



BUY(Maintain)

목표주가: 160,000원

주가(5/9): 126,500원

시가총액: 105,498억원

인터넷/게임

Analyst 김학준

02) 3787-5155

dilog10@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (5/9)		2,102.01pt	
52 주 추가동향	최고가	최저가	
최고/최저가 대비	128,500원	87,600원	
등락률	-1.6%	44.4%	
수익률	절대	상대	
	1M	25.9%	32.6%
	6M	25.9%	24.9%
	1Y	8.1%	26.7%

Company Data

발행주식수		83,398천주
일평균 거래량(3M)		476천주
외국인 지분율		25.5%
배당수익률(19E)		0.12%
BPS(19E)		63,364원
주요 주주	김범수 외 21인	29.0%
	국민연금	6.8%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2017	2018	2019E	2020E
매출액	19,723	24,170	30,761	36,543
영업이익	1,654	729	1,779	2,498
EBITDA	1,654	2,080	3,205	3,870
세전이익	2,952	1,307	2,202	2,942
순이익	1,533	159	1,651	2,207
지배주주지분순이익	1,251	479	1,486	1,986
EPS(원)	1,086	613	1,782	2,382
증감률(% YoY)	1,601	-61.7	190.7	33.6
PER(배)	83.3	168.0	57.8	43.2
PBR(배)	85.6	1.67	1.63	1.57
EV/EBITDA(배)	2.3	35.4	21.5	17.6
영업이익률(%)	33.7	3.0	5.8	6.8
ROE(%)	8.4	1.0	2.9	3.7
순차입금비율(%)	8.4	-30.4	-38.1	-38.7

Price Trend



카카오 (035720)

높은 매출성장성, 비용 컨트롤까지 더해지면?



카카오의 1Q실적은 매출액 7,063억원(QoQ, +4.9%), 영업이익 277억원(QoQ, +544.4%)을 기록하며 기대치를 크게 상회하였습니다. 매출은 게임, 멜론을 제외한 대부분이 긍정적 성과를 나타냈습니다. 전체적인 방향성은 지난 2월 실적발표와 동일한 가운데 주가는 성과에 확대에 따른 점진적 상승세가 전망됩니다.

>>> 1Q Review: 기존 커머스 및 기타+페이지의 상승세 지속

카카오의 1Q실적은 매출액 7,063억원(QoQ, +4.9%), 영업이익 277억원(QoQ, +544.4%)을 기록하며 당사 추정치를 상회하였다. 매출에서는 광고와 콘텐츠(유료콘텐츠 제외)가 예상수준을 기록하였으나 커머스부문과 신사업부문, 유료콘텐츠, IP비즈니스가 예상을 상회하는 성과를 나타내었다. 비용적인 측면에서는 연결회사 증가에 따른 인건비 증가, 매출연동비용 비중이 높은 사업부문들의 성과에 따른 매출연동비용 증가가 이어졌다. 이에 예상보다 상회하는 영업이익을 시현하였으나 영업이익률은 여전히 낮은 4%에 머물렀다.

>>> 카카오톡 비즈보드의 효과로 이어지는 광고 성장세 유효

시범 도입된 카카오톡 비즈보드를 통한 광고모델은 하반기 카카오톡(톡비즈)을 통한 광고성장을 이끌 것으로 기대된다. 올해 톡비즈의 50%성장을 제시한 만큼 우려의 시각은 존재하지만 비즈보드를 통한 직접적인 광고매출 증가뿐만 아니라 커머스로 이어지는 트랙픽확대에 긍정적 영향을 줄 것으로 기대된다. 2Q까지는 테스트가 이어질 것으로 전망되는 가운데 하반기 톡비즈의 매출확대에 기여할 것으로 예상된다.

>>> 기존 콘텐츠를 제외한 전 부문이 고르게 성장

이번 실적발표에서 눈에 띄었던 부분은 게임과 멜론을 제외한 전 부문이 고르게 성장했다는 것이다. 신사업에서는 카카오페이의 거래액이 1Q에 10조원을 달성하면서 시장지위를 굳건히 하였고 카카오M, 카카오IX의 증가도 예상보다 뛰어난 모습을 기록하였다. 선물하기의 분기성장성도 유효함에 따라 커머스-광고를 통한 선순환구조가 기대된다.

>>> 투자의견 BUY 유지, 목표주가 160,000원으로 상향

투자의견 BUY를 유지하고 목표주가는 160,000원으로 상향한다. 목표주가는 2019년 예상 매출액에 PSR 4.3배(Tencent PSR 40%할인)를 적용하였다.

카카오 실적 Table (단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E
매출액	5,554	5,889	5,993	6,731	7,063	7,420	7,774	8,504	19,724	24,167	30,761
특비즈	885	976	1,071	1,279	1,269	1,371	1,443	1,618	2,581	4,211	5,701
포털비즈	1,217	1,284	1,155	1,298	1,264	1,327	1,288	1,384	5,029	4,954	5,263
신사업	220	251	303	453	598	682	770	963	637	1,227	3,013
콘텐츠	3,231	3,379	3,463	3,704	3,932	4,040	4,273	4,539	11,476	13,777	16,785
게임 콘텐츠	1,056	1,116	994	1,003	940	1,003	1,033	1,085	3,421	4,170	4,062
뮤직 콘텐츠	1,263	1,305	1,360	1,401	1,372	1,395	1,465	1,509	4,785	5,329	5,742
유료 콘텐츠	438	508	605	633	746	821	907	944	1,269	2,184	3,419
IP비즈니스/기타	475	449	504	666	873	821	867	1,002	2,001	2,095	3,562
영업비용	5,450	5,613	5,686	6,691	6,786	7,071	7,239	7,887	18,068	23,439	28,982
인건비	1,273	1,259	1,303	1,583	1,601	1,645	1,658	1,838	4,203	5,419	6,742
상각비	314	339	345	382	501	531	566	569	1,310	1,381	2,167
매출연동비	2,507	2,608	2,611	3,069	3,306	3,580	3,651	4,071	8,437	10,795	14,608
외주/인프라	681	737	847	878	899	911	935	952	2,276	3,144	3,697
기타	192	209	207	221	149	169	191	216	662	829	725
영업이익	104	276	307	40	277	349	535	617	1,654	728	1,779
영업이익률	1.9%	4.7%	5.1%	0.6%	3.9%	4.7%	6.9%	7.3%	8.4%	3.0%	5.8%

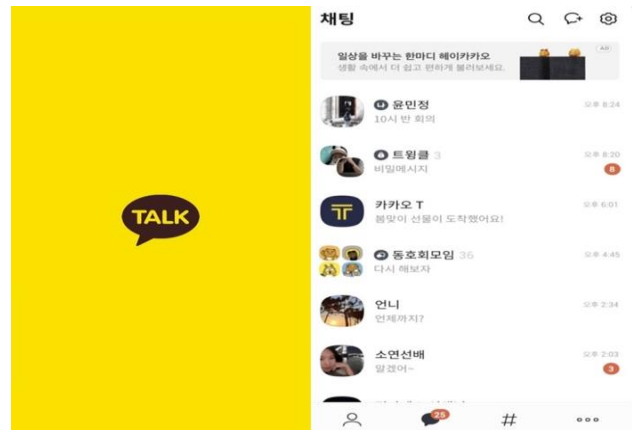
자료: 카카오, 키움증권 리서치센터

카카오 매출구분 변경

	변경 전	변경 후
광고	Kakao 카카오톡(플친,삼렘,독스토어 등) 카카오스토리/스타일/페이지	특비즈 카카오톡 (플친, 삼렘, 독스토어 등) 카카오톡 선물하기, 메이커스 카카오톡 브랜드/B2C 이모터콘 신규 특 BM (독비즈보드, 핫팟 등)
	Daum Daum PC Daum Mobile 기타 자회사광고	플랫폼 부분 포털비즈 Daum PC Daum Mobile 기타 자회사광고 카카오스토리/스타일/페이지
콘텐츠	게임 모바일 PC 카카오 VX	신사업 모빌리티,페이 기타 (기타 연결자회사)
	뮤직 멜론 카카오뮤직 음원유통 티켓	게임 모바일 PC 카카오 VX
유료 콘텐츠	카카오페이지 다음웹툰 픽코마 카카오톡 브랜드/B2C 이모터콘	뮤직 멜론 카카오뮤직 음원유통 티켓
	커머스 카카오톡 선물하기 카카오 메이커스 카카오IX	유료 콘텐츠 카카오페이지 다음웹툰 픽코마
기타	모빌리티,페이 카카오 M (음원유통 제외) 기타	IP 비즈니스 카카오 IX
		기타 카카오 M (음원유통 제외)

자료: 카카오, 키움증권 리서치센터

시범서비스가 시작된 비즈보드



자료: 카카오 키움증권 리서치센터

1Q 실적 및 컨센서스(단위: 억원, %)

	1Q 실적		당사추정치		컨센서스	
	1Q 실적	전분기대비	1Q 추정치	추정치대비	1Q 추정치	컨센서스대비
매출액	7,063	4.9	6,535	8.1	6,620	6.7
영업이익	277	544.4	192	44.3	193	43.5
당기순이익	176	흑전	178	-1.1	170	3.5

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	19,723	24,170	30,761	36,543	43,827
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	19,723	24,170	30,761	36,543	43,827
판매비	18,069	23,440	28,982	34,045	39,415
영업이익	1,654	729	1,779	2,498	4,412
EBITDA	2,952	2,080	3,205	3,870	5,750
영업외손익	-121	577	423	444	488
이자수익	146	418	504	525	569
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	-54	-54
법인세차감전이익	1,533	1,307	2,202	2,942	4,900
법인세비용	282	1,148	550	736	1,225
계속사업순이익	1,251	159	1,651	2,207	3,675
당기순이익	1,251	159	1,651	2,207	3,675
지배주주순이익	1,086	479	1,486	1,986	3,307
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	34.7	22.5	27.3	18.8	19.9
영업이익 증감율	42.4	-55.9	144.0	40.4	76.6
EBITDA 증감율	28.4	-29.5	54.1	20.7	48.6
지배주주순이익 증감율	88.3	-55.9	210.2	33.6	66.5
EPS 증감율	83.4	-61.7	190.7	33.6	66.5
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	8.4	3.0	5.8	6.8	10.1
EBITDA Margin(%)	15.0	8.6	10.4	10.6	13.1
지배주주순이익률(%)	5.5	2.0	4.8	5.4	7.5

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	19,931	28,590	34,172	35,860	39,017
현금 및 현금성자산	11,168	12,470	16,264	16,216	17,338
단기금융자산	5,822	11,330	12,463	13,710	15,081
매출채권 및 기타채권	1,792	1,937	2,246	2,375	2,630
재고자산	216	358	456	542	650
기타유동자산	6,755	13,825	15,206	16,727	18,399
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	81,678	84,325	88,477
유동부채	10,409	20,392	20,841	21,298	21,793
매입채무 및 기타채무	4,251	7,667	8,116	8,573	9,068
단기금융부채	1,766	6,234	6,234	6,234	6,234
기타유동부채	4,392	6,491	6,491	6,491	6,491
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	23,773	24,230	24,725
지배지분	40,291	51,369	52,838	54,806	58,096
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	5,920	7,805	11,012
비지배지분	4,338	4,903	5,068	5,289	5,656
자본총계	44,629	56,272	57,906	60,095	63,753

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	3,719	4,915	3,797	4,472	5,770
당기순이익	0	0	1,651	2,207	3,675
비현금항목의 가감	1,606	1,480	1,182	1,291	1,703
유형자산감가상각비	607	677	731	747	776
무형자산감가상각비	691	674	695	625	562
지분법평가손익	-491	-842	-579	-579	-579
기타	799	971	335	498	944
영업활동자산부채증감	484	3,293	-207	-32	-169
매출채권및기타채권의감소	-20	-15	-309	-130	-254
재고자산의감소	5	-90	-98	-86	-108
매입채무및기타채무의증가	34	1,544	449	457	495
기타	465	1,854	-249	-273	-302
기타현금흐름	1,629	142	1,171	1,006	561
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	3,794	-48	1,122
기초현금 및 현금성자산	6,416	11,168	12,470	16,264	16,216
기말현금 및 현금성자산	11,168	12,470	16,264	16,216	17,338

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	1,602	613	1,782	2,382	3,966
BPS	59,332	61,602	63,364	65,725	69,670
CFPS	4,215	2,099	3,397	4,195	6,449
DPS	148	127	127	127	127
주당배수(배)					
PER	85.5	168.0	57.8	43.2	26.0
PER(최고)	104.9	265.1	61.4		
PER(최저)	47.5	140.3	52.3		
PBR	2.31	1.67	1.63	1.57	1.48
PBR(최고)	2.83	2.64	1.73		
PBR(최저)	1.28	1.40	1.47		
PSR	4.71	3.33	2.79	2.35	1.96
PCFR	32.5	49.1	30.3	24.6	16.0
EV/EBITDA	29.9	35.4	21.5	17.6	11.4
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	8.0	63.3	6.1	4.6	2.7
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
ROA	2.1	0.2	2.0	2.7	4.3
ROE	2.9	1.0	2.9	3.7	5.9
ROIC	3.8	-0.6	4.1	5.9	10.5
매출채권회전율	9.1	13.0	14.7	15.8	17.5
재고자산회전율	115.6	84.2	75.5	73.2	73.6
부채비율	42.3	41.4	41.1	40.3	38.8
순차입금비율	-20.2	-30.4	-38.1	-38.7	-40.4
이자보상배율	14.7	7.8	19.0	26.7	47.2
총차입금	7,974	6,684	6,684	6,684	6,684
순차입금	-9,016	-17,117	-22,043	-23,242	-25,735
NOPLAT	2,952	2,080	3,205	3,870	5,750
FCF	2,133	3,130	1,768	2,366	3,628

Compliance Notice

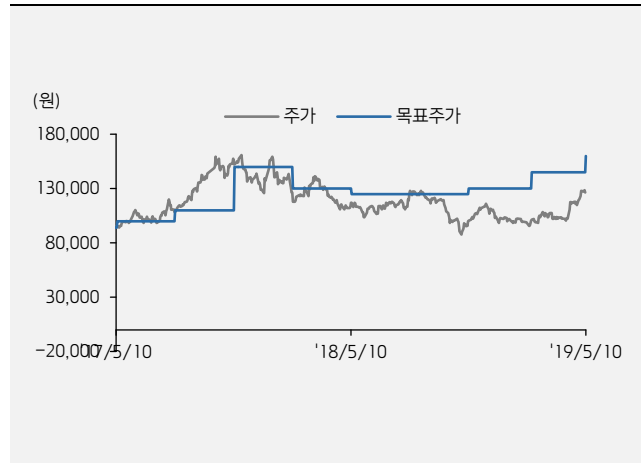
- 당사는 5월 9일 현재 '카카오 (035720)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 사점	괴리율	
					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	-25.29	-11.38
	2019/05/10	BUY(Maintain)	160,000	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였습니다.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 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 (2018/04/01~2019/03/31)

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