

SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sk.com

02-3773-8812

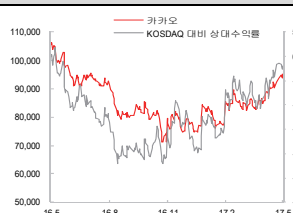
Company Data

자본금	339 억원
발행주식수	6,778 만주
자사주	1 만주
액면가	500 원
시가총액	64,528 억원
주요주주	
김범수(외21)	44.33%
MAXIMO PTE. LTD.	8.26%
외국인지분률	23.40%
배당수익률	0.20%

Stock Data

주가(17/05/11)	95,200 원
KOSDAQ	647.58 pt
52주 Beta	0.99
52주 최고가	106,300 원
52주 최저가	71,300 원
60일 평균 거래대금	593 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	11.1%	6.6%
6개월	22.4%	17.5%
12개월	-9.9%	-2.1%

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

1 분기 기대치 상회. 분위기 반전의 시작

카카오 1Q17 실적은 광고의 계절적 비수기와 게임부문 매출 감소에도 불구하고 로엔의 수익성개선과 비용 절감으로 시장기대치를 상회하는 영업이익을 기록하였다. 모바일다음, 신규 모바일게임, 로엔과 장보기/주문하기 등 광고, 게임, 신규사업에서 분위기 반전이 시작되고 있다. 이런 요인들이 향후 순차적으로 실적에 반영되면서 추가적인 주가 상승이 가능하다는 판단이다.

1Q17: 시장 기대치를 상회하는 영업이익

카카오 1Q17 실적은 매출액은 4,438 억원(-2.2% qoq), 영업이익 383 억원(0.4% qoq, OPM: 8.6%)이다. 광고의 계절적 비수기와 게임부문의 매출 감소에도 불구하고 로엔의 수익성 개선과 마케팅 비용 절감에 따라 영업이익은 전기 대비 소폭 증가하였으며, 시장 기대치에도 상회하는 양호한 실적을 기록하였다.

달라지고 있는 분위기

과거 카카오는 광고부문에서의 점유율 하락, 게임부문의 매출감소, 신규사업 부진이 약점으로 지적되어 왔다. 하지만 모바일 다음 중심으로 광고 매출이 반등하고 있으며, 펜타스툼, 음양사 등 대작게임 유치로 향후 게임부문 매출 반등 가능성이 높고, 최근 출시한 주문하기, 장보기 등 신규 출시 서비스의 반응이 호조를 보이고 있다. 또한 로엔과의 시너지도 본격화되고 있다. 이런 요인들이 부각되며 최근 카카오 주가는 반등하고 있는데, 순차적인 실적개선을 통해 추가적인 주가 상승가능성이 높다고 판단한다.

투자의견 매수, 목표주가 110,000 원(상향)

카카오에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 다음 모바일의 경쟁력이 회복되고 있으며, 펜타스툼에 이어 음양사 출시가 예정되며 게임부문의 턴어라운드 기대되고, 주문하기/장보기 등의 신규 서비스가 시장에 안착하면서 플랫폼 사업이 강화될 것으로 예상하기 때문이다. 목표주가는 본격적인 실적 개선이 예상되는 2018년 EPS에 2015년 이후 평균 12M Forward PER 42.7 배를 적용하여 산정한 110,000 원을 제시한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	4,989	9,322	14,642	18,319	18,962	19,774
yoy	%	136.7	86.9	57.1	25.1	3.5	4.3
영업이익	억원	1,764	886	1,161	1,688	2,229	2,803
yoy	%	167.9	-49.8	31.1	45.3	32.1	25.8
EBITDA	억원	1,995	1,640	2,299	2,579	3,004	3,487
세전이익	억원	1,688	1,095	1,003	1,537	2,318	2,928
순이익(지배주주)	억원	1,501	757	577	1,494	1,771	2,244
영업이익률%	%	35.4	9.5	7.9	9.2	11.8	14.2
EBITDA%	%	40.0	17.6	15.7	14.1	15.8	17.6
순이익률	%	30.0	8.5	4.5	8.3	9.5	11.5
EPS	원	6,117	1,269	874	2,206	2,614	3,313
PER	배	20.2	91.2	88.1	43.2	36.4	28.7
PBR	배	2.9	2.7	1.5	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	배	32.6	39.4	24.4	25.4	20.8	17.0
ROE	%	11.4	3.0	1.9	4.3	4.9	5.9
순차입금	억원	-6,402	-5,468	1,206	-1,922	-4,835	-8,144
부채비율	%	12.4	23.3	48.1	49.9	50.5	50.9

카카오 분기별 실적 전망

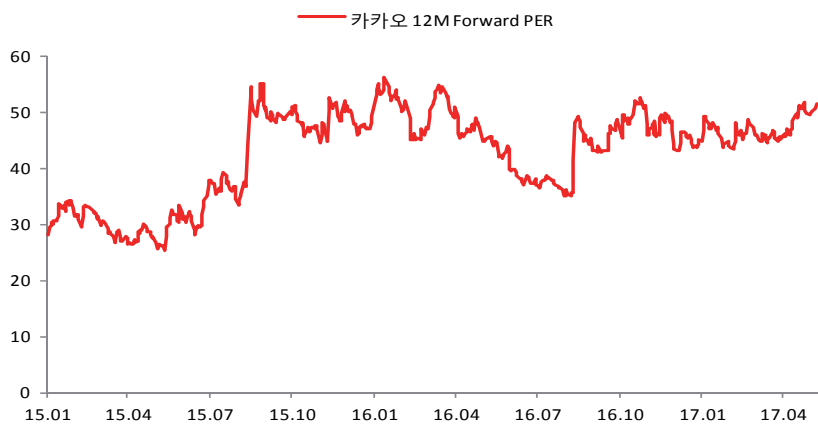
(단위: 억원)

	1Q16A	2Q16A	3Q16A	4Q16A	1Q17P	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2016A	2017F	2018F
매출액	2,425	3,765	3,914	4,538	4,438	4,534	4,492	4,856	14,642	18,319	18,962
광고플랫폼	1,294	1,362	1,269	1,415	1,333	1,435	1,333	1,454	5,340	5,555	5,688
콘텐츠플랫폼	916	1,904	1,984	2,215	2,218	2,238	2,312	2,449	7,019	9,216	9,662
게임 콘텐츠	703	783	785	932	803	772	799	843	3,203	3,216	3,473
뮤직 콘텐츠	34	905	955	1,069	1,103	1,145	1,183	1,272	2,963	4,704	4,806
기타 콘텐츠	179	216	244	214	312	321	330	334	853	1,297	1,383
기타	215	499	661	908	887	861	847	953	2,284	3,548	3,612
영업비용	2,214	3,499	3,611	4,157	4,055	4,052	4,086	4,439	13,481	16,632	16,734
영업이익	211	266	303	382	383	481	406	417	1,161	1,688	2,229
영업이익률	8.7%	7.1%	7.7%	8.4%	8.6%	10.6%	9.0%	8.6%	7.9%	9.2%	11.8%

자료: 카카오, SK 증권

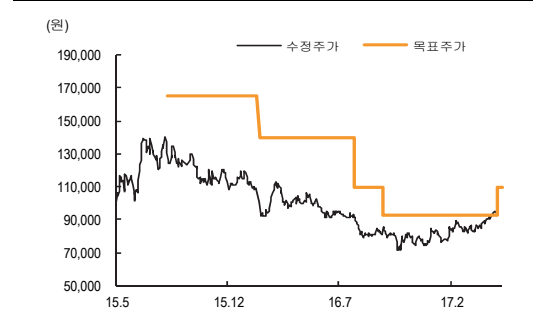
카카오 12M Forward PER

(단위: 배)



자료: Quantwise

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.05.12	매수	110,000원
	2016.11.11	매수	93,000원
	2016.10.05	매수	93,000원
	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



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 (2017년 5월 12일 기준)

매수	95.07%	중립	4.93%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	9,701	12,170	15,529	18,544	22,018
현금및현금성자산	3,972	6,416	9,545	12,457	15,767
매출채권및기타채권	1,452	2,510	2,686	2,763	2,889
재고자산	54	126	134	138	144
비유동자산	22,184	42,672	42,111	41,764	41,564
장기금융자산	429	1,038	1,038	1,038	1,038
유형자산	2,191	2,539	2,088	1,740	1,471
무형자산	18,556	37,332	37,131	36,942	36,765
자산총계	31,885	54,841	57,640	60,308	63,582
유동부채	3,161	8,060	8,476	8,660	8,957
단기금융부채	307	2,113	2,113	2,113	2,113
매입채무 및 기타채무	895	2,631	2,815	2,897	3,028
단기충당부채	11	14	14	15	16
비유동부채	2,869	9,752	10,718	11,579	12,492
장기금융부채	1,997	7,959	7,959	7,959	7,959
장기매입채무 및 기타채무	5	23	41	59	77
장기충당부채	284	323	350	366	387
부채총계	6,030	17,812	19,194	20,239	21,449
지배주주지분	25,524	34,325	35,720	37,322	39,364
자본금	301	339	339	339	339
자본잉여금	22,742	31,050	31,050	31,050	31,050
기타자본구성요소	-90	-112	-112	-112	-112
자기주식	-8	-8	-8	-8	-8
이익잉여금	2,563	3,040	4,434	6,035	8,076
비지배주주지분	331	2,704	2,726	2,747	2,768
자본총계	25,855	37,029	38,446	40,069	42,133
부채외자본총계	31,885	54,841	57,640	60,308	63,582

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	1,899	3,319	3,454	3,277	3,671
당기순이익(손실)	1,095	1,003	1,522	1,799	2,272
비현금성항목등	778	1,550	1,056	1,205	1,214
유형자산감가상각비	491	562	451	348	268
무형자산감가상각비	263	576	440	427	416
기타	232	408	78	-130	-130
운전자본감소(증가)	376	1,310	114	16	64
매출채권및기타채권의 감소(증가)	236	-284	-176	-78	-125
재고자산감소(증가)	-23	-78	-9	-4	-6
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-165	1,052	184	81	131
기타	328	620	115	16	64
법인세납부	-351	-544	761	257	120
투자활동현금흐름	-4,388	-10,091	-102	-71	-35
금융자산감소(증가)	-2,115	1,867	0	0	0
유형자산감소(증가)	-749	-804	0	0	0
무형자산감소(증가)	-72	-239	-239	-239	-239
기타	-1,452	-10,915	136	168	204
재무활동현금흐름	1,942	9,182	-223	-293	-327
단기금융부채증가(감소)	-24	2,031	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	2,114	5,926	0	0	0
자본의증가(감소)	131	81	0	0	0
배당금의 지급	-116	-113	-100	-169	-203
기타	-163	1,258	-123	-123	-123
현금의 증가(감소)	-541	2,445	3,128	2,913	3,309
기초현금	4,512	3,972	6,416	9,545	12,457
기말현금	3,972	6,416	9,545	12,457	15,767
FCF	852	2,488	2,913	2,343	2,746

자료 : 카카오, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	9,322	14,642	18,319	18,962	19,774
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	9,322	14,642	18,319	18,962	19,774
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	8,436	13,481	16,632	16,734	16,972
영업이익	886	1,161	1,688	2,229	2,803
영업이익률 (%)	9.5	7.9	9.2	11.8	14.2
비영업손익	210	-158	-150	89	125
순금융비용	-101	48	5	-27	-63
외환관련손익	8	78	37	37	37
관계기업투자등 관련손익	104	-5	-104	-104	-104
세전계속사업이익	1,095	1,003	1,537	2,318	2,928
세전계속사업이익률 (%)	11.8	6.9	8.4	12.2	14.8
계속사업법인세	308	348	15	519	656
계속사업이익	788	655	1,522	1,799	2,272
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	788	655	1,522	1,799	2,272
순이익률 (%)	8.5	4.5	8.3	9.5	11.5
지배주주	757	577	1,494	1,771	2,244
지배주주귀속 순이익률(%)	8.12	3.94	8.16	9.34	11.35
비지배주주	31	78	28	28	28
총포괄이익	775	649	1,517	1,793	2,266
지배주주	744	578	1,495	1,772	2,245
비지배주주	31	71	21	21	21
EBITDA	1,640	2,299	2,579	3,004	3,487

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	86.9	57.1	25.1	3.5	4.3
영업이익	-49.8	31.1	45.3	32.1	25.8
세전계속사업이익	-35.1	-8.4	53.3	50.8	26.3
EBITDA	-17.8	40.2	12.2	16.5	16.1
EPS(계속사업)	-79.3	-31.2	152.4	18.5	26.8
수익성 (%)					
ROE	3.0	1.9	4.3	4.9	5.9
ROA	2.6	1.5	2.7	3.1	3.7
EBITDA마진	17.6	15.7	14.1	15.8	17.6
안정성 (%)					
유동비율	306.9	151.0	183.2	214.1	245.8
부채비율	23.3	48.1	49.9	50.5	50.9
순차입금/자기자본	-21.2	3.3	-5.0	-12.1	-19.3
EBITDA/이자비용(배)	196.1	16.1	18.3	21.3	24.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,269	874	2,206	2,614	3,313
BPS	42,472	50,765	52,699	55,063	58,075
CFPS	2,534	2,598	3,521	3,758	4,322
주당 현금배당금	167	148	250	300	330
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	124.0	137.1	43.2	36.4	28.7
PER(최저)	79.1	81.6	34.5	29.1	23.0
PBR(최고)	3.7	2.4	1.8	1.7	1.6
PBR(최저)	2.4	1.4	1.4	1.4	1.3
PCR	45.7	29.6	27.0	25.3	22.0
EV/EBITDA(최고)	52.8	33.1	25.4	20.8	17.0
EV/EBITDA(최저)	33.3	22.7	0.3	-0.7	-1.6