

카카오

BUY(유지)

035720 기업분석 | 인터넷/게임

목표주가(유지)	170,000원	현재주가(07/04)	117,000원	Up/Downside	+45.3%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2018. 07. 05

하반기 모멘텀을 기대

News

2Q18 컨센서스 하회 예상: 카카오는 2Q18 매출액 5,894억원(+25.8%YoY), 영업이익 248억원(-44.4%YoY)을 기록해 컨센서스(319억원)를 하회할 전망이다. 광고플랫폼 매출은 계절적 성수기 영향으로 13.9%YoY, 11.5%QoQ 증가할 것으로 예상되고 콘텐츠플랫폼 매출은 배틀그라운드 유료화에 따른 게임 매출 증가, 멜론 유료가입자 순증 자속에 따른 뮤직 콘텐츠 매출 증가로 28.0%YoY, 5.0%QoQ 성장할 것으로 기대된다. 그러나 인력 충원에 따른 인건비 증가, 카카오페이지 거래액 증가에 따른 지급수수료 증가, 마케팅비 증가로 영업비용이 5,646억원(+33.2%YoY)까지 증가하며 컨센서스에 미치지 못하는 영업이익을 기록할 것으로 추정된다.

Comment

하반기 기대할 수 있는 모멘텀들: 5월중 카카오톡 채널탭의 인벤토리가 확대된 가운데 새로운 광고 플랫폼이 하반기 본격적으로 가동되며 광고 매출의 고성장을 기대해 볼 수 있을 것으로 예상된다. 카카오페이지의 경우에는 5월부터 오프라인으로 영역이 확대(6월말 기준 16,700여개)되었음은 물론, 다양한 프로모션이 지속됨에 따라 3월 1.1조원을 기록한 월거래액이 4Q18중 2조원 수준까지 확대될 수 있을 전망이다. 뿐만 아니라, 카카오게임즈의 IPO(8월 예정), 카카오M 합병 후 엔터테인먼트 및 영상 콘텐츠 제작부문 분사를 통한 콘텐츠 제작 역량 강화 등 하반기 주가 상승의 모멘텀으로 작용할 수 있는 요소들이 풍부하다는 점에 주목할 필요가 있다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 백 %)			Stock Data		
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고		98,300/161,000원		
매출액	1,464	1,972	2,387	2,640	2,834	KOSDAQ /KOSPI		799/2,265pt		
(증가율)	57.1	34.7	21.0	10.6	7.4	시가총액		89,254억원		
영업이익	116	165	106	217	263	60일-평균거래량		426,574		
(증가율)	31.1	42.4	-36.2	105.7	21.2	외국인자본율		24.5%		
자배주주순이익	58	109	118	195	207	60일-외국인자본율변동주이		-0.9%p		
EPS	874	1,602	1,554	2,577	2,725	주요주주	김범수 외 25 인	31.9%		
PER (H/L)	138.6/80.0	104.9/47.5	75.3	45.4	42.9	(천원)	(pt)			
PBR (H/L)	2.4/1.4	2.8/1.3	2.2	2.1	2.0	카카오(좌)				
EV/EBITDA (H/L)	33.0/22.6	36.0/16.4	36.9	25.0	21.8	KOSPI지수대비(우)				
영업이익률	7.9	8.4	4.4	8.2	9.3					
ROE	1.9	2.9	2.9	4.6	4.7					

주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	8.3	-5.3	19.0
상대기준	17.1	0.7	25.1

Action

당장의 실적은 아쉬우나 투자의견, 목표주가 유지: 인건비, 마케팅비, 지급수수료, 콘텐츠수수료 등 전반적인 비용 증가를 반영해 18년 영업이익 추정치를 28.5% 하향했다. 그러나 카카오의 목표주가 산출에 있어 카카오M을 제외한 부분에 대해서는 애초부터 PSR 방식을 사용하고 있었기 때문에 목표주가는 17만원을 유지한다. 실적의 아쉬움을 달래줄 모멘텀들을 기다리자.

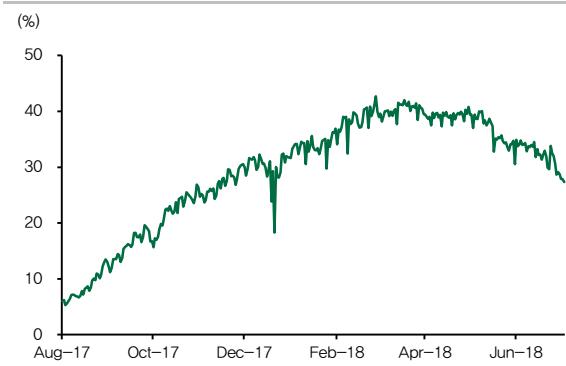
도표 1. 카카오 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E	2019E
매출액	443.8	468.4	515.4	544.7	555.4	589.4	607.6	634.2	1,450.7	1,972.4	2,386.7	2,639.8
%YoY	93.8	24.4	31.7	20.0	25.2	25.8	17.9	16.4	55.6	36.0	21.0	10.6
광고플랫폼	133.3	151.4	151.5	159.5	154.6	172.4	166.5	173.8	534.0	595.7	667.4	730.8
콘텐츠플랫폼	223.7	234.4	261.5	265.9	285.6	299.9	310.0	320.1	701.9	985.5	1,215.7	1,334.4
기타	86.8	82.7	102.4	119.3	115.2	117.1	131.1	140.3	228.4	391.1	503.6	574.6
영업비용	405.5	423.8	468.0	510.0	545.0	564.6	575.2	596.3	1,327.7	1,807.3	2,281.2	2,422.7
%YoY	83.1	23.8	34.4	22.7	34.4	33.2	22.9	16.9	57.4	36.1	26.2	6.2
인건비	85.7	88.1	84.7	103.0	110.0	109.6	108.9	114.2	299.5	361.3	442.6	479.4
지급수수료	160.4	174.5	163.3	174.5	190.9	200.6	203.1	207.7	485.7	672.6	802.2	885.5
광고선전비	25.0	21.9	33.5	36.1	47.9	53.0	54.7	57.4	84.8	116.5	213.1	174.0
기타	134.5	139.3	186.7	196.4	196.2	201.5	208.5	217.1	474.3	656.8	823.3	883.7
영업이익	38.3	44.6	47.4	34.7	10.4	24.8	32.4	37.9	123.0	165.0	105.6	217.1
%YoY	406.3	30.6	9.9	-9.1	-72.9	-44.4	-31.5	9.2	38.8	34.2	-36.0	105.7
영업이익률	8.6	9.5	9.2	6.4	1.9	4.2	5.3	6.0	8.5	8.4	4.4	8.2
지배주주순이익	53.7	11.3	32.1	11.5	13.9	29.5	35.1	39.2	57.7	108.6	117.8	195.2
%YoY	307.7	28.0	162.4	-50.9	-74.2	161.4	9.6	240.4	-23.8	88.3	8.4	65.8

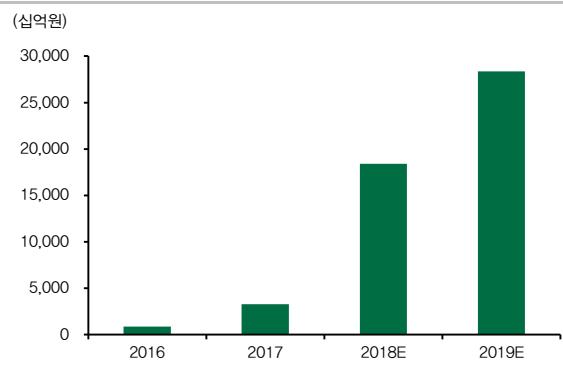
자료: 카카오, DB금융투자

도표 2. 배틀그라운드 PC방 점유율 추이. 여전히 1위



자료: 게임트릭스, DB 금융투자

도표 3. 카카오페이지 총거래액 추정



자료: DB 금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,217	1,993	1,970	2,094	2,321
현금및현금성자산	642	1,117	986	1,028	1,120
매출채권및기타채권	253	310	361	402	470
재고자산	13	22	28	33	40
비유동자산	4,267	4,356	4,444	4,534	4,572
유형자산	254	271	286	296	302
무형자산	3,733	3,690	3,671	3,653	3,638
투자자산	256	373	440	512	533
자산총계	5,484	6,349	6,414	6,629	6,893
유동부채	806	1,041	1,018	1,067	1,130
매입채무및기타채무	323	425	422	492	574
단기차입금및기사채	204	174	154	134	114
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	975	801	771	741	711
사채및장기차입금	796	621	591	561	531
부채총계	1,781	1,842	1,788	1,808	1,841
자본금	34	34	38	38	38
자본잉여금	3,105	3,604	3,604	3,604	3,604
이익잉여금	304	403	509	693	888
비자본주자분	270	479	485	497	533
자본총계	3,703	4,508	4,625	4,820	5,052

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	317	372	113	260	263
당기순이익	65	125	125	206	243
현금유동이 없는비용및수익	155	181	109	136	143
유형및무형자산상각비	114	130	129	126	124
영업관련자산부채변동	115	28	-67	6	-18
매출채권및기타채권의감소	-28	-2	-50	-41	-68
재고자산의감소	-8	1	-7	-5	-7
매입채무및기타채무의증가	105	3	-3	70	83
투자활동현금흐름	-1,000	-355	-178	-148	-101
CAPEX	-81	-75	-74	-69	-66
투자자산의순증	-133	-108	-17	-19	37
재무활동현금흐름	924	468	-65	-70	-70
사채및차입금의증가	777	-210	-50	-50	-50
자본금및자본잉여금의증가	835	499	4	0	0
배당금지급	-11	-16	-10	-11	-11
기타현금흐름	3	-10	0	0	0
현금의증가	244	475	-130	41	92
기초현금	397	642	1,117	986	1,028
기말현금	642	1,117	986	1,028	1,120

자료: 카카오, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석팀 담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종류의 자본을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 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 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이나 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 목표주기와 고리율은 수정주기를 기준으로 신출하였습니다.

■ 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

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	1,464	1,972	2,387	2,640	2,834
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,464	1,972	2,387	2,640	2,834
판관비	1,348	1,807	2,281	2,423	2,571
영업이익	116	165	106	217	263
EBITDA	230	295	235	343	387
영업외손익	-15	-12	72	78	84
금융순익	1	33	25	27	31
투자순익	-10	9	50	54	58
기타영업외손익	-6	-54	-3	-3	-5
세전이익	100	153	178	295	347
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	65	125	125	206	243
자비주주지분순이익	58	109	118	195	207
비자비주주지분순이익	8	16	7	11	36
총포괄이익	65	119	125	206	243
증감률(%YoY)					
매출액	57.1	34.7	21.0	10.6	7.4
영업이익	31.1	42.4	-36.2	105.7	21.2
EPS	-31.2	83.4	-3.0	65.8	5.8

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	1,554	2,577	2,725
BPS	50,765	59,332	54,267	56,679	59,238
DPS	148	148	148	148	148
Multiple(배)					
P/E	88.1	85.5	75.3	45.4	42.9
P/B	1.5	2.3	2.2	2.1	2.0
EV/EBITDA	24.3	30.5	36.9	25.0	21.8
수익성(%)					
영업이익률	7.9	8.4	4.4	8.2	9.3
EBITDA마진	15.7	15.0	9.8	13.0	13.7
순이익률	4.5	6.3	5.2	7.8	8.6
ROE	1.9	2.9	2.9	4.6	4.7
ROA	1.5	2.1	2.0	3.2	3.6
ROIC	2.6	3.7	2.1	4.2	5.1
안정성및기타					
부채비율(%)	48.1	40.9	38.7	37.5	36.4
이자보상배율(배)	8.1	14.7	11.0	24.1	31.4
배당성향(배)	15.3	8.0	9.1	5.5	4.7

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	- -				