

카카오

BUY(유지)

035720 기업분석 | 인터넷/게임

목표주가(상향)	540,000원	현재주가(01/15)	437,500원	Up/Downside	+23.4%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2021. 01. 18

21년에도 양질의 성장 지속

4Q20 Preview

기대치 부합 예상: 4분기 매출액/영업이익은 1.2조원(+39%YoY)/1,366억원(+72%YoY)으로 컨센서스(매출액 1.2조원, 영업이익 1,434억원)에 부합하는 수준이 예상된다. 톱비즈보드 12월 일평균 매출 10억원 돌파, 연말 효과 등에 따른 커머스/페이 거래액 확대, 택시 매출 증가에 따른 모빌리티 호조 등에 힘입어 플랫폼 부문 성장이 지속된 것으로 보인다. 콘텐츠 부문은 페이지/픽코마가 4분기에도 매출 증가를 견인했을 것으로 예상된다. 이에 따른 외형 성장에 힘입어 비용단에서 마케팅비가 930억원(+124%YoY)으로 크게 늘었음에도 불구하고 수익성 개선이 이어질 것으로 전망된다.

Comment

21년에도 이어지는 양질의 성장: 21년에도 양질의 성장이 지속될 가능성이 높다고 판단된다. P와 Q의 확대가 예상되는 톱비즈보드, Masstige/Luxury로 Product 차별화를 지향하는 커머스, 거래액 증가와 더불어 사업모델 다변화 중인 페이, 글로벌 시장에서 지속 선전 중인 유료 콘텐츠, 수익성이 개선되고 있는 모빌리티 등에 힘입어 21년 매출액/영업이익은 전년대비 +26%/+80% 증가하며 고성장세를 이어갈 것으로 예상된다. 이와 더불어 페이 등 주요 자회사 IPO도 올해 관전포인트이다.

Action

목표주가 상황: 20년 동사 주가는 괄목할 실적 성장, 언택트 프리미엄, 자회사 IPO 기대감 등으로 155% 상승했다. 올해에도 실적 개선 및 보유 지분 가치 상승 스토리가 지속 유효함에 따라 주가의 우상향 추세는 이어질 수 있을 것으로 판단된다. 이에 따라 투자자의견 Buy를 유지하고 목표주가는 산정 기준 매출액을 21년 예상치로 변경하여 54만원으로 상향한다. 주요 Peer들도 양질의 성장 국면에서 밸류에이션이 높게 적용된 점을 지속 반영하여 Peer들의 성장기 평균 PSR 9배를 유지했다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data	
(단위: 십억원 원 배 %)							
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	52주 최저/최고	134,000/457,500원
매출액	2,417	3,070	4,130	5,221	6,109	KOSDAQ /KOSPI	964/3,086pt
(증가율)	22.5	27.0	34.5	26.4	17.0	시가총액	387,196억원
영업이익	73	207	443	796	996	60일-평균거래량	754,164
(증가율)	-55.9	183.5	114.2	79.7	25.2	외국인지분율	33.5%
지배주주순이익	48	-301	414	653	779	60일-외국인지분율변동추이	+1.5%p
EPS	613	-3,585	4,732	7,465	8,905	주요주주	김범수 외 29 인 25.5%
PER (H/L)	265.1/140.3	NA/NA	82.3	60.5	50.7	(천원)	500
PBR (H/L)	2.6/1.4	2.6/1.5	6.1	6.3	5.6	카카오(좌)	500
EV/EBITDA (H/L)	47.6/30.1	29.7/16.6	44.4	34.6	27.1	KOSPI지수대비(우)	0
영업이익률	3.0	6.7	10.7	15.2	16.3	주가상승률	1M 3M 12M
ROE	1.0	-5.8	7.6	11.0	11.7	절대기준	17.9 20.9 157.4
						상대기준	5.3 -7.5 86.1

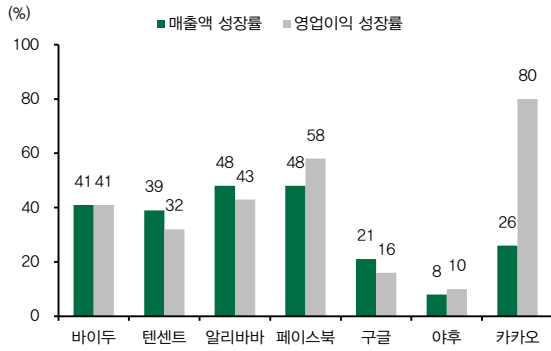
도표 1. 카카오 실적 추이 및 전망

(단위: 억원 %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020E	2021E
매출액	8,684	9,529	11,004	12,083	12,142	12,613	13,316	14,140	30,898	41,300	52,211
YoY	22.9	30.0	40.5	39.3	39.8	32.4	21.0	17.0	27.8	33.7	26.4
플랫폼	4,418	4,927	5,544	6,417	6,187	6,477	6,783	7,402	14,347	21,306	26,849
특비즈(카카오톡/커머스/신규특BM등)	2,247	2,484	2,844	3,378	3,320	3,548	3,683	4,014	6,499	10,954	14,565
YoY	77.1	78.8	75.1	52.4	47.7	42.8	29.5	18.8	54.3	68.6	33.0
포털비즈(다음 PC/모바일, 카스 등)	1,166	1,175	1,212	1,224	1,120	1,140	1,122	1,171	5,236	4,776	4,553
YoY	-7.8	-14.2	-3.9	-8.8	-3.9	-3.0	-7.4	-4.3	5.7	-8.8	-4.7
신사업(카카오모빌리티, 페이, 기타)	1,005	1,268	1,488	1,815	1,747	1,789	1,978	2,217	2,612	5,577	7,731
YoY	68.1	148.8	139.0	105.8	73.9	41.0	32.9	22.2	0.0	0.0	0.0
콘텐츠	4,266	4,602	5,460	5,666	5,955	6,137	6,533	6,738	16,551	19,994	25,363
게임 (모바일/PC, 카카오 VX)	968	1,075	1,504	1,460	1,570	1,530	1,700	1,670	3,973	5,007	6,470
YoY	3.0	9.2	51.9	37.9	62.1	42.4	13.1	14.4	-4.7	26.0	29.2
뮤직(멜론/카카오뮤직/음원유통/티켓)	1,507	1,510	1,557	1,534	1,516	1,519	1,522	1,524	5,866	6,109	6,081
YoY	9.8	4.4	2.8	0.1	0.6	0.6	-2.3	-0.6	10.1	4.1	-0.5
유료 콘텐츠 (카카오페이지/다음웹툰/픽코마)	970	1,190	1,484	1,723	1,908	2,088	2,251	2,429	2,959	5,367	8,676
YoY	30.0	46.0	61.5	260.4	96.7	75.5	51.7	41.0	35.5	81.4	61.7
IP 비즈니스 및 기타 (카카오IX/카카오M)	819	827	915	950	960	1,000	1,060	1,115	3,753	3,512	4,135
YoY	-6.1	1.2	1.6	-18.3	17.2	20.9	15.8	17.4	79.2	-6.4	17.8
영업비용	7,802	8,551	9,802	10,717	10,463	10,765	11,159	11,865	28,832	36,872	44,252
YoY	15.0	23.5	35.4	36.0	34.1	25.9	13.8	10.7	23.0	27.9	20.0
인건비	1,987	2,165	2,393	2,646	2,562	2,674	2,703	2,955	7,018	9,191	10,894
매출연동비	3,817	4,095	4,637	5,002	4,987	5,114	5,327	5,572	13,873	17,551	21,001
외주/인프라	921	1,066	1,139	1,245	1,251	1,299	1,358	1,456	3,603	4,370	5,364
마케팅	299	385	763	930	753	732	772	820	1,512	2,378	3,077
상각비	587	616	668	677	692	719	759	806	2,206	2,548	2,976
기타 영업비용	191	223	203	218	219	227	240	255	620	834	940
영업이익	882	978	1,202	1,366	1,679	1,848	2,157	2,276	2,066	4,428	7,959
YoY	218.9	141.7	103.5	72.1	90.3	89.1	79.4	66.5	183.2	114.4	79.7
OPM	10.2	10.3	10.9	11.3	13.8	14.7	16.2	16.1	6.7	10.7	15.2
순이익	799	1,452	1,437	766	1,663	1,825	2,130	1,633	-3,385	4,454	7,251
NPM	9.2	15.2	13.1	6.3	13.7	14.5	16.0	11.5	-11.0	10.8	13.9

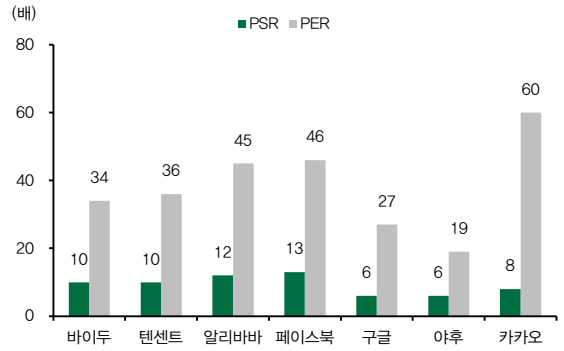
자료: 카카오, DB 금융투자

도표 2. 주요 Peer 성장기 매출액/영업이익 성장률



자료: 블룸버그, DB금융투자
 주: Peer 별 최근 10년 외형 성장/수익성 개선 동반된 연도 평균, 카카오는 21E 기준

도표 3. 주요 Peer 성장기 PSR/PER



자료: 블룸버그, DB금융투자
 주: Peer 별 최근 10년 외형 성장/수익성 개선 동반된 연도 평균, 카카오는 21E 기준

대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산실역원					
유동자산	2,859	2,830	3,355	4,118	4,980
현금및현금성자산	1,247	1,918	2,162	2,769	3,493
매출채권및기타채권	398	388	576	662	731
재고자산	36	49	46	63	75
비유동자산	5,101	5,908	5,765	5,764	5,856
유형자산	315	350	287	356	508
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	9,314	10,076	11,030
유동부채	1,909	2,134	2,275	2,323	2,422
매입채무및기타채무	613	677	818	866	966
단기차입금및단기차채	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	3,138	3,186	3,286
자본금	42	43	44	44	44
자본잉여금	4,648	5,043	5,043	5,043	5,043
이익잉여금	453	148	551	1,193	1,960
비지배주주지분	490	515	547	619	706
자본총계	5,627	5,740	6,176	6,890	7,744

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산실역원					
매출액	2,417	3,070	4,130	5,221	6,109
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	2,417	3,070	4,130	5,221	6,109
판매비	2,344	2,863	3,687	4,425	5,112
영업이익	73	207	443	796	996
EBITDA	208	426	751	1,105	1,387
영업외손익	58	-442	170	171	157
금융손익	62	26	78	63	42
투자손익	7	-20	15	52	80
기타영업외손익	-11	-448	77	56	35
세전이익	131	-234	612	967	1,153
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	16	-342	445	725	865
지배주주지분순이익	48	-301	414	653	779
비지배주주지분순이익	-32	-41	32	73	87
총포괄이익	24	-346	445	725	865
총감률(%YoY)					
매출액	22.5	27.0	34.5	26.4	17.0
영업이익	-55.9	183.5	114.2	79.7	25.2
EPS	-61.7	적전	흑전	57.8	19.3

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산실역원					
영업활동현금흐름	491	753	699	965	1,259
당기순이익	16	-342	445	725	865
현금유출이없는비용및수익	148	695	489	564	693
유형및무형자산상각비	135	219	308	309	391
영업관련자산부채변동	329	371	-68	-83	-10
매출채권및기타채권의감소	-1	39	-188	-86	-69
재고자산의감소	-9	-19	4	-18	-11
매입채무및기타채무의증가	154	100	141	48	100
투자활동현금흐름	-1,261	-414	-189	-333	-510
CAPEX	-97	-106	-166	-308	-483
투자자산의순증	-437	-831	0	0	0
재무활동현금흐름	891	322	-23	-25	-25
사채및차입금의 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	244	607	724
기초현금	1,117	1,247	1,918	2,162	2,769
기말현금	1,247	1,918	2,162	2,769	3,493

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당자료(원)					
EPS	613	-3,585	4,732	7,465	8,905
BPS	61,602	60,603	64,078	71,384	80,123
DPS	127	127	127	127	127
Multiple(배)					
P/E	168.0	NA	82.3	60.5	50.7
P/B	1.7	2.5	6.1	6.3	5.6
EV/EBITDA	36.3	29.0	44.4	34.6	27.1
수익성(%)					
영업이익률	3.0	6.7	10.7	15.2	16.3
EBITDA마진	8.6	13.9	18.2	21.2	22.7
순이익률	0.7	-11.1	10.8	13.9	14.2
ROE	1.0	-5.8	7.6	11.0	11.7
ROA	0.2	-4.1	4.9	7.5	8.2
ROIC	0.3	8.7	9.9	18.3	22.3
안정성및기타					
부채비율(%)	41.4	52.2	50.8	46.2	42.4
이자보상배율(배)	7.8	16.1	32.1	57.7	72.2
배당성향(배)	63.3	-3.0	2.4	1.5	1.3

자료: 카카오, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

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 대표주관업무를 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 게재된 내용들은 본인의 의견을 정중하게 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 투자이견 비율 (2021-01-06 기준) - 매수(89.6%) 중립(10.4%) 매도(0.0%)

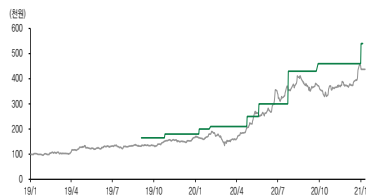
기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

카카오 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
19/09/17	Buy	165,000	-16.5	-8.5	20/10/12	Buy	460,000	-18.9	-0.5
19/11/08	Buy	180,000	-13.2	-4.7	21/01/15	Buy	540,000	-	-
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					