

카카오(035720)

중립(유지)

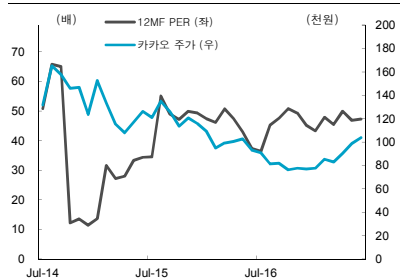
Stock Data

KOSPI(6/27)	2,392
주가(6/27)	103,800
시가총액(십억원)	7,036
발행주식수(백만)	68
52주 최고/최저가(원)	109,800/71,300
일평균거래대금(6개월, 백만원)	52,996
유동주식비율/외국인지분율(%)	55.7/24.9
주요주주(%)	김범수 외 17인 36.1
MAXIMO PTE	8.3

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	4.1	38.8	13.3
상대주가(%p)	2.6	21.6	(10.8)

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

2Q17 Preview: 광고 부문 성장에 대한 기대감은 여전히 유효

2Q17 Preview: 광고 부문 회복기 진입

카카오의 2분기 매출액과 영업이익을 각각 4,581억원(+21.7% YoY, +3.2% QoQ)과 413억원(+55.1% YoY, +7.7% QoQ)으로 추정한다. 광고 부문은 1) 성수기 진입, 2) 모바일 디스플레이 광고 호조, 3) 신규 카카오 광고 매출 반영 효과로 전분기 대비 10.0% 증가한 1,467억원을 기록할 것으로 예상된다. 게임 부문 매출액은 775억원(-1.0% YoY, -3.5% QoQ)에 그칠 것으로 추정한다. '검은 사막'의 스팀 버전 출시는 긍정적이나 대형 개발사들의 신작 출시와 경쟁 심화로 모바일 부문의 부진이 지속될 전망이다. 기대작인 '펜타스톰'의 매출 기여도 미미했던 것으로 파악된다. 한편 다양한 신규 상품 출시와 게임 퍼블리싱에 대한 투자가 확대됨에 따라 마케팅 비용은 302억원(+89.3% YoY, +21.1% QoQ)으로 증가할 것이다.

광고 부문 성장에 대한 기대감은 여전히 유효

광고 부문의 성장이 하반기부터 본격화 될 전망이다. 뉴스 콘텐츠 추천 시스템인 Rubics 등 신규 기능 추가 이후 증가한 다음 어플 이용자(WAU 750만명)를 기반으로 한 모바일 디스플레이 광고 성장이 기대된다. 2분기 다음 모바일 디스플레이 광고 매출액은 전년 동기 대비 46.1% 증가한 327억원을 기록하며 검색 광고 부문의 부진을 상쇄할 전망이다. 네트워크 효율화 작업 이후 검색 광고 관련 지표도 점진적으로 회복되고 있는 것으로 파악된다. 한편 카카오 채널 내 '오토부' 등 신규 상품이 연이어 출시됨에 따라 2분기 카카오 광고 매출액은 348억원(+13.7% QoQ)으로 증가할 것이다. 50만개에 달하는 '플러스 친구' 광고주와 하반기 출시될 '카카오 모멘트'와의 시너지로 성장세가 지속될 전망이다. 3,000만명에 달하는 MAU를 보유한 '채널'에 탑재될 네이티브 및 디스플레이 광고와 # 검색의 수익화 또한 기대되는 부분이다.

투자 의견 중립 유지, 신규 광고 사업 성패 여부에 주목

카카오에 대한 중립 의견을 유지한다. 다음 광고의 회복과 신규 상품 출시를 통한 카카오 광고의 성장 가능성은 긍정적이다. 이용자 지표가 빠르게 상승 중인 다양한 카카오 서비스들로부터 확보한 데이터를 활용한 광고 사업이 성공할 시 카카오의 수익성 또한 빠르게 개선될 전망이다. 자회사 투자 유치, KOSPI 이전 상장, '음양사 출시' 등의 단기 상승 모멘텀도 존재한다. 다만 신규 서비스 출시 확대와 함께 비용 또한 가파르게 증가 중이며 성패 여부가 불확실한 게임 부문에 대한 투자가 지속되고 있어 이익 개선의 가능성을 아직 확신하기 어려운 상황이다. AI 관련 인력 충원에 따른 인건비의 증가 또한 수익성 개선을 더디게 할 수 있는 요인이다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2015A	932	89	76	1,269	(60.9)	164	91.3	39.3	2.7	3.0	0.1
2016A	1,464	116	58	874	(31.1)	230	88.1	24.3	1.5	1.9	0.2
2017F	1,880	171	117	1,726	97.5	307	60.1	23.7	2.0	3.4	0.2
2018F	2,057	198	108	1,589	(8.0)	335	65.3	21.3	1.9	3.0	0.2
2019F	2,309	244	138	2,033	28.0	383	51.1	18.2	1.9	3.7	0.2

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

<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	458.1	467.7	510.7	1,464.2	1,880.3	2,056.5
광고	129.4	136.2	126.9	141.5	133.3	146.7	145.6	163.5	534.0	589.1	680.4
다음	103.5	106.2	97.7	107.5	102.6	111.8	106.4	117.1	415.0	437.9	475.5
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	224.9	232.7	245.4	701.9	924.9	981.7
게임	70.3	78.3	78.5	93.2	80.3	77.5	81.1	87.7	320.3	326.5	343.3
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	86.5	89.3	101.8	228.4	366.3	394.4
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	23.6	24.3	26.7	61.0	99.4	104.4
LOEN 기타		23.0	17.8	29.6	26.6	22.6	23.7	27.3	70.4	100.3	103.3
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	416.8	429.6	457.9	1,348.1	1,709.7	1,859.0
인건비	74.1	91.6	88.2	98.9	98.2	102.2	106.4	111.9	352.7	418.8	468.4
지급수수료	63.4	143.0	146.6	162.0	160.4	165.6	169.0	184.6	515.0	679.6	743.2
광고선전비	7.7	16.0	23.9	36.1	25.0	30.2	32.7	35.2	83.8	123.2	129.6
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	72.9	74.1	77.3	231.9	302.3	310.7
영업이익	21.1	26.6	30.3	38.2	38.3	41.3	38.1	52.8	116.1	170.5	197.6
영업이익률	8.7%	7.1%	7.7%	8.4%	8.6%	9.0%	8.1%	10.3%	7.9%	9.1%	9.6%
당기순이익	10.9	13.2	13.6	27.6	54.5	25.8	22.2	30.2	65.4	132.7	122.2
당기순이익률	4.5%	3.5%	3.5%	6.1%	12.3%	5.6%	4.8%	5.9%	4.5%	7.1%	5.9%

자료: 카카오, 한국투자증권

<표 2> 카카오 광고 부문별 매출 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2016	2017F	2018F
매출액	30.7	34.8	39.3	46.4	46.2	50.6	51.5	56.6	119.0	151.2	204.9
YoY 성장률%					50.8%	45.6%	31.0%	22.0%		27.1%	35.5%
QoQ 성장률%		13.3%	13.0%	18.1%	-0.3%	9.5%	1.7%	10.0%			
카카오톡	15.6	16.8	17.2	18.3	18.8	19.1	19.5	20.3	54.7	67.9	77.7
카카오스토리	9.5	11.4	10.2	10.4	9.4	11.3	10.2	10.3	42.0	41.4	41.1
카카오스타일	5.5	6.1	5.7	7.2	6.2	6.7	6.3	7.9	22.3	24.5	27.2
카카오채널(오토뷰)		0.5	4.7	5.0	5.2	5.4	5.7	6.0		10.1	22.3
카카오채널(네이티브)			1.4	5.6	6.7	8.1	9.7	12.1		7.0	36.6

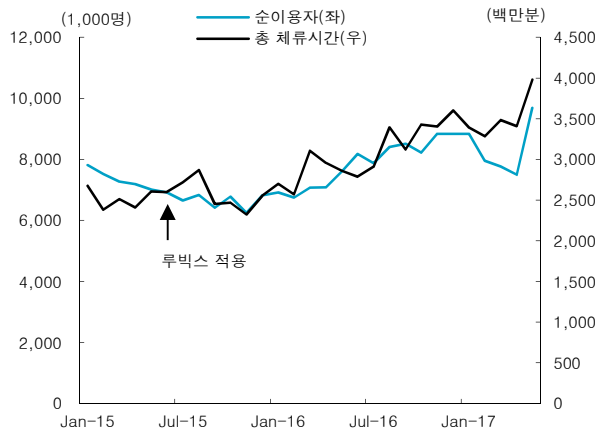
자료: 카카오, 한국투자증권

<표 3> 한투증권 추정치 컨센서스와 비교

2Q17	한투증권 (십억원)	QoQ (%)	YoY (%)	컨센서스 대비(%)	컨센서스 (십억원)	1개월 변화 (%)
매출액	458.1	3.2	21.7	-0.5	460.4	0.4
영업이익	41.3	7.7	55.1	-3.8	42.9	1.0
순이익(지배)	25.8	-52.7	94.8	2.0	25.3	-0.6

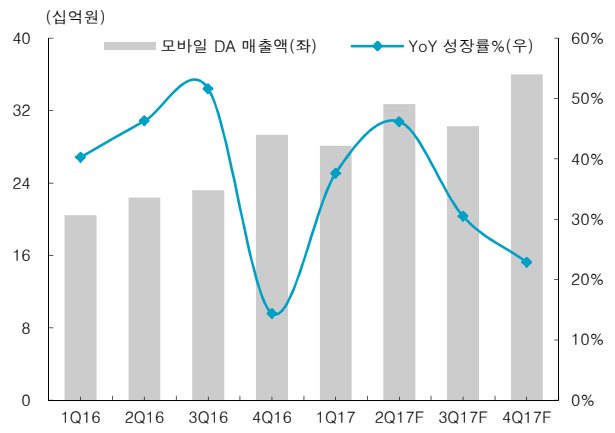
자료: 한국투자증권

[그림 1] Daum 모바일 APP 총 이용 시간



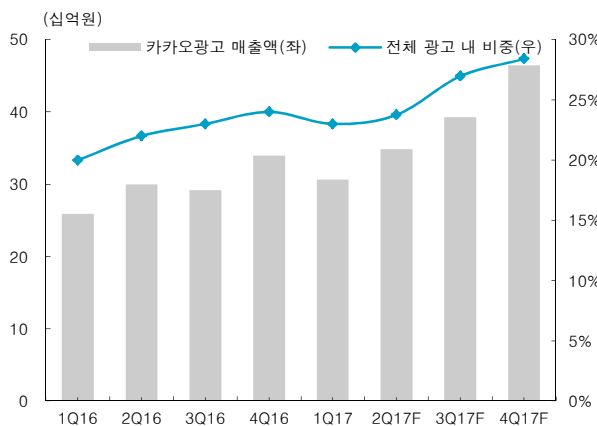
자료: KoreanClick, 한국투자증권

[그림 2] 모바일 디스플레이 광고 매출액 추이 및 전망



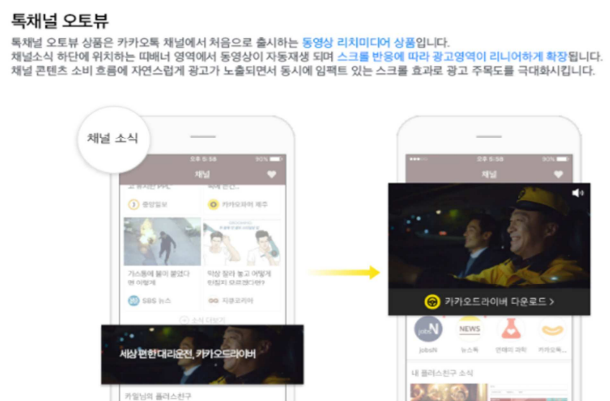
자료: 카카오, 한국투자증권

[그림 3] 카카오 광고 매출액 및 전체 광고 매출 내 비중



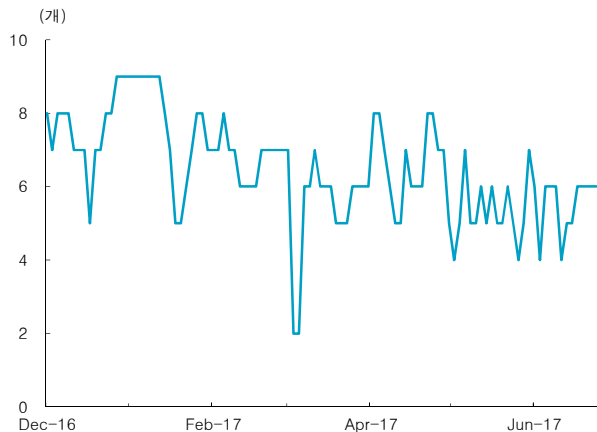
자료: 카카오, 한국투자증권

[그림 4] 카카오 채널에 탑재된 '오토뷰' 광고



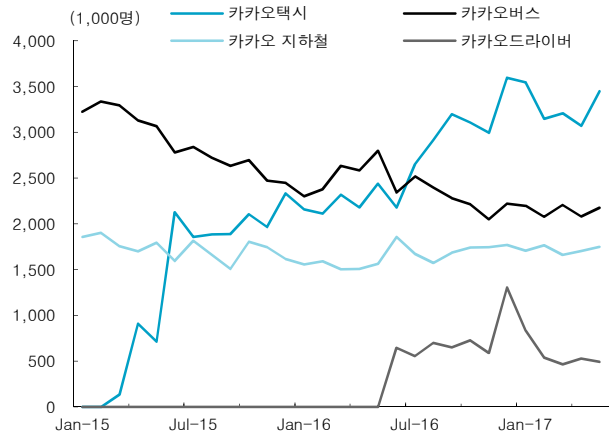
자료: 카카오, 한국투자증권

[그림 5] Google Play 20위 내 카카오 게임 개수 추이



자료: Appannie, 한국투자증권

[그림 6] 카카오 모빌리티 서비스 순이용자 추이



자료: KoreanClick, 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	1,351	1,455	1,620
현금성자산	397	642	733	802	935
매출채권및기타채권	147	253	263	288	300
재고자산	5	13	16	18	20
비유동자산	2,218	4,267	4,240	4,209	4,167
투자자산	133	256	282	306	339
유형자산	219	254	264	274	284
무형자산	1,856	3,733	3,667	3,599	3,510
자산총계	3,188	5,484	5,591	5,664	5,787
유동부채	316	806	700	652	610
매입채무및기타채무	119	323	301	288	277
단기차입금및단기사채	4	200	150	100	50
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	287	975	993	1,002	1,016
사채	199	795	795	795	795
장기차입금및금융부채	0	0	1	1	1
부채총계	603	1,781	1,769	1,735	1,718
지배주주지분	2,552	3,433	3,536	3,628	3,749
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	407	499	621
비지배주주지분	33	270	286	301	319
자본총계	2,585	3,703	3,822	3,929	4,069

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	162	317	251	271	323
당기순이익	79	65	133	122	156
유형자산감가상각비	49	56	60	63	66
무형자산상각비	26	58	76	74	72
자산부채변동	(0)	115	(54)	(18)	(7)
기타	8	23	36	30	36
투자활동현금흐름	(414)	(1,000)	(80)	(123)	(105)
유형자산투자	(76)	(81)	(71)	(74)	(77)
유형자산매각	1	1	1	1	1
투자자산순증	(237)	148	(37)	(35)	(43)
무형자산순증	(7)	(24)	(9)	(7)	17
기타	(95)	(1,044)	36	(8)	(3)
재무활동현금흐름	197	924	(79)	(80)	(85)
자본의증가	18	146	0	0	0
차입금의순증	211	792	(50)	(50)	(50)
배당금지급	(12)	(11)	(10)	(14)	(16)
기타	(20)	(3)	(19)	(16)	(19)
기타현금흐름	1	3	0	0	0
현금의증가	(54)	244	92	69	133

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

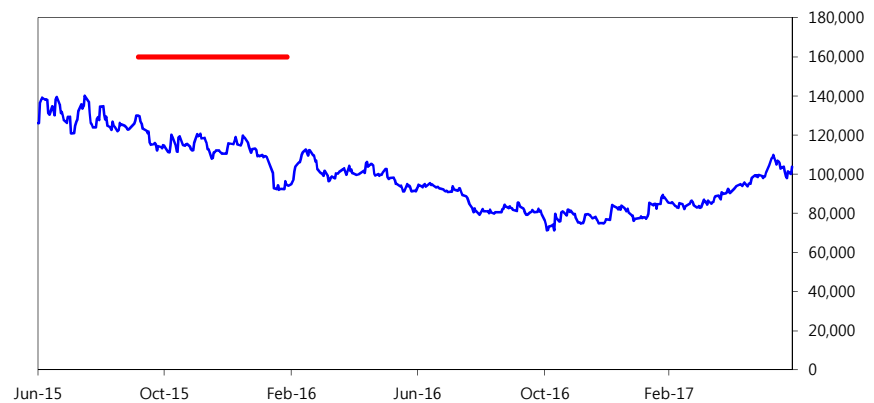
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	932	1,464	1,880	2,057	2,309
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	932	1,464	1,880	2,057	2,309
판매관리비	844	1,348	1,710	1,859	2,065
영업이익	89	116	171	198	244
금융수익	30	25	25	25	19
이자수익	11	9	11	12	13
금융비용	4	24	37	28	21
이자비용	1	14	23	22	20
기타영업외손익	(1)	(6)	(26)	(22)	(24)
관계기업관련손익	(4)	(10)	(10)	(11)	(10)
세전계속사업이익	110	100	123	163	208
법인세비용	31	35	(10)	41	52
연결당기순이익	79	65	133	122	156
지배주주지분순이익	76	58	117	108	138
기타포괄이익	(1)	(1)	0	0	0
총포괄이익	77	65	133	122	156
지배주주지분포괄이익	74	58	117	108	138
EBITDA	164	230	307	335	383

주요 투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	1,269	874	1,726	1,589	2,033
BPS	42,485	50,777	52,178	53,536	55,329
DPS	167	148	200	230	240
성장성(% , YoY)					
매출증가율	86.9	57.1	28.4	9.4	12.3
영업이익증가율	(49.8)	31.1	46.9	15.8	23.7
순이익증가율	(49.6)	(23.8)	102.7	(7.9)	28.0
EPS증가율	(60.9)	(31.1)	97.5	(8.0)	28.0
EBITDA증가율	(17.8)	40.2	33.3	9.3	14.3
수익성(%)					
영업이익률	9.5	7.9	9.1	9.6	10.6
순이익률	8.1	3.9	6.2	5.2	6.0
EBITDA Margin	17.6	15.7	16.3	16.3	16.6
ROA	2.6	1.5	2.4	2.2	2.7
ROE	3.0	1.9	3.4	3.0	3.7
배당수익률	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
배당성향	13.3	17.3	11.6	14.5	11.8
안정성					
순차입금(십억원)	(547)	121	(58)	(190)	(384)
차입금/자본총계비율(%)	8.9	27.2	25.1	23.1	21.1
Valuation(X)					
PER	91.3	88.1	60.1	65.3	51.1
PBR	2.7	1.5	2.0	1.9	1.9
EV/EBITDA	39.3	24.3	23.7	21.3	18.2

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 6월 27일 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.