

# SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sk.com

02-3773-8812

## Company Data

자본금	338 억원
발행주식수	6,751 만주
자사주	1 만주
액면가	500 원
시가총액	62,583 억원
주요주주	
김범수(외21)	44.53%
MAXIMO PTE. LTD.	8.29%
외국인지분률	25.70%
배당수익률	0.20%

## Stock Data

주가(16/08/11)	92,700 원
KOSDAQ	70746 pt
52주 Beta	0.81
52주 최고가	140,100 원
52주 최저가	90,900 원
60일 평균 거래대금	262 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-1.1%	-3.2%
6개월	-14.9%	-18.0%
12개월	-31.7%	-28.0%

카카오 (035720/KQ | 매수(유지) | T.P 110,000 원(하향))

2016-08-12

## 실적개선 시기 지연 가능성

카카오 2Q16 실적은 연결 자회사 로엔의 양호한 실적에도 불구하고 모바일게임, 온라인 광고 등의 매출부진과 신규 O2O 서비스에 따른 광고선전비 증가에 따라 시장기대치를 하회한 부진한 실적을 기록하였다. 카카오 향후 실적은 신규서비스의 수익화 여부가 결정할 전망이다 서비스 초기 비용증가 요인으로 수익화 시기는 지연될 가능성이 높다. 국내 O2O 시장 선점이라는 중장기 관점에서 접근하는 것이 바람직하다

## 2Q16: 양호한 로엔, 부진한 카카오

카카오 2Q16 실적은 매출액 3,765 억원(55.3% qoq), 영업이익 266 억원(26.2% qoq, OPM: 7.1%)이다. 영업이익 컨센서스 400 억원을 크게 하회한 부진한 실적이다. 2분기부터 연결실적에 반영된 로엔의 영업이익이 시장기대치를 상회한 206 억원을 기록했으나 카카오 자체사업이 부진하였다. 모바일 게임 매출이 전기 대비 16.7% 감소하였고 온라인 광고매출도 전년 동기 대비 22.5% 감소하였다. 또한 카카오 드라이버 프로모션 등 광고선전비 증가도 영업이익 부진의 원인이었다

## 실적개선 시기 지연될 전망

카카오의 실적 개선이 지연될 것으로 예상된다. 2분기 양호했던 온라인게임 매출이 감소할 것으로 예상하며 모바일 광고매출 증가에도 온라인 광고매출 감소세가 지속되고 있기 때문이다. 카카오 드라이버 등 신규 O2O 서비스 출시에도 불구하고 초기 가입자 확보를 위한 마케팅 비용 확대가 불가피하다. 중장기 관점에서 국내 O2O 서비스 분야 시장 선점이라는 측면에서 접근할 필요가 있다

## 투자의견 매수, 목표주가 11만원(하향)

단기 수익성개선은 지연될 가능성이 높지만 높은 시장지배력과 중장기적으로 국내 O2O 시장의 선점 가능성이 높다는 측면에서 카카오에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 하지만 실적하향 조정을 고려하여 목표주가는 11만원으로 하향한다. 이는 2017년 기준 PSR 4.9 배(라인의 80%)이며 카카오 장기 성장가능성에 주목할 시점이다

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	2,108	4,989	9,322	13,650	15,192	15,284
yoy	%	-53.5	136.7	86.9	46.4	11.3	0.6
영업이익	억원	659	1,764	886	1,017	1,628	1,905
yoy	%	-35.3	167.9	-49.8	14.8	60.1	17.1
EBITDA	억원	726	1,995	1,640	2,027	4,222	4,231
세전이익	억원	604	1,688	1,095	1,127	1,937	2,300
순이익(지배주주)	억원	614	1,501	757	742	1,381	1,646
영업이익률%	%	31.2	35.4	9.5	7.5	10.7	12.5
EBITDA%	%	34.4	40.0	17.6	14.9	27.8	27.7
순이익률	%	29.1	30.0	8.5	6.1	9.3	11.0
EPS	원	4,532	6,117	1,269	1,125	2,092	2,495
PER	배	18.5	20.2	91.2	82.4	44.3	37.2
PBR	배	6.4	2.9	2.7	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA	배	13.9	32.6	39.4	32.5	14.8	13.9
ROE	%	17.7	11.4	3.0	2.5	4.0	4.6
순차입금	억원	-1,285	-6,402	-5,468	2,075	-1,649	-5,283
부채비율	%	22.5	12.4	23.3	46.3	45.3	43.7

## 카카오 2Q16 Review

(단위: 억원)

	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16A	2Q16A(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스	SK(b)	차이(a/b-1)
매출액	2,265	2,296	2,417	2,425	3,765	66.2	55.3	3,619	3,710	1.5
영업이익	114	162	206	211	266	132.8	26.2	400	437	-39.1
세전이익	249	218	216	167	211	-15.0	26.9	406	524	-59.6
지배주주순이익	206	130	110	132	88	-57.0	-33.0	303	385	-77.1
영업이익률	5.0	7.0	8.5	8.7	7.1	2.0	-1.6	11.0	11.8	-4.7
세전이익률	11.0	9.5	8.9	6.9	5.6	-5.4	-1.3	11.2	14.1	-8.5
지배주주순이익률	9.1	5.7	4.6	5.4	2.3	-6.7	-3.1	8.4	10.4	-8.0

자료: SK 증권 카카오

## 카카오 실적변경 내용

(단위: % 억원)

	신규추정(a)		기존추정(b)		차이(a/b-1)	
	2016E	2017E	2016E	2017E	2016E	2017E
매출액	13,650	15,192	14,245	18,558	-4.2	-18.1
영업이익	1,017	1,628	1,793	2,732	-43.3	-40.4
영업이익률	7.4	10.7	12.6	14.7	-5.1	-4.0
세전이익	1,127	1,937	2,079	3,062	-45.8	-36.7
세전이익률	8.3	12.8	14.6	16.5	-6.3	-3.7
지배주주순이익	742	1,381	1,535	2,265	-51.6	-39.1
지배주주순이익률	5.4	9.1	10.8	12.2	-5.3	-3.1
EPS(원)	1,125	2,092	2,327	3,435	-51.7	-39.1

자료: SK 증권

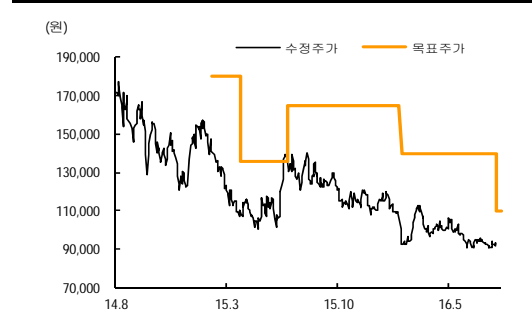
## 카카오 분기별 실적 전망

(단위: 백만원)

	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16A	2Q16P	3Q16F	4Q16F	2015A	2016F	2017F
매출액	234,392	226,482	229,580	241,698	242,483	376,519	352,736	393,294	932,152	1,365,032	1,519,237
광고플랫폼	145,459	154,966	146,677	153,560	129,385	136,203	131,180	149,613	600,663	546,382	525,635
콘텐츠플랫폼	76,764	60,404	69,063	67,391	91,588	190,405	182,417	191,287	273,623	655,697	800,247
게임 콘텐츠	69,991	53,984	51,383	57,019	70,315	78,293	67,413	68,698	232,378	284,719	286,217
뮤직 콘텐츠	2,367	2,623	7,066	3,341	3,378	90,501	92,198	98,728	15,397	284,805	410,305
기타 콘텐츠	4,406	3,797	10,614	7,031	17,895	21,611	22,806	23,861	25,848	86,173	103,725
기타	12,168	11,112	13,840	20,746	21,509	49,911	39,139	52,394	57,866	162,954	193,355
영업비용	194,040	215,049	213,396	221,079	221,394	349,900	329,977	362,076	843,564	1,263,347	1,356,477
영업이익	40,352	11,434	16,184	20,619	21,090	26,619	22,759	31,218	88,588	101,685	162,761
영업이익률	17.2%	5.0%	7.0%	8.5%	8.7%	7.1%	6.5%	7.9%	9.5%	7.4%	10.7%

자료: SK 증권 카카오

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.08.12	매수	110,000원
	2016.07.13	매수	140,000원
	2016.05.13	매수	140,000원
	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



### 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 (2016 년 8 월 12 일 기준)

매수	95.86%	중립	4.14%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>유동자산</b>	7,983	9,701	11,442	15,291	18,944
현금및현금성자산	4,512	3,972	5,352	9,075	12,709
매출채권및기타채권	1,295	1,452	2,362	2,456	2,471
재고자산	20	54	87	91	91
<b>비유동자산</b>	19,697	22,184	39,589	37,306	35,258
장기금융자산	309	429	961	961	961
유형자산	1,969	2,191	1,916	1,481	1,145
무형자산	16,890	18,556	35,402	33,337	31,443
<b>자산총계</b>	27,680	31,885	51,031	52,596	54,202
<b>유동부채</b>	2,275	3,161	12,325	12,510	12,539
단기금융부채	1	307	7,681	7,681	7,681
매입채무 및 기타채무	1,091	895	1,456	1,514	1,523
단기충당부채	14	11	19	19	20
<b>비유동부채</b>	773	2,869	3,814	3,892	3,934
장기금융부채	3	1,997	2,696	2,696	2,696
장기매입채무 및 기타채무	16	5	39	73	73
장기충당부채	218	284	462	480	520
<b>부채총계</b>	3,048	6,030	16,139	16,402	16,473
<b>지배주주지분</b>	24,546	25,524	33,820	35,084	36,581
자본금	291	301	338	338	338
자본잉여금	22,590	22,742	30,359	30,359	30,359
기타자본구성요소	-263	-90	-109	-109	-109
자기주식	-252	-8	-8	-8	-8
이익잉여금	1,907	2,563	3,205	4,451	5,928
비지배주주지분	86	331	1,072	1,110	1,149
<b>자본총계</b>	24,632	25,855	34,892	36,195	37,730
<b>부채외자본총계</b>	27,680	31,885	51,031	52,596	54,202

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>영업활동현금흐름</b>	2,270	1,899	-493	3,730	3,623
당기순이익(손실)	1,688	1,095	883	1,419	1,684
비현금성항목등	390	778	1,190	2,803	2,547
유형자산감가상각비	171	491	512	434	336
무형자산감가상각비	59	263	499	2,160	1,990
기타	181	232	17	-192	-192
운전자본감소(증가)	198	376	-2,318	118	8
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-181	236	-919	-94	-15
재고자산감소(증가)	-20	-23	-40	-3	-1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	314	-165	-90	58	9
기타	84	328	-1,270	157	14
법인세납부	-6	-351	-248	-609	-615
<b>투자활동현금흐름</b>	1,724	-4,388	-6,156	94	180
금융자산감소(증가)	103	-2,199	2,510	0	0
유형자산감소(증가)	-128	-749	-119	0	0
무형자산감소(증가)	-98	-72	-95	-95	-95
기타	1,846	-1,369	-8,452	190	275
<b>재무활동현금흐름</b>	289	1,942	8,022	-101	-169
단기금융부채증가(감소)	-65	-24	7,302	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	2,114	697	0	0
자본의증가(감소)	354	131	66	0	0
배당금의 지급	0	-116	-100	-135	-169
기타	0	-163	-30	34	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	4,278	-541	1,380	3,724	3,634
기초현금	234	4,512	3,972	5,352	9,075
기말현금	4,512	3,972	5,352	9,075	12,709
FCF	2,313	882	2,096	3,750	3,634

자료 : 카카오, SK증권 추정

## 손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>매출액</b>	4,989	9,322	13,650	15,192	15,284
<b>매출원가</b>	0	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	4,989	9,322	13,650	15,192	15,284
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
<b>판매비와관리비</b>	3,224	8,436	12,633	13,565	13,379
영업이익	1,764	886	1,017	1,628	1,905
영업이익률 (%)	35.4	9.5	7.5	10.7	12.5
비영업손익	-76	210	110	310	395
<b>순금융비용</b>	-60	-101	-133	-190	-275
외환관련손익	-2	8	-8	-8	-8
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	-40	104	-64	-64	-64
세전계속사업이익	1,688	1,095	1,127	1,937	2,300
세전계속사업이익률 (%)	33.8	11.8	8.3	12.8	15.1
계속사업법인세	190	308	302	518	615
<b>계속사업이익</b>	1,498	788	826	1,419	1,684
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,498	788	826	1,419	1,684
<b>순이익률 (%)</b>	30.0	8.5	6.1	9.3	11.0
지배주주	1,501	757	742	1,381	1,646
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	30.09	8.12	5.44	9.09	10.77
<b>비지배주주</b>	-3	31	83	38	38
<b>총포괄이익</b>	1,549	775	845	1,438	1,704
<b>지배주주</b>	1,551	744	761	1,400	1,665
<b>비지배주주</b>	-3	31	84	38	38
EBITDA	1,995	1,640	2,027	4,222	4,231

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	136.7	86.9	46.4	11.3	0.6
영업이익	167.9	-49.8	14.8	60.1	17.1
세전계속사업이익	179.7	-35.1	2.9	71.9	18.7
EBITDA	174.8	-17.8	23.6	108.2	0.2
EPS(계속사업)	35.0	-79.3	-11.4	86.0	19.2
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	11.4	3.0	2.5	4.0	4.6
ROA	10.0	2.6	2.0	2.7	3.2
EBITDA마진	40.0	17.6	14.9	27.8	27.7
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	350.9	306.9	92.8	122.2	151.1
부채비율	12.4	23.3	46.3	45.3	43.7
순차입금/자기자본	-26.0	-21.2	6.0	-4.6	-14.0
EBITDA/이자비용(배)	4,880.7	196.1	0.0	0.0	0.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	6,117	1,269	1,125	2,092	2,495
BPS	42,218	42,472	50,094	51,968	54,184
CFPS	7,057	2,534	2,657	6,024	6,020
주당 현금배당금	173	167	200	250	300
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	29.0	124.0	106.5	57.3	48.0
PER(최저)	11.2	79.1	80.8	43.4	36.4
PBR(최고)	4.2	3.7	2.4	2.3	2.2
PBR(최저)	1.6	2.4	1.8	1.8	1.7
PCR	17.5	45.7	34.9	15.4	15.4
EV/EBITDA(최고)	41.1	52.7	37.2	17.0	16.1
EV/EBITDA(최저)	1.5	33.3	29.0	13.1	12.2