

# 카카오 (035720)

## 근거 있는 자신감

### 1분기 예상을 상회하는 실적 기록

카카오가 코로나19에 대한 우려에도 불구하고 전분기대비 성장하는 모습을 보이며 시장의 예상을 상회하는 실적을 기록했다. 매출은 8,638억원(FnGuide 컨센서스 8,599억원)으로 전분기대비 2.5%, 전년동기대비 22.9% 증가했으며 영업이익은 882억원(컨센서스 736억원)으로 각각 10.8%, 218.9% 증가했다. 질적인 측면에서 더욱 고무적인 부분은 계절적인 영향이 크고, 대형광고주 중심인 포털비즈를 제외한 토크비즈, 뉴비즈, 유료콘텐츠 등 주요 서비스들의 매출이 코로나19 영향에도 불구하고 전분기 대비 증가했다는 점이다. 팬데믹에 의한 대면 소통 축소로 카카오 플랫폼을 통한 소통을 확대시키며 트래픽이 증가했고 이는 위축된 소비활동에도 불구하고 카카오 서비스들의 매출증가에 기여한 것으로 판단된다. 카카오 플랫폼 기반의 토크비즈 부문의 매출은 커머스와 토크보드 광고의 성과에 힘입어 전분기대비 1.4%, 전년동기대비 77.1% 증가했다. 비용부문에서는 연결종속회사 편입 및 상여금 기간인식 등으로 인건비가 예상을 상회하였으나, 마케팅비용이 크게 감소하며 이익개선에 기여했다.

### 토크비즈에 대한 자신감, 코로나19에도 불구하고 성장률 50% 이상 가이던스 유지

카카오가 토크비즈 부문의 50% 이상 성장, 1조원 매출 달성을 낙관하는 이유는 이를 구성하고 있는 토크보드와 커머스 부문의 성장에 대한 확신이 있기 때문이다. 토크보드의 경우 현재 낮은 두 자리수의 인벤토리를 사용하고 있으며, 1) 트래픽이 지속적으로 상승하고 있어 인벤토리 확대가 가능하다는 점과, 2) 중소형광고주들의 성과형광고에 대한 수요가 크다는 점에서 공격적인 성장이 지속될 것으로 기대한다. 커머스 부문도 시장경쟁력을 제고하고 있다. 카카오 플랫폼이라는 비교불가의 마케팅플랫폼을 기반으로 1분기 전체 거래액은 전년대비 55% 증가했다. 선물하기 거래액이 전년동기대비 46% 증가했고 토크스토어의 경우 거래액 5배, 구매자수 3배, 재구매율 확대로 결제건수 7배를 기록하고 있다. 카카오 광고, 토크채널 등과의 연계, 딜리버리 상품 확대 등 커머리지 증가를 통한 추가적인 거래액 증가가 예상되는 만큼 토크비즈의 한 축으로서 견조한 성장을 지속할 것이다.

### 전방위적인 펀더멘털개선에 대한 기대와 이를 뒷받침하는 실적

카카오를 Top Pick으로 제시하는 이유는 광고, 커머스, 유료콘텐츠 등 주력서비스 성장이 견조하고, 카카오톡 기반의 메가트래픽과 연결된 신규비즈니스의 틈어라운드 등 전 부문에 걸쳐 펀더멘털개선이 진행되고 있기 때문이다. 또한 시장은 이를 3분기 연속 서프라이즈라는 실적으로 확인하고 있다. 2분기 광고수요에 대한 우려는 상존하나 토크보드의 성장이 회복되며 실적은 견조한 수준을 유지할 전망이다. 중장기적으로 경기회복이 시작될 경우 광고 등 대가수요가 큰 만큼 두드러진 성과를 기대해도 좋을 것이다.

### Earnings Review

**BUY**

| TP(12M): 240,000원 | CP(5월 7일): 206,000원

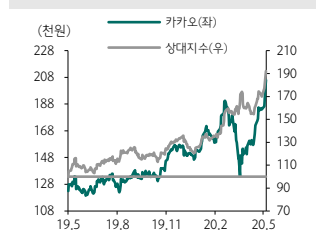
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	1,928.61
52주 최고/최저(원)	206,000/ 119,500
시가총액(십억원)	17,913.2
시가총액비중(%)	1.49
발행주식수(천주)	87,069.6
60일 평균 거래량(천주)	952.3
60일 평균 거래대금(십억원)	160.2
20년 배당금(예상, 원)	127
20년 배당수익률(예상, %)	0.06
외국인지분율(%)	30.80
주요주주 지분율(%)	
김범수 외 24 인	26.07
국민연금공단	10.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	28.8 36.4 61.6
상대	21.7 51.7 82.4

#### Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	3,762.9	4,391.7
영업이익(십억원)	393.6	535.4
순이익(십억원)	282.2	392.5
EPS(원)	3,331	4,587
BPS(원)	63,100	67,759

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	2,417.0	3,070.1	3,822.2	4,631.6	5,570.5
영업이익	십억원	72.9	206.8	428.0	580.6	884.4
세전이익	십억원	130.7	(234.3)	496.4	649.0	952.8
순이익	십억원	47.9	(301.0)	348.8	479.9	710.2
EPS	원	613	(3,585)	4,018	5,524	8,175
증감률	%	(61.7)	적전	흑전	37.5	48.0
PER	배	168.01	N/A	51.28	37.29	25.20
PBR	배	1.67	2.53	3.22	2.97	2.66
EV/EBITDA	배	36.41	29.09	25.57	21.12	14.44
ROE	%	1.04	(5.81)	6.47	8.28	11.13
BPS	원	61,614	60,615	64,055	69,459	77,513
DPS	원	127	127	127	127	127



Analyst 황승택  
02-3771-7519  
sthwang@hanafn.com

RA 정우상  
02-3771-8547  
ws.jung@hanafn.com

표 1. 카카오의 2020년 1분기 잠정실적

(단위: 백만원)

	1Q19	4Q19	1Q20P	QoQ (%)	YOY (%)	추정치	차이(%)
커머스와 특보드의 성과를 바탕으로 특비즈 부문의 견조한 성장 기록							
총매출액	706,312	847,589	868,377	2.5	22.9	876,348	(0.9)
플랫폼	313,114	444,069	441,825	(0.5)	41.1	439,352	0.6
특비즈	126,906	221,572	224,728	1.4	77.1	234,689	(4.2)
포털비즈	126,416	134,190	116,597	(13.1)	(7.8)	120,771	(3.5)
신사업	59,791	88,307	100,500	13.8	68.1	83,892	19.8
콘텐츠	393,199	403,519	426,552	5.7	8.5	436,996	(2.4)
전반적인 비용효율성 제고 및 마케팅비용의 감소로 이익은 예상 크게 상회							
영업비용	678,649	768,007	780,166	1.6	15.0	805,307	(3.1)
인건비	160,127	204,970	198,670	(3.1)	24.1	184,853	7.5
매출연동비	330,644	340,438	381,664	12.1	15.4	394,357	(3.2)
외주/인프라	89,930	106,617	92,088	(13.6)	2.4	107,823	(14.6)
마케팅	32,947	41,526	29,932	(27.9)	(9.2)	43,817	(31.7)
상각비	50,142	56,366	58,711	4.2	17.1	56,930	3.1
기타	14,859	18,090	19,101	5.6	28.6	17,527	9.0
영업이익	27,663	79,582	88,211	10.8	218.9	71,041	24.2
이익률(%)	3.9	9.4	10.2			8.1	
계속사업이익	40,512	(417,182)	126,599	흑자전환	212.5	92,426	37.0
이익률(%)	5.7	(49.2)	14.6			10.5	
지배주주순이익	27,512	(423,006)	77,460	흑자전환	181.6	75,059	3.2
이익률(%)	3.9	(49.9)	8.9			8.6	

자료: 카카오, 하나금융투자

참고: 2019년 4분기 실적은 연말 감사결과에 따라 소폭 조정이 있었으며 이로 인해 1분기 추정치 변동이 있었음.

표 2. 카카오의 실적현황 및 전망

(단위: 백만원)

	2019	2020F	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20F	3Q20F	4Q20F
총매출액	3,070,111	3,822,194	706,312	733,035	783,175	847,589	868,377	915,375	978,330	1,060,112
성장률(%)	27.0	24.5	4.9	3.8	6.8	8.2	2.5	5.4	6.9	8.4
플랫폼	1,434,749	2,027,626	313,114	326,836	350,730	444,069	441,825	472,017	522,502	591,281
특비즈	649,826	1,035,502	126,906	138,928	162,420	221,572	224,728	239,846	267,164	303,764
포털비즈	523,598	490,289	126,416	136,941	126,051	134,190	116,597	116,597	122,426	134,669
신사업	261,325	501,835	59,791	50,967	62,259	88,307	100,500	115,575	132,911	152,848
콘텐츠	1,635,362	1,794,568	393,199	406,199	432,445	403,519	426,552	443,357	455,828	468,831
게임	397,379	401,886	94,033	98,408	98,995	105,943	96,840	101,682	101,682	101,682
뮤직	586,592	621,299	137,228	144,613	151,462	153,289	150,742	153,757	156,832	159,969
유료콘텐츠	297,249	418,184	74,647	81,512	91,913	49,177	97,024	101,875	106,968	112,317
IP 비즈니스 기타	354,143	353,200	87,291	81,666	90,075	95,110	81,96	86,044	90,346	94,863
영업비용	2,863,325	3,394,193	678,649	692,577	724,093	768,007	780,166	822,209	869,341	922,476
인건비	701,542	818,395	160,127	159,044	177,401	204,970	198,670	200,938	208,233	210,555
매출연동비	1,367,970	1,679,910	330,644	341,883	355,005	340,438	381,664	402,320	429,990	465,935
외주/인프라	360,116	380,308	89,930	84,424	79,145	106,617	92,088	93,750	95,899	98,571
마케팅	151,250	193,115	32,947	39,937	36,840	41,526	29,932	45,769	53,808	63,607
상각비	220,614	238,390	50,142	53,360	60,746	56,366	58,711	59,298	59,891	60,490
기타	61,833	84,075	14,859	13,929	14,956	18,090	19,101	20,135	21,520	23,319
영업이익	206,786	428,001	27,663	40,459	59,082	79,582	88,211	93,165	108,989	137,636
성장률(%)	183.5	107.0	544.4	46.3	46.0	34.7	10.8	5.6	17.0	26.3
이익률(%)	6.7	11.2	3.9	5.5	7.5	9.4	10.2	10.2	11.1	13.0
계속사업이익	(234,257)	496,389	40,512	53,567	88,847	(417,182)	126,599	103,165	118,989	147,636
이익률(%)	(7.6)	13.0	5.7	7.3	11.3	(49.2)	14.6	11.3	12.2	13.9
지배주주순이익	(301,002)	348,762	27,512	38,774	55,717	(423,006)	77,460	75,199	87,194	108,908
이익률(%)	(9.8)	9.1	3.9	5.3	7.1	(49.9)	8.9	8.2	8.9	10.3

자료: 카카오, 하나금융투자

## 카카오 Conference Call 내용 요약

## ■ 주요사업 성과

## \* 플랫폼

- 코로나19 피크였던 2월 말 채팅탭 이용시간 주간 최고치 기록
- 소통 니즈 확대로 보이스톡 페이스톡 증가. 그룹콜 QoQ 2배 증가
- 사용빈도수 증가로 # 페이지 뷰 및 콘텐츠 소비 수 증가. 2Q 추이 이어지는 중

## \* 톡비즈

## □ 광고사업

- 톡보드는 계절적 비수기와 코로나19로 마케팅 감소에도 효율 증시하는 광고주 수요 지속
- 광고 주 누적 5,400개 / 성장 추이 3월 이후 회복세

## □ 커머스

- 카카오커머스(선물하기, 톡스토어, 메이커스 등) GMV YoY +55%
- 선물하기 : GMV YoY+46%, 건강, 위생, 실내활동 배송 선물 증가로 활용 범위 교환에서 배송으로 확대
- 톡스토어 : 톡딜의 흥행으로 GMV 5배 YoY, +65% QoQ, 구매자수 3배 YoY, +50%QoQ 증가, 결제건 7배 YoY, +70%QoQ

## \* 페이

- GMV 14.3조원 YoY +39% / 2월말 증권계좌 업그레이드 100만 수준

## \* 뱅크

- 최근 제휴신용카드 및 주식계좌 개설 신청 서비스, 연계 대출 사업은 카카오뱅크 플랫폼 매출 가속화
- 1Q 총 자산 23.4조원으로 +44% YoY / 여수신은 각각 16.7조원 12.3조원

## \* 모빌리티

- 카카오T블루 운행지역 확대할 것
- 카카오T 주차 서비스 : 코엑스, 에버랜드 랜드마크를 시작으로 주차 서비스 확대할 것. 입출차 전반 경험을 줄 것

## \* 콘텐츠

- 유료콘텐츠 글로벌플랫폼 GMV 51%YoY
- 픽코마는 매년 2배 이상 성장 중이며, 하반기 해외 거래액 비중 국내보다 높아질 것
- 태국, 대만, 중국지역 사업발판 마련할 것

## \* 엔터프라이즈

- 기업형 종합 업무 플랫폼 '카카오워크' 하반기 정식 출시 계획

## ■ 1분기 재무 성과

영업수익 : 8,684억원(+23%YoY, +2%QoQ)

① 플랫폼 : 4,418억원(+41%YoY, -1%QoQ) / ② 콘텐츠 : 4,266억원(+8%YoY, +6%QoQ)

### ① 플랫폼

1) 특비즈 : 2,247억원(+77%YoY, +1QoQ)

2) 포털비즈 : 1,166억원(-8%YoY, -13%QoQ)

3) 신사업 : 1,005억원(+68%YoY, +14%QoQ)

### ② 콘텐츠

1) 게임 : 968억원(+3%YoY, -9%QoQ)

2) 뮤직 : 1,507억원(+10%YoY, -2%QoQ)

3) 유료콘텐츠 : 970억원(+30%YoY, +97%QoQ)

4) IP비즈니스 기타 : 819억원(-6%YoY, -14%QoQ)

## ■ 영업비용 7,802억원(+15%YoY, +2%QoQ)

## ■ 이익

- 영업이익 : 882억원(+219% YoY, +11% QoQ, OPM 10.2%)

→ 기존 사업의 견조한 성장과 신규 사업 수익성 개선 노력으로 역대 최고 영업이익 달성(기존 사업 영업이익 1,105억원)

- 당기순이익 : 799억원(+355%YoY, 흑전 QoQ, NPM 9.2%)

## ■ CapEx / 인원 현황

- CapEx 518억원(+2%YoY, -75%QoQ)

- 인원 : 929명(+1,008명 YoY, +684명QoQ)

## ■ Q&amp;A

## 1. 톡보드 1분기 일매출 트렌드 및 4, 5월 트렌드

- 2분기 이후 광고시장 분위기는 코로나19 영향은 2월말부터 본격화. 따라 1분기 부분적 영향 있음
- 광고 예산 축소가 2분기에 본격적으로 이뤄진 점 감안 시 2분기에 영향이 1분기보다 클 것으로 시장 예상 중
- 실물경기 회복 가시화 시 광고 수요도 회복될 것. 1분기 마케팅 축소 감안 시 하반기 성수기 대비 대기수요도 기대 가능
- 따라서, 카카오 광고 사업은 회복에 따른 수요 준비하며 경쟁력 강화할 것
- 일평균 매출은 계절적 비수기 및 코로나19 영향으로 1, 2월에는 12월대비 감소, 3월 들어서며 회복.
- 전체 1Q 광고 매출 전분기 수준 회복
- 2분기는 1분기보다 높은 수준 기록할 것으로 예상
- 20년 톡보드 매출 가이드선은 트래픽 및 효율 유지로 연간 매출 50% 성장 가이드선 달성 예상

## 2. 코로나19로 인한 연간매출 가이드선 변화

- 톡비즈의 톡보드와 메시지의 안정적 매출 성장과, 커머스의 안정적 성장
- 신규사업도 페이 매출 확대로 플랫폼 매출 확대
- 콘텐츠 측면에서는 픽코마가 웹툰 매출 높은 성장 기여
- 전반적으로 어려웠으나 1분기 영업이익률 4분기 대비 증가는 비용 효율과 동시와 다양한 사업 구조와 신사업 수익화의 결실
- 연간 기준 전체 매출 성장률은 전년보다 높은 목표 지속 중이며 가이드선 변화는 생각하고 있지 않음

## 3. 톡비즈의 YoY 50% 성장과 함께 1조매출 가이드선 달성 여부

- 톡비즈 매출 성장 50% 가이드선과 1조원 매출 가이드선은 모두 충분히 낙관적으로 판단
- 1) 톡보드 광고는 애드로드스 측면에서 낮은 두자리수 인벤토리 사용 중. 2탭 트래픽 지속적 상승 중으로 광고 사용 할 수 있는 인벤토리 양은 증가 중
- 2) 커머스 측면, 비대면 상황 지속으로 선물하기가 교환에서 배송으로 확대하고 있어 톡비즈 매출 견인 중
- 3) 알림톡, 상담톡 등 비즈니스톡이 디지털 전환과 결합하며 큰 성장하고 있음
- 톡비즈 Land Landscape는 톡보드, 톡채널, 톡상담, 톡스토어 이어지는 인랜딩 캠페인 강화 중. 1분기 인랜딩 비율 20% 상회
- 인랜딩 확대 전략으로 톡보드 장기 성장 및 넓은 광고주 확대 및 비즈니스 솔루션 확대 가속화 할 것

## 4. OPM 10% 가이드선의 상향 조정 여지

- 1Q 2자리수 OPM 달성. 하반기 더 확대할 수 있지만, 수익성보다는 성장에 집중할 계획, 기존 두자리수 가이드선 유지

## 5. 비즈보드 성장 여력

- 비즈보드의 성장 여력에 대해서는, 인벤토리의 지속적 상승과 트래픽 상승에 낙관적 판단
- 광고주 수는 올 말까지 1만개 이상 목표. 중소형광고주와 퍼포먼스광고 중심으로 잘 성장 중.
- 퍼포먼스광고 성장하며 잘 성장할 것. 초기단계로 판단 중

## 6. #탭의 트래픽 증가로 추가적 광고상품 계획

- 샵탭 관련해서는 톡보드 광고 상품은 모먼트라는 퍼포먼스형 광고 플랫폼과 함께 움직임. 샵탭이든 어떤 형태의 트래픽이 있는 곳으로 확대할 수 있다고 생각

## 7. 유료 콘텐츠 현재 손익 및 전망

- 유료콘텐츠 글로벌 플랫폼 GMV +12% QoQ, +51% YoY
- 카카오프렌즈의 경우 일본 픽코마는 일거래액 10억원 넘었음 최근, 일본 디지털 만화 시장보다 빠른 성장세
- 지난 4분기 이어 1분기에도 영업이익 흑자 기록 중
- 픽코마 중 가장 두드러진 성장세는 웹툰에서 나오고 있으며, 1분기 매출 +59% QoQ, +225% YoY 성장 중

## 8. 1분기 기존 사업과 신규사업 손익 구별 및 올해 전망

- 기존사업 영업이익 1,105억원 / 신규사업 영업손실 223억원, QoQ 206억원 감소, YoY 299억원 감소
- 기존 사업 영업이익 확대 하고 신규사업의 영업손실은 축소되는 중

## 9. 커머스의 1분기 GMV와 중장기 성장을 위한 전략

- 커머스는 모먼트 광고, 알리프, 독채널의 강결합을 할 것이고 이를 통해 사용자에게 콘텐츠 구독 느낌을 주고 판매자에게는 충성도 높은 고객 기반 마련해 줄 것
- 독채널 클릭 및 전환율 유의미한 상승 추세 보이는 중

## 10. 뱅크와페이증권의 성장 전략과 주체간 시너지 전략

- 카카오톡을 기반한 뱅크는 간편 송금 및 모임 통장 호응 얻음, 뱅크 상담챗은 콜센터 트래픽 30% 대체
- 카뱅의 여신고객 동의 기반으로 모빌리티, 쇼핑 구매 데이터로 자체 신용평가 모델만들고 신용리스크 관리 중
- 올해부터는 공동체와 뱅크 페이의 각 서비스 더 유기적 연결 논의 중
- 카카오톡 기반의 메가트래픽은 뱅크와 페이 성장에 기여 지속될 것
- 뱅크의 경우 전통적으로 NIM사업과 플랫폼 비즈니스 수익창출 모델을 세워나가는 특징이 있음.
- NIM사업은 카카오톡 1분기 당기순이익 185억원 큰 성장 이뤄졌음, 순이자수익 또한 높은 성장을 했음, 지속적인 사용자 확대로 인한 대출자산 확대에 따른 것
- 플랫폼 수익 기대되는 중, 고객의 트래픽 기반 플랫폼 사업 기회 높아지고 있음, 순수수수료손실 31억원으로 손실 폭 감소, 대출 추천 서비스와 계좌개설 서비스의 NH투자 추가, 최근 신용카드 출시로 플랫폼 사업 수익도 가속화될 것
- 카카오페이에서도 비슷한 경험 중 2월말 시작 페이증권계좌 업그레이드는 제한적 마케팅에도 100만의 계좌 발급
- 머니2.0 실명 계좌 전환 분석결과 평균 잔액이 10배 증가했으며 사용성 활발, 전반적 금융상품 거래액 확대 기대

## 11. 연초대비 커머스에 대한 기대 및 사업확장 변화, 커머스 수익성 지속 여부

- 선물하기 토크스토어 메이커스 포함한 커머스 1분기 거래액은 YoY 55% 확대.
- 선물하기 거래액 +46% YoY, 코로나19 영향으로 건강, 위생, 실내활동 등 배송 선물 확대 확인
- 토크스토어 거래액은 +5배 YoY, +65% QoQ / 거래자수 3배 YoY, +50%QoQ / 결제건수 7배 YoY, +70%QoQ
- 일반적인 이커머스 업체들이 물류 시스템 확장 및 가격 경쟁 중이지만 카카오는 특과의 강력한 결합으로 직접적인 경쟁구도에 서 벗어나 특화된 포지셔닝 잡음
- 카카오키머스 별도 OPM 25.6% 수준, 올해 커머스 GMV 증가하고 지표 견조하기 때문에 전체 영업이익 기여도 높아질 것

## 12. 2분기 마케팅 비용 가이드

- 전체 매출의 5% 마케팅 비용에 사용할 것
- 금융서비스 확대 및 유료콘텐츠의 글로벌 확장 가속화하는데 사용할 것
- 페이는 1분기 금융시장 불안으로 신규 서비스 안정화에 집중, 2분기부터 머니 2.0 홍보 다시 가속화할 것



## 주정 재무제표

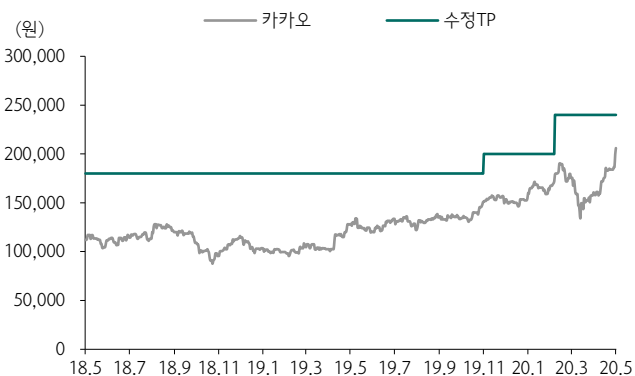
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	2,417.0	3,070.1	3,822.2	4,631.6	5,570.5
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	2,417.0	3,070.1	3,822.2	4,631.6	5,570.5
판매비	2,344.0	2,863.3	3,394.2	4,051.0	4,686.1
영업이익	72.9	206.8	428.0	580.6	884.4
금융손익	62.3	26.4	50.9	50.9	50.9
중속/관계기업손익	6.7	(19.8)	5.3	5.3	5.3
기타영업외손익	(11.2)	(447.7)	12.2	12.2	12.2
세전이익	130.7	(234.3)	496.4	649.0	952.8
법인세	114.8	107.7	136.2	157.1	230.6
계속사업이익	15.9	(341.9)	360.2	491.9	722.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	15.9	(341.9)	360.2	491.9	722.2
비지배주주지분 순이익	(32.0)	(40.9)	11.4	12.0	12.0
지배주주순이익	47.9	(301.0)	348.8	479.9	710.2
지배주주지분포괄이익	59.3	(304.3)	360.2	491.9	722.2
NOPAT	8.9	301.8	310.6	440.1	670.4
EBITDA	208.0	425.6	613.2	712.5	981.9
성장성(%)					
매출액증가율	22.5	27.0	24.5	21.2	20.3
NOPAT증가율	(93.4)	3,291.0	2.9	41.7	52.3
EBITDA증가율	(29.5)	104.6	44.1	16.2	37.8
영업이익증가율	(55.9)	183.7	107.0	35.7	52.3
(지배주주)순이익증가율	(55.9)	적전	흑전	37.6	48.0
EPS증가율	(61.7)	적전	흑전	37.5	48.0
수익성(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
EBITDA이익률	8.6	13.9	16.0	15.4	17.6
영업이익률	3.0	6.7	11.2	12.5	15.9
계속사업이익률	0.7	(11.1)	9.4	10.6	13.0
투자지표					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	613	(3,585)	4,018	5,524	8,175
BPS	61,614	60,615	64,055	69,459	77,513
CFPS	2,099	4,200	7,851	8,989	12,090
EBITDAPS	2,663	5,069	7,064	8,202	11,303
SPS	30,944	36,567	44,029	53,314	64,121
DPS	127	127	127	127	127
추가지표(배)					
PER	168.0	N/A	51.3	37.3	25.2
PBR	1.7	2.5	3.2	3.0	2.7
PCFR	49.1	36.5	26.2	22.9	17.0
EV/EBITDA	36.4	29.1	25.6	21.1	14.4
PSR	3.3	4.2	4.7	3.9	3.2
재무비율(%)					
ROE	1.0	(5.8)	6.5	8.3	11.1
ROA	0.7	(3.6)	3.8	4.8	6.5
ROIC	0.2	8.4	10.0	16.8	29.1
부채비율	41.4	52.2	56.9	56.1	57.7
순부채비율	(26.8)	(23.9)	(45.3)	(51.8)	(58.8)
이자보상배율(배)	7.8	16.1	0.0	0.0	0.0

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	2,859.0	2,829.7	4,109.5	4,813.7	5,842.1
금융자산	2,175.5	2,148.8	3,560.4	4,214.1	5,121.4
현금성자산	1,247.0	1,918.2	3,271.9	3,899.0	4,742.5
매출채권 등	398.2	388.0	485.2	530.0	637.4
재고자산	35.8	49.4	61.8	67.6	81.2
기타유동자산	249.5	243.5	2.1	2.0	2.1
비유동자산	5,100.6	5,907.6	5,447.1	5,439.9	5,641.8
투자자산	816.1	1,627.7	1,352.4	1,477.2	1,776.6
금융자산	76.7	102.4	128.0	139.9	168.2
유형자산	314.8	349.8	237.8	170.6	130.3
무형자산	3,865.3	3,548.4	3,475.2	3,410.5	3,353.3
기타비유동자산	104.4	381.7	381.7	381.6	381.6
자산총계	7,959.5	8,737.3	9,556.5	10,253.6	11,483.9
유동부채	1,909.3	2,133.8	2,524.0	2,703.6	3,134.6
금융부채	623.4	535.0	557.5	567.9	592.8
매입채무 등	612.9	677.2	847.0	925.2	1,112.7
기타유동부채	673.0	921.6	1,119.5	1,210.5	1,429.1
비유동부채	293.2	563.8	643.8	680.7	769.1
금융부채	45.0	244.6	244.6	244.6	244.6
기타비유동부채	248.2	319.2	399.2	436.1	524.5
부채총계	2,332.4	2,997.1	3,467.4	3,683.8	4,203.2
지배주주지분	5,136.9	5,225.3	5,563.7	6,033.1	6,732.8
자본금	41.7	43.2	43.2	43.2	43.2
자본잉여금	4,647.5	5,043.2	5,043.2	5,043.2	5,043.2
자본조정	1.5	7.2	7.2	7.2	7.2
기타포괄이익누계액	(7.3)	(16.4)	(16.4)	(16.4)	(16.4)
이익잉여금	453.4	148.2	486.5	955.9	1,655.6
비지배주주지분	490.3	514.8	525.4	536.6	547.8
자본총계	5,627.2	5,740.1	6,089.1	6,569.7	7,280.6
순금융부채	(1,507.2)	(1,369.3)	(2,758.2)	(3,401.6)	(4,283.9)
현금흐름표					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	491.5	752.7	1,124.9	779.4	1,193.1
당기순이익	15.9	(341.9)	360.2	491.9	722.2
조정	146.3	723.8	185.2	131.9	97.6
감가상각비	135.0	218.8	185.2	131.9	97.5
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(6.4)	(5.3)	0.0	0.0	0.0
기타	17.7	510.3	0.0	0.0	0.1
영업활동 자산부채 변동	329.3	370.8	579.5	155.6	373.3
투자활동 현금흐름	(1,260.7)	(414.2)	216.7	(152.2)	(364.1)
투자자산감소(증가)	(385.6)	(768.9)	275.3	(124.8)	(299.4)
유형자산감소(증가)	(85.3)	(99.3)	0.0	0.0	0.0
기타	(789.8)	454.0	(58.6)	(27.4)	(64.7)
재무활동 현금흐름	890.5	322.2	12.2	(0.1)	14.4
금융부채증가(감소)	(129.0)	111.2	22.6	10.4	24.9
자본증가(감소)	1,051.7	397.1	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(18.7)	(175.8)	(0.0)	0.0	0.0
배당지급	(13.5)	(10.3)	(10.4)	(10.5)	(10.5)
현금의 증감	130.2	671.2	1,353.7	627.1	843.4
Unlevered CFO	163.9	352.6	681.6	780.9	1,050.3
Free Cash Flow	394.3	646.3	1,124.9	779.4	1,193.1

## 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

### 카카오



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.2.14	BUY	240,000		
19.11.8	BUY	200,000	-21.04%	-14.00%
18.5.10	BUY	180,000	-35.04%	-16.11%
17.10.23	BUY	140,000	-3.21%	15.00%

## 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	91.3%	8.7%	0.0%	100.0%

\* 기준일: 2020년 5월 6일

## 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 2020년 05월 08일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(황승택)는 2020년 05월 08일 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.