

카카오 (035720)

역전(逆轉)

3분기 실적은 예상을 상회

카카오 3분기 실적은 매출은 예상수준, 영업이익은 예상을 상회했다. 매출은 5,993억원으로 전분기대비 1.8%, 전년동기대비 16.3% 증가했으며 영업이익은 307억원으로 전분기대비 11.1% 증가, 전년동기대비 35.3% 감소했다. 광고매출은 비수기에, 추석연휴 효과로 다소 둔화된 성장을 기록했으나 전년대비 두자리수(10.3%) 성장은 유지됐다. 신규게임 런칭 지연과 "배틀그라운드"의 점유율 감소로 게임매출이 감소한 가운데, 카카오 페이지, 픽코마 등 유료콘텐츠 성장이 돋보였고, 기타부문의 커머스 매출도 두드러진 증가를 기록했다. 유료콘텐츠 매출은 전분기대비 17.5% 증가했으며, 커머스 매출은 8.2% 증가했다. 비용부문에서 인건비 증가가 예상대로 높았던 반면, 마케팅비용은 신규서비스 출시 지연 이슈 등으로 예상보다 적게 지출되었다.

카카오플랫폼 광고와 콘텐츠에 주목

카카오플랫폼광고와 유료콘텐츠의 성장이 눈부시다. 플러스친구, 알림톡 등 카카오플랫폼 광고매출은 카카오톡 개편 등에 힘입어 3분기에도 전분기대비 25%, 전년동기대비 51% 수준 증가했다. 전체 광고에서 차지하는 비중도 전분기 33%에서 41%로 확대되었다. 특히 알림톡의 경우 26,000 이상파트너사와 제휴 중이며, 연말 신용카드사 참여로 꾸준한 성장을 이어나갈 전망이다. 유료콘텐츠 성장도 놀라운 수준이다. 카카오페이지, 픽코마 등 유료콘텐츠 매출은 최근 1년간 분기별 평균 12% 내외의 성장을 지속했다. 전년동기대비 무려 57%에 달한다. 유료콘텐츠 만큼은 아니지만 멜론서비스 주축의 음악콘텐츠의 매출성장률도 견고하다. 3분기 멜론 유료가입자는 전분기대비 15만명 증가한 493만명을 기록했으며 이를 기반으로 매출도 전분기대비 4.2% 증가한 1,360억원을 기록했다.

비싸도 기대해보고 싶은 펀더멘털 개선

광고, 콘텐츠, 커머스 등 기존비즈니스의 공격적인 성장이 지속되는 가운데 카카오페이지를 중심으로 하는 금융서비스와 모빌리티 분야에서 가시적인 성과가 나오고 있다. 아직 펀더멘털 개선 기여도는 크지 않지만, 비중은 지속적으로 확대될 것으로 판단된다. 투자관점에서 카카오의 지속적이고 공격적인 투자과정에서 비용증가에 의한 이익감소가 Valuation 부담으로 작용해 왔다. 그러나, 향후 매출성장률대비 비용증가율이 둔화될 가능성이 높아 상황은 역전될 것이다. 2019년 이후 이익은 눈에 띄게 개선될 전망이며 이는 투자심리개선으로 이어질 것으로 기대한다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 180,000원 | CP(11월 8일): 100,000원

Key Data

| | |
|------------------|---------------------|
| KOSPI 지수 (pt) | 2,092.63 |
| 52주 최고/최저(원) | 161,000/87,600 |
| 시가총액(십억원) | 8,338.6 |
| 시가총액비중(%) | 0.69 |
| 발행주식수(천주) | 83,386.3 |
| 60일 평균 거래량(천주) | 442.1 |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 50.1 |
| 18년 배당금(예상, 원) | 148 |
| 18년 배당수익률(예상, %) | 0.15 |
| 외국인지분율(%) | 24.73 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| 김범수 외 27인 | 29.23 |
| MAXIMO PTE | 6.72 |
| 주가상승률 | 1M 6M 12M |
| 절대 | (7.0) (10.7) (36.5) |
| 상대 | 0.2 4.5 (22.6) |

Consensus Data

| | 2018 | 2019 |
|-----------|---------|---------|
| 매출액(십억원) | 2,389.5 | 2,789.0 |
| 영업이익(십억원) | 96.6 | 180.5 |
| 순이익(십억원) | 93.3 | 150.9 |
| EPS(원) | 1,029 | 1,606 |
| BPS(원) | 61,150 | 61,668 |

Stock Price



Financial Data

| 투자지표 | 단위 | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F | 2020F |
|-----------|-----|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 십억원 | 1,464.2 | 1,972.3 | 2,395.8 | 2,890.1 | 3,327.4 |
| 영업이익 | 십억원 | 116.1 | 165.4 | 96.2 | 226.5 | 361.1 |
| 세전이익 | 십억원 | 100.3 | 153.3 | 178.8 | 273.6 | 408.2 |
| 순이익 | 십억원 | 57.7 | 108.6 | 61.9 | 207.4 | 309.4 |
| EPS | 원 | 874 | 1,602 | 817 | 2,718 | 4,056 |
| 증감률 | % | (31.1) | 83.3 | (49.0) | 232.7 | 49.2 |
| PER | 배 | 88.15 | 85.50 | 122.39 | 36.79 | 24.65 |
| PBR | 배 | 1.52 | 2.31 | 1.46 | 1.41 | 1.33 |
| EV/EBITDA | 배 | 24.35 | 30.53 | 31.18 | 19.12 | 12.93 |
| ROE | % | 1.93 | 2.91 | 1.34 | 3.90 | 5.56 |
| BPS | 원 | 50,777 | 59,344 | 68,447 | 71,017 | 74,925 |
| DPS | 원 | 148 | 148 | 148 | 148 | 148 |



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

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

표 1. 카카오의 2018년 3분기 잠정실적

(단위: 백만원)

| 마케팅비용 감소로 실적은 예상 하회 광고, 콘텐츠, 커머스 등의 고른 성장에 주목 | | 3Q17 | 2Q18 | 3Q18P | QoQ (%) | YOY (%) | 추정치 | 차이(%) |
|---|--|----------------|----------------|----------------|---------------|---------------|----------------|---------------|
| 총매출액 | | 515,413 | 588,933 | 599,293 | 1.8 | 16.3 | 602,113 | (0.5) |
| 광고 | | 151,491 | 166,381 | 167,093 | 0.4 | 10.3 | 169,217 | (1.3) |
| 콘텐츠 | | 261,495 | 302,768 | 306,652 | 1.3 | 17.3 | 311,650 | (1.6) |
| 기타 | | 102,427 | 119,784 | 125,548 | 4.8 | 22.6 | 121,245 | 3.5 |
| 영업비용 | | 468,047 | 561,343 | 568,629 | 1.3 | 21.5 | 574,719 | (1.1) |
| 인건비&복리후생비 | | 98,167 | 123,823 | 127,581 | 3.0 | 30.0 | 126,635 | 0.7 |
| 감가상각비 | | 31,777 | 33,017 | 34,984 | 6.0 | 10.1 | 33,051 | 5.8 |
| 수수료 | | 189,755 | 223,014 | 228,619 | 2.5 | 20.5 | 230,007 | (0.6) |
| 마케팅 | | 33,460 | 45,311 | 36,274 | (19.9) | 8.4 | 48,169 | (24.7) |
| 광고대행수수료 | | 21,975 | 23,695 | 20,476 | (13.6) | (6.8) | 24,099 | (15.0) |
| 기타 | | 92,912 | 112,483 | 120,695 | 7.3 | 29.9 | 112,758 | 7.0 |
| 영업이익 | | 47,366 | 27,590 | 30,664 | 11.1 | (35.3) | 27,394 | 11.9 |
| 이익률(%) | | 9.2 | 4.7 | 5.1 | | | 4.5 | |
| 계속사업이익 | | 63,071 | 57,021 | 48,238 | (15.4) | (23.5) | 33,437 | 44.3 |
| 이익률(%) | | 12.2 | 9.7 | 8.0 | | | 5.6 | |
| 지배주주순이익 | | 32,055 | 18,366 | 16,672 | (9.2) | (48.0) | 21,135 | (21.1) |
| 이익률(%) | | 6.2 | 3.1 | 2.8 | | | 3.5 | |

자료: 카카오, 하나금융투자

표 2. 카카오의 실적현황 및 전망

(단위: 백만원)

| | 2017 | 2018F | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17 | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18P | 4Q18F |
|----------------|------------------|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 총매출액 | 1,972,326 | 2,395,819 | 443,787 | 468,443 | 515,413 | 544,685 | 555,421 | 588,933 | 599,293 | 652,171 |
| 성장률(%) | 34.7 | 21.5 | (2.2) | 5.6 | 10.0 | 5.7 | 2.0 | 6.0 | 1.8 | 8.8 |
| 광고 | 595,729 | 680,744 | 133,302 | 151,398 | 151,491 | 159,539 | 154,644 | 166,381 | 167,093 | 192,625 |
| 콘텐츠 | 985,474 | 1,223,219 | 223,694 | 234,394 | 261,495 | 265,891 | 285,613 | 302,768 | 306,652 | 328,186 |
| 게임 | 342,037 | 419,622 | 80,288 | 78,653 | 93,947 | 89,149 | 105,591 | 111,638 | 99,397 | 102,995 |
| 뮤직 | 478,540 | 538,096 | 110,324 | 117,089 | 122,067 | 129,060 | 126,269 | 130,461 | 135,991 | 145,375 |
| 기타콘텐츠 | 164,896 | 265,501 | 33,081 | 38,653 | 45,481 | 47,681 | 53,753 | 60,669 | 71,264 | 79,815 |
| 기타 | 391,123 | 491,857 | 86,791 | 82,651 | 102,427 | 119,255 | 115,165 | 119,784 | 125,548 | 131,360 |
| 영업비용 | 1,806,947 | 2,299,610 | 405,453 | 423,804 | 468,047 | 509,643 | 545,020 | 561,343 | 568,629 | 624,618 |
| 인건비&복리후생비 | 412,836 | 521,127 | 97,564 | 101,056 | 98,167 | 116,049 | 125,230 | 123,823 | 127,581 | 144,492 |
| 감가상각비 | 129,818 | 135,221 | 31,589 | 31,271 | 31,777 | 35,181 | 30,568 | 33,017 | 34,984 | 36,652 |
| 수수료 | 730,363 | 910,705 | 160,386 | 178,765 | 189,755 | 201,456 | 210,281 | 223,014 | 228,619 | 248,791 |
| 마케팅 | 116,453 | 178,439 | 24,959 | 21,929 | 33,460 | 36,105 | 47,941 | 45,311 | 36,274 | 48,913 |
| 광고대행수수료 | 88,577 | 90,166 | 19,051 | 23,974 | 21,975 | 23,576 | 22,390 | 23,695 | 20,476 | 23,605 |
| 기타 | 328,900 | 463,952 | 71,903 | 66,808 | 92,912 | 97,276 | 108,608 | 112,483 | 120,695 | 122,165 |
| 영업이익 | 165,380 | 96,209 | 38,333 | 44,638 | 47,366 | 35,042 | 10,402 | 27,590 | 30,664 | 27,553 |
| 성장률(%) | 42.4 | (41.8) | 0.4 | 16.4 | 6.1 | (26.0) | (70.3) | 165.2 | 11.1 | (10.1) |
| 이익률(%) | 8.4 | 4.0 | 8.6 | 9.5 | 9.2 | 6.4 | 1.9 | 4.7 | 5.1 | 4.2 |
| 계속사업이익 | 153,298 | 178,761 | 18,244 | 36,020 | 63,071 | 35,962 | 37,181 | 57,021 | 48,238 | 36,322 |
| 이익률(%) | 7.8 | 7.5 | 4.1 | 7.7 | 12.2 | 6.6 | 6.7 | 9.7 | 8.0 | 5.6 |
| 지배주주순이익 | 108,597 | 86,352 | 53,715 | 11,303 | 32,055 | 11,524 | 13,854 | 18,366 | 16,672 | 37,460 |
| 이익률(%) | 5.5 | 3.6 | 12.1 | 2.4 | 6.2 | 2.1 | 2.5 | 3.1 | 2.8 | 5.7 |

자료: 카카오, 하나금융투자

카카오 Conference Call 내용 요약

■ 카카오 3분기 사업성과

구조변화

1. 카카오 카카오키오M 9월 합병완료

- 기존 카카오키오M의 멜론 컴퍼니는 카카오의 음악사업부문에 편입
- 11월 1일 현물출자 완료된 음악과 영상 컴퍼니는 별도 콘텐츠 전문회사

2. 커머스사업부문 10/31주주총회 결의 통해 12월 분사 최종 승인

3. 카카오키오9월 전면적 개편 진행

- 카카오키오 디자인 통일감 있게 개편
- 이용자가 자주쓰는 기능 재배치
- 세번째 탭을 샵탭으로 명칭 변경: 12개의 탭으로 나누고 카카오키오 추천기술을 활용하여 큐레이션 콘텐츠 제공
- 카카오키오 월간 방문자 30%이상이 한달에 한번 이상 카카오키오 제공 검색 서비스 이용

광고부문

플러스친구, 알림톡 등 메시지 광고의 매출증가로 카카오키오 광고가 견조하게 성장

알림톡은 26,000이상의 파트너사가 사용중이고 연말부터 신용카드사의 참여로 내년까지 꾸준한 성장을 이어나갈 것으로 기대
알림톡에서 플러스친구로 이어지고, 대화방안에서 상담과 구매, 결제까지 심리스하게 연결되는 테스트가 진행 중

카카오 모먼트는 3분기 광고소재 다양화와 광고 리타겟팅 기능을 개선 4분기에는 자동 타겟팅과 지역 타겟팅 세분화와 같은 신규기능 선보일 예정

콘텐츠부문

게임 신작 출시 지연으로 3분기 부진 다양한 장르 신작으로 견고한 사업구조 다지는 중

모바일게임 : 최근 출시된 창세기전, 프렌즈 레이싱이 양대 마켓에서 인기순위 상위권

PC게임: 블루홀 개발 중인 MMORPG AiR 국내 퍼블리싱 계약 체결, 북미 유럽 퍼블리싱에 이어 등 모든 지역 협력관계

뮤직

모바일 및 AI서비스 등으로 음악콘텐츠 소비 증가로 경쟁 심화되고 있지만, 멜론은 충성도 높은 유저기반, 카카오키오와의 연계로 차별화된 서비스로 등 신규유입자 견조

유료가입자 수 qoq15만명 증가, yoy53만명 증가한 493만명

유료콘텐츠

영상 콘텐츠까지 이용자들이 즐기는 종합콘텐츠 플랫폼으로 발전시킬 계획.

모빌리티&페이 성과**모빌리티**

- 3분기 카카오 내비를 안드로이드 오토와 애플 카플레이에 탑재하여 사용성 & 경쟁력을 제고
- 카카오 택시 재팬 택시와 협업하여 사용자가 해외에서도 카카오 택시 사용 가능하게 함
- 카카오 대리 기존 대리운전업체와 제휴
- 카카오T 2천만 이용자의 수급불균형을 위해 차별화 된 스마트 모빌리티 서비스를 준비 중

카카오페이

카카오페이는 결제, 송금을 넘어서 생활 금융 플랫폼으로 넘어가기 위해 10월초 바로 투자 증권 인수계약 체결. 인수완료를 위한 절차 마무리 시 카카오페이의 플랫폼과 바로투자의 강점을 살려 2,500만 카카오페이 사용자가 안전하고 편리한 투자 가능한 금융서비스 선보일 것.

- 카카오페이: MAU 1,200만명 사용자 20만개 가맹점 및 제휴사. 3분기 거래액은 5.3조원 qoq +32%

AI부문

- 일상환경 보편화되기 위해선 이용자 접점확대, AI플랫폼 환경 구축 필요.
- 3Q 카카오 미니C 출시 및 카카오 I의 달라이프 티비에 연동됨.
- 현대자동차 진행하는 개발 마무리 되면서 내년 상반기부터 운전자는 AI 경험 가능.
- 카카오 홈서비스가 포스코 평택 단지 적용 됨
- 4분기 생태계 확장을 위해 외부 파트너사가 직접 개발할 수 있는 오픈빌드 2.0, 카카오I developers 베타 출시 계획 중

■ 3분기 실적

카카오톡 MAU

- 국내 카카오톡 월간 활성 이용자 YoY 62만명, QoQ 8만명 증가
- 글로벌 230개국 16개 언어로 서비스

매출 5,993억원 (yoy+16%, qoq+2%)

광고매출 1,671억원 (yoy+10%, qoq+0.4%)

- 전통적 비수기임에도 2분기 비슷한 수준, 카카오톡 기반 광고 매출 증가
- 카카오 플랫폼 yoy+51%, qoq+25%/ 다음 모바일 yoy-4%, qoq-11%/ 다음 PC yoy-8%, qoq -9%

콘텐츠 매출 3,067억원(yoy+17%, qoq+1%)

유료콘텐츠 713억원(yoy+57%, qoq+17%)/뮤직 1,360억원(yoy+11%, qoq+4%)/ 게임 99.4억원(yoy+6%, qoq-11%)

- 게임: 모바일 신작 지연, 검은사막 해외 비수기 영향으로 qoq -11%감소, 배틀그라운드 영향으로 yoy로는 증가
- 뮤직: 멜론 유료 가입자가 전분기대비 15만명 순증하며 매출은 전분기대비 4% 전년동기대비 11% 성장
- 기타 유료 매출: 카카오 페이지와 픽코마의 마케팅으로 이용자지표, 거래액 크게 성장 매출 전분기대비 17%, 전년동기 57% 성장

기타매출 1,255.48억원 (yoy+23%, qoq+5%)

영업비용 5,686억원 yoy+21%, qoq+1%

인건비: 연결대상 종속회사 신규 편입과 신규 사업 인원 충원으로 증가

광고선전비: 픽코마의 기저효과와 신규서비스 출시 지연으로 전분기대비 감소, 페이지게임의 콘텐츠, 모빌리티, 카카오페이 마케팅비 등으로 전년대비 증가

지급수수료: 페이거래액 증가 등 신규매출 사업과 연동된 지급수수료 증가

콘텐츠수수료: 카카오페이지, 픽코마 등 콘텐츠 사업의 성장으로 콘텐츠수수료비용 증가가 주요원인

영업이익: 306.6억원 (yoy-35%, qoq+11%, OPM 5.1%)

당기순이익: 73.8억원 (yoy-81%, qoq-67%, NPM 1.2%)

- 모빌리티, 페이, 글로벌, AI, 블록체인 등 중장기적 성장 기반 구축을 위한 신규 사업 관련 영업손실 446억원
- 3분기 유효법인세율은 세무상 인정되지 않는 연결종속회사의 손실과 사업구조 개편에 따른 일회성 과세비용 등의 영향으로 84.7%

영업외 손익 및 기타 비용 등

- 기타수익은 회사가 기투자한 지분법 대상회사 주식처분의 이익 218억 등 275억원
- 기타비용은 일부지분법회사의 손상차손금액 102억원, 카카오페이지 현물출자과정에서 발생한 일회성 비용
- 금융수익 카카오 외화예금에 따른 평가 이익 하락에 따라 184억원
- 금융비용 매도가능증권 평가손실금액 축소 65억원
- CapEx 367억원 yoy +47%, 누적매출대비 5%, 서버등 유형 자산 투자는 282억원, 무형 자산 투자는 85억원

■ Q&A

1. 카카오페이의 거래 규모, 서울페이에서 빠지는 이유.

A: 카카오페이 3분기 총거래액은 5.3조, 연간 누적은 12.3조원, 9월 월간 거래액은 2조를 넘음. 총거래액은 송금과 거래를 모두 포함하고 모두 금융서비스 확대의 기반임. 각각의 비중은 공개하고 있지 않음. 제로페이는 사용자에게 불편함 및 시너지를 낼 수 있는지를 고민한 결과 사업구조 등의 이유로 참여 어렵다는 결정. 시범사업 이후에도 언제든지 참가가능하며, 사용자에게 좋은 서비스를 줄 방법을 모색.

2. 게임에서 배그의 점유율 하락으로 에어 흥행이 중요한 것 같음. 에어 테스트 출시일정

A: 최근 출시한 창세기전 매출순위 상위권 및 자체개발 프렌즈 레이스도 양대 마켓에서 상위 유지. 카카오게임 통합 이후 시너지가 가속도 내고 있음. 4분기 유명 웹툰 ‘외모지상주의’ 기반 게임 및 내년에는 프렌즈 타운 등 자체 개발 게임과 퍼블리싱 게임 다수 출시 준비 중. 다양한 장르를 통해 견고한 사업구조 만들 것.

PC게임의 경우 프로모션, 국내외 오프라인 이벤트로 사용자 접점을 늘리고 성수기 효과 극대화할 것. 에어 퍼블리싱으로 추가 매출원 확보 가능할 것.

에어 연내 1차 북미, 유럽 비공개 테스트할 것이고, 정식출시는 테스트 이후 결정할 것.

3. 이커머스 M&A뉴스 관련해서 어떤 진전이있는지, 인수 시 카카오와 어떻게 연동 및 시너지 계획.

A: 이커머스 비즈니스 모델은 전통적 모델이 아닌 카카오 장점을 바탕으로 한 구매와 선물과 같은 기능을 통해 이용자 경험 강화 및 확장하려 함. 강화 및 확장을 위해 다양한 전략적 기회, 투자, 인수 등을 고려하고 있음. 추가적으로 분사 이유는 조직 및 구조적으로 사업부문으로 있을 때 우선순위가 밀리는 이슈 등을 제거하고 빠르게 사업확장하기 위한 것. 과거 게임/페이/모빌리티도 분사 후 빠른 성장 보임.

4. 카카오 카플 서비스 도입 시점

A: 규제환경 및 모빌리티 사업자와의 커뮤니케이션이 필요하므로 조심스럽게 접근 중. 10월 16일부터 기사 가입자 모집 및 확보하였음. 구체적인 출시 등은 관련 이해당사자와 협의 필요하므로 결정된 후 더 많은 정보를 발표 하겠음.

5. 즉시 배차 도입 예상 시기 및 출시 지연 이유

A: 즉시배차 포함한 스마트 모빌리티 서비스 검토 및 관련 기관과 협의 중. 구체화되면 공유할 것.

6. 드라마 제작 사업 역량 강화 계획

A: 카카오 M 영상사업에서 “붉은달 푸른해” MBC에서 방영 계획. 내년에는 스토리 IP활용 연 4-5편 영상 콘텐츠 제작 계획. 방송사의 드라마 슬롯 늘고 있고, 유튜브, 넷플릭스 등에서 오리지널 콘텐츠 늘리고 있어 콘텐츠 제작자에겐 매력적 시기이며 수익을 확장가능. 콘텐츠 수요와 공급이 늘어나고 있어 작가 및 연기자가 부족함. 메가몬스터는 존재하는 배우 풀 이 용하고, 공동제작 및 협업을 통해 의미 있는 사업자가 될 것.

7. 판매자 입장에서 카카오 커머스의 경쟁력

A: 판매자의 경우 커머스 비즈니스 시작할 때, 샵을 오픈하고, 상품을 전시하고, 사용자의 트래픽을 확보하는 3가지 단계 필요. 카카오 제시하는 방법은 메신저 기반의 마케팅 플랫폼 플러스 친구를 정점으로 3가지 단계를 통합적으로 구축. 특으로 스토어 구축, 플러스 친구로 마케팅을 하게 하는 것이 장점이다. 이미 3분기 기준 입점판매자수가 분기별 50% 확대되고 있고 거래액, 객단가가 의미 있게 성장하고 있다.

플러스 친구 플랫폼 강화 제공되는 것은 카카오뱅크에서 증명된 챗봇으로 상담 대체, 특방 안에서 결제까지 끝낼 수 있는 기능을 테스트하고 있고 금방 완료될 것으로 보이고 있음. 플러스친구가 커머스의 강력한 비즈니스 플랫폼으로 자리잡을 것임.

8. 카카오 모먼트 향후 추진 방향 및 이로 인한 광고매출 성장 반등 가능한지.

A: 3분기는 비수기임에도 카카오 플랫폼 광고 매출이 많이 성장했다. 플러스친구 알림톡 등의 매출 견인 함. 전반적으로 톱 기반 매출이 늘었다. 페이지도 증가했다. 반면, 다음 디스플레이 광고 매출은 소폭 하락했다. 4분기에는 신규광고 플랫폼 카카오 모먼트로 광고주들이 빠르게 이동 및 안착하고 플랫폼 고도화하여 다음광고 또한 성장의 기회를 가져나갈 생각이다.

카카오톡에서 3번째 탭을 샵탭으로 개편. 구체적 의도를 가진 사용자 방문이 증가. 검색 서비스 이용 습관 변화도 감지 중. 톱 사용자 30%이상이 한 달에 한 번 이상 톱 내 검색서비스 이용. 톱 내 검색 쿼리 수도 의미 있는 수로 성장 중. 카카오톡 사용자의 검색쿼리를 보면 다음포털의 검색쿼리와 유사한 패턴을 보이고 있어 비즈니스 확장성이 매우 높다고 보고 있다.

9. 4분기 게임신작 다수 출시로 인한 마케팅 비용관련

A: 신규 게임이 순차적으로 되면서 공격적인 마케팅 비용이 예상되나, 일부 사업에서는 수익화도 기대됨. 2019년 전망에 대해 말하자면 큰 방향성은 캐시카우 사업들을 안정적으로 성장하며, 올해까지 투자한 신규사업의 수익화에 집중할 것. 내년에도 투자가 있겠지만, 경기상황을 볼 때, 마케팅 비용 및 인원수를 보수적으로 해야 할 것.

추정 재무제표

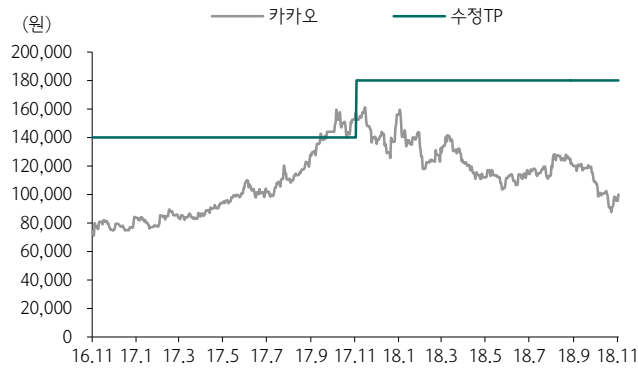
| 손익계산서 | (단위: 십억원) | | | | |
|---------------|-----------|---------|---------|---------|---------|
| | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F | 2020F |
| 매출액 | 1,464.2 | 1,972.3 | 2,395.8 | 2,890.1 | 3,327.4 |
| 매출원가 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 매출총이익 | 1,464.2 | 1,972.3 | 2,395.8 | 2,890.1 | 3,327.4 |
| 판매비 | 1,348.1 | 1,806.9 | 2,299.6 | 2,663.6 | 2,966.2 |
| 영업이익 | 116.1 | 165.4 | 96.2 | 226.5 | 361.1 |
| 금융손익 | 0.7 | 33.2 | 53.2 | 28.0 | 28.0 |
| 중속/관계기업손익 | (10.4) | 9.0 | 29.8 | 11.1 | 11.1 |
| 기타영업외손익 | (6.1) | (54.3) | (0.4) | 8.0 | 8.0 |
| 세전이익 | 100.3 | 153.3 | 178.8 | 273.6 | 408.2 |
| 법인세 | 34.8 | 28.2 | 106.7 | 66.2 | 98.8 |
| 계속사업이익 | 65.5 | 125.1 | 72.1 | 207.4 | 309.4 |
| 중단사업이익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 당기순이익 | 65.5 | 125.1 | 72.1 | 207.4 | 309.4 |
| 비지배주주지분 손익 | 7.8 | 16.5 | 10.2 | 0.0 | 0.0 |
| 지배주주순이익 | 57.7 | 108.6 | 61.9 | 207.4 | 309.4 |
| 지배주주지분포괄이익 | 57.8 | 102.7 | 67.8 | 207.4 | 309.4 |
| NOPAT | 75.8 | 135.0 | 38.8 | 171.7 | 273.7 |
| EBITDA | 229.9 | 295.2 | 212.9 | 330.2 | 454.3 |
| 성장성(%) | | | | | |
| 매출액증가율 | 57.1 | 34.7 | 21.5 | 20.6 | 15.1 |
| NOPAT증가율 | 19.0 | 78.1 | (71.3) | 342.5 | 59.4 |
| EBITDA증가율 | 40.2 | 28.4 | (27.9) | 55.1 | 37.6 |
| 영업이익증가율 | 31.0 | 42.5 | (41.8) | 135.4 | 59.4 |
| (지배주주)순이익증가율 | (23.8) | 88.2 | (43.0) | 235.1 | 49.2 |
| EPS증가율 | (31.1) | 83.3 | (49.0) | 232.7 | 49.2 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 매출총이익률 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| EBITDA이익률 | 15.7 | 15.0 | 8.9 | 11.4 | 13.7 |
| 영업이익률 | 7.9 | 8.4 | 4.0 | 7.8 | 10.9 |
| 계속사업이익률 | 4.5 | 6.3 | 3.0 | 7.2 | 9.3 |
| 투자지표 | | | | | |
| | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F | 2020F |
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 874 | 1,602 | 817 | 2,718 | 4,056 |
| BPS | 50,777 | 59,344 | 68,447 | 71,017 | 74,925 |
| CFPS | 3,339 | 4,517 | 3,548 | 4,945 | 6,572 |
| EBITDAPS | 3,482 | 4,355 | 2,810 | 4,328 | 5,955 |
| SPS | 22,178 | 29,101 | 31,621 | 37,886 | 43,617 |
| DPS | 148 | 148 | 148 | 148 | 148 |
| 주가지표(배) | | | | | |
| PER | 88.1 | 85.5 | 122.4 | 36.8 | 24.7 |
| PBR | 1.5 | 2.3 | 1.5 | 1.4 | 1.3 |
| PCFR | 23.1 | 30.3 | 28.2 | 20.2 | 15.2 |
| EV/EBITDA | 24.3 | 30.5 | 31.2 | 19.1 | 12.9 |
| PSR | 3.5 | 4.7 | 3.2 | 2.6 | 2.3 |
| 재무비율(%) | | | | | |
| ROE | 1.9 | 2.9 | 1.3 | 3.9 | 5.6 |
| ROA | 1.3 | 1.8 | 0.9 | 2.6 | 3.7 |
| ROIC | 2.6 | 3.6 | 1.1 | 5.2 | 8.7 |
| 부채비율 | 48.1 | 40.9 | 35.6 | 36.5 | 37.8 |
| 순부채비율 | 3.3 | (17.1) | (39.2) | (43.2) | (48.0) |
| 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 | 3,462.8 | 3,821.1 | 4,310.8 |
| 금융자산 | 886.6 | 1,567.9 | 3,065.3 | 3,380.7 | 3,803.8 |
| 현금성자산 | 641.6 | 1,116.8 | 2,525.3 | 2,782.4 | 3,115.0 |
| 매출채권 등 | 252.9 | 310.4 | 371.7 | 411.8 | 474.1 |
| 재고자산 | 12.6 | 21.6 | 25.8 | 28.6 | 32.9 |
| 기타유동자산 | 64.9 | 93.2 | 0.0 | 0.0 | (0.0) |
| 비유동자산 | 4,267.2 | 4,356.3 | 4,384.7 | 4,329.2 | 4,310.8 |
| 투자자산 | 255.5 | 372.6 | 446.1 | 494.2 | 569.0 |
| 금융자산 | 138.5 | 210.6 | 252.2 | 279.4 | 321.6 |
| 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 | 45.8 | 45.8 |
| 자산총계 | 5,484.1 | 6,349.4 | 7,847.5 | 8,150.2 | 8,621.6 |
| 유동부채 | 806.0 | 1,040.9 | 1,267.0 | 1,364.1 | 1,514.9 |
| 금융부채 | 211.3 | 176.6 | 223.0 | 223.3 | 223.8 |
| 매입채무 등 | 323.2 | 425.1 | 508.9 | 563.9 | 649.2 |
| 기타유동부채 | 271.5 | 439.2 | 535.1 | 576.9 | 641.9 |
| 비유동부채 | 975.2 | 800.7 | 791.3 | 814.5 | 850.6 |
| 금융부채 | 795.9 | 620.8 | 575.8 | 575.8 | 575.8 |
| 기타비유동부채 | 179.3 | 179.9 | 215.5 | 238.7 | 274.8 |
| 부채총계 | 1,781.2 | 1,841.6 | 2,058.3 | 2,178.6 | 2,365.5 |
| 지배주주지분 | 3,432.5 | 4,029.1 | 5,220.8 | 5,416.8 | 5,714.9 |
| 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 | 454.2 | 650.3 | 948.4 |
| 비지배주주지분 | 270.4 | 478.7 | 568.5 | 554.9 | 541.2 |
| 자본총계 | 3,702.9 | 4,507.8 | 5,789.3 | 5,971.7 | 6,256.1 |
| 순금융부채 | 120.6 | (770.4) | (2,266.5) | (2,581.6) | (3,004.3) |
| 현금흐름표 | (단위: 십억원) | | | | |
| | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F | 2020F |
| 영업활동 현금흐름 | 317.3 | 371.9 | 330.2 | 388.2 | 522.4 |
| 당기순이익 | 65.5 | 125.1 | 72.1 | 207.4 | 309.4 |
| 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 | 121.6 | 77.1 | 119.8 |
| 투자활동 현금흐름 | (1,000.0) | (354.7) | (136.6) | (120.1) | (179.0) |
| 투자자산감소(증가) | (110.3) | (73.1) | (38.7) | (48.1) | (74.8) |
| 유형자산감소(증가) | (80.4) | (72.2) | (17.2) | 0.0 | 0.0 |
| 기타 | (809.3) | (209.4) | (80.7) | (72.0) | (104.2) |
| 재무활동 현금흐름 | 923.8 | 467.6 | 1,216.8 | (11.0) | (10.8) |
| 금융부채증가(감소) | 776.9 | (209.8) | 1.4 | 0.3 | 0.5 |
| 자본증가(감소) | 834.6 | 498.7 | 1,152.7 | 0.0 | 0.0 |
| 기타재무활동 | (676.4) | 194.7 | 72.7 | 0.0 | 0.0 |
| 배당지급 | (11.3) | (16.0) | (10.0) | (11.3) | (11.3) |
| 현금의 증감 | 244.5 | 475.1 | 1,408.5 | 257.1 | 332.6 |
| Unlevered CFO | 220.5 | 306.1 | 268.8 | 377.3 | 501.4 |
| Free Cash Flow | 236.3 | 296.8 | 312.9 | 388.2 | 522.4 |

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

카카오



| 날짜 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율 | |
|----------|------|---------|---------|---------|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 17.11.10 | BUY | 180,000 | | |
| 16.11.11 | BUY | 140,000 | -28.11% | 13.93% |
| 16.8.8 | BUY | 210,000 | -61.13% | -55.76% |

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 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 | 92.2% | 7.0% | 0.9% | 100.1% |

* 기준일: 2018년 11월 07일

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 11월 09일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(황승택)는 카카오가 주최한 제주행사(2018년 10월 11일~2018년 10월 12일)에 카카오가 제공한 항공, 숙박 등의 비용으로 참여한 바가 있습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(황승택)는 2018년 11월 09일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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.