

카카오 (035720)

호황(好況)

기대보다 더 좋은 실적

카카오가 예상을 상회하는 실적을 기록했다. 매출은 7,330억원으로 전분기대비 3.8%, 전년동기대비 24.5% 증가했다. 예상치 대비 소폭 하회하는 수준이나 자회사제거효과 및 전분기 일회성 상품매출, 음반유통매출 감소를 고려할 경우 기대 이상의 성과를 기록한 것으로 판단된다. 성장의 핵심은 플랫폼 비즈니스 내의 특비즈 부문이다. 커머스 및 플랫폼광고로 구성된 특비즈의 매출은 전분기대비 9.5%, 전년동기대비 42.4% 증가하며 성장을 견인했다. 신규비즈니스인 카카오페이와 카카오톡 모바일리티 성장도 분기 28%, 7%를 기록하며 수익성 확보에 가까워지고 있는 모습이다. 이익도 두드러지게 개선되고 있어 긍정적이다. 비용효율성제고가 순조롭게 진행되고 있다. 전분문에 걸쳐 비용 증가가 둔화되며 이익은 예상을 상회했다. 전분기대비 46.3% 증가한 405억원을 기록했다. 마케팅비용이 전분기대비 18.3% 감소했으며 인건비도 안정화된 모습이다.

‘특보드’에 대한 기대감 현실화, 카카오페이의 수익화도 순항 중

카카오 특비즈(특보드) 광고에 대한 기대감이 현실화되고 있다. 2분기 CBT효과가 실적을 견인할 정도로 성과가 좋았으며 2019년 전체 특비즈 부문의 50% 성장을 견인할 수 있을 전망이다. 이를 기반으로 감안하면 2019년 특비즈 매출은 6,300억원을 상회할 전망이다. 제시된 회사 가이드선도 2020년에도 50% 성장이 가능할 것이라고 언급하고 있다. 2분기 분야별 업선된 약 300개 광고주를 대상으로 서비스된 ‘특보드’ 매출성과는 3분기 중 광고주의 제한이 없어지고 CBT를 통해 확보된 피드백 등을 활용한 서비스 개선이 이루어지면서 본격적인 매출상승 그래프를 그릴 수 있을 것으로 예상된다. 카카오페이도 택시, 커머스 등 카카오톡 서비스들과의 시너지를 통해 3천만 이용자와 월 4조의 거래액을 달성하며 규모의 경제를 이루어나가고 있다. 카카오펀드를 기반으로 금융생태계를 확장하고 있으며, 보험서비스 출시를 통해 수익성은 제고될 전망이다.

카카오 특비즈의 가치 지속적으로 재평가될 것

누구나 예상했지만 구체화하지 못했던 카카오톡이라는 플랫폼의 가치가 재평가되고 있다. 게임(카카오톡 게임하키)을 시작으로 광고, 커머스, 콘텐츠, 모바일리티, 핀테크까지 카카오톡 기반의 서비스들이 전방위적으로 성장해나가고 있다. 이미 레드오션에 오른 광고와 커머스, 콘텐츠 서비스가 트래픽에 기반한 정밀한 타겟팅과 다양한 상품을 통해 성장속도를 높이고 있으며, 우려했던 금융서비스도 투자의 단계를 넘어 수익화에 대한 기대감을 높이고 있는 상황이다. 모바일리티도 카카오톡에 기반한 트래픽 확보에 이어 정부의 규제완화와 함께 다양한 서비스 출시를 앞두고 있다. 2019년과 2020년 영업이익 증가율이 각각 165%, 117%에 달할 것으로 예상되는 만큼 실적개선과 더불어 양호한 주가흐름이 지속될 것이다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 180,000원 | CP(8월 8일): 127,000원

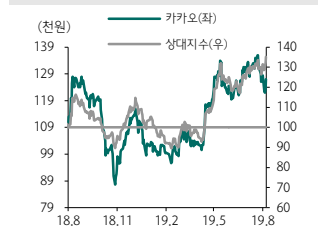
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	1,920.61
52주 최고/최저(원)	136,000/87,600
시가총액(십억원)	10,602.5
시가총액비중(%)	0.88
발행주식수(천주)	83,575.6
60일 평균 거래량(천주)	581.3
60일 평균 거래대금(십억원)	74.1
19년 배당금(예상, 원)	127
19년 배당수익률(예상, %)	0.10
외국인지분율(%)	26.45
주요주주 지분율(%)	
김범수 외 19 인	28.96
국민연금공단	8.15
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(0.8) 29.3 6.7
상대	6.6 46.6 27.9

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	3,027.9	3,563.7
영업이익(십억원)	159.2	299.7
순이익(십억원)	120.5	226.7
EPS(원)	1,573	2,721
BPS(원)	65,633	68,235

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	1,972.3	2,417.0	3,060.1	3,857.6	4,581.0
영업이익	십억원	165.4	72.9	193.4	419.5	659.4
세전이익	십억원	153.3	130.7	248.1	474.2	714.1
순이익	십억원	108.6	47.9	175.3	359.4	541.3
EPS	원	1,602	613	2,099	4,301	6,477
증감률	%	83.3	(61.7)	242.4	104.9	50.6
PER	배	85.50	168.01	60.49	29.53	19.61
PBR	배	2.31	1.67	2.01	1.88	1.72
EV/EBITDA	배	29.93	35.42	22.05	13.52	8.66
ROE	%	2.91	1.04	3.36	6.58	9.17
BPS	원	59,344	61,614	63,317	67,497	73,853
DPS	원	148	127	127	127	127



Analyst 황승국

02-3771-7519

sthwang@hanafn.com

RA 정우상

02-3771-8547

ws.jung@hanafn.com

표 1. 카카오의 2019년 2분기 잠정실적

(단위: 백만원)

특비즈의 성장 및 비용효율성 제고로
예상을 상회하는 실적 기록

	2Q18	1Q19	2Q19P	QoQ (%)	YOY (%)	추정치	차이(%)
총매출액	588,933	706,312	733,035	3.8	24.5	751,619	(2.5)
플랫폼	251,057	313,114	326,836	4.4	30.2	337,477	(3.2)
콘텐츠	337,876	393,199	406,199	3.3	20.2	414,141	(1.9)
영업비용	561,343	678,649	692,577	2.1	23.4	714,961	(3.1)
인건비	125,921	160,127	159,044	(0.7)	26.3	162,052	(1.9)
매출연동비	260,802	330,644	341,883	3.4	31.1	345,745	(1.1)
외주/인프라	73,743	89,930	84,424	(6.1)	14.5	91,853	(8.1)
마케팅	46,062	32,947	39,937	21.2	(13.3)	48,855	(18.3)
상각비	33,943	50,142	53,360	6.4	57.2	50,644	5.4
기타	20,872	14,859	13,929	(6.3)	(33.3)	15,812	(11.9)
영업이익	27,590	27,663	40,459	46.3	46.6	36,658	10.4
이익률(%)	4.7	3.9	5.5			4.9	
계속사업이익	57,021	40,512	53,567	32.2	(6.1)	43,658	22.7
이익률(%)	9.7	5.7	7.3			5.8	
지배주주순이익	18,366	27,512	38,774	40.9	111.1	33,093	17.2
이익률(%)	3.1	3.9	5.3			4.4	

자료: 카카오, 하나금융투자

표 2. 카카오의 실적현황 및 전망

(단위: 백만원)

	2018	2019F	2020F	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19F	4Q19F
총매출액	2,416,992	3,060,101	3,857,575	555,421	588,933	599,293	673,345	706,312	733,035	774,116	846,637
성장률(%)	22.5	26.6	26.1	2.0	6.0	1.8	12.4	4.9	3.8	5.6	9.4
플랫폼	1,039,315	1,410,274	1,887,220	232,281	251,057	253,010	302,967	313,114	326,836	355,420	414,905
콘텐츠	1,377,678	1,649,826	1,970,356	323,141	337,876	346,283	370,378	393,199	406,199	418,697	431,732
영업비용	2,344,044	2,866,674	3,438,103	545,020	561,343	568,629	669,052	678,649	692,577	718,100	777,348
인건비	541,852	658,018	711,646	127,258	125,921	130,349	158,323	160,127	159,044	160,956	177,890
매출연동비	1,079,489	1,418,073	1,787,628	250,720	260,802	261,099	306,867	330,644	341,883	356,093	389,453
외주/인프라	314,379	349,042	379,363	68,112	73,743	84,719	87,804	89,930	84,424	86,001	88,687
마케팅	187,314	170,129	270,030	48,324	46,062	37,187	55,741	32,947	39,937	46,447	50,798
상각비	138,113	211,828	214,323	31,445	33,943	34,532	38,193	50,142	53,360	53,894	54,433
기타	82,897	59,584	75,112	19,159	20,872	20,742	22,124	14,859	13,929	14,709	16,087
영업이익	72,949	193,427	419,472	10,402	27,590	30,664	4,293	27,663	40,459	56,016	69,289
성장률(%)	(55.9)	165.2	116.9	(70.3)	165.2	11.1	(86.0)	544.4	46.3	38.5	23.7
이익률(%)	3.0	6.3	10.9	1.9	4.7	5.1	0.6	3.9	5.5	7.2	8.2
계속사업이익	130,670	248,125	474,170	37,181	57,021	48,238	(11,769)	40,512	53,567	70,387	83,659
이익률(%)	5.4	8.1	12.3	6.7	9.7	8.0	(1.7)	5.7	7.3	9.1	9.9
지배주주순이익	47,886	193,203	391,483	13,854	18,366	16,635	(969)	27,512	38,774	58,353	68,564
이익률(%)	2.0	6.3	10.1	2.5	3.1	2.8	(0.1)	3.9	5.3	7.5	8.1

자료: 카카오, 하나금융투자

카카오 Conference Call 내용 요약

■ 주요사업 성과

1. 플랫폼 부문

(톡보드)

- 톡보드는 국내 모든 매체 통틀어 가장 많은 사람이 가장 자주 사용하는 곳, 광고주에게 많은 관심 받음
- 전국민 이용 영역에 광고이므로 데이터 등 노출 유저 횟수 위치 등 최적화 중이며 단계적 적용 범위 확대
- 광고주의 사용 패턴, 클릭, 구매 등 분석하여 플랫폼 개선 중
- 톡보드는 업계 평균 이상 클릭율, CPC 보이는 중
- 모먼트 통해 모든 광고주가 톡보드 사용할 수 있도록 오픈베타 곧 시작 예정

(카카오톡)

- 카카오톡 프로필 4년만에 개편으로 비주얼 중심 UI 개선, 음악, 동영상 강화
- 이용자 사용성, 충성도, 락인 효과 강화됨.
- 프로필 개편 이후 변경한 사용자 1,900만 명 이상이며 10, 20대 사용성 특히 증가

(커머스)

- 선물하기 2분기 거래액 전년동기대비 55% 이상 성장
- '생일인 친구' 탭을 통해 선물 받았던 경험이 선물 주는 것으로 이어져 사용자 및 GMV 증가 견인
- 오픈채팅 선물하기도 가능, 다양한 관계 사용성 확대
- 8월 이후 글로벌 유명 브랜드로 확대하여 이용자 선택권 늘려갈 것
- 2분기 공동구매서비스 톡딜 개시, 베타테스트 중 45,000천 건 개설 17,000개 상품 참여, 6월 마지막 주 거래성사율 94% 기록

(신사업)

① 모빌리티

- 2분기 수요 공급 증가로 일평균 출간기사는 전년대비 32% 매출은 58% 증가
- 웨이고 블루는 4월 정식 서비스 런칭
- 카카오T앱 신용카드 등록자수 800만 명 돌파, 프리미엄 서비스 추가로 페이와 시너지 통해 수익화 기여할 것

② 카카오페이

- 2분기 거래액 11,4조원 작년 연간 거래액 20조원 반기만에 돌파
- 카카오페이 별도 앱 출시로 3천만 가입자 1,900만 활성 이용자의 생활 금융플랫폼으로 자리매김
- 상품라인업 확대 투자서비스는 출시초기대비 7만 투자건 진행했으며 투자액 60% 성장
- 보험서비스도 본격적 성장세 기대

2. 콘텐츠

(게임)

- ‘프린세스 커넥트 : 리다이브’ 3월 출시, ‘패스오브엑자일’ 6월 출시
- 달빛조각사 및 테라클래식 출시 예정

(뮤직)

- 멜론 유료가입자 508만명
- 카카오톡 상단메뉴 특뮤직플레이어 및 프로필 개편 이후 뮤직 사용성 확대

(카카오뱅크)

- 카카오공동체에 들어옴, 한도초과보유 승인 34%까지 확보하여 최대주주 가능

■ 2분기 재무 실적

- 카카오톡 MAU 4,441.7만 명(+84만명 YoY, +34만 명 QoQ)

▶ 매출액 7,330억 원(+24% YoY, +4% QoQ)

: 플랫폼 부문 매출 3,268억원(+30% YoY, +4% QoQ)

- ① 특비즈 1,389억원(+42% YoY, +9% QoQ),
- ② 포털비즈 1,369억원(+7% YoY, +8% QoQ),
- ③ 신사업 509.7억원(+103% YoY, -15% QoQ)

: 콘텐츠 부문 매출 4,062억원(+20% YoY, +3% QoQ)

- ① 게임 984억원(-12% YoY, +5% QoQ)
- ② 뮤직 1,446억원(+11% YoY, +5% QoQ)
- ③ 유료콘텐츠 815억원(+60% YoY, +9% QoQ)
- ④ IP비즈니스 기타 816.7억원(+82% YoY, -6% QoQ)

▶ 영업비용 6,926억원(+23% YoY, +2% QoQ)

▶ 영업이익 404.6억원(+47% YoY, +46% QoQ, OPM 5.5%)

: 신규사업(모빌리티, 페이, 글로벌, AI, 블록체인)을 제외한 기존 사업부문 영업이익 875억원

▶ 당기순이익 309.9억원(+38% YoY, +76% QoQ, NPM 4.2%)

■ Q&A

1. 비즈보드 하반기 가이드스 및 광고 성장률 20% 연초 제시에 대한 조정 있는지

- 톡보드는 제한적인 광고노출에도 일평균 2-3억원 매출 보이고 있음
- 3분기까지 테스트 하고 4분기에는 인벤토리 조정으로 매출과 이익 조절 할 것
- 톡보드는 사용자가 4천만 명임을 고려할 때 노출회수와 노출단가에 좌우될 것
- 채팅탭은 사용자가 매우 빈도가 높아 노출횟수보다 노출 위치에 더 반응을 보임 및 브랜드에 대한 관심에 영향을 받음.
- 톡비즈 매출 50% 성장 예상. 연말 연간 매출은 6천억 원 정도 일 것. 이러한 성장 내년에도 이어질 것으로 전망

2. 카카오페이 바로투자증권 인수 진행 사항

- 심사를 받고 있는 입장에서 승인 여부 및 시기 예측 어려움
- 인수와는 별개로 페이는 은행, 카드, 증권, 보험사와 파트너십을 통해 포트폴리오 넓히고 있음.

3. 카카오페이 GMV 성장성이 갑자기 둔화된 이유

- 거래액 1분기 10조, 2분기 11.4조원.
- 머니결제 및 투자, 배송 등 신규사업 영업 레버리지가 높아지고 있으며 매출은 전년대비 2배 성장
- 대형 가맹점 온라인 결제가 두드러지지만, 작년 이후 집중한 오프라인 가맹점 확대로 결제 거래액 및 거래건수 견조하게 성장
- 페이의 하반기 수익화 전략은 올해부터 페이 트래픽과 수익이 균형 있는 성장
- 하반기 보험포함 금융상품 라인업 및 신규 제휴로 매출 가속으로 전년대비 적자폭 현저히 감소될 것

4. 톡보드 일매출 오픈베타 및 상용화로 증가 여부, 카니발라이제이션 있을 수 있는지

- 상반기 톡보드 매출기여도가 크지 않았음에도 플러스친구, 알림톡 등 성장 견인
- 하반기에 톡보드 기여가 본격화 될 것. 연초 50% 톡비즈 성장 예상
- 2018년 전체 광고 시장에서 디지털 광고 시장 점유율은 40% 정도 파악이며, 카카오의 디지털 광고 점유율은 12%
- 미국은 디지털 광고 점유율이 50%, 중국은 60%임을 감안할 때 우리나라 성장 가능성 있음
- 내부적 카니발에 대한 시각은 톡보드 런칭 이후 카카오 디스플레이, 톡보드 모두 우상향
- 이는 광고주 예산이 카카오 전체 광고플랫폼에 대한 예산배치 증가가 원인인 것으로 판단

5. 카카오페이 경쟁력

- 3천만이 카카오페이 이용자 등록했으며, 1900만 활성 사용자가 월 4조 거래액 기록
- 결제, P2P 송금, 전자고지서, 카카오택시, 선물하기 등 생활 모든 순간에서 새로운 경험 제공, 이런 연결성 카카오페이만 가능
- 투자서비스는 새로운 금융생태계 열고 있으며, 조만간 출시할 보험서비스도 유의미한 기여할 것으로 기대
- 금융서비스는 4조원거래액 볼륨 확대 및 금융플랫폼 포지션을 공고히 할 것

6. 카카오페이 비용

- 송금수수료에서 폰뱅킹이 상당부분 차지. 이는 각 은행과의 별도 계약으로 구체적 숫자 공개 어려움.
- 절대적 폰뱅킹 수수료는 증가하겠지만, 2분기 실시한 월 1회 충전 캠페인 및 송금 개편 등 송금수수료 비중 감소할 것
- 거래액에서 송금보다 결제, 투자의 성장이 두드러지고 있어 긍정적 기여
- 오픈뱅킹은 10월 시범 적용, 11월 전면 시행될 시 카카오페이 도입 검토 중이며, 이는 폰뱅킹 수수료 부담 완화에 기여할 것
- 마케팅비용은 카카오페이의 균형있는 성장 및 수익을 위해 마케팅 효율적으로 집행 중

7. 톡보드 임프레션

- 현재 톡보드 임프레션 제한적. 카카오톡 이용자에게 균형 있게 노출하고 반응 분석 중
- 광고의 클릭율, 전환율, 사용자 반응, 랜딩페이지 개선이 하반기에 계획 중
- 최고의 효율을 보이는 방향으로 갈 때 광고 임프레션 사용 늘어날 것으로 예상

8. 플러스친구 현황

- 전분기 대비 30% 전년대비 53% 매출 성장
- 플러스친구 메시지 활용 마케팅 효과 입증되며, 대형 중심에서 SMB 등 파트너 확대
- 톡보드를 통해 플러스친구 추가하는 수요가 결합되고 있음
- 플러스친구 효과를 경험했고, 플러스친구를 확대하는 수단으로 톡보드 활용하는 선순환 형성
- 스마트 메세지 테스트 진행 중. 효율이 좋은 소재 가장 반응 좋은 이용자에게 보내는 것. 플러스친구 성능 개선에 기여할 것

9. 톡스토어 관련

- 플랫폼적으로 고도화 작업 중
- EC호스팅 업체와의 연동되며 셀링툴 강화 됨
- 톡보드를 통해 톡스토어 랜딩하고 카카오페이 로그인으로 상담 및 결제되는 원스톱이 구축
- 2분기 신규 톡스토어는 전년동기 대비 10배 정도 성장했음

추정 재무제표

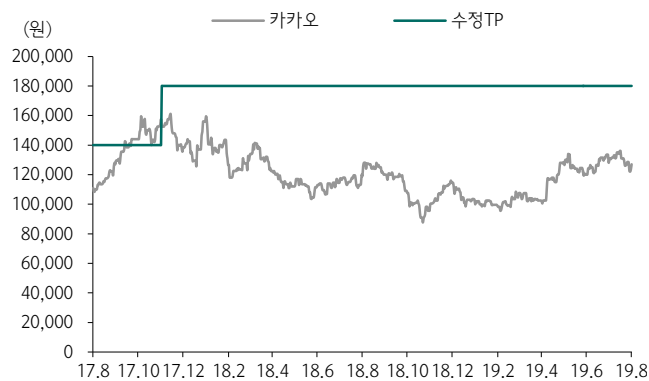
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	1,972.3	2,417.0	3,060.1	3,857.6	4,581.0
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	1,972.3	2,417.0	3,060.1	3,857.6	4,581.0
판매비	1,806.9	2,344.0	2,866.7	3,438.1	3,921.5
영업이익	165.4	72.9	193.4	419.5	659.4
금융손익	33.2	62.3	23.3	23.3	23.3
중속/관계기업손익	9.0	6.7	36.1	36.1	36.1
기타영업외손익	(54.3)	(11.2)	(4.7)	(4.7)	(4.7)
세전이익	153.3	130.7	248.1	474.2	714.1
법인세	28.2	114.8	82.8	114.7	172.8
계속사업이익	125.1	15.9	165.3	359.4	541.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	125.1	15.9	165.3	359.4	541.3
비지배주주지분 순이익	16.5	(32.0)	(9.9)	0.0	0.0
지배주주순이익	108.6	47.9	175.3	359.4	541.3
지배주주지분포괄이익	102.7	59.3	173.3	359.4	541.3
NOPAT	135.0	8.9	128.9	318.0	499.9
EBITDA	295.2	208.0	378.5	568.1	782.5
성장성(%)					
매출액증가율	34.7	22.5	26.6	26.1	18.8
NOPAT증가율	78.1	(93.4)	1,348.3	146.7	57.2
EBITDA증가율	28.4	(29.5)	82.0	50.1	37.7
영업이익증가율	42.5	(55.9)	165.3	116.9	57.2
(지배주주)순이익증가율	88.2	(55.9)	266.0	105.0	50.6
EPS증가율	83.3	(61.7)	242.4	104.9	50.6
수익성(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
EBITDA이익률	15.0	8.6	12.4	14.7	17.1
영업이익률	8.4	3.0	6.3	10.9	14.4
계속사업이익률	6.3	0.7	5.4	9.3	11.8
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	1,602	613	2,099	4,301	6,477
BPS	59,344	61,614	63,317	67,497	73,853
CFPS	4,215	2,099	5,042	7,452	10,018
EBITDAPS	4,355	2,663	4,534	6,797	9,363
SPS	29,101	30,944	36,654	46,157	54,813
DPS	148	127	127	127	127
주가지표(배)					
PER	85.5	168.0	60.5	29.5	19.6
PBR	2.3	1.7	2.0	1.9	1.7
PCFR	32.5	49.1	25.2	17.0	12.7
EV/EBITDA	29.9	35.4	22.1	13.5	8.7
PSR	4.7	3.3	3.5	2.8	2.3
재무비율(%)					
ROE	2.9	1.0	3.4	6.6	9.2
ROA	1.8	0.7	2.1	4.0	5.6
ROIC	3.7	0.3	4.2	11.8	21.6
부채비율	42.3	41.4	49.5	51.3	53.7
순부채비율	(20.2)	(30.4)	(47.5)	(55.6)	(64.8)
이자보상배율(배)	14.7	7.8	0.0	0.0	0.0

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	1,993.1	2,859.0	3,801.2	4,508.0	5,483.0
금융자산	1,699.0	2,380.1	3,512.6	4,179.3	5,092.7
현금성자산	1,116.8	1,247.0	2,088.0	2,556.5	3,165.6
매출채권 등	179.2	193.7	243.5	277.4	329.4
재고자산	21.6	35.8	45.1	51.3	61.0
기타유동자산	93.3	249.4	(0.0)	(0.0)	(0.1)
비유동자산	4,356.3	5,100.6	4,833.4	4,757.2	4,745.4
투자자산	372.6	848.4	520.8	593.2	704.5
금융자산	210.6	109.0	137.1	156.1	185.4
유형자산	271.0	314.8	250.9	172.9	119.2
무형자산	3,689.6	3,865.3	3,813.8	3,743.1	3,673.8
기타비유동자산	23.1	72.1	247.9	248.0	247.9
자산총계	6,349.4	7,959.5	8,634.6	9,265.2	10,228.4
유동부채	1,040.9	2,039.2	2,348.4	2,586.2	2,951.6
금융부채	176.6	623.4	573.5	576.2	580.3
매입채무 등	425.1	766.7	964.0	1,098.1	1,304.1
기타유동부채	439.2	649.1	810.9	911.9	1,067.2
비유동부채	845.6	293.2	510.5	553.9	620.6
금융부채	620.8	45.0	198.5	198.5	198.5
기타비유동부채	224.8	248.2	312.0	355.4	422.1
부채총계	1,886.5	2,332.4	2,858.9	3,140.2	3,572.2
지배주주지분	4,029.1	5,136.9	5,290.7	5,640.0	6,171.2
자본금	34.0	41.7	41.7	41.7	41.7
자본잉여금	3,603.6	4,647.5	4,647.5	4,647.5	4,647.5
자본조정	(6.0)	1.5	4.9	4.9	4.9
기타포괄이익누계액	(5.0)	(7.3)	(12.0)	(12.0)	(12.0)
이익잉여금	402.5	453.4	608.6	957.9	1,489.2
비지배주주지분	433.8	490.3	485.0	485.0	485.0
자본총계	4,462.9	5,627.2	5,775.7	6,125.0	6,656.2
순금융부채	(901.6)	(1,711.7)	(2,740.6)	(3,404.6)	(4,313.9)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	371.9	491.5	985.3	746.5	1,030.6
당기순이익	125.1	15.9	165.3	359.4	541.3
조정	198.4	146.3	227.6	148.7	123.1
감가상각비	129.8	135.0	185.1	148.6	123.1
외환거래손익	0.0	0.0	(0.1)	0.0	0.0
지분법손익	(13.4)	(6.4)	(1.9)	0.0	0.0
기타	82.0	17.7	44.5	0.1	0.0
영업활동 현금흐름	48.4	329.3	592.4	238.4	366.2
투자활동 현금흐름	(354.7)	(1,260.7)	(48.9)	(270.6)	(415.6)
투자자산감소(증가)	(73.1)	(418.0)	342.6	(72.4)	(111.2)
유형자산감소(증가)	(72.2)	(85.3)	(30.8)	0.0	0.0
기타	(209.4)	(757.4)	(360.7)	(198.2)	(304.4)
재무활동 현금흐름	467.6	890.5	(99.6)	(7.4)	(5.9)
금융부채증가(감소)	(209.8)	(129.0)	103.6	2.7	4.1
자본증가(감소)	498.7	1,051.7	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	194.7	(20.2)	(193.1)	(0.0)	0.1
배당지급	(16.0)	(12.0)	(10.1)	(10.1)	(10.1)
현금의 증감	475.1	130.2	841.0	468.5	609.1
Unlevered CFO	285.7	163.9	421.0	622.8	837.2
Free Cash Flow	296.8	394.3	954.0	746.5	1,030.6

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

카카오



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
17.11.10	BUY	180,000		
17.8.11	BUY	140,000	-3.04%	13.93%
16.8.8	BUY		-	

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	88.9%	10.5%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 8월 7일

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 08월 09일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(황승택)는 2019년 08월 09일 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 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.