

2026.10.05 | 가격 2026-10-02 · 재무 2026-06-30 | AI 기업분석

01 / 20

# 핵심 결론: 숫자와 조건을 분리

특비즈 수익성과 AI 비용, 카카오A·카카오X 분할 조건을 따로 본다

| 관측   | 값             | 기준         |
|------|---------------|------------|
| 종가   | 33,400원       | 2026-10-02 |
| 시가총액 | 14.80조원       | 종가×표시 주식수  |
| 원문   | 한화투자증권 · 하나증권 | 2기관        |

카카오는 카카오톡 기반 광고·커머스와 모빌리티·페이·콘텐츠·게임 등 자회사를 함께 보유한다. 같은 매출이라도 플랫폼 광고와 콘텐츠 제작의 마진·자본집약도가 다르다.

10월 2일 종가 33,400원과 6월 30일 공식 실적을 사용했다. 실제 읽은 증권사 원문은 한화투자증권 · 하나증권 2기관이며 검색 목록·브리핑은 원문 수에서 제외했다.

이 보고서는 목표가 평균이나 매수·매도 신호가 아니라 공개 자료와 자체 산식을 연결한 조건부 분석이다.

출처: S1 · P1 | 원문 링크는 20쪽 및 웹 보고서에서 확인

2026.10.05 | 가격 2026-10-02 · 재무 2026-06-30 | AI 기업분석

02 / 20

## 사업 구조: 이익 원천을 석지 않는다

카카오는 카카오톡 기반 광고·커머스와 모빌리티·페이·콘텐츠·게임 등 자회사를 함께 보유한다. 같은 매출이라도 플랫폼 광고와 콘텐츠 제작의 마진·자본집약도가 다르다.

| 축  | 핵심 확인                                                          | 오독 금지             |
|----|----------------------------------------------------------------|-------------------|
| 본업 | 특비즈 광고 성장, 커머스 거래액과 수수료율, AI 사용자·추론비용·유료화, 콘텐츠 손익, 인적분할 후 자본배분 | 단기 호재를 정상 이익으로 고정 |
| 자본 | AI 투자·분할                                                       | 장부 현금을 자유현금으로 간주  |
| 분모 | 442,999,903주                                                   | 자사주·소각 시점 혼용      |

카카오는 카카오톡 기반 광고·커머스와 모빌리티·페이·콘텐츠·게임 등 자회사를 함께 보유한다. 같은 매출이라도 플랫폼 광고와 콘텐츠 제작의 마진·자본집약도가 다르다.

2Q26 매출 2조985억원, 영업이익 2,770억원으로 핵심 사업 수익성이 개선됐다. 1Q와 합친 상반기 영업이익은 4,884억원이다.

8월 21일 발표된 인적분할은 카카오프와 카카옷의 자산·부채·인력·상장 일정이 주주총회와 후속 공시를 거쳐 확정돼야 한다. 분할비율을 곧바로 가치비율로 해석하지 않는다.

출처: S1 · S2 | 원문 링크는 20쪽 및 웹 보고서에서 확인

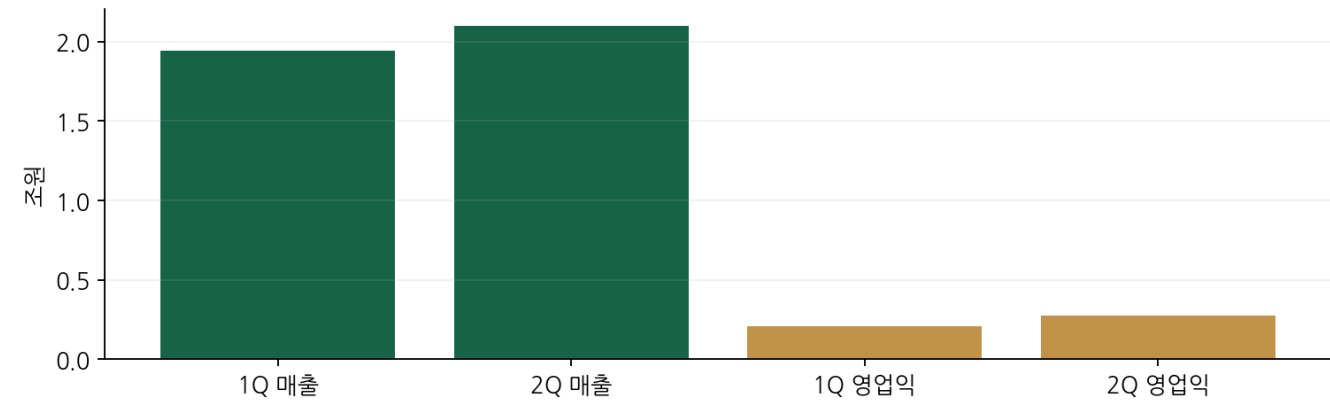
2026.10.05 | 가격 2026-10-02 · 재무 2026-06-30 | AI 기업분석

03 / 20

# 공식 실적: 톡비즈 체력과 비용

상반기 매출 4.041조원, 영업이익 0.488조원.

수익성·자본·위험지표를 같은 화면에서 구분



| 구분    | 1Q26  | 2Q26  | H1    |
|-------|-------|-------|-------|
| 매출    | 1.94  | 2.10  | 4.04  |
| 영업이익  | 0.21  | 0.28  | 0.49  |
| 영업이익률 | 10.9% | 13.2% | 12.1% |

1Q 매출 1.942조원·영업이익 0.211조원, 2Q 매출 2.099조원·영업이익 0.277조원이다.

광고·구독·커머스 개선을 콘텐츠·게임의 변동성과 분리한다. AI 기능 출시는 사용자 수, 추론비, 유료화 또는 광고 전환의 세 단계로 검증한다.

출처: S1 | 원문 링크는 20쪽 및 웹 보고서에서 확인

2026.10.05 | 가격 2026-10-02 · 재무 2026-06-30 | AI 기업분석

04 / 20

## 재무상태·SOTP: 현금보다 배치가 중요

인적분할 전후 자산 귀속을 재확인해야 한다.

| 구성        | 평가 축       | 재확인         |
|-----------|------------|-------------|
| 플랫폼 본업    | 세후 영업이익×배수 | AI 비용·광고 성장 |
| 상장·비상장 자산 | 시가·범위 할인   | 귀속·세금       |
| 순현금/부채    | 분할 재무상태    | 후속 공시       |

상장주식수 442,999,903주와 종가로 계산한 시가총액은 14.80조원이다. 카카오AI와 카카오X의 분할비율은 순자산 기준이므로 미래 성장가치의 비율이 아니다.

상장자회사 지분은 시가, 비상장자산은 보수적 범위, 본업은 세후 영업이익 배수로 나눠 본다. 중복 상장·세금·지주비용을 할인으로 반영한다.

출처: S2 · S6 | 원문 링크는 20쪽 및 웹 보고서에서 확인

2026.10.05 | 가격 2026-10-02 · 재무 2026-06-30 | AI 기업분석

05 / 20

# 현금·유동성: 업종에 맞는 질문

## AI 투자와 분할 후 현금배치

| 질문  | 자료            | 판정      |
|-----|---------------|---------|
| 유동성 | 공식 자본·부채 자료   | 스트레스 완충 |
| 재투자 | CAPEX·RWA·CSM | 한계수익률   |
| 환원  | 배당·취득·소각 공시   | 실제 집행   |

카카오는 영업현금과 투자·인수·AI 인프라 지출을 분리하고, 분할 후 각 법인의 순현금과 자본조달 능력을 확인한다.

특비즈 광고 성장, 커머스 거래액과 수수료율, AI 사용자·추론비용·유료화, 콘텐츠 손익, 인적분할 후 자본배분

정상 이익이 환원·재투자 후에도 자본비율을 유지하는지가 핵심이다.

출처: S1 · S2 | 원문 링크는 20쪽 및 웹 보고서에서 확인

2026.10.05 | 가격 2026-10-02 · 재무 2026-06-30 | AI 기업분석

06 / 20

## 업종 핵심변수: 다음 분기 체크리스트

특비즈 광고 성장, 커머스 거래액과 수수료율, AI 사용자·추론비용·유료화, 콘텐츠 손익, 인적분할 후 자본배분

| 측  | 상향            | 하향          |
|----|---------------|-------------|
| 본업 | 매출·NIM·수수료 개선 | 성장 둔화·마진 압력 |
| 위험 | 대손·손해율 안정     | 충당금·계리 악화   |
| 자본 | 비율 유지·소각      | RWA·비용 확대   |

특비즈 광고 성장, 커머스 거래액과 수수료율, AI 사용자·추론비용·유료화, 콘텐츠 손익, 인적분할 후 자본배분

단일 지표가 좋아도 다른 측이 악화되면 정상 이익이나 자본이 훼손될 수 있다. 전망은 매출/순익, 위험비용, 자본, 주식 수 순서로 갱신한다.

시장 가격 상승을 실적 개선의 증거로 사용하지 않는다.

출처: S1 · S2 | 원문 링크는 20쪽 및 웹 보고서에서 확인

2026.10.05 | 가격 2026-10-02 · 재무 2026-06-30 | AI 기업분석

07 / 20

## 주주환원·자본배분: 공시와 집행 구분

### 분할 후 자본배분이 핵심

| 단계 | 확인       | 모델 반영    |
|----|----------|----------|
| 발표 | IR·이사회   | 아직 조건부   |
| 집행 | 취득·배당 지급 | 현금 유출    |
| 소각 | 상장주식수 감소 | 주당 분모 갱신 |

8월 21일 발표된 인적분할은 카카오AI와 카카오X의 자산·부채·인력·상장 일정이 주주총회와 후속 공시를 거쳐 확정돼야 한다. 분할비율을 곧바로 가치비율로 해석하지 않는다.

카카오는 분할 이후 양 법인의 배당·자사주·투자 정책이 아직 확정되지 않은 항목을 비워 둔다.

환원율이 높아도 정상 이익이 줄거나 요구수익률이 오르면 가치가 하락할 수 있다.

출처: S1 · S2 | 원문 링크는 20쪽 및 웹 보고서에서 확인

2026.10.05 | 가격 2026-10-02 · 재무 2026-06-30 | AI 기업분석

08 / 20

## 증권사 비교: 실제 원문과 목록을 분리

실제 읽은 증권사 원문은 한화투자증권 · 하나증권의 2기관입니다. 발행일과 형식이 다른 비교 표본이며 시장 전체 최신 컨센서스가 아닙니다. 목록·요약만으로 원문 기관 수를 늘리지 않았습니다.

| 기관·일자             | 확보    | 당시 목표   | 범위                                        |
|-------------------|-------|---------|-------------------------------------------|
| 한화투자증권 2026-08-06 | 원문    | 62,000원 | 실제 읽은 회사 원문 HTML; 핵심사업 이익<br>체력·AI 수익화 조건 |
| 하나증권 2026-05-08   | 원문    | 미제시     | 실제 읽은 PDF 원문; AI 에이전트 대중화 조<br>건          |
| 한화투자증권 2026-08-21 | 목록/요약 | 미제시     | 검색색인·목록 확인; 인적분할 코멘트 원문<br>수에 중복 불산입      |

한화투자증권 2026-08-06: 원문 실제 열람. 실제 읽은 회사 원문 HTML; 핵심사업 이익 체력·AI 수익화 조건

하나증권 2026-05-08: 원문 실제 열람. 실제 읽은 PDF 원문; AI 에이전트 대중화 조건

한화투자증권 2026-08-21: 목록·요약만 확보. 검색색인·목록 확인; 인적분할 코멘트 원문 수에 중복 불산입

목표주가 평균을 자체 적정가로 쓰지 않고, 각 기관의 이익·자본·할인을 가정 차이만 비교한다.

출처: S3 · S4 · S5 | 원문 링크는 20쪽 및 웹 보고서에서 확인

2026.10.05 | 가격 2026-10-02 · 재무 2026-06-30 | AI 기업분석

09 / 20

## 전망 가정: 확률이 아니라 서로 다른 조건

보수·기준·낙관의 모든 산식을 공개한다.

| 가정   | 보수   | 기준    | 낙관    |
|------|------|-------|-------|
| 매출   | 8.0조 | 8.4조  | 8.9조  |
| OPM  | 9.5% | 12.0% | 14.5% |
| 세후배수 | 17배  | 21배   | 25배   |

특비즈 광고 성장, 커머스 거래액과 수수료율, AI 사용자·추론비용·유료화, 콘텐츠 손익, 인적분할 후 자본배분

카카오는 매출·영업이익률·세후이익 배수와 자산가치 할인으로 단순 SOTP를 만들었다.

이 범위는 정밀 목표가나 확률가중 기대값이 아니다.

출처: S1 · S2 | 원문 링크는 20쪽 및 웹 보고서에서 확인

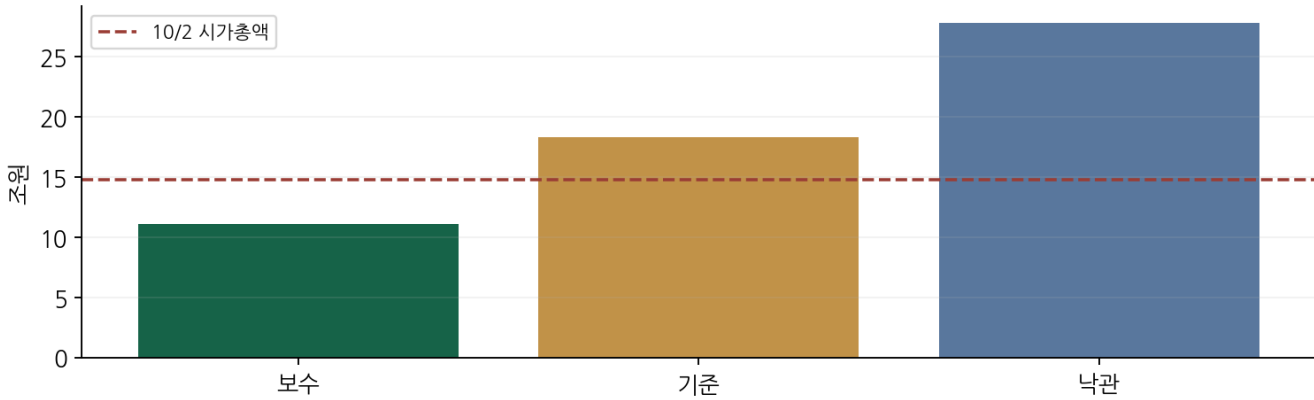
2026.10.05 | 가격 2026-10-02 · 재무 2026-06-30 | AI 기업분석

10 / 20

# 보수·기준·낙관: 조건별 가치 범위

자체 단순 모델이며 수익 보장·목표가가 아니다.

자체 조건별 지분가치 범위 · 확률·목표가가 아님



| 조건 | 핵심 가정          | 지분가치   | 주당 비교   |
|----|----------------|--------|---------|
| 보수 | 8.0조/9.5%/17배  | 11.15조 | 25,166원 |
| 기준 | 8.4조/12.0%/21배 | 18.30조 | 41,308원 |
| 낙관 | 8.9조/14.5%/25배 | 27.82조 | 62,793원 |

플랫폼 세후 영업이익×배수+할인된 자산가치다. 분할 후 순현금·자산 귀속 확정 전 넓은 범위만 본다.

10월 2일 시가총액 14.80조원과 같은 날짜 기준으로 비교했다.

낙관 시나리오오는 자동으로 더 높은 확률을 뜻하지 않는다.

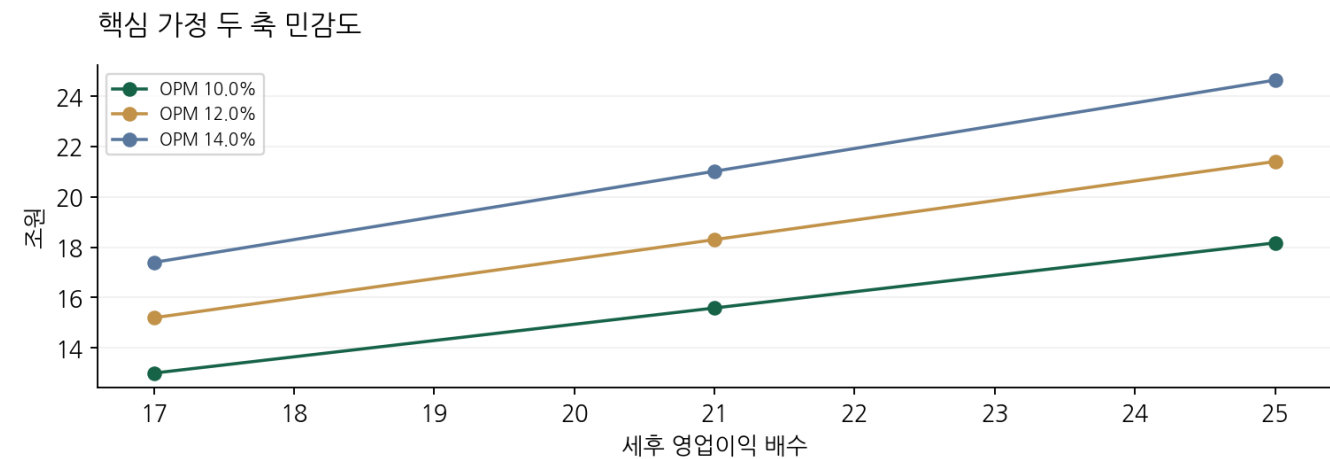
출처: S1 | 원문 링크는 20쪽 및 웹 보고서에서 확인

2026.10.05 | 가격 2026-10-02 · 재무 2026-06-30 | AI 기업분석

11 / 20

## 가치 민감도: 무엇이 가격을 움직이나

한 점보다 가정 변화에 대한 민감도를 본다.



| 축     | 보수    | 기준    | 낙관    |
|-------|-------|-------|-------|
| 영업이익률 | 10.0% | 12.0% | 14.0% |
| 세후배수  | 17배   | 21배   | 25배   |
| 자산할인  | 25%   | 20%   | 15%   |

기준 매출·자산가치를 고정하고 영업이익률과 배수를 움직였다.

실제 세계에서는 이익·자본·주식수·요구수익률이 동시에 변한다. 차트 교차점은 시장 컨센서스가 아니다.

가정 간 상관관계를 반영하지 않은 교육용 민감도다.

출처: S1 | 원문 링크는 20쪽 및 웹 보고서에서 확인

2026.10.05 | 가격 2026-10-02 · 재무 2026-06-30 | AI 기업분석

12 / 20

## 역산 조건: 현재 가격이 요구하는 것

10월 2일 시가총액 14.80조원.

| 항목       | 값       | 한계        |
|----------|---------|-----------|
| 현재가      | 33,400원 | 관측        |
| 시가총액     | 14.80조원 | 종가×표시 주식수 |
| 기준 모델 주당 | 41,308원 | 조건부 비교    |

현재 시가총액에서 할인 자산가치 2.0조원을 빼고 21배를 적용하면 필요한 세후 영업이익은 0.61조원, 세전 영업이익은 0.79조원이다.

이 역산은 현재 가격이 옳다는 뜻도, 미래 이익이 반드시 그 수준에 도달한다는 뜻도 아니다.

특비즈 광고 성장, 커머스 거래액과 수수료율, AI 사용자·추론비용·유료화, 콘텐츠 손익, 인적분할 후 자본배분

출처: S1 · P1 | 원문 링크는 20쪽 및 웹 보고서에서 확인

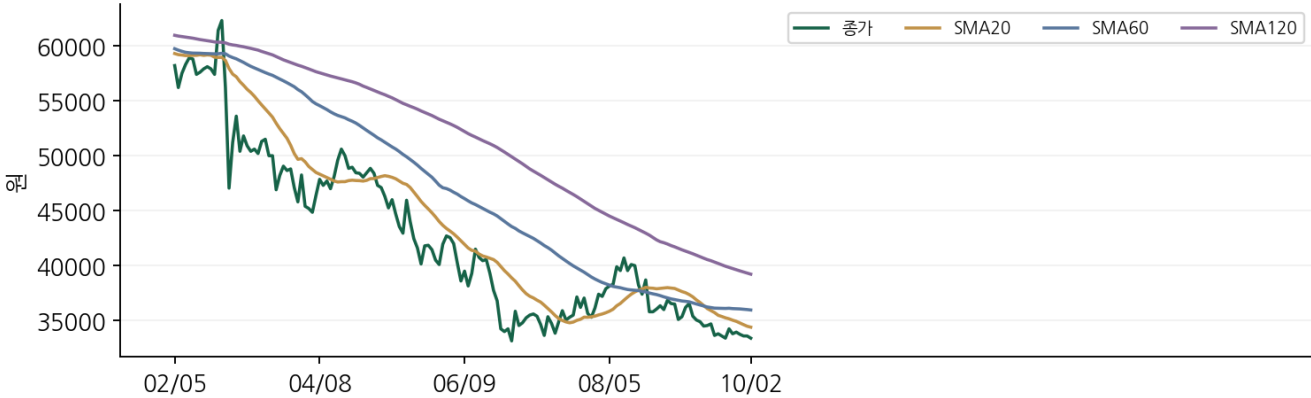
2026.10.05 | 가격 2026-10-02 · 재무 2026-06-30 | AI 기업분석

13 / 20

## 가격 추세: 세 이동평균과 회복의 순서

10월 2일 관측 종가 33,400원, 전일 대비 -0.60%.

종가와 SMA20·60·120 · 배당 미포함 관측 시계열



| 관측     | 수치      | 해석       |
|--------|---------|----------|
| SMA20  | 34,400원 | 단기 평균 가격 |
| SMA60  | 35,965원 | 중기 평균 가격 |
| SMA120 | 39,223원 | 장기 평균 가격 |

종가는 SMA20 대비 -2.91%, SMA60 대비 -7.13%, SMA120 대비 -14.85% 위치다. 이동평균을 회복해도 이익 전망이 자동 개선되지는 않는다. 기업의 실적 확인과 시장의 추세 확인을 별도로 기록한다.

특비즈 광고 성장, 커머스 거래액과 수수료율, AI 사용자·추론비용·유료화, 콘텐츠 손익, 인적분할 후 자본배분

배당 포함 총수익률과 거래소 수정주가 대조는 미완료입니다. 이벤트·배당락·환율 반전이 시계열에 영향을 줄 수 있습니다.

출처: P1 | 원문 링크는 20쪽 및 웹 보고서에서 확인

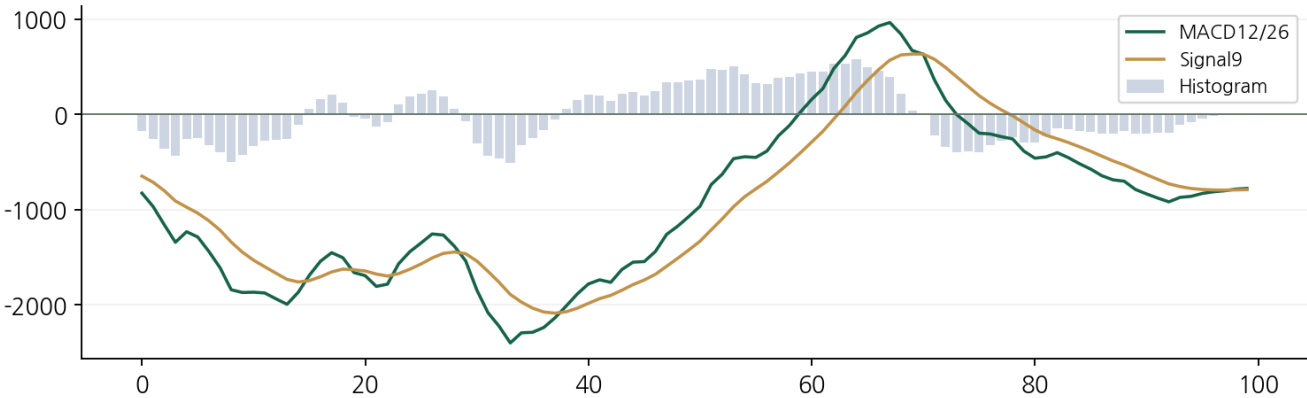
2026.10.05 | 가격 2026-10-02 · 재무 2026-06-30 | AI 기업분석

14 / 20

# 모멘텀: RSI와 MACD를 함께 읽기

Wilder RSI14 37.44, MACD 히스토그램 12.3원.

MACD는 EMA 차이 · 최신 100개 거래 관측



| 지표     | 값       | 산식                  |
|--------|---------|---------------------|
| RSI14  | 37.44   | 상승/하락 변화량 Wilder 평활 |
| MACD   | -777.1원 | EMA12    EMA26      |
| Signal | -789.4원 | MACD EMA9           |

MACD -777.1원과 시그널 -789.4원의 차이는 단기·장기 EMA 간격의 변화다. 히스토그램이 양수라도 MACD 자체가 음수라면 약세 안의 속도 완화일 수 있다. RSI 30·70 기준을 확정 매매 신호로 쓰지 않는다.

반등 검증은 일회성 갭 상승보다 20일 평균 가격 유지, 거래량 동반, 다음 공시의 전망 확인을 함께 요구한다. 현재 지표는 300개 관측치의 마지막 값이며 다음 거래일에는 바뀐다.

배당 포함 총수익률과 거래소 수정주가 대조는 미완료입니다. 이벤트·배당락·환율 반전이 시계열에 영향을 줄 수 있습니다.

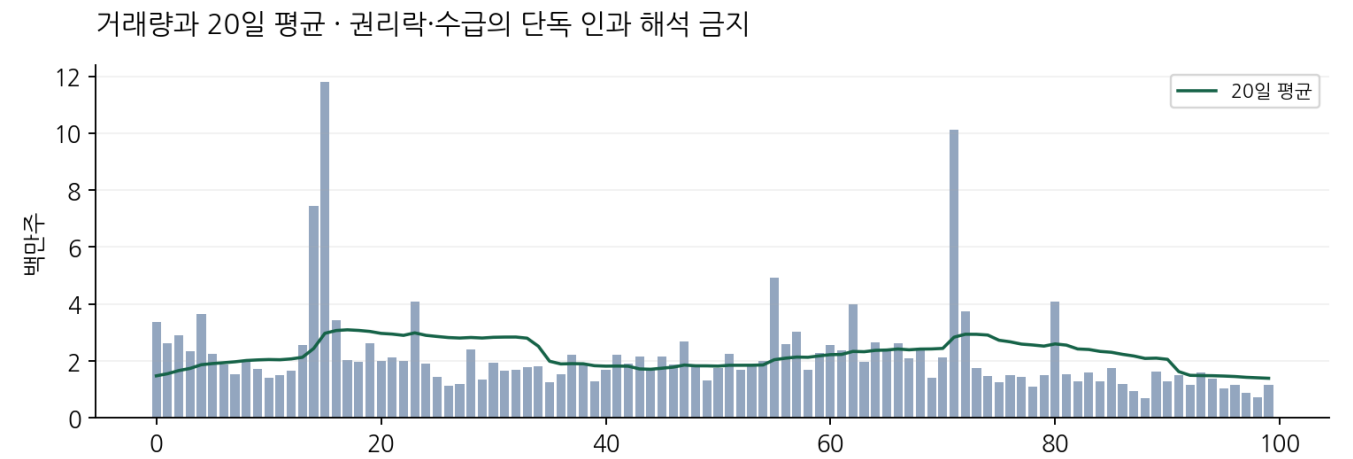
출처: P1 | 원문 링크는 20쪽 및 웹 보고서에서 확인

2026.10.05 | 가격 2026-10-02 · 재무 2026-06-30 | AI 기업분석

15 / 20

## 거래량·ATR: 가격 움직임의 비용

최근 거래량 1,164,476주 · 직전 20일 평균 대비 0.83배.



| 항목        | 관측            | 활용              |
|-----------|---------------|-----------------|
| ATR14     | 1,083원        | 포지션 크기·변동 범위 참고 |
| 거래량 비율    | 0.83배         | 당일/직전20일평균      |
| 20일 가격 범위 | 32,800~36,900 | 권리락·공시 확인       |

ATR14는 1,083원, 종가의 3.24%다. 전일 종가와 당일 고저가로 구한 True Range를 Wilder 방식으로 평활했다. 이 수치는 평균 변동 범위이며 손실 상한이나 하락 확률이 아니다.

20거래 관측 고가 36,900원·저가 32,800원은 실제 거래 범위다. 돌파나 이탈을 확인할 때 공시·권리 행사·지수 변동·거래량을 함께 살핀다. 특정 가격의 지지·저항 지속을 보장하지 않는다.

배당 포함 총수익률과 거래소 수정주가 대조는 미완료입니다. 이벤트·배당락·환율 반전이 시계열에 영향을 줄 수 있습니다.

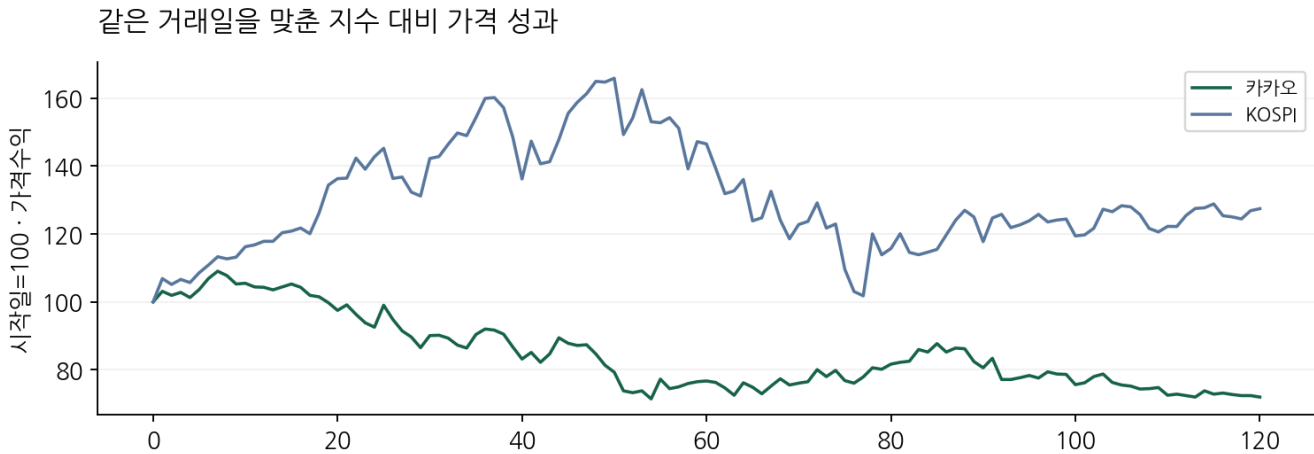
출처: P1 | 원문 링크는 20쪽 및 웹 보고서에서 확인

2026.10.05 | 가격 2026-10-02 · 재무 2026-06-30 | AI 기업분석

16 / 20

## 상대 성과: 시장 방향과 기업 고유 변수 분리

20거래 관측 상대성과 -11.56%p (KOSPI 대비).



| 기간      | 종목     | 지수      | 차이       |
|---------|--------|---------|----------|
| 20거래 관측 | -4.84% | +6.72%  | -11.56%p |
| 60거래 관측 | -6.18% | -13.01% | +6.83%p  |

20거래 관측 가격수익률은 종목 -4.84%, 지수 +6.72%다. 60거래 관측은 종목 -6.18%, 지수 -13.01%이며 두 값의 차이는 +6.83%p다. 시작·종료 거래일을 정확히 맞췄다.

차트는 121개 동일 거래일의 첫 값을 100으로 정규화한 가격 지수다. 배당·신주인수권·수수료·세금을 포함한 투자자 총수익과는 다르다. 시장을 이겼다는 이유만으로 자산의 저평가를 입증할 수 없다.

배당 포함 총수익률과 거래소 수정주가 대조는 미완료입니다. 이벤트·배당락·환율 반전이 시계열에 영향을 줄 수 있습니다.

출처: P1 · P2 | 원문 링크는 20쪽 및 웹 보고서에서 확인

2026.10.05 | 가격 2026-10-02 · 재무 2026-06-30 | AI 기업분석

17 / 20

# 리스크: 가치가 사라지는 경로

## AI 비용 증가가 광고·구독 수익화를 앞서는 경우

| 위험                          | 관측        | 모델 수정  |
|-----------------------------|-----------|--------|
| AI 비용 증가가 광고·구독 수익화를 앞서는 경우 | 실적·자본 공시  | 이익/ROE |
| 인적분할 후 중복비용·지주 할인 확대        | 사업·분할·건전성 | 배수/CoE |
| 콘텐츠·핀테크 자회사 가치와 현금흐름 변동     | 환원·시장손익   | BPS/할인 |

첫째, AI 비용 증가가 광고·구독 수익화를 앞서는 경우. 둘째, 인적분할 후 중복비용·지주 할인 확대. 셋째, 콘텐츠·핀테크 자회사 가치와 현금흐름 변동.

금융사는 이익 감소가 자본비율·환원·P/B를 동시에 낮출 수 있고, 플랫폼은 AI 투자·분할·자회사 가치가 SOTP 할인율을 바꿀 수 있다.

기술적 반등은 위 위험의 해소 증거가 아니다.

출처: S1 · S2 | 원문 링크는 20쪽 및 웹 보고서에서 확인

2026.10.05 | 가격 2026-10-02 · 재무 2026-06-30 | AI 기업분석

18 / 20

## 논리 수정 조건: 무엇을 보면 바꾸나

좋은 뉴스가 아니라 모델 입력을 바꿀 증거를 찾는다.

| 조건 | 확인 자료       | 변경      |
|----|-------------|---------|
| 상향 | 반복 실적+자본 유지 | ROE/마진  |
| 하향 | 건전성·비용 악화   | CoE/할인  |
| 분모 | 취득·소각·분할    | 주식수/BPS |

기준 시나리오는 톡비즈 광고 성장, 커머스 거래액과 수수료율, AI 사용자·추론비용·유료화, 콘텐츠 손익, 인적분할 후 자본배분을 전제로 한다.

매출·손익이 좋아도 대손·K-ICS·CET1·주식수 또는 AI 현금소진이 악화되면 관련 가정만 낮춘다. 반대의 경우에도 한 분기만으로 배수를 올리지 않는다.

신규 공시는 다음 보고서에서 기준일과 함께 반영하며 과거 보고서는 수정 이력을 남긴다.

출처: S1 · S2 | 원문 링크는 20쪽 및 웹 보고서에서 확인

2026.10.05 | 가격 2026-10-02 · 재무 2026-06-30 | AI 기업분석

19 / 20

## 일정: 확정과 미확정을 구분

날짜를 꾸며내지 않고 공시된 일정만 고정한다.

| 상태    | 일정·사건                                        | 확인    |
|-------|----------------------------------------------|-------|
| 확정/공개 | 2026-10-13~14 if(kakao)26 공개 내용 확인           | 원문    |
| 관찰    | 2026-12-17 예정 임시주주총회·분할안 후속 공시 확인            | 후속 공시 |
| 미확정   | 2027-01-01 예정 분할 및 01-27 변경 상장·재상장은 공시 변경 가능 | 변경 가능 |

2026-10-13~14 if(kakao)26 공개 내용 확인

2026-12-17 예정 임시주주총회·분할안 후속 공시 확인

2027-01-01 예정 분할 및 01-27 변경상장·재상장은 공시 변경 가능

3Q 정기보고서 법정 제출기한과 회사 실적발표일은 동일하지 않다. 회사 공지 전에는 예정일을 확정값으로 쓰지 않는다.

출처: S1 · S2 | 원문 링크는 20쪽 및 웹 보고서에서 확인

2026.10.05 | 가격 2026-10-02 · 재무 2026-06-30 | AI 기업분석

20 / 20

## 방법론·출처·한계

같은 구조화 데이터가 웹과 20쪽 PDF를 만든다.

| 범주 | 기준          | 한계              |
|----|-------------|-----------------|
| 가격 | 네이버 300개 관측 | 거래소 수정주가 대조 미완료 |
| 재무 | 회사 IR·DART  | 후속 정정 가능        |
| 가치 | 자체 조건부 산식   | 정밀 목표가 아님       |

가격은 2026-10-02까지 300개 일별 OHLCV, 재무는 2026-06-30 공식 반기 기준이다. 기술지표는 SMA20/60/120, Wilder RSI14·ATR14, MACD12/26/9와 KOSPI 동일 거래일 상대성과를 코드로 계산했다.

실제 읽은 증권사 원문은 한화투자증권 · 하나증권의 2기관입니다. 발행일과 형식이 다른 비교 표본이며 시장 전체 최신 컨센서스가 아닙니다. 목록·요약만으로 원문 기관 수를 늘리지 않았습니다.

본 자료는 정보 제공 목적의 AI 기업분석이며 특정 금융상품의 매수·매도를 권유하지 않는다. 투자 판단과 결과는 투자자 본인에게 귀속된다.

- [S1] 카카오 2Q26 공식 실적 보도자료
- [S2] 카카오 공식 IR 실적발표 자료실
- [S3] 한화투자증권 카카오 기업분석
- [S4] 하나증권 카카오 기업분석
- [S5] 한화투자증권 카카오 인적분할 코멘트
- [S6] 카카오 정정 반기보고서 DART 경로
- [P1] 네이버 일별 카카오
- [P2] 네이버 일별 KOSPI