



카카오(035720)

카카오, 인적분할 공시 관련 코멘트

▶ Analyst 김소혜 sohye.kim@hanwha.com 3772-7404 / RA 김나우 now.kim@hanwha.com 3772-7710

‘카카오AI’와 ‘카카오X’로 인적분할

카카오는 8월 21일 이사회를 통해 기존 카카오를 존속법인 ‘카카오X’와 신설법인 ‘카카오AI’로 인적분할하기로 결정. 카카오AI는 특·광고·커머스와 AI에 경영자원을 집중하고, 카카오X는 자회사 관리와 투자·자본배분을 전담하는 구조로 단순화됨. 분할비율은 순자산 기준 카카오X 0.64 : 카카오AI 0.36, 12월 17일 임시주주총회를 거쳐 2027년 1월 1일 분할, 1월 27일 변경상장·재상장을 추진.

카카오X는 테크핀·콘텐츠·모빌리티 및 투자자산을 보유하는 미래가치 투자회사, 카카오AI는 카카오톡·맵·광고·커머스와 AI 사업을 보유하는 AI Core Company로 재편. 기존 카카오가 직접 수행하던 플랫폼 사업과 다수 자회사 관리 기능을 분리하는 것이 핵심. 회사는 2030년 카카오X 계열 사업 매출 10조원 이상, 카카오AI 매출 6조원 이상을 목표로 제시, 카카오AI는 EBITDA 2조원 이상, 영업이익률 30% 이상, ROE 25% 이상을 목표.

‘카카오X’는 할인율이 보다 명확해질 것으로 예상, ‘카카오AI’의 밸류에이션 재평가 가능성은 확대

회사는 그간 본업인 특·광고 사업의 견고한 현금창출 능력에도 불구하고, 뱅크·페이·모빌리티·엔터 등 수많은 자회사들로 인한 복합기업 디스카운트로 인해 온전한 기업가치로 평가받고 있지 않았다고 언급. 우리는 이번 공시를 즉각적인 가치창출보다 향후 각 회사의 가치 제고 가능성을 높이기 위한 구조 개편으로 판단함.

카카오X는 할인율이 보다 명확해질 가능성이 있다고 봄. 존속법인 카카오X는 뱅크·페이·엔터·모빌리티·픽코마 등의 자회사 지분 및 투자자산이 집중되게 되며, 카카오톡이라는 핵심 영업자산이 제외되면서 시장에서는 PER보다는 NAV 기반 투자지주회사 방식으로 평가될 가능성이 존재. 기존 카카오의 복합기업 할인이 축소되는 대신, 카카오X에 별도의 홀딩스 컴퍼니 디스카운트가 적용될 수 있다고 봄. 향후 자회사 성장보다 지분 매각, 투자수익 실현, 배당 및 자사주 소각을 통한 NAV의 주주 귀속 여부가 중요하다고 판단

반면 카카오AI는 특·광고·커머스는 안정적인 현금창출 사업과 AI가 하나의 회사에 집중되며, 기존 복잡한 SOTP 구조에서 벗어나 플랫폼 + AI Agent 기업으로 단순화된다면 밸류에이션 리레이팅 가능성도 높아질 것으로 예상. 다만 AI 사업은 아직 수익화 검증 이전 단계로, 단순히 AI 회사로 분류된다는 이유만으로 프리미엄 멀티플을 적용하기는 어려움. 향후 AI DAU, 체류시간, AI 거래액, 광고·커머스·구독 매출 등 실제 성과 확인이 필요함.

분할의 방향성은 타당, 이제는 실행 검증을 보여줘야 하는 구간

이번 발표로 카카오의 기업가치 제고 방향은 이전보다 명확해졌음. 다만 카카오AI의 신규 AI 매출이 언제부터 의미 있는 규모로 발생할지, 카카오X가 보유자산을 어떤 기준으로 투자·회수할지 등 주가를 결정할 핵심 변수들은 아직 상당 부분 중장기 목표의 형태로 제시된 상황. 특히 회사가 제시한 2030년 목표와 현재 실적 간 격차가 큰 만큼, 단기적으로는 향후 분기별로 확인되는 AI 이용지표·수익화 성과와 카카오X의 구체적인 자산 재편 사례에 주가 흐름이 결정될 것.

[그림1] 인적분할 전과 후 비교



자료: 카카오, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 각 사 자본 배분 전략 계획



자료: 카카오, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 카카오X, 사업별 혁신 성장 지원 및 향후 성장동력 확보



자료: 카카오, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 카카오 AI, 30 년까지 CAGR 20% 매출 6 조 목표



자료: 카카오, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

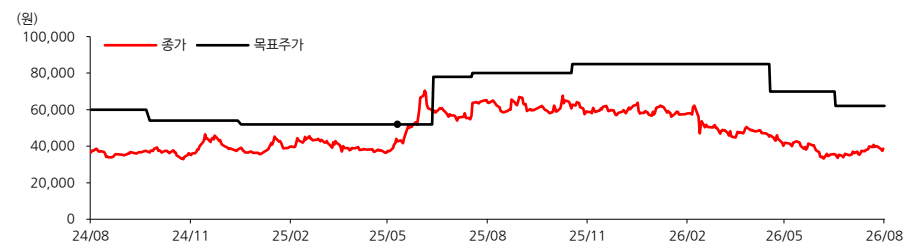
(공표일: 2026 년 8 월 21 일)

이 자료는 조사분석 담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성됐음을 확인합니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김소혜, 김나우)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[카카오 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.09.03	2024.10.14	2024.11.01	2024.11.08	2024.11.19
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		60,000	54,000	54,000	54,000	54,000
일 시	2024.11.29	2025.01.06	2025.02.04	2025.02.14	2025.02.28	2025.03.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	54,000	52,000	52,000	52,000	52,000	52,000
일 시	2025.04.01	2025.05.08	2025.05.30	2025.06.05	2025.06.27	2025.07.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	52,000	52,000	52,000	52,000	52,000	78,000
일 시	2025.07.25	2025.08.07	2025.08.29	2025.09.04	2025.10.31	2025.11.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	78,000	80,000	80,000	80,000	80,000	85,000
일 시	2025.11.12	2025.11.28	2026.01.16	2026.01.30	2026.02.12	2026.02.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	85,000	85,000	85,000	85,000	85,000	85,000
일 시	2026.03.16	2026.03.27	2026.04.03	2026.05.08	2026.05.20	2026.07.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	85,000	85,000	85,000	70,000	70,000	62,000
일 시	2026.08.06	2026.08.21				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	62,000	62,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.10.14	Buy	54,000	-28.44	-13.70
2025.01.06	Buy	52,000	-17.81	35.38
2025.07.02	Buy	78,000	-26.44	-22.05
2025.08.07	Buy	80,000	-22.24	-15.38
2025.11.07	Buy	85,000	-34.75	-24.59
2026.05.08	Buy	70,000	-43.34	-34.29
2026.07.07	Buy	62,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2026년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.3%	3.7%	0.0%	100.0%