

카카오(035720/KQ)

게임부문 반등과 신규서비스 기대감 유효

매수(유지)

T.P 140,000 원(하향)

Analyst

최관순

ksl.choi@sk.com

02-3773-8812

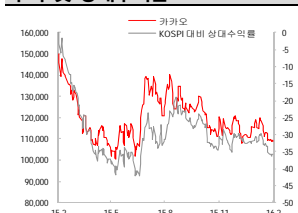
Company Data

자본금	301 억원
발행주식수	6,017 만주
자사주	1 만주
액면가	500 원
시가총액	65,521 억원
주요주주	
김범수(외16)	40.76%
MAXIMO PTE. LTD.	9.30%
외국인지분률	19.40%
배당수익률	0.20%

Stock Data

주가(16/02/05)	108,900 원
KOSDAQ	681.31 pt
52주 Beta	0.79
52주 최고가	147,600 원
52주 최저가	100,400 원
60일 평균 거래대금	416 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-7.0%	-6.6%
6개월	-14.2%	-6.6%
12개월	-27.3%	-35.9%

카카오 4Q15 실적은 광고성수기 효과와 모바일게임 매출 반등으로 전기 대비 개선되었다. 2016년에는 카카오 드라이버 등 신규 O2O 서비스가 출시되고 맞고 이외의 웹보드 게임 출시로 실적 개선이 가능할 것으로 예상하여 투자 의견 매수를 유지한다. 다만 신규 서비스의 수익화 시점이 다소 지연될 것으로 예상됨에 따라 목표주가는 기존 165,000 원에서 140,000 원으로 하향한다

4Q15: 게임부문 반등

카카오 4Q15 실적은 매출액 2,417 억원(5.3% qoq), 영업이익 204 억원(26.0% qoq, OPM: 8.4%)이다. 매출은 광고 성수기 효과와 모바일 게임 매출 반등으로 전기 대비 증가하였다. 영업이익도 전기 카카오뮤직 기간인식방법 변경에 따른 CP 비용이 제거되면서 증가하였다. 특히 모바일 게임 매출이 반등하였는데 프렌즈팝, 백발백중, 킹오브라이터 등의 신규 게임의 성과가 양호했으며 12월 1일 보드게임존을 통해 맞고 등의 웹보드게임 출시도 매출 성장을 견인한 것으로 판단한다

게임부문 우려는 점진적으로 해소될 전망

카카오의 4Q15 게임부문 실적이 전기 대비 개선되었다. 2016년 게임부문은 2015년 대비 6.4% 증가할 전망이다. 지난 12월 출시한 맞고 이외에 신규 웹보드 게임 출시로 게임의 장르 확장을 통해 매출이 다변화될 전망이며 단순 부분 유료화 비즈니스 모델이 광고매출로 확대될 것으로 예상하기 때문이다. 특히 웹보드게임의 경우 입법 예고된 게임산업진흥에 관한 법률 시행령 일부 개정안이 2월 23일부터 시행될 예정으로 월 결제 한도 상승, 소액방에서 친구지정게임 허용 등의 규제 완화를 예상하기 때문이다.

투자의견 매수, 목표주가 140,000 원

카카오에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 카카오 드라이버가 금년 1분기 출시하고 카카오헤어샵, 카카오블랙 등의 O2O 서비스가 확대되면서 성장에 대한 기대가 유효하기 때문이다. 특히 시장의 우려인 게임부문의 경우 웹보드게임 규제완화와 더불어 신규 웹보드 게임 출시로 2015년 대비 2016년 개선 가능성이 높다고 판단한다. 다만 신규 서비스에 대한 수익화 시점이 다소 지연될 것으로 예상됨에 따라 2016년 실적 조정에 따라 목표주가는 기존 165,000 원에서 140,000 원으로 하향한다

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	억원	4,534	2,108	4,989	9,322	10,158	11,366
yoy	%	7.6	-53.5	136.7	86.9	9.0	11.9
영업이익	억원	1,018	659	1,764	884	1,177	1,790
yoy	%	-12.9	-35.3	167.9	-49.9	33.3	52.1
EBITDA	억원	1,375	726	1,995	4,207	4,299	4,674
세전이익	억원	1,009	604	1,688	1,119	1,531	2,209
순이익(지배주주)	억원	763	614	1,501	742	1,130	1,644
영업이익률%	%	22.4	31.2	35.4	9.5	11.6	15.8
EBITDA%	%	30.3	34.4	40.0	45.1	42.3	41.1
순이익률	%	16.9	29.1	30.0	8.3	11.4	14.7
EPS	원	5,988	4,532	6,117	1,245	1,878	2,733
PER	배	15.2	18.5	20.2	93.1	58.0	39.8
PBR	배	2.4	6.4	2.9	2.7	2.5	2.3
EV/EBITDA	배	7.1	13.9	32.6	14.6	12.4	10.4
ROE	%	15.7	17.7	11.4	3.0	4.4	6.0
순차입금	억원	-2,683	-1,285	-6,402	-8,503	-12,990	-17,699
부채비율	%	17.7	22.5	12.4	13.8	16.1	17.8

카카오 4Q15 실적 Review

(단위: % 억원)

	4Q14A	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15A(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스	SK(b)	차이(a/b-1)
매출액	2,540	2,344	2,265	2,296	2,417	-4.9	5.3	2,551	2,624	-7.9
영업이익	654	404	114	162	204	-68.8	26.0	271	235	-13.2
세전이익	626	413	249	218	239	-61.8	9.8	337	281	-14.9
지배주주순이익	519	311	206	130	95	-81.6	-26.7	240	151	-36.9
영업이익률	25.7	17.2	5.0	7.0	8.4	-17.3	1.4	10.6	9.0	-0.5
세전이익률	24.6	17.6	11.0	9.5	9.9	-14.7	0.4	13.2	10.7	-0.8
지배주주순이익률	20.4	13.3	9.1	5.7	3.9	-16.5	-1.7	9.4	5.8	-1.8

자료: SK 증권

카카오 실적변경 내용

(단위: % 억원)

	신규추정(a)		기존추정(b)		차이(a/b-1)	
	2015E	2016E	2015E	2016E	2015E	2016E
매출액	9,322	10,158	9,529	11,314	-2.2	-10.2
영업이익	884	1,177	915	1,622	-3.4	-27.4
영업이익률	9.5	11.6	9.6	14.3	-0.1	-2.7
세전이익	1,119	1,531	1,219	1,782	-8.2	-14.1
세전이익률	12.0	15.1	12.8	15.8	-0.8	-0.7
지배주주순이익	742	1,130	1,012	1,440	-26.7	-21.5
지배주주순이익률	8.0	11.1	10.6	12.7	-2.7	-1.6
EPS(원)	1,245	1,878	1,699	2,416	-26.7	-22.3

자료: SK 증권

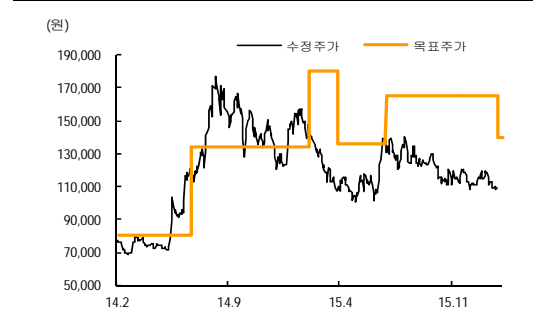
카카오 분기별 실적 전망

(단위: 백만원)

	1Q14A	2Q14A	3Q14A	4Q14A	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15P	2014A	2015E	2016E
매출액	197,365	225,172	221,803	254,046	234,392	226,482	229,580	241,706	898,386	932,161	1,015,765
광고	128,688	147,443	141,915	165,363	141,753	150,736	142,949	148,403	583,409	583,841	605,201
게임	59,273	62,574	67,464	68,289	69,991	53,984	51,383	57,019	257,601	232,378	247,158
커머스	5,818	8,806	7,756	14,284	15,526	13,678	15,339	22,698	36,664	67,241	82,722
기타	3,586	6,349	4,668	6,110	7,122	8,084	19,909	13,586	20,712	48,701	80,684
영업비용	146,749	163,065	191,044	188,632	194,040	215,049	213,396	221,318	689,491	843,803	898,024
영업이익	50,615	62,107	30,759	65,414	40,352	11,434	16,184	20,388	208,895	88,358	117,741
영업이익률	25.6%	27.6%	13.9%	25.7%	17.2%	5.0%	7.0%	8.4%	23.3%	9.5%	11.6%

자료: 카카오, SK 증권

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	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
	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



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 2월 11일 기준)

매수	96%	중립	4%	매도	0%
----	-----	----	----	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	1,805	7,983	10,193	14,886	19,780
현금및현금성자산	234	4,512	5,518	10,005	14,715
매출채권및기타채권	487	1,295	1,232	1,401	1,552
재고자산	0	20	19	22	24
비유동자산	367	19,697	19,087	16,258	13,662
장기금융자산	0	309	604	604	604
유형자산	203	1,969	2,030	1,533	1,158
무형자산	14	16,890	15,366	12,889	10,527
자산총계	2,172	27,680	29,280	31,144	33,442
유동부채	359	2,275	2,302	2,599	2,864
단기금융부채	0	1	138	138	138
매입채무 및 기타채무	137	1,091	1,038	1,181	1,308
단기충당부채	0	14	13	15	16
비유동부채	41	773	1,250	1,715	2,177
장기금융부채	0	3	50	50	50
장기매입채무 및 기타채무	0	16	15	15	14
장기충당부채	7	218	207	231	253
부채총계	399	3,048	3,552	4,314	5,042
지배주주지분	1,773	24,546	25,422	26,493	28,033
자본금	210	291	301	301	301
자본잉여금	1,123	22,590	22,596	22,596	22,596
기타자본구성요소	63	-263	-90	-90	-90
자기주식	0	-252	-52	-52	-52
이익잉여금	406	1,907	2,548	3,574	5,068
비지배주주지분	0	86	307	337	368
자본총계	1,773	24,632	25,728	26,830	28,400
부채외자본총계	2,172	27,680	29,280	31,144	33,442

현금흐름표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	614	2,270	3,649	4,598	4,801
당기순이익(손실)	604	1,688	982	1,160	1,675
비현금성항목등	164	390	3,371	3,139	3,000
유형자산감가상각비	66	171	540	497	375
무형자산감가상각비	2	59	2,783	2,624	2,509
기타	68	181	185	-225	-225
운전자본감소(증가)	-142	198	-881	152	144
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-307	-181	-355	-169	-151
재고자산감소(증가)	0	-20	12	-3	-2
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	94	314	-46	142	127
기타	71	84	-492	181	170
법인세납부	-11	-6	177	147	-17
투자활동현금흐름	-570	1,724	-2,545	-6	60
금융자산감소(증가)	-393	103	-718	0	0
유형자산감소(증가)	-133	-128	-620	0	0
무형자산감소(증가)	-7	-98	-147	-147	-147
기타	-37	1,847	-1,061	141	207
재무활동현금흐름	89	289	-113	-105	-151
단기금융부채증가(감소)	78	-65	44	0	0
장기금융부채증가(감소)	-1	0	0	0	0
자본의증가(감소)	13	354	124	0	0
배당금의 지급	0	0	-100	-104	-150
기타	0	0	-180	-1	-1
현금의 증가(감소)	134	4,278	1,006	4,487	4,709
기초현금	100	234	4,512	5,518	10,005
기말현금	234	4,512	5,518	10,005	14,715
FCF	951	2,298	3,125	3,944	4,163

자료 : 카카오, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	2,108	4,989	9,322	10,158	11,366
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	2,108	4,989	9,322	10,158	11,366
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	1,449	3,224	8,438	8,980	9,576
영업이익	659	1,764	884	1,177	1,790
영업이익률 (%)	31.2	35.4	9.5	11.6	15.8
비영업손익	-55	-76	236	353	419
순금융비용	-28	-60	-53	-141	-207
외환관련손익	0	-2	-4	-4	-4
관계기업투자등 관련손익	-56	-40	-9	-9	-9
세전계속사업이익	604	1,688	1,119	1,531	2,209
세전계속사업이익률 (%)	28.6	33.8	12.0	15.1	19.4
계속사업법인세	-10	190	347	370	535
계속사업이익	614	1,498	772	1,160	1,675
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	614	1,498	772	1,160	1,675
순이익률 (%)	29.1	30.0	8.3	11.4	14.7
지배주주	614	1,501	742	1,130	1,644
지배주주귀속 순이익률 (%)	29.13	30.09	7.96	11.12	14.47
비지배주주	0	-3	30	30	30
총포괄이익	600	1,549	818	1,206	1,720
지배주주	600	1,551	787	1,175	1,690
비지배주주	0	-3	31	31	31
EBITDA	726	1,995	4,207	4,299	4,674

주요투자지표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
성장성 (%)					
매출액	-53.5	136.7	86.9	9.0	11.9
영업이익	-35.3	167.9	-49.9	33.3	52.1
세전계속사업이익	-40.1	179.7	-33.7	36.8	44.3
EBITDA	-47.2	174.8	110.9	2.2	8.7
EPS(계속사업)	-24.3	35.0	-79.7	50.9	45.5
수익성 (%)					
ROE	17.7	11.4	3.0	4.4	6.0
ROA	14.8	10.0	2.7	3.8	5.2
EBITDA마진	34.4	40.0	45.1	42.3	41.1
안정성 (%)					
유동비율	503.2	350.9	442.8	572.8	690.5
부채비율	22.5	12.4	13.8	16.1	17.8
순차입금/자기자본	-72.5	-26.0	-33.1	-48.4	-62.3
EBITDA/이자비용(배)	22,191.3	4,880.7	150.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	4,532	6,117	1,245	1,878	2,733
BPS	13,072	42,218	42,302	44,033	46,592
CFPS	5,029	7,057	6,820	7,067	7,527
주당 현금배당금	1,133	173	173	250	500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	24.2	29.0	126.5	63.8	43.8
PER(최저)	17.3	11.2	80.7	57.9	39.8
PBR(최고)	8.4	4.2	3.7	2.7	2.6
PBR(최저)	6.0	1.6	2.4	2.5	2.3
PCR	16.7	17.5	17.0	15.4	14.5
EV/EBITDA(최고)	18.7	41.1	19.8	13.9	11.8
EV/EBITDA(최저)	12.9	1.5	12.2	12.3	10.3