

카카오(035720/KQ)

단기 실적보다는 장기 성장성

매수(유지)

T.P 140,000 원(유지)

Analyst

최관순

ks1.choi@sk.com

02-3773-8812

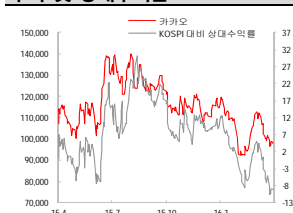
Company Data

자본금	301 억원
발행주식수	6,744 만주
자사주	1 만주
액면가	500 원
시가총액	65,956 억원
주요주주	
김범수(외18)	44.63%
MAXIMO PTE. LTD.	8.30%
외국인지분률	24.70%
배당수익률	0.20%

Stock Data

주가(16/04/11)	97,800 원
KOSDAQ	693.01 pt
52주 Beta	0.83
52주 최고가	140,100 원
52주 최저가	92,100 원
60일 평균 거래대금	389 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-12.1%	-12.5%
6개월	-20.7%	-22.7%
12개월	-9.4%	-10.9%

카카오 1Q16 실적은 계절적 비수기 영향과 마케팅 비용 집행이 지속됨에 따라 시장기대치를 다소 하회할 전망이다. 하지만 카카오 드라이버와 헤어샵의 유료화, 게임 퍼블리싱 사업, 로엔 연결 인식 등으로 1Q16을 연간 저점으로 점진적인 실적 개선을 예상한다. 단기 실적보다 카카오의 장기 성장성에 주목할 시점이라 판단한다

1Q16 실적은 기대치 소폭하회 전망

카카오 1Q16 실적은 매출액 2,316 억원(-4.2% qoq), 영업이익 174 억원(-14.5% qoq, OPM: 7.5%)으로 예상한다. 광고 및 커머스 부분의 비수기 효과로 매출 및 영업이익은 전기 대비 소폭 감소할 것으로 예상한다. 4Q15 반등했던 게임부문은 전기 수준의 매출이 유지될 전망이다. 마케팅 비용도 전기 수준과 유사한 수준을 예상한다. 전체적으로는 시장 예상치 대비로는 다소 부진한 실적을 예상하나 1분기 이후 점진적인 실적 개선이 가능할 전망이다

1분기 연간 실적의 저점 예상

카카오는 1Q16가 연간 분기 실적의 저점이 될 전망이다. 카카오 드라이버와 헤어샵은 상반기 중 정식 서비스가 될 예정으로 향후 카카오 O2O 서비스 유료화 모델의 성공 가능성을 판단하는 중요한 기준이 될 전망이다. 또한 2015년 부진했던 게임부문의 경우 퍼블리싱 사업을 통한 반등을 예상한다. 카카오게임 퍼블리싱 브랜드인 카카오키움S의 첫 출시작인 'O.N.E'는 사전 예약자가 20만명을 돌파하며 흥행가능성을 높이고 있다. 또한 2분기부터 로엔이 연결매출로 인식됨에 따라 수익성 개선도 가능할 전망이다. 이에 따라 1분기 실적을 저점으로 매출 및 영업이익 개선 속도가 빨라질 것으로 예상된다

투자의견 매수, 목표주가 14만원

카카오에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 1Q16 실적을 저점으로 매출액과 영업이익의 점진적인 개선이 가능할 것으로 예상하기 때문이다. 또한 2분기 이후 카카오 드라이버와 헤어샵의 유료화에 따른 O2O 비즈니스 모델의 장기 성장성을 확인할 수 있다고 판단하기 때문이다. 단기 실적보다는 장기 성장 가능성에 주목할 시점이라 판단한다

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	2,108	4,989	9,322	13,907	17,461	18,536
yoy	%	-53.5	136.7	86.9	49.2	25.6	6.2
영업이익	억원	659	1,764	886	1,736	2,158	2,257
yoy	%	-35.3	167.9	-49.8	95.9	24.4	4.6
EBITDA	억원	726	1,995	1,640	2,239	2,649	2,669
세전이익	억원	604	1,688	1,095	2,073	2,534	2,677
순이익(지배주주)	억원	614	1,501	757	1,541	1,890	1,998
영업이익률%	%	31.2	35.4	9.5	12.5	12.4	12.2
EBITDA%	%	34.4	40.0	17.6	16.1	15.2	14.4
순이익률	%	29.1	30.0	8.5	11.3	11.0	11.0
EPS	원	4,532	6,117	1,269	2,336	2,866	3,031
PER	배	18.5	20.2	91.2	41.9	34.1	32.3
PBR	배	6.4	2.9	2.7	2.4	2.3	2.2
EV/EBITDA	배	13.9	32.6	39.4	26.1	21.2	20.3
ROE	%	17.7	11.4	3.0	5.9	6.8	6.7
순차입금	억원	-1,285	-6,402	-5,468	-8,024	-10,264	-12,397
부채비율	%	22.5	12.4	23.3	30.5	30.6	30.1

카카오 1Q16 실적 전망

(단위: %, 억원)

	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16E(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b-1)
매출액	2,344	2,265	2,296	2,417	2,316	-1.2	-4.2	2,401	-3.5
영업이익	404	114	162	206	174	-56.8	-15.5	221	-21.1
세전이익	413	249	218	216	181	-56.2	-16.0	277	-34.7
지배주주순이익	311	206	130	110	140	-55.1	27.0	217	-35.6
영업이익률	17.2	5.0	7.0	8.5	7.5	-9.7	-1.0	9.2	-1.7
세전이익률	17.6	11.0	9.5	8.9	7.8	-9.8	-1.1	11.6	-3.7
지배주주순이익률	13.3	9.1	5.7	4.6	6.0	-7.2	1.5	9.0	-3.0

자료: SK 증권

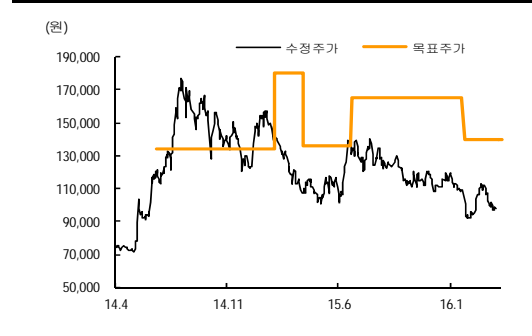
카카오 분기별 실적 전망

(단위: 백만원)

	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16E	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2015A	2016E	2017E
매출액	234,392	226,482	229,580	241,706	231,600	361,960	378,928	418,197	932,161	1,390,685	1,746,142
광고	141,753	150,736	142,949	148,403	139,156	154,926	149,360	157,264	583,841	600,705	620,119
게임	69,991	53,984	51,383	57,019	57,841	62,298	66,871	69,563	232,378	256,574	291,645
커머스	15,526	13,678	15,339	22,698	19,081	16,337	21,383	25,921	67,241	82,722	94,752
기타	7,122	8,084	19,909	13,586	15,521	128,399	141,314	165,450	48,701	450,684	739,625
영업비용	194,040	215,049	213,396	221,318	214,174	322,009	326,274	354,677	843,803	1,217,134	1,530,319
영업이익	40,352	11,434	16,184	20,388	17,425	39,951	52,654	63,521	88,358	173,551	215,823
영업이익률	17.2%	5.0%	7.0%	8.4%	7.5%	11.0%	13.9%	15.2%	9.5%	12.5%	12.4%

자료: 카카오, SK 증권

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.04.12	매수	140,000원
	2016.02.11	매수	140,000원
	2016.01.12	매수	165,000원
	2015.12.28	매수	165,000원
	2015.11.13	매수	165,000원
	2015.10.01	매수	165,000원
	2015.08.17	매수	165,000원
	2015.07.09	매수	165,000원
	2015.05.15	매수	136,000원
	2015.04.09	매수	136,000원
	2015.02.13	매수	180,000원
	2014.07.30	매수	134,000원
	2014.07.03	매수	134,000원



Compliance Notice

- 작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 4월 12일 기준)

매수	95.89%	중립	4.11%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	7,983	9,701	13,665	16,224	18,583
현금및현금성자산	4,512	3,972	6,527	8,768	10,901
매출채권및기타채권	1,295	1,452	2,511	2,751	2,920
재고자산	20	54	93	101	108
비유동자산	19,697	22,184	22,121	21,897	21,785
장기금융자산	309	429	429	429	429
유형자산	1,969	2,191	1,785	1,471	1,228
무형자산	16,890	18,556	18,530	18,424	18,327
자산총계	27,680	31,885	35,787	38,121	40,368
유동부채	2,275	3,161	5,245	5,716	6,049
단기금융부채	1	307	307	307	307
매입채무 및 기타채무	1,091	895	1,549	1,696	1,801
단기충당부채	14	11	20	22	23
비유동부채	773	2,869	3,128	3,219	3,284
장기금융부채	3	1,997	1,997	1,997	1,997
장기매입채무 및 기타채무	16	5	11	18	18
장기충당부채	218	284	491	538	600
부채총계	3,048	6,030	8,373	8,935	9,333
지배주주지분	24,546	25,524	27,052	28,794	30,611
자본금	291	301	301	301	301
자본잉여금	22,590	22,742	22,742	22,742	22,742
기타자본구성요소	-263	-90	-90	-90	-90
자기주식	-252	-8	-8	-8	-8
이익잉여금	1,907	2,563	4,104	5,859	7,689
비지배주주지분	86	331	362	393	424
자본총계	24,632	25,855	27,413	29,186	31,034
부채외자본총계	27,680	31,885	35,787	38,121	40,368

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	2,270	1,899	2,456	2,238	2,126
당기순이익(손실)	1,688	1,095	1,572	1,921	2,029
비현금성항목등	390	778	668	729	639
유형자산감가상각비	171	491	406	314	243
무형자산감가상각비	59	263	98	177	168
기타	181	232	-225	-225	-225
운전자본감소(증가)	198	376	717	200	106
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-181	236	-1,060	-240	-169
재고자산감소(증가)	-20	-23	-39	-9	-6
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	314	-165	654	148	104
기타	84	328	1,163	301	177
법인세납부	-6	-351	-501	-612	-648
투자활동현금흐름	1,724	-4,388	94	132	176
금융자산감소(증가)	103	-2,199	0	0	0
유형자산감소(증가)	-128	-749	0	0	0
무형자산감소(증가)	-98	-72	-72	-72	-72
기타	1,846	-1,369	165	203	247
재무활동현금흐름	289	1,942	6	-129	-169
단기금융부채증가(감소)	-65	-24	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	2,114	0	0	0
자본의증가(감소)	354	131	0	0	0
배당금의 지급	0	-116	0	-135	-169
기타	0	-163	6	6	0
현금의 증가(감소)	4,278	-541	2,556	2,241	2,133
기초현금	234	4,512	3,972	6,527	8,768
기말현금	4,512	3,972	6,527	8,768	10,901
FCF	2,313	882	2,415	2,206	2,156

자료 : 카카오, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	4,989	9,322	13,907	17,461	18,536
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	4,989	9,322	13,907	17,461	18,536
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	3,224	8,436	12,171	15,303	16,278
영업이익	1,764	886	1,736	2,158	2,257
영업이익률 (%)	35.4	9.5	12.5	12.4	12.2
비영업손익	-76	210	338	376	420
순금융비용	-60	-101	-165	-203	-247
외환관련손익	-2	8	-8	-8	-8
관계기업투자등 관련손익	-40	104	-45	-45	-45
세전계속사업이익	1,688	1,095	2,073	2,534	2,677
세전계속사업이익률 (%)	33.8	11.8	14.9	14.5	14.4
계속사업법인세	190	308	502	613	648
계속사업이익	1,498	788	1,572	1,921	2,029
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,498	788	1,572	1,921	2,029
순이익률 (%)	30.0	8.5	11.3	11.0	11.0
지배주주	1,501	757	1,541	1,890	1,998
지배주주귀속 순이익률(%)	30.09	8.12	11.08	10.82	10.78
비지배주주	-3	31	31	31	31
총포괄이익	1,549	775	1,559	1,908	2,017
지배주주	1,551	744	1,528	1,877	1,986
비지배주주	-3	31	31	31	31
EBITDA	1,995	1,640	2,239	2,649	2,669

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	136.7	86.9	49.2	25.6	6.2
영업이익	167.9	-49.8	95.9	24.4	4.6
세전계속사업이익	179.7	-35.1	89.3	22.2	5.7
EBITDA	174.8	-17.8	36.6	18.3	0.7
EPS(계속사업)	35.0	-79.3	84.1	22.7	5.8
수익성 (%)					
ROE	11.4	3.0	5.9	6.8	6.7
ROA	10.0	2.6	4.6	5.2	5.2
EBITDA마진	40.0	17.6	16.1	15.2	14.4
안정성 (%)					
유동비율	350.9	306.9	260.5	283.8	307.2
부채비율	12.4	23.3	30.5	30.6	30.1
순차입금/자기자본	-26.0	-21.2	-29.3	-35.2	-40.0
EBITDA/이자비용(배)	4,880.7	196.1	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	6,117	1,269	2,336	2,866	3,031
BPS	42,218	42,472	40,113	42,696	45,390
CFPS	7,057	2,534	3,100	3,611	3,654
주당 현금배당금	173	167	200	250	300
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	29.0	124.0	51.3	41.8	39.5
PER(최저)	11.2	79.1	39.4	32.1	30.4
PBR(최고)	4.2	3.7	3.0	2.8	2.6
PBR(최저)	1.6	2.4	2.3	2.2	2.0
PCR	17.5	45.7	31.5	27.1	26.8
EV/EBITDA(최고)	41.1	52.7	28.8	23.5	22.6
EV/EBITDA(최저)	1.5	33.3	21.4	17.3	16.4