LEADING Company Report

# 카카오(035720)

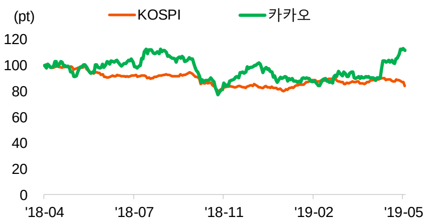
2019년 5월 10일

## 톡 플랫폼 고도화로 사업 확장성 증명

**BUY(유지)**

| | | | |
|---|---|---|---|
| **목표주가** | | | **167,000 원** |
| **현재주가** | | | **126,500 원** |
| **목표수익률** | | | **32.0%** |
| **Key Data** | | | **2019 년 5 월 9 일** |
| **산업분류** | | | 인터넷 서비스 |
| **KOSPI(pt)** | | | 2,102.01 |
| **시가총액 (억원)** | | | 105,498 |
| **발행주식수 (백만주)** | | | 83.4 |
| **외국인 지분율 (%)** | | | 25.5 |
| **52 주 고가 (원)** | | | 128,500 |
| **저가 (원)** | | | 87,600 |
| **60 일 일평균거래대금 (십억원)** | | | 52.4 |
| **주요주주** | | | **(%)** |
| 김범수 외 35인 | | | 32.3 |
| **주가상승률 (%)** | **1M** | **6M** | **12M** |
| **절대주가** | 25.9 | 25.9 | 12.0 |
| **상대주가** | 32.6 | 24.9 | 30.2 |

**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**. 긍정적 측면은 ① <톡보드> 출시 등 톡비즈니스 모델 강화, ② 콘텐츠 비즈니스의 글로벌 확장 전략, ③ 모빌리티, 페이 등 신규 사업의 수익성 강화 등.

### 2. '19년 1Q 실적 Review

**'19년 1분기 연결실적은 매출액 7,063억원(YoY+27.2%,QoQ+4.9%), 영업이익 277억원 (YoY+166.0%,QoQ+544.4%), 순이익 176억원(YoY+19.9%,QoQ흑전)** 달성. 당사 전망치를 상회하는 호실적 달성. 1분기부터 매출구분을 기존 광고, 콘텐츠, 기타사업에서 <플랫폼 부문>과 <콘텐츠 부문>으로 변경. <플랫폼>은 톡비즈, 포털비즈, 신사업으로 구분. <콘텐츠>는 게임, 뮤직, 유료 콘텐츠, IP비즈니스 및 기타로 구분.

주요 사업부별 매출 실적은 ① **'플랫폼' 3,131억원(YoY+35%,QoQ+3%)**. 톡비즈 1,269억원(YoY+43%,QoQ-1%), 포털비즈 1,264억원(YoY+4%,QoQ-3%), 신사업(모빌리티, 페이, 연결자회사) 598억원(YoY+172%,QoQ+32%). ② **'콘텐츠' 3,932억원(YoY+22%,QoQ+6%).** 게임 940억원(YoY-11%,QoQ-6%), 뮤직 1,372억원(YoY+9%,QoQ-2%), 유료콘텐츠 746억원(YoY+71%,QoQ+18%), IP비즈니스/기타 873억원(YoY+84%,QoQ+31%).

비수기 불구, 플랫폼 사업부문 고른 성장 주목. 이는 카카오톡 플랫폼 고도화를 통한 사업 확장력 증명. 특히 '톡비즈'는 플러스친구→샵탭→톡스토어 등 커머스 및 광고 서비스 확장이 지속되고, 2분기 정식출시할 **'톡비즈보드'**와 결합하여, 외형성장은 더욱 확대될 전망. 신사업인 모빌리티는 택시와 대리의 견조한 성장세 유지. 전기자전거 공유 **'티 바이크'** 시범 서비스 실시로 더욱 탄탄한 비즈니스 모델 구축.

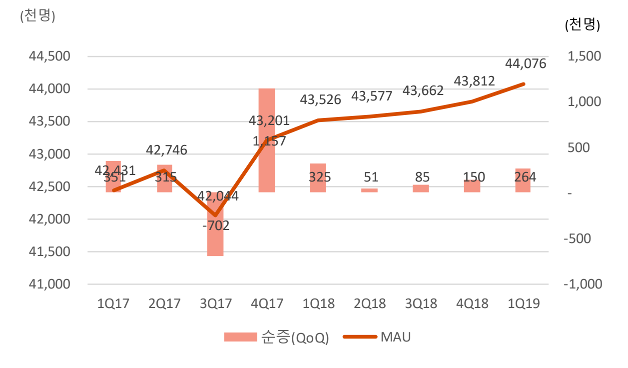
콘텐츠 부문도 글로벌 확장 기반의 견조한 흐름 유지. 게임은 모바일 게임 신작 출시 지연으로 역성장하였으나, **<도라에몽> IP를 활용한 캐주얼 게임 출시**로 성장 기대. 유료 콘텐츠부문은 카카오페이지의 콘텐츠 질적/양적 성장과 웹소설 카테고리 확장, 일본 픽코마의 현지화 전략 등으로 하반기 성장 속도는 가속화될 전망.

**Valuation Forecast**

| 구분 | 단위 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 억원 | 14,642 | 19,723 | 24,170 | 29,896 | 34,863 |
| 영업이익 | 억원 | 1,161 | 1,654 | 729 | 1,559 | 2,532 |
| 세전이익 | 억원 | 1,003 | 1,533 | 1,307 | 2,099 | 3,249 |
| 순이익 | 억원 | 655 | 1,251 | 159 | 1,108 | 1,787 |
| 지배순이익 | 억원 | 577 | 1,086 | 479 | 1,197 | 1,769 |
| PER | 배 | 90.27 | 85.67 | 179.36 | 88.13 | 59.64 |
| PBR | 배 | 1.52 | 2.31 | 1.67 | 1.99 | 1.91 |
| EV/EBITDA | 배 | 22.00 | 30.05 | 38.94 | 32.46 | 24.18 |

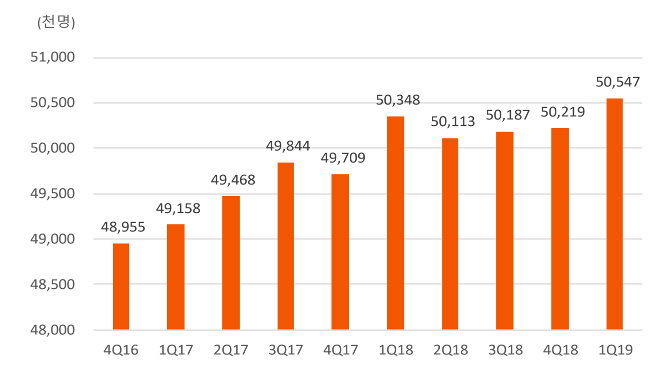
*Source: Dataguide, K-IFRS 연결기준*

## Exhibit.1 국내 카카오톡 누적/순증 MAU 추이



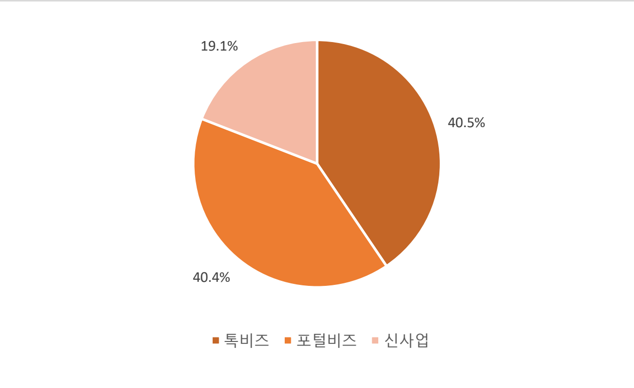

Source: Company Data, Leading Research Center

## Exhibit.2 카카오톡 글로벌 포함 MAU 추이



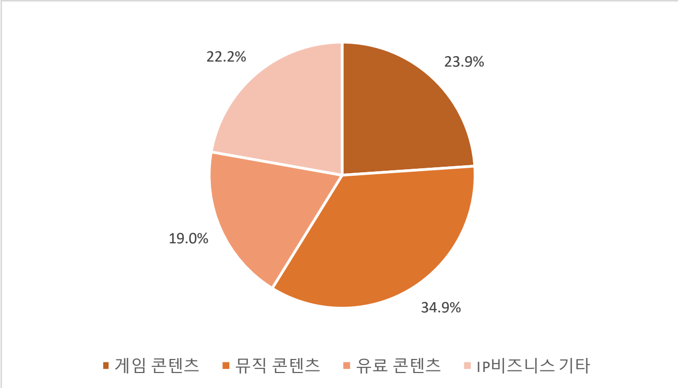

Source: Company Data, Leading Research Center

## Exhibit.3 플랫폼 사업 부문 매출비중



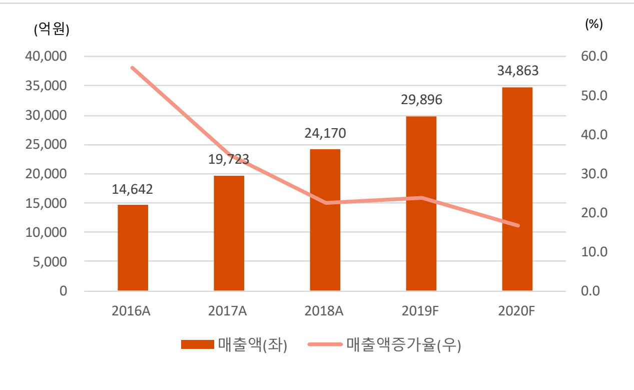

Source: Company Data, Leading Research Center

## Exhibit.4 광고 비즈니스, 매출 비중 추이



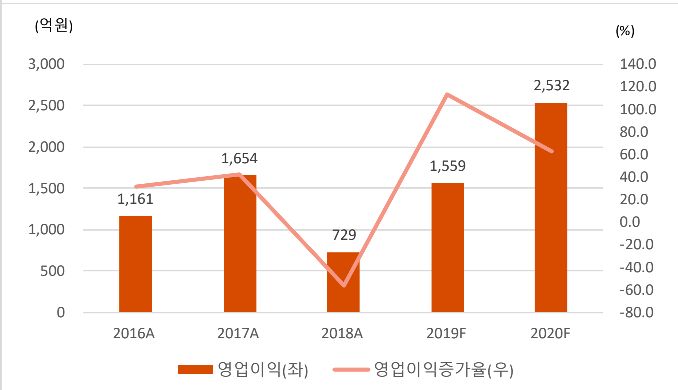

Source: Company Data, Leading Research Center

## Exhibit.5 연간 매출액 추이



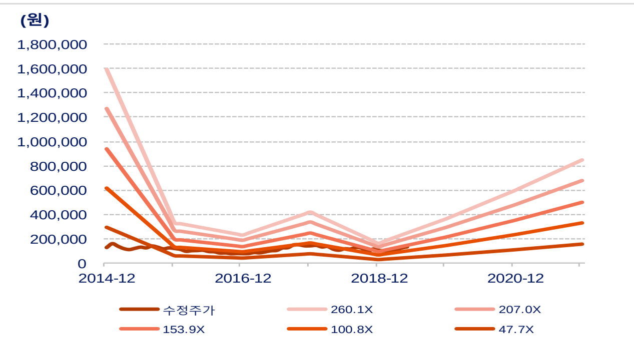

Source: Company Data, Leading Research Center

## Exhibit.6 연간 영업이익 추이



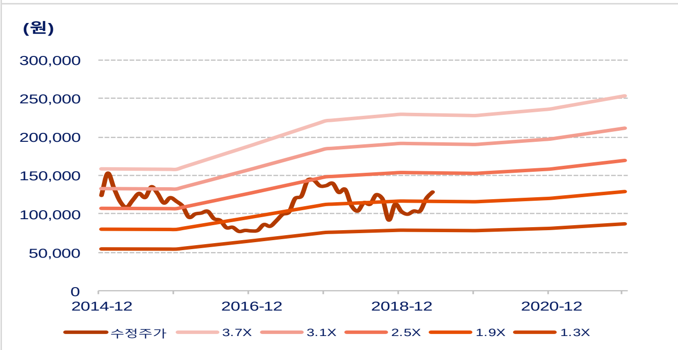

Source: Company Data, Leading Research Center

## 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 | 2018A | 2019F | 2020F |
|---|---|---|---|---|---|
| **자산총계** | 54,841 | 63,494 | 79,595 | 84,147 | 88,959 |
| 유동자산 | 12,170 | 19,931 | 28,590 | 30,224 | 31,953 |
| 현금및현금성자산 | 6,416 | 11,168 | 12,470 | 13,183 | 13,937 |
| 단기금융자산 | 2,450 | 5,822 | 11,588 | 12,251 | 12,952 |
| 매출채권및기타채권 | 2,529 | 1,792 | 1,937 | 2,047 | 2,165 |
| 재고자산 | 126 | 216 | 358 | 379 | 401 |
| 비유동자산 | 42,672 | 43,563 | 51,006 | 53,923 | 57,006 |
| 장기금융자산 | 1,385 | 2,106 | 5,432 | 5,743 | 6,071 |
| 관계기업등투자자산 | 1,171 | 1,619 | 3,052 | 3,226 | 3,411 |
| 유형자산 | 2,539 | 2,710 | 3,148 | 3,328 | 3,518 |
| 무형자산 | 37,332 | 36,896 | 38,653 | 40,863 | 43,200 |
| **부채총계** | 17,812 | 18,865 | 23,324 | 26,190 | 28,745 |
| 유동부채 | 8,060 | 10,409 | 20,392 | 21,558 | 22,791 |
| 단기차입부채 | 2,039 | 1,744 | 6,095 | 6,443 | 6,812 |
| 기타단기금융부채 | 74 | 23 | 139 | 147 | 156 |
| 매입채무및기타채무 | 3,232 | 4,251 | 7,667 | 8,106 | 8,569 |
| 비유동부채 | 9,752 | 8,456 | 2,932 | 4,632 | 5,954 |
| 장기차입부채 | 7,959 | 6,208 | 450 | 476 | 503 |
| 기타장기금융부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **자본총계*** | 37,029 | 44,629 | 56,272 | 57,957 | 60,214 |
| 지배주주지분* | 34,325 | 40,291 | 51,369 | 53,054 | 55,311 |
| 비지배주주지분 | 2,704 | 4,338 | 4,903 | 4,903 | 4,903 |

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

### 포괄손익계산서

| (단위: 억원) | 2016A | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | 14,642 | 19,723 | 24,170 | 29,896 | 34,863 |
| 매출원가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **매출총이익** | 14,642 | 19,723 | 24,170 | 29,896 | 34,863 |
| 판매비와관리비 | 13,481 | 18,069 | 23,440 | 28,337 | 32,331 |
| **영업이익** | 1,161 | 1,654 | 729 | 1,559 | 2,532 |
| EBITDA | 2,299 | 2,952 | 2,080 | 3,099 | 4,161 |
| 비영업손익 | -158 | -121 | 577 | 540 | 717 |
| 이자수익 | 95 | 146 | 418 | 508 | 523 |
| 이자비용 | 143 | 112 | 94 | 149 | 174 |
| 배당수익 | 7 | 25 | 4 | 17 | 20 |
| 외환손익 | 78 | -134 | 224 | 299 | 349 |
| 관계기업등관련손익 | -104 | 90 | 67 | -299 | -349 |
| 기타비영업손익 | -91 | -135 | -42 | 164 | 349 |
| **세전계속사업이익** | 1,003 | 1,533 | 1,307 | 2,099 | 3,249 |
| 법인세비용 | 348 | 282 | 1,148 | 991 | 1,462 |
| 연결실체변동관련손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **당기순이익*** | 655 | 1,251 | 159 | 1,108 | 1,787 |
| 지배주주순이익* | 577 | 1,086 | 479 | 1,197 | 1,769 |
| 비지배주주순이익 | 78 | 165 | -320 | -89 | 18 |
| 기타포괄손익 | -6 | -60 | 83 | 589 | 589 |
| **총포괄손익** | 649 | 1,191 | 242 | 1,697 | 2,376 |

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

### 현금흐름표

| (단위: 억원) | 2016A | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동으로인한현금흐름** | 3,173 | 3,719 | 4,915 | 4,815 | 5,229 |
| 당기순이익 | 1,003 | 1,533 | 1,307 | 1,108 | 1,787 |
| 현금유입(유출)이없는수익(비용) | 1,550 | 1,606 | 1,480 | 2,156 | 2,722 |
| 자산상각비 | 1,138 | 1,298 | 1,350 | 1,541 | 1,629 |
| 영업자산부채변동 | 1,154 | 484 | 3,293 | 2,184 | 1,833 |
| 매출채권및기타채권감소(증가) | -284 | -20 | -15 | -111 | -117 |
| 재고자산감소(증가) | -78 | 5 | -90 | -20 | -22 |
| 매입채무및기타채무증가(감소) | 1,052 | 34 | 1,544 | 438 | 464 |
| **투자활동현금흐름** | -10,000 | -3,547 | -12,607 | -5,378 | -5,718 |
| 투자활동현금유입액 | 2,798 | 506 | 553 | 0 | 0 |
| 유형자산 | 5 | 29 | 119 | 0 | 0 |
| 무형자산 | 4 | 18 | 37 | 0 | 0 |
| 투자활동현금유출액 | 12,798 | 4,052 | 13,160 | 5,378 | 5,718 |
| 유형자산 | 810 | 752 | 972 | 964 | 1,019 |
| 무형자산 | 243 | 297 | 491 | 2,967 | 3,137 |
| **재무활동현금흐름** | 9,238 | 4,676 | 8,905 | 977 | 894 |
| 재무활동현금유입액 | 19,402 | 11,415 | 13,084 | 1,060 | 975 |
| 단기차입부채 | 10,000 | 4,522 | 331 | 349 | 368 |
| 장기차입부채 | 7,945 | 0 | 80 | 26 | 27 |
| 재무활동현금유출액 | 10,051 | 6,579 | 4,058 | 0 | 0 |
| 단기차입부채 | 8,004 | 6,538 | 1,724 | 0 | 0 |
| 장기차입부채 | 2,020 | 4 | 48 | 0 | 0 |
| 기타현금흐름 | 0 | 0 | 0 | 299 | 349 |
| 연결범위변동효과 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 환율변동효과 | 34 | -97 | 90 | 0 | 0 |
| 현금변동 | 2,445 | 4,751 | 1,302 | 713 | 754 |
| 기초현금 | 3,972 | 6,416 | 11,168 | 12,470 | 13,183 |
| **기말현금** | 6,416 | 11,168 | 12,470 | 13,183 | 13,937 |

### 투자지표

| (단위: 원,배,%) | 2016A | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F |
|---|---|---|---|---|---|
| **주당지표 및 주가배수** | | | | | |
| EPS* | 874 | 1,601 | 613 | 1,435 | 2,121 |
| BPS* | 52,007 | 59,413 | 65,782 | 63,617 | 66,322 |
| CFPS | 4,807 | 5,484 | 6,294 | 5,774 | 6,271 |
| SPS | 22,185 | 29,084 | 30,952 | 35,848 | 41,808 |
| EBITDAPS | 3,484 | 4,353 | 2,663 | 3,716 | 4,989 |
| DPS (보통,현금) | 148 | 148 | 127 | 121 | 121 |
| 배당수익률 (보통,현금) | 0.2 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| 배당성향 (보통,현금) | 17.4 | 9.3 | 21.0 | 8.4 | 5.7 |
| PER* | 90.3 | 85.7 | 179.4 | 88.1 | 59.6 |
| PBR* | 1.5 | 2.3 | 1.7 | 2.0 | 1.9 |
| PCFR | 16.4 | 25.0 | 17.5 | 21.9 | 20.2 |
| PSR | 3.6 | 4.7 | 3.6 | 3.5 | 3.0 |
| EV/EBITDA | 22.0 | 30.0 | 38.9 | 32.5 | 24.2 |
| **재무비율** | | | | | |
| 매출액증가율 | 57.1 | 34.7 | 22.5 | 23.7 | 16.6 |
| 영업이익증가율 | 31.1 | 42.4 | -55.9 | 113.7 | 62.4 |
| 지배주주순이익증가율* | -16.9 | 91.1 | -87.3 | 597.2 | 61.3 |
| 매출총이익률 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| 영업이익률 | 7.9 | 8.4 | 3.0 | 5.2 | 7.3 |
| EBITDA이익률 | 15.7 | 15.0 | 8.6 | 10.4 | 11.9 |
| 지배주주순이익률* | 4.5 | 6.3 | 0.7 | 3.7 | 5.1 |
| ROA | 2.7 | 2.8 | 1.0 | 1.9 | 2.9 |
| ROE | 1.9 | 2.9 | 1.0 | 2.3 | 3.3 |
| ROIC | 2.8 | 4.0 | 0.3 | 2.7 | 4.5 |
| 부채비율 | 48.1 | 42.3 | 41.4 | 45.2 | 47.7 |
| 차입금비율 | 27.0 | 17.8 | 11.6 | 11.9 | 12.1 |
| 순차입금비율 | 3.3 | -16.0 | -27.0 | -27.7 | -28.2 |

(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.*
- 

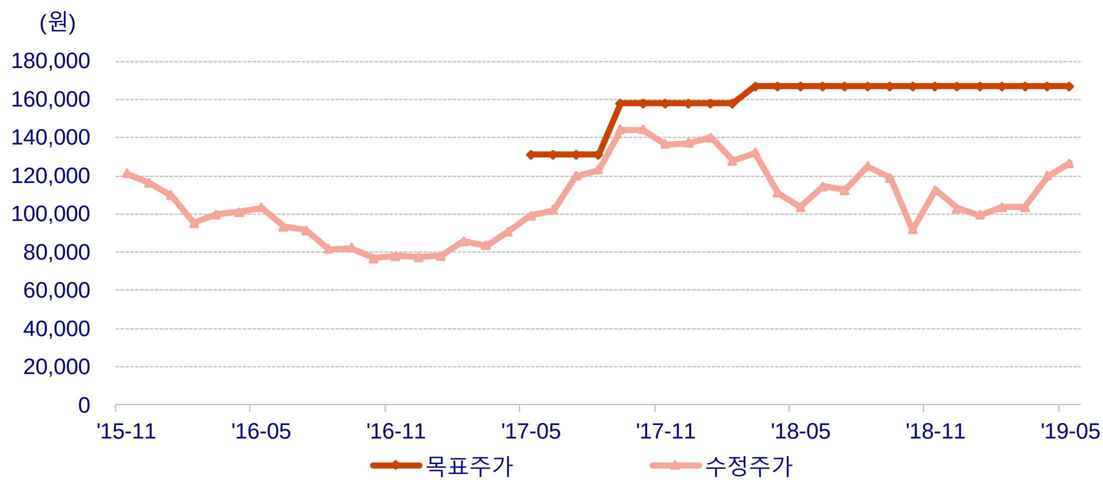
### ▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

**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(유지) | BUY(유지) | BUY(유지) |
| 목표주가 | 131,000 원 | 158,000 원 | 167,000 원 | 167,000 원 | 167,000 원 | 167,000 원 |
| 괴리율(%) | | | | | | |
| 평균주가대비 | -18.8% | -11.2% | -33.8% | | | |
| 최고(최저)주가대비 | -2.3% | +1.9% | -21.0% | | | |
| 일자 | 2019-2-15 | 2019-05-10 | | | | |
| 투자의견 | BUY(유지) | BUY(유지) | | | | |
| 목표주가 | 167,000 원 | 167,000 원 | | | | |
| 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 : 2019.3.31)

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