LEADING

Company Report

카카오(035720)

2019년 2월 15일

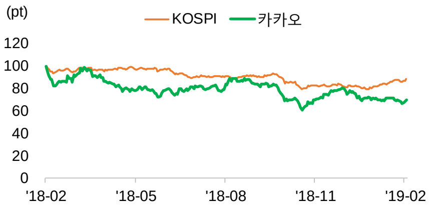
과거는 매도, 미래는 매수

BUY(유지)

목표주가	167,000 원
현재주가	100,500 원
목표수익률	66.2%
Key Data	2019 년 2 월 14 일
산업분류	인터넷 서비스
KOSPI(pt)	2,225.85
시가총액 (억원)	83,805
발행주식수 (백만주)	83.4
외국인 지분율 (%)	23.5
52 주 고가 (원)	141,500
저가 (원)	87,600
60 일 일평균거래대금 (십억원)	35.3
주요주주	(%)
김범수외 41인	32.4

주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	0.5	-21.2	-18.0
상대주가	-6.8	-20.0	-10.7

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. 4Q 실적 Review

'18년 4분기 연결실적은 매출액 6,731억원(YoY+23.6%, QoQ+12.3%), 영업이익 43억원 (YoY-87.6%,QoQ-85.8%), 순이익 -286억원(YoY적전,QoQ적전) 달성. 당사 전망치 매출액 6,389억원은 상회하였으나, 영업이익 343억원은 하회. **신사업을 위한 인력확충, 마케팅비용, 수수료비용 등 영업비용 증가로 수익성 훼손**.

주요 사업부별 매출 실적은 **'광고플랫폼' 1,817억원(YoY+13.9%,QoQ+8.7%)**. 연말 성수기와 플러스친구 등 카카오톡 기반 광고 성장에 기인. **'콘텐츠 플랫폼' 3,144억원 (YoY+18.2%,QoQ+2.5%).** 게임 1,003억원(YoY+12.5%,QoQ+0.9%). 뮤직 1,401억원 (YoY+8.6%,QoQ+3.0%)으로 멜론 유료가입자는 508만명(YoY+53만명, QoQ+15만명). 기타 739억원(YoY+55.0%,QoQ+3.7%). **기타매출 1,770억원(YoY+48.4%,QoQ +41.0%).** 카카오페이 거래액 7.7조원 달성. 계절성을 반영한 카카오 선물하기 성장에 기인.

3. '19년 실적 Preview

'19년 연결기준 예상실적은 매출액 27,595억원(YoY+14.2%), 영업이익 1,480억원 (YoY+102.8%) 전망. 기존 카카오톡 기반의 광고, 커머스 등 모바일 비즈니스는 자연 성장 국면 진입했다는 판단. 신규 투자 및 채용규모, 마케팅비 등 비용은 '18년 대비 축소 예상.

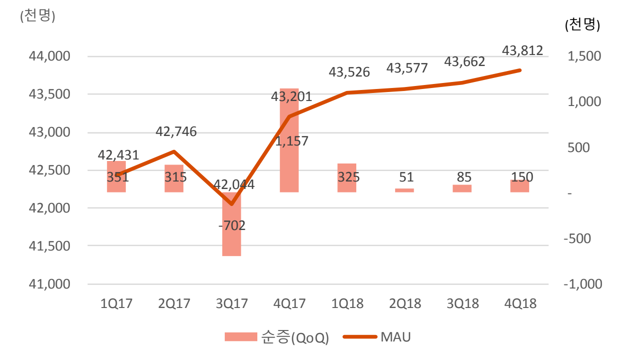
향후 투자 포인트는 ① **2분기 출시 예정인 카카오톡 신규 광고 수익모델**. 카카오톡 유저 행동 패턴 기반에 AI기술을 접목할 신규 서비스는 새로운 광고 및 커머스 생태계를 구축할 것으로 기대. 카카오톡 광고 수익모델의 고도화를 시작으로 하반기 모빌리티, 페이, 블록체인 등 신규 사업들의 비즈니스 모델을 확대할 것으로 전망. ② **콘텐츠의 글로벌화 확대.** 게임, 영상, 웹툰 등 콘텐츠를 기반으로 모바일 해외 매출과 이용자 확대 추이 주목.

Valuation Forecast

구분	단위	2015	2016	2017	2018F	2019F
매출액	억원	9,322	14,642	19,723	24,167	27,595
영업이익	억원	886	1,161	1,654	730	1,480
세전이익	억원	1,095	1,003	1,533	1,337	1,718
순이익	억원	788	655	1,251	159	1,202
지배순이익	억원	757	577	1,086	234	1,070
PER	배	91.97	90.27	85.67	367.51	78.32
PBR	배	2.73	1.52	2.31	1.69	1.63
EV/EBITDA	배	42.24	22.00	29.89	39.00	26.63

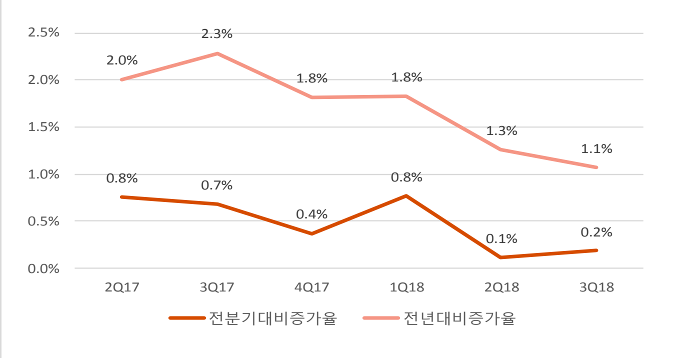
Source: Dataguide, K-IFRS 연결기준

Exhibit.1 국내 카카오톡 누적/순증 MAU 추이



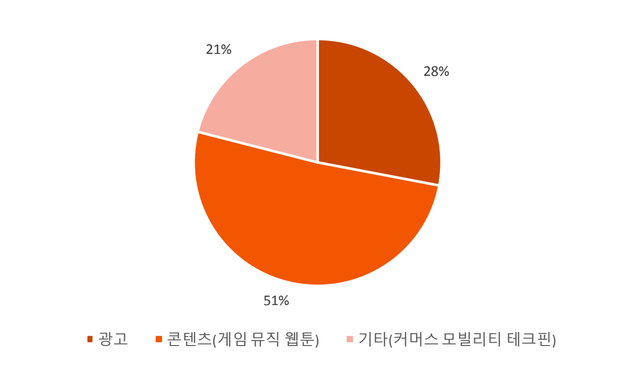
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit.2 국내 카카오톡 MAU 증가율 추이



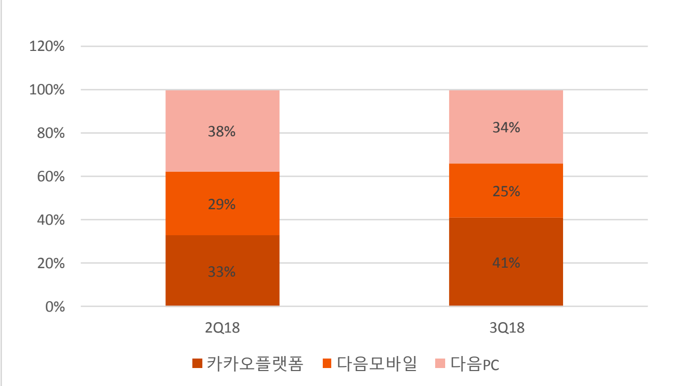
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit.3 비즈니스별 매출비중



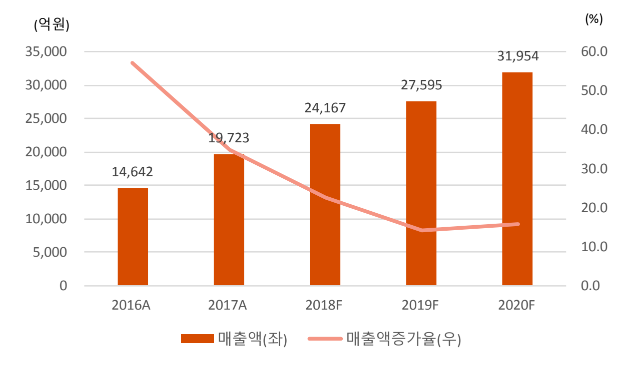
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit.4 광고 비즈니스, 매출 비중 추이



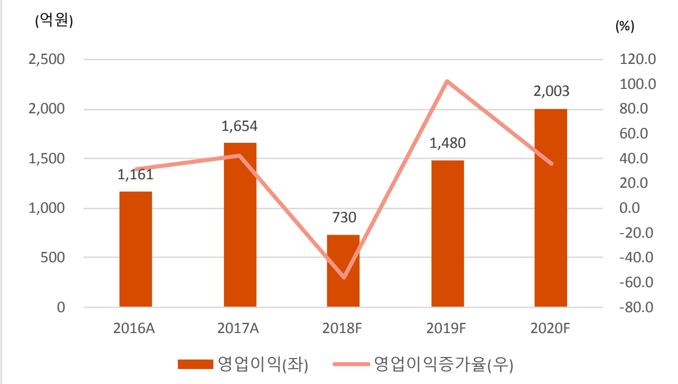
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit.5 연간 매출액 추이



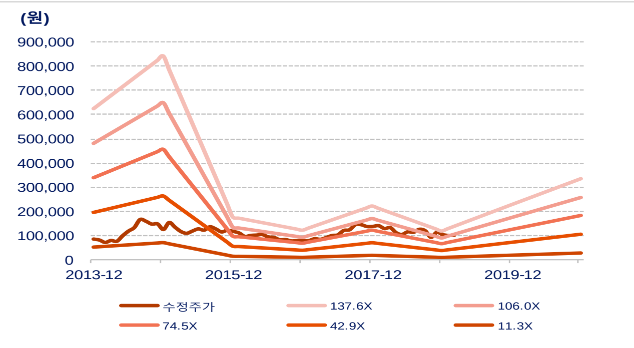
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit.6 연간 영업이익 추이



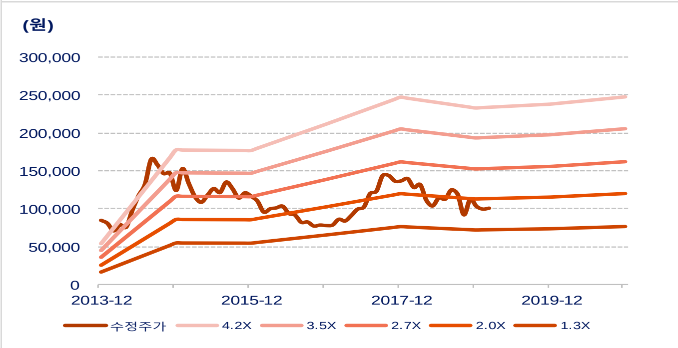
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit.7 PER band



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit.8 PBR band



Source: Company Data, Leading Research Center

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
자산총계	54,841	63,494	79,091	82,302	85,644
유동자산	12,170	19,931	29,030	30,209	31,436
현금및현금성자산	6,416	11,168	15,394	16,019	16,670
단기금융자산	2,450	4,511	9,987	10,392	10,814
매출채권및기타채권	2,529	3,104	1,762	1,833	1,908
재고자산	126	216	375	391	407
비유동자산	42,672	43,563	50,060	52,093	54,208
장기금융자산	1,385	2,106	5,453	5,675	5,905
관계기업등투자자산	1,171	1,619	2,927	3,046	3,170
유형자산	2,539	2,710	3,023	3,145	3,273
무형자산	37,332	36,896	38,405	39,964	41,587
부채총계	17,812	18,416	23,522	25,876	27,872
유동부채	8,060	10,409	19,237	20,018	20,831
단기차입부채	2,039	1,744	7,767	8,083	8,411
기타단기금융부채	74	23	226	236	245
매입채무및기타채무	3,232	4,251	3,645	3,793	3,947
비유동부채	9,752	8,007	4,285	5,858	7,041
장기차입부채	7,959	6,208	430	448	466
기타장기금융부채	0	0	14	14	15
자본총계*	37,029	45,078	55,569	56,426	57,772
지배주주지분*	34,325	40,291	50,712	51,569	52,915
비지배주주지분	2,704	4,787	4,857	4,857	4,857

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	14,642	19,723	24,167	27,595	31,954
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	14,642	19,723	24,167	27,595	31,954
판매비와관리비	13,481	18,069	23,438	26,115	29,951
영업이익	1,161	1,654	730	1,480	2,003
EBITDA	2,299	2,952	2,078	2,965	3,548
비영업손익	-158	-121	607	237	498
이자수익	95	146	372	331	320
이자비용	143	112	0	138	160
배당수익	7	25	0	0	0
외환손익	78	-134	0	0	0
관계기업등관련손익	-104	90	274	17	19
기타비영업손익	-91	-135	-39	28	320
세전계속사업이익	1,003	1,533	1,337	1,718	2,501
법인세비용	348	282	1,178	515	750
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	655	1,251	159	1,202	1,751
지배주주순이익*	577	1,086	234	1,070	1,558
비지배주주순이익	78	165	-75	132	193
기타포괄손익	-6	-60	-86	-89	-89
총포괄손익	649	1,191	73	1,113	1,662

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동으로인한현금흐름	3,173	3,719	4,607	4,524	4,752
당기순이익	1,003	1,533	1,138	1,202	1,751
현금유입(유출)이없는수익(비용)	1,550	1,810	1,160	1,790	2,117
자산상각비	1,138	1,298	1,348	1,485	1,545
영업자산부채변동	1,154	280	3,695	1,853	1,475
매출채권및기타채권감소(증가)	-284	-20	21	-72	-74
재고자산감소(증가)	-78	5	-107	-15	-16
매입채무및기타채무증가(감소)	1,052	34	637	148	154
투자활동현금흐름	-10,000	-3,547	-10,532	-3,896	-4,052
투자활동현금유입액	2,798	506	346	0	0
유형자산	5	29	10	0	0
무형자산	4	18	15	0	0
투자활동현금유출액	12,798	4,052	10,878	3,896	4,052
유형자산	810	752	880	850	884
무형자산	243	297	1,455	2,317	2,411
재무활동현금흐름	9,238	4,676	10,159	-2	-49
재무활동현금유입액	19,402	11,415	12,668	333	346
단기차입부채	10,000	4,522	195	315	328
장기차입부채	7,945	0	11	17	18
재무활동현금유출액	10,051	6,579	2,389	212	272
단기차입부채	8,004	6,538	53	0	0
장기차입부채	2,020	4	85	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	34	-97	-8	0	0
현금변동	2,445	4,751	4,226	625	650
기초현금	3,972	6,416	11,168	15,394	16,019
기말현금	6,416	11,168	15,394	16,019	16,670

투자지표

(단위: 원,배,%)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표 및 주가배수					
EPS*	874	1,601	299	1,283	1,869
BPS*	52,007	59,413	64,941	61,843	63,456
CFPS	4,807	5,484	5,900	5,425	5,698
SPS	22,185	29,084	30,949	33,093	38,320
EBITDAPS	3,484	4,353	2,661	3,556	4,255
DPS (보통,현금)	148	148	158	148	148
배당수익률 (보통,현금)	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
배당성향 (보통,현금)	17.4	9.3	52.8	11.5	7.9
PER*	90.3	85.7	367.5	78.3	53.8
PBR*	1.5	2.3	1.7	1.6	1.6
PCFR	16.4	25.0	18.6	18.5	17.6
PSR	3.6	4.7	3.6	3.0	2.6
EV/EBITDA	22.0	29.9	39.0	26.6	22.3
재무비율					
매출액증가율	57.1	34.7	22.5	14.2	15.8
영업이익증가율	31.1	42.4	-55.9	102.8	35.3
지배주주순이익증가율*	-16.9	91.1	-87.3	656.4	45.6
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	7.9	8.4	3.0	5.4	6.3
EBITDA이익률	15.7	15.0	8.6	10.7	11.1
지배주주순이익률*	4.5	6.3	0.7	4.4	5.5
ROA	2.7	2.8	1.0	1.8	2.4
ROE	1.9	2.9	0.5	2.1	3.0
ROIC	2.8	3.9	0.3	3.4	4.6
부채비율	48.1	40.9	42.3	45.9	48.2
차입금비율	27.0	17.6	14.8	15.1	15.4
순차입금비율	3.3	-15.9	-27.6	-28.3	-28.7

(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.*

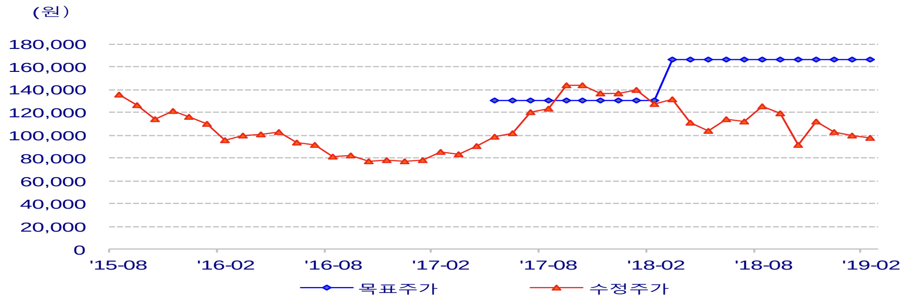
▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

카카오(035720)

일자	2017-05-04	2017-09-07	2018-03-26	2018-07-16	2018-08-10	2018-11-9
투자의견	BUY(신규)	BUY(TP 상향)	BUY(TP 상향)	BUY(TP 유지)	BUY(TP 유지)	BUY(유지)
목표주가	131,000원	158,000원	167,000 원	167,000 원	167,000 원	167,000 원
괴리율(%)						
평균주가대비	-18.8%	-11.2%				
최고(최저)주가대비	-2.3%	+1.9%				
일자	2019-02-15					
투자의견	BUY(유지)					
목표주가	167,000원					
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 : 2018.12.31)

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