LEADING

Company Report

카카오(035720)

2019년 8월 9일

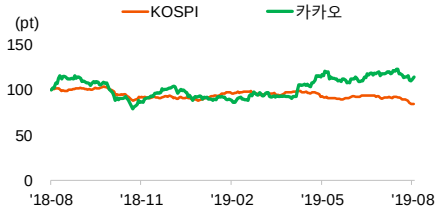
쌓이는 자신감

BUY(유지)

목표주가	167,000 원
현재주가	127,000 원
목표수익률	31.5%
Key Data	2019 년 8 월 8 일
산업분류	인터넷 서비스
KOSPI	1,920.61pt
시가총액 (억원)	106,025
발행주식수 (백만주)	83.5
외국인 지분율 (%)	26.5
52 주 고가 (원)	136,000
저가 (원)	87,600
60 일 일평균거래대금 (십억원)	74.1
주요주주	(%)
김범수 외 34인	28.9

주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	-0.8	29.3	6.7
상대주가	6.6	46.6	27.9

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.

2. '19년 2Q 실적 Review

'19년 2분기 연결실적은 매출액 7,330억원(YoY+24.5%,QoQ+3.8%), 영업이익 405억원(YoY+46.6%,QoQ+46.3%) 달성. 당사 전망치 **매출액 7,323억원, 영업이익 366억원** 상회. 부문별 매출액은 **<플랫폼> 3,268억원((YoY+30.2%,QoQ+4.4%), <콘텐츠> 4,062억원(YoY+20.2%,QoQ+3.3%) 달성. 분기 영업이익률 5.5%.** <플랫폼>부문의 '톡비즈'는 광고 인벤토리 및 메시지 광고 확대, <선물하기> 거래액 증가로 성장. '포털비즈'는 모바일 배너광고 성장과 모먼트 적용 확대가 실적에 기여. <콘텐츠>부문은 뮤직, 유료콘텐츠 고른 성장세 유지. 게임만 배틀그라운드 역기조효과로 역성장. 비용측면은 안정적 유지 중. 인건비 및 외주/인프라 비용의 계획적 집행전략 유지.

3. 주요 이슈

<톡비즈보드>는 현재 테스트 서비스 중. 일평균 2~3억원 매출 기록. 광고주의 캠페인이 효율적으로 집행 가능하도록 최적화 알고리즘을 통해 사용자 수, 노출횟수, 노출기간, 단가 등을 조정. '플러스 친구', '선물하기' 거래형 서비스를 통해 성장동력 확보 계획. 하반기 랜딩페이지 차별화 개선작업 진행 예정.

<카카오페이>는 향후 금융자산 통합 조회 서비스, 개인간 배송 서비스, 보험상품 판매 등 사업영역 확장 예상. 바로투자증권 인수시, CMA 등 금융상품도 취급 예정. 2Q19 거래액 11.4조원. 카카오뱅크 최대주주 확보. 주택담보대출 등 다양한 금융상품 출시 계획.

4. '19년 3Q 실적 Preview

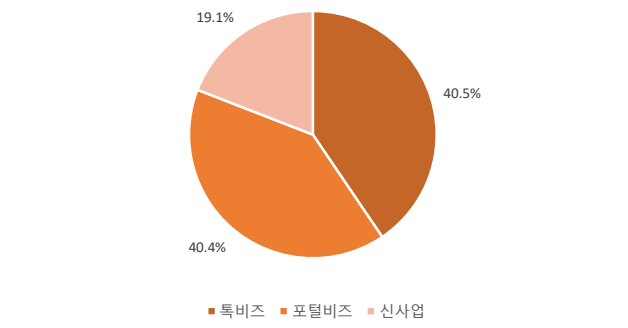
연결예상실적은 매출액 7,634억원(YoY+27.4%,QoQ+4.1%), 영업이익 428억원(YoY+39.4%,QoQ+5.7%) 전망. 카카오톡 중심의 커머스 생태계가 확대와 콘텐츠 플랫폼의 견조한 외형성장을 전망. 수익성은 효율적 비용집행이 계획되고, 신사업의 수익화가 기대된다는 측면에서 영업이익률 5.6% 전망 유지.

Valuation Forecast

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액	억원	14,642	19,723	24,170	30,238	34,863
영업이익	억원	1,161	1,654	729	1,601	2,366
세전이익	억원	1,003	1,533	1,307	2,064	3,015
순이익	억원	655	1,251	159	1,136	1,746
지배순이익	억원	577	1,086	479	1,307	1,728
PER	배	90.27	85.67	179.36	78.91	59.65
PBR	배	1.52	2.31	1.67	1.97	1.91
EV/EBITDA	배	22.00	30.05	38.94	26.80	21.57

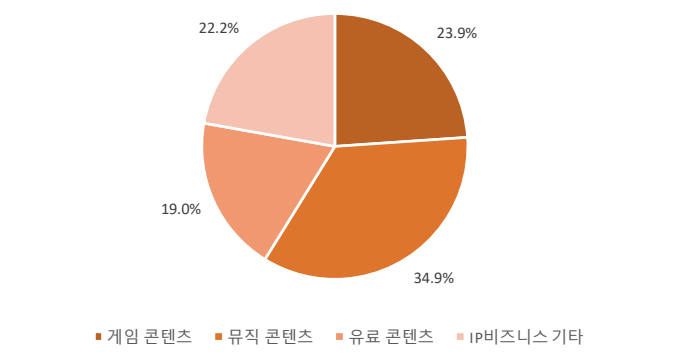
Source: Dataguide, K-IFRS 연결기준

Exhibit.1 플랫폼 사업 부문 매출비중



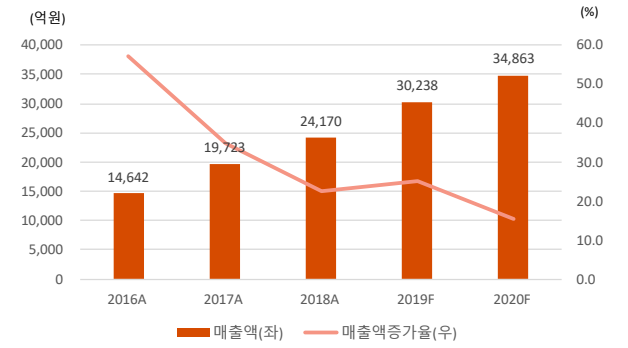
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit.2 광고 비즈니스, 매출 비중 추이



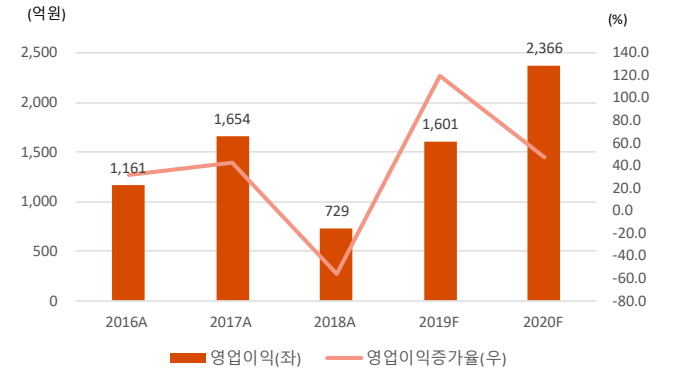
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit.3 연간 매출액 추이



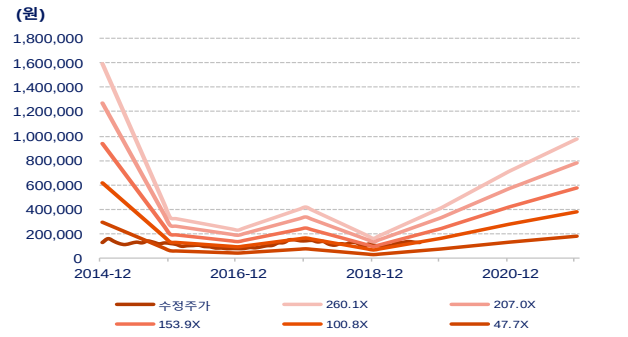
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit.4 연간 영업이익 추이



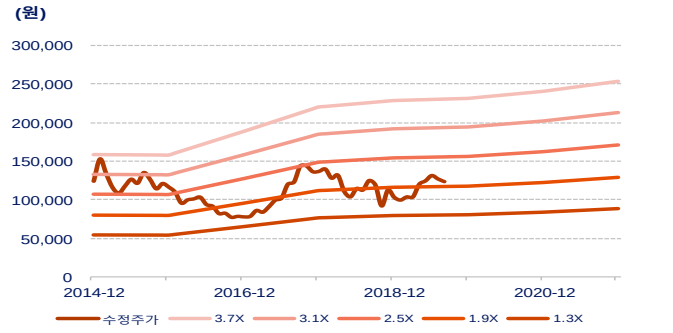
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit.5 PER band



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit.6 PBR band



Source: Company Data, Leading Research Center

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
자산총계	54,841	63,494	79,595	84,314	89,313
유동자산	12,170	19,931	28,590	28,949	30,665
현금및현금성자산	6,416	11,168	12,470	17,055	18,066
단기금융자산	2,450	5,822	11,588	8,629	9,140
매출채권및기타채권	2,529	1,792	1,937	1,090	1,155
재고자산	126	216	358	447	473
비유동자산	42,672	43,563	51,006	55,365	58,648
장기금융자산	1,385	2,106	5,432	5,768	6,109
관계기업등투자자산	1,171	1,619	3,052	3,163	3,350
유형자산	2,539	2,710	3,148	3,463	3,668
무형자산	37,332	36,896	38,653	40,384	42,778
부채총계	17,812	18,865	23,324	27,044	30,469
유동부채	8,060	10,409	20,392	18,558	19,659
단기차입부채	2,039	1,744	6,095	6,151	6,516
기타단기금융부채	74	23	139	152	161
매입채무및기타채무	3,232	4,251	7,667	4,323	4,579
비유동부채	9,752	8,456	2,932	8,486	10,811
장기차입부채	7,959	6,208	450	2,072	2,195
기타장기금융부채	0	0	0	492	521
자본총계*	37,029	44,629	56,272	57,270	58,844
지배주주지분*	34,325	40,291	51,369	52,420	53,994
비지배주주지분	2,704	4,338	4,903	4,850	4,850

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	14,642	19,723	24,170	30,238	34,863
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	14,642	19,723	24,170	30,238	34,863
판매비와관리비	13,481	18,069	23,440	28,637	32,497
영업이익	1,161	1,654	729	1,601	2,366
EBITDA	2,299	2,952	2,080	3,667	4,555
비영업손익	-158	-121	577	463	649
이자수익	95	146	418	362	523
이자비용	143	112	94	82	94
배당수익	7	25	4	1	3
외환손익	78	-134	224	0	0
관계기업등관련손익	-104	90	67	128	147
기타비영업손익	-91	-135	-42	54	70
세전계속사업이익	1,003	1,533	1,307	2,064	3,015
법인세비용	348	282	1,148	928	1,270
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	655	1,251	159	1,136	1,746
지배주주순이익*	577	1,086	479	1,307	1,728
비지배주주순이익	78	165	-320	-171	17
기타포괄손익	-6	-60	83	-54	-54
총포괄손익	649	1,191	242	1,082	1,692

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
영업활동으로인한현금흐름	3,173	3,719	4,915	7,780	6,336
당기순이익	1,003	1,533	1,307	1,366	1,746
현금유입(유출)이없는수익(비용)	1,550	1,606	1,480	2,578	2,879
자산상각비	1,138	1,298	1,350	2,066	2,189
영업자산부채변동	1,154	484	3,293	4,252	2,552
매출채권및기타채권감소(증가)	-284	-20	-15	170	-65
재고자산감소(증가)	-78	5	-90	-88	-26
매입채무및기타채무증가(감소)	1,052	34	1,544	-296	256
투자활동현금흐름	-10,000	-3,547	-12,607	-1,023	-5,682
투자활동현금유입액	2,798	506	553	3,709	0
유형자산	5	29	119	5	0
무형자산	4	18	37	23	0
투자활동현금유출액	12,798	4,052	13,160	4,733	5,682
유형자산	810	752	972	1,462	1,611
무형자산	243	297	491	2,491	3,177
재무활동현금흐름	9,238	4,676	8,905	-289	357
재무활동현금유입액	19,402	11,415	13,084	530	488
단기차입부채	10,000	4,522	331	290	365
장기차입부채	7,945	0	80	133	123
재무활동현금유출액	10,051	6,579	4,058	719	33
단기차입부채	8,004	6,538	1,724	578	0
장기차입부채	2,020	4	48	126	0
기타현금흐름	0	0	0	-1,925	0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	34	-97	90	42	0
현금변동	2,445	4,751	1,302	4,585	1,011
기초현금	3,972	6,416	11,168	12,470	17,055
기말현금	6,416	11,168	12,470	17,055	18,066

투자지표

(단위: 원,배,%)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
주당지표 및 주가배수					
EPS*	874	1,601	613	1,566	2,072
BPS*	52,007	59,413	65,782	62,811	64,695
CFPS	4,807	5,484	6,294	9,322	7,596
SPS	22,185	29,084	30,952	36,232	41,792
EBITDAPS	3,484	4,353	2,663	4,394	5,461
DPS (보통,현금)	148	148	127	121	121
배당수익률 (보통,현금)	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
배당성향 (보통,현금)	17.4	9.3	21.0	7.7	5.8
PER*	90.3	85.7	179.4	78.9	59.6
PBR*	1.5	2.3	1.7	2.0	1.9
PCFR	16.4	25.0	17.5	13.3	16.3
PSR	3.6	4.7	3.6	3.4	3.0
EV/EBITDA	22.0	30.0	38.9	26.8	21.6
재무비율					
매출액증가율	57.1	34.7	22.5	25.1	15.3
영업이익증가율	31.1	42.4	-55.9	119.5	47.8
지배주주순이익증가율*	-16.9	91.1	-87.3	615.0	53.7
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	7.9	8.4	3.0	5.3	6.8
EBITDA이익률	15.7	15.0	8.6	12.1	13.1
지배주주순이익률*	4.5	6.3	0.7	3.8	5.0
ROA	2.7	2.8	1.0	2.0	2.7
ROE	1.9	2.9	1.0	2.5	3.2
ROIC	2.8	4.0	0.3	2.8	4.3
부채비율	48.1	42.3	41.4	47.2	51.8
차입금비율	27.0	17.8	11.6	14.4	14.8
순차입금비율	3.3	-16.0	-27.0	-24.5	-25.2

(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

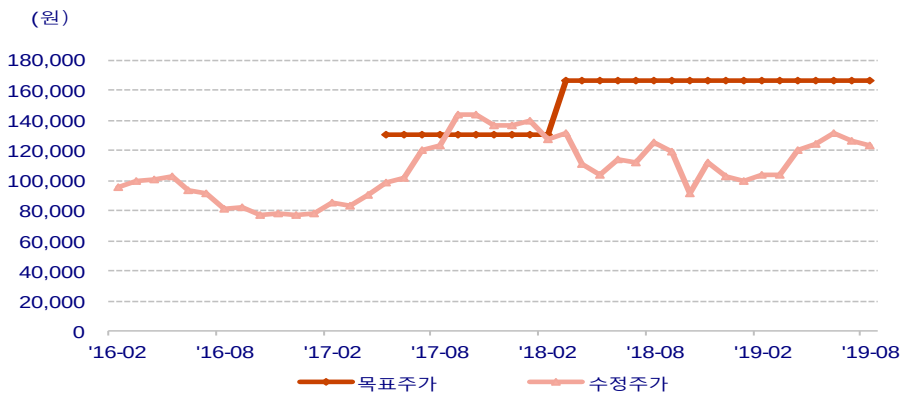
카카오(035720)

일자	2017-05-04	2017-09-07	2018-03-26	2018-07-16	2018-08-10	2018-11-09
투자의견	BUY(신규)	BUY(TP 상향)	BUY(TP 상향)	BUY(유지)	BUY(유지)	BUY(유지)
목표주가	131,000 원	158,000 원	167,000 원	167,000 원	167,000 원	167,000 원
괴리율(%)						
평균주가대비	-18.8%	-11.2%	-33.8%	-32.8%		
최고(최저)주가대비	-2.3%	+1.9%	-21.0%	-19.8%		

일자	2019-02-15	2019-05-10	2019-06-24	2019-08-09
투자의견	BUY(유지)	BUY(유지)	BUY(유지)	BUY(유지)
목표주가	167,000 원	167,000 원	167,000 원	167,000 원
괴리율(%)				
평균주가대비				
최고(최저)주가대비				

** 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 : 2019.6.30)

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

*©. 2019 **Leading Investment & Securities Co**. All rights reserved*