

카카오 (035720)

인터넷



이창영

02 3770 5596
changyoung.lee@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	180,000원 (M)
현재주가 (8/8)	127,000원
상승여력	42%

시가총액	106,025억원
총발행주식수	83,575,608주
60일 평균 거래대금	741억원
60일 평균 거래량	581,251주
52주 고	136,000원
52주 저	87,600원
외인지분율	26.45%
주요주주	김범수 외 19 인 28.96%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(0.8)	(1.2)	6.7
상대	6.6	11.6	27.9
절대(달려환산)	(3.0)	(4.4)	(1.2)

서프라이즈의 시작

2분기 실적 Review

매출액 7,330억원(YoY +24%, QoQ +4%), 영업이익 405억원(YoY +47%, QoQ +46%), 지배순이익 388억원(YoY +111%, QoQ +41%), 시장 기대치 상회. 특비즈(카카오톡 광고+쇼핑 등) 1,389억원(YoY +43%), 뮤직(멜론 등) 1,446억원(YoY +11%), 유료 콘텐츠(웹툰) 815억원(YoY +60%) 등 주요 사업부문이 고르게 고성장. 신규사업부문(페이, 모빌리티 등) 손실 470억원 제외 시 주요사업부문 영업이익 875억원으로 2018년 이후 최대 영업이익의 시현

하반기 전망

2019년 하반기 및 2020년 영업이익(율) 개선의 주요 원인이 될 것으로 기대되는 특비즈보드(채팅창) 광고가 7~8월 CBT기간임에도 불구하고 일매출 2~3억원을 기록하고 있어, 모든 광고주에게 오픈되는 3분기 및 하반기 본격적인 실적 개선 예상됨. 특비즈보드는 직접변동비인 광고대행수수료 15%를 제외하면 대부분 영업이익으로 계상될 수 있을 것으로 추정되기 때문임. 현재 브랜드 및 상품별 광고효과(구매전환율, 클릭율)를 체크하며 인벤토리(광고노출량)를 조정하는 단계인 것으로 파악되는데, 다른 디지털 광고 평균대비 광고효과가 높게 나타나고 있어, 하반기 광고노출량과 광고단가(보상형 CPC광고)가 상승하며 광고매출액이 가파르게 상승할 것으로 예상됨

이밖에 같은 비즈톡 매출에 포함되는 선물하기가 구매자수 및 거래액이 동시 성장하며 매출 YoY +55% 성장, 모빌리티 매출 YoY +58%, 3분기 카카오페이 충전금액, 거래액 증가, 보험서비스 론칭에 따른 수익성 개선, 카카오뱅크 이익 개선 및 지분율 증가(34%)에 따른 지분법 이익 개선 등 사업 전반적인 이익 개선 예상

비싸다는 부담을 덜다

과거 PER 100배 이상의 고평가 국면에서 주력 광고부문의 본격적인 이익 증가, 신사업 부문 적자감소, 카카오뱅크 지분법 이익 증가로 정상적인 밸류에이션 국면에 진입할 것으로 기대됨

투자 의견 BUY, 목표주가 18만원을 유지함

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q19P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	7,330	24.5	3.8	7,350	-0.3
영업이익	405	46.6	46.3	344	17.7
세전계속사업이익	537	-5.8	32.6	510	5.4
지배순이익	389	111.8	41.4	347	12.0
영업이익률 (%)	5.5	+0.8 %pt	+1.6 %pt	4.7	+0.8 %pt
지배순이익률 (%)	5.3	+2.2 %pt	+1.4 %pt	4.7	+0.6 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	19,723	24,170	30,393	36,254
영업이익	1,654	729	1,882	4,545
지배순이익	1,086	479	1,687	3,937
PER	42.3	127.4	41.4	17.7
PBR	1.1	1.2	1.3	1.2
EV/EBITDA	23.7	37.8	15.3	10.6
ROE	2.9	1.0	3.2	7.2

자료: 유안타증권

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E	2020E
총매출	5,554	5,889	5,993	6,733	7,063	7,330	7,668	8,332	19,723	24,170	30,393	36,254
YoY(%)	25%	26%	16%	24%	27%	24%	28%	24%	35%	23%	26%	19%
플랫폼부문	2,323	2,511	2,530	3,030	3,131	3,268	3,480	4,001	8,247	10,393	13,881	17,719
특비즈	885	976	1,071	1,279	1,269	1,389	1,691	2,106	2,581	4,211	6,455	9,378
YoY(%)	79%	74%	52%	56%	43%	43%	58%	65%	-	63%	53%	45%
포털비즈	1,217	1,284	1,155	1,298	1,264	1,369	1,213	1,254	5,029	4,954	5,101	5,290
신사업	220	251	303	453	598	510	576	641	637	1,227	2,324	3,051
YoY(%)	74%	49%	101%	138%	172%	103%	90%	41%	-	93%	89%	31%
콘텐츠부문	3,231	3,379	3,463	3,704	3,932	4,062	4,187	4,331	11,476	13,777	16,512	18,534
게임 콘텐츠	1,056	1,116	994	1,003	940	984	1,031	1,069	3,420	4,170	4,024	4,386
뮤직 콘텐츠	1,263	1,305	1,360	1,401	1,372	1,446	1,478	1,513	4,785	5,329	5,810	6,158
유료 콘텐츠	438	508	605	633	746	815	855	908	1,269	2,184	3,324	4,192
YoY(%)	77%	75%	69%	69%	71%	60%	41%	43%	-	72%	52%	26%
IP 비즈니스 기타	475	449	504	666	873	817	824	841	2,001	2,095	3,354	3,797
영업비용	5,450	5,613	5,686	6,691	6,786	6,926	7,184	7,615	18,069	23,440	28,511	31,709
인건비	1,273	1,259	1,303	1,583	1,601	1,590	1,603	1,646	4,203	5,419	6,440	6,734
매출연동비	2,507	2,608	2,611	3,069	3,306	3,419	3,565	3,876	8,437	10,795	14,166	16,280
외주/인프라	681	737	847	878	899	844	871	907	2,276	3,144	3,522	3,900
마케팅비	483	461	372	557	329	399	470	496	1,182	1,873	1,695	1,921
상각비	314	339	345	382	501	534	530	532	1,310	1,381	2,097	2,168
기타	192	209	207	221	149	139	146	158	662	829	592	706
영업이익	104	276	307	43	277	405	484	717	1,654	729	1,882	4,545
영업이익률(%)	2%	5%	5%	1%	4%	6%	7%	9%	8%	3%	7%	11%
YoY(%)	-73%	-38%	-35%	-88%	166%	47%	58%	1570%	42%	-56%	158%	142%

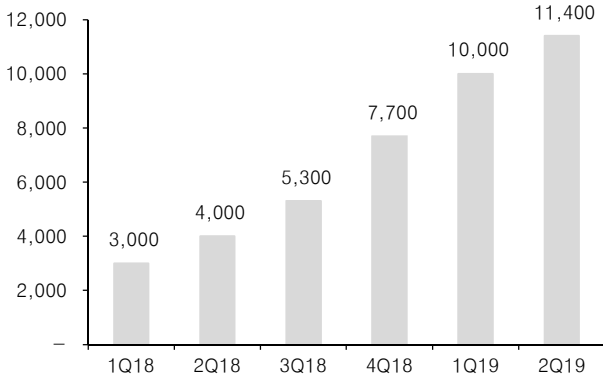
자료: 유안타증권 리서치센터

	1Q19	2Q19P	3Q19E	4Q19E	2019E	2020E	2021E
순영업수익	44	79	92	105	320	534	719
이자이익	54	94	106	119	373	589	774
비이자이익	-10	-15	-14	-14	-53	-55	-55
판매비와 관리비	32	54	29	30	146	146	183
총당금전입액	6	9	10	11	35	52	66
영업이익	6	16	53	64	140	336	470
세전이익	6	16	53	64	140	336	470
당기순이익	7	12	38	46	103	244	341
카카오 지분법이익	-	-	-	-	-	83	116

자료: 유안타증권 리서치센터

카카오페이 거래액 추이

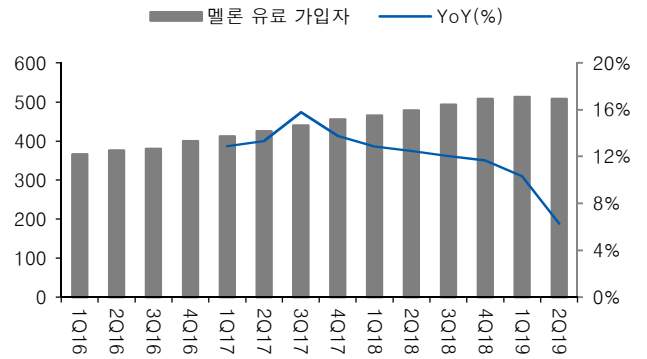
(단위: 십억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

멜론 유료가입자 추이 및 YoY 성장률

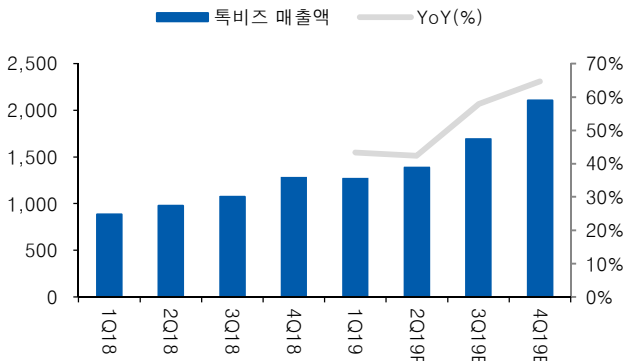
(단위: 만명)



자료: 유안타증권 리서치센터

특비즈 분기별 매출액 추이 & YoY 성장률

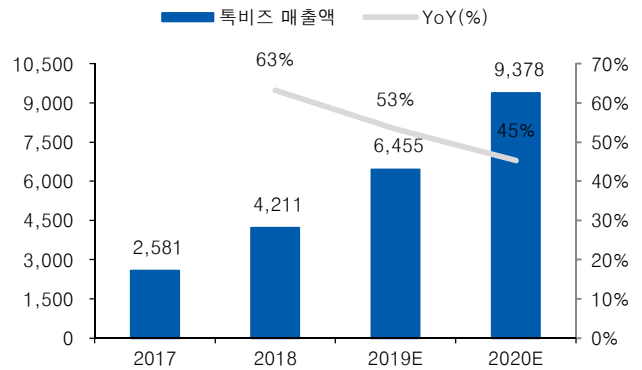
(단위: 억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

특비즈 연간 매출액 추이 & YoY 성장률

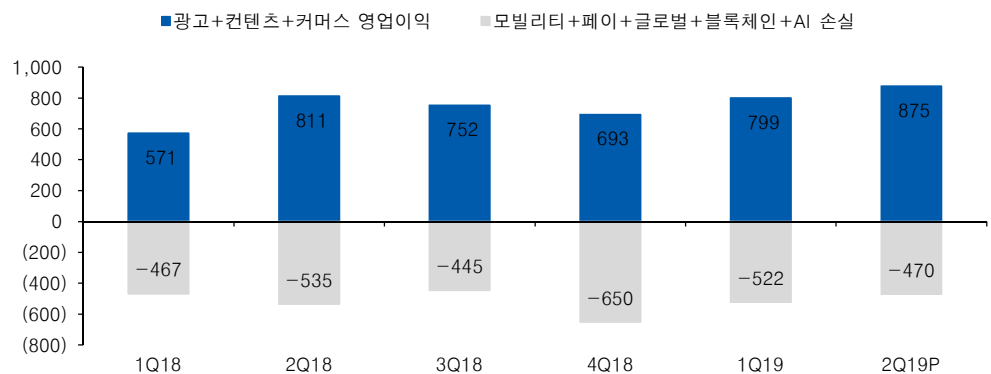
(단위: 억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

기존 주요사업부문 영업이익 VS 신규사업 부문 영업손실

(단위: 억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

카카오 (035720) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	19,723	24,170	30,393	36,254	41,008
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	19,723	24,170	30,393	36,254	41,008
판매비	18,069	23,440	28,511	31,709	34,624
영업이익	1,654	729	1,882	4,545	6,384
EBITDA	2,952	2,080	6,840	9,266	10,724
영업외손익	-121	577	406	811	1,318
외환관련손익	-134	224	0	0	0
이자손익	33	324	224	356	511
관계기업관련손익	90	67	420	709	1,077
기타	-110	-38	-238	-254	-271
법인세비용차감전순이익	1,533	1,307	2,288	5,356	7,701
법인세비용	282	1,148	890	1,607	2,156
계속사업순이익	1,251	159	1,398	3,749	5,545
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,251	159	1,398	3,749	5,545
지배지분순이익	1,086	479	1,687	3,937	5,545
포괄순이익	1,191	242	1,344	3,695	5,491
지배지분포괄이익	1,027	593	1,240	3,621	5,381

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	19,171	23,769	29,226
현금및현금성자산	11,168	12,470	7,272	11,487	16,633
매출채권 및 기타채권	1,792	1,937	1,515	1,807	2,044
재고자산	216	358	476	568	642
비유동자산	43,563	51,006	60,302	57,507	55,461
유형자산	2,710	3,148	0	0	0
관계기업 등 자본관련자산	1,619	3,052	3,687	4,706	6,092
기타투자자산	2,106	5,432	15,787	15,787	15,787
자산총계	63,494	79,595	79,473	81,275	84,687
유동부채	10,409	20,392	16,360	14,167	11,975
매입채무 및 기타채무	4,251	7,667	3,549	3,549	3,549
단기차입금	3	291	-1,394	-3,586	-5,778
유동성장기부채	1,698	1,100	600	600	600
비유동부채	8,456	2,932	5,116	5,275	5,435
장기차입금	0	27	143	302	462
사채	6,208	399	451	451	451
부채총계	18,865	23,324	21,476	19,443	17,410
지배지분	40,291	51,369	52,902	56,737	62,182
자본금	340	417	418	418	418
자본잉여금	36,036	46,475	46,475	46,475	46,475
이익잉여금	4,025	4,534	6,120	9,956	15,400
비지배지분	4,338	4,903	5,095	5,095	5,095
자본총계	44,629	56,272	57,997	61,833	67,277
순차입금	-9,081	-17,528	-6,752	-12,999	-20,178
총차입금	7,909	6,530	8,411	6,378	4,345

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	3,719	4,915	7,567	10,181	11,300
당기순이익	0	0	1,223	3,749	5,545
감가상각비	607	677	4,240	908	908
외환손익	0	0	-1	0	0
종속, 관계기업 관련손익	-134	-64	-409	-709	-1,077
자산부채의 증감	484	3,293	783	1,841	1,913
기타현금흐름	2,762	1,009	1,731	4,393	4,012
투자활동 현금흐름	-3,547	-12,607	1,489	-2,266	-2,266
투자자산	-1,107	-4,342	-58	-325	-325
유형자산 증가 (CAPEX)	-752	-972	-913	-913	-913
유형자산 감소	29	119	5	5	5
기타현금흐름	-1,718	-7,413	2,455	-1,033	-1,033
재무활동 현금흐름	4,676	8,905	-3,778	-3,779	-3,779
단기차입금	-2,016	-1,394	-2,192	-2,192	-2,192
사채 및 장기차입금	-4	32	159	159	159
자본	0	10,509	1	0	0
현금배당	-160	-120	-120	-121	-121
기타현금흐름	6,856	-122	-1,625	-1,625	-1,625
연결범위변동 등 기타	-97	90	-10,476	79	-109
현금의 증감	4,751	1,302	-5,198	4,214	5,146
기초 현금	6,416	11,168	12,470	7,272	11,487
기말 현금	11,168	12,470	7,272	11,487	16,633
NOPLAT	1,654	729	1,882	4,545	6,384
FCF	2,380	3,760	5,978	8,830	9,937

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

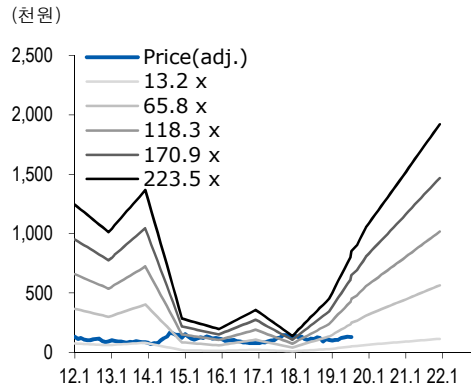
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

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

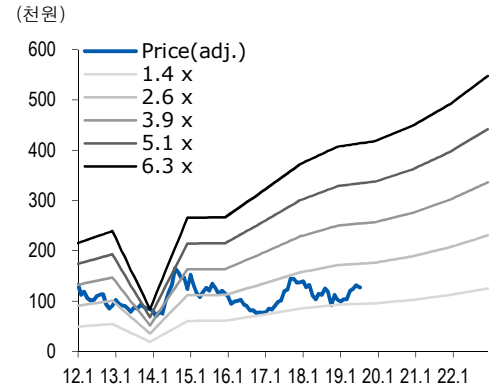
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	1,602	613	2,018	4,710	6,635
BPS	59,336	64,897	66,675	71,510	78,372
EBITDAPS	4,355	2,663	8,184	11,087	12,832
SPS	29,101	30,944	36,366	43,378	49,067
DPS	148	127	127	127	127
PER	42.3	127.4	41.4	17.7	12.6
PBR	1.1	1.2	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	23.7	37.8	15.3	10.6	8.5
PSR	2.3	2.5	2.3	1.9	1.7

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	34.7	22.5	25.7	19.3	13.1
영업이익 증가율 (%)	42.4	-55.9	157.9	141.5	40.5
지배순이익 증가율 (%)	88.3	-55.9	252.2	133.4	40.9
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	8.4	3.0	6.2	12.5	15.6
지배순이익률 (%)	5.5	2.0	5.5	10.9	13.5
EBITDA 마진 (%)	15.0	8.6	22.5	25.6	26.2
ROIC	3.8	0.3	3.6	10.5	17.0
ROA	1.8	0.7	2.1	4.9	6.7
ROE	2.9	1.0	3.2	7.2	9.3
부채비율 (%)	42.3	41.4	37.0	31.4	25.9
순차입금/자기자본 (%)	-22.5	-34.1	-12.8	-22.9	-32.4
영업이익/금융비용 (배)	14.7	7.8	23.6	86.2	248.1

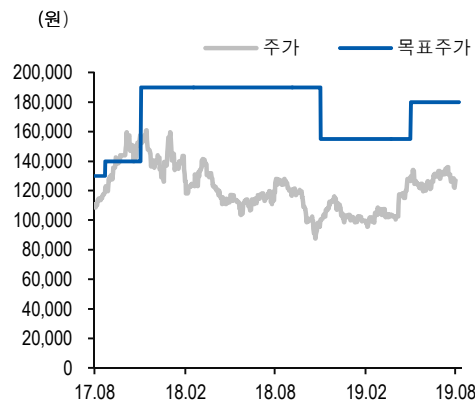
P/E band chart



P/B band chart



카카오 (035720) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-08-09	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

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)	87.2
Hold(중립)	12.2
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-08-06

※ 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.