

카카오(035720/KQ)

음악으로 또 한번 앞서 갑니다

매수(유지)

T.P 165,000 원(유지)

Analyst

최관순

ks1.choi@sk.com

02-3773-8812

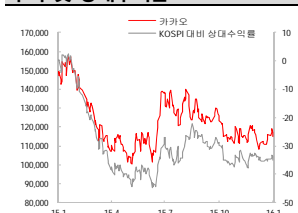
Company Data

자본금	301 억원
발행주식수	6,010 만주
자사주	1 만주
액면가	500 원
시가총액	69,231 억원
주요주주	
김범수(외16)	40.73%
MAXIMO PTE. LTD.	9.31%
외국인지분률	18.60%
배당수익률	0.20%

Stock Data

주가(16/01/11)	115,200 원
KOSDAQ	682.56 pt
52주 Beta	0.84
52주 최고가	157,400 원
52주 최저가	100,400 원
60일 평균 거래대금	442 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-1.6%	-3.7%
6개월	-16.6%	-11.2%
12개월	-21.8%	-35.1%

카카오는 국내 1 위 음원사업자인 로엔 인수를 결정하였다. 카카오는 택시, 뷰티, 대리운전, 커머스 등의 O2O 서비스를 선보였으나 단기 이익기여도는 낮았다. 하지만 로엔은 안정적인 수익창출이 가능한 비즈니스로 연결기준 카카오 밸류에이션 부담을 완화시켜 줄 전망이다. 3 자 배정 유상증자로 11.5%의 희석효과에도 불구하고 카카오 기존 비즈니스와의 사업적 시너지에 대한 중장기 창출 가능성은 높다고 판단한다.

카카오, 로엔 인수 결정

카카오는 스타 인베스트 홀딩스 리미티드와 SK 플레닛이 보유하고 있는 로엔 주식 1,932 만주(76.4%)를 주당 97,000 원에 인수하기로 결정하였다. 총 인수금액은 1 조 8,743 억원으로 보유현금, 스타 인베스트 홀딩스 리미티드와 SK 플레닛 대상 제 3 자 배정 유상증자, 인수금융, 투자유치 등을 통해 자금을 조달할 예정이다. 카카오는 유상증자를 주당 109,121 원에 691 만주를 발행할 예정인데 이를 통해 스타 인베스트 홀딩스 리미티드와 SK 플레닛의 카카오 지분율은 각각 8.3%, 2.0%를 보유하게 될 예정이다

사업적 시너지에 대한 가능성은 중장기적으로 높다

카카오의 로엔 지분인수는 카카오에 긍정적이라 판단한다. 카카오는 택시, 뷰티, 대리운전, 커머스 등 O2O 비즈니스 확대를 추진중에 있다. 이들 서비스의 중장기 성장성은 유효하지만 단기 수익 기여도는 낮아 밸류에이션 부담도 존재했다. 로엔은 2015 년 3 분기 누적 영업이익 455 억원(영업이익률: 17.7%), 당기순이익 367 억원(14.3%)로 연결 자회사 편입 시 카카오 밸류에이션 부담을 해소할 수 있을 전망이다. 단기적으로는 박스의 카카오뮤직 서비스는 지속될 예정이나 중장기적으로 멜론과 카카오톡의 시너지 발생을 예상할 수 있다

투자 의견 매수, 목표주가 16.5 만원(유지)

카카오에 대한 투자 의견 매수를 유지한다. 로엔 인수를 통해 국내 음원시장 성장에 대한 수혜를 예상하고 2,800 만 가입자와 연예 기획사를 통해 글로벌 진출을 추진할 수 있는 기회가 발생할 것으로 판단하기 때문이다. 로엔 인수로 연결기준 실적 기여 가능성은 높다. 유상증자를 통해 주식 수는 11.5% 증가할 예정이나 카카오페이 활성화, 해외진출 등의 중장기 시너지 가능성은 높다고 판단한다

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	억원	4,534	2,108	4,989	9,529	11,314	13,884
yoy	%	7.6	-53.5	136.7	91.0	18.7	22.7
영업이익	억원	1,018	659	1,764	915	1,622	2,604
yoy	%	-12.9	-35.3	167.9	-48.2	77.4	60.5
EBITDA	억원	1,375	726	1,995	3,548	4,229	5,172
세전이익	억원	1,009	604	1,688	1,219	1,782	2,841
순이익(지배주주)	억원	763	614	1,501	1,012	1,440	2,245
영업이익률%	%	22.4	31.2	35.4	9.6	14.3	18.8
EBITDA%	%	30.3	34.4	40.0	37.2	37.4	37.3
순이익률	%	16.9	29.1	30.0	11.0	13.0	16.4
EPS	원	5,988	4,532	6,117	1,501	2,219	3,569
PER	배	15.2	18.5	20.2	77.2	51.9	32.3
PBR	배	2.4	6.4	2.9	2.7	2.6	2.4
EV/EBITDA	배	7.1	13.9	32.6	17.3	13.4	9.9
ROE	%	15.7	17.7	11.4	4.0	5.5	8.0
순차입금	억원	-2,683	-1,285	-6,402	-8,635	-13,182	-18,523
부채비율	%	17.7	22.5	12.4	16.4	19.7	23.2

3Q15 누적 카카오와 로엔 실적요약

(단위: 백만원)

구분	카카오	로엔
매출액	690,454	257,553
영업이익	67,969	45,472
당기순이익	66,982	36,736
영업이익률	9.8%	17.7%
당기순이익률	9.7%	14.3%

자료: 각 사

카카오의 로엔 인수

(단위: 주, 원)

구분	내용	비고
양수주식수	19,322,346	76.4%
스타 인베스트 홀딩스 리미티드	15,528,590	61.4%
SK플래닛	3,793,756	15.0%
양수금액	1,874,267,562,000	
주당 인수가격	97,000	
로엔 기준주가	78,917	
경영권 프리미엄	22.9%	

자료: 각 사

카카오 유상증자 내용

(단위: 주, 백만원)

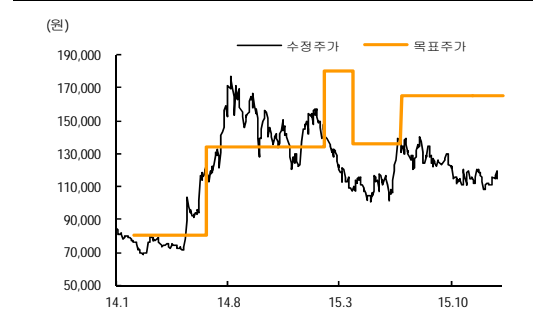
구분	유상증자 배정 주식수	유상증자 금액	유상증자 후 지분율
스타 인베스트 홀딩스 리미티드	5,555,972	606,273	8.3%
SK플래닛	1,357,367	148,117	2.0%
합계	6,913,339	754,390	10.3%
기존 카카오 주식수	60,014,656		
유상증자 후 카카오 주식수	66,927,995		

자료: 카카오

주: 카카오 유상증자 가액은 주당 109,121 원

주: SK 플래닛은 스타 인베스트 홀딩스 리미티드와의 Tag-Along Right 보유하고 있으며 카카오 유상증자에 참여하지 않을 수도 있음

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.01.11	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
	2014.07.30	매수	134,000원
	2014.07.03	매수	134,000원
	2014.04.08	중립	80,000원
	2014.02.17	중립	80,000원



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 (2016년 1월 11일 기준)

매수	94.67%	중립	5.33%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	1,805	7,983	10,741	15,733	21,718
현금및현금성자산	234	4,512	5,822	10,369	15,710
매출채권및기타채권	487	1,295	1,628	1,993	2,521
재고자산	0	20	25	31	39
비유동자산	367	19,697	19,453	17,001	14,628
장기금융자산	0	309	656	656	656
유형자산	203	1,969	1,919	1,492	1,160
무형자산	14	16,890	15,828	13,771	11,658
자산총계	2,172	27,680	30,194	32,735	36,346
유동부채	359	2,275	2,949	3,590	4,517
단기금융부채	0	1	90	90	90
매입채무 및 기타채무	137	1,091	1,372	1,679	2,124
단기충당부채	0	14	17	21	27
비유동부채	41	773	1,299	1,799	2,326
장기금융부채	0	3	33	33	33
장기매입채무 및 기타채무	0	16	16	16	16
장기충당부채	7	218	269	324	406
부채총계	399	3,048	4,247	5,389	6,843
지배주주지분	1,773	24,546	25,659	27,024	29,149
자본금	210	291	300	300	300
자본잉여금	1,123	22,590	22,577	22,577	22,577
기타자본구성요소	63	-263	-88	-88	-88
자기주식	0	-252	-52	-52	-52
이익잉여금	406	1,907	2,819	4,155	6,251
비지배주주지분	0	86	288	321	354
자본총계	1,773	24,632	25,947	27,345	29,503
부채외자본총계	2,172	27,680	30,194	32,735	36,346

현금흐름표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	614	2,270	3,515	4,591	5,354
당기순이익(손실)	604	1,688	1,185	1,473	2,278
비현금성항목등	164	390	2,579	2,875	3,013
유형자산감가상각비	66	171	471	427	332
무형자산감가상각비	2	59	2,163	2,180	2,236
기타	68	181	34	6	6
운전자본감소(증가)	-142	198	-409	213	287
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-307	-181	-545	-365	-528
재고자산감소(증가)	0	-20	-4	-6	-8
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	94	314	258	308	445
기타	71	84	-117	276	378
법인세납부	-11	-6	160	31	-223
투자활동현금흐름	-570	1,724	-2,033	60	137
금융자산감소(증가)	-393	103	-703	0	0
유형자산감소(증가)	-133	-128	-498	0	0
무형자산감소(증가)	-7	-98	-123	-123	-123
기타	-37	1,847	-708	183	260
재무활동현금흐름	89	289	-179	-104	-150
단기금융부채증가(감소)	78	-65	-1	0	0
장기금융부채증가(감소)	-1	0	0	0	0
자본의증가(감소)	13	354	113	0	0
배당금의 지급	0	0	-100	-104	-150
기타	0	0	-190	0	0
현금의 증가(감소)	134	4,278	1,310	4,547	5,341
기초현금	100	234	4,512	5,822	10,369
기말현금	234	4,512	5,822	10,369	15,710
FCF	951	2,298	2,850	3,883	4,665

자료 : 카카오, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	2,108	4,989	9,529	11,314	13,884
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	2,108	4,989	9,529	11,314	13,884
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	1,449	3,224	8,614	9,692	11,280
영업이익	659	1,764	915	1,622	2,604
영업이익률 (%)	31.2	35.4	9.6	14.3	18.8
비영업손익	-55	-76	305	160	237
순금융비용	-28	-60	-99	-183	-260
외환관련손익	0	-2	-4	-4	-4
관계기업투자등 관련손익	-56	-40	-13	-13	-13
세전계속사업이익	604	1,688	1,219	1,782	2,841
세전계속사업이익률 (%)	28.6	33.8	12.8	15.8	20.5
계속사업법인세	-10	190	292	427	681
계속사업이익	614	1,498	927	1,355	2,160
중단사업이익	0	0	118	118	118
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	614	1,498	1,045	1,473	2,278
순이익률 (%)	29.1	30.0	11.0	13.0	16.4
지배주주	614	1,501	1,012	1,440	2,245
지배주주귀속 순이익률 (%)	29.13	30.09	10.63	12.73	16.17
비지배주주	0	-3	32	32	32
총포괄이익	600	1,549	1,074	1,502	2,307
지배주주	600	1,551	1,042	1,470	2,274
비지배주주	0	-3	33	33	33
EBITDA	726	1,995	3,548	4,229	5,172

주요투자지표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
성장성 (%)					
매출액	-53.5	136.7	91.0	18.7	22.7
영업이익	-35.3	167.9	-48.2	77.4	60.5
세전계속사업이익	-40.1	179.7	-27.8	46.2	59.4
EBITDA	-47.2	174.8	77.9	19.2	22.3
EPS(계속사업)	-24.3	35.0	-75.5	47.8	60.9
수익성 (%)					
ROE	17.7	11.4	4.0	5.5	8.0
ROA	14.8	10.0	3.6	4.7	6.6
EBITDA마진	34.4	40.0	37.2	37.4	37.3
안정성 (%)					
유동비율	503.2	350.9	364.3	438.3	480.8
부채비율	22.5	12.4	16.4	19.7	23.2
순차입금/자기자본	-72.5	-26.0	-33.3	-48.2	-62.8
EBITDA/이자비용(배)	22,191.3	4,880.7	185.6	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	4,532	6,117	1,501	2,219	3,569
BPS	13,072	42,218	42,743	45,018	48,557
CFPS	5,029	7,057	6,117	6,791	8,076
주당 현금배당금	1,133	173	173	250	500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	24.2	29.0	104.9	53.7	33.4
PER(최저)	17.3	11.2	66.9	51.9	32.3
PBR(최고)	8.4	4.2	3.7	2.7	2.5
PBR(최저)	6.0	1.6	2.4	2.6	2.4
PCR	16.7	17.5	18.9	17.0	14.3
EV/EBITDA(최고)	18.7	41.1	23.5	13.9	10.4
EV/EBITDA(최저)	12.9	1.5	14.5	13.4	9.9