

카카오 (035720)

인터넷



이창영

02 3770 5596

changyoung.lee@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	180,000원 (M)
현재주가 (5/20)	126,500원
상승여력	42%

시가총액	105,503억원
총발행주식수	83,401,873주
60일 평균 거래대금	698억원
60일 평균 거래량	597,229주
52주 고	134,000원
52주 저	87,600원
외인지분율	25.11%
주요주주	김범수 외 19 인 28.99%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	8.1	26.9	11.5
상대	16.6	37.6	33.4
절대(달려환산)	2.8	19.2	0.4

무엇이 어떻게 기대보다 좋아질까?

기초체력 & 광고: YouTube 다음으로 많이 쓰는 App. 텍스트 입력으로 실제 몰입도는 YouTube보다 높을 것. 19년 4월 전년 동월 대비 19% 사용시간 증가. 페이스북, 인스타 보다 사적 공간. 신규 '특비즈보드' 채널탭, 광고위치이동, 성별, 연령별 타게팅으로 광고저항감 최소화. 보장형 광고 1회노출당 5원, 1인 하루 3회 광고 노출시 일매출은 4.5억원 가능(DAU 3천만명 가정), 보상형 광고 최소 비당금액 200원 20회 광고노출당 1회 클릭가정 일매출은 0.9억원. 광고 대행수수료 15%. GP마진은 80%이상, OP 마진 50% 이상, 연매출 1944억원, 영업이익은 1,000억원 이상 전망. 향후 광고(썬증가되어 광고노출수(Impression), CPC단가 인상 시 광고매출은 더 증가 가능. 커머스와 시너지, 카카오 선물하기 2018년 연간 거래액 1.7조원, 19년 1분기 매출액 YoY +66%고성장, 타게팅 광고(카카오모먼트)적용되어 향후 성장가능성은 높을 것

유료콘텐츠(웹툰): 모바일 소비에 적합한 잘게 나눈 콘텐츠, 기다리면 무료 등 유료구매 전환 모델 성공, 작가와의 공생모델 정착 등 카카오페이지 2018년 매출액 1,876억원(YoY +58%), 영업이익 126억원(YoY +283%) 고성장, 일본 만화 앱 시장점유율 2위 '픽코마' 2018년 매출액 517억원(YoY +171%) 고성장, 현재 드라마, 영화, 게임으로 IP확장 중. 2020년 IPO 추진

모빌리티: 최근 미국 상장된 UBER, LYFT 주가 급락에도 시가총액 각각 721억불, 159억불. 이들 기업 가치의 핵심은 모빌리티 수요자와 공급자를 연결해주는 '연결가치'. 국내 카카오택시, 대리운전, 카풀 등 월간 이용자수 1천만명의 국내 최대 O2O 모빌리티 플랫폼으로 국내 모빌리티 시장 변화에 따라 향후 재평가 전망. 실제로 카카오 대리운전 2018년 거래액 2,300억원 MS 10% 근접, 2019년 1분기 매출액 YoY +67%. 향후 실적개선 전망

카카오 테크핀: 중국 엔트파이낸셜 Roll Model 삼아 '페이' 에서 출발, 소액대출, 자산관리, 신용평가, 인터넷전문은행으로 발전계획. 카카오페이는 별도 앱 출시를 통해 택배예약/확인, 보험 판매 등 기존 서비스 확대 계획. 종전 현금 충전에서 신용카드 연계, 금융 공동결제시스템 수수료 90% 인하로 손실 감소, 성장 증대 전망. 1분기 66억원 흑자 전환 된 카카오뱅크(수신액 16조원, 여신액 10조원)는 향후 주택담보, 기업, 중금리 대출 시장 진출 시 큰 폭의 성장 전망

2019년 하반기 TopPick 제시: (1) 특비즈보드 광고상품 신규출시에 따른 실적개선 (2) 기존 카카오톡 광고 및 커머스 매출의 고성장 (3) 카카오페이지, 픽코마 등 유료 콘텐츠 매출의 고성장 (4)모빌리티, 테크 핀, 카카오뱅크 등 신사업부문의 높은 성장과 재평가(Revaluation) (5) 카카오페이 등 비용 절감으로 2019년 하반기, 전년 동기 대비 175%의 영업이익개선, 3.4%pt의 영업이익률 개선 추정. 2020년 영업이익은 YoY 117% 증가, 영업이익률은 3.9%pt 개선 전망. 5/16 해외펀드 블록딜 진행은 오버행 리스크감소, 주요주주 손바뀜으로 수급에 긍정적.

투자 의견 BUY, 목표주가 18만원, 인터넷 섹터 2019년 하반기 TopPick으로 제시

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q19P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	7,063	27.2	4.9	6,621	6.7
영업이익	277	166.0	544.4	189	46.5
세전계속사업이익	405	9.0	흑전	306	32.5
지배순이익	275	98.6	흑전	186	47.9
영업이익률 (%)	3.9	+2.0 %pt	+3.3 %pt	2.9	+1.0 %pt
지배순이익률 (%)	3.9	+1.4 %pt	흑전	2.8	+1.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	19,723	24,170	30,931	37,014
영업이익	1,654	729	1,953	4,236
지배순이익	1,086	479	1,850	3,866
PER	68.7	192.9	57.9	27.7
PBR	1.9	1.8	1.9	1.8
EV/EBITDA	23.7	37.9	26.8	15.1
ROE	2.9	1.0	3.5	7.0

자료: 유안타증권

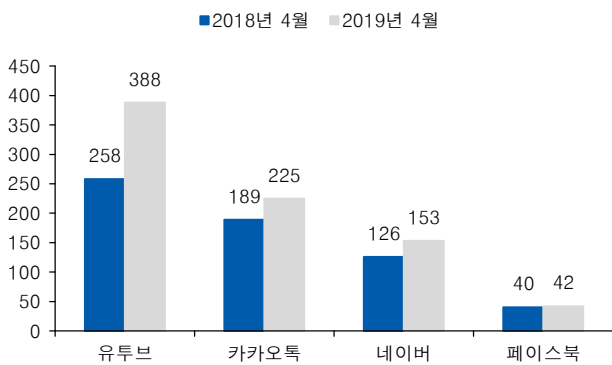
1. 기초체력

카카오톡은 모바일 메신저의 형식을 통해 커뮤니케이션, 커머스, 모빌리티, 게임, 핀테크, 음악, 웹툰 등 우리 생활의 다양한 영역에서의 플랫폼을 제공하고 있다. 플랫폼의 가장 큰 경쟁력은 사람들의 사용시간, 사용자간 연결범위/강도, 활동력 등인데, 앱, 리테일 분석서비스 와이즈앱이 2019년 5월14일 발표한 자료에 따르면 카카오톡은 대한민국에서 가장 많은 월 사용자(MAU)를 보유한 앱이며, 전체 연령이 두 번째로 오래 사용하는 앱(첫번째는 유튜브)으로 2019년 4월 기준 225억분을 기록하여, 전년 동월 대비 약 19% 증가하였다.

유튜브의 경우 미디어 성격상 사용자가 일방적으로 시청하면 되기 때문에 사용시간이 증가하는 것이 당연할 수 있지만, 카카오톡의 경우 상호 커뮤니케이션을 지속적으로 모바일 상에서 텍스트를 입력해야하기 때문에, 몰입도가 상대적으로 크고 사회적 관계를 증시하는 한국인들에게 그 중요성과 충성도는 훨씬 클 것이라는 판단이다.

한국인이 가장 오래 사용하는 앱

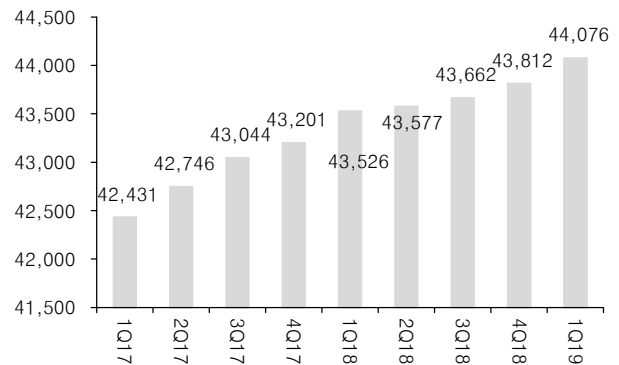
(단위: 억분)



자료: 유안타증권 리서치센터

카카오톡 월간 활성 이용자

(단위: 천명)



자료: 유안타증권 리서치센터

전세계 23억명을 연결하고 있는 페이스북의 창업자 마크 저커버그는 지난 4월 6일 향후 페이스북이 나아갈 방향에 대해 “페이스북과 인스타그램은 지난 15년에 걸쳐 사람들이 디지털 환경의 평등한 마을 광장에서 친구들이나 공동체, 관심사들과 연결되도록 도왔다. 그러나 사람들은 점점 더 광장이 아닌 디지털 거실에서 사적으로 만나길 원하고 있다” 고 밝힌 바 있던 것처럼, 카카오톡과 같은 지극히 사적인 SNS는 더욱 활동성이 커지고 강력해질 것이란 전망이다.

2. 광고 : 세상에 없던 새로운 도전

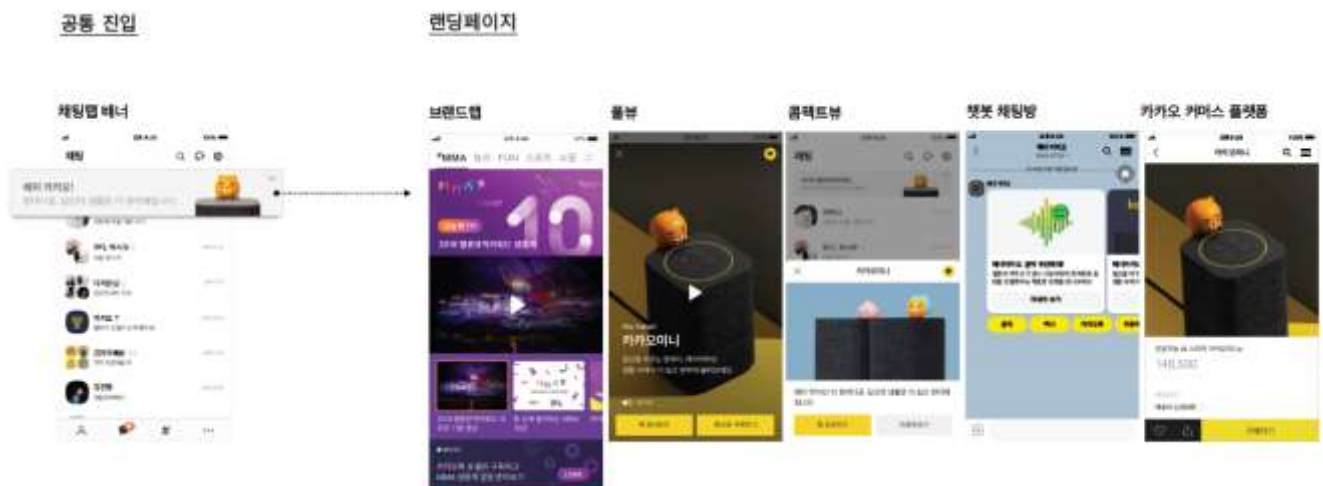
메신저는 지극히 사적인 공간이어서 광고를 붙이기가 쉽지 않다. 10억명의 사용자수를 가진 왓츠앱도 연간 1달러의 사용료 부과를 2016년 무료화 한 뒤 카카오톡의 플러스친구와 같은 기업용 기능인 왓츠앱 비즈니스를 통해 일부 수익화를 기하고 있지만 미미한 수준이다.

카카오톡은 그동안 플러스친구, 알림톡, 특채널 등의 다양하고 새로운 메신저 광고 비즈니스 모델을 성공시키며 카카오톡 내 광고만 2018년 연간 2,438억원(YoY +52%)의 놀라운 성장을 보여주었다.

카카오는 2019년 2분기 세상에 없었던 새로운 메신저 기반 광고 ‘카카오톡비즈보드(이하 톡비즈보드)’를 선보였다. 톡비즈보드는 과금방식에 따라 보장형 광고와 성과형 광고 두가지로 나뉘어 진다.

보장형 광고는 월간 방문자수 44백만명이 발생시키는 메가 트래픽을 기반으로 광고주의 광고를 일정수의 노출을 보장해주면 노출당(CPM)일정금액(1회 노출당 5원)을 받는 광고 상품이다.

카카오톡 비즈보드 - 보장형 광고



자료: 카카오

카카오톡 채팅창에 배너형태의 광고가 항상 노출되는 것이 아니라, 성별, 연령별로 타겟된 광고가 노출되기도 하고 때론 노출되지 않기도 하며, 그 위치도(상단, 중간, 하단 등) 변화되는 등 광고저항감을 최소화하고, 사적인 커뮤니케이션 수단인 메신저의 성공적인 광고모델로 자리잡을 것으로 판단된다.

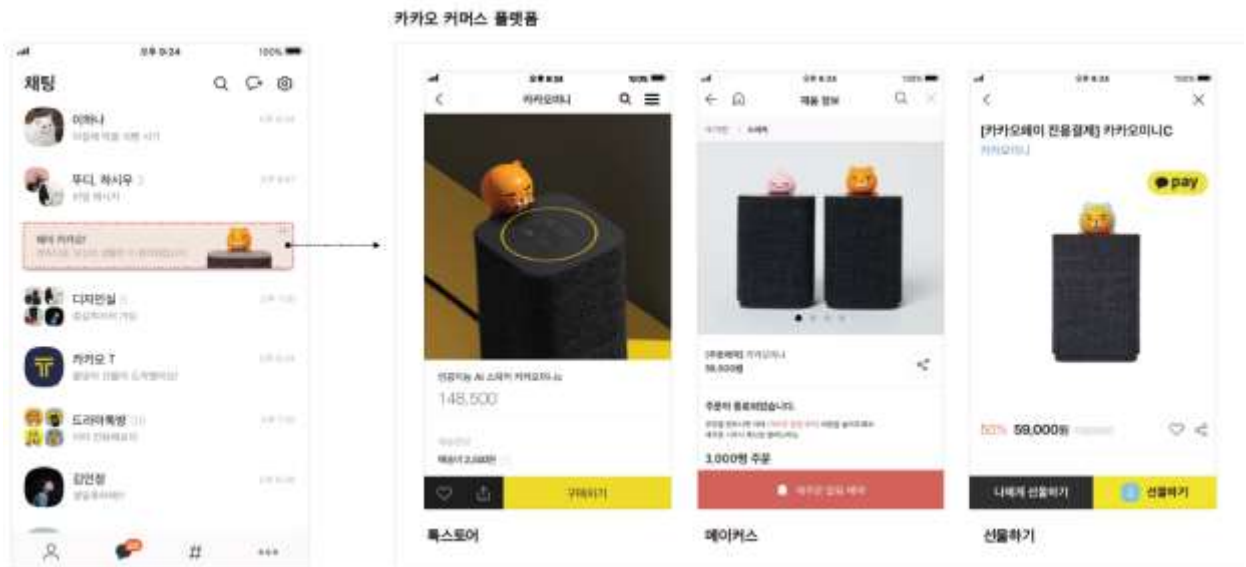
카카오톡 비즈니스 - 보장형 광고 상품 단기별 스펙

광고금액	20억원	5억원	2억원
공통배너	채팅리스트배너 (1029 X 174)		
타게팅	성별, 연령별 타게팅 가능		
CPM	5,000원(1,000회 노출)		
집행기간	최대 30일	최대 20일	최대 10일
랜딩페이지 형태	브랜드탭	애드뷰(풀뷰/콤팩트뷰)	
		챗봇	
		텍스토어, 선물하기, 메이커스	
노출 보장량	4억 imp	1억 imp	0.4억 imp

자료: 카카오

특비즈보드 광고의 장점 중 하나는 카카오톡 내의 커머스 기능인 텍스토어, 선물하기, 메이커스로 광고주의 페이지로 아웃링크 없이 랜딩페이지가 바로 카카오톡 내로 연결되어, 구매, 결제까지 이루어 질 수 있다는 것이다.

카카오톡 비즈니스 - 커머스 플랫폼과의 연동



자료: 카카오

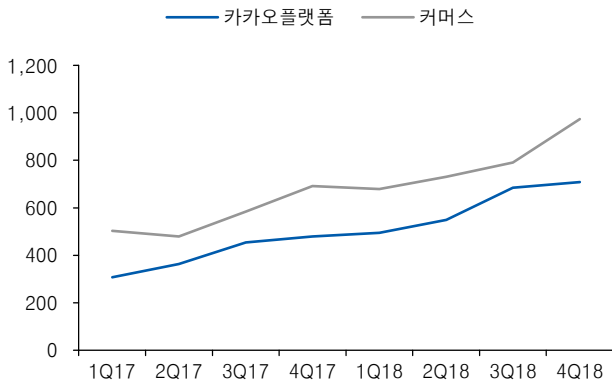
최근 디지털 광고의 트렌드는 커머스와와의 결합 여부가 중요한 성장의 요인이 되고 있다.

세계 최대 광고기업인 WPP는 2018년 아마존 웹사이트 검색 창에 3억달러의 광고를 집행했는데, 이중 약 75%는 원래 구글 검색 광고 게재에 쓰려던 목적이었던 것으로 알려졌다. 직접 구매 의사를 가지고 검색하는 아마존이 광고주 입장에서는 구글보다 광고매체로서 더 매력적이었기 때문인 것으로 판단된다.

실제로 카카오톡 광고매출액은 커머스 매출액에 비례하여 성장하고 있고, NAVER의 비즈니스플랫폼 매출액도 NAVER의 쇼핑검색 광고주수와 스마트스토어수에 비례하고 성장하고 있다.

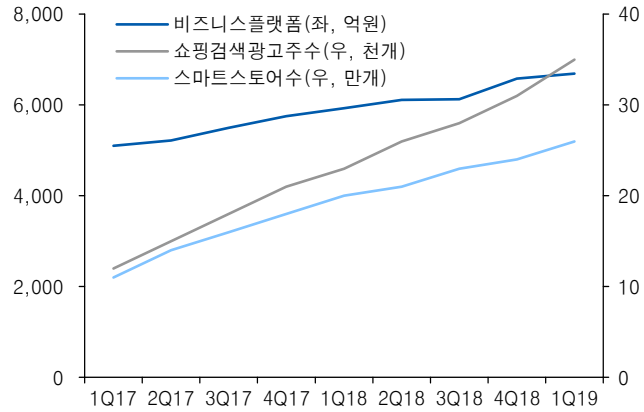
카카오 광고 매출 vs 커머스 매출

(단위 : 억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

NAVER 비즈니스플랫폼 매출 vs 쇼핑검색광고주수, 스마트스토어수



자료: 유안타증권 리서치센터

이러한 광고와 쇼핑의 동반 성장은 일본 포털 야후재팬과 커머스 플랫폼 라쿠텐도 유사한 현상을 보여주고 있고, 앞서 언급한 아마존도 커머스 플랫폼 효과로 인해 YoY +95% 높은 광고성장을 보여주고 있다.

Yahoo jp & Rakuten 광고 매출액 vs 쇼핑 거래액

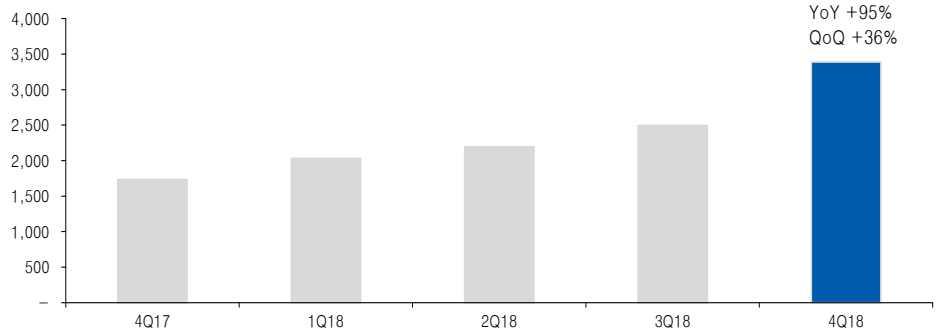
(단위: 억엔)

	2016	2017	2018
yahoo jp			
Shopping-Related Ad Revenue	173	255	280
YoY	-	47%	10%
Yahoo jp EC 거래액	18,524	21,062	23,442
YoY	-	14%	11%
Rakuten			
광고매출액	747	843	963
YoY	-	13%	14%
Rakuten Domestic E-Commerce	3112	3,909	4,268
YoY	-	26%	9%

자료: Yahoo jp, Rakuten

아마존 기타 매출(광고매출)

(단위: 백만불)



자료: AMAZON

참고로 2019년 1분기 카카오 선물하기는 YoY +60%, 2018년 연간 거래액 1.7조원, 특수도서 입점 판매자수 11,500개로 QoQ +66%로 고성장 중에 있어서 카카오 커머스-특비즈보드의 동반성장의 시너지가 가능할 것으로 전망된다.

특비즈보드는 **성과형 광고**도 가능하다.

사용자가 광고를 실제 클릭하여 광고주의 랜딩페이지까지 노출되었을 때에만 과금되는 방식이다. 성과형 광고는 광고 1회 클릭당 최소 200원(CPC)부터 시작하여, 광고주들간 비딩(bidding)하여 클릭당 가격이 결정되는 방식으로, 카카오 모먼트와 같이 위치, 광고반응, 지역, 관심사 등을 고려한 타겟팅이 가능하다.

카카오모먼트 타게팅



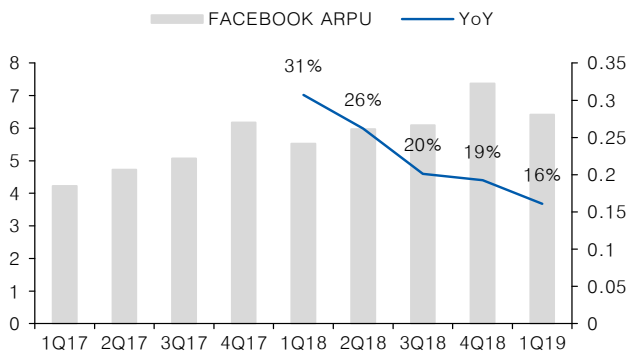
자료: 카카오

타게팅 광고는 카카오 플랫폼에서 카카오 사용자들의 활동 데이터를 추적, 광고와 광고 소비자를 최대한 매칭시켜 광고효율성을 극대화 시키는 방식이어서 광고단가가 높다. 실제로 카카오모먼트 광고가 2018년 11월 시작된 이후 타게팅 적용된 광고는 단가가 약 50% 인상되었다는 회사측의 발표가 있기도 하였다.

페이스북의 높은 광고 단가 및 광고 단가 상승률의 가장 중요한 원인 중에 하나도 페이스북의 빅데이터를 활용한 고도화된 타게팅 광고일 것으로 추정된다.

FACEBOOK ARPU

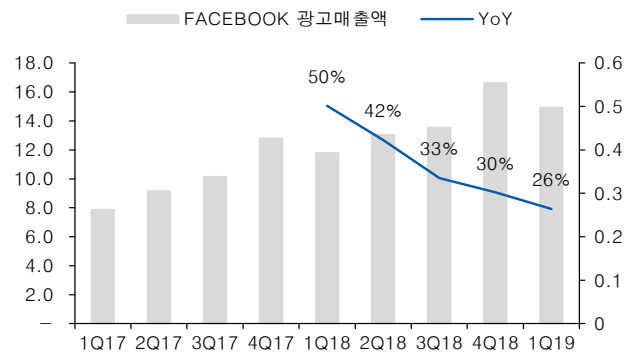
(단위 : 달러)



자료: FACEBOOK

FACEBOOK 광고매출액

(단위 : 십억 달러)



자료: FACEBOOK

페이스북 내에 광고노출은 광고주가 원하는 위치(도시, 지역, 국가), 인구 통계학적 특성(연령, 성별, 학력, 결혼/연애 상태, 직책), 관심사/취미, 행동(이전 구매 행동, 기기 사용 및 기타 활동), 페이스북 내 연결 관계 등을 고려하여 광고를 노출 할 수 있기 때문이다.

FACEBOOK 광고 타게팅 설정 시 카테고리



자료: FACEBOOK

FACEBOOK 광고 타게팅 설정 시 카테고리



자료: FACEBOOK

당 리서치팀은 카카오톡 MAU 44백만명 중 30백만명이 매일 카카오톡을 사용(Daily Active Users)한다고 가정하였고, 이들이 평균 3회의 채팅창 광고를 본다(Impression)고 가정하였다. 카카오톡 사용자 들 중 실제 채팅창을 보는 횟수는 3회 이상 되는 경우가 많을 수 있겠으나, 초기 단계에서 광고 노출을 보수적으로 할 것으로 예상되어 실제 광고 노출회수는 1일 3회라는 보수적인 가정을 적용하였다.

보상형 광고인 CPC 상품의 경우 200회 광고 노출 시 광고를 1회 클릭을 한다는 CTR(Click Through Rate) 5%를 적용하였고, 특 비즈보드 광고가 새로운 광고인 만큼 CPC 단가가 초기단계에서는 높게 비딩(bidding) 되지 않을 것이라는 보수적인 가정을 적용하여, 최소단가인 200원을 적용하였다.

이러한 가정하에 보상형 광고(CPM)의 하루 광고매출액은 4.5억원, 보상형 광고(CPC)의 일 광고매출액은 0.9억원으로 가정하여, 특 비즈보드 광고 하루 매출액 5.4억원, 월매출액 162억원, 연매출액 1,944억원으로 실적 추정하였다.

특비즈광고 매출 중 약 15%는 광고대행수수료이고, 제작비와 인건비 등 간접비를 제외하면 OP Margin 은 5~60%이상되어 상기 추정대로 매출액이 발생한다면 이 부분에서의 영업이익만 1천억 원 이상 발생할 것으로 예상된다.

또한, 향후 특 비즈보드가 광고효율성이 높고 광고저항감이 적다는 것이 입증되어 광고주가 많아진다면 Impression 회수, CPC 단가 등이 상승하여, 당리서치팀이 가정한 광고매출액보다 증가할 수 있다는 판단이다.

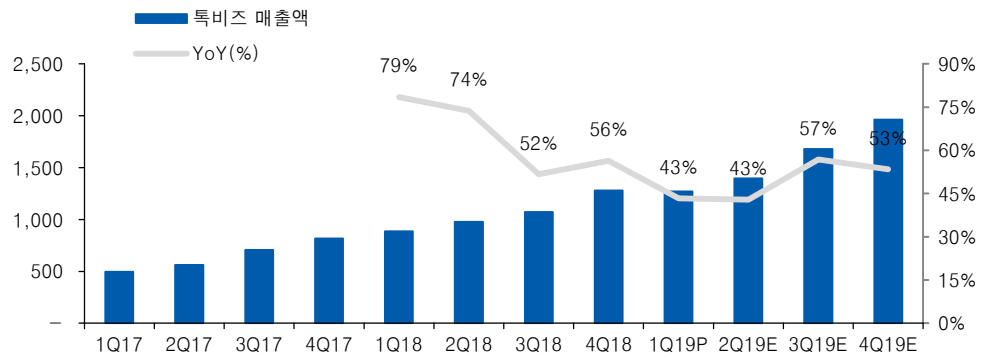
카카오톡 비즈보드 매출 추정

항목	숫자	단위
CPM(1회 광고 노출당 단가)	5	원
Impression	3	회/1인당/하루
MAU(월 사용자수)	4,400	만 명
DAU(일 사용자수)	3,000	만 명
일매출	4.50	억 원
CPC(광고클릭당 단가)	200	원
CTR(광고노출당 클릭률)	5%	
일매출	0.90	억 원
일 매출 합계	5.4	억 원
월매출	162	억 원

자료: 유안타증권 리서치센터

특비즈 매출액 및 YoY 성장률 전망

(단위 : 억 원)



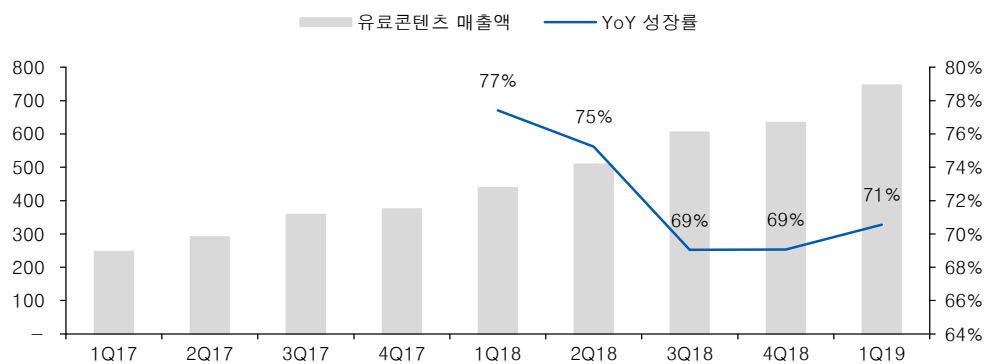
자료: 유안타증권 리서치센터

3. 웹툰(유료콘텐츠)

카카오페이지, 다음 웹툰, 일본 픽코마 매출로 구성된 유료콘텐츠 매출은 2019년 1분기 746억원으로 YoY +71%, QoQ +18% 고성장 중이다.

카카오 유료콘텐츠(웹툰)매출액 및 YoY 성장률 전망

(단위 : 억 원)



자료: 카카오

카카오페이지는 출판만화산업의 대표적 기업인 대원씨아이(19.8%), 학산문화사(19.8%), 서울미디어코믹스(22.2%)의 지분을 인수하는 방식으로 총 400억원을 투자, 3사의 만화 IP를 기반으로 서비스 경쟁력을 강화하였다.

또한, 만화 창작자들과 수익을 공유, 상호 성장하는 비즈니스 구조를 만들어, 누적 매출 1억원 이상을 내는 작가를 767명을 만들어 내어 질 좋은 콘텐츠 생산구조를 안착, 2019년 4월 기준 누적 콘텐츠 5.5만개, 누적 매출 1억원 이상 작품 1074개, 구독자 100만명 이상 보유 작품은 69개에 이르는 안정된 웹툰 플랫폼으로 성장, 체류시간에서 기존 웹툰 시장점유율 1위였던 네이버를 앞서게 되었다.

카카오페이지 주요 내용

사용가능한 기기	스마트폰, 태블릿 PC
콘텐츠 게재 방식	카카오의 파트너로 선정된 창작자가 자유롭게 올릴 수 있음
콘텐츠 이용료	유료(건당 최저 500원, 창작자가 가격 결정)
수익 배분	창작자 50%, 카카오 20%, 애플/구글 30%
2018년 실적	연결매출액 1,876억원(YoY +58%), 영업이익 126억원(YoY +282%), 지배순손실 51억원
주요 주주	카카오 63.79%, ANCHOR 20.32%, Tencent 10.66%
누적가입자수	2천만명
일평균 거래액	6억원 중반

자료: 카카오, 언론기사참조

스마트 폰을 통한 콘텐츠 소비의 증가에 발맞춰 52권 분량의 웹소설 ‘달빛조각사’를 출퇴근 등 짧은 시간 동안 가볍게 볼 수 있게 1,200회로 잘게 쪼개 연재하여, 누적 매출 53억원을 발생시켰고, 24시간을 기다려서 무료 새 콘텐츠를 보거나, 광고를 본 뒤 받은 카카오페이지 캐시로 콘텐츠를 보거나, 곧바로 유료 구매 세단계로 유료화 모델을 만들어 일 거래액 몇 천만원의 웹툰 시장을 일거래액 최대 8억원의 수익시장으로 성장시켰다.

이로 인해 카카오페이지의 2018년 연결매출액은 YoY +58% 증가한 1,876억원, 영업이익은 YoY +282% 126억원을 기록하였다. 반면에 플랫폼 Lockin 효과를 위해 이제까지 적극적인 유료화를 적용하지 않았던 네이버 웹툰의 경우 2018년 722억원 매출에 영업손실 541억원을 기록 중이다.

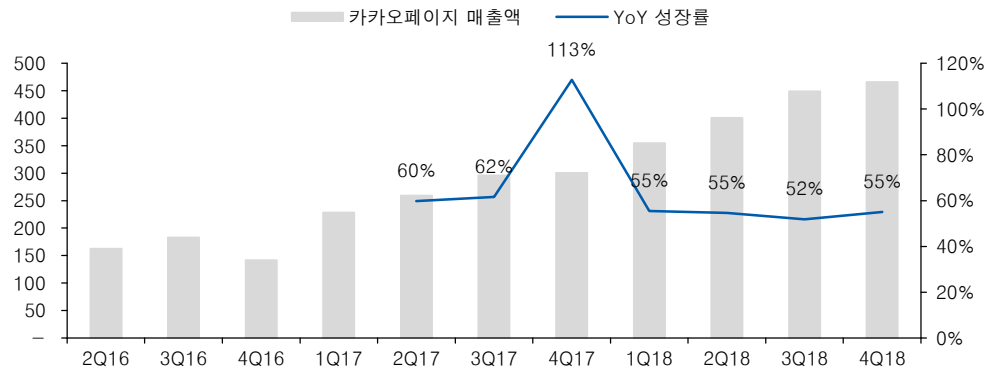
카카오 VS NAVER 웹툰 트래픽

단위		카카오페이지	다음웹툰	네이버시리즈	네이버웹툰
천 명	월 순방문자(앱)	3,896	987	1,196	4,671
천 분	월간 체류시간	3,806	114	580	1,975
분	평균체류시간	977	116	485	423

자료: 코라인클릭

카카오페이지 거래액 & YoY 성장률

(단위: 억 원)



자료: 카카오

웹툰 사업이 향후 성장잠재력이 큰 이유는 웹툰 IP를 활용한 영화, 드라마, 게임, 뮤지컬 등 신규 콘텐츠 개발과 장르간 다양한 연계가능성이다.

2018년 드라마로 제작된 ‘김비서가 왜 그럴까’는 웹소설 구독자수 190만명, 웹툰 구독자수 580만명, VOD 구독자수 100만명을 기록하며, 누적 매출 70억원, 2019년에는 200억원을 기대하고 있으며, 2019년 tvN ‘진심이 닿다’, MBC ‘아이템’, tvN ‘그녀의 사생활’ 등은 모두 카카오 페이지의 웹툰과 웹소설의 지식재산권을 활용해 제작되었다.

곤지암’, ‘해치지않아’, ‘롱리브더킹’ 등 카카오페이지의 지식재산권을 활용한 영화도 제작되고 있다. ‘달빛조각사’는 게임으로 개발되어 2019년 출시 예정이다.

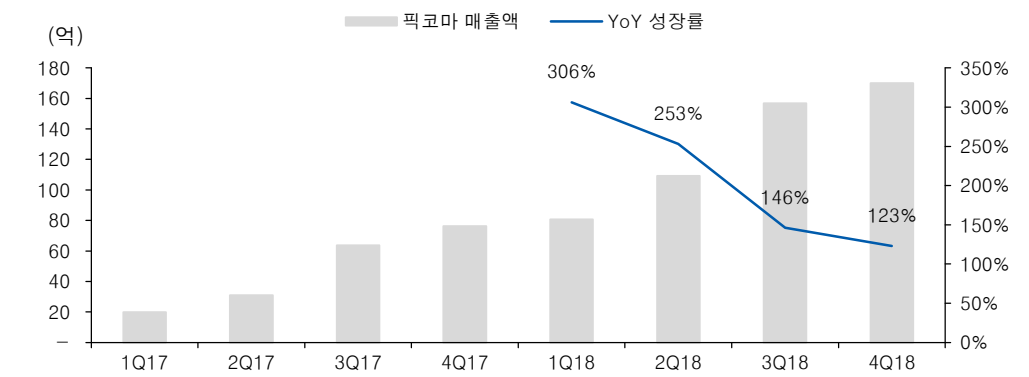
웹툰을 기반으로 한 콘텐츠 산업의 가치 사슬



자료: 문화체육관광부 ‘만화창작 생태계 활성화 대책’

현재 카카오 유료 콘텐츠 매출 성장의 가장 큰 역할을 하는 것은 일본 내 만화 서비스 플랫폼 ‘픽코마’ (100% 자회사 카카오재팬의 사업부문)이다.

일본 픽코마 매출액 & YoY 성장률



자료: 유안타증권 리서치센터

픽코마는 월 활성 이용자 370만명으로 국내 카카오페이지와 같은 ‘기다리면 무료’ 모델을 일본에서 성공시켜, 2018년 기준 일본 만화 앱 시장 점유율 2위를 기록하며 2018년 매출액 517억원 (YoY +171%) 고성장 중에 있다.

일본 TOP 10 만화 앱 매출액 추정

マンガアプリ売上ランキング 2018 国内	
1位 LINEマンガ 218億円	6位 マンガボックス 10.8億円
2位 5ちゃんピッコマ 57億円	7位 マンガワン 10.1億円
3位 少年ジャンプ+ 24億円	8位 マンガBANG! 8億円
4位 comico 15億円	9位 マガポケ 7.1億円
5位 まんがRental 11億円	10位 マンガUP! 5.8億円

자료: MOBILE INDEX

일본 만화 앱 점유율



자료: MOBILE INDEX

일본 만화 시장은 약 4.5조원 규모로 세계 최대 시장규모인 반면, 상기 일본 내 웹툰 앱 10개 매출액을 다 합해도 4,000억원이 안되는 상황이어서, 향후 일본 웹툰 시장 성장 잠재력은 매우 크다는 판단이며, 현재 일본 시장 내 2위를 차지하고 있는 픽코마의 성장 잠재력도 무한할 수 있다는 전망이다.

4. 모빌리티(Mobility)

미국의 차량공유서비스 업체 LYFT(3/29)와 UBER(5/10)가 상장하여 2019년 5월17일 기준 각각 156억불, 705억불의 시가총액에 거래되고 있다.

두 업체모두 차량 소유 없이 차량 소유자와 이용자들을 연결만 해주는 플랫폼가치가 각각 18조원, 80조원씩 평가되어 거래되고 있다. 참고로 LYFT의 유형자산/기계장치(Property Plant and Equipment)의 장부가액은 전체 자산 37.6억불 중 1.1억불에 불과한 수준이며, 연간 수백만대를 생산하는 GM과 Ford의 기업가치는 각각 530억불, 415억불로 UBER 기업가치를 하회하고 있다.

2019년 IPO추진 예정인 중국의 차량공유 업체 디디추싱도 기업가치가 560억 달러(2017년 SoftBank로부터 최종 투자된 벨류에이션 기준)에 이른다.

동남아의 Grab, 인도의 OLA도 각각 60억 달러, 70억 달러에 가치에 투자받은 바 있다.

LYFT vs UBER 요약 재무제표 (단위: 백만 달러)

LYFT	2016	2017	2018	UBER	2016	2017	2018		
Asset	-	3,017	3,760	Asset	15,713	15,426	23,988		
PPE	-	14	109	PPE	-	1,723	2,587		
Liability	-	712	1,479	Liability	-	11,773	17,196		
Equity	-	2,305	2,281	Equity	6,514	3,653	6,792		
I/S	2016	2017	2018	2019E	I/S	2016	2017	2018	2019E
Sales	343	1,060	2,157	3,306	Sales	3,845	7,932	11,270	14,119
YoY	-	209%	103%	53%	YoY	-	106%	42%	25%
CGS	279	660	1,243	1,446	CGS	2,228	4,160	5,623	-
R&D	65	137	301	869	R&D	981	2,263	2,082	-
SG&A	594	789	1,252	1,645	SG&A	2,575	4,787	5,233	-
OP	-693	-708	-978	-1,549	OP	-3,023	-4,080	-3,033	-
NP	-683	-688	-911	-1,816	NP	-370	-4,033	997	-

자료: 유안타증권 리서치센터

국내의 경우 개인소유 차량을 상업적 목적으로 사용할 수 없는 여객자동차법 제81조 1항(자가용 자동차를 유상으로 제공, 임대, 알선할 수 없다) 때문에 승차공유서비스가 사실상 금지되어 있다.

다만, 출퇴근 때 승용자동차를 함께 타는 경우는 예외로 허용하고 있어 '카풀' 서비스를 시도 하고 있으나, 택시사업자들의 반대로 이 또한 상황이 여의치 않은 상황이다.

하지만, 우버, 리프트, 디디추싱, 그랩, 올라 가치의 핵심은 차량공급자와 차량수요자를 O2O(Online to Offline)방식으로 연결해주는 ‘플랫폼’ 가치에 있다는 판단이다.

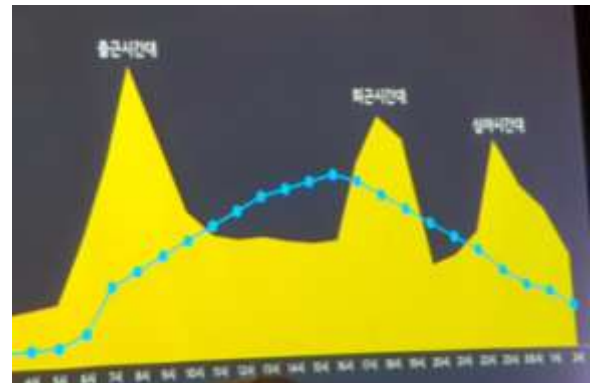
따라서, 매달 1천만명 이상 이용하는 카카오택시, 카카오 대리운전, 카카오 카풀의 O2O 플랫폼 가치는 현재 법적규제, 이해집단간 충돌로 인해 정상적인 서비스, 유료화가 시행되지 못하고 있어 평가절하 되고 있지만, 이러한 카카오T의 국내 모빌리티 사용자-공급자의 ‘연결가치’는 국내 모빌리티 시장의 변화에 따라 향후 재평가 될 수 있다는 판단이다.

카카오 택시 국내 전국 지역별 Call 빅데이터



자료: 카카오 모빌리티

카카오 빅데이터, AI를 활용한 택시 수요 공급의 불균형 해소



자료: 카카오 모빌리티

카카오 모빌리티 주요 지표

월간 이용자	1000만명 이상
등록 이용자	2100만명 이상
최대 택시 일 콜수	290만 이상
신용카드 등록자수	754만 명

자료: 카카오

UBER & LYFT Valuation

(단위: X)

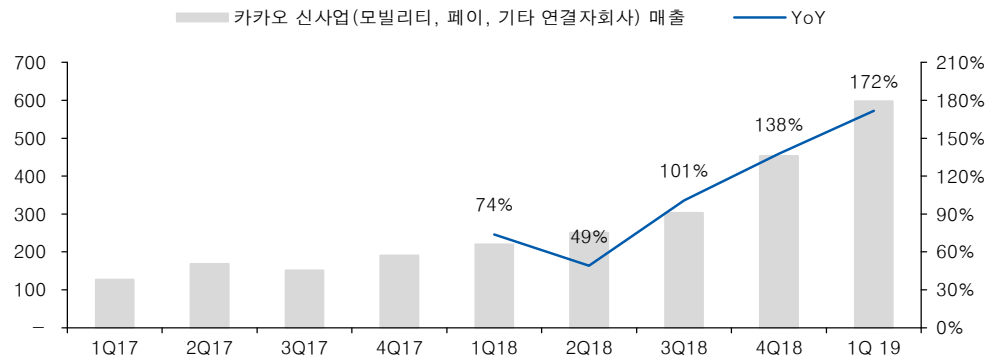
	19E		20E	
	P/B	P/S	P/B	P/S
UBER	-	5.0	-	3.9
LYFT	8.1	4.7	42.3	3.7

자료: 유안타증권 리서치센터

카카오 대리운전의 경우 2018년 거래액이 약 2,300억원으로 국내 대리운전 시장에 약 10% 가까이 점유율을 늘려왔다. 또한, 2019년 1분기 기준 카카오 대리운전의 매출액은 전년대비 67% 증가하는 고성장 중에 있어, 법적규제, 이해집단과의 충돌에도 불구하고 꾸준히 플랫폼 가치를 증가시키고 있다는 판단이다.

카카오 신사업(모빌리티, 페이 등) 매출액 & 성장률

(단위 : 억 원)



자료: 카카오

참고로 전세계적으로 차량공유서비스가 금지된 나라는 대한민국, 일본 그리고 대만뿐이고 카카오택시와 같은 호출서비스를 무료로 제공하는 나라는 한국밖에 없는 상황이다.

5. 카카오 테크핀(TechFin)

카카오 페이는 2,500만명 가입자를 기반으로 간편결제, 송금, 멤버십, 청구서, 자동결제, 인증서비스,페이카드, 오프라인 매장결제, QR코드 결제 등을 제공 2019년 1분기 결제액(송금액 포함) 1조 원을 돌파하였다.

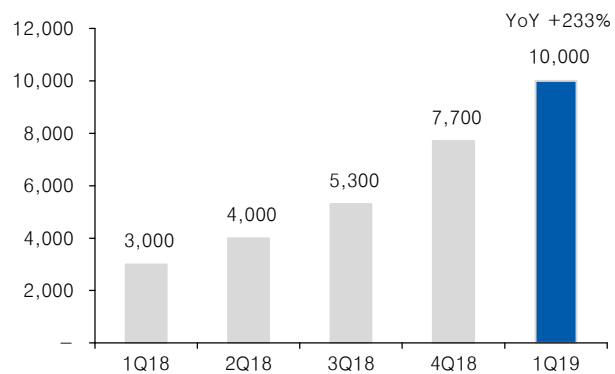
카카오 페이 활용 사례



자료: 카카오

카카오페이 거래액

(단위: 십억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

카카오 페이 등 카카오 플랫폼을 활용한 금융(TechFin)사업은 중국 1위이자 전세계 1위 핀테크 기업 앤트파이낸셜을 롤모델로 하고 있다는 판단이다.

앤트파이낸셜은 2004년 전자상거래 플랫폼 모회사 알리바바의 결제수단 ‘알리페이’를 시작으로 핀테크를 시작, 2010년 알리바바의 쇼핑몰 사업자에게 소액대출을 하는 ‘알리 파이낸스’, 2013년 알리페이 계좌에 예치한 현금을 자산운용사에 위탁 운용하여 수익을 고객에게 돌려주는 MMF형태의 ‘위어바오’, 2015년 자사의 빅데이터를 활용한 ‘지마신용평가시스템’, 인터넷 전문은행 ‘MyBank’ 창업에 까지 일련의 금융사업을 확장하였다.

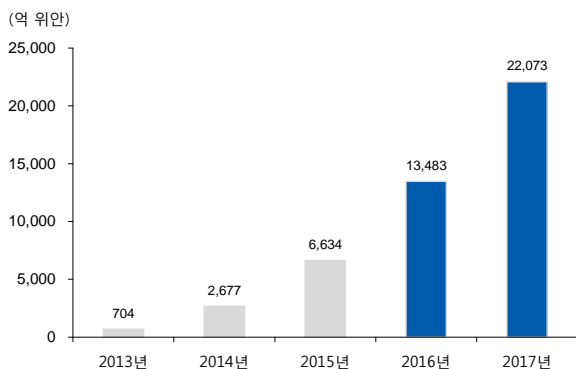
이렇게 확대된 앤트파이낸셜의 금융사업의 가치는 750억 달러로 골드만삭스그룹 시가총액 722억 달러보다 높고, 결제규모는 8.8조 달러로 세계최대신용카드사 마스터 카드의 5.2조 달러 보다 높은 상황이다.

카카오 페이의 Roll Model: 중국 FinTech: 개미 금융



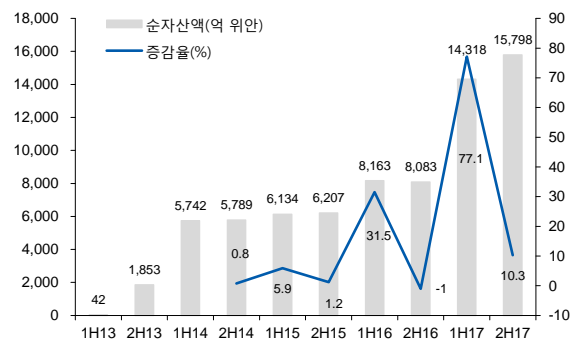
자료: 대외경제정책연구원, '중국 핀테크 산업의 발전 현황과 정책방향'

중국 온라인 대출 잔액



자료: iResearch(2017), 대외경제정책연구원, '중국 핀테크 산업의 발전 현황과 정책방향'

위어바오의 순자산규모와 증감률



자료: fund.eastmoney.com, 대외경제정책연구원, '중국 핀테크 산업의 발전 현황과 정책방향'

MYbank		(단위: 백만원)		
	2015	2016	2017	
매출액(영업수익)	253	2,637	4,275	
당기순이익	-69	316	404	
총자산	30,245	61,522	78,171	
총자본	3,931	4,247	4,671	

자료: 유안타증권 리서치센터

카카오의 금융사업은 메신저를 기반으로 하고 있다는 점에서 알리페이보다는 위챗페이에 가깝다.

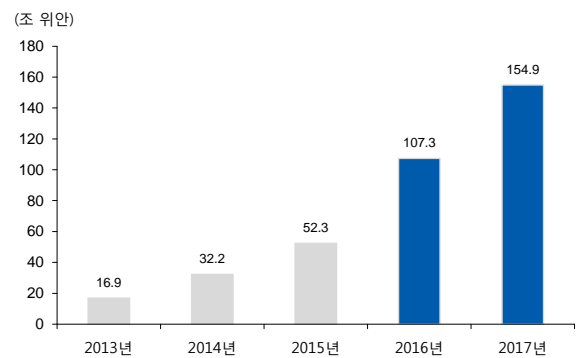
중국의 위챗페이는 메신저를 기반으로 오프라인 결제, 송금, 공공요금 납부, 음식주문 등 생활의 다양한 영역으로 침투하며, 2018년 중국 내 결제시장 점유율 38.82%로 알리페이 53.71%의 다음으로 2위를 점유하고 있다(거래액은 전분기 대비 11.5% 증가한 43.8조 위안)

2018년 3분기 중국 제3자 모바일 결제 시장 점유율



자료: 이관 Analysis

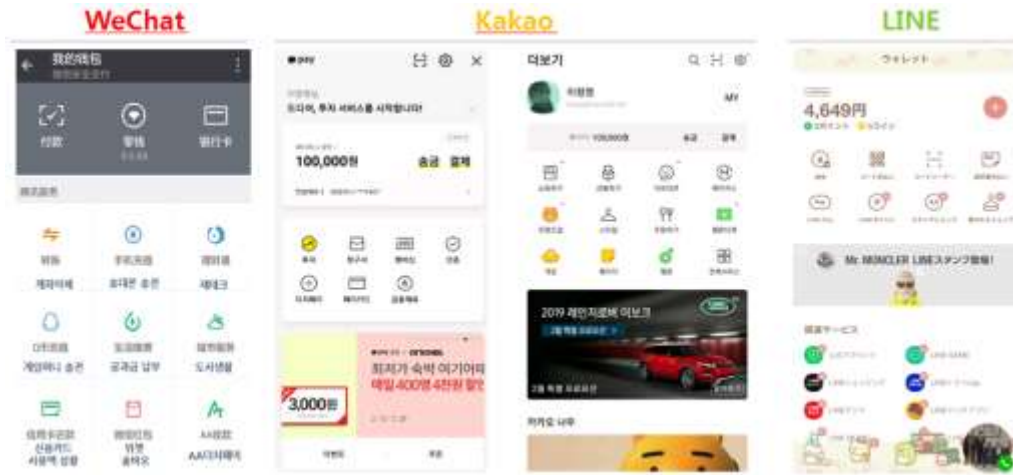
중국 제3자 온라인 지급결제 규모



자료: iResearch(2017), 대외경제정책연구원, '중국 핀테크 산업의 발전 현황과 정책방향'

메신저를 기반으로 위챗처럼 다양한 분야로 금융사업을 확장하려는 벤치마크 모델은 카카오톡 뿐만 아니라 일본 및 동남아 시장 내 1위 메신저 LINE도 유사한 전략을 진행 중에 있다.

메신저 기반의 FinTech 모델 Wechat vs Kakao vs LINE



자료: Wechat, 카카오, LINE

카카오는 엔트파이낸셜처럼 결제, P2P대출, 바로투자증권 인수를 통한 주식/채권, 펀드, CMA 등으로 투자상품을 확대 할 것으로 예상된다.

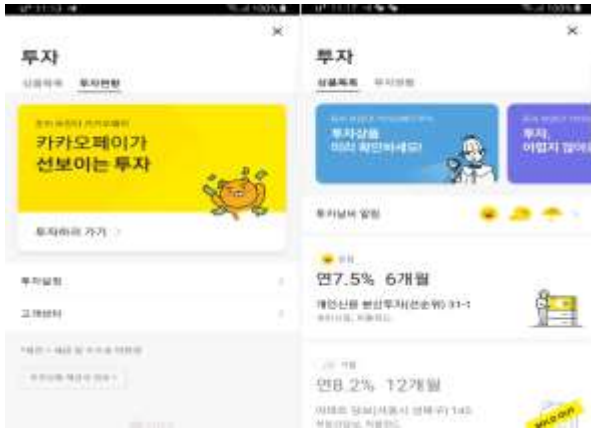
카카오 금융(TechFin) 사업 전략



자료: 유안타증권 리서치센터

카카오 금융은 P2P대출과 인터넷 전문은행 분야에서 이미 높은 성장과 성과를 보이고 있다. 카카오톡 내에서 P2P 금융상품을 팔고 있는 P2P 금융회사 ‘피플펀드’의 2018년 대출잔액은 1,150 억원으로 전년 대비 83% 증가하였고, 2019년 4월 기준 대출잔액은 1,458 억원으로 2018년 말 대비 27% 증가하였다.

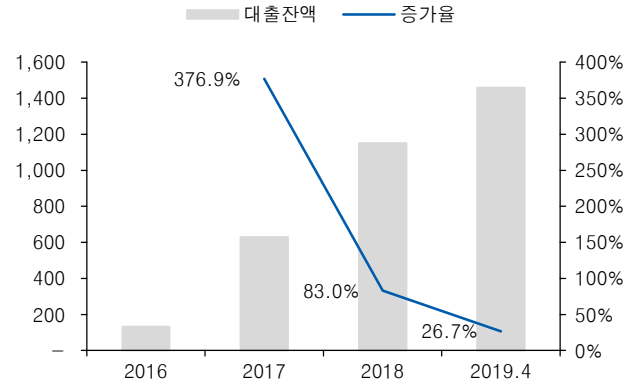
카카오톡 내 P2P 투자 상품



자료: 카카오톡

피플펀드 P2P 대출 금액

(단위 : 억원)



자료: 피플펀드

카카오 금융의 또 하나의 성공사례는 카카오뱅크이다.

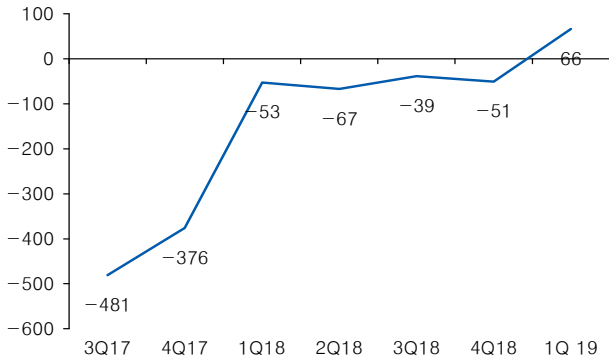
카카오뱅크는 출범한지 2년도 채 안돼서 수신 10조원(전년 대비 114% 증가), 여신 9조원을(전년 대비 97% 증가) 달성하며, 2019년 1분기 당기 순이익 66억원으로 첫 흑자전환에 성공하였다.

카카오뱅크 빠른 성공 원인은, 비대면의 모바일 금융의 간편함에서 오는 성장원인도 있겠으나, 똑같은 인터넷 전문은행인 K뱅크와 비교하면, 젊은 세대 중심으로 기존 은행과 다른 카카오만의 금융 전략도 주요한 성공원인이었다는 판단이다. (모임통장 출시 5개월여 만에 이용자수 243만명 돌파, ‘카카오프렌즈’ 캐릭터가 그려진 체크카드 800만장 이상 발급, 주말 및 공휴일 대출가능한 전월 세보증대출, 소확행 트렌드를 겨냥한 ‘26주 적금’ 성공 등)

카카오뱅크는 오프라인 은행 점포유지비용 절감에서 발생하는 비용 경쟁력과 향후 성장잠재력이 높은 주택담보대출, 기업금융대출, 중금리대출 시장 진출, 카카오의 기타 금융사업과의 연계 등을 통해 고성장할 것으로 예상된다.

카카오뱅크 당기순이익(손실)

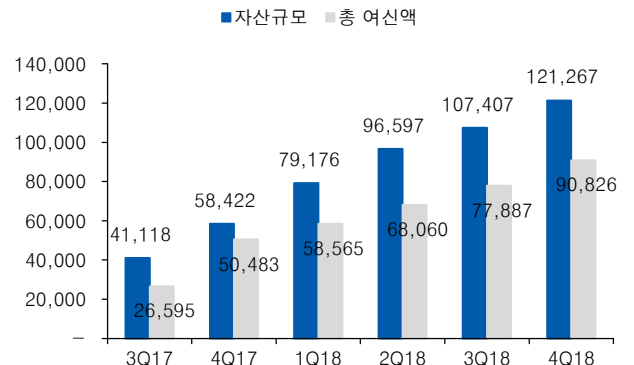
(단위: 억원)



자료: 카카오뱅크

3Q17~4Q18 자산규모와 여신액 변화 추이

(단위: 억원)



자료: 카카오뱅크

카카오는 2019년 5월20일 현재 카카오 뱅크의 지분을 보통주 10%, 전환우선주 8% 보유하고 있으며, 2018년 9월 은산분리 완화를 내용으로하는 특별법이 국회 통과되어, 카카오는 대주주 적격성 심사만 통과한다면 지분율을 최대 34%까지 증가시킬 수 있다.

현 시점에서 카카오 테크핀의 단기적인 투자포인트는 비용감소, 이익확대 가능성이다.

카카오는 상기 서술한 카카오 금융사업의 확장가능성을 위해 카카오 페이에 대한 투자를 아끼지 않았고 이로 인해 손실이 상당부분 발생하였다. 2018년 카카오의 영업이익률이 2017년 대비 5.4%pt 나 감소된 가장 큰 원인은 카카오 페이관련 은행권에 지급하는 송금수수료 부분이었다. (2018년 카카오페이, 모빌리티, 글로벌, 블록체인, AI 사업 관련 손실 2,097억원, 2019년 522 억 원 중 대부분은 카카오 페이 관련 송금수수료)

그러나, 금융위원회의 핀테크 관련 규제완화 정책과 관련 금융권의 공동결제시스템(오픈뱅킹) 도입으로 현재 수수료 건당 4~500원에서, 90% 할인된 4~50원 수준으로 2019년 연말부터 인하될 전망이다. 또한, 빠르면 2019년 3분기부터 기존 충전 방식 결제가 아닌 신용카드 연동 결제가 가능해지고, 카카오 페이 별도 앱 출시를 통해 롯데글로벌로지스와 택배예약, 배송현황 조회서비스와 보험 판매 채널도 구축할 예정이어서 카카오페이는 향후 빠르게 비용감소, 매출 증가 단계에 진입할 것으로 예상된다.

6. VALUATION

카카오는 2019년 앞서 서술한 (1) 특비즈보드 광고상품 신규출시에 따른 실적개선, (2) 기존 카카오투고 광고 및 커머스 매출의 고성장 (3) 카카오페이지, 픽코마 등 유료 콘텐츠 매출의 고성장 (4) 모빌리티, 테크 핀 등 신사업부문의 높은 성장과 재평가(Revaluation) (5) 카카오페이 등 신사업부문에서의 비용 절감으로 2019년 하반기, 전년 동기 대비 175%의 영업이익개선, 3.4%pt의 영업이익률 개선이 될 것으로 추정하였다.

이러한 매출증가, 영업이익률 개선 추세는 2020년에 보다 본격적으로 나타나, 2019년 대비 영업이익은 117% 증가, 영업이익률은 3.9%pt 개선될 것으로 전망하였다.

카카오 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E	2020E
총매출	5,554	5,889	5,993	6,733	7,063	7,426	7,804	8,638	19,723	24,170	30,931	37,014
YoY	25%	26%	16%	24%	27%	19%	21%	15%	35%	23%	18%	44%
플랫폼부문	2,323	2,511	2,530	3,030	3,131	3,407	3,626	4,118	8,247	10,393	14,282	18,204
특비즈	885	976	1,071	1,279	1,269	1,395	1,681	1,961	2,581	4,211	6,306	8,815
YoY	79%	74%	52%	56%	43%	43%	57%	53%		63%	50%	40%
포털비즈	1,217	1,284	1,155	1,298	1,264	1,320	1,161	1,254	5,029	4,954	5,000	4,930
신사업	220	251	303	453	598	692	784	902	637	1,227	2,976	4,459
YoY	74%	49%	101%	138%	172%	176%	159%	99%		93%	142%	50%
콘텐츠부문	3,231	3,379	3,463	3,704	3,932	4,019	4,178	4,521	11,476	13,777	16,649	18,810
게임 콘텐츠	1,056	1,116	994	1,003	940	910	966	1,102	3,420	4,170	3,919	4,271
뮤직 콘텐츠	1,263	1,305	1,360	1,401	1,372	1,396	1,417	1,471	4,785	5,329	5,657	5,827
유료 콘텐츠	438	508	605	633	746	810	875	950	1,269	2,184	3,381	4,399
YoY	77%	75%	69%	69%	71%	59%	45%	50%		72%	55%	30%
IP 비즈니스 기타	475	449	504	666	873	903	920	998	2,001	2,095	3,693	4,313
영업비용	5,450	5,613	5,686	6,691	6,786	7,021	7,264	7,907	18,069	23,440	28,978	32,778
인건비	1,273	1,259	1,303	1,583	1,601	1,675	1,686	1,897	4,203	5,419	6,860	7,756
매출연동비	2,507	2,608	2,611	3,069	3,306	3,430	3,593	3,944	8,437	10,795	14,273	16,482
외주/인프라	681	737	847	878	899	922	941	978	2,276	3,144	3,741	4,205
마케팅비	483	461	372	557	329	332	362	397	1,182	1,873	1,420	1,615
상각비	314	339	345	382	501	512	526	526	1,310	1,381	2,065	2,091
기타	192	209	207	221	149	150	155	165	662	829	619	630
영업이익	104	276	307	43	277	404	541	732	1,654	729	1,953	4,236
영업이익률(%)	2%	5%	5%	1%	4%	6%	7%	9%	8%	3%	7%	10%
YoY	-73%	-38%	-35%	-88%	166%	46%	76%	1604%	42%	-56%	168%	117%

자료: 유안타증권 리서치센터

카카오 기업가치 평가는 광고, 커머스, 모빌리티, 사업부문인 플랫폼 사업부문의 2020년 예상 매출액 1.82조원에 국내외 플랫폼 기업 2020년 평균 PSR 4.2배를 적용하였고, 웹툰, 음악, 게임 등 콘텐츠 사업부문의 2020년 예상 매출액 1.88조원에 국내외 콘텐츠 기업 2020년 평균 PSR 2.8배를 적용하였다.

마지막으로 최근 흑자전환과 고성장 예상되는 카카오뱅크의 경우 자산규모 30조원 도달시 순이익 1,367억원 Target PBR 3배를 적용하고, 카카오의 카카오뱅크 지분율 34%를 가정하여 약 2조원의 벨류를 카카오 벨류에 추가하였다.

이를 통해 동사에 대한 벨류에이션은 시가총액 기준 15조원, 목표주가 18만원을 제시하며, 인터넷/게임 섹터 2019년 하반기 TopPick으로 제시한다.

카카오 목표주가 산정내역		(단위: 억원, 원, 주)
	사업부문 가치	가치산정 방식
플랫폼 사업부문 (A)	76,638	2020년 플랫폼 사업부문 예상 매출액 1.82조원 * 국내외 플랫폼 기업 2020년 평균 PSR 4.2배 적용
콘텐츠사업 부문 (B)	53,234	2020년 콘텐츠 사업부문 예상 매출액 1.88조원 * 국내외 콘텐츠 기업 2020년 평균 PSR 2.8배 적용
카카오 뱅크 (C)	20,440	카카오뱅크 자산 규모 30조원 순이익 1367억원, Target PBR 3배, 은산법 개정이후 지분율 34% 가정, 증자 및 지분율 증가시 현금투여 6420억 차감
적정가치 (D = A + B + C)		150,312.15
발행주식수 (E)		83,387,773
목표주가 (D/E)		180,257

자료: 유안타증권 리서치센터

유사기업 밸류에이션 비교

(단위: X(배))

플랫폼기업	P/E			P/B			ROE			EV/EBITDA			P/S		
	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E
ALPHABET	21.5	20.8	18.1	4.6	3.9	3.2	17.2	16.4	16.0	14.1	12.2	10.5	7.4	6.2	5.3
YAHOO JAPAN	14.7	20.6	20.3	1.9	1.9	2.0	13.4	9.0	10.0	4.6	5.5	5.4	1.9	1.8	1.7
FACEBOOK	22.3	21.9	18.3	6.4	5.3	4.2	25.7	22.8	22.7	15.3	13.9	11.4	9.8	7.8	6.4
TWITTER	48.5	38.7	34.9	4.6	3.9	3.5	10.0	13.0	10.4	23.2	20.2	17.2	9.9	8.4	7.3
WEIBO	23.4	20.5	16.8	7.0	5.3	4.0	36.6	31.6	28.2	20.1	16.9	13.8	8.1	6.8	5.7
NAVER	27.7	33.2	25.6	3.5	3.2	2.8	13.8	10.4	12.1	15.5	14.6	12.1	3.5	3.0	2.6
LINE	-	-	-	4.5	4.8	4.9	-2.7	-10.7	-3.2	55.4	-	32.8	4.0	3.5	3.0
AMAZON	66.6	52.3	39.0	21.1	14.4	10.5	27.3	25.9	24.7	29.4	22.6	18.2	4.1	3.4	2.9
EBAY	16.3	13.9	12.2	5.3	10.8	8.0	33.1	56.2	26.8	9.8	9.4	8.8	3.0	3.0	2.8
평균	30.1	27.7	23.2	6.5	6.0	4.8	19.4	19.4	16.4	20.8	14.4	14.5	5.8	4.9	4.2
컨텐츠기업	P/E			P/B			ROE			EV/EBITDA			P/S		
	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E
ACTIVISION BLIZZ	18.0	21.6	18.2	3.2	2.9	2.6	17.2	12.9	14.1	12.7	14.5	12.4	4.8	5.6	5.0
TENCENT	40.8	33.8	26.7	9.2	7.2	5.7	26.0	23.2	23.9	29.5	24.7	20.2	10.0	7.7	6.1
NEXON	13.7	15.8	15.0	2.5	2.2	1.9	19.0	15.0	13.5	8.4	8.6	7.7	5.4	5.3	4.9
NETEASE	27.9	26.1	21.2	4.5	4.2	3.6	13.7	14.6	15.0	22.4	17.9	15.4	3.4	2.8	2.4
NCISOFT	23.4	20.9	13.8	3.7	3.6	3.0	16.6	18.7	23.4	14.4	13.6	9.1	6.2	5.7	4.3
NHN	14.4	18.4	13.8	0.9	0.9	0.8	8.0	5.8	7.3	11.9	7.9	6.2	1.2	1.0	0.9
DOUBLEUGAMES	14.7	12.2	9.8	2.6	2.1	1.8	21.9	19.7	20.1	10.1	8.8	7.8	2.8	2.6	2.3
NETMARBLE	47.4	35.1	28.1	2.3	2.2	2.1	5.1	6.5	7.6	25.2	17.5	14.5	5.1	4.2	3.9
COM2US	9.3	8.9	8.0	1.4	1.2	1.1	16.5	14.9	14.6	3.5	3.2	2.9	2.6	2.4	2.2
WEBZEN	11.2	13.6	11.3	1.9	1.7	1.5	19.4	13.1	13.7	6.3	8.7	7.1	2.8	2.9	2.7
SUNDAYTOZ	-	11.9	6.5	-	1.4	1.1	-	12.1	19.0	-	6.5	3.4	-	2.0	1.5
GUNGHO ONLINE	18.5	12.3	13.9	3.5	2.9	2.5	20.1	20.5	15.8	11.2	8.9	10.4	4.1	2.9	3.2
DENA	11.1	22.5	26.9	1.0	0.9	0.9	9.6	4.1	3.7	4.1	6.4	6.5	1.9	2.1	2.1
MIXI	4.4	7.1	8.9	1.1	1.0	0.9	24.0	14.0	10.2	0.3	0.6	0.9	0.9	1.2	1.4
SPOTIFY	-	-	-	14.6	9.8	10.6	-50.7	-13.3	-7.9	-	-	-	4.2	3.3	2.7
WALT DISNEY	19.6	20.5	20.7	4.3	2.6	2.5	24.4	16.7	12.3	17.3	16.9	16.0	4.1	3.4	2.9
FOX	-	16.1	14.5	-	4.0	3.6	-	16.8	24.9	-	8.4	7.9	-	2.1	1.9
CJ ENM	16.1	15.9	13.7	1.9	1.5	1.4	13.5	10.9	11.4	10.3	7.7	7.6	1.1	1.0	0.9
STUDIO DRAGON	55.8	43.9	27.8	6.1	5.5	4.6	11.5	13.0	17.9	20.2	14.2	11.2	6.6	5.3	4.2
JCONTENTREE	35.1	28.3	22.4	3.0	2.5	2.1	10.6	10.3	10.3	11.8	9.3	8.1	1.6	1.4	1.2
평균	22.4	20.2	16.9	3.8	3.0	2.7	12.6	12.5	13.5	12.9	10.8	9.2	3.8	3.2	2.8

자료: 유안타증권 리서치센터

카카오 (035720) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	19,723	24,170	30,931	37,014	41,856
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	19,723	24,170	30,931	37,014	41,856
판매비	18,069	23,440	28,978	32,778	36,002
영업이익	1,654	729	1,953	4,236	5,853
EBITDA	2,952	2,080	3,348	5,505	6,935
영업외손익	-121	577	323	579	912
외환관련손익	-134	224	-4	-6	-10
이자손익	33	324	364	465	612
관계기업관련손익	90	67	228	366	492
기타	-110	-38	-266	-246	-181
법인세비용차감전순이익	1,533	1,307	2,276	4,815	6,766
법인세비용	282	1,148	722	1,300	1,827
계속사업순이익	1,251	159	1,553	3,515	4,939
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,251	159	1,553	3,515	4,939
지배지분순이익	1,086	479	1,850	3,866	4,939
포괄순이익	1,191	242	1,675	3,598	5,024
지배지분포괄이익	1,027	593	1,066	3,059	4,521

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	19,931	28,590	32,350	38,617	46,787
현금및현금성자산	11,168	12,470	16,634	21,845	28,824
매출채권 및 기타채권	1,792	1,937	2,335	2,313	2,325
재고자산	216	358	461	552	624
비유동자산	43,563	51,006	46,836	46,348	45,973
유형자산	2,710	3,148	3,217	2,742	2,337
관계기업등 지분관련자산	1,619	3,052	4,187	4,737	5,433
기타투자자산	2,106	5,432	771	794	663
자산총계	63,494	79,595	79,186	84,966	92,760
유동부채	10,409	20,392	17,498	19,196	21,531
매입채무 및 기타채무	4,251	7,667	6,006	6,871	8,512
단기차입금	3	291	291	291	291
유동성장기부채	1,698	1,100	1,100	1,100	1,100
비유동부채	8,456	2,932	3,083	3,441	4,053
장기차입금	0	27	27	27	27
사채	6,208	399	399	399	399
부채총계	18,865	23,324	20,581	22,637	25,584
지배지분	40,291	51,369	53,276	57,001	61,848
자본금	340	417	418	418	418
자본잉여금	36,036	46,475	46,475	46,475	46,475
이익잉여금	4,025	4,534	6,283	10,049	14,887
비지배지분	4,338	4,903	5,328	5,328	5,328
자본총계	44,629	56,272	58,604	62,329	67,176
순차입금	-9,081	-17,270	-21,199	-27,514	-35,709
총차입금	7,909	6,530	6,530	6,530	6,530

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	3,719	4,915	2,997	6,785	7,886
당기순이익	0	0	1,553	3,515	4,939
감가상각비	607	677	731	702	567
외환손익	0	0	4	6	10
종속, 관계기업 관련손익	-134	-64	-224	-366	-492
자산부채의 증감	484	3,293	-219	1,874	1,859
기타현금흐름	2,762	1,009	1,152	1,054	1,003
투자활동 현금흐름	-3,547	-12,607	-3,401	-3,447	-3,510
투자자산	-1,107	-4,342	-911	-189	-208
유형자산 증가 (CAPEX)	-752	-972	-800	-727	-661
유형자산 감소	29	119	0	500	500
기타현금흐름	-1,718	-7,413	-1,690	-3,030	-3,141
재무활동 현금흐름	4,676	8,905	-1,643	-1,679	-1,710
단기차입금	-2,016	-1,394	0	0	0
사채 및 장기차입금	-4	32	0	0	0
자본	0	10,509	0	0	0
현금배당	-160	-120	-120	-157	-188
기타현금흐름	6,856	-122	-1,522	-1,522	-1,522
연결범위변동 등 기타	-97	90	6,211	3,551	4,313
현금의 증감	4,751	1,302	4,164	5,211	6,979
기초 현금	6,416	11,168	12,470	16,634	21,845
기말 현금	11,168	12,470	16,634	21,845	28,824
NOPLAT	1,654	729	1,953	4,236	5,853
FCF	2,380	3,760	1,709	5,508	6,553

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

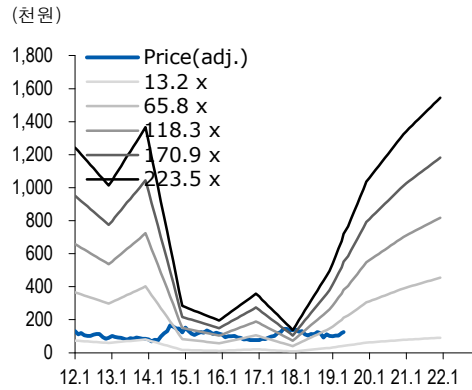
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

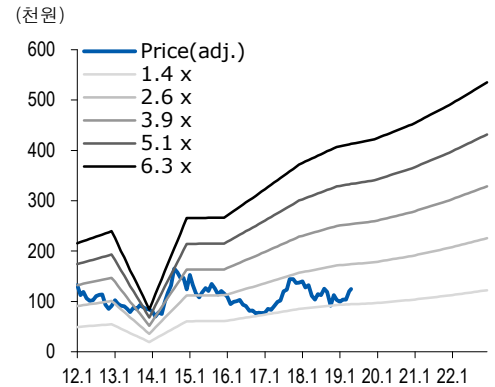
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	1,602	613	2,218	4,636	5,922
BPS	59,336	64,897	67,295	72,000	78,122
EBITDAPS	4,355	2,663	4,014	6,601	8,316
SPS	29,101	30,944	37,087	44,381	50,186
DPS	148	127	127	127	127
PER	68.7	192.9	57.9	27.7	21.7
PBR	1.9	1.8	1.9	1.8	1.6
EV/EBITDA	23.7	37.9	26.8	15.1	10.8
PSR	3.8	3.8	3.5	2.9	2.6

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	34.7	22.5	28.0	19.7	13.1
영업이익 증가율 (%)	42.4	-55.9	167.7	116.9	38.2
지배순이익 증가율 (%)	88.3	-55.9	286.3	109.0	27.7
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	8.4	3.0	6.3	11.4	14.0
지배순이익률 (%)	5.5	2.0	6.0	10.4	11.8
EBITDA 마진 (%)	15.0	8.6	10.8	14.9	16.6
ROIC	3.8	0.3	4.0	9.3	14.2
ROA	1.8	0.7	2.3	4.7	5.6
ROE	2.9	1.0	3.5	7.0	8.3
부채비율 (%)	42.3	41.4	35.1	36.3	38.1
순차입금/자기자본 (%)	-22.5	-33.6	-39.8	-48.3	-57.7
영업이익/금융비용 (배)	14.7	7.8	16.0	31.6	43.7

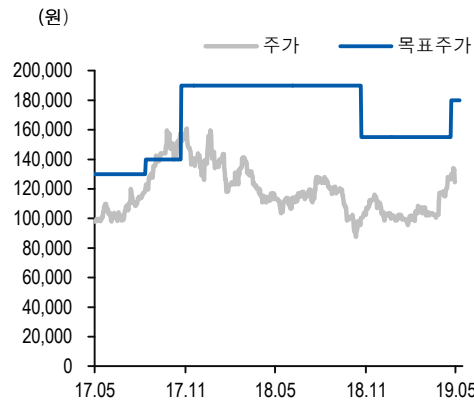
P/E band chart



P/B band chart



카카오 (035720) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-05-21	BUY	180,000	1년		
2019-05-10	BUY	180,000	1년		
2018-11-09	BUY	155,000	1년	-31.49	-17.10
2017-11-10	BUY	190,000	1년	-35.17	-15.26
2017-08-30	BUY	140,000	1년	1.38	13.93
2017-06-13	BUY	130,000	1년	-17.47	-7.69
2017-01-09	BUY	120,000	1년	-26.59	-8.50

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.5
Buy(매수)	86.5
Hold(중립)	13.0
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-05-18

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이창영)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.