

카카오 (035720)

자회사의 수확이 머지 않았다

■ 2Q18 Preview: 매출액 +22.9% YoY, 영업이익 -32.5% YoY 예상

카카오의 2분기 매출액은 5,756억원 (+22.9% YoY), 영업이익은 301억원 (-32.5% YoY)으로 예상된다. 광고 매출액은 지난해 높은 성장을 했던 기저부담에 의해 전년동기대비 성장률은 다소 둔화된 12.1%를 기록할 것으로 추정한다. 신규 광고 플랫폼의 타겟팅 고도화로 광고 매출액 성장세는 하반기로 갈수록 두드러질 전망이다. 지난 4월 10일 PC방 상용화 서비스를 시작한 '배틀그라운드'는 2분기에 100억원 수준의 매출액을 기여할 것으로 콘텐츠 매출액 또한 양호한 성장세를 이어가고 있다. 멜론의 가입자수 증가와 카카오페이지, 픽코마의 일거래액은 지속적으로 증가할 것으로 향후 콘텐츠 사업의 성장에 주목해야 할 것이다. 매출액이 증가하면서 영업이익은 1분기를 저점으로 분기별로 지속 증가할 것으로 예상된다.

■ 영상 콘텐츠 강화로 수익원 다각화

카카오는 자회사 카카오M을 통해 영상 콘텐츠 사업을 강화하고 있다. 지난 6월 카카오M은 이병헌 소속사인 BH엔터테인먼트를 비롯해 제이와이드컴퍼니, 레드엔터테인먼트와 지분 인수 계약을 체결했고, 숏엔터테인먼트와 전략적 협업 체계를 구축하며 배우, 제작, 광고 등 콘텐츠 전 영역을 아우르는 밸류체인을 완성해 나가고 있다. 또한 카카오페이지가 보유하고 있는 IP를 기반으로 영상 콘텐츠 제작을 하여 IP 수익원을 다변화시키고 있다. 현재 tvN 채널에서 방영중인 '김비서가 왜 그럴까'는 카카오페이지에 연재된 소설을 바탕으로 카카오가 기획하고 드라마 제작사 스튜디오드래곤이 제작한 드라마로 카카오 IP를 영상 콘텐츠로 확대한 대표적인 사례이다. 카카오페이지에서 소설 '김비서가 왜 그럴까' 누적 조회 수 2억 뷰를 넘으며 흥행에 성공하자 드라마 제작을 기획했듯이 플랫폼에서 확보한 데이터를 기반으로 시청자의 취향을 예측할 수 있고 흥행률 또한 높일 수 있다. 카카오의 플랫폼 경쟁력과 카카오M의 콘텐츠 제작 역량이 결합된다면 영상 콘텐츠 사업에서 신규 수익원이 창출될 것으로 기대한다.

인터넷/미디어/엔터

김민정(2122-9180) mjkim@hi-ib.com

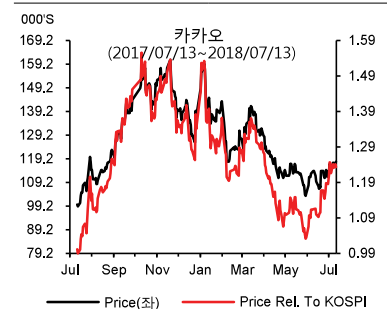
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	170,000원
종가(2018/07/13)	118,000원

Stock Indicator

자본금	34십억원
발행주식수	7,629만주
시가총액	9,002십억원
외국인지분율	24.5%
배당금(2017)	148원
EPS(2018E)	1,303원
BPS(2018E)	53,939원
ROE(2018E)	2.4%
52주 주가	99,000~161,000원
60일평균거래량	421,269주
60일평균거래대금	47.7십억원

Price Trend



〈표 8〉 카카오 2Q18 예상실적

(단위: 십억원)

	2017	2018E	2019E	2Q17	1Q18	2Q18E	컨센서스	차이(%)
매출액	1,972.3	2,417.4	2,802.0	468.4	555.4	575.6	588.7	-2.2
YoY(%)	34.7	22.6	15.9	24.4	25.2	22.9	25.7	-2.8p
QoQ(%)				5.6	2.0	3.6	6.0	-2.4p
영업이익	165.4	128.8	231.3	44.6	10.4	30.1	30.4	-1.0
YoY(%)	42.4	-22.1	79.5	67.7	-72.9	-32.5	-31.8	-0.7p
QoQ(%)				16.4	-70.3	189.6	192.5	-2.9p
이익률(%)	8.4	5.3	8.3	9.5	1.9	5.2	5.2	0.1p
지배주주순이익	108.6	98.7	132.0	11.3	13.9	22.1	25.8	-14.4
이익률(%)	5.5	4.1	4.7	2.4	2.5	3.8	4.4	-0.5p

자료: 카카오 Dataguide, 하이투자증권

주: 연결기준

〈표 9〉 카카오 실적 추이 및 전망

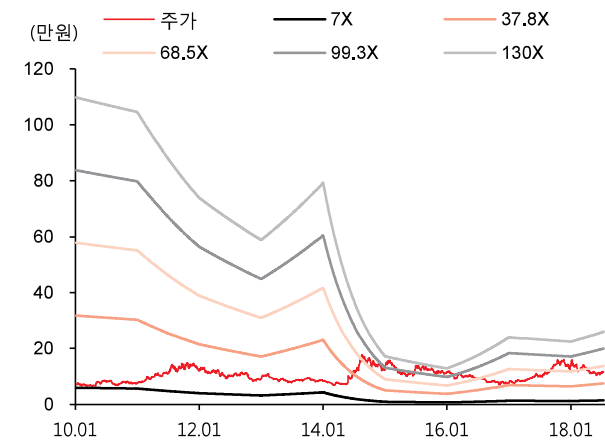
(단위: 십억원)

	2017	2018E	2019E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E
매출액	1972.3	2417.4	2802.0	443.8	468.4	515.4	544.7	555.4	575.6	620.0	666.3
광고	595.7	693.0	737.2	133.3	151.4	151.5	159.5	154.6	169.7	176.5	192.2
온라인	261.2	255.2	242.4	63.1	69.9	63.8	64.4	61.1	67.8	62.5	63.8
모바일	334.5	437.8	494.8	70.2	81.5	87.7	95.1	93.6	101.9	114.0	128.4
콘텐츠	985.5	1,245.9	1,466.6	223.7	234.4	261.5	265.9	285.6	302.6	320.6	337.0
게임	342.0	471.8	542.5	80.3	78.7	93.9	89.1	105.6	116.1	122.0	128.1
뮤직	478.5	533.5	640.3	110.3	117.1	122.1	129.1	126.3	130.1	136.6	140.7
기타	164.9	240.6	283.9	33.1	38.7	45.5	47.7	53.8	56.4	62.1	68.3
기타	391.1	478.5	598.2	86.8	82.7	102.4	119.3	115.2	103.3	122.9	137.1
영업이익	165.4	128.8	231.3	38.3	44.6	47.4	35.0	10.4	30.1	41.1	47.2
세전이익	153.3	189.7	255.6	18.2	36.0	63.1	36.0	37.2	38.8	54.1	59.6
지배주주순이익	108.6	98.7	132.0	53.7	11.3	32.1	11.5	13.9	22.1	28.8	34.0
성장률 (YoY %)											
매출액	34.7	22.6	15.9	83.0	24.4	31.7	20.0	25.2	22.9	20.3	22.3
광고	11.6	16.3	6.4	3.0	11.2	19.4	12.8	16.0	12.1	16.5	20.5
온라인	-5.0	-2.3	-5.0	-10.8	-5.1	0.8	-4.4	-3.2	-3.0	-2.0	-1.0
모바일	29.2	30.9	13.0	19.7	30.3	37.8	28.4	33.3	25.0	30.0	35.0
콘텐츠	40.4	26.4	17.7	144.2	23.1	31.8	20.0	27.7	29.1	22.6	26.7
게임	6.8	37.9	15.0	14.2	0.5	19.7	-4.3	31.5	47.7	29.8	43.6
뮤직	61.5	11.5	20.0	3,165.6	29.4	27.8	20.7	14.5	11.1	11.9	9.0
기타	93.3	45.9	18.0	84.9	78.9	86.5	122.9	62.5	46.0	36.5	43.2
기타	71.3	22.3	25.0	303.5	65.6	55.0	31.3	32.7	25.0	20.0	15.0
영업이익	42.4	-22.1	79.5	81.8	67.7	56.6	-8.2	-72.9	-32.5	-13.3	34.8
세전이익	53.1	23.7	34.8	9.5	70.4	199.1	-12.8	103.8	7.8	-14.2	65.7
지배주주순이익	82.2	-9.1	33.7	307.7	28.0	162.4	-54.6	-74.2	95.8	-10.2	194.8
이익률 (%)											
영업이익률	8.4	5.3	8.3	8.6	9.5	9.2	6.4	1.9	5.2	6.6	7.1
세전이익률	7.8	7.8	9.1	4.1	7.7	12.2	6.6	6.7	6.7	8.7	8.9
지배주주순이익률	5.5	4.1	4.7	12.1	2.4	6.2	2.1	2.5	3.8	4.6	5.1

자료: 카카오, 하이투자증권

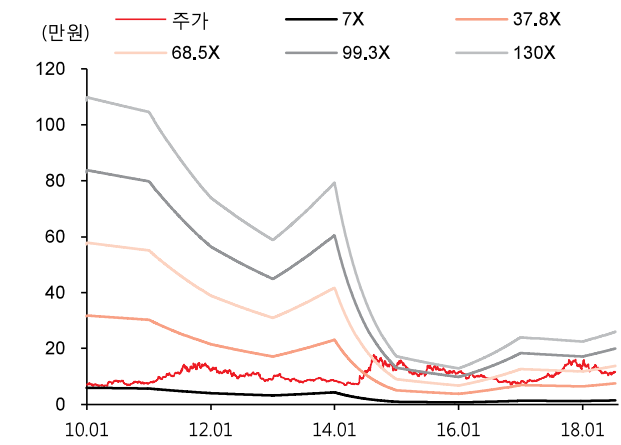
주: 연결 기준

〈그림29〉 카카오 12개월 fwd PER Band



자료: Dataguide, 하이투자증권

〈그림30〉 카카오 12개월 fwd PBR Band



자료: Dataguide, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

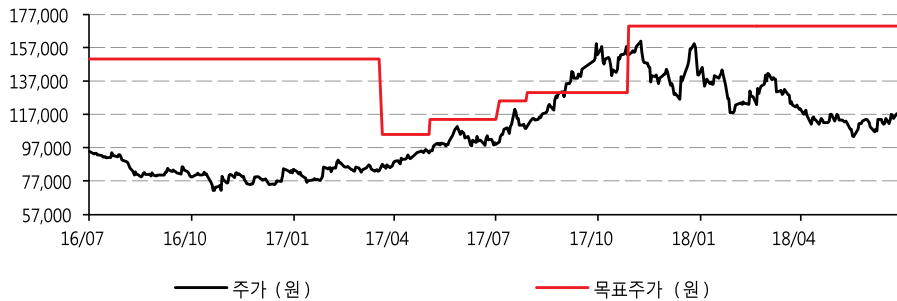
재무상태표					포괄손익계산서				
	(단위:십억원)					(단위:십억원,%)			
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,993	2,329	2,727	3,225	매출액	1,972	2,417	2,802	3,174
현금 및 현금성자산	1,117	1,246	1,467	1,759	증가율(%)	34.7	22.6	15.9	13.3
단기금융자산	451	541	595	655	매출원가	-	-	-	-
매출채권	310	380	441	499	매출총이익	1,972	2,417	2,802	3,174
재고자산	22	26	31	35	판매비와관리비	1,807	2,289	2,571	2,887
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	6,615	6,967	7,437	영업이익	165	129	231	286
유동부채	1,041	1,189	1,383	1,643	증가율(%)	42.4	-22.1	79.5	23.8
매입채무	108	133	154	174	영업이익률(%)	8.4	5.3	8.3	9.0
단기차입금	174	174	174	174	이자수익	-	-	-	-
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	-	-	-	-
비유동부채	801	801	801	801	지분법이익(손실)	9	57	33	45
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-54	-41	-48	-45
장기차입금	621	621	621	621	세전계속사업이익	153	190	256	329
부채총계	1,842	1,990	2,183	2,443	법인세비용	28	59	80	103
지배주주지분	4,029	4,115	4,229	4,382	세전계속이익률(%)	7.8	7.8	9.1	10.4
자본금	34	38	38	38	당기순이익	125	131	176	226
자본잉여금	3,604	3,604	3,604	3,604	순이익률(%)	6.3	5.4	6.3	7.1
이익잉여금	403	490	611	769	지배주주귀속 순이익	109	99	132	170
기타자본항목	-6	-6	-6	-6	기타포괄이익	-6	-6	-6	-6
비지배주주지분	479	511	554	611	총포괄이익	119	125	170	220
자본총계	4,508	4,625	4,784	4,993	지배주주귀속총포괄이익	118	123	168	218

현금흐름표					주요투자지표				
	(단위:십억원)					(단위:십억원,%)			
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	372	467	528	604	주당지표(원)				
당기순이익	125	131	176	226	EPS	1,602	1,303	1,730	2,226
유형자산감가상각비	61	65	48	36	BPS	59,332	53,939	55,443	57,442
무형자산상각비	69	66	60	54	CFPS	3,518	3,036	3,143	3,407
지분법관련손실(이익)	9	57	33	45	DPS	148	148	148	148
투자활동 현금흐름	-355	-83	-47	-53	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-75	-10	-10	-10	PER	85.5	90.6	68.2	53.0
무형자산의 처분(취득)	-30	-	-	-	PBR	2.3	2.2	2.1	2.1
금융상품의 증감	-206	-90	-54	-60	PCR	38.9	38.9	37.5	34.6
재무활동 현금흐름	468	680	674	674	EV/EBITDA	28.9	30.8	22.8	19.6
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	0	-	-	-	ROE	2.9	2.4	3.2	3.9
자본의증감	-	4	-	-	EBITDA이익률	15.0	10.8	12.1	11.9
배당금지급	-16	-10	-11	-11	부채비율	40.9	43.0	45.6	48.9
현금및현금성자산의증감	475	130	221	291	순부채비율	-17.1	-21.5	-26.5	-32.4
기초현금및현금성자산	642	1,117	1,246	1,467	매출채권회전율(x)	7.0	7.0	6.8	6.7
기말현금및현금성자산	1,117	1,246	1,467	1,759	재고자산회전율(x)	115.6	100.8	98.2	97.2

자료: 카카오, 하이투자증권

주: 연결 기준

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 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 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 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
(작성자 : 김민정)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 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 분쟁발생 시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2017-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.2%	10.8%	-