



2018/04/25

카카오(035720)

중장기적 자회사 성장 기대감 유효

■ 1Q18 Preview: 매출액 +18% YoY, 영업이익 -16% YoY 예상

카카오의 1분기 매출액은 5,271억원(+18.8% YoY, -3.2% QoQ), 영업이익은 322억원(-16.1% YoY, -7.3% QoQ)을 기록할 것으로 예상한다. 광고 사업의 경우 1분기는 계절적 비수기로 알림톡, 오토뷰 등의 카카오톡 플랫폼 기반 광고의 성장률이 둔화되면서 광고 매출액은 당초 예상치보다 낮은 1,442억원(+8.2% YoY, -9.6% QoQ)을 기록할 것으로 추정한다. 매출액 성장률이 둔화된 가운데 모빌리티, 핀테크, AI 등의 사업 확대를 위한 인건비, 광고선전비 등의 비용 부담 증가로 영업이익률 또한 전년동기대비 2.5%p 하락할 전망이다.

■ 단기적 실적 개선 제한적

올해는 다양한 모바일 서비스를 제공하고 있는 자회사의 수익화가 가시화되는 시점으로 기대했으나 현 시점에서는 보수적으로 접근할 필요가 있다. 카카오모빌리티는 기업용 업무택시에 콜당 수수료를 부과하는 것에 이어 B2C에도 수익모델을 확대했다. 초반에는 '우선 호출'과 '즉시 배차' 기능을 출시할 계획이었으나 추가요금 지불수단과 유사한 것으로 여겨져 국토부와 서울시의 협의를 통해 '스마트 호출' 기능으로 전환했다. '스마트 호출' 이용료는 건당 1천원이며 기사에게 400원이 배분되어 이익 기여는 제한적일 전망이다. 카카오페이 또한 마케팅 비용 및 송금액 증가로 인한 지급수수료 부담은 지속적으로 증가할 것으로 단기적인 실적 개선보다는 신규 수익원 창출 및 카카오톡 플랫폼의 가치 향상에 초점이 맞춰질 전망이다.

■ 점진적 주가 회복 기대

1) 1분기 실적 부진 우려, 2) 카카오모빌리티 수익화에 대한 실망, 3) 페이스북 등 글로벌 인터넷 플랫폼에 대한 신뢰 하락으로 카카오의 최근 한달간 주가 수익률은 -11.9%를 기록했다. 2분기에는 광고 사업의 성수기 진입 신규 광고 서비스 출시로 매출 성장률이 확대될 전망이며, 지난주 넷플릭스의 호실적 발표로 FANG 기업의 주가가 반등한 것과 더불어 카카오의 주가 또한 점진적으로 회복될 것으로 판단한다.

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

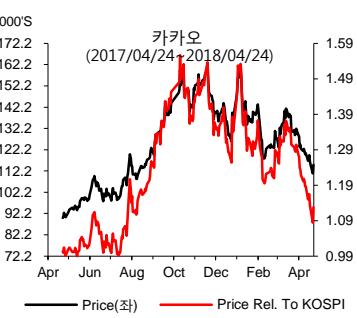
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	170,000원
종가(2018/04/24)	115,000원

Stock Indicator

자본금	34십억원
발행주식수	7,627만주
시가총액	8,771십억원
외국인지분율	24.5%
배당금(2017)	148원
EPS(2018E)	1,472원
BPS(2018E)	54,116원
ROE(2018E)	2.7%
52주 주가	90,200~161,000원
60일평균거래량	736,652주
60일평균거래대금	95.5십억원

Price Trend



<표 1> 카카오 1분기 예상실적

	2017	2018E	2019E	1Q17	4Q17	1Q18E	컨센서스	차이(%)
매출액	1,972.4	2,321.2	2,692.4	443.8	544.7	527.1	537.0	-1.8
YoY(%)	34.7	17.7	16.0	83.0	20.0	18.8	21.0	-2.2p
QoQ(%)				-2.2	5.7	-3.2	-1.4	-1.8p
영업이익	165.0	196.1	277.9	38.3	34.7	32.2	34.7	-7.2
YoY(%)	42.1	18.8	41.7	81.8	-9.1	-16.1	-9.6	-6.5p
QoQ(%)				0.4	-26.7	-7.3	-0.1	-7.2p
이익률(%)	8.4	8.4	10.3	8.6	6.4	6.1	6.5	-0.4p
지배주주순이익	110.7	111.5	157.2	53.7	13.6	15.8	36.7	-57.0
이익률(%)	5.6	4.8	5.8	12.1	2.5	3.0	6.8	-3.8p

자료: 카카오 Dataguide,, 하이투자증권

주: 연결기준

<표 2> 카카오 실적 추이 및 전망

	(단위: 십억원)											
	2017	2018E	2019E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	
매출액	1972.4	2321.2	2692.4	443.8	468.4	515.4	544.7	527.1	564.6	597.0	632.5	
광고	595.7	671.4	712.1	133.3	151.4	151.5	159.5	144.2	178.0	171.5	177.7	
온라인	262.2	258.5	245.6	63.1	69.9	63.8	65.4	59.9	72.0	61.9	64.8	
모바일	333.6	412.8	466.5	70.2	81.5	87.7	94.1	84.2	106.0	109.6	113.0	
콘텐츠	985.5	1,178.0	1,390.5	221.8	236.3	261.5	265.9	272.1	285.7	302.6	317.6	
게임	342.1	372.8	428.7	80.3	78.7	93.9	89.2	86.5	90.8	95.4	100.1	
뮤직	478.5	581.1	697.3	110.3	117.1	122.1	129.1	135.5	142.3	149.4	153.9	
기타	164.9	224.1	264.4	31.2	40.5	45.5	47.7	50.1	52.6	57.8	63.6	
기타	391.1	471.9	589.8	88.7	80.8	102.4	119.3	110.8	101.0	122.9	137.1	
영업이익	165.0	196.1	277.9	38.3	44.6	47.4	34.7	32.2	49.0	56.9	58.0	
세전이익	155.0	201.7	275.7	18.2	36.0	63.1	37.7	29.7	50.9	61.4	59.7	
지배주주순이익	110.7	111.5	157.2	53.7	11.3	32.1	13.6	15.8	29.0	32.7	34.0	
성장률 (YoY %)												
매출액	34.7	17.7	16.0	83.0	24.4	31.7	20.0	18.8	20.5	15.8	16.1	
광고	11.6	12.7	6.1	3.0	11.2	19.4	12.8	8.2	17.5	13.2	11.4	
온라인	-4.7	-1.4	-5.0	-10.8	-5.1	0.7	-3.0	-5.0	3.0	-3.0	-1.0	
모바일	28.8	23.8	13.0	19.7	30.3	37.9	27.1	20.0	30.0	25.0	20.0	
콘텐츠	40.4	19.5	18.0	142.2	24.1	31.8	20.0	22.7	20.9	15.7	19.4	
게임	6.8	9.0	15.0	14.2	0.5	19.7	-4.3	7.7	15.5	1.5	12.3	
뮤직	61.5	21.4	20.0	3,165.6	29.4	27.8	20.7	22.8	21.5	22.4	19.2	
기타	93.3	35.9	18.0	74.4	87.5	86.5	122.9	60.4	29.7	27.1	33.4	
기타	71.3	20.6	25.0	312.2	61.8	55.0	31.3	25.0	25.0	20.0	15.0	
영업이익	42.1	18.8	41.7	81.8	67.7	56.6	-9.1	-16.1	9.8	20.2	67.2	
세전이익	54.8	30.1	36.7	9.5	70.4	199.1	-8.6	62.7	41.3	-2.6	58.5	
지배주주순이익	85.8	0.8	40.9	307.7	28.0	162.4	-46.3	-70.6	156.7	2.0	149.9	
이익률 (%)												
영업이익률	8.4	8.4	10.3	8.6	9.5	9.2	6.4	6.1	8.7	9.5	9.2	
세전이익률	7.9	8.7	10.2	4.1	7.7	12.2	6.9	5.6	9.0	10.3	9.4	
지배주주순이익률	5.6	4.8	5.8	12.1	2.4	6.2	2.5	3.0	5.1	5.5	5.4	

주: 연결 기준
자료: 카카오, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

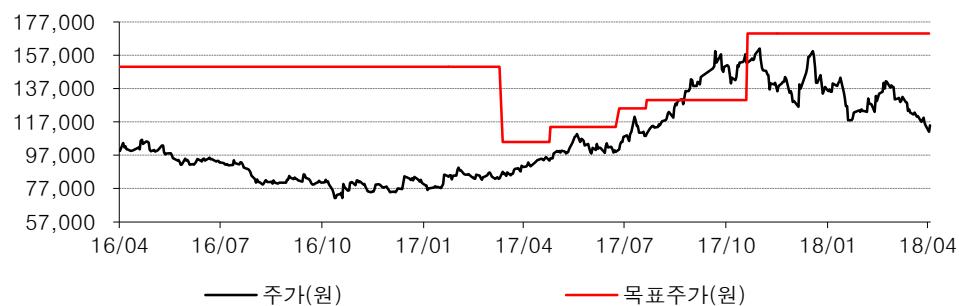
재무상태표		(단위:십억원)				포괄손익계산서		(단위:십억원%)			
		2017	2018E	2019E	2020E			2017	2018E	2019E	2020E
유동자산		1,993	2,346	2,777	3,306	매출액		1,972	2,321	2,692	3,053
현금 및 현금성자산		1,117	1,280	1,536	1,860	증가율(%)		34.7	17.7	16.0	13.4
단기금융자산		451	541	595	655	매출원가		-	-	-	-
매출채권		310	365	424	480	매출총이익		1,972	2,321	2,692	3,053
재고자산		22	25	29	33	판매비와관리비		1,807	2,125	2,414	2,715
비유동자산		4,356	4,287	4,240	4,212	연구개발비		-	-	-	-
유형자산		271	216	177	151	기타영업수익		-	-	-	-
무형자산		3,690	3,624	3,564	3,510	기타영업비용		-	-	-	-
자산총계		6,349	6,633	7,018	7,518	영업이익		165	196	278	338
유동부채		1,041	1,184	1,377	1,636	증가율(%)		42.4	18.6	41.7	21.5
매입채무		108	127	148	168	영업이익률(%)		8.4	8.4	10.3	11.1
단기차입금		174	174	174	174	이자수익		-	-	-	-
유동성장기부채		-	-	-	-	이자비용		-	-	-	-
비유동부채		801	801	801	801	지분법이익(순실)		9	19	14	17
사채		-	-	-	-	기타영업외순익		-54	-63	-58	-61
장기차입금		621	621	621	621	세전계속사업이익		153	202	276	339
부채총계		1,842	1,985	2,177	2,437	법인세비용		28	48	66	81
지배주주지분		4,029	4,128	4,267	4,444	세전계속이익률(%)		7.8	8.7	10.2	11.1
자본금		34	38	38	38	당기순이익		125	153	210	258
자본잉여금		3,604	3,604	3,604	3,604	순이익률(%)		6.3	6.6	7.8	8.4
이익잉여금		403	503	649	831	지배주주귀속 순이익		109	112	157	193
기타자본항목		-6	-6	-6	-6	기타포괄이익		-6	-6	-6	-6
비지배주주지분		479	520	573	637	총포괄이익		119	147	204	252
자본총계		4,508	4,648	4,840	5,081	지배주주귀속총포괄이익		118	146	202	249

현금흐름표		(단위:십억원)			
		2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름		372	552	617	689
당기순이익		125	153	210	258
유형자산감가상각비		61	65	48	36
무형자산상각비		69	66	60	54
지분법관련손실(이익)		9	19	14	17
투자활동 현금흐름		-355	-83	-47	-53
유형자산의 처분(취득)		-75	-10	-10	-10
무형자산의 처분(취득)		-30	-	-	-
금융상품의 증감		-206	-90	-54	-60
재무활동 현금흐름		468	680	674	674
단기금융부채의증감		-	-	-	-
장기금융부채의증감		0	-	-	-
자본의증감		-	4	-	-
배당금지급		-16	-10	-11	-11
현금및현금성자산의증감		475	163	256	324
기초현금및현금성자산		642	1,117	1,280	1,536
기말현금및현금성자산		1,117	1,280	1,536	1,860

자료 : 카카오, 하이투자증권 리서치센터

주요투자지표		2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS		1,602	1,472	2,060	2,537
BPS		59,332	54,116	55,950	58,260
CFPS		3,518	3,205	3,473	3,718
DPS		148	148	148	148
Valuation(배)					
PER		85.5	78.1	55.8	45.3
PBR		2.3	2.1	2.1	2.0
PCR		38.9	35.9	33.1	30.9
EV/EBITDA		28.9	23.7	19.3	16.5
Key Financial Ratio(%)					
ROE		2.9	2.7	3.7	4.4
EBITDA 이익률		15.0	14.1	14.3	14.0
부채비율		40.9	42.7	45.0	48.0
순부채비율		-17.1	-22.1	-27.6	-33.9
매출채권회전율(x)		7.0	6.9	6.8	6.8
재고자산회전율(x)		115.6	98.9	98.3	97.2

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 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 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 돋기 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(매수): 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 투자비율 등급 공시 2018-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.6 %	6.4 %	-