					17	39	50	72	78	92	55	292	508	600
모빌리티 등 기타서비스 연동매출					20	25	30	35	40	45	45	150	222	351
퀵커머스 산업 GMV(조원)	6.4	6.7	6.3	6.6	6.7	7.0	6.6	6.9	7.1	7.4	27	28	29	30
카카오 AGENT 퀵커머스 GMV					336	774	992	1,447	1,552	1,847	1,110	5,838	10,150	12,000
퀵커머스 전체 GMV 침투율					0.50%	1%	1.50%	2%	2.20%	3%	1%	3%	3.50%	4%
AI AGENT 광고매출			292	360	412	459	578	670	794	971	1,523	3,013	3,333	3,741
카카오 AI 검색 쿼리 점유율			0.05%	0.10%	0%	0.30%	0.40%	0.50%	0.60%	0.7%	0.3%	0.7%	0.90%	1.10%
AI 검색광고 매출			67	90	115	144	173	202	299	422	416	1,096	1,211	1,420
CTR			0.6%	0.7%	0.8%	0.9%	0.9%	0.9%	1.1%	1.2%	0.9%	1.2%	1.2%	1.2%
광고 단가(CPC)			700	800	900	1000	1200	1400	1700	2200				
AI DP 매출(CPT)			225	270	297	315	405	468	495	549	1,107	1,917	2,122	2,321
DP 일매출			2.5	3.0	3.3	3.5	4.5	5.2	5.5	6.1	3.0	5.3	5.8	6.4
영업비용		83	409	555	645	718	892	1,022	1,210	1,442	2,327	4,566	6,576	7,362
NOPLAT		55	253	354	452	530	667	795	930	1,099	1,590	3,491	5,284	6,193
NOPLAT(%)		40%	38%	39%	41%	42%	43%	44%	43%	43%	41%	43%	45%	46%

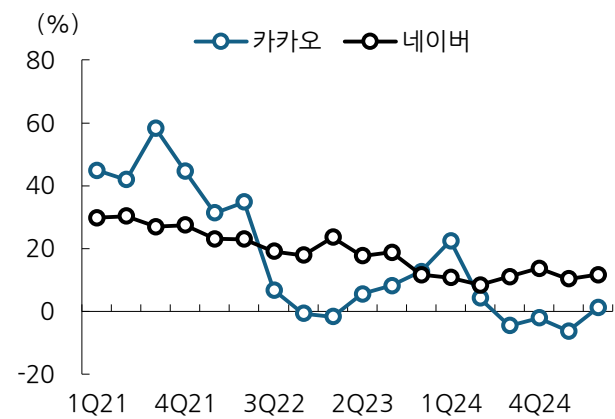
자료: DS투자증권 리서치센터

그림1 네이버-카카오 시총 및 영업이익 차이



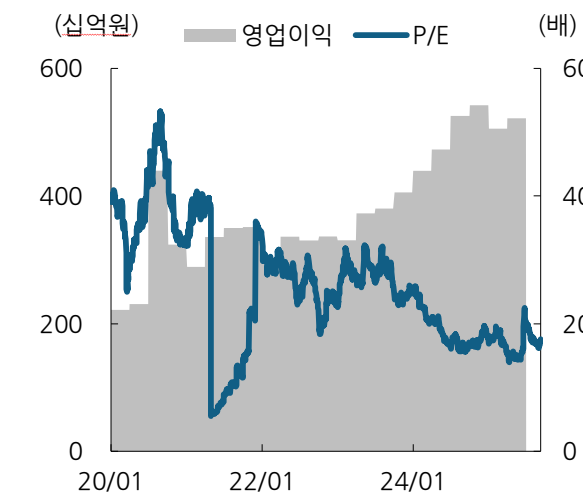
자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

그림2 네이버-카카오 매출성장률 추이



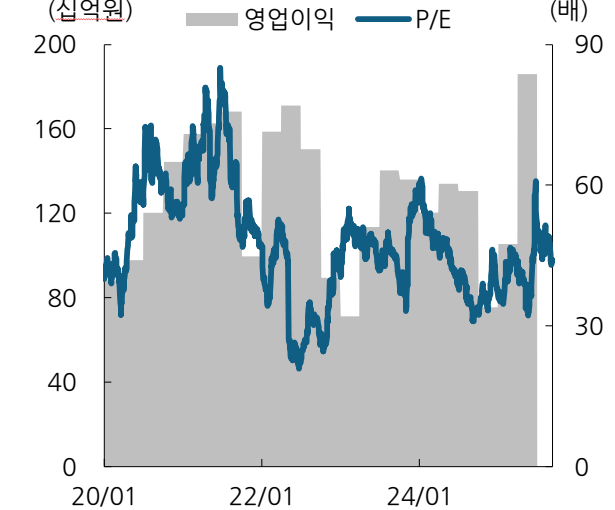
자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

그림3 네이버 12MF PE



자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

그림4 카카오 12MF PE



자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

표2 실적 TABLE

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	1,988.4	2,004.9	1,921.4	1,957.0	1,863.7	2,028.3	2,027.7	2,178.8	7,871.7	8,098.5	9,015.5
플랫폼부문	954.8	955.3	943.5	1,047.2	993.0	1,055.2	1,047.5	1,160.0	3,900.7	4,255.7	4,738.4
특비즈	522.1	513.9	507.3	562.7	553.3	542.2	548.9	639.4	2,106.1	2,283.8	2,631.8
광고형	279.0	307.0	292.0	321.0	286.0	321.0	313.9	358.5	1,199.0	1,279.4	1,518.0
거래형	238.0	200.0	209.0	236.0	267.0	221.0	235.0	280.9	883.0	1,003.9	1,113.8
포탈비즈	84.7	87.9	76.4	83.2	74.1	78.3	71.0	73.2	332.2	296.6	289.2
플랫폼기타	348.0	353.5	359.8	401.2	365.6	434.8	427.6	447.4	1,462.5	1,675.4	1,817.4
콘텐츠	1,033.6	1,049.6	977.9	909.9	870.7	973.1	980.3	1,018.8	3,971.0	3,842.9	4,277.1
뮤직	468.2	510.9	470.9	470.0	437.9	517.5	530.0	549.4	1,920.0	2,034.8	2,190.8
스토리	227.0	215.7	218.7	203.0	212.6	218.7	219.7	225.1	864.3	876.0	929.4
게임	243.1	233.5	233.6	163.0	145.2	142.6	135.5	161.0	873.2	584.3	853.4
영업비용	1,868.1	1,870.9	1,790.9	1,881.6	1,758.3	1,842.4	1,894.6	1,978.0	7,411.5	7,473.2	8,254.6
인건비	479.0	480.6	459.0	498.0	478.9	488.6	483.3	489.7	1,916.6	1,940.6	2,038.4
매출연동비	819.9	796.8	747.7	654.0	700.6	717.3	768.5	804.0	3,018.4	2,990.4	3,380.8
외주인프라	202.4	195.6	194.1	287.6	206.1	233.4	237.2	248.4	879.6	925.2	1,132.6
마케팅비	89.3	108.2	105.5	103.5	87.0	88.0	101.4	128.6	406.4	404.9	469.0
상각비	197.8	207.3	210.7	246.0	205.5	221.8	224.5	224.9	861.8	876.7	904.2
금융영업비용	17.3	16.8	15.1	27.9	19.9	30.6	19.5	20.2	77.1	90.2	80.8
영업이익	120.3	134.0	130.5	75.4	105.4	185.9	133.1	200.9	460.2	625.3	760.9
OPM (%)	6.0%	6.7%	6.8%	3.9%	5.7%	9.2%	6.6%	9.2%	5.8%	7.7%	8.4%
지배순이익	74	101	106	-226	172	161.2	131.9	103.1	55.3	568.0	706.6
NPM (%)	3.7%	5.1%	5.5%	-	9.2%	7.9%	6.5%	4.7%	0.7%	7.0%	7.8%

자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.