



2017/08/11

카카오(035720)

이용자와의 연결고리 더욱 끈끈

■ 2Q17 Review: 매출액 +24.4% YoY, 영업이익 +67.7% YoY

카카오의 2분기 매출액은 4,684억원(+24.4% YoY, +5.5%), 영업이익은 446억원 (+67.7% YoY, +7.0% QoQ)으로 시장 컨센서스를 상회하는 실적을 기록했다. 모바일광고의 성장에 힘입어 광고 매출액은 전년비 11.2% 증가하여 두 자릿수 성장세를 회복했으며 저효율 네트워크 제거(110억원) 영향 까지 제거하면 26% 성장했다. 저효율 네트워크 제거 영향이 해소되는 3분기부터는 광고 매출 성장이 더욱 두드러질 것이다. 게임 매출액은 모바일 채널링 매출 부진과 작년 2분기부터 온기 반영된 '검은사막'의 출시 효과와 소셜에도 불구하고 퍼블리싱 사업 확대로 전년비 0.5% 증가하여 견조한 모습을 보이고 있다. 지난 8월 1일 출시한 '음양사'는 100만 다운로드를 넘어서며 초기 흥행에 성공하여 3분기부터는 게임 사업 이익 성장에 기여할 전망이다.

■ 금융 콘텐츠 중심으로 이용자 랭킹 효과 강화

카카오페이 2분기 거래액은 전분기 대비 15% 증가한 4,600억원, 간편송금의 월간 송금액은 800억원을 넘어서며 빠른 속도로 증가하고 있다. 가맹점수 또한 지난 5월 1,800여개에서 현재 2,560여개로 증가하여 카카오페이 중심의 생태계를 구축하고 있다. 카카오가 제공하는 다양한 콘텐츠와 서비스에 카카오페이를 연동시켜 소비를 촉진시키고 카카오 생태계 안에 이용자를 가두는 효과가 더욱 강화될 전망이다. 멜론 정액결제서비스와 카카오드라이버 결제에 카카오페이를 연동시킨 것이 대표적인 사례이다. 하반기에는 카카오페이와 카카오뱅크 연동 서비스가 출시될 예정이며 AI 스피커에도 적용되어 결제 편의성을 높여 카카오 서비스 이용을 촉진시킬 것이다.

■ 투자의견 BUY 유지, 목표주가 130,000원으로 상향

카카오에 대해 투자의견 BUY 유지, 목표주가는 기존 125,000원에서 130,000원으로 상향한다. 목표주가는 기준에 다음포털, 카카오 메신저, 모빌리티 사업, 로엔의 가치를 합산한 가치에 카카오페이 지분가치 3,450억 원을 추가하여 산출했다. 카카오뱅크와의 시너지가 가시화될 경우 카카오톡 이용자당 가치가 상승하여 목표주가의 추가적인 상향 또한 가능하다.

인터넷/미디어/엔터

김민정(2122-9180) mjkim@hi-ib.com

오대식(2122-9212) dsoh@hi-ib.com

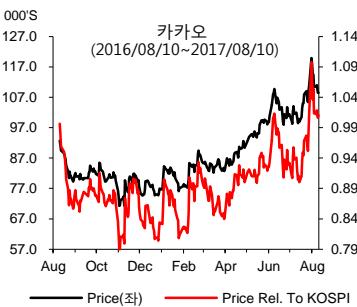
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	130,000원
종가(2017/08/10)	108,500원

Stock Indicator

자본금	34십억원
발행주식수	6,778만주
시가총액	7,354십억원
외국인지분율	24.8%
배당금(2016)	148원
EPS(2017E)	1,707원
BPS(2017E)	52,192원
ROE(2017E)	3.3%
52주 주가	71,300~120,000원
60일평균거래량	698,460주
60일평균거래대금	74.5십억원

Price Trend



<표 1> 카카오 2분기 잠정실적

	(단위: 십억원)									
	2016	2017E	2018E	2Q17	1Q17	2Q17P	컨센서스	차이(%)	추정치	차이(%)
매출액	1,464.2	1,900.5	2,193.9	376.5	443.8	468.4	458.6	2.1	458.0	2.3
YoY(%)	57.1	29.8	15.4	66.2	83.0	24.4	21.8	2.6p	21.6	2.8p
QoQ(%)				55.3	-2.2	5.6	3.3	2.2p	3.2	2.3p
영업이익	116.1	185.9	235.8	26.6	38.3	44.6	43.0	3.9	42.7	4.5
YoY(%)	31.1	60.1	26.9	132.8	81.8	67.7	61.4	6.3p	60.4	7.2p
QoQ(%)				26.2	0.4	16.4	12.1	4.4p	11.4	5p
이익률(%)	7.9	9.8	10.7	7.1	8.6	9.5	9.4	0.2p	9.3	0.2p
지배주주순이익	59.6	128.6	192.1	8.8	53.7	11.3	26.6	-57.5	25.8	-56.3
이익률(%)	4.1	6.8	8.8	2.3	12.1	2.4	5.8	-3.4p	5.6	-3.2p

자료: 카카오, Dataguide, 하이투자증권

주: 연결기준

〈표 2〉 카카오 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2016	2017E	2018E	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17P	3Q17E	4Q17E
매출액	1464.2	1900.5	2193.9	242.5	376.5	391.4	453.8	443.8	468.4	479.4	508.9
광고	534.0	586.3	648.2	129.4	136.2	126.9	141.5	133.3	151.4	147.3	154.3
온라인	275.1	259.8	272.8	70.7	73.6	63.3	67.4	63.1	69.9	61.4	65.4
모바일	258.9	326.5	375.4	58.7	62.6	63.6	74.1	70.2	81.5	85.9	88.9
콘텐츠	701.9	969.5	1,097.5	91.6	190.4	198.4	221.5	221.8	236.3	249.5	262.0
게임	320.3	323.4	339.6	70.3	78.3	78.5	93.2	80.3	78.7	80.2	84.2
뮤직	296.3	472.2	566.7	3.4	90.5	95.5	106.9	110.3	117.1	120.6	124.2
기타	85.3	173.9	191.3	17.9	21.6	24.4	21.4	31.2	40.5	48.6	53.5
기타	228.4	344.7	448.1	21.5	49.9	66.1	90.8	88.7	80.8	82.6	92.7
영업이익	116.1	185.9	235.8	21.1	26.6	30.3	38.2	38.3	44.6	47.7	55.2
세전이익	100.1	139.9	204.8	16.7	21.1	21.1	41.3	18.2	36.0	39.1	46.6
지배주주순이익	59.6	128.6	192.1	13.2	8.8	12.2	25.4	53.7	11.3	29.0	34.6
성장률 (YoY %)											
매출액	57.1	29.8	15.4	3.5	66.2	70.5	87.8	83.0	24.4	22.5	12.1
광고	-11.1	9.8	10.6	-11.1	-12.1	-13.5	-7.9	3.0	11.2	16.0	9.0
온라인	-24.2	-5.6	5.0	-22.3	-22.0	-28.0	-24.9	-10.8	-5.1	-3.0	-3.0
모바일	9.0	26.1	15.0	8.2	4.0	7.9	15.4	19.7	30.3	35.0	20.0
콘텐츠	156.5	38.1	13.2	19.3	215.2	187.2	228.7	142.2	24.1	25.8	18.3
게임	37.8	1.0	5.0	0.5	45.0	52.7	63.4	14.2	0.5	2.2	-9.6
뮤직	1,824.7	59.4	20.0	42.7	3,350.7	1,251.9	3,100.6	3,165.6	29.4	26.3	16.2
기타	229.9	103.9	10.0	306.2	469.1	129.7	204.3	74.4	87.5	99.4	150.1
기타	294.6	51.0	30.0	76.8	349.1	377.6	337.9	312.2	61.8	25.0	2.0
영업이익	31.1	60.1	26.9	-47.7	132.8	87.0	85.1	81.8	67.7	57.8	44.6
세전이익	-8.6	39.7	46.4	-59.7	-15.0	-3.2	91.4	9.5	70.4	85.2	13.0
지배주주순이익	-21.2	115.8	49.4	-57.6	-57.0	-6.1	130.4	307.7	28.0	137.4	36.4
이익률 (%)											
영업이익률	7.9	9.8	10.7	8.7	7.1	7.7	8.4	8.6	9.5	10.0	10.8
세전이익률	6.8	7.4	9.3	6.9	5.6	5.4	9.1	4.1	7.7	8.1	9.2
지배주주순이익률	4.1	6.8	8.8	5.4	2.3	3.1	5.6	12.1	2.4	6.0	6.8

주: 연결 기준

자료: 카카오, 하이투자증권

〈표 3〉 카카오 목표주가 산정

단위: 십 억원

다음포털 가치	2,240	
12MF 다음포털 순이익	87	2016년 다음 매출액 대비 40% 성장, 영업이익률 20%, 법인세율 25% 가정
Target PER (배)	25.7	Global peer 2017년 평균 PER
카카오 메신저 가치	3,711	
MAU (만명)	4,916	
MAU당 가치 (원)	75,498	LINE의 MAU당 가치(페이스북 MAU당 가치 대비 30%)
모빌리티 사업 지분 가치	1,166.7	카카오 70% 지분 보유
TPG컨소시엄 투자금액 (지분율 30%)	500	
모빌리티 사업 적정가치	1,667	
카카오페이지 사업 지분가치	345.0	
앤티파이낸셜 투자금액	230	
카카오페이지 사업 적정가치	575	앤티파이낸셜 지분 40% 가정
로엔 가치	1,319	로엔 시가총액 대비 20% 할인
로엔 시가총액	2,157	
지분율 (%)	76.4	
적정 기업가치	8,781	
발행주식수 (천주)	67,781	
목표주가 (원)	129,554	
현재 주가 (원)	108,500	
상승 여력 (%)	19.4	

자료: 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	1,217	1,727	2,425	3,533
현금 및 현금성자산	642	984	1,508	2,424
단기금융자산	245	294	353	388
매출채권	253	328	379	433
재고자산	13	16	19	21
비유동자산	4,267	4,117	4,022	3,960
유형자산	254	192	160	137
무형자산	3,733	3,595	3,485	3,396
자산총계	5,484	5,843	6,447	7,494
유동부채	806	1,044	1,467	2,263
매입채무	95	124	143	163
단기차입금	200	200	200	200
유동성장기부채	0	0	0	0
비유동부채	975	975	975	975
사채	795	795	795	795
장기차입금	0	0	0	0
부채총계	1,781	2,020	2,442	3,238
지배주주지분	3,433	3,538	3,696	3,916
자본금	34	34	34	34
자본잉여금	3,105	3,105	3,105	3,105
이익잉여금	304	410	569	789
기타자본항목	-11	-11	-11	-11
비지배주주지분	270	286	309	340
자본총계	3,703	3,824	4,005	4,256

포괄손익계산서	(단위:십억원, %)			
	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	1,464	1,900	2,194	2,506
증가율(%)	57.1	29.8	15.4	14.2
매출원가	-	-	-	-
매출총이익	1,464	1,900	2,194	2,506
판매비와관리비	1,348	1,715	1,958	2,189
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	116	186	236	317
증가율(%)	31.1	60.1	26.9	34.4
영업이익률(%)	7.9	9.8	10.7	12.6
이자수익	-	-	-	-
이자비용	-	-	-	-
지분법이익(손실)	-10	-12	-11	-12
기타영업외손익	-6	-29	-18	-23
세전계속사업이익	100	140	205	278
법인세비용	35	9	13	17
세전계속이익률(%)	6.8	7.4	9.3	11.1
당기순이익	65	131	192	261
순이익률(%)	4.5	6.9	8.8	10.4
지배주주귀속 순이익	58	116	169	230
기타포괄이익	-1	-1	-1	-1
총포괄이익	65	131	192	261
지배주주귀속총포괄이익	64	129	190	258

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	317	655	833	1,205
당기순이익	65	131	192	261
유형자산감가상각비	56	62	42	32
무형자산상각비	58	138	111	89
지분법관련순실(이익)	-10	-12	-11	-12
투자활동 현금흐름	-1,000	-1,006	-1,026	-1,002
유형자산의 처분(취득)	-81	-	-10	-10
무형자산의 처분(취득)	-24	-	-	-
금융상품의 증감	135	-49	-59	-35
재무활동 현금흐름	924	133	133	133
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	593	-	-	-
자본의증감	-	0	-	-
배당금지급	-11	-10	-10	-10
현금및현금성자산의증 감	244	343	523	916
기초현금및현금성자산	397	642	984	1,508
기말현금및현금성자산	642	984	1,508	2,424

주요투자지표				
	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS	874	1,707	2,497	3,395
BPS	50,765	52,192	54,533	57,772
CFPS	2,597	4,655	4,757	5,183
DPS	148	148	148	148
Valuation(배)				
PER	88.1	63.6	43.4	32.0
PBR	1.5	2.1	2.0	1.9
PCR	29.7	23.3	22.8	20.9
EV/EBITDA	23.1	18.3	16.7	12.6
Key Financial Ratio(%)				
ROE	1.9	3.3	4.7	6.0
EBITDA 이익률	15.7	20.3	17.7	17.5
부채비율	48.1	52.8	61.0	76.1
순부채비율	3.0	-7.4	-21.6	-42.7
매출채권회전율(x)	7.3	6.5	6.2	6.2
재고자산회전율(x)	163.5	131.7	125.0	124.4

자료 : 카카오, 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가와의 추이



투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

의견제시일자	투자의견	목표주가
2017-08-11	Buy	130,000
2017-07-17	Buy	125,000
2017-05-16	Buy	114,000
2017-04-03(담당자변경)	Buy	105,000
2016-03-07(담당자변경)	Buy	150,000

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. ([작성자 : 김민정, 오대식](#))

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돋기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2017-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.2 %	10.8 %	-