

카카오 (035720)

수면 위로 떠오르다

궁금했던 2분기 출시 광고상품 가시화

전일(4월 15일) 카카오의 주가상승은 1) 예고했던 카카오톡 광고상품에 대한 내용이 언론에 노출되고, 2) 기대했던 공동결제망 구축이 가시화되면서 송금수수료 부담감소가 예측 가능해졌기 때문이다. 카카오가 예고했던 2분기 출시 광고상품은 카카오가 이미 언급했던 바와 같이 카카오톡 플랫폼 내의 광고상품이 될 전망이다. 향후 회사의 공식적인 발표를 통해 자세한 내용이 언급될 예정이며, 카카오톡의 채팅리스트 탭에 위치할 것으로 예상되고 있고, 카카오톡 플랫폼을 기반으로 노출될 것으로 예상된다. 이미 다양한 광고상품을 통해 효율성이 검증된 카카오톡 플랫폼을 기반으로 사용자별 차별화된 타게팅을 통해 광고노출효과를 극대화하고 광고에 대한 저항을 최소화할 계획이다. 성과형광고가 주가될 가능성이 커 보이며, 이와는 별도로 4분기말 기준 4,380만에 달하는 카카오톡의 MAU와 하루 평균 수백~수십만 노출되는 채팅리스트라는 점을 고려할 때 의미 있는 광고수익 증가를 기대한다.

공동결제망 '오픈뱅킹' 12월 사용가능

4월 15일 금융위원회와 금융연구원은 '오픈뱅킹 활성화'를 위한 세미나에서 12월 부터 은행권과 모든 핀테크 결제사업자가 공동결제망, '오픈뱅킹'을 사용하게 될 것이라고 밝혔다. 5월~10월 전산시스템 구축 및 시험기간을 거쳐 10월부터 테스트에 들어가고 12월 전면시행을 계획하고 있다. 기대했던 수수료 인하부분이 명확히 가시화되었다는 점에서 간편결제 사업자들의 송금수수료 부담감소에 기여할 전망이다. 상대적으로 송금 비중이 높았던 카카오페이의 수혜가 가장 클 것으로 예상되며, 4월 시작된 부분 유료화에 이어 공동결제망 구축에 따라 두드러진 비용감소에 예상된다.

두드러진 펀더멘탈 개선이 투자심리를 개선시킬 것

부담스러운 Valuation에도 불구하고 카카오를 Top Pick으로 제시하는 이유는 1) 견조한 매출성장이 지속되고, 2) 비용증가율 둔화를 통한 마진 개선이 기대되며, 3) 신규 비즈니스가 서비스 셋업을 지나 수익화를 기대하는 단계에 이르고 있기 때문이다. 2분기 광고상품 출시를 시작으로 매출 증가율이 제고될 것으로 기대되며, 2019년 인건비, 마케팅비, 지급수수료 증가율 둔화를 통해 경쟁사 대비 두드러진 실적 개선이 분기별로 지속되며 투자심리를 개선시킬 전망이다. 카카오톡 흑자전환과 더불어 카카오페이, 모바일티 등의 수익증가에 대한 기대도 유효하다. 2분기 이후 실적 개선을 확인하며 주가는 견조한 흐름을 지속할 것이다.

Update

BUY

| TP(12M): 180,000원 | CP(4월 15일): 110,500원

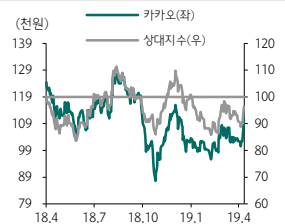
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,242.88	
52주 최고/최저(원)	128,000/87,600	
시가총액(십억원)	9,215.5	
시가총액비중(%)	0.77	
발행주식수(천주)	83,397.9	
60일 평균 거래량(천주)	403.0	
60일 평균 거래대금(십억원)	41.3	
19년 배당금(예상, 원)	127	
19년 배당수익률(예상, %)	0.11	
외국인지분율(%)	24.41	
주요주주 지분율(%)		
김범수 외 21 인	28.99	
국민연금	6.80	
주가상승률	1M	6M 12M
절대	2.8	11.3 (8.3)
상대	(0.3)	6.4 0.4

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	2,872.9	3,327.6
영업이익(십억원)	151.3	251.2
순이익(십억원)	129.0	206.0
EPS(원)	1,448	2,279
BPS(원)	62,173	64,505

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액	십억원	1,464.2	1,972.3	2,417.0	2,875.2	3,402.5
영업이익	십억원	116.1	165.4	72.9	133.5	296.6
세전이익	십억원	100.3	153.3	130.7	175.0	338.1
순이익	십억원	57.7	108.6	47.9	133.0	256.6
EPS	원	874	1,602	613	1,595	3,078
증감률	%	(31.1)	83.3	(61.7)	160.2	93.0
PER	배	88.15	85.50	168.01	69.26	35.90
PBR	배	1.52	2.31	1.67	1.75	1.67
EV/EBITDA	배	24.35	29.93	35.42	26.59	15.97
ROE	%	1.93	2.91	1.04	2.56	4.77
BPS	원	50,777	59,344	61,614	63,089	66,046
DPS	원	148	148	127	127	127



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

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

표 1. 카카오의 실적현황 및 전망

(단위: 백만원)

	2017	2018	2019F	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F
총매출액	1,972,326	2,416,701	2,875,229	555,421	588,933	599,293	673,053	663,038	701,841	732,228	778,121
성장률(%)	34.7	22.5	19.0	2.0	6.0	1.8	12.3	(1.5)	5.9	4.3	6.3
광고	595,729	669,807	827,985	154,644	166,381	167,093	181,689	178,600	199,521	211,463	238,401
콘텐츠	985,474	1,209,398	1,297,703	285,613	302,768	306,652	314,365	310,536	319,722	329,038	338,407
기타	391,123	537,496	749,541	115,165	119,784	125,548	177,000	173,902	182,597	191,727	201,314
영업비용	1,806,947	2,343,747	2,741,728	545,020	561,343	568,629	668,755	642,369	671,320	696,701	731,338
인건비&복리후생비	412,836	532,227	580,625	125,230	123,823	127,581	155,593	143,159	144,123	145,815	147,528
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	1,087,860	210,281	223,014	228,619	254,654	250,864	265,546	277,043	294,407
마케팅	116,453	184,065	201,266	47,941	45,311	36,274	54,538	46,413	49,129	51,256	54,468
광고대행수수료	88,577	89,954	106,607	22,390	23,695	20,476	23,393	22,996	25,689	27,227	30,695
기타	328,900	485,989	610,655	108,608	112,483	120,695	144,203	141,679	148,763	156,201	164,011
영업이익	165,380	72,954	133,500	10,402	27,590	30,664	4,298	20,669	30,521	35,527	46,783
성장률(%)	42.4	(55.9)	83.0	(70.3)	165.2	11.1	(86.0)	380.9	47.7	16.4	31.7
이익률(%)	8.4	3.0	4.6	1.9	4.7	5.1	0.6	3.1	4.3	4.9	6.0
계속사업이익	153,298	133,787	173,500	37,181	57,021	48,238	(8,652)	30,669	40,521	45,527	56,783
이익률(%)	7.8	5.5	6.0	6.7	9.7	8.0	(1.3)	4.6	5.8	6.2	7.3
지배주주순이익	108,597	46,145	131,513	13,854	18,366	16,672	(2,747)	23,247	30,715	34,510	43,042
이익률(%)	5.5	1.9	4.6	2.5	3.1	2.8	(0.4)	3.5	4.4	4.7	5.5

자료: 카카오, 하나금융투자

추정 재무제표

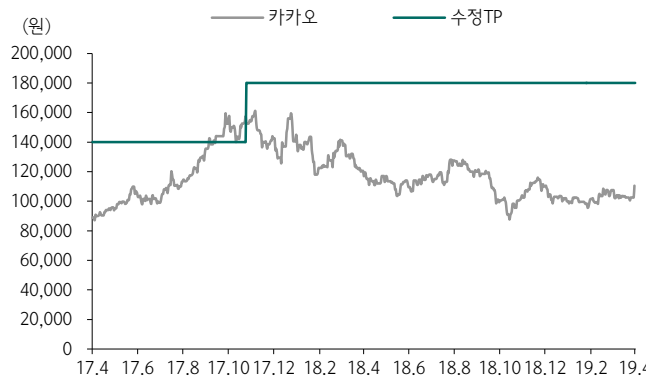
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액	1,464.2	1,972.3	2,417.0	2,875.2	3,402.5
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출중이익	1,464.2	1,972.3	2,417.0	2,875.2	3,402.5
판관비	1,348.1	1,806.9	2,344.0	2,741.7	3,105.9
영업이익	116.1	165.4	72.9	133.5	296.6
금융손익	0.7	33.2	62.3	41.5	41.5
중속/관계기업손익	(10.4)	9.0	6.7	0.0	0.0
기타영업외손익	(6.1)	(54.3)	(11.2)	0.0	0.0
세전이익	100.3	153.3	130.7	175.0	338.1
법인세	34.8	28.2	114.8	42.0	81.4
계속사업이익	65.5	125.1	15.9	133.0	256.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	65.5	125.1	15.9	133.0	256.6
비지배주주지분 순이익	7.8	16.5	(32.0)	0.0	0.0
지배주주순이익	57.7	108.6	47.9	133.0	256.6
지배주주지분포괄이익	57.8	102.7	59.3	133.0	256.6
NOPAT	75.8	135.0	8.9	101.5	225.1
EBITDA	229.9	295.2	208.0	263.1	404.3
성장성(%)					
매출액증가율	57.1	34.7	22.5	19.0	18.3
NOPAT증가율	19.0	78.1	(93.4)	1,040.4	121.8
EBITDA증가율	40.2	28.4	(29.5)	26.5	53.7
영업이익증가율	31.0	42.5	(55.9)	83.1	122.2
(지배주주)순이익증가율	(23.8)	88.2	(55.9)	177.7	92.9
EPS증가율	(31.1)	83.3	(61.7)	160.2	93.0
수익성(%)					
매출중이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
EBITDA이익률	15.7	15.0	8.6	9.2	11.9
영업이익률	7.9	8.4	3.0	4.6	8.7
계속사업이익률	4.5	6.3	0.7	4.6	7.5
투자지표					
	2016	2017	2018	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	874	1,602	613	1,595	3,078
BPS	50,777	59,344	61,614	63,089	66,046
CFPS	3,339	4,215	2,099	3,653	5,346
EBITDAPS	3,482	4,355	2,663	3,155	4,848
SPS	22,178	29,101	30,944	34,480	40,803
DPS	148	148	127	127	127
주가지표(배)					
PER	88.1	85.5	168.0	69.3	35.9
PBR	1.5	2.3	1.7	1.8	1.7
PCFR	23.1	32.5	49.1	30.2	20.7
EV/EBITDA	24.3	29.9	35.4	26.6	16.0
PSR	3.5	4.7	3.3	3.2	2.7
재무비율(%)					
ROE	1.9	2.9	1.0	2.6	4.8
ROA	1.3	1.8	0.7	1.6	3.0
ROIC	2.6	3.7	0.3	3.3	8.3
부채비율	48.1	42.3	41.4	42.6	46.2
순부채비율	3.3	(20.2)	(30.4)	(47.0)	(54.0)
이자보상배율(배)	8.1	14.7	7.8	0.0	0.0

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018	2019F	2020F
유동자산	1,217.0	1,993.1	2,859.0	3,612.7	4,187.1
금융자산	886.6	1,699.0	2,380.1	3,365.8	3,895.2
현금성자산	641.6	1,116.8	1,247.0	2,156.2	2,463.9
매출채권 등	252.9	179.2	193.7	206.7	244.7
재고자산	12.6	21.6	35.8	38.3	45.3
기타유동자산	64.9	93.3	249.4	1.9	1.9
비유동자산	4,267.2	4,356.3	5,100.6	4,564.8	4,538.1
투자자산	255.5	372.6	848.4	442.2	523.2
금융자산	138.5	210.6	109.0	116.4	137.7
유형자산	253.9	271.0	314.8	252.9	206.2
무형자산	3,733.2	3,689.6	3,865.3	3,797.6	3,736.5
기타비유동자산	24.6	23.1	72.1	72.1	72.2
자산총계	5,484.1	6,349.4	7,959.5	8,177.4	8,725.2
유동부채	806.0	1,040.9	2,039.2	2,131.0	2,397.3
금융부채	211.3	176.6	623.4	624.4	627.4
매입채무 등	323.2	425.1	766.7	818.5	968.6
기타유동부채	271.5	439.2	649.1	688.1	801.3
비유동부채	975.2	845.6	293.2	309.9	358.5
금융부채	795.9	620.8	45.0	45.0	45.0
기타비유동부채	179.3	224.8	248.2	264.9	313.5
부채총계	1,781.2	1,886.5	2,332.4	2,441.0	2,755.8
지배주주지분	3,432.5	4,029.1	5,136.9	5,259.9	5,506.5
자본금	33.9	34.0	41.7	41.7	41.7
자본잉여금	3,105.0	3,603.6	4,647.5	4,647.5	4,647.5
자본조정	(11.2)	(6.0)	1.5	1.5	1.5
기타포괄이익누계액	0.9	(5.0)	(7.3)	(7.3)	(7.3)
이익잉여금	304.0	402.5	453.4	576.4	823.0
비지배주주지분	270.4	433.8	490.3	476.6	462.9
자본총계	3,702.9	4,462.9	5,627.2	5,736.5	5,969.4
순금융부채	120.6	(901.6)	(1,711.7)	(2,696.4)	(3,222.8)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	317.3	371.9	491.5	602.2	631.3
당기순이익	65.5	125.1	15.9	133.0	256.6
조정	136.4	198.4	146.3	129.6	107.8
감가상각비	113.8	129.8	135.0	129.6	107.7
외환거래손익	(4.2)	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.5	(13.4)	(6.4)	0.0	0.0
기타	26.3	82.0	17.7	0.0	0.1
영업활동 변동	115.4	48.4	329.3	339.6	266.9
투자활동 현금흐름	(1,000.0)	(354.7)	(1,260.7)	316.0	(316.6)
투자자산감소(증가)	(110.3)	(73.1)	(418.0)	406.2	(81.1)
유형자산감소(증가)	(80.4)	(72.2)	(85.3)	0.0	0.0
기타	(809.3)	(209.4)	(757.4)	(90.2)	(235.5)
재무활동 현금흐름	923.8	467.6	890.5	(9.0)	(7.0)
금융부채증가(감소)	776.9	(209.8)	(129.0)	1.0	3.0
자본증가(감소)	834.6	498.7	1,051.7	0.0	0.0
기타재무활동	(676.4)	194.7	(20.2)	0.1	0.1
배당지급	(11.3)	(16.0)	(12.0)	(10.1)	(10.1)
현금의 증감	244.5	475.1	130.2	909.2	307.6
Unlevered CFO	220.5	285.7	163.9	304.6	445.8
Free Cash Flow	236.3	296.8	394.3	602.2	631.3

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

카카오



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
17.11.10	BUY	180,000		
17.4.24	BUY	140,000	-16.66%	13.93%
16.8.8	BUY	210,000	-61.05%	-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	91.9%	7.6%	0.6%	100.1%

* 기준일: 2019년 4월 14일

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 04월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(황승택)는 2019년 04월 16일 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.