

카카오 (035720)

정해창

haechang.chung@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

47,000

유지

현재주가

(26.08.21)

35,800

인터넷업종

분할 이후 훌가분한 카카오톡의 성장을 기대

- 카카오X: 자회사&투자사업 / 카카오AI: 카카오톡&AI 분할 계획 발표
- 카카오의 성장성을 자회사 자본지원과 규제 리스크로부터 격리 시도
- 분할 이후 카카오AI의 성장성, 카카오톡 플랫폼의 활용성에 주목

카카오 지배구조 개편, 카카오톡-AI와 테크핀/콘텐츠 등 자회사 분리

카카오는 카카오X(존속법인) 0.64, 카카오AI(신설법인) 0.36으로 하는 기업 분할 계획을 공개. '26년 12월 17일 임시주총을 거쳐 '27년 1월 1일 분할 예고. 분할의 사업적 구분은 명확, 신설되는 카카오AI에는 카카오톡, 맵, 광고, 커머스 및 이를 연결하는 AI 에이전트 사업이 배치, 카카오X에는 카카오뱅크, 카카오페이 등으로 구성된 테크핀, 카카오엔터테인먼트, SM엔터테인먼트, 픽코마 등의 콘텐츠, 카카오모빌리티 등 자회사 지분에 대한 투자 전문회사로 존속.

기대되는 개편 효과, 자본배분 및 현금흐름과 계열사 위험 분산

회사는 현재 카카오의 복합기업 할인과 경영자원 효율화를 분할의 직접적인 배경으로 제시. 카카오X는 카카오인베스트먼트의 투자재원과 두나무 매각대금, 주요 자회사 투자재원 등을 합산해 6.4조원의 성장재원을 운용하는 성장투자 기업으로 재편. 카카오AI는 카카오톡 사업에서 창출되는 현금을 AI, 광고/커머스에 재투자하는 형태로 개편.

이번 조치는 카카오X로 분리되는 자회사 지원에서 자체 현금을 차단하여 온전히 성장투자 또는 주주환원에 사용할 수 있는 여건 조성. 적자 자회사를 떼어내는 구조조정과 동시에 모빌리티, 엔터, 금융 등 서로 다른 규제/투자/성장성을 가진 사업을 두 개의 자본배분 체계로 분리하여 전문성을 강화하고 위험을 분산하는 것 또한 부가적인 효과.

자회사 지원 부담을 덜어낼 카카오톡 AI의 성장성에 기대

카카오톡의 AI 실행 플랫폼으로의 확장에 주목. 이번 개편의 핵심은 자회사 지원으로 분산되던 현금을 성장 투자에 활용할 수 있게 된 것으로 판단.

회사는 Kanana 모델이 글로벌 피어 모델 대비 우수한 성과를 보였음을 주장했으나 현재 기준 최신 SLM 대비 우위라고 보기는 어려움. 그러나 전국민이 사용하는 '카카오톡'이라는 플랫폼의 활용성은 기대할 가치가 있음. 광고, 커머스와 여러 생활형 서비스를 융합하여 AI를 통해 부가가치를 극대화하면서 에이전트 서비스로 자리잡게 된다면 성장 가능성은 유효하다고 판단.

최근 카카오톡 플랫폼 매출은 두 자릿수 성장을 회복했고 이는 기존 톡 광고와 커머스의 회복. 회사는 기업 분할 이후 카카오AI의 2030년 목표를 매출 6조원, EBITDA 2조원, 영업이익률 30%, ROE 25% 이상으로 제시했으며, 신규 AI 매출이 상응하는 실적으로 나타나는지 여부에 따라 목표의 현실화 여부가 달릴 것.

KOSPI	6912.95
시가총액	15,859십억원
시가총액비중	0.24%
자본금(보통주)	44십억원
52주 최고/최저	67,700원 / 33,150원
120일 평균거래대금	993억원
외국인지분율	28.77%
주요주주	김범수 외 76 인 24.08% MAXIMO PTE 5.74%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.4	-14.4	-38.2	-44.1
상대수익률	-1.0	-3.2	-48.0	-74.6

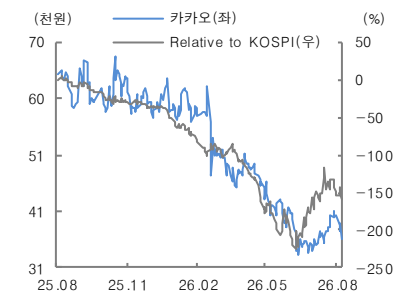


표 1.카카오 목표주가 산출 (십억원, %)

구분	지분가치	기업가치	지분율	할인율	비고
카카오 AI	16,534				
특비즈 & 포털비즈	16,534	17,547	100	0	'27년 플랫폼 OPM 24.0% 추정 x 카카오 +1FY P/E 3년 평균의 -1Std 밸류에이션 24.5배 적용
카카오 X	10,836				
카카오 엔터테인먼트	1,181	1,181			장부가액 평가
에스엠	247	1,632	21.6	30	현재주가 지분법 평가
카카오 페이	1,855	5,749	46.1	30	현재주가 지분법 평가
카카오 모빌리티	1,533	2,681	57.2	0	'26년 수익추정 x Uber PSR 밸류에이션 3.3배 적용
픽코마	861	945	91.1	0	'27년 영업이익 추정 x Target P/E 10배 적용
카카오뱅크	1,935	10,163	27.2	30	현재주가 지분법 평가
카카오 엔터프라이즈	300				장부가액 평가
기타 종속/관계기업 투자	2,924				장부가액 평가
Valuation					
지분가치	27,371				
+ 순차입금	-6,911				
적정시가총액	20,460				
총 주식수 (천주)	442,966				
산출주가	46,188				
목표주가	47,000				
현재주가	35,800				
Upside	31.3%				

자료: 카카오, FnGuide, 대신증권 Research Center

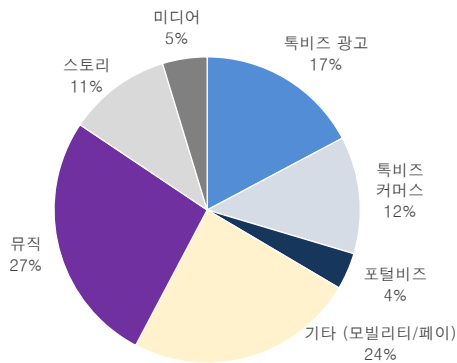
그림 1. 카카오 분사 이후 사업부 분할 개요



* 카카오인베스트먼트 보유 현금 및 주요 투자자산은 본 분할과 동시에 카카오X로 이관 예정

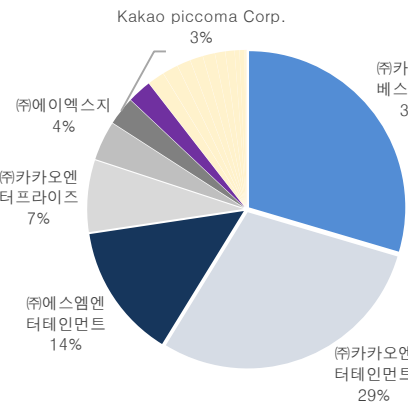
자료: 카카오, 대신증권 Research Center

그림 1. 카카오 사업부별 매출 비중



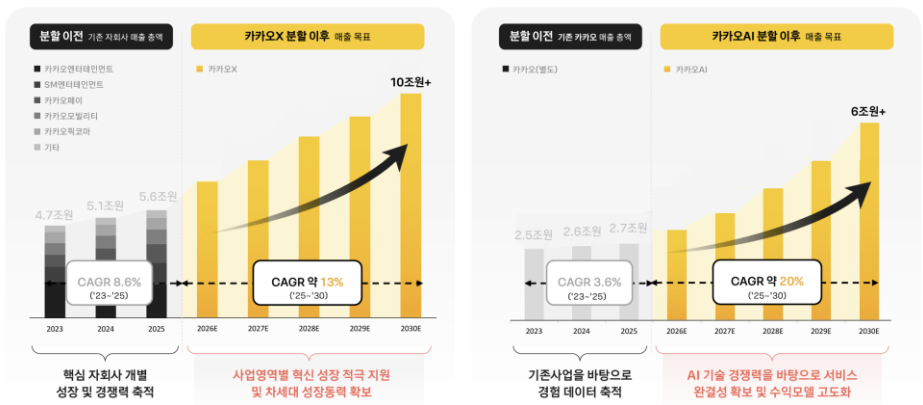
주: FY 2025년 기준
자료: 카카오, 대신증권 Research Center

그림 2. 카카오 주요 종속기업 장부가액



주: 1Q26 장부가액 기준, 총액 4,04조원 (관계기업 합산 시 5,14조원)
자료: 카카오, 대신증권 Research Center

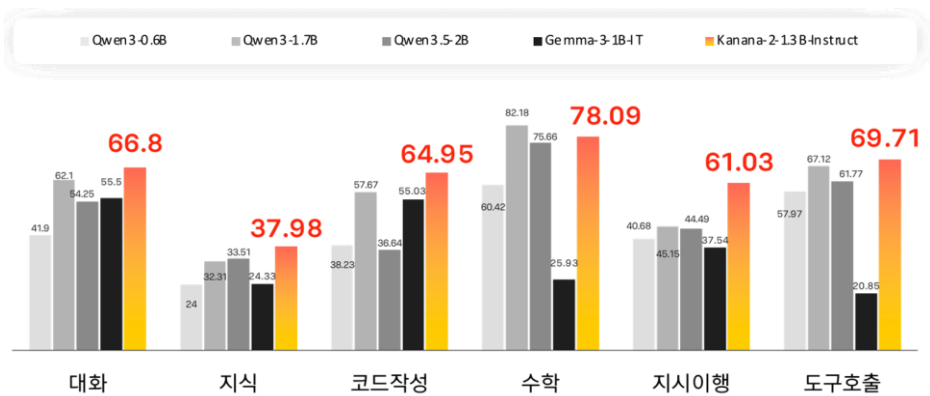
그림 2. 카카오 분사 이후 매출 목표



주) 카카오엔터테인먼트는 연결대상 자회사에 해당하지 않아 카카오X 매출 총액에서 제외

자료: 카카오, 대신증권 Research Center

그림 3. Kanana 2-1.3B 모델 벤치마크 비교



주: 비교대상 SLM - Qwen 3-0.6B, Qwen3-1.7B, Qwen3.5-2B, Gemma 3-1B
자료: 카카오, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	7,864	8,099	8,267	8,973	9,768
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	7,864	8,099	8,267	8,973	9,768
판매비와관리비	7,369	7,367	7,280	7,921	8,545
영업이익	495	732	986	1,051	1,223
영업이익률	6.3	9.0	11.9	11.7	12.5
EBITDA	1,331	1,572	1,756	1,831	2,022
영업외손익	-446	-111	146	-2	58
관계기업손익	56	90	367	159	182
금융수익	405	393	391	391	391
외환관련이익	24	21	18	18	18
금융비용	-368	-398	-375	-355	-355
외환관련손실	19	12	4	4	4
기타	-539	-195	-237	-196	-160
법인세비용차감전순손익	50	622	1,132	1,049	1,281
법인세비용	-160	-95	-306	-159	-195
계속사업순손익	-111	527	826	890	1,087
중단사업순손익	-51	-9	-241	0	0
당기순이익	-162	518	586	890	1,087
당기순이익률	-2.1	6.4	7.1	9.9	11.1
비지배지분순이익	-217	26	70	38	151
지배지분순이익	55	491	516	852	935
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	36	79	173	380	834
포괄순이익	197	1,306	2,316	4,687	9,422
비지배지분포괄이익	-190	-17	276	201	1,312
지배지분포괄이익	387	1,324	2,040	4,487	8,110

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	124	1,110	1,165	1,923	2,111
PER	306.9	54.1	28.5	17.2	15.7
BPS	22,839	25,473	26,557	28,394	30,431
PBR	1.7	2.4	1.3	1.3	1.2
EBITDAPS	2,997	3,552	3,965	4,133	4,564
EV/EBITDA	123	15.4	7.4	6.7	5.7
SPS	17,710	18,296	18,669	20,256	22,051
PSR	22	3.3	1.9	1.8	1.6
CFPS	2,928	3,461	4,170	4,408	4,922
DPS	68	75	75	75	75

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	41	30	21	85	8.9
영업이익 증가율	7.5	47.8	34.7	6.6	16.3
순이익 증가율	적지	흑전	13.1	51.9	22.1
수익성					
ROIC	-15.8	9.4	10.9	13.5	15.7
ROA	1.9	2.7	3.5	3.6	4.1
ROE	0.6	4.6	4.5	7.0	7.2
안정성					
부채비율	84.8	82.5	78.6	73.8	69.2
순차입금비율	-31.8	-41.7	-43.5	-46.8	-49.8
이자보상배율	2.4	4.1	6.0	7.2	8.4

자료: 카카오, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	10,722	12,374	12,978	14,077	15,242
현금및현금성자산	6,170	6,374	6,935	7,978	9,080
매출채권 및 기타채권	1,255	1,396	1,408	1,457	1,513
재고자산	81	77	78	85	92
기타유동자산	3,215	4,528	4,557	4,557	4,557
비유동자산	15,051	15,409	15,378	15,441	15,553
유형자산	1,363	1,557	1,573	1,623	1,687
관계기업투자금	2,923	2,517	2,577	2,678	2,804
기타비유동자산	10,766	11,336	11,228	11,140	11,062
자산총계	25,773	27,784	28,356	29,518	30,795
유동부채	8,545	8,780	8,713	8,761	8,812
매입채무 및 기타채무	5,310	6,193	6,198	6,218	6,240
차입금	1,458	938	938	938	938
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	1,776	1,648	1,576	1,605	1,633
비유동부채	3,285	3,779	3,767	3,775	3,783
차입금	328	991	991	991	991
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2,957	2,788	2,776	2,784	2,792
부채총계	11,830	12,559	12,480	12,536	12,594
자배지분	10,141	11,276	11,759	12,578	13,480
자본금	44	44	44	44	44
자본잉여금	8,911	8,803	8,803	8,803	8,803
이익잉여금	1,943	2,685	3,167	3,986	4,888
기타지분변동	-758	-256	-256	-256	-256
비자배지분	3,802	3,949	4,118	4,404	4,720
자본총계	13,943	15,225	15,877	16,982	18,200
순차입금	-4,434	-6,349	-6,911	-7,954	-9,055

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	1,250	1,405	1,416	1,660	1,848
당기순이익	0	0	586	890	1,087
비현금항목의 가감	1,462	1,014	1,261	1,063	1,094
감가상각비	835	840	769	779	799
외환손익	-22	4	-1	-1	-1
지분법평가손익	-56	-90	-117	-159	-182
기타	705	259	610	443	479
자산부채의 증감	-4	-106	-199	-227	-232
기타현금흐름	-207	497	-232	-65	-101
투자활동 현금흐름	10	-478	-741	-842	-910
투자자산	129	338	-60	-102	-125
유형자산	-348	-465	-576	-634	-681
기타	230	-350	-105	-106	-104
재무활동 현금흐름	-521	-708	-545	-545	-545
단기차입금	-364	-561	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	225	360	0	0	0
유상증자	30	44	0	0	0
현금배당	-43	-39	-33	-33	-33
기타	-369	-512	-512	-512	-512
현금의 증감	781	204	562	1,043	1,101
기초 현금	5,389	6,170	6,374	6,935	7,978
기말 현금	6,170	6,374	6,935	7,978	9,080
NOPLAT	-1,105	620	720	891	1,037
FCF	-737	879	794	917	1,037

[Compliance Notice]

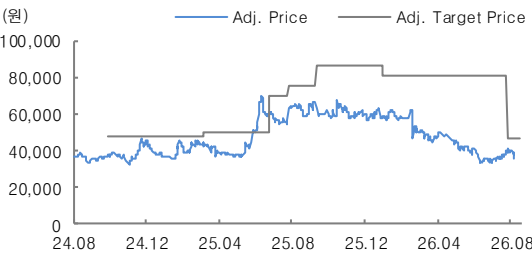
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:정해창)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

카카오(035720) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.08.25	26.08.08	26.07.12	26.01.28	26.01.12	25.12.01
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	47,000	47,000	81,000	81,000	81,000	86,000
과리율(평균%)		(17.25)	(55.06)	(40.85)	(27.03)	(29.62)
과리율(최대/최소%)		(13.40)	(50.74)	(23.09)	(23.21)	(21.28)
제시일자	25.11.28	25.11.09	25.10.09	25.09.23	25.08.07	25.07.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	86,000	86,000	86,000	86,000	75,000	70,000
과리율(평균%)	(29.05)	(28.98)	(28.65)	(29.44)	(16.11)	(18.76)
과리율(최대/최소%)	(21.28)	(21.28)	(21.28)	(26.51)	(10.67)	(13.14)
제시일자	25.05.08	25.04.13	25.03.18	25.02.13	25.01.12	24.11.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	50,000	50,000	50,000	48,000	48,000	48,000
과리율(평균%)	(9.83)	(19.95)	(17.55)	(17.92)	(19.34)	(19.68)
과리율(최대/최소%)	40.80	(12.80)	(12.80)	(2.92)	(2.92)	(2.92)
제시일자	24.11.08	24.10.10				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	48,000	48,000				
과리율(평균%)	(23.95)	(22.20)				
과리율(최대/최소%)	(17.92)	(17.92)				

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260821)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	91.8%	8.2%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상