

카카오(035720/KQ)

게임부문 반등과 O2O 수익화 임박

매수(유지)

T.P 140,000 원(유지)

Analyst

최관순

ks1.choi@sk.com

02-3773-8812

Company Data

자본금	301 억원
발행주식수	6,746 만주
자사주	1 만주
액면가	500 원
시가총액	71,707 억원

주요주주

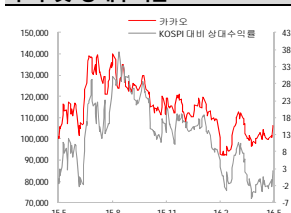
김범수(외20)	44.57%
MAXIMO PTE. LTD.	8.30%

외국인지분률	24.90%
배당수익률	0.20%

Stock Data

주가(16/05/12)	106,300 원
KOSDAQ	705.04 pt
52주 Beta	0.85
52주 최고가	140,100 원
52주 최저가	92,100 원
60일 평균 거래대금	353 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	5.9%	4.1%
6개월	-10.7%	-14.7%
12개월	5.1%	2.4%

카카오 1Q16 실적은 광고부진에도 불구하고 게임부문의 반등이 지속되면서 양호한 실적을 시현하였다. 올해 모바일게임 퍼블리싱 사업과 웹보드게임 출시로 매출 상승기조가 이어질 전망이다. O2O 서비스는 카카오 드라이버와 헤어샵을 통해 2분기부터 본격적인 수익화가 가능할 것으로 예상된다. 또한 2분기에는 로엔이 연결 실적에 반영되면서 탑라인 성장과 수익성 개선효과가 기대된다

1Q16: 게임부문이 실적 견인

카카오 1Q16 실적은 매출액 2,425 억원(0.3% qoq), 영업이익 211 억원(2.3% qoq, OPM: 8.7%)이다. 1분기 계절적 비수기 영향으로 광고매출이 전기 대비 15.7% 감소했음에도 불구하고 모바일 게임 호조(11.2% qoq)와 북미와 유럽에 진출한 검은사막의 흥행으로 온라인게임도 전기 대비 90.0% 증가하면서 카카오 실적을 견인하였다. 특히 모바일게임의 경우 4Q15에 이어 1Q16에도 매출 반등에 성공하면서 안정화되고 있는 점이 긍정적이다. 올해는 모바일 게임 퍼블리싱 사업이 시작되고 신규 웹보드 게임이 출시되면서 게임부문 성장이 지속될 전망이다

O2O 수익화 임박

카카오는 다양한 신규 O2O 서비스를 준비중이다. 카카오 택시 이용기사는 전체 기사 중 80%에 이르며 하루 평균 40~50 만 콜을 기록하며 활동성 측면에서는 시장에 안착했으나 일반 택시 대상으로의 과금은 고려하고 있지 않아 수익화에 대한 불확실성은 존재한다. 하지만 카카오 드라이버는 현재 대리기사 앱 다운로드가 7 만건으로 상반기 중 고객용 앱을 출시할 예정이며 지난 4 월부터 CBT 를 진행중인 헤어샵도 상반기 중 정식 런칭 예정이다. 이 밖에 하반기에는 주차서비스와 가사도우미 서비스(홈클린)를 정식으로 출시할 예정이다. 카카오 O2O 서비스의 수익화에 대한 불확실성은 2 분기부터 본격적인 매출발생이 가능할 것으로 예상함에 따라 점차 해소될 것으로 판단한다

투자의견 매수, 목표주가 14 만원

카카오에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 모바일게임의 의미있는 매출 반등이 확인되었으며 신규 O2O 서비스에 대한 기대감이 유효하기 때문이다. 또한 2 분기부터는 로엔이 연결실적에 반영되면서 탑라인 성장과 수익성 개선이 가능할 것으로 예상된다

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	2,108	4,989	9,322	14,245	18,558	20,051
yoy	%	-53.5	136.7	86.9	52.8	30.3	8.0
영업이익	억원	659	1,764	886	1,793	2,732	3,118
yoy	%	-35.3	167.9	-49.8	102.4	52.4	14.1
EBITDA	억원	726	1,995	1,640	2,297	3,223	3,529
세전이익	억원	604	1,688	1,095	2,079	3,062	3,505
순이익(지배주주)	억원	614	1,501	757	1,535	2,265	2,595
영업이익률%	%	31.2	35.4	9.5	12.6	14.7	15.6
EBITDA%	%	34.4	40.0	17.6	16.1	17.4	17.6
순이익률	%	29.1	30.0	8.5	10.9	12.3	13.0
EPS	원	4,532	6,117	1,269	2,327	3,435	3,934
PER	배	18.5	20.2	91.2	45.7	31.0	27.0
PBR	배	6.4	2.9	2.7	2.7	2.5	2.3
EV/EBITDA	배	13.9	32.6	39.4	28.0	19.1	16.6
ROE	%	17.7	11.4	3.0	5.9	8.1	8.6
순차입금	억원	-1,285	-6,402	-5,468	-7,971	-10,735	-13,539
부채비율	%	22.5	12.4	23.3	31.0	32.0	31.3

카카오 1Q16 실적 Review

(단위: 억원)

	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16A(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스	SK(b)	차이(a/b-1)
매출액	2,344	2,265	2,296	2,417	2,425	3.5	0.3	2,452	2,316	4.7
영업이익	404	114	162	206	211	-47.7	2.3	243	174	21.2
세전이익	413	249	218	216	167	-59.7	-22.7	264	157	6.1
지배주주순이익	311	206	130	110	132	-57.7	19.6	215	140	-5.9
영업이익률	17.2	5.0	7.0	8.5	8.7	-8.5	0.2	9.9	7.5	1.2
세전이익률	17.6	11.0	9.5	8.9	6.9	-10.8	-2.0	10.8	6.8	0.1
지배주주순이익률	13.3	9.1	5.7	4.6	5.4	-7.8	0.9	8.8	6.0	-0.6

자료: 카카오, SK 증권

카카오 실적변경 내용

(단위: % 억원)

	신규추정(a)		기존추정(b)		차이(a/b-1)	
	2016E	2017E	2016E	2017E	2016E	2017E
매출액	14,245	18,558	13,907	17,461	2.4	6.3
영업이익	1,793	2,732	1,736	2,158	3.3	26.6
영업이익률	12.6	14.7	12.5	12.4	0.1	2.4
세전이익	2,079	3,062	2,073	2,534	0.3	20.8
세전이익률	14.6	16.5	14.9	14.5	-0.3	2.0
지배주주순이익	1,535	2,265	1,541	1,890	-0.4	19.9
지배주주순이익률	10.8	12.2	11.1	10.8	-0.3	1.4
EPS(원)	2,327	3,435	2,336	2,866	-0.4	19.9

자료: SK 증권

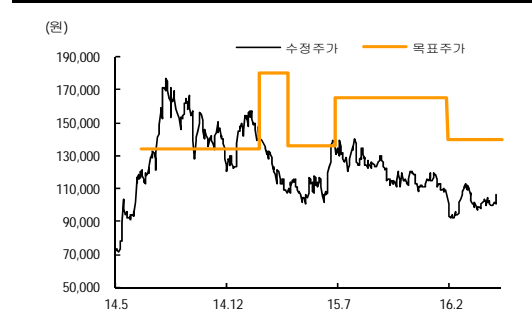
카카오 분기별 실적 전망

(단위: 백만원)

	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16P	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2015A	2016F	2017E
매출액	234,392	226,482	229,580	241,698	242,483	371,021	386,742	424,205	932,152	1,424,450	1,855,794
광고	145,459	154,966	146,677	153,560	129,385	152,447	149,191	164,569	600,663	595,593	611,889
게임	69,991	53,984	51,383	57,019	70,315	71,297	75,789	78,441	232,378	295,843	329,064
커머스	11,819	9,448	11,611	17,542	18,296	18,093	17,637	20,033	50,419	74,059	84,937
기타	7,122	8,084	19,909	13,577	24,487	129,183	144,124	161,162	48,692	458,956	829,905
영업비용	194,040	215,049	213,396	221,079	221,394	327,326	332,863	363,594	843,564	1,245,176	1,582,638
영업이익	40,352	11,434	16,184	20,619	21,090	43,695	53,879	60,611	88,588	179,274	273,157
영업이익률	17.2%	5.0%	7.0%	8.5%	8.7%	11.8%	13.9%	14.3%	9.5%	12.6%	14.7%

자료: 카카오, SK 증권

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.05.13	매수	140,000원
	2016.04.12	매수	140,000원
	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



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 5월 13일 기준)

매수	96.43%	중립	3.57%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	7,983	9,701	13,661	16,988	20,110
현금및현금성자산	4,512	3,972	6,475	9,239	12,043
매출채권및기타채권	1,295	1,452	2,548	2,971	3,211
재고자산	20	54	94	110	118
비유동자산	19,697	22,184	22,078	21,842	21,706
장기금융자산	309	429	429	429	429
유형자산	1,969	2,191	1,785	1,471	1,228
무형자산	16,890	18,556	18,530	18,424	18,327
자산총계	27,680	31,885	35,739	38,830	41,817
유동부채	2,275	3,161	5,316	6,150	6,620
단기금융부채	1	307	307	307	307
매입채무 및 기타채무	1,091	895	1,571	1,832	1,980
단기충당부채	14	11	20	24	25
비유동부채	773	2,869	3,136	3,264	3,357
장기금융부채	3	1,997	1,997	1,997	1,997
장기매입채무 및 기타채무	16	5	11	18	18
장기충당부채	218	284	498	581	669
부채총계	3,048	6,030	8,452	9,413	9,976
지배주주지분	24,546	25,524	26,945	29,063	31,476
자본금	291	301	301	301	301
자본잉여금	22,590	22,742	22,742	22,742	22,742
기타자본구성요소	-263	-90	-90	-90	-90
자기주식	-252	-8	-8	-8	-8
이익잉여금	1,907	2,563	3,998	6,128	8,554
비지배주주지분	86	331	342	353	364
자본총계	24,632	25,855	27,287	29,416	31,841
부채외자본총계	27,680	31,885	35,739	38,830	41,817

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	2,270	1,899	2,504	2,755	2,779
당기순이익(손실)	1,688	1,095	1,546	2,277	2,606
비현금성항목등	390	778	751	946	923
유형자산감가상각비	171	491	406	314	243
무형자산감가상각비	59	263	98	177	168
기타	181	232	-174	-174	-174
운전자본감소(증가)	198	376	740	317	149
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-181	236	-1,096	-424	-239
재고자산감소(증가)	-20	-23	-40	-16	-9
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	314	-165	676	261	147
기타	84	328	1,200	495	249
법인세납부	-6	-351	-532	-785	-899
투자활동현금흐름	1,724	-4,388	94	138	194
금융자산감소(증가)	103	-2,199	0	0	0
유형자산감소(증가)	-128	-749	0	0	0
무형자산감소(증가)	-98	-72	-72	-72	-72
기타	1,846	-1,369	165	209	266
재무활동현금흐름	289	1,942	-94	-129	-169
단기금융부채증가(감소)	-65	-24	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	2,114	0	0	0
자본의증가(감소)	354	131	0	0	0
배당금의 지급	0	-116	-100	-135	-169
기타	0	-163	6	6	0
현금의 증가(감소)	4,278	-541	2,503	2,764	2,804
기초현금	234	4,512	3,972	6,475	9,239
기말현금	4,512	3,972	6,475	9,239	12,043
FCF	2,313	882	2,449	2,717	2,807

자료 : 카카오, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	4,989	9,322	14,245	18,558	20,051
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	4,989	9,322	14,245	18,558	20,051
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	3,224	8,436	12,452	15,826	16,933
영업이익	1,764	886	1,793	2,732	3,118
영업이익률 (%)	35.4	9.5	12.6	14.7	15.6
비영업손익	-76	210	287	331	387
순금융비용	-60	-101	-165	-209	-266
외환관련손익	-2	8	-8	-8	-8
관계기업투자등 관련손익	-40	104	-45	-45	-45
세전계속사업이익	1,688	1,095	2,079	3,062	3,505
세전계속사업이익률 (%)	33.8	11.8	14.6	16.5	17.5
계속사업법인세	190	308	533	786	899
계속사업이익	1,498	788	1,546	2,277	2,606
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,498	788	1,546	2,277	2,606
순이익률 (%)	30.0	8.5	10.9	12.3	13.0
지배주주	1,501	757	1,535	2,265	2,595
지배주주귀속 순이익률 (%)	30.09	8.12	10.77	12.21	12.94
비지배주주	-3	31	11	11	11
총포괄이익	1,549	775	1,533	2,264	2,593
지배주주	1,551	744	1,522	2,253	2,582
비지배주주	-3	31	11	11	11
EBITDA	1,995	1,640	2,297	3,223	3,529

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	136.7	86.9	52.8	30.3	8.0
영업이익	167.9	-49.8	102.4	52.4	14.1
세전계속사업이익	179.7	-35.1	89.8	47.3	14.5
EBITDA	174.8	-17.8	40.1	40.3	9.5
EPS(계속사업)	35.0	-79.3	83.3	47.6	14.5
수익성 (%)					
ROE	11.4	3.0	5.9	8.1	8.6
ROA	10.0	2.6	4.6	6.1	6.5
EBITDA마진	40.0	17.6	16.1	17.4	17.6
안정성 (%)					
유동비율	350.9	306.9	257.0	276.3	303.8
부채비율	12.4	23.3	31.0	32.0	31.3
순차입금/자기자본	-26.0	-21.2	-29.2	-36.5	-42.5
EBITDA/이자비용(배)	4,880.7	196.1	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	6,117	1,269	2,327	3,435	3,934
BPS	42,218	42,472	39,944	43,084	46,661
CFPS	7,057	2,534	3,091	4,180	4,558
주당 현금배당금	173	167	200	250	300
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	29.0	124.0	51.5	34.9	30.5
PER(최저)	11.2	79.1	39.6	26.8	23.4
PBR(최고)	4.2	3.7	3.0	2.8	2.6
PBR(최저)	1.6	2.4	2.3	2.1	2.0
PCR	17.5	45.7	34.4	25.4	23.3
EV/EBITDA(최고)	41.1	52.7	28.1	19.2	16.7
EV/EBITDA(최저)	1.5	33.3	20.9	14.0	12.0