



△ 인터넷/게임
Analyst 김동희
02. 6454-4869
donghee.kim@meritz.co.kr
RA 강다예
02. 6454-4884
daye.kang@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	450,000 원
현재주가 (9.17)	371,000 원
상승여력	21.3%
KOSPI	2,406.17pt
시가총액	326,608억원
발행주식수	8,803만주
유동주식비율	69.01%
외국인비중	31.79%
52주 최고/최저가	412,000원/130,500원
평균거래대금	4,317.2억원
주요주주(%)	
김범수 외 28 인	25.69
국민연금공단	9.87
MAXIMO PTE	6.36
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	2.3 151.5 181.1
상대주가	2.4 74.8 140.9

주가그래프



카카오 035720

오리지널리티의 기준을 바꾸다

- ✓ 9월 1일 카카오TV 론칭. 7개의 오리지널 컨텐츠로 시작하여 Pre-roll Ad, PPL 등 광고와 커머스 수익모델 탑재. 이용자수 및 조회수 빠르게 성장 중
- ✓ 국내 OTT 시장의 판도 변화에 주목. 카카오TV 가치는 글로벌 OTT 사업자들의 평균 PSR 반영하여 0.6조원으로 평가
- ✓ 광고와 커머스 본업도 여전히 고성장. 카카오 쇼핑라이브는 5월 21일 베타서비스 시작후 100일만에 이용자수 100만명, 누적 시청횟수 500만회 돌파
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가는 카카오게임즈, 카카오TV 가치 반영하여 45만원으로 상향

카카오TV 출범 그 이후

9월 1일 카카오의 동영상 플랫폼 '카카오TV'가 출시되었으며 총 7개의 오리지널 컨텐츠로 시작되어 론칭 7일 만에 친구 추가한 이용자수 260만명, 오리지널 컨텐츠 누적 조회수 1,300만뷰를 기록하였다. 기존 OTT 서비스와 차별화되는 점은 1) 카카오톡이라는 강력한 플랫폼에 근거한 네트워크 효과, 2) 10~20분짜리 컨텐츠로만 구성되어 모바일 숏폼(short form)에 최적화, 3) 카카오M의 오리지널 컨텐츠 제작 능력과, 4) 이미 광고와 커머스 수익모델이 탑재되어 수익 모델 구축하고 있다는 점이다.

카카오TV의 가치는 기존 OTT 사업자들의 평균 PSR 4.9배를 반영하여 0.6조원으로 평가하였는데 2021년 톡비즈 매출액의 약 10%가 카카오TV에서 발생한다고 가정하였다. 컨텐츠 제작에 따른 수익/비용 인식은 컨텐츠 소비 기간을 어느 정도로 볼 것 이냐에 따라 결정되며 단기 비용 부담은 크진 않다.

카카오게임즈, 의외의 복병

9월 10일 카카오게임즈는 기업공개 이후 공모가 대비 200% 상승하며 카카오 자회사 중 첫 번째 기업공개에 성공하였다. 연내 출시 예정인 '엘리온'의 성공 유무와 중장기 M&A를 통한 개발력과 IP 확보 노력에 따라 가치 재평가된다. 한편 2021년에는 핵심 자회사, 카카오페이지, 카카오뱅크 등의 기업공개 진행될 전망이다.

투자의견 Buy 유지, 적정주가 45만원 상향

투자의견 Buy 유지하며 적정주가는 카카오게임즈와 카카오TV 가치 반영으로 45만 원으로 상향 조정한다. 카카오TV는 기존 OTT사업자와 다른 컨텐츠 구성 및 수익모델을 제시할 가능성 높으며 카카오톡 플랫폼을 기반으로 빠르게 점유율을 높여간다.

(십억원)	매출액	영업이익 (지배주주)	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2018	2,417.0	73.0	47.9	613	-89.0	61,602	168.0	1.7	36.3	1.0	41.4
2019	3,070.1	206.8	-301.0	-3,585	적전	60,603	N/A	2.5	29.0	-5.8	52.2
2020E	3,907.3	438.6	456.9	5,263	흑전	64,075	70.5	5.8	48.2	8.5	44.9
2021E	4,587.1	608.5	618.8	7,123	31.6	69,418	52.1	5.3	37.8	10.7	42.3
2022E	5,323.7	848.2	704.0	8,104	14.0	75,416	45.8	4.9	29.0	11.2	39.7

오리지널리티의 기준을 바꾸다

카카오TV, 플랫폼과 컨텐츠가 만났을 때

9월 1일 카카오의 동영상 플랫폼 '카카오TV'가 출시되었으며 초기 성과는 매우 양호하다. 총 7개의 오리지널 컨텐츠로 시작되어 론칭 2일만에 누적 조회수 350만뷰, 일주일만에 누적 조회수 1,300만뷰를 기록하였다. 카카오TV가 기존 OTT 서비스와 차별화되는 점은 1) 카카오톡이라는 강력한 플랫폼에 근거한 네트워크 효과, 2) 10~20분짜리 컨텐츠로만 구성되어 모바일 속폼(short form)에 최적화, 3) 카카오M의 오리지널 컨텐츠 제작 능력과, 4) 이미 광고와 커머스 수익모델이 탑재되어 수익 모델을 구축하고 있다는 점이다.

카카오 플랫폼의 경쟁력 집약

카카오TV는 카카오톡의 4,500만명의 MAU(월간 활성이용자수)에 기반하여 접근성이 매우 좋으며, 구전으로 컨텐츠 인기가 확산되는 네트워크 효과가 잘 발휘된다. 기존 OTT 서비스들이 40~50분 짜리의 영화와 드라마를 주로 서비스했던 것과 달리 카카오TV는 10~20분짜리 속폼의 모바일에 최적화된 컨텐츠만을 제공한다. 컨텐츠 제작에 있어서도 새로운 시도를 많이 하고 있는데, 단순한 웹드라마, 웹예능 제작을 넘어서 아침 7시에 공개하는 모닝 예능쇼 등 라이프 스타일/사회적 관심사 등을 고려한 다양한 오리지널 컨텐츠를 제공한다. 또한 향후 제작되는 드라마의 상당수가 카카오페이지 웹툰 원작으로 계열사간 시너지도 극대화된다.

공격적 컨텐츠 제작, 수익성 훼손 우려 제한적

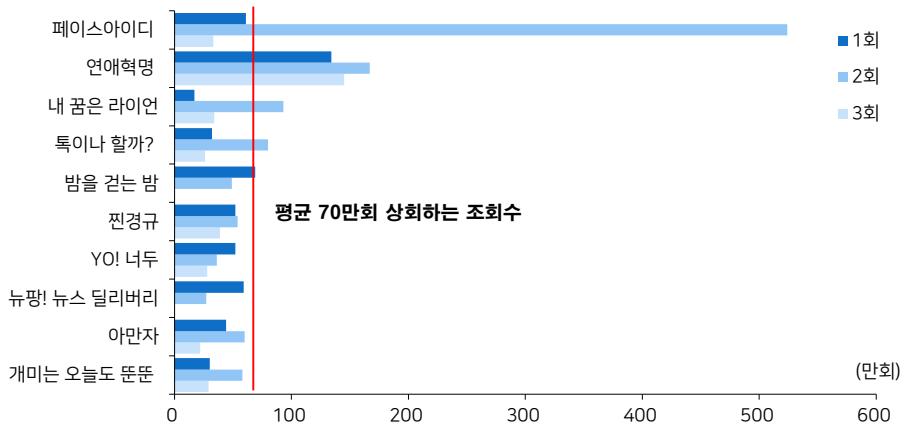
카카오TV의 공격적인 컨텐츠 제작과 론칭에 따라 제작 비용 증가에 따른 수익성 훼손에 대한 우려 존재한다. 그러나 '어떤 컨텐츠가 어느 정도 기간 동안 매출을 지속적으로 발생시키는가'에 따라서 광고, 판권 매출 등을 종합적으로 판단해서 수익과 비용에 대한 회계 인식이 결정되며 카카오의 수익성이 훼손될 가능성은 제한적이다. 참고로 카카오TV는 올해 드라마 6개, 예능 19개 등 총 25개의 타이틀, 350여편의 에피소드를 오리지널 컨텐츠로 선보일 예정이다. 2023년까지 총 3,000억원 규모의 오리지널 컨텐츠 제작에 투자하고, 2023년부터는 연간 4,000억원 규모의 콘텐츠 제작하는 스튜디오로서의 성장 목표를 밝힌 바 있다.

그림1 카카오TV 오리지널 컨텐츠 론칭 라인업



자료: 카카오, 메리츠증권 리서치센터

그림2 카카오TV 컨텐츠별 회차 조회수 – 평균 70만회 상회



자료: 카카오, 메리츠증권 리서치센터

표1 카카오TV가 준비 중인 라인업들

장르	타이틀	출연 및 제작진	특징
드라마	아름다웠던 우리에게	김요한, 소주연	<ul style="list-style-type: none"> 중국 텐센트TV 인기드라마 '치아문단순적소미호'의 한국판 리메이크. 10대 소년, 소녀의 코믹한 로맨스극. 연내 공개예정
	도시남녀의 사랑법	정현정 작가, 박신우 PD /김지원, 지창욱	<ul style="list-style-type: none"> '연애의 발견' 정현정 작가와 '사이코지만 괜찮아'의 박신우 감독이 만난 첫 디지털 드라마. 도시 감수성의 갑론을박 연애담 2020년 11월 방영 예정
	아직 낫 서른	정인선, 강민혁	<ul style="list-style-type: none"> 30세 남녀의 리얼 연애사. 카카오페이지 웹툰 원작
	며느느라기	박하선, 권율	<ul style="list-style-type: none"> '시월드'에 입성한 며느리 에피소드. 젠더 소재 인스타툰 원작
	남자친구를 조심해	카카오M	<ul style="list-style-type: none"> 판타지 추리극 로맨스. 카카오페이지 웹툰 원작
	아쿠아맨	카카오M	<ul style="list-style-type: none"> 모태솔로 탈출기 로맨스. 카카오페이지 웹툰 원작
	재밌니, 짹사랑	카카오M	<ul style="list-style-type: none"> 세가지 짹사랑 이야기. 카카오페이지 웹툰 원작
	그림자 미녀	카카오M	<ul style="list-style-type: none"> 외모지상주의에 빠진 SNS스타의 이중생활. 카카오페이지 웹툰
예능	'문명특급' 카카오TV 오리지널 버전	카카오M	<ul style="list-style-type: none"> SBS와의 제휴 콘텐츠로 SBS 스튜스뉴스의 히트작 '문명특급'을 기반으로 한 카카오TV 오리지널 영상 콘텐츠

자료: 카카오, 카카오M, 메리츠증권 리서치센터

표2 카카오TV, 9월 론칭된 오리지널 콘텐츠

장르	타이틀명	제작사	출연진	내용 및 특징
드라마	연애혁명	메리크리스마스	박지훈, 이루비	<ul style="list-style-type: none"> 네이버웹툰 '연애혁명' 원작. 청소년의 우정과 사랑을 소재로 한 30부작 웹드라마 카카오M이 투자, 영상 판권은 네이버 측에서도 구매해 네이버 시리즈ON에서도 공개
	아만자	레진스튜디오	지수, 이설	<ul style="list-style-type: none"> '아만자' 레진 웹툰 원작. 암 환자의 일상을 그려낸 디지털 드라마 레진스튜디오의 레진엔터테인먼트가 인수한 제작사. 올해 방법, 초미의 관심사 제작
시트콤	아름다운 남자 시밸롭	카카오M	박희근, 김한수, 최선, 안태웅	<ul style="list-style-type: none"> 영화 '해어화'의 박홍식 감독 연출. 27세에 은퇴를 강요당하는 남자 패션 모델들 이야기 개그콘서트의 전성기 이끌었던 서수민 PD의 디지털 청춘 시트콤
예능	카카오TV모닝	카카오M	유희열, 노홍철, 비와이, 김이나, 김구라	<ul style="list-style-type: none"> 출근시간대 이용자 맞춤형으로 기획한 오전 예능쇼. 주식, 영어, 힐링 음악 등 요일별 다른 콘텐츠 공개. '특이하 할까?' 코너는 다양한 스타 게스트들이 출연하며 인기
	페이스 아이디	카카오M	이효리	<ul style="list-style-type: none"> 스타의 스마트폰을 그대로 녹화해 그들의 일상을 공유. 세로형 콘텐츠
	내 꿈은 라이언	카카오M	김희철, 심형탁, 최유정 등	<ul style="list-style-type: none"> 마스코트들의 세계관을 가져온 서바이벌 리얼리티 시청자 투표로 이루어지는 서바이벌 콘텐츠로 2회 조회수 89만뷰 돌파
	찐경규	카카오M	이경규	<ul style="list-style-type: none"> 이경규가 디지털 세상에 적응해 나가는 첫 도전 리얼리티. 조회수 50만회 돌파

자료: 카카오, 카카오M, 메리츠증권 리서치센터

카카오TV의 가치, 점진적인 평가 이루어질 것

광고, 커머스 등 수익모델
탑재하기 용이한 환경

카카오TV의 가치는 기존 OTT 사업자들의 평균 PSR 4.9배를 반영하여 0.6조원으로 평가하였는데, 2021년 톡비즈 매출액의 약 10%가 카카오TV에서 발생한다고 가정하였다. 카카오TV 이용자수(친구 추가하여 컨텐츠 알림을 제공받는 기준)는 일주일만에 260만명을 기록하며 국내 대표적인 OTT 서비스인 넷플릭스, 웨이브 등과 유사한 트래픽 발생하고 있다. 컨텐츠 제작에 따른 수익/비용 인식은 컨텐츠 소비 기간을 어느 정도로 볼 것인가에 따라 결정되며 단기 비용 부담은 크진 않다. 카카오TV에는 이미 Pre-roll 광고와 다양한 PPL 등이 추가되어 수익 창출과 컨텐츠 제작사로서의 2가지 성장 목표가 모두 진행된다.

표3 카카오TV Valuation

(십억달러, 십억원, 배)	시가총액	매출액	PSR
Netflix	213.4	32.7	6.5
IQiYi	16.7	5.5	3.0
Bilibili	15.3	2.9	5.3
평균	-	-	4.9
카카오TV	626.3	126.6	4.9

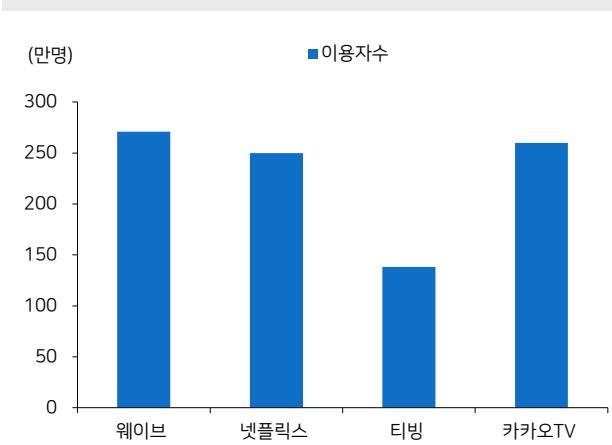
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림4 카카오TV 광고



자료: 카카오, 메리츠증권 리서치센터

그림3 국내 OTT 사업자들 이용자수



자료: 업계 자료, 메리츠증권 리서치센터

그림5 카카오TV PPL (커머스)



자료: 카카오, 메리츠증권 리서치센터

3Q20 카카오 실적, 기대 부합 전망

광고, 커머스 등 기존 사업 양호,
신규사업은 적자폭 축소

카카오의 3분기 매출액과 영업이익은 각각 1.0조원(+28.3% YoY), 1,164억원(+96.9% YoY)으로 컨센서스(매출액 1조 154억원, 영업이익 1,151억원)에 대체로 부합할 전망이다. 광고와 커머스 본업도 여전히 고성장하고 있으며, 3Q 톡비즈 매출액은 2,648억원(+63.1% YoY)으로 추정한다. 카카오 쇼핑라이브는 5월 21일 베타서비스 시작후 100일만에 이용자수 100만명, 누적 시청횟수 500만회를 돌파하였다. 3분기 커머스 거래액은 40% YoY 증가를 예상하며 선물하기 위주에서 톡딜, 톡스토어, 메이커스 등의 전자상거래형 비즈니스도 크게 증가하고 있다. 3분기 영업이익률은 11.6%로 외형확대로 꾸준히 수익성이 개선된다. 참고로 3분기 신규사업 영업손실은 150억원으로 49.2% YoY 감소될 것으로 추정한다.

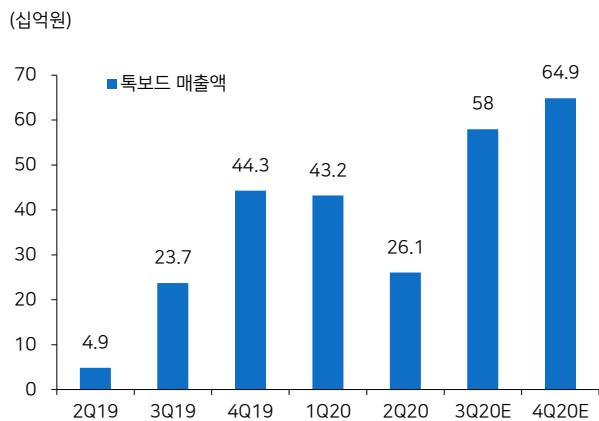
3분기 카카오페이지 거래액은 15.6조원(+20.9% YoY)으로 온라인 결제액과 금융거래액이 같이 증가하고 있다. 3분기에는 롯데백화점, 아울렛 등 오프라인 대형 가맹점으로 확장, 우리은행하나은행 등과의 대출 서비스 중개 등의 제휴도 활발히 진행되었다. 카카오페이지증권의 금융계좌 오픈 숫자는 출시 6개월만에 200만개, 8월 소액투자 건수는 400만건 이상을 기록하였다.

표4 카카오의 분기별 실적 추이 및 전망 – 구조적인 이익 성장기

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	706.3	733.0	783.2	847.6	868.4	952.9	1,006.6	1,079.4	3,070.1	3,907.3	4,587.1
플랫폼 부문	313.1	326.8	350.7	444.0	441.8	492.7	512.4	551.3	1,434.7	1,998.2	2,397.5
톡비즈	126.9	138.9	162.4	221.6	224.7	248.4	264.8	287.0	649.8	1,025.0	1,266.2
포털비즈	126.4	136.9	126.1	134.2	116.6	117.5	114.1	123.2	523.6	471.3	462.2
신사업	59.8	51.0	62.3	88.2	100.5	126.8	133.4	141.2	261.2	501.9	669.2
컨텐츠 부문	393.2	406.2	432.4	403.5	426.6	460.2	494.2	528.1	1,635.4	1,909.1	2,189.6
게임 콘텐츠	94.0	98.4	99.0	105.9	96.8	107.5	102.7	112.3	397.4	419.3	427.5
뮤직 콘텐츠	137.2	144.6	151.5	153.3	150.7	151.0	158.3	162.5	586.6	622.6	663.1
유료 콘텐츠	74.6	81.5	91.9	49.2	97.0	119.0	128.8	137.9	297.2	482.6	658.2
IP비즈니스 기타	87.3	81.7	90.1	95.1	81.9	82.7	104.5	115.4	354.1	384.5	440.7
영업비용	678.6	692.6	724.1	768.0	780.2	855.1	890.3	943.2	2,863.3	3,468.7	3,978.6
인건비	160.1	159.0	177.4	205.0	198.7	216.5	220.0	238.0	701.5	873.2	998.4
지급수수료	330.6	341.9	355.0	340.4	381.7	409.5	439.2	452.3	1,367.9	1,682.6	1,774.4
광고선전비	32.9	39.9	36.8	41.5	29.9	38.5	40.5	53.2	151.2	162.1	229.4
무형자산상각비	18.0	18.0	18.0	18.0	18.0	18.5	19.1	24.5	72.0	80.1	110.9
외주가공비	38.8	39.6	40.3	41.2	42.0	42.8	44.1	46.2	159.8	175.1	209.1
기타	98.2	94.2	96.5	122.0	110.0	129.2	127.4	129.0	410.9	495.6	656.5
영업이익	27.7	40.5	59.1	79.6	88.2	97.8	116.4	136.2	206.8	438.6	608.5
세전이익	40.5	53.6	88.8	-417.2	126.6	204.1	154.1	175.6	-234.3	660.5	840.6
지배순이익	27.5	38.8	55.7	-423.0	77.5	139.8	112.2	127.5	-301.0	456.9	618.8

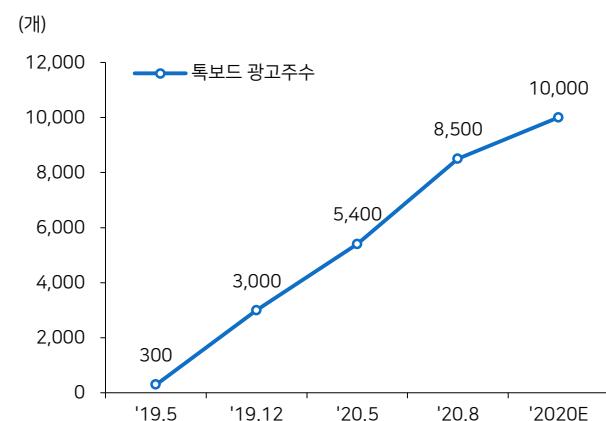
자료: 카카오, 메리츠증권 리서치센터

그림6 톡보드 매출 - 4분기 계절적 성수기 효과 기대



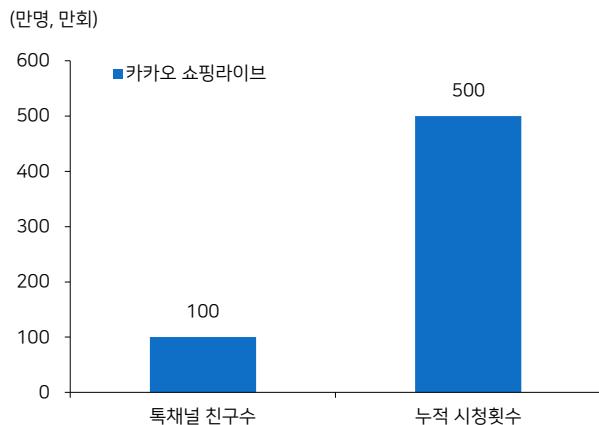
자료: 카카오, 메리츠증권 리서치센터

그림7 톡보드 광고주수 - 연말 1만개 이상 목표



자료: 카카오, 메리츠증권 리서치센터

그림8 카카오쇼핑 라이브 이용자수 및 시청횟수



자료: 카카오, 메리츠증권 리서치센터

그림9 카카오쇼핑 라이브 양호한 출발



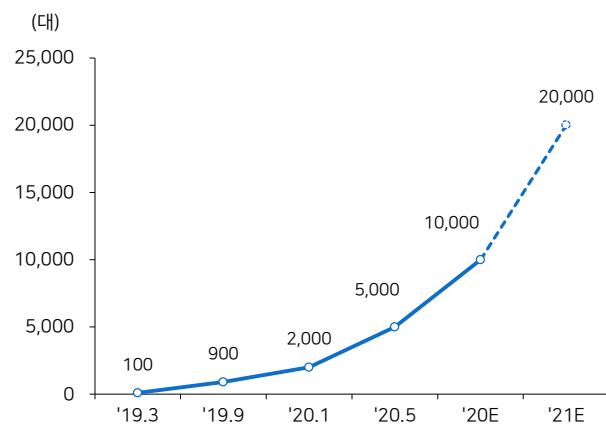
자료: 카카오, 메리츠증권 리서치센터

그림10 20년 상반기 카카오T 택시 운행건수, 뉴욕 추월



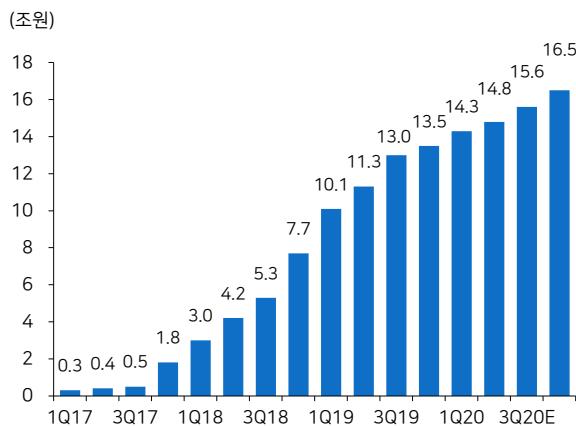
자료: 카카오, 메리츠증권 리서치센터

그림11 카카오T블루 운행대수 1만대 목표 이미 달성



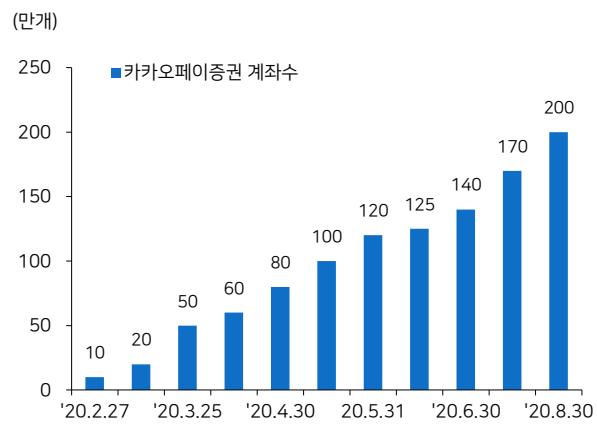
자료: 카카오, 메리츠증권 리서치센터

그림12 3Q 카카오페이 거래액 15.6조원 예상



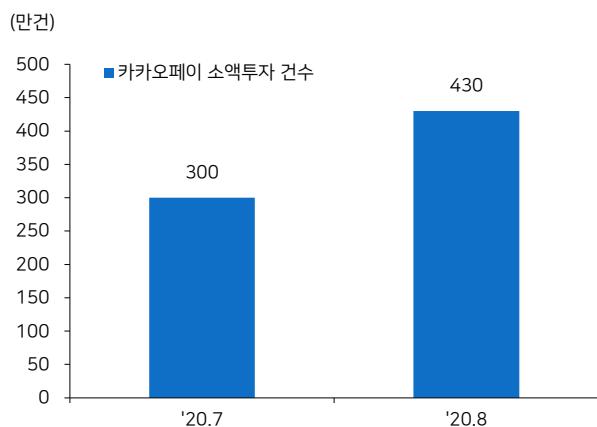
자료: 카카오, 메리츠증권 리서치센터

그림13 카카오페이증권 계좌수 200만 돌파



자료: 카카오, 메리츠증권 리서치센터

그림14 카카오페이 소액투자 건수



자료: 카카오, 메리츠증권 리서치센터

그림15 카카오페이 대출 비교 서비스 본격화

pay



#01자자원금 최대 100만원

자료: 카카오페이, 메리츠증권 리서치센터

그림16 카카오뱅크 장외 기업가치



자료: 증권플러스, 메리츠증권 리서치센터

표5 카카오뱅크 손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019	1Q20	2Q20
영업수익	68.9	375.6	664.9	192.6	196.1
(% YoY)	-94.9	445.1	77.0	42.9	19.0
이자수익	50.3	293.9	494.6	145.0	148.9
수수료수익	17.0	67.9	118.4	38.6	42.5
당기순익-가치측정금융자산거래이익	-	10.1	40.4	7.9	3.9
투자금융자산거래이익	1.1	0.7	8.3	-	-
기타영업수익	0.5	2.9	3.2	1.1	0.8
영업비용	173.1	382.0	615.2	166.6	153.3
금융자산신용손실	18.3	14.8	36.4	7.6	16.5
총당금전입액					
영업이익	-104.2	-21.2	13.3	18.4	26.2
(% YoY)	적지	적지	흑전	186.6	2,510.0
OPM(%)	-151.2	-5.6	2.0	1.0	13.4
세전이익	-104.2	-21.3	13.2	18.4	26.1
법인세비용	0.3	-0.3	-0.6	0.1	0.6
순이익	-104.5	-21.0	13.7	18.5	26.8
(% YoY)	적지	적지	흑전	181.3	786.7
NPM(%)	-151.6	-5.6	2.1	9.6	13.6

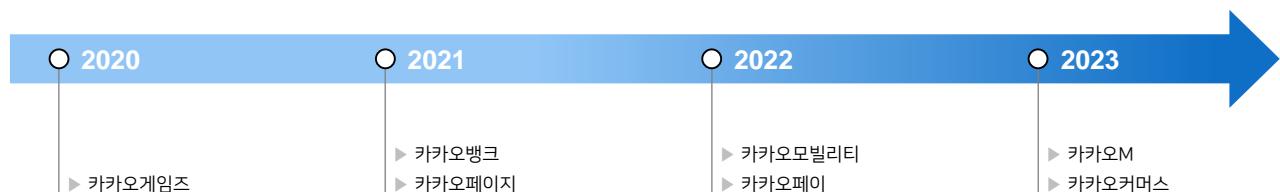
자료: 카카오뱅크, 메리츠증권 리서치센터

카카오게임즈, 의외의 복병

카카오게임즈,
성공적인 기업 공개

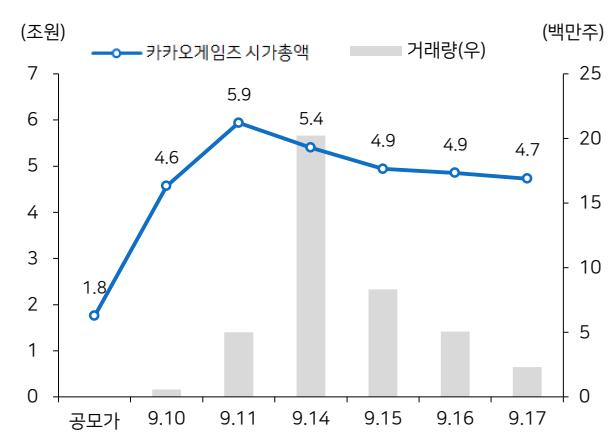
2020년 9월 10일 기업공개 이후 카카오게임즈의 기업가치는 공모가 대비 200% 상승하며 카카오자회사 첫 IPO로 성공적인 스타트를 끊었다. 카카오게임즈의 기업가치는 단기적으로 2020년 4분기 출시될 대작 신규게임 '엘리온'의 성과가 중요하며, 중장기적으로는 M&A를 통해 다양한 IP를 확보, 개발력 확충과 포트폴리오 다변화가 필요하다. 2021년에는 카카오페이지와 카카오뱅크의 IPO 가능성 높으며 자회사의 가치 부각은 궁극적으로 카카오 기업집단의 재평가로 이어질 수 있다.

그림17 카카오 자회사들, IPO Rush



자료: 카카오, 메리츠증권 리서치센터 추정

그림18 카카오게임즈 상장 이후 기업가치 추이



자료: Wisefn, 메리츠증권 리서치센터

표6 카카오게임즈 Valuation

(십억원)	내용	비고
게임사업 가치 (A)	1,503.8	
2021E 순이익	68.4	
Target PER (배)	22.0	글로벌 게임업종 평균
투자자산 가치 (B)	339.9	
크래프톤	210.0	지분율 2.07%, 장외 시가기준
라이온하트 스튜디오	22.2	지분율 21.58%, 장부가 기준
넵튠	14.5	지분율 10.09%, 장부가 기준
프렌즈게임즈	30.9	지분율 82.40%, 장부가 기준
기타	62.3	웹젠, 오션드라이브, 세컨드라이브 등
순현금 (C)	473.4	
총 기업가치 (A+B+C)	2,317.1	
12개월 적정주가 (원)	32,000	

자료: 카카오게임즈, 메리츠증권 리서치센터

Valuation

적정주가 45만원으로 상향

카카오에 대한 투자의견 Buy 유지, 적정주가는 기존 42만원에서 45만원으로 상향한다. 카카오게임즈의 기업공개로 시장가치를 반영하였으며 카카오M 가치는 카카오TV의 가치를 반영하여 2.3조원으로 상향하였다. 카카오 광고/커머스 등의 기존 사업은 캐쉬카우, 신규사업 역시 비즈니스 모델이 추가되며 수익성이 빠르게 개선되고 있다. 하반기에도 카카오의 모든 사업부의 매출 성장성이 유효하며 기업 가치 재평가도 지속되기에 주가 조정은 언제나 비중확대의 기회로 접근하는 것이 바람직하다.

표7 카카오 Valuation – 적정주가 산출 내역

(십억원)	내용	비고
카카오톡 가치 (A)	18,201.3	
광고(카카오톡 + 다음)	15,711.1	NPM 35% 가정, PER 30배 적용
뮤직(멜론)	2,490.2	NPM 20% 가정, PER 20배 적용
자회사 가치 (B)	18,536.3	
카카오페이	4,263.0	지분율 60.9%, 7.0조원 가정
카카오게임즈	1,060.3	지분율 46.1%, 2.3조원 가정
카카오 모빌리티	1,129.6	지분율 69.3%, 1.63조원 가정
카카오페이지	3,064.5	지분율 63.5% (20E 매출액 대비 PSR 10배, 픽코마 포함)
카카오뱅크	1,926.3	지분율 33.5%, 6.9조원 가정(자본금 2.3조원 * PBR 3배)
카카오M	1,798.6	지분율 78.2%, 2.3조원 가정
카카오커머스	1,994.0	지분율 99.7%, 2.0조원 가정
기타 자회사	3,300.0	장부가 기준 관계기업 투자액 20% NAV 할인
순현금 (C)	1,977.2	
NAV (A+B+C)	38,714.8	
적정주가 (원)	450,000	
현주가 (원, 9/17)	371,000	
상승여력 (%)	21.3%	

자료: 카카오, 메리츠증권 리서치센터

카카오 (035720)

Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	2,417.0	3,070.1	3,907.3	4,587.1	5,323.7
매출액증가율 (%)	22.5	27.0	27.3	17.4	16.1
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	2,417.0	3,070.1	3,907.3	4,587.1	5,323.7
판매관리비	2,344.0	2,863.3	3,468.7	3,978.6	4,475.5
영업이익	73.0	206.8	438.6	608.5	848.2
영업이익률	3.0	6.7	11.2	13.3	15.9
금융손익	62.3	26.4	23.9	22.7	21.5
증속/관계기업손익	6.7	-19.8	20.4	21.0	21.6
기타영업외손익	-11.2	-447.7	177.7	134.5	152.1
세전계속사업이익	130.7	-234.3	660.5	840.7	958.4
법인세비용	114.8	107.7	200.8	235.4	268.4
당기순이익	15.9	-341.9	459.7	605.3	690.1
지배주주지분 순이익	47.9	-301.0	456.9	618.8	704.0

Statement of Cash Flow

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	491.5	752.7	834.2	1,042.6	1,155.3
당기순이익(손실)	15.9	-341.9	459.7	605.3	690.1
유형자산상각비	67.7	139.1	141.9	144.8	147.6
무형자산상각비	67.4	79.7	81.3	82.9	84.6
운전자본의 증감	329.3	370.8	332.9	419.1	527.6
투자활동 현금흐름	-1,260.7	-414.2	-343.8	-213.9	-120.4
유형자산의증가(CAPEX)	-97.2	-106.4	-108.5	-110.7	-112.9
투자자산의감소(증가)	-436.9	-831.5	-848.1	-865.0	-882.3
재무활동 현금흐름	890.5	322.2	710.9	712.5	714.1
차입금의 증감	-129.0	111.2	113.4	115.7	118.0
자본의 증가	1,051.7	397.1	405.0	413.1	421.4
현금의 증가(감소)	130.2	671.2	-103.9	304.7	358.3
기초현금	1,116.8	1,247.0	1,918.2	1,814.4	2,119.0
기말현금	1,247.0	1,918.2	1,814.4	2,119.0	2,477.3

Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	2,859.0	2,829.7	3,072.8	3,358.7	3,701.3
현금및현금성자산	1,247.0	1,918.2	1,814.4	2,119.0	2,477.3
매출채권	193.7	157.2	368.6	350.1	332.6
재고자산	35.8	49.5	50.9	52.5	54.0
비유동자산	5,100.6	5,907.6	6,173.8	6,454.9	6,751.9
유형자산	314.8	349.8	360.3	371.1	382.3
무형자산	3,865.3	3,548.4	3,654.9	3,764.5	3,877.5
투자자산	816.1	1,627.7	1,907.6	2,259.8	2,703.2
자산총계	7,959.5	8,737.3	8,848.4	9,395.3	10,013.7
유동부채	1,909.3	2,133.8	2,314.2	2,377.8	2,453.3
매입채무	29.4	29.0	29.8	30.7	31.6
단기차입금	29.1	7.5	7.2	6.8	7.5
유동성장기부채	110.0	0.2	0.2	0.2	0.2
비유동부채	293.2	563.8	573.4	583.3	593.4
사채	39.9	40.0	40.0	40.0	40.0
장기차입금	2.7	7.4	7.4	7.4	7.4
부채총계	2,332.4	2,997.1	2,742.9	2,791.4	2,843.2
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
기타포괄이익누계액	-7.3	-16.4	-16.4	-16.4	-16.4
이익잉여금	453.4	148.2	513.5	1,011.9	1,578.6
비지배주주지분	490.3	514.8	539.0	573.2	618.8
자본총계	5,627.2	5,740.1	6,105.5	6,603.8	7,170.5

Key Financial Data

(주당데이터(원))	2018	2019	2020E	2021E	2022E
SPS	30,944	36,567	45,010	52,802	61,280
EPS(지배주주)	613	-3,585	5,263	7,123	8,104
CFPS	2,099	4,200	9,219	11,060	12,584
EBITDAPS	2,663	5,069	7,623	9,625	12,436
BPS	61,602	60,603	64,075	69,418	75,416
DPS	127	127	127	127	127
배당수익률(%)	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
(Valuation(Multiple))					
PER	168.0	N/A	70.5	52.1	45.8
PCR	49.1	36.5	40.2	33.5	29.5
PSR	3.3	4.2	8.2	7.0	6.1
PBR	1.7	2.5	5.8	5.3	4.9
EBITDA	208.0	425.6	661.7	836.2	1,080.4
EV/EBITDA	36.3	29.0	48.2	37.8	29.0
(Key Financial Ratio(%))					
자기자본이익률(ROE)	1.0	-5.8	8.5	10.7	11.2
EBITDA 이익률	8.6	13.9	16.9	18.2	20.3
부채비율	41.4	52.2	44.9	42.3	39.7
금융비용부담률	0.4	0.4	0.3	0.2	0.2
이자보상배율(X)	7.8	16.1	35.5	54.7	84.7
매출채권회전율(X)	13.0	17.5	14.9	12.8	15.6
재고자산회전율(X)	84.2	72.0	77.8	88.7	100.0

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	<p>Buy 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p>Hold 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p>

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	78.8%
중립	21.2%
매도	0.0%

2020년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

카카오 (035720) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2018.08.10	기업브리프	Buy	190,000	김동희	-35.8	-32.6	
2018.10.05	기업브리프	Buy	180,000	김동희	-42.9	-35.6	
2019.02.15	기업브리프	Buy	160,000	김동희	-30.2	-16.3	
2019.05.29	산업분석	Buy	170,000	김동희	-22.4	-11.2	
2019.11.07	기업브리프	Buy	180,000	김동희	-14.2	-7.2	
2020.01.15	산업브리프	Buy	200,000	김동희	-16.7	-10.5	
2020.02.14	기업브리프	Buy	220,000	김동희	-23.1	-6.4	
2020.05.08	기업브리프	Buy	240,000	김동희	-9.8	-6.3	
2020.05.20	산업분석	Buy	270,000	김동희	-4.9	0.0	
2020.06.03	산업분석	Buy	300,000	김동희	-10.1	3.5	
2020.07.08	산업브리프	Buy	340,000	김동희	-0.4	9.0	
2020.08.07	기업브리프	Buy	420,000	김동희	-9.2	-1.9	
2020.09.18	기업브리프	Buy	450,000	김동희	-	-	