

카카오(035720)

종립(유지)

거래액의 증가 vs 제한적인 매출 기여

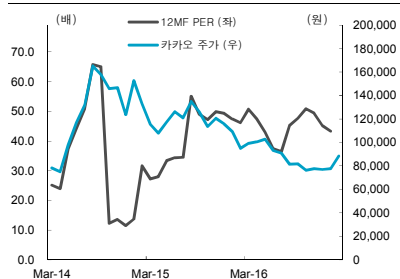
Stock Data

KOSPI(2/21)	2,103
주가(2/21)	88,400
시가총액(십억원)	5,982
발행주식수(백만)	68
52주 최고/최저가(원)	112,600/71,300
일평균거래대금(6개월, 백만원)	25,748
유동주식비율/외국인지분율(%)	55.6/23.3
주요주주(%)	김범수 외 21 인 36.2
MAXIMO PTE	8.3

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	10.0	4.4	(4.5)
상대주가(%p)	8.1	2.1	(14.3)

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

카카오페이, 엔트파이낸셜과 전략적 파트너십 체결

카카오는 알리페이의 모회사인 엔트파이낸셜로부터 카카오페이에 대한 2억달러 규모의 투자를 유치하며 전략적 파트너십을 체결했다. 지난 1월 이사회에서 핀테크 사업부문을 분리하기로 결정했으며 오는 4월 카카오페이를 분사할 예정이다. 신설된 카카오페이의 자본금은 57억원 규모이며 분사 후 1대 주주는 카카오, 2대 주주는 엔트파이낸셜이 맡게된다. 파트너십을 통해 알리페이는 국내 영향력을 확대할 수 있을 전망이다. 카카오는 알리페이 국내 가맹점 34,000여개를 활용해 핀테크 사업 기반을 강화할 수 있을 것으로 예상된다. 2016년말 기준 카카오페이 가맹점수는 1,700개로 경쟁 서비스인 네이버페이의 13만개 대비 매우 낮은 수준이다.

카카오페이 거래액의 가파른 증가 예상

파트너십 체결로 국내 알리페이 거래액이 카카오페이로 연결됨에 따라 거래액이 빠르게 증가할 전망이다. 2016년 기준 카카오페이와 국내 알리페이의 합산 거래액은 2조원을 상회한 것으로 추정된다. 해외 알리페이 가맹점 및 알리바바 쇼핑몰에서도 카카오페이가 사용이 가능해져 해외 거래액의 증가도 예상된다. 알리페이 가맹점을 통한 오프라인 결제 시장으로의 진출도 긍정적이다. 카카오페이를 통한 카카오택시 자동결제 기능도 거래액 증가를 견인할 요소이다. 전략적 파트너십 체결과 트래픽이 지속 증가 중인 스마트 모빌리티 서비스 내 자동결제 기능 탑재로 카카오페이의 국내 간편 결제 시장 내 영향력이 확대될 것으로 예상된다.

종립 의견, 구체적인 수익 모델 확보 필요

카카오에 대한 투자자의 종립을 유지한다. 알리페이와의 전략적 파트너십 체결에 따른 국내의 거래액 증가와 오프라인 가맹점 확보 등의 수혜가 예상된다. 엔트파이낸셜이 인수한 송금 서비스 기업인 MoneyGram을 통한 해외 송금 서비스 등의 수익 모델 도입도 가능하다. 하지만 거래액의 가파른 증가에도 불구하고 낮은 결제 수수료율(0.2~0.3%)을 감안할 때 실질적인 매출 기여는 미미할 것으로 판단된다. 또한 2016년 1.9조원을 기록한 해외 직구 거래액 내 중국 비중은 9.1%에 그쳐 알리바바 쇼핑몰내 카카오페이 탑재에 따른 해외 매출 거래액의 증가 역시 다소 제한적일 전망이다. 파트너십 체결이 단기 모멘텀으로는 작용할 수 있으나 카카오 신규 광고 상품 출시와 O2O 수익화로 실적 개선이 본격화될 하반기가 투자 적기라고 판단한다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2014A	499	176	150	3,243	124.6	199	38.1	32.5	2.9	11.4	0.1
2015A	932	89	76	1,269	(60.9)	164	91.3	39.3	2.7	3.0	0.1
2016F	1,464	116	65	977	(23.0)	223	78.8	24.1	1.5	2.2	0.2
2017F	1,750	143	102	1,506	54.1	255	58.7	23.4	1.7	2.9	0.2
2018F	2,039	204	147	2,179	44.7	319	40.6	18.3	1.6	4.1	0.3

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

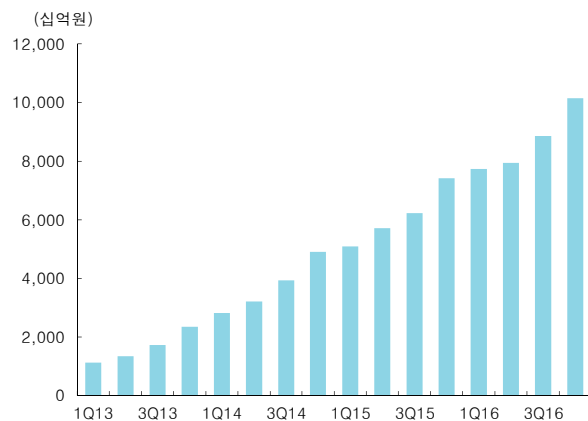
<표 1> 카카오 분기별 실적 추이 및 전망

(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%

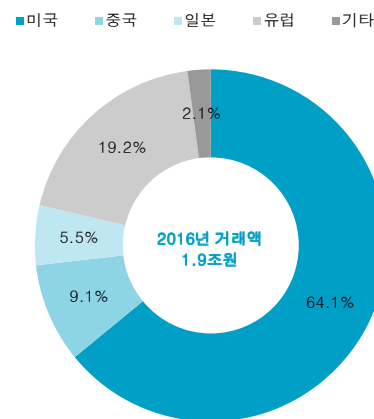
자료: 카카오, 한국투자증권

[그림 1] 분기별 국내 모바일 결제 거래액 추이



자료: 통계청, 한국투자증권

[그림 2] 해외 직구 거래액 지역별 비중



자료: 통계청, 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)

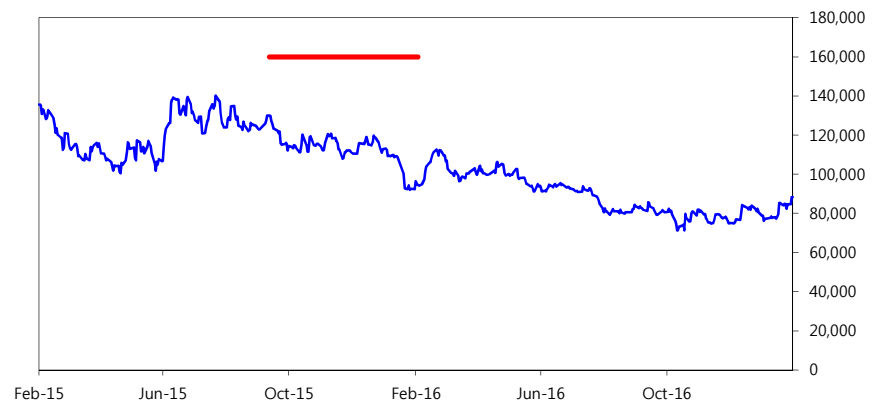
	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
매출액	499	932	1,464	1,750	2,039
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	499	932	1,464	1,750	2,039
판매관리비	322	844	1,348	1,607	1,835
영업이익	176	89	116	143	204
금융수익	7	30	25	22	24
이자수익	6	11	13	14	14
금융비용	0	4	24	13	13
이자비용	0	1	5	7	6
기타영업외손익	(11)	(1)	(6)	8	8
관계기업관련손익	(3)	(4)	(10)	(11)	(9)
세전계속사업이익	169	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	58.7	40.6
PBR	2.9	2.7	1.5	1.7	1.6
EV/EBITDA	32.5	39.3	24.1	23.4	18.3

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 22일 현재 카카오 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 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.