



BUY(Upgrade)

목표주가: 130,000원

주가(11/8): 100,000원

시가총액: 83,386억원

인터넷/게임

Analyst 김학준

02) 3787-5155

dilog10@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (11/8)		2,092.63pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	161,000원	87,600원
등락률	-37.89%	14.16%
수익률	절대	상대
1M	-7.0%	0.2%
6M	-10.7%	4.5%
1Y	-36.5%	-22.6%

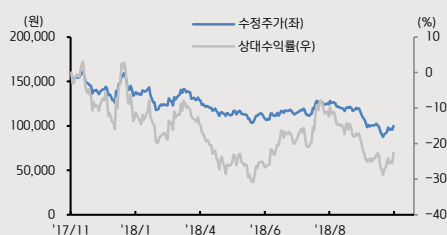
Company Data

발행주식수	83,386천주
일평균 거래량(3M)	442천주
외국인 지분율	24.72%
배당수익률(18E)	0.15%
BPS(18E)	61,865원
주요 주주	김범수 외 27인 29.2% MAXIMO 6.7%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	14,642	19,723	23,815	27,024
보고영업이익	1,161	1,654	1,025	2,017
핵심영업이익	1,161	1,654	1,025	2,017
EBITDA	2,299	2,952	2,147	3,092
세전이익	1,003	1,533	1,866	2,705
순이익	655	1,251	812	1,866
지배주주분순이익	577	1,086	650	1,493
EPS(원)	874	1,601	832	1,791
증감률(%YoY)	-31.2	83.3	-48.0	115.2
PER(배)	88.5	85.6	120.2	55.8
PBR(배)	1.5	2.3	1.6	1.6
EV/EBITDA(배)	26.2	33.7	41.1	28.2
보고영업이익률(%)	7.9	8.4	4.3	7.5
핵심영업이익률(%)	7.9	8.4	4.3	7.5
ROE(%)	2.1	3.0	1.6	3.3
순부채비율(%)	3.1	-17.1	-28.4	-29.0

Price Trend



실적리뷰

카카오 (035720)

수익성보다 기분 좋은 카카오 광고의 성장성



카카오의 3Q실적은 매출액 5,993억원(QoQ, +1.8%), 영업이익 307억원(QoQ, +11.1%)을 기록하며 기대치에 부합하였습니다. 비용확대 기조는 여전했으나 카카오 광고의 매출확대가 이어짐에 따라 전망을 밝혔습니다. 광고매출의 성장과 더불어 웹툰 및 커머스 매출의 성장성이 뒷받침을 해줘 비용확대에도 불구하고 점진적 개선세가 나타날 것으로 기대됩니다.

>>> 3Q Review: 기대 이상의 카카오광고 성장

카카오의 3Q실적은 매출액 5,993억원(QoQ, +1.8%), 영업이익 307억원(QoQ, +11.1%)을 기록하며 기대치에 부합하였다. 신작 부재 및 배틀그라운드 부진으로 게임매출이 감소하였으나 카카오플랫폼 광고가 큰 성장(QoQ, +21%)을 나타내면서 긍정적 성과를 달성하였다. 카카오광고의 성장은 플러스친구와 알림톡 등의 메신저형 광고가 크게 확대됨에 따라 이루어졌다. 이외에도 페이지, 피코마 등의 유료콘텐츠, 커머스 매출은 꾸준한 성장세를 나타내었다. 비용적인 측면에서는 콘텐츠 확보를 위한 콘텐츠수수료가 확대되었고 신규사업 인원 증가로 인건비가 증가하는 등 비용확대 추세는 지속되었다.

>>> 카카오광고가 이끌고, 콘텐츠가 받쳐주고

비용적인 부분의 증가세가 여전한 하지만 긍정적인 점은 카카오플랫폼을 통한 광고의 성장세가 지속될 것으로 기대된다는 것이다. 포털 및 모바일의 실적은 성장성이 크지 않지만 메시지를 중심으로 한 카카오플랫폼은 적용 업체가 확대됨에 따라 지속 성장이 가능할 것으로 전망된다. 특히, 알림톡의 경우 연말 신용카드사까지 들어올 예정이기 때문에 내년에 성장세를 뒷받침 해줄 것으로 기대된다. 이외에도 삼검색의 확대 및 인벤토리의 증가도 카카오플랫폼의 성장성을 배가시켜 줄 것으로 기대된다.

게임의 매출이 크게 반전하기는 어려우나 창세기전 등의 신작들이 일정 성과를 나타냄에 따라 추가적인 하락은 제한될 것으로 전망된다. 내년 A:IR의 출시 시점에는 반등이 가능할 것으로 기대된다. 눈에 띄는 점은 페이지, 피코마 등의 웹툰콘텐츠 성장세이다. 웹툰 가입자의 확대와 더불어 콘텐츠의 확대로 개인당 구매건수가 급격하게 늘어나고 있는 추세이다. 이러한 추세를 바탕으로 내년에도 고성장을 이룰 것으로 기대된다.

>>> 투자의견 BUY로 상향, 목표주가 130,000원으로 상향

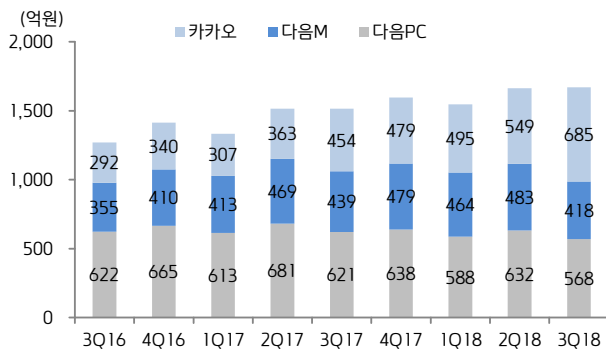
투자의견을 BUY로 목표주가는 130,000원으로 각각 상향한다. 목표주가는 2019년 예상 매출액에 PSR 4배(Tencent PSR 50%할인)를 적용하였다. 최근 동영상광고로의 시장 이동으로 기존 광고매출 형태의 우려가 존재하지만 카카오플랫폼을 통한 성장성이 입증된 만큼 긍정적 시각을 보유했 필요가 있다.

카카오 실적 Table (단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출액	4,438	4,684	5,154	5,447	5,554	5,889	5,993	6,379	19,724	23,815	27,024
광고플랫폼	1,333	1,514	1,515	1,595	1,546	1,664	1,671	1,791	5,957	6,672	7,493
콘텐츠플랫폼	2,218	2,363	2,615	2,659	2,856	3,028	3,067	3,219	9,855	12,169	13,852
게임 콘텐츠	803	787	939	892	1,056	1,116	994	1,015	3,421	4,182	4,144
뮤직 콘텐츠	1,103	1,171	1,221	1,291	1,263	1,305	1,360	1,411	4,785	5,338	6,051
유료 콘텐츠	312	405	455	477	538	607	713	792	1,649	2,649	3,657
기타	887	808	1,024	1,193	1,152	1,198	1,255	1,368	3,911	4,973	5,679
영업비용	4,054.5	4,238.0	4,680.5	5,096.4	5,450.2	5,613.4	5,686.3	6,040.7	18,068	22,790	25,006
인건비	848	881	847	1,026	1,100	1,079	1,109	1,217	3,601	4,505	4,899
복리후생비	134	130	135	134	153	159	167	171	534	649	724
감가상각비	148	149	153	157	160	163	170	173	607	665	727
지급수수료	1,604	1,788	1,898	2,015	2,103	2,230	2,286	2,421	7,304	9,040	10,289
광고선전비	250	219	335	361	479	453	363	406	1,165	1,701	1,391
콘텐츠수수료	249	283	337	344	400	457	521	565	1,214	1,943	2,415
기타	373	292	497	515	572	541	550	553	1,678	2,215	2,321
영업이익	383	446	474	351	104	276	307	338	1,654	1,025	2,017
영업이익률	8.6%	9.5%	9.2%	6.4%	1.9%	4.7%	5.1%	5.3%	8.4%	4.3%	7.5%

자료: 카카오, 키움증권 리서치센터

광고매출 부문별 추이(단위: 억원)



자료: 카카오, 키움증권 리서치센터

kakao 채널링 및 퍼블리싱 게임들(기준: 11/8일)

모바일게임 매출 순위(Google 기준)			
순위	게임명	순위	게임명
9위	모두의마블	42위	프랜즈팝콘
11위	세븐나이트	43위	애니팡3
15위	창세기전:안타리아의 전쟁	55위	프랜즈마블
28위	위베어베어스	56위	아이러브니키
34위	별이되어라	63위	애니팡2
39위	프랜즈레이싱	74위	프랜즈타워
온라인게임 순위			
순위	게임명	순위	게임명
2위	배틀그라운드(스팀+카카오): 점유율 19.5%	24위	검은사막

자료: App Annie, 각종 자료 키움증권 리서치센터

3Q 실적 및 컨센서스(단위: 억원, %)

	3Q 실적		당사추정치		컨센서스	
	3Q 실적	전분기대비	3Q 추정치	추정치대비	3Q 추정치	컨센서스대비
매출액	5,993	1.8	6,035	-0.7	6,066	-1.2
영업이익	307	11.1	313	-1.9	299	2.7
당기순이익	74	-67.2	273	-72.9	255	-71.0

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	14,642	19,723	23,815	27,024	31,078
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	14,642	19,723	23,815	27,024	31,078
판매비및일반관리비	13,481	18,069	22,791	25,007	27,633
영업이익(보고)	1,161	1,654	1,025	2,017	1,654
영업이익(핵심)	1,161	1,654	1,025	2,017	3,445
영업외손익	-158	-121	842	688	-468
이자수익	95	146	682	899	422
배당금수익	7	25	173	239	72
외환이익	158	39	0	0	0
이자비용	143	112	450	450	112
외환손실	80	173	0	0	0
관계기업지분법손익	-5	134	297	0	0
투자및기타자산처분손익	11	82	-4	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-29	279	0	0	0
기타	-172	-539	143	0	-850
법인세차감전이익	1,003	1,533	1,866	2,705	2,977
법인세비용	348	282	1,054	839	720
유효법인세율 (%)	34.7%	18.4%	56.5%	31.0%	24.2%
당기순이익	655	1,251	812	1,866	2,257
지배주주지분순이익(억원)	577	1,086	650	1,493	1,959
EBITDA	2,299	2,952	2,147	3,092	4,474
현금순이익(Cash Earnings)	1,792	2,549	1,935	2,941	3,286
수정당기순이익	666	956	815	1,866	2,257
증감율(% YoY)					
매출액	57.1	34.7	20.7	13.5	15.0
영업이익(보고)	31.1	42.4	-38.1	96.9	-18.0
영업이익(핵심)	31.1	42.4	-38.1	96.9	70.8
EBITDA	40.2	28.4	-27.3	44.0	44.7
지배주주지분 당기순이익	-23.8	88.3	-40.2	129.8	31.2
EPS	-31.2	83.3	-48.0	115.2	31.2
수정순이익	-2.3	43.6	-14.8	129.0	20.9

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	3,328	4,037	1,328	2,192	3,500
당기순이익	1,003	1,533	812	1,866	2,257
감가상각비	562	607	496	506	514
무형자산상각비	576	691	626	568	515
외환손익	-42	117	0	0	0
자산처분손익	4	10	4	0	0
지분법손익	104	-90	-297	0	0
영업활동자산부채 증감	1,310	598	-366	-576	453
기타	-188	571	53	-173	-239
투자활동현금흐름	-10,192	-4,004	-8,462	-2,727	-3,219
투자자산의 처분	-9,162	-3,031	-7,885	-2,161	-2,651
유형자산의 처분	5	29	0	0	0
유형자산의 취득	-810	-752	-550	-550	-550
무형자산의 처분	-239	-278	-9	0	0
기타	14	27	-18	-16	-18
재무활동현금흐름	9,273	4,816	10,922	163	238
단기차입금의 증가	2,031	-1,876	0	0	0
장기차입금의 증가	5,926	-4	0	0	0
자본의 증가	0	0	10,658	0	0
배당금지급	-113	-160	-100	-123	-123
기타	1,430	6,856	365	286	361
현금및현금성자산의순증가	2,445	4,751	3,788	-373	519
기초현금및현금성자산	3,972	6,416	11,168	14,956	14,583
기말현금및현금성자산	6,416	11,168	14,956	14,583	15,102
Gross Cash Flow	2,019	3,439	1,694	2,768	3,047
Op Free Cash Flow	2,157	2,216	940	1,478	3,543

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	12,170	19,931	29,515	31,107	34,105
현금및현금성자산	6,416	11,168	14,956	14,583	15,102
유동금융자산	2,450	4,511	9,050	10,269	11,810
매출채권및유동채권	3,178	4,037	2,165	2,457	2,825
재고자산	126	216	248	285	328
기타유동비금융자산	0	0	3,096	3,513	4,040
비유동자산	42,672	43,563	46,920	47,623	48,632
장기매출채권및기타비유동채권	411	476	714	811	932
투자자산	2,209	3,336	7,004	8,119	9,468
유형자산	2,539	2,710	2,764	2,808	2,844
무형자산	37,332	36,896	36,279	35,710	35,195
기타비유동자산	181	145	159	175	193
자산총계	54,841	63,494	76,435	78,730	82,737
유동부채	8,060	10,409	11,531	11,794	13,301
매입채무및기타유동채무	5,622	7,472	2,382	2,457	2,825
단기차입금	2,039	1,744	1,744	1,744	1,744
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	399	1,193	7,406	7,593	8,732
비유동부채	9,752	8,007	8,378	8,668	9,034
장기매입채무및비유동채무	25	22	29	32	37
사채및장기차입금	7,959	6,208	6,208	6,208	6,208
기타비유동부채	1,767	1,777	2,142	2,428	2,789
부채총계	17,812	18,416	19,909	20,462	22,336
자본금	339	340	417	417	417
주식발행초과금	30,386	30,465	41,123	41,123	41,123
이익잉여금	3,040	4,025	4,585	5,966	7,813
기타자본	561	5,461	5,461	5,461	5,461
지배주주지분자본총계	34,325	40,291	51,587	52,967	54,814
비지배주주지분자본총계	2,704	4,787	4,939	5,301	5,587
자본총계	37,029	45,078	56,525	58,268	60,402
순차입금	1,132	-7,727	-16,054	-16,900	-18,960
총차입금	9,999	7,952	7,952	7,952	7,952

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	874	1,601	832	1,791	2,349
BPS	50,765	59,332	61,865	63,520	65,735
주당EBITDA	3,484	4,353	2,749	3,708	5,366
CFPS	2,716	3,759	2,477	3,527	3,941
DPS	148	148	148	148	148
주가배수(배)					
PER	88.5	85.6	120.2	55.8	42.6
PBR	1.5	2.3	1.6	1.6	1.5
EV/EBITDA	26.2	33.7	41.1	28.2	17.2
PCFR	28.5	36.4	40.4	28.4	25.4
수익성(%)					
영업이익률(보고)	7.9	8.4	4.3	7.5	5.3
영업이익률(핵심)	7.9	8.4	4.3	7.5	11.1
EBITDA margin	15.7	15.0	9.0	11.4	14.4
순이익률	4.5	6.3	3.4	6.9	7.3
자기자본이익률(ROE)	2.1	3.0	1.6	3.3	3.8
투자자본이익률(ROIC)	13.1	21.3	13.9	29.0	54.1
안정성(%)					
부채비율	48.1	40.9	35.2	35.1	37.0
순차입금비율	3.1	-17.1	-28.4	-29.0	-31.4
이자보상배율(배)	8.1	14.7	2.3	4.5	30.7
활동성(배)					
매출채권회전율	5.8	5.5	7.7	11.7	11.8
재고자산회전율	163.5	115.6	102.8	101.4	101.4
매입채무회전율	3.6	3.0	4.8	11.2	11.8

Compliance Notice

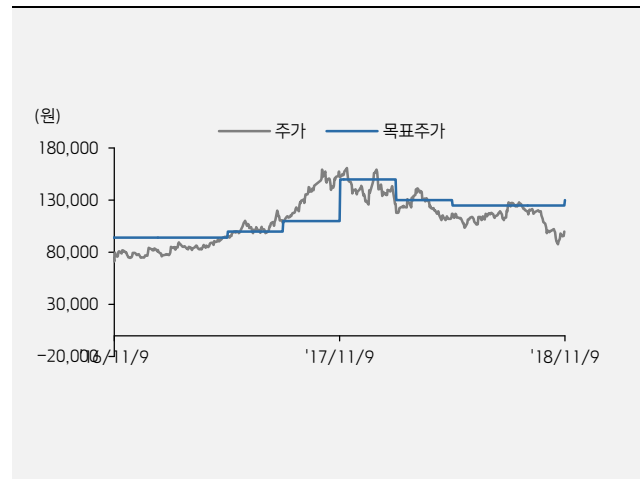
- 당사는 11월 8일 현재 '카카오 (035720)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율	
					평균 주가대비	최고 주가대비
카카오 (035720)	2016/11/11	BUY(Maintain)	94,000	6개월	-17.83	-12.53
	2016/11/24	BUY(Maintain)	94,000	6개월	-16.23	-8.79
	2017/02/10	Outperform (Downgrade)	94,000	6개월	-12.54	-1.10
	2017/05/12	Marketperform (Downgrade)	100,000	6개월	3.61	20.00
	2017/08/11	Marketperform (Maintain)	110,000	6개월	23.61	45.00
	2017/11/10	Marketperform (Maintain)	150,000	6개월	-5.05	7.33
	2018/02/09	Marketperform (Maintain)	130,000	6개월	-4.56	8.85
	2018/05/11	Marketperform (Maintain)	125,000	6개월	-9.20	0.40
	2018/08/10	Marketperform (Maintain)	125,000	6개월	-9.34	2.40
	2018/11/09	BUY(Upgrade)	130,000	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2017/10/01~2018/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	164	95.91%
중립	5	2.92%
매도	2	1.17%