

카카오, 인적분할 승부수 던졌지만… 증권가는 목표가 줄하향

증권사 11곳 중 5곳 목표주가 하향
카카오X 투자회사 할인 부담 부각
카카오AI 수익성 입증 부담 여전
계열사 잇단 상장 전력에 불신 지속
분할 발표당일 시총 약 1.28조 증발

카카오가 인공지능(AI) 사업과 투자사업을 분리해 시장에서 평가받지 못한 17조원대 기업가치를 되찾겠다는 승부수를 던졌다. 그러나 증권가는 카카오X에는 투자회사 할인이 붙고 카카오AI의 성장성은 아직 검증되지 않았으며 오히려 눈높이를 낮쳤다. 주가가 1년 고점의 절반 수준으로 떨어졌지만 실적 대비 몸값도 여전히 낮지 않다.

24일 카카오는 전 거래일과 같은 3만 5800원에 거래를 마쳤다. 공모도 과열종목 지정으로 이날 하루 공모도가 금지됐지만 주가는 소폭의 등락을 거듭한 끝에 보합으로 마감했다. 공모도 없이 외국인 매수세가 유입됐지만 주가는 반등하지 못하면서 분할 발표 이후 투자자들의 관망세가 이어진 것으로 풀이된다.

◆17조원 가치 찾겠다는데… 목표가는 줄하향

카카오는 지난 21일 카카오톡·AI·광고·커머스를 담당하는 신설법인 카카오AI와 금융·콘텐츠·모빌리티 계열사 및 투자자산을 보유하는 존속법인 카카오X로 인적분할한다고 발표했다. 분할비율은 순자산 장부가액 기준 카카오X 63.5%, 카카오AI 36.5%다. 내년 1월1일 분할한 뒤 같은 달 27일 각각 변경상장과 재상장을 추진한다.

카카오는 증권사들이 평가한 사업·자회사 합산가치가 34조2000억원인데 최근 3개월 평균 시가총액은 16조8000억원에 그



정신아 카카오 대표(왼쪽) 김도영 카카오투스트먼트 대표 겸 CA협의체 그룹투자전략실장, 카카오X 대표 내정자.

쳐 17조4000억원의 가치 격차가 발생했다고 진단했다. 정신아 카카오 대표는 카카오톡과 AI에 자원을 집중해 5000만명 규모의 AI 에이전트 플랫폼을 만들겠다고 밝혔다. 김도영 카카오X 대표 내정자는 자회사 관리 부담을 분리해 투자자산의 가치를 제대로 평가받겠다고 설명했다.

증권가의 첫 평가는 신중론에 가까웠다. 이날 카카오 보고서를 낸 증권사 11곳 가운데 키움·메리츠·다올투자·삼성·하나증권 등 5곳이 목표주가를 낮췄다. 키움증권은 11만원에서 7만원으로 36.4% 하향했고 메리츠증권은 5만2000원에서 3만7000원, 삼성증권은 4만9000원에서 4만원으로 내렸다. 삼성증권과 메리츠증권은 투자의견도 '매수'에서 '보유'로 낮췄다.

시장이 공통으로 지목한 문제는 카카오X에 적용될 투자회사 할인이다. 삼성증권은 카카오X에 30%의 할인율을 적용해 기업가치를 10조8000억원으로 평가했다. 할인율이 50%까지 높아지면 카카오 전체 적정주가가 3만3000원으로 낮아질 수 있다고 추산했다.

카카오AI도 아직 AI 수익성을 입증하지 못했다. 카카오는 현재 약 2조8000억원

인 카카오AI 매출을 2030년 6조원 이상으로 확대하고 이 가운데 AI 매출 1조원을 달성하겠다는 목표를 내놨다. 그러나 하나증권은 AI 성장 성과가 2028년부터 숫자로 확인될 것으로 봤고, 키움증권은 AI 구독과 광고의 중장기 실적 전망을 낮췄다.

◆주식은 배정되지만… 사라지지 않은 불신

이번 인적분할은 기존 주주에게 보유

지분율대로 카카오AI와 카카오X 주식을 각각 배정한다. 신설회사 주식을 모회사가 보유하는 물적분할과 달리 기존 주주가 AI 사업의 성장가치에서 배제되는 구조는 아니다.

그럼에도 시장의 반응은 냉담했다. 카카오게임즈·카카오뱅크·카카오페이를 잇달아 상장한 전력으로 회사 분할에 대한 투자자들의 경계심이 여전한 것으로 풀이된다. 온라인 종목 토론방에서는 “인적분할이어서 기존 주주의 지분율은 달라지지 않는다”는 의견도 나왔지만, “분할의 장점이 뚜렷하지 않다”, “뒤통수 때려 ‘쪼개기’는 이제 그만해야 한다”, “카카오를 아직도 모르냐” 등의 등 불신을 드러내는 반응이 주를 이뤘다.

아울러 김범수 창업자를 둘러싼 사법리스크도 카카오에 대한 시장의 경계심을 키우는 요인으로 거론된다. 김 창업자는 SM 엔터테인먼트 인수 과정에서 시세조종에 관여한 혐의로 기소돼 1심에서 무죄를 선

고받았지만 검찰의 항소로 재판이 진행 중이다. 이번 분할과 직접 관련된 사안은 아니지만 카카오와 경영진에 대한 투자자 신뢰에 부담을 주는 요인으로 꼽힌다.

카카오는 카카오X를 지주회사로 전환할 계획이 없으며 분할 이후 양사가 독립적으로 경영된다고 밝혔다. 추가 지배구조 개편이나 합병도 현재 검토하지 않고 있다는 입장이다. 다만 향후 신사업 육성 과정에서 자본시장을 활용할 가능성까지 배제하지는 않아 투자자 신뢰를 회복하려면 실제 경영과 주주환원으로 약속을 입증해야 한다. 발표 당일(21일) 카카오 주가는 7.49% 하락해 시가총액 약 1조2846억원이 감소했다. 외국인과 기관이 합계 282만주를 순매도한 반면 개인은 279만주를 순매수했다. 공모도 거래량은 231만주로 전날의 11배, 거래대금은 803억원으로 약 10배 급증했다.

/허정윤 기자

zelkova@metroseoul.co.kr



metro

카카오 둘로 나누자 노조 뭉친다 지배구조 개편 ‘공동교섭’ 승부수

인적분할 발표 닷새 만에 단체행동
고용안정·성과배분 공동 대응 요구
계열사별 교섭 한계 분사 책임 압박
네이버도 16개 법인 통합교섭 착수

카카오가 인공지능(AI) 사업과 투자·계열사 관리를 둘로 나누는 창사 이래 최대 규모의 지배구조 개편에 나서자 노동조합은 반대로 계열사를 하나의 교섭 테이블로 묶는 ‘공동교섭’ 카드를 꺼냈다.

24일 IT업계에 따르면 전국화학섬유식품산업노동조합 카카오지회(카카오 노조)는 오는 26일 오후 1시 경기 성남시 판교역 광장에서 카카오 공동체 공동교섭 선포식을 연다. 카카오뱅크 5일 연속과업 결의대회도 함께 진행한다.

이번 행사는 카카오가 지난 21일 ‘카카오AI’와 ‘카카오X’로 인적분할을 발표한 이후 열리는 첫 대규모 노조 단체행동이다. 카카오는 카카오톡과 AI·광고·커머스를 담당하는 신설법인 카카오AI와, 주요 계열사 관리 및 미래 투자를 맡는 존속법인 카카오X로 회사를 나누기로 했다. 정신아 카카오 대표와 김도영 카카오투스트먼트 대표가 각각 카카오AI와 카카오X 대표로 내정됐다.

노조는 인적분할 과정에서 고용과 노동

조건에 미칠 영향에 대한 정보제공과 사전 협의가 충분하지 않았다는 점을 문제 삼고 있다. 향후 구조조정이나 계열사 매각·합병, 분사, 사업 이관 등이 발생할 경우 구성원의 고용과 노동조건을 어떻게 보호할지 구체적인 대책이 필요하다는 입장이다.

카카오 노조는 “이번 분할 과정에서 대다수 구성원에게 자신의 미래에 대한 충분한 정보가 제공되지 않았고, 노동조합과의 사전협의도 없었다”며 “분할이 고용과 노동조건에 미칠 영향을 공개하고 노동조합과 실질적인 협의에 나서야 한다”고 밝혔다. 오는 26일 공동교섭 선포식에서는 책임경영과 고용안정, 공정한 성과배분을 비롯해 조직개편·매각·분사 시 사전협의, 공동체 내 전환배치, 공동체 차원의 고용·복지 안전망 마련 등을 요구할 예정이다.

노조가 공동교섭을 요구하는 배경에는 카카오의 의사결정 구조와 현재 교섭 구조 사이에 괴리가 있다는 판단이 깔려 있다. 임금과 고용 문제는 각 계열사에서 발생하지만 주요 투자와 사업재편, 인사 등은 공동체 차원의 결정에 영향을 받는 만큼 개별 법인만을 상대로 한 교섭에는 한계가 있다는 주장이다.

/최빛나 기자 vitna@



metro

롯데캐슬에게 시간이 흐른다는 것은
당신의 눈부신 인생이 쌓인다는 것이기에
오늘도 롯데캐슬의 자부심과 품격은
어제보다 더 높아지고 있습니다

**시간의 가치로
인생의 품격을 높이는 곳**

LOTTE CASTLE