

2017. 5. 12



▲ 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) 110,000 원

현재주가 (5.11) 95,200 원

상승여력 15.5%

KOSDAQ 647.58pt

시가총액 64,528억원

발행주식수 6,778만주

유동주식비율 55.61%

외국인비중 23.44%

52주 최고/최저가 106,300원 / 71,300원

평균거래대금 593.1억원

주요주주(%)

김범수 18.59

(주)케이큐브홀딩스 14.73

Star Investment Holdings Ltd. 8.23

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 11.09 22.37 -9.93

상대주가 7.58 15.54 -11.16

주가그래프



카카오 035720

카카오, 광고로 돌아온다!

- ✓ 1Q17 실적, 기대치 상회. 기대를 상회한 광고매출과 비용 효율화에 근거
- ✓ O2O 개선의 시그널, 카카오 모빌리티는 외부 투자를 통해 해외진출 가능성 타진 가능성, 3월 18일 '카카오 장보기', 21일 '카카오 주문하기' 출시로 O2O 쇼핑 플랫폼으로 거듭나려는 노력 등으로 점진적 개선
- ✓ 3분기 카카오 모멘트(퍼포먼스 애드 플랫폼) 출시로 광고 성장성 두드러질 전망
- ✓ 투자 의견 Trading Buy, 적정주가는 기존 10만원에서 11만원으로 상향

1Q17 실적, 기대치 상회

1분기 매출액과 영업이익은 각각 4,438억원(-2.2% QoQ), 383억원(+0.4% QoQ)을 기록, 당사 추정치(매출액 4,225억원, 영업이익 314억원) 대비 각각 5.0%, 22.1% 상회하였다. 사업부문별로는 광고매출액 1,333억원으로 3.3% YoY 증가하며 6개 분기만에 플러스 성장세로 전환하였다. 콘텐츠 매출액은 2,218억원(+0.1% QoQ), 기타 매출액 887억원(-2.4% QoQ)으로 전분기와 유사한 실적을 달성하였다.

1분기 모바일광고 매출액은 20.4% YoY 증가하였는데 다음의 선전이 고무적, 다음 플랫폼 개편으로 트래픽 회복, 포커스뷰 등 신규 광고상품들의 호조 등에 기인한다. 게임 매출액은 799억원으로 14.3% QoQ 감소, 오픈마켓 대형IP게임들의 흥행으로 부정적 영향 받았기 때문이다. 커머스 매출액은 2016년 대형 플래그십 스토어 오픈 효과 감소하며 성장세가 주춤하였다.

영업이익률은 8.6%로 0.2%p QoQ 개선, 주요 영업비용은 인건비 848억원(+1.2% QoQ), 지급수수료 1,604억원(-1.0% QoQ), 광고선전비 250억원(-30.9% QoQ)으로 비용 증가세 둔화되고 있다.

6월 '카카오 모멘트' CBT 에 주목

카카오광고 매출이 예상보다 빠르게 턴어라운드하고 있다. 6월 신규 광고 플랫폼 '카카오 모멘트'의 CBT를 거쳐 3분기 정식 출시할 계획이라고 발표하였는데 카카오 택시, 맵, 선물하기 등 카카오만이 보유한 데이터를 통해 이용자 상황에 맞는 타겟 마케팅(퍼포먼스 애드)이 가능해진다. 2017년 카카오 광고 매출액은 8.4% 증가한 5,791억원으로 예상하며 하반기로 갈수록 성장세 두드러질 전망이다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2015	932.2	88.6	75.7	1,269	-79.2	12,145	91.2	9.5	39.3	3.0	23.3
2016	1,464.2	116.1	57.7	874	-31.2	28,422	88.1	2.7	24.3	1.9	48.1
2017E	1,907.1	217.9	170.0	2,509	187.3	28,014	37.9	3.4	25.0	4.9	50.1
2018E	2,180.3	313.5	196.3	2,896	15.4	31,037	32.9	3.1	19.4	5.5	46.9
2019E	2,343.1	363.4	312.2	4,605	59.0	34,488	20.7	2.8	17.6	8.5	44.5

표1 1Q17 earnings review – 기대치 상회

(십억원)	1Q17P	1Q16	(% YoY)	4Q16	(% QoQ)	메리츠	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	443.8	242.5	83.0%	453.8	-2.2%	422.5	5.0%	428.3	3.6%
광고	133.3	129.4	3.0%	141.5	-5.8%	127.4	4.6%	-	-
온라인	62.7	70.7	-11.4%	53.1	18.0%	55.7	12.6%	-	-
모바일	70.7	58.7	20.4%	73.6	-4.0%	71.7	-1.5%	-	-
콘텐츠	221.8	91.6	142.2%	221.5	0.1%	206.7	7.3%	-	-
게임	79.9	70.3	13.6%	93.2	-14.3%	82.7	-3.4%	-	-
뮤직	110.9	3.4	3183.2%	106.9	3.7%	100.5	10.4%	-	-
기타	31.1	17.9	73.5%	21.4	45.1%	23.5	32.0%	-	-
기타	88.7	21.5	312.2%	90.8	-2.4%	88.4	0.3%	-	-
커머스	49.7	17.9	177.5%	50.9	-2.4%	57.6	-13.7%	-	-
영업이익	38.3	21.1	81.8%	38.2	0.4%	31.4	22.1%	32.6	17.4%
세전이익	18.2	16.7	9.5%	43.1	-57.6%	21.4	-14.7%	28.1	-35.2%
당기순이익	54.5	11.0	397.6%	27.6	97.1%	12.5	335.9%	19.9	173.8%

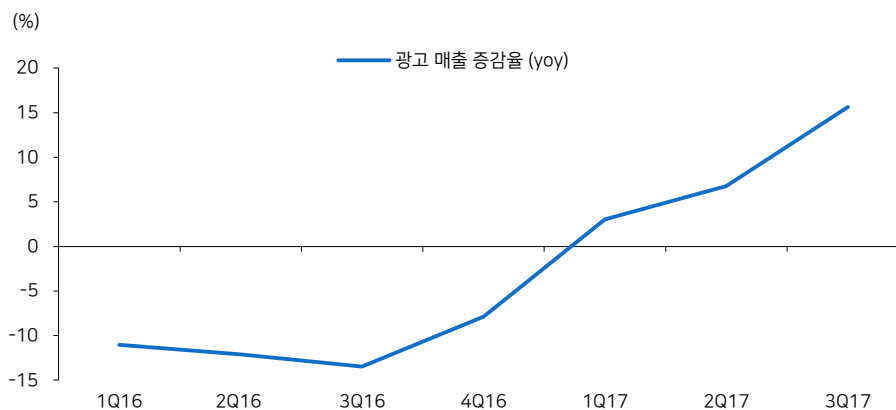
자료: 카카오, FnGuide, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 카카오 분기별 실적 – 꾸준히 개선될 것

(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17P	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
매출액	242.5	376.5	391.4	453.8	443.8	470.7	479.2	513.4	1,464.2	1,907.1	2,180.3
광고	129.4	136.2	126.9	141.5	133.3	145.4	146.7	153.6	534.0	579.1	681.6
온라인	71.2	73.5	63.5	67.9	62.7	66.9	65.5	59.5	260.8	254.6	239.0
모바일	58.7	62.6	63.6	73.6	70.7	78.5	81.2	94.2	258.4	324.5	442.7
콘텐츠	91.6	190.4	198.4	221.5	221.8	225.3	239.6	255.1	701.9	941.9	1,009.0
게임	70.3	78.3	78.5	93.2	79.9	87.3	94.6	102.9	320.3	364.6	397.1
뮤직	3.4	90.5	95.5	106.9	110.9	105.5	110.8	116.3	296.3	443.4	441.4
기타	17.9	21.6	24.4	21.4	31.1	32.6	34.2	35.9	85.3	133.8	170.4
기타	21.5	49.9	66.1	90.8	88.7	99.9	92.9	104.6	228.4	386.1	489.6
커머스	17.9	23.0	41.0	50.9	49.7	59.3	65.0	73.5	132.7	247.4	284.3
영업이익	21.1	26.6	30.3	38.2	38.3	50.7	58.5	70.3	116.1	217.9	313.5
세전이익	16.7	21.1	21.1	43.1	18.2	39.2	46.6	58.0	100.3	175.4	267.9
지배주주 순이익	13.2	8.8	12.2	27.0	53.7	28.9	34.5	43.2	57.7	170.0	196.3

자료: 카카오, 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 카카오 광고 매출 증감율(yoy)-6개 분기만에 플러스 성장세로 전환



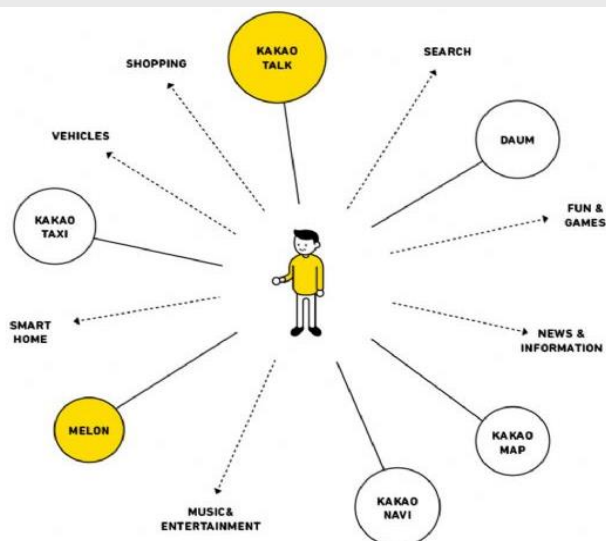
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표3 실적 추정치 조정 내역

	수정 전		수정 후		변화율	
	2017 E	2018E	2017 E	2018E	2017 E	2018E
매출액	1,830.1	2,050.0	1,907.1	2,180.3	4.2%	6.4%
영업이익	169.1	246.8	217.9	313.5	28.9%	27.0%
순이익	85.3	150.5	170.0	196.3	99.3%	30.4%

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 카카오 모멘트 - 국내 가장 많은 오디오언스의 이용자 상황, 맥락 데이터 보유



자료: 카카오, 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 광고_PC 매출 감소폭 둔화, 모바일광고 성장

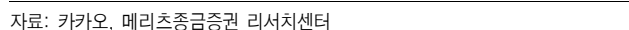


그림4 콘텐츠_ 로엔 효과, 게임하락, 웹소설/웹툰 성장

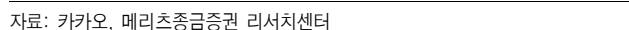


그림5 게임_ 모바일 신작 경쟁 심화로 감소

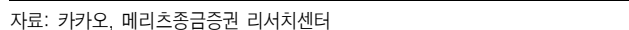


그림6 기타_ 커머스(선물하기)의 성장

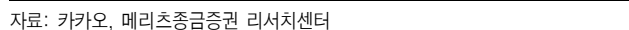


그림7 카카오 주요 게임 매출 순위

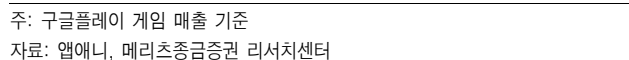


그림8 카카오게임 Top 50 랭킹 개수

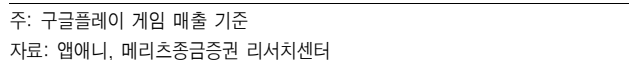


표4 글로벌 Peer 비교

국가	회사	주가 (5/11) (달러)	PER(x)		3yrs('16-'20) EPS CAGR(%)	PEG(x) 2017E	ROE(%) 2017E	PBR(x) 2017E	EV/EBITDA(x) 2017E
			2017E	2018E					
한국	네이버	767.5	29.7	24.8	16.9	1.8	22.5	5.8	17.1
	카카오	84.4	55.4	40.2	26.7	2.1	3.3	1.8	20.7
미국	Google	928.8	22.3	18.9	17.9	1.2	14.6	4.0	12.6
	Facebook	150.3	27.1	21.9	22.8	1.2	23.7	5.9	17.0
	Amazon	949.0	75.6	51.4	44.1	1.7	19.4	17.9	22.1
중국	Tencent	32.6	36.4	28.5	23.1	1.6	28.3	9.5	25.3
	Baidu	183.6	32.6	23.9	31.3	1.0	12.2	4.2	22.1
	Alibaba	120.0	35.0	28.0	25.1	1.4	19.4	7.6	28.0
일본	Yahoo Japan	4.2	20.1	18.8	8.7	2.3	15.0	2.9	10.1
	LINE	33.6	54.4	37.8	33.3	1.6	9.4	4.7	22.7
Global Average		325.4	38.9	29.4	25.0	1.6	16.8	6.4	19.8

주: 5/11 기준

자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

표5 카카오의 자회사들 - 자회사 성장 → 분할 및 외부투자 → IPO 로 이어지는 가치 레벨업 추구

자회사	시기	내용
다음웹툰컴퍼니	2016년 9월	■ 웹툰·웹소설 사업부, 포도트리의 사내독립기업(CIC) 형태로 분사
포도트리	2016년 12월	■ 글로벌 투자회사 앵커에쿼티 파트너스로부터 약 1,250억원 규모 투자 유치 ■ 투자 유치 이후 기업가치 5,000억원대로 평가
카카오브레인	2017년 2월	■ AI 기술 전문 자회사 설립, AI 기술 생태계 발전 기여 및 차세대 성장동력 확보 목적 ■ 김범수 카카오 의장이 수장, AI 기술 연구개발과 비즈니스까지 전 영역 총괄 ■ 자본금 200억원, 100% 자회사 형태. 인원은 초기 100명 이상 수준에서 점차 늘어날 것
카카오페이	2017년 2월	■ 알리바바 모회사 앤트파이낸셜 서비스 그룹으로부터 2억달러(약 2,300억원) 투자 유치 ■ 알리페이 국내 가맹점 3만 4000개 네트워크를 카카오페이 중심으로 통합해 핀테크 사업 기반 확대
	2017년 4월	■ 카카오페이 및 핀테크 사업부 독립법인으로 분사, 류영준 카카오 핀테크사업 총괄 부사장이 신임 대표 ■ 분사 후 1대주주는 카카오, 2대주주는 앤트파이낸셜
카카오메이커스	2017년 3월	■ 소셜임팩트 사업부 분사, '카카오메이커스' 신설 독립 법인 설립 ■ 기존 수익모델은 입점수수료 모델. 독립 후 새로운 수익모델로서 기업간거래(B2B)사업 시작
카카오게임즈홀딩스	2017년 4월	■ 카카오 투자 자회사 케이벤처그룹, '카카오게임즈홀딩스'로 사명 변경 ■ 중간지주사 전환 후 카카오게임즈 손자회사로 편입
카카오게임즈	세부일정 미공개	■ 2016년 12월 기업공개(IPO) 추진을 위해 주관사 선정 작업 착수 ■ 복수 증권사 및 투자은행에 입찰제안요청서(RFP) 발송, 국내 4개 증권사로부터 입찰제안서 받음
카카오모빌리티	세부일정 미공개	■ 카카오택시와 카카오택시블랙, 카카오드라이버 등으로 이뤄진 모빌리티사업부 100% 자회사로 분리 계획 ■ 텍사스퍼시픽그룹(TPG)과 오릭스에 모빌리티 사업부의 구주와 신주 매각 예정, 예상 매각 규모 5천억원

자료: 메리츠증권증권 리서치센터 정리

표6 카카오 Valuation

구분(2017E 기준)		내용
카카오톡 가치	(십억원)	4,730.0
MAU	(만명)	4,300.0
MAU당 가치	(원)	110,000.0
자산가치	(십억원)	2,519.76
로엔	(십억원)	1,719.76
기타자회사	(십억원)	800.00
순현금	(십억원)	167.0
NAV	(십억원)	7,416.8
적정주가	(원)	109,690
현주가	(원)	95,000
상승여력	(%)	15.5%

자료: 카카오, 메리츠증권증권 리서치센터

컨퍼런스콜 Q&A

Q 국내 온라인 광고 시장 SA 위주 성장, 카카오 플랫폼 광고 향후 성장 여력은?

- A**
- SA광고 시장 성장률이 좋은 것은 사실이나 요새 주목 받고 있는 것은 퍼포먼스 애드. 효율성을 입증할 수 있는 상품의 니즈가 커지고 있음
 - 현재 다양한 방법으로 자동결제 인프라 구축 중. 하반기 B2B 택시를 시작으로 본격 수익화 가능할 것으로 예상
 - 올해 채널탭, 샵검색 등 지속적으로 개발하여 수익화할 것. 채널탭 내 오토뷰를 통해 다양한 광고상품 적용, 외형 성장 가능할 것
 - '카카오모먼트'라는 플랫폼 개발 중, 카카오플러스프렌즈를 통해 광고주와 소비자 연결 가능. 광고주가 메시지 발송 시 과금되는 구조
 - 카카오플랫폼광고 비중 23%에서 하반기 30% 이상까지 끌어올릴 수 있을 것

Q 최근 런칭한 카카오톡 주문하기와 카카오 장보기 서비스 성과? 향후 출시할 서비스 라인업?

- A**
- 아직 초기이기 때문에 구체적인 KPI 공개는 어려움. 주문하기 서비스는 3월 21일 서비스 개시, 장보기 서비스는 4월 18일 개시
 - 주문하기 서비스는 200만 정도의 주간 방문자 기록 중, 장보기 서비스는 함께 장보기, 카카오 레시피 콘텐츠 등 호평받으며 거래액 성장 중
 - 카카오톡 플랫폼 내에서 결제, 판매, 정산이 가능한 카카오 스토어가 순차적으로 오픈하게 될 것

Q 카카오택시, 카카오드라이버 5천억원 투자 유치 관련 세부사항? 국내 확장을 위한 것인지 해외 진출을 위한 것인지?

- A**
- 카카오택시, 카카오드라이버 등 모빌리티 사업부 서비스 성과 양호. 비즈니스 매력도 높은 상황
 - 모빌리티 사업부의 성장 방안을 모색 중인 것은 맞으나 구체적으로 결정된 사항은 없으며 확정 시 시장에 공유할 것

Q 카카오드라이버 최근 매출 추이 등 성과 지표?

- A**
- 4월 말 기준 고객용 앱 가입자 수 약 260만명, 2월 220만 대비 40만명 증가
 - 1분기 iOS 기사 앱 런칭, 기사 숫자 큰 폭 증가. 4월 기준 누적 가입 기사 수 19만명, 보험 등 심사 통과한 업무 수행 가능 기사 7만 8천명 수준
 - 1분기 성과를 4분기와 비교하면 총 콜 수 11% 증가, 유니크 콜 18% 증가, 운행 완료 콜 30% 증가, 총 결제액 25% 증가
 - 모든 지표가 고르게 성장하고 있으며 총 호출 수 성장률 대비 운행 완료 콜 성장률이 높은 수준, 고객 만족도 역시 높음

Q 카카오게임 중 채널링과 퍼블리싱의 비중은?

- A**
- 1분기 퍼블리싱 매출 비중 42% 수준, 작년 4분기 약 39%, 3분기 약 20%였음
 - 수익성 측면에서 퍼블리싱이 채널링보다 낮은 것은 사실이나 퍼블리싱의 경우 채널링+퍼블리싱 수수료를 가져오는 구조
 - 퍼블리싱을 다양화하면서 카카오 플랫폼 내 게임 성공 사례 증가, 양질의 게임들이 카카오 플랫폼으로 들어오는 성과

Q 게임, 광고, 모빌리티 중 올해 강조하고 싶은 부분이 있다면?

- A**
- 광고와 게임은 캐시카우로서 중요한 부분이며 모빌리티는 매출 확대 측면에서 중요한 매출원
 - 하반기는 매출원의 수익화가 잘 이루어지도록 기반을 다지는 시기
 - 광고의 경우 성장성이 작년보다 높을 것, 게임은 광고보다 성장성은 낮은 수준이나 매출 증대 위해 노력할 것

Q 연초 카카오페이 분사, 카카오뱅크도 상반기 내 출범 예정. 금융사업 진행상황?

- A**
- 2017년 4월 5일 카카오뱅크 본인가 승인 후 본격 준비 중, 구체적인 오픈 시기 및 사업 방향은 카카오뱅크에서 공개 예정
 - 카카오페이 총 가입자 1,450만명 수준, 가맹점은 전분기대비 200개 증가한 1,800여개. 1분기 결제액 4천억원, 누적 결제액은 1조 7천억원 수준
 - 2월 엔트파이낸셜 투자 유치 후 전략적 파트너십 체결, 알리페이의 국내 가맹점 3만 8천여개 카카오페이 중심으로 통합 재편 예정
 - 알리페이 이용자가 국내 카카오페이 가맹점에서 알리페이 이용 가능, 국내 카카오페이 이용자는 해외에서 카카오페이 이용 가능해질 것

Q 카카오 TV 등 독점콘텐츠 제작 가능성이 있는지? 로엔의 모바일 동영상 제작 등 콘텐츠 제작 사업이 향후 수익에 어떤 영향을 끼칠 것인지?

- A**
- 자체적으로 콘텐츠를 보유하는 것과 제휴를 통해 푸는 것을 병행하는 전략
 - 카카오TV는 실시간 방송을 하는 인플루언서와의 제휴를 통해 콘텐츠 수급하며 이 경우 콘텐츠 수급 비용이 발생하지는 않음
 - 카카오 동영상 플랫폼 제휴 파트너들이 들어오고 있으며 자체적으로는 킬러 콘텐츠라고 볼 수 있는 동영상, 웹툰 등의 IP 확보해 나갈 것
 - 자회사 로엔의 경우 콘텐츠 사업 확장 기회 모색 중. 음악으로 시작했지만 동영상 콘텐츠도 중요하게 생각해 제작사 설립 결정
 - 로엔은 이번 투자를 바탕으로 드라마, 예능, 온라인 동영상 등 양질의 콘텐츠 확보 가능할 것

Q 카카오페이 BEP 넘기는 시점을 거래액 기준 어느 정도로 시기로 예상하는지?

- A**
- 현재 카카오페이 가맹점 1,800개 수준, 알리페이의 3만 8천여개 네트워크 흡수하면 거래 규모 빠르게 성장 가능할 것으로 판단
 - 최대한 단시간에 BEP를 달성할 수 있도록 노력할 것

Q 광고매출 중 카카오플랫폼 비중 현재 23% 수준 예상하셨는데 카카오모먼트 관련 어느 수준까지 성장할 수 있을지?

- A**
- 현재 카카오플랫폼 매출 23% 수준, 다양한 카카오 광고 인벤토리 개발 힘입어 하반기에는 30% 혹은 그 이상의 비중을 기록하지 않을까 생각 중
 - 카카오톡, 다음 포털, 모빌리티, 앱, 게임, 멜론, 선물하기 등 핵심 서비스를 통해 방대한 고객 데이터베이스를 수집, 활용 가능
 - 이 데이터를 활용해 광고 타겟팅 및 오디언스 바이에 적용. 다음 포털의 오디언스, 카카오의 오디언스에게 광고를 타겟해서 보여주는 기능

Q 코스피 이전상장 관련 향후 스케줄?

- A**
- 합병 이후 여러 투자자들이 지속적으로 이전상장 제안해온 상황
 - 주주 요구 반영, 이전상장 논의중이며 5월 2일 이사회 통과, 5월 14일 임시 주주총회 개최할 예정

Q 카카오가 생각하는 광고

- A**
- 광고는 DA, SA로 구분하기보다는 이용자에게 정보를 알리는 브랜딩 광고와 이용자의 액션을 이끌어내는 액션형 광고로 나누어짐
 - 액션형 광고로 진화하는 것이 '카카오모먼트'이며 액션형광고의 형태는 DA, SA, 메시지 등 다양한 형태가 될 수 있음
 - 카카오가 액션형 광고를 제일 잘 할 수 있는 이유는 전 국민의 생활과 밀접한 데이터를 확보하고 있기 때문

■ 카카오(035720)

Income Statement

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	932.2	1,464.2	1,907.1	2,180.3	2,343.1
매출액증가율 (%)	86.9	57.1	30.2	14.3	7.5
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	932.2	1,464.2	1,907.1	2,180.3	2,343.1
판매비와관리비	843.6	1,348.1	1,689.2	1,866.7	1,979.7
영업이익	88.6	116.1	217.9	313.5	363.4
영업이익률 (%)	9.5	7.9	11.4	14.4	15.5
금융수익	26.2	0.7	-24.1	-26.5	-25.3
종속/관계기업관련손익	-4.5	-10.4	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-0.8	-6.1	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	109.5	100.3	171.6	262.9	312.8
법인세비용	30.8	34.8	-1.5	63.4	-2.6
당기순이익	78.8	65.5	173.1	199.5	315.4
지배주주지분 순이익	75.7	57.7	170.0	196.3	312.2

Balance Sheet

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	970.1	1,217.0	1,283.0	1,231.1	1,328.9
현금및현금성자산	397.2	641.6	791.9	718.8	890.8
매출채권	88.8	173.9	278.2	306.0	336.6
재고자산	5.4	12.6	12.9	13.3	13.7
비유동자산	2,218.4	4,267.2	4,421.1	4,581.8	4,749.5
유형자산	219.1	253.9	211.6	178.4	152.3
무형자산	1,855.6	3,733.2	3,845.2	3,960.5	4,079.3
투자자산	132.8	255.5	276.0	298.0	321.9
자산총계	3,188.5	5,484.1	5,704.1	5,812.9	6,078.4
유동부채	316.1	806.0	844.2	851.9	860.7
매입채무	0.0	95.5	179.2	336.6	632.0
단기차입금	3.8	200.2	200.2	200.2	200.2
유동성장기부채	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	286.9	975.2	1,060.7	1,005.2	1,012.5
사채	199.4	795.4	795.4	795.4	795.4
장기차입금	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
부채총계	603.0	1,781.2	1,905.0	1,857.2	1,873.2
자본금	30.1	33.9	33.9	33.9	33.9
자본잉여금	2,274.2	3,105.0	3,038.6	3,038.6	3,038.6
기타포괄이익누계액	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9
이익잉여금	256.3	304.0	439.5	596.1	845.5
비지배주주지분	33.1	270.4	298.6	353.1	454.2
자본총계	2,585.5	3,702.9	3,799.1	3,955.8	4,205.1

Statement of Cash Flow

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	162.2	317.3	309.1	347.6	463.8
당기순이익(손실)	78.8	65.5	185.4	359.9	666.4
유형자산감가상각비	49.1	56.2	42.2	33.2	26.1
무형자산상각비	26.3	57.6	12.9	12.6	12.4
운전자본의 증감	1.4	114.6	389.3	731.1	1,372.8
투자활동 현금흐름	-414.2	-1,000.0	49.3	-48.6	45.8
유형자산의 증가(CAPEX)	-76.1	-81.0	-83.4	-85.9	-88.5
투자자산의 감소(증가)	-59.6	-133.1	-224.3	-421.1	-790.8
재무활동 현금흐름	197.2	923.8	-519.0	-716.5	-627.9
차입금증감	230.0	776.9	133.2	145.4	165.2
자본의증가	16.2	834.6	16.5	17.0	17.5
현금의증가	-54.1	244.5	150.3	-73.1	172.0
기초현금	451.2	397.2	641.6	791.9	718.8
기말현금	397.2	641.6	791.9	718.8	890.8

Key Financial Data

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당데이터(원)					
SPS	15,635	22,178	28,150	32,166	34,568
EPS(지배주주)	1,269	874	2,509	2,896	4,605
CFPS	2,627	3,339	5,324	6,856	10,621
EBITDAPS	2,750	3,482	4,029	5,301	5,929
BPS	12,145	28,422	28,014	31,037	34,488
DPS	167	148	148	148	148
배당수익률(%)	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
Valuation(Multiple)					
PER	91.2	88.1	37.9	32.9	20.7
PCR	44.1	23.1	17.9	13.9	9.0
PSR	7.4	3.5	3.4	3.0	2.8
PBR	9.5	2.7	3.4	3.1	2.8
EBITDA	164.0	229.9	273.0	359.3	401.9
EV/EBITDA	39.3	24.3	25.0	19.4	17.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	3.0	1.9	4.9	5.5	8.5
EBITDA 이익률	17.6	15.7	14.3	16.5	17.2
부채비율	23.3	48.1	50.1	46.9	44.5
금융비용부담률	0.1	1.0	0.5	0.4	0.0
이자보상배율(x)	105.9	8.1	23.7	33.8	-
매출채권회전율(x)	9.5	11.1	8.4	7.5	7.3
재고자산회전율(x)	253.0	163.5	149.7	166.1	173.3

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 5월 12일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 5월 12일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 5월 12일 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	92.5%
중립	7.5%
매도	0.0%

2017년 3월 31일 기준으로 최근
1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

카카오(035720) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2015.05.15	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	Buy	100,000	김동희	
2017.04.14	산업브리프	Trading Buy	100,000	김동희	
2017.05.12	기업브리프	Trading Buy	110,000	김동희	