

2017. 2. 10



## ▲ 인터넷/게임

Analyst 김동희

02. 6098-6678

donghee.kim@meritz.co.kr

RA 윤을정

02. 6098-6673

euljeong.yun@meritz.co.kr

## Trading Buy

적정주가 (12개월) 100,000 원

현재주가 (2.9) 85,400 원

상승여력 17.1%

KOSDAQ 611.04pt

시가총액 57,785억원

발행주식수 6,766만주

유동주식비율 55.61%

외국인비중 22.35%

52주 최고/최저가 112,600원 / 71,300원

평균거래대금 232.2억원

## 주요주주(%)

김범수 18.59

(주)케이큐브홀딩스 14.73

Star Investment Holdings Ltd. 8.23

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 3.14 -8.07 -15.19

상대주가 7.10 5.59 -19.47

## 주가그래프



## 카카오 035720

## 봄날이 오려나...

- ✓ 4Q16 실적, 기대치 상회. 광고의 계절적 성수기 효과와 게임 사업 호조에 기인
- ✓ 1Q17 실적 모멘텀은 약화될 전망. 네트워크 광고 효율화 작업 잔존, 게임사업은 1~2월 리니지2레볼루션과 포켓몬GO 흥행으로 인한 부정적 영향 받았음
- ✓ O2O 개선의 시그널, 2월 '카카오 장보기'의 베타테스트에 주목. 또한 상반기 카카오 택시의 B2B 수익모델 공개될 것으로 기대
- ✓ 투자의견 Trading Buy, 적정주가 10만원 유지

## 4Q16 실적, 기대치 상회

4분기 매출액과 영업이익은 각각 4,538억원(+16.0% QoQ), 382억원(+26.1% QoQ)을 기록. 당사 추정치(매출액 4,064억원, 영업이익 347억원) 대비 각각 11.7%, 10.0% 상회하였다. 사업부문별로는 광고매출액 1,415억원(+11.5% QoQ), 콘텐츠 매출액 2,215억원(+11.7% QoQ), 기타 매출액 908억원(+37.4% QoQ)을 기록하였다. 기대치를 상회한 이유는 1) 광고 매출의 계절적 성수기 효과와 신규 모바일 광고 상품들(포토뷰, 포커스뷰 등)의 성과, 2) 게임의 경우 PC게임 '에오스'와 '검은사막'의 호조, 모바일 퍼블리싱(데스티니 차일드, 쿡루팡더3 등) 비즈니스 등에 기인한다. 영업이익률은 8.4%로 전분기대비 0.7%p 개선되는데 그쳤다. 4분기 인건비와 광고선전비가 각각 838억원(+19.0% QoQ), 361억원(+51.0% QoQ)으로 전분기대비 증가하였기 때문이다.

## O2O, 개선의 시그널

스마트 모빌리티의 트래픽 지표가 점진적으로 개선되고 있다. 4분기 카카오 드라이버 매출액은 83억원으로 추정, 전분기 45억원 수준 대비 84% 증가하였다. 4분기 카카오드라이버는 누적호출수 880만, 이용자수 220만을 기록하였다. 2017년에는 카카오택시의 수익화(상반기 B2B, 하반기 B2C)를 진행한다. 또한 2월에는 '카카오 장보기'라는 신규 O2O 서비스의 베타테스트를 진행, 3~4월 정식 출시된다.

## 투자의견 Trading Buy, 적정주가 10만원 유지

동사에 대한 투자의견 Trading Buy, 적정주가 10만원을 유지한다. 카카오의 사업성과는 꾸준히 개선되고 있으나 2017E 카카오의 PER은 44.5배로 여전히 글로벌 동종업종의 평균 PER 27.9배 대비 59.5% 밸류에이션 프리미엄 받고 있다는 점은 부담 요인이다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2014	498.9	176.4	150.1	6,116	35.0	13,168	20.2	6.6	32.6	11.4	12.4
2015	932.2	88.6	75.7	1,269	-79.2	11,595	91.2	3.0	39.3	3.0	23.3
2016P	1,464.2	116.1	59.6	903	-28.9	28,643	85.3	2.8	29.4	1.9	48.2
2017E	1,885.8	193.8	100.6	1,490	65.1	30,142	44.5	2.6	20.7	2.7	46.3
2018E	2,074.3	250.0	143.6	2,127	42.7	32,134	40.2	2.5	16.9	3.7	44.2

**그림1 카카오 주가 및 주요 이벤트 - 다음과 합병 이후 지속적 de-rating, 2017년 광고 매출 회복이 중요**


자료: 카카오, Wisefn, 메리츠증권증권 리서치센터

**표1 4Q16 earnings review – 기대치 상회**

(십억원)	4Q16P	4Q15	(% YoY)	3Q16	(% QoQ)	메리츠	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
<b>매출액</b>	<b>453.8</b>	<b>241.7</b>	<b>87.8%</b>	<b>391.4</b>	<b>16.0%</b>	<b>406.4</b>	<b>11.7%</b>	<b>419.4</b>	<b>8.2%</b>
<b>광고</b>	<b>141.5</b>	<b>153.6</b>	<b>-7.9%</b>	<b>126.9</b>	<b>11.5%</b>	<b>123.2</b>	<b>14.8%</b>	-	-
온라인	53.1	89.7	-40.8%	63.3	-16.1%	56.2	-5.5%	-	-
모바일	73.6	63.8	15.3%	63.6	15.7%	67	9.8%	-	-
<b>콘텐츠</b>	<b>221.5</b>	<b>67.4</b>	<b>228.7%</b>	<b>198.4</b>	<b>11.7%</b>	<b>207.6</b>	<b>6.7%</b>	-	-
게임	93.2	57.0	63.4%	78.5	18.8%	84.2	10.7%	-	-
뮤직	106.9	3.3	3100.8%	95.5	12.0%	96.6	10.7%	-	-
기타	21.4	7.0	204.3%	24.4	-12.3%	26.8	-20.2%	-	-
<b>기타</b>	<b>90.8</b>	<b>20.7</b>	<b>337.9%</b>	<b>66.1</b>	<b>37.4%</b>	<b>75.6</b>	<b>20.2%</b>	-	-
커머스	50.9	41.0	24.1%	41.0	24.1%	48.5	4.9%	-	-
<b>영업이익</b>	<b>38.2</b>	<b>30.3</b>	<b>26.1%</b>	<b>30.3</b>	<b>26.1%</b>	<b>34.7</b>	<b>10.0%</b>	<b>34.7</b>	<b>10.0%</b>
<b>세전이익</b>	<b>41.3</b>	<b>21.1</b>	<b>95.7%</b>	<b>21.1</b>	<b>330.7%</b>	<b>25.0</b>	<b>263.4%</b>	-	-
<b>당기순이익</b>	<b>29.4</b>	<b>13.6</b>	<b>116.2%</b>	<b>13.6</b>	<b>273.3%</b>	<b>19.3</b>	<b>163.6%</b>	<b>19.5</b>	<b>50.8%</b>

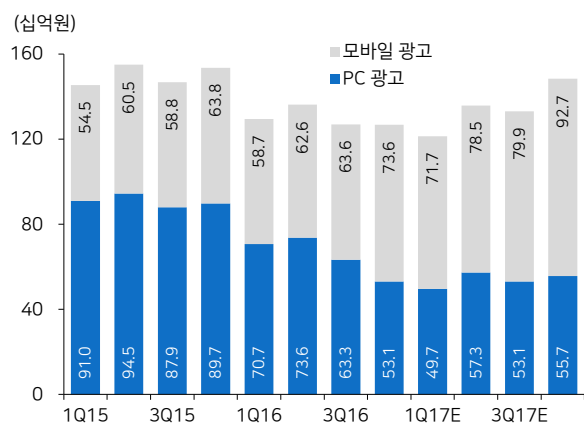
자료: 카카오, FnGuide, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 카카오 분기별 실적 - 꾸준히 개선될 것

(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	2016P	2017E
매출액	242.5	376.5	391.4	453.8	429.3	459.2	477.2	520.1	932.2	1,464.2	1,885.8
광고	129.4	136.2	126.9	141.5	121.4	135.8	133.0	148.4	600.7	534.0	538.6
온라인	70.7	73.6	63.3	53.1	49.7	57.3	53.1	55.7	363.1	260.8	215.8
모바일	58.7	62.6	63.6	73.6	71.7	78.5	79.9	92.7	237.6	258.4	322.8
콘텐츠	91.6	190.4	198.4	221.5	219.5	232.2	244.4	260.0	273.6	701.9	956.0
게임	70.3	78.3	78.5	93.2	95.5	102.0	107.7	116.4	232.4	320.3	421.6
뮤직	3.4	90.5	95.5	106.9	100.5	105.5	110.8	116.3	15.4	296.3	433.0
기타	17.9	21.6	24.4	21.4	23.5	24.7	25.9	27.2	25.8	85.3	101.4
기타	21.5	49.9	66.1	90.8	88.4	91.2	99.8	111.7	57.9	228.4	391.2
커머스	17.9	23.0	41.0	50.9	57.6	59.3	65.0	73.5	25.8	132.7	255.3
영업이익	21.1	26.6	30.3	38.2	32.4	46.8	47.0	67.7	88.6	116.1	193.8
세전이익	16.7	21.1	21.1	41.3	22.4	36.3	36.2	56.6	109.5	100.1	151.4
지배주주 순이익	13.2	8.8	12.2	25.4	13.2	23.9	23.9	39.6	75.7	59.6	100.6

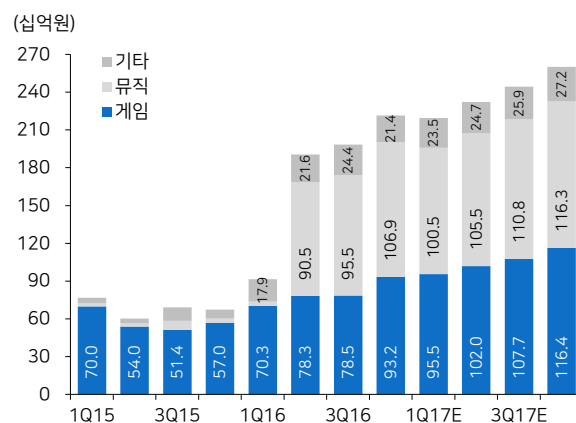
자료: 카카오, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 광고\_ PC는 네트워크 효율화로 감소, 모바일은 성장



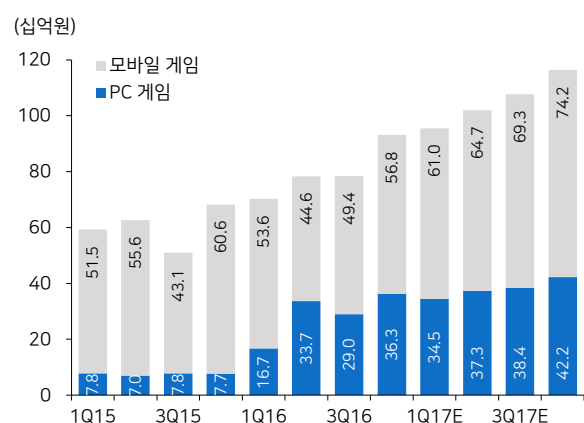
자료: 카카오, 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 콘텐츠\_ 로엔 효과 + 카카오페이지의 성장



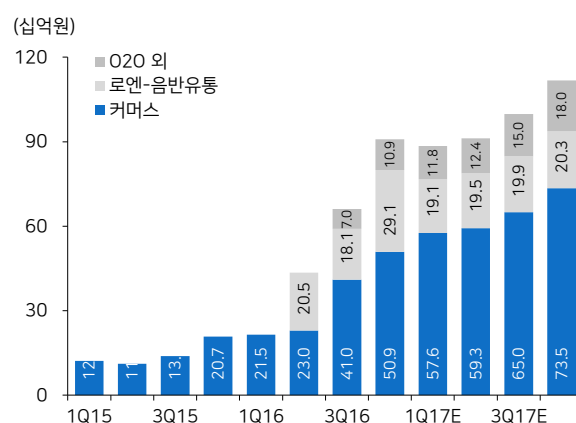
자료: 카카오, 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 게임\_ 검은사막/애오스 효과, 모바일 퍼블리싱 확대



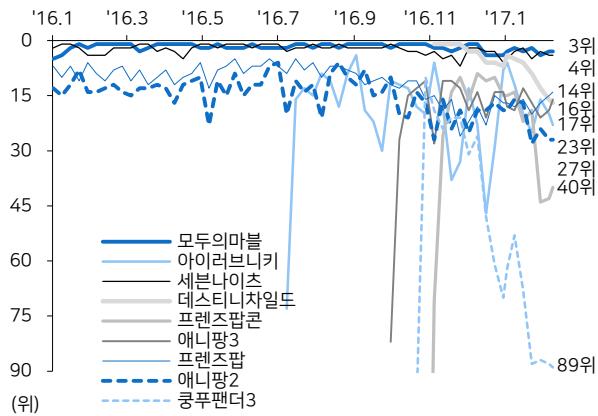
자료: 카카오, 메리츠증권증권 리서치센터

그림5 기타\_ 커머스(카카오프렌즈, 선물하기)의 성장



자료: 카카오, 메리츠증권증권 리서치센터

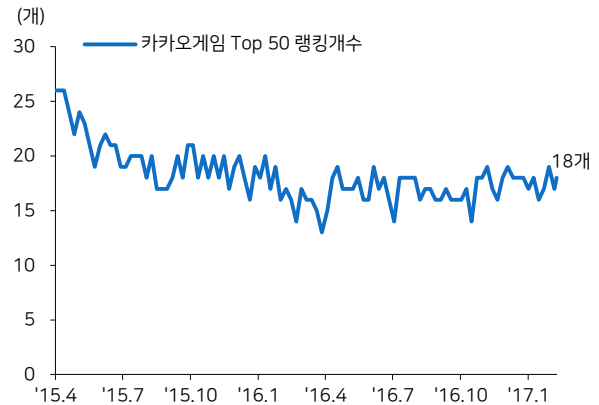
그림6 카카오 주요 게임 매출 순위



주: 구글플레이 게임 매출 기준

자료: 앱애니, 메리츠증권증권 리서치센터

그림7 카카오게임 Top 50 랭킹 개수



주: 구글플레이 게임 매출 기준

자료: 앱애니, 메리츠증권증권 리서치센터

표3 카카오드라이버의 수익구조

구분	내용
일콜수	(회) 60,000
운행완료율	(%) 50.0%
ASP	(원) 15,000
일매출	(백만원) 450
분기매출	(백만원) 41,400
순매출(20%)	(백만원) 8,280

자료: 카카오, 메리츠증권증권 리서치센터

표4 카카오 Valuation

구분 (2017E 기준)	내용
카카오톡 가치	(십억원) 4,200.00
MAU	(만명) 4,200.00
MAU당 가치	(원) 100,000.00
자산가치	(십억원) 2,193.15
로엔	(십억원) 1,393.15
기타자회사	(십억원) 800.00
순현금	(십억원) -62.37
NAV	(십억원) 6,330.78
적정주가	(원) 100,000
현주가	(원) 82,800
상승여력	(%) 20.8%

자료: 카카오, 메리츠증권증권 리서치센터

표5 글로벌 Peer 비교

국가	회사	주가 (2/9) (달러)	PER(x)		'16~'20 EPS CAGR(%)	PEG(x) 2017E	ROE(%) 2017E	PBR(x) 2017E	EV/EBITDA(x) 2017E
			2017E	2018E					
한국	네이버	687.6	19.7	20.9	14.5	1.4	25.2	5.4	14.1
	카카오	74.6	44.5	40.2	39.1	0.9	3.8	1.6	16.8
미국	Google	808.4	19.3	16.6	16.0	1.0	16.5	3.4	10.7
	Facebook	134.2	24.8	19.9	25.2	0.8	21.4	5.3	15.2
중국	Tencent	26.3	29.8	23.1	31.0	0.7	30.3	8.3	19.7
	Baidu	181.5	30.3	21.8	27.6	0.8	13.8	4.1	19.4
일본	Yahoo Japan	103.6	29.8	24.1	27.9	0.9	19.8	6.5	23.7
	LINE	4.6	21.6	19.6	10.2	1.9	15.1	3.1	11.0
Global Average		228.1	27.9	22.2	23.9	1.1	17.6	4.7	16.3

자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

## 컨퍼런스콜 Q&A

### Q 택시 유료화 관련하여 인프라 구축 진행 상황과 유료화 본격화 시기는?

- A
- 시승 택시 이벤트 진행 중. 3분기 폭스바겐으로 시승 택시 이벤트 시작, 4분기 폭스바겐, 피아트, 쉼보레 등 참여
  - 현재 벤츠와 50대 규모로 마케팅 진행 중. 택시 수익화 기반으로 시승 마케팅이 자리잡은 상황
  - 올해 다양한 비즈니스 모델 셋업할 것, 자동결제 등 인프라가 우선적으로 자리잡아야 함
  - 현재 다양한 방법으로 자동결제 인프라 구축 중. 하반기 B2B 택시를 시작으로 본격 수익화 가능할 것으로 예상

### Q 기타매출 내 커머스 비중 및 홍대 신규 출점 효과? 향후 커머스 비즈니스 방향성?

- A
- 기타매출 중 커머스 비중 약 56% 정도이며 그 중 카카오프렌즈 매출은 절반 수준을 조금 넘어서고 있음
  - 작년 11월 플래그십스토어 홍대에 추가 오픈, 크리스마스 및 연말 성수기 효과로 상당한 규모의 매출 발생
  - 홍대 플래그십스토어 12월 매출 약 35억원, 일 최대 매출 2.2억원으로 기존 강남 플래그십스토어 기록 경신
  - 전체 카카오프렌즈 상품 판매 채널 중 홍대와 강남 플래그십스토어의 매출 비중이 55%

### Q 드라이버 일 콜수 및 1월 트렌드? 마케팅 비용은?

- A
- 현재 고객용 앱 가입자 수 220만명 돌파, 1월 기준 누적 호출 수 약 880만콜 돌파
  - 11월 말부터 카카오드라이버 활성화를 위해 마케팅 진행, 연말 성수기와 맞물려 모든 지표 증가
  - 12월달 전체 콜수 이전 대비 2배 증가한 175만콜 기록, 유니크콜 대비 운행완료율 70%
  - 1월달 설 연휴 불구 전체 콜수 약 140만콜, 설 연휴 제외하면 12월 대비 많이 하락한 것은 아님
  - 이용자 베이스 증가에 따라 카카오드라이버 체력이 강화된 효과

**Q 채널 탭 관련, 다음 모바일과 비교하여 이용시간, 유저 수 등 어느 수준인지?**

- A**
- 카카오톡 채널 관련 세부적인 지표는 발표하고 있지 않아 다음과 직접 비교는 어려움
  - 활동성지표인 DAU와 WAU 크게 상승하고 있으며 다음 콘텐츠도 더 적극적으로 활용할 계획
  - 동영상 광고(특채널 광고) 관련 2016년 12월 오토뷰를 통해 배너 등을 테스트, 자동재생비율 70% 등 성과 상당히 양호
  - 동영상 광고 성과 올해 매출에 긍정적으로 작용할 것

**Q 다음 광고 매출의 1분기 안정화 이후 방향성?**

- A**
- 작년 3분기 저효율 네트워크 제거했으나 완전히 제거되지 않아 올해 1~2분기 까지 영향 있을 것
  - 광고 매출 성장 전략 구상 중. 1) 검색 관련 PC 모바일 특 검색에서 사용자 경험에 최적화된 이미지 중심의 프로덕트형 광고 출시할 것. 브랜드검색 개편, 상품성 개선될 것이며 지도 내비 등 노출량 많은 로컬 서비스 상품 개발 중
  - 2) 프리미엄 광고상품 개발 중. 4분기 포커스뷰, 스페셜뷰 등 프리미엄 광고 상품으로 인한 성장이 있었으며 올해는 오토뷰 등 다양한 프리미엄 광고 상품 라인업을 갖추 예정
  - 3) 하반기 목적 최적화를 통한 오디언스 바잉, 스테이터스 타겟팅이 가능한 애드플랫폼 출시 예정, 수익 창출 본격화. 1,2분기는 3,4분기에 비해 성장성 다소 떨어질 것이나 3,4분기 높은 성장 보여줄 수 있을 것

**Q 게임사업 전략이 어떻게 되는지? 향후 발전 방향성은?**

- A**
- 게임탭, 게임별 인기 얻고 있으며 웹 기반 캐주얼 게임 스냅 게임 10종도 인기
  - 제공되는 스냅게임의 숫자(현재 10개)를 늘려서 유저를 끌어들이는 것이 우선적인 목표

**Q MMORPG 로 모바일 게임 시장 재편 중, 카카오의 대응은?**

- A**
- 1) 게임 콘텐츠 강화 전략. 지난해 카카오 성장나눔펀드 조성, 지속적으로 회사 단위의 개발자 네트워크를 확보해 양질의 게임 확보할 것. '검은사막', '쿵푸팬더 3' 등 글로벌 게임이 국내에서도 인기를 얻는 경우가 있어 글로벌향 게임 많이 공급할 예정. 카카오는 카카오프렌즈 IP 보유 중. 과거 채널링 위주였으나 향후 퍼블리싱 중심으로 변경해 소싱할 것
  - 2) 플랫폼 경쟁력 강화 전략. 12월 카카오톡 새 탭 게임별 론칭, 개발사에게 풍성한 혜택 제공할 것
  - 3) VR, AR, AI 기술 접목 게임 개발. 카카오는 이러한 기술들을 개발해 다수의 게임 개발 및 론칭 예정. AR적용 게임에서는 IP와 위치 기반 플랫폼이 중요, 카카오톡의 SDK배포는 여러 게임사들의 게임 개발 범위 확장시킬 것

**Q 하반기 애드 플랫폼 신규 오픈 계획.  
한국은 시장이 크지 않은 것 같은데 해외시장을 공략할 것인지?**

- A**
- 아시아 시장에서는 프로그래머틱 광고 시작 단계
  - 국내 시장에서는 데이터 분석이 상당히 중요, 카카오는 방대한 양의 유저 데이터 확보
  - 카카오의 목표는 카카오의 트래픽 분석과 타겟팅을 통해 인벤토리가 더 효율적으로 판매되는 환경을 구축하는 것

**Q 카카오톡 장보기 서비스의 구체적인 계획은?**

- A**
- 2월달 CBT 예정, 3월~ 4월 중에 공식 출시 목표
  - 유통업체와 제휴하여 이용자가 손쉽게 장을 볼 수 있도록 하는 것이 목표
  - 카카오톡의 소셜 기능에 플러스친구 등이 접목되어서 사용자 만족도 높일 것
  - 다음이나 다른 플랫폼의 서비스에서도 플러스친구가 발견될 수 있도록 다양한 방법 구상 중

**Q 카카오택시 4분기 일평균 콜수?**

- A**
- 승객 가입자 수 1,300만명, 전국의 거의 모든 택시기사가 사용
  - 4분기 누적 콜수 2억 8천만콜 돌파, 4분기 일평균콜수 약 84만콜, 12월 기준 일평균콜수 90만콜.
  - 3분기 일평균콜수 80만콜에서 꾸준히 증가 중

**Q 카카오드라이버 셔틀 운행 관련 새로운 정책?**

- A**
- 국토교통부가 모바일 앱을 이용한 실시간 버스 호출 서비스 합헌 발표
  - 카카오드라이버 기사님들이 편리하게 앱을 사용할 수 있도록 다양한 서비스 개선 방향 검토 중

**Q 카카오톡 충전소, 중국 웹툰 등 이슈가 되었던 사업 동향?**

- A**
- 지난해 2월 유료 판매 시작, 광고주에게는 소재 제작 부담이 적고 경쟁력 있는 리워드는 제공할 수 있어 효율성 높음
  - 신규 누적 방문자 수 1월 기준 2,300만명, 충전소에서 초코를 받은 사용자 620만명. 유저 유입 및 활동성 증가로 충전소 매출 증가 중

**Q 카카오페이지 관련 업데이트?**

- A**
- 글로벌 시장 진출이 상당히 어려운 상황. 콘텐츠는 글로벌에서 어느정도 영향력이 있을 것으로 기대
  - 게임 콘텐츠인 검은사막의 경우 북미 및 유럽에서 좋은 성과를 보여주는 중
  - 카카오페이지의 콘텐츠도 좋은 성과 시현, 작년 소설 원작 '왕의 딸로 태어났습니다' 는 중국 1위 지속
  - 중국 최대 규모의 만화/애니메이션 업체인 텐센트 동만과 카카오페이지/다음웹툰 작품 계약 체결
  - 일본의 경우 모바일 콘텐츠 플랫폼 '피코마', 북미는 '타파스'를 통해 시장 공략

**Q O2O 파트너 수요는 어떻게 확인하는지? 지분투자 등 진행상황?**

- A**
- O2O 사업자와 이용자의 연결 접점은 카카오톡
  - 새로운 플러스친구는 O2O 사업자에 한정짓지 않고 다양한 비즈니스 영역을 커버하는 플랫폼
  - 구매, 주문, 예약, 예매 등의 기능 제공하는 개방형 서비스로 진화, 주문 중개도 플러스친구를 통해 진행
  - 처음에는 표준화된 서비스 제공하고 추후 모든 비즈니스 파트너가 들어올 수 있는 비즈니스 플랫폼
  - 지분투자는 진행하고 있지 않음

**Q 카카오페이 전략?**

- A**
- 카카오페이 현재 가입자 1,400만명, 파트너사 250여개 QoQ 늘어난 1,600개
  - 카카오프랫폼 진입 시 카카오페이 기본 탑재 등의 방법이 있을 것

**Q 2017년 매출 가이드선스?**

- A**
- 광고 플랫폼 매출은 저효율 네트워크 광고 제거 영향 일부 있을 것
  - 상반기 신규 광고플랫폼 출시, 플러스친구 개편 등 작년에 비해 10% 이상의 성장 가능할 것, 분기마다 성장률 높여갈 것
  - 콘텐츠 플랫폼 매출은 올해부터 로엔 매출 온기 반영 효과, 로엔 신규 이용자 증가 긍정적 영향 있을 것. 전체 콘텐츠 매출 작년에 비해 20% 이상의 성장 보여줄 것
  - 기타매출의 경우 선물하기 및 카카오프렌즈 매출 성장 지속될 것이며 모빌리티 매출도 발생, 50% 이상의 성장 기대



**Q 2017년 인력 및 마케팅 비용 전망?**

- A**
- 2016년 연결 기준 작년 로엔 포함되면서 26%의 큰 인원 증가 있었음
  - 2017년에는 추가 충원 계획 중이나 늘어나는 비중 크지 않도록 조절할 것, 본사-관계사 합해 5~10% 증가할 것
  - 마케팅 비용은 매출액 대비 6% 정도 집행해 옴, 2017년에는 매출 대비 마케팅 비용 비중 소폭 상승할 가능성 높음

**Q 광고 플랫폼 중 어떤 플랫폼이 성장을 견인할 것으로 예상되는지?**

- A**
- 카카오톡 관련 성장이 가장 클 것으로 예상
  - 채널 탭을 통해 프리미엄 상품을 많이 붙여나갈 예정
  - 비즈니스 플랫폼으로 O2O 사업자 끌어안는 플러스프렌즈 성장성 기대
  - 샵검색, 서치라이트 등도 사용자, 쿼리 수 증가하고 있어 BM 붙여나갈 것

**Q 2017년 콘텐츠 수급 비용 전망?**

- A**
- 과거에는 동영상을 사와서 비용을 지불하고 광고를 붙여 수익화
  - 최근에는 양질의 콘텐츠를 소싱하고 직접 비용을 지불하기보다는 수익을 분배하는 구조가 늘어나고 있음
  - 콘텐츠 수급 비용이 크게 늘어나지는 않을 것

## 카카오(035720)

## Income Statement

(십억원)	2014	2015	2016P	2017E	2018E
매출액	498.9	932.2	1,464.2	1,885.8	2,074.3
매출액증가율 (%)	136.7	86.9	57.1	28.8	10.0
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	498.9	932.2	1,464.2	1,885.8	2,074.3
판매비와관리비	322.4	843.6	1,348.1	1,691.9	1,824.3
영업이익	176.4	88.6	116.1	193.8	250.0
영업이익률 (%)	35.4	9.5	7.9	10.3	12.1
금융수익	6.5	26.2	0.7	-20.3	-18.9
종속/관계기업관련손익	-2.6	-4.5	-10.4	-10.7	-11.2
기타영업외손익	-11.5	-0.8	-6.3	-11.4	-12.0
세전계속사업이익	168.8	109.5	100.1	151.4	207.8
법인세비용	19.0	30.8	33.0	34.8	47.8
당기순이익	149.8	78.8	67.2	116.6	160.0
지배주주지분 순이익	150.1	75.7	59.6	100.6	143.6

## Balance Sheet

(십억원)	2014	2015	2016P	2017E	2018E
유동자산	798.3	970.1	1,228.7	1,069.6	919.1
현금및현금성자산	451.2	397.2	711.0	614.0	478.5
매출채권	108.4	88.8	155.9	152.8	157.4
재고자산	2.0	5.4	12.6	0.0	0.0
비유동자산	1,969.7	2,218.4	4,326.8	4,989.4	4,523.2
유형자산	196.9	219.1	253.9	266.5	279.9
무형자산	1,689.0	1,855.6	3,733.3	3,919.9	4,115.9
투자자산	77.7	132.8	323.2	786.5	111.0
자산총계	2,768.0	3,188.5	5,491.5	5,533.3	5,614.5
유동부채	227.5	316.1	810.9	798.9	757.3
매입채무	0.0	0.0	260.7	247.7	235.3
단기차입금	0.1	3.8	200.2	190.2	180.7
유동성장기부채	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
비유동부채	77.3	286.9	1,003.4	981.2	962.6
사채	0.0	199.4	319.2	287.3	258.5
장기차입금	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
부채총계	304.8	603.0	1,786.1	1,750.5	1,719.9
자본금	29.1	30.1	33.9	33.9	33.9
자본잉여금	2,259.0	2,274.2	3,105.0	3,105.0	3,105.0
기타포괄이익누계액	2.1	0.8	1.1	1.1	1.1
이익잉여금	190.7	256.3	305.9	383.3	495.0
비지배주주지분	8.6	33.1	81.8	34.5	-77.0
자본총계	2,463.2	2,585.5	3,705.4	3,782.8	3,894.6

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2014	2015	2016P	2017E	2018E
영업활동현금흐름	220.3	162.2	295.3	272.4	299.5
당기순이익(손실)	149.8	78.8	67.2	116.6	160.0
유형자산감가상각비	17.1	49.1	54.0	59.4	65.4
무형자산상각비	5.9	26.3	28.9	31.8	35.0
운전자본의 증감	6.0	1.4	1.6	1.7	1.9
투자활동 현금흐름	172.6	-414.2	15.1	31.9	-15.7
유형자산의 증가(CAPEX)	-12.8	-76.1	-72.3	-68.7	-65.2
투자자산의 감소(증가)	-68.6	-59.6	29.6	-5.0	-5.3
재무활동 현금흐름	35.4	197.2	1,138.0	-54.5	-50.5
차입금증감	0.3	230.0	149.1	-4.3	-2.5
자본의증가	2,154.8	16.2	834.6	0.0	0.0
현금의증가	427.8	-54.1	313.8	-97.0	-135.5
기초현금	23.4	451.2	397.2	711.0	614.0
기말현금	451.2	397.2	711.0	614.0	478.5

## Key Financial Data

	2014	2015	2016P	2017E	2018E
주당데이터(원)					
SPS	20,326	15,635	22,185	27,932	30,725
EPS(지배주주)	6,116	1,269	903	1,490	2,127
CFPS	7,694	2,627	3,541	5,254	8,234
EBITDAPS	8,128	2,750	3,016	4,222	5,189
BPS	13,168	11,595	28,643	30,142	32,134
DPS	173	167	250	300	500
배당수익률(%)	0.1	0.1	0.3	0.3	0.5
Valuation(Multiple)					
PER	20.2	91.2	85.3	44.5	40.2
PCR	16.1	44.1	21.7	16.3	10.4
PSR	6.1	7.4	3.5	3.1	2.8
PBR	6.6	3.0	2.8	2.6	2.5
EBITDA	199.5	164.0	199.1	285.1	350.3
EV/EBITDA	32.6	39.3	29.4	20.7	16.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	11.4	3.0	1.9	2.7	3.7
EBITDA 이익률	40.0	17.6	13.6	15.1	16.9
부채비율	12.4	23.3	48.2	46.3	44.2
금융비용부담률	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)	4,316.6	105.9	-	-	-
매출채권회전율(x)	6.5	9.5	12.0	12.2	13.4
재고자산회전율(x)	495.0	253.0	163.5	300.4	-

## Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 2월 10일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 2월 10일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 2월 10일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김동희, 윤율정)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

## 투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

## 투자의견 비율

투자의견	비율
매수	92.7%
중립	7.3%
매도	0.0%

2016년 12월 31일 기준으로  
최근 1년간 금융투자상품에 대하여  
공표한 최근일 투자등급의 비율

## 카카오(035720) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2015.02.13	기업브리프	Buy	160,000	김동희	
2015.04.20	산업분석	Buy	160,000	김동희	
2015.05.15	기업브리프	Buy	160,000	김동희	
2015.07.16	산업분석	Buy	160,000	김동희	
2015.08.17	기업브리프	Buy	160,000	김동희	
2015.10.26	기업브리프	Buy	160,000	김동희	
2015.11.13	기업브리프	Buy	160,000	김동희	
2015.12.03	산업분석	Buy	160,000	김동희	
2016.01.12	기업브리프	Buy	160,000	김동희	
2016.01.15	산업분석	Buy	160,000	김동희	
2016.02.11	기업브리프	Hold	130,000	김동희	
2016.04.07	산업브리프	Hold	130,000	김동희	
2016.04.22	기업브리프	Hold	130,000	김동희	
2016.05.13	기업브리프	Hold	110,000	김동희	
2016.07.12	산업브리프	Hold	110,000	김동희	
2016.08.12	기업브리프	Hold	100,000	김동희	
2016.10.12	산업브리프	Hold	100,000	김동희	
2016.11.11	기업브리프	Trading Buy	100,000	김동희	
2016.11.23	산업분석	Trading Buy	100,000	김동희	
2017.01.10	산업브리프	Trading Buy	100,000	김동희	
2017.02.10	기업브리프	Trading Buy	100,000	김동희	