

카카오

BUY(유지)

035720 기업분석 | 인터넷/게임

목표주가(유지)	170,000원	현재주가(04/16)	117,000원	Up/Downside	+45.3%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2018. 04. 17

여전히 풍부한 모멘텀

News

1Q18 예상치 하회 전망: 카카오의 1Q18 실적은 매출액 5,210억원(+19.3%YoY), 영업이익 314억원(+0.6%YoY)으로 컨센서스(383억원)를 하회할 전망이다. 온라인 광고가 안정화 단계에 접어들어 알리톡, 채널톡 등을 포함한 모바일 광고의 성장이 이어짐에 따라 광고 플랫폼 매출은 15.9%YoY 증가한 1,545억원이 예상된다. 콘텐츠 플랫폼 매출은 유료가입자 수준 10만명을 기록한 멜론과 프렌즈마블 for Kakao의 온기 반영 영향으로 20.5%YoY 증가했을 것으로 추정된다. 그러나 1Q18중 출시된 신규 게임 및 카카오페이, 카카오페이지, 카카오택시에 대한 공격적 마케팅이 이뤄짐에 따라 광고선전비가 461억원(+84.8%YoY)까지 증가하는 등의 비용증가가 나타나며 시장 기대치를 하회하는 영업이익을 기록할 것으로 예상된다.

Comment

서비스 유료화에 주목: 카카오는 4/10 PC 게임인 배틀그라운드와 유료화를 시작했다. 99만코인 자동결제 상품 기준 15초당 1코인, 시간당 194원이 과금되는 방식이다. 배틀그라운드의 국내 PC방 점유율은 4/14기준 39.21%, 3/31기준 39.47%로 압도적 1등을 달리고 있는 인기게임으로 게임매출에 긍정적 영향이 기대되며 카카오는 2Q18부터 1,000억원 이상의 게임매출을 올릴 수 있을 것으로 기대된다. 한편, 카카오택시도 같은 날 스마트 호출 서비스를 시작했다. 배차 성공률이 높은 택시를 고객에게 연결시켜주는 서비스로 이를 이용할 경우 등록되어 있는 카드를 통해 1,000원의 플랫폼 이용료가 자동결제된다. 아직 서비스 초기이고 스마트 호출시 목적지 비공개 정책을 사후만 철회하는 등의 시행착오를 겪고 있어 선불리 매출을 추정하기는 힘들지만 카카오택시에서는 아예 없던 매출이 생긴다는 점에서 긍정적으로 바라볼 필요가 있다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	1,464	1,972	2,250	2,470	2,663
(증가율)	57.1	34.7	14.1	9.8	7.8
영업이익	116	165	181	265	324
(증가율)	31.1	42.4	9.6	46.2	22.3
지배주주순이익	58	109	162	214	251
EPS	874	1,602	2,133	2,827	3,319
PER (H/L)	138.6/80.0	104.9/47.5	54.9	41.4	35.2
PBR (H/L)	2.4/1.4	2.8/1.3	2.1	2.0	1.9
EV/EBITDA (H/L)	33.0/22.6	36.0/16.4	27.7	21.6	18.4
영업이익률	7.9	8.4	8.1	10.7	12.2
ROE	1.9	2.9	3.9	5.0	5.6

Stock Data

52주 최저/최고	87,200/161,000원
KOSDAQ /KOSPI	897/2,457pt
시가총액	89,240억원
60일-평균거래량	785,812
외국인지분율	25.1%
60일-외국인지분율변동추이	+1.6%p
주요주주	김범수 외 26인 31.9%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-17.0	-16.7	31.8
상대기준	-15.8	-14.5	14.5

Action

기대할 수 있는 것들이 아직 많다: 카카오톡의 본격 시동, 카카오페이지의 지속 성장, 카카오페이지의 오프라인 결제 진출, 하반기 블루홀의 신작 AIR의 북미/유럽 CBT(Closed Beta Service) 및 카카오톡(로엔)의 드라마 제작 등 여전히 카카오의 실적 추정치 상황과 함께 주가 상승을 기대할 수 있는 모멘텀들이 많이 남아있다. 예상보다 부진할 1Q18 실적과 약간은 더디진 수익화 속도에 대한 실망보다 방향성을 보자. 투자 의견 BUY, 목표주가 17만원을 유지한다.

도표 1. 카카오 1Q18 Preview

(단위: 십억원, %)

	1Q18E	%YoY	%QoQ	컨센서스	%차이
매출액	521.0	19.3	-2.2	539.4	-3.4
영업이익	31.4	0.6	37.0	38.3	-18.0
영업이익률	6.0			7.1	
지배주주순이익	31.4	-41.6	172.4	38.0	-17.4

자료: Fnguide, DB금융투자

도표 2. 카카오 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2015	2016	2017	2018E
매출액	436.7	460.7	506.3	532.9	521.0	557.6	575.3	596.5	932.2	1,435.9	1,936.6	2,250.4
%YoY	80.1	25.1	32.3	20.5	19.3	21.0	13.6	11.9	3.8	54.0	34.9	16.2
광고플랫폼	133.3	151.4	151.5	159.5	154.5	168.6	164.7	170.7	600.7	534.0	595.7	658.5
콘텐츠플랫폼	223.7	234.4	261.5	265.9	269.6	296.6	305.7	315.2	273.6	700.8	985.5	1,187.1
기타	79.7	74.9	93.3	107.5	97.0	92.4	105.0	110.5	57.9	201.1	355.4	404.8
영업비용	405.5	423.8	468.0	510.0	489.6	504.5	520.4	554.6	843.6	1,327.7	1,807.3	2,069.1
인건비	85.7	88.1	84.7	103.0	102.8	102.4	94.9	106.0	218.4	299.5	361.3	406.0
지급수수료	160.4	174.5	163.3	174.5	179.7	200.1	186.6	201.2	236.7	485.7	672.6	767.5
광고선전비	25.0	21.9	33.5	36.1	46.1	37.2	35.2	39.6	56.8	84.8	116.5	158.1
기타	134.5	139.3	186.7	196.4	161.1	164.8	203.7	207.9	324.5	474.3	656.8	737.5
영업이익	31.2	36.9	38.2	22.9	31.4	53.1	55.0	41.9	88.6	108.2	129.2	181.3
%YoY	48.0	42.6	10.9	-14.4	0.6	43.8	43.7	82.7	-57.6	22.1	19.4	40.3
영업이익률	7.1	8.0	7.6	4.3	6.0	9.5	9.6	7.0	9.5	7.5	6.7	8.1
지배주주순이익	53.7	11.3	32.1	11.5	31.4	45.5	46.7	38.1	75.7	57.7	108.6	161.6
%YoY	307.7	28.0	162.4	-50.9	-41.6	302.2	45.6	230.6	-49.6	-23.8	88.3	48.8

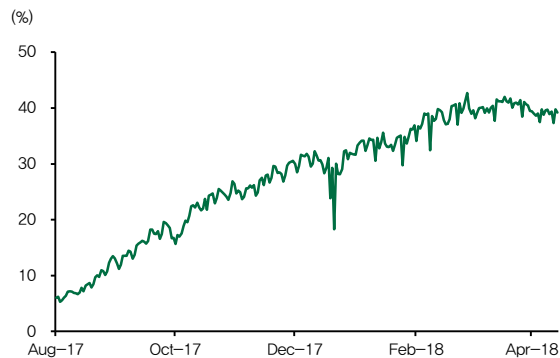
자료: 카카오, DB금융투자

도표 3. 카카오 목표주가 산출 요약

카카오M(로엔) 제외 카카오가치 (1)	9,541.8	십억원
18E 카카오M 제외 카카오 매출액	1,605.1	십억원
Target PSR	5.9	배
카카오M가치 (2)	2,415.5	십억원
18E 지배주주순이익	95.7	십억원
Target PER	33.0	배
지분율	76.4	%
투자자산가치 (3)	322.6	십억원
18E 순차입금 (4)	-827.2	십억원
총 카카오 가치 (1+2+3-4)	13,107.1	십억원
주식수	76,274	천주
목표주가	170,000	원
현재주가	117,000	원
상승여력	45.3	%

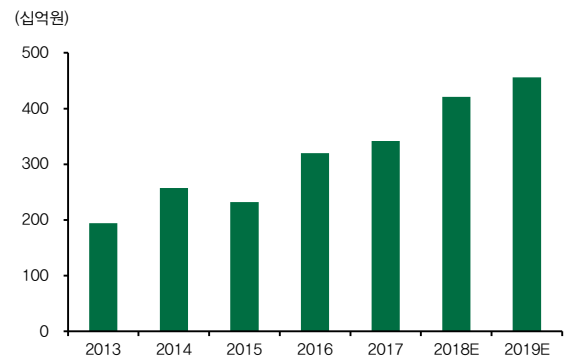
자료: Bloomberg, DB금융투자

도표 4. 배틀그라운드 PC방 점유율 추이



자료: 게임트릭스, DB금융투자

도표 5. 게임 매출 추이 및 전망



자료: 카카오, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,217	1,993	2,036	2,214	2,492
현금및현금성자산	642	1,117	1,094	1,203	1,361
매출채권및기타채권	253	310	325	355	411
재고자산	13	22	23	24	27
비유동자산	4,267	4,356	4,450	4,539	4,582
유형자산	254	271	286	296	303
무형자산	3,733	3,690	3,677	3,666	3,657
투자자산	256	373	440	504	525
자산총계	5,484	6,349	6,486	6,753	7,074
유동부채	806	1,041	1,030	1,093	1,170
매입채무및기타채무	323	425	419	488	569
단기차입금및단기차대	204	174	169	164	159
유동상장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	975	801	771	741	711
사채및장기차입금	796	621	591	561	531
부채총계	1,781	1,842	1,801	1,834	1,880
자본금	34	34	38	38	38
자본잉여금	3,105	3,604	3,604	3,604	3,604
이익잉여금	304	403	552	752	990
비지배주주지분	270	479	503	536	573
자본총계	3,703	4,508	4,686	4,919	5,194

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	317	372	228	337	358
당기순이익	65	125	186	247	289
현금유출이없는비용및수익	155	181	134	155	170
유형및무형자산상각비	114	130	129	127	125
영업관련자산부채변동	115	28	-30	18	-5
매출채권및기타채권의감소	-28	-2	-15	-30	-56
재고자산의감소	-8	1	-1	-2	-3
매입채무및기타채무의증가	105	3	-6	69	81
투자활동현금흐름	-1,000	-355	-201	-171	-142
CAPEX	-81	-75	-74	-69	-66
투자자산의순증	-133	-108	-17	-19	20
재무활동현금흐름	924	468	-51	-57	-58
사채및차입금의 증가	777	-210	-35	-35	-35
자본금및자본잉여금의증가	835	499	4	0	0
배당금지급	-11	-16	-10	-12	-14
기타현금흐름	3	-10	0	0	0
현금의증가	244	475	-23	110	158
기초현금	397	642	1,117	1,094	1,203
기말현금	642	1,117	1,094	1,203	1,361

자료: 카카오, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	1,464	1,972	2,250	2,470	2,663
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,464	1,972	2,250	2,470	2,663
판매비	1,348	1,807	2,069	2,205	2,338
영업이익	116	165	181	265	324
EBITDA	230	295	311	392	450
영업외손익	-15	-12	66	63	61
금융손익	1	33	15	17	20
투자손익	-10	9	50	45	41
기타영업외손익	-6	-54	1	1	0
세전이익	100	153	248	329	385
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	65	125	186	247	289
자배주주지분순이익	58	109	162	214	251
비지배주주지분순이익	8	16	25	33	37
총포괄이익	65	119	186	247	289
증감률(%YoY)					
매출액	57.1	34.7	14.1	9.8	7.8
영업이익	31.1	42.4	9.6	46.2	22.3
EPS	-31.2	83.4	33.1	32.6	17.4

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원, % 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당이익(원)					
EPS	874	1,602	2,133	2,827	3,319
BPS	50,765	59,332	54,836	57,465	60,584
DPS	148	148	163	179	179
Multiple(배)					
P/E	88.1	85.5	54.9	41.4	35.2
P/B	1.5	2.3	2.1	2.0	1.9
EV/EBITDA	24.3	30.5	27.7	21.6	18.4
수익성(%)					
영업이익률	7.9	8.4	8.1	10.7	12.2
EBITDA마진	15.7	15.0	13.8	15.9	16.9
순이익률	4.5	6.3	8.3	10.0	10.8
ROE	1.9	2.9	3.9	5.0	5.6
ROA	1.5	2.1	2.9	3.7	4.2
ROC	2.6	3.7	3.8	5.6	6.8
안정성및기타					
부채비율(%)	48.1	40.9	38.4	37.3	36.2
이자보상배율(배)	8.1	14.7	18.7	28.6	36.7
배당성향(배)	15.3	8.0	6.7	5.5	4.7

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정직하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자자의견 비율 (2018-03-31 기준) - 매수(75.7%) 중립(23.7%) 매도(0.7%)

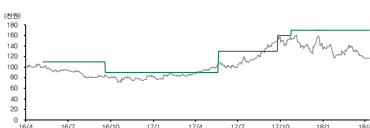
기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

카카오 현재가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
16/05/25	Hold	110,000	-18.5 -6.5	16/10/06	Hold	90,000	-7.0 16.1
17/06/07	Buy	130,000	-11.3 15.8	17/10/12	Hold	160,000	-6.3 -1.6
17/11/10	Hold	170,000	-16.3 -5.3	18/02/09	Buy	170,000	- -