

카카오(035720)

Above

In line

Below

중립(유지)

아직은 준비 기간

Stock Data

KOSPI(2/9)	2,066
주가(2/9)	85,400
시가총액(십억원)	5,779
발행주식수(백만)	68
52주 최고/최저가(원)	112,600/71,300
일평균거래대금(6개월, 백만원)	25,005
유동주식비율/외국인지분율(%)	55.6/22.8
주요주주(%)	김범수 외 21 인 36.2
MAXIMO PTE	8.3

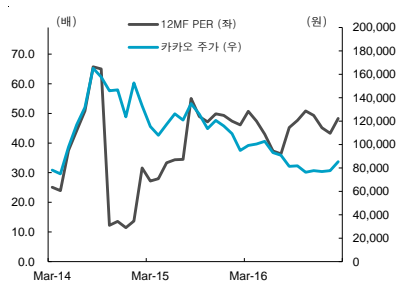
Valuation 지표

	2015A	2016F	2017F
PER(x)	91.3	78.8	56.7
PBR(x)	2.7	1.5	1.6
ROE(%)	3.0	2.2	2.9
DY(%)	0.1	0.2	0.2
EV/EBITDA(x)	39.3	24.1	22.6
EPS(원)	1,269	977	1,506
BPS(원)	42,485	50,834	52,103

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	3.1	(8.1)	(21.6)
상대주가(%p)	2.3	(9.2)	(29.3)

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

What's new : 예상치를 상회한 4분기 실적

카카오의 4분기 실적은 매출액 4,538억원(+87.8% YoY, +16.0% QoQ)과 영업이익 382억원(+85.1% YoY, +26.1% QoQ)을 기록하며 우리 추정치를 상회했다. 네트워크 광고 효율화 작업으로 광고 부문의 부진이 지속됐지만 모바일 퍼블리싱 매출 확대와 검은 사막 해외 성과 개선으로 게임 매출액이 전분기 대비 18.8% 증가했다. 기타 부문은 카카오 커머스 성수기 효과와 카카오 프렌즈샵 매출 호조로 견조한 성장세를 시현했다. 마케팅 비용은 게임 및 카카오 드라이버에 대한 공격적인 마케팅 집행으로 361억원(+51.0% QoQ)으로 증가했다.

Positives : 광고 상품 다양화와 모빌리티 관련 지표 개선

핵심 성장 동력인 카카오 택시와 드라이버 등의 모빌리티 서비스 관련 지표가 꾸준히 개선되고 있다. 12월 기준 카카오 택시의 일평균 콜수는 90만건을 상회하며 출시 이후 누적 콜수는 2.8억 콜에 달한다. B2B 택시 수익화를 시작으로 자동결제 등 다양한 비즈니스 모델을 구축할 계획이다. 카카오 드라이버의 콜수 또한 175만건을 기록해 전월 대비 2배 증가했다. 점진적인 점유율 확대를 통해 매출 기여가 확대될 전망이다. 광고 상품의 다양화 역시 긍정적이다. '포커스뷰' 등 프리미엄 브랜딩 광고에 대한 수요가 확대되고 있으며 하반기부터 카카오 플랫폼을 활용한 신규 광고 상품의 수익화가 본격화될 전망이다.

Negatives : 불가피한 게임 부문의 매출 감소

'리니지 레볼루션'과 '포켓몬' 등 메가 히트 게임들의 모바일 게임 내 영향력이 확대됨에 따라 카카오 게임 매출이 감소할 전망이다. 실제로 '데스티니 차일드'와 '쿵푸팬더' 등 성장을 견인한 주요 게임들의 매출 순위가 하락 중이다. 비성수기 진입으로 PC 게임 매출의 감소도 불가피하다. 2017년 1분기 게임 매출액을 769억원(-17.5% QoQ)으로 추정한다.

결론 : 중립 의견 유지, 본격적인 성장은 하반기부터

카카오에 대한 투자 의견 중립을 유지한다. 카카오 광고 상품 출시와 모빌리티 수익화에 대한 기대감이 상승 모멘텀으로 작용할 수 있다. 주요 서비스들의 이용자 지표 개선도 긍정적이다. 하지만 네트워크 광고 효율화 작업 영향으로 다음 광고 매출 감소가 지속될 것이며 신규 광고 상품들의 성패 여부를 예측하기는 아직 이르다. 대형 개발사들의 공격적인 모바일 신작 출시에 따른 경쟁 심화로 게임 사업 부문의 부진이 예상된다. 한편 인력 충원과 게임 및 신규 서비스 관련 마케팅 확대로 비용 증가가 지속될 전망이다.

(단위: 십억원, %, %p)

	4Q16P				증감률		2017F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	418	454	8.7	419	16.0	87.8	1,757	1,747
영업이익	32	38	18.8	35	26.1	85.1	194	193
영업이익률	7.7	8.4	0.7	8.3	0.7	(0.1)	11.1	11.0
세전이익	36	41	14.2	30	95.6	91.4	183	180
순이익	23	29	25.8	21	115.5	149.2	118	130

김성은 3276-6158
askim@truefriend.com

민상구 3276-5728
sangku.min@truefriend.com

<표 1> 카카오 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2015	2016	2017F
매출액	242.5	376.5	391.4	453.8	413.8	429.1	430.0	477.1	932.2	1,464.2	1,750.0
광고	129.4	136.2	126.9	141.5	130.5	137.4	137.3	157.6	583.8	534.0	562.8
다음	103.5	106.2	97.7	107.5	96.1	100.2	96.7	109.8	472.8	415.0	402.8
카카오	25.9	30.0	29.2	34.0	34.5	37.1	40.6	47.8	111.0	119.0	160.0
콘텐츠	91.6	190.4	198.4	221.5	208.8	214.9	217.0	227.2	273.6	701.9	867.9
게임	70.3	78.3	78.5	93.2	76.9	79.5	77.6	83.3	232.4	320.3	317.4
뮤직	3.4	90.5	95.5	106.9	110.0	113.2	117.1	121.0	15.4	296.3	461.4
기타	17.9	21.6	24.4	21.4	21.8	22.2	22.4	22.8	25.8	85.3	89.2
기타	21.5	49.9	66.1	90.8	74.5	76.8	75.7	92.3	74.7	228.4	319.3
카카오 커머스	18.3	14.2	15.2	24.4	20.1	19.2	18.8	28.3	67.2	72.1	86.4
기타 커머스		8.7	25.8	26.5	22.5	23.6	21.2	24.4		61.0	91.8
LOEN 기타		23.0	17.8	29.6	20.7	21.9	22.8	25.6		70.4	91.0
기타(O2O 등)	3.2	4.0	7.3	10.4	11.2	12.0	12.9	14.0	7.4	24.9	50.2
영업비용	221.4	349.9	361.1	415.7	383.7	393.8	397.1	432.5	843.8	1,348.1	1,607.1
인건비	74.1	91.6	88.2	98.9	101.4	104.9	108.1	111.3	269.6	352.7	425.6
지급수수료	63.4	143.0	146.6	162.0	147.7	153.1	153.5	170.3	236.9	515.0	624.6
광고선전비	7.7	16.0	23.9	36.1	31.4	27.5	25.8	33.9	56.8	83.8	118.6
콘텐츠수수료	22.1	20.9	19.4	22.7	20.9	22.0	22.0	25.2	105.6	85.0	90.1
광고대행수수료	17.4	19.7	22.9	19.8	19.6	19.9	20.5	22.9	48.2	79.7	82.8
기타	36.7	58.8	60.1	76.2	62.6	66.5	67.3	68.9	126.7	231.9	265.3
영업이익	21.1	26.6	30.3	38.2	30.1	35.2	32.9	44.7	88.3	116.1	142.9
영업이익률	8.7%	7.1%	7.7%	8.4%	7.3%	8.2%	7.7%	9.4%	9.5%	7.9%	8.2%
당기순이익	10.9	13.2	13.6	29.4	21.4	25.7	24.9	34.0	78.5	67.2	106.1
당기순이익률	4.5%	3.5%	3.5%	6.5%	5.2%	6.0%	5.8%	7.1%	8.4%	4.6%	6.1%

자료: 카카오, 한국투자증권

<표 2> 카카오 실적 추정 변경 내용

(단위: 십억원, 원, %)

		변경 후	변경 전	변동률
매출액	2016P	1,464.2	1,428.0	2.5
	2017F	1,750.0	1,757.4	(0.4)
	2018F	2,039.1	1,985.6	2.7
영업이익	2016P	116.1	110.1	5.5
	2017F	142.9	194.4	(26.5)
	2018F	204.4	259.3	(21.2)
지배주주순이익	2016P	64.5	58.8	9.8
	2017F	101.9	113.6	(10.4)
	2018F	147.4	157.2	(6.2)
EPS	2016P	977	890	9.8
	2017F	1,506	1,681	(10.4)
	2018F	2,179	2,326	(6.2)

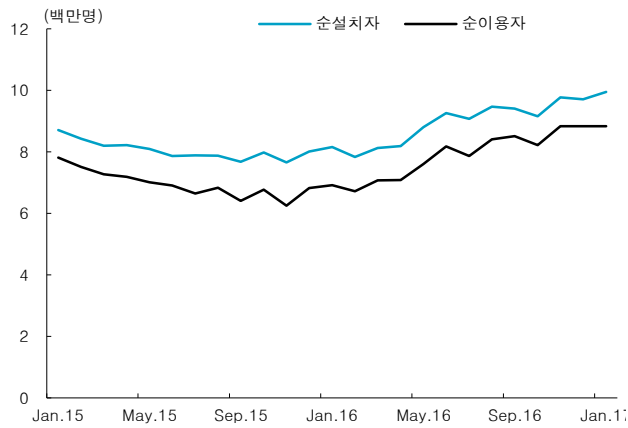
자료: 카카오, 한국투자증권

<표 3> 카카오 주요 서비스 지표

서비스	주요 내용
카카오톡	글로벌 MAU 4,896 만명, 국내 이용자 4,208 만명
카카오 채널	MAU 2,600 만명. 전년 동기 대비 클릭수 및 인당 클릭수 3 배 증가
게임별	일 방문자 200 만명, 재방문율 80% 이상
카카오페이	월 거래액 100 억원 상회, 가입자 1,400 만명, 파트너사 1,600 여개
카카오 택시	누적콜수 2.8 억건, 일평균 콜수는 3Q16 80 만건에서 12 월 90 만건 이상으로 증가
카카오 드라이버	운행 완료율 70%, 재이용률 73%

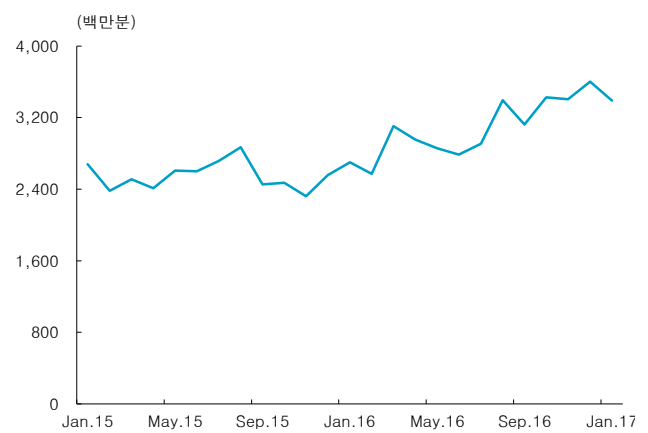
자료: 카카오, 한국투자증권

[그림 1] 다음 모바일 어플 순 설치자 및 순 이용자 증가 추이



자료: Koreanclick, 한국투자증권

[그림 2] 다음 모바일 어플 총 체류시간 추이



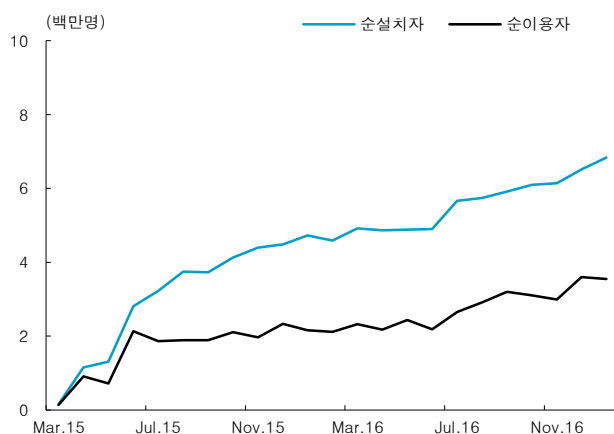
자료: Koreanclick, 한국투자증권

<표 4> 신규 모바일 디스플레이 광고 상품

	m.TOP_스페셜뷰	m.TOP_포커스뷰
노출지면	m.TOP 두번째 탭 상단(랭킹탭)	m.TOP의 연예/스포츠 탭 하단
판매방식/단가	1일 1구좌/2,500만원	1일 1구좌 연예탭: 500만원/스포츠탭: 400만원
업종가이드	n/a	연예탭: 영화/공연, 화장품, 패션 업종 스포츠탭: 수송/화학, 게임, 통신기기 업종
타겟팅	OS 타겟팅 가능(프로파일 타겟팅 불가)	OS 타겟팅 가능(프로파일 타겟팅 불가)
출시일자	2016.07.15	2016.08.30
평균/최고 CTR	0.23%/0.43%	연예: 3.33%/3.98%, 스포츠: 4.72%/7.09%

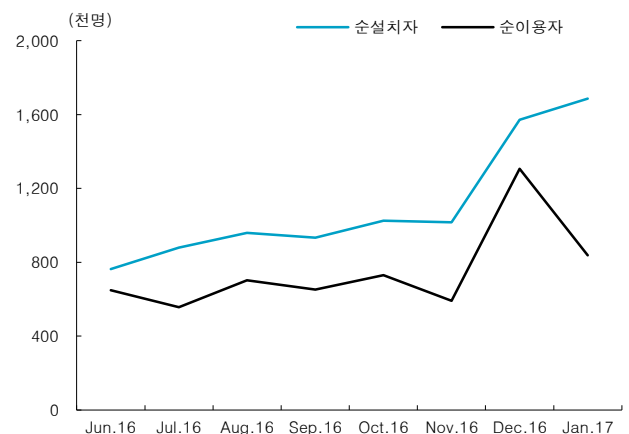
자료: 카카오, 한국투자증권

[그림 3] 카카오 택시 순 설치자 및 순 이용자 증가 추이



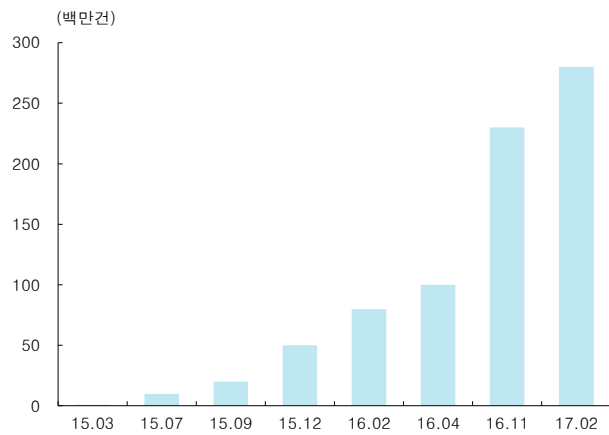
자료: Koreanclick, 한국투자증권

[그림 4] 카카오 드라이버 순 설치자 및 순 이용자 증가 추이



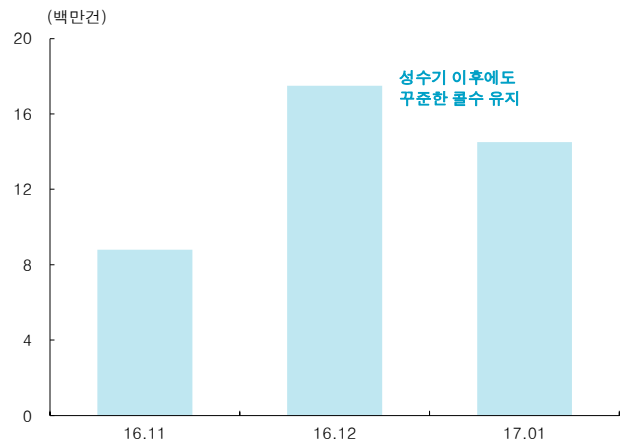
자료: Koreanclick, 한국투자증권

[그림 5] 카카오 택시 월별 콜수 추이



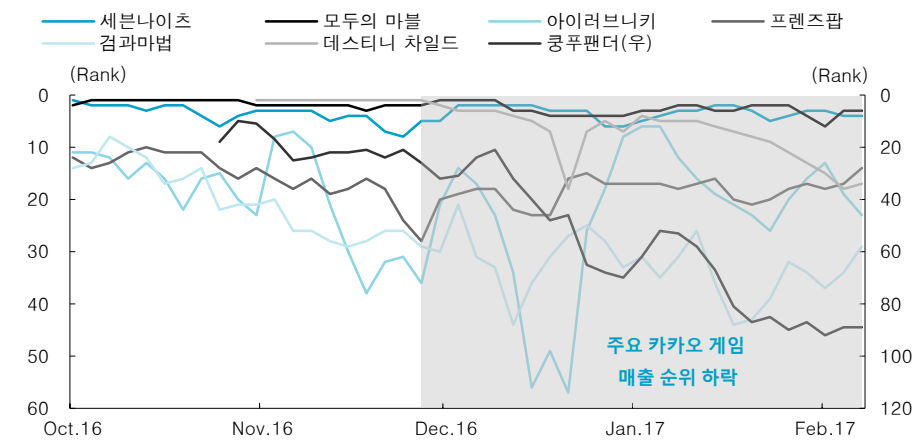
자료: 카카오, 한국투자증권

[그림 6] 카카오 드라이버 월별 콜수 추이



자료: 카카오, 한국투자증권

[그림 7] 주요 카카오 게임 구글 매출 순위 추이



자료: Appannie, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

카카오는 2014년 10월 코스닥에 상장되어 현재 국내 2위 검색 포털 '다음' 및 국내에서 가장 많은 사용자를 보유하고 있는 메신저 '카카오톡'을 서비스 중. 주력 서비스로는 카카오톡을 기반으로 하여 카카오톡스토리, 카카오페이를 포함하여 카카오택시 등 다양한 O2O서비스도 구현 중. 카카오의 매출은 카카오 가입자를 기반으로 한 모바일 게임 및 광고, 모바일 콘텐츠 등의 서비스와 연계하여 수익을 창출 중. 주요 매출원은 광고 및 모바일 게임.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
유동자산	798	970	1,177	1,191	1,194
현금성자산	451	397	644	647	612
매출채권및기타채권	131	147	161	184	210
재고자산	2	5	8	10	12
비유동자산	1,970	2,218	4,200	4,252	4,302
투자자산	78	133	208	234	263
유형자산	197	219	241	252	264
무형자산	1,689	1,856	3,719	3,727	3,732
자산총계	2,768	3,188	5,377	5,443	5,496
유동부채	227	316	901	865	828
매입채무및기타채무	154	119	264	262	265
단기차입금및단기사채	0	4	200	150	100
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	77	287	1,003	944	885
사채	0	199	795	695	595
장기차입금및금융부채	0	0	1	1	1
부채총계	305	603	1,904	1,879	1,794
지배주주지분	2,455	2,552	3,436	3,525	3,657
자본금	29	30	34	34	34
자본잉여금	2,259	2,274	3,105	3,105	3,105
기타자본	(26)	(9)	(11)	(11)	(11)
이익잉여금	191	256	309	397	529
비지배주주지분	9	33	36	40	46
자본총계	2,463	2,585	3,472	3,565	3,703

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
영업활동현금흐름	220	162	593	318	313
당기순이익	150	79	67	106	153
유형자산감가상각비	17	49	55	60	63
무형자산상각비	6	26	52	52	52
자산부채변동	6	(0)	385	74	18
기타	41	8	34	26	27
투자활동현금흐름	173	(414)	(1,957)	(147)	(177)
유형자산투자	(13)	(76)	(79)	(72)	(75)
유형자산매각	0	1	1	1	1
투자자산순증	12	(246)	(87)	(37)	(37)
무형자산순증	(10)	(7)	(1,916)	(61)	(56)
기타	184	(86)	124	22	(10)
재무활동현금흐름	35	197	1,610	(167)	(171)
자본의증가	37	18	834	0	0
차입금의순증	0	211	792	(150)	(150)
배당금지급	0	(12)	(10)	(12)	(14)
기타	(2)	(20)	(6)	(5)	(7)
기타현금흐름	(1)	1	0	0	0
현금의증가	428	(54)	247	3	(36)

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

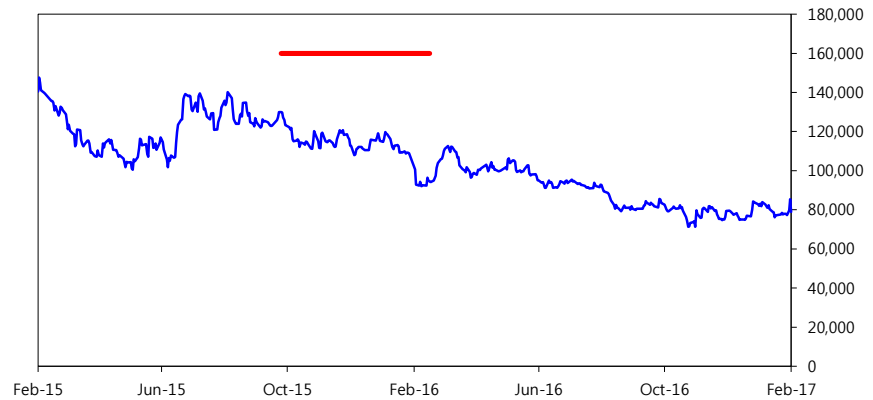
	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
매출액	499	932	1,464	1,750	2,039
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	499	932	1,464	1,750	2,039
판매관리비	322	844	1,348	1,607	1,835
영업이익	176	89	116	143	204
금융수익	7	30	25	22	24
이자수익	6	11	13	14	14
금융비용	0	4	24	13	13
이자비용	0	1	5	7	6
기타영업외손익	(11)	(1)	(6)	8	8
관계기업관련손익	(3)	(4)	(10)	(11)	(9)
세전계속사업이익	169	110	100	149	216
법인세비용	19	31	33	43	62
연결당기순이익	150	79	67	106	153
지배주주지분순이익	150	76	65	102	147
기타포괄이익	5	(1)	(1)	0	0
총포괄이익	155	77	66	106	153
지배주주지분포괄이익	155	74	63	102	147
EBITDA	199	164	223	255	319

주요 투자지표

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
주당지표(원)					
EPS	3,243	1,269	977	1,506	2,179
BPS	42,651	42,485	50,834	52,103	54,053
DPS	173	167	175	200	230
성장성(% , YoY)					
매출증가율	136.7	86.9	57.1	19.5	16.5
영업이익증가율	167.9	(49.8)	31.1	23.1	43.0
순이익증가율	144.4	(49.6)	(14.7)	57.9	44.7
EPS증가율	124.6	(60.9)	(23.0)	54.1	44.7
EBITDA증가율	174.8	(17.8)	36.2	14.1	25.3
수익성(%)					
영업이익률	35.4	9.5	7.9	8.2	10.0
순이익률	30.1	8.1	4.4	5.8	7.2
EBITDA Margin	40.0	17.6	15.3	14.6	15.7
ROA	10.0	2.6	1.6	2.0	2.8
ROE	11.4	3.0	2.2	2.9	4.1
배당수익률	0.1	0.1	0.2	0.2	0.3
배당성향	6.7	13.3	18.3	13.3	10.6
안정성					
순차입금(십억원)	(640)	(547)	141	(54)	(184)
차입금/자본총계비율(%)	0.0	8.9	29.5	24.5	19.5
Valuation(X)					
PER	38.1	91.3	78.8	56.7	39.2
PBR	2.9	2.7	1.5	1.6	1.6
EV/EBITDA	32.5	39.3	24.1	22.6	17.7

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
카카오(035720)	2015.10.04	매수	160,000 원
	2016.02.26	NR	-
	2016.11.22	중립	-



■ Compliance notice

- 당사는 2017년 2월 10일 현재 카카오 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배주자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 카카오 발행주식에 기타이해관계가 있습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2016.12.31 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
77.6%	21.1%	1.3%

※최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.