

SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sk.com
02-3773-8812

Company Data

자본금	338 억원
발행주식수	6,760 만주
자사주	1 만주
액면가	500 원
시가총액	53,880 억원
주요주주	
김범수(외20)	44.44%
MAXIMO PTE. LTD.	8.29%
외국인지분률	22.80%
배당수익률	0.20%

Stock Data

주가(16/11/10)	79,700 원
KOSDAQ	623.23 pt
52주 Beta	0.96
52주 최고가	120,800 원
52주 최저가	71,300 원
60일 평균 거래대금	276 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-3.5%	4.5%
6개월	-20.8%	-11.0%
12개월	-28.7%	-24.8%

카카오 (035720/KQ | 매수(유지) | T.P 93,000 원(유지))

모바일게임 반등으로 시장기대치 상회하는 영업이익 시현

카카오 3Q16 실적은 광고비수기 영향에도 불구하고 로엔 연결 효과와 모바일게임의 반등으로 시장기대치를 상회하는 영업이익을 기록하였다. 수익화에 어려움을 겪던 O2O 사업은 플랫폼 역할을 강화하며 선택과 집중 전략을 취하고 있고 카카오택시의 B2C 비즈니스 모델 적용 등 수익화를 위한 노력을 기울이고 있다. 모바일게임의 반등이 지속되고 O2O의 가시적인 성과가 확인된다면 카카오 주가의 반등 가능성성이 높다고 판단한다.

3Q16: 모바일게임 반등으로 기대치 상회

카카오 3Q16 실적은 매출액 3,914 억원(3.9% qoq), 영업이익 303 억원(13.7% qoq, OPM: 7.7%)이다. 매출은 광고비수기에도 불구하고 로엔연결과 게임부문의 소폭 반등으로 시장기대치를 상회하는 실적이다. 특히 신규 출시 게임의 흥행으로 모바일게임 매출이 전기 대비 10.7% 증가하면서 모바일게임에 대한 우려가 일부 해소되었다. 다만 광고부문 실적개선은 지연 가능성성이 높다고 판단한다.

반가운 O2O 의 정책변화 기류

카카오는 다양한 O2O 서비스를 제공하고 있으며 대부분의 서비스 지표가 양호하다. 10월 카카오택시는 월 80만콜을 넘어섰으며 카카오드라이버 고객용 가입자 140만명, 기사 14만명을 확보했고 헤어샵도 2,000 개 매장을 보유하고 있다. 하지만 수익화에 어려움을 겪은 것도 사실이다. O2O 사업의 정책변화 기류가 있는데 홈클린 사업의 직접운영을 중단하고 카카오택시의 B2C 비즈니스 모델이 적용될 예정이다. 선택과 집중을 통해 효율적인 경영활동과 신규 비즈니스 창출이라는 측면에서 긍정적이다.

투자의견 매수, 목표주가 93,000 원(유지)

카카오 O2O 서비스의 수익화에 대한 우려가 있었으나 카카오택시의 수익모델 적용과 선택과 집중 전략을 통한 카카오 플랫폼 활용은 긍정적 요인이다. 모바일게임의 매출이 지속적인 반등이 가능하다면 주가도 본격적인 반등이 가능할 것으로 예상한다. 투자의견 매수, 목표주가 93,000 원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	2,108	4,989	9,322	14,116	15,845	15,903
yoY	%	-53.5	136.7	86.9	51.4	12.2	0.4
영업이익	억원	659	1,764	886	1,116	1,384	1,475
yoY	%	-35.3	167.9	49.8	26.0	23.9	6.6
EBITDA	억원	726	1,995	1,640	2,229	4,206	4,005
세전이익	억원	604	1,688	1,095	1,015	1,627	1,838
순이익(자배주주)	억원	614	1,501	757	646	1,203	1,363
영업이익률%	%	31.2	35.4	9.5	7.9	8.7	9.3
EBITDA%	%	34.4	40.0	17.6	15.8	26.6	25.2
순이익률	%	29.1	30.0	8.5	5.1	7.8	8.8
EPS	원	4.532	6.117	1,269	979	1,823	2,065
PER	배	18.5	20.2	91.2	81.4	43.7	38.6
PBR	배	6.4	2.9	2.7	1.6	1.6	1.5
EV/EBITDA	배	13.9	32.6	39.4	26.3	12.8	12.6
ROE	%	17.7	11.4	3.0	2.2	3.5	3.9
순차입금	억원	-1,285	-6,402	-5,468	2,617	-2,124	-5,636
부채비율	%	22.5	12.4	23.3	49.5	51.5	50.0

카카오 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16A	2Q16A	3Q16F	4Q16F	2015A	2016F	2017F
매출액	2,344	2,265	2,296	2,417	2,425	3,765	3,914	4,012	9,322	14,116	15,845
광고플랫폼	1,455	1,550	1,467	1,536	1,294	1,362	1,269	1,490	6,007	5,415	5,212
콘텐츠플랫폼	768	604	691	674	916	1,904	1,984	1,999	2,736	6,802	8,699
게임 콘텐츠	700	540	514	570	703	783	785	777	2,324	3,048	3,145
뮤직 콘텐츠	24	26	71	33	34	905	955	968	154	2,862	4,449
기타 콘텐츠	44	38	106	70	179	216	244	254	258	893	1,106
기타	122	111	138	207	215	499	661	524	579	1,899	1,934
영업비용	1,940	2,150	2,134	2,211	2,214	3,499	3,611	3,676	8,436	13,000	14,461
영업이익	404	114	162	206	211	266	303	337	886	1,116	1,384
영업이익률	17.2%	5.0%	7.0%	8.5%	8.7%	7.1%	7.7%	8.4%	9.5%	7.9%	8.7%

자료: SK 증권 카카오

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.11.11	매수	93,000원
	2016.10.05	매수	93,000원
	2016.08.12	매수	110,000원
	2016.07.13	매수	140,000원
	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

Compliance Notice

- 작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 11월 11일 기준)

매수	94.63%	중립	5.37%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	7,983	9,701	11,224	16,162	19,687
현금및현금성자산	4,512	3,972	5,170	9,911	13,424
매출채권및기타채권	1,295	1,452	2,410	2,558	2,567
재고자산	20	54	89	94	95
비유동자산	19,697	22,184	41,983	39,448	37,217
장기금융자산	309	429	1,103	1,103	1,103
유형자산	1,969	2,191	2,219	1,711	1,320
무형자산	16,890	18,556	37,259	35,147	33,211
자산총계	27,680	31,885	53,208	55,610	56,904
유동부채	2,275	3,161	7,425	7,716	7,734
단기금융부채	1	307	2,686	2,686	2,686
매입채무 및 기타채무	1,091	895	1,486	1,577	1,583
단기증당부채	14	11	19	20	20
비유동부채	773	2,869	10,183	11,188	11,231
장기금융부채	3	1,997	7,952	7,952	7,952
장기매입채무 및 기타채무	16	5	57	109	109
장기증당부채	218	284	471	500	541
부채총계	3,048	6,030	17,608	18,904	18,965
지배주주지분	24,546	25,524	33,607	34,692	35,902
자본금	291	301	338	338	338
자본잉여금	22,590	22,742	30,246	30,246	30,246
기타자본구성요소	-263	-90	-111	-111	-111
자기주식	-252	-8	-8	-8	-8
이익잉여금	1,907	2,563	3,109	4,177	5,371
비지배주주지분	86	331	1,993	2,015	2,037
자본총계	24,632	25,855	35,600	36,706	37,939
부채와자본총계	27,680	31,885	53,208	55,610	56,904

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	2,270	1,899	1,659	4,825	3,563
당기순이익(순실)	1,688	1,095	855	1,231	1,391
비현금성활동등	390	778	1,526	2,975	2,614
유형자산감가상각비	171	491	557	508	392
무형자산상각비	59	263	556	2,315	2,138
기타	181	232	293	-128	-128
운전자본감소(증가)	198	376	-274	78	5
매출채권및기타채권의 감소증가)	-181	236	-959	-148	-9
재고자산감소(증가)	-20	-23	-42	-5	0
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	314	-165	-55	91	6
기타	84	328	781	140	8
법인세납부	-6	-351	-448	541	-447
투자활동현금흐름	1,724	-4,388	-8,663	-1	118
금융자산감소(증가)	103	-2,199	2,448	0	0
유형자산감소(증가)	-128	-749	-514	0	0
무형자산감소(증가)	-98	-72	-203	-203	-203
기타	1,846	-1,369	-10,394	202	321
재무활동현금흐름	289	1,942	8,184	-83	-169
단기금융부채증가(감소)	-65	-24	2,319	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	2,114	5,926	0	0
자본의증가(감소)	354	131	72	0	0
배당금의 지급	0	-116	-100	-135	-169
기타	0	-163	-19	52	0
현금의 증가(감소)	4,278	-541	1,198	4,741	3,512
기초현금	234	4,512	3,972	5,170	9,911
기말현금	4,512	3,972	5,170	9,911	13,424
FCF	2,313	882	1,769	3,761	3,448

자료 : 카카오, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	4,989	9,322	14,116	15,845	15,903
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	4,989	9,322	14,116	15,845	15,903
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	3,224	8,436	13,000	14,461	14,428
영업이익	1,764	886	1,116	1,384	1,475
영업이익률 (%)	35.4	9.5	7.9	8.7	9.3
비영업손익	-76	210	-101	243	362
순금융비용	-60	-101	-131	-202	-321
외환관련손익	-2	8	-8	-8	-8
관계기업투자등 관련손익	-40	104	-79	-79	-79
세전계속사업이익	1,688	1,095	1,015	1,627	1,838
세전계속사업이익률 (%)	33.8	11.8	7.2	10.3	11.6
계속사업법인세	190	308	296	396	447
계속사업이익	1,498	788	719	1,231	1,391
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,498	788	719	1,231	1,391
순이익률 (%)	30.0	8.5	5.1	7.8	8.8
지배주주	1,501	757	646	1,203	1,363
지배주주기록 순이익률(%)	30.09	8.12	4.58	7.59	8.57
비지배주주	-3	31	73	28	28
총포괄이익	1,549	775	730	1,242	1,401
지배주주	1,551	744	663	1,220	1,379
비지배주주	-3	31	67	22	22
EBITDA	1,995	1,640	2,229	4,206	4,005

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	136.7	86.9	51.4	12.2	0.4
영업이익	167.9	-49.8	26.0	23.9	6.6
세전계속사업이익	179.7	-35.1	-7.3	60.2	13.0
EBITDA	174.8	-17.8	35.9	88.8	-4.8
EPS(계속사업)	35.0	-79.3	-22.9	86.2	133
수익성 (%)					
ROE	11.4	3.0	2.2	3.5	3.9
ROA	10.0	2.6	1.7	2.3	2.5
EBITDA마진	40.0	17.6	15.8	26.6	25.2
안정성 (%)					
유동비율	350.9	306.9	151.2	209.5	254.6
부채비율	12.4	23.3	49.5	51.5	50.0
순차입금/자기자본	-26.0	-21.2	7.4	-5.8	-14.9
EBITDA/이자비용(배)	4,880.7	196.1	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	6,117	1,269	979	1,823	2,065
BPS	42,218	42,472	49,712	51,316	53,106
CFPS	7,057	2,534	2,664	6,100	5,898
주당 현금배당금	173	167	200	250	300
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	29.0	124.0	122.4	65.7	58.0
PER(최저)	11.2	79.1	72.8	39.1	34.5
PBR(최고)	4.2	3.7	2.4	2.3	2.3
PBR(최저)	1.6	2.4	1.4	1.4	1.3
PCR	17.5	45.7	29.9	13.1	13.5
EV/EBITDA(최고)	41.1	52.7	34.4	17.1	17.1
EV/EBITDA(최저)	1.5	33.3	23.7	11.5	11.2