



BUY(Maintain)

목표주가: 94,000원

주가(11/10): 79,700원

시가총액: 53,880억원

인터넷/게임
Analyst 김학준
02) 3787-5155
dilog10@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (11/10)	623.23pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	120,800원	71,300원
등락률	-34.02%	11.78%
수익률	절대	상대
1W	-3.5%	4.5%
1M	-20.8%	-11.0%
1Y	-28.6%	-24.8%

Company Data

발행주식수	67,604천주
일평균 거래량(3M)	340천주
외국인 지분율	22.29%
배당수익률(16E)	0.21%
BPS(16E)	49,494원
주요 주주	김범수 외 1인
	MAXIMO
	36.2%
	8.3%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	4,989	9,322	14,294	18,309
보고영업이익	1,764	886	1,124	2,317
핵심영업이익	1,764	886	1,124	2,317
EBITDA	1,995	1,640	2,253	3,471
세전이익	1,688	1,095	846	2,055
순이익	1,498	788	563	1,479
지배주주지분순이익	1,501	757	507	1,325
EPS(원)	6,117	1,269	769	1,961
증감률(%YoY)	35.0	-79.3	-39.4	155.0
PER(배)	20.2	91.2	103.7	40.7
PBR(배)	2.9	2.7	1.6	1.6
EV/EBITDA(배)	32.5	40.8	27.3	17.9
보고영업이익률(%)	35.4	9.5	7.9	12.7
핵심영업이익률(%)	35.4	9.5	7.9	12.7
ROE(%)	11.3	3.1	1.8	4.2
순부채비율(%)	-26.0	-21.5	5.0	6.0

Price Trend



실적리뷰

카카오 (035720)

콘텐츠 및 커머스의 긍정적 성과



카카오의 3Q실적은 당사 추정치 대비 상회하는 수준을 기록하였다. 광고 실적은 부진하였지만 콘텐츠와 커머스부문의 실적호조 때문이다. 3Q실적은 매출액 3,914억원(QoQ, +3.9%), 영업이익 303억원(QoQ, +13.7%)을 기록하였다. 4Q는 커머스부문 호조 지속과 콘텐츠 부문 성수기 진입에 따른 이익 확대가 예상되지만 광고부문의 성장은 좀 더 지연될 것으로 전망된다.

>>> 놀라움과 아쉬움이 혼재된 3Q실적

카카오의 3Q실적은 매출액 3,914억원(QoQ, +3.9%), 영업이익 303억원(QoQ, +13.7%)을 기록하며 당사 추정치 대비 상회하는 실적을 기록하였다. 예상보다 놀라웠던 점은 프랜즈스토어, 선물하기 등의 커머스 매출이 높은 성장세를 보여주었고 카카오페이지, 게임 등의 콘텐츠 매출도 호조세를 보였다. 반면 광고 매출은 여전히 부진하였고 O2O부문의 기여도도 제자리 걸음을 한 것으로 추정된다. 실적발표에서 나온 특이점은 향후 O2O시장에서 직접진출보다는 플랫폼으로서의 발전을 꾀하고 있다는 사실이다. 아직까지 구체적 내용이 나오지 않아 평가하기엔 이르지만 기존의 O2O 진출이 리소스 투입대비 성과가 부진하기에 긍정적 시도라고 판단된다.

>>> 커머스, 콘텐츠는 긍정적 전망, 광고 성장이 절실

커머스와 콘텐츠 부문의 성과는 연말까지 이어질 것으로 전망된다. 우선 가장 뛰어난 성적을 보인 프랜즈스토어는 11월 홍대점 플래그십 오픈이 예정되어 있고 연말 성수기를 앞두고 있어 성장세를 이어갈 것으로 전망되며 선물하기 역시 성수기 시즌 진입으로 성과를 나타낼 것으로 기대된다. 게임부문은 온라인게임 애오스가 성과를 내고 있으며 모바일부문도 데스티니차일드 효과로 성과가 예상된다. 다만 광고부문은 성수기 시즌에 들어가지만 PC광고 매출이 지속적으로 부진할 가능성이 있어 QoQ로는 성장이 예상되지만 Peer대비 성장세가 부진할 것으로 전망된다. 결국 인터넷업체의 평가에서 광고가 가장 중요하다는 점을 감안하면 이 부문에서의 반전이 필요할 것으로 전망된다. 현재 동사는 광고부문 효율화를 거의 마무리하고 있는 것으로 발표하였으며 내년 상반기에는 변화된 모습을 보일 수 있을 것으로 기대하고 있다.

>>> 투자의견 Buy, 목표주가 94,000원 유지

투자의견 BUY, 목표주가 94,000원을 유지한다. 이번 3Q는 광고 외 실적에서는 호성적을 보여주었다는 점에서 의미가 깊다. 실적이 저점을 찍고 반등했다는 점에서는 긍정적으로 평가된다. 다만 인터넷 플랫폼으로서의 성과보다는 카카오프랜즈 IP의 성과로 평가라는 점이 아쉬운 점이다. 결국 동사에서 목표로하고 있는 광고부문의 반등이 있어야 본격적인 반등이 가능할 것으로 판단된다.

3Q실적 및 컨센서스(단위: 억원, %)

	3Q 실적		당사추정치		컨센서스	
	3Q 실적	전분기대비	3Q 추정치	3Q 실적대비	3Q 추정치	3Q 실적대비
매출액	3,914	3.9	3,797	-3.0	3,788	-3.2
영업이익	303	13.7	244	-19.5	245	-19.1
당기순이익(지배주주)	122	38.3	98	-19.7	122	0.0

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

카카오 실적 Table (단위: 억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16P	4Q16E	2015	2016E	2017E
매출액	2,344	2,265	2,296	2,417	2,425	3,765	3,914	4,190	9,322	14,294	18,309
광고플랫폼	1,455	1,550	1,467	1,536	1,294	1,362	1,269	1,370	6,007	5,296	5,671
콘텐츠플랫폼	768	604	691	674	916	1,904	1,984	2,052	2,736	6,856	8,964
게임 콘텐츠	700	540	514	570	703	783	785	792	2,324	3,063	3,210
뮤직 콘텐츠	24	26	71	33	34	905	955	979	154	2,873	4,326
기타 콘텐츠	44	38	106	70	179	216	244	280	258	919	1,428
기타	122	111	138	207	215	499	661	767	579	2,142	3,674
영업비용	1,940	2,150	2,134	2,211	2,214	3,499	3,611	3,845	8,435	13,169	15,991
인건비	518	546	565	556	637	756	756	759	2,184	2,907	3,045
복리후생비	100	173	128	109	104	160	126	131	511	521	604
감가상각비	115	123	124	129	130	145	143	149	491	567	609
지급수수료	546	578	655	660	649	1,430	1,466	1,529	2,438	5,074	6,774
광고선전비	172	197	68	131	77	160	188	315	568	791	855
광고대행수수료	225	252	244	263	206	209	194	222	985	831	975
기타	70	58	74	100	89	212	242	253	301	796	1,132
영업이익	404	114	162	206	211	266	303	344	887	1,125	2,318
영업이익률	17.2%	5.0%	7.0%	8.5%	8.7%	7.1%	7.7%	8.2%	9.5%	7.9%	12.7%

자료: 카카오, 키움증권 리서치센터

깜짝 실적의 주인공이 된 강남 프랜즈 플래그십



자료: 카카오, 키움증권 리서치센터

For kakao 게임들의 현재 순위(기준: 11/10일)

모바일게임 매출 순위(Google 기준)			
순위	게임명	순위	게임명
1	데스티니 차일드	19	애니팡2
2	모두의마블	23	별이되어라
3	세븐나이츠	24	몬스터 길들이기
11	아이러브니끼	25	쿵푸팬더3
14	애니팡3	27	검과마법
17	프랜즈팝	29	애니팡 포커
온라인게임 사용량 순위			
순위	게임명	순위	게임명
14	에오스	18	검은사막

자료: App Annie, 각종 자료 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	4,989	9,322	14,294	18,309	20,791
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	4,989	9,322	14,294	18,309	20,791
판매비 및 일반관리비	3,224	8,436	13,170	15,992	17,382
영업이익(보고)	1,764	886	1,124	2,317	3,410
영업이익(핵심)	1,764	886	1,124	2,317	3,410
영업외손익	-76	210	-278	-263	-190
이자수익	60	110	54	127	146
배당금수익	0	1	0	0	0
외환이익	5	24	0	0	0
이자비용	0	8	142	284	284
외환손실	7	16	0	0	0
관계기업지분법손익	-40	104	-88	9	44
투자및기타자산처분손익	0	147	-1	-1	-1
금융상품평가및기타금융이익	4	1	2	0	0
기타	-97	-152	-104	-114	-94
법인세차감전이익	1,688	1,095	846	2,055	3,220
법인세비용	190	308	284	575	902
유효법인세율 (%)	11.3%	28.1%	33.5%	28.0%	28.0%
당기순이익	1,498	788	563	1,479	2,318
지배주주지분순이익(억원)	1,501	757	507	1,325	2,077
EBITDA	1,995	1,640	2,253	3,471	4,440
현금순이익(Cash Earnings)	1,729	1,542	1,692	2,633	3,349
수정당기순이익	1,495	682	562	1,480	2,319
증감율(% YoY)					
매출액	136.7	86.9	53.3	28.1	13.6
영업이익(보고)	167.9	-49.8	26.9	106.2	47.1
영업이익(핵심)	167.9	-49.8	26.9	106.2	47.1
EBITDA	174.8	-17.8	37.4	54.0	27.9
지배주주지분 당기순이익	144.4	-49.6	-32.9	161.2	56.7
EPS	35.0	-79.3	-39.4	155.0	56.7
수정순이익	143.4	-54.4	-17.6	163.5	56.7

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	2,340	1,998	27,083	470	3,311
당기순이익	1,688	1,095	563	1,479	2,318
감가상각비	171	491	541	559	445
무형자산상각비	59	263	589	595	586
외환손익	-2	-2	0	0	0
자산처분손익	1	6	1	1	1
지분법손익	26	45	88	-9	-44
영업활동자산부채 증감	198	376	1,431	-565	5
기타	199	-276	23,872	-1,590	0
투자활동현금흐름	1,654	-4,495	-35,261	-1,024	-732
투자자산의 처분	-2	-3,319	-386	-915	-621
유형자산의 처분	1	12	0	0	0
유형자산의 취득	-128	-761	-517	-103	-103
무형자산의 처분	-98	-72	-34,351	-8	-9
기타	1,881	-355	-6	2	1
재무활동현금흐름	289	1,949	9,688	-623	86
단기차입금의 증가	-65	-24	2,271	0	0
장기차입금의 증가	0	2,114	6,300	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	-116	-100	-113	-113
기타	354	-24	1,217	-510	199
현금및현금성자산의순증가	4,278	-541	1,510	-1,178	2,665
기초현금및현금성자산	234	4,512	3,972	5,482	4,304
기말현금및현금성자산	4,512	3,972	5,482	4,304	6,969
Gross Cash Flow	2,142	1,622	25,652	1,035	3,306
Op Free Cash Flow	1,768	934	-31,493	2,157	3,395

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	7,983	9,701	11,253	11,465	15,101
현금및현금성자산	4,512	3,972	5,482	4,304	6,969
유동금융자산	1,892	3,799	3,173	4,028	4,574
매출채권및유동채권	1,557	1,874	1,657	2,034	2,310
재고자산	20	54	0	0	0
기타유동비금융자산	1	2	941	1,099	1,247
비유동자산	19,697	22,184	41,949	40,964	40,208
장기매출채권및기타비유동채권	313	308	503	494	541
투자자산	496	1,116	2,008	2,076	2,195
유형자산	1,969	2,191	2,235	1,780	1,438
무형자산	16,890	18,556	37,184	36,597	36,020
기타비유동자산	30	14	20	17	14
자산총계	27,680	31,885	53,202	52,429	55,309
유동부채	2,275	3,161	7,683	7,652	8,120
매입채무및기타유동채무	2,048	2,546	2,071	2,034	2,079
단기차입금	1	221	2,492	2,492	2,492
유동성장기차입금	0	1	0	0	0
기타유동부채	226	393	3,119	3,125	3,549
비유동부채	773	2,869	10,084	9,566	9,772
장기매입채무및비유동채무	18	19	63	55	62
사채및장기차입금	3	1,997	7,951	7,951	7,951
기타비유동부채	753	853	2,070	1,560	1,759
부채총계	3,048	6,030	17,767	17,218	17,893
자본금	291	301	338	338	338
주식발행초과금	22,590	22,742	30,378	30,378	30,378
이익잉여금	1,907	2,563	2,970	4,189	6,155
기타자본	-242	-82	-226	-226	-226
지배주주지분자본총계	24,546	25,524	33,460	34,679	36,645
비지배주주지분자본총계	86	331	1,975	532	772
자본총계	24,632	25,855	35,435	35,211	37,416
순차입금	-6,402	-5,553	1,788	2,111	-1,100
총차입금	3	2,218	10,443	10,443	10,443
수익성(%)					
영업이익률(보고)	35.4	9.5	7.9	12.7	16.4
영업이익률(핵심)	35.4	9.5	7.9	12.7	16.4
EBITDA margin	40.0	17.6	15.8	19.0	21.4
순이익률	30.0	8.4	3.9	8.1	11.1
자기자본이익률(ROE)	11.3	3.1	1.8	4.2	6.4
투하자본이익률(ROIC)	67.9	14.7	3.9	4.5	6.8
안정성(%)					
부채비율	12.4	23.3	50.1	48.9	47.8
순차입금비율	-26.0	-21.5	5.0	6.0	-2.9
이자보상배율(배)	4,316.6	105.9	7.9	8.2	12.0
활동성(배)					
매출채권회전율	4.8	5.4	8.1	9.9	9.6
재고자산회전율	495.0	253.0	534.1	N/A	N/A
매입채무회전율	4.1	4.1	6.2	8.9	10.1

- 당사는 11월 10일 현재 '카카오 (035720)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
카카오 (035720)	2014/12/12	BUY(Maintain)	155,000원
	2015/02/13	BUY(Maintain)	175,000원
	담당자변경 2016/11/02	BUY(Reinitiate)	94,000원
	2016/11/11	BUY(Maintain)	94,000원

목표주가 추이



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2015/10/1~2016/9/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	156	95.71%
중립	7	4.29%
매도	0	0.00%