

카카오 (035720)

프리미엄

특보드광고 성장에 대한 확신

특보드광고의 성장에 공격적인 기대를 하고있다. 코로나19 영향, Digitalization 등을 포함한 환경변화와 더불어 카카오 플랫폼의 트래픽이 증가하고 있으며, 이는 광고주들을 유인하는 주요인이 되고 있다. 광고 인벤토리에 여유가 있는 상황이며 최근 중소형광고주 증가 및 이들의 성과형광고 수요 확대에 따라 매출 성장은 가속화될 것으로 판단하고 있다. 특히, 중소형 광고주의 증가는 대형광고주와는 달리 판매채널로써 광고를 활용하기 때문에 오랜 기간 지속되는 롱테일(Long tail) 광고주 증가라는 측면에서 고무적인 상황이다. 또한, 향후 예측불가능한 경기변수의 변동성 확대에도 안정적인 매출을 담보할 수 있다는 점에서 중소형광고주의 증가는 바람직한 현상으로 접근해야 할 것이다. 1~2월 담보상태를 넘어 3월 정상화를 회복한 특보드 광고는 2분기 성장세를 회복하고 있는 것으로 판단되며 2분기 실적개선에도 커머스 및 더불어 주요 성장 동인이 될 전망이다. 이를 기반으로 전분기 수준을 유지했던 1분기와는 달리 2분기 카카오 특비즈내 플랫폼광고 매출은 1분기 대비 두자리수 성장도 가능할 것으로 기대하고 있으며 전체 특비즈 매출은 1분기 대비 6.7% 증가한 2,400억원 내외를 기록할 것으로 예상하고 있다.

카카오페이와 모빌리티의 눈에 보이는 성장에 주목

바로증권(현, 카카오페이증권) 인수와 더불어 증권 라이선스를 확보한 카카오페이가 쟁 걸음을 하고 있다. 최근 진행하고 있는 카카오페이머니 증권계좌 업그레이드 이벤트에서 100만 가입자를 확보했으며 추가 프로모션을 통해 가입자 확대에 나설 계획이다. 증권계좌 업그레이드를 통해 펀드 등 카카오페이가 제공하는 상품 거래를 보다 편리하게 할 수 있으며 2021년 이후가 되겠지만 주식거래 시스템(MIS) 구축 이후 주식거래도 가능한 만큼 잠재적인 수익기반 역할을 충분히 할 수 있을 것으로 판단된다. 이 외에도 삼성화재와 디지털손보사 설립 관련 예비인가 신청 및 공인인증서 폐지에 따른 '카카오페이인증' 확대 등 긍정적인 이벤트 등이 남아 있는 만큼 중장기적인 관점의 성장스토리는 더욱 견고해질 전망이다. 카카오모빌리티도 적극적인 가맹서비스 확대에 나서고 있다. 적극적인 제휴를 통해 1분기 5,000여대(자체 900여대)의 가맹택시를 운영하고 있으며 지역 확대를 포함해 적극적인 확대 전략을 펼치고 있는 만큼 가시적인 성과가 기대되는 상황이다.

적정주가 상향조정

1) 주력서비스 기반의 실적개선, 2) 신규비즈니스의 시장경쟁력 및 수익성 확보, 3) 사회사상장을 통한 연결 가치 재평가가 카카오를 관통하는 펀더멘털 개선의 핵심이자 주가모멘텀이 될 것이다. 2020년 100%를 상회하는 영업이익 증가를 기대하고 있는 만큼, 지난 3분기 연속 어닝 서프라이즈에 이어 향후 3분기도 두드러진 실적개선을 기록할 전망이다. 카카오에 대한 투자 프리미엄이 높아지고 있다는 점을 반영해 적정주가를 28만원으로 상향조정하며 이는 2021년 PSR 기준 5.1배를 적용한 값이다.

Update

BUY

| TP(12M): 280,000원(상향) | CP(5월 20일): 231,500원

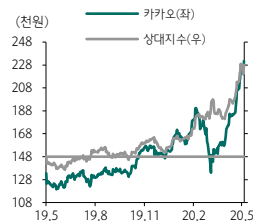
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	1,989.64		
52주 최고/최저(원)	231,500/19,500		
시가총액(십억원)	20,156.6		
시가총액비중(%)	1.67		
발행주식수(천주)	87,069.6		
60일 평균 거래량(천주)	1,038.7		
60일 평균 거래대금(십억원)	183.2		
20년 배당금(예상, 원)	127		
20년 배당수익률(예상, %)	0.05		
외국인지분율(%)	31.79		
주요주주 지분율(%)	25.97		
김범수 외 25인	10.07		
국민연금공단			
주가상승률	1M	6M	12M
절대	32.3	47.9	83.0
상대	26.2	58.0	89.1

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	3,807.1	4,492.2
영업이익(십억원)	415.8	577.7
순이익(십억원)	317.7	445.2
EPS(원)	3,632	5,071
BPS(원)	65,010	70,123

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)	4,011	5,512	8,157
증감률	%	(61.7)	적전	혹전	37.4	48.0
PER	배	168.01	N/A	57.72	42.00	28.38
PBR	배	1.67	2.53	3.62	3.34	2.99
EV/EBITDA	배	36.41	29.09	29.23	24.27	16.72
ROE	%	1.04	(5.81)	6.47	8.28	11.13
BPS	원	61,614	60,615	63,911	69,300	77,333
DPS	원	127	127	127	127	127

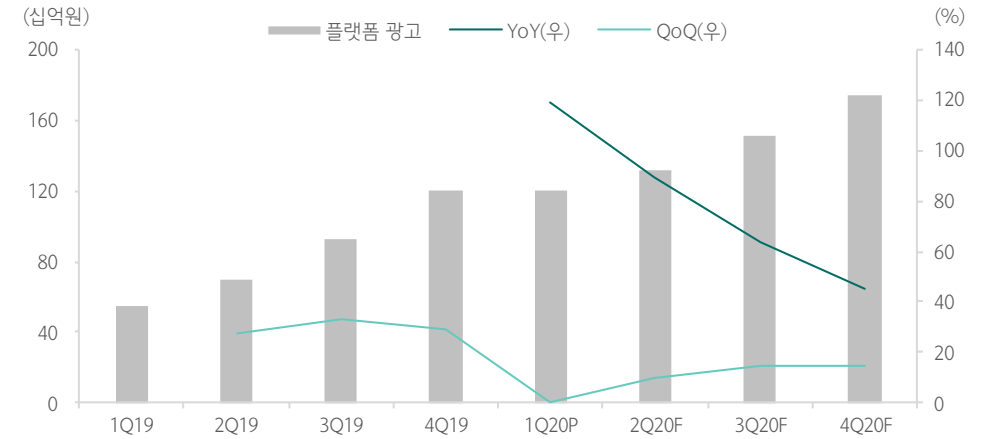


Analyst **황승택**
02-3771-7519
sthwang@hanafn.com

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

특보드 광고 및 커머스에 기반한
특비즈의 성장 두드러질 전망.
2020년 1조원을 상회할 것

그림 1. 카카오의 '특비즈' 매출 현황 및 전망



주: 플랫폼 광고 매출은 회사 발표 자료가 아닌 하나금융투자 추정치
자료: 하나금융투자

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

추정 재무제표

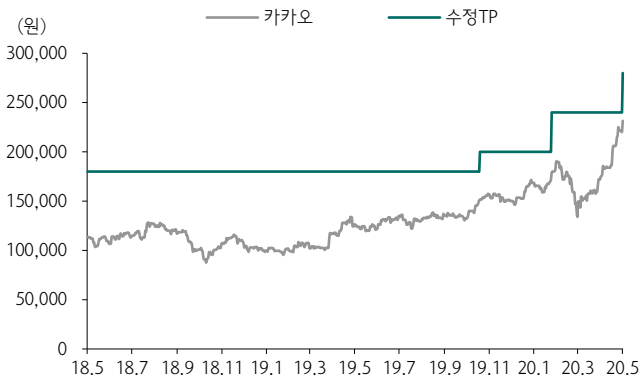
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	2,417.0	3,070.1	3,822.2	4,631.6	5,570.5
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	2,417.0	3,070.1	3,822.2	4,631.6	5,570.5
판매비	2,344.0	2,863.3	3,394.2	4,051.0	4,686.1
영업이익	72.9	206.8	428.0	580.6	884.4
금융손익	62.3	26.4	50.9	50.9	50.9
중속/관계기업손익	6.7	(19.8)	5.3	5.3	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	37.4	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)	4,011	5,512	8,157
BPS	61,614	60,615	63,911	69,300	77,333
CFPS	2,099	4,200	7,838	8,969	12,063
EBITDAPS	2,663	5,069	7,052	8,183	11,278
SPS	30,944	36,567	43,957	53,194	63,977
DPS	127	127	127	127	127
주가지표(배)					
PER	168.0	N/A	57.7	42.0	28.4
PBR	1.7	2.5	3.6	3.3	3.0
PCFR	49.1	36.5	29.5	25.8	19.2
EV/EBITDA	36.4	29.1	29.2	24.3	16.7
PSR	3.3	4.2	5.3	4.4	3.6
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	4,813.4	5,841.6
금융자산	2,175.5	2,148.8	3,560.4	4,213.9	5,120.9
현금성자산	1,247.0	1,918.2	3,271.9	3,898.8	4,742.0
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	1.9	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	10,253.3	11,483.4
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	6,032.9	6,732.3
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	955.7	1,655.1
비지배주주지분	490.3	514.8	525.4	536.6	547.8
자본총계	5,627.2	5,740.1	6,089.1	6,569.5	7,280.1
순금융부채	(1,507.2)	(1,369.3)	(2,758.2)	(3,401.3)	(4,283.4)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	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	(0.4)	14.2
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)	(0.1)	0.0
배당지급	(13.5)	(10.3)	(10.4)	(10.7)	(10.7)
현금의 증감	130.2	671.2	1,353.7	626.9	843.2
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
20.5.21	BUY	280,000		
20.2.14	BUY	240,000	-27.06%	-6.25%
19.11.8	BUY	200,000	-21.04%	-14.00%
18.5.20	BUY	180,000	-35.03%	-16.11%
17.10.23	BUY	140,000	-4.03%	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	90.5%	9.5%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 5월 19일

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 21일 현재 해당 회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(황승택)는 2020년 05월 21일 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 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.