



BUY(Maintain)

목표주가: 205,000원

주가(4/10): 161,000원

시가총액: 140,001억원

인터넷/게임  
Analyst 김학준  
02) 3787-5155  
dilog10@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (4/10)	1,860.70pt
52 주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	190,500원
등락률	-15.5%
수익률	절대
1M	-6.9%
6M	17.9%
1Y	57.1%
	상대
	-1.8%
	28.6%
	87.8%

## Company Data

발행주식수	86,957천주
일평균 거래량(3M)	788천주
외국인 지분율	30.4%
배당수익률(20E)	0.1%
BPS(20E)	63,157원
주요 주주	김범수 외 24인
	26.1%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	24,170	30,701	37,493	44,249
영업이익	729	2,068	4,173	5,355
EBITDA	2,080	4,256	6,455	7,163
세전이익	1,307	-2,343	4,227	5,446
순이익	159	-3,419	2,959	3,975
지배주주지분순이익	479	-3,010	2,811	3,777
EPS(원)	613	-3,585	3,236	4,343
증감률(% YoY)	-61.7	적전	흑전	34.2
PER(배)	168.0	-42.8	49.8	37.1
PBR(배)	1.67	2.53	2.55	2.39
EV/EBITDA(배)	36.2	28.9	20.0	17.5
영업이익률(%)	3.0	6.7	11.1	12.1
ROE(%)	1.0	-5.8	5.2	6.7
순차입금비율(%)	-27.5	-25.1	-27.2	-31.1

자료: Dataguide, 키움증권 리서치센터

## Price Trend



## 기업브리프

## 카카오 (035720)

## 코로나19로 인한 명과 암이 서로 상쇄



카카오의 1Q실적은 매출액 8,496억원(QoQ, -2.0%), 영업이익 678억원(QoQ, -14.6%)을 기록하며 시장기대치에 소폭 하회할 것으로 전망됩니다. 디스플레이광고가 일부 메신저 광고가 비수기와 코로나 이슈로 부진하겠지만 톡비즈보드와 카카오페이지가 안정적인 모습을 보이면서 상쇄되는 효과를 나타낼 것으로 전망된다. 상반기의 이익성장 흐름은 당초 기대치보다 못할 수 있겠지만 경기침체가 크게 나타나지 않는다면 이익성장은 다시 크게 나타날 수 있을 것으로 기대된다.

## &gt;&gt;&gt; 1Q Preview: 코로나19로 인한 명과 암이 서로 상쇄

카카오의 3Q실적은 매출액 8,496억원(QoQ, -2.0%), 영업이익 678억원(QoQ, -14.6%)으로 시장 기대치(746억원)를 소폭 하회할 것으로 전망된다. 매출에서는 포털비즈가 비수기 영향과 코로나 영향으로 디스플레이광고가 감소하여 부진하겠지만 메신저광고와 톡비즈보드가 중심인 톡비즈는 견조한 흐름(일평균 4억원 수준)을 이어갈 것으로 전망된다. 콘텐츠는 PC게임이 비중이 큰 게임부문이 PC방부진의 영향으로 매출이 감소할 것으로 전망되는 가운데 카카오페이지는 코로나19 수혜로 적은 영업일수에도 불구하고 성장세를 이어갈 것으로 기대된다. 비용측면에서는 인력증가와 연봉인상으로 기존인건비가 증가하였으나 4Q에 반영되었던 인센티브가 소멸됨에 따라 소폭 감소할 것으로 보이며 마케팅비용도 게임부문 마케팅 감소분을 페이지 프로모션이 커버됨에 따라 비슷한 수준을 유지할 것으로 전망된다.

## &gt;&gt;&gt; 안정적인 펀더멘털 유지 가능

1Q에 코로나19가 국내에 영향을 끼친 기간이 1달반 수준이라는 점을 감안하면 2Q에는 광고 성수기임에도 불구하고 큰 폭의 성장세는 나타나기 어려울 것으로 전망된다. 다만 PC게임을 제외한 콘텐츠의 성장세에 힘입어 안정적인 펀더멘털 유지가 가능할 것으로 전망됨에 따라 하반기 회복국면에서는 본격적인 성장이 가능할 것으로 전망된다.

## &gt;&gt;&gt; 장기적으로 BigData 수요가 확대, 장기적 수혜 예상

코로나19로 인해 변화되는 가장 확실한 수요는 BigData의 확대이다. 사회변화에 따른 현상 파악을 위한 BigData 활용이 확대될 것으로 예상되기 때문이다. 이에 생활형 BigData를 다수를 보유하고 있는 플랫폼 업체들은 향후 BigData 활용에서 장기적 수혜가 예상된다.

## &gt;&gt;&gt; 투자의견 BUY, 목표주가 205,000원 상향

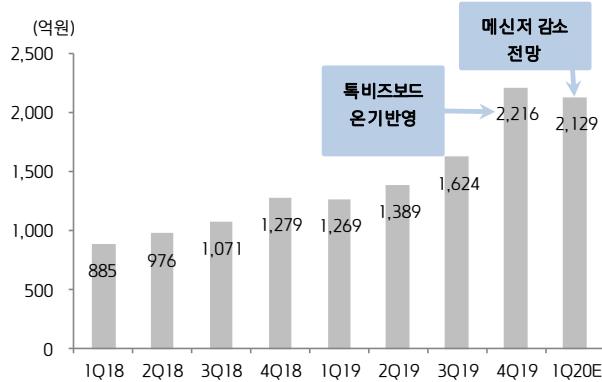
투자의견 BUY를 유지하고 목표주가는 205,000원으로 상향한다. 목표주가는 2020년 예상매출액에 PSR 4.7배(텐센트 2020년 PSR의 35%할인)를 적용하였다.

## 카카오 실적 Table (단위: 억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액	7,063	7,330	7,832	8,673	8,496	8,871	9,535	10,591	24,167	30,898	37,493
특비즈	1,269	1,389	1,624	2,216	2,129	2,251	2,501	2,956	4,211	6,498	9,836
포털비즈	1,264	1,369	1,261	1,342	1,167	1,235	1,223	1,344	4,954	5,236	4,969
신사업	598	510	623	882	820	902	1,038	1,235	1,227	2,612	3,996
콘텐츠	3,932	4,062	4,324	4,233	4,379	4,482	4,774	5,056	13,777	16,551	18,692
게임 콘텐츠	940	984	990	1,059	877	869	965	1,010	4,170	3,974	3,721
뮤직 콘텐츠	1,372	1,446	1,515	1,533	1,520	1,550	1,581	1,613	5,329	5,866	6,264
유료 콘텐츠	746	815	919	478	864	912	985	1,054	2,184	2,958	3,815
IP비지니스/기타	873	817	901	1,163	1,117	1,151	1,243	1,380	2,095	3,753	4,891
영업비용	6,786	6,926	7,241	7,879	7,818.0	7,921.0	8,341.0	9,241.0	23,439	28,831	33,320
인건비	1,601	1,590	1,774	2,052	1,901	1,836	1,911	2,257	5,419	7,018	7,905
상각비	501	534	607	564	575	596	605	631	1,381	2,206	2,407
매출연동비	3,306	3,419	3,550	3,598	3,497	3,462	3,688	4,033	10,795	13,873	14,680
외주/인프라	899	844	791	1,068	1,237	1,291	1,333	1,415	3,144	3,603	5,276
기타	149	139	150	182	195	205	237	252	829	620	889
영업이익	277	405	591	794	678	950	1,194	1,350	728	2,067	4,173
영업이익률	3.9%	5.5%	7.5%	9.2%	8.0%	10.7%	12.5%	12.7%	3.0%	6.7%	11.1%

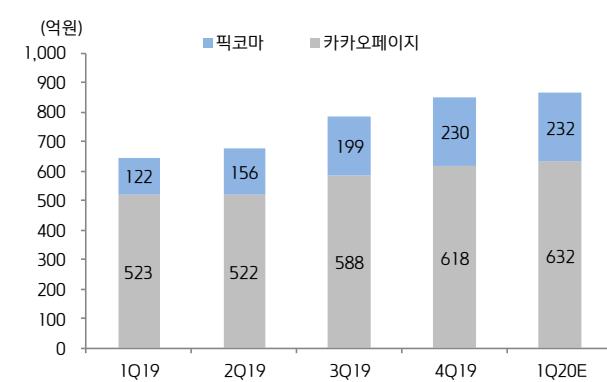
자료: 카카오, 키움증권 리서치센터

## 1Q 메신저광고 감소의 여파가 예상되는 톡비즈매출



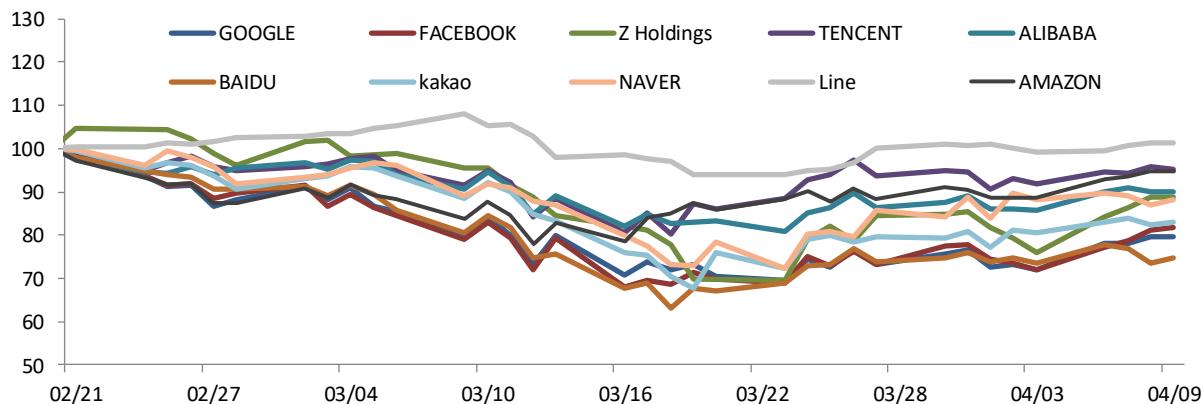
자료: 카카오, 키움증권 리서치센터

## 순항하는 카카오페이지



자료: 카카오, 키움증권 리서치센터

## 2/21일 이후 글로벌 Peer들의 주가 수익률 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	24,170	30,701	37,493	44,249	50,157
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	24,170	30,701	37,493	44,249	50,157
판관비	23,440	28,633	33,320	38,894	43,544
영업이익	729	2,068	4,173	5,355	6,613
EBITDA	2,080	4,256	6,455	7,163	8,174
영업외손익	577	-4,410	54	91	161
이자수익	418	317	345	396	467
이자비용	94	128	128	128	128
외환관련이익	343	221	155	0	0
외환관련순실	119	89	40	0	0
증속 및 관계기업손익	67	-198	52	152	152
기타	-38	-4,533	-330	-329	-330
법인세차감전이익	1,307	-2,343	4,227	5,446	6,774
법인세비용	1,148	1,077	1,268	1,470	1,694
계속사업순손익	159	-3,419	2,959	3,975	5,081
당기순이익	159	-3,419	2,959	3,975	5,081
지배주주순이익	479	-3,010	2,811	3,777	4,827
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	22.5	27.0	22.1	18.0	13.4
영업이익 증감율	-55.9	183.7	101.8	28.3	23.5
EBITDA 증감율	-29.5	104.6	51.7	11.0	14.1
지배주주순이익 증감율	-55.9	-728.4	-193.4	34.4	27.8
EPS 증감율	-61.7	적전	흑전	34.2	27.8
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	3.0	6.7	11.1	12.1	13.2
EBITDA Margin(%)	8.6	13.9	17.2	16.2	16.3
지배주주순이익률(%)	2.0	-9.8	7.5	8.5	9.6

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	28,590	28,297	30,416	34,150	39,673
현금 및 현금성자산	12,470	19,182	21,534	25,449	30,628
단기금융자산	9,531	2,790	2,372	2,016	1,714
매출채권 및 기타채권	3,982	3,880	3,937	3,982	4,514
재고자산	358	494	604	713	808
기타유동자산	2,249	1,951	1,969	1,990	2,009
비유동자산	51,006	59,076	60,554	61,508	61,860
투자자산	8,161	16,277	19,190	21,103	23,015
유형자산	3,148	3,498	2,795	2,484	1,496
무형자산	38,653	35,484	34,753	34,105	33,533
기타비유동자산	1,044	3,817	3,816	3,816	3,816
자산총계	79,595	87,373	90,969	95,658	101,533
유동부채	19,093	21,338	22,120	22,983	23,926
매입채무 및 기타채무	6,129	6,772	7,555	8,417	9,360
단기금융부채	6,095	5,167	5,167	5,167	5,167
기타유동부채	6,869	9,399	9,398	9,399	9,399
비유동부채	2,932	5,638	5,638	5,638	5,638
장기금융부채	450	2,373	2,373	2,373	2,373
기타비유동부채	2,482	3,265	3,265	3,265	3,265
부채총계	23,324	29,971	30,754	31,617	32,559
자자지분	51,369	52,254	54,920	58,547	63,225
자본금	417	432	435	435	435
자본잉여금	46,475	50,432	50,432	50,432	50,432
기타자본	15	72	72	72	72
기타포괄손익누계액	-73	-164	-208	-252	-295
이익잉여금	4,534	1,482	4,188	7,859	12,581
비지배지분	4,903	5,148	5,296	5,494	5,748
자본총계	56,272	57,401	60,215	64,042	68,973

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	4,915	7,527	7,861	8,396	8,862
당기순이익	0	0	2,959	3,975	5,081
비현금항목의 가감	1,480	6,946	7,647	7,224	7,130
유형자산감가상각비	677	1,391	1,550	1,161	989
무형자산감가상각비	674	797	732	647	572
지분법평가손익	-842	-966	-678	-778	-778
기타	971	5,724	6,043	6,194	6,347
영업활동자산부채증감	3,293	3,708	596	688	296
매출채권및기타채권의감소	-15	392	-57	-46	-532
재고자산의감소	-90	-192	-109	-95	-95
매입채무및기타채무의증가	1,544	1,005	783	862	943
기타	1,854	2,503	-21	-19	-20
기타현금흐름	142	-3,127	-3,341	-3,491	-3,645
투자활동 현금흐름	-12,607	-4,142	-4,312	-3,277	-2,481
유형자산의 취득	-972	-1,064	-847	-850	0
유형자산의 처분	119	71	0	0	0
무형자산의 순취득	-454	-553	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-4,369	-8,314	-2,860	-1,760	-1,760
단기금융자산의감소(증가)	-4,245	6,741	419	356	302
기타	-2,686	-1,023	-1,024	-1,023	-1,023
재무활동 현금흐름	8,905	3,222	1,138	1,133	1,133
차입금의 증가(감소)	-1,361	-913	0	0	0
자본금자본잉여금의증가(감소)	10,509	2,999	4	0	0
자기주식처분(취득)	-2	0	0	0	0
배당금지급	-135	-103	-104	-105	-105
기타	-106	1,239	1,238	1,238	1,238
기타현금흐름	90	105	-2,336	-2,336	-2,335.6
현금 및 현금성자산의 순증가	1,302	6,712	2,351	3,916	5,179
기초현금 및 현금성자산	11,168	12,470	19,182	21,534	25,449
기말현금 및 현금성자산	12,470	19,182	21,534	25,449	30,628

12월 결산, IFRS 연결	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	613	-3,585	3,236	4,343	5,551
BPS	61,602	60,603	63,157	67,329	72,708
CFPS	2,099	4,200	12,208	12,879	14,042
DPS	127	127	127	127	127
주가배수(배)					
PER	168.0	-42.8	49.8	37.1	29.0
PER(최고)	265.1	-44.3	59.2		
PER(최저)	140.3	-26.0	39.4		
PBR	1.67	2.53	2.55	2.39	2.21
PBR(최고)	2.64	2.62	3.03		
PBR(최저)	1.40	1.54	2.02		
PSR	3.33	4.20	3.73	3.16	2.79
PCFR	49.1	36.5	13.2	12.5	11.5
EV/EBITDA	36.2	28.9	20.0	17.5	14.8
주요비율(%)					
배당성향(%),보통주,현금	63.3	-3.0	3.6	2.6	2.1
배당수익률(%),보통주,현금	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
ROA	0.2	-4.1	3.3	4.3	5.2
ROE	1.0	-5.8	5.2	6.7	7.9
ROIC	-0.6	5.6	9.3	13.3	17.9
매출채권회전율	8.4	7.8	9.6	11.2	11.8
재고자산회전율	84.2	72.0	68.3	67.2	66.0
부채비율	41.4	52.2	51.1	49.4	47.2
순차입금비율	-27.5	-25.1	-27.2	-31.1	-36.0
이자보상배율	7.8	16.1	32.6	41.8	51.6
총차입금	6,545	7,539	7,539	7,539	7,539
순차입금	-15,457	-14,433	-16,366	-19,926	-24,802
NOPLAT	2,080	4,256	6,455	7,163	8,174
FCF	3,130	6,267	4,952	5,555	6,817

자료: Dataguide, 키움증권 리서치센터

**Compliance Notice**

- 당사는 4월 10일 현재 '카카오' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

**고지사항**

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

**투자의견변동내역(2개년)**

종목명	일자	투자의견	목표주가	과리율		
				목표가격 대상 시점	평균 주가대비	최고 주가대비
카카오 (035720)	2018/05/11	Marketperform (Maintain)	125,000	6개월	-9.20	0.40
	2018/08/10	Marketperform (Maintain)	125,000	6개월	-9.45	2.40
	2018/11/09	BUY(Upgrade)	130,000	6개월	-19.88	-10.77
	2019/02/15	BUY(Maintain)	145,000	6개월	-28.66	-23.79
	2019/04/16	BUY(Maintain)	145,000	6개월	-25.29	-11.38
	2019/05/10	BUY(Maintain)	160,000	6개월	-20.60	-16.25
	2019/07/19	BUY(Maintain)	160,000	6개월	-20.22	-15.00
	2019/08/09	BUY(Maintain)	160,000	6개월	-17.62	-5.00
	2019/11/08	BUY(Maintain)	185,000	6개월	-13.09	2.97
	2020/04/13	BUY(Maintain)	205,000	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

**목표주가추이(2개년)****투자의견 및 적용기준**

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

**투자등급 비율 통계 (2019/04/01~2020/03/31)**

매수	중립	매도
96.58%	2.74%	0.68%