



BUY(Maintain)

목표주가: 145,000원
주가(4/15): 110,500원
시가총액: 92,155억원

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

Stock Data

Table with 3 columns: Metric, Value, and Change. Includes KOSPI (4/15) at 2,242.88pt and 52-week price range from 87,600 to 128,000.

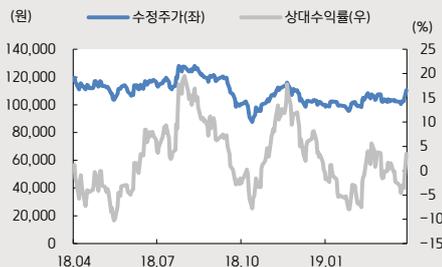
Company Data

Table with 2 columns: Metric and Value. Includes 발행주식수 (83,398천주) and 주주 (김범수 외 2인) (29.0%).

투자지표

Table with 5 columns: Metric, 2017, 2018, 2019E, 2020E. Includes 매출액 (19,723 to 33,445) and 순이익 (1,251 to 3,263).

Price Trend



카카오 (035720)

1Q실적보다는 2Q 광고성장 기대치를 높일 시점



카카오의 1Q실적은 매출액 6,535억원(QoQ, -2.9%), 영업이익 192억원(QoQ, +346.3%)을 기록하며 시장기대치를 하회할 것으로 전망됩니다. 매출은 광고 비수기 진입, 계절적 영향에 따른 커머스매출 소폭 감소 등이 영향을 미칠 것으로 전망되며 비용에서는 신사업관련 자회사에서의 적자 폭이 증가함에 따라 기대치에 미치지 못할 것으로 전망됩니다. 하지만 2Q부터 광고의 성장성이 큰 폭으로 확대될 것으로 전망됨에 따라 하반기에는 수익성 회복이 나타날 것으로 기대됩니다.

>>> 1Q Preview: 비수기, 자회사 실적 개선은 아직

카카오의 1Q실적은 매출액 6,535억원(QoQ, -2.9%), 영업이익 192억원(QoQ, +346.3%)으로 기대치보다 하회할 전망이다. 매출에서는 다음 포털, 모바일 광고가 비수기 영향으로 감소할 것으로 전망되며 게임콘텐츠도 부진할 것으로 전망된다. 4Q에 놀라운 성과를 거두었던 커머스 매출은 설연휴 효과에 힘입어 4Q대비 감소하겠으나 여전히 높은 성과를 유지할 것으로 기대된다. 비용적인 측면에서는 인건비에서 상여금이 제거되었으나 예전에 비해 늘어난 인원수로 매출액 대비 높은 비중이 여전히 유지될 것으로 전망되며 자회사들의 비용도 더욱 늘어날 것으로 전망됨에 따라 이익이 큰 폭으로 개선되기는 어려울 것으로 전망된다.

>>> 2Q에 모먼트 플랫폼의 성과, 비용통제 확인이 중요

올해 동사에게 가장 중요한 시점은 2Q라고 판단된다. 저번 컨퍼런스 콜에서 밝힌 매출의 성장성과 비용통제를 확인 할 수 있는 중요한 시점이기 때문이다. 올해 매출 성장률 전망을 작년 이상인 YoY +23%+α를 제시했기 때문에 달성 가능성에 대한 의구심을 해소할 필요가 있다. 또한 이익률 회복의 근간인 비용통제도 얼마만큼 지켜지는지도 중요한 요소 중 하나이다. 이익률 회복의 근거는 광고 성장에 있다. 회사에서 올해 광고 성장전망치를 YoY +20%로 언급했다는 것은 모먼트 플랫폼을 통한 큰 성장성을 기대하고 있다는 것을 의미한다.

광고 매출의 성장가능성은 높다고 판단된다. 근거는 1) 플러스친구 및 알림톡의 시너지 효과가 커지고 있고, 2) 페이지 등의 자회사의 성장으로 광고 인벤토리가 증가하고 있으며, 3) 카카오톡 내 샵탭, 채팅목록 등에 광고상품 적용이 확대될 가능성이 있기 때문이다. 특히 카카오톡 채팅목록에 PC버전과 같은 광고탭이 형성될 경우 가장 높은 트래픽이 발생되는 스페이스인 만큼 광고 수익확대에 큰 기여를 할 것으로 기대된다. 또한, 알림톡은 활용 업체가 확대될 수록 메시지건수가 누적적으로 증가하는 형태를 보여준다는 점에서 탄탄한 성장이 기대된다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 145,000원 유지

카카오 실적 Table (단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	5,554	5,889	5,993	6,731	6,535	6,842	7,259	7,946	24,167	28,581	33,445
광고플랫폼	1,546	1,664	1,671	1,817	1,748	1,931	2,034	2,280	6,698	7,993	9,903
콘텐츠플랫폼	2,856	3,028	3,067	3,144	3,203	3,279	3,500	3,622	12,094	13,604	14,599
게임 콘텐츠	1,056	1,116	994	1,003	995	1,054	1,102	1,133	4,170	4,285	3,890
뮤직 콘텐츠	1,263	1,305	1,360	1,401	1,453	1,395	1,465	1,509	5,329	5,823	6,188
유료 콘텐츠	538	607	713	739	754	829	933	980	2,596	3,496	4,521
기타	1,152	1,198	1,255	1,770	1,584	1,632	1,725	2,044	5,375	6,984	8,944
영업비용	5,450.2	5,613.4	5,686.3	6,687.6	6,342.7	6,567.4	6,758.1	7,322.2	23,436	26,989	30,633
인건비	1,100	1,079	1,109	1,364	1,198	1,203	1,217	1,415	4,652	5,033	5,284
복리후생비	153	159	167	192	185	178	180	191	670	734	768
감가상각비	160	163	170	184	180	181	184	186	676	731	747
지급수수료	2,103	2,230	2,286	2,547	2,503	2,620	2,780	3,043	9,166	10,946	12,809
광고선전비	479	453	363	545	450	515	443	416	1,841	1,824	2,292
콘텐츠수수료	400	457	521	507	511	532	585	603	1,885	2,231	2,576
기타	572	541	550	772	753	779	801	886	2,434	3,219	3,728
영업이익	104	276	307	43	192	274	501	623	731	1,591	2,812
영업이익률	1.9%	4.7%	5.1%	0.6%	2.9%	4.0%	6.9%	7.8%	3.0%	5.6%	8.4%

자료: 카카오, 키움증권 리서치센터

광고매출 부문별 추이(단위: 억원)



자료: 카카오, 키움증권 리서치센터

카카오 PC 버전의 친구목록 배너광고



자료: 카카오 키움증권 리서치센터

카카오모먼트 프로세스



자료: 카카오, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	19,723	24,170	28,581	33,445	39,495
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	19,723	24,170	28,581	33,445	39,495
판매비	18,069	23,440	26,989	30,633	35,011
영업이익	1,654	729	1,591	2,812	4,484
EBITDA	2,952	2,080	3,017	4,184	5,822
영업외손익	-121	577	424	450	497
이자수익	146	418	505	532	579
이자비용	112	94	94	94	94
외환관련이익	39	343	0	0	0
외환관련손실	173	119	0	0	0
종속 및 관계기업손익	90	67	67	67	67
기타	-111	-38	-54	-55	-55
법인세차감전이익	1,533	1,307	2,015	3,263	4,981
법인세비용	282	1,148	484	783	1,195
계속사업순이익	1,251	159	1,532	2,480	3,786
당기순이익	1,251	159	1,532	2,480	3,786
지배주주순이익	1,086	479	1,378	2,232	3,407
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	34.7	22.5	18.2	17.0	18.1
영업이익 증감율	42.4	-55.9	118.2	76.7	59.5
EBITDA 증감율	28.4	-29.5	45.0	38.7	39.1
지배주주순이익 증감율	88.3	-55.9	187.7	62.0	52.6
EPS 증감율	83.4	-61.7	169.6	61.9	52.7
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	8.4	3.0	5.6	8.4	11.4
EBITDA Margin(%)	15.0	8.6	10.6	12.5	14.7
지배주주순이익률(%)	5.5	2.0	4.8	6.7	8.6

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	19,931	28,590	34,026	35,976	39,229
현금 및 현금성자산	11,168	12,470	16,309	16,579	17,873
단기금융자산	5,822	11,330	12,463	13,710	15,081
매출채권 및 기타채권	1,792	1,937	2,086	2,174	2,370
재고자산	216	358	424	496	586
기타유동자산	6,755	13,825	15,207	16,727	18,400
비유동자산	43,563	51,006	47,506	48,465	49,460
투자자산	3,726	8,484	5,625	7,108	8,591
유형자산	2,710	3,148	3,202	3,302	3,376
무형자산	36,896	38,653	37,958	37,333	36,772
기타비유동자산	231	721	721	722	721
자산총계	63,494	79,595	81,532	84,441	88,689
유동부채	10,409	20,392	20,814	21,260	21,740
매입채무 및 기타채무	4,251	7,667	8,089	8,536	9,016
단기금융부채	1,766	6,234	6,234	6,234	6,234
기타유동부채	4,392	6,491	6,491	6,490	6,490
비유동부채	8,456	2,932	2,932	2,932	2,932
장기금융부채	6,208	450	450	450	450
기타비유동부채	2,248	2,482	2,482	2,482	2,482
부채총계	18,865	23,324	23,746	24,192	24,672
지배지분	40,291	51,369	52,730	54,944	58,334
자본금	340	417	417	417	417
자본잉여금	36,036	46,475	46,475	46,475	46,475
기타자본	-60	15	15	15	15
기타포괄손익누계액	-50	-73	10	93	177
이익잉여금	4,025	4,534	5,812	7,943	11,249
비지배지분	4,338	4,903	5,056	5,304	5,683
자본총계	44,629	56,272	57,786	60,248	64,017

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	3,719	4,915	3,842	4,790	5,943
당기순이익	0	0	1,532	2,480	3,786
비현금항목의 가감	1,606	1,480	1,114	1,332	1,664
유형자산감가상각비	607	677	731	747	776
무형자산감가상각비	691	674	695	625	562
지분법평가손익	-491	-842	-579	-579	-579
기타	799	971	267	539	905
영업활동자산부채증감	484	3,293	-42	12	-107
매출채권및기타채권의감소	-20	-15	-150	-88	-196
재고자산의감소	5	-90	-65	-72	-90
매입채무및기타채무의증가	34	1,544	422	446	480
기타	465	1,854	-249	-274	-301
기타현금흐름	1,629	142	1,238	966	600
투자활동 현금흐름	-3,547	-12,607	-94	-4,611	-4,739
유형자산의 취득	-752	-972	-785	-847	-850
유형자산의 처분	29	119	0	0	0
무형자산의 순취득	-278	-454	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-1,080	-4,692	2,925	-1,416	-1,416
단기금융자산의감소(증가)	-3,373	-5,508	-1,133	-1,246	-1,371
기타	1,907	-1,100	-1,101	-1,102	-1,102
재무활동 현금흐름	4,676	8,905	-220	-220	-220
차입금의 증가(감소)	-2,020	-1,361	0	0	0
자본금자본잉여금의증가(감소)	0	10,509	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	-2	0	0	0
배당금지급	-160	-120	-101	-101	-101
기타	6,856	-121	-119	-119	-119
기타현금흐름	-97	90	311	311	311.06
현금 및 현금성자산의 순증가	4,751	1,302	3,839	270	1,295
기초현금 및 현금성자산	6,416	11,168	12,470	16,309	16,579
기말현금 및 현금성자산	11,168	12,470	16,309	16,579	17,873

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	1,602	613	1,653	2,676	4,086
BPS	59,332	61,602	63,234	65,890	69,955
CFPS	4,215	2,099	3,173	4,571	6,536
DPS	148	127	127	127	127
주당배수(배)					
PER	85.5	168.0	62.3	38.5	25.2
PER(최고)	104.9	265.1	66.2		
PER(최저)	47.5	140.3	56.4		
PBR	2.31	1.67	1.63	1.56	1.47
PBR(최고)	2.83	2.64	1.73		
PBR(최저)	1.28	1.40	1.48		
PSR	4.71	3.33	3.01	2.57	2.17
PCFR	32.5	49.1	32.5	22.5	15.8
EV/EBITDA	29.9	35.4	22.8	16.2	11.2
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	8.0	63.3	6.6	4.1	2.7
배당수익률(%·보통주, 현금)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
ROA	2.1	0.2	1.9	3.0	4.4
ROE	2.9	1.0	2.6	4.1	6.0
ROIC	3.8	-0.6	3.7	6.7	10.9
매출채권회전율	9.1	13.0	14.2	15.7	17.4
재고자산회전율	115.6	84.2	73.1	72.7	73.0
부채비율	42.3	41.4	41.1	40.2	38.5
순차입금비율	-20.2	-30.4	-38.2	-39.2	-41.0
이자보상배율	14.7	7.8	17.0	30.1	47.9
총차입금	7,974	6,684	6,684	6,684	6,684
순차입금	-9,016	-17,117	-22,088	-23,604	-26,270
NOPLAT	2,952	2,080	3,017	4,184	5,822
FCF	2,133	3,130	1,808	2,674	3,788

Compliance Notice

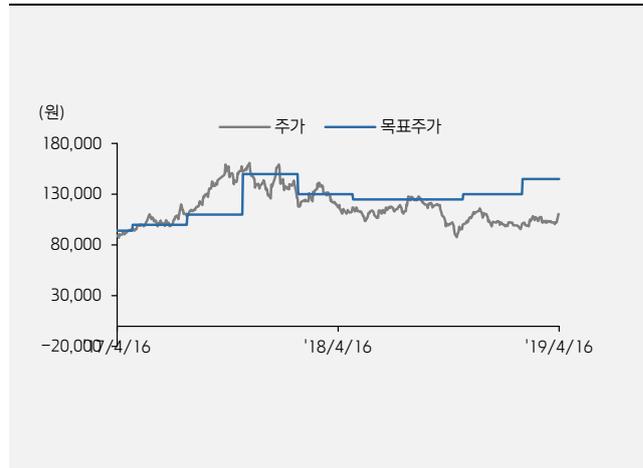
- 당사는 4월 15일 현재 '카카오 (035720)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 사점	과리율	
					평균 주가대비	최고 주가대비
카카오	2017/05/12	Marketperform (Downgrade)	100,000	6개월	3.61	20.00
(035720)	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	-28.66	-23.79
	2019/04/16	BUY(Maintain)	145,000	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(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	적용 기준(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 (2018/04/01~2019/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	176	96.70%
중립	6	3.30%
매도	0	0.00%