



카카오 (035720)

다시 눈높이를 높여도 좋을 시점



▶Analyst 김소혜 sohye.kim@hanwha.com 3772-7404

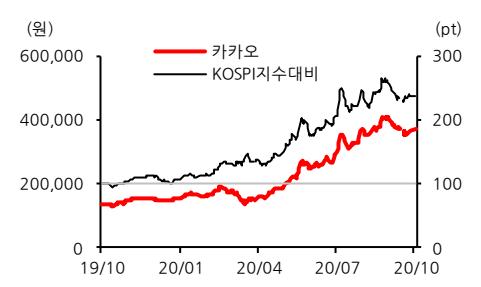
Buy (유지)

목표주가(유지): 430,000원

현재 주가(10/6)	381,500원
상승여력	▲12.7%
시가총액	335,980억원
발행주식수	88,068천주
52 주 최고가 / 최저가	412,000 / 130,500원
90 일 일평균 거래대금	4,198.27억원
외국인 지분율	31.7%
주주 구성	
김범수 (외 29 인)	25.7%
국민연금공단 (외 1 인)	9.9%
MAXIMOPTE (외 1 인)	6.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-5.1	27.0	137.7	185.8
상대수익률(KOSPI)	-5.0	18.8	105.7	168.7
(단위: 십억 원, 원, %, 배)				
재무정보	2018	2019	2020E	2021E
매출액	2,417	3,070	3,964	4,820
영업이익	73	207	449	599
EBITDA	208	426	653	775
지배주주순이익	48	-301	404	456
EPS	618	-3,544	4,641	5,190
순차입금	-1,533	-1,419	-1,873	-2,228
PER	166.7	-43.3	82.2	73.5
PBR	1.7	2.5	5.4	5.0
EV/EBITDA	33.9	27.8	48.6	40.5
배당수익률	0.1	0.1	0.0	0.0
ROE	1.0	-5.8	7.1	7.1

주가 추이



동사의 3분기 실적은 컨센서스를 상회할 것으로 전망합니다. 하반기에도 전 사업 분야에 걸쳐 실적이 좋을 것으로 예상하며, 자회사들의 이익 기여가 본격화되며 내년에도 호실적이 지속될 것으로 전망합니다.

3분기 실적은 컨센서스를 상회할 것으로 전망

동사의 3분기 실적으로 매출액 1,02조 원, 영업이익 1220억 원을 전망 한다. 톡비즈 매출은 전년동기 대비 69%나 증가할 것으로 예상하는데, 커머스와 광고 두 부문 모두 높아진 성장세가 유지 중인 것으로 파악 된다. 신사업 매출액은 1420억 원으로 128% 성장할 것으로 예상한다. 카카오페이지는 결제 매출뿐만 아니라 금융상품, 대출한도증대 수익 등 매출 구성이 다변화되며 안정적인 성장세가 지속되고, 모빌리티는 T블루 택시 사업 확대로 인해 매출 증가와 적자 축소 추세가 이어질 것으로 판단한다. 이를 통해 영업이익률은 전분기 대비 1.7% 개선된 12%를 기록할 것으로 전망한다.

예상을 상회하는 매출 성장 지속 전망

동사의 4분기 매출액과 영업이익도 전년동기 대비 각각 33%, 77% 성장하며 실적 모멘텀이 유지될 것으로 전망된다. 성수기 효과가 더해질 광고와 커머스 부문 성장세는 지속될 것으로 판단한다. 특히 톡보드 매출액은 지난해 하반기 높은 기고 영향으로 인해 성장률이 소폭 둔화될 것이라고 예상했지만, 노출량(현재 트래픽의 약 35% 사용 중) 확대와 동시에 단가 인상이 예상되어 기존 전망치를 상회할 가능성이 높다고 판단한다. 2분기 동사의 신사업 영업손실은 184억 원까지 축소됐다. 하반기에는 카카오페이지, 내년에는 모빌리티 법인의 흑자전환이 이어지며 자회사들의 이익 기여가 본격화될 것으로 전망한다.

투자의견 BUY와 목표주가 43만 원 유지

동사에 대한 투자의견과 목표주가를 그대로 유지한다. 하반기에도 동사의 매출액 성장률은 30%대로 국내외 동종업체 중 가장 높은 수준이 전망되고, 신사업 투자 회수기로 인해 수익성도 더욱 가파르게 회복될 것으로 예상한다. 최근 나타난 주가 조정기는 건전한 흐름이라고 보며, 양호한 실적 성장에 따라 주가 상승세도 다시 회복될 가능성이 높다고 판단한다. 매수 대응이 유효한 국면이라고 판단한다.

[표1] 카카오의 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2017	2018	2019	2020E
매출액	706	733	783	848	868	953	1,017	1,126	1,972	2,417	3,070	3,964
YoY (%)	27.2	24.5	30.7	25.9	22.9	30.0	29.8	32.9	34.7	22.5	27.0	29.1
플랫폼부문	313	327	351	444	442	493	533	606	825	1,039	1,435	2,666
특비즈	127	139	162	222	225	248	275	327	258	421	650	1,075
포털비즈	126	137	126	134	117	117	116	128	503	495	524	478
신사업	60	51	62	88	101	127	142	151	64	123	261	520
콘텐츠부문	393	406	432	404	427	460	484	521	1,148	1,378	1,635	1,891
게임 콘텐츠	94	98	99	106	97	107	108	112	342	417	397	424
뮤직 콘텐츠	137	145	151	153	151	151	158	163	479	533	587	623
유료 콘텐츠	75	82	92	49	97	119	125	149	127	218	297	490
IP 비즈니스 기타	87	82	90	95	82	83	92	96	200	209	354	353
YoY (%) 성장률												
플랫폼부문	35%	30%	39%	47%	41%	51%	52%	36%		26%	38%	86%
특비즈	43%	42%	52%	73%	77%	79%	69%	48%		63%	54%	65%
포털비즈	4%	7%	9%	3%	-8%	-14%	-8%	-5%		-1%	6%	-9%
신사업	172%	103%	105%	95%	68%	149%	128%	71%		93%	113%	99%
콘텐츠부문	22%	20%	25%	9%	8%	13%	12%	29%		20%	19%	16%
게임 콘텐츠	-11%	-12%	0%	6%	3%	9%	9%	6%		22%	-5%	7%
뮤직 콘텐츠	9%	11%	11%	9%	10%	4%	5%	6%		11%	10%	6%
유료 콘텐츠	71%	60%	52%	-22%	30%	46%	36%	203%		72%	36%	65%
IP 비즈니스 기타	84%	82%	79%	43%	-6%	1%	3%	1%		5%	69%	0%
영업비용	679	693	724	768	780	855	895	985	1,807	2,344	2,863	3,515
YoY (%)	24.5	23.4	27.3	14.8	15.0	23.5	23.6	28.3	102.0	29.7	22.2	22.8
인건비	160	159	177	205	199	217	215	230	420	542	702	860
매출연동비	331	342	355	340	382	409	442	495	844	1,079	1,368	1,729
외주/인프라	90	84	79	107	92	107	112	124	228	314	360	434
마케팅비	33	40	37	42	30	39	45	53	118	187	151	166
상각비	50	53	61	56	59	62	60	61	131	138	221	241
기타	15	14	15	18	19	22	20	23	66	83	62	84
영업이익	27.7	40.5	59.1	79.6	88.2	97.8	122.0	141.1	165	73	207	449
YoY (%)	165.9	46.6	92.7	1753.6	218.9	141.7	106.5	77.2	42.1	-55.8	183.5	117.1
영업이익률(%)	3.9	5.5	7.5	9.4	10.2	10.3	12.0	12.5	8.4	3.0	6.7	11.3
당기순이익	18	31	51	-440	80	145	87	100	125	16	-340	412
YoY (%)	20	38	597	적유	354	369	70	흑전	91	-87.3	적전	흑전
순이익률(%)	2.5	4.2	6.6	-51.9	9.2	15.3	8.6	8.9	6.3	0.7	-11.1	10.4

자료: 카카오, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 카카오의 SOTP 밸류에이션

(단위: 십억 원)

구분	비고
포털 비즈니스 적정가치	2,472
12 개월 선행 매출액	549
12 개월 선행 순이익	137
Target PER(배)	18.0
순이익률 25% 가정	
글로벌 포털 평균 PER에 10% 할인	
특비즈니스 적정가치	19,089
12 개월 선행 매출액	1,290
12 개월 선행 순이익	515.91
Target PER(배)	37.0
순이익률 40% 가정	
페이스북, 텐센트 평균 PER에 10% 할증 적용	
게임즈 지분가치	651
지분율	62%
페이지 지분가치	2,586
기업가치	4,060
지분율	64%
모빌리티 지분가치	1,109
기업가치	1,600
지분율	69%
최근 투자 유치 금액	
재팬(픽코마) 지분가치	1,895
기업가치	2,044
지분율	93%
12m 선행 거래액에 배수 7 배 적용	
뱅크 지분가치	1,836
기업가치	5,400
지분율	34%
자본금에 PBR 3 배 적용	
페이 지분가치	4,568
기업가치	7,500
지분율	61%
MAU 2500 만명에 MAU 당 가치 적용	
카카오 M 지분가치	1,329
기업가치	1,700
지분율	78%
최근 투자 유치 금액	
순현금	420
적정 기업가치	35,954
발행 주식 수(천 주)	83,484
적정 주가(원)	430,675
목표 주가(원)	430,000
현재 주가(원)	381,500
상승 여력	12.7%

자료: 카카오, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서						재무상태표					
12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E	12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	1,972	2,417	3,070	3,964	4,820	유동자산	1,993	2,859	2,830	3,319	3,794
매출총이익	1,972	2,417	3,070	3,964	4,820	현금성자산	1,699	2,201	2,198	2,485	2,840
영업이익	165	73	207	449	599	매출채권	179	389	386	524	623
EBITDA	295	208	426	653	775	재고자산	22	36	49	57	67
순이자순익	6	33	20	45	68	비유동자산	4,356	5,101	5,908	6,380	6,547
외화관련손익	-13	22	13	0	0	투자자산	396	1,226	2,009	2,265	2,357
지분법손익	13	21	1	8	4	유형자산	271	315	350	405	488
세전계속사업손익	153	131	-234	618	651	무형자산	3,690	3,865	3,548	3,710	3,702
당기순이익	125	16	-342	412	456	자산총계	6,349	7,960	8,737	9,699	10,340
지배주주순이익	109	48	-301	404	456	유동부채	1,041	2,039	2,433	2,152	2,337
증가율(%)						매입채무	280	461	576	740	881
매출액	34.7	22.5	27.0	29.1	21.6	유동성이자부채	177	623	535	322	322
영업이익	42.4	-55.9	183.5	117.1	33.4	비유동부채	846	293	564	641	653
EBITDA	28.4	-29.5	104.6	53.4	18.8	비유동이자부채	621	45	245	290	290
순이익	91.1	-87.3	적전	흑전	10.6	부채총계	1,887	2,332	2,997	2,793	2,990
이익률(%)						자본금	34	42	43	44	44
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	자본잉여금	3,604	4,648	5,043	5,631	5,631
영업이익률	8.4	3.0	6.7	11.3	12.4	이익잉여금	403	453	148	565	1,009
EBITDA 이익률	15.0	8.6	13.9	16.5	16.1	자본조정	-11	-6	-9	-30	-30
세전이익률	7.8	5.4	-7.6	15.6	13.5	자기주식	-1	-1	-1	-1	-1
순이익률	6.3	0.7	-11.1	10.4	9.5	자본총계	4,463	5,627	5,740	6,906	7,350
현금흐름표						주요지표					
12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E	12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	372	491	753	-147	705	주당지표					
당기순이익	153	131	-234	412	456	EPS	1,606	618	-3,544	4,641	5,190
자산상각비	130	135	219	204	176	BPS	59,332	61,602	60,609	70,733	75,793
운전자본증감	48	329	371	-23	64	DPS	148	127	130	130	130
매출채권 감소(증가)	-2	-1	39	-119	-100	CFPS	4,642	3,596	5,420	-1,432	7,296
재고자산 감소(증가)	1	-9	-19	-11	-11	ROA(%)	1.8	0.7	-3.6	4.4	4.5
매입채무 증가(감소)	3	154	100	92	141	ROE(%)	2.9	1.0	-5.8	7.1	7.1
투자현금흐름	-355	-1,261	-414	-833	-371	ROIC(%)	3.9	0.3	4.7	9.3	12.0
유형자산처분(취득)	-72	-85	-99	-131	-194	Multiples(x, %)					
무형자산 감소(증가)	-28	-45	-55	-45	-57	PER	85.3	166.7	-43.3	82.2	73.5
투자자산 감소(증가)	-201	-865	304	-524	-32	PBR	2.3	1.7	2.5	5.4	5.0
재무현금흐름	468	891	322	764	-11	PSR	4.7	3.3	4.2	8.4	6.9
차입금의 증가(감소)	-188	-139	88	216	0	PCR	29.5	28.6	28.3	-266.4	52.3
자본의 증가(감소)	-20	1,036	290	548	-11	EV/EBITDA	28.5	33.9	27.8	48.6	40.5
배당금의 지급	16	13	10	11	11	배당수익률	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
총현금흐름	314	279	460	-125	641	안정성(%)					
(-)운전자본증가(감소)	-306	-188	-509	270	-64	부채비율	42.3	41.4	52.2	40.4	40.7
(-)설비투자	75	97	106	135	194	Net debt/Equity	-20.2	-27.2	-24.7	-27.1	-30.3
(+)자산매각	-25	-33	-48	-41	-57	Net debt/EBITDA	-305.4	-737.1	-333.4	-287.0	-287.3
Free Cash Flow	520	336	815	-571	454	유동비율	191.5	140.2	116.3	154.2	162.3
(-)기타투자	311	123	702	-115	88	이자보상배율(배)	14.7	7.8	16.1	n/a	n/a
잉여현금	209	213	113	-457	366	자산구조(%)					
NOPLAT	135	9	150	299	419	투하자본	60.7	50.2	41.0	42.3	40.3
(+) Dep	130	135	219	204	176	현금+투자자산	39.3	49.8	59.0	57.7	59.7
(-)운전자본투자	-306	-188	-509	270	-64	자본구조(%)					
(-)Capex	75	97	106	135	194	차입금	15.2	10.6	12.0	8.1	7.7
OpFCF	495	235	771	98	466	자기자본	84.8	89.4	88.0	91.9	92.3

주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice]

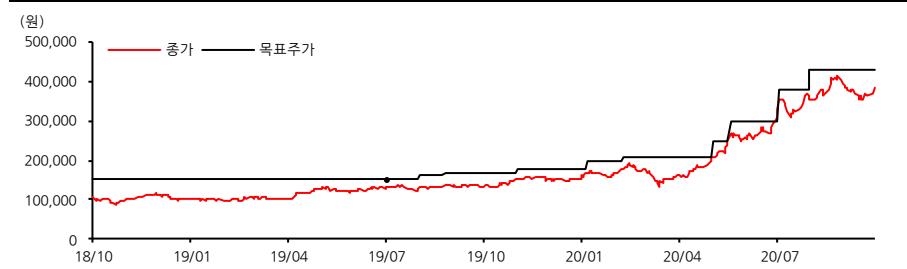
(공표일: 2020년 10월 07일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간접없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김소혜)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자의 증권투자를 돋기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[카카오의 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시 투자의견 목표가격	2016.08.12 투자등급변경	2018.10.15 Buy 150,000	2018.11.09 Buy 150,000	2018.11.27 Buy 150,000	2019.01.21 Buy 150,000	2019.02.15 Buy 150,000
일 시 투자의견 목표가격	2019.03.08 Buy 150,000	2019.03.19 Buy 150,000	2019.05.03 Buy 150,000	2019.05.10 Buy 150,000	2019.08.09 Buy 160,000	2019.09.02 Buy 165,000
일 시 투자의견 목표가격	2019.10.11 Buy 165,000	2019.10.24 Buy 165,000	2019.11.08 Buy 180,000	2019.11.11 Buy 180,000	2020.01.13 Buy 200,000	2020.02.14 Buy 210,000
일 시 투자의견 목표가격	2020.03.10 Buy 210,000	2020.03.30 Buy 210,000	2020.05.08 Buy 250,000	2020.05.25 Buy 300,000	2020.07.09 Buy 380,000	2020.08.05 Buy 380,000
일 시 투자의견 목표가격	2020.08.07 Buy 430,000	2020.09.16 Buy 430,000	2020.09.24 Buy 430,000	2020.10.07 Buy 430,000		

[목표주가 변동 내역별 고리율]

*고리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	고리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2018.11.27	Buy	150,000	-23.95	-9.33
2019.08.08	Buy	160,000	-17.66	-15.94
2019.09.02	Buy	165,000	-16.84	-8.48
2019.11.08	Buy	180,000	-14.48	-8.33
2020.01.13	Buy	200,000	-16.67	-10.50
2020.02.14	Buy	210,000	-19.34	-1.90
2020.05.08	Buy	250,000	-10.98	-1.20
2020.05.25	Buy	300,000	-9.83	9.33
2020.07.09	Buy	380,000	-10.75	-2.50
2020.08.07	Buy	430,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~-+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 별류에 이션 방법 등 절대수익률을 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2020년 09월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.5%	6.5%	0.0%	100.0%