LEADING

Company Report

카카오(035720)

2018년 8월 10일

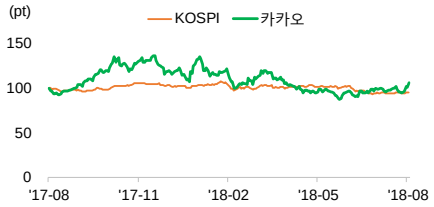
모멘텀 풍년

BUY(maintain)

목표주가	167,000 원
현재주가	125,500 원
목표수익률	33.1%
Key Data	2018 년 8 월 9 일
산업분류	인터넷 서비스
KOSPI	2,303.71
시가총액 (억원)	95,738
발행주식수 (백만주)	76.3
외국인 지분율 (%)	24.7
52 주 고가 (원)	161,000
저가 (원)	103,500
60 일 일평균거래대금 (십억원)	46.4
주요주주	(%)
김범수외 31인	35.6

주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	6.8	6.4	15.7
상대주가	6.0	9.1	18.9

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst

서형석

hsseo@leading.co.kr

02-2009-7086

1. 목표가, 167,000원 유지

동사의 투자의견 '매수' 및 목표가 167,000원 유지. 긍정적 시각은 ① **카카오 본업(광고, 게임, 커머스 등) 성장**과 ② **카카오 모빌리티의 수익 모델 장착** 기대감, ③ **'카카오 게임즈' IPO 및 신작 모바일 게임**(퍼블리싱 10~15종, 프렌즈 IP게임 4종) 출시 기대, ④ **카카오뱅크의 BEP 달성 가능성 및 카카오페이의 오프라인 서비스 강화, 카카오카드 등 핀테크 라인업 강화** 등을 반영.

2. 2분기 실적 Review

'18년 2분기 연결실적은 매출액 5,889억원(YoY+25.7%, QoQ+6.0%), 영업이익 276억원(YoY-38.3%,QoQ+165.0%), 순이익 255억원(YoY-103.8%,QoQ+74.0%) 달성. 당사 전망치 매출액 5,972억원(YoY+27.5%, QoQ+7.5%), 영업이익 257억원(YoY-42.5%, QoQ+146.9%) 부합.

신규 사업(AI,블록체인 등) 관련 영업손실 535억원(1Q -467억원) 발생. 외화예금에 대한평가이익 354억원 반영. CAPEX는 유형자산 158억원, 무형자산 137억원 투자 집행.

주요 사업부별 매출 실적은 광고플랫폼 1,664억원(YoY+9.9%), 게임 1,116억원(YoY+41.9%), 뮤직 1,305억원(YoY+11.4%), 기타콘텐츠 607억원(YoY+57.0%), 기타 1,198억원(YoY+44.9%) 달성.

'광고'사업은 카카오 신규 플랫폼인 '카카오 모먼트'의 기능 강화와 타겟팅 광고 서비스 효율화로 안정적 성장 지속. 모바일 광고 매출 비중 61%. **'카카오게임즈'**는 배틀그라운드의 성공적 매출 성장으로 양호한 실적 기록. **'카카오페이지'**는 만화, 소설, 영화, VOD에 이어 드라마, 예능 등으로 콘텐츠 확대. 지난 7/26 동영상 스트리밍 서비스 '피코마TV' 출시하며 영상 콘텐츠 확장 지속. **'카카오페이'**의 오프라인 QR 가맹점이 1Q 3만개에서 2Q 11만개로 확대. 2Q 거래액은 전분기대비 4조원 돌파로 종합 금융서비스 플랫폼으로 확장 중.

Valuation Forecast

구분	단위	2015	2016	2017	2018F	2019F
매출액	억원	9,322	14,642	19,723	24,409	27,645
영업이익	억원	886	1,161	1,654	1,194	1,867
세전이익	억원	1,095	1,003	1,533	2,070	2,561
순이익	억원	788	655	1,251	1,258	1,998
지배순이익	억원	757	577	1,086	1,123	1,798
PER	배	91.97	90.27	85.67	85.26	53.25
PBR	배	2.73	1.52	2.31	1.82	1.76
EV/EBITDA	배	42.24	22.00	29.89	37.40	28.88

Source: Dataguide, K-IFRS 연결기준

3. 주요 이슈

① 카카오뱅크

7월 기준 고객 수 633만명. 수신 8.6조원, 여신 7조원, 체크카드 500만건 발급, 전월세 보증금 대출 누적 4,000억원 돌파. 향후 자체 중신용대출, 모바일 해외송금 서비스 출시 예정.

은산분리 규제가 완화시, 동사의 카카오뱅크의 지분 확대 가능성 상존. 현재 최대주주인 한국금융지주(지분율 58%)의 지분에 대한 콜옵션 보유. 금액은 확정되어 있으나, 지분율은 주주간 협의 필요. 추가 증가 가능성도 높아짐. **카카오뱅크에 대한 지배구조 강화 가능성이 높아지고 있다는 점은 긍정적으로 평가**.

② 영상 및 음악 등 콘텐츠 강화

엔터테인먼트사 신규 설립 예정. 신규 설립법인은 음악과 영상 콘텐츠를 제작하고, 콘텐츠 제작에 대한 투자로 글로벌 IP로 확장하는 계획을 수립. 카카오M의 음악과 영상사업의 분사도 동일한 사업계획의 일환. 다만 방송사업에 대한 직접 진출 계획은 현재 고려하지 않는 입장.

영상 사업은 배우 매니지먼트사, 광고 에이전시 등과 파트너십(숲엔터테인먼트 등) 및 전략적 투자(BH엔터테인먼트, 제이와이드컴퍼니, 레디엔터테인먼트 등)를 통해 한류스타를 확보할 계획이고, 이를통해 확보된 콘텐츠는 다양한 영상 유통 채널과 결합해 시너지 추구.

9/1 카카오M 멜론 사업부 합병 이후 보다 구체적인 강화 노력이 표출될 것으로 기대. **영상 및 음악 등 콘텐츠 사업의 성공 유무는 ⓐ 창의적인 콘텐츠 제작을 위한 배우/제작자/작가 등이 요구되고, ⓑ 풍부한 자금력, ⓒ 다양한 콘텐츠 유통채널에 대한 장악력 등이 요구된다는 점을 감안한다면, 진행 과정에 대한 단계적 평가가 필요하다는 판단.**

③ 모빌리티 및 신규 사업

모빌리티 사업의 업무택시는 현재 1,000여개. 향후 6,000개까지 확대 전략 보유. 업무택시를 기반으로 기업향 모빌리티 서비스 확대 계획. 일반 스마트호출 서비스는 하반기 택시 운임 자동 결제서비스를 통해 카드 등록자를 증가시키고, 즉시배차 등 다양한 프리미엄 서비스 검토 중.

카카오T주차 서비스는 쇼핑몰, 공영주차장, 1천개의 일반 주차장 등과 제휴. 카카오네비와 연동으로 트래픽 증가세, 월평균 11% 증가.

반면 신규 사업은 1분기 467억원 적자에서 2분기 535억원 적자로 확대. 이용자 확대를 위한 신규사업 투자 기조는 유지할 전망. '19년을 기점으로 매출성장을 통한 이익개선이 목표. 모빌리티, 카카오페이, 글로벌, AI, 블록체인 등 중장기 성장 기반 구축을 위한 신규 사업 관련 투자 증가로 수익성 훼손은 불가피한 상황.

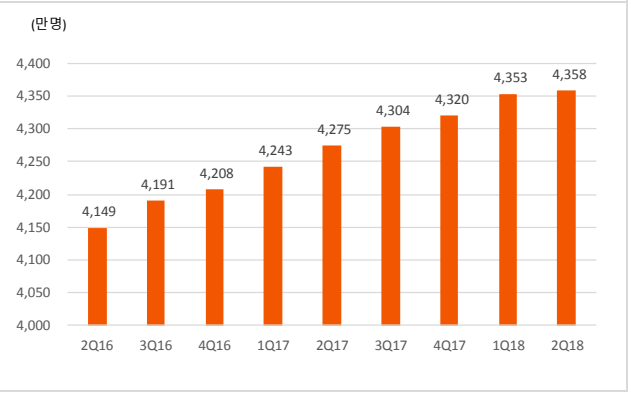
'18년은 다양한 플랫폼(카카오I, 카카오뱅크, 카카오택시 등)에 신기술을 구축하고 안정화 단계에 진입하기 위한 투자가 필요한 시점. 인건비 및 마케팅비 등 비용증가는 성장을 위한 발판으로 판단.

4. 3Q 실적 Preview

'18년 3분기 예상실적(연결)은 매출액 6,245억원(YoY+21.2%, QoQ+6.0%), 영업이익 343억원(YoY-27.5%,QoQ+24.6%), 전망. 기존 사업 성장이 실적 견인. 광고 플랫폼의 타겟팅 효율화로 광고 매출 성장이 강화될 전망. 배틀그라운드 등 게임 사업의 안정적 성장과 픽코마 및 콘텐츠 사업부의 성장 기여도는 높아질 것으로 예상. 연간 분기별 실적 흐름은 1분기를 저점으로 우상향을 전망.

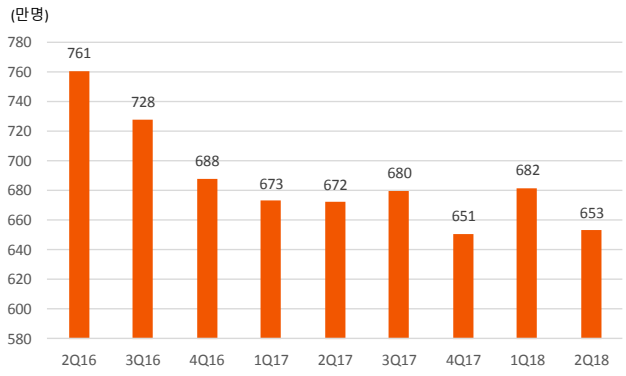
하반기 긍정적 모멘텀 보유. 9/1 카카오M 멜론 합병, 카카오게임즈의 IPO, 광고/커머스 부문의 계절적 성수기 진입, 수익화가 시작된 카카오 업무택시 및 스마트 호출 등 모빌리티 사업 등을 반영하여 긍정적 시각 유지.

Exhibit.1 국내 카카오톡 MAU



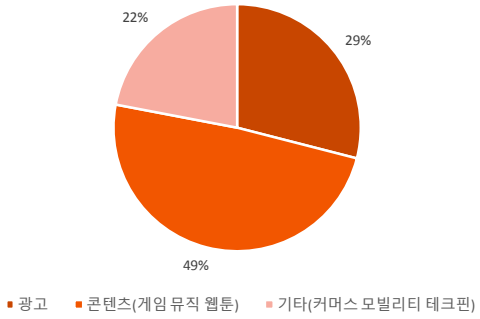
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit.2 글로벌 카카오톡 MAU



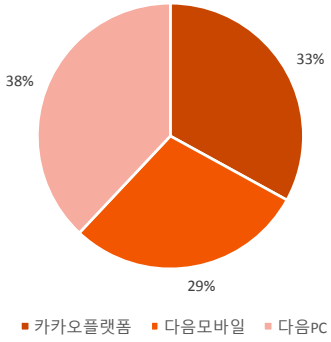
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit.3 비즈니스별 매출비중



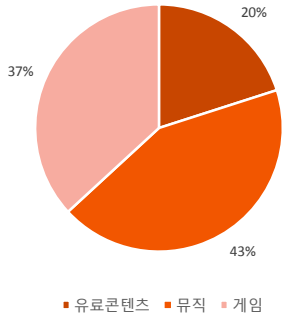
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit.4 광고 비즈니스, 매출 비중



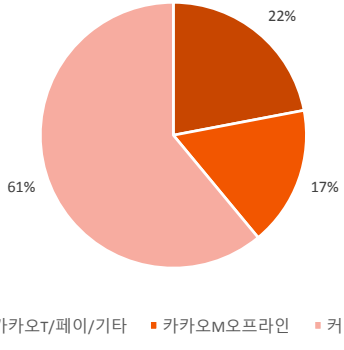
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit.5 콘텐츠 비즈니스, 매출 비중



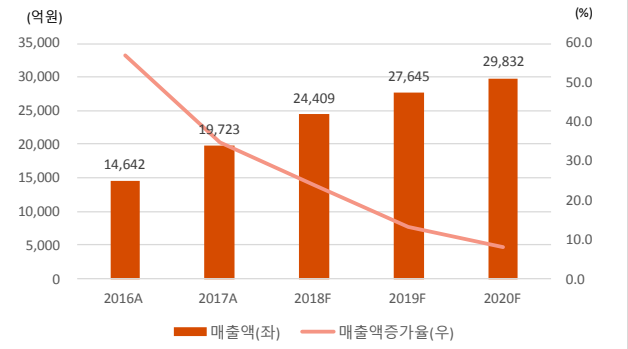
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit.6 기타 사업부문, 매출 비중



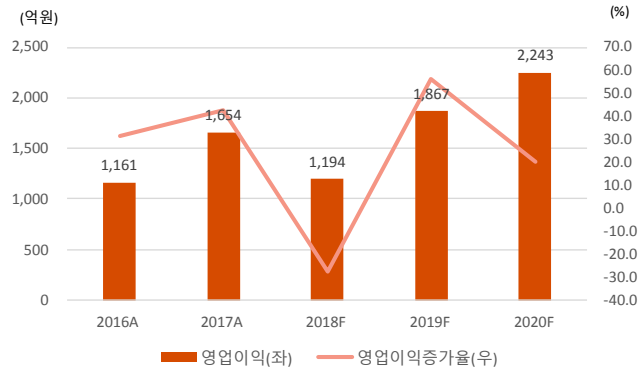
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit.7 연간 매출액 추이



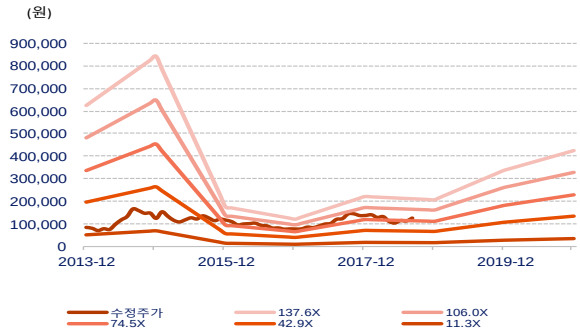
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit.8 연간 영업이익 추이



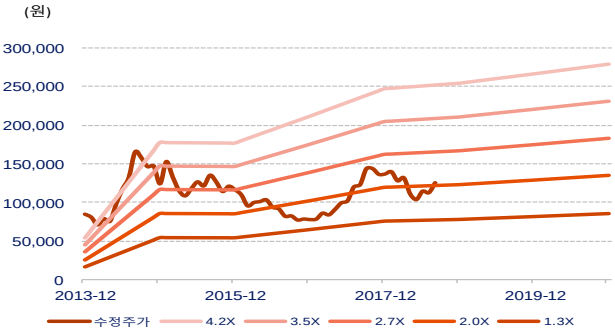
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit.9 PER band



Source: Company Data, Leading Research Center

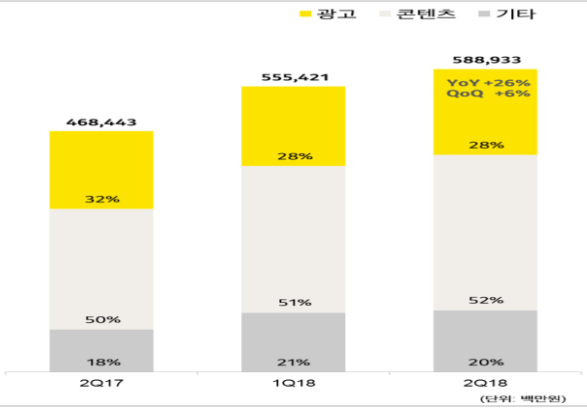
Exhibit.10 PBR band



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit.11 사업부 실적 추이

광 고	포 털	다음 PC 포털 다음앱
	메신저	뉴플러스친구 브랜드이모티콘 송천소 알림톡 상담톡 친구톡 카카오헤어샵 오토뷰 주문하기 장보기 PC 광고
	S N S	카카오스토리
	쇼 핑	카카오스타일
	기 타	캐시프렌즈
콘텐츠	게 임	모바일 게임 PC 게임 게임- 기타
	뮤 직	멜론 카카오뮤직
	웹툰 · 소설	카카오페이지 다음웹툰 픽코마
	이모티콘	카카오톡 B2C 이모티콘
기 타	커머스	카카오톡 선물하기 카카오프렌즈 카카오메이커스 카카오파머
	모빌리티	카카오 T (택시, 드라이버, 주차, 내비)
	핀테크	카카오페이
	기 타	카카오 M (음반유통 외) 기타 자회사



Source: Company Data, Leading Research Center

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
자산총계	54,841	63,494	78,023	81,191	84,488
유동자산	12,170	19,931	30,735	31,983	33,282
현금및현금성자산	6,416	11,168	16,385	17,050	17,742
단기금융자산	2,450	4,511	11,099	11,549	12,018
매출채권및기타채권	2,529	3,104	1,824	1,898	1,976
재고자산	126	216	223	232	241
비유동자산	42,672	43,563	47,288	49,208	51,206
장기금융자산	1,385	2,106	2,736	2,847	2,962
관계기업등투자자산	1,171	1,619	2,126	2,212	2,302
유형자산	2,539	2,710	2,708	2,818	2,932
무형자산	37,332	36,896	37,481	39,003	40,587
부채총계	17,812	18,416	21,438	22,308	23,214
유동부채	8,060	10,409	13,644	14,198	14,775
단기차입부채	2,039	1,744	2,225	2,316	2,410
기타단기금융부채	74	23	381	396	412
매입채무및기타채무	3,232	4,251	4,681	4,871	5,069
비유동부채	9,752	8,007	7,794	8,110	8,439
장기차입부채	7,959	6,208	5,805	6,041	6,286
기타장기금융부채	0	0	11	11	12
자본총계*	37,029	45,078	58,460	60,353	62,513
지배주주지분*	34,325	40,291	52,659	54,332	56,298
비지배주주지분	2,704	4,787	5,801	6,021	6,215

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	14,642	19,723	24,409	27,645	29,832
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	14,642	19,723	24,409	27,645	29,832
판매비와관리비	13,481	18,069	23,216	25,778	27,589
영업이익	1,161	1,654	1,194	1,867	2,243
EBITDA	2,299	2,952	2,404	3,106	3,533
비영업손익	-158	-121	876	694	741
이자수익	95	146	593	415	447
이자비용	143	112	134	142	159
배당수익	7	25	7	7	8
외환손익	78	-134	7	7	8
관계기업등관련손익	-104	90	529	684	735
기타비영업손익	-91	-135	-124	-276	-298
세전계속사업이익	1,003	1,533	2,070	2,561	2,984
법인세비용	348	282	812	563	656
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	655	1,251	1,258	1,998	2,327
지배주주순이익*	577	1,086	1,123	1,798	2,095
비지배주주순이익	78	165	135	200	233
기타포괄손익	-6	-60	-95	-12	-16
총포괄손익	649	1,191	1,163	1,986	2,311

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동으로인한현금흐름	3,173	3,719	2,928	2,848	3,189
당기순이익	1,003	1,533	1,484	1,998	2,327
현금유입(유출)이없는수익(비용)	1,550	1,810	1,062	832	907
자산상각비	1,138	1,298	1,211	1,239	1,290
영업자산부채변동	1,154	280	581	309	322
매출채권및기타채권감소(증가)	-284	-20	-37	-74	-77
재고자산감소(증가)	-78	5	-31	-9	-9
매입채무및기타채무증가(감소)	1,052	34	1,823	190	198
투자활동현금흐름	-10,000	-3,547	-8,359	-2,839	-2,931
투자활동현금유입액	2,798	506	346	598	645
유형자산	5	29	1	0	0
무형자산	4	18	0	0	0
투자활동현금유출액	12,798	4,052	8,705	3,437	3,576
유형자산	810	752	663	745	775
무형자산	243	297	899	2,127	2,213
재무활동현금흐름	9,238	4,676	12,536	244	196
재무활동현금유입액	19,402	11,415	12,766	497	476
단기차입부채	10,000	4,522	22	90	94
장기차입부채	7,945	0	58	236	245
재무활동현금유출액	10,051	6,579	136	147	175
단기차입부채	8,004	6,538	0	0	0
장기차입부채	2,020	4	0	0	0
기타현금흐름	0	0	-1,868	412	239
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	34	-97	-20	0	0
현금변동	2,445	4,751	5,217	665	692
기초현금	3,972	6,416	11,168	16,385	17,050
기말현금	6,416	11,168	16,385	17,050	17,742

투자지표

(단위: 원,배,%)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표 및 주가배수					
EPS*	874	1,601	1,482	2,357	2,746
BPS*	52,007	59,413	69,513	71,222	73,799
CFPS	4,807	5,484	3,865	3,734	4,180
SPS	22,185	29,084	32,222	36,241	39,108
EBITDAPS	3,484	4,353	3,174	4,072	4,631
DPS (보통,현금)	148	148	149	148	148
배당수익률 (보통,현금)	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
배당성향 (보통,현금)	17.4	9.3	10.1	6.3	5.4
PER*	90.3	85.7	85.3	53.2	45.7
PBR*	1.5	2.3	1.8	1.8	1.7
PCFR	16.4	25.0	32.7	33.6	30.0
PSR	3.6	4.7	3.9	3.5	3.2
EV/EBITDA	22.0	29.9	37.4	28.9	25.3
재무비율					
매출액증가율	57.1	34.7	23.8	13.3	7.9
영업이익증가율	31.1	42.4	-27.8	56.4	20.1
지배주주순이익증가율*	-16.9	91.1	0.6	58.8	16.5
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	7.9	8.4	4.9	6.8	7.5
EBITDA이익률	15.7	15.0	9.9	11.2	11.8
지배주주순이익률*	4.5	6.3	5.2	7.2	7.8
ROA	2.7	2.8	1.7	2.3	2.7
ROE	1.9	2.9	2.4	3.4	3.8
ROIC	2.8	3.9	2.1	4.2	4.8
부채비율	48.1	40.9	33.5	34.5	35.2
차입금비율	27.0	17.6	13.7	13.8	13.9
순차입금비율	3.3	-15.9	-31.2	-31.4	-31.6

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

Source: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- *당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.*
- *본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.*
- *당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.*
- *본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.*
- *당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.*
- *본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.*
- *본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.*

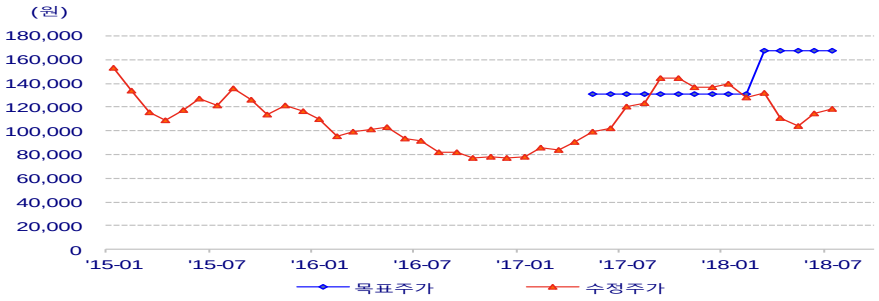
▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

카카오(035720)

일자	2017-05-04	2018-03-26	2018-07-16	2018-08-10
투자의견	BUY(신규)	BUY(TP 상향)	BUY(TP 유지)	BUY(TP 유지)
목표주가	131,000 원	167,000 원	167,000 원	167,000 원
괴리율(%)				
평균주가대비	-3.3%			
최고(최저)주가대비	+22.9%			

** 괴리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용*

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2018.6.30)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%

*©. 2018 **Leading Investment & Securities Co**. All rights reserved*