

# SK COMPANY Analysis



Analyst

**최관순**

ks1.choi@sk.com

02-3773-8812

### Company Data

자본금	417 억원
발행주식수	8,339 만주
자사주	1 만주
액면가	500 원
시가총액	83,805 억원
주요주주	
김범수(외41)	32.38%
MAXIMO PTE. LTD.	6.71%
외국인지분률	23.50%
배당수익률	0.10%

### Stock Data

주가(19/02/14)	100,500 원
KOSPI	2225.85 pt
52주 Beta	1.25
52주 최고가	141,500 원
52주 최저가	87,600 원
60일 평균 거래대금	353 억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	0.5%	-6.8%
6개월	-21.2%	-20.0%
12개월	-18.0%	-10.7%

## 카카오 (035720/KS | 매수(유지) | T.P 135,000 원(유지))

### 2019년 수익성 개선 전망

카카오 4Q18 실적은 광고, 콘텐츠, 커머스 등 전부분의 고른 외형성장에도 불구하고, 인력증가 및 일회성 인센티브 증가, 지급수수료 증가로 시장기대치를 크게 하회하는 영업이익을 기록하였음. 2019년에는 외형성장세와 함께 수익성 개선이 가능할 전망. 카카오톡 기반 신규 광고 비즈니스 모델이 적용되고, 합리적 인력 채용을 통한 수익성 개선 정책이 지속될 것으로 예상되기 때문임.

### 4Q18: 매출 성장에도 수익성 부진

카카오 4Q18 실적은 매출액 6,731 억원(23.6% yoy), 영업이익 43 억원(-87.6% yoy, OPM: 0.6%)이다. 광고, 콘텐츠, 커머스 등 전 부문에 걸쳐 매출이 증가하면서 외형성장을 확인하였다. 영업이익은 전년 동기 대비 크게 감소하며 시장기대치를 크게 하회했는데 인력 증가 및 일회성 인센티브(160 억원), 콘텐츠 매출 증가에 따른 지급수수료 증가에 기인한다.

### 2019년 수익성 개선 전망

카카오 2018년 매출액은 전년 대비 22.5% 증가했다. 다만 외형 성장세와는 달리 영업이익은 전년 대비 55.9% 감소했다. 모빌리티, AI, 블록체인 등 신규사업에서의 적자규모가 650 억원에 달했기 때문이다. 하지만 2019년에는 수익성도 개선될 전망이다. 2Q19 광고부문의 신규 비즈니스 모델 적용이 예정되어 있으며, 합리적 인력 채용 등 비용통제를 통한 수익성 개선 정책이 지속될 것이기 때문이다.

### 투자의견 매수, 목표주가 135,000 원(유지)

카카오에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 2018년 높은 매출성장세를 기록하며 산업 내 경쟁력을 확보하였으며, 2019년부터 본격적인 수익성 개선이 예상되기 때문이다. 특히 2019년 카카오톡 기반의 신규 광고 비즈니스 모델 적용이 예정된 광고부문이 수익성 개선을 견인할 것이며, 2018년 거래액 20 조원을 돌파한 커머스 부문이 외형성장을 견인할 것으로 예상된다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	9,322	14,642	19,723	24,167	27,458	29,510
yoy	%	86.9	57.1	34.7	22.5	13.6	7.5
영업이익	억원	886	1,161	1,654	730	1,434	1,981
yoy	%	-49.8	31.1	42.4	-55.9	96.6	38.1
EBITDA	억원	1,640	2,299	2,952	2,087	3,430	3,792
세전이익	억원	1,095	1,003	1,533	1,338	1,458	1,943
순이익(지배주주)	억원	757	577	1,086	461	1,407	1,774
영업이익률%	%	9.5	7.9	8.4	3.0	5.2	6.7
EBITDA%	%	17.6	15.7	15.0	8.6	12.5	12.9
순이익률	%	8.5	4.5	6.3	0.7	4.0	5.0
EPS	원	1,269	874	1,601	590	1,688	2,128
PER	배	91.2	88.1	85.6	174.4	59.6	47.2
PBR	배	2.7	1.5	2.3	1.7	1.6	1.6
EV/EBITDA	배	39.4	24.4	30.5	36.6	20.6	17.6
ROE	%	3.0	1.9	2.9	1.0	2.7	3.4
순차입금	억원	-5,468	1,206	-7,704	-14,164	-17,642	-21,281
부채비율	%	23.3	48.1	40.9	37.8	40.2	42.2

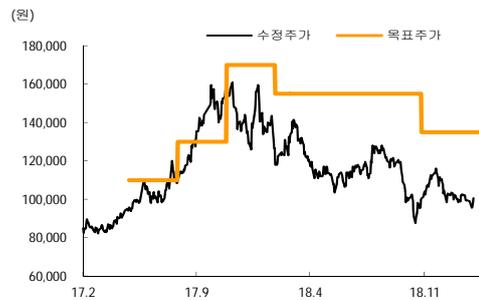
## 카카오 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18P	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017A	2018F	2019F
매출액	5,554	5,889	5,993	6,731	6,442	6,816	6,890	7,309	19,724	24,167	27,458
광고플랫폼	1,546	1,664	1,671	1,817	1,688	1,797	1,769	1,968	5,957	6,698	7,222
콘텐츠플랫폼	2,856	3,028	3,067	3,144	3,220	3,304	3,369	3,479	9,855	12,094	13,372
게임 콘텐츠	1,056	1,116	994	1,003	1,028	1,052	1,059	1,091	3,421	4,170	4,229
뮤직 콘텐츠	1,263	1,305	1,360	1,401	1,428	1,462	1,493	1,543	4,785	5,329	5,926
기타 콘텐츠	538	607	713	739	764	790	817	845	1,649	2,596	3,217
기타	1,152	1,198	1,255	1,770	1,534	1,716	1,752	1,862	3,911	5,375	6,864
영업비용	5,450	5,613	5,686	6,688	6,197	6,434	6,500	6,892	18,073	23,437	26,024
영업이익	104	276	307	43	245	382	390	417	1,650	730	1,434
영업이익률	1.9%	4.7%	5.1%	0.6%	3.8%	5.6%	5.7%	5.7%	8.4%	3.0%	5.2%

자료: 카카오, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.02.15	매수	135,000원	6개월		
2018.11.09	매수	135,000원	6개월	-22.69%	-14.07%
2018.08.10	매수	155,000원	6개월	-24.68%	-8.71%
2018.05.11	매수	155,000원	6개월	-23.31%	-8.71%
2018.02.09	매수	155,000원	6개월	-19.68%	-8.71%
2017.11.10	매수	170,000원	6개월	-16.22%	-5.29%
2017.08.11	매수	130,000원	6개월	4.64%	22.69%
2017.05.12	매수	110,000원	6개월	-5.96%	9.09%



### Compliance Notice

- 작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019년 2월 15일 기준)

매수	90.77%	중립	9.23%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	12,170	19,931	27,644	31,575	35,607
현금및현금성자산	6,416	11,168	12,653	16,132	19,770
매출채권및기타채권	2,510	3,072	3,796	4,122	4,407
재고자산	126	216	266	289	309
<b>비유동자산</b>	42,672	43,563	48,911	47,519	46,304
장기금융자산	1,038	1,717	5,317	5,317	5,317
유형자산	2,539	2,710	2,773	2,126	1,630
무형자산	37,332	36,896	37,354	36,406	35,492
<b>자산총계</b>	54,841	63,494	76,555	79,093	81,912
<b>유동부채</b>	8,060	10,409	18,472	19,391	20,192
단기금융부채	2,113	1,766	7,793	7,793	7,793
매입채무 및 기타채무	2,631	2,804	3,465	3,763	4,022
단기충당부채	14	19	24	26	28
<b>비유동부채</b>	9,752	8,007	2,523	3,268	4,127
장기금융부채	7,959	6,208	433	433	433
장기매입채무 및 기타채무	23	15	5	5	5
장기충당부채	323	362	448	486	520
<b>부채총계</b>	17,812	18,416	20,995	22,658	24,318
<b>지배주주지분</b>	34,325	40,291	50,963	52,151	53,622
자본금	339	340	417	417	417
자본잉여금	31,050	36,036	46,282	46,282	46,282
기타자본구성요소	-112	-60	-11	-11	-11
자기주식	-8	-8	-8	-8	-8
이익잉여금	3,040	4,025	4,515	5,755	7,279
비지배주주지분	2,704	4,787	4,597	4,284	3,972
<b>자본총계</b>	37,029	45,078	55,560	56,435	57,593
<b>부채외자본총계</b>	54,841	63,494	76,555	79,093	81,912

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동현금흐름</b>	3,319	3,915	573	3,750	3,937
당기순이익(손실)	1,003	1,533	1,138	1,106	1,473
비현금성항목등	1,550	1,810	1,371	2,324	2,319
유형자산감가상각비	562	607	667	647	496
무형자산상각비	576	691	691	1,349	1,315
기타	408	587	453	483	602
운전자본감소(증가)	1,310	598	-388	542	484
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-284	-20	-2,013	-326	-285
재고자산감소(증가)	-78	5	2	-23	-20
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1,052	34	457	298	260
기타	620	579	1,166	594	529
법인세납부	-544	-27	-1,549	-222	-339
<b>투자활동현금흐름</b>	-10,091	-3,848	-8,687	-1	56
금융자산감소(증가)	1,867	-2,695	-6,425	0	0
유형자산감소(증가)	-804	-722	-616	0	0
무형자산감소(증가)	-239	-278	-401	-401	-401
기타	-10,915	-152	-1,244	400	457
<b>재무활동현금흐름</b>	9,182	4,782	7,707	-271	-354
단기금융부채증가(감소)	2,031	-1,876	-210	0	0
장기금융부채증가(감소)	5,926	-4	-85	0	0
자본의증가(감소)	81	-6	10,545	0	0
배당금의 지급	-113	-160	-101	-167	-250
기타	1,258	6,828	-2,423	-104	-104
<b>현금의 증가(감소)</b>	2,445	4,751	1,485	3,479	3,639
기초현금	3,972	6,416	11,168	12,653	16,132
기말현금	6,416	11,168	12,653	16,132	19,770
FCF	2,488	3,411	1,688	3,137	3,308

자료 : 카카오, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	14,642	19,723	24,167	27,458	29,510
매출원가	0	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	14,642	19,723	24,167	27,458	29,510
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
<b>판매비와관리비</b>	13,481	18,069	23,437	26,024	27,529
영업이익	1,161	1,654	730	1,434	1,981
영업이익률 (%)	7.9	8.4	3.0	5.2	6.7
비영업손익	-158	-121	608	24	-39
<b>순금융비용</b>	48	-33	-289	-296	-353
외환관련손익	78	-135	-17	-17	-17
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	-5	134	228	228	228
세전계속사업이익	1,003	1,533	1,338	1,458	1,943
세전계속사업이익률 (%)	6.9	7.8	5.5	5.3	6.6
계속사업법인세	348	282	1,179	353	470
<b>계속사업이익</b>	655	1,251	159	1,106	1,473
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	655	1,251	159	1,106	1,473
<b>순이익률 (%)</b>	4.5	6.3	0.7	4.0	5.0
지배주주	577	1,086	461	1,407	1,774
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	3.94	5.51	1.91	5.13	6.01
비지배주주	78	165	-302	-302	-302
<b>총포괄이익</b>	649	1,191	95	1,042	1,409
지배주주	578	1,027	408	1,354	1,721
비지배주주	71	164	-312	-312	-312
EBITDA	2,299	2,952	2,087	3,430	3,792

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	57.1	34.7	22.5	13.6	7.5
영업이익	31.1	42.4	-55.9	96.6	38.1
세전계속사업이익	-8.4	52.9	-12.7	9.0	33.2
EBITDA	40.2	28.4	-29.3	64.4	10.6
EPS(계속사업)	-31.2	83.3	-63.1	185.8	26.1
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	1.9	2.9	1.0	2.7	3.4
ROA	1.5	2.1	0.2	1.4	1.8
EBITDA마진	15.7	15.0	8.6	12.5	12.9
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	151.0	191.5	149.7	162.8	176.4
부채비율	48.1	40.9	37.8	40.2	42.2
순차입금/자기자본	3.3	-17.1	-25.5	-31.3	-37.0
EBITDA/이자비용(배)	16.1	26.3	20.0	32.9	36.4
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	874	1,601	590	1,688	2,128
BPS	50,765	59,332	61,116	62,540	64,304
CFPS	2,598	3,516	2,329	4,081	4,299
주당 현금배당금	148	148	200	300	500
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	137.1	100.5	270.1	61.3	48.6
PER(최저)	81.6	47.5	148.4	56.7	44.9
PBR(최고)	2.4	2.7	2.6	1.7	1.6
PBR(최저)	1.4	1.3	1.4	1.5	1.5
PCR	29.6	39.0	44.2	24.6	23.4
EV/EBITDA(최고)	33.1	36.0	47.9	21.3	18.3
EV/EBITDA(최저)	22.7	-1.0	30.5	19.4	16.5