카카오 (035720)

자회사 이익 모멘텀 가시화될 듯

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	170,000 원(유지)
종가(2019/01/11)	102,000 원

Stock Indicator	
자본금	34 십억원
발행주식수	8,339 만주
시가총액	8,506 십억원
외국인지분율	25.1%
52 주 주가	87,600~145,000 원
60 일평균거래량	325,381 주
60 일평균거래대금	33.4 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.7	3.6	-12.4	-27.4
상대수익률	-8.5	6.5	2.3	-7.9

Price Trend

FY	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(십억원)	1,972	2,393	2,779	3,153
영업이익(십억원)	165	99	180	246
순이익(십억원)	109	77	118	167
EPS(원)	1,602	924	1,411	2,006
BPS(원)	59,332	49,123	50,322	52,116
PER(배)	85.5	110.4	72.3	50.8
PBR(배)	2.3	2.1	2.0	2.0
ROE(%)	2.9	1.9	2.8	3.9
배당수익률(%)	0.1	0.1	0.1	0.1
EV/EBITDA(배)	28.9	32.8	25.4	20.7

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

4Q18 Preview: 매출액 +19.2% YoY, 영업이익은 -12.9% YoY 예상

카카오의 4 분기 예상 매출액은 6,495 억원(+19.2% YoY, +8.4% QoQ), 영업이익은 307 억원(-12.9% YoY, -0.4% QoQ)으로 영업이익은 시장 컨센서스를 하회할 것으로 추정된다. 타깃형 광고 플랫폼 '카카오 모먼트' 중심으로 광고 사업은 안정적인 성장을 이어가서 4 분기 광고 매출액은 전년비 13.7% 증가할 것으로 예상한다. '창세기전', '프렌즈레이싱', '외모지상주의'와 같은 게임 신작 출시, 전분기대비 멜론 가입자 15 만명 순증, 카카오페이지의 거래액 증가로 매출 비중이 가장 높은 콘텐츠 사업 또한 고성장을 이어나갈 것이다. 다만, 4 분기 상여금 지급에 따라 일시적으로 인건비가 상승할 것이고 게임 신작 출시 및 모빌리티 쿠폰 지급 확대에 따른 마케팅비가 전분기대비 34% 증가할 것으로 예상되어 영업이익은 다소 부진할 전망이다.

콘텐츠 서비스 경쟁력 더욱 강화

매출 비중이 가장 높고 2018 년에 가장 높은 성장을 기록했던 콘텐츠 서비스 사업은 올해에도 성장세가 부각될 전망이다. 지난해 11 월 분사한 콘텐츠 전문 기업 카카오 M 은 카카오페이지, 다음웹툰 등에서 보유하고 있는 웹툰, 웹소설 IP 기반의 독자적인 영상 콘텐츠로 국내뿐만 아니라 해외 OTT 시장을 공략할 것으로 보인다. 기존에 보유하고 있던 킹콩 바이 스타쉽, E&T 스토리 엔터테인먼트에 더해 최근 BH 엔터테인먼트, 제이와이드 컴퍼니 등의 배우 매니지먼트 3 개, 광고모델 캐스팅 에이전시 1 개를 인수하여 100 여명의 배우군을 확보하여 제작 역량을 갖추고 있다. 올해는 자회사 메가몬스터에서 3~4 개의 콘텐츠를 제작, 웹예능 제작소인 크리스피 스튜디오에서 모바일 전용 콘텐츠를 제작하며 제작 사업을 본격화할 전망이다. 오리지널 콘텐츠 제작으로 동영상 플랫폼으로서 경쟁력을 강화할 수 있을 뿐만 아니라 지속적으로 증가하고 있는 콘텐츠 수급 비용을 절감할 수 있어 긍정적이다

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

표7. 카카오 4Q18 예상 실적

(단위: 십억원)	2017	2018E	2019E	4Q17	3Q18	4Q18E	컨센서스	차이(%, %p)
매출액	**1,972**	**2,393**	**2,779**	**545**	**599**	**649**	**643**	**1.0**
YoY(%)	34.7	21.3	16.1	20.0	16.3	19.2	18.0	1.2
QoQ(%)				5.7	1.8	8.4	7.3	1.1
영업이익	**165**	**99**	**180**	**35**	**31**	**31**	**33**	**-7.3**
YoY(%)	42.4	-40.0	81.2	-8.2	-35.3	-12.9	-6.0	-6.9
QoQ(%)				-26.0	11.1	-0.4	7.4	-7.8
이익률(%)	8.4	4.1	6.5	6.4	5.1	4.7	5.1	-0.4
지배주주순이익	**109**	**77**	**118**	**12**	**17**	**25**	**30**	**-15.9**
이익률(%)	5.5	3.2	4.2	2.1	2.8	3.9	4.7	-0.8

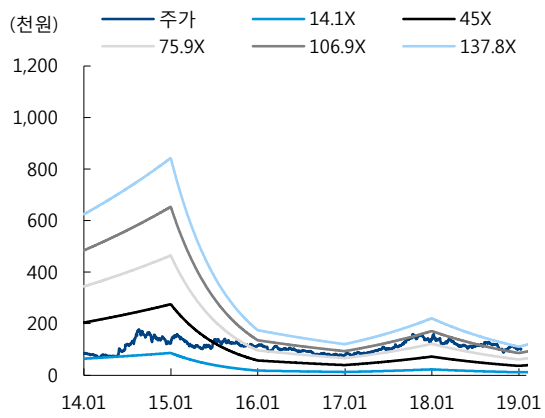
자료:카카오, Dataguide, 하이투자증권 리서치센터
주: 연결기준

표8. 카카오 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2017	2018E	2019E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E
매출액	**1,972**	**2,393**	**2,779**	**444**	**468**	**515**	**545**	**555**	**589**	**599**	**649**
광고	596	669	712	133	151	151	160	155	166	167	181
온라인	261	245	233	63	70	64	64	61	65	57	63
모바일	334	424	479	70	82	88	95	94	101	110	119
콘텐츠	985	1,228	1,447	224	234	261	266	286	303	307	333
게임	342	428	492	80	79	94	89	106	112	99	111
뮤직	479	533	639	110	117	122	129	126	130	136	140
기타	165	268	316	33	39	45	48	54	61	71	82
기타	391	495	619	87	83	102	119	115	120	126	135
영업이익	**165**	**99**	**180**	**38**	**45**	**47**	**35**	**10**	**28**	**31**	**31**
세전이익	**153**	**188**	**218**	**18**	**36**	**63**	**36**	**37**	**60**	**48**	**42**
지배주주순이익	**109**	**77**	**118**	**54**	**11**	**32**	**12**	**14**	**21**	**17**	**25**
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***	***-40.0***	***81.2***	***81.8***	***67.7***	***56.6***	***-8.2***	***-72.9***	***-38.2***	***-35.3***	***-12.9***
세전이익	***53.1***	***22.5***	***16.1***	***9.5***	***70.4***	***199.1***	***-12.8***	***103.8***	***66.6***	***-23.5***	***17.7***
지배주주순이익	***82.2***	***-29.0***	***52.7***	***307.7***	***28.0***	***162.4***	***-54.6***	***-74.2***	***88.9***	***-48.0***	***118.5***
이익률 (%)											
영업이익률	**8.4**	**4.1**	**6.5**	**8.6**	**9.5**	**9.2**	**6.4**	**1.9**	**4.7**	**5.1**	**4.7**
세전이익률	**7.8**	**7.8**	**7.8**	**4.1**	**7.7**	**12.2**	**6.6**	**6.7**	**10.2**	**8.0**	**6.5**
지배주주순이익률	**5.5**	**3.2**	**4.2**	**12.1**	**2.4**	**6.2**	**2.1**	**2.5**	**3.6**	**2.8**	**3.9**

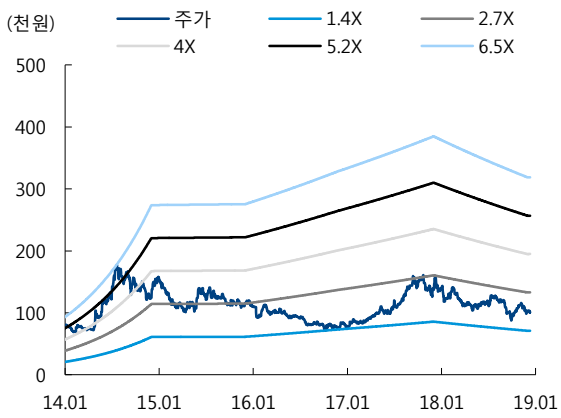
자료:카카오, 하이투자증권 리서치센터
주: 연결기준

그림27. 카카오 12 개월 fwd PER Band



자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치센터

그림28. 카카오 12 개월 fwd PBR Band



자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치센터

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,993	2,277	2,656	3,150
현금 및 현금성자산	1,117	1,199	1,400	1,688
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	6,564	6,896	7,362
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
지배주주지분	4,029	4,096	4,196	4,346
자본금	34	42	42	42
자본잉여금	3,604	3,604	3,604	3,604
이익잉여금	403	468	574	729
기타자본항목	-6	-6	-6	-6
비지배주주지분	479	479	518	574
자본총계	4,508	4,575	4,714	4,920

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	2,294	2,599	2,907
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	165	99	180	246
증가율(%)	42.4	-40.0	81.2	37.1
영업이익률(%)	8.4	4.1	6.5	7.8
이자수익	-	-	-	-
이자비용	-	-	-	-
지분법이익(손실)	9	36	22	29
기타영업외손익	-54	-11	-32	-22
세전계속사업이익	153	188	218	310
법인세비용	28	111	61	87
세전계속이익률(%)	7.8	7.8	7.8	9.8
당기순이익	125	77	157	223
순이익률(%)	6.3	3.2	5.6	7.1
지배주주귀속 순이익	109	77	118	167
기타포괄이익	-6	-6	-6	-6
총포괄이익	119	71	151	217
지배주주귀속총포괄이익	118	70	149	215

현금흐름표

(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	372	416	508	600
당기순이익	125	77	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	82	201	287
기초현금및현금성자산	642	1,117	1,199	1,400
기말현금및현금성자산	1,117	1,199	1,400	1,688

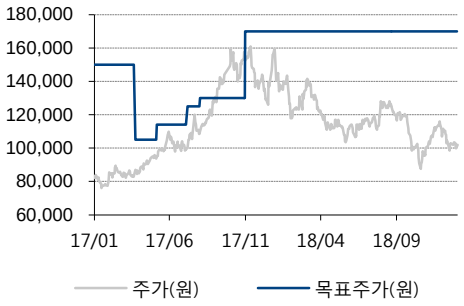
주요투자지표

	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	1,602	924	1,411	2,006
BPS	59,332	49,123	50,322	52,116
CFPS	3,518	2,499	2,704	3,087
DPS	148	148	148	148
Valuation(배)				
PER	85.5	110.4	72.3	50.8
PBR	2.3	2.1	2.0	2.0
PCR	38.9	40.8	37.7	33.0
EV/EBITDA	28.9	32.8	25.4	20.7
Key Financial Ratio(%)				
ROE	2.9	1.9	2.8	3.9
EBITDA 이익률	15.0	9.6	10.3	10.7
부채비율	40.9	43.5	46.3	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 2 년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이



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

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 기관투자가 및 제 3 자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.

▶ 회사는 6 개월간 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 3 등급) 종목투자의견은 향후 12 개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매 수): 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 투자비율 등급 공시 2018-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.9%	9.1%	-