

카카오(035720)

Above
In line
Below

중립(유지)

기대와 우려의 공존

What's new : 추정치를 상회한 2분기 실적

카카오의 2분기 매출액과 영업이익은 각각 4,684억원(+24.4% YoY, +5.6% QoQ)과 446억원(+67.7% YoY, +16.4% QoQ)을 기록하며 우리 추정치를 상회했다. 광고 매출액은 성수기 효과와 카카오 광고의 가파른 성장으로 1,514억원(+11.2% YoY, +13.6% QoQ)을 기록했다. 광고 부문 내 모바일 비중은 54%로 상승했다. 콘텐츠 매출액은 모바일 게임 부문의 부진이 지속되었음에도 불구하고 '검은사막' 및 카카오페이지 매출 호조를 기반으로 전분기 대비 6.5% 성장한 2,363억원을 기록했다. 영업비용은 매출 연동 수수료의 증가로 4,238억원(+21.1% YoY, +4.5% QoQ)으로 늘었다.

Positives : 카카오 광고 매출 성장

카카오 광고 매출액은 363억원을 기록하며 전년 동기 대비 39.1% 증가했다. 2분기 기준 전체 광고 내 카카오 광고 비중은 24%(+2.0%p YoY)로 상승했다. 신규 광고 상품인 '오토뷰'는 기존 광고 대비 높은 효율로 긍정적인 반응을 얻고 있다. 신규 파트너사들의 유입으로 '알림톡' 매출이 증가한 것으로 파악되며 '뉴플러스친구' 서비스 개편도 매출 성장을 견인했다. 또한 '카카오 주문하기'와 '카카오 장보기'의 트래픽도 안정적으로 증가하고 있어 매출 기여가 점진적으로 확대될 전망이다. 신규 광고 상품들의 정식 출시가 예정된 하반기에는 카카오 광고 매출 성장이 가속화 될 것으로 예상된다.

Negatives : 하반기 비용 증가 불가피

신규 서비스들의 정식 출시 지연 등으로 2분기 집행된 마케팅 비용은 219억원(+37.3% YoY, -12.1% QoQ)에 불과했다. 하지만 하반기에는 '카카오 페이' 및 '음양사' TV 광고 집행과 신규 광고 상품 출시 본격화로 마케팅 비용이 큰 폭 증가할 전망이다. 하지만 '알림톡'과 '카카오프렌즈 스토어' 등 수익성이 비교적 높은 부분의 매출 성장을 통해 수익성 약화를 최소화할 수 있을 것으로 예상된다. 2017년 예상 마케팅 비용은 1,282억원(+53.1% YoY)으로 추정 매출액의 6.7% 수준이다.

결론 : 중립 의견 유지, 단기 모멘텀 소멸에 따른 제한적인 상승 여력

카카오에 대한 중립 의견을 유지한다. 카카오 광고 매출의 고성장은 긍정적이지만 이와 같은 성장세가 유지될 수 있을지는 아직 미지수이다. 하반기 마케팅 비용 증가에 따른 수익성 약화로 높은 Valuation에 대한 우려도 확대될 전망이다. 또한 카카오뱅크 출시에 대한 기대감과 카카오 모빌리티를 포함한 자회사들의 투자 유치 등 단기 상승 모멘텀의 소멸로 추가 상승 여력이 제한적일 것으로 예상된다.

(단위: 십억원, %, %p)

Stock Data

KOSPI(8/10)	2,359
주가(8/10)	108,500
시가총액(십억원)	7,354
발행주식수(백만)	68
52주 최고/최저가(원)	120,000/71,300
일평균거래대금(6개월, 백만원)	67,129
유동주식비율/외국인지분율(%)	55.7/24.8
주요주주(%)	김범수 외 14인 36.1
MAXIMOPTE	8.3

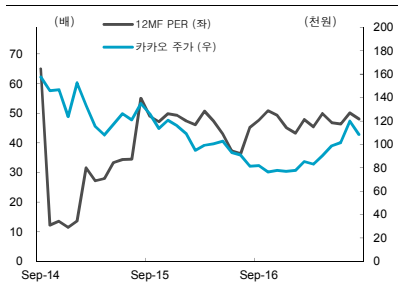
Valuation 지표

	2016A	2017F	2018F
PER(x)	88.1	86.6	84.6
PBR(x)	1.5	2.1	2.1
ROE(%)	1.9	2.4	2.5
DY(%)	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA(x)	24.3	26.5	23.5
EPS(원)	874	1,253	1,283
BPS(원)	50,777	51,705	52,758

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	6.4	27.5	17.0
상대주가(%p)	7.3	13.8	1.6

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

	2Q17P				증감률		2017F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	458	468	2.3	459	5.6	24.4	1,902	1,886
영업이익	41	45	8.1	43	16.4	67.7	146	183
영업이익률	9.0	9.5	0.5	9.3	0.9	2.5	7.7	9.7
세전이익	34	36	4.7	37	97.4	70.4	93	148
순이익	26	13	(51.5)	25	(77.1)	(5.6)	96	135

<표 1> 카카오 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17F	4Q17F	2016	2017F	2018F
매출액	242.5	376.5	391.4	453.8	443.8	468.4	477.1	513.0	1,464.2	1,902.3	2,153.5
광고	129.4	136.2	126.9	141.5	133.3	151.4	146.6	167.9	534.0	599.2	708.4
다음	103.5	106.2	97.7	107.5	102.6	115.1	105.6	119.5	415.0	442.8	483.8
카카오	25.9	30.0	29.2	34.0	30.7	36.3	41.0	48.4	119.0	156.4	224.5
콘텐츠	91.6	190.4	198.4	221.5	221.8	236.3	242.2	247.0	701.9	947.3	1,064.3
게임	70.3	78.3	78.5	93.2	80.3	78.7	78.3	78.0	320.3	315.3	305.1
뮤직	3.4	90.5	95.5	106.9	110.3	117.1	120.3	121.4	296.3	469.1	521.5
기타	17.9	21.6	24.4	21.4	31.2	40.5	43.7	47.6	85.3	163.0	237.6
기타	21.5	49.9	66.1	90.8	88.7	80.8	88.3	98.1	228.4	355.9	380.8
카카오 커머스	18.3	14.2	15.2	24.9	24.8	24.3	26.7	30.9	72.5	106.7	119.9
기타 커머스		8.7	25.8	26.5	24.8	23.4	22.2	25.5	61.0	95.9	99.2
LOEN 기타		23.0	17.8	29.6	26.6	20.1	25.5	26.8	70.4	99.0	102.0
기타(O2O 등)	3.2	4.0	7.3	10.0	12.4	13.0	13.9	14.9	24.5	54.3	59.7
영업비용	221.4	349.9	361.1	415.7	405.5	423.8	446.2	481.0	1,348.1	1,756.4	1,979.0
인건비	74.1	91.6	88.2	98.9	98.2	101.1	103.6	109.8	352.7	412.6	464.7
지급수수료	63.4	143.0	146.6	162.0	160.4	178.8	182.1	195.8	515.0	717.0	821.8
광고선전비	7.7	16.0	23.9	36.1	25.0	21.9	37.7	43.6	83.8	128.2	135.7
콘텐츠수수료	22.1	20.9	19.4	22.7	19.1	24.0	22.9	24.2	85.0	90.1	104.7
광고대행수수료	17.4	19.7	22.9	19.8	24.9	28.3	31.2	34.3	79.7	118.7	155.1
기타	36.7	58.8	60.1	76.2	77.9	69.8	68.8	73.4	231.9	289.9	297.1
영업이익	21.1	26.6	30.3	38.2	38.3	44.6	30.9	32.0	116.1	145.9	174.5
영업이익률	8.7%	7.1%	7.7%	8.4%	8.6%	9.5%	6.5%	6.2%	7.9%	7.7%	8.1%
당기순이익	10.9	13.2	13.6	29.4	54.5	12.5	15.9	13.5	65.4	96.3	98.7
당기순이익률	4.5%	3.5%	3.5%	6.5%	12.3%	2.7%	3.3%	2.6%	4.5%	5.1%	4.6%

자료: 카카오, 한국투자증권

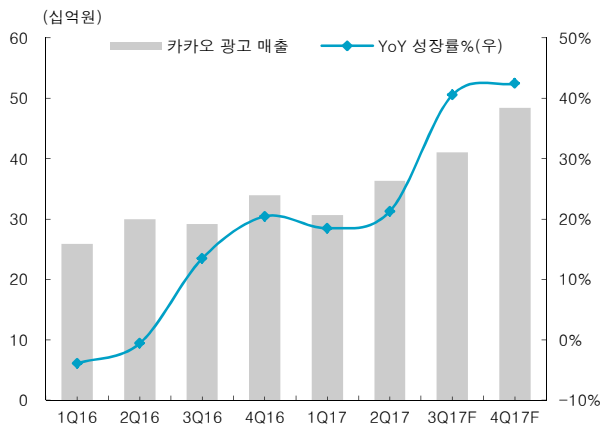
<표 2> 카카오 실적 추정 변경 내용

(단위: 십억원, 원, %)

		변경 후	변경 전	변동률
매출액	2017F	1,902.3	1,880.3	1.2
	2018F	2,153.5	2,056.5	4.7
	2019F	2,364.2	2,309.2	2.4
영업이익	2017F	145.9	170.5	(14.5)
	2018F	174.5	197.6	(11.7)
	2019F	210.3	244.3	(13.9)
지배주주순이익	2017F	84.9	116.9	(27.4)
	2018F	87.0	107.7	(19.2)
	2019F	111.6	137.8	(19.0)
EPS	2017F	1,253	1,726	(27.4)
	2018F	1,283	1,589	(19.2)
	2019F	1,647	2,033	(19.0)

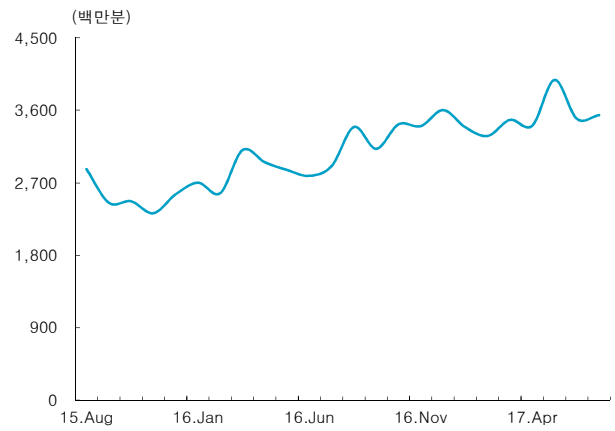
자료: 카카오, 한국투자증권

[그림 1] 카카오 광고 매출액 추이 및 전망



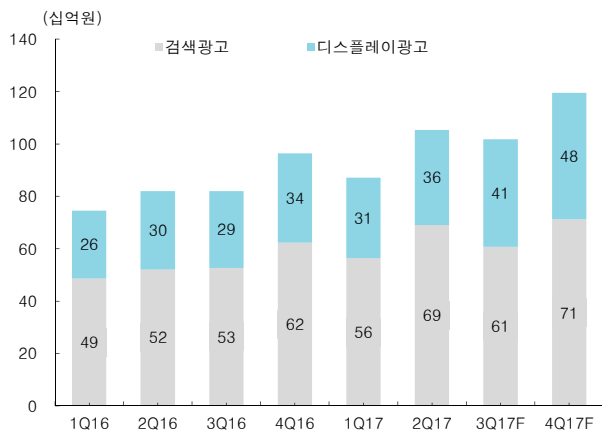
자료: 카카오, 한국투자증권

[그림 2] 다음 모바일 어플 총 체류시간 추이



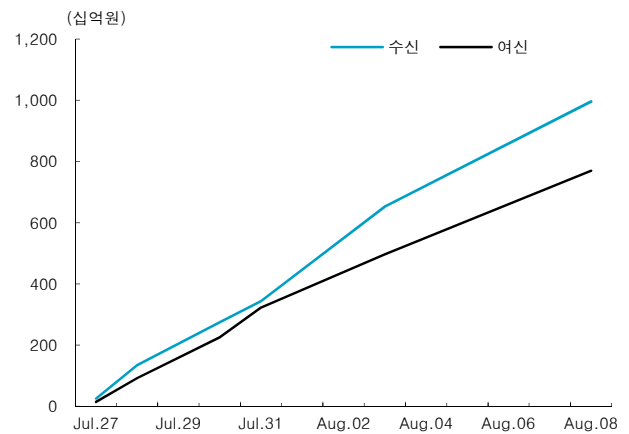
자료: Koreanclick, 한국투자증권

[그림 3] 다음 광고 형태별 매출액 추이 및 전망



자료: 카카오, 한국투자증권

[그림 4] 카카오뱅크 여수신 금액 추이



자료: 카카오, 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	1,424	1,547	1,770
현금성자산	397	642	666	775	922
매출채권및기타채권	147	253	266	280	307
재고자산	5	13	16	18	20
비유동자산	2,218	4,267	4,277	4,272	4,278
투자자산	133	256	276	306	331
유형자산	219	254	264	274	284
무형자산	1,856	3,733	3,710	3,661	3,629
자산총계	3,188	5,484	5,701	5,819	6,048
유동부채	316	806	916	945	1,029
매입채무및기타채무	119	323	342	366	402
단기차입금및단기사채	4	200	150	120	90
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	287	975	980	983	985
사채	199	795	795	795	795
장기차입금및금융부채	0	0	1	1	1
부채총계	603	1,781	1,915	1,950	2,038
지배주주지분	2,552	3,433	3,504	3,575	3,671
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	375	447	542
비지배주주지분	33	270	282	294	309
자본총계	2,585	3,703	3,786	3,869	3,979

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	162	317	411	341	376
당기순이익	79	65	96	99	127
유형자산감가상각비	49	56	60	63	66
무형자산상각비	26	58	76	75	75
자산부채변동	(0)	115	144	74	77
기타	8	23	35	30	31
투자활동현금흐름	(414)	(1,000)	(312)	(175)	(199)
유형자산투자	(76)	(81)	(71)	(74)	(77)
유형자산매각	1	1	1	1	1
투자자산순증	(237)	148	(32)	(42)	(37)
무형자산순증	(7)	(24)	(53)	(27)	(43)
기타	(95)	(1,044)	(157)	(33)	(43)
재무활동현금흐름	197	924	(75)	(57)	(61)
자본의증가	18	146	0	0	0
차입금의순증	211	792	(50)	(30)	(30)
배당금지급	(12)	(11)	(10)	(14)	(16)
기타	(20)	(3)	(15)	(13)	(15)
기타현금흐름	1	3	0	0	0
현금의증가	(54)	244	24	109	116

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

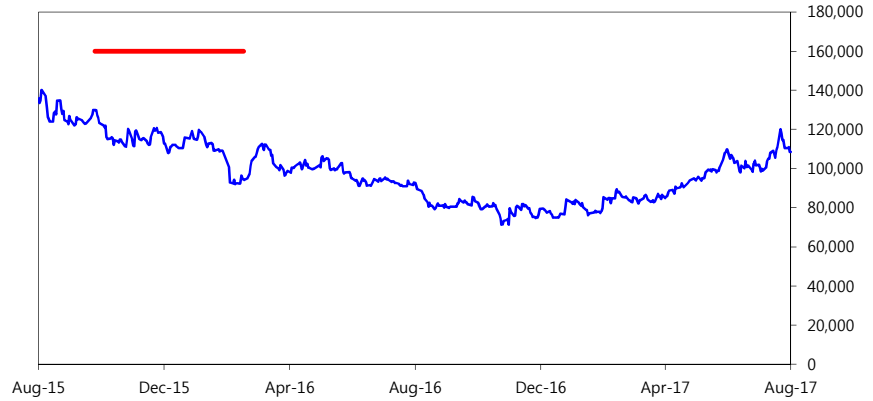
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	932	1,464	1,902	2,153	2,364
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	932	1,464	1,902	2,153	2,364
판매관리비	844	1,348	1,756	1,979	2,154
영업이익	89	116	146	174	210
금융수익	30	25	22	22	16
이자수익	11	9	11	13	15
금융비용	4	24	34	28	21
이자비용	1	14	23	22	21
기타영업외손익	(1)	(6)	(29)	(25)	(26)
관계기업관련손익	(4)	(10)	(12)	(12)	(11)
세전계속사업이익	110	100	93	132	169
법인세비용	31	35	(3)	33	42
연결당기순이익	79	65	96	99	127
지배주주지분순이익	76	58	85	87	112
기타포괄이익	(1)	(1)	0	0	0
총포괄이익	77	65	96	99	127
지배주주지분포괄이익	74	58	85	87	112
EBITDA	164	230	283	313	351

주요 투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	1,269	874	1,253	1,283	1,647
BPS	42,485	50,777	51,705	52,758	54,165
DPS	167	148	200	230	240
성장성(%, YoY)					
매출증가율	86.9	57.1	29.9	13.2	9.8
영업이익증가율	(49.8)	31.1	25.6	19.6	20.5
순이익증가율	(49.6)	(23.8)	47.1	2.5	28.3
EPS증가율	(60.9)	(31.1)	43.3	2.4	28.3
EBITDA증가율	(17.8)	40.2	23.0	10.8	12.2
수익성(%)					
영업이익률	9.5	7.9	7.7	8.1	8.9
순이익률	8.1	3.9	4.5	4.0	4.7
EBITDA Margin	17.6	15.7	14.9	14.5	14.9
ROA	2.6	1.5	1.7	1.7	2.1
ROE	3.0	1.9	2.4	2.5	3.1
배당수익률	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
배당성향	13.3	17.3	16.0	17.9	14.6
안정성					
순차입금(십억원)	(547)	121	(127)	(300)	(521)
차입금/자본총계비율(%)	8.9	27.2	25.3	24.0	22.6
Valuation(X)					
PER	91.3	88.1	86.6	84.6	65.9
PBR	2.7	1.5	2.1	2.1	2.0
EV/EBITDA	39.3	24.3	26.5	23.5	20.3

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 8월 10일 현재 카카오 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 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 (2017.6.30 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
78.9%	20.3%	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 높게 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.