



Outperform(Maintain)

목표주가: 420,000원(상향)

주가(8/6): 364,000원

시가총액: 319,760억원

인터넷/게임

Analyst 김준호

02) 3787-5155

dilog10@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (8/6)	2,342.61pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	370,500원	122,000원
등락률	-1.8%	198.4%
수익률	절대	상대
1M	21.1%	13.1%
6M	119.3%	108.5%
1Y	194.7%	140.3%

Company Data

발행주식수	87,846천주
일평균 거래량(3M)	1,429천주
외국인 지분율	33.1%
배당수익률(20E)	0.03%
BPS(20E)	63,445원
주요 주주	김범수 외 25인
	25.7%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	2,417.0	3,070.1	3,932.2	4,779.4
영업이익	72.9	206.8	428.9	737.9
EBITDA	208.0	425.6	657.0	951.6
세전이익	130.7	-234.3	549.1	784.8
순이익	15.9	-341.9	392.6	572.9
지배주주지분순이익	47.9	-301.0	373.0	544.3
EPS(원)	613	-3,585	4,263	6,184
증감률(% YoY)	-61.7	적전	흑전	45.1
PER(배)	168.0	-42.8	85.4	58.9
PBR(배)	1.67	2.53	5.74	5.24
EV/EBITDA(배)	36.2	28.9	47.1	32.2
영업이익률(%)	3.0	6.7	10.9	15.4
ROE(%)	1.0	-5.8	6.9	9.3
순차입금비율(%)	-27.5	-25.1	-25.4	-28.9

자료: Dataguide, 키움증권 리서치센터

Price Trend



카카오 (035720)

튼튼한 비즈보드 아래 성장하는 신사업과 웹툰



카카오의 2Q실적은 매출액 9,529억원(QoQ, +9.7%), 영업이익 978억원(QoQ, +10.8%)을 기록하며 당사 추정치에 부합하였습니다. 카카오비즈보드(전 톡비즈보드)의 성장성이 유지된 가운데 신사업(페이, 모빌리티)와 픽코마가 가파르게 성장한 분기였습니다. 특히 픽코마가 QoQ 71% 성장하면서 높은 매출성장을 보였습니다. 하반기도 카카오비즈보드의 확장세와 더불어 콘텐츠 신사업의 성장성이 더해지면서 지속적인 성장세를 보일 것으로 전망됩니다.

>>> 2Q Review: 신사업과 웹툰의 성과가 기대치를 뛰어넘어

카카오의 2Q실적은 매출액 9,529억원(QoQ, +9.7%), 영업이익 978억원(QoQ, +10.8%)을 기록하며 당사 추정치(974억원)에 부합하였다. 매출에서는 포털비즈가 성수기임에도 부진하였으나 톡비즈가 예상 수준의 성장을 기록하였고 신사업에서 모빌리티와 페이의 매출확대에 따라 예상보다 큰 폭의 성장을 보여주었다. 게임부문도 모바일게임의 성과로 안정적 성장을 이루었으며 픽코마의 가파른 성장(QoQ, +71%)에 힘입어 유료콘텐츠가 기대치를 뛰어넘었다. 비용에서는 인원 증가에 따라 인건비가 증가하였으며 신사업 및 게임, 웹툰 매출의 증가로 매출연동비/외주인프라비용이 큰 폭으로 증가하였다. 순이익은 카카오인베스트먼트의 투자주식 처분이익으로 큰 폭으로 증가하며 1,452억원을 기록하였다.

>>> 주요 성장포인트 확인된 2Q, 하반기 이익률 성장이 중요

2Q실적에서 나타난 것은 주요 성장포인트들의 성과가 확실히 드러났다는 것이다. 카카오비즈보드는 인벤토리 확장, 광고주 확대에 따른 단가상승 등으로 하반기 기대수준의 성장을 달성할 수 있을 것으로 전망된다. 더불어 신사업의 모빌리티와 페이도 T블루와 금융상품판매 확대로 전년대비 매출이 2배 이상 증가할 것으로 기대된다. 콘텐츠도 픽코마와 하반기 게임즈의 신작 출시로 성장 폭이 두드러질 것으로 전망되기에 매출의 성장 폭은 높아진 눈높이를 충족 시켜줄 것으로 전망된다.

관건은 이익률이다. 이미 상반기에 10.3%로 두 자릿수 영업이익률을 달성하였기에 추가적인 이익률 개선이 뒷받침 되어야한다. 이미 인원수 증가에 따른 큰 비용 증가가 있었고 하반기 마케팅비용이 상반기대비 큰 폭으로 확대될 것으로 전망됨에 따라 쉽지는 않지만 이익률 개선을 보여주어야 할 시점이다.

>>> 투자의견 Outperform유지, 목표주가 420,000원 상향

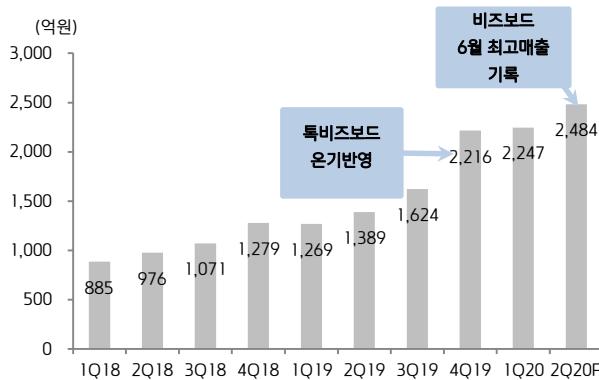
투자의견 Outperform을 유지하고 목표주가는 420,000원으로 상향한다. 예상보다 높은 신사업 및 웹툰의 성장을 바탕으로 실적추정을 상향조정하였고 추종하는 텐센트의 PSR이 상승했기 때문이다. 목표주가는 2020~21년 예상 평균매출액에 PSR 8.5배(텐센트 2020년 PSR의 15%할인)를 적용하였다.

카카오 실적 Table (단위: 억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	7,063	7,330	7,832	8,476	8,684	9,529	9,953	11,156	30,701	39,322	47,794
특비즈	1,269	1,389	1,624	2,216	2,247	2,484	2,636	3,116	6,498	10,483	13,500
포털비즈	1,264	1,369	1,261	1,342	1,166	1,175	1,157	1,224	5,236	4,722	4,925
신사업	598	510	623	883	1,005	1,268	1,408	1,668	2,613	5,349	7,870
콘텐츠	3,932	4,062	4,324	4,035	4,266	4,602	4,753	5,148	16,354	18,768	21,499
게임 콘텐츠	940	984	990	1,059	968	1,075	1,047	1,156	3,974	4,246	4,904
뮤직 콘텐츠	1,372	1,446	1,515	1,533	1,507	1,510	1,566	1,597	5,866	6,181	6,252
유료 콘텐츠	746	815	919	492	970	1,190	1,297	1,459	2,972	4,916	6,565
IP비지니스/기타	873	817	901	951	819	827	843	936	3,541	3,426	3,779
영업비용	6,786	6,926	7,241	7,681	7,802	8,551	8,911	9,771	28,634	35,034	40,415
인건비	1,601	1,590	1,774	2,050	1,987	2,165	2,235	2,435	7,015	8,822	10,175
상각비	501	534	607	564	587	616	625	651	2,206	2,479	2,836
매출연동비	3,306	3,419	3,550	3,404	3,817	4,095	4,207	4,455	13,680	16,573	18,376
외주/인프라	899	844	791	1,066	921	1,066	1,130	1,206	3,601	4,323	5,378
기타	149	139	150	182	191	223	237	252	620	903	1,189
영업이익	277	405	591	794	882	978	1,042	1,385	2,067	4,289	7,379
영업이익률	3.9%	5.5%	7.5%	9.4%	10.2%	10.3%	10.5%	12.4%	6.7%	10.9%	15.4%

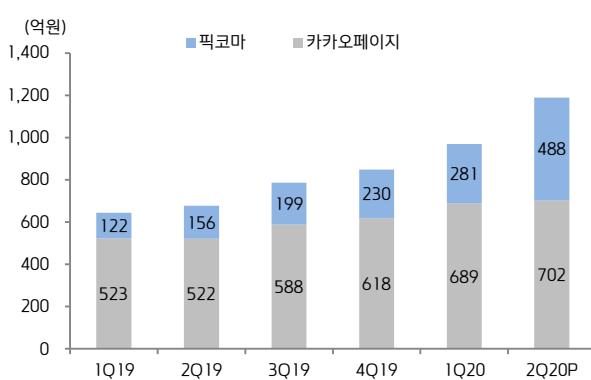
자료: 카카오, 키움증권 리서치센터

2Q 톡비즈보드와 커머스 호조로 성장성 유지



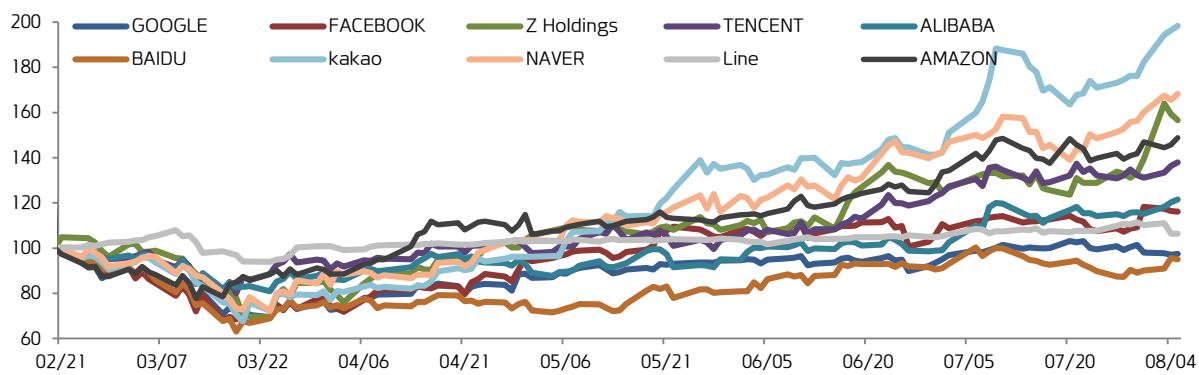
자료: 카카오, 키움증권 리서치센터

2Q 가파른 성장을 보여준 픽코마



자료: 카카오, 키움증권 리서치센터

2/21일 이후 글로벌 Peer들의 주가 수익률 추이(기준=100)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	2,417.0	3,070.1	3,932.2	4,779.4	5,414.4
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	2,417.0	3,070.1	3,932.2	4,779.4	5,414.4
판관비	2,344.0	2,863.3	3,503.4	4,041.5	4,500.5
영업이익	72.9	206.8	428.9	737.9	913.9
EBITDA	208.0	425.6	657.0	951.6	1,120.4
영업외손익	57.7	-441.0	120.3	46.9	62.2
이자수익	41.8	31.7	33.3	38.8	46.2
이자비용	9.4	12.8	12.8	12.8	12.8
외환관련이익	34.3	22.1	15.5	0.0	0.0
외환관련순실	11.9	8.9	4.0	0.0	0.0
증속 및 관계기업손익	6.7	-19.8	42.0	53.9	61.7
기타	-3.8	-453.3	46.3	-33.0	-32.9
법인세차감전이익	130.7	-234.3	549.1	784.8	976.1
법인세비용	114.8	107.7	156.5	211.9	244.0
계속사업순손익	15.9	-341.9	392.6	572.9	732.0
당기순이익	15.9	-341.9	392.6	572.9	732.0
지배주주순이익	47.9	-301.0	373.0	544.3	695.4
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	22.5	27.0	28.1	21.5	13.3
영업이익 증감율	-55.9	183.7	107.4	72.0	23.9
EBITDA 증감율	-29.5	104.6	54.4	44.8	17.7
지배주주순이익 증감율	-55.9	-728.4	-223.9	45.9	27.8
EPS 증감율	-61.7	적전	흑전	45.1	27.8
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	3.0	6.7	10.9	15.4	16.9
EBITDA Margin(%)	8.6	13.9	16.7	19.9	20.7
지배주주순이익률(%)	2.0	-9.8	9.5	11.4	12.8

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	491.5	752.7	825.2	995.3	1,109.8
당기순이익	0.0	0.0	392.6	572.9	732.0
비현금항목의 가감	148.0	694.6	758.7	782.3	792.0
유형자산감가상각비	67.7	139.1	155.0	143.8	138.9
무형자산감가상각비	67.4	79.7	73.2	69.9	67.6
지분법평가손익	-84.2	-96.6	-104.6	-116.5	-124.3
기타	97.1	572.4	635.1	685.1	709.8
영업활동자산부채증감	329.3	370.8	38.8	55.0	25.3
매출채권및기타채권의감소	-1.5	39.2	-24.9	-17.3	-57.2
재고자산의감소	-9.0	-19.2	-13.9	-13.6	-10.2
매입채무및기타채무의증가	154.4	100.5	80.0	87.8	94.7
기타	185.4	250.3	-2.4	-1.9	-2.0
기타현금흐름	14.2	-312.7	-364.9	-414.9	-439.5
투자활동 현금흐름	-1,260.7	-414.2	-551.2	-462.7	-443.1
유형자산의 취득	-97.2	-106.4	-134.7	-135.0	-100.0
유형자산의 처분	11.9	7.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-45.4	-55.3	-45.0	-50.0	-60.0
투자자산의감소(증가)	-436.9	-831.4	-311.0	-211.0	-211.0
단기금융자산의감소(증가)	-424.5	674.1	41.9	35.6	30.2
기타	-268.6	-102.3	-102.4	-102.3	-102.3
재무활동 현금흐름	890.5	322.2	114.3	112.9	112.9
차입금의 증가(감소)	-136.1	-91.3	0.0	0.0	0.0
자본금자본잉여금의증가(감소)	1,050.9	299.9	0.9	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-13.5	-10.3	-10.4	-10.9	-10.9
기타	-10.6	123.9	123.8	123.8	123.8
기타현금흐름	9.0	10.5	-233.6	-233.6	-233.6
현금 및 현금성자산의 순증가	130.2	671.2	154.8	411.9	546.1
기초현금 및 현금성자산	1,116.8	1,247.0	1,918.2	2,073.0	2,484.9
기말현금 및 현금성자산	1,247.0	1,918.2	2,073.0	2,484.9	3,031.1

자료: Dataguide, 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	2,859.0	2,829.7	2,983.4	3,392.6	3,977.9
현금 및 현금성자산	1,247.0	1,918.2	2,073.0	2,484.9	3,031.1
단기금융자산	953.1	279.0	237.2	201.6	171.4
매출채권 및 기타채권	398.2	388.0	412.9	430.1	487.3
재고자산	35.8	49.4	63.3	77.0	87.2
기타유동자산	224.9	195.1	197.0	199.0	200.9
비유동자산	5,100.6	5,907.6	6,212.2	6,448.5	6,674.7
투자자산	816.1	1,627.7	1,980.8	2,245.8	2,518.6
유형자산	314.8	349.8	329.5	320.8	281.8
무형자산	3,865.3	3,548.4	3,520.3	3,500.3	3,492.7
기타비유동자산	104.4	381.7	381.6	381.6	381.6
자산총계	7,959.5	8,737.3	9,195.6	9,841.1	10,652.6
유동부채	1,909.3	2,133.8	2,213.8	2,301.6	2,396.3
매입채무 및 기타채무	612.9	677.2	757.2	845.1	939.8
단기금융부채	609.5	516.7	516.7	516.7	516.7
기타유동부채	686.9	939.9	939.9	939.8	939.8
비유동부채	293.2	563.8	563.8	563.8	563.8
장기금융부채	45.0	237.3	237.3	237.3	237.3
기타비유동부채	248.2	326.5	326.5	326.5	326.5
부채총계	2,332.4	2,997.1	3,077.2	3,165.0	3,259.7
자자지분	5,136.9	5,225.4	5,584.0	6,113.1	6,793.3
자본금	41.7	43.2	44.1	44.1	44.1
자본잉여금	4,647.5	5,043.2	5,043.2	5,043.2	5,043.2
기타자본	1.5	7.2	7.2	7.2	7.2
기타포괄손익누계액	-7.3	-16.4	-20.8	-25.2	-29.5
이익잉여금	453.4	148.2	510.3	1,043.7	1,728.3
비지배지분	490.3	514.8	534.4	563.0	599.6
자본총계	5,627.2	5,740.1	6,118.4	6,676.1	7,392.9

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	613	-3,585	4,263	6,184	7,902
BPS	61,602	60,603	63,445	69,455	77,184
CFPS	2,099	4,200	13,157	15,397	17,316
DPS	127	127	127	127	127
주가배수(배)					
PER	168.0	-42.8	85.4	58.9	46.1
PER(최고)	265.1	-44.3	90.1		
PER(최저)	140.3	-26.0	29.9		
PBR	1.67	2.53	5.74	5.24	4.72
PBR(최고)	2.64	2.62	6.05		
PBR(최저)	1.40	1.54	2.01		
PSR	3.33	4.20	8.10	6.70	5.92
PCFR	49.1	36.5	27.7	23.6	21.0
EV/EBITDA	36.2	28.9	47.1	32.2	26.9
주요비율(%)					
배당성향(%),보통주,현금	63.3	-3.0	2.8	1.9	1.5
배당수익률(%),보통주,현금	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
ROA	0.2	-4.1	4.4	6.0	7.1
ROE	1.0	-5.8	6.9	9.3	10.8
ROIC	-0.6	5.6	9.6	17.4	22.7
매출채권회전율	8.4	7.8	9.8	11.3	11.8
재고자산회전율	84.2	72.0	69.7	68.1	66.0
부채비율	41.4	52.2	50.3	47.4	44.1
순차입금비율	-27.5	-25.1	-25.4	-28.9	-33.1
이자보상배율	7.8	16.1	33.5	57.6	71.4
총차입금	654.5	753.9	753.9	753.9	753.9
순차입금	-1,545.7	-1,443.3	-1,556.3	-1,932.6	-2,448.5
NOPLAT	208.0	425.6	657.0	951.6	1,120.4
FCF	313.0	626.7	393.9	622.3	757.3

Compliance Notice

- 당사는 8월 6일 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.

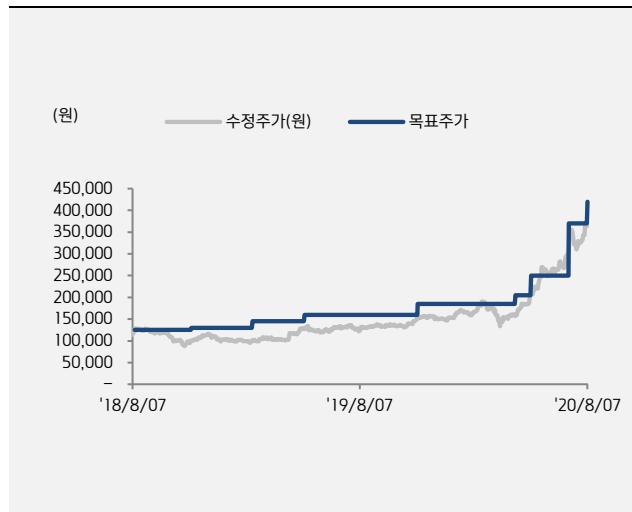
고지사항

- 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	괴리율	
				목표가격 대상 시점	평균 주가대비
(035720) 카카오	2018/08/10	Marketperform (Maintain)	125,000	6개월	-9.47 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	-12.44 0.49
	2020/05/08	BUY(Maintain)	250,000	6개월	2.43 24.20
	2020/07/08	Outperform (Downgrade)	370,000	6개월	-8.59 0.14
	2020/08/07	Outperform(Maintain)	420,000	6개월	

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였습니다.

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 (2019/07/01~2019/06/30)

매수	중립	매도
96.39%	3.01%	0.60%