

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	63,258 억원
주요주주	
김범수(와21)	44.58%
MAXIMO PTE. LTD.	8.30%
외국인지분률	24.60%
배당수익률	0.20%

Stock Data

주가(16/07/08)	93,700 원
KOSDAQ	692.6 pt
52주 Beta	0.76
52주 최고가	140,100 원
52주 최저가	91,200 원
60일 평균 거래대금	294 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.9%	-9.4%
6개월	20.3%	19.2%
12개월	45.0%	39.3%

카카오 (035720/KQ | 매수(유지) | T.P 140,000 원(유지))

2Q16 Preview: 게임부문 반등 전망

카카오의 2Q16 영업이익은 437 억원(107.2% qoq) 전망

- ① 2Q16부터 로엔 연결실적 합산
- ② 카카오 드라이버 등 신규 서비스 관련 마케팅 비용 부담
- ③ 단기 수익성 보다는 신규 서비스의 성공 가능성 확인이 필요

2Q16: 로엔 제외해도 전기 대비 영업이익 소폭 개선

카카오 2Q16 실적은 매출액 3,710 억원(53.0% qoq), 영업이익 437 억원(107.2% qoq, OPM: 11.8%)으로 예상한다. 2Q16부터 로엔의 실적이 연결기준에 합산되면서 전기 대비 매출과 영업이익이 크게 증가하는데 이를 제외하더라도 2Q16 영업이익은 전기 대비 소폭 증가한 것으로 판단한다. 이는 광고부문의 계절적 효과와 검은사막의 북미 출시 효과 등 게임부문의 반등에 기인한다

O2O는 단기 수익성 보다는 각 영역의 선점만으로도 충분히 의미 있음

지난 5월 말 출시한 카카오 드라이버는 서비스 초기단계로 과금체제 변경, 프로모션 등 향후 서비스 안정화를 통해 시장 안착 가능성이 높다고 판단한다. 이 밖에 카카오 헤어샵, 카카오 홈클린 등 신규 O2O 서비스 출시가 예정되어 있다. 신규 O2O 서비스는 단기적으로 이익기여도가 높지 않을 것으로 예상되나 스마트폰 도입 초기 모바일 메신저 서비스 선점을 통해 성장한 카카오톡과 같이 각 서비스 영역에서의 시장 선점이라는 측면에서 충분히 의미있다고 판단한다

투자의견 매수, 목표주가 14 만원(유지)

카카오에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 게임부문 실적 반등과 연결 자회사 로엔의 높은 성장세가 유지될 것으로 예상하기 때문이다. O2O 서비스의 이익기여 시기는 다소 지연될 가능성 있으나 다양한 O2O 서비스 출시는 각 서비스에서의 시장 선점이라는 측면만으로도 충분히 의미있으며 향후 성장 가능성도 높다고 판단한다

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	2,108	4,989	9,322	14,245	18,558	20,051
yoY	%	-53.5	136.7	86.9	52.8	30.3	8.0
영업이익	억원	659	1,764	886	1,793	2,732	3,118
yoY	%	-35.3	167.9	-49.8	102.4	52.4	14.1
EBITDA	억원	726	1,995	1,640	2,297	3,223	3,529
세전이익	억원	604	1,688	1,095	2,079	3,062	3,505
순이익(자배주주)	억원	614	1,501	757	1,535	2,265	2,595
영업이익률%	%	31.2	35.4	9.5	12.6	14.7	15.6
EBITDA%	%	34.4	40.0	17.6	16.1	17.4	17.6
순이익률%	%	29.1	30.0	8.5	10.9	12.3	13.0
EPS	원	4.532	6.117	1,269	2,327	3,435	3,934
PER	배	18.5	20.2	91.2	40.3	27.3	23.8
PBR	배	6.4	2.9	2.7	2.4	2.2	2.0
EV/EBITDA	배	13.9	32.6	39.4	24.3	16.5	14.3
ROE	%	17.7	11.4	3.0	5.9	8.1	8.6
순차입금	억원	-1,285	-6,402	-5,468	-7,971	-10,735	-13,539
부채비율	%	22.5	12.4	23.3	31.0	32.0	31.3

카카오 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16A	2Q16F	3Q16F	4Q16F	2015A	2016F	2017F
매출액	2,344	2,265	2,296	2,417	2,425	3,710	3,867	4,242	9,322	14,245	18,558
광고	1,455	1,550	1,467	1,536	1,294	1,524	1,492	1,646	6,007	5,956	6,119
게임	700	540	514	570	703	713	758	784	2,324	2,958	3,291
커머스	118	94	116	175	183	181	176	200	504	741	849
기타	71	81	199	136	245	1,292	1,441	1,612	487	4,590	8,299
영업비용	1,940	2,150	2,134	2,211	2,214	3,273	3,329	3,636	8,436	12,452	15,826
영업이익	404	114	162	206	211	437	539	606	886	1,793	2,732
영업이익률	17.2%	5.0%	7.0%	8.5%	8.7%	11.8%	13.9%	14.3%	9.5%	12.6%	14.7%

자료: SK 증권 카카오

2Q16 실적 : SK 증권 추정치 vs 시장 컨센서스

(단위: 억원)

카카오 실적	2Q15	1Q16	2Q16 SK 추정치	2Q16 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	2,265	2,425	3,710	3,602	3%
영업이익	114	211	437	422	3%
순이익	206	132	386	310	24%

자료: SK증권 추정 Dataguide

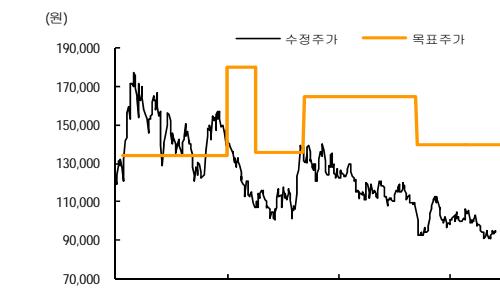
2016년 실적 : SK 증권 추정치 vs 시장 컨센서스

(단위: 억원)

카카오 실적	2014	2015	2016 SK 추정치	2016 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	4,989	9,322	14,245	13,982	2%
영업이익	1,764	886	1,793	1,784	0%
순이익	1,501	757	1,535	1,212	27%

자료: SK 증권 추정, Dataguide

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	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
	2015.02.13	매수	180,000원



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 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 증목별 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 7월 12일 기준)

매수	95.51%	중립	4.49%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	7,983	9,701	13,661	16,988	20,110
현금및현금성자산	4,512	3,972	6,475	9,239	12,043
매출채권및기타채권	1,295	1,452	2,548	2,971	3,211
재고자산	20	54	94	110	118
비유동자산	19,697	22,184	22,078	21,842	21,706
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	35,739	38,830	41,817
유동부채	2,275	3,161	5,316	6,150	6,620
단기금융부채	1	307	307	307	307
매입채무 및 기타채무	1,091	895	1,571	1,832	1,980
단기증당부채	14	11	20	24	25
비유동부채	773	2,869	3,136	3,264	3,357
장기금융부채	3	1,997	1,997	1,997	1,997
장기매입채무 및 기타채무	16	5	11	18	18
장기증당부채	218	284	498	581	669
부채총계	3,048	6,030	8,452	9,413	9,976
지배주주지분	24,546	25,524	26,945	29,063	31,476
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	3,998	6,128	8,554
비지배주주지분	86	331	342	353	364
자본총계	24,632	25,855	27,287	29,416	31,841
부채와자본총계	27,680	31,885	35,739	38,830	41,817

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	2,270	1,899	2,504	2,755	2,779
당기순이익(순실)	1,688	1,095	1,546	2,277	2,606
비현금성활동등	390	778	751	946	923
유형자산감가상각비	171	491	406	314	243
무형자산상각비	59	263	98	177	168
기타	181	232	-174	-174	-174
운전자본감소(증가)	198	376	740	317	149
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-181	236	-1,096	-424	-239
재고자산감소(증가)	-20	-23	-40	-16	-9
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	314	-165	676	261	147
기타	84	328	1,200	495	249
법인세납부	-6	-351	-532	-785	-899
투자활동현금흐름	1,724	-4,388	94	138	194
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	209	266
재무활동현금흐름	289	1,942	-94	-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	-100	-135	-169
기타	0	-163	6	6	0
현금의 증가(감소)	4,278	-541	2,503	2,764	2,804
기초현금	234	4,512	3,972	6,475	9,239
기말현금	4,512	3,972	6,475	9,239	12,043
FCF	2,313	882	2,449	2,717	2,807

자료 : 카카오, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	4,989	9,322	14,245	18,558	20,051
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	4,989	9,322	14,245	18,558	20,051
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	3,224	8,436	12,452	15,826	16,933
영업이익	1,764	886	1,793	2,732	3,118
영업이익률 (%)	35.4	9.5	12.6	14.7	15.6
비영업손익	-76	210	287	331	387
순금융비용	-60	-101	-165	-209	-266
외환관련손익	-2	8	-8	-8	-8
관계기업투자등 관련손익	-40	104	-45	-45	-45
세전계속사업이익	1,688	1,095	2,079	3,062	3,505
세전계속사업이익률 (%)	33.8	11.8	14.6	16.5	17.5
계속사업법인세	190	308	533	786	899
계속사업이익	1,498	788	1,546	2,277	2,606
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,498	788	1,546	2,277	2,606
순이익률 (%)	30.0	8.5	10.9	12.3	13.0
지배주주	1,501	757	1,535	2,265	2,595
지배주주가속 순이익률(%)	30.09	8.12	10.77	12.21	12.94
비지배주주	-3	31	11	11	11
총포괄이익	1,549	775	1,533	2,264	2,593
지배주주	1,551	744	1,522	2,253	2,582
비지배주주	-3	31	11	11	11
EBITDA	1,995	1,640	2,297	3,223	3,529

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	136.7	86.9	52.8	30.3	8.0
영업이익	167.9	-49.8	102.4	52.4	14.1
세전계속사업이익	179.7	-35.1	89.8	47.3	14.5
EBITDA	174.8	-17.8	40.1	40.3	9.5
EPS(계속사업)	35.0	-79.3	83.3	47.6	14.5
수익성 (%)					
ROE	11.4	3.0	5.9	8.1	8.6
ROA	10.0	2.6	4.6	6.1	6.5
EBITDA마진	40.0	17.6	16.1	17.4	17.6
안정성 (%)					
유동비율	350.9	306.9	257.0	276.3	303.8
부채비율	124	23.3	31.0	32.0	31.3
순차입금/자기자본	-26.0	-21.2	-29.2	-36.5	-42.5
EBITDA/이자비용(배)	4,880.7	196.1	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	6,117	1,269	2,327	3,435	3,934
BPS	42,218	42,472	39,944	43,084	46,661
CFPS	7,057	2,534	3,091	4,180	4,558
주당 현금배당금	173	167	200	250	300
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	29.0	124.0	51.5	34.9	30.5
PER(최저)	11.2	79.1	39.2	26.6	23.2
PBR(최고)	4.2	3.7	3.0	2.8	2.6
PBR(최저)	1.6	2.4	2.3	2.1	2.0
PCR	17.5	45.7	30.3	22.4	20.6
EV/EBITDA(최고)	41.1	52.7	28.1	19.2	16.7
EV/EBITDA(최저)	1.5	33.3	20.9	14.0	12.0