



### Outperform(Maintain)

목표주가: 530,000원

주가(2/9): 461,000원

시가총액: 408,266억원

인터넷/게임  
Analyst 김학준

02) 3787-5155

dilog10@kiwoom.com

#### Stock Data

KOSPI (2/9)	3,084.67pt	
52 주 추가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	473,500원	134,000원
등락률	-2.6%	244.0%
수익률	절대	상대
1M	6.2%	8.5%
6M	30.6%	-0.4%
1Y	172.8%	94.6%

#### Company Data

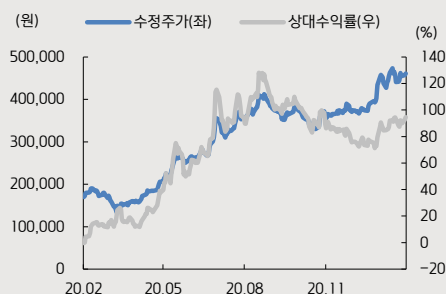
발행주식수	88,561	전주
일평균 거래량(3M)	761	천주
외국인 지분율	33.8%	
배당수익률(20E)	0.03%	
BPS(20E)	60,560원	
주요 주주	김범수 외 47인	25.4%

#### 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	2,417.0	3,070.1	4,156.7	5,465.4
영업이익	72.9	206.8	456.0	730.3
EBITDA	208.0	425.6	684.2	944.0
세전이익	130.7	-234.3	405.5	778.1
순이익	15.9	-341.9	165.7	560.3
지배주주지분순이익	47.9	-301.0	148.5	502.0
EPS(원)	613	-3,585	1,681	5,662
증감률(% YoY)	-61.7	적전	흑전	236.9
PER(배)	168.0	-42.8	231.8	81.4
PBR(배)	1.67	2.53	6.43	6.99
EV/EBITDA(배)	36.2	28.9	49.2	42.1
영업이익률(%)	3.0	6.7	11.0	13.4
ROE(%)	1.0	-5.8	2.8	9.0
순차입금비율(%)	-27.5	-25.1	-22.7	-26.4

자료: Dataguide, 키움증권 리서치센터

#### Price Trend



## 카카오 (035720)

### 올해도 성장 본능은 멈추지 않는다



카카오의 4Q실적은 매출액 1조 2,351억원(QoQ, +12.2%), 영업이익 1,498억원(QoQ, +24.6%)을 기록하며 당사 추정치에 부합하였습니다. 특비즈의 광고와 커머스의 뛰어난 성장성이 유지된 가운데 일부 포털비즈의 부진이 있었지만 전 사업부문에서 고른 성장세를 나타냈습니다. 올해는 광고와 커머스를 필두로 높은 성장세가 유지될 것으로 기대되며 콘텐츠 역량의 확장과 더불어 신사업의 턴어라운드 기대됩니다.

#### >>> 4Q Review: 성장을 견인한 특비즈

카카오의 4Q실적은 매출액 1조 2,351억원(QoQ, +12.2%), 영업이익 1,498억원(QoQ, +24.6%)을 기록하며 당사 추정치에 부합하였다. 매출에서는 포털비즈가 부진했으나 특보드를 필두로 한 특광고사업의 성장세가 확대되었고 커머스 확대에 거래액이 YoY +71% 성장하는 등 호조를 지속하였다. 특히 특보드는 작년 12월 일매출 10억원을 기록하며 전년동월대비 두배로 증가하였다. 더불어 신사업에서는 페이의 거래액이 19.9조원으로 YoY +47% 성장하였으며 택시도 16,000대로 증가하면서 매출성장을 이끌었다. 웹툰에서 일본 픽코마의 급성장이 유지되었다. 비용에서는 콘텐츠 매출 증가에 따른 수수료 증가와 픽코마 일본 마케팅비용 증가, 신사업 프로모션 등으로 마케팅비용이 더 증가하였다.

#### >>> 공격적인 확장의 시기, 신사업도 턴어라운드

4Q실적에서 나타난 것은 주요 성장포인트들의 성과가 확실히 올라온 가운데 주요 매출원들의 성장 폭을 크게 확대시킬 계획이다. 이미 기저효과가 있음에도 특비즈의 매출을 YoY 50%성장을 가이던스로 제시하였다. 그만큼 광고 성장폭 확대와 커머스 거래액 증가(취급품목 확대, 라이브커머스 성장)에 대한 기대치가 높다는 것이다. 또한 모빌리티와 페이를 중심으로 한 신사업의 성과는 올해 괄목할 것으로 기대된다. 4Q 신사업부문 적자는 380억원으로 크게 줄지는 않았으나 사업확장을 위한 프로모션이 크게 진행됨에 따라 비용 확대에 따른 것이다. 올해 모빌리티는 차량대수 증가(현재 16,000대)와 주차BM 활성화로 큰 성장 폭이 예상된다. 이외 페이지와 픽코마 합산 거래액 1.7조원을 타겟으로 성장이 기대된다는 점에서 카카오펀터테인먼트를 중심으로 한 콘텐츠의 성장도 지속될 것으로 전망된다.

#### >>> 투자의견 Outperform 유지, 목표주가 530,000원 상향

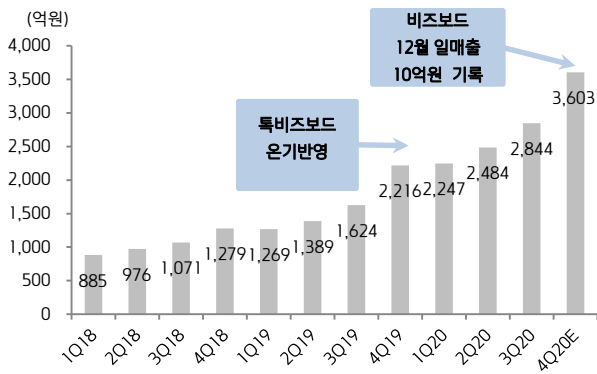
투자의견 Outperform을 유지하고 목표주가는 530,000원으로 상향한다. 기대보다 뛰어난 특비즈 및 신사업의 성장을 바탕으로 실적추정을 상향조정하였고 추종하는 텐센트의 PSR이 소폭 상승했기 때문이다. 목표주가는 2021년 예상매출액에 PSR 8.6배(텐센트 2021년 PSR의 15%할인)를 적용하였다.

카카오 실적 Table (단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020P	2021E
매출액	8,684	9,529	11,004	12,351	12,370	13,180	13,699	15,406	30,701	41,567	54,654
특비즈	2,247	2,484	2,844	3,603	3,585	3,918	4,173	4,987	6,498	11,178	16,663
포털비즈	1,166	1,175	1,212	1,227	1,156	1,181	1,199	1,245	5,236	4,779	4,781
신사업	1,005	1,268	1,488	1,740	1,879	2,048	2,130	2,386	2,613	5,501	8,443
콘텐츠	4,266	4,602	5,460	5,781	5,750	6,032	6,197	6,789	16,354	20,108	24,767
게임 콘텐츠	968	1,075	1,504	1,408	1,377	1,424	1,549	1,603	3,974	4,955	5,952
뮤직 콘텐츠	1,507	1,510	1,557	1,551	1,517	1,563	1,555	1,617	5,866	6,126	6,252
유료 콘텐츠	970	1,190	1,484	1,636	1,718	1,855	1,874	2,155	2,972	5,280	7,601
IP비즈니스/기타	819	827	915	1,186	1,138	1,190	1,219	1,414	3,541	3,747	4,961
영업비용	7,802	8,551	9,802	10,852	10,872	11,519	11,957	13,004	28,634	37,005.9	47,351.0
인건비	1,987	2,165	2,393	2,655	2,533	2,755	2,713	3,152	7,015	9,199	11,153
상각비	587	616	668	782	780	793	822	860	2,206	2,653	3,255
매출연동비	3,817	4,095	4,637	4,916	4,958	5,277	5,473	5,965	13,680	17,464	21,673
외주/인프라	921	1,066	1,139	1,451	1,476	1,515	1,692	1,735	3,601	4,577	6,418
기타	191	223	203	174	263	284	301	341	620	791	1,189
영업이익	882	978	1,202	1,498	1,498	1,661	1,742	2,402	2,067	4,561	7,303
영업이익률	10.2%	10.3%	10.9%	12.1%	12.1%	12.6%	12.7%	15.6%	6.7%	11.0%	13.4%

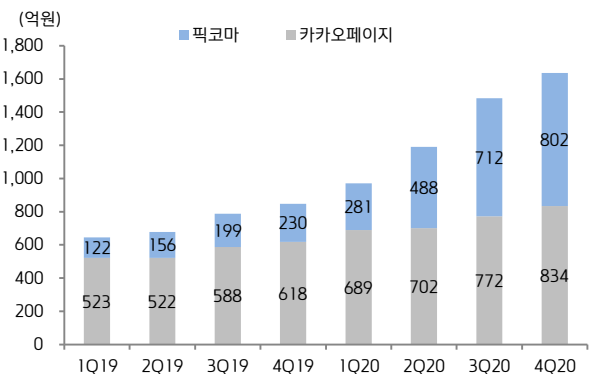
자료: 카카오, 키움증권 리서치센터

비즈보드, 12월 일매출 10억원 기록



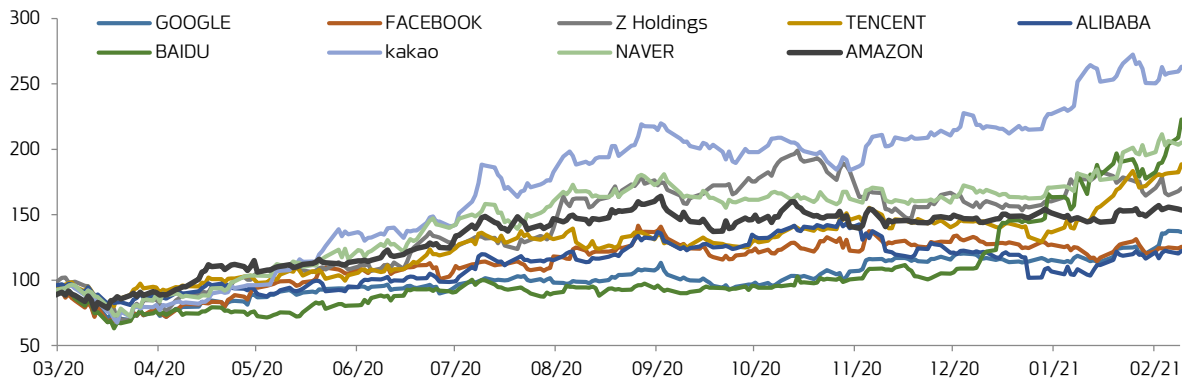
자료: 카카오, 키움증권 리서치센터

4Q 가파른 성장이 유지된 픽코마



자료: 카카오, 키움증권 리서치센터

2/21일 이후 글로벌 Peer들의 주가 수익률 추이(기준=100)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	2,417.0	3,070.1	4,156.7	5,465.4	6,420.7
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	2,417.0	3,070.1	4,156.7	5,465.4	6,420.7
판매비	2,344.0	2,863.3	3,700.7	4,735.1	5,342.0
영업이익	72.9	206.8	456.0	730.3	1,078.7
EBITDA	208.0	425.6	684.2	944.0	1,285.2
영업외손익	57.7	-441.0	-46.3	51.7	69.7
이자수익	41.8	31.7	42.3	47.2	51.9
이자비용	9.4	12.8	20.7	20.7	20.7
외환관련이익	34.3	22.1	15.5	0.0	0.0
외환관련손실	11.9	8.9	5.0	0.0	0.0
종속 및 관계기업손익	6.7	-19.8	7.7	13.9	27.2
기타	-3.8	-453.3	-86.1	11.3	11.3
법인세차감전이익	130.7	-234.3	409.8	782.0	1,148.4
법인세비용	114.8	107.7	242.3	219.0	310.1
계속사업순이익	15.9	-341.9	167.4	563.1	838.4
당기순이익	15.9	-341.9	167.4	563.1	838.4
지배주주순이익	47.9	-301.0	150.0	504.5	751.2
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	22.5	27.0	35.4	31.5	17.5
영업이익 증감율	-55.9	183.7	120.5	60.2	47.7
EBITDA 증감율	-29.5	104.6	60.8	38.0	36.1
지배주주순이익 증감율	-55.9	-728.4	-149.8	236.3	48.9
EPS 증감율	-61.7	적전	흑전	235.1	48.9
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	3.0	6.7	11.0	13.4	16.8
EBITDA Margin(%)	8.6	13.9	16.5	17.3	20.0
지배주주순이익률(%)	2.0	-9.8	3.6	9.2	11.7

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	2,859.0	2,829.7	3,634.0	4,052.0	4,480.2
현금 및 현금성자산	1,247.0	1,918.2	2,696.5	3,071.6	3,426.6
단기금융자산	953.1	279.0	237.2	201.6	171.4
매출채권 및 기타채권	398.2	388.0	436.5	491.9	577.9
재고자산	35.8	49.4	67.0	88.0	103.4
기타유동자산	224.9	195.1	196.8	198.9	200.9
비유동자산	5,100.6	5,907.6	6,940.9	7,184.2	7,675.9
투자자산	816.1	1,627.7	2,709.5	2,981.5	3,519.8
유형자산	314.8	349.8	329.5	320.8	281.8
무형자산	3,865.3	3,548.4	3,520.3	3,500.3	3,492.7
기타비유동자산	104.4	381.7	381.6	381.6	381.6
자산총계	7,959.5	8,737.3	10,574.9	11,236.2	12,156.1
유동부채	1,909.3	2,133.8	2,901.5	3,015.0	3,111.9
매입채무 및 기타채무	612.9	677.2	817.1	930.6	1,027.5
단기금융부채	609.5	516.7	516.7	516.7	516.7
기타유동부채	686.9	939.9	1,567.7	1,567.7	1,567.7
비유동부채	293.2	563.8	1,180.4	1,180.4	1,180.4
장기금융부채	45.0	237.3	702.3	702.3	702.3
기타비유동부채	248.2	326.5	478.1	478.1	478.1
부채총계	2,332.4	2,997.1	4,681.5	4,795.0	4,891.9
지배지분	5,136.9	5,225.4	5,361.2	5,850.5	6,586.3
자본금	41.7	43.2	44.3	44.4	44.4
자본잉여금	4,647.5	5,043.2	5,043.2	5,043.2	5,043.2
기타자본	1.5	7.2	7.2	7.2	7.2
기타포괄손익누계액	-7.3	-16.4	-20.8	-25.2	-29.5
이익잉여금	453.4	148.2	287.3	780.8	1,521.0
비지배지분	490.3	514.8	532.2	590.7	677.9
자본총계	5,627.2	5,740.1	5,893.4	6,441.2	7,264.2

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	491.5	752.7	1,446.4	1,005.4	1,218.8
당기순이익	0.0	0.0	167.4	563.1	838.4
비현금항목의 가감	148.0	694.6	877.7	828.8	894.7
유형자산감가상각비	67.7	139.1	155.0	143.8	138.9
무형자산감가상각비	67.4	79.7	73.2	69.9	67.6
지분법평가손익	-84.2	-96.6	-70.3	-76.5	-89.8
기타	97.1	572.4	719.8	691.6	778.0
영업활동자산부채증감	329.3	370.8	850.9	35.0	-6.4
매출채권및기타채권의감소	-1.5	39.2	-48.5	-55.4	-86.0
재고자산의감소	-9.0	-19.2	-17.5	-21.1	-15.4
매입채무및기타채무의증가	154.4	100.5	139.9	113.5	96.9
기타	185.4	250.3	777.0	-2.0	-1.9
기타현금흐름	14.2	-312.7	-449.6	-421.5	-507.9
투자활동 현금흐름	-1,260.7	-414.2	-1,314.2	-509.7	-743.1
유형자산의 취득	-97.2	-106.4	-134.7	-135.0	-100.0
유형자산의 처분	11.9	7.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-45.4	-55.3	-45.0	-50.0	-60.0
투자자산의감소(증가)	-436.9	-831.4	-1,074.0	-258.0	-511.0
단기금융자산의감소(증가)	-424.5	674.1	41.9	35.6	30.2
기타	-268.6	-102.3	-102.4	-102.3	-102.3
재무활동 현금흐름	890.5	322.2	444.0	113.0	112.9
차입금의 증가(감소)	-136.1	-91.3	329.5	0.0	0.0
자본금자본잉여금의증가(감소)	1,050.9	299.9	1.1	0.1	0.0
자기주식처분(취득)	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-13.5	-10.3	-10.4	-10.9	-10.9
기타	-10.6	123.9	123.8	123.8	123.8
기타현금흐름	9.0	10.5	202.0	-233.6	-233.6
현금 및 현금성자산의 순증가	130.2	671.2	778.2	375.1	355.1
기초현금 및 현금성자산	1,116.8	1,247.0	1,918.2	2,696.5	3,071.6
기말현금 및 현금성자산	1,247.0	1,918.2	2,696.5	3,071.6	3,426.6

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	613	-3,585	1,698	5,690	8,471
BPS	61,602	60,603	60,577	65,981	74,279
CFPS	2,099	4,200	11,830	15,698	19,545
DPS	127	127	127	127	127
주가배수(배)					
PER	168.0	-42.8	229.4	81.0	54.4
PER(최고)	265.1	-44.3	247.6		
PER(최저)	140.3	-26.0	75.1		
PBR	1.67	2.53	6.43	6.99	6.21
PBR(최고)	2.64	2.62	6.94		
PBR(최저)	1.40	1.54	2.10		
PSR	3.33	4.20	8.28	7.48	6.37
PCFR	49.1	36.5	32.9	29.4	23.6
EV/EBITDA	36.2	28.9	48.6	41.7	30.4
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	63.3	-3.0	6.5	1.9	1.3
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
ROA	0.2	-4.1	1.7	5.2	7.2
ROE	1.0	-5.8	2.8	9.0	12.1
ROIC	-0.6	5.6	10.2	21.4	32.8
매출채권회전율	8.4	7.8	10.1	11.8	12.0
재고자산회전율	84.2	72.0	71.4	70.5	67.1
부채비율	41.4	52.2	79.4	74.4	67.3
순차입금비율	-27.5	-25.1	-29.1	-31.9	-32.8
이자보상배율	7.8	16.1	22.0	35.3	52.1
총차입금	654.5	753.9	1,218.9	1,218.9	1,218.9
순차입금	-1,545.7	-1,443.3	-1,714.7	-2,054.2	-2,379.1
NOPLAT	208.0	425.6	684.2	944.0	1,285.2
FCF	313.0	626.7	1,191.3	589.5	827.5

자료: Dataguide, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 2월 9일 현재 '카카오' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

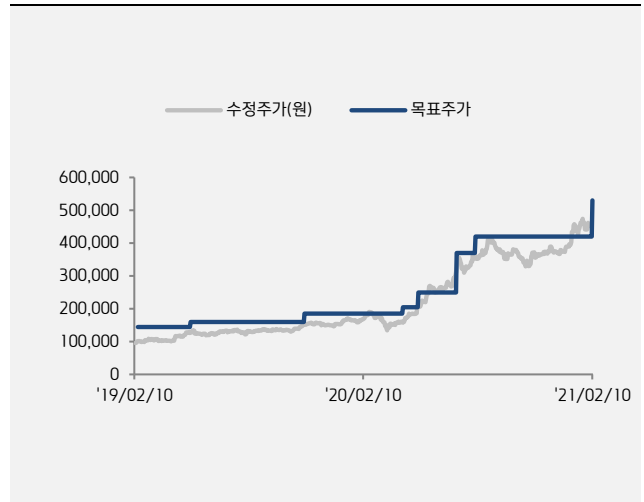
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 사원	과리율	
					평균 주가대비	최고 주가대비
카카오	2019/02/15	BUY(Maintain)	145,000	6개월	-28.66	-23.79
(035720)	2019/04/16	BUY(Maintain)	145,000	6개월	-25.29	-11.38
	2019/05/10	BUY(Maintain)	160,000	6개월	-20.60	-16.25
	2019/07/19	BUY(Maintain)	160,000	6개월	-20.22	-15.00
	2019/08/09	BUY(Maintain)	160,000	6개월	-17.62	-5.00
	2019/11/08	BUY(Maintain)	185,000	6개월	-13.09	2.97
	2020/04/13	BUY(Maintain)	205,000	6개월	-12.44	0.49
	2020/05/08	BUY(Maintain)	250,000	6개월	2.43	24.20
	2020/07/08	Outperform (Downgrade)	370,000	6개월	-8.59	0.14
	2020/08/07	Outperform(Maintain)	420,000	6개월	-12.37	-1.90
	2020/11/06	Outperform(Maintain)	420,000	6개월	-12.47	-1.90
	2020/11/18	Outperform(Maintain)	420,000	6개월	-8.69	12.74
	2021/02/10	Outperform(Maintain)	530,000	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2020/01/01~2020/12/31)

매수	중립	매도
99.40%	0.60%	0.00%