

SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sk.com

02-3773-8812

Company Data

자본금	382 억원
발행주식수	7,629 만주
자사주	1 만주
액면가	500 원
시가총액	95,738 억원
주요주주	

김범수(외31)	35.58%
MAXIMO PTE. LTD.	7.34%
외국인지분률	24.60%
배당수익률	0.10%

Stock Data

주가(18/08/09)	125,500 원
KOSPI	2303.71 pt
52주 Beta	1.39
52주 최고가	161,000 원
52주 최저가	103,500 원
60일 평균 거래대금	464 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	6.8%	6.0%
6개월	6.4%	9.1%
12개월	15.7%	18.9%

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

단기 수익성 보다는 장기 성장성에 주목

- 2Q18 실적은 탑라인 성장 기조를 확인했으며, 효율적 비용집행으로 전기 대비 영업이익 개선
- 카카오게임즈(IPO), 카카오 M(합병), 카카오뱅크(은산분리 완화 논의) 등 주요 자회사의 긍정적 변화가 카카오 지분가치 상승으로 이어질 전망
- 단기 수익성 개선 시기는 지연될 가능성 있으나, 카카오 주가의 트리거는 성장으로 시장 기대치를 충족해 갈 것으로 예상함

2Q18: 탑라인 성장 기조 확인

카카오 2Q18 실적은 매출액 5,889 억원(6.0% qoq), 영업이익 276 억원(165.2% qoq, OPM: 4.7%)이다. 광고는 신규 플랫폼인 카카오톡이 호조를 보였으며, 게임은 2분기 연속 매출이 증가하였고, 멜론 유료가입자가 13만명 증가하며 뮤직 매출도 성장세를 유지하는 등 탑라인 성장기조가 2분기에도 확인되었다. 1분기 상여금 지급으로 인건비는 전기 대비 소폭 감소하였고, 모바일 게임의 마케팅 축소 등 효율적 비용집행으로 영업이익도 전기 대비 개선되었다.

자회사부터의 긍정적 변화

연내 카카오게임즈 상장이 예상되는 가운데 상장으로 확보한 현금의 우수 IP 확보, 마케팅 활동 등 성장을 위한 기반이 될 것이다. 카카오 M과는 9월 1일자로 합병이 예정되어 있는데, 합병 이후 멜론이 카카오톡 전면 배치되어 이용자 확보가 용이해질 전망이다. 카카오뱅크는 최근 은산분리 완화에 대한 논의가 본격화 됨에 따라 추가적인 자본조달을 통해 경쟁력을 강화시킬 여건이 마련될 것이다. 자회사의 긍정적 변화는 카카오 보유 지분가치 상승으로 이어져 기업가치 상승에 기여할 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 155,000 원(유지)

카카오에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 단기 수익성 부진은 아쉽지만 탑라인 성장 기조가 확인되고 있으며, 카카오게임즈, 카카오 M, 카카오뱅크 등 주요 자회사의 긍정적 변화를 통해 카카오 보유 지분가치 상승이 예상되기 때문이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	9,322	14,642	19,723	23,648	25,943	27,203
yoy	%	86.9	57.1	34.7	19.9	9.7	4.9
영업이익	억원	886	1,161	1,654	1,142	1,760	1,900
yoy	%	-49.8	31.1	42.4	-30.9	54.0	8.0
EBITDA	억원	1,640	2,299	2,952	2,408	3,578	3,569
세전이익	억원	1,095	1,003	1,533	1,753	2,094	2,273
순이익(지배주주)	억원	757	577	1,086	813	1,393	1,528
영업이익률%	%	9.5	7.9	8.4	4.8	6.8	7.0
EBITDA%	%	17.6	15.7	15.0	10.2	13.8	13.1
순이익률	%	8.5	4.5	6.3	4.3	6.1	6.3
EPS	원	1,269	874	1,601	1,073	1,838	2,017
PER	배	91.2	88.1	85.6	116.9	68.3	62.2
PBR	배	2.7	1.5	2.3	1.8	1.8	1.7
EV/EBITDA	배	39.4	24.4	30.5	33.7	21.9	21.2
ROE	%	3.0	1.9	2.9	1.8	2.6	2.8
순차입금	억원	-5,468	1,206	-7,704	-20,732	-24,294	-27,572
부채비율	%	23.3	48.1	40.9	35.2	36.7	37.5

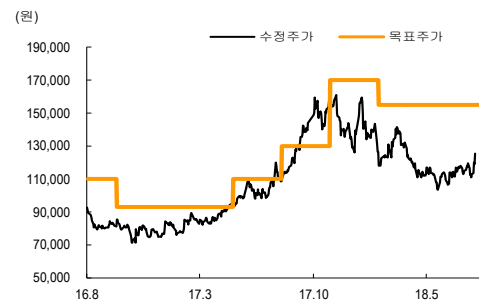
카카오 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17A	1Q18A	2Q18P	3Q18F	4Q18F	2017A	2018F	2019F
매출액	4,438	4,684	5,154	5,447	5,554	5,889	5,959	6,246	19,724	23,648	25,943
광고플랫폼	1,333	1,514	1,515	1,595	1,546	1,664	1,610	1,704	5,957	6,524	6,861
콘텐츠플랫폼	2,218	2,363	2,615	2,659	2,856	3,028	3,159	3,324	9,855	12,367	14,179
게임 콘텐츠	803	787	939	892	1,056	1,116	1,105	1,134	3,421	4,412	4,775
뮤직 콘텐츠	1,103	1,171	1,221	1,291	1,263	1,305	1,411	1,503	4,785	5,481	6,415
기타 콘텐츠	312	405	455	477	538	607	643	686	1,649	2,474	2,988
기타	887	808	1,024	1,193	1,152	1,198	1,190	1,218	3,911	4,757	4,904
영업비용	4,055	4,238	4,680	5,100	5,450	5,613	5,584	5,859	18,073	22,506	24,183
영업이익	383	446	474	347	104	276	375	387	1,650	1,142	1,760
영업이익률	8.6%	9.5%	9.2%	6.4%	1.9%	4.7%	6.3%	6.2%	8.4%	4.8%	6.8%

자료: 카카오, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고최저 주가대비
2018.08.10	매수	155,000원	6개월		
2018.05.11	매수	155,000원	6개월	-23.31%	-8.71%
2018.02.09	매수	155,000원	6개월	-19.68%	-8.71%
2017.11.10	매수	170,000원	6개월	-16.22%	-5.29%
2017.08.11	매수	130,000원	6개월	4.64%	22.69%
2017.05.12	매수	110,000원	6개월	-5.96%	9.09%
2016.11.11	매수	93,000원	6개월	-11.73%	2.37%
2016.10.05	매수	93,000원	6개월	-15.08%	-8.06%
2016.08.12	매수	110,000원	6개월	-25.02%	-18.64%



Compliance Notice

- 작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 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 (2018 년 8 월 10 일 기준)

매수	93.08%	중립	6.92%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	12,170	19,931	33,947	37,947	41,470
현금및현금성자산	6,416	11,168	18,082	21,645	24,922
매출채권및기타채권	2,510	3,072	3,523	3,839	4,016
재고자산	126	216	247	269	282
비유동자산	42,672	43,563	44,974	43,740	42,635
장기금융자산	1,038	1,717	2,709	2,709	2,709
유형자산	2,539	2,710	2,243	1,735	1,342
무형자산	37,332	36,896	36,828	35,843	34,892
자산총계	54,841	63,494	78,921	81,687	84,105
유동부채	8,060	10,409	12,491	13,381	13,880
단기금융부채	2,113	1,766	2,580	2,580	2,580
매입채무 및 기타채무	2,631	2,804	3,215	3,504	3,666
단기충당부채	14	19	22	24	25
비유동부채	9,752	8,007	8,064	8,566	9,051
장기금융부채	7,959	6,208	5,758	5,758	5,758
장기매입채무 및 기타채무	23	15	7	10	14
장기충당부채	323	362	415	453	474
부채총계	17,812	18,416	20,555	21,947	22,931
지배주주지분	34,325	40,291	52,482	53,667	54,912
자본금	339	340	382	382	382
자본잉여금	31,050	36,036	47,521	47,521	47,521
기타자본구성요소	-112	-60	-46	-46	-46
자기주식	-8	-8	-8	-8	-8
이익잉여금	3,040	4,025	4,836	6,076	7,376
비지배주주지분	2,704	4,787	5,884	6,073	6,262
자본총계	37,029	45,078	58,366	59,740	61,174
부채외자본총계	54,841	63,494	78,921	81,687	84,105

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	3,319	3,915	1,381	3,879	3,632
당기순이익(손실)	1,003	1,533	1,233	1,587	1,723
비현금성항목등	1,550	1,810	1,402	1,991	1,846
유형자산감가상각비	562	607	598	508	393
무형자산감가상각비	576	691	668	1,310	1,275
기타	408	587	-139	18	18
운전자본감소(증가)	1,310	598	-769	778	584
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-284	-20	-1,735	-316	-177
재고자산감소(증가)	-78	5	-55	-22	-12
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1,052	34	356	289	162
기타	620	579	665	828	612
법인세납부	-544	-27	-485	-478	-521
투자활동현금흐름	-10,091	-3,848	-6,752	-61	-23
금융자산감소(증가)	1,867	-2,695	-5,516	0	0
유형자산감소(증가)	-804	-722	-172	0	0
무형자산감소(증가)	-239	-278	-325	-325	-325
기타	-10,915	-152	-738	264	302
재무활동현금흐름	9,182	4,782	12,305	-255	-331
단기금융부채증가(감소)	2,031	-1,876	-184	0	0
장기금융부채증가(감소)	5,926	-4	0	0	0
자본의증가(감소)	81	-6	10,524	0	0
배당금의 지급	-113	-160	-101	-153	-229
기타	1,258	6,828	1,964	-102	-102
현금의 증가(감소)	2,445	4,751	6,914	3,562	3,278
기초현금	3,972	6,416	11,168	18,082	21,645
기말현금	6,416	11,168	18,082	21,645	24,922
FCF	2,488	3,411	2,147	3,268	3,031

자료 : 카카오톡, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	14,642	19,723	23,648	25,943	27,203
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	14,642	19,723	23,648	25,943	27,203
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	13,481	18,069	22,506	24,183	25,303
영업이익	1,161	1,654	1,142	1,760	1,900
영업이익률 (%)	7.9	8.4	4.8	6.8	7.0
비영업손익	-158	-121	611	334	372
순금융비용	48	-33	-199	-251	-290
외환관련손익	78	-135	-17	-17	-17
관계기업투자등 관련손익	-5	134	118	118	118
세전계속사업이익	1,003	1,533	1,753	2,094	2,273
세전계속사업이익률 (%)	6.9	7.8	7.4	8.1	8.4
계속사업법인세	348	282	746	507	550
계속사업이익	655	1,251	1,008	1,587	1,723
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	655	1,251	1,008	1,587	1,723
순이익률 (%)	4.5	6.3	4.3	6.1	6.3
지배주주	577	1,086	813	1,393	1,528
지배주주귀속 순이익률(%)	3.94	5.51	3.44	5.37	5.62
비지배주주	78	165	195	195	195
총포괄이익	649	1,191	948	1,527	1,663
지배주주	578	1,027	759	1,338	1,474
비지배주주	71	164	189	189	189
EBITDA	2,299	2,952	2,408	3,578	3,569

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	57.1	34.7	19.9	9.7	4.9
영업이익	31.1	42.4	-30.9	54.0	8.0
세전계속사업이익	-8.4	52.9	14.4	19.4	8.6
EBITDA	40.2	28.4	-18.4	48.6	-0.3
EPS(계속사업)	-31.2	83.3	-33.0	71.3	9.7
수익성 (%)					
ROE	1.9	2.9	1.8	2.6	2.8
ROA	1.5	2.1	1.4	2.0	2.1
EBITDA마진	15.7	15.0	10.2	13.8	13.1
안정성 (%)					
유동비율	151.0	191.5	271.8	283.6	298.8
부채비율	48.1	40.9	35.2	36.7	37.5
순차입금/자기자본	3.3	-17.1	-35.5	-40.7	-45.1
EBITDA/이자비용(배)	16.1	26.3	22.8	33.8	33.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	874	1,601	1,073	1,838	2,017
BPS	50,765	59,332	68,796	70,350	71,982
CFPS	2,598	3,516	2,744	4,239	4,220
주당 현금배당금	148	148	200	300	500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	137.1	100.5	148.6	86.8	79.1
PER(최저)	81.6	47.5	96.4	56.3	51.3
PBR(최고)	2.4	2.7	2.3	2.3	2.2
PBR(최저)	1.4	1.3	1.5	1.5	1.4
PCR	29.6	39.0	45.7	29.6	29.7
EV/EBITDA(최고)	33.1	36.0	39.4	25.7	25.0
EV/EBITDA(최저)	22.7	-1.0	26.8	17.2	16.4