

카카오

BUY(유지)

035720 기업분석 | 인터넷/게임

목표주가(상향)	460,000원	현재주가(10/08)	379,000원	Up/Downside	+21.4%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2020. 10. 12

여전히 성장 구간

3Q20 Preview

3분기 실적 컨센서스 부합 예상: 3분기 매출액/영업이익은 1조원(+29%YoY)/1,095억원(+85%YoY)으로 컨센서스 영업이익 1,166억원에 부합할 것으로 예상된다. 플랫폼 부문은 1) 톡보드 광고주 증가세 지속, 선물하기 중심의 커머스 거래액 확대로 톡비즈는 호조가 이어지고, 2)페이/모빌리티가 고성장하며 신사업의 매출 확대를 견인하고 있는 것으로 보인다. 콘텐츠 부문은 일본에서 자리매김 하여 올해 2분기 거래액이 430% 증가한 픽코마의 성장세가 이어지고 신작 효과로 게임도 호조가 예상된다. 주요 성장 드라이버의 원활하게 돌아가면서 외형 확대가 지속됨에 따라 비용단에서페이/카카오TV 마케팅 등 관련 영업비용이 늘어났음에도 불구하고 수익성이 개선될 것으로 보인다.

Comment

여전히 성장 구간: 여전히 잠재 인벤토리가 충분한 톡보드, 취향 만족 쇼핑으로 진화 중인 커머스, 거래액 증가 및 게임즈/뱅크/페이지에 이어 상장 모멘텀 부각될 페이, 괄목할 성장세를 시현 중인 픽코마, 내년 BM 적용이 본격화될 카카오TV 등에 힘입어 카카오의 성장은 당분간 이어질 것으로 보인다. 이에 따라 페이 실명 계좌 전환, 카카오TV 콘텐츠 제작, 픽코마 프로모션 등 관련 비용 증가에도 불구하고 4분기 영업이익은 1,333억원(+68%YoY)으로 개선세가 지속될 것으로 예상된다.

Action

목표주가 상향: 투자 의견 Buy를 유지하고 목표주가는 산정 기준 매출액을 12개월 Forward로 변경하면서 46만원으로 상향한다. 주요 Peer들도 큰 폭의 외형 성장과 수익성 개선이 동반된 시기에 밸류에이션이 높게 적용되었다는 점을 지속 반영하여 Peer들의 성장기 평균 PSR 9배는 유지했다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec					
매출액	2,417	3,070	3,924	4,938	5,678
(증가율)	22.5	27.0	27.8	25.8	15.0
영업이익	73	207	429	846	1,278
(증가율)	-55.9	183.5	107.4	97.4	51.0
지배주주순이익	48	-301	333	672	901
EPS	613	-3,585	3,807	7,691	10,301
PER (H/L)	265.1/140.3	NA/NA	99.5	49.3	36.8
PBR (H/L)	2.6/1.4	2.6/1.5	6.0	5.4	4.7
EV/EBITDA (H/L)	47.6/30.1	29.7/16.6	43.9	27.6	18.5
영업이익률	3.0	6.7	10.9	17.1	22.5
ROE	1.0	-5.8	6.2	11.4	13.5

Stock Data

52주 최저/최고	130,500/412,000원
KOSDAQ /KOSPI	872/2,392pt
시가총액	334,459억원
60일-평균거래량	1,078,777
외국인지분율	32.0%
60일-외국인지분율변동추이	-1.8%p
주요주주	김범수 외 28인 25.7%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-2.8	15.5	181.8
상대기준	-2.4	4.3	141.1

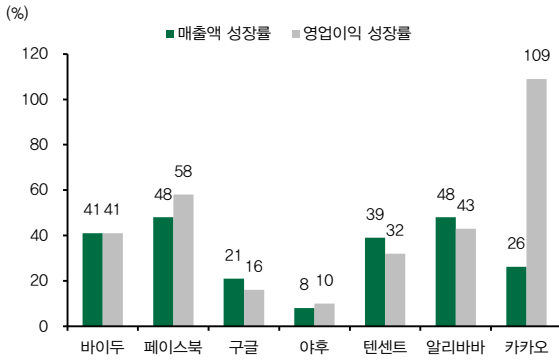
도표 1. 카카오 실적 추이 및 전망

(단위: 억원 %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	7,063	7,330	7,832	8,673	8,684	9,529	10,095	10,936	30,898	39,243	49,376
YoY	27.2	24.5	30.7	28.8	22.9	30.0	28.9	26.1	27.8	27.0	25.8
플랫폼	3,131	3,268	3,507	4,440	4,418	4,927	5,326	5,921	14,347	20,592	27,286
특비즈(카카오톡/커머스/신규특BM 등)	1,269	1,389	1,624	2,216	2,247	2,484	2,737	3,056	6,499	10,524	14,694
YoY	43.3	42.4	51.6	73.3	77.1	78.8	68.5	37.9	54.3	62.0	39.6
포털비즈(다음 PC/모바일, 카스 등)	1,264	1,369	1,261	1,342	1,166	1,175	1,173	1,250	5,236	4,764	4,856
YoY	3.9	6.7	9.1	3.4	-7.8	-14.2	-6.9	-6.9	5.7	-9.0	1.9
신사업(카카오모빌리티, 페이, 기타)	598	510	623	882	1,005	1,268	1,416	1,616	2,612	5,304	7,736
YoY	171.6	103.0	105.3	94.7	68.1	148.8	127.4	83.2	0.0	0.0	0.0
콘텐츠	3,932	4,062	4,324	4,233	4,266	4,602	4,769	5,015	16,551	18,651	22,091
게임 (모바일/PC, 카카오 VX)	940	984	990	1,059	968	1,075	1,073	1,114	3,973	4,230	4,940
YoY	-10.9	-11.9	-0.4	5.5	3.0	9.2	8.3	5.2	-4.7	6.5	16.8
뮤직(멜론/카카오뮤직/음원유통/티켓)	1,372	1,446	1,515	1,533	1,507	1,510	1,511	1,514	5,866	6,043	6,081
YoY	8.7	10.8	11.4	9.4	9.8	4.4	-0.2	-1.3	10.1	3.0	0.6
유료 콘텐츠 (카카오페이지/다음웹툰/픽코마)	746	815	919	478	970	1,190	1,305	1,426	2,959	4,891	6,702
YoY	70.6	60.3	52.0	-24.5	30.0	46.0	42.0	198.4	35.5	65.3	37.0
IP 비즈니스 및 기타 (카카오IX/카카오M)	873	817	901	1,163	819	827	880	960	3,753	3,486	4,368
YoY	83.7	81.8	78.7	74.6	-6.1	1.2	-2.3	-17.5	79.2	-7.1	25.3
영업비용	6,786	6,926	7,241	7,879	7,802	8,551	8,999	9,603	28,832	34,955	40,912
YoY	24.5	23.4	27.3	17.8	15.0	23.5	24.3	21.9	23.0	21.2	17.0
인건비	1,601	1,590	1,774	2,052	1,987	2,165	2,241	2,450	7,018	8,843	10,875
매출연동비	3,306	3,419	3,550	3,598	3,817	4,095	4,301	4,539	13,873	16,752	18,598
외주/인프라	899	844	791	1,068	921	1,066	1,090	1,148	3,603	4,225	5,099
마케팅	329	399	368	415	299	385	535	591	1,512	1,810	2,469
상각비	501	534	607	564	587	616	616	634	2,206	2,453	2,884
기타 영업비용	149	139	150	182	191	223	216	241	620	871	988
영업이익	277	405	591	794	882	978	1,095	1,333	2,066	4,288	8,464
YoY	165.9	46.6	92.7	1,749.1	218.9	141.7	85.4	67.9	183.2	107.6	97.4
OPM	3.9	5.5	7.5	9.2	10.2	10.3	10.9	12.2	6.7	10.9	17.1
순이익	176	310	515	-4,385	799	1,452	1,088	114	-3,385	3,453	6,987
NPM	2.5	4.2	6.6	-50.6	9.2	15.2	10.8	1.0	-11.0	8.8	14.1

자료: 카카오, DB 금융투자

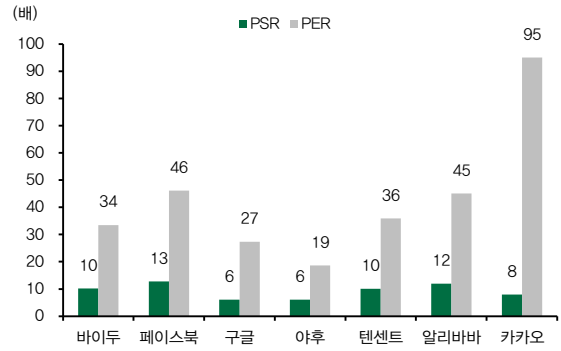
도표 2. 주요 Peer 성장기 매출액/영업이익 성장률



자료: 블룸버그, DB금융투자

주: Peer 별 최근 10년 외형성장/수익성 개선 동반된 연도 평균, 카카오 올해 예상 기준

도표 3. 주요 Peer 성장기 PSR/PER



자료: 블룸버그, DB금융투자

주: Peer 별 최근 10년 외형성장/수익성 개선 동반된 연도 평균, 카카오 올해 예상 기준

대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	2,859	2,830	3,249	3,990	4,907
현금및현금성자산	1,247	1,918	2,075	2,665	3,454
매출채권및기타채권	398	388	560	642	703
재고자산	36	49	43	60	70
비유동자산	5,101	5,908	5,765	5,761	5,866
유형자산	315	350	287	353	518
무형자산	3,865	3,548	3,469	3,399	3,338
투자자산	816	1,628	1,628	1,628	1,628
자산총계	7,960	8,737	9,208	9,945	10,967
유동부채	1,909	2,134	2,270	2,318	2,415
매입채무및기타채무	613	677	813	862	959
단기차입금및단기차입	498	445	445	445	445
유동성장기부채	110	0	0	0	0
비유동부채	293	564	564	564	564
사채및장기차입금	43	47	47	47	47
부채총계	2,332	2,997	3,133	3,182	3,279
자본금	42	43	44	44	44
자본잉여금	4,648	5,043	5,043	5,043	5,043
이익잉여금	453	148	470	1,132	2,021
비지배주주지분	490	515	527	553	589
자본총계	5,627	5,740	6,075	6,763	7,688

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	491	753	612	942	1,346
당기순이익	16	-342	345	699	936
현금유출이없는비용및수익	148	695	476	603	792
유형및무형자산상각비	135	219	308	306	399
영업관련자산부채변동	329	371	-55	-77	-3
매출채권및기타채권의감소	-1	39	-172	-82	-61
재고자산의감소	-9	-19	6	-17	-10
매입채무및기타채무의증가	154	100	136	49	97
투자활동현금흐름	-1,261	-414	-189	-327	-531
CAPEX	-97	-106	-166	-302	-503
투자자산의순증	-437	-831	0	0	0
재무활동현금흐름	891	322	-23	-25	-25
사채및장기입금의 증가	-129	111	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	1,052	397	1	0	0
배당금지급	-13	-10	-10	-11	-11
기타현금흐름	9	11	-243	0	0
현금의증가	130	671	157	590	790
기초현금	1,117	1,247	1,918	2,075	2,665
기말현금	1,247	1,918	2,075	2,665	3,454

자료: 카카오, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	2,417	3,070	3,924	4,938	5,678
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	2,417	3,070	3,924	4,938	5,678
판매비	2,344	2,863	3,495	4,091	4,400
영업이익	73	207	429	846	1,278
EBITDA	208	426	737	1,153	1,677
영업외손익	58	-442	71	135	37
금융손익	62	26	62	49	42
투자손익	7	-20	46	96	150
기타영업외손익	-11	-448	-37	-10	-155
세전이익	131	-234	500	982	1,315
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	16	-342	345	699	936
지배주주지분순이익	48	-301	333	672	901
비지배주주지분순이익	-32	-41	12	26	35
총포괄이익	24	-346	345	699	936
증감률(%YoY)					
매출액	22.5	27.0	27.8	25.8	15.0
영업이익	-55.9	183.5	107.4	97.4	51.0
EPS	-61.7	작전	흑전	102.0	33.9

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당주요지표(원)					
EPS	613	-3,585	3,807	7,691	10,301
BPS	61,602	60,603	63,158	70,689	80,817
DPS	127	127	127	127	127
Multiple(배)					
P/E	168.0	NA	99.5	49.3	36.8
P/B	1.7	2.5	6.0	5.4	4.7
EV/EBITDA	36.3	29.0	43.9	27.6	18.5
수익성(%)					
영업이익률	3.0	6.7	10.9	17.1	22.5
EBITDA마진	8.6	13.9	18.8	23.3	29.5
순이익률	0.7	-11.1	8.8	14.1	16.5
ROE	1.0	-5.8	6.2	11.4	13.5
ROA	0.2	-4.1	3.8	7.3	8.9
ROIC	0.3	8.7	9.1	18.5	27.3
안정성및기타					
부채비율(%)	41.4	52.2	51.6	47.0	42.6
이자보상배율(배)	7.8	16.1	31.1	61.4	92.7
배당성향(배)	63.3	-3.0	3.1	1.6	1.2

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대주권관여를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이익률 (2020-10-07 기준) - 매수(88.8%) 중립(11.2%) 매도(0.0%)

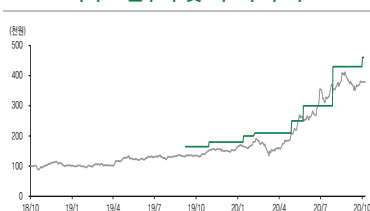
■ 기업 투자이익률은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자이익률은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

카카오 현재가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이익률 및 목표주가 변경

일자	투자이익	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자이익	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
19/09/17	Buy	165,000	-16.5 -8.5	20/10/12	Buy	460,000	-
19/11/08	Buy	180,000	-13.2 -4.7				
20/01/23	Buy	200,000	-16.5 -10.0				
20/02/17	Buy	210,000	-19.7 -1.9				
20/05/08	Buy	250,000	-3.7 8.0				
20/06/03	Buy	300,000	1.1 23.5				
20/08/07	Buy	430,000	-12.1 -4.2				