



Marketperform(Maintain)

목표주가: 110,000원
주가(8/10): 108,500원
시가총액: 73,543억원

인터넷/게임
Analyst 김학준
02) 3787-5155
dilog10@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (8/10)	2,359.47pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	120,000원	71,581원
등락률	-9.58%	51.58%
수익률	절대	상대
1M	6.4%	7.4%
6M	27.0%	11.7%
1Y	16.6%	1.0%

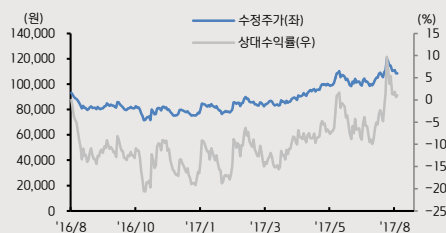
Company Data

발행주식수	67,781천주
일평균 거래량(3M)	699천주
외국인 지분율	24.79%
배당수익률(17E)	0.14%
BPS(17E)	52,157원
주요 주주	김범수 외 1인 36.1%
	MAXIMO 8.3%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	9,322	14,642	19,009	21,225
보고영업이익	886	1,161	1,651	2,756
핵심영업이익	886	1,161	1,651	2,756
EBITDA	1,640	2,299	2,223	3,272
세전이익	1,095	1,003	1,341	2,735
순이익	788	655	1,189	1,832
지배주주지분순이익	757	577	1,119	1,656
EPS(원)	1,269	874	1,652	2,444
증감률(%YoY)	-79.3	-31.2	89.0	47.9
PER(배)	9.2	88.5	65.7	44.4
PBR(배)	2.7	1.5	2.1	2.0
EV/EBITDA(배)	40.8	26.2	35.7	25.1
보고영업이익률(%)	9.5	7.9	8.7	13.0
핵심영업이익률(%)	9.5	7.9	8.7	13.0
ROE(%)	3.1	2.1	3.2	4.7
순부채비율(%)	-21.5	3.1	3.3	1.6

Price Trend



실적리뷰

카카오 (035720)

시작된 광고의 성장과 플랫폼의 힘 확인



카카오의 2Q실적은 당사 추정치에 소폭 상회하는 수준을 기록하였습니다. 광고부문이 모바일, 포털 모두 예상보다 더 좋은 회복세를 보이기 때문입니다. 2Q실적은 매출액 4,684억원(QoQ, +5.6%), 영업이익 446억원(QoQ, +16.4%)을 기록하였습니다. 카카오뱅크, 모빌리티의 분사 등 핀테크, 운송관련 서비스들의 성장성이 두드러졌던 점은 긍정적이나 예상보다 뛰어난 매출에도 비용확대가 지속되는 부분은 부담으로 작용하고 있습니다.

>>> 뛰어난 성과를 보인 모바일광고, 웹툰

카카오의 2Q실적은 매출액 4,684억원(QoQ, +5.6%), 영업이익 446억원(QoQ, +16.4%)을 기록하며 당사 추정치를 소폭 상회하는 실적을 기록하였다. 2Q에 성수기 효과와 더불어 모바일광고의 호조로 광고가 강하게 반등을 하였고 로엔 스트리밍 매출 확대 및 웹툰 매출 호조(일본 피코마 포함)로 콘텐츠 매출도 견조한 성장을 보였다. 다만 비용적인 측면에서 게임의 퍼블리싱 게임 비중 확대, 콘텐츠 수수료 등이 확대되면서 지급수수료가 크게 증가하였고 인건비가 증가추세에 있어 비용확대 기조가 유지되었다. 일부 연결회사 관련 손실들이 손금인정을 받지 못하면서 유효법인세율이 높아질 수 있는 부분도 일정기간 영향을 줄 것으로 전망된다.

>>> 하반기 매출 개선세 지속, 수익성은 내년부터

하반기에도 모바일광고의 성장세와 콘텐츠의 성장성에 힘입어 견조한 매출성장세를 보일 것으로 기대된다. 상반기에 부진했던 게임부문도 음양사의 성과와 검은사막의 스팀실적 온기 반영 등으로 소폭 회복할 것으로 전망된다. 다만 신규 서비스들을 위한 리소스투입이 지속됨에 따라 비용증가 추세도 이어질 것으로 전망됨에 따라 본격적인 수익성 개선은 내년이 되어야 할 것으로 판단된다. 신규 서비스들은 대부분 초기모델이기 때문에 수익성과 매출비중은 아직 미미한 상황이다. 이러한 서비스들이 성과를 내기 위해서는 카카오페이와 같이 긴 호흡으로 바라볼 필요가 있다.

>>> 투자의견 Marketperform 유지, 목표주가 110,000원 상향

투자의견을 Marketperform을 유지하고, 목표주가는 110,000원으로 상향한다. 이번 실적발표에서 광고부문의 턴어라운드와 카카오뱅크 성공을 통해 플랫폼의 힘을 확인했다는 점에서 긍정적이다. 하지만 비용부문의 확대 역시 지속적으로 부담으로 작용하고 있다. 목표주가는 광고와 기타 콘텐츠부분 매출이 예상보다 높게 형성됨에 따라 2017년 예상 매출액을 소폭 상향조정 하였으며 이에 목표주가를 상향(PSR 3.5배)하였다. 그럼에도 최근 카카오플랫폼에 대한 긍정적 분위기가 주가에 선반영 되어있다고 판단됨에 따라 투자의견 Marketperform을 유지한다.

2Q실적 및 컨센서스(단위: 억원, %)

	2Q 실적		당사추정치		컨센서스	
	2Q 실적	전분기대비	2Q 추정치	추정치대비	2Q 추정치	컨센서스대비
매출액	4,684	5.6	4,609	1.6	4,586	2.1
영업이익	446	16.4	428	4.2	430	3.7
당기순이익(지배주주)	125	-77.1	284	-56.0	249	-49.8

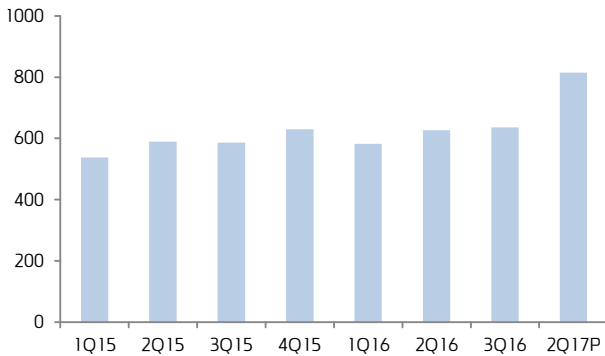
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

카카오 실적 Table (단위: 억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17P	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
매출액	2,425	3,765	3,914	4,538	4,438	4,684	4,769	5,118	14,642	19,009	21,225
광고플랫폼	1,294	1,362	1,269	1,415	1,333	1,514	1,499	1,658	5,340	6,004	6,668
콘텐츠플랫폼	916	1,904	1,984	2,215	2,218	2,363	2,450	2,575	7,019	9,606	10,819
게임 콘텐츠	703	783	785	932	803	787	827	836	3,203	3,252	3,367
뮤직 콘텐츠	34	905	955	1,069	1,103	1,171	1,186	1,249	2,963	4,709	5,354
기타 콘텐츠	179	216	244	214	312	405	438	490	853	1,645	2,097
기타	215	499	661	908	887	808	820	885	2,284	3,400	3,738
영업비용	2,214	3,499	3,611	4,157	4,054.5	4,238.0	4,452.1	4,613.1	13,480	17,357	18,468
인건비	637	756	756	838	848	881	886	905	2,986	3,520	3,650
복리후생비	104	160	126	151	134	130	137	158	541	559	676
감가상각비	130	145	143	144	148	149	148	148	562	593	646
지급수수료	649	1,430	1,466	1,620	1,604	1,788	1,812	1,868	5,165	7,072	7,716
광고선전비	77	160	188	361	250	219	361	397	838	1,227	1,085
광고대행수수료	206	209	194	227	191	240	243	248	835	921	1,015
기타	89	212	242	339	373	292	335	348	882	1,348	1,478
영업이익	211	266	303	382	383	446	317	505	1,162	1,651	2,757
영업이익률	8.7%	7.1%	7.7%	8.4%	8.6%	9.5%	6.6%	9.9%	7.9%	8.7%	13.0%

자료: 카카오, 키움증권 리서치센터

본격적으로 성장하는 모바일광고 매출(단위: 억원)



자료: 카카오, 키움증권 리서치센터

For kakao 게임들의 현재 순위(기준: 8/10일)

모바일게임 매출 순위(Google 기준)			
순위	게임명	순위	게임명
4	음양사	28	애니팡2
6	모두의마블	29	별이되어라
8	세븐나이츠	30	드래곤플라이트
16	아이러브니키	31	펜타스툼
22	프랜즈팝콘	34	여명
23	애니팡3	35	데스티니차일드
온라인게임 순위			
순위	게임명	순위	게임명
20	검은사막	50위 밖	EOS

자료: App Annie, 각종 자료 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	9,322	14,642	19,009	21,225	23,646
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	9,322	14,642	19,009	21,225	23,646
판매비및일반관리비	8,436	13,481	17,358	18,469	19,980
영업이익(보고)	886	1,161	1,651	2,756	3,366
영업이익(핵심)	886	1,161	1,651	2,756	3,667
영업외손익	210	-158	-311	-21	0
이자수익	110	95	0	0	0
배당금수익	1	7	0	0	0
외환이익	24	158	0	0	0
이자비용	8	143	0	0	0
외환손실	16	80	0	0	0
관계기업지분법손익	104	-5	-41	44	0
투자및기타자산처분손익	147	11	11	13	0
금융상품평가및기타금융이익	1	-29	-52	0	0
기타	-152	-172	-228	-78	0
법인세차감전이익	1,095	1,003	1,341	2,735	3,667
법인세비용	308	348	152	903	1,137
유효법인세율 (%)	28.1%	34.7%	11.3%	33.0%	31.0%
당기순이익	788	655	1,189	1,832	2,530
지배주주지분순이익(억원)	757	577	1,119	1,656	2,287
EBITDA	1,640	2,299	2,223	3,272	4,137
현금순이익(Cash Earnings)	1,542	1,792	1,761	2,349	3,000
수정당기순이익	682	666	1,218	1,823	2,530
증감율(% , YoY)					
매출액	86.9	57.1	29.8	11.7	11.4
영업이익(보고)	-49.8	31.1	42.2	66.9	22.1
영업이익(핵심)	-49.8	31.1	42.2	66.9	33.0
EBITDA	-17.8	40.2	-3.3	47.2	26.4
지배주주지분 당기순이익	-49.6	-23.8	94.0	48.0	38.1
EPS	-79.3	-31.2	89.0	47.9	38.1
수정순이익	-54.4	-2.3	82.9	49.6	38.8

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	1,998	3,328	269	669	2,687
당기순이익	1,095	1,003	1,189	1,832	2,530
감가상각비	491	562	460	406	362
무형자산상각비	263	576	112	110	109
외환손익	-2	-42	0	0	0
자산처분손익	4	4	-11	-13	0
지분법손익	45	104	41	-44	0
영업활동자산부채 증감	376	1,310	-1,523	-1,623	-314
기타	-274	-188	1	0	0
투자활동현금흐름	-4,495	-10,192	-1,782	-632	-789
투자자산의 처분	-3,236	-9,162	-1,650	-497	-647
유형자산의 처분	12	5	0	0	0
유형자산의 취득	-761	-810	-162	-162	-162
무형자산의 처분	-72	-239	-8	-9	0
기타	-439	14	38	36	20
재무활동현금흐름	1,949	9,273	49	121	142
단기차입금의 증가	-24	2,031	0	0	0
장기차입금의 증가	2,114	5,926	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-116	-113	-100	-100	-100
기타	-24	1,430	149	222	242
현금및현금성자산의순증가	-541	2,445	-1,464	158	2,040
기초현금및현금성자산	4,512	3,972	6,416	4,952	5,111
기말현금및현금성자산	3,972	6,416	4,952	5,111	7,150
Gross Cash Flow	1,622	2,019	1,792	2,292	3,000
Op Free Cash Flow	934	2,157	76	721	2,774

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	9,701	12,170	14,192	15,432	18,655
현금및현금성자산	3,972	6,416	4,952	5,111	7,150
유동금융자산	3,799	2,450	3,802	4,245	4,729
매출채권및유동채권	1,876	3,178	4,132	4,614	5,141
재고자산	54	126	146	167	193
기타유동비금융자산	0	0	1,160	1,295	1,442
비유동자산	22,184	42,672	42,600	42,368	42,265
장기매출채권및기타비유동채권	308	411	513	552	615
투자자산	1,116	2,209	2,465	2,563	2,725
유형자산	2,191	2,539	2,240	1,996	1,796
무형자산	18,556	37,332	37,228	37,126	37,018
기타비유동자산	14	181	154	131	111
자산총계	31,885	54,841	56,792	57,801	60,921
유동부채	3,161	8,060	8,742	7,790	8,231
매입채무및기타유동채무	2,546	5,622	3,168	2,123	2,150
단기차입금	221	2,039	2,039	2,039	2,039
유동성장기차입금	1	0	0	0	0
기타유동부채	393	399	3,534	3,628	4,042
비유동부채	2,869	9,752	9,932	10,160	10,409
장기매입채무및비유동채무	19	25	57	64	71
사채및장기차입금	1,997	7,956	7,956	7,956	7,956
기타비유동부채	853	1,770	1,918	2,140	2,382
부채총계	6,030	17,812	18,673	17,950	18,640
자본금	301	339	339	339	339
주식발행초과금	22,745	30,386	30,386	30,386	30,386
이익잉여금	2,563	3,040	4,066	5,629	7,823
기타자본	-86	561	561	561	561
지배주주지분자본총계	25,524	34,325	35,352	36,916	39,110
비지배주주지분자본총계	331	2,704	2,767	2,935	3,171
자본총계	25,855	37,029	38,119	39,851	42,281
순차입금	-5,553	1,132	1,244	643	-1,881
총차입금	2,218	9,999	9,999	9,999	9,999

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	1,269	874	1,652	2,444	3,374
BPS	42,472	50,765	52,157	54,463	57,700
주당EBITDA	2,751	3,484	3,282	4,828	6,104
CFPS	2,586	2,716	2,599	3,465	4,427
DPS	167	148	148	148	148
주가배수(배)					
PER	91.2	88.5	65.7	44.4	32.2
PBR	2.7	1.5	2.1	2.0	1.9
EV/EBITDA	40.8	26.2	35.7	25.1	19.2
PCFR	44.8	28.5	41.7	31.3	24.5
수익성(%)					
영업이익률(보고)	9.5	7.9	8.7	13.0	14.2
영업이익률(핵심)	9.5	7.9	8.7	13.0	15.5
EBITDA margin	17.6	15.7	11.7	15.4	17.5
순이익률	8.4	4.5	6.3	8.6	10.7
자기자본이익률(ROE)	3.1	2.1	3.2	4.7	6.2
투자자본이익률(ROIC)	14.7	13.1	15.4	22.3	28.9
안정성(%)					
부채비율	23.3	48.1	49.0	45.0	44.1
순차입금비율	-21.5	3.1	3.3	1.6	-4.4
이자보상배율(배)	105.9	8.1	N/A	N/A	N/A
활동성(배)					
매출채권회전율	5.4	5.8	5.2	4.9	4.8
재고자산회전율	253.0	163.5	140.2	135.6	131.3
매입채무회전율	4.1	3.6	4.3	8.0	11.1

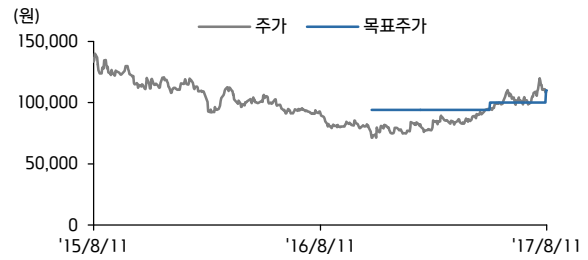
Compliance Notice

- 당사는 8월 10일 현재 '카카오 (035720)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
카카오 (035720)	2016/11/02	BUY(Reinitiate)	94,000원
	2016/11/11	BUY(Maintain)	94,000원
	2016/11/24	BUY(Maintain)	94,000원
	2017/02/10	Outperform(Downgrade)	94,000원
	2017/05/12	Marketperform (Downgrade)	100,000원
	2017/08/11	Marketperform (Maintain)	110,000원

목표주가 추이



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2016/07/01~2017/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	97.73%
중립	4	2.27%
매도	0	0.00%