

# SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sk.com

02-3773-8812

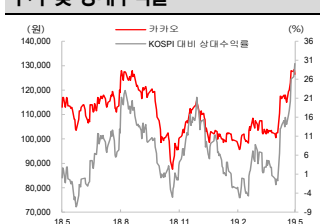
## Company Data

자본금	417 억원
발행주식수	8,340 만주
자사주	423 만주
액면가	500 원
시가총액	105,498 억원
주요주주	
김범수(외35)	32.32%
MAXIMO PTE. LTD.	6.71%
외국인지분률	25.60%
배당수익률	0.10%

## Stock Data

주가(19/05/09)	126,500 원
KOSPI	2102.01 pt
52주 Beta	1.05
52주 최고가	128,500 원
52주 최저가	87,600 원
60일 평균 거래대금	524 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	25.9%	32.6%
6개월	25.9%	24.9%
12개월	12.0%	30.2%

## 카카오 (035720/KS | 매수(유지) | T.P 150,000 원(상향))

### 신사업 매출 증가와 효율적 비용 집행이 견인한 호실적

카카오는 1Q19에 매출과 영업이익이 모두 컨센서스를 상회하는 양호한 실적을 기록

- 확인된 신사업 성과와 마케팅 비용 효율화가 호실적 견인

- 올해 비용효율화 기조가 이어지는 가운데 탑라인이 20% 이상 성장하며 수익성 개선 가시화될 것으로 예상

- 실적 상향조정으로 목표주가도 15만원으로 상향. 밸류에이션 부담 존재하나 높은 이익 성장률 고려 시 추가적인 상승 여력은 충분하다는 판단

### 1Q19: 예상치를 상회하는 호실적

카카오 1Q19 실적은 매출액 7,063 억원(+27.2% yoy), 영업이익 277 억원(+166.0% yoy, OPM: 3.9%)이다. 카카오톡 관련 비즈니스와 카카오페이지의 매출이 지속적으로 증가하고 모빌리티, 페이 등 신사업 매출도 증가하면서 매출이 컨센서스(6,620 억원)를 상회하였으며, 매출 증가에 따른 매출연동비 및 자회사 연결 효과로 인건비가 증가했음에도 불구하고 마케팅비용 절감과 신사업 매출이 증가하며 영업이익도 컨센서스(193 억원)를 상회한 호실적을 기록하였다.

### 수익성 개선 가시화

카카오의 수익성 개선이 가시화되고 있다. 카카오 T 대리는 전년동기 대비 매출이 68% 증가하며 모빌리티 부문의 성장을 주도하고 있으며, 카카오페이도 1분기 거래액이 10조원을 넘어서며 고성장 중이다. 채팅 목록 탭에서 추천상품을 제안하는 신규 광고 기능 특보드(5월 출시 예정)의 성장을 기반으로 연간 광고매출은 20% 이상 성장 가능할 것이다. 보수적인 신규 채용과 마케팅비용 효율화 기조도 연중 지속되면서 2019년에는 매출 성장과 수익성 개선의 가시화가 함께 나타날 것으로 예상된다.

### 투자의견 매수, 목표주가 150,000 원(상향)

신사업 성과 확인과 보수적인 비용 집행으로 2019년 영업이익이 83.5% 증가할 것으로 예상되는 카카오에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 목표주가는 주요 자회사 가치의 정상화와 실적 개선을 반영하여 상정한 150,000 원으로 상향한다. 높은 밸류에이션은 다소 부담이나 높은 이익 성장 여력을 고려한다면 주가 상승 여력은 충분하다고 판단한다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	억원	14,642	19,723	24,170	29,864	34,573	39,709
yoy	%	57.1	34.7	22.6	23.6	15.8	14.9
영업이익	억원	1,161	1,654	729	1,339	2,360	3,454
yoy	%	31.1	42.4	-55.9	83.5	76.2	46.4
EBITDA	억원	2,299	2,952	2,080	2,180	3,068	4,063
세전이익	억원	1,003	1,533	1,307	1,317	2,320	3,470
순이익(지배주주)	억원	577	1,086	479	1,256	2,054	2,860
영업이익률%	%	7.9	8.4	3.0	4.5	6.8	8.7
EBITDA%	%	15.7	15.0	8.6	7.3	8.9	10.2
순이익률	%	4.5	6.3	0.7	2.8	4.7	6.1
EPS	원	874	1,601	613	1,506	2,462	3,429
PER	배	88.1	85.6	168.0	84.0	51.4	36.9
PBR	배	1.5	2.3	1.7	2.0	1.9	1.9
EV/EBITDA	배	24.4	30.1	35.6	41.3	28.1	20.1
ROE	%	1.9	2.9	1.0	2.4	3.8	5.1
순차입금	억원	1,206	-9,016	-17,374	-20,532	-24,020	-28,255
부채비율	%	48.1	42.3	41.5	46.8	50.8	54.6

## 카카오 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18A	1Q19P	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018A	2019F	2020F
<b>매출액</b>	<b>5,554</b>	<b>5,889</b>	<b>5,993</b>	<b>6,733</b>	<b>7,063</b>	<b>7,203</b>	<b>7,522</b>	<b>8,075</b>	<b>24,170</b>	<b>29,864</b>	<b>34,573</b>
플랫폼부문	2,323	2,511	2,530	3,030	3,131	3,233	3,257	3,694	10,393	13,316	15,637
특비즈	885	976	1,071	1,279	1,269	1,324	1,422	1,643	4,211	5,658	7,050
포털비즈	1,217	1,284	1,155	1,298	1,264	1,309	1,173	1,329	4,954	5,076	5,146
신사업	220	251	303	453	598	600	662	722	1,227	2,583	3,441
콘텐츠부문	3,231	3,379	3,463	3,704	3,932	3,970	4,265	4,381	13,777	16,548	18,936
게임 콘텐츠	1,056	1,116	994	1,003	940	961	971	994	4,170	3,867	4,082
뮤직 콘텐츠	1,263	1,305	1,360	1,401	1,372	1,408	1,497	1,515	5,329	5,792	6,236
유료 콘텐츠	438	508	605	633	746	832	955	982	2,184	3,516	4,516
IP비즈니스 기타	475	449	504	666	873	769	841	891	2,095	3,374	4,101
영업비용	5,450	5,613	5,686	6,691	6,786	6,870	7,149	7,719	23,440	28,525	32,214
<b>영업이익</b>	<b>104</b>	<b>276</b>	<b>307</b>	<b>43</b>	<b>277</b>	<b>333</b>	<b>373</b>	<b>356</b>	<b>729</b>	<b>1,339</b>	<b>2,360</b>
<b>영업이익률</b>	<b>1.9%</b>	<b>4.7%</b>	<b>5.1%</b>	<b>0.6%</b>	<b>3.9%</b>	<b>4.6%</b>	<b>5.0%</b>	<b>4.4%</b>	<b>3.0%</b>	<b>4.5%</b>	<b>6.8%</b>

자료: 카카오, SK 증권

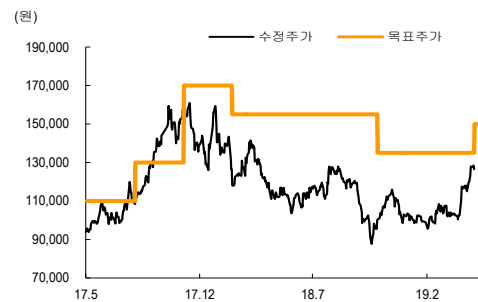
## 카카오 목표주가 산정

(단위: 십억원)

구분	내용	비고
카카오특가치(①)	4,125	
국내 MAU	44,076	1Q19 기준
MAU당 가치	93,586	LINE 일본 MAU 대비 15% 할인
다음포털부문 가치(②)	1,363	
2019년 예상 순이익	68	
Target PER	20	Global Peer 평균
주요 자회사 가치(③)	6,271	
카카오게임즈	741	지분율 60.4%. 19년 예상영업이익 대비 20배
카카오뱅크	114	PBR 1배. 지분율 10% 기준
카카오페이	350	알리바바 증자 당시 Firm Value 기준
카카오페이지	359	유상증자 기업가치 5,621억원 기준. 지분율 63.8%
카카오모빌리티	1,179	유상증자 당시 주당 68,207원 적용
카카오m(뮤직)	2,015	19년 예상매출액 대비 35배(카카오m 상장 당시 평균)
기타투자자산	1,514	장부가 적용
총기업가치(①+②+③)	11,759	
순차입금(④)	-473	18년말 별도 기준
적정 기업가치(①+②+③-④)	12,232	
상장주식수	83,387,773	
적정주가	146,687	
목표주가	150,000	

자료: SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고최저 주가대비
2019.05.10	매수	150,000원	6개월		
2019.02.15	매수	135,000원	6개월	-21.37%	-4.81%
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 (2019 년 5 월 10 일 기준)

매수	89.66%	중립	10.34%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

## 재무상태표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	19,931	28,590	32,650	36,921	42,030
현금및현금성자산	11,168	12,470	15,627	19,116	23,350
매출채권및기타채권	1,792	1,937	2,323	2,657	3,031
재고자산	216	358	430	492	561
<b>비유동자산</b>	43,563	51,006	51,131	51,385	51,741
장기금융자산	2,106	5,432	5,432	5,432	5,432
유형자산	2,710	3,148	2,555	2,103	1,756
무형자산	36,896	38,653	38,858	39,056	39,247
<b>자산총계</b>	63,494	79,595	83,781	88,306	93,771
<b>유동부채</b>	10,409	20,392	23,214	25,660	28,390
단기금융부채	1,766	6,234	6,234	6,234	6,234
매입채무 및 기타채무	2,804	4,608	5,527	6,323	7,211
단기충당부채	19	36	44	50	57
<b>비유동부채</b>	8,456	2,932	3,484	4,091	4,706
장기금융부채	6,208	450	450	450	450
장기매입채무 및 기타채무	471	459	459	459	459
장기충당부채	362	478	592	695	806
<b>부채총계</b>	18,865	23,324	26,698	29,751	33,096
<b>지배주주지분</b>	40,291	51,369	52,638	54,568	57,146
자본금	340	417	417	417	417
자본잉여금	36,036	46,475	46,475	46,475	46,475
기타자본구성요소	-60	15	15	15	15
자기주식	-8	-10	-10	-10	-10
이익잉여금	4,025	4,534	5,689	7,505	9,970
비지배주주지분	4,338	4,903	4,445	3,987	3,529
<b>자본총계</b>	44,629	56,272	57,083	58,555	60,675
<b>부채외자본총계</b>	63,494	79,595	83,781	88,306	93,771

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동현금흐름</b>	3,915	5,339	3,405	3,826	4,674
당기순이익(손실)	1,533	1,307	828	1,626	2,433
비현금성항목등	1,606	1,480	1,351	1,442	1,630
유형자산감가상각비	607	677	593	453	346
무형자산상각비	691	674	248	256	263
기타	500	522	529	594	594
운전자본감소(증가)	802	3,965	2,010	1,748	1,946
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-20	-15	-386	-335	-373
재고자산감소(증가)	5	-90	-71	-62	-69
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	34	1,544	918	796	889
기타	783	2,526	1,549	1,348	1,500
법인세납부	-27	-1,413	-785	-990	-1,334
<b>투자활동현금흐름</b>	-3,848	-12,884	-63	-16	40
금융자산감소(증가)	-2,695	-9,091	0	0	0
유형자산감소(증가)	-722	-853	0	0	0
무형자산감소(증가)	-278	-454	-454	-454	-454
기타	-152	-2,487	391	437	494
<b>재무활동현금흐름</b>	-2,080	6,633	-184	-321	-480
단기금융부채증가(감소)	-1,876	-1,426	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	-4	32	0	0	0
자본의증가(감소)	-6	10,532	0	0	0
배당금의 지급	-160	-120	-101	-237	-396
기타	-34	-2,385	-84	-84	-84
<b>현금의 증가(감소)</b>	4,751	1,302	3,157	3,488	4,235
기초현금	6,416	11,168	12,470	15,627	19,116
기말현금	11,168	12,470	15,627	19,116	23,350
FCF	5,063	4,067	3,225	3,614	4,479

자료 : 카카오, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	19,723	24,170	29,864	34,573	39,709
<b>매출원가</b>	0	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	19,723	24,170	29,864	34,573	39,709
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
<b>판매비와관리비</b>	18,069	23,440	28,525	32,214	36,255
영업이익	1,654	729	1,339	2,360	3,454
영업이익률 (%)	8.4	3.0	4.5	6.8	8.7
비영업손익	-121	577	-22	-40	16
<b>순금융비용</b>	-33	-324	-307	-354	-410
외환관련손익	-135	224	134	134	134
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	134	206	67	67	67
세전계속사업이익	1,533	1,307	1,317	2,320	3,470
세전계속사업이익률 (%)	7.8	5.4	4.4	6.7	8.7
계속사업법인세	282	1,148	489	694	1,038
<b>계속사업이익</b>	1,251	159	828	1,626	2,433
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,251	159	828	1,626	2,433
<b>순이익률 (%)</b>	6.3	0.7	2.8	4.7	6.1
지배주주	1,086	479	1,256	2,054	2,860
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	5.51	1.98	4.21	5.94	7.2
<b>비지배주주</b>	165	-320	-427	-427	-427
<b>총포괄이익</b>	1,191	242	912	1,710	2,516
지배주주	1,027	593	1,370	2,168	2,974
비지배주주	164	-351	-458	-458	-458
EBITDA	2,952	2,080	2,180	3,068	4,063

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	34.7	22.6	23.6	15.8	14.9
영업이익	42.4	-55.9	83.5	76.2	46.4
세전계속사업이익	52.9	-14.8	0.8	76.1	49.6
EBITDA	28.4	-29.6	4.8	40.8	32.4
EPS(계속사업)	83.3	-61.7	145.6	63.5	39.3
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	2.9	1.0	2.4	3.8	5.1
ROA	2.1	0.2	1.0	1.9	2.7
EBITDA마진	15.0	8.6	7.3	8.9	10.2
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	191.5	140.2	140.7	143.9	148.0
부채비율	42.3	41.5	46.8	50.8	54.6
순차입금/자기자본	-20.2	-30.9	-36.0	-41.0	-46.6
EBITDA/이자비용(배)	26.3	22.2	26.0	36.6	48.4
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	1,601	613	1,506	2,462	3,429
BPS	59,332	61,602	63,117	65,431	68,523
CFPS	3,516	2,342	2,514	3,312	4,159
주당 현금배당금	148	127	300	500	700
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	100.5	260.1	85.3	52.2	37.5
PER(최저)	47.5	142.9	63.5	38.8	27.9
PBR(최고)	2.7	2.6	2.0	2.0	1.9
PBR(최저)	1.3	1.4	1.5	1.5	1.4
PCR	39.0	44.0	50.3	38.2	30.4
EV/EBITDA(최고)	35.6	46.9	42.1	28.6	20.5
EV/EBITDA(최저)	-1.4	29.4	29.5	19.7	13.7