

# 카카오 (035720)

## 누이 좋고 매부 좋고

### 4분기 매출과 비용의 명암

카카오는 4분기 예상을 상회하는 매출을 기록한 반면 비용증가로 영업이익은 예상을 하회했다. 매출은 6,731억원으로 전분기대비 12.3%, 전년동기대비 23.6% 증가했으나, 영업이익은 인원증가(338명) 및 (일회성)성과급 지급과 마케팅비용 증가로 전분기대비 8% 감소한 43억원을 기록했다. 매출증가의 견인차는 커머스 중심의 기타매출 부문이었다. 커머스 매출은 전분기대비 24%, 전년동기대비 40% 증가했으며, 카카오 모바일터 대리운전 매출도 시즌을 맞아 큰 폭의 증가를 기록했다. 광고매출은 전년동기대비 14% 증가했으며 이중 모바일광고는 28%, 카카오톡 플랫폼광고는 48% 증가를 기록하며 양호한 모습을 보였다. 광고, 커머스, 콘텐츠 매출이 고르게 성장하고 있다는 점에서 질적으로 양호한 실적이라 판단된다.

### 신규광고 상품과 콘텐츠 매출에 주목

19년 펀더멘털 개선은 2분기부터 확인할 수 있을 전망이다. 양질의 빅데이터를 활용해 유저들의 기호와 행동패턴에 가장 적합한 상품을 추천하는 AI 알고리즘(카카오 모먼트)을 기반으로 2분기 카카오톡 광고를 새롭게 선보일 것으로 예상되기 때문이다. 카카오톡에 노출되는 만큼 광고노출 효과가 크다는 점과 다양한 테스트를 통해 카카오는 해당 상품 흥행에 강한 자신감을 가지는 모습이다. 이를 기반으로 카카오는 19년 광고매출 성장률 20%를 가이던스로 제시했으며 카카오 모먼트 플랫폼을 기반으로 제공되는 광고성과가 좋았다는 점에서 충분히 달성 가능한 수준으로 판단된다. 카카오페이지 및 픽코마 중심 유료 콘텐츠 매출성장도 견조할 전망이다. 4분기까지 1년간 분기평균 12% 성장을 기록하고 있으며, 이 중 일본 픽코마 매출 성장률은 22%에 달해 전체 유료 콘텐츠 성장을 견인할 전망이다.

### 비용 효율성 제고에 대한 강한 의지 긍정적

카카오는 실적발표 컨퍼런스를 통해 2019년 인건비와 마케팅비용 중심의 비용효율성제고 전략을 밝혔다. 2018년 카카오는 1443명을 충원했으며 4분기에만 338명이 증가했다. 기존 비즈니스와 신규 비즈니스가 궤도에 오른 만큼 필요한 인력은 대체로 마무리되었다는 의견이다. 추가 충원은 있겠지만 규모는 제한될 전망이다. 마케팅비용도 큰 폭의 증가는 없을 것으로 판단된다. 지난해 공격적으로 진행했던 마케팅이 소기의 성과를 거둔 만큼 2019년 전체 매출액대비 마케팅비용 비중은 감소할 전망이다. 이러한 비용효율성 제고를 기반으로 전년 대비 두드러진 이익증가를 경험할 수 있을 것으로 기대한다.

### Earnings Review

**BUY**

| TP(12M): 180,000원 | CP(2월 14일): 100,500원

#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,225.85
52주 최고/최저(원)	141,500/ 87,600
시가총액(십억원)	8,380.5
시가총액비중(%)	0.70
발행주식수(천주)	83,387.8
60일 평균 거래량(천주)	340.1
60일 평균 거래대금(십억원)	35.3
18년 배당금(예상, 원)	148
18년 배당수익률(예상, %)	0.14
외국인지분율(%)	23.94
주요주주 지분율(%)	
김범수 외 27 인	29.05
국민연금	6.80
주가상승률	1M 6M 12M
절대	0.5 (21.2) (18.0)
상대	(6.8) (20.0) (10.7)

#### Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	2,387.6	2,782.8
영업이익(십억원)	96.8	170.0
순이익(십억원)	70.7	149.3
EPS(원)	906	1,683
BPS(원)	58,926	60,754

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018P	2019F	2020F
매출액	십억원	1,464.2	1,972.3	2,416.7	2,911.2	3,496.2
영업이익	십억원	116.1	165.4	73.0	160.5	257.3
세전이익	십억원	100.3	153.3	133.8	200.5	297.3
순이익	십억원	57.7	108.6	24.5	152.0	225.3
EPS	원	874	1,602	314	1,823	2,702
증감률	%	(31.1)	83.3	(80.4)	480.6	48.2
PER	배	88.15	85.50	328.41	55.13	37.19
PBR	배	1.52	2.31	1.69	1.61	1.54
EV/EBITDA	배	24.35	30.53	35.04	23.33	17.00
ROE	%	1.93	2.91	0.54	2.95	4.23
BPS	원	50,777	59,344	60,864	62,546	65,108
DPS	원	148	148	148	148	148



Analyst **황승택**  
02-3771-7519  
sthwang@hanafn.com

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

표 1. 카카오의 2018년 4분기 잠정실적

(단위: 백만원)

	4Q17	3Q18	4Q18P	QoQ (%)	YOY (%)	추정치	차이(%)
커머스 및 카카오 모빌리티 매출증가 (기타부문) 고무적							
<b>총매출액</b>	<b>544,685</b>	<b>599,293</b>	<b>673,053</b>	<b>12.3</b>	<b>23.6</b>	<b>652,171</b>	<b>3.2</b>
광고	159,539	167,093	181,689	8.7	13.9	192,625	(5.7)
컨텐츠	265,891	306,652	314,365	2.5	18.2	328,186	(4.2)
기타	119,255	125,548	177,000	41.0	48.4	131,360	34.7
<b>영업비용</b>	<b>509,643</b>	<b>568,629</b>	<b>668,755</b>	<b>17.6</b>	<b>31.2</b>	<b>624,618</b>	<b>7.1</b>
인건비&복리후생비	116,049	127,581	155,593	22.0	34.1	144,492	7.7
감가상각비	35,181	34,984	36,374	4.0	3.4	36,652	(0.8)
수수료	201,456	228,619	254,654	11.4	26.4	248,791	2.4
마케팅	36,105	36,274	54,538	50.4	51.1	48,913	11.5
광고대행수수료	23,576	20,476	23,393	14.2	(0.8)	23,605	(0.9)
기타	97,276	120,695	144,203	19.5	48.2	122,165	18.0
<b>영업이익</b>	<b>35,042</b>	<b>30,664</b>	<b>4,298</b>	<b>(86.0)</b>	<b>(87.7)</b>	<b>27,553</b>	<b>(84.4)</b>
이익률(%)	6.4	5.1	0.6			4.2	
<b>계속사업이익</b>	<b>35,962</b>	<b>48,238</b>	<b>(8,652)</b>	<b>(117.9)</b>	<b>(124.1)</b>	<b>36,322</b>	<b>(123.8)</b>
이익률(%)	6.6	8.0	(1.3)			5.6	
<b>지배주주순이익</b>	<b>11,524</b>	<b>16,672</b>	<b>(2,747)</b>	<b>(116.5)</b>	<b>(123.8)</b>	<b>37,460</b>	<b>(107.3)</b>
이익률(%)	2.1	2.8	(0.4)			5.7	

자료: 카카오, 하나금융투자

표 2. 카카오의 실적연향 및 전망

(단위: 백만원)

	2017	2018P	2019F	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F
<b>총매출액</b>	<b>1,972,326</b>	<b>2,416,701</b>	<b>2,911,175</b>	<b>555,421</b>	<b>588,933</b>	<b>599,293</b>	<b>673,053</b>	<b>677,017</b>	<b>716,153</b>	<b>740,002</b>	<b>778,002</b>
성장률(%)	34.7	22.5	20.5	2.0	6.0	1.8	12.3	0.6	5.8	3.3	5.1
광고	595,729	669,807	805,921	154,644	166,381	167,093	181,689	178,600	199,521	204,568	223,232
컨텐츠	985,474	1,209,398	1,355,714	285,613	302,768	306,652	314,365	324,515	334,035	343,707	353,457
기타	391,123	537,496	749,541	115,165	119,784	125,548	177,000	173,902	182,597	191,727	201,314
<b>영업비용</b>	<b>1,806,947</b>	<b>2,343,747</b>	<b>2,750,629</b>	<b>545,020</b>	<b>561,343</b>	<b>568,629</b>	<b>668,755</b>	<b>646,683</b>	<b>677,039</b>	<b>698,515</b>	<b>728,392</b>
인건비&복리후생비	412,836	532,227	590,806	125,230	123,823	127,581	155,593	144,591	147,005	148,732	150,478
감가상각비	129,818	134,943	154,714	30,568	33,017	34,984	36,374	37,258	38,070	39,158	40,228
수수료	730,363	916,568	1,101,461	210,281	223,014	228,619	254,654	256,154	270,961	279,984	294,362
마케팅	116,453	184,065	189,226	47,941	45,311	36,274	54,538	44,006	46,550	48,100	50,570
광고대행수수료	88,577	89,954	103,767	22,390	23,695	20,476	23,393	22,996	25,689	26,339	28,742
기타	328,900	485,989	610,655	108,608	112,483	120,695	144,203	141,679	148,763	156,201	164,011
<b>영업이익</b>	<b>165,380</b>	<b>72,954</b>	<b>160,546</b>	<b>10,402</b>	<b>27,590</b>	<b>30,664</b>	<b>4,298</b>	<b>30,334</b>	<b>39,114</b>	<b>41,487</b>	<b>49,610</b>
성장률(%)	42.4	(55.9)	120.1	(70.3)	165.2	11.1	(86.0)	605.8	28.9	6.1	19.6
이익률(%)	8.4	3.0	5.5	1.9	4.7	5.1	0.6	4.5	5.5	5.6	6.4
<b>계속사업이익</b>	<b>153,298</b>	<b>133,787</b>	<b>200,546</b>	<b>37,181</b>	<b>57,021</b>	<b>48,238</b>	<b>(8,652)</b>	<b>40,334</b>	<b>49,114</b>	<b>51,487</b>	<b>59,610</b>
이익률(%)	7.8	5.5	6.9	6.7	9.7	8.0	(1.3)	6.0	6.9	7.0	7.7
<b>지배주주순이익</b>	<b>108,597</b>	<b>46,145</b>	<b>152,014</b>	<b>13,854</b>	<b>18,366</b>	<b>16,672</b>	<b>(2,747)</b>	<b>30,573</b>	<b>37,229</b>	<b>39,027</b>	<b>45,184</b>
이익률(%)	5.5	1.9	5.2	2.5	3.1	2.8	(0.4)	4.5	5.2	5.3	5.8

자료: 카카오, 하나금융투자

## 카카오 Conference Call 내용 요약

## [사업개괄]

## 카카오톡

- 이용자들의 새로운 연결, 관계를 지원하며, 수발신 메시지 21% 증가.
- 특친구가 아니어도 동일 관심사 기반으로 채팅할 수 있는 오픈채팅은 연간 수발신이 2배 증가하여 신개념 소통 문화 만들. 개인 관심기반 오픈 채팅은 최근 드라마챗, 팬미팅챗 등 실시간 소셜 공간으로 진화
- 하반기에 개편된 샵탭은 라이브컨텐츠와 검색을 합쳐 새로운 혁신으로 정보를 확장, 지난 12월 개최된 멜론 뮤직 어워드 샵탭을 통해 실시간 중계와 챗봇을 연계한 투표서비스 제공으로 당일 MMA 단일 웹에서만 100만명이 방문하여 잠재력 검증.
- 라이브톡 베타 서비스 : 비디오 스트리밍과 채팅을 합친 서비스
- 서랍서비스 : 디지털 자산을 한곳에 저장할 수 있게 하는 서비스를 출시

## 카카오 모먼트

- 양질의 빅데이터를 통해 광고 상품 전체에 적용되는 유니버설 플랫폼으로 완성
- 최근까지 다양한테스트를 통해 유의미한 광고 성과를 도출했고, 새로운 카카오톡 광고모델에 대한 확신을 줌.
- 이용자들의 기호에 대한 이해와 행동패턴을 바탕으로 가장 적합한 내용을 실시간으로 노출하는 AI 기반 알고리즘 개발
- 또한 특방내에서 간편하게 결제가 완성하고, 이용자 선호 브랜드와 쉽게 관계를 맺을 수 있도록 준비.
- 신규광고모델은 2분기부터 본격적 도입될 것

## 컨텐츠부문

- 4분기 게임의 유의미한 성과는 게임즈 자체 개발한 모바일게임 '프렌즈 레이싱'. 출시 후 한달 간 양대 마켓 인기순위 1위. 1월 누적 이용자 수 500만명 돌파하며 인하우스 개발 능력 입증.
- 대중성있는 게임 개발에 집중하고 캐주얼 게임 개발사의 경쟁력 키워나갈 것.

## 뮤직부문

- 멜론 유료가입자 순증 전년대비 15만, 전년대비 53만명 누적 총 508만명.
- 컨텐츠 제작소 행보를 시작한 카카오M 지난해 지분투자를 진행한 메이저 배우 엔터 3개사와 국내 최대 광고 캐스팅 에이전시를 인수.
- 이를 통해 기존 음악에서 영상사업까지 아우르는 전반적인 밸류체인을 내재화 중
- 영향력있는 스타 IP의 확보는 카카오페이지와의 협업 프로젝트인 '진심이 닿다' 드라마 제작을 시작으로 빛을 발할 예정.

### 커머스

- 지난 12월 1일자로 분사 완료.
- 선물하기 4분기 성수기에 힘입어 구매 이용자 및 선물횟수 등 모든 지표 고르게 성장.
- 거래액이 전년동기대비 52% 성장.
- 최근 서울시가 카카오 선물하기 서비스를 통해 취약계층 청소년 지원 사례처럼 정부 등 여러 이용자의 참여도를 높일 수 있는 영역으로 성장동력을 높일 것.

### 카카오페이

- 4분기 거래액 7.7조원. 연간 20조원
- 투자서비스 11월 출시로 송금-결제-투자로 이어지는 심리스 금융경험 제공
- 간편 투자서비스의 완판으로 2,600만 페이가입자를 대상으로 수익화 모델 가능성 검증.
- 오프라인 가맹점 20만개 넘어섬

### 글로벌 사업

- 재팬 픽코마 360만 MAU 기반, 분기 거래액 2배
- 카카오 페이지는 작년말 인수한 인도네시아 1위 유료 콘텐츠 플랫폼 ‘네오바자르’를 통해 한국, 중국에 이어 동남아 시장까지 한국콘텐츠 유통생태계 확대
- 카카오 IX: 프렌즈 IP 자산을 활용하고 있음. 12월 도쿄에 글로벌 공식매장 오픈. 현지에서 많은 관심을 받고 있음.

### [4분기 재무실적]

- 매출 : 6731억원(+24% YoY, +12% QoQ), 광고 27%, 콘텐츠 47%, 기타 26%
- 광고: 모먼트 플랫폼 디스플레이 광고에 확장적용
- 기타매출(+41% QoQ) : 4분기 성수기 커머스 23% 증가, 연말 모바일리티(대리운전), 음반유통 매출 증가효과
- 영업비용 : 4분기 6688억원(+18% QoQ, +31% YoY)
- 인건비: 2018년 지속적 인력채용, 상여금 160억원 일시 반영
- 광고선전비: 모바일리티, 페이 등 사업확장을 위한 프로모션과 신규 모바일 게임 증가에 기인,
- 영업이익 : 43억원(-88% YoY, -86% QoQ), 신규비즈니스 손실 650억원, 기존비즈니스 이익 693억원

## [Q&amp;A]

- **인건비 및 인력 수급계획** : 4분기 필수인력에 대한 채용이 추가로 진행, 338명 총원, 160억원 상여금도 반영됨, 18년까지 필요한 인력은 마무리, 19년 신규인력은 전년대비 다소 줄 수 있을 것으로 보임.
- **카카오페이** : 거래액은 45% 증가한 7.7조원 2018년 총거래액은 20조원 12월 거래액은 3조원, 중소기업청으로부터 개별기업 서비스에는 관여하지 않으며 4대 원칙 공감하는 사업자는 모두 참여할 수 있는 입장을 확인 받아 참여함. 오프라인 19만 가맹점 + 제로페이 가맹점에서 사용될 수 있게 될 것. 카카오페이의 사용자는 QR코드, 바코드 사용에 익숙해 카카오의 참여가 제로페이의 활성화에 기여할 수 있을 것으로 기대하고 있음
- **2분기 카카오톡 광고상품** : 사용자가 기호에 대한 이해, AI기반 사용자에게 적합한 메시지와 내용을 제공, 톡방 이탈 없이 결제, 관심사 발견하여 관계 맺어 수용할 수 있는 방식들이 시험이 완료되어 2분기 시장에 나갈 것. 2분기에 시장에 오픈할 예정, 연간 20% 이상의 광고매출 성장을 목표로 하고 있음
- **알림톡의 신용카드 도입** : 현재 알림톡은 홈쇼핑, 택배, 금융사 등 다양한 파트너가 사용중. 전체 29,000개 이상의 파트너, 4분기 3,000개 증가, 2월 11일 신한카드 알림톡 시작, 상반기내 대부분 카드사 확대 예상. 은행도 확대 예상
- **2019년 성장전략** : 2018년 공격적 투자 기반으로 2019년 수익화 본격적 시작, 기존사업 내실을 다지며 외형과 내실을 다질 것. 매출은 신규 광고 모델 출시와 비즈니스 솔루션 큰폭 성장, 페이지와 IX IP자산으로 글로벌 매출원 확대, 카카오페이의 금융서비스 수익화로 신규사업 매출 기여도 높일 것. 2019년 연결 매출은 작년 성장률 23% 이상 달성하고자 함.
- **비용투자** : 2018년도에 상당부분 마무리 됐다고 판단. 2019년에도 투자는 지속되겠지만, 매출 수익화에 따라 매출대비 투자비중은 개선시킬 것으로 예상, 마케팅도 현재 수준을 유지할 것. 전체 매출 대비 마케팅 비중은 감소. 올해 마케팅 투자 부담감 다소 줄어든 상황. 시기적으로 1분기까지 기존 투자의 기저효과와 매출 비수기로 영업이익의 큰폭 개선 어려우나 2분기 신규 광고 모델 적용 등으로 하반기부터 본격적으로 영업이익 개선 기대.
- **신규비즈니스 손익** : 카카오페이 모빌리티 글로벌 등 손실이 컸던 부문은 수익화와 비용 조절로 손실 규모 크게 줄일 것으로 예상.
- **멜론** : 유료가입자 수는 508만명으로 국내최초 500만 돌파. (QoQ, 15만명 순증). 멜론은 뮤직 차별화된 콘텐츠, 압도적인 서비스로 1위사업자 2위권과 격차를 벌렸음. 음악은 개인적 경험으로 10년넘게 쌓아온 메타데이터는 카카오와의 기술로 개인화로 개인별 추천 등을 제공할 수 있었고 뮤직라이프 선도. 기존 멜론 제2의 도약 준비.

- **특 뮤직** : 특뮤직은 메신저 기반 뮤직 감성 기능으로, 유저가 특내 어디서든 음악을 플레이할 수 있게 할 것, 특뮤직으로 메시지 기반 음악 더욱 강화 될 것. 멜론 이용자에게 카카오를 더 풍요롭게 쓸 수 있는 킬러컨텐츠를 제공하며 가치 제고할 것. 뮤직부문의 성장전략으로 견고한 매출 성장을 예상하고 있다.
- **모빌리티** : 사회적 대타협기구에 참여하고 있고, 택시와 상생 발전을 위해 심도적 논의 중, 카카오 택시 MAU 12월에 천만 달성, 일평균 165만건 호출, T대리 4분기 일평균 호출 32% 증가. 출근 기사 15% 성장. 수요와 공급 모두 성장. 660만건 이상의 신용카드 등록자로 지속적 다양한 수익모델 및 서비스 구현할 것. 다양한 스마트 모빌리티 서비스를 카카오T에서 만날 수 있게 할 것.
- **2019년 수익성개선** : 2분기부터 카카오톡 신규 광고 모델을 출시, 상대적으로 마진이 높은 광고매출의 20% 성장이 목표, 매출과 영업이익의 동시 개선될 것, 뮤직도 견고한 성장이 예상되고, 카카오페이의 경우 금융서비스 확대와 같은 신규 BM 탑재 형태로 누적거래액 증가가 예상되며 영업손익 개선 가능할 것

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018P	2019F	2020F
<b>매출액</b>	<b>1,464.2</b>	<b>1,972.3</b>	<b>2,416.7</b>	<b>2,911.2</b>	<b>3,496.2</b>
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	1,464.2	1,972.3	2,416.7	2,911.2	3,496.2
판매비	1,348.1	1,806.9	2,343.7	2,750.6	3,238.9
<b>영업이익</b>	<b>116.1</b>	<b>165.4</b>	<b>73.0</b>	<b>160.5</b>	<b>257.3</b>
금융손익	0.7	33.2	58.0	40.0	40.0
중속/관계기업손익	(10.4)	9.0	13.1	0.0	0.0
기타영업외손익	(6.1)	(54.3)	(10.3)	0.0	0.0
<b>세전이익</b>	<b>100.3</b>	<b>153.3</b>	<b>133.8</b>	<b>200.5</b>	<b>297.3</b>
법인세	34.8	28.2	117.9	48.5	71.9
계속사업이익	65.5	125.1	15.9	152.0	225.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>65.5</b>	<b>125.1</b>	<b>15.9</b>	<b>152.0</b>	<b>225.3</b>
비지배주주지분 손익	7.8	16.5	(8.6)	0.0	0.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>57.7</b>	<b>108.6</b>	<b>24.5</b>	<b>152.0</b>	<b>225.3</b>
지배주주지분포괄이익	57.8	102.7	14.7	152.0	225.3
NOPAT	75.8	135.0	8.7	121.7	195.0
EBITDA	229.9	295.2	205.5	287.3	371.5
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	57.1	34.7	22.5	20.5	20.1
NOPAT증가율	19.0	78.1	(93.6)	1,298.9	60.2
EBITDA증가율	40.2	28.4	(30.4)	39.8	29.3
영업이익증가율	31.0	42.5	(55.9)	119.9	60.3
(지배주주)순이익증가율	(23.8)	88.2	(77.4)	520.4	48.2
EPS증가율	(31.1)	83.3	(80.4)	480.6	48.2
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
EBITDA이익률	15.7	15.0	8.5	9.9	10.6
영업이익률	7.9	8.4	3.0	5.5	7.4
계속사업이익률	4.5	6.3	0.7	5.2	6.4
<b>투자지표</b>					
	2016	2017	2018P	2019F	2020F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	874	1,602	314	1,823	2,702
BPS	50,777	59,344	60,864	62,546	65,108
CFPS	3,339	4,517	1,753	3,925	4,934
EBITDAPS	3,482	4,355	2,632	3,445	4,455
SPS	22,178	29,101	30,950	34,911	41,926
DPS	148	148	148	148	148
<b>주가지표(배)</b>					
PER	88.1	85.5	328.4	55.1	37.2
PBR	1.5	2.3	1.7	1.6	1.5
PCFR	23.1	30.3	58.8	25.6	20.4
EV/EBITDA	24.3	30.5	35.0	23.3	17.0
PSR	3.5	4.7	3.3	2.9	2.4
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	1.9	2.9	0.5	3.0	4.2
ROA	1.3	1.8	0.4	2.0	2.8
ROIC	2.6	3.6	0.2	3.6	6.1
부채비율	48.1	40.9	36.2	37.0	40.0
순부채비율	3.3	(17.1)	(33.6)	(37.7)	(42.8)
이자보상배율(배)	8.1	14.7	0.0	0.0	0.0

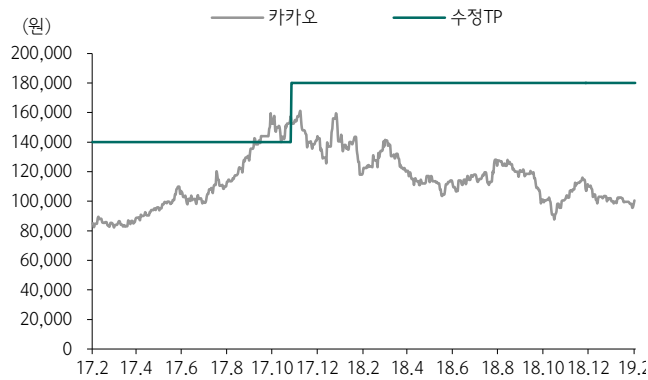
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018P	2019F	2020F
<b>유동자산</b>	<b>1,217.0</b>	<b>1,993.1</b>	<b>3,070.8</b>	<b>3,380.3</b>	<b>3,844.4</b>
금융자산	886.6	1,567.9	2,660.5	2,936.7	3,311.7
현금성자산	641.6	1,116.8	2,103.2	2,334.0	2,587.9
매출채권 등	252.9	310.4	383.6	414.8	498.1
재고자산	12.6	21.6	26.6	28.8	34.6
기타유동자산	64.9	93.2	0.1	0.0	0.0
<b>비유동자산</b>	<b>4,267.2</b>	<b>4,356.3</b>	<b>4,489.9</b>	<b>4,400.6</b>	<b>4,386.5</b>
투자자산	255.5	372.6	460.4	497.8	597.8
금융자산	138.5	210.6	260.2	281.4	337.9
유형자산	253.9	271.0	278.6	222.7	178.0
무형자산	<b>3,733.2</b>	<b>3,689.6</b>	<b>3,726.3</b>	<b>3,655.5</b>	<b>3,586.0</b>
기타비유동자산	<b>24.6</b>	<b>23.1</b>	<b>24.6</b>	<b>24.6</b>	<b>24.7</b>
<b>자산총계</b>	<b>5,484.1</b>	<b>6,349.4</b>	<b>7,560.7</b>	<b>7,780.9</b>	<b>8,230.9</b>
<b>유동부채</b>	<b>806.0</b>	<b>1,040.9</b>	<b>1,742.5</b>	<b>1,818.0</b>	<b>2,019.7</b>
금융부채	211.3	176.6	751.6	751.8	752.4
매입채무 등	323.2	425.1	525.2	568.0	682.1
기타유동부채	271.5	439.2	465.7	498.2	585.2
<b>비유동부채</b>	<b>975.2</b>	<b>800.7</b>	<b>265.6</b>	<b>283.7</b>	<b>332.0</b>
금융부채	<b>795.9</b>	<b>620.8</b>	<b>43.3</b>	<b>43.3</b>	<b>43.3</b>
기타비유동부채	179.3	179.9	222.3	240.4	288.7
<b>부채총계</b>	<b>1,781.2</b>	<b>1,841.6</b>	<b>2,008.1</b>	<b>2,101.7</b>	<b>2,351.8</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>3,432.5</b>	<b>4,029.1</b>	<b>5,074.5</b>	<b>5,214.8</b>	<b>5,428.4</b>
자본금	<b>33.9</b>	<b>34.0</b>	<b>41.7</b>	<b>41.7</b>	<b>41.7</b>
자본잉여금	3,105.0	3,603.6	4,628.2	4,628.2	4,628.2
자본조정	(11.2)	(6.0)	(1.1)	(1.1)	(1.1)
기타포괄이익누계액	0.9	(5.0)	(24.1)	(24.1)	(24.1)
이익잉여금	304.0	402.5	429.9	570.1	783.8
<b>비지배주주지분</b>	<b>270.4</b>	<b>478.7</b>	<b>478.1</b>	<b>464.4</b>	<b>450.7</b>
<b>자본총계</b>	<b>3,702.9</b>	<b>4,507.8</b>	<b>5,552.6</b>	<b>5,679.2</b>	<b>5,879.1</b>
순금융부채	120.6	(770.4)	(1,865.7)	(2,141.6)	(2,516.0)
<b>현금흐름표</b>	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018P	2019F	2020F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>317.3</b>	<b>371.9</b>	<b>119.1</b>	<b>338.8</b>	<b>499.8</b>
당기순이익	65.5	125.1	15.9	152.0	225.3
조정	136.4	218.8	73.5	126.8	114.2
감가상각비	113.8	129.8	132.5	126.8	114.2
외환거래손익	(4.2)	11.7	(8.4)	0.0	0.0
지분법손익	0.5	(13.4)	(39.3)	0.0	0.0
기타	26.3	90.7	(11.3)	0.0	0.0
영업활동 현금흐름	115.4	28.0	29.7	60.0	160.3
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(1,000.0)</b>	<b>(354.7)</b>	<b>(98.0)</b>	<b>(96.5)</b>	<b>(234.8)</b>
투자자산감소(증가)	(110.3)	(73.1)	(35.6)	(37.4)	(100.0)
유형자산감소(증가)	(80.4)	(72.2)	(61.6)	0.0	0.0
기타	(809.3)	(209.4)	(0.8)	(59.1)	(134.8)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>923.8</b>	<b>467.6</b>	<b>966.1</b>	<b>(11.5)</b>	<b>(11.1)</b>
금융부채증가(감소)	776.9	(209.8)	(2.6)	0.2	0.6
자본증가(감소)	834.6	498.7	1,032.3	0.0	0.0
기타재무활동	(676.4)	194.7	(51.6)	0.0	0.0
배당지급	(11.3)	(16.0)	(12.0)	(11.7)	(11.7)
<b>현금의 증감</b>	<b>244.5</b>	<b>475.1</b>	<b>986.4</b>	<b>230.8</b>	<b>253.9</b>
Unlevered CFO	220.5	306.1	136.9	327.3	411.5
Free Cash Flow	236.3	296.8	56.4	338.8	499.8



투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

카카오



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
17.11.10	BUY	180,000		
17.2.20	BUY	140,000	-22.23%	13.93%
16.8.8	BUY	210,000	-61.67%	-55.76%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

• 투자 의견의 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	93.8%	5.3%	0.9%	100.0%

\* 기준일: 2019년 2월 13일

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 2019년 02월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(황승택)는 2019년 02월 15일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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.