

인터넷/게임

카카오 035720

성장주로의 복귀를 위한 포석

Aug 24 2026

BUY

유지

인적 분할을 통한 주주가치 제고 계획 공개

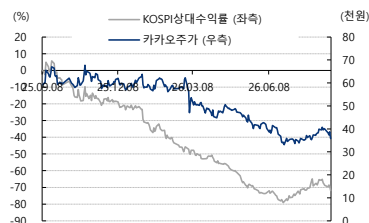
TP 57,000 원

유지

Company Data

현재가(08/21)	35,800 원
액면가(원)	100 원
52 주 최고가(보통주)	67,700 원
52 주 최저가(보통주)	33,150 원
KOSPI (08/21)	6,912.95p
KOSDAQ (08/21)	801.94p
자본금	443 억원
시가총액	158,587 억원
발행주식수(보통주)	44,298 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	283.4 만주
평균거래대금(60 일)	1,062 억원
외국인지분(보통주)	28.77%
주요주주	
김범수 외 76 인	24.08%
MAXIMO PTE	5.74%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	1.4	-38.2	-44.1
상대주가	-1.0	-48.0	-74.6

카카오는 26년 8월 21일 인적분할을 통한 주주가치 제고 계획을 공시. 독비즈 및 AI 사업 중심의 '카카오AI'(분할 신설 법인)와 테크핀, 콘텐츠, 모빌리티, 투자 사업을 영위하는 '카카오X'(존속 법인)로 분할하는 계획. 26년 12월 17일 임시주총 결의 후 27년 1월 1일을 분할 기일로 하여, 1월 27일 양 사를 재상장 및 변경 상장 예정

B2C AI 서비스 통한 실제 성장 속도 복원이 밸류 리레이팅의 키

동사가 목표로 하는 인적분할의 효과는 1) 밸류에이션 할인 해소와 2) 자금 활용 및 의사결정 과정 효율화를 통한 성장 속도 복원. 이에 대해 당사는 AI 수익화를 위한 서비스가 소프트웨어 트론칭 및 시작 전 단계라는 점, 2Q26 기준 연결 매출 성장(YoY +9%), 독비즈 매출 성장(YoY +12%)이 아직 본격 회복을 보이지 못하고 있기에 B2C AI 서비스 도입을 통한 매출 성장률 회복 증명이 성장주로서의 밸류에이션 리레이팅의 조건이 될 것이라고 예상

이에 대해 해당 인적 분할은 합리적인 포석이라고 판단. 지난 5년간 카카오 이사회 안건의 85%가 자회사 지원 및 구조개편 의사결정이었으며, 누적 투자된 현금의 상당 부분(총 투자액 5.3조원 중 3.8조원 추정)이 자회사의 리밸런싱을 위해 소요되어 성장을 제한하고 있었기 때문

분할 이후 카카오AI(분할 시점 현금성 자산 2.3조원 및 연간 EBITDA 약 7천억원 추정), 카카오X(분할 시점 현금성 자산 2.3조원 및 주요 자회사 투자 재원 4.1조원)을 각각의 성장제고에 집중 가능하며, 의사결정 및 규제 관련 인허가 과정의 효율화 가능

회사가 목표로 제시한 중장기 성장목표는 2030년까지 1) 카카오AI 매출 성장률 CAGR +20%, 2030년 매출 6조원 달성, 2) 카카오 X 매출 성장률 CAGR +13%, 2030년 매출 10조원 달성(연결대상 자회사가 아닌 카카오뱅크 제외한 수치). 이번 주주가치 계획 발표 자체만으로 즉각적인 매출 추정치 상향은 어렵지만, 카카오AI에 있어서 27년 에이전트 광고 및 에이전트 커머스 서비스의 시작과 유저 지표(트래픽, 체류시간, 전환율)의 증가를 통해 AI 수익화의 가능성을 증명할 경우 가이던스에 걸맞는 추정치 상향과 성장주로서의 멀티플 제고가 이루어질 것으로 전망

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2024.12	2025.12	2026.12E	2027.12E	2028.12E
매출액(십억원)	7,864	8,099	8,240	8,816	9,402
YoY(%)	4.1	3.0	1.7	7.0	6.6
영업이익(십억원)	495	732	1,030	1,263	1,508
OP 마진(%)	6.3	9.0	12.5	14.3	16.0
순이익(십억원)	-162	518	652	1,075	1,275
EPS(원)	124	1,110	1,304	2,152	2,553
YoY(%)	흑전	791.9	17.5	65.0	18.6
PER(배)	306.9	54.1	27.5	16.6	14.0
PCR(배)	11.2	17.7	10.8	9.2	8.5
PBR(배)	1.7	2.4	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	11.9	15.1	6.8	5.7	4.7
ROE(%)	0.6	4.6	5.0	7.7	8.5



[인터넷/게임] 김동우

3771- 9249

20210135@iprovest.com

[도표 1] 카카오 분기별 실적 추이 및 전망 (포탈, 게임즈 연결 제외 25년부터 적용하여 표기)

(단위: 십억원)

	1Q25*	2Q25*	3Q25*	4Q25*	1Q26*	2Q26*	3Q26F*	4Q26F*	2024	2025*	2026F*	2027F*
매출액	1,747.9	1,917.5	1,962.2	2,041.9	1,942.1	2,098.5	2,056.3	2,143.2	7,868.0	7,669.5	8,240.0	8,816.1
성장률(YoY %)*	-12.1%	-4.3%	2.2%	4.5%	11.1%	9.4%	4.8%	5.0%	4.1%	-2.5%	7.4%	7.0%
플랫폼부문	993.2	1,055.1	1,059.7	1,199.5	1,153.0	1,230.3	1,225.4	1,292.8	3,897.0	4,307.5	4,901.5	5,361.6
특비즈	582.8	572.7	561.7	653.4	630.0	643.2	649.1	708.1	2,100.1	2,370.6	2,630.4	2,891.0
포털비즈	-	-	-	-	-	-	-	-	332.2	-	-	-
플랫폼 기타	410.5	482.4	497.9	546.2	523.0	587.0	576.4	584.7	1,464.7	1,937.0	2,271.2	2,470.6
콘텐츠부문	754.7	862.4	902.6	842.4	789.1	868.2	830.8	850.3	3,971.0	3,362.0	3,338.4	3,454.5
뮤직	438.4	517.9	565.4	526.0	485.5	558.4	519.3	545.7	1,920.0	2,047.8	2,108.8	2,190.5
스토리	241.1	250.2	241.3	220.6	211.2	210.7	209.8	199.5	864.3	953.3	831.2	855.7
게임	-	-	-	-	-	-	-	-	873.2	-	-	-
미디어	75.1	94.2	95.8	95.8	92.4	99.1	101.8	105.2	313.8	360.9	398.4	408.3
영업비용	1,620.5	1,713.6	1,738.4	1,825.9	1,730.7	1,821.4	1,796.9	1,860.9	7,397.2	6,898.4	7,209.9	7,552.7
인건비	425.6	438.9	428.6	455.1	444.9	448.0	444.9	458.6	1,909.0	1,748.2	1,796.4	1,781.2
매출연동비	658.7	678.5	698.0	739.7	701.2	745.9	737.4	750.1	3,014.9	2,774.9	2,934.6	3,130.5
외주인프라비	190.2	217.8	245.2	237.9	208.2	223.1	222.1	231.5	878.4	891.0	884.8	948.0
마케팅비	74.8	78.9	91.6	109.2	72.5	96.6	92.5	109.3	405.4	354.5	371.0	396.8
상각비	193.5	209.0	194.9	192.4	196.8	191.5	193.5	195.4	861.2	789.8	777.2	821.4
기타	77.7	90.4	80.1	91.8	107.1	116.3	106.6	116.0	328.2	340.1	446.0	474.8
영업이익	127.4	203.9	223.8	216.0	211.4	277.0	259.4	282.3	470.8	771.1	1,030.1	1,263.4
성장률(YoY %)*	-0.7%	43.9%	60.7%	151.1%	66.0%	35.9%	15.9%	30.7%	2.2%	63.8%	33.6%	22.6%
OPM(%)	7.3%	10.6%	11.4%	10.6%	10.9%	13.2%	12.6%	13.2%	6.0%	10.1%	12.5%	14.3%
지배주주순익	171.9	161.2	124.9	33.5	171.7	163	195.3	192.5	55.3	491.5	575.9	950.2
NPM(%)	9.8%	8.4%	6.4%	1.6%	8.8%	0.8%	9.5%	9.0%	0.7%	6.4%	7.0%	10.8%

자료: 카카오, 교보증권 리서치센터. *주: AXZ 및 카카오게임즈 연결 제외는 2026년부터이나 비교를 위해 위와 같이 2025년부터 적용하여 표기.

[도표 2] 카카오 인적 분할 개요: 카카오X & 카카오AI



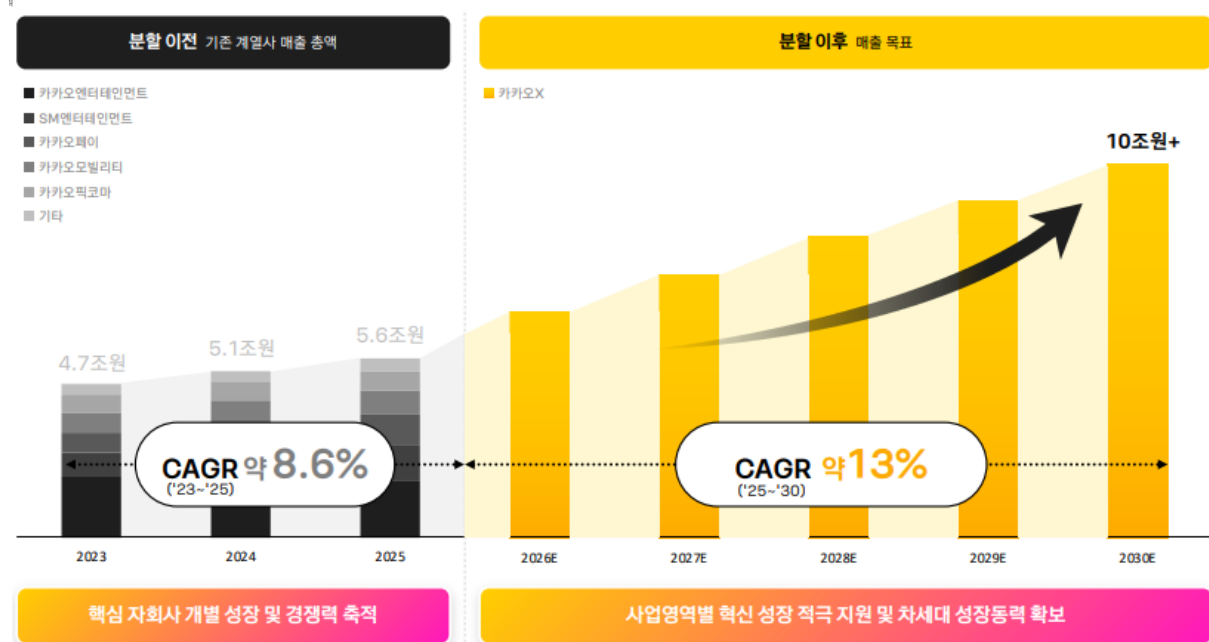
자료: 카카오, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 카카오 시(분할신설법인) 2030년 재무 목표



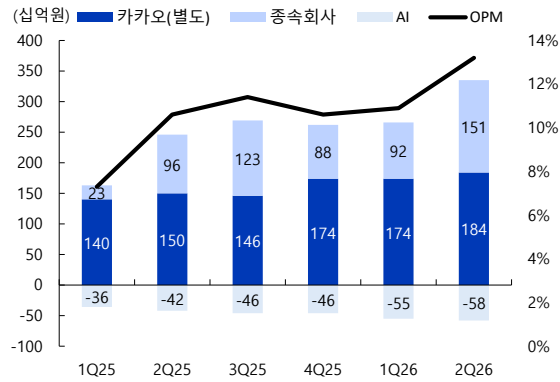
자료: 카카오, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 카카오 X(존속법인) 5개년 매출 목표 (카카오뱅크 제외)



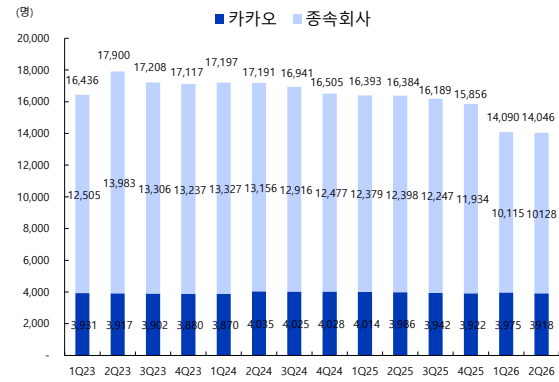
자료: 카카오, 교보증권 리서치센터. 주: 카카오뱅크는 연결대상 자회사에 해당하지 않아 카카오X 매출 총합에서 제외

[도표 5] 카카오 사업부별 영업손익 추이



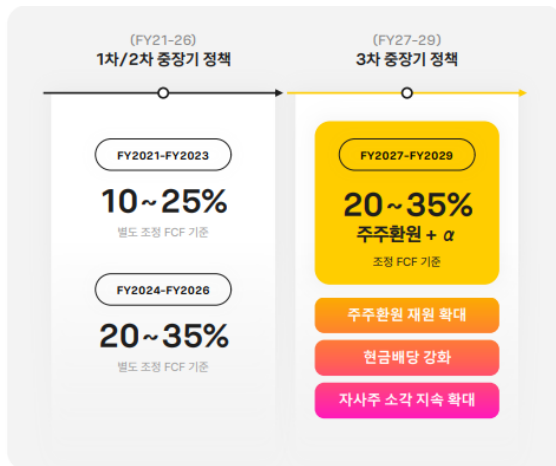
자료: 카카오, 교보증권 리서치센터

[도표 6] 카카오 분기별 인원 추이



자료: 카카오, 교보증권 리서치센터

[도표 7] 카카오AI 중장기 주주환원정책



자료: 카카오, 교보증권 리서치센터

[도표 8] 카카오X 및 자회사 투자 재원 (총 6.4조원)



자료: 카카오, 교보증권 리서치센터

[카카오 035720]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	7,864	8,099	8,240	8,816	9,402
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	7,864	8,099	8,240	8,816	9,402
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	7,369	7,367	7,210	7,553	7,894
영업이익	495	732	1,030	1,263	1,508
영업이익률 (%)	6.3	9.0	12.5	14.3	16.0
EBITDA	1,331	1,572	1,865	2,109	2,354
EBITDA Margin (%)	16.9	19.4	22.6	23.9	25.0
영업외손익	-446	-111	243	243	243
관계기업손익	56	90	106	106	106
금융수익	405	393	352	352	352
금융비용	-368	-398	-273	-273	-273
기타	-539	-195	58	58	58
법인세비용차감전순이익	50	622	1,273	1,506	1,750
법인세비용	160	95	303	271	315
계속사업순이익	-111	527	970	1,235	1,435
중단사업순이익	-51	-9	-318	-160	-160
당기순이익	-162	518	652	1,075	1,275
당기순이익률 (%)	-2.1	6.4	7.9	12.2	13.6
비지배지분순이익	-217	26	76	125	148
지배지분순이익	55	491	576	950	1,127
지배순이익률 (%)	0.7	6.1	7.0	10.8	12.0
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	359	788	-68	-68	-68
포괄순이익	197	1,306	584	1,007	1,208
비지배지분포괄이익	-190	-17	-8	-13	-16
지배지분포괄이익	387	1,324	592	1,021	1,224

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	1,250	1,405	1,560	1,971	2,172
당기순이익	0	0	652	1,075	1,275
비현금항목의 가감	1,462	1,014	1,368	1,334	1,361
감가상각비	576	583	641	678	703
외환손익	-22	4	-1	-1	-1
지분법평가손익	-54	-90	-106	-106	-106
기타	962	517	835	763	766
자산부채의 증감	-4	-106	-198	-220	-221
기타현금흐름	-207	497	-262	-218	-245
투자활동 현금흐름	10	-478	-691	-697	-703
투자자산	129	343	57	57	57
유형자산	-380	-479	-750	-750	-750
기타	261	-342	2	-4	-10
재무활동 현금흐름	-521	-708	-63	-362	-362
단기차입금	-364	-561	79	79	79
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	225	360	60	60	60
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-43	-39	-33	-33	-33
기타	-339	-468	-168	-468	-468
현금의 증감	781	204	663	883	1,149
기초 현금	5,389	6,170	6,374	7,037	7,920
기말 현금	6,170	6,374	7,037	7,920	9,069
NOPLAT	-1,105	620	785	1,036	1,236
FCF	-654	875	672	911	1,112

자료: 카카오, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	10,722	12,374	13,213	14,317	15,695
현금및현금성자산	6,170	6,374	7,037	7,920	9,069
매출채권 및 기타채권	1,255	1,396	1,447	1,531	1,618
재고자산	81	77	78	83	89
기타유동자산	3,215	4,528	4,652	4,782	4,919
비유동자산	15,051	15,409	15,481	15,545	15,608
유형자산	1,363	1,557	1,666	1,738	1,785
관계기업투자금	2,923	2,517	2,677	2,838	2,998
기타금융자산	2,827	3,549	3,549	3,549	3,549
기타비유동자산	7,939	7,787	7,588	7,420	7,276
자산총계	25,773	27,784	28,694	29,861	31,303
유동부채	8,545	8,780	9,098	9,139	9,189
매입채무 및 기타채무	5,310	6,193	6,197	6,214	6,230
차입금	1,458	938	1,017	1,095	1,174
유동성채무	0	0	300	300	300
기타유동부채	1,776	1,648	1,584	1,530	1,485
비유동부채	3,285	3,779	3,638	3,526	3,439
차입금	328	991	1,051	1,111	1,172
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2,957	2,788	2,587	2,415	2,268
부채총계	11,830	12,559	12,735	12,664	12,628
지배지분	10,141	11,276	11,820	12,737	13,831
자본금	44	44	44	44	44
자본잉여금	8,911	8,803	8,803	8,803	8,803
이익잉여금	1,943	2,685	3,228	4,145	5,240
기타자본변동	-34	-82	-82	-82	-82
비지배지분	3,802	3,949	4,139	4,460	4,843
자본총계	13,943	15,225	15,959	17,197	18,675
총차입금	4,005	3,679	3,907	3,864	3,846

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

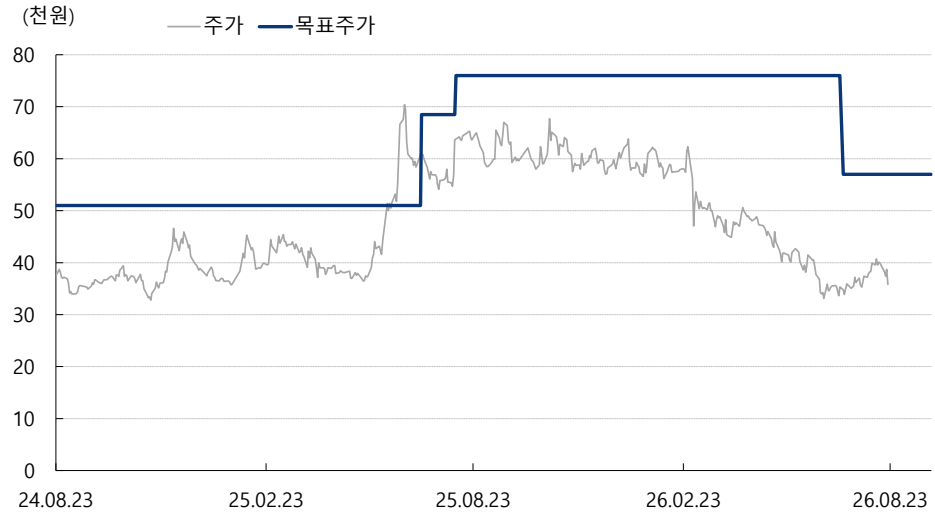
12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	124	1,110	1,304	2,152	2,553
PER	306.9	54.1	27.5	16.6	14.0
BPS	22,858	25,483	26,767	28,844	31,322
PBR	1.7	2.4	1.3	1.2	1.1
EBITDAPS	2,997	3,552	4,220	4,775	5,331
EV/EBITDA	11.9	15.1	6.8	5.7	4.7
SPS	17,710	18,296	18,640	19,965	21,291
PSR	2.2	3.3	1.9	1.8	1.7
CFPS	-1,472	1,977	1,521	2,063	2,518
DPS	68	75	75	75	75

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	4.1	3.0	1.7	7.0	6.6
영업이익 증가율	7.5	47.8	40.7	22.6	19.3
순이익 증가율	적지	흑전	25.9	64.8	18.6
수익성					
ROIC	-40.3	34.2	53.7	72.4	87.7
ROA	0.2	1.8	2.0	3.2	3.7
ROE	0.6	4.6	5.0	7.7	8.5
안정성					
부채비율	84.8	82.5	79.8	73.6	67.6
순차입금비율	15.5	13.2	13.6	12.9	12.3
이자보상배율	2.4	4.1	4.8	5.7	6.6

카카오 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.02.16	매수	70,000	(28.4)	(14.6)	2025.08.08	매수	76,000	(20.8)	(13.4)
2024.04.16	매수	64,000	(32.4)	(28.5)	2025.09.24	매수	76,000	(26.3)	(20.3)
2024.05.10	매수	64,000	(48.0)	(36.8)	2025.10.21	매수	76,000	(21.3)	(12.3)
2024.07.11	매수	60,000	(50.1)	(41.7)	2025.11.10	매수	76,000	(27.1)	(18.6)
2024.08.09	매수	51,000	(41.0)	(31.8)	2026.01.20	매수	76,000	(28.0)	(22.2)
2024.10.07	매수	51,000	(32.8)	(9.4)	2026.02.13	매수	76,000	(48.6)	(22.0)
2025.01.16	매수	51,000	(28.3)	(12.6)	2026.04.14	매수	76,000	(57.4)	(50.2)
2025.02.14	매수	51,000	(27.9)	(18.9)	2026.05.08	매수	76,000	(94.3)	(65.2)
2025.03.25	매수	51,000	(29.0)	(18.9)	2026.07.13	매수	57,000	(57.4)	(48.8)
2025.05.09	매수	51,000	(2.5)	27.6	2026.08.07	매수	57,000	(46.2)	(40.0)
2025.07.09	매수	68,500	(19.8)	(7.7)	2026.08.24	매수	57,000		

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 기준일자_2026.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.7%	4.6%	0.7%	0.0%

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하