

카카오 (035720)

쟁걸음

공격적인 신규 비즈니스 행보

카카오가 금융, 모빌리티 등 신규비즈니스 분야에서 속도를 내고 있다. 플랫폼 기업의 생태계 확장이라는 측면과 이를 통한 펀더멘털개선 가능성을 기대해볼 수 있다는 점에서 긍정적으로 판단된다. 은산분리 완화 기조와 더불어 카카오뱅크와 카카오페이를 중심으로 핀테크 비즈니스 확대를 위한 행보가 빨라지고 있는 것으로 보이며, 모빌리티 부문에서도 서비스 확대를 계획하고 있다. 이 뿐만 아니라 최근 피치를 올리고 있는 웹툰서비스 등에서도 괄목할 만한 성과를 보이고 있어 긍정적이다.

선 트래픽 확대, 후 수익모델 창출

다양한 신규 비즈니스에 진출과 공격적인 서비스 확대에 나서고 있으나, 근간이 되는 전략은 트래픽 확대를 통해 가입자기반을 확보, 이를 기반으로 수익모델을 창출하겠다는 것이다. 카카오페이의 경우 보험, 증권 등 다양한 비즈니스와 제휴를 통해 사용자의 서비스 이용영역을 확대하고 이를 기반으로 금융상품 판매, 대출, 광고 등의 수익모델을 발굴하겠다는 전략이다. 카카오뱅크 및 송금 등에서 괄목할 만한 성과를 거두고 있으며, 단기적으로 비용증가에 따른 이익감소가 있었으나 중장기적으로는 안정적 실적개선의 발판이 될 것으로 기대하고 있다. 모빌리티 분야도 카카오택시, 카카오드라이버 등을 중심으로 이용자를 확보하고 카카오페이와 연동해 지불결제를 간소화해 나가고 있으며 연내 킥starter 서비스, 즉시배차 등을 통한 수익모델 확보가 임박해 있는 상태이다. 일본 카카오재팬을 통해 서비스되고 있고, 카카오 특유의 '기다리면 무료' 마케팅을 활용한 웹툰서비스 '픽코마'도 분기 30%를 상회하는 매출증가를 기록하며 성장중이며, 픽코마 가입자 기반으로 동영상 버전 '픽코마TV'로 서비스영역을 확대하고 있다.

섹시하진 않지만 좋아지는 그림임에 틀림없다

투자 대상으로써의 카카오의 매력은 지속성장에 대한 긍정적인 기대이다. 광고, 콘텐츠 중심의 기존 비즈니스 매출성장이 견조하게 지속되고 있으며, 신규 비즈니스 등에서도 가시적인 성과를 점진적으로 확인할 수 있을 것이기 때문이다. 단기적으로 투자확대 등에 기반한 비용증가가 Valuation 부담으로 나타나고 있으나 점진적인 펀더멘털개선에 따라 부담은 완화될 전망이다. 3분기 이후 실적도 지속적으로 개선될 것으로 예상되는 만큼 점진적인 비중확대가 유효해 보인다.

Update

BUY

| TP(12M): 180,000원 | CP(9월 12일): 120,000원

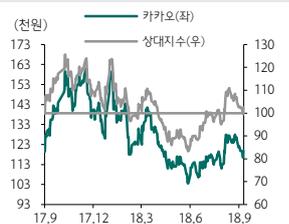
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,282.92
52주 최고/최저(원)	161,000 / 103,500
시가총액(십억원)	9,155.0
시가총액비중(%)	0.76
발행주식수(천주)	76,291.8
60일 평균 거래량(천주)	424.4
60일 평균 거래대금(십억원)	50.7
18년 배당금(예상, 원)	148
18년 배당수익률(예상, %)	0.12
외국인지분율(%)	25.35
주요주주 지분율(%)	
김범수 외 25 인	31.94
MAXIMO PTE	7.34
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(6.3) (11.1) (8.0)
상대	(6.3) (3.3) (4.7)

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	2,405.2	2,771.3
영업이익(십억원)	113.1	200.6
순이익(십억원)	112.8	180.6
EPS(원)	1,281	2,084
BPS(원)	63,572	65,489

Stock Price



Financial Data

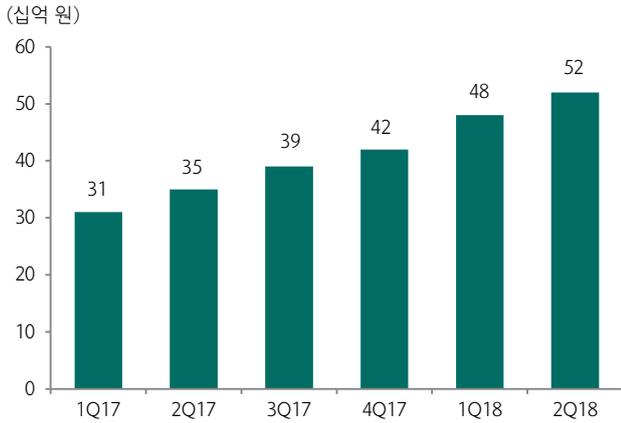
투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	1,464.2	1,972.3	2,390.1	2,716.3	3,065.4
영업이익	십억원	116.1	165.4	101.5	260.2	278.0
세전이익	십억원	100.3	153.3	178.8	337.4	355.3
순이익	십억원	57.7	108.6	101.2	255.8	269.3
EPS	원	874	1,602	1,335	3,353	3,530
증감률	%	(31.1)	83.3	(16.7)	151.2	5.3
PER	배	88.15	85.50	89.87	35.79	33.99
PBR	배	1.52	2.31	1.74	1.66	1.59
EV/EBITDA	배	24.35	30.53	34.01	19.40	17.97
ROE	%	1.93	2.91	2.18	4.75	4.78
BPS	원	50,777	59,344	68,961	72,166	75,549
DPS	원	148	148	148	148	148



Analyst 황승택
02-3771-7519
sthwang@hanafn.com

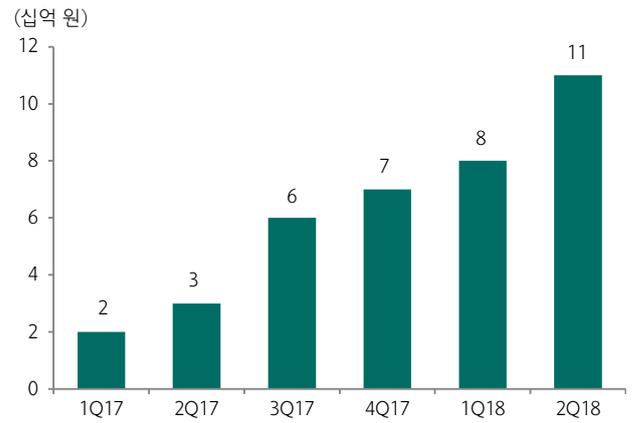
RA 정우상
02-3771-8547
ws.jung@hanafn.com

그림 1. 카카오페이지 분기별 거래액 추이



자료: 카카오, 하나금융투자

그림 2. 픽코마 분기별 매출액 추이



자료: 카카오, 하나금융투자

표 1. 카카오의 실적현황 및 전망

(단위: 백만원)

	2017	2018F	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F
총매출액	1,972,326	2,390,056	443,787	468,443	515,413	544,685	555,421	588,933	602,113	643,589
성장률(%)	34.7	21.2	(2.2)	5.6	10.0	5.7	2.0	6.0	2.2	6.9
광고	595,729	677,595	133,302	151,398	151,491	159,539	154,644	166,381	169,217	187,353
콘텐츠	985,474	1,231,295	223,694	234,394	261,495	265,891	285,613	302,768	311,650	331,264
게임	342,037	439,004	80,288	78,653	93,947	89,149	105,591	111,638	108,811	112,964
뮤직	478,540	532,053	110,324	117,089	122,067	129,060	126,269	130,461	133,070	142,252
기타콘텐츠	164,896	260,238	33,081	38,653	45,481	47,681	53,753	60,669	69,769	76,048
기타	391,123	481,166	86,791	82,651	102,427	119,255	115,165	119,784	121,245	124,972
영업비용	1,806,947	2,288,561	405,453	423,804	468,047	509,643	545,020	561,343	572,717	609,481
인건비&복리후생비	412,836	513,813	97,564	101,056	98,167	116,049	125,230	123,823	126,635	138,124
감가상각비	129,818	129,890	31,589	31,271	31,777	35,181	30,568	33,017	33,051	33,254
수수료	730,363	905,011	160,386	178,765	189,755	201,456	210,281	223,014	228,005	243,711
마케팅	116,453	192,908	24,959	21,929	33,460	36,105	47,941	45,311	48,169	51,487
광고대행수수료	88,577	96,865	19,051	23,974	21,975	23,576	22,390	23,695	24,099	26,681
기타	328,900	450,073	71,903	66,808	92,912	97,276	108,608	112,483	112,758	116,224
영업이익	165,380	101,496	38,333	44,638	47,366	35,042	10,402	27,590	29,396	34,108
성장률(%)	42.4	(38.6)	0.4	16.4	6.1	(26.0)	(70.3)	165.2	6.5	16.0
이익률(%)	8.4	4.2	8.6	9.5	9.2	6.4	1.9	4.7	4.9	5.3
계속사업이익	153,298	178,760	18,244	36,020	63,071	35,962	37,181	60,011	38,429	43,140
이익률(%)	7.8	7.5	4.1	7.7	12.2	6.6	6.7	10.2	6.4	6.7
지배주주순이익	108,597	88,328	53,715	11,303	32,055	11,524	13,854	21,356	24,918	28,199
이익률(%)	5.5	3.7	12.1	2.4	6.2	2.1	2.5	3.6	4.1	4.4

자료: 카카오, 하나금융투자

추정 재무제표

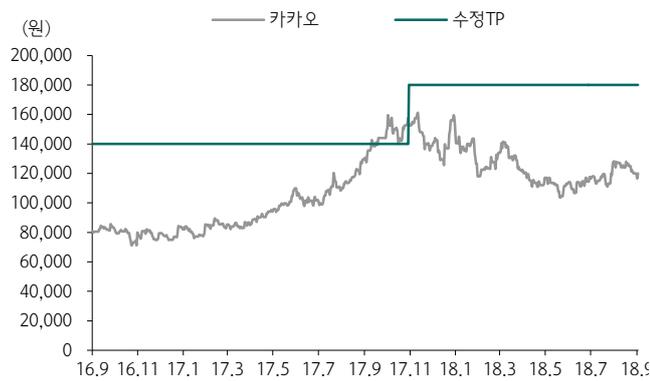
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	1,464.2	1,972.3	2,390.1	2,716.3	3,065.4
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	1,464.2	1,972.3	2,390.1	2,716.3	3,065.4
판매비	1,348.1	1,806.9	2,288.6	2,456.1	2,787.4
영업이익	116.1	165.4	101.5	260.2	278.0
금융손익	0.7	33.2	43.9	43.9	43.9
중속/관계기업손익	(10.4)	9.0	37.4	37.4	37.4
기타영업외손익	(6.1)	(54.3)	(4.1)	(4.1)	(4.1)
세전이익	100.3	153.3	178.8	337.4	355.3
법인세	34.8	28.2	76.8	81.7	86.0
계속사업이익	65.5	125.1	102.0	255.8	269.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	65.5	125.1	102.0	255.8	269.3
비지배주주지분 손익	7.8	16.5	0.8	0.0	0.0
지배주주순이익	57.7	108.6	101.2	255.8	269.3
NOPAT	75.8	135.0	57.9	197.2	210.7
EBITDA	229.9	295.2	218.2	363.9	371.2
성장성(%)					
매출액증가율	57.1	34.7	21.2	13.6	12.9
NOPAT증가율	19.0	78.1	(57.1)	240.6	6.8
EBITDA증가율	40.2	28.4	(26.1)	66.8	2.0
영업이익증가율	31.0	42.5	(38.6)	156.4	6.8
(지배주주)순이익증가율	(23.8)	88.2	(6.8)	152.8	5.3
EPS증가율	(31.1)	83.3	(16.7)	151.2	5.3
수익성(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
EBITDA이익률	15.7	15.0	9.1	13.4	12.1
영업이익률	7.9	8.4	4.2	9.6	9.1
계속사업이익률	4.5	6.3	4.3	9.4	8.8
투자지표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	874	1,602	1,335	3,353	3,530
BPS	50,777	59,344	68,961	72,166	75,549
CFPS	3,339	4,517	3,548	5,783	5,879
EBITDAPS	3,482	4,355	2,880	4,770	4,866
SPS	22,178	29,101	31,545	35,607	40,184
DPS	148	148	148	148	148
주가지표(배)					
PER	88.1	85.5	89.9	35.8	34.0
PBR	1.5	2.3	1.7	1.7	1.6
PCFR	23.1	30.3	33.8	20.8	20.4
EV/EBITDA	24.3	30.5	34.0	19.4	18.0
PSR	3.5	4.7	3.8	3.4	3.0
재무비율(%)					
ROE	1.9	2.9	2.2	4.8	4.8
ROA	1.3	1.8	1.4	3.2	3.2
ROIC	2.6	3.6	1.6	5.9	6.6
부채비율	48.1	40.9	35.1	34.8	35.8
순부채비율	3.3	(17.1)	(39.4)	(43.7)	(47.9)
이자보상배율(배)	8.1	14.7	0.0	0.0	0.0

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	1,217.0	1,993.1	3,483.9	3,854.8	4,281.9
금융자산	886.6	1,567.9	3,091.7	3,440.9	3,814.8
현금성자산	641.6	1,116.8	2,558.7	2,878.6	3,180.1
매출채권 등	252.9	310.4	366.8	387.0	436.7
재고자산	12.6	21.6	25.5	26.9	30.3
기타유동자산	64.9	93.2	(0.1)	0.0	0.1
비유동자산	4,267.2	4,356.3	4,378.8	4,299.4	4,266.0
투자자산	255.5	372.6	440.2	464.5	524.2
금융자산	138.5	210.6	248.8	262.6	296.3
유형자산	253.9	271.0	225.3	178.8	141.8
무형자산	3,733.2	3,689.6	3,667.5	3,610.4	3,554.2
기타비유동자산	24.6	23.1	45.8	45.7	45.8
자산총계	5,484.1	6,349.4	7,862.8	8,154.3	8,547.8
유동부채	806.0	1,040.9	1,255.2	1,304.1	1,424.5
금융부채	211.3	176.6	223.0	223.1	223.5
매입채무 등	323.2	425.1	502.3	529.9	598.1
기타유동부채	271.5	439.2	529.9	551.1	602.9
비유동부채	975.2	800.7	788.4	800.2	829.0
금융부채	795.9	620.8	575.8	575.8	575.8
기타비유동부채	179.3	179.9	212.6	224.4	253.2
부채총계	1,781.2	1,841.6	2,043.6	2,104.3	2,253.5
지배주주지분	3,432.5	4,029.1	5,260.0	5,504.5	5,762.5
자본금	33.9	34.0	38.2	38.2	38.2
자본잉여금	3,105.0	3,603.6	4,752.1	4,752.1	4,752.1
자본조정	(11.2)	(6.0)	(4.6)	(4.6)	(4.6)
기타포괄이익누계액	0.9	(5.0)	(19.1)	(19.1)	(19.1)
이익잉여금	304.0	402.5	493.4	737.9	995.9
비지배주주지분	270.4	478.7	559.2	545.5	531.8
자본총계	3,702.9	4,507.8	5,819.2	6,050.0	6,294.3
순금융부채	120.6	(770.4)	(2,292.9)	(2,642.0)	(3,015.5)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	317.3	371.9	350.7	398.4	458.2
당기순이익	65.5	125.1	102.0	255.8	269.3
조정	136.4	218.8	136.5	103.7	93.2
감가상각비	113.8	129.8	116.7	103.7	93.2
외환거래손익	(4.2)	11.7	2.3	0.0	0.0
지분법손익	0.5	(13.4)	(21.3)	0.0	0.0
기타	26.3	90.7	38.8	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	115.4	28.0	112.2	38.9	95.7
투자활동 현금흐름	(1,000.0)	(354.7)	(123.6)	(67.3)	(145.7)
투자자산감소(증가)	(110.3)	(73.1)	(32.8)	(24.3)	(59.7)
유형자산감소(증가)	(80.4)	(72.2)	(17.2)	0.0	0.0
기타	(809.3)	(209.4)	(73.6)	(43.0)	(86.0)
재무활동 현금흐름	923.8	467.6	1,216.8	(11.1)	(10.9)
금융부채증가(감소)	776.9	(209.8)	1.4	0.1	0.4
자본증가(감소)	834.6	498.7	1,152.7	0.0	0.0
기타재무활동	(676.4)	194.7	72.7	0.1	0.0
배당지급	(11.3)	(16.0)	(10.0)	(11.3)	(11.3)
현금의 증감	244.5	475.1	1,441.9	319.9	301.6
Unlevered CFO	220.5	306.1	268.8	441.1	448.5
Free Cash Flow	236.3	296.8	333.4	398.4	458.2

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

카카오



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
17.11.10	BUY	180,000		
17.9.26	1년 경과		6.04%	13.93%
16.9.25	BUY	140,000	-33.81%	1.79%
16.8.8	BUY	210,000	-60.13%	-55.76%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
 Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.0%	5.1%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2018년 09월 11일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(황승택)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 09월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(황승택)는 2018년 09월 13일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.