

카카오

BUY(유지)

035720 기업분석 | 인터넷/게임

목표주가(유지)	540,000원	현재주가(02/09)	461,000원	Up/Downside	+17.1%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2021. 02. 10

21년에도 외형 Up, 수익성 Up

4Q20 Review

컨센서스 부합: 4Q20 매출액/영업이익은 1.2조원(+46%YoY)/1,498억원(+88%YoY)으로 컨센서스(매출액 1.2조원, 영업이익 1,425억원)에 부합했다. 톱비즈보드 12월 일평균 매출 10억원 돌파, 연말 효과 등에 따른 커머스 거래액 YoY 71%/페이 거래액 47% 확대, 모빌리티 외형 확대 등으로 플랫폼 부문 성장이 이어진 모습이다. 콘텐츠 부문은 유료 콘텐츠(페이지/픽코마)가 매출 증가를 견인했다. 외형 성장에 힘입어 마케팅비(875억원, +124%YoY) 등 전반적인 비용 증가에도 불구하고 영업이익률 개선세가 이어졌다. 영업외에서는 멜론 사업 재평가, 영업권 등에 대한 무형자산손상 차손 4,540억원 반영으로 당기순손실을 기록했다.

Comment

21년에도 외형 Up, 수익성 Up: 21년에도 수익성 개선을 동반한 성장이 이어질 것으로 보인다. P와 Q의 확대가 예상되는 톱비즈보드, Product 차별화로 공략 중인 커머스 거래액 증가와 더불어 사업 모델 다변화 중인 페이, 일본 시장에서 선전 중인 유료 콘텐츠, 수익성이 개선이 기대되는 모빌리티 등에 힘입어 21년 매출액/영업이익은 전년대비 +26%/+67% 증가하며 고성장세를 이어갈 것으로 예상된다. 이와 더불어 페이 IPO, 엔터 출범에 따른 지분 가치 변화도 올해 관전포인트이다.

Action

긍정적인 시각 유지: 20년부터 이어진 주가 상승으로 현재주는 20년 실적 기준 PER은 228배, 21E 기준은 70배로 밸류에이션 부담이 이어지고 있다. 하지만 올해에도 괄목할 실적 성장 및 보유 지분 가치 상승 스토리가 지속 유효함에 따라 주가 우상향 추세는 이어질 수 있을 것으로 판단된다. 이에 따라 투자 의견 Buy와 Peer들의 성장기 평균 PSR 9배 수준인 목표주가 54만원을 유지한다.

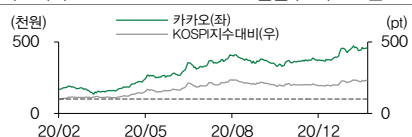
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2018	2019	2020P	2021E	2022E
FYE Dec	2018	2019	2020P	2021E	2022E
매출액	2,417	3,070	4,157	5,218	6,105
(증가율)	22.5	27.0	35.4	25.5	17.0
영업이익	73	207	456	760	993
(증가율)	-55.9	183.5	120.5	66.7	30.6
지배주주순이익	48	-301	150	579	775
EPS	613	-3,585	1,711	6,624	8,860
PER (H/L)	265.1/140.3	NA/NA	227.6	69.6	52.0
PBR (H/L)	2.6/1.4	2.6/1.5	6.4	6.8	6.0
EV/EBITDA (H/L)	47.6/30.1	29.7/16.6	43.9	36.8	28.1
영업이익률	3.0	6.7	11.0	14.6	16.3
ROE	1.0	-5.8	2.8	10.3	12.3

Stock Data

52주 최저/최고	134,000/473,500원
KOSDAQ /KOSPI	958/3,085pt
시가총액	408,266억원
60일-평균거래량	760,900
외국인지분율	33.8%
60일-외국인지분율변동추이	+1.9%p
주요주주	김범수 외 47 인 25.4%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	6.2	24.1	175.2
상대기준	8.5	-1.6	97.4

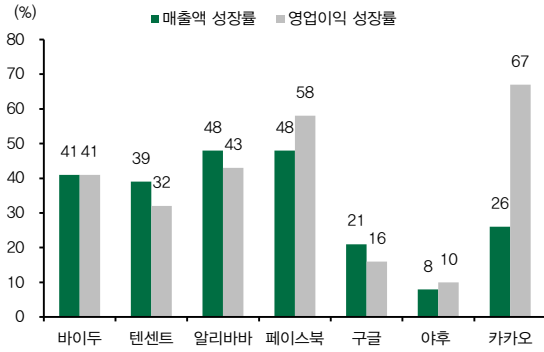
도표 1. 카카오 실적 추이 및 전망

(단위: 억원 %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020E	2021E
매출액	8,684	9,529	11,004	12,351	11,983	12,608	13,256	14,333	30,898	41,567	52,180
YoY	22.9	30.0	40.5	42.4	38.0	32.3	20.5	16.1	27.8	34.5	25.5
플랫폼	4,418	4,927	5,544	6,570	6,263	6,541	6,774	7,423	14,347	21,459	27,001
특비즈(카카오톡/커머스/신규특BM등)	2,247	2,484	2,844	3,603	3,421	3,627	3,784	4,210	6,499	11,178	15,042
YoY	77.1	78.8	75.1	62.6	52.2	46.0	33.1	16.9	54.3	72.0	34.6
포털비즈(다음 PC/모바일, 카스 등)	1,166	1,175	1,212	1,227	1,120	1,140	1,122	1,171	5,236	4,779	4,553
YoY	-7.8	-14.2	-3.9	-8.6	-3.9	-3.0	-7.4	-4.6	5.7	-8.7	-4.7
신사업(카카오모빌리티, 페이, 기타)	1,005	1,268	1,488	1,740	1,722	1,775	1,868	2,042	2,612	5,501	7,407
YoY	68.1	148.8	139.0	97.3	71.4	40.0	25.5	17.4	0.0	0.0	0.0
콘텐츠	4,266	4,602	5,460	5,781	5,720	6,067	6,482	6,911	16,551	20,108	25,179
게임 (모바일/PC, 카카오 VX)	968	1,075	1,504	1,408	1,350	1,450	1,600	1,670	3,973	4,955	6,070
YoY	3.0	9.2	51.9	33.0	39.4	34.9	6.4	18.6	-4.7	24.7	22.5
뮤직(멜론/카카오뮤직/음원유통/티켓)	1,507	1,510	1,557	1,551	1,516	1,519	1,522	1,524	5,866	6,126	6,081
YoY	9.8	4.4	2.8	1.2	0.6	0.6	-2.3	-1.7	10.1	4.4	-0.7
유료 콘텐츠 (카카오페이지/다음웹툰/픽코마)	970	1,190	1,484	1,636	1,863	2,078	2,300	2,551	2,959	5,280	8,792
YoY	30.0	46.0	61.5	242.2	92.0	74.6	55.0	56.0	35.5	78.5	66.5
IP 비즈니스 및 기타 (카카오IX/카카오M)	819	827	915	1,186	990	1,020	1,060	1,165	3,753	3,747	4,235
YoY	-6.1	1.2	1.6	2.0	20.8	23.4	15.8	-1.7	79.2	-0.2	13.0
영업비용	7,802	8,551	9,802	10,852	10,303	10,808	11,320	12,144	28,832	37,007	44,576
YoY	15.0	23.5	35.4	37.7	32.1	26.4	15.5	11.9	23.0	28.4	20.5
인건비	1,987	2,165	2,393	2,655	2,576	2,698	2,850	3,010	7,018	9,199	11,134
매출연동비	3,817	4,095	4,637	4,916	4,923	5,110	5,302	5,637	13,873	17,464	20,972
외주/인프라	921	1,066	1,139	1,451	1,258	1,412	1,485	1,577	3,603	4,577	5,732
마케팅	299	385	763	875	599	630	703	932	1,512	2,323	2,864
상각비	587	616	668	782	779	782	795	803	2,206	2,653	3,159
기타 영업비용	191	223	203	174	168	177	186	186	620	791	716
영업이익	882	978	1,202	1,498	1,679	1,800	1,936	2,189	2,066	4,560	7,604
YoY	218.9	141.7	103.5	88.8	90.4	84.1	61.0	46.1	183.2	120.8	66.7
OPM	10.2	10.3	10.9	12.1	14.0	14.3	14.6	15.3	6.7	11.0	14.6
순이익	799	1,452	1,437	-2,018	1,775	1,928	2,137	255	-3,385	1,671	6,096
NPM	9.2	15.2	13.1	-16.3	14.8	15.3	16.1	1.8	-11.0	4.0	11.7

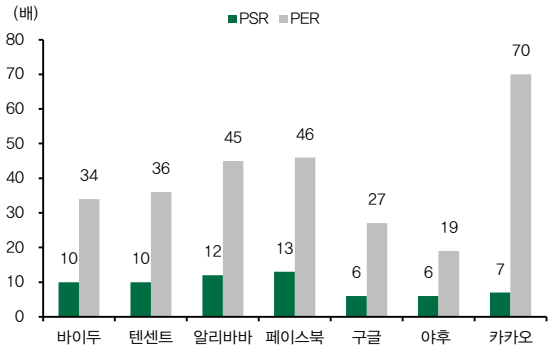
자료: 카카오, DB 금융투자

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	3,077	3,721	4,542
현금및현금성자산	1,247	1,918	1,882	2,372	3,056
매출채권및기타채권	398	388	578	662	731
재고자산	36	49	46	63	75
비유동자산	5,101	5,908	5,765	5,767	5,850
유형자산	315	350	287	359	502
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	9,036	9,682	10,586
유동부채	1,909	2,134	2,276	2,323	2,422
매입채무및기타채무	613	677	819	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	3,139	3,186	3,286
자본금	42	43	44	44	44
자본잉여금	4,648	5,043	5,043	5,043	5,043
이익잉여금	453	148	287	855	1,619
비자배주지분	490	515	532	563	603
자본총계	5,627	5,740	5,897	6,496	7,300

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산실역원					
영업활동현금흐름	491	753	419	853	1,204
당기순이익	16	-342	167	610	815
현금유출이없는비용및수익	148	695	563	586	749
영업및무형자산상각비	135	219	308	311	386
영업관련자산부채변동	329	371	-70	-81	-10
매출채권및기타채권의감소	-1	39	-190	-84	-69
재고자산의감소	-9	-19	4	-18	-11
매입채무및기타채무의증가	154	100	142	47	100
투자활동현금흐름	-1,261	-414	-189	-339	-496
CAPEX	-97	-106	-166	-313	-468
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	-36	490	684
기초현금	1,117	1,247	1,918	1,882	2,372
기말현금	1,247	1,918	1,882	2,372	3,056

자료: 카카오, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산실역원					
매출액	2,417	3,070	4,157	5,218	6,105
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	2,417	3,070	4,157	5,218	6,105
판매비	2,344	2,863	3,701	4,458	5,112
영업이익	73	207	456	760	993
EBITDA	208	426	764	1,071	1,378
영업외손익	58	-442	-47	111	172
금융손익	62	26	129	107	112
투자손익	7	-20	8	52	80
기타영업외손익	-11	-448	-184	-48	-20
세전이익	131	-234	409	871	1,165
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	16	-342	167	610	815
자배주주지분순이익	48	-301	150	579	775
비자배주주지분순이익	-32	-41	17	30	41
총포괄이익	24	-346	167	610	815
총감률(%YoY)					
매출액	22.5	27.0	35.4	25.5	17.0
영업이익	-55.9	183.5	120.5	66.7	30.6
EPS	-61.7	작전	흑전	287.1	33.7

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

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당자료(원)					
EPS	613	-3,585	1,711	6,624	8,860
BPS	61,602	60,603	61,072	67,541	76,235
DPS	127	127	127	127	127
Multiple(배)					
P/E	168.0	NA	227.6	69.6	52.0
P/B	1.7	2.5	6.4	6.8	6.0
EV/EBITDA	36.3	29.0	43.9	36.8	28.1
수익성(%)					
영업이익률	3.0	6.7	11.0	14.6	16.3
EBITDA마진	8.6	13.9	18.4	20.5	22.6
순이익률	0.7	-11.1	4.0	11.7	13.4
ROE	1.0	-5.8	2.8	10.3	12.3
ROA	0.2	-4.1	1.9	6.5	8.0
ROIC	0.3	8.7	5.7	16.3	20.7
안정성및기타					
부채비율(%)	41.4	52.2	53.2	49.0	45.0
이자보상배율(배)	7.8	16.1	33.1	55.1	72.0
배당성향(배)	63.3	-3.0	6.5	1.8	1.3

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%)

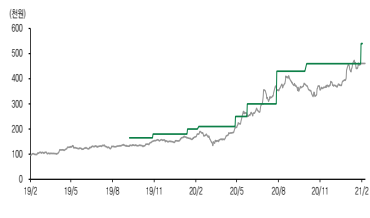
기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- 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	-15.4	2.9
19/11/08	Buy	180,000	-13.2	-4.7	21/02/09	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					