



BUY(Maintain)

목표주가: 145,000원
주가(2/14): 100,500원
시가총액: 83,805억원

인터넷/게임
Analyst 김학준
02) 3787-5155
dilog10@kiwoom.com

Stock Data

Table with 3 columns: Metric, High, Low. Rows include KOSPI (2/14), 52 주 주가동향, 최고/최저가 대비, 등락률, 수익률 (1M, 6M, 1Y).

Company Data

Table with 2 columns: Metric, Value. Rows include 발행주식수, 일평균 거래량(3M), 외국인 지분율, 배당수익률(18E), BPS(18E), 주요 주주.

투자지표

Table with 5 columns: Metric, 2017, 2018E, 2019E, 2020E. Rows include 매출액, 영업이익, 핵심영업이익, EBITDA, 세전이익, 순이익, 지배주주지분순이익, EPS(원), 증감률(%YoY), PER(배), PBR(배), EV/EBITDA(배), 보고영업이익률(%), 핵심영업이익률(%), ROE(%), 순부채비율(%).

Price Trend



실적리뷰

카카오 (035720)

높은 매출성장성, 비용 컨트롤까지 더해지면?



카카오의 4Q실적은 매출액 6,731억원(QoQ, +12.3%), 영업이익 43억원(QoQ, -86.0%)을 기록하며 기대치를 크게 하회하였습니다. 매출은 성수기 효과로 예상치를 뛰어 넘는 성과를 달성했으나 인력증가와 인센티브에 따른 비용 증가로 이익은 기대치를 하회하였습니다. 하지만 2Q 모먼트플랫폼의 출시와 비용 컨트롤을 통한 본격적인 이익개선에 대한 기대감을 품게 함에 따라 긍정적인 분위기가 예상됩니다.

>>> 4Q Review: 연말 성수기효과 톡톡히 누려

카카오의 4Q실적은 매출액 6,731억원(QoQ, +12.3%), 영업이익 43억원(QoQ, -86.0%)을 기록하며 당사 추정치를 크게 하회하였다. 매출에서는 광고와 콘텐츠가 예상수준을 기록하였으나 커머스부분이 예상을 크게 상회하는 성과를 나타내었다. 매출의 성과에도 불구하고 비용적인 측면에서는 4Q인력증가와 인센티브 지급에 따른 인건비 증가, 광고선전비 증가로 이익이 예상대비 낮은 성과를 나타내었다.

>>> 2Q 모먼트플랫폼을 통한 광고의 성장세 이어질 것

작년부터 이어진 광고의 성장세는 2Q 모먼트플랫폼을 통해 탄력을 받을 것으로 전망된다. 다음 모바일의 광고가 성장세에 있어 카카오 채널탭 등도 성과가 나타남에 따라 긍정적 시너지가 나타날 것으로 판단된다. 이외에도 알림톡도 신용카드사의 활용도가 점차 늘어날 것으로 보여 이익률이 가장 높은 광고 부문 성장세가 올해 실적개선을 이끌 수 있을 것으로 판단된다. 이외에도 카카오 페이지와 픽코마도 꾸준한 성장을 보일 것으로 기대되며 카카오페이에서의 금융상품 서비스의 성과를 지켜보아야 할 것이다.

>>> 비용 컨트롤이 진행되는 2019년

이번 실적발표에서 눈에 띄었던 부분은 인력증강 계획이 마무리가 되었다는 것이다. 투자의 중심이었던 인력의 증가가 마무리됨에 따라 비용확대가 예년에 비해 제한 될 것으로 전망된다. 또한 광고선전비도 매출 상승 폭에 비해 증가 폭을 컨트롤 할 것으로 언급함에 따라 비용 컨트롤을 통한 실적 개선세는 하반기에 크게 확대될 가능성이 높다.

>>> 투자의견 BUY 유지, 목표주가 145,000원으로 상향

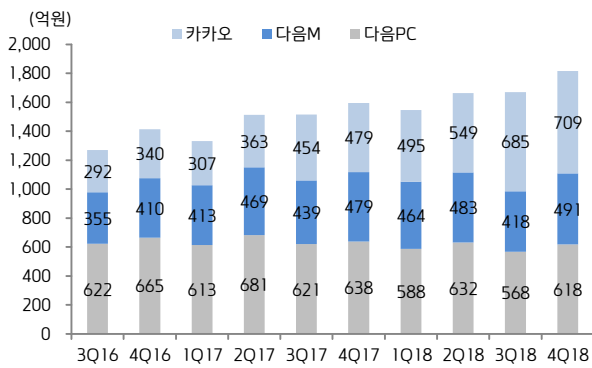
투자의견을 BUY를 유지하고 목표주가는 145,000원으로 상향한다. 목표주가는 2019년 예상 매출액에 PSR 4.3배(Tencent PSR 40%할인)를 적용하였다. 카카오의 광고성장세가 뚜렷하게 나타나고 있고 커머스 부분의 성과도 나타남에 따라 올해는 실적을 통한 성장을 확인할 수 있을 것으로 기대된다.

카카오 실적 Table (단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018P	2019E
매출액	5,554	5,889	5,993	6,731	6,509	6,753	7,133	7,699	19,724	24,167	28,094
광고플랫폼	1,546	1,664	1,671	1,817	1,784	1,925	2,008	2,211	5,957	6,698	7,928
콘텐츠플랫폼	2,856	3,028	3,067	3,144	3,238	3,297	3,517	3,640	9,855	12,094	13,691
게임 콘텐츠	1,056	1,116	994	1,003	1,030	999	1,042	1,072	3,421	4,170	4,144
뮤직 콘텐츠	1,263	1,305	1,360	1,401	1,453	1,468	1,541	1,588	4,785	5,329	6,051
유료 콘텐츠	538	607	713	739	754	829	933	980	1,649	2,596	3,496
기타	1,152	1,198	1,255	1,770	1,487	1,531	1,608	1,849	3,911	5,375	6,475
영업비용	5,450.2	5,613.4	5,686.3	6,687.6	6,086.8	6,386.9	6,496.6	6,934.8	18,068	23,436	25,904
인건비	1,100	1,079	1,109	1,364	1,194	1,203	1,217	1,415	3,601	4,652	5,029
복리후생비	153	159	167	192	175	178	180	191	534	670	724
감가상각비	160	163	170	184	176	181	184	186	607	676	727
지급수수료	2,103	2,230	2,286	2,547	2,480	2,573	2,718	2,926	7,304	9,166	10,696
광고선전비	479	453	363	545	378	515	443	416	1,165	1,841	1,752
콘텐츠수수료	400	457	521	507	577	592	615	631	1,214	1,885	2,415
기타	572	541	550	772	567	589	575	590	1,678	2,434	2,321
영업이익	104	276	307	43	422	366	636	765	1,654	730	2,189
영업이익률	1.9%	4.7%	5.1%	0.6%	6.5%	5.4%	8.9%	9.9%	8.4%	3.0%	7.8%

자료: 카카오, 키움증권 리서치센터

광고매출 부문별 추이(단위: 억원)



자료: 카카오, 키움증권 리서치센터

2Q에 시작되는 카카오모먼트

카카오모먼트(kakao moment) 개편 광고상품 종류

자료: 카카오, 키움증권 리서치센터

4Q 실적 및 컨센서스(단위: 억원, %)

	4Q 실적		당사추정치		컨센서스	
	4Q 실적	전분기대비	4Q 추정치	추정치대비	4Q 추정치	컨센서스대비
매출액	6,731	12.3	6,379	5.5	6,438	4.6
영업이익	43	-86.0	338	-87.3	279	-84.6
당기순이익	-285	적전	370	적전	259	적전

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

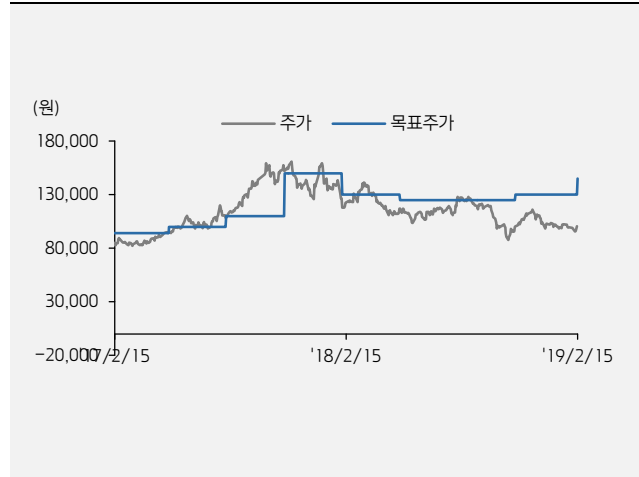
- 당사는 2월 14일 현재 '카카오 (035720)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 사항	과리율	
					평균 주가대비	최고 주가대비
카카오 (035720)	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	-9.45	2.40
	2018/11/09	BUY(Upgrade)	130,000	6개월	-19.88	-10.77
	2019/02/15	BUY(Maintain)	145,000	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 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 (2018/01/01~2018/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	181	96.28%
중립	6	3.19%
매도	1	0.53%