

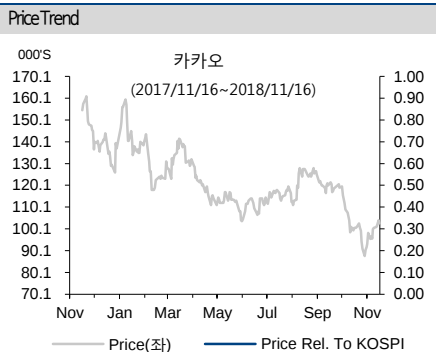
카카오 (035720)

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	170,000 원(유지)
종가(2018/11/16)	102,500 원

Stock Indicator	
자본금	34 십억원
발행주식수	8,339만주
시가총액	8,547 십억원
외국인지분율	24.6%
52 주 주가	87,600~161,000 원
60 일평균거래량	384,798 주
60 일평균거래대금	42.3 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.0	-19.6	-12.4	-33.7
상대수익률	7.6	-10.3	6.4	-22.1



FY	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(십억원)	1,972	2,393	2,779	3,153
영업이익(십억원)	165	104	180	247
순이익(십억원)	109	80	118	168
EPS(원)	1,602	1,025	1,415	2,009
BPS(원)	59,332	49,160	50,362	52,159
PER(배)	85.5	100.0	72.5	51.0
PBR(배)	2.3	2.1	2.0	2.0
ROE(%)	2.9	2.0	2.8	3.9
배당수익률(%)	0.1	0.1	0.1	0.1
EV/EBITDA(배)	28.9	32.3	25.5	20.8

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

인터넷/게임/미디어 김민정
(2122-9180) mjkim@hi-ib.com

국민 메신저의 커머스시장 침투

신규 법인 카카오커머스의 이커머스 시장 공략 본격화

12 월 1 일로 분사가 확정된 카카오커머스는 본격적으로 이커머스 시장을 공략할 것이다. 기존 서비스였던 선물하기, 카카오톡 스토어, 카카오택시, 카카오톡방, 카카오톡, 다음 쇼핑이 카카오커머스로 이관된다. 카카오의 커머스 사업 방향성은 기존 오픈마켓의 전통적 방식이 아닌 메신저 기반의 마케팅 플랫폼인 '플러스친구'를 중심으로 판매자가 스토어를 구축할 수 있게 하는 차별화된 서비스를 제공할 것이다. 플랫폼을 벗어나지 않고 다양한 상품을 검색하고 카카오페이로 구매까지 원스톱으로 할 수 있는 편리함이 최대 장점이다. 카카오톡의 높은 브랜드 인지도와 '플러스친구'를 기반으로 빠르게 이용자를 확보할 수 있는 장점을 기반으로 카카오커머스 입점판매자 수는 분기별로 50% 이상씩 증가하고 있다. 현재 카카오의 커머스 사업은 선물하기 중심으로 거래가 발생되고 있으며, 연간 거래액은 1 조원 수준인 것으로 파악된다. 11 번가와 네이버쇼핑의 연간 거래액이 각각 9 조원, 7 조원 수준인 것을 감안하면 현저히 낮은 수준이기 때문에 향후 입점 업체 확대를 기반으로 카카오 커머스는 높은 성장을 구현할 것으로 판단한다.

쇼핑과 금융서비스의 연계 기반으로 테크핀으로 진화

카카오는 향후 카카오페이를 통해 쇼핑과 금융을 연계하는 서비스를 강화할 것으로 보인다. 소비자가 카카오페이를 통해 결제를 하게 되면 배송기간 동안 물품 구매대금을 카카오페이가 보관하고 구매자가 물건을 수령한 뒤 판매자에게 지급하는 과정에서 카카오페이에 머무는 자금을 바탕으로 금융상품을 출시할 수 있다. 카카오페이는 바로투자증권 인수를 통해 증권업 라이선스를 획득하게 되면 카카오페이를 CMA, MMF 등의 금융상품 판매 채널로 활용할 수 있게 된다. 빅데이터 신용평가 시스템을 기반으로 카카오페이 이용자에게는 개인 맞춤형 금융상품을 추천할 수 있고, 카카오페이를 통해 입점한 중소상인 판매자에게 대출서비스를 제공하면 핀테크를 넘어 테크핀 업체로 진화할 것으로 기대한다.

표8. 카카오 실적 현황 및 전망

(단위: 십억원)

	2017	2018E	2019E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E
매출액	1,972.3	2,393.1	2,778.7	443.8	468.4	515.4	544.7	555.4	588.9	599.3	649.5
광고	595.7	669.5	712.4	133.3	151.4	151.5	159.5	154.6	166.4	167.1	181.4
온라인	261.2	245.3	233.1	63.1	69.9	63.8	64.4	61.1	65.0	56.8	62.5
모바일	334.5	424.2	479.3	70.2	81.5	87.7	95.1	93.6	101.4	110.3	118.9
콘텐츠	985.5	1,228.4	1,447.3	223.7	234.4	261.5	265.9	285.6	302.8	306.7	333.3
게임	342.0	428.0	492.1	80.3	78.7	93.9	89.1	105.6	111.6	99.4	111.3
뮤직	478.5	532.8	639.4	110.3	117.1	122.1	129.1	126.3	130.5	136.0	140.1
기타	164.9	267.6	315.8	33.1	38.7	45.5	47.7	53.8	60.7	71.3	82.0
기타	391.1	495.3	619.1	86.8	82.7	102.4	119.3	115.2	119.8	125.5	134.8
영업이익	165.4	104.3	180.2	38.3	44.6	47.4	35.0	10.4	27.6	30.7	35.6
세전이익	153.3	192.8	218.4	18.2	36.0	63.1	36.0	37.2	60.0	48.2	47.4
지배주주순이익	108.6	80.1	118.0	53.7	11.3	32.1	11.5	13.9	21.4	16.7	28.2
성장률 (YoY %)											
매출액	34.7	21.3	16.1	83.0	24.4	31.7	20.0	25.2	25.7	16.3	19.2
광고	11.6	12.4	6.4	3.0	11.2	19.4	12.8	16.0	9.9	10.3	13.7
온라인	-5.0	-6.1	-5.0	-10.8	-5.1	0.8	-4.4	-3.2	-7.0	-11.0	-3.0
모바일	29.2	26.8	13.0	19.7	30.3	37.8	28.4	33.3	24.4	25.8	25.0
콘텐츠	40.4	24.6	17.8	144.2	23.1	31.8	20.0	27.7	29.2	17.3	25.4
게임	6.8	25.1	15.0	14.2	0.5	19.7	-4.3	31.5	41.9	5.8	24.9
뮤직	61.5	11.3	20.0	3,165.6	29.4	27.8	20.7	14.5	11.4	11.4	8.5
기타	93.3	62.3	18.0	84.9	78.9	86.5	122.9	62.5	57.0	56.7	71.9
기타	71.3	26.6	25.0	303.5	65.6	55.0	31.3	32.7	44.9	22.6	13.0
영업이익	42.4	-37.0	72.9	81.8	67.7	56.6	-8.2	-72.9	-38.2	-35.3	1.6
세전이익	53.1	25.8	13.3	9.5	70.4	199.1	-12.8	103.8	66.6	-23.5	31.8
지배주주순이익	82.2	-26.3	47.3	307.7	28.0	162.4	-54.6	-74.2	88.9	-48.0	144.6
이익률 (%)											
영업이익률	8.4	4.4	6.5	8.6	9.5	9.2	6.4	1.9	4.7	5.1	5.5
세전이익률	7.8	8.1	7.9	4.1	7.7	12.2	6.6	6.7	10.2	8.0	7.3
지배주주순이익률	5.5	3.3	4.2	12.1	2.4	6.2	2.1	2.5	3.6	2.8	4.3

자료: 카카오, 하이투자증권 리서치센터

주: 연결기준

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,993	2,281	2,660	3,155
현금 및 현금성자산	1,117	1,202	1,404	1,692
단기금융자산	451	541	595	655
매출채권	310	377	437	496
재고자산	22	26	30	34
비유동자산	4,356	4,287	4,240	4,212
유형자산	271	216	177	151
무형자산	3,690	3,624	3,564	3,510
자산총계	6,349	6,567	6,900	7,366
유동부채	1,041	1,188	1,381	1,642
매입채무	108	131	153	173
단기차입금	174	174	174	174
유동성장기부채	-	-	-	-
비유동부채	801	801	801	801
사채	-	-	-	-
장기차입금	621	621	621	621
부채총계	1,842	1,989	2,182	2,442
자배주지분	4,029	4,099	4,200	4,349
자본금	34	42	42	42
자본잉여금	3,604	3,604	3,604	3,604
이익잉여금	403	471	577	733
기타자본항목	-6	-6	-6	-6
비자배주지분	479	479	519	574
자본총계	4,508	4,579	4,718	4,924

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	1,972	2,393	2,779	3,153
증가율(%)	34.7	21.3	16.1	13.5
매출원가	-	-	-	-
매출총이익	1,972	2,393	2,779	3,153
판매비와관리비	1,807	2,289	2,599	2,906
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	165	104	180	247
증가율(%)	42.4	-37.0	72.9	37.0
영업이익률(%)	8.4	4.4	6.5	7.8
이자수익	-	-	-	-
이자비용	-	-	-	-
지분법이익(손실)	9	36	22	29
기타영업외손익	-54	-11	-32	-22
세전계속사업이익	153	193	218	310
법인세비용	28	112	61	87
세전계속이익률(%)	7.8	8.1	7.9	9.8
당기순이익	125	81	157	223
순이익률(%)	6.3	3.4	5.7	7.1
지배주주귀속 순이익	109	80	118	168
기타포괄이익	-6	-6	-6	-6
총포괄이익	119	75	151	217
지배주주귀속총포괄이익	118	74	150	215

현금흐름표

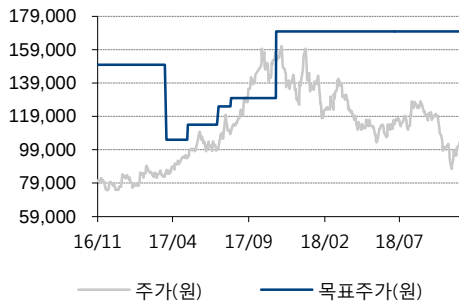
(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	372	419	509	600
당기순이익	125	81	157	223
유형자산감가상각비	61	65	48	36
무형자산상각비	69	66	60	54
지분법관련손실(이익)	9	36	22	29
투자활동 현금흐름	-355	-83	-47	-53
유형자산의 처분(취득)	-75	-10	-10	-10
무형자산의 처분(취득)	-30	-	-	-
금융상품의 증감	-206	-90	-54	-60
재무활동 현금흐름	468	683	674	674
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	0	-	-	-
자본의증감	-	8	-	-
배당금지급	-16	-10	-12	-12
현금및현금성자산의증감	475	86	202	288
기초현금및현금성자산	642	1,117	1,202	1,404
기말현금및현금성자산	1,117	1,202	1,404	1,692

주요투자지표

	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	1,602	1,025	1,415	2,009
BPS	59,332	49,160	50,362	52,159
CFPS	3,518	2,706	2,707	3,090
DPS	148	148	148	148
Valuation(배)				
PER	85.5	100.0	72.5	51.0
PBR	2.3	2.1	2.0	2.0
PCR	38.9	37.9	37.9	33.2
EV/EBITDA	28.9	32.3	25.5	20.8
Key Financial Ratio(%)				
ROE	2.9	2.0	2.8	3.9
EBITDA 이익률	15.0	9.8	10.4	10.7
부채비율	40.9	43.4	46.2	49.6
순부채비율	-17.1	-20.7	-25.5	-31.5
매출채권회전율(x)	7.0	7.0	6.8	6.8
재고자산회전율(x)	115.6	100.3	98.3	97.3

자료 : 카카오, 하이투자증권 리서치센터

카카오
최근 2년간 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2017-04-03(담당자변경)	Buy	105,000	6개월	-14.4%	-8.8%
2017-05-16	Buy	114,000	6개월	-11.1%	-3.7%
2017-07-17	Buy	125,000	1년	-12.0%	-4.0%
2017-08-11	Buy	130,000	1년	5.0%	22.7%
2017-11-10	Hold	170,000	1년	-16.3%	-5.3%
2018-02-09	Buy	170,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 김민정)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상

- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락

- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2018-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.1%	9.9%	-