2020년 11월 06일 I Equity Research

카카오 (035720)

믿고 보는 실적

3분기에도 전 부문에 걸친 Outperform

카카오가 시장의 예상치를 상회하는 3분기 실적을 기록했으며 1조원 이상의 매출, 1,000억원 이상의 영업이익을 최초로 달성했다. 시장예상치가 꾸준히 상향조정되어 왔다는 점에서 서프라이즈 수준의 실적이라 판단된다. 더욱 긍정적인 부분은 포털비즈를 제외한 톡비즈, 신사업, 컨텐츠 전 부문에 걸쳐 예상을 상회하는 실적을 기록했다는 점이다. 3분기 실적의 최대 견인차는 2분기에 이어 톡비즈 부문이었다. 톡비즈 매출은 2,844억원으로 전년동기대비 75.1%, 전분기대비 14.5% 증가했으며 이는 커머스와 광고 매출 모두 견조하게 성장하고 있기 때문이다. 특히 광고부문 내 톡보드광고의 경우 연간 목표인 10,000개의 광고주 목표를 훌쩍 상회하는 12,000개의 광고주를 확보했다. 일매출 기준으로도 12월에는 10억원을 달성할 것으로 예상하는 만큼 연간 평균 일매출 5억원이라는 연초 목표치를 큰 폭으로 상회할 전망이다. 커머스 부문도 전체 거래액 기준 전년동기대비 68% 증가했으며 유료컨텐츠 부문도 일본 픽코마의 매출 상승에 힘입어 전년 4분기 흑자전환 이후 견조한 성장을 지속하고 있다.

신규비즈니스 턴어라운드에 주목

금번 실적에서 주목해야 할 부분 중 하나가 신규비즈니스 부문의 턴어라운드이다. 카카오페이와 카카오모빌리티가 BEP수준에 도달했고, 카카오뱅크 역시 수수료수익 41억원으로 비이자 부문에서 흑자전환을 하며 스펙트럼을 넓히고 있다. 카카오페이는 결제와 금융분야를 중심으로 비송금부문 거래액이 전년대비 2배 이상 증가하며 전체 거래액이 38% 증가했다. 특히 증권계좌 프로모션을 통해 250만 이상의 고객을 확보했으며 이를 기반으로 펀드, 대출중계를 포함한 다양한 금융상품 거래수익을 확대하고 있다. 향후 카카오페이의 중국 알리페이와의 제휴 강화 및 거래 금액별 수수료 차별화 등을 통해 서비스 확대 및 최적화, 증권계좌 추가 확보를 위한 연말 프로모션 등을 계획하고 있어 공격적인 성장이 지속될 전망이다. 모빌리티 부문도 카카오T 블루의 확대(13,000대), 카카오택시 스마트호출, 대리운전의 호조로 손익이 빠르게 개선되고 있어 실적기여도를 높여갈 것이다.

우월한 성장성, 적정주가 상향조정

카카오는 최근 1년간 분기평균 전분기대비 8.9%라는 놀라운 매출성장을 지속하고 있다. 향후 1년의 성장률도 분기평균 6%를 상회할 것으로 기대하고 있다. 3분기 실적을 기반으로 전부문에 걸쳐 매출추정치를 상향조정하였으며 적정주가도 480,000원으로 상향조정한다. 2021년 기준 PSR 7.5배를 적용한 값이다. 경쟁사의 성장률과 비교해 15% 수준의 프리미엄을 부여했다. 기존서비스의 고성장에 대한 확신이 있고, 신규비즈니스의 이익기여도에 대한 기대가 커지고 있으며, 2021년 자회사 상장에 따른 연결가치 재평가도 기대되는 부분이다.

Earnings Review

BUY

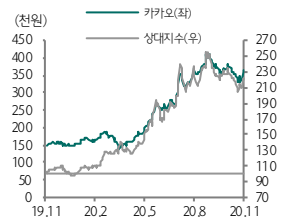
I TP(12M): 480,000원(상향) I CP(11월05일): 363,000원

Key Data	
KOSPI 지수 (pt)	2,413.79
52주 최고/최저(원)	412,000/134,000
시가총액(십억원)	32,034.0
시가총액비중(%)	1.94
발행주식수(천주)	88,247.8
60일 평균 거래량(천주)	863,367.1
60일 평균 거래대금(십억원)	322.3
20년 배당금(예상,원)	127
20년 배당수익률(예상,%)	0.03
외국인지분율(%)	31.80
주요주주 지분율(%)	
김범수 외 30 인	25.57
국민연금공단	8.47

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(2.0)	94.6	144.4
상대	(4.3)	52.8	117.0

Consensus Data	2020	2021
매출액(십억원)	3,981.1	4,963.5
영업이익(십억원)	439.4	689.1
순이익(십억원)	417.0	566.7
EPS(원)	4,645	6,255
BPS(원)	67,101	73,216

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	2,417.0	3,070.1	4,124.7	5,513.7	6,851.3
영업이익	십억원	72.9	206.8	454.9	849.0	1,308.6
세전이익	십억원	130.7	(234.3)	684.0	949.0	1,408.6
순이익	십억원	47.9	(301.0)	460.5	630.1	966.6
EPS	원	613	(3,585)	5,259	7,140	10,953
증감율	%	(61.74)	적전	흑전	35.77	53.40
PER	배	168.03	(42.82)	69.02	50.84	33.14
PBR	배	1.67	2.53	5.13	4.66	4.09
EV/EBITDA	배	36.28	28.97	43.29	27.99	19.08
ROE	%	1.04	(5.81)	8.03	9.61	13.16
BPS	원	61,614	60,615	70,827	77,844	88,674
DPS	원	127	127	127	127	127

Analyst 황승택
02-3771-7519
sthwang@hanafn.com

RA 정우상
02-3771-8547
ws.jung@hanafn.com

하나금융투자

Analyst 황승택 02-3771-7519

전부문에 걸친 고른 매출 증가 기록

표 1. 카카오의 2020년 3분기 잠정실적

(단위: 백만원)

	3Q19	2Q20	3Q20P	QoQ (%)	YOY (%)	추정치	차이(%)
총매출액	**783,175**	**952,853**	**1,100,437**	**15.5**	**40.5**	**1,031,675**	**6.7**
플랫폼	350,730	492,690	554,401	12.5	58.1	541,713	2.3
톡비즈	162,420	248,410	284,422	14.5	75.1	276,530	2.9
포털비즈	126,051	117,486	121,158	3.1	(3.9)	125,710	(3.6)
신사업	62,259	126,794	148,821	17.4	139.0	139,473	6.7
콘텐츠	**432,445**	**460,163**	**546,036**	**18.7**	**26.3**	**489,962**	**11.4**
영업비용	**724,093**	**855,082**	**980,222**	**14.6**	**35.4**	**913,434**	**7.3**
인건비	177,401	216,526	239,291	10.5	34.9	224,008	6.8
매출연동비	355,005	409,484	463,745	13.3	30.6	443,357	4.6
외주/인프라	79,145	106,611	113,867	6.8	43.9	109,551	3.9
마케팅	36,840	38,545	76,257	97.8	107.0	51,584	47.8
상각비	60,746	61,621	66,781	8.4	9.9	62,237	7.3
기타	14,956	22,295	20,279	(9.0)	35.6	22,697	(10.7)
영업이익	**59,082**	**97,771**	**120,215**	**23.0**	**103.5**	**118,241**	**1.7**
이익률(%)	*7.5*	*10.3*	*10.9*			*11.5*	
계속사업이익	**88,847**	**204,123**	**179,593**	**(12.0)**	**102.1**	**128,241**	**40.0**
이익률(%)	*11.3*	*21.4*	*16.3*			*12.4*	
지배주주순이익	**55,717**	**139,761**	**127,526**	**(8.8)**	**128.9**	**91,746**	**39.0**
이익률(%)	*7.1*	*14.7*	*11.6*			*8.9*	

자료: 카카오, 하나금융투자

표 2. 카카오의 실적현황 및 전망

(단위: 백만원)

	2019	2020F	2021F	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20F
총매출액	**3,070,111**	**4,124,719**	**5,513,707**	**706,312**	**733,035**	**783,175**	**847,589**	**868,377**	**952,853**	**1,100,437**	**1,203,052**
성장률(%)	*27.0*	*34.4*	*33.7*	*4.9*	*3.8*	*6.8*	*8.2*	*2.5*	*9.7*	*15.5*	*9.3*
플랫폼	**1,434,749**	**2,123,400**	**2,972,242**	**313,114**	**326,836**	**350,730**	**444,069**	**441,825**	**492,690**	**554,401**	**634,484**
톡비즈	649,826	1,090,050	1,541,280	126,906	138,928	162,420	221,572	224,728	248,410	284,422	332,490
포털비즈	523,598	486,091	534,412	126,416	136,941	126,051	134,190	116,597	117,486	121,158	130,850
신사업	261,325	547,259	896,551	59,791	50,967	62,259	88,307	100,500	126,794	148,821	171,144
콘텐츠	**1,635,362**	**2,001,319**	**2,541,464**	**393,199**	**406,199**	**432,445**	**403,519**	**426,552**	**460,163**	**546,036**	**568,568**
게임	397,379	505,008	655,539	94,033	98,408	98,995	105,943	96,840	107,462	150,353	150,353
뮤직	586,592	616,385	667,840	137,228	144,613	151,462	153,289	150,742	151,045	155,742	158,857
유료콘텐츠	297,49	527,644	783,103	74,647	81,512	91,913	49,177	97,024	118,975	148,403	163,243
IP 비즈니스 기타	354,143	352,281	434,983	87,291	81,666	90,075	95,110	81,946	82,681	91,538	96,115
영업비용	**2,863,325**	**3,669,864**	**4,664,678**	**678,649**	**692,577**	**724,093**	**768,007**	**780,166**	**855,082**	**980,222**	**1,054,394**
인건비	701,542	915,724	1,109,808	160,127	159,044	177,401	204,970	198,670	216,526	239,291	261,237
매출연동비	1,367,970	1,761,883	2,323,583	330,644	341,883	355,005	340,438	381,664	409,484	463,745	506,989
외주/인프라	360,116	431,743	510,432	89,930	84,424	79,145	106,617	92,088	106,611	113,867	119,177
마케팅	151,250	216,917	303,254	32,947	39,937	36,840	41,526	29,932	38,545	76,257	72,183
상각비	220,614	257,860	307,326	50,142	53,360	60,746	56,366	58,711	61,621	66,781	70,747
기타	61,833	85,737	110,274	14,859	13,929	14,956	18,090	19,101	22,295	20,279	24,061
영업이익	**206,786**	**454,855**	**849,029**	**27,663**	**40,459**	**59,082**	**79,582**	**88,211**	**97,771**	**120,215**	**148,658**
성장률(%)	*183.5*	*120.0*	*86.7*	*544.4*	*46.3*	*46.0*	*34.7*	*10.8*	*10.8*	*23.0*	*23.7*
이익률(%)	*6.7*	*11.0*	*15.4*	*3.9*	*5.5*	*7.5*	*9.4*	*10.2*	*10.3*	*10.9*	*12.4*
계속사업이익	**(234,257)**	**683,972**	**949,029**	**40,512**	**53,567**	**88,847**	**(417,182)**	**126,599**	**204,123**	**179,593**	**173,658**
이익률(%)	*(7.6)*	*16.6*	*17.2*	*5.7*	*7.3*	*11.3*	*(49.2)*	*14.6*	*21.4*	*16.3*	*14.4*
지배주주순이익	**(301,002)**	**460,525**	**630,104**	**27,512**	**38,774**	**55,717**	**(423,006)**	**77,460**	**139,761**	**127,526**	**115,778**
이익률(%)	*(9.8)*	*11.2*	*11.4*	*3.9*	*5.3*	*7.1*	*(49.9)*	*8.9*	*14.7*	*11.6*	*9.6*

자료: 카카오, 하나금융투자

Analyst 황승택 02-3771-7519

카카오 Conference Call 내용 요약

■ **주요사업 성과**

□ **플랫폼**

*** 샵탭**

- 카카오TV 출시와 QR 체크인으로 이용자 유입 최고치 기록
- 카카오TV의 10, 20대 콘텐츠 소비 활발해지고 있어 고무적
- 초기임에도 다채로운 컨텐츠로 출시 한달 만에 유니크 재생수 천만 기록

*** 톡비즈부문**

1) 비즈보드

- 카카오비즈보드는 연말까지 10,000곳 광고주 목표였으나, 9월기준 12,000 기록
- 견조한 광고주수 증가와 함께 캠페인당 금액 증가로 견조한 성장 중
- 비즈보드는 수익원이자 비즈니스 솔루션 발견하게 하는 진입점 역할을 하고 있음
- 예로 카카오톡 채널도 비즈보드를 통해 이용자 접점 늘어나며 채널 친구 증가
- 과금 톡채널 수 17% 증가 / 채널 친구 수는 36% 증가

2) 톡비즈거래형

- 커머스 GMV YoY +68% 성장
- 선물하기 GMV 54% 증가. 배송상품 거래액 YoY 2배 증가.
- 추석으로 50대 이상 신규 이용자 유입 크게 늘어나며, 선물하기 전연령층 아우르고 있음
- 구매자 증가 및 재구매자 증가로 톡스토어 GMV 4배 기록
- 메이커스 거래액 YoY 2배 성장

*** 신사업**

1) 카카오모빌리티

- 카카오T블루는 T앱내 프리미엄 택시 수요 YoY 3배 증가
- T블루 택시 수 13,000만대로 확대

2) 테크핀

카카오페이

- 카카오페이 GMV YoY 38% 증가 17.9조원. 결제, 금융이 높은 성장 비송금 GMV YoY 2배 증가
- 비대면 결제 선호도 증가로 온라인뿐만 아니라 오프라인, 해외 강화하며 결제 GMV YoY 72% 증가
- 카카오페이증권 증권계좌 250만. 계좌수는 적지만 계좌 거래는 거래의 20% 차지.

카카오뱅크

- 상반기에 이어 흑자기조 이어나감. 당기순이익 406억원
- 이자 이익 견조했으며, 비이자에서 이익개선 지속할 것
- 주식계좌개설, 체크카드 이용 확대 등을 통해 분기순수수료 41억원 달성 첫 흑자
- 7,500억원 유상증자 추진. 지속가능확장을 위한 자본확충, IPO도 기존계획대로 진행할 예정

▫ 컨텐츠

*** 유료서비스**

- GMV QoQ +29%, YoY+102%, 2229억원
- 재팬 픽코마 MAU, 일거래액 최고치 기록 중. 마케팅 효과와 맞물리며 GMV QoQ+44%, YoY+207% 증가한 1300억원
- 재팬은 과금 전환율도 높아지고 있어 적극적 마케팅에도 지난해 4분기부터 매분기 흑자
- 통합거래액은 (플랫폼 거래액과 IP 배급 포함 GMV) 1,487억(QoQ+25%, YoY+78%)

■ 3분기 재무 성과

*** 영업수익 : 1조1,004억원(+41%YoY, +15%QoQ)**

① 플랫폼 : 5,544억원(+58%YoY, +13%QoQ)

② 콘텐츠 : 5,460억원(+26%YoY, +19%QoQ)

① 플랫폼

1) 톡비즈 : 2,844억원(+75%YoY, +14QoQ)
2) 포털비즈 : 1,212억원(-4%YoY, +3%QoQ)
3) 신사업 : 1,488억원(+139%YoY, +17%QoQ)

② 콘텐츠

1) 게임 : 1,504억원(+52%YoY, +40%QoQ)
2) 뮤직 : 1,557억원(+3%YoY, +3QoQ), 510만명 멜론 유료가입자 수
3) 유료콘텐츠 : 1,484억원(+61%YoY, +25%QoQ)
4) IP비즈니스 기타 : 915억원(+2%YoY, +11%QoQ)

*** 영업비용 9,802억원(+35%YoY, +15%QoQ)**

*** 영업이익 : 1,202억원(+103% YoY, +23% QoQ, OPM 10.9%)**

*** 당기순이익 : 1,437억원(+179%YoY, -1%QoQ, NPM 13.8%)**

■ Q&A

1. 비즈보드 3분기 광고노출 및 광고 단가 트렌드와 4분기 전망

- 3분기는 누적 광고주 12,000 곳으로 연초 목표 10,000개 광고주 이상의 성과
- 4분기 성수기 진입. 인벤토리 최대한 확보하여 10월부터 인벤토리 이용률 크게 늘면서 모든 인벤토리 사용 중
- 이에 따라, 비즈보드는 채팅탭 위에 상시 나오기 시작
- 광고주 증가와 성수기 진입으로 수요 증가하며 4분기부터 카카오 비즈보드 광고단가 점진적으로 상승할 것으로 예정
- 3분기 동안 비즈보드 월 매출 매월 최고치 기록. 일매출도 증가하여 9월 최고치 기록
- 4분기도 일매출 견조한 성장 보일 것. 확보한 광고주를 바탕으로 광고주당 집행 비용도 견조하게 증가하는 중
- 12월 일평균 매출 10억원 달성 가능할 것

2. 페이 온라인/오프라인 결제 비중 높일 수 있는 전략과 페이에서 금융 사업 성과 및 중장기 전략

- 페이 결제는 특정 업종에 치우치지 않고 다변화된 가맹점 전략 추구. 사용 범위를 다양한 지역, 수단 심리스 연결하고자 함
- 온라인은 주요 온라인 커머스, 배달, 숙박, 여행 등 다양한 커버리지 확보 중
- 또한, 알리페이 협업으로 해외 온라인 대형 가맹점 위주 결제 거래액 확대 중
- 오프라인의 경우 사용빈도 높은 백화점, 편의점, 카페 대부분의 장소에서 결제 가능
- 내년부터는 가맹점별 차등 수수료로 영세 상점 우대 정책 펼칠 것
- 오프라인 커버리지 확대와 영세중소상공과의 고통분담하는 상생 전략
- 6월 혁신사업자 선정으로 '내 대출한도' 서비스 출시. 대출 수요자가 가능한 회사 및 한도, 정확한 금리, 기간 확인가능
- 좋은 반응 보이고 있으며 비중 있는 매출원으로 성장 중
- 이용자는 신용정보, 금융 니즈에 맞는 정보를 받을 수 있으며. 제휴 금융권에게는 메가트래픽을 보유한 카카오톡을 비대면 판매 채널로 사용가능. 새로운 성장 동력 될 것
- 대출의 활성화로 금융서비스 전체 GMV YoY 5배성장
- 페이투자부분은 페이증권 계좌 10월 현재 250만 계좌. 증권계좌의 잔액 높고 이용거래 건수 높음. 매우 의미있는 수준
- 카카오페이증권 계좌수 증대를 주요 목표로 삼고 연말까지 프로모션 지속할 것
- 금융서비스(펀드서비스, 대출 중심) 성장 중. 3분기 기준 3개 주식형 펀드에 채권형 펀드 2개 추가 출시. 펀드 가입자는 80만을 기록

3. 뱅크 수수료 사업 성장 전략 및 페이와의 시너지 효과 전략

- 뱅크는 높은 활동성을 바탕으로 주식계좌개설 파트너사 추가, 제휴 신용카드 상품 출시 등 제휴사 연계서비스 성장으로 플랫폼 비즈니스 성장 견인할 것
- 주식계좌 개설 신청 서비스는 한국투자증권 외 NH, KB 추가했고 9월 기준 261만건 계좌 개설
- 4개사와 선보인 신용카드 신청 서비스 40만건 (9월 기준)
- 제휴 통한 다양한 서비스 출시하며 플랫폼 비즈니스의 성장을 통해 카카오뱅크 순이익 증가에 기여할 것
- 페이와 뱅크 시너지는 현재 ICT와 금융이 만난 테크핀은 과도기적 성격.
- 뱅크라는 제도적 보장된 은행 라이선스를 바탕으로 은행 서비스 혁신 만들고 있음
- 페이는 4천만 톡 이용자 기반으로 다양한 영역에서 테크를 기반으로 혁신의 빈공간을 채워주는 역할하고 있음
- 페이와 뱅크는 각 영역에서 가파른 성장하고 있지만, 전체 금융시장 대비 작은 수준.
- 사업 영역 겹칠 수 있지만 양사의 혁신으로 점유율 높이는 것을 우선중점으로 보고 있음

4. 커머스가 광고, 페이 관련 전략

- 럭셔리, 매스티지 상품 집중하며 단기적으로 가장 잘할 수 있는 영역에서 입지를 공고히 하고 사업성과 수익성을 모두 고려할 것
- 오픈마켓과 경쟁하며 점유율 상승시키는 것이 최우선순위는 아니지만 중장기적 기회는 내부적으로 고민하고 있음

5. 샵탭의 사용자 수치

- 샵탭은 코로나19탭의 QR체크인 기능, 카카오TV 런칭으로 전연령층의 이용자 활동성 증가
- 방문 UV QoQ 15% 증가
- 샵탭은 카카오모멘트 기반한 성과형 상품 집행 중
- 11월10일부터 뉴스, 펀 등 지면에 비즈보드 확장하며 추가 기여 있을 것
- 방문자들은 펀, 뉴스, 스포츠 등 다양한 주제에 관심을 갖고 있어, 방문목적 뚜렷하기 때문에 기존비즈보드와는 다른 새로운 경험과 가치를 줄 수 있을 것

6. 비즈보드 상시 지면이라 언급했는데, 애드로드율 30%에서 100%로 올라가는 것인지. 100%를 위한 충분한 광고주 확보 가능할지

- 카카오톡 2탭 지면은 페이지뷰와 애드 리퀘스트 구분 필요
- 하루에 몇 번 방문해서 페이지뷰를 하는가를 고려하면 100% 노출해도 절반 정도 사용하는 중
- 애드 리퀘스트는 광고를 본 타게팅된 유저들이 광고에 반응하는 최적의 효율을 감안해서 광고를 노출 중.
- 카카오모먼트가 클릭, 전환율, ROI 등을 계산에서 광고 노출 중. 페이지뷰와 애드 리퀘스트는 구분되어야 함
- 비즈보드 들어가면 상시 노출 중기는 함
- 상시 지면 전환 이유는 늘어나는 광고주의 수요를 광고 효율성 감안하며 받아내기 위함

7. 카카오페이의 송금, 결제 각각 GMV 어떻게 상승할지. 결제에서는 오프라인 비중. 흑자전환 시점. 흑자를 견인할 요인.

- 페이 거래액은 결제와 금융서비스 부문 빠르게 성장하며 YoY 38% 성장한 17.9조원
- 3분기 누적 47조원으로 전년도 연간 거래액 수준으로 성장. 연말 효과 및 프로모션으로 4분기에도 거래액 크게 성장할 것
- 올해 GMV 목표 연간 70조원. 공격적 목표이지만 노력할 것
- 온라인 결제 부문이 크게 증가하고 있으며, 오프라인도 2분기 이후 꾸준히 증가되는 모습 하고 있음
- 알리익스프레스, 아이허브 등 해외 주요 결제처 확대하며 결제 GMV YoY+72% 증가
- 대중교통 결제 기능 추가하는 등 온오프라인 결제 사용상 향상시켰으며, 12월 페이포인트 도입으로 이용자 혜택 높일 것
- 결제는 다른 페이 서비스 전화이 될 수 있는 송금과 같은 중요 역할을 하므로 결제서비스 확대 위한 브랜드 마케팅과 프로모션 강화할 것
- 결제와 금융서비스 확대로 매출 다변화 되며 분기 기준 BEP 수준의 이익 달성
- 매출 증가에 따른 마진 개선 및 오픈뱅킹, 증권계좌에 따른 잔액 증가 따른 펌뱅킹 등 비용적 개선도 이뤄지고 있음
- 내년에는 수익성에 대한 부분이 좀더 가시화 될 것

8. 샵탭 사용 지수 성장에 따른 비즈보드 광고 전망. 샵탭의 광고 매출 성장 전망

- 샵탭은 다양한 컨텐츠의 노출로 전연령층에 걸쳐 방문자와 페이지뷰 증가 중
- 카카오모멘트의 광고 기술 통한 비즈보드 노출하기에 좋음
- 비즈보드는 샵탭뿐만 아니라 다음 모바일, 다음 웹툰, 페이지까지 성공적 지면 확장 중
- 추가적으로 인벤토리 늘려나갈 계획

9. 신사업 영업손실 내년 전망 및 3분기 대략적인 매출 구성

- 영업이익은 1,202억원으로 주요 사업 영업이익 1,383억원 수준이었으며, 181억원이 신규사업 영업손실. 역대 최저 수준의 손실
- 신사업 영업손실 QoQ 4억원, YoY 113억원 개선
- 3분기 연속으로 신규사업 적자폭 감소 중
- 19년 4분 이후 재팬은 흑자 기록 중이었음. 이에 더해 페이와 모빌리티도 개선되는 모습 보여줌

Analyst 황승택 02-3771-7519

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	**2,417.0**	**3,070.1**	**4,124.7**	**5,513.7**	**6,851.3**
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	2,417.0	3,070.1	4,124.7	5,513.7	6,851.3
판관비	2,344.0	2,863.3	3,669.9	4,664.7	5,542.7
영업이익	**72.9**	**206.8**	**454.9**	**849.0**	**1,308.6**
금융손익	62.3	26.4	80.4	60.0	60.0
종속/관계기업손익	6.7	(19.8)	10.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(11.2)	(447.7)	138.7	40.0	40.0
세전이익	**130.7**	**(234.3)**	**684.0**	**949.0**	**1,408.6**
법인세	114.8	107.7	183.1	254.1	377.2
계속사업이익	15.9	(341.9)	500.8	694.9	1,031.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**15.9**	**(341.9)**	**500.8**	**694.9**	**1,031.4**
비지배주주지분 순이익	(32.0)	(40.9)	40.3	64.8	64.8
지배주주순이익	**47.9**	**(301.0)**	**460.5**	**630.1**	**966.6**
지배주주지분포괄이익	59.3	(304.3)	507.8	694.9	1,031.4
NOPAT	8.9	301.8	333.1	621.7	958.2
EBITDA	208.0	425.6	691.1	1,034.4	1,454.8
성장성(%)					
매출액증가율	22.55	27.02	34.35	33.68	24.26
NOPAT증가율	(93.41)	3,291.01	10.37	86.64	54.13
EBITDA증가율	(29.54)	104.62	62.38	49.67	40.64
영업이익증가율	(55.93)	183.68	119.97	86.63	54.13
(지배주주)순익증가율	(55.89)	적전	흑전	36.83	53.40
EPS증가율	(61.74)	적전	흑전	35.77	53.40
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	8.61	13.86	16.76	18.76	21.23
영업이익률	3.02	6.74	11.03	15.40	19.10
계속사업이익률	0.66	(11.14)	12.14	12.60	15.05

대차대조표

(단위:십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	**2,859.0**	**2,829.7**	**3,867.5**	**5,033.9**	**6,381.4**
금융자산	2,201.3	2,198.4	3,472.8	4,535.2	5,819.5
현금성자산	1,247.0	1,918.2	2,862.4	3,838.6	5,070.4
매출채권	193.7	157.2	223.2	281.9	317.7
재고자산	35.8	49.4	70.2	88.7	99.9
기타유동자산	428.2	424.7	101.3	128.1	144.3
비유동자산	**5,100.6**	**5,907.6**	**6,540.7**	**6,759.7**	**6,859.5**
투자자산	816.1	1,627.7	2,128.4	2,532.7	2,778.7
금융자산	510.9	648.8	738.9	777.2	800.5
유형자산	314.8	349.8	295.0	190.1	122.5
무형자산	**3,865.3**	**3,548.4**	**3,672.8**	**3,592.4**	**3,513.8**
기타비유동자산	**104.4**	**381.7**	**444.5**	**444.5**	**444.5**
자산총계	**7,959.5**	**8,737.3**	**10,876.0**	**12,261.4**	**13,708.7**
유동부채	**1,909.3**	**2,133.8**	**2,483.9**	**3,065.9**	**3,420.0**
금융부채	623.4	535.0	338.7	372.3	392.8
매입채무	29.4	28.9	41.1	51.9	58.5
기타유동부채	1,256.5	1,569.9	2,104.1	2,641.7	2,968.7
비유동부채	**293.2**	**563.8**	**743.0**	**862.3**	**935.0**
금융부채	**45.0**	**244.6**	**289.9**	**289.9**	**289.9**
기타비유동부채	248.2	319.2	453.1	572.4	645.1
부채총계	**2,332.4**	**2,997.1**	**3,898.9**	**4,600.2**	**5,026.9**
지배주주지분	**5,136.9**	**5,225.3**	**6,249.3**	**6,868.5**	**7,824.2**
자본금	**41.7**	**43.2**	**44.0**	**44.0**	**44.0**
자본잉여금	4,647.5	5,043.2	5,631.4	5,631.4	5,631.4
자본조정	1.5	7.2	(22.8)	(22.8)	(22.8)
기타포괄이익누계액	(7.3)	(16.4)	(24.5)	(24.5)	(24.5)
이익잉여금	453.4	148.2	621.2	1,240.4	2,196.1
비지배주주지분	**490.3**	**514.8**	**727.9**	**792.7**	**857.5**
자본총계	**5,627.2**	**5,740.1**	**6,977.2**	**7,661.2**	**8,681.7**
순금융부채	(1,532.9)	(1,418.8)	(2,844.2)	(3,872.9)	(5,136.7)

투자지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	613	(3,585)	5,259	7,140	10,953
BPS	61,614	60,615	70,827	77,844	88,674
CFPS	2,099	4,200	8,404	12,854	17,619
EBITDAPS	2,663	5,069	7,891	11,721	16,486
SPS	30,944	36,567	47,098	62,480	77,637
DPS	127	127	127	127	127
주가지표(배)					
PER	168.03	(42.82)	69.02	50.84	33.14
PBR	1.67	2.53	5.13	4.66	4.09
PCFR	49.07	36.55	43.19	28.24	20.60
EV/EBITDA	36.28	28.97	43.29	27.99	19.08
PSR	3.33	4.20	7.71	5.81	4.68
재무비율(%)					
ROE	1.04	(5.81)	8.03	9.61	13.16
ROA	0.67	(3.61)	4.70	5.45	7.44
ROIC	0.25	8.52	11.04	26.63	52.83
부채비율	41.45	52.21	55.88	60.04	57.90
순부채비율	(27.24)	(24.72)	(40.76)	(50.55)	(59.17)
이자보상배율(배)	7.80	16.15	0.00	0.00	0.00

현금흐름표

(단위:십억원)

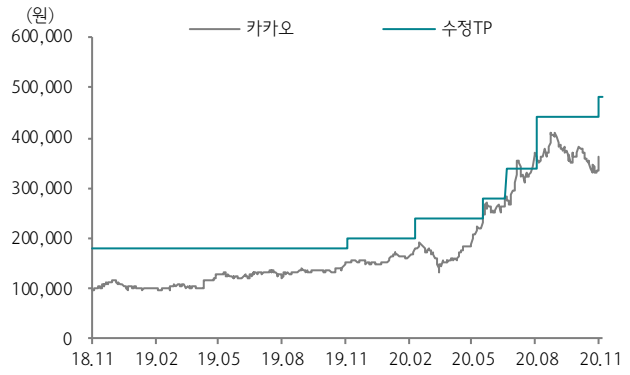
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	**491.5**	**752.7**	**1,506.5**	**1,443.9**	**1,520.7**
당기순이익	15.9	(341.9)	500.8	694.9	1,031.4
조정	15	72	20	19	15
감가상각비	135.0	218.8	236.2	185.3	146.3
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(6.4)	(5.3)	(114.8)	0.0	0.0
기타	(113.6)	(141.5)	(101.4)	(166.3)	(131.3)
영업활동 자산부채 변동	329.3	370.8	802.9	563.7	343.0
투자활동 현금흐름	**(1,260.7)**	**(414.2)**	**(944.4)**	**(490.5)**	**(298.5)**
투자자산감소(증가)	(385.6)	(768.9)	(442.0)	(404.3)	(246.0)
자본증가(감소)	(85.3)	(99.3)	(45.2)	0.0	0.0
기타	(789.8)	454.0	(457.2)	(86.2)	(52.5)
재무활동 현금흐름	**890.5**	**322.2**	**400.7**	**22.8**	**9.6**
금융부채증가(감소)	(129.0)	111.2	(244.8)	33.7	20.5
자본증가(감소)	1,051.7	397.1	589.0	0.0	0.0
기타재무활동	(18.7)	(175.8)	66.9	(0.0)	0.0
배당지급	(13.5)	(10.3)	(10.4)	(10.9)	(10.9)
현금의 증감	**130.2**	**671.2**	**944.2**	**976.2**	**1,231.8**
Unlevered CFO	163.9	352.6	736.0	1,134.4	1,554.8
Free Cash Flow	394.3	646.3	1,457.9	1,443.9	1,520.7

자료: 하나금융투자

Analyst 황승택 02-3771-7519

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

카카오



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.11.5	BUY	480,000		
20.8.7	BUY	440,000	-16.12%	-6.36%
20.6.24	BUY	340,000	-5.18%	8.97%
20.5.21	BUY	280,000	-6.54%	0.54%
20.2.14	BUY	240,000	-26.73%	-3.54%
19.11.8	BUY	200,000	-20.83%	-10.50%
18.11.10	1년 경과		-	-
17.11.10	BUY	180,000	-31.62%	-10.56%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 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	92.19%	7.81%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 11월 04일

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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 11월 6일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(황승택)는 2020년 11월 6일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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.