



## △ 인터넷/게임

Analyst 김동희  
02. 6098-6678  
donghee.kim@meritz.co.kr

Analyst 윤율정  
02. 6098-6673  
euljeong.yun@meritz.co.kr

## Buy

적정주가 (12개월)	190,000 원
현재주가 (5.10)	117,000 원
상승여력	62.4%
KOSPI	2,464.16pt
시가총액	89,240억원
발행주식수	7,628만주
유동주식비율	64.41%
외국인비중	24.12%
52주 최고/최저가	161,000원/93,800원
평균거래대금	764.7억원
주요주주(%)	
김범수 외 26 인	31.94
MAXIMO PTE	7.34
국민연금	6.35
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	-7.0 -25.9 18.9
상대주가	-7.0 -22.7 11.6

## 주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	1,464.2	116.1	57.7	874	-25.0	50,765	88.1	1.5	24.3	1.9	48.1
2017	1,972.3	165.4	108.6	1,602	86.2	59,332	85.5	2.3	30.5	2.9	40.9
2018E	2,488.5	182.0	183.1	2,417	41.5	59,001	46.3	1.9	35.5	4.3	37.7
2019E	3,075.0	325.6	309.1	4,052	60.4	59,986	27.6	1.9	23.1	6.8	37.0
2020E	3,395.2	551.0	444.5	5,827	46.1	61,195	19.2	1.8	14.6	9.6	35.8

## 카카오 035720

## 1Q18 Review : 성장통

- ✓ 1Q18 실적, 기대치 하회. 외형 성장 양호했으나 인력충원, 신규서비스 관련 마케팅 비, 카카오페이 송금 등 지급수수료 증가로 이익 감소
- ✓ 2Q18에는 광고성수기로 이익 회복할 것. 광고 매출액은 카카오광고 플랫폼 가동되며 광고주 효율 제고, 대표적인 예로 채널탭 광고 매출은 3배 이상 증가
- ✓ 카카오T 역시 초반 우려보다는 양호. 출시 한달 누적 50만 이용자 사용, 하반기 즉 시배차 등 수익모델 다변화 예상
- ✓ 카카오게임즈의 IPO 기대감 역시 고조되고 있어 주가 회복될 것

## 1Q18 실적, 기대치 하회

1Q18 매출액과 영업이익은 각각 5,554억원(+25.2% YoY), 104억원(-72.7% YoY) 기록, 당사 추정치(매출액 5,633억원, 영업이익 341억원)대비 각각 1.4%, 69.5% 하회하였다. 외형 성장은 견조하였는데, 사업부문별 매출액은 광고 1,546억원(+16.0% YoY), 컨텐츠 2,856억원(+28.8% YoY), 기타 1,152억원(+32.7% YoY)을 기록하였다.

1Q18 광고 매출액 성장률은 16.0%로 양호, 모바일광고 매출액이 34% YoY 성장하였고 카카오의타겟팅 광고 플랫폼이 점진적으로 작동하며 광고매출 증가에 기여하고 있다. 대표적인 예로 카카오톡의 채널탭 광고 매출액은 3배 이상 증가하였다. 게임 매출 역시 1,056억원으로 분기사상 처음으로 1천억대 외형 달성을 하였으며, 카카오페이 이지 매출액은 323억원(+81.7% YoY)으로 여전히 고성장 중이다. 커머스 매출액은 680억원으로 전분기와 유사하였다. 카카오T 매출액은 2분기 업무택시/스마트호출 등 유료서비스 반영되며 300억원대로 성장 기대한다.

영업이익률은 1.9%로 인건비는 인력 증가로 6.8% QoQ 증가, 지급수수료 역시 카카오페이 송금액 증가하며 2,103억원 기록, 광고선전비 역시 32.7% QoQ 증가한 479억 원 기록하며 전반적인 영업비용 증가하였다.

## 2Q18 어닝, 얼마나 회복될까?

2Q18 매출액과 영업이익은 각각 6,069억원(+29.6% YoY), 360억원(-19.4% YoY)으로 추정한다. 게임 매출액은 배틀그라운드 유료화 개시로 월 40~50억원의 매출 기여하며, 카카오택시 수익 역시 온기 반영된다.

## 성장통은 매수기회

2018년 동사 주가는 13.4% 하락, GDR 발행과 성장을 위한 투자로 인한 이익 부진 등에 기인한다. 그러나 카카오택시 유료화, 게임즈 상장 등 한단계씩 도약하고 있어 비중확대의 기회이다.

그림1 18년 카카오 주가 13.4% 하락, 3Q18 게임즈 IPO에 주목



자료: 카카오, Wisefn, 메리츠증권증권 리서치센터

표1 카카오 1Q18 실적, 기대치 하회

(십억원)	1Q18P	1Q17	(% YoY)	4Q17	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
<b>매출액</b>	<b>555.4</b>	<b>443.8</b>	<b>25.2%</b>	<b>544.7</b>	<b>2.0%</b>	<b>537.2</b>	<b>3.4%</b>	<b>563.3</b>	<b>-1.4%</b>
광고	154.6	133.3	16.0%	159.5	-3.1%	-	-	153.2	0.9%
온라인	60.3	63.1	-4.4%	65.4	-7.8%	-	-	60.2	0.2%
모바일	94.3	70.2	34.4%	94.1	0.2%	-	-	93.0	1.4%
<b>컨텐츠</b>	<b>285.6</b>	<b>221.8</b>	<b>28.8%</b>	<b>265.9</b>	<b>7.4%</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>282.3</b>	<b>1.2%</b>
게임	105.6	80.3	31.5%	89.1	18.4%	-	-	101.6	3.9%
뮤직	126.3	110.3	14.5%	129.1	-2.2%	-	-	126.1	0.1%
기타	53.8	33.1	62.5%	47.7	12.7%	-	-	54.6	-1.6%
<b>기타</b>	<b>115.2</b>	<b>86.8</b>	<b>32.7%</b>	<b>119.3</b>	<b>-3.4%</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>127.8</b>	<b>-9.9%</b>
커머스	67.9	50.3	35.0%	69.2	-1.8%	-	-	77.2	-12.0%
영업이익	10.4	38.2	-72.7%	35.0	-70.3%	33.3	-68.8%	34.1	-69.5%
세전이익	37.2	43.1	-13.7%	36.0	3.4%	48.8	-23.8%	43.3	-14.1%
지배순이익	13.9	27.0	-48.6%	13.6	1.7%	31.9	-56.4%	28.6	-51.6%
영업이익률(%)	1.9%	8.6%	-6.7%	6.4%	-4.6%	6.2%	-4.3%p	6.1%	-4.2%p
순이익률(%)	2.5%	6.1%	-3.6%	2.5%	0.0%	5.9%	-3.4%p	5.1%	-2.6%p

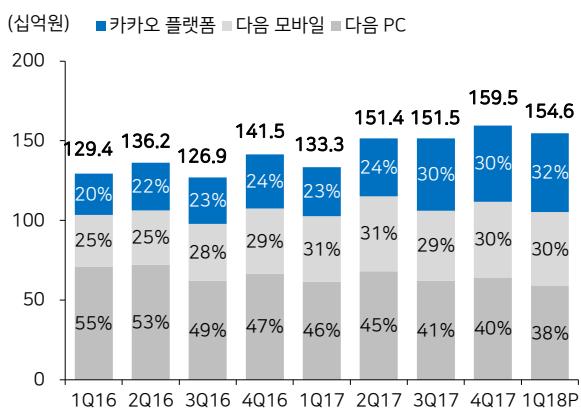
자료: 카카오, FnGuide, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 카카오의 분기별 실적 - 2분기부터 이익 성장성 회복 기대

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
<b>매출액</b>	<b>443.8</b>	<b>470.3</b>	<b>515.4</b>	<b>544.7</b>	<b>555.4</b>	<b>606.9</b>	<b>641.7</b>	<b>684.4</b>	<b>1,972.3</b>	<b>2,488.5</b>	<b>3,075.0</b>
광고	133.3	151.4	151.5	159.5	154.6	168.4	174.9	187.3	595.7	685.2	832.5
온라인	63.1	69.9	63.8	65.4	60.3	64.2	68.3	69.6	262.2	262.4	322.4
모바일	70.2	81.5	87.7	94.1	94.3	104.2	106.6	117.7	333.6	422.9	510.1
컨텐츠	221.8	236.3	261.5	265.9	285.6	300.6	318.3	332.9	985.5	1,237.4	1,454.0
게임	80.3	78.7	93.9	89.1	105.6	114.1	118.9	119.7	342.0	458.3	504.1
뮤직	110.3	117.1	122.1	129.1	126.3	130.1	140.1	151.0	478.5	547.5	654.9
기타	46.6	47.2	59.2	53.5	53.8	56.4	59.3	62.2	164.9	231.7	295.0
기타	86.8	82.7	102.4	119.3	115.2	138.0	148.5	164.1	391.1	565.8	788.6
커머스	50.3	47.9	58.4	69.2	67.9	77.2	80.0	87.8	225.8	312.9	430.2
<b>영업비용</b>	<b>405.5</b>	<b>423.8</b>	<b>468.0</b>	<b>509.6</b>	<b>545.0</b>	<b>571.0</b>	<b>582.2</b>	<b>608.2</b>	<b>1,806.9</b>	<b>2,306.4</b>	<b>3,109.5</b>
인건비	98.2	101.1	98.2	116.4	125.2	127.9	130.6	133.4	413.9	517.1	744.5
지급수수료	160.4	178.8	189.8	201.5	210.3	229.8	242.9	259.1	730.4	942.1	1,248.4
광고선전비	25.0	21.9	33.5	36.1	47.9	47.5	38.5	41.1	116.5	175.0	210.8
무형자산상각비	16.8	16.4	16.4	19.5	14.6	15.0	15.5	15.9	69.0	61.0	104.0
외주가공비	24.9	28.3	33.7	34.4	35.8	36.5	37.3	38.0	121.4	147.7	191.6
기타	80.2	77.4	96.6	101.8	111.2	114.2	117.4	120.7	355.9	463.5	610.3
<b>영업이익</b>	<b>38.3</b>	<b>44.6</b>	<b>47.4</b>	<b>35.0</b>	<b>10.4</b>	<b>36.0</b>	<b>59.5</b>	<b>76.2</b>	<b>165.4</b>	<b>182.0</b>	<b>325.6</b>
<b>세전이익</b>	<b>18.2</b>	<b>36.0</b>	<b>63.1</b>	<b>36.0</b>	<b>37.2</b>	<b>51.2</b>	<b>75.2</b>	<b>115.2</b>	<b>153.3</b>	<b>278.8</b>	<b>425.0</b>
<b>지배순이익</b>	<b>53.7</b>	<b>11.3</b>	<b>32.1</b>	<b>13.6</b>	<b>13.9</b>	<b>38.0</b>	<b>50.5</b>	<b>80.8</b>	<b>108.6</b>	<b>183.1</b>	<b>309.1</b>

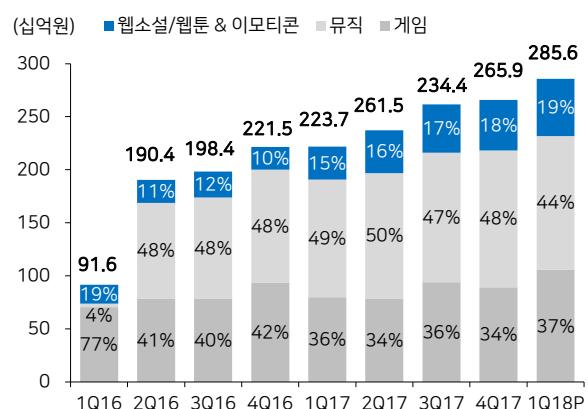
자료: 카카오, 메리츠종금증권 리서치센터

그림2 광고 모바일광고 34% YoY 성장



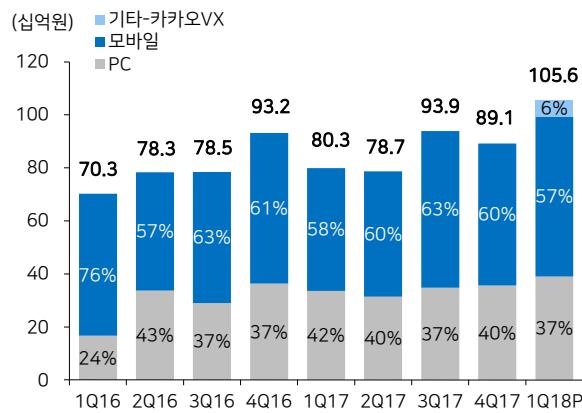
자료: 카카오, 메리츠종금증권 리서치센터

그림3 컨텐츠 카카오페이지 82% YoY 성장



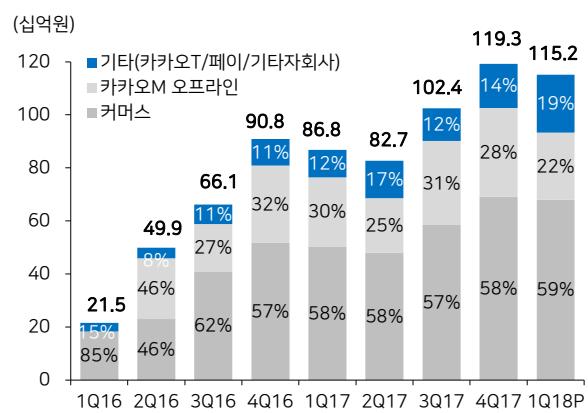
자료: 카카오, 메리츠종금증권 리서치센터

그림4 게임\_ 2분기 배틀그라운드 유료화 매출 반영



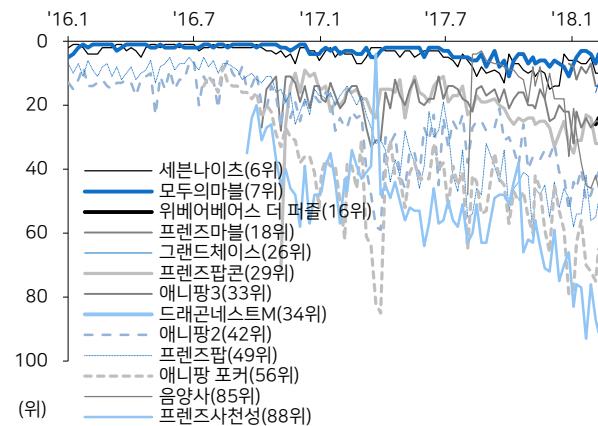
자료: 카카오, 메리츠종금증권 리서치센터

그림5 기타\_ 카카오페이/카카오T 성장 본격화



자료: 카카오, 메리츠종금증권 리서치센터

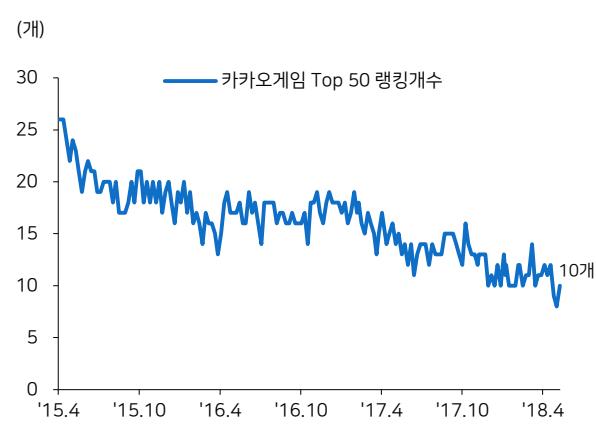
그림6 카카오 주요 게임 매출 순위



주: 2018.5.10 구글플레이 국내 게임 매출 기준

자료: 앱애니, 메리츠종금증권 리서치센터

그림7 카카오게임 Top 50 랭킹 개수



주: 2018.5.10 구글플레이 국내 게임 매출 기준

자료: 앱애니, 메리츠종금증권 리서치센터

그림8 카카오VX 개요

항목	내용
대표이사	문태식
주주구성	카카오게임즈가 지분 100% 보유
주요 연혁	2012년 7월 스크린골프 전문업체 '마음골프'로 설립 2013년 5월 중국법인 설립 2017년 1월 동종기업 '지스윙' 합병 2017년 9월 카카오게임즈에 인수, 100% 자회사로 편입 2017년 12월 '카카오VX'로 사명 변경
주요 사업	국내 스크린골프 브랜드 '티업비전2', '티업비전', '지스윙' 보유 국내 스크린골프 시장 점유율 2위 향후 VR 및 AI 기술과의 결합을 통한 혁신적인 서비스를 선보여 경쟁력을 강화할 계획

자료: 카카오VX, 메리츠종금증권 리서치센터

그림9 카카오VX



자료: 카카오VX, 메리츠종금증권 리서치센터

표3 카카오 Valuation – 적정주가 산출 내역

(십억원)	내용	비고
<b>카카오톡 가치</b>	<b>6,450.0</b>	
MAU(만명)	4,300.0	
MAU 당 가치(원)	150,000.0	
<b>자회사 가치</b>	<b>6,125.89</b>	
카카오M	1,757.2	지분율 76.4%, 시가총액 2.3조원
카카오페이	366.0	지분율 61%, 6,000억원 가정
카카오게임즈	682.0	지분율 62%, 1.1조원 가정
카카오 모빌리티	1,129.6	지분율 69.3%, 1.6조원 가정
카카오페이지	460.8	지분율 57.6%, 8,000억원 가정
카카오뱅크	884.0	지분율 34%, 1.3조원 가정
기타 자회사	846.3	
<b>순현금</b>	<b>536.74</b>	
<b>NAV</b>	<b>13,112.63</b>	
<b>적정주가(원)</b>	<b>193,093</b>	
현주가(원)	117,000	
상승여력(%)	62.4%	

자료: 카카오, 메리츠증권 리서치센터

## 컨퍼런스콜 Q&A

**Q 카카오 광고매출 성장하고 있는데 성장을 부진 올해 신규광고플랫폼 효과 어느 정도까지 예상하는지?**

- A**
- 카카오 플랫폼 기반 광고 지속적으로 잘 성장하고 있음. 작년 한 해 38% 성장. 전체 광고 내 카카오광고 비중 2016년 22%에서 2017년 27% 수준으로 증가
  - 1분기 카카오 광고 매출 플러스친구, 알림톡, 캐시프렌즈 등 성장에 힘입어 전 분기 대비 12% 성장, 비중 32% 정도로 확대. 상당히 좋은 성장세 보이고 있음
  - 3월 카카오톡 내 오토뷰에서 더 나아가 채널탭 10번째 영역에 광고 슬롯 추가해 신규 광고 플랫폼 적용. 채널탭 내에서 발생하던 매출이 기존 대비 3배 정도 성장, 향후 카카오광고 매출 지속적으로 성장할 것
  - 최근 신규 출시된 광고들이 잘 되고 있으며 신규 광고 플랫폼도 잘 안착되고 있음. 2018년도 전체 광고 매출 성장률은 1분기 광고매출 YoY 성장률인 16%를 뛰어넘는 수준에서 이루어질 것으로 전망

**Q 택시 수익화 시작했는데 초기 성과 지표는?**

- A**
- 카카오택시 가입자 수 1,800만명 넘어서고 있음. 수익화를 시작했다는 부분에 대해 상당히 고무적으로 생각
  - 업무택시와 스마트호출을 통해 올해 초부터 수익화 시작
  - 업무택시는 2월 말 서비스 시작, 현재 500여개 업체가 가입. 7,000개 업체가 긍정적 반응을 보이며 논의 중
  - 아직 초기 단계이지만 향후 서비스 편의성 제고 및 결제 수단 안정화 등을 통해 고객 빠르게 확대해 나갈 것으로 기대
  - 택시의 B2B 모델이 드라이버, 블랙 등의 서비스로 확대 적용되면서 비즈니스 가치가 지속적으로 커지는 계기가 될 것
  - 스마트호출은 4월 10일 서비스 론칭, 택시 수요/공급 불균형한 출퇴근 시간, 주말 저녁 등의 시간대에 배차 확률 상승하며 사용성 개선
  - 1개월간의 성과를 살펴보면 카드 등록까지 마치고 스마트호출을 이용한 누적 사용자 50만명 정도. 프로모션이 아닌 실제로 이용료를 지불한 사용량 50% 넘어서며 사용자 니즈가 충분히 있는 것을 확인
  - 빅데이터를 통해 차량 연결, 비 인기 지역 등의 이유로 배차가 실패되었던 건이 감소하고 있으며 운행 완료 건수는 증가하고 있음
  - 즉시배차를 포함해서 공급 확장을 위한 다양한 비즈니스 모델 검토 중이며 순차적으로 선보일 예정
  - 스마트호출 출시 이후 카카오택시 카드 등록자 30% 증가, 드라이버 및 주차 등의 서비스로 확대되며 시너지 일으킬 것

**Q 올해 영업비용 집행 계획 중에서 인건비 및 마케팅비 집행 계획은? 전략적으로 푸쉬하는 분야가 있다면?**

- A**
- 신규 사업 분야에 대한 비용 투자는 이어갈 예정. 특히 인건비와 마케팅비는 중요하다고 생각
  - 신규 사업이 시장에 빠르게 안착하기 위해서는 시의적절한 인건비 투자와 마케팅 활동이 병행되어야 함
  - 시장 상황 및 경쟁 상황에 따라 투자 유연하게 집행될 것이며 신규 사업이 성장할 수 있는 기반이 되는 인건비/마케팅비 투자는 계속 적극적으로 이어갈 계획

**Q 카카오페이지 최근 출자 및 사업 양도 관련 공시 있었는데 향후 IPO 까지 추진할 계획이 있는지?**

- A**
- 4월 18일 이사회를 통해 카카오페이지에 1,000억원 규모 현물출자 결정
  - 유료콘텐츠 사업 경쟁력 강화를 위해 공동 운영하고 있는 카카오페이지 사업을 앞으로 포도트리가 단독 운영
  - 카카오페이지는 독립적이고 빠른 의사결정 체계를 가지고 더욱 빠르게 성장할 수 있을 것
  - 포도트리 포함 자회사 성장을 위해 IPO는 긍정적인 옵션. 다만 현재 구체적인 결정 상황은 없음. 향후 시장 상황, 자회사 상황 등을 종합적으로 고려해 IPO 시기를 결정할 것

**Q 카카오페이 거래액 1분기 기준 총 얼마였는지? 이 중 간편결제와 송금의 거래액을 구분하면 각각 얼마인지? 연말까지 월거래액 2조원 타겟한다고 했는데 이 중 간편결제와 송금 거래액은 각각 얼마인지?**

- A**
- 1분기 거래 총액 3조원에 육박. 거래액 중에서 간편결제가 얼마나 차지하는지는 발표하고 있지 않음. 페이 시장의 치열한 경쟁 상황, 회사 전략 등을 고려해 주기적으로 규모를 밝히고 있지는 않음
  - 1분기 송금하기 사용자 확대, 카카오페이 카드 출시에 따라 카카오머니 결제액 상당히 많이 증가. 지난 4분기 대비 약 3.5배 정도 증가함
  - 전체 결제금액 중에서 카카오머니 결제액 비중은 1분기 24% 정도, 3월 한달 동안 39%까지 올라온 상황
  - 카카오머니는 신용카드보다 높은 마진구조를 가지고 있어 카카오머니 결제금액 증가는 실적 성장에 긍정적
  - 카카오머니의 오프라인/온라인 사용처를 지속 확대하고 있어 결제비중 지속 증가할 것으로 예상

- Q 개인 간 송금은 별도의 수수료 수취 불가하다고 알고 있는데 사실인지? 가맹점 간편결제 수수료는 얼마인가?**
- A**
- 개인 간 송금의 경우 수익모델이 없음. 다만 송금이 증가하면서 카카오머니 결제 비중 증가
  - 카카오머니 결제는 일반 신용카드 결제보다 비용 측면에서 메리트가 있어 수익화에 상당히 도움이 됨
- Q 카카오페이 거래액 성장 잘 하고 있는데 이익 기여가 가능한 시점이 있는지? 혹은 카카오페이는 카카오 플랫폼 고도화를 위한 수단이기 때문에 수익화를 기대하면 안 되는 것인가?**
- A**
- 카카오페이는 지금도 매출을 창출하고 있음
  - 인프라이기도 하지만 향후 카카오 송금, 머니 기반의 다양한 서비스가 붙어 나갈 것이기 때문에 수익 모델이기도 함
  - 앞서 2년 내에 신규사업 매출을 주요 수익원으로 만들겠다고 말씀드린 부분에 카카오페이도 포함되어 있음
- Q 경쟁사가 뉴스 아웃링크 도입을 검토하고 있는데 카카오의 계획은?**
- A**
- 카카오는 AI 기반 뉴스피드와 편집 없는 뉴스 서비스를 카카오톡 채널과 다음 앱에서 이미 단계적으로 운영하고 있음. 댓글 관련해서도 지속적으로 모니터링 및 업그레이드해오고 있음
  - 뉴스 방향성과 아웃링크 여부는 이용자 편의 및 콘텐츠 생태계에 미치는 영향을 지켜보고 판단할 것
  - 과거 톡채널에서 아웃링크 운영했던 경험 있으나 운영 목적과 일치하지 않는 부분이 있었음. 좀더 면밀한 검토가 필요한 상황
  - 기사 아웃링크 전환은 각 회사마다 목적과 위치에 따라 선택할 수 있는 전략 중 하나라고 생각함
- Q 재무적인 성장을 목표한다고 했는데 매출의 성장을 말하는지 아니면 이익 성장도 포함하는지? 향후 매출 및 이익 구성이 전략적으로 어떻게 바뀌어 나갈 것으로 전망하는지?**
- A**
- 매출의 성장이 있어야 이익의 성장이 수반된다고 생각함. 매출 성장에 드라이브 걸기 위해 노력하고 있음
  - 광고, 게임, 커머스 등 기존 매출 성장 가속화할 것이며 모빌리티를 시작으로 폐이, 글로벌 등 서비스 수익화 시작하고 있는 시점
  - 신규사업 관련하여 마케팅 비용 등 일회성 비용 집행되며 재무적으로 단기 부정적 영향 있음. 비즈니스 성과들이 보여질 시점 쯤에는 일시적인 비용도 줄어들고 영업이익도 개선되는 모습을 보일 것으로 기대
  - 전반적으로 거의 모든 캐시카우 매출원은 고른 성장이 예상됨
  - 2018년 매출은 광고, 게임, 커머스 등 기존 주요 수익원과 신규 사업 성장이 함께 이루어져 연간 20% 이상의 매출 성장 거둘 것으로 예상

- 절대 규모 측면에서는 매출 규모가 큰 광고/게임의 기여도 높아질 것. 성장률 측면에서는 신규사업 매출의 성장률이 높을 것

**Q 수익성 개선이 오래 걸리고 있는 것으로 보임. 2019년부터는 의미있는 이익 성장이 가능할지? 중장기 구조적으로 비용이 정상화되면 30% 수준의 마진까지도 가능할지? 혹은 그보다 낮은 마진구조를 예상하는지?**

- A**
- 올해 사업 계획 상 올해까지는 신규사업 투자 기조 이어갈 계획. 올해 말부터는 신규사업 분야에서 순차적으로 수익화 진행될 것으로 예상
  - 2018년에는 투자 기조 이어가지만 2019년에는 매출 성장하고 비용 감소하며 이익도 개선될 것
  - 중장기 마진의 경우 여러 경쟁상황 및 시장 환경 상황이 심하기 때문에 예측하기 어려움

**Q e커머스 시장 성장하며 경쟁 심화. 향후 카카오 커머스 성장 전략 및 올해 거래액 목표치는? 카카오페이지와의 시너지는 어떻게 예상하는지?**

- A**
- 커머스에서 상당히 큰 비중을 차지하고 있는 선물하기의 경우 연간 거래액 1조 원 넘어서며 크게 성장하고 있음
  - 선물하기 거래액 1분기 YoY 48% 성장. UX 개선, 상품 추가, 카카오페이지가 거래 수단으로 추가되며 향후에도 성장 지속적으로 이루어질 것
  - 카카오페이지는 카카오 선물하기뿐만 아니라 카카오에서 발생하는 모든 거래의 결제수단으로 작용하고 있음. 카카오페이지 결제 비중이 늘고 있으며 프로모션도 가속화할 예정
  - 5가지 영역에서 카카오의 주요 비즈니스 자산을 API 형태로 외부에 제공 예정
  - 카카오 계정 로그인, 프로필, 본인 인증 등을 외부에 활용 제공할 것
  - 메시지 도구로 플러스친구와 알림톡 확장, 커뮤니케이션 도구로 상담톡과 챗봇 보급, 쇼핑 플랫폼 도구로 톡스토어 입점 가속화
  - 도구를 편리하게 활용할 수 있도록 통합 비즈니스 센터를 파트너에게 제공 예정
  - 카카오 선물하기 플랫폼의 경우 카카오톡 안에서만 사용하고 있는데, 외부 대형 쇼핑몰에 API 형태로 공급할 계획 있음
  - 카카오의 자산들이 종/횡으로 연결되어 통합되는 모습을 대형 파트너들을 통해 볼 수 있을 것

## 카카오(035720)

## Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	1,464.2	1,972.3	2,488.5	3,075.0	3,395.2
매출액증가율 (%)	57.1	34.7	26.2	23.6	10.4
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	1,464.2	1,972.3	2,727.5	3,890.0	5,741.3
판매비와관리비	1,348.1	1,807.0	2,306.4	2,749.5	2,844.2
영업이익	116.1	165.4	182.0	325.6	551.0
영업이익률 (%)	7.9	8.4	7.3	10.6	16.2
금융수익	0.7	33.2	30.2	32.3	36.5
종속/관계기업관련손익	-10.4	9.0	81.2	89.4	93.8
기타영업외손익	-6.2	-54.3	-17.7	-22.3	-23.4
세전계속사업이익	100.3	153.3	278.8	425.0	657.9
법인세비용	34.8	28.2	81.0	105.6	191.1
당기순이익	65.5	125.1	197.8	319.4	466.7
지배주주지분 순이익	57.7	108.6	183.1	309.1	444.5

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	317.3	371.9	445.7	572.2	766.3
당기순이익(손실)	65.5	125.1	197.8	319.4	466.7
유형자산감가상각비	56.2	60.7	45.9	36.0	28.2
무형자산상각비	57.6	69.1	14.0	13.7	13.4
운전자본의 증감	115.4	28.0	122.7	148.7	178.5
투자활동 현금흐름	-1,000.0	-354.7	-301.6	-106.0	-84.7
유형자산의 증가(CAPEX)	-81.0	-75.2	-71.4	-67.8	-64.4
투자자산의 감소(증가)	-133.1	-108.0	-111.8	-106.2	-41.8
재무활동 현금흐름	923.8	467.6	1,712.3	711.4	714.2
차입금증감	776.9	-209.8	-199.3	-189.4	-179.9
자본의증가	834.6	498.7	0.0	0.0	0.0
현금의증가	244.5	475.2	-181.9	95.5	253.2
기초현금	397.2	641.6	1,116.8	934.9	1,030.4
기말현금	641.6	1,116.8	934.9	1,030.4	1,283.6

## Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,217.0	1,993.1	1,803.3	1,925.8	2,150.1
현금및현금성자산	641.6	1,116.8	934.9	1,030.4	1,283.6
매출채권	173.9	179.2	341.5	375.6	338.0
재고자산	12.6	21.6	22.2	22.9	23.6
비유동자산	4,267.2	4,356.3	5,215.3	5,396.5	5,585.0
유형자산	253.9	271.0	279.2	287.6	296.2
무형자산	3,733.2	3,689.6	4,427.5	4,560.3	4,697.1
투자자산	255.5	372.6	484.3	523.1	564.9
자산총계	5,484.1	6,349.4	7,018.6	7,322.2	7,735.1
유동부채	806.0	1,040.9	1,058.1	1,076.6	1,096.3
매입채무	95.5	108.3	129.9	156.0	187.2
단기차입금	200.2	174.4	165.7	157.4	149.5
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	975.2	800.8	862.2	901.9	943.5
사채	795.4	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.3	620.8	620.8	620.8	620.8
부채총계	1,781.2	1,841.6	1,920.3	1,978.5	2,039.8
자본금	33.9	34.0	37.7	37.7	37.7
자본잉여금	3,105.0	3,603.6	4,046.5	4,046.5	4,046.5
기타포괄이익누계액	0.9	-5.0	-5.0	-5.0	-5.0
이익잉여금	304.0	402.5	546.3	791.8	1,143.4
비지배주주지분	270.4	478.7	597.6	768.0	1,027.3
자본총계	3,702.9	4,507.8	5,098.2	5,343.7	5,695.3

## Key Financial Data

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당데이터(원)					
SPS	22,178	29,101	32,845	40,313	44,509
EPS(지배주주)	874	1,602	2,417	4,052	5,827
CFPS	3,340	4,517	3,757	5,838	8,350
EBITDAPS	3,482	4,356	3,193	4,919	7,768
BPS	50,765	59,332	59,001	59,986	61,195
DPS	148	148	148	148	148
배당수익률(%)	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
Valuation(Multiple)					
PER	88.1	85.5	46.3	27.6	19.2
PCR	23.1	30.3	29.8	19.2	13.4
PSR	3.5	4.7	3.4	2.8	2.5
PBR	1.5	2.3	1.9	1.9	1.8
EBITDA	229.9	295.2	241.9	375.2	592.6
EV/EBITDA	24.3	30.5	35.5	23.1	14.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	1.9	2.9	4.3	6.8	9.6
EBITDA 이익률	15.7	15.0	9.7	12.2	17.5
부채비율	48.1	40.9	37.7	37.0	35.8
금융비용부담률	1.0	0.6	0.6	0.5	0.4
이자보상배율(X)	8.1	14.7	12.4	19.5	36.6
매출채권회전율(X)	11.1	11.2	9.6	8.6	9.5
재고자산회전율(X)	163.5	115.6	113.7	136.4	146.2

**Compliance Notice**

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 5월 11일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 5월 11일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 5월 11일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김동희, 윤율정)

동 자료는 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

**투자등급 관련사항** (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	<p><b>Buy</b> 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p><b>Trading Buy</b> 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만</p> <p><b>Hold</b> 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만</p> <p><b>Sell</b> 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만</p>
<b>산업</b>	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p><b>Overweight</b> (비중확대)</p> <p><b>Neutral</b> (중립)</p> <p><b>Underweight</b> (비중축소)</p>

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	96.0%
중립	4.0%
매도	0.0%

2018년 3월 31일 기준으로  
최근 1년간 금융투자상품에 대하여  
공표한 최근일 투자등급의 비율

**카카오 (035720) 투자등급변경 내용**

\* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2016.07.12	산업브리프	Hold	110,000	김동희	-13.5	-4.2	
2016.08.12	기업브리프	Hold	100,000	김동희	-17.4	-10.5	
2016.10.12	산업브리프	Hold	100,000	김동희	-19.1	-10.5	
2016.11.11	기업브리프	Trading Buy	100,000	김동희	-19.3	-10.5	
2016.11.23	산업분석	Trading Buy	100,000	김동희	-20.1	-10.5	
2017.01.10	산업브리프	Trading Buy	100,000	김동희	-20.1	-10.5	
2017.02.10	기업브리프	Buy	100,000	김동희	-18.7	-10.5	
2017.04.14	산업브리프	Trading Buy	100,000	김동희	-17.8	-4.8	
2017.05.12	기업브리프	Trading Buy	110,000	김동희	-11.4	-9.4	
2017.05.31	산업분석	Buy	120,000	김동희	-14.4	-8.5	
2017.07.07	산업분석	Buy	120,000	김동희	-12.5	0.0	
2017.08.11	기업브리프	Buy	130,000	김동희	-11.1	-6.2	
2017.08.31	기업분석	Buy	150,000	김동희	-10.3	0.3	
2017.10.12	산업브리프	Buy	170,000	김동희	-11.5	-6.2	
2017.11.10	기업브리프	Buy	190,000	김동희	-19.6	-15.3	
2017.11.30	산업분석	Buy	190,000	김동희	-23.6	-15.3	
2018.01.11	산업브리프	Buy	190,000	김동희	-24.9	-15.3	
2018.02.08	기업브리프	Buy	190,000	김동희	-27.5	-15.3	
2018.04.05	산업브리프	Buy	190,000	김동희	-29.6	-15.3	
2018.05.11	기업브리프	Buy	190,000	김동희	-	-	