

카카오M

BUY(유지)

016170 기업분석 | 엔터/레저

목표주가(유지)	130,000원	현재주가(04/16)	94,900원	Up/Downside	+37.0%
----------	----------	-------------	---------	-------------	--------

2018. 04. 17

우호적이지 않은 환경

News

1Q18 컨센서스 하회 전망: 카카오M(로엔)은 1Q18 매출액 1,511억원(+13.1%YoY), 영업이익 241억원(+4.2%YoY)을 기록해 컨센서스(272억원)를 하회할 전망이다. 멜론은 1Q18에도 유료가입자 순증 10만명을 기록하며 고성장을 이어갔으나 우주소녀를 제외하면 사실상 이렇다 할 활동이 없었던 매니지먼트 부문의 부진이 예상된다. 또한, TV 광고와 10회 재생권/이모티콘 제공 등을 포함한 카카오-멜론 공동 프로모션, 마블 익스피리언스(멜론티켓 독점 판매) 투자 비용 등이 반영되면서 시장 예상치보다 낮은 영업이익을 기록할 것으로 추정된다.

Comment

비우호적인 시장 분위기: 카카오M에 대한 2가지 우려 중 첫번째는 SK텔레콤의 음원 플랫폼 시장 진출이다. SK텔레콤은 자회사 아이리버를 통해 음원 시장 재진입을 추진하고 있으며 이미 에스엠, JYP, 빅히트엔터테인먼트와 음반/음원 유통계약을 체결한 바 있다. 또한, 최근 음원 플랫폼 그루버스의 NHN박스 보유 지분을 모두 매입한 것으로 알려져 음원 플랫폼 사업에 속도가 붙을 것으로 예상되고 있다. 향후 3,000만명이 넘는 가입자를 기반으로 SK텔레콤이 음원 시장에 재진입할 경우 카카오M의 투자심리에 부정적인 영향을 끼칠 수 있겠으나 과거 밀크뮤직과 애플뮤직의 시장진입, 경쟁사들의 가격경쟁시에도 카카오M은 압도적인 점유율을 바탕으로 아무런 영향도 받지 않았음을 기억할 필요가 있다.

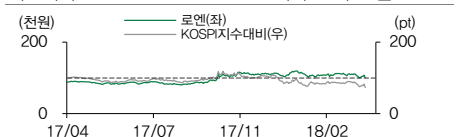
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원 배 %)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
FYE Dec					
매출액	451	580	645	709	759
(증가율)	26.0	28.8	11.2	9.8	7.1
영업이익	80	103	121	139	148
(증가율)	26.0	28.6	17.5	14.9	6.8
지배주주순이익	63	69	96	110	117
EPS	2,477	2,710	3,782	4,361	4,607
PER (H/L)	40.4/26.0	44.1/26.8	25.1	21.8	20.6
PBR (H/L)	8.6/5.6	8.9/5.4	5.8	4.9	4.2
EV/EBITDA (H/L)	20.4/14.0	20.8/12.2	13.8	11.7	10.6
영업이익률	17.7	17.7	18.7	19.6	19.5
ROE	23.6	21.7	25.4	24.3	21.8

Stock Data

52주 최저/최고	80,300/119,800원
KOSDAQ /KOSPI	897/2,457pt
시가총액	24,002억원
60일-평균거래량	61,063
외국인지분율	16.3%
60일-외국인지분율변동추이	-0.1%p
주요주주	카카오 외 2인 67.8%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-14.5	-17.2	7.7
상대기준	-14.7	-16.8	-25.7

이보다 영향이 클 것으로 예상되는 것은 음원 전송사용료 징수규정 개정이다. 4개 저작권 신탁관리 단체가 문체부에 제출한 음원 전송사용료 징수규정 개정안은 스트리밍에 대한 수익배분율을 기존 60(권리자):40(플랫폼)에서 73(권리자):27(플랫폼)로 변경하고 묶음상품에 대한 할인율을 현재 50%에서 25%로 낮추는 것을 주요 내용으로 하고 있다. 신탁단체의 의견이 통과될 경우 예상할 수 있는 부정적 효과는 1) 가격인상과 그에 따른 사용자 이탈, 2) 가격인상폭 최소화에 따른 수익성 악화이다. 그러나 이 경우 구글과 애플에는 국내 규정이 적용되지 않는다는 점에서 역차별 우려가 제기될 수 있고 카카오M 외의 국내 음원 플랫폼사는 실적이 더 악화될 수 있다는 지적도 있을 수 있어 난항이 예상된다. 문체부는 각계의 의견을 수렴해 상반기중 개정안을 발표한다는 입장이다.

Action

기다림의 시간: 위의 2가지 우려로 인해 연초 이후 카카오M의 주가는 15.6% 하락했다. 그러나 현재로서는 음원 전송사용료 징수규정 개정안이 어떻게 확정될지, 이후 카카오M의 가격정책은 어떻게 변할지 예측해 실적과 목표주가를 변경할 수가 없는 상황으로 정부의 발표와 그에 대한 대응을 기다릴 수밖에 없는 입장이다. 다만, 만약 음원 플랫폼 업계에 미치는 영향을 최소화하는 방향으로 개정이 이뤄진다면 지금의 주가 수준이 좋은 매수기회로 작용할 것이라는 점은 분명하다.

도표 1. 카카오M 1Q18 Preview

(단위: 억원, %)

	1Q18E	%YoY	%QoQ	컨센서스	%차이
매출액	1,511	13.1	-5.9	1,599	-5.5
영업이익	241	4.2	-10.0	272	-11.5
영업이익률	15.9			17.0	
지배주주순이익	191	3.8	102.1	223	-14.6

자료: Fnguide, DB금융투자

도표 2. 카카오M 실적 전망

(단위: 억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2015	2016	2017	2018E
매출액	1,336	1,349	1,513	1,606	1,511	1,585	1,647	1,710	3,576	4,506	5,803	6,453
%YoY	38.5	22.2	36.7	20.6	13.1	17.5	8.9	6.5	10.6	26.0	28.8	11.2
제품, 상품	187	124	223	215	154	120	175	182	217	491	749	630
콘텐츠	1,078	1,148	1,198	1,273	1,251	1,348	1,352	1,404	3,091	3,680	4,696	5,355
기타	71	78	91	118	106	117	120	124	268	336	358	467
영업비용	1,105	1,087	1,246	1,338	1,270	1,266	1,324	1,386	2,942	3,707	4,776	5,245
인건비	105	113	112	109	125	135	128	123	286	371	439	512
지급수수료	560	574	602	615	631	644	657	670	1,603	1,902	2,352	2,603
홍보비	76	98	104	140	121	135	139	144	266	332	418	539
인세	114	135	136	186	152	143	158	168	311	401	570	621
광고선전비	32	36	40	61	43	43	35	67	71	132	168	188
기타	219	132	252	227	198	165	206	213	405	570	829	783
영업이익	231	262	267	268	241	319	324	324	634	799	1,027	1,207
%YoY	25.3	27.3	28.8	32.6	4.2	21.7	21.3	21.1	8.4	26.0	28.6	17.5
영업이익률	17.3	19.4	17.6	16.7	15.9	20.1	19.6	19.0	17.7	17.7	17.7	18.7
지배주주순이익	184	200	207	94	191	252	252	262	501	626	685	957
%YoY	22.0	24.0	28.1	-38.2	3.8	26.0	21.6	177.6	10.1	24.9	9.4	39.6

자료: 카카오M, DB금융투자

대차대조표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
유동자산	344	440	530	630	728
현금및현금성자산	92	138	206	275	328
매출채권및기타채권	75	85	89	93	105
재고자산	0	1	1	1	1
비유동자산	110	103	105	105	104
유형자산	37	38	39	39	38
무형자산	44	34	34	34	34
투자자산	7	6	6	6	6
자산총계	454	543	635	736	831
유동부채	148	188	208	228	244
매입채무및기타채무	106	126	146	165	181
단기차입금및당기차채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	3	2	2	2	2
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	151	191	211	230	246
자본금	13	13	13	13	13
자본잉여금	57	57	57	57	57
이익잉여금	227	269	342	425	506
비지배주주지분	10	13	12	11	9
자본총계	302	353	424	505	585

손익계산서

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
매출액	451	580	645	709	759
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	451	580	645	709	759
판관비	371	478	525	570	611
영업이익	80	103	121	139	148
EBITDA	102	127	146	164	173
영업외손익	3	-8	5	6	8
금융손익	3	-2	5	6	8
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	-6	0	0	0
세전이익	83	95	126	145	156
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	62	68	94	109	115
차배주주지분순이익	63	69	96	110	117
비지배주주지분순이익	-1	-1	-1	-1	-1
총포괄이익	55	71	94	109	115
증감률(%YoY)					
매출액	26.0	28.8	11.2	9.8	7.1
영업이익	26.0	28.6	17.5	14.9	6.8
EPS	24.9	9.4	39.6	15.3	5.6

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	97	116	119	134	124
당기순이익	62	68	94	109	115
현금유출이없는비용및수익	39	62	52	56	59
유형및무형자산상각비	22	24	25	26	25
영업관련자산부채변동	11	7	4	6	-9
매출채권및기타채권의감소	-14	-10	-4	-4	-12
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	23	12	20	19	16
투자활동현금흐름	-89	-45	-36	-43	-44
CAPEX	-26	-4	-7	-6	-4
투자자산의순증	9	1	0	0	0
재무활동현금흐름	1	-25	-14	-23	-28
사채및차입금의 증가	0	0	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	-25	-14	-23	-28
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	9	46	69	69	53
기초현금	83	92	138	206	275
기말현금	92	138	206	275	328

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당이익(원)					
EPS	2,477	2,710	3,782	4,361	4,607
BPS	11,579	13,421	16,303	19,564	22,771
DPS	1,004	573	900	1,100	1,400
Multiple(배)					
P/E	30.6	41.5	25.1	21.8	20.6
P/B	6.6	8.4	5.8	4.9	4.2
EV/EBITDA	16.6	20.1	13.8	11.7	10.6
수익성(%)					
영업이익률	17.7	17.7	18.7	19.6	19.5
EBITDA마진	22.6	21.8	22.7	23.2	22.9
순이익률	13.8	11.7	14.6	15.4	15.2
ROE	23.6	21.7	25.4	24.3	21.8
ROA	15.2	13.6	16.0	15.9	14.7
ROIC	141.8	230.7	695.4	4,716.1	-3,328.7
안정성및기타					
부채비율(%)	50.1	54.0	49.6	45.5	42.0
이자보상배율(배)	503.5	971.1	0.0	0.0	0.0
배당성향(배)	40.9	21.4	24.1	25.5	30.7

자료: 카카옴, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 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 투자이견 비율 (2018-03-31 기준) - 매수(75.7%) 중립(23.7%) 매도(0.7%)

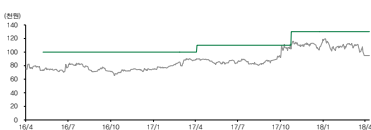
기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

업종 투자이견은 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

카카옴 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
16/05/25	Buy	100,000	-23.1	-9.7					
17/04/21	Buy	110,000	-19.7	1.4					
17/11/10	Buy	130,000	-	-					