

# 카카오 (035720)

## 인터넷

### 이창영



02 3770 5596  
changyoung.lee@yuantakorea.com

투자 의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>180,000원 (M)</b>
현재주가 (6/24)	<b>126,000원</b>
상승여력	<b>43%</b>

시가총액	105,137억원
총발행주식수	83,442,373주
60일 평균 거래대금	748억원
60일 평균 거래량	611,283주
52주 고	134,000원
52주 저	87,600원
외인지분율	25.01%
주요주주	김범수 외 19 인 28.98%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	1.6	21.2	10.5
상대	(2.3)	24.6	22.5
절대(달러환산)	3.7	17.6	5.2

## 잠재력의 현실화

### 메신저 광고 고성장은 전세계적인 추세

2018년 국내 전체 광고시장 성장률은 3.5%, 디지털 광고시장 성장은 14.4%, 동영상광고시장 성장률은 40.6%, 카카오톡 광고 성장률은 52.0%. 카카오톡을 통한 쇼핑, 결제, 송금, 주문/예약, 웹툰, 음악, 투자, 모빌리티 등 모바일 시대의 관문(portal)역할이 강화되면서, 국내 모바일 App 중 최대사용자, 유튜브 다음의 최대사용시간을 차지하는 App이 되어, 노출시간에 비례하는 광고매출이 급증하고 있음

이러한 메신저의 기능확대를 통한 광고매출 고성장 현상은 중국의 위챗(55%), 일본 등의 LINE(29%) 등 유사하게 나타나고 있는 상황임. 카카오톡 메신저 광고의 장점은 2018년 3월부터 도입한 프로그래매틱 광고 카카오톡먼트를 통해 카카오톡 사용자별로 차별화된 광고를 노출/발송하여 광고효율성을 극대화, 광고단가 상승효과를 나타나고 있다는 판단임. 또한, 기존 무차별 노출되는 광고와 달리 카카오톡 친구추가, 전달/공유 기능으로 동의된 광고와 신뢰할 수 있는 광고가 끊임없이 확대/재생산된다는 점이 카카오톡(메신저) 광고의 경쟁력이라는 판단임

### 쿠팡광고 시작으로 특비즈 광고 전망은 굿!

최근 출시된 채팅탭 광고 '특비즈'는 인터넷쇼핑 최대 광고주인 '쿠팡' 광고가 시작되며, 성공할 수 있을지에 대한 시장우려를 불식시키고 있음. 쿠팡은 2018년 광고선전비 1,550억원 집행, 인터넷쇼핑몰 중 가장 공격적인 광고주이어서, 향후 '특비즈' 매출 성장에 긍정적이라는 전망이다. 또한, '특비즈' 광고는 실시간으로 클릭율(수), 구매전환율 등의 광고효율성 지표가 실시간으로 광고주(대행사)에게 전송되는 프로그래매틱 광고시스템을 도입하고 있어, 광고효율성 증가 시 디지털 광고의 쓸림 현상이 발생하며 디지털 광고 시장 내 점유율을 확대할 수 있을 것으로 기대됨

### 실적증가 + 자회사 가치증가

카카오는 2019년 하반기 카카오톡 광고+커머스 매출 증가, 금융권 오픈뱅킹 도입에 따른 카카오페이 수수료 인하, 카카오페이지 고성장, 모빌리티 실적개선 등 매출 고성장, 비용감소에 따른 높은 실적 개선이 예상됨. 또한, 카카오펜크 1분기 말 수신액 15조원(YoY 109% 성장), 66억원 흑자전환 등 거의 전 사업부문의 실적개선 및 재평가(Revaluation)가 기대됨

#### Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q19E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	7,426	26.1	5.1	7,348	1.1
영업이익	404	46.4	46.1	344	17.4
세전계속사업이익	502	-11.9	24.0	501	0.2
지배순이익	422	129.7	53.3	331	27.3
영업이익률 (%)	5.4	+0.7 %pt	+1.5 %pt	4.7	+0.7 %pt
지배순이익률 (%)	5.7	+2.6 %pt	+1.8 %pt	4.5	+1.2 %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	26.7	15.1
ROE	2.9	1.0	3.5	7.0

자료: 유안타증권

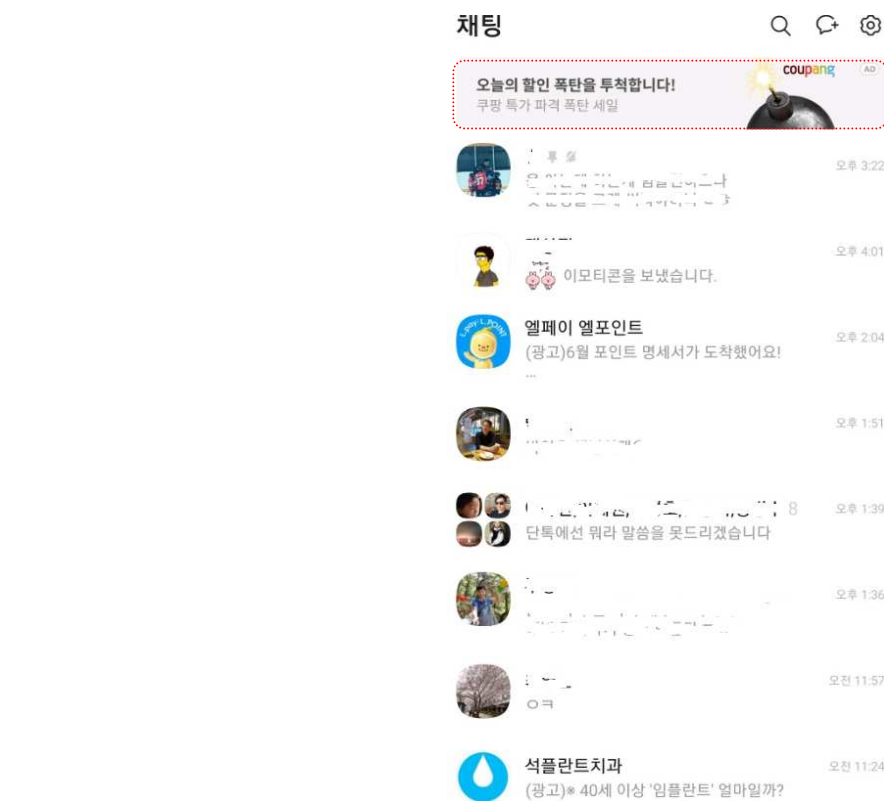
카카오 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	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

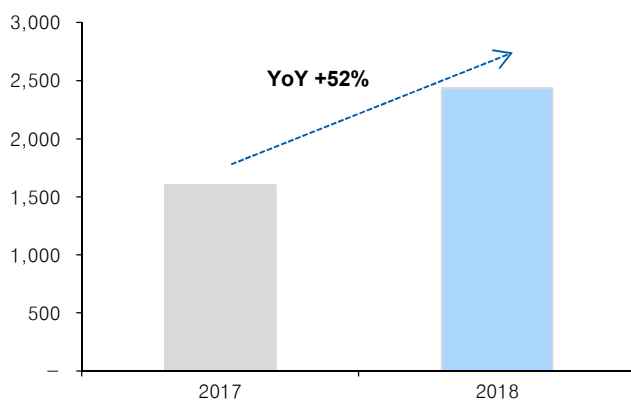
## 카카오 채팅앱 광고 '톡비즈' 내에 실린 쿠팡 광고



자료: 카카오톡, 유안타증권 리서치센터

## 카카오톡 광고

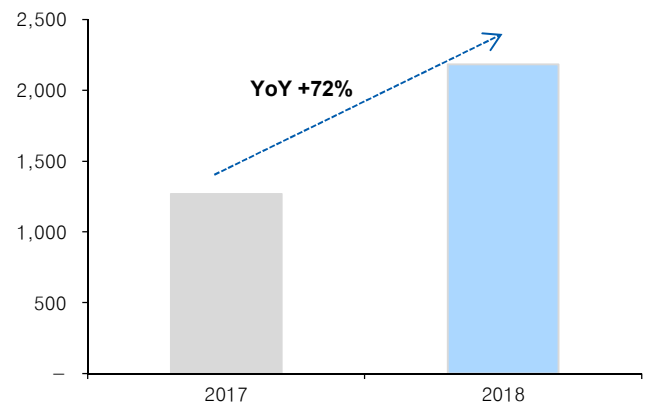
(단위: 억 원)



자료: 카카오, 유안타증권

## 유료콘텐츠(카카오페이지+다음웹툰+픽코마)

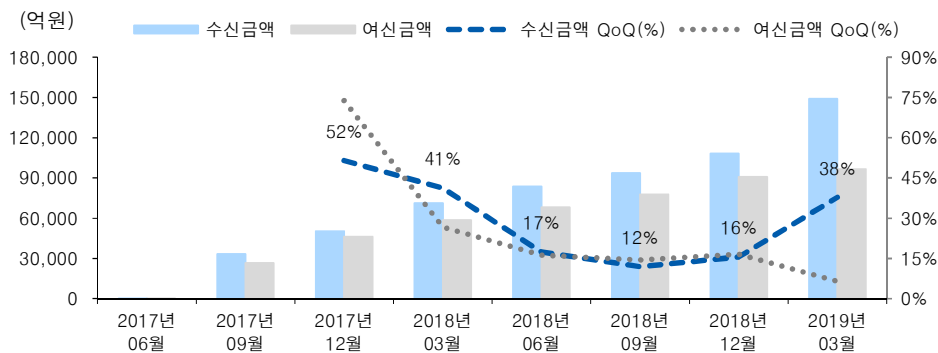
(단위: 억 원)



자료: 카카오, 유안타증권

카카오뱅크 수신, 여신금액 추이

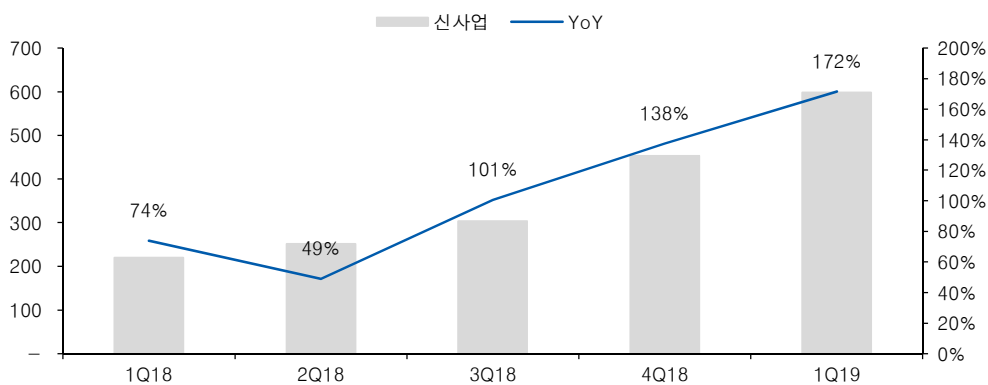
(단위: 억원, %)



자료: 카카오뱅크, 유안타증권

카카오 신사업(모빌리티, 페이, 기타연결자회사)

(단위: 억원, %)



자료: 카카오, 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
포괄손익	1,191	242	1,675	3,598	5,024
지배지분포괄이익	1,027	593	1,066	3,059	4,521

주: 영업이익 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
관계기업 등 자본관련자산	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

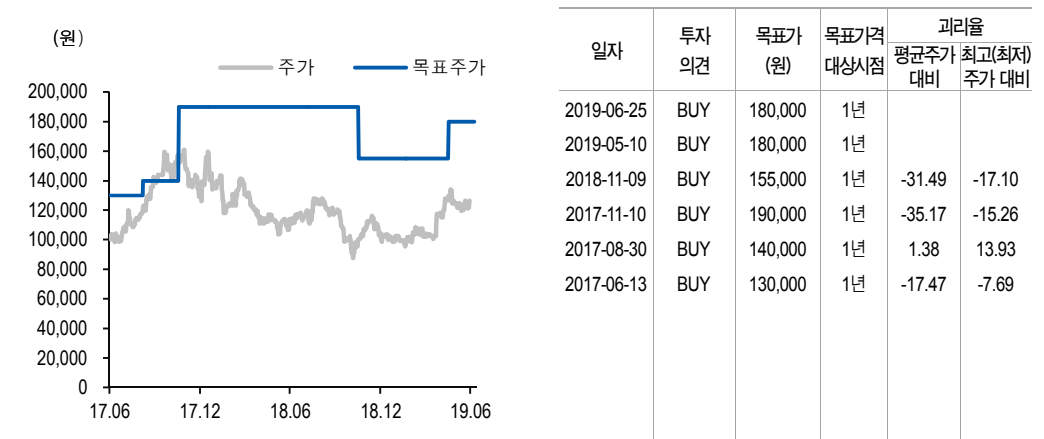
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

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	26.7	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

카카오 (035720) 투자등급 및 목표주가 추이



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)	0.6
Buy(매수)	87.3
Hold(중립)	12.2
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-06-22

※ 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.