

2017/12/18

카카오(035720)

해외 투자 유치로 생태계 확장 가속화

■ 내년 2월 싱가포르 상장 추진 예정

카카오는 글로벌 M&A 자금 확보를 위해 내년 2월 싱가포르에 상장을 추진할 예정이다. 제 3자 배정 방식을 통해 내년 2월까지 최대 10억 달러의 해외 투자 유치가 진행될 것으로 확보된 자금은 플랫폼 회사 인수 및 4차 산업 관련 기술 투자에 활용될 전망이다. 주요 M&A 대상은 모바일 중심의 게임·웹툰·음악·동영상 등 글로벌 콘텐츠 플랫폼 기업이며 AI 등 4차 산업 관련 국내외 기업에 대한 원천 기술 투자 또한 진행될 것이다.

■ 경쟁사와의 기술 투자 격차 좁힐 기회

카카오는 네이버에 비해 매출규모와 현금 보유량이 적어 R&D 투자 비용 격차가 벌어지고 있었다. 지난해 기준 네이버와 카카오의 R&D 투자 비용은 각각 1조96억원, 1,048억원으로 투자 금액이 크게 차이가 났으며 매출액 대비 투자 비용 또한 네이버는 20%대인 반면 카카오는 10% 수준에 불과했다. 글로벌 ICT 기업이 AI, 자율주행, 로봇틱스 등의 신기술 분야의 투자 사이클에 진입한 만큼 투자 확대는 향후 생태계 확대 및 선점을 위해 필수라는 점을 감안하면 금번 해외 투자 유치 진행은 긍정적이라 판단한다.

■ 주가 영향은 미미할 듯

신주 발행 예정주는 755만주로 주식수는 11.1% 증가하여 EPS 희석효과는 불가피하나 자금 확보를 통한 중장기적 성장 동력 확보 가능성이 우호적인 투자 심리를 형성할 것으로 기대되어 단기적으로 주가 영향은 미미할 것으로 예상된다. 지난해 네이버는 향후 5년간 국내 콘텐츠와 기술 분야에 5000억원을 투자하겠다는 계획을 발표했는데 주가에 미치는 영향은 제한적이었으며, 투자 금액은 지분 투자 및 인수에 활용되어 직접적으로 영업 비용에 반영되는 것 또한 제한적이었다. 카카오의 해외 투자 유치 및 투자 확대 또한 단기적으로 실적에 미치는 영향은 제한적이겠지만 기존 서비스와의 시너지 창출 및 AI 신규 서비스 개발 및 제휴 확대 관점에서 높은 Valuation의 정당성이 강화될 전망이다.

인터넷/게임/미디어

김민정(2122-9180) mjkim@hi-ib.com

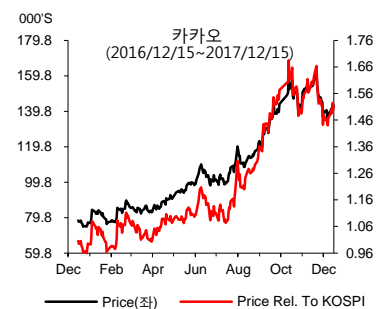
Hold(Maintain)

목표주가(12M)	170,000원
종가(2017/12/15)	142,500원

Stock Indicator

자본금	34십억원
발행주식수	6,790만주
시가총액	9,675십억원
외국인지분율	22.1%
배당금(2016)	148원
EPS(2017E)	1,860원
BPS(2017E)	52,281원
ROE(2017E)	3.6%
52주 주가	74,800~161,000원
60일평균거래량	890,958주
60일평균거래대금	132.0십억원

Price Trend



〈표 1〉 카카오의 공모 및 GDR 발행 주요 일정

일자	주요 내용	비고
2017 년 12 월 15 일	이사회 결의	제 3 자배정, GDR 발행
2018 년 1 월 8 일~17 일	로드쇼 진행 및 그에 따른 GDR 수요예측	
2018 년 1 월 18 일~23 일	수요예측 결과에 따라 동기간 중 하루에 청약 실시 및 매입계약 체결	
2018 년 01 월 25 일	GDR 발행	
2018 년 02 월 01 일	신주 상장	한국거래소(KRX)
2018 년 02 월 02 일	GDR 상장	싱가포르 증권거래소(SGX)

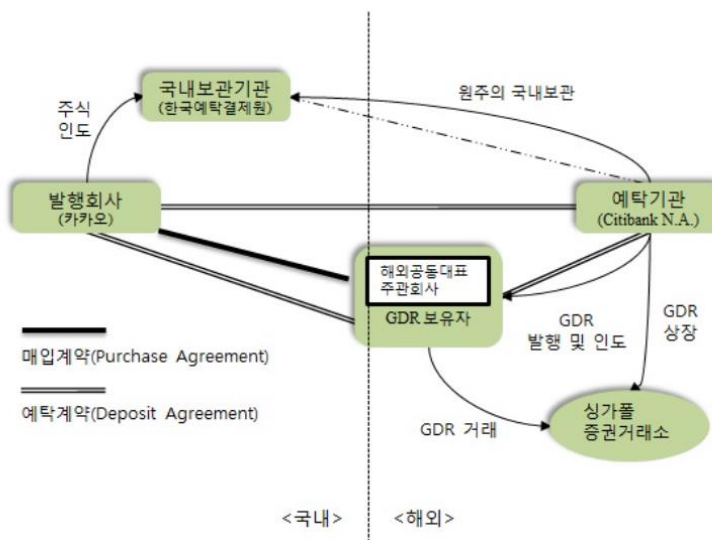
자료: 카카오, 하이투자증권

〈표 2〉 모집 또는 매출주식에 관한 사항

구분	내용
모집 또는 매출주식의 수 (백만주)	7,547
주당 모집가액 또는 매출가액 (원)	144,000
모집총액 또는 매출총액 (십억원)	1,087

자료: 카카오, 하이투자증권

〈그림 1〉 GDR 발행구조도



자료: 카카오, 하이투자증권

〈표 3〉 2017 년 네이버와 카카오의 기술 벤처 및 스타트업 투자 현황

	구분	기업명	분야	지역	시기
네이버	AI	제록스리서치유럽	머신러닝 등 연구소	유럽	2017 년 1 월
		Company AI	딥러닝 기반 챗봇, 인공지능	국내	2017 년 7 월
		퓨리오사 AI	AI 최적화 시스템 반도체 설계		2017 년 8 월
		딥픽셀	컴퓨터비전 및 머신러닝		
		클라우드웍스	AI 학습용 데이터 생산		
	기술	다비오	지도기술	국내	2017 년 8 월
		더웨이브톡	헬스케어		2017 년 7 월
		씨케이머티리얼즈랩	햅틱		
		레티널	AR		
	VR	플라리언트	VR 모션 트래킹 기기	미국	2017 년 1 월
		에피폴라	3D 맵핑	국내	2017 년 3 월
카카오	AI	스캘터랩스	AI 기반 개인화 플랫폼	국내	2017 년 5 월
		래블업	빅데이터 및 머신러닝/ 분산처리 솔루션		2017 년 6 월
	기술	럭스로보	로봇 모듈 플랫폼	국내	2017 년 6 월
		토록	가정용 로봇		2017 년 8 월
		페르세우스	커넥티드카 보안 솔루션		2017 년 3 월
		인텔론옵틱스	안구 진단 광학 솔루션		2017 년 4 월
		엑소시스템즈	웨어러블 재활 솔루션		2017 년 5 월
	소프트웨어	코드스쿼드	소프트웨어 교육 업체	국내	2017 년 12 월

자료: 각 사, 언론기사 참고, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	1,217	1,741	2,435	3,534
현금 및 현금성자산	642	992	1,506	2,412
단기금융자산	245	294	353	388
매출채권	253	335	390	445
재고자산	13	17	19	22
비유동자산	4,267	4,117	4,022	3,960
유형자산	254	192	160	137
무형자산	3,733	3,595	3,485	3,396
자산총계	5,484	5,858	6,458	7,495
유동부채	806	1,047	1,471	2,267
매입채무	95	126	147	168
단기차입금	200	200	200	200
유동성장기부채	0	0	0	0
비유동부채	975	975	975	975
사채	795	795	795	795
장기차입금	0	0	0	0
부채총계	1,781	2,022	2,446	3,243
지배주주지분	3,433	3,548	3,702	3,913
자본금	34	34	34	34
자본잉여금	3,105	3,105	3,105	3,105
이익잉여금	304	420	574	786
기타자본항목	-11	-11	-11	-11
비지배주주지분	270	287	310	339
자본총계	3,703	3,836	4,011	4,252

포괄손익계산서	(단위:십억원,%)			
	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	1,464	1,940	2,257	2,577
증가율(%)	57.1	32.5	16.4	14.2
매출원가	-	-	-	-
매출총이익	1,464	1,940	2,257	2,577
판매비와관리비	1,348	1,759	1,996	2,231
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	116	180	261	346
증가율(%)	31.1	55.4	44.6	32.8
영업이익률(%)	7.9	9.3	11.6	13.4
이자수익	-	-	-	-
이자비용	-	-	-	-
지분법이익(손실)	-10	-11	-11	-11
기타영업외손익	-6	-10	-8	-9
세전계속사업이익	100	165	245	331
법인세비용	35	22	59	79
세전계속이익률(%)	6.8	8.5	10.9	12.8
당기순이익	65	143	186	251
순이익률(%)	4.5	7.4	8.3	9.8
지배주주귀속 순이익	58	126	164	221
기타포괄이익	-1	-1	-1	-1
총포괄이익	65	143	186	251
지배주주귀속총포괄이익	64	141	184	248

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	317	669	828	1,195
당기순이익	65	143	186	251
유형자산감가상각비	56	62	42	32
무형자산상각비	58	138	111	89
지분법관련손실(이익)	-10	-11	-11	-11
투자활동 현금흐름	-1,000	-1,006	-1,026	-1,002
유형자산의 처분(취득)	-81	-	-10	-10
무형자산의 처분(취득)	-24	-	-	-
금융상품의 증감	135	-49	-59	-35
재무활동 현금흐름	924	133	133	133
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	593	-	-	-
자본의증감	-	0	-	-
배당금지급	-11	-10	-10	-10
현금및현금성자산의증감	244	350	515	905
기초현금및현금성자산	397	642	992	1,506
기말현금및현금성자산	642	992	1,506	2,412

주요투자지표	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS	874	1,860	2,419	3,264
BPS	50,765	52,281	54,543	57,651
CFPS	2,597	4,807	4,676	5,049
DPS	148	148	148	148
Valuation(배)				
PER	88.1	76.6	58.9	43.7
PBR	1.5	2.7	2.6	2.5
PCR	29.7	29.6	30.5	28.2
EV/EBITDA	23.1	24.7	21.3	16.8
Key Financial Ratio(%)				
ROE	1.9	3.6	4.5	5.8
EBITDA 이익률	15.7	19.6	18.3	18.1
부채비율	48.1	52.7	61.0	76.3
순부채비율	3.0	-7.6	-21.5	-42.4
매출채권회전율(x)	7.3	6.6	6.2	6.2
재고자산회전율(x)	163.5	132.9	125.5	124.3

자료 : 카카오, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(카카오)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2016-03-07(담당자변경)	Buy	150,000	6개월	-35.8%	-24.9%
2017-04-03(담당자변경)	Buy	105,000	6개월	-14.4%	-8.8%
2017-05-16	Buy	114,000	6개월	-11.1%	-3.7%
2017-07-17	Buy	125,000	1년	-12.0%	-4.0%
2017-08-11	Buy	130,000	1년	5.0%	22.7%
2017-11-10	Hold	170,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 카카오 업체 비용으로 2017년 9월 21일-22일 제주도 IR행사에 참여하였습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. [\(작성자 : 김민정\)](#)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2017-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	88.3 %	11.7 %	-