

카카오 (035720)

1조를 향하여

전 부문에 걸친 Outperform!

카카오가 다시 한 번 시장기대치를 상회하는 실적을 기록했다. 전 부문에 걸쳐 매출이 예상을 상회했다는 점이 더욱 긍정적이다. 전체 매출은 9,529 억원으로 전분기 대비 9.7%, 전년동기대비 30% 증가했다. 특비즈 매출이 플랫폼광고와 커머스의 견조한 성장에 힘입어 전분기 대비 10.5%, 전년동기대비 78.8% 증가하며 실적을 견인했으며, 콘텐츠 매출도 글로벌 유료콘텐츠 특히 일본 픽코마 거래액 증가에 힘입어 전분기 대비 7.9% 성장을 기록했다. 주목할 만한 부분은 신사업 부문이다. 모빌리티 부문의 가맹택시 확대 및 카카오페이 관련 금융서비스 확대로 2분기에도 공격적인 성장을 지속하며 매출 비중을 확대하고 있다. 신규 비즈니스의 최근 1년간 분기 평균 매출성장률은 전분기 대비 기준으로 26%에 달하고 있고, 손익도 빠르게 개선되고 있다는 점에서, 향후 펀더멘털 개선 기여도가 확대될 전망이다. 영업이익도 978억원을 기록하며 사상최고치를 경신하고 있다.

3분기 1조원 매출과, 1,000억원 이상의 영업이익 가능할 것

3분기에도 고른 성장이 지속되며 1조원의 매출과 1,000억원을 상회하는 영업이익 달성이 가능할 전망이다. 특보드 광고매출이 누적 광고주 증가 및 광고비 상승으로 6월 역대 최고치를 달성한 만큼 3분기 성장을 담보하고 있으며 8월부터는 카카오프로모션 성과형광고를 카카오페이와 다음 포털 등으로 확대 적용하면서 성장의 기울기를 가파르게 할 전망이다. 커머스 역시 선물하기, 톡스토어, 메이커스 등의 고른 성장으로 2분기 거래액이 57% 증가하는 등 공격적인 거래액 증가가 지속되고 있는 만큼 견조한 성장이 예상된다. 주목할 만한 부분은 카카오페이관련 금융서비스의 터너라운드이다. 증권인수효과가 가시화되며 170만 이상의 계좌 확보 및 월 300만 건 이상의 펀드 거래가 이루어지고 있고 향후 예치금 확대 및 금융상품 거래액 증가를 기반으로 빠른 흑자전환을 기대하고 있다. 3분기 카카오의 매출은 2분기대비 8.3% 증가한 1조 317억원, 영업이익은 20.9% 증가한 1,182억원을 예상하고 있다.

강도 높은 실적개선 속도 유지, 프리미엄 할증

2분기 견조한 실적과 프리미엄 상향을 반영해 적정주가를 440,000원으로 상향조정한다. 2021년 기준 PSR 8배를 적용한 값이다. 프리미엄의 근거는 경쟁사대비 우월한 매출의 성장속도이다. 과거 1년간 카카오의 전년대비 분기 평균 매출성장률은 26%로 경쟁사대비 약 10.3%p 높은 수준이며, 60% 정도 빠른 속도이다. 이를 고려해 기존에 적용된 PSR에 20%의 프리미엄을 부여했다. 지난 4분기 연속 어닝서프라이즈를 기록했고 향후 실적개선의 강도 역시 우월한 수준을 유지할 것으로 예상되는 만큼 우호적인 투자심리는 유지될 전망이다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 440,000원(상향) | CP(8월 6일): 364,000원

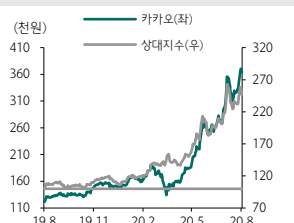
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,342.61
52주 최고/최저(원)	370,500/ 122,000
시가총액(십억원)	31,976.0
시가총액비중(%)	2.65
발행주주수(천주)	88,014.0
60일 평균 거래량(천주)	1,428.8
60일 평균 거래대금(십억원)	414.3
20년 배당금(예상, 원)	127
20년 배당수익률(예상, %)	0.03
외국인지분율(%)	33.08
주요주주 지분율(%)	
김범수 외 25 인	25.74
국민연금공단	9.89
주가상승률	1M 6M 12M
절대	21.1 119.3 198.4
상대	13.1 108.5 144.2

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	3,823.8	4,575.6
영업이익(십억원)	425.9	618.4
순이익(십억원)	347.5	505.6
EPS(원)	3,920	5,660
BPS(원)	64,997	70,355

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	2,417.0	3,070.1	3,969.4	4,776.1	5,692.0
영업이익	십억원	72.9	206.8	453.0	540.9	824.5
세전이익	십억원	130.7	(234.3)	617.8	705.6	989.3
순이익	십억원	47.9	(301.0)	423.9	522.9	737.9
EPS	원	613	(3,585)	4,850	5,955	8,404
증감률	%	(61.7)	적전	흑전	22.8	41.1
PER	배	168.01	N/A	75.05	61.12	43.31
PBR	배	1.67	2.53	5.52	5.07	4.55
EV/EBITDA	배	36.41	29.09	44.55	41.05	29.32
ROE	%	1.04	(5.81)	7.70	8.65	11.07
BPS	원	61,614	60,615	65,953	71,785	80,065
DPS	원	127	127	127	127	127



Analyst 왕승택

02-3771-7519

sthwang@hanafn.com

RA 정우상

02-3771-8547

ws.jung@hanafn.com

표 1. 카카오의 2020년 2분기 잠정실적

(단위: 백만원)

전부문에 걸친 고른 매출 증가 기록

	2Q19	1Q20	2Q20P	QoQ (%)	YOY (%)	추정치	차이(%)
총매출액	733,035	868,377	952,853	9.7	30.0	910,350	4.7
플랫폼	326,836	441,825	492,690	11.5	50.7	466,992	5.5
특비즈	138,928	224,728	248,410	10.5	78.8	239,846	3.6
포털비즈	136,941	116,597	117,486	0.8	(14.2)	116,597	0.8
신사업	50,967	100,500	126,794	26.2	148.8	110,550	14.7
콘텐츠	406,199	426,552	460,163	7.9	13.3	443,357	3.8
영업비용	692,577	780,166	855,082	9.6	23.5	819,461	4.3
인건비	159,044	198,670	216,526	9.0	36.1	200,938	7.8
매출연동비	341,883	381,664	409,484	7.3	19.8	400,112	2.3
외주/인프라	84,424	92,088	106,611	15.8	26.3	93,572	13.9
마케팅	39,937	29,932	38,545	28.8	(3.5)	45,517	(15.3)
상각비	53,360	58,711	61,621	5.0	15.5	59,298	3.9
기타	13,929	19,101	22,295	16.7	60.1	20,025	11.3
영업이익	40,459	88,211	97,771	10.8	141.7	90,888	7.6
이익률(%)	5.5	10.2	10.3			10.0	
계속사업이익	53,567	126,599	204,123	61.2	281.1	100,888	102.3
이익률(%)	7.3	14.6	21.4			11.1	
지배주주순이익	38,774	77,460	139,761	80.4	260.4	73,473	90.2
이익률(%)	5.3	8.9	14.7			8.1	

자료: 카카오, 하나금융투자

표 2. 카카오의 실적현황 및 전망

(단위: 백만원)

	2019	2020F	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20F	4Q20F
총매출액	3,070,111	3,969,420	706,312	733,035	783,175	847,589	868,377	952,853	1,031,675	1,116,514
성장률(%)	27.0	29.3	4.9	3.8	6.8	8.2	2.5	9.7	8.3	8.2
플랫폼	1,434,749	2,082,272	313,114	326,836	350,730	444,069	441,825	492,690	541,713	606,043
특비즈	649,826	1,064,010	126,906	138,928	162,420	221,572	224,728	248,410	276,530	314,341
포털비즈	523,598	498,074	126,416	136,941	126,051	134,190	116,597	117,486	125,710	138,281
신사업	261,325	520,188	59,791	50,967	62,259	88,307	100,500	126,794	139,473	153,421
콘텐츠	1,635,362	1,887,148	393,199	406,199	432,445	403,519	426,552	460,163	489,962	510,471
게임	397,379	440,718	94,033	98,408	98,995	105,943	96,840	107,462	118,208	118,208
뮤직	586,592	613,000	137,228	144,613	151,462	153,289	150,742	151,045	154,066	157,147
유료콘텐츠	297,249	490,831	74,647	81,512	91,913	49,177	97,024	118,975	130,873	143,960
IP 비즈니스 기타	354,143	342,598	87,291	81,666	90,075	95,110	81,96	82,681	86,815	91,156
영업비용	2,863,325	3,516,405	678,649	692,577	724,093	768,007	780,166	855,082	913,434	967,722
인건비	701,542	865,725	160,127	159,044	177,401	204,970	198,670	216,526	224,008	226,521
매출연동비	1,367,970	1,714,322	330,644	341,883	355,005	340,438	381,664	409,484	443,357	479,817
외주/인프라	360,116	420,804	89,930	84,424	79,145	106,617	92,088	106,611	109,551	112,554
마케팅	151,250	181,469	32,947	39,937	36,840	41,526	29,932	38,545	51,584	61,408
상각비	220,614	245,429	50,142	53,360	60,746	56,366	58,711	61,621	62,237	62,860
기타	61,833	88,656	14,859	13,929	14,956	18,090	19,101	22,295	22,697	24,563
영업이익	206,786	453,015	27,663	40,459	59,082	79,582	88,211	97,771	118,241	148,792
성장률(%)	183.5	119.1	544.4	46.3	46.0	34.7	10.8	10.8	20.9	25.8
이익률(%)	6.7	11.4	3.9	5.5	7.5	9.4	10.2	10.3	11.5	13.3
계속사업이익	(234,257)	617,754	40,512	53,567	88,847	(417,182)	126,599	204,123	128,241	158,792
이익률(%)	(7.6)	15.6	5.7	7.3	11.3	(49.2)	14.6	21.4	12.4	14.2
지배주주순이익	(301,002)	423,870	27,512	38,774	55,717	(423,006)	77,460	139,761	91,746	114,903
이익률(%)	(9.8)	10.7	3.9	5.3	7.1	(49.9)	8.9	14.7	8.9	10.3

자료: 카카오, 하나금융투자

카카오 Conference Call 내용 요약

■ 주요사업 성과

□ 플랫폼 사업

- 2Q 카카오톡 글로벌 MAU 5,200만명 돌파 / 일간순방문자 QoQ+9% 증가 / 수발신 메시지량 +43% 증가
- 샵탭 이용자 활동성 높아짐. 방문횟수 YoY 28% 증가, 뉴스탭 방문자 수 역대 최대치 경신
- 챗봇 인기 상승. 스포츠 라이브 스트리밍과 VOD 사용 급증.
- 이용자 참여도 높아진 곳 비즈니스 기여도 높아질 것

* 특비즈

1) 광고 사업

- 광고주 8,500곳 돌파
- 광고시장 위축했지만 전략 광고주의 예산 증가 및 신규 광고주 유입으로 6월 최고 월 매출 기록
- 비즈보드 8월 초부터 카카오페이지 및 다음 프리미엄 지면에 확대. 카카오 메이저 트래픽 있는 곳에 확대할 것
- 비즈보드 확장은 모바일 광고 강자 카카오가 디지털 광고에서 점유율 높일 기회가 될 것

2) 커머스

- GMV YoY +57% 증가
- 선물하기는 명품 뷰티, 건강식품, 배송 선물 등이 인기. 7월 샤넬 뷰티 등 명품 입점. 하반기 하이퍼 럭셔리로 확대할 것
- 토크스토어 GMV YoY 5배 확대. 결제건수 YoY 7배, QoQ 46% 성장
- 메이커스 GMV YoY +52%, 월구매자수 31%, 판매자 49% 성장

* 신사업

1) 모빌리티

- 모빌리티는 단순한 이동수단 연결을 넘어서 빅데이터, AI 등 편한 이동 서비스로 진화
- 제도적 변화 속에서 회사와 기사님 신뢰 상승시켜 사납금 대체, 월급제 시행 제도화하는 '여객자동차 운수사업법 개정안' 통과
- 근무환경 개선, 수요 예측 제공으로 기사님과 승객의 연결 극대화 도모
- T블루 가맹 택시 9,800대 규모. 선택 범위 늘릴 것

2) 테크핀

카카오페이

- 페이 GMV YoY 31% 14.8조 (상반기 29.1조)
- 온라인 GMV 67% YoY, 금융서비스 거래액 YoY 3배, QoQ 49% 증가. 페이 증권 인수 1분기만에 가속화되고 있음
- 머니2.0 계좌 170만, 월 300만건 이상의 펀드 투자 이뤄짐
- 모바일 이용 높고 20, 30대가 60%차지, 40, 50대에서도 빠르게 증가하고 있음

카카오뱅크

- 금융 플랫폼 사업 가속화, 당기순이익 268억원 기록
- 뱅크 2분기 말 고객수 1,254만명. 월간활성이용률 94% 이용자 활동성 월등히 높음

□ 콘텐츠

1) 유료 콘텐츠

- 한국 포함 글로벌 플랫폼 GMV QoQ+24%, YoY+72% 1,731억원
- 픽코마 QoQ+61%, YoY 2.5배 성장. 앱 누적 다운로드 수 2,300만건
- 신규 이용자 유입되며 일거래액 경신 중. 일본 양대 앱 마켓에서 비게임 매출 1위 기록
- 월평균 1,700였던 신규 작품 수 2분기 3,000건으로 증가
- 페이지 경쟁력 IP 확보 선별, 투자 노력 국내외 플랫폼 성장 이바지. 한국 웹툰이 일본 출시 초기임에도 매출 상당 부분 차지
- 올해는 페이지 창립 이래 가장 많은 작품이 영상화. 개별 IP를 대중과 더 연결하여 IP파워 하우스 가치 더욱 높아질 것

2) 게임즈

- 지난 3일 증권 신고서 제출. 9월내 상장 목표
- 엘리온은 2차 사전 테스트 마쳤음. 출시 기대감 고조
- 가디언 테일즈 각국 앱마켓 상위권 기록

■ 2분기 재무 성과

영업수익 : 9,529억원(+30%YoY, +10%QoQ)

① 플랫폼 : 4,927억원(+51%YoY, +12%QoQ)

② 콘텐츠 : 4,602억원(+13%YoY, +8%QoQ)

① 플랫폼

- 1) 특비즈 : 2,484억원(+79%YoY, +11QoQ)
- 2) 포털비즈 : 1,175억원(-14%YoY, +1%QoQ)
- 3) 신사업 : 1,268억원(+149%YoY, +26%QoQ)

② 콘텐츠

- 1) 게임 : 1,075억원(+9%YoY, +11%QoQ)
- 2) 뮤직 : 1,510억원(+4%YoY, +0.2QoQ)
- 3) 유료콘텐츠 : 1,190억원(+46%YoY, +23%QoQ)
- 4) IP비즈니스 기타 : 827억원(+1%YoY, +1%QoQ)

■ 영업비용 8,551억원(+23%YoY, +10%QoQ)

■ 이익

- 영업이익 : 978억원(+142% YoY, +11% QoQ, OPM 10.3%)
- 사업부문 전반에 걸친 견조한 매출 성장과 신규 사업 수익성 개선 노력으로 6분기 연속 최대 영업이익 경신
- 당기순이익 : 1,452억원(+369%YoY, +82QoQ, NPM 15.2%)

■ Q&A

1. 톡보드 2분기 노출율(fill-rate), 올해 말까지 상승 가능 수준

- 인벤토리 관련 fill rate은 광고 주 수요와 캠페인 성과 따라 조절 중
- 현재 인벤토리 일부만 사용. 일간 활성 유저 수 증가와 채팅탭 방문 횟수 고려 시 잠재 인벤토리 풍부
- 기존 광고주 예산 증가로 가격 상승 추세 보였음
- 비즈보드는 다양한 디지털 광고 수요 포용하기 위해 가격 상승보다는 전환율 높여 점진적 예산 증가 유도하는 것 목표

2. 톡비즈 올해 목표 업데이트 및 내년 성장 전망, 특히 광고 전망

- 톡광고, 커머스 매출은 1H20 YoY 78% 성장. 톡보드의 작년 하반기 출시 기저효과로 하반기 성장 상반기 대비 낮을 것
- 그러나, 광고주 증가와 효율 강화로 견조한 성장 보일 것 연간 성장 가이드نس 50% 충분히 달성할 것
- 하반기부터 톡보드 확대할 것. 다음 포털, 카카오페이지 주요 서비스 프리미엄 지면에서 톡보드 적용
- 이러한 점 반영하여 톡보드(카카오톡비즈보드)도 카카오퍼브보드로 이름 변경
- 확장되는 추가 지면은 특정 방문 목적으로 한 사용자에게 타게팅 가능할 것. 확장 적용은 디지털 광고 점유율 더욱 높일 것

3. 톡비즈 성장 3분기 인벤토리 확대에 의한 QoQ 성장 수준

- 플랫폼 부문은 톡비즈가 전인. 톡비즈 가이드نس 달성할 것. 올해 50% 이상의 성장 목표. 1조원의 매출 달성 기대
- 포털 비즈니스는 작년에는 모먼트 고도화로 6% 성장했으나 올해는 코로나19 영향으로 제한된 성장 보일 것
- 페이는 투자, 보험, 대출, 금융 영역 강화하고 있으며, 택시 신사업 부문 적극적 확장으로 모빌리티 매출 2배 증가 기대
- 상반기뿐만 아니라 하반기 매출 키드라이버는 콘텐츠 부문일 것으로 기대
- 유료콘텐츠에서 픽코마는 일본 점유율 증대하고 있음. 중국, 동남아 서비스 확대에 글로벌 영향력 높일 것.
- IP 성과 올해부터 나타날 것. 전체 콘텐츠 매출 두 자리 수 성장세 이어나갈 것

4. 인건비 증가가 일회성 여부. 3, 4분기 인건비 상승 지속될지

- 2분기 기준 총인원 9,500명. 증가 원인은 엔터프라이즈 개발 인력 증가와 신사업의 페이, 모빌리티 인원 증가
- 비용은 인수했던 엑스엘 게임즈,페이증권의 인건비가 온기 반영됐음
- 올해는 개발자 위주의 인력 충원 예상하고 있으며 성장 동력 위한 신사업 충원과 인수합병으로 증가 예상
- 연간 연결 기준은 19년도에 18년대비 천명 증가. 올해도 이 수준의 증가세 보일 것

5. 하반기 및 중장기 영업이익률 개선 가능 정도

- 대부분 사업 성장성 가속화됐으며 플랫폼 영업 레버리지 효과 높아짐
- 신규사업의 마케팅 증대에도 신규사업의 영업손실은 2018년 이래 최저 수준 184억원
- 재무적 수익성 개선 여력 충분하며 6분기 연속 이익 개선 달성. 하반기에도 성장 탄력 받도록 노력할 것
- 하반기에도 두 자리 수 영업이익률 기록할 수 있도록 노력할 것

6. 픽코마 2분기 수익성 및 추이와 상장 계획

- 2분기 글로벌 플랫폼 GMV 72% 증가한 1,731억원
- 해외 거래액이 국내 비중 넘어섰음. 21년에는 글로벌 전체 GMV 1조원 이상 목표, 22년에는 해외 GMV만 1조원 달성 기대
- 거래액 증가로 매출액 증가하고 있으며, 페이지 IP 기반 매출 증가하여 거래액보다 빠른 매출 성장 기대
- 콘텐츠, 마케팅 투자에도 페이지는 작년에 이어 올해에도 10% 초반 영업이익률 가능할 것
- 카카오재팬은 올해 흑자로 전환할 것으로 기대
- 재팬 IPO 계획은 사업적 성과 높이기 위해 노력 중. 구체적으로 상장 계획 논의중이지 않음

7. 특TV 연내 출시 목표 및 텐트폴 드라마 제작 현황

- 카카오M에서 제작하는 텐트폴 드라마 및 콘텐츠 특징은 다양한 오리지널 디지털 콘텐츠를 카카오톡으로 선보이는 것
- 카카오M 개발한 디지털 콘텐츠는 모바일에 특화되어 새로운 경험 사용자에게 제공할 것, 다양한 테스트 논의 중
- 웹툰 기반 연애혁명 디지털 드라마, 오윤환 PD 준비하는 예능 콘텐츠 준비 중
- 고품질은 디지털 콘텐츠는 장르와 플랫폼 아우르는 IP를 통해 판권, 광고, 해외 확장 등 수입원 다각화 할 것

8. 카카오페이 턴어라운드 시점 및 장기적 마진 여력 상승 여부

- 2분기에 카카오페이는페이증권계좌 등 프로모션으로 적자 지속했으나 규모 축소
- 작년 11월에 월간 기준 흑자 기록했으며, 플랫폼 레버리지 효과 확인했음
- 예치금 확대, 오픈뱅킹 확대에 비용 구조 개선 및 P2P의 거래액 증가로 수익성 개선 기대
- 사용자 70% 이상이 송금과 함께 다른 서비스 이용. 실명 계좌 확대 및 예치금 증가는 다른 서비스 확대의 중요한 기반 됐음
- 현재 페이 매출 규모 성장 가파름. 작년 결제 수익이 대부분이 있다면, 올해는 펀드판매 수익, 대출 한도 중계 수익, 보험판매 수익 등 다양해지는 중
- 카카오페이 플랫폼 이용자 지속 확대에 금융 거래건 수 YoY 10배, 3분기 확장세 이어지는 중. 금융 활동성 높아지는 중

9. 2분기 마케팅 지출 및 올해 매출대비 5% 가이드선 유효 시 하반기 마케팅비 증가할지

- 성장 궤도에 오른 픽코마의 상반기 폭발적 성장 가속화 하기 위해 하반기 공격적 마케팅 비용 집행 예정
- 그러나 거래액 추세 고려 시 마케팅 비용 증가에도 영업이익 충분히 커버 가능. 영업이익율에 악영향 미치지 않을 것으로 예상

10. 카카모빌리티 중장기 택시, 대리 등 사업별 전략. 관련 KPI 지표

- 2Q 모빌리티 매출 YoY 3배, QoQ 50% 성장.
- 전체 택시 호출 감소에도 블루 공급 확대에 이용자 호출 수 증가로 장기적 사업성 확인
- 프리미엄 택시 이용자 수 2배 증가하며 전체 호출 수 15%까까지했으나 공급 부족으로 완료율 50% 미만. 공급확대 지속할 것
- 대리사업은 마케팅 통해 수요 감소 적극 대응. 연결 품질, 운행 완료 수 증가하며 매출과 거래액 모두 코로나19 이전으로 회복
- 지역 확장, 프리미엄 대리, B2B 서비스 확대에 강화할 것
- 대리 매출 안정적 성장과 함께, 택시, 주차 등 신규 수익원 확대에 모빌리티 매출은 전년대비 매출 2배 성장 기대
- 향후 수익 증가하고 비용구조 개선하여 영업손실 폭 줄어듦. 주차, B2B, 자전거 모두 성장하고 있어 내년 흑자전환 기대

11. 오픈뱅킹 적용 수준 및 향후 비용절감 기대할 수 있는 시점

- 오픈뱅킹 이용 불가한 기관 제외 시 대다수 기관 오픈뱅킹 적용 중. 점진적 늘려가고 있음
- 페이 방대한 트래픽을 고려하여 안정성 위해 연말까지 점차 적용 확대할 것
- 머니2.0로 인한 예치금 확대 또한 비용구조 개선 시킬 것

주정 재무제표

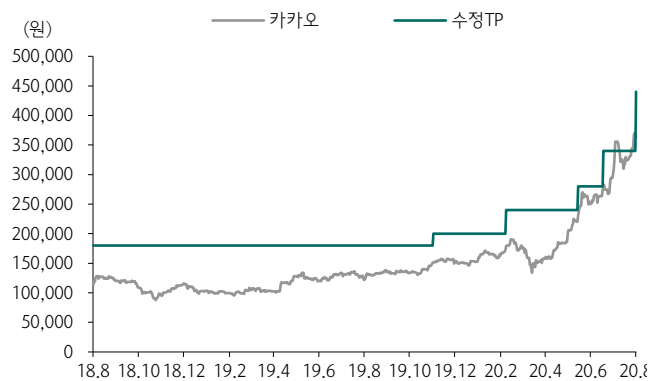
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	2,417.0	3,070.1	3,969.4	4,776.1	5,692.0
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	2,417.0	3,070.1	3,969.4	4,776.1	5,692.0
판매비	2,344.0	2,863.3	3,516.4	4,235.2	4,867.5
영업이익	72.9	206.8	453.0	540.9	824.5
금융손익	62.3	26.4	40.2	40.2	40.2
중속/관계기업손익	6.7	(19.8)	6.2	6.2	6.2
기타영업외손익	(11.2)	(447.7)	118.3	118.3	118.3
세전이익	130.7	(234.3)	617.8	705.6	989.3
법인세	114.8	107.7	175.1	170.8	239.4
계속사업이익	15.9	(341.9)	442.7	534.9	749.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	15.9	(341.9)	442.7	534.9	749.9
비배주주지분 순이익	(32.0)	(40.9)	18.8	12.0	12.0
지배주주순이익	47.9	(301.0)	423.9	522.9	737.9
지배주주지분포괄이익	59.3	(304.3)	411.1	534.9	749.9
NOPAT	8.9	301.8	324.6	410.0	625.0
EBITDA	208.0	425.6	668.5	708.3	959.9
성장성(%)					
매출액증가율	22.5	27.0	29.3	20.3	19.2
NOPAT증가율	(93.4)	3,291.0	7.6	26.3	52.4
EBITDA증가율	(29.5)	104.6	57.1	6.0	35.5
영업이익증가율	(55.9)	183.7	119.1	19.4	52.4
(지배주주)순이익증가율	(55.9)	적전	흑전	23.4	41.1
EPS증가율	(61.7)	적전	흑전	22.8	41.1
수익성(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
EBITDA이익률	8.6	13.9	16.8	14.8	16.9
영업이익률	3.0	6.7	11.4	11.3	14.5
계속사업이익률	0.7	(11.1)	11.2	11.2	13.2
투자지표					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	613	(3,585)	4,850	5,955	8,404
BPS	61,614	60,615	65,953	71,785	80,065
CFPS	2,099	4,200	8,854	9,944	12,810
EBITDAPS	2,663	5,069	7,649	8,067	10,933
SPS	30,944	36,567	45,417	54,398	64,829
DPS	127	127	127	127	127
추가지표(배)					
PER	168.0	N/A	75.1	61.1	43.3
PBR	1.7	2.5	5.5	5.1	4.5
PCFR	49.1	36.5	41.1	36.6	28.4
EV/EBITDA	36.4	29.1	44.5	41.1	29.3
PSR	3.3	4.2	8.0	6.7	5.6
재무비율(%)					
ROE	1.0	(5.8)	7.7	8.6	11.1
ROA	0.7	(3.6)	4.5	4.9	6.4
ROIC	0.2	8.4	10.4	15.3	26.7
부채비율	41.4	52.2	60.9	58.8	59.7
순부채비율	(26.8)	(23.9)	(43.8)	(50.9)	(58.3)
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	4,165.4	4,929.5	6,018.5
금융자산	2,175.5	2,148.8	3,589.2	4,313.3	5,284.1
현금성자산	1,247.0	1,918.2	3,285.4	3,988.4	4,896.9
매출채권 등	398.2	388.0	511.1	546.5	651.3
재고자산	35.8	49.4	65.1	69.7	83.0
기타유동자산	249.5	243.5	(0.0)	(0.0)	0.1
비유동자산	5,100.6	5,907.6	5,674.6	5,606.1	5,762.8
투자자산	816.1	1,627.7	1,424.4	1,523.3	1,815.4
금융자산	76.7	102.4	134.9	144.2	171.9
유형자산	314.8	349.8	250.6	163.6	106.8
무형자산	3,865.3	3,548.4	3,577.6	3,497.2	3,418.6
기타비유동자산	104.4	381.7	422.0	422.0	422.0
자산총계	7,959.5	8,737.3	10,300.1	10,995.6	12,241.4
유동부채	1,909.3	2,133.8	2,504.3	2,646.6	3,067.1
금융부채	623.4	535.0	484.4	492.7	517.0
매입채무 등	612.9	677.2	892.1	954.0	1,137.0
기타유동부채	673.0	921.6	1,127.8	1,199.9	1,413.1
비유동부채	293.2	563.8	719.5	748.7	834.9
금융부채	45.0	244.6	299.0	299.0	299.0
기타비유동부채	248.2	319.2	420.5	449.7	535.9
부채총계	2,332.4	2,997.1	3,899.9	4,071.4	4,578.1
지배주주지분	5,136.9	5,225.3	5,789.7	6,301.7	7,028.7
자본금	41.7	43.2	43.5	43.5	43.5
자본잉여금	4,647.5	5,043.2	5,241.1	5,241.1	5,241.1
자본조정	1.5	7.2	(0.6)	(0.6)	(0.6)
기타포괄이익누계액	(7.3)	(16.4)	(68.5)	(68.5)	(68.5)
이익잉여금	453.4	148.2	574.2	1,086.2	1,813.2
비배주주지분	490.3	514.8	610.5	622.5	634.5
자본총계	5,627.2	5,740.1	6,400.2	6,924.2	7,663.2
순금융부채	(1,507.2)	(1,369.3)	(2,805.7)	(3,521.5)	(4,468.1)
현금흐름표					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	491.5	752.7	1,357.8	825.6	1,249.5
당기순이익	15.9	(341.9)	442.7	534.9	749.9
조정	146.3	723.8	231.8	167.4	135.4
감가상각비	135.0	218.8	215.5	167.4	135.4
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(6.4)	(5.3)	(22.2)	0.0	0.0
기타	17.7	510.3	38.5	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	329.3	370.8	683.3	123.3	364.2
투자활동 현금흐름	(1,260.7)	(414.2)	(25.5)	(120.0)	(354.4)
투자자산감소(증가)	(385.6)	(768.9)	226.7	(98.9)	(292.1)
유형자산감소(증가)	(85.3)	(99.3)	(37.0)	0.0	0.0
기타	(789.8)	454.0	(215.2)	(21.1)	(62.3)
재무활동 현금흐름	890.5	322.2	60.4	(2.6)	13.5
금융부채증가(감소)	(129.0)	111.2	3.9	8.2	24.3
자본증가(감소)	1,051.7	397.1	198.2	0.0	0.0
기타재무활동	(18.7)	(175.8)	(131.3)	0.0	0.0
배당지급	(13.5)	(10.3)	(10.4)	(10.8)	(10.8)
현금의 증감	130.2	671.2	1,367.1	703.0	908.6
Unlevered CFO	163.9	352.6	773.8	873.0	1,124.7
Free Cash Flow	394.3	646.3	1,317.6	825.6	1,249.5

투자이전 변동 내역 및 목표주가 괴리율

카카오



날짜	투자이전	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.8.7	BUY	440,000		
20.6.24	BUY	340,000	-5.95%	8.97%
20.5.21	BUY	280,000	-7.22%	-2.14%
20.2.14	BUY	240,000	-27.06%	-6.25%
19.11.8	BUY	200,000	-21.04%	-14.00%
18.8.9	BUY	180,000	-34.64%	-16.11%
17.10.23	BUY	140,000	-8.25%	15.00%

투자등급 관련사항 및 투자이전 비율공시

- 투자이전의 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	91.6%	8.4%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 8월 5일

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 08월 07일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(황승택)는 2020년 08월 07일 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.