

2018. 12.6



▲ 인터넷/게임

Analyst **김동희**  
02. 6098-6678  
donghee.kim@meritz.co.kr

**Buy**

**적정주가 (12개월) 180,000 원**

**현재주가 (12.5) 114,500 원**

**상승여력 57.2%**

KOSPI	2,101.31pt
시가총액	95,477억원
발행주식수	8,339만주
유동주식비율	62.39%
외국인비중	24.79%
52주 최고/최저가	159,500원 / 87,600원
평균거래대금	380.7억원

**주요주주(%)**

김범수	15.03
(주)케이큐브홀딩스	11.93
국민연금	6.80

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	19.9	2.7	-18.5
상대주가	18.5	19.9	-2.7

**주가그래프**



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	1,464.2	116.1	57.7	874	-25.0	50,765	88.1	1.5	24.3	1.9	48.1
2017	1,972.3	165.4	108.6	1,602	86.2	59,332	85.5	2.3	30.5	2.9	40.9
2018E	2,398.2	108.8	99.4	1,312	-38.7	67,572	90.7	1.8	33.0	2.2	33.2
2019E	3,025.6	244.6	214.0	2,805	172.8	60,453	42.4	2.0	23.9	4.4	36.5
2020E	3,391.8	337.8	280.3	3,674	28.4	63,185	32.4	1.9	19.4	5.9	35.1

# 카카오 035720

## 탐방 note : 카풀 가즈아!

- ✓ 4Q18 실적, 기대치 부합 전망
- ✓ 치열해진 교통기반 O2O 시장, 카카오카풀 연내 개시 가능성에 주목
- ✓ 2019년 카카오 모빌리티 매출액은 742억원(대리 451억원, 카풀 71억원, 스마트호출/즉시배차 220억원)으로 추정
- ✓ 투자이견 Buy, 적정주가 18만원, 인터넷 업종 Top Pick

### 치열해진 교통기반 O2O 시장

2018년 하반기 승차 공유 서비스의 최대 화두는 '타다'였으며 '타다'는 11인승 승합차 (기아 카니발)를 이용한 승차공유 서비스이다. 10월 8일 첫 서비스를 시작한 이후 '혼잡한 지역에서도 잘 잡히며 운전자들이 친절하다'는 호평이 SNS를 통해 확산되고 있다. 출시 한달 누적 앱 다운로드수는 10만건 돌파, 일호출 건수 역시 초기대비 10배 이상 증가하였다. '타다' 드라이버는 운행 시간에 비례에 급여가 결정되며 요금은 미리 등록된 카드로 자동결제(일반 택시보다 20% 비싼 수준), 최대 탑승인원은 5명까지 가능하다. 그 밖에도 '풀러스', '차차', '위풀' 여기 승차공유 서비스를 강화, 본격 개시를 위한 준비에 나서고 있어 2019년 교통서비스의 다변화 기대된다.

### 연내 카풀크루 개시될까?

2019년 카카오 수익성 개선의 가장 큰 변수는 모빌리티의 추가 수익화 여부이다. 카카오는 택시업계와 이용자들 편의성 제고를 위해 다양한 의견을 수렴하고 있으며 12월 현재 카풀 등록된 드라이버수는 약 6만명, 기본요금도 3,000원으로 책정되며 본격 출시 가능성 고조되고 있다. 당사는 2019년 카카오 모빌리티 매출액은 742억원(대리 451억원, 카풀 71억원, 스마트호출/즉시배차 220억원)으로 추정한다.

### 4Q18 실적, 기대치 부합 전망

카카오의 4분기 실적은 기대치 부합할 전망이다. 4분기 매출액과 영업이익은 각각 6,546억원(+20.2% YoY), 401억원(+14.6% YoY)으로 컨센서스(6,431억원, 영업이익 335억원)에 부합할 것으로 판단된다. 사업부문별 매출액은 광고 1,790억원(+12.2% YoY), 콘텐츠 3,305억원(+24.3% YoY), 기타 1,451억원(+21.7% YoY)로 추정한다.

### 카카오 카풀, 연말 개시될까?

12월은 택시 수요 성수기

카카오 카풀 서비스의 연내 개시 가능성이 높다. 우선, 12월은 연말송년회 등 택시 수요가 풍부한 성수기이며, 둘째 카풀 서비스를 위한 시스템/인력 준비가 거의 마무리되었기 때문이다. 카카오는 10월 16일 '카카오T 카풀' 운전자용 앱을 공개하며 운전자 모집에 나서 11월말까지 약 6만명의 카풀운전자 승인이 완료되었으며 12월초 카풀 기본료 3,000원과 시간/거리를 감안한 요금 산출 시스템을 구축을 완료하였다.

카풀 서비스로

71 억원~335 억원 수익 창출 가능

카카오T의 수익화는 현재 플랫폼에 수익모델만 없는 것으로 이익 레버리지 높다. 또한 '카풀'을 시작으로 2019년 '즉시배차', '카카오 스마트버스', '카카오 자전거'까지 다양해질 수 있어 본격 수익창출의 출발점이라는 점에서 의미가 크다. 2019년 카카오카풀 매출액은 일콜수 7,300회, 평균 이용요금 13,000원 가정시 월수익 29억원, 연간 순매출액은 71억원(20% 수수료 가정)으로 추정된다. 그러나 6만명의 승인된 드라이버 중에서 25~50%가 일 1회 운행 가정시 연간 매출액은 156억원~335억원까지 확대된다.

그림1 카카오카풀, 국내 교통시장의 '혁신' 일으킬까?



자료: 카카오, 메리츠증권증권 리서치센터

표1 카카오 카풀 수익추정 내역 (연간)

(십억원, 천회, 천원)	Base Case	Bull Case -1	Bull Case -2
<b>카풀 순매출</b>	<b>7.1</b>	<b>15.6</b>	<b>33.5</b>
수익배분비율	20.0%	20.0%	20.0%
일콜수	7.3	15.0	30.0
콜단가	13.0	14.0	15.0
월수익	2.9	6.5	14.0

자료: 메리츠증권증권 리서치센터 추정

### 카풀시장의 개화는 불가피

“지금의 과거의 법과 규칙, 사회제도에 발목 잡혀 한 발짝도 못 나아가고 있습니다. 정부가 뒷집지고 지켜보다 ‘아니면 말고’ 할 게 아니라 적극적인 역할을 해주어야 합니다.” (이재웅 쏘카 대표)

### ‘타다’의 이유있는 인기

2018년 하반기 승차 공유 서비스의 최대 화두는 ‘타다’였으며 ‘타다’는 11인승 승합차(기아 카니발)를 이용한 승차공유 서비스이다. 10월 8일 첫 서비스를 시작한 이후 ‘혼잡한 지역에서도 잘 잡히며 운전자들이 친절하다’는 호평이 SNS를 통해 확산되고 있다. 출시 한달 누적 앱 다운로드수는 10만건 돌파, 일호출 건수 역시 초기대비 10배 이상 증가하였다. ‘타다’ 드라이버는 운행 시간에 비례에 급여가 결정되며 요금은 미리 등록한 카드로 자동결제(일반 택시보다 20% 비싼 수준), 최대 탑승인원은 5명까지 가능하다. 참고로, ‘타다’는 ‘쏘카’가 스타트업 ‘VCNC’를 인수한 이후 첫 공개한 서비스로 이재웅 대표는 ‘다음’의 창업자였으며 향후 ‘타다 어시스트(장애인,임산부, 노인 대상)’와 ‘타다 플러스(고급 택시)’도 준비하고 있다.

그림2 ‘타다’의 이유있는 인기



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 ‘타다’ 이용 방법



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

### 풀러스, 차차, 위플 등도 본격 개화를 맞을 준비

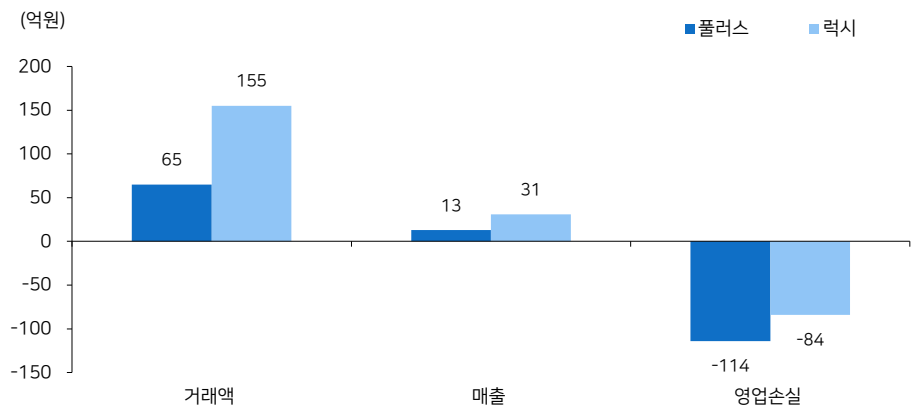
카풀 시장의 기존 업체들부터 스타트업까지 서비스를 확대하며 시장의 본격 개화를 준비하고 있다. 2018년 11월 카풀 서비스의 원조격인 '풀러스'는 전체 지분의 10%에 해당하는 신주를 발행해 카풀 드라이버들에게 인센티브로 나눠주는 보상안을 발표하였다. 한편 '차차'는 고객이 렌터카를 대여해 대리기사를 연결해주는 서비스였는데 국토부가 지난 7월 '유사 택시 행위'로 위법 판단을 내려 서비스를 중단했었으나, 2019년 1분기 승합차를 이용한 새로운 차량 공유 서비스를 준비하고 있다. 또한 11월말 위모빌리티는 '진짜 출퇴근 카풀'을 표방하며 카풀 서비스 '위플'을 출범하였다. '일정 기반형 매칭', '범죄경력 조회 솔루션' 등을 도입하며 안전성과 위치기반의 온디맨드 서비스를 강조하고 있다.

표2 카풀시장은 본격 개화

서비스(회사)	특징
풀러스	운전자/승차자 인공지능 매칭 시스템 파트너 사용자들에게 주식 10% 공유 12월 가격인하 등 프로모션 개시
위플(위모빌리티)	2018년 11월 운전자 모집 시작. 위치기반 온디맨드 매칭 서비스 운전자 신원 검증 등 안전성 높은 2세대 카풀 표방
차차(차차크리에이션)	차량 공유 스타트업, 영업개시 9개월만에 종료 2019년 1분기 차량 공유 서비스 재개 계획
타다 (VCNC)	연말까지 운행 차량을 현재 300대에서 1,000대로 확대 드라이버는 2만여명으로 늘릴 예정

자료: 각사, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 풀러스와 렉시의 영업성과 - 규모의 경제 가능한 플랫폼/집객력 필요



주: 2017년 기준

자료: 각사, 메리츠증권증권 리서치센터 추정

### 카풀 앱을 둘러싼 끝나지 않는 법적공방

2018년 현재 국회에서 카풀 관련 논의는 1) 카풀 전면금지(자가용 자동차의 유상운송 금지의 예외로 규정하는 '출퇴근시 함께 타는 경우'를 삭제해 유상운송을 전면금지하자는 의견, 민주평화당 황주홍 의원) 의견과 2) 출퇴근 시간을 명시하자는 의견(바른미래당 이찬열, 자유한국당 문진국 의원) 등이 혼재하고 있다. 그러나 법적 공방과 무관하게 국내 승차공유 시장은 다양한 법률 해석, 새로운 플랫폼과 서비스 등에 힘입어 가파르게 개화되고 있다.

국내 운수사업법 81조에 따르면 '자가용 자동차를 유상 혹은 운송용으로 제공하거나 임대, 알선해선 안된다.' 다만 '출퇴근시 승용차를 함께 타는 경우'에는 가능하다(81조의 예외사항)는 조항으로 카풀 서비스의 운행이 가능했다. 문제는 '사업용이 아닌 자가용을 이용해 출퇴근 시간 외의 유상운송을 하는 것'은 위법이라는 점이다. 따라서 카풀 앱들은 자체적으로 새벽 5시~오전 11시, 오후 5시~새벽 2시(주말 및 공휴일 제외)에만 서비스를 제공하였다. 한편 '타다'는 11~15인승 승합차에는 예외를 두는 운수법 시행령에 근거하여 대형 승합차로만 서비스를 운영하고 있다.

#### 표3 여객자동차 운수사업법 제 81조 / 시행령 18조

- 사업용 자동차가 아닌 자동차(이하 "자가용자동차"라 한다)를 유상(자동차 운행에 필요한 경비를 포함한다. 이하 이 조에서 같다)으로 운송용으로 제공하거나 임대하여서는 아니 되며, 누구든지 이를 알선하여서는 아니 된다.
- 다만, 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 경우에는 유상으로 운송용으로 제공 또는 임대하거나 이를 알선할 수 있다. <개정 2013.3.23., 2015.6.22., 2017.3.21.>

##### 1. 출퇴근 때 승용자동차를 함께 타는 경우

2. 천재지변, 긴급 수송, 교육 목적을 위한 운행, 그 밖에 국토교통부령으로 정하는 사유에 해당되는 경우로서 특별자치시장·특별자치도지사·시장·군수·구청장(자치구의 구청장을 말한다. 이하 같다)의 허가를 받은 경우
  - ② 특별자치시장·특별자치도지사·시장·군수·구청장은 제1항제2호에 따른 허가의 신청을 받은 날부터 10일 이내에 허가 여부를 신청인에게 통지하여야 한다. <신설 2017.3.21.>  
<중전 제2항은 제4항으로 이동 2017.3.21.>
  - ③ 특별자치시장·특별자치도지사·시장·군수·구청장이 제2항에서 정한 기간 내에 허가 여부 또는 민원 처리 관련 법령에 따른 처리기간의 연장 여부를 신청인에게 통지하지 아니하면 그 기간이 끝난 날의 다음 날에 허가를 한 것으로 본다. <신설 2017.3.21.>
  - ④ 제1항제2호의 유상운송 허가의 대상 및 기간 등은 국토교통부령으로 정한다. <개정 2013.3.23.>  
<제2항에서 이동 2017.3.21.>

- 제 18조(운전자 알선 허용범위) 법 제 34조 제2항의 단서
- 1. 자동차 대여 사업자가 다음 각 목의 어느 하나에 해당하는 자동차 임차인에게 운전자를 알선하는 경우
  - 가. 외국인
  - 나. 장애인 복지법 32조에 따라 등록된 장애인
  - 다. 65세 이상인 사람
  - 라. 국가 또는 지방자치단체
  - 마. 자동차를 6개월 이상 장기간 임차하는 법인
  - 바. 승차정원 11인승 이상 15인승 이하인 승합자동차를 임차하는 사람**
 사. 본인의 결혼식 및 그 부대행사에 이용하는 경우로서 본인이 직접 승차할 목적으로 배기량 3,000cc 이상인 승용자동차 임차하는 사람

자료: 종합법률정보시스템, 메리츠증권리서치센터

### 2019년 카카오 이익성장의 필수조건 - 모빌리티 수익화

2019년 카카오 수익성 개선의 가장 큰 변수는 모빌리티의 추가 수익화 여부이다. 카카오는 택시업계와 이용자들 편의성 제고를 위해 다양한 의견을 수렴하고 있으며 12월 등록된 카풀드라이버수는 약 6만명, 기본요금도 3,000원으로 책정되며 본격 출시 가능성 고조되고 있다. 당사는 2019년 카카오 모빌리티 매출액은 742억원(대리 451억원, 카풀 71억원, 스마트호출/즉시배차 220억원)으로 추정한다.

표1 카카오모빌리티의 수익추정 내역						
(십억원, 천회, 천원)	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
<b>카카오모빌리티</b>	<b>24.0</b>	<b>32.8</b>	<b>74.2</b>	<b>123.0</b>	<b>144.1</b>	<b>169.2</b>
<b>카카오대리</b>	<b>24.0</b>	<b>31.8</b>	<b>45.1</b>	<b>46.5</b>	<b>56.3</b>	<b>68.1</b>
수수료율(20%)	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%
일콜수	21.5	26.7	29.4	32.3	35.5	39.1
콜단가	15.0	16.0	17.6	19.4	21.3	23.4
월수익	10.0	13.3	16.0	19.4	23.5	28.4
<b>스마트호출</b>		<b>0.7</b>	<b>1.3</b>	<b>5.7</b>	<b>6.3</b>	<b>6.9</b>
수수료율(50%)		50.0%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%
일콜수		5.0	27.8	30.6	33.6	37.0
콜단가		1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
월수익		0.2	0.9	0.9	1.0	1.1
<b>카풀</b>		<b>0.2</b>	<b>7.1</b>	<b>33.6</b>	<b>40.7</b>	<b>49.2</b>
수수료율(20%)		20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%
일콜수		2.5	29.3	32.2	35.4	38.9
콜단가		10.0	12.8	14.0	15.4	17.0
월수익		0.8	3.0	14.0	16.9	20.5
<b>즉시배차</b>		<b>0.1</b>	<b>20.7</b>	<b>37.2</b>	<b>40.9</b>	<b>45.0</b>
수수료율(50%)		50.0%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%
일콜수		1.5	32.0	40.0	44.0	48.4
콜단가		5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
월수익		0.2	1.2	6.2	6.8	7.5

자료: 메리츠증권증권 리서치센터 추정



자료: 메리츠증권증권 리서치센터



◇ 업무협약을 맺은 카카오모빌리티 정주환 대표(왼쪽)와 삼천리자전거 신동호 대표(오른쪽)  
 자료: 메리츠증권증권 리서치센터



### 4Q18 Preview – 기대치 부합 전망

카카오의 4분기 실적은 기대치 부합할 전망이다. 4분기 매출액과 영업이익은 각각 6,546억원(+20.2% YoY), 401억원(+14.6% YoY)으로 컨센서스(6,431억원, 영업이익 335억원)를 충족시킬 전망이다. 사업부문별 매출액은 광고 1,790억원(+12.2% YoY), 콘텐츠 3,305억원(+24.3% YoY), 기타 1,451억원(+21.7% YoY)로 추정한다.

4분기에는 모든 사업부가 고른 외형성장세 기록하며, 마케팅비 사용규모에 따라 이익의 눈높이 달라지나 당사 추정치에는 대체로 부합할 전망이다. 광고 매출액은 채널, 알림톡 등의 효과로 모바일광고 매출액은 1,122억원(+19.2% YoY)으로 성장한다. 게임 매출액은 '창세기전', '프렌즈레이싱', '외모지상주의' 등의 호조로 전분기 부진을 만회하며 1,142억원(+28.1% YoY)으로 회복된다.

카카오페이 역시 11월 중순부터 P2P 금융상품 판매를 통한 비즈니스 모델 구축에 나서 12월 5일 현재 34건의 투자상품(부동산, 온라인몰 선정산, 개인 채권 등)이 완판되었다. 2019년에는 카카오페이 역시 본격 수익창출에 나서 올해의 영업손실 규모를 축소시킬 전망이다.

4Q18 영업이익률은 8.2%로 인건비, 마케팅비, 지급수수료 등의 증가로 전분기와 유사한 수익성 기록한다. 참고로 4분기 마케팅비는 562억원으로 54.9% QoQ 증가 예상된다.

표2 4Q18 실적 Preview – 기대치 부합 전망

(십억원)	4Q18P	4Q17	(% YoY)	3Q18	(% QoQ)	메리츠	(% diff.)
<b>매출액</b>	<b>654.6</b>	<b>544.7</b>	<b>20.2%</b>	<b>599.3</b>	<b>9.2%</b>	<b>643.1</b>	<b>1.8%</b>
<b>광고</b>	<b>179.0</b>	<b>159.5</b>	<b>12.2%</b>	<b>167.1</b>	<b>7.1%</b>	-	-
온라인	66.8	65.4	2.1%	56.8	17.6%	-	-
모바일	112.2	94.1	19.2%	110.3	1.7%	-	-
<b>콘텐츠</b>	<b>330.5</b>	<b>265.9</b>	<b>24.3%</b>	<b>306.7</b>	<b>7.8%</b>	-	-
게임	114.2	89.1	28.1%	99.4	14.9%	-	-
뮤직	141.5	129.1	9.7%	136.0	4.1%	-	-
기타	74.8	47.7	56.9%	71.3	5.0%	-	-
<b>기타</b>	<b>145.1</b>	<b>119.3</b>	<b>21.7%</b>	<b>125.5</b>	<b>15.6%</b>	-	-
커머스	87.0	69.2	25.8%	79.1	10.0%	-	-
<b>영업이익</b>	<b>40.1</b>	<b>35.0</b>	<b>14.6%</b>	<b>30.7</b>	<b>30.9%</b>	<b>33.5</b>	<b>19.8%</b>
<b>세전이익</b>	<b>53.5</b>	<b>36.0</b>	<b>48.9%</b>	<b>48.2</b>	<b>11.0%</b>	-	-
<b>당기순이익</b>	<b>50.5</b>	<b>11.5</b>	<b>338.4%</b>	<b>16.7</b>	<b>203.0%</b>	<b>29.2</b>	<b>73.0%</b>

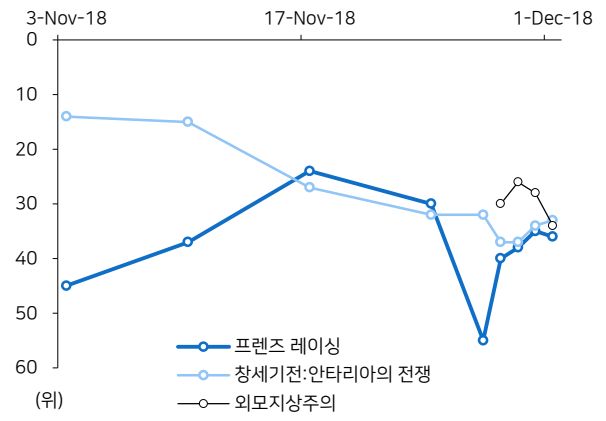
자료: 카카오, FnGuide, 메리츠종금증권 리서치센터

그림5 카카오페이- 11월 20일 투자서비스 시작



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림6 4Q18 새롭게 출시한 카카오 게임 매출 순위



주: 구글플레이 기준

자료: 앱애니, 메리츠증권증권 리서치센터



## 카카오(035720)

## Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	<b>1,464.2</b>	<b>1,972.3</b>	<b>2,398.2</b>	<b>3,025.6</b>	<b>3,391.8</b>
매출액증가율 (%)	57.1	34.7	21.6	26.2	12.1
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	1,464.2	1,972.3	2,426.4	3,036.4	3,803.7
판매비와관리비	1,348.1	1,807.0	2,283.1	2,781.0	3,053.9
<b>영업이익</b>	<b>116.1</b>	<b>165.4</b>	<b>108.8</b>	<b>244.6</b>	<b>337.8</b>
영업이익률 (%)	7.9	8.4	4.5	8.1	10.0
금융수익	0.7	33.2	38.0	40.8	45.1
중속/관계기업관련손익	-10.4	9.0	37.6	19.6	20.5
기타영업외손익	-6.2	-54.3	-1.7	-10.0	-10.5
세전계속사업이익	100.3	153.3	196.0	306.0	392.9
법인세비용	34.8	28.2	110.2	70.4	90.4
<b>당기순이익</b>	<b>65.5</b>	<b>125.1</b>	<b>85.8</b>	<b>235.6</b>	<b>302.6</b>
지배주주지분 순이익	57.7	108.6	99.4	214.0	280.3

## Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	<b>1,217.0</b>	<b>1,993.1</b>	<b>3,156.2</b>	<b>2,472.0</b>	<b>2,530.9</b>
현금및현금성자산	641.6	1,116.8	1,870.6	1,639.9	1,720.0
매출채권	173.9	179.2	173.9	191.3	172.2
재고자산	12.6	21.6	32.4	33.3	34.3
비유동자산	4,267.2	4,356.3	4,477.5	4,633.4	4,795.7
유형자산	253.9	271.0	279.2	287.6	296.2
무형자산	3,733.2	3,689.6	3,720.6	3,832.2	3,947.2
투자자산	255.5	372.6	402.5	434.7	469.5
<b>자산총계</b>	<b>5,484.1</b>	<b>6,349.4</b>	<b>7,633.7</b>	<b>7,105.4</b>	<b>7,326.6</b>
<b>유동부채</b>	<b>806.0</b>	<b>1,040.9</b>	<b>1,650.7</b>	<b>1,639.5</b>	<b>1,631.1</b>
매입채무	95.5	108.3	133.6	164.0	196.8
단기차입금	203.9	174.4	758.2	720.3	684.2
유동성장기부채	0.0	0.0	219.9	219.9	219.9
비유동부채	975.2	800.8	252.3	261.5	271.0
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	795.9	620.8	6.5	6.5	6.5
<b>부채총계</b>	<b>1,781.2</b>	<b>1,841.6</b>	<b>1,902.9</b>	<b>1,901.0</b>	<b>1,902.1</b>
자본금	33.9	34.0	38.2	38.2	38.2
자본잉여금	3,105.0	3,603.6	4,740.0	4,046.5	4,046.5
기타포괄이익누계액	0.9	-5.0	-19.1	-19.1	-19.1
이익잉여금	304.0	402.5	484.9	652.0	872.1
비지배주주지분	270.4	478.7	576.0	592.6	604.3
<b>자본총계</b>	<b>3,702.9</b>	<b>4,507.8</b>	<b>5,730.8</b>	<b>5,204.4</b>	<b>5,424.5</b>

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>317.3</b>	<b>371.9</b>	<b>530.3</b>	<b>510.4</b>	<b>607.5</b>
당기순이익(손실)	65.5	125.1	85.8	235.6	302.6
유형자산감가상각비	56.2	60.7	72.2	57.0	41.7
무형자산상각비	57.6	69.1	58.4	57.6	56.7
운전자본의 증감	115.4	28.0	12.2	173.7	187.7
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-1,000.0</b>	<b>-354.7</b>	<b>-793.7</b>	<b>355.5</b>	<b>-51.9</b>
유형자산의 증가(CAPEX)	-81.0	-75.2	-71.4	-67.8	-64.4
투자자산의 감소(증가)	-133.1	-108.0	-7.8	-7.4	-34.8
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>923.8</b>	<b>467.6</b>	<b>1,695.4</b>	<b>651.2</b>	<b>654.0</b>
차입금증감	776.9	-209.8	-199.3	-189.4	-179.9
자본의증가	834.6	498.7	1,152.7	0.0	0.0
현금의증가	244.5	475.2	753.8	-230.6	80.1
기초현금	397.2	641.6	1,116.8	1,870.6	1,639.9
기말현금	641.6	1,116.8	1,870.6	1,639.9	1,720.0

## Key Financial Data

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	22,178	29,101	31,652	39,662	44,461
EPS(지배주주)	874	1,602	1,312	2,805	3,674
CFPS	3,340	4,517	3,423	6,603	7,670
EBITDAPS	3,482	4,356	3,159	4,709	5,719
BPS	50,765	59,332	67,572	60,453	63,185
DPS	148	148	148	148	148
배당수익률(%)	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	88.1	85.5	90.7	42.4	32.4
PCR	23.1	30.3	34.8	18.0	15.5
PSR	3.5	4.7	3.8	3.0	2.7
PBR	1.5	2.3	1.8	2.0	1.9
EBITDA	229.9	295.2	239.4	359.2	436.3
EV/EBITDA	24.3	30.5	33.0	23.9	19.4
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	1.9	2.9	2.2	4.4	5.9
EBITDA 이익률	15.7	15.0	10.0	11.9	12.9
부채비율	48.1	40.9	33.2	36.5	35.1
금융비용부담률	1.0	0.6	0.4	0.5	0.4
이자보상배율(x)	8.1	14.7	10.7	16.2	24.9
매출채권회전율(x)	11.1	11.2	13.6	16.6	18.7
재고자산회전율(x)	163.5	115.6	89.0	92.1	100.3

**Compliance Notice**

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018 년 12 월 06 일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6 개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018 년 12 월 06 일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018 년 12 월 06 일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:김동희)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

**투자등급 관련사항** (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
증가대비 4등급	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	96.3%
중립	3.8%
매도	0.0%

2018년 9월 30일 기준으로  
최근 1년간 금융투자상품에 대하여  
공표한 최근일 투자등급의 비율

**카카오 (035720) 투자등급변경 내용**

\* 적정가격 대상시장: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2017.01.10	산업브리프	Trading Buy	100,000	김동희	-21.0	-14.6	
2017.02.10	기업브리프	Buy	100,000	김동희	-18.3	-10.5	
2017.04.14	산업브리프	Trading Buy	100,000	김동희	-17.0	-4.8	
2017.05.12	기업브리프	Trading Buy	110,000	김동희	-11.4	-9.4	
2017.05.31	산업분석	Buy	120,000	김동희	-14.4	-8.5	
2017.07.07	산업분석	Buy	120,000	김동희	-12.5	0.0	
2017.08.11	기업브리프	Buy	130,000	김동희	-11.1	-6.2	
2017.08.31	기업분석	Buy	150,000	김동희	-10.3	0.3	
2017.10.12	산업브리프	Buy	170,000	김동희	-11.5	-6.2	
2017.11.10	기업브리프	Buy	190,000	김동희	-19.6	-15.3	
2017.11.30	산업분석	Buy	190,000	김동희	-23.6	-15.3	
2018.01.11	산업브리프	Buy	190,000	김동희	-24.9	-15.3	
2018.02.08	기업브리프	Buy	190,000	김동희	-27.5	-15.3	
2018.04.05	산업브리프	Buy	190,000	김동희	-29.7	-15.3	
2018.05.11	기업브리프	Buy	190,000	김동희	-31.1	-15.3	
2018.06.05	산업분석	Buy	190,000	김동희	-32.3	-15.3	
2018.07.04	기업브리프	Buy	190,000	김동희	-32.6	-15.3	
2018.07.13	산업브리프	Buy	190,000	김동희	-33.3	-15.3	
2018.08.10	기업브리프	Buy	190,000	김동희	-33.7	-15.3	
2018.10.05	기업브리프	Buy	180,000	김동희	-39.9	-39.4	
2018.10.10	산업브리프	Buy	180,000	김동희	-45.5	-39.4	
2018.11.08	기업브리프	Buy	180,000	김동희	-45.3	-39.4	
2018.11.14	산업분석	Buy	180,000	김동희	-43.2	-36.9	
2018.12.05	기업브리프	Buy	180,000	김동희	-	-	