



## Marketperform(Maintain)

목표주가: 150,000원

주가(11/9): 152,500원

시가총액: 103,496억원

## 인터넷/게임

Analyst 김학준

02) 3787-5155

dilog10@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (11/9)	2,550.57pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	159,500원	71,994원
등락률	-4.39%	103.35%
수익률	절대	상대
1M	5.9%	
6M	59.9%	43.7%
1Y	113.0%	63.6%

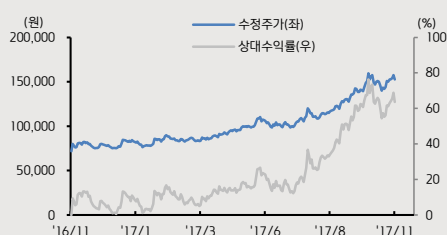
## Company Data

발행주식수	67,866천주
일평균 거래량(3M)	819천주
외국인 지분율	24.50%
배당수익률(17E)	0.10%
BPS(17E)	52,385원
주요 주주	김범수 외 1인
	MAXIMO
	36.1%
	8.3%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	9,322	14,642	19,820	22,686
보고영업이익	886	1,161	1,899	2,906
핵심영업이익	886	1,161	1,899	2,906
EBITDA	1,640	2,299	2,471	3,422
세전이익	1,095	1,003	1,839	3,125
순이익	788	655	1,501	2,094
지배주주지분순이익	757	577	1,318	1,682
EPS(원)	1,269	874	1,944	2,478
증감률(%YoY)	-79.3	-31.2	122.5	27.5
PER(배)	9.2	88.5	78.4	61.5
PBR(배)	2.7	1.5	2.9	2.8
EV/EBITDA(배)	40.8	26.2	48.1	37.7
보고영업이익률(%)	9.5	7.9	9.6	12.8
핵심영업이익률(%)	9.5	7.9	9.6	12.8
ROE(%)	3.1	2.1	4.0	5.3
순부채비율(%)	-21.5	3.1	2.3	0.2

## Price Trend



## 실적리뷰

## 카카오 (035720)

## 전방위 성장모드, 이익률 개선이 관건



카카오의 3Q실적은 매출액 5,154억원(QoQ, +10.0%), 영업이익 474억원(QoQ, +6.1%)을 기록하며 호실적을 달성하였습니다. 전 부문에 걸친 매출 성장세를 보였다는 점이 긍정적입니다. 4Q에도 광고 및 커머스 부분이 성수기 시즌에 돌입하기 때문에 이러한 흐름이 이어질 것으로 전망됩니다. 카카오페이, 모빌리티 등의 지표도 호조를 보이고 있다는 점은 고무적입니다. 다만, 이익률 개선이 중요한 시점이 점차 다가오고 있다고 판단되며 내년 하반기부터 이러한 흐름이 나타날 것으로 기대됩니다.

## &gt;&gt;&gt; 전방위 성장모드

카카오의 3Q실적은 매출액 5,154억원(QoQ, +10.0%), 영업이익 474억원(QoQ, +6.1%)을 기록하며 호실적을 달성하였다. 3Q가 비수기임에도 광고매출이 모바일을 중심으로 성장하는 모습을 보여주었다. 이 중 콘텐츠 부분의 성장세가 가장 눈에 띄었는데 게임(퍼블리싱 호조), 뮤직(스트리밍 호조), 웹툰(국내외 유저확대)매출이 전부 견조한 성장세를 나타냈다. 기타 부문도 로엔 음반유통과 커머스 매출의 성장에 힘입어 좋은 성과를 나타냈다. 다만 비용적인 측면에서 마케팅비가 증가하였고 매출과 연동되는 비용(콘텐츠 및 기타부분)이 높아짐에 따라 여전히 이익률적인 측면에서는 아쉬운 모습을 보여주었다.

## &gt;&gt;&gt; 연말까지 매출 성장세 지속, 이익률 개선은 내년부터

4Q에도 모바일광고의 성장과 콘텐츠의 성장에 힘입어 뛰어난 매출성장세를 보일 것으로 기대된다. 또한 커머스가 성수기에 진입함에 따라 기타 부분의 매출도 확대될 것으로 전망된다. 특히 콘텐츠 부문은 게임 쪽의 신작성과(열혈강호, 배틀그라운드)와 웹툰 호조세가 지속될 가능성이 높다. 다만, 비용적인 측면에서 배틀그라운드 런칭과 통합서비스(카카오톡) 및 시스피커 광고에 따른 마케팅비용이 확대될 것으로 전망됨에 따라 비용확대 추세도 이어질 것으로 보인다. 이익률 개선세는 광고부문 성장이 탄력을 받고 신규서비스들의 안착이 예상되는 내년 하반기부터 본격적으로 시작될 것으로 전망된다.

## &gt;&gt;&gt; 투자의견 Marketperform 유지, 목표주가 150,000원 상향

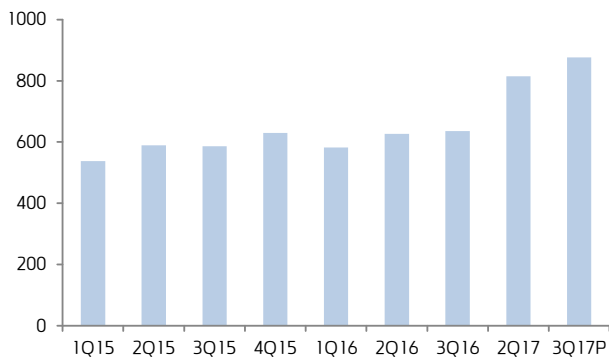
투자의견을 Marketperform을 유지하고, 목표주가는 150,000원으로 상향한다. 뛰어난 매출성장세를 확인했다는 점에서 긍정적이다. 하지만 이익률 개선이 더디다는 점은 부담으로 작용할 것으로 전망된다. 목표주가는 전 부문 매출 성장전망이 예상됨에 따라 2018년 예상 매출액을 상향조정 하였으며 이에 목표주가를 상향(PSR 4.5배, Tencent PSR의 45%)하였다. 그럼에도 불구하고 카카오플랫폼 확장성(카카오페이, 은행, 모빌리티 등)에 대한 긍정적 분위기가 주가에 선반영 되어있다고 판단됨에 따라 투자의견 Marketperform을 유지한다.

카카오 실적 Table (단위: 억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17P	4Q17E	2016	2017E	2018E
매출액	2,425	3,765	3,914	4,538	4,438	4,684	5,154	5,543	14,642	19,820	22,686
광고플랫폼	1,294	1,362	1,269	1,415	1,333	1,514	1,515	1,675	5,340	6,037	6,740
콘텐츠플랫폼	916	1,904	1,984	2,215	2,218	2,363	2,615	2,761	7,019	9,957	11,276
게임 콘텐츠	703	783	785	932	803	787	939	962	3,203	3,491	3,762
뮤직 콘텐츠	34	905	955	1,069	1,103	1,171	1,221	1,294	2,963	4,789	5,354
기타 콘텐츠	179	216	244	214	312	405	455	505	853	1,677	2,160
기타	215	499	661	908	887	808	1,024	1,106	2,284	3,825	4,670
영업비용	2,214	3,499	3,611	4,157	4,054.5	4,238.0	4,680.5	4,947.9	13,480	17,920	19,779
인건비	637	756	756	838	848	881	847	905	2,986	3,480	3,650
복리후생비	104	160	126	151	134	130	135	159	541	558	632
감가상각비	130	145	143	144	148	149	153	155	562	606	646
지급수수료	649	1,430	1,466	1,620	1,604	1,788	1,898	2,040	5,165	7,329	8,302
광고전전비	77	160	188	361	250	219	335	367	838	1,170	1,123
광고대행수수료	206	209	194	227	191	240	220	238	835	888	1,015
기타	89	212	242	339	373	292	497	468	882	1,631	1,878
영업이익	211	266	303	382	383	446	474	595	1,162	1,899	2,906
영업이익률	8.7%	7.1%	7.7%	8.4%	8.6%	9.5%	9.2%	10.7%	7.9%	9.6%	12.8%

자료: 카카오, 키움증권 리서치센터

본격적으로 성장하는 모바일광고 매출(단위: 억원)



자료: 카카오, 키움증권 리서치센터

For kakao 게임들의 현재 순위(기준: 11/9일)

모바일게임 매출 순위(Google 기준)			
순위	게임명	순위	게임명
4위	열혈강호	26위	프렌즈팝콘
5위	모두의마블	35위	애니팡2
12위	세븐나이트	36위	데스티니차일드
14위	음양사	40위	애니팡포커
20위	애니팡3	43위	드래곤플라이트
24위	아이러브니키	47위	몬스터길들이기
온라인게임 순위			
순위	게임명	순위	게임명
20위	검은사막	2위	배틀그라운드(스팀): 점유율 22%

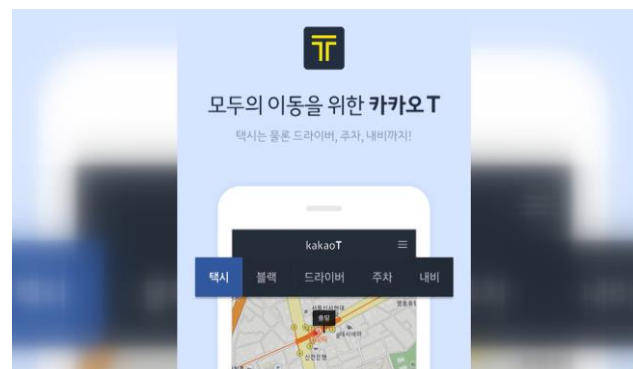
자료: App Annie, 각종 자료 키움증권 리서치센터

9분만에 완판(1.5만대)된 카카오 미니



자료: 카카오, 키움증권 리서치센터

모빌리티 서비스 통합앱 카카오T 출범



자료: 카카오, 키움증권 리서치센터

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	9,322	14,642	19,820	22,686	25,237
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	9,322	14,642	19,820	22,686	25,237
판매비및일반관리비	8,436	13,481	17,921	19,780	21,395
영업이익(보고)	886	1,161	1,899	2,906	3,611
영업이익(핵심)	886	1,161	1,899	2,906	3,842
영업외손익	210	-158	-60	219	0
이자수익	110	95	0	0	0
배당금수익	1	7	0	0	0
외환이익	24	158	0	0	0
이자비용	8	143	0	0	0
외환손실	16	80	0	0	0
관계기업지분법손익	104	-5	-41	44	0
투자및기타자산처분손익	147	11	102	8	0
금융상품평가및기타금융이익	1	-29	-41	0	0
기타	-152	-172	-80	167	0
법인세차감전이익	1,095	1,003	1,839	3,125	3,842
법인세비용	308	348	337	1,031	1,191
유효법인세율 (%)	28.1%	34.7%	18.3%	33.0%	31.0%
당기순이익	788	655	1,501	2,094	2,651
지배주주지분순이익(억원)	757	577	1,318	1,682	2,129
EBITDA	1,640	2,299	2,471	3,422	4,312
현금순이익(Cash Earnings)	1,542	1,792	2,073	2,610	3,121
수정당기순이익	682	666	1,457	2,088	2,651
증감율(% YoY)					
매출액	86.9	57.1	35.4	14.5	11.2
영업이익(보고)	-49.8	31.1	63.5	53.0	24.3
영업이익(핵심)	-49.8	31.1	63.5	53.0	32.2
EBITDA	-17.8	40.2	7.5	38.5	26.0
지배주주지분 당기순이익	-49.6	-23.8	128.5	27.6	26.6
EPS	-79.3	-31.2	122.5	27.5	26.6
수정순이익	-54.4	-2.3	118.8	43.3	27.0

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	1,998	3,328	532	850	2,789
당기순이익	1,095	1,003	1,501	2,094	2,651
감가상각비	491	562	460	406	362
무형자산상각비	263	576	112	110	109
외환손익	-2	-42	0	0	0
자산처분손익	4	4	-102	-8	0
지분법손익	45	104	41	-44	0
영업활동자산부채 증감	376	1,310	-1,482	-1,708	-332
기타	-274	-188	1	0	0
투자활동현금흐름	-4,495	-10,192	-1,909	-805	-823
투자자산의 처분	-3,236	-9,162	-1,773	-666	-681
유형자산의 처분	12	5	0	0	0
유형자산의 취득	-761	-810	-162	-162	-162
무형자산의 처분	-72	-239	-8	-9	0
기타	-439	14	33	31	20
재무활동현금흐름	1,949	9,273	130	186	155
단기차입금의 증가	-24	2,031	0	0	0
장기차입금의 증가	2,114	5,926	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-116	-113	-100	-100	-100
기타	-24	1,430	230	287	255
현금및현금성자산의순증가	-541	2,445	-1,248	231	2,120
기초현금및현금성자산	4,512	3,972	6,416	5,168	5,399
기말현금및현금성자산	3,972	6,416	5,168	5,399	7,520
Gross Cash Flow	1,622	2,019	2,014	2,558	3,121
Op Free Cash Flow	934	2,157	296	744	2,888

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	9,701	12,170	14,796	16,420	19,785
현금및현금성자산	3,972	6,416	5,168	5,399	7,520
유동금융자산	3,799	2,450	3,964	4,537	5,047
매출채권및유동채권	1,876	3,178	4,309	4,932	5,486
재고자산	54	126	146	167	193
기타유동비금융자산	0	0	1,209	1,384	1,539
비유동자산	22,184	42,672	42,679	42,501	42,410
장기매출채권및기타비유동채권	308	411	535	590	656
투자자산	1,116	2,209	2,522	2,658	2,829
유형자산	2,191	2,539	2,240	1,996	1,796
무형자산	18,556	37,332	37,228	37,126	37,018
기타비유동자산	14	181	154	131	111
자산총계	31,885	54,841	57,475	58,921	62,196
유동부채	3,161	8,060	9,028	8,186	8,647
매입채무및기타유동채무	2,546	5,622	3,303	2,269	2,294
단기차입금	221	2,039	2,039	2,039	2,039
유동성장기차입금	1	0	0	0	0
기타유동부채	393	399	3,685	3,878	4,313
비유동부채	2,869	9,752	10,015	10,310	10,573
장기매입채무및비유동채무	19	25	59	68	76
사채및장기차입금	1,997	7,956	7,956	7,956	7,956
기타비유동부채	853	1,770	1,999	2,286	2,541
부채총계	6,030	17,812	19,043	18,496	19,220
자본금	301	339	340	340	340
주식발행초과금	22,745	30,386	30,386	30,386	30,386
이익잉여금	2,563	3,040	4,265	5,854	7,891
기타자본	-86	561	561	561	561
지배주주지분자본총계	25,524	34,325	35,552	37,140	39,177
비지배주주지분자본총계	331	2,704	2,880	3,285	3,798
자본총계	25,855	37,029	38,432	40,425	42,975
순차입금	-5,553	1,132	866	62	-2,568
총차입금	2,218	9,999	9,999	9,999	9,999

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	1,269	874	1,944	2,478	3,137
BPS	42,472	50,765	52,385	54,726	57,728
주당EBITDA	2,751	3,484	3,645	5,043	6,354
CFPS	2,586	2,716	3,059	3,846	4,599
DPS	167	148	148	148	148
주가배수(배)					
PER	91.2	88.5	78.4	61.5	48.6
PBR	2.7	1.5	2.9	2.8	2.6
EV/EBITDA	40.8	26.2	48.1	37.7	29.3
PCFR	44.8	28.5	49.9	39.7	33.2
수익성(%)					
영업이익률(보고)	9.5	7.9	9.6	12.8	14.3
영업이익률(핵심)	9.5	7.9	9.6	12.8	15.2
EBITDA margin	17.6	15.7	12.5	15.1	17.1
순이익률	8.4	4.5	7.6	9.2	10.5
자기자본이익률(ROE)	3.1	2.1	4.0	5.3	6.4
투자자본이익률(ROIC)	14.7	13.1	17.8	23.5	30.1
안정성(%)					
부채비율	23.3	48.1	49.5	45.8	44.7
순차입금비율	-21.5	3.1	2.3	0.2	-6.0
이자보상배율(배)	105.9	8.1	N/A	N/A	N/A
활동성(배)					
매출채권회전율	5.4	5.8	5.3	4.9	4.8
재고자산회전율	253.0	163.5	146.2	144.9	140.2
매입채무회전율	4.1	3.6	4.4	8.1	11.1

## Compliance Notice

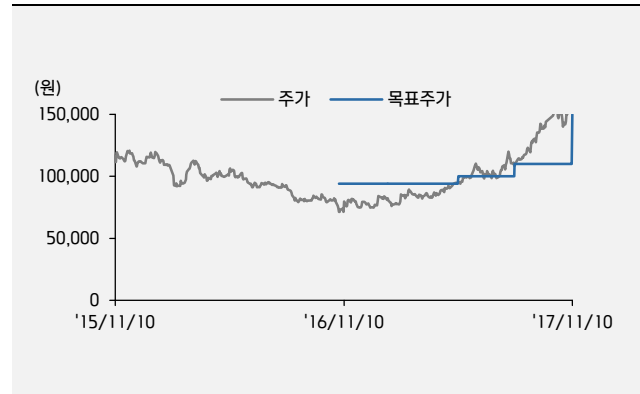
- 당사는 11월 9일 현재 '카카오 (035720)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율	
					평균 주가대비	최고 주가대비
카카오 (035720)	2016-11-02	BUY(Reinitiate)	94,000	6개월	-21.52	-14.88
	2016-11-11	BUY(Maintain)	94,000	6개월	-17.83	-12.53
	2016-11-24	BUY(Maintain)	94,000	6개월	-16.23	-8.79
	2017-02-10	Outperform (Downgrade)	94,000	6개월	-12.54	-1.10
	2017-05-12	Marketperform (Downgrade)	100,000	6개월	3.61	20.00
	2017-08-11	Marketperform (Maintain)	110,000	6개월	23.61	45.00
	2017-11-10	Marketperform (Maintain)	150,000	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

## 투자등급 비율 통계 (2016/10/01~2017/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	152	93.25%
중립	10	6.13%
매도	1	0.61%