

카카오(035720)

Above

In line

Below

중립(유지)

신규 사업들의 성공 여부가 더욱 중요해지는 시기

Stock Data

KOSPI(5/11)	2,296
주가(5/11)	95,200
시가총액(십억원)	6,453
발행주식수(백만)	68
52주 최고/최저가(원)	106,300/71,300
일평균거래대금(6개월, 백만원)	41,270
유동주식비율(외국인지분율(%))	55.6/23.6
주요주주(%)	김범수 외 17인 36.2
MAXIMO PTE	8.3

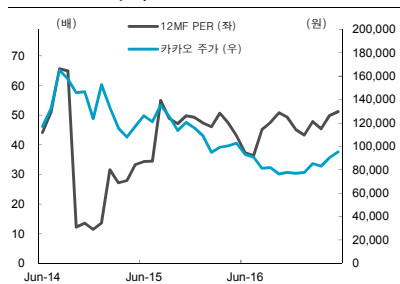
Valuation 지표

	2016A	2017F	2018F
PER(x)	88.1	50.1	55.0
PBR(x)	1.5	1.8	1.8
ROE(%)	1.9	3.7	3.3
DY(%)	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA(x)	24.3	21.0	19.0
EPS(원)	874	1,902	1,732
BPS(원)	50,777	52,354	53,856

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	11.1	22.4	(9.9)
상대주가(%p)	3.0	6.6	(25.9)

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

What's new : 예상치를 상회한 1분기 실적

카카오의 1분기 매출액과 영업이익은 각각 4,438억원(+83.0% YoY, -2.2% QoQ)과 383억원(+81.8% YoY, +0.4% QoQ)을 기록하며 우리 추정치를 상회했다. 광고 매출액은 네트워크 제지 영향에도 불구하고 다음 모바일 광고 성장이 지속됨에 따라 1,333억원(+3.0% YoY, -5.8% QoQ)을 기록했다. 이에 따라 광고 부문 내 모바일 비중은 53%로 상승했다. 커머스 부문은 '선물하기'의 양호한 성과가 비수기 효과 및 카카오 프렌즈샵 매출 감소를 상쇄하며 호실적을 견인했다. 콘텐츠 매출액은 게임을 제외한 전부문의 매출 호조로 2,218억원(+16.5% YoY)으로 증가하며 가파른 성장세를 유지했다.

Positives : 다음 모바일 광고의 성장과 신규 카카오 광고 상품 출시 본격화

다음 모바일 광고 매출액은 이용자 기반 확대와 신규 광고 상품을 기반으로 전년동기 대비 23.6% 증가한 400억원을 기록했다. 특히 모바일 디스플레이 부문 매출액이 280억원(+37.6% YoY) 수준까지 빠르게 성장했다. 따라서 네트워크 제지 효과 완료 시점인 3분기부터는 다음 광고의 반응이 본격화될 전망이다. 1분기 카카오 광고 매출액은 307억원(-9.7% QoQ)으로 다소 부진했다. 하지만 1월부터 판매를 시작한 Autoview 상품의 매출이 꾸준히 증가 중이며 하반기에는 급증하고 있는 카카오 플랫폼 내 검색 쿼리를 활용한 신규 상품의 출시로 성장이 가속화될 전망이다. 2017년 광고 매출액 내 카카오 광고 비중은 26%(+3.5%p YoY) 수준까지 상승할 것으로 추정된다.

Negatives : 경쟁 심화로 부진했던 카카오 게임

게임 부문 매출액은 803억원으로 전분기 대비 4.2% 감소했다. 검은 사막 매출 상승으로 PC 부문의 성과는 양호했으나 모바일 게임 경쟁 심화와 히트 신작 부재로 모바일 게임 매출액이 전분기 대비 18.1% 감소한 466억원에 그쳤다. 기대했던 '펜타스톰'도 견고한 이용자 층에도 불구하고 매출 수준은 다소 낮은 편이다. '음양사' 등 중국 내 흥행 게임들의 출시를 통한 반응이 필요하다.

결론 : 중립 의견 유지, 신규 광고 상품들의 성공 여부가 관건

카카오에 대한 중립 의견을 유지한다. 1) 코스피 이전 상장, 2) 신규 광고 상품 출시, 3) 모빌리티 서비스 지표 개선 등 상승 모멘텀으로 작용할 수 있는 요소들이 존재한다. 특히 카카오 플랫폼에 탑재될 신규 광고 상품들이 성공할 시 '카카오톡'의 가치가 재평가 될 수 있다. 다만 빠르게 증가 중인 비용을 감안할 때 신규 사업들의 실패는 추가적인 수익성 악화로 연결될 수 있으며 높은 Valuation에 대한 우려가 더욱 확대될 것이다.

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q17P				증감률		2017F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	420.2	443.8	5.6	429.9	(2.2)	83.0	1,901.2	1,839.0
영업이익	30.3	38.3	26.4	32.8	0.4	81.8	181.0	189.1
영업이익률	7.2	8.6	1.4	7.6	0.2	(0.1)	9.5	10.3
세전이익	25.5	18.2	(28.6)	34.1	(55.8)	9.5	140.6	192.5
순이익	17.0	54.5	220.6	19.7	85.6	397.6	146.2	116.1

<표 1> 카카오 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2016	2017F	2018F
매출액	242.5	376.5	391.4	453.8	443.8	464.0	474.5	518.9	1,464.2	1,901.2	2,094.0
광고	129.4	136.2	126.9	141.5	133.3	145.4	145.0	163.1	534.0	586.8	679.7
다음	103.5	106.2	97.7	107.5	102.6	110.6	105.8	116.7	415.0	435.6	474.8
카카오	25.9	30.0	29.2	34.0	30.7	34.8	39.3	46.4	119.0	151.2	204.9
콘텐츠	91.6	190.4	198.4	221.5	221.8	224.3	237.8	250.1	701.9	934.0	1,005.2
게임	70.3	78.3	78.5	93.2	80.3	76.9	86.1	92.3	320.3	335.6	366.9
뮤직	3.4	90.5	95.5	106.9	110.3	114.8	117.9	121.1	296.3	464.2	477.8
기타	17.9	21.6	24.4	21.4	31.2	32.6	33.7	36.6	85.3	134.1	160.5
기타	21.5	49.9	66.1	90.8	88.7	94.3	91.7	105.7	228.4	380.4	409.1
카카오 커머스	18.3	14.2	15.2	24.9	24.8	27.0	26.7	30.9	72.5	109.5	121.1
기타 커머스		8.7	25.8	26.5	24.8	26.1	25.3	27.8	61.0	104.0	109.2
LOEN 기타		23.0	17.8	29.6	26.6	27.9	25.1	30.2	70.4	109.8	113.1
기타(O2O 등)	3.2	4.0	7.3	10.0	12.4	13.3	14.6	16.8	24.5	57.1	65.7
영업비용	221.4	349.9	361.1	415.7	405.5	421.8	431.6	461.4	1,348.1	1,720.3	1,885.5
인건비	74.1	91.6	88.2	98.9	98.2	103.2	107.3	112.9	352.7	421.7	472.3
지급수수료	63.4	143.0	146.6	162.0	160.4	167.7	171.5	187.5	515.0	687.1	756.8
광고선전비	7.7	16.0	23.9	36.1	25.0	28.3	29.9	33.2	83.8	116.4	131.9
콘텐츠수수료	22.1	20.9	19.4	22.7	19.1	19.7	19.8	20.3	85.0	78.8	87.0
광고대행수수료	17.4	19.7	22.9	19.8	24.9	26.2	27.5	28.6	79.7	107.1	120.1
기타	36.7	58.8	60.1	76.2	77.9	76.8	75.6	78.9	231.9	309.1	317.4
영업이익	21.1	26.6	30.3	38.2	38.3	42.2	42.9	57.5	116.1	181.0	208.5
영업이익률	8.7%	7.1%	7.7%	8.4%	8.6%	9.1%	9.0%	11.1%	7.9%	9.5%	10.0%
당기순이익	10.9	13.2	13.6	29.4	54.5	27.2	26.8	37.8	67.2	146.2	133.2
당기순이익률	4.5%	3.5%	3.5%	6.5%	12.3%	5.9%	5.6%	7.3%	4.6%	7.7%	6.4%

자료: 카카오, 한국투자증권

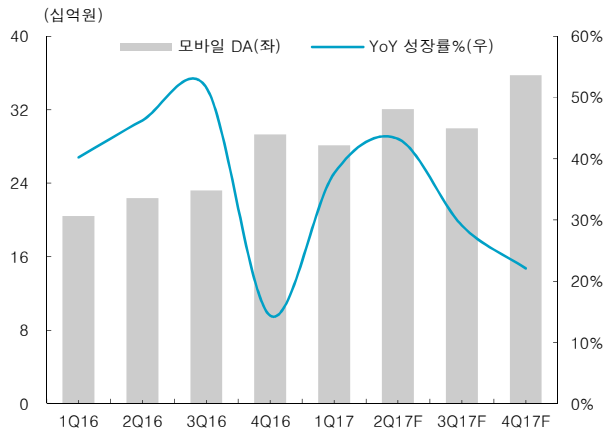
<표 2> 카카오 실적 추정 변경 내용

(단위: 십억원, 원, %)

		변경 후	변경 전	변동률
매출액	2017F	1,901.2	1,795.2	5.9
	2018F	2,094.0	2,093.5	0.0
	2019F	2,367.8	2,302.9	2.8
영업이익	2017F	181.0	159.4	13.5
	2018F	208.5	220.7	(5.5)
	2019F	265.1	276.3	(4.1)
지배주주순이익	2017F	128.9	91.5	40.8
	2018F	117.4	133.3	(11.9)
	2019F	153.7	169.5	(9.3)
EPS	2017F	1,904	1,353	40.8
	2018F	1,735	1,970	(11.9)
	2019F	2,271	2,505	(9.3)

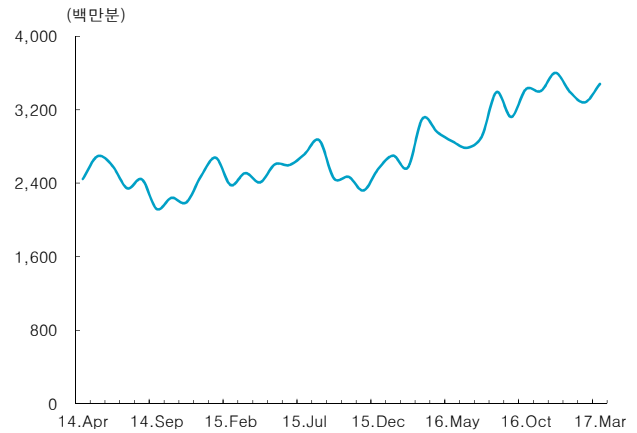
자료: 카카오, 한국투자증권

[그림 1] 다음 모바일 디스플레이 광고 매출 추이 및 전망



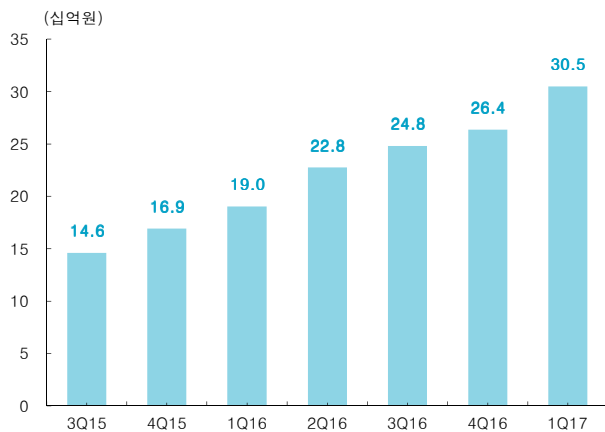
자료: 카카오, 한국투자증권

[그림 2] 다음 모바일 어플 총 체류시간 추이



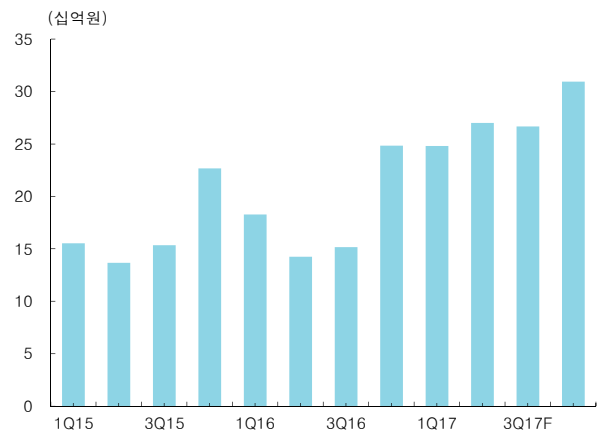
자료: Koreanclick, 한국투자증권

[그림 3] 카카오페이지 거래액 추이



자료: 카카오, 한국투자증권

[그림 4] 카카오 선물하기 매출액 추이 및 전망



자료: 카카오, 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)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
유동자산	970	1,217	1,309	1,331	1,394
현금성자산	397	642	703	754	793
매출채권및기타채권	147	253	228	230	237
재고자산	5	13	16	18	20
비유동자산	2,218	4,267	4,283	4,342	4,436
투자자산	133	256	203	222	232
유형자산	219	254	264	274	284
무형자산	1,856	3,733	3,783	3,811	3,883
자산총계	3,188	5,484	5,592	5,673	5,829
유동부채	316	806	704	651	614
매입채무및기타채무	119	323	285	272	308
단기차입금및단기사채	4	200	150	100	50
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	287	975	976	984	1,009
사채	199	795	795	795	795
장기차입금및금융부채	0	0	1	1	1
부채총계	603	1,781	1,756	1,720	1,718
지배주주지분	2,552	3,433	3,548	3,650	3,787
자본금	30	34	34	34	34
자본잉여금	2,274	3,105	3,105	3,105	3,105
기타자본	(9)	(11)	(11)	(11)	(11)
이익잉여금	256	304	419	521	658
비지배주주지분	33	270	288	304	324
자본총계	2,585	3,703	3,836	3,953	4,111

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	162	317	266	310	376
당기순이익	79	65	146	133	174
유형자산감가상각비	49	56	60	63	66
무형자산상각비	26	58	78	79	80
자산부채변동	(0)	115	(57)	4	18
기타	8	23	39	31	38
투자활동현금흐름	(414)	(1,000)	(123)	(178)	(250)
유형자산투자	(76)	(81)	(71)	(74)	(77)
유형자산매각	1	1	1	1	1
투자자산순증	(237)	148	42	(29)	(20)
무형자산순증	(7)	(24)	(128)	(106)	(152)
기타	(95)	(1,044)	33	30	(2)
재무활동현금흐름	197	924	(81)	(81)	(87)
자본의증가	18	146	0	0	0
차입금의순증	211	792	(50)	(50)	(50)
배당금지급	(12)	(11)	(10)	(14)	(16)
기타	(20)	(3)	(21)	(17)	(21)
기타현금흐름	1	3	0	0	0
현금의증가	(54)	244	62	50	39

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	932	1,464	1,901	2,094	2,368
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	932	1,464	1,901	2,094	2,368
판매관리비	844	1,348	1,720	1,886	2,103
영업이익	89	116	181	208	265
금융수익	30	25	27	29	22
이자수익	11	9	11	11	12
금융비용	4	24	31	28	21
이자비용	1	14	23	22	20
기타영업외손익	(1)	(6)	(26)	(22)	(24)
관계기업관련손익	(4)	(10)	(10)	(11)	(10)
세전계속사업이익	110	100	141	178	233
법인세비용	31	35	(6)	44	58
연결당기순이익	79	65	146	133	174
지배주주지분순이익	76	58	129	117	154
기타포괄이익	(1)	(1)	0	0	0
총포괄이익	77	65	146	133	174
지배주주지분포괄이익	74	58	129	117	154
EBITDA	164	230	319	350	411

주요 투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	1,269	874	1,902	1,732	2,267
BPS	42,485	50,777	52,354	53,856	55,883
DPS	167	148	200	230	240
성장성(%, YoY)					
매출증가율	86.9	57.1	29.8	10.1	13.1
영업이익증가율	(49.8)	31.1	55.8	15.2	27.1
순이익증가율	(49.6)	(23.8)	123.4	(8.9)	30.9
EPS증가율	(60.9)	(31.1)	117.6	(8.9)	30.9
EBITDA증가율	(17.8)	40.2	38.9	9.7	17.4
수익성(%)					
영업이익률	9.5	7.9	9.5	10.0	11.2
순이익률	8.1	3.9	6.8	5.6	6.5
EBITDA Margin	17.6	15.7	16.8	16.7	17.4
ROA	2.6	1.5	2.6	2.4	3.0
ROE	3.0	1.9	3.7	3.3	4.1
배당수익률	0.1	0.2	0.2	0.2	0.3
배당성향	13.3	17.3	10.5	13.3	10.6
안정성					
순차입금(십억원)	(547)	121	(31)	(108)	(208)
차입금/자본총계비율(%)	8.9	27.2	25.0	23.0	20.9
Valuation(X)					
PER	91.3	88.1	50.1	55.0	42.0
PBR	2.7	1.5	1.8	1.8	1.7
EV/EBITDA	39.3	24.3	21.0	19.0	16.0

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 5월 12일 현재 카카오 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 카카오 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.
- 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 (2017.3.31 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
77.4%	21.7%	0.9%

※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.