

2018/03/14

카카오(035720)

인터넷/미디어/엔터 김민정
(2122-9180) mjkim@hi-ib.com

금요일 밤 강남역에서 택시 잡기 쉬워진다

■ 카카오모빌리티 수익모델 본격 가시화

3월 말에 카카오택시는 '우선호출'과 '즉시배차' 기능을 추가하여 부분 유료화를 도입할 예정이다. '우선호출' 서비스는 요금을 더 내면 AI를 활용하여 배차 성공률이 높은 택시를 먼저 호출해주는 방식이며, '즉시배차'는 빈 택시를 바로 배차해주는 서비스이다. 현재 서울시 기준 콜비가 주간 1천원, 야간 2천원인 점을 감안하면 카카오택시의 유료서비스의 가격은 이보다 높은 정가형으로 책정될 것으로 판단한다. 유료 호출 요금은 콜비가 아닌 플랫폼 사용료로 분리되어 플랫폼 사용료에 대해 택시기사와 카카오가 수익 배분할 예정이다.

■ B2C 유료서비스와 B2B 업무용택시 사업의 수익 추정

현재 카카오택시의 평균 일 콜수는 125만으로 유료서비스 이용률 10%, 평균 유료 서비스 요금을 3천원으로 가정하면 연간 매출액은 1,369억원으로 산정된다. 수익배분을 30%로 가정하면 410억원의 수익이 발생할 것으로 추정된다. 업무용 택시는 국내 일간 택시 고객 400만 중 10% 수준을 차지하고 있으며, 건당 수수료 1천원, 시장점유율 30%로 가정하면 연간 312억원의 수익이 창출될 것으로 추정된다. 당사는 카카오모빌리티의 사업 가치를 지난해 TPG컨소시엄이 평가한 1.6조원으로 산정하고 있는데 향후 택시, 드라이버, 주차, 카풀에서 수익이 확대되면서 사업가치는 향상될 가능성이 높다.

■ 모빌리티 시장 판 키울 수 있는 생태계 조성

카카오모빌리티는 AI와 빅데이터를 활용하여 다양한 서비스를 제공하고 모빌리티 시장 판을 키울 수 있는 생태계를 조성하고 있다. 카풀 스타트업 '럭시', 자율주행 스타트업 '마스오토', 리무진 비즈니스 스타트업 '이지식스코리아' 등 모빌리티 분야 스타트업들에 대한 적극적인 투자 및 인수를 진행했으며, 카카오 T에 AI 플랫폼 '카카오'를 적용하여 딥러닝 기반의 배차 시스템과 교통정보 제공을 고도화할 것이다. 더불어 올해 하반기부터는 일본의 '재팬 택시'와의 협업을 통해 한국과 일본의 이용자에게 택시 호출 서비스를 제공할 예정이며, '이지식스코리아'를 통해 국내 이용자가 홍콩, 대만, 동남아 지역에 방문했을 때 현지 이동 수단 연결 서비스 제공하는 등 글로벌 서비스를 확대할 전망이다.

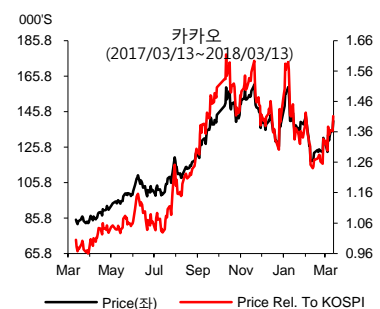
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	170,000원
종가(2018/03/13)	140,500원

Stock Indicator

자본금	34십억원
발행주식수	7,627만주
시가총액	10,716십억원
외국인지분율	23.7%
배당금(2016)	148원
EPS(2017)	1,630원
BPS(2017)	52,022원
ROE(2017)	3.2%
52주 주가	82,200~161,000원
60일평균거래량	1,014,142주
60일평균거래대금	139.1십억원

Price Trend



<표 1> 카카오택시 B2C 유료서비스 연간 수익 추정 시나리오

(단위: 백만원)

평균 유료 사용료(원)	유료 서비스 이용률(%)							
	2	3	5	7	10	15	20	30
1,500	13,688	20,531	34,219	47,906	68,438	102,656	136,875	205,313
2,000	18,250	27,375	45,625	63,875	91,250	136,875	182,500	273,750
2,500	22,813	34,219	57,031	79,844	114,063	171,094	228,125	342,188
3,000	27,375	41,063	68,438	95,813	136,875	205,313	273,750	410,625
3,500	31,938	47,906	79,844	111,781	159,688	239,531	319,375	479,063
4,000	36,500	54,750	91,250	127,750	182,500	273,750	365,000	547,500
5,000	45,625	68,438	114,063	159,688	228,125	342,188	456,250	684,375
7,000	63,875	95,813	159,688	223,563	319,375	479,063	638,750	958,125
10,000	91,250	136,875	228,125	319,375	456,250	684,375	912,500	1,368,750

주: 평균 일콜수 125만 가정
자료: 하이투자증권

<표 2> 카카오택시 B2B 업무용 택시 연간 수익 추정 시나리오 (건당 1천원 수수료 부과)

(단위: 백만원)

시장점유율(%)	5	10	15	20	30	40	50
업무용 택시 수익	5,200	10,400	15,600	20,800	31,200	41,600	52,000

주: 업무용택시 평균 일 사용건수 40만, 평균 평일수 260일 가정
자료: 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2016	2017	2018E	2019E
유동자산	1,217	1,728	2,450	3,573
현금 및 현금성자산	642	972	1,498	2,416
단기금융자산	245	294	353	388
매출채권	253	341	412	478
재고자산	13	17	20	24
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	5,844	6,472	7,534
유동부채	806	1,049	1,480	2,280
매입채무	95	129	156	180
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	2,024	2,455	3,255
지배주주지분	3,433	3,533	3,674	3,867
자본금	34	34	38	38
자본잉여금	3,105	3,105	3,105	3,105
이익잉여금	304	405	542	736
기타자본항목	-11	-11	-11	-11
비지배주주지분	270	287	344	412
자본총계	3,703	3,820	4,018	4,279

포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2016	2017	2018E	2019E
매출액	1,464	1,972	2,386	2,767
증가율(%)	57.1	34.7	21.0	15.9
매출원가	-	-	-	-
매출총이익	1,464	1,972	2,386	2,767
판매비와관리비	1,348	1,807	2,122	2,406
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	116	165	265	361
증가율(%)	31.1	42.1	60.3	36.4
영업이익률(%)	7.9	8.4	11.1	13.0
이자수익	-	-	-	-
이자비용	-	-	-	-
지분법이익(손실)	-10	10	19	14
기타영업외손익	-6	-53	-63	-58
세전계속사업이익	100	155	270	359
법인세비용	35	27	65	86
세전계속이익률(%)	6.8	7.9	11.3	13.0
당기순이익	65	128	205	273
순이익률(%)	4.5	6.5	8.6	9.9
지배주주귀속 순이익	58	111	149	205
기타포괄이익	-1	-1	-1	-1
총포괄이익	65	127	205	272
지배주주귀속총포괄이익	64	126	203	269

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2016	2017	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	317	655	850	1,219
당기순이익	65	128	205	273
유형자산감가상각비	56	62	42	32
무형자산상각비	58	138	111	89
지분법관련손실(이익)	-10	10	19	14
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	137	132
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	593	-	-	-
자본의증감	-	0	4	-
배당금지급	-11	-10	-10	-11
현금및현금성자산의증감	244	331	526	918
기초현금및현금성자산	397	642	972	1,498
기말현금및현금성자산	642	972	1,498	2,416

주요투자지표	2016	2017	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS	874	1,630	1,969	2,682
BPS	50,765	52,022	48,174	50,700
CFPS	2,597	4,571	3,990	4,271
DPS	148	148	148	148
Valuation(배)				
PER	88.1	86.2	71.4	52.4
PBR	1.5	2.7	2.9	2.8
PCR	29.7	30.7	35.2	32.9
EV/EBITDA	23.1	28.6	23.6	18.5
Key Financial Ratio(%)				
ROE	1.9	3.2	4.1	5.4
EBITDA 이익률	15.7	18.5	17.5	17.4
부채비율	48.1	53.0	61.1	76.1
순부채비율	3.0	-7.1	-21.3	-42.3
매출채권회전율(x)	7.3	6.6	6.3	6.2
재고자산회전율(x)	163.5	133.9	127.7	125.2

자료 : 카카오, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(카카오)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
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	-16.3%	-5.3%
2018-02-09	Buy	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.
- ▶ 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 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함(2017년 7월 1일부터 적용)

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

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

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

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2017-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.1 %	6.9 %	-