

# 카카오

# BUY(유지)

035720 기업분석 | 인터넷/게임

목표주가(유지)	170,000원	현재주가(08/09)	125,500원	Up/Downside	+35.5%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2018. 08. 10

## QoQ 실적 개선과 다양한 모멘텀

### News

**2Q18 예상치 상회:** 카카오는 2Q18 매출액 5,889억원(+25.7%YoY), 영업이익 276억원(-38.2%YoY)을 기록해 당사 추정치(248억원)를 상회했다. 광고 플랫폼 매출은 플러스친구, 알람톡 등 카카오톡 광고 상품의 성장과 신규 광고 플랫폼의 성공적인 런칭에 힘입어 1,664억원(+9.9%YoY)을 기록, 성장을 이어갔다. 콘텐츠 플랫폼 매출 역시 배틀그라운드 상용화에 따른 게임 매출의 성장, 유료 가입자 순증 13만명을 기록한 멜론의 성장 등을 통해 29.2%YoY 증가했다. 영업비용 측면에서는 인건비가 23.0%YoY 증가하는 등 신사업에 대한 공격적인 투자에 따른 전반적인 비용 증가세가 이어졌으나 광고선전비가 예상보다 작은 453억원(+106.6%YoY)에 그치며 예상을 상회하는 영업이익으로 이어졌다.

### Comment

**허반기도 성장 지속:** 광고주수가 빠르게 늘어나고 있는 신규 광고 플랫폼, 분기 거래액 4조원을 돌파한 가운데 오프라인으로 영역을 확장하고 있는 카카오페이, 가파른 거래액 성장을 보여주고 있는 카카오페이와 픽코마 등을 통해 카카오의 영업이익은 갈수록 개선될 것이다. 블록체인, 모빌리티, AI 등 신사업에 대한 공격적 투자가 지속됨에 따라 그 폭은 크지 않겠으나 전분기대비 이익규모가 성장하는 것에 초점을 맞추자.

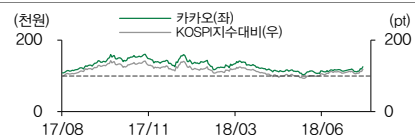
#### Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원 배 %)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
FYE Dec					
매출액	1,464	1,972	2,392	2,647	2,854
(증가율)	57.1	34.7	21.3	10.7	7.8
영업이익	116	165	110	173	219
(증가율)	31.1	42.4	-33.8	58.2	26.6
지배주주순이익	58	109	83	131	160
EPS	874	1,602	1,098	1,729	2,117
PER (H/L)	138.6/80.0	104.9/47.5	114.3	72.6	59.3
PBR (H/L)	2.4/1.4	2.8/1.3	2.3	2.3	2.2
EV/EBITDA (H/L)	33.0/22.6	36.0/16.4	38.9	31.1	26.9
영업이익률	7.9	8.4	4.6	6.5	7.7
ROE	1.9	2.9	2.0	3.1	3.7

#### Stock Data

52주 최저/최고	103,500/161,000원
KOSDAQ /KOSPI	789/2,304pt
시가총액	95,738억원
60일-평균거래량	406,127
외국인지분율	24.6%
60일-외국인지분율변동추이	+0.4%p
주요주주	김범수 외 25 인 31.9%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	6.8	11.1	15.7
상대기준	6.0	17.8	18.9

Action

**모멘텀도 풍부:** 카카오게임즈가 연내 상장을 준비하고 있는 가운데 최근 은산분리 완화 논의가 활발히 이뤄지는 등 카카오의 기업가치 증대에 긍정적인 영향을 끼칠 수 있는 모멘텀들도 풍부하다. 특히, 카카오는 은산분리 완화 확정시 추가 지분 취득을 통해 카카오뱅크의 최대주주가 될 수 있는 옵션을 함께 보유(현재 보통주 10%, 우선주 8% 보유)하고 있는데 이번 컨퍼런스를 통해 콜옵션 행사시 현재 영업현금흐름으로 충분히 커버가 가능하다고 밝힌 점을 매우 긍정적으로 평가할 만 하다. QoQ 실적 개선뿐만 아니라 풍부한 모멘텀을 보유하고 있는 카카오에 대해 매수 관점으로 접근하자. 18년 실적 추정치의 큰 변화가 없어 목표주가가 17만원을 유지한다.

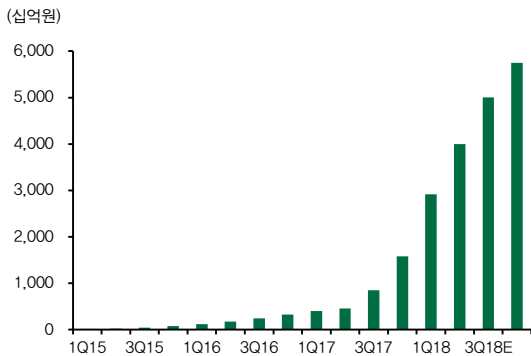
도표 1. 카카오 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E	2019E
매출액	443.8	468.4	515.4	544.7	555.4	588.9	608.9	638.5	1,464.2	1,972.3	2,391.8	2,646.9
%YoY	83.0	24.4	31.7	20.0	25.2	25.7	18.1	17.2	57.1	34.7	21.3	10.7
광고플랫폼	133.3	151.4	151.5	159.5	154.6	166.4	169.5	178.0	534.0	595.7	668.5	741.9
콘텐츠플랫폼	223.7	234.4	261.5	265.9	285.6	302.8	307.7	320.2	701.9	985.5	1,216.3	1,331.1
기타	86.8	82.7	102.4	119.3	115.2	119.8	131.8	140.3	228.4	391.1	507.0	573.9
영업비용	405.5	423.8	468.0	509.6	545.0	561.3	574.7	601.2	1,348.1	1,806.9	2,282.2	2,473.6
%YoY	83.1	21.1	29.6	22.6	34.4	32.5	22.8	18.0	59.8	34.0	26.3	8.4
인건비	84.8	88.1	84.7	102.6	110.0	107.9	109.9	118.5	298.5	360.1	446.2	500.6
지급수수료	160.4	178.8	189.8	201.5	210.3	223.0	221.9	226.6	516.5	730.4	881.7	957.1
광고선전비	25.0	21.9	33.5	36.1	47.9	45.3	53.8	58.2	83.8	116.5	205.3	222.0
기타	135.3	135.0	160.2	169.5	176.8	185.1	189.1	198.0	449.3	600.0	749.0	794.0
영업이익	38.3	44.6	47.4	35.0	10.4	27.6	34.3	37.3	116.1	165.4	109.5	173.2
%YoY	81.8	67.7	56.6	-8.2	-72.9	-38.2	-27.7	6.4	31.1	42.4	-33.8	58.2
영업이익률	8.6	9.5	9.2	6.4	1.9	4.7	5.6	5.8	7.9	8.4	4.6	6.5
지배주주순이익	53.7	11.3	32.1	11.5	13.9	21.4	24.5	23.4	57.7	108.6	83.2	131.0
%YoY	307.7	28.0	162.4	-50.9	-74.2	88.9	-23.5	103.3	-23.8	88.3	-23.4	57.6

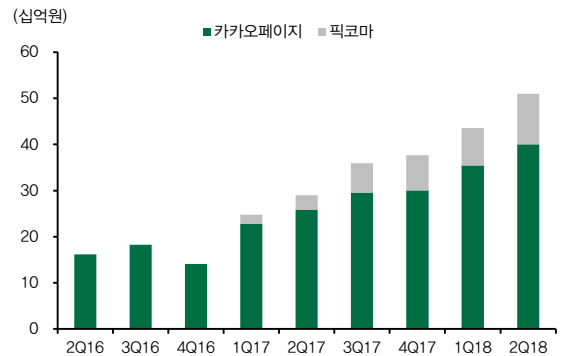
자료: 카카오, DB금융투자

도표 2. 카카오페이 가래액 추정



자료: DB금융투자

도표 3. 카카오페이지와 픽코마 매출액 추이



자료: 카카오, DB금융투자

대차대조표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
유동자산	1,217	1,993	1,964	2,052	2,220
현금및현금성자산	642	1,117	980	985	1,017
매출채권및기타채권	253	310	361	402	471
재고자산	13	22	28	33	40
비유동자산	4,267	4,356	4,424	4,495	4,530
유형자산	254	271	281	287	290
무형자산	3,733	3,690	3,672	3,656	3,641
투자자산	256	373	423	479	501
자산총계	5,484	6,349	6,389	6,547	6,751
유동부채	806	1,041	1,018	1,068	1,131
매입채무및기타채무	323	425	422	492	575
단기차입금및단기사채	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	1,842
자본금	34	34	38	38	38
자본잉여금	3,105	3,604	3,604	3,604	3,604
이익잉여금	304	403	475	588	727
비배주주지분	270	479	495	520	551
자본총계	3,703	4,508	4,600	4,739	4,909

손익계산서

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
매출액	1,464	1,972	2,392	2,647	2,854
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,464	1,972	2,392	2,647	2,854
판매비	1,348	1,807	2,282	2,474	2,634
영업이익	116	165	110	173	219
EBITDA	230	295	240	299	343
영업외손익	-15	-12	73	50	53
금융손익	1	33	46	19	22
투자손익	-10	9	34	37	40
기타영업외손익	-6	-54	-7	-6	-9
세전이익	100	153	184	223	273
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	65	125	99	156	191
차배주주지분순이익	58	109	83	131	160
비배주주지분순이익	8	16	16	25	31
총포괄이익	65	119	99	156	191
총감률(%YoY)					
매출액	57.1	34.7	21.3	10.7	7.8
영업이익	31.1	42.4	-33.8	58.2	26.6
EPS	-31.2	83.4	-31.5	57.6	22.4

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	317	372	104	220	226
당기순이익	65	125	99	156	191
현금유출이없는비용및수익	155	181	157	132	139
유형및무형자산상각비	114	130	130	126	123
영업관련자산부채변동	115	28	-67	-1	-23
매출채권및기타채권의감소	-28	-2	-51	-41	-69
재고자산의감소	-8	1	-7	-5	-7
매입채무및기타채무의증가	105	3	-3	70	83
투자활동현금흐름	-1,000	-355	-175	-146	-118
CAPEX	-81	-75	-74	-69	-65
투자자산의손중	-133	-108	-17	-19	19
재무활동현금흐름	924	468	-65	-70	-76
사채및차입금의 증가	777	-210	-50	-50	-50
자본금및자본잉여금의증가	835	499	4	0	0
배당금지급	-11	-16	-10	-11	-18
기타현금흐름	3	-10	0	0	0
현금의증가	244	475	-136	4	32
기초현금	397	642	1,117	980	985
기말현금	642	1,117	980	985	1,017

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당이익(원)					
EPS	874	1,602	1,098	1,729	2,117
BPS	50,765	59,332	53,816	55,304	57,126
DPS	148	148	146	230	281
Multiple(배)					
P/E	88.1	85.5	114.3	72.6	59.3
P/B	1.5	2.3	2.3	2.3	2.2
EV/EBITDA	24.3	30.5	38.9	31.1	26.9
수익성(%)					
영업이익률	7.9	8.4	4.6	6.5	7.7
EBITDA마진	15.7	15.0	10.0	11.3	12.0
순이익률	4.5	6.3	4.1	5.9	6.7
ROE	1.9	2.9	2.0	3.1	3.7
ROA	1.5	2.1	1.6	2.4	2.9
ROC	2.6	3.7	1.7	3.4	4.3
안정성및기타					
부채비율(%)	48.1	40.9	38.9	38.2	37.5
이자보상배율(배)	8.1	14.7	11.4	19.3	26.2
배당성향(배)	15.3	8.0	11.2	11.2	11.2

자료: 카키오, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 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 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정중하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이견 비율 (2018-06-30 기준) - 매수(77.0%) 중립(22.3%) 매도(0.7%)

기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

카키오 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			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	-	-					