

카카오

BUY(유지)

035720 기업분석 | 인터넷/게임

목표주가(유지)	170,000원	현재주가(05/10)	117,000원	Up/Downside	+45.3%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2018. 05. 11

확장이 우선

News

1Q18 예상치 하회: 카카오는 1Q18 매출액 5,554억원(+25.2%YoY), 영업이익 104억원(-72.9%YoY)을 기록해 당사 추정치(314억원)와 컨센서스(333억원)를 하회했다. 광고매출은 일팀톡, 캐시프렌즈, 오토뷰 등 카카오 광고의 성장과 신규 광고플랫폼 도입 영향으로 16.0%YoY 증가했고 콘텐츠매출은 멀론과 게임, 카카오페이지와 피코마의 성장에 카카오VX의 연결회사 편입이 더해져 27.7%YoY 증가했다. 그러나 사업확장에 따른 인건비 증가(+29.7%YoY), 카카오페이, 카카오페이지, 게임 등의 마케팅 강화에 따른 광고선전비 증가(+92.1%YoY), 콘텐츠 수급 확대에 따른 콘텐츠수료 증가(+60.4%YoY) 등 비용 또한 크게 증가해 영업이익률은 1.9%(4Q17 6.4%, 1Q17 8.6%)로 부진했다.

Comment

눈 여겨 봐야 할 것은 매출 성장: 모빌리티, 페이, AI(Artificial Intelligence) 등 신규 사업에 대한 투자로 수익성이 개선되지 못하고 있는 것은 분명 아쉬운 부분이다. 그러나 이러한 투자가 매출 혹은 거래액 증가로 점차 결실을 나타내고 있다는 점에 주목할 필요가 있다. 신규 광고플랫폼은 기준대비 2배 이상 높은 CTR(Click Through Ratio)을 보여주는 등 광고주들로부터 긍정적인 반응을 이끌어내고 있고 카카오페이지의 1Q18 거래액은 477억원으로 전년동기대비 56% 증가하는 모습을 보여주었다. 카카오페이의 1Q18 총거래액이 59%QoQ 증가해 3조원에 육박하는 성과를 기록한 것 역시 고무적이다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)			Stock Data		
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고		93,800/161,000원		
매출액	1,464	1,972	2,366	2,600	2,780	KOSDAQ /KOSPI		855/2,464pt		
(증가율)	57.1	34.7	20.0	9.9	6.9	시가총액		89,240억원		
영업이익	116	165	148	216	267	60일-평균거래량		604,193		
(증가율)	31.1	42.4	-10.7	46.2	23.8	외국인자본율		24.3%		
자배주주순이익	58	109	169	219	236	60일-외국인자본율변동주이		-0.8%p		
EPS	874	1,602	2,225	2,895	3,118	주요주주	김범수 외 26 인	31.9%		
PER (H/L)	138.6/80.0	104.9/47.5	52.6	40.4	37.5	(천원)				
PBR (H/L)	2.4/1.4	2.8/1.3	2.1	2.0	1.9	카카오(좌)				
EV/EBITDA (H/L)	33.0/22.6	36.0/16.4	31.1	25.0	21.3	KOSPI지수대비(우)				
영업이익률	7.9	8.4	6.2	8.3	9.6	0	0	200	0	200
ROE	1.9	2.9	4.1	5.1	5.2	17/05 17/08 17/12 18/03				
					주가상승률	1M	3M	12M		
					절대기준	-4.5	-0.8	24.5		
					상대기준	-5.0	-4.9	14.7		

Action

꺾이지 않은 모멘텀: 카카오의 18년 영업이익 추정치를 18.6% 하향했다. 그러나 카카오M을 제외한 사업부에 대해서는 이전부터 매출성장에 초점을 맞추고 가치 산정에 PSR을 적용하고 있기 때문에 목표주가는 변경하지 않았다. 당장의 수익성 하락은 아쉽지만 지속적인 투자가 매출, 거래액 증가로 연결되고 모빌리티 등의 수익화(업무택시 확대, 스마트호출 시작 외에도 즉시배차 포함 다양한 비즈니스 모델 검토)가 시작되고 있다는 점을 긍정적으로 바라볼 필요가 있다. 투자의견 BUY를 유지 한다.

도표 1. 카카오 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E
매출액	443.8	468.4	515.4	544.7	555.4	584.7	600.3	625.6	1,450.7	1,972.4	2,366.0
%YoY	93.8	24.4	31.7	20.0	25.2	24.8	16.5	14.8	55.6	36.0	20.0
광고플랫폼	133.3	151.4	151.5	159.5	154.6	172.4	166.5	173.8	534.0	595.7	667.4
콘텐츠플랫폼	223.7	234.4	261.5	265.9	285.6	300.3	310.5	320.7	701.9	985.5	1,217.2
기타	86.8	82.7	102.4	119.3	115.2	111.9	123.3	131.0	228.4	391.1	481.4
영업비용	405.5	423.8	468.0	510.0	545.0	549.0	547.5	576.9	1,327.7	1,807.3	2,218.4
인건비	85.7	88.1	84.7	103.0	110.0	109.0	100.8	113.4	299.5	361.3	433.1
지급수수료	160.4	174.5	163.3	174.5	190.9	199.2	201.0	205.2	485.7	672.6	796.2
광고선전비	25.0	21.9	33.5	36.1	47.9	40.1	36.6	40.4	84.8	116.5	165.1
기타	134.5	139.3	186.7	196.4	196.2	200.6	209.1	217.9	474.3	656.8	823.9
영업이익	38.3	44.6	47.4	34.7	10.4	35.7	52.8	48.7	123.0	165.0	147.6
%YoY	406.3	30.6	9.9	-9.1	-72.9	-20.0	11.5	40.3	38.8	34.2	-10.6
영업이익률	8.6	9.5	9.2	6.4	1.9	6.1	8.8	7.8	8.5	8.4	6.2
지배주주순이익	53.7	11.3	32.1	11.5	13.9	44.3	56.4	54.0	57.7	108.6	168.5
%YoY	307.7	28.0	162.4	-50.9	-74.2	291.9	76.0	368.3	-23.8	88.3	55.2

자료: 카카오, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,217	1,993	2,001	2,126	2,395
현금및현금성자산	642	1,117	1,048	1,103	1,254
매출채권및기타채권	253	310	335	365	420
재고자산	13	22	24	26	29
비유동자산	4,267	4,356	4,480	4,608	4,645
유형자산	254	271	286	296	302
무형자산	3,733	3,690	3,671	3,653	3,638
투자자산	256	373	475	586	607
자산총계	5,484	6,349	6,481	6,733	7,040
유동부채	806	1,041	1,032	1,096	1,173
매입채무및기타채무	323	425	421	491	573
단기차입금및기타채	204	174	169	164	159
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	975	801	771	741	711
사채및장기차입금	796	621	591	561	531
부채총계	1,781	1,842	1,803	1,837	1,884
자본금	34	34	38	38	38
자본잉여금	3,105	3,604	3,604	3,604	3,604
이익잉여금	304	403	559	764	987
비자매주자지분	270	479	488	501	538
자본총계	3,703	4,508	4,678	4,896	5,156

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	1,464	1,972	2,366	2,600	2,780
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,464	1,972	2,366	2,600	2,780
판관비	1,348	1,807	2,218	2,384	2,512
영업이익	116	165	148	216	267
EBITDA	230	295	277	342	391
영업외손익	-15	-12	107	115	123
금융순익	1	33	22	24	29
투자순익	-10	9	86	92	97
기타영업외손익	-6	-54	-1	-1	-3
세전이익	100	153	255	331	391
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	65	125	178	232	273
자비주주지분순이익	58	109	169	219	236
비자비주주지분순이익	8	16	10	13	37
총포괄이익	65	119	178	232	273
증감률(%YoY)					
매출액	57.1	34.7	20.0	9.9	6.9
영업이익	31.1	42.4	-10.7	46.2	23.8
EPS	-31.2	83.4	38.8	30.1	7.7

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

주요 투자지표

12월 결산(% 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	874	1,602	2,225	2,895	3,118
BPS	50,765	59,332	54,927	57,623	60,541
DPS	148	148	163	179	179
Multiple(배)					
P/E	88.1	85.5	52.6	40.4	37.5
P/B	1.5	2.3	2.1	2.0	1.9
EV/EBITDA	24.3	30.5	31.1	25.0	21.3
수익성(%)					
영업이익률	7.9	8.4	6.2	8.3	9.6
EBITDA마진	15.7	15.0	11.7	13.1	14.1
순이익률	4.5	6.3	7.5	8.9	9.8
ROE	1.9	2.9	4.1	5.1	5.2
ROA	1.5	2.1	2.8	3.5	4.0
ROIC	2.6	3.7	2.9	4.2	5.3
안정성및기타					
부채비율(%)	48.1	40.9	38.5	37.5	36.5
이자보상배율(배)	8.1	14.7	15.2	23.3	30.2
배당성향(배)	15.3	8.0	7.0	5.9	5.0

자료: 카카오, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석팀당지와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자본을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 개별회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이거나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 하락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

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

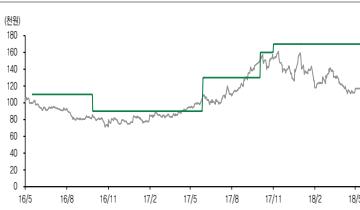
■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

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

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

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

카카오 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)
			평균 최고/최저				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	- / -				