

(035720)

카카오

인터넷게임/우주 정의훈

6170 / uihoon0607@eugenefn.com

인적분할의 긍정적인 측면과 한계점

“ 8월 21일, 카카오는 이사회에서 인적분할을 결의. 존속회사 카카오X(가칭)는 테크핀(뱅크·페이·페이증권)·콘텐츠(엔터·SM·픽코마)·모빌리티·투자 자회사를 보유하는 미래가치 투자회사로, 신설회사 카카오AI(가칭)는 카카오톡·맵 플랫폼과 광고·커머스에 AI를 결합한 AI Core Company로 정의. 분할과 동시에 카카오투베스트먼트의 현금·투자자산은 카카오X로 이관

“ 분할비율은 6월 말 별도 순자산 기준 카카오X 0.64 : 카카오AI 0.36(순자산 5.1조원 : 2.9조원). 12월 17일 임시주총 승인을 거쳐 2027년 1월 1일 분할기일, 12월 30일~1월 26일 거래정지 후 1월 27일 변경상장·재상장 예정. 자사주에는 신설회사 주식을 배정하지 않음

“ 동사는 이번 분할의 배경으로 복합기업 할인 해소를 꼽음. 카카오의 SOTP 방식으로 합산한 기업가치와 시가총액 간의 괴리가 심하며, 12M Fwd PER도 과거 38배에서 20배 수준까지 하락. 최근 5년 이사회 비경상 안건의 85%가 자회사 관련이었을 만큼 경영자원 분산도 분할 명분으로 제시함

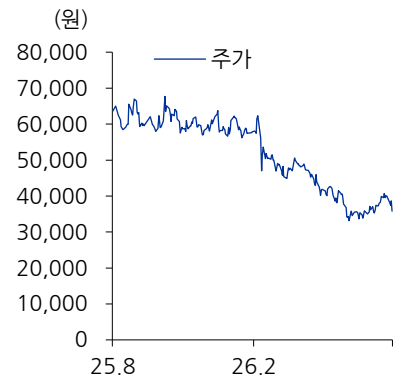
“ 카카오X는 두나무 매각대금(1.5조원)·카도카와·SKT 지분 등 현금성 자산 2.3조원과 자회사 투자재원 4.1조원을 합쳐 약 6.4조원의 투자재원을 확보, 자회사 성장투자(가상자산·글로벌 팬덤·로보택시)와 신사업 발굴에 활용할 예정. 이를 통해 2030년 매출 10조원(CAGR 13%), 연결 ROE 13%를 목표로 하며, 향후 주주환원은 자회사 수취배당(세후)의 30% 기본 환원 + 투자이익의 30% 특별 환원 + 분할 후 3년간 자사주 3,000억원 매입·소각

“ 카카오AI는 현금 2.3조원과 연간 EBITDA 약 7,000억원의 창출력을 기반으로 AI 투자와 주주환원에 집중. 2030년 목표는 매출 6조원(CAGR 20%), EBITDA 2조원, OPM 30%, ROE 25%이며 AI 신규 매출 1조원(28년 두 자릿수 비중), 광고 CAGR 20%, 커머스 CAGR 14%를 제시. 주주환원은 별도 조정 FCF의 20~35%(FCF +50% 시 최대 40%)

“ 이번 인적분할의 긍정적인 측면은 카카오AI가 광고·커머스·AI 순수 사업체로서 PER 기반 평가가 가능해지고, 자회사 지원에 쓰이던 현금흐름이 AI 투자와 환원으로 돌아오는 자본배분 구조를 갖추게 됐다는 점. 하지만 분할이 합산 가치를 자동으로 높이지는 않음. 카카오X는 상장 자회사(뱅크·페이·SM) 비중이 커 NAV 할인이 불가피하고 모빌리티 ADR 등 중복상장 이슈도 남아 있으며, 카카오AI의 2030년 목표는 현재 매출 기여가 미미한 Agentic 광고·커머스의 폭발적인 성장이 전제돼 있음. 결국 카카오AI에 AI 프리미엄(회사 제시 PER 30~40배)이 부여될지는 쿠팡이츠 연동 등 AI BM의 트랙픽·수익화 증명에 달린 것으로 판단

투자의견
목표주가
현재주가

BUY(유지)
58,000 원(유지)
35,800 원(8/21)

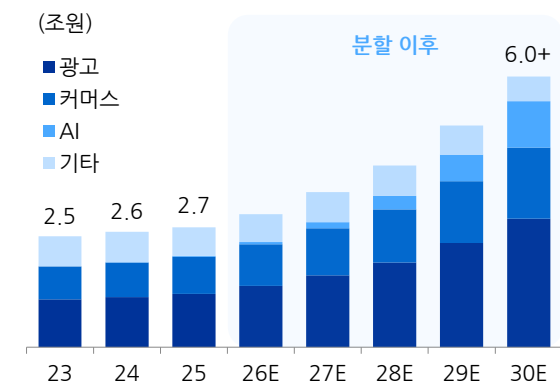


시가총액(십억원)	15,859
발행주식수(천주)	442,981
52 주 최고	69,700 원
최저	32,250 원
52 주 일간 Beta	0.32
60 일 평균 거래대금	946 억원
외국인 지분율	29.1%
배당수익률(26E)	0.2%
주주구성	
김범수 (외 77 인)	24.1%
MAXIMOPT (외 1 인)	5.7%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	1.4	-38.2	-44.1
(원 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	58,000	58,000	-
영업이익(26E)	1,032	1,032	-
영업이익(27E)	1,129	1,129	-

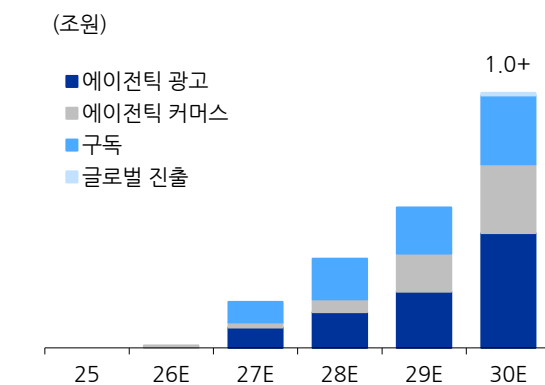
12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	8,099	8,337	8,962
영업이익	732	1,032	1,129
세전손익	622	1,376	1,236
당기순이익	518	771	951
EPS(원)	1,111	1,435	1,825
증감률(%)	791.5	292	27.2
PER(배)	54.1	24.9	19.6
ROE(%)	46	55	66
PBR(배)	24	1.3	1.2
EV/EBITDA(배)	13.9	5.1	4.6

카카오X 연결매출 전망



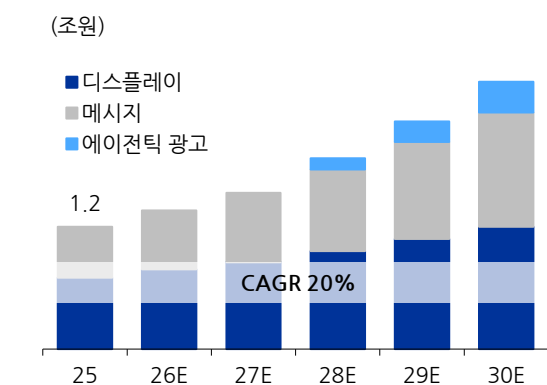
자료: 카카오, 유진투자증권

카카오 AI 부문별 매출 목표: AI



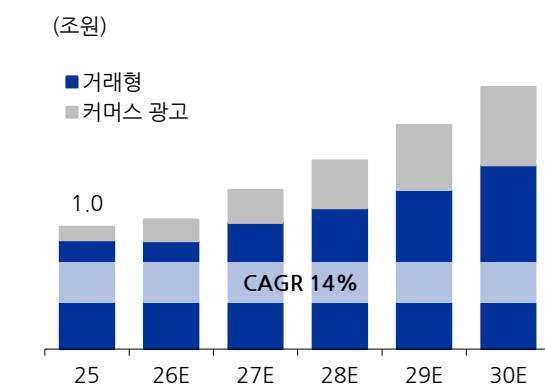
자료: 카카오, 유진투자증권

카카오 AI 부문별 매출 목표: 광고



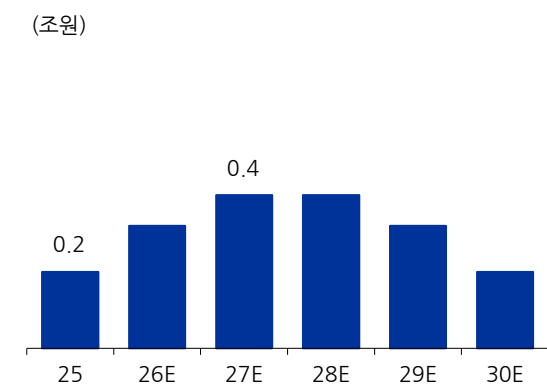
자료: 카카오, 유진투자증권

카카오 AI 부문별 매출 목표: 커머스



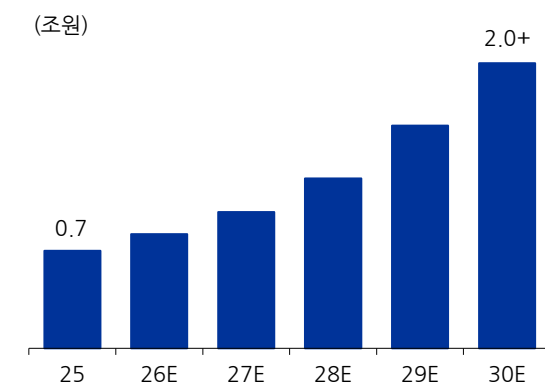
자료: 카카오, 유진투자증권

카카오 AI CapEx 전망



자료: 카카오, 유진투자증권

카카오 AI EBITDA 전망



자료: 카카오, 유진투자증권

카카오(035720.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
자산총계	25,180	25,773	27,784	29,137	30,016
유동자산	9,988	10,722	12,374	15,209	15,894
현금성자산	7,228	7,855	8,860	11,243	11,890
매출채권	1,205	1,255	1,396	1,817	1,833
재고자산	139	81	77	87	87
비유동자산	15,192	15,051	15,409	13,928	14,122
투자자산	7,998	8,428	8,544	8,725	9,080
유형자산	1,337	1,363	1,557	1,425	1,347
기타	5,857	5,261	5,309	3,778	3,696
부채총계	11,321	11,830	12,559	13,253	13,356
유동부채	7,564	8,545	8,780	10,350	10,419
매입채무	4,934	5,310	6,193	6,367	6,424
유동성이자부채	1,928	2,341	1,518	2,905	2,905
기타	702	894	1,069	1,079	1,090
비유동부채	3,757	3,285	3,779	2,902	2,938
비유동이자부채	2,579	2,131	2,550	2,023	2,023
기타	1,178	1,154	1,229	879	915
자본총계	13,859	13,943	15,225	15,884	16,660
지배지분	9,764	10,141	11,276	11,954	12,729
자본금	45	44	44	44	44
자본잉여금	8,840	8,911	8,803	8,645	8,645
이익잉여금	1,922	1,943	2,685	3,387	4,163
기타	(1,043)	(758)	(256)	(123)	(123)
비지배지분	4,095	3,802	3,949	3,931	3,931
자본총계	13,859	13,943	15,225	15,884	16,660
충차입금	4,507	4,472	4,068	4,927	4,927
순차입금	(2,720)	(3,384)	(4,792)	(6,315)	(6,963)

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
영업현금	1,341	1,250	1,405	3,971	1,589
당기순이익	(1,817)	(162)	518	771	951
자산상각비	761	835	840	829	795
기타비현금성손익	2,240	627	174	(434)	(350)
운전자본증감	248	(4)	(106)	2,513	31
매출채권감소(증가)	(108)	(20)	(27)	(4)	(16)
재고자산감소(증가)	43	0	(20)	(13)	(1)
매입채무증가(감소)	418	(27)	131	1,712	58
기타	(105)	43	(191)	818	(10)
투자현금	(1,780)	10	(478)	(656)	(993)
단기투자자산감소	227	415	(146)	119	(85)
장기투자증권감소	(9)	(1)	57	(120)	(158)
설비투자	575	380	479	470	530
유형자산처분	14	32	14	4	0
무형자산처분	(135)	(87)	(102)	(101)	(104)
재무현금	1,020	(521)	(708)	(42)	(33)
차입금증가	(75)	(390)	(479)	4	0
자본증가	(20)	(21)	(7)	(18)	(33)
배당금지급	55	43	39	33	33
현금 증감	553	781	204	2,767	562
기초현금	4,836	5,389	6,170	6,374	9,141
기말현금	5,389	6,170	6,374	9,141	9,703
Gross Cash flow	1,184	1,300	1,532	1,452	1,558
Gross Investment	1,759	409	439	(1,739)	877
Free Cash Flow	(575)	892	1,093	3,191	681

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
매출액	7,557	7,864	8,099	8,337	8,962
증가율(%)	11.2	4.1	3.0	2.9	7.5
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	7,557	7,864	8,099	8,337	8,962
판매 및 일반관리비	7,096	7,369	7,367	7,305	7,833
기타영업손익	14	4	(0)	(1)	7
영업이익	461	495	732	1,032	1,129
증가율(%)	(19.1)	7.5	47.8	40.9	9.5
EBITDA	1,222	1,331	1,572	1,861	1,924
증가율(%)	6.1	8.9	18.2	18.4	3.4
영업외손익	(2,109)	(446)	(111)	344	106
이자수익	220	252	239	136	125
이자비용	163	204	180	69	97
지분법손익	(135)	17	191	99	81
기타영업외손익	(2,031)	(511)	(360)	177	(3)
세전순이익	(1,648)	50	622	1,376	1,236
증가율(%)	적전	흑전	1,151.4	121.3	(10.2)
법인세비용	168	160	95	338	284
당기순이익	(1,817)	(162)	518	771	951
증가율(%)	적전	적지	흑전	48.9	23.3
지배주주지분	(1,013)	55	491	636	809
증가율(%)	적전	흑전	789.1	29.3	27.2
비지배지분	(804)	(217)	26	136	143
EPS(원)	(2,276)	125	1,111	1,435	1,825
증가율(%)	적전	흑전	791.5	29.2	27.2
수정EPS(원)	(2,276)	125	1,111	1,435	1,825
증가율(%)	적전	흑전	791.5	29.2	27.2

주요투자지표

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
주당지표(원)					
EPS	(2,276)	125	1,111	1,435	1,825
BPS	21,948	22,858	25,483	26,983	28,733
DPS	61	68	75	80	80
밸류에이션(배, %)					
PER	n/a	306.6	54.1	24.9	19.6
PBR	2.5	1.7	2.4	1.3	1.2
EV/ EBITDA	17.5	10.2	13.9	5.1	4.6
배당수익율	0.1	0.2	0.1	0.2	0.2
PCR	20.4	13.0	17.4	10.9	10.2
수익성(%)					
영업이익율	6.1	6.3	9.0	12.4	12.6
EBITDA이익율	16.2	16.9	19.4	22.3	21.5
순이익율	(24.0)	(2.1)	6.4	9.3	10.6
ROE	(10.3)	0.6	4.6	5.5	6.6
ROIC	5.1	(20.2)	13.0	18.8	23.9
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(19.6)	(24.3)	(31.5)	(39.8)	(41.8)
유동비율	132.0	125.5	140.9	146.9	152.6
이자보상배율	2.8	2.4	4.1	15.0	11.6
활동성 (회)					
총자산회전율	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
매출채권회전율	7.6	6.4	6.1	5.2	4.9
재고자산회전율	50.6	71.6	102.8	102.2	103.1
매입채무회전율	2.3	1.5	1.4	1.3	1.4

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	3%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.06.30 기준)

