

SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sk.com

02-3773-8812

Company Data

자본금	338 억원
발행주식수	6,753 만주
자사주	1 만주
액면가	500 원
시가총액	56,440 억원
주요주주	
김범수(외21)	44.53%
MAXIMO PTE. LTD.	8.29%
외국인지분률	23.40%
배당수익률	0.20%

Stock Data

주가(16/09/30)	83,600 원
KOSDAQ	687.99 pt
52주 Beta	0.87
52주 최고가	130,000 원
52주 최저가	79,300 원
60일 평균 거래대금	250 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	3.2%	2.1%
6개월	-18.6%	-19.2%
12개월	-32.0%	-32.5%

카카오 (035720/KQ | 매수(유지) | T.P 93,000 원(하향))

실적개선 시기 지연 가능성

O2O 서비스 성과 부진으로 실적개선 시기 지연

① 3Q16은 광고비수기 효과로 매출 및 영업이익은 전기 대비 감소 전망

② 카카오 드라이버 부진 이후 카카오 O2O에 대한 기대감 하락

③ 대기업 지정 해제로 투자유치 및 사업부문 규제 완화는 긍정적 요인

투자의견 매수, 목표주가 93,000 원 하향

3Q16 Preview : 광고 비수기 영향

카카오 3Q16 실적은 매출액 3,703 억원(-1.6% qoq), 영업이익 252 억원(-5.4% qoq, OPM: 6.8%)으로 예상된다. 광고의 계절적 비수기 영향으로 전기 대비 매출 감소를 예상하며 이에 따라 영업이익도 전기 대비 감소할 전망이다. 게임플랫폼의 경우 전기 수준의 매출을 유지하고 뮤직플랫폼은 전기 대비 소폭 성장할 전망이다. 다만 드라이버 등 O2O에서의 매출 성장이 기대치에 미치지 못함에 따라 수익성 개선 시기는 다소 지연될 가능성이 높다고 판단한다.

O2O 비즈니스의 수익화 시기 지연

카카오의 대표적인 O2O 서비스인 카카오 드라이버는 대리운전업체와의 갈등으로 법적 분쟁 중에 있다. 드라이버가 출시 초기 기대치에 미치지 못하는 성과가 나타남에 따라 헤어샵, 홈클린, 파킹 등의 신규 서비스에 대한 기대감도 낮아진 상황이다. 광고와 게임 부문에서의 매출 상승이 제한적인 상황에서 O2O 서비스의 시장 안착과 수익화가 확인되어야 카카오의 본격적인 실적개선이 가능할 전망이다. 다만 9월 30일부터 대기업집단에서 빠지게 되면서 투자유치 확대 및 사업분야 규제완화 등의 효과가 기대된다

투자의견 매수, 목표주가 93,000 원(하향)

신규 O2O 서비스 출시 및 대기업집단 지정해제에 따른 기대감으로 카카오에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 목표주가는 수익성 개선 지연으로 2015년 이후 PER 평균(53.3 배)을 2017년 EPS에 적용하여 산정한 93,000 원을 제시한다

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	2,108	4,989	9,322	13,896	15,595	15,699
yoy	%	-53.5	136.7	86.9	49.1	12.2	0.7
영업이익	억원	659	1,764	886	1,056	1,297	1,427
yoy	%	-35.3	167.9	-49.8	19.2	22.8	10.0
EBITDA	억원	726	1,995	1,640	2,168	4,120	3,956
세전이익	억원	604	1,688	1,095	1,085	1,568	1,814
순이익(지배주주)	억원	614	1,501	757	694	1,149	1,335
영업이익률%	%	31.2	35.4	9.5	7.6	8.3	9.1
EBITDA%	%	34.4	40.0	17.6	15.6	26.4	25.2
순이익률	%	29.1	30.0	8.5	5.6	7.6	8.8
EPS	원	4,532	6,117	1,269	1,052	1,741	2,023
PER	배	18.5	20.2	91.2	79.4	48.0	41.3
PBR	배	6.4	2.9	2.7	1.7	1.6	1.6
EV/EBITDA	배	13.9	32.6	39.4	28.3	13.8	13.5
ROE	%	17.7	11.4	3.0	2.4	3.4	3.8
순차입금	억원	-1,285	-6,402	-5,468	2,695	-1,952	-5,421
부채비율	%	22.5	12.4	23.3	49.1	51.3	49.8

카카오 분기별 실적 전망

(단위: 백만원)

	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16A	2Q16A	3Q16F	4Q16F	2015A	2016F	2017F
매출액	234,392	226,482	229,580	241,698	242,483	376,519	370,325	400,294	932,152	1,389,622	1,559,527
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	194,006	198,287	273,623	674,287	840,537
게임 콘텐츠	69,991	53,984	51,383	57,019	70,315	78,293	77,502	78,978	232,378	305,088	326,507
뮤직 콘텐츠	2,367	2,623	7,066	3,341	3,378	90,501	93,699	95,448	15,397	283,026	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	45,139	52,394	57,866	168,954	193,355
영업비용	194,040	215,049	213,396	221,079	221,394	349,900	345,140	367,572	843,564	1,284,006	1,429,828
영업이익	40,352	11,434	16,184	20,619	21,090	26,619	25,185	32,721	88,588	105,616	129,699
영업이익률	17.2%	5.0%	7.0%	8.5%	8.7%	7.1%	6.8%	8.2%	9.5%	7.6%	8.3%

자료: SK 증권 카카오

3Q16 실적 : SK 증권 추정치 vs 시장 컨센서스

(단위: 억원)

카카오 실적	3Q15	2Q16	3Q16 SK 추정치	3Q16 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	2,296	3,765	3,703	3,799	-3%
영업이익	162	266	252	306	-18%
순이익	130	88	175	152	15%

자료: SK 증권 추정, Dataguide

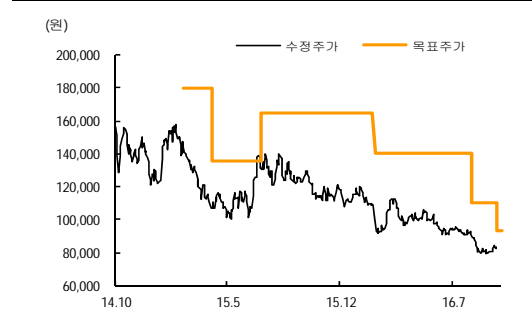
2016년 실적 : SK 증권 추정치 vs 시장 컨센서스

(단위: 억원)

카카오 실적	2014	2015	2016 SK 추정치	2016 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	4,989	9,322	13,896	14,106	-1%
영업이익	1,764	886	1,056	1,233	-14%
순이익	1,501	757	694	685	1%

자료: SK 증권 추정, Dataguide

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.10.04	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
	2015.07.09	매수	165,000원
	2015.05.15	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 10 월 4 일 기준)

매수	95.92%	중립	4.08%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	7,983	9,701	11,139	15,939	19,431
현금및현금성자산	4,512	3,972	5,092	9,739	13,208
매출채권및기타채권	1,295	1,452	2,404	2,519	2,536
재고자산	20	54	89	93	94
비유동자산	19,697	22,184	42,021	39,602	37,401
장기금융자산	309	429	1,103	1,103	1,103
유형자산	1,969	2,191	2,219	1,711	1,320
무형자산	16,890	18,556	37,259	35,147	33,211
자산총계	27,680	31,885	53,160	55,541	56,831
유동부채	2,275	3,161	7,413	7,641	7,673
단기금융부채	1	307	2,686	2,686	2,686
매입채무 및 기타채무	1,091	895	1,482	1,554	1,564
단기충당부채	14	11	19	20	20
비유동부채	773	2,869	10,088	11,180	11,223
장기금융부채	3	1,997	7,952	7,952	7,952
장기매입채무 및 기타채무	16	5	57	109	109
장기충당부채	218	284	470	492	533
부채총계	3,048	6,030	17,502	18,821	18,896
지배주주지분	24,546	25,524	33,655	34,685	35,868
자본금	291	301	338	338	338
자본잉여금	22,590	22,742	30,246	30,246	30,246
기타자본구성요소	-263	-90	-111	-111	-111
자기주식	-252	-8	-8	-8	-8
이익잉여금	1,907	2,563	3,157	4,171	5,337
비지배주주지분	86	331	2,003	2,035	2,068
자본총계	24,632	25,855	35,658	36,721	37,936
부채외자본총계	27,680	31,885	53,160	55,541	56,831

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	2,270	1,899	1,584	4,733	3,524
당기순이익(손실)	1,688	1,095	914	1,187	1,373
비현금성항목등	390	778	1,408	2,933	2,583
유형자산감가상각비	171	491	557	508	392
무형자산감가상각비	59	263	556	2,315	2,138
기타	181	232	161	-158	-158
운전자본감소(증가)	198	376	-278	57	9
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-181	236	-953	-116	-17
재고자산감소(증가)	-20	-23	-41	-4	-1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	314	-165	-58	71	10
기타	84	328	775	106	16
법인세납부	-6	-351	-460	556	-441
투자활동현금흐름	1,724	-4,388	-8,666	-3	114
금융자산감소(증가)	103	-2,199	2,448	0	0
유형자산감소(증가)	-128	-749	-514	0	0
무형자산감소(증가)	-98	-72	-203	-203	-203
기타	1,846	-1,369	-10,397	200	316
재무활동현금흐름	289	1,942	8,184	-83	-169
단기금융부채증가(감소)	-65	-24	2,319	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	2,114	5,926	0	0
자본의증가(감소)	354	131	72	0	0
배당금의 지급	0	-116	-100	-135	-169
기타	0	-163	-19	52	0
현금의 증가(감소)	4,278	-541	1,121	4,647	3,469
기초현금	234	4,512	3,972	5,092	9,739
기말현금	4,512	3,972	5,092	9,739	13,208
FCF	2,313	882	1,740	3,675	3,416

자료 : 카카오, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	4,989	9,322	13,896	15,595	15,699
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	4,989	9,322	13,896	15,595	15,699
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	3,224	8,436	12,840	14,298	14,272
영업이익	1,764	886	1,056	1,297	1,427
영업이익률 (%)	35.4	9.5	7.6	8.3	9.1
비영업손익	-76	210	29	271	388
순금융비용	-60	-101	-129	-200	-316
외환관련손익	-2	8	-8	-8	-8
관계기업투자등 관련손익	-40	104	-79	-79	-79
세전계속사업이익	1,688	1,095	1,085	1,568	1,814
세전계속사업이익률 (%)	33.8	11.8	7.8	10.1	11.6
계속사업법인세	190	308	307	381	441
계속사업이익	1,498	788	778	1,187	1,373
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,498	788	778	1,187	1,373
순이익률 (%)	30.0	8.5	5.6	7.6	8.8
지배주주	1,501	757	694	1,149	1,335
지배주주귀속 순이익률(%)	30.09	8.12	5	7.36	8.5
비지배주주	-3	31	83	38	38
총포괄이익	1,549	775	788	1,197	1,384
지배주주	1,551	744	711	1,165	1,351
비지배주주	-3	31	78	32	32
EBITDA	1,995	1,640	2,168	4,120	3,956

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	136.7	86.9	49.1	12.2	0.7
영업이익	167.9	-49.8	19.2	22.8	10.0
세전계속사업이익	179.7	-35.1	-1.0	44.5	15.7
EBITDA	174.8	-17.8	32.2	90.0	-4.0
EPS(계속사업)	35.0	-79.3	-17.1	65.4	16.2
수익성 (%)					
ROE	11.4	3.0	2.4	3.4	3.8
ROA	10.0	2.6	1.8	2.2	2.4
EBITDA마진	40.0	17.6	15.6	26.4	25.2
안정성 (%)					
유동비율	350.9	306.9	150.3	208.6	253.2
부채비율	12.4	23.3	49.1	51.3	49.8
순차입금/자기자본	-26.0	-21.2	7.6	-5.3	-14.3
EBITDA/이자비용(배)	4,880.7	196.1	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	6,117	1,269	1,052	1,741	2,023
BPS	42,218	42,472	49,851	51,376	53,128
CFPS	7,057	2,534	2,738	6,019	5,857
주당 현금배당금	173	167	200	250	300
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	29.0	124.0	113.8	68.8	59.2
PER(최저)	11.2	79.1	75.4	45.6	39.2
PBR(최고)	4.2	3.7	2.4	2.3	2.3
PBR(최저)	1.6	2.4	1.6	1.5	1.5
PCR	17.5	45.7	30.5	13.9	14.3
EV/EBITDA(최고)	41.1	52.7	35.4	17.5	17.4
EV/EBITDA(최저)	1.5	33.3	26.9	13.1	12.7