

SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sk.com

02-3773-8812

Company Data

주본금	340 억원
발행주식수	7,628 만주
자사주	1 만주
액면가	500 원
시가총액	89,240 억원
주요주주	
김범수(외32)	35.58%
MAXIMO PTE. LTD.	7.34%
외국인지분률	24.10%
배당수익률	0.10%

Stock Data

주가(18/05/10)	117,000 원
KOSPI	2464.16 pt
52주 Beta	1.40
52주 최고가	161,000 원
52주 최저가	93,800 원
60일 평균 거래대금	759 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-4.5%	-5.0%
6개월	-23.3%	-20.8%
12개월	24.5%	14.7%

카카오 (035720/KS | 매수(유지) | T.P 155,000 원(유지))

1분기 실적 부진에도 신규 사업 성장 잠재력은 확인

카카오 1Q18 실적은 광고, 게임, 뮤직 등 전 부문에서 고른 성장을 기록했음에도 불구하고 신규 사업에 대한 투자 및 마케팅 비용 증가로 영업이익은 시장 기대치를 크게 하회하였음. 18년 투자 확대 기조 유지로 수익성 악화는 불가피하겠으나, 전 부문에서의 고른 성장 기조가 확인되고 신규 사업의 수익화 시점이 가시화됨에 따라 카카오로부터 성장주 프리미엄을 기대할 수 있음

1Q18: 비용 증가로 영업이익 시장기대치 하회

카카오 1Q18 실적은 매출액 5,554 억원(25.2% yoy), 영업이익 104 억원(-72.9%, OPM: 1.9%)이다. 모바일 광고매출 호조와 게임, 뮤직 등 전 부문에 걸친 고른 매출 성장을 달성하였으나, 모빌리티 등 신규 사업에서의 채용 증가와 카카오페이 등의 마케팅 비용 증가로 영업이익은 시장 기대치를 하회하였다. 지난 4월 10일 출시한 스마트호출 서비스는 카드 등록 후 호출을 이용한 사용자가 50만명 수준이며, 이 중 유료 사용자 비중은 약 50%이다. 1분기 카카오페이와 카카오페이지의 거래액도 전기 대비 50% 이상 증가하면서 성장 기조를 확인할 수 있었다.

단기 수익성 악화 불가피하겠으나, 장기 성장 가능성도 확대

카카오는 2018년 투자 확대 기조가 유지될 것으로 예상됨에 따라 18년 영업이익이 14.2% 감소하는 등 수익성 악화는 불가피할 것이다. 하지만, 지난 4월 배틀그라운드 PC 방 유료화와 모빌리티의 스마트호출 서비스 출시로 2분기 추가적인 매출 성장이 가능할 것이며, 카카오페이, 카카오페이지의 거래액이 전분기 대비 50% 이상 증가하는 등 신규 사업에 대한 수익화 시점이 점차 가시화되고 있다.

투자의견 매수, 목표주가 155,000 원(유지)

카카오에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 2018년 투자 확대에 따라 영업이익 감소가 불가피할 것으로 예상되지만, 이는 장기 성장을 위한 투자이며, 광고, 콘텐츠 등 전 부문에서의 성장 기조가 이어짐에 따라 성장주로의 프리미엄 부여가 가능하기 때문이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	9,322	14,642	19,723	23,246	25,220	26,456
yoY	%	86.9	57.1	34.7	17.9	8.5	4.9
영업이익	억원	886	1,161	1,654	1,419	2,297	2,580
yoY	%	-49.8	31.1	424	-14.2	61.9	12.3
EBITDA	억원	1,640	2,299	2,952	2,153	2,923	3,122
세전이익	억원	1,095	1,003	1,533	1,570	2,237	2,540
순이익(자체주주)	억원	757	577	1,086	960	1,531	1,760
영업이익률%	%	9.5	7.9	8.4	6.1	9.1	9.8
EBITDA%	%	17.6	15.7	15.0	9.3	11.6	11.8
순이익률	%	8.5	4.5	6.3	4.8	6.7	7.3
EPS	원	1,269	874	1,601	1,267	2,021	2,323
PER	배	91.2	88.1	85.6	92.4	57.9	50.4
PBR	배	2.7	1.5	2.3	2.2	2.1	2.0
EV/EBITDA	배	39.4	24.4	30.5	39.3	28.2	25.7
ROE	%	3.0	1.9	2.9	2.4	3.7	4.1
순차입금	억원	-5,468	1,206	-7,704	-9,588	-11,941	-14,258
부채비율	%	23.3	48.1	40.9	42.3	42.4	41.9

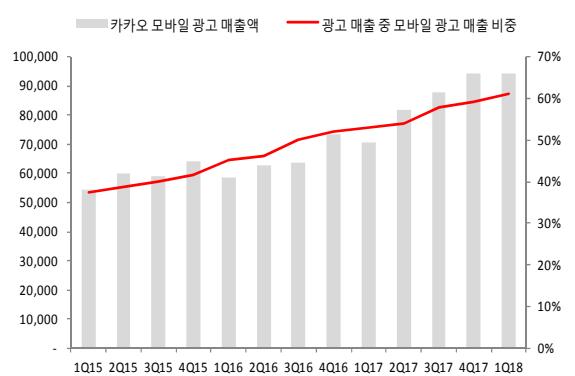
카카오 분기별 실적 전망

	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17A	1Q18P	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2017A	2018F	2019F
매출액	4,438	4,684	5,154	5,447	5,554	5,736	5,844	6,112	19,724	23,246	25,220
광고플랫폼	1,333	1,514	1,515	1,595	1,546	1,647	1,628	1,733	5,957	6,554	6,930
콘텐츠플랫폼	2,218	2,363	2,615	2,659	2,856	2,870	3,026	3,161	9,855	11,913	13,365
게임 콘텐츠	803	787	939	892	1,056	983	1,000	1,028	3,421	4,067	4,333
뮤직 콘텐츠	1,103	1,171	1,221	1,291	1,263	1,307	1,407	1,469	4,785	5,445	6,139
기타 콘텐츠	312	405	455	477	538	580	619	665	1,649	2,401	2,893
기타	887	808	1,024	1,193	1,152	1,219	1,190	1,218	3,911	4,779	4,925
영업비용	4,055	4,238	4,680	5,100	5,450	5,293	5,442	5,641	18,073	21,827	22,922
영업이익	383	446	474	347	104	442	402	471	1,650	1,419	2,297
영업이익률	8.6%	9.5%	9.2%	6.4%	1.9%	7.7%	6.9%	7.7%	8.4%	6.1%	9.1%

자료: 카카오, SK 증권

카카오 모바일 광고 매출 추이

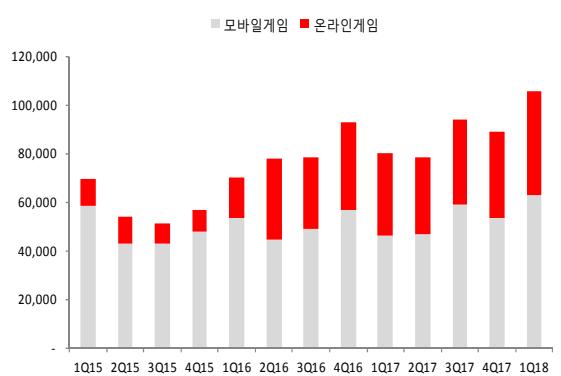
(단위: 백만원)



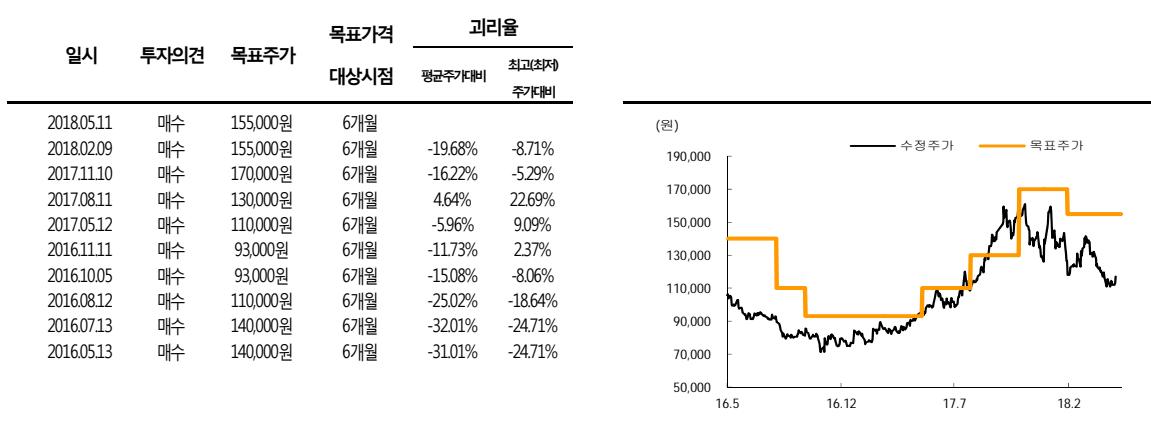
자료: 카카오

카카오 게임 매출 추이

(단위: 백만원)



자료: 카카오



Compliance Notice

- 작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 5월 11일 기준)

매수	89.73%	중립	10.27%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	12,170	19,931	22,334	25,035	27,595
현금및현금성자산	6,416	11,168	13,051	15,404	17,721
매출채권및기타채권	2,510	3,072	3,447	3,698	3,874
재고자산	126	216	242	260	272
비유동자산	42,672	43,563	43,162	42,617	42,143
장기금융자산	1,038	1,717	1,717	1,717	1,717
유형자산	2,539	2,710	2,231	1,859	1,572
무형자산	37,332	36,896	36,921	36,944	36,967
자산총계	54,841	63,494	65,496	67,652	69,738
유동부채	8,060	10,409	11,464	12,172	12,666
단기금융부채	2,113	1,766	1,766	1,766	1,766
매입채무 및 기타채무	2,631	2,804	3,146	3,376	3,536
단기증당부채	14	19	22	23	24
비유동부채	9,752	8,007	7,988	7,954	7,910
장기금융부채	7,959	6,208	6,208	6,208	6,208
장기매입채무 및 기타채무	23	15	18	19	20
장기증당부채	323	362	369	361	344
부채총계	17,812	18,416	19,453	20,125	20,575
지배주주지분	34,325	40,291	41,092	42,411	43,883
자본금	339	340	340	340	340
자본잉여금	31,050	36,036	36,036	36,036	36,036
기타자본구성요소	-112	-60	-60	-60	-60
자기주식	-8	-8	-8	-8	-8
이익잉여금	3,040	4,025	4,885	6,263	7,794
비지배주주지분	2,704	4,787	4,951	5,115	5,280
자본총계	37,029	45,078	46,043	47,526	49,163
부채와자본총계	54,841	63,494	65,496	67,652	69,738

자본총계

3,683

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	3,319	3,915	2,201	2,702	2,723
당기순이익(순실)	1,003	1,533	1,125	1,696	1,925
비현금성활동등	1,550	1,810	1,028	1,227	1,197
유형자산감가상각비	562	607	480	371	287
무형자산상각비	576	691	254	254	255
기타	408	587	-236	-4	-4
운전자본감소(증가)	1,310	598	491	318	212
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-284	-20	-375	-251	-176
재고자산감소(증가)	-78	5	-26	-18	-12
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1,052	34	343	230	160
기타	620	579	550	358	240
법인세납부	-544	-27	-442	-539	-612
투자활동현금흐름	-10,091	-3,848	-119	-97	-77
금융자산감소(증가)	1,867	-2,695	0	0	0
유형자산감소(증가)	-804	-722	0	0	0
무형자산감소(증가)	-239	-278	-278	-278	-278
기타	-10,915	-152	160	181	201
재무활동현금흐름	9,182	4,782	-199	-252	-329
단기금융부채증가(감소)	2,031	-1,876	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	5,926	-4	0	0	0
자본의증가(감소)	81	-6	0	0	0
배당금의 지급	-113	-160	-101	-153	-229
기타	1,258	6,828	-99	-100	-100
현금의 증가(감소)	2,445	4,751	1,884	2,353	2,317
기초현금	3,972	6,416	11,168	13,051	15,404
기말현금	6,416	11,168	13,051	15,404	17,721
FCF	2,488	3,411	2,088	2,439	2,465

자료 : 카카오, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	14,642	19,723	23,246	25,220	26,456
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	14,642	19,723	23,246	25,220	26,456
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	13,481	18,069	21,827	22,922	23,877
영업이익	1,161	1,654	1,419	2,297	2,580
영업이익률 (%)	7.9	8.4	6.1	9.1	9.8
비영업수익	-158	-121	150	-60	-40
순금융비용	48	-33	-59	-80	-100
외환관련손익	78	-135	-17	-17	-17
관계기업투자등 관련손익	-5	134	-127	-127	-127
세전계속사업이익	1,003	1,533	1,570	2,237	2,540
세전계속사업이익률 (%)	69	7.8	6.8	8.9	9.6
계속사업법인세	348	282	445	541	615
계속사업이익	655	1,251	1,125	1,696	1,925
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	655	1,251	1,125	1,696	1,925
순이익률 (%)	4.5	6.3	4.8	6.7	7.3
지배주주	577	1,086	960	1,531	1,760
지배주주가속 순이익률(%)	394	5.51	4.13	6.07	6.65
비지배주주	78	165	165	165	165
총포괄이익	649	1,191	1,065	1,636	1,865
지배주주	578	1,027	901	1,472	1,701
비지배주주	71	164	164	164	164
EBITDA	2,299	2,952	2,153	2,923	3,122

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	57.1	34.7	17.9	8.5	4.9
영업이익	31.1	42.4	-14.2	61.9	12.3
세전계속사업이익	-8.4	52.9	2.4	42.5	13.5
EBITDA	40.2	28.4	-27.1	35.8	6.8
EPS(계속사업)	-31.2	83.3	-20.9	59.5	15.0
수익성 (%)					
ROE	1.9	2.9	2.4	3.7	4.1
ROA	1.5	2.1	1.7	2.6	2.8
EBITDA마진	15.7	15.0	9.3	11.6	11.8
안정성 (%)					
유동비율	151.0	191.5	194.8	205.7	217.9
부채비율	48.1	40.9	42.3	42.4	41.9
순차입금/자기자본	3.3	-17.1	-20.8	-25.1	-29.0
EBITDA/이자비용(배)	16.1	26.3	21.3	28.9	30.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	874	1,601	1,267	2,021	2,323
BPS	50,765	59,332	53,870	55,599	57,529
CFPS	2,598	3,516	2,235	2,847	3,040
주당 현금배당금	148	148	200	300	500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	137.1	100.5	125.9	78.9	68.7
PER(최저)	81.6	47.5	87.6	54.9	47.8
PBR(최고)	2.4	2.7	3.0	2.9	2.8
PBR(최저)	1.4	1.3	2.1	2.0	1.9
PCR	29.6	39.0	52.4	41.1	38.5
EV/EBITDA(최고)	33.1	36.0	48.7	35.1	32.1
EV/EBITDA(최저)	22.7	-1.0	37.2	26.6	24.2