



인터넷/게임

산업이슈

다음카카오의 출범과 영향

2014. 05. 27

Analyst
권윤구
02 369 3457
ygkwon84@dongbuhappy.com

News

다음과 카카오 합병 발표: 다음과 카카오가 금일 공시를 통해 합병을 발표했다. 합병비율은 다음 : 카카오 = 1 : 1.5557456 이며 관심을 모았던 카카오의 주당 합병가액은 113,429 원으로 산정됐다. 두 회사는 보도자료를 통해 카카오의 모바일 플랫폼 경쟁력과 다음이 보유한 콘텐츠 및 서비스-비즈니스 노하우, 전문기술 결합에 따른 시너지 효과가 기대된다고 밝혔다.

Comment

카카오의 가치는 저평가: 5/23 종가 기준 페이스북, 트위터, 링크드인의 평균 MAU당 가치는 109.7달러이다. 1Q14 기준 이들 업체의 MAU당 매출액 평균은 2.1달러이고 카카오의 MAU당 매출액은 1.4달러(1Q14 매출액 703억원, MAU 5,039만명, 원/달러 환율 1,025원 적용)이다. 페이스북, 트위터, 링크드인의 평균 MAU당 가치 109.7달러를 MAU당 매출액 차이만큼 할인(34.9%)한 카카오의 MAU당 적정가치는 71.4달러, 73,160원으로 산출된다. 그러나 공시를 통해 나타난 카카오의 주당 합병가액과 주식수를 곱한 카카오의 가치는 3.1조원(우선주 포함)이며 MAU당 가치는 62,232원이다. 최근 카카오톡의 가입자수가 일평균 10만명 증가하는데 그침에 따라 페이스북, 트위터 등 미국 인터넷 기업과 같은 밸류에이션 하락을 적용하더라도 합병가액 기준 MAU당 가치는 Peer group과의 비교를 통해 산출한 상대가치 대비 85.1%(14.9% 할인) 수준에 그쳐 저평가되었다고 판단한다.

Action

NAVER, 단기 조정 예상되나 중장기 방향성은 그대로: 상대적으로 저렴하게 책정된 카카오의 가치로 합병법인인 다음이 부각 받을 수 있을 것으로 전망한다. 이에 따라 NAVER의 주가는 일시적인 조정이 예상되나 중장기적 방향성은 변함이 없다는 점에서 긍정적인 관점을 유지한다. 카카오의 MAU당 가치 할인율(14.9%)을 기존 NAVER 목표주가 산정에 있어 가정한 LINE MAU당 가치 81,167원에 단순 적용하면 69,043원이 산출되며 이 경우 LINE 가치는 19.5조원이다. 여기에 기존 포털 가치 10.2조원을 더한 NAVER의 가치는 29.8조원으로 주당가치는 90만원이다. 그러나 다음과 카카오의 합병 이후 카카오의 가치가 상승할 것으로 예상되는 바, LINE에 동일한 할인율을 적용할 이유는 없으며 적정가치에 대한 우려는 점차 완화될 것으로 판단한다. 따라서 NAVER에 대한 기존 가정을 유지하며 투자의견 BUY, 목표주가 100만원을 유지한다.

도표 1. 5/23 종가 기준 Peer group과 카카오 주요 지표 비교

(단위: 백만명, 달러)

	MAU	MAU당 가치	MAU당 매출액
Facebook	1,276	123.4	1.96
Linkedin	142	133.7	3.33
Twitter	255	71.9	0.98
Peer group 평균		109.7	2.09
카카오	50	71.4(73,160원)	1.36

자료: Bloomberg, 각 사 동부 리서치

주1: MAU 및 MAU당 매출액은 1Q14 기준, 원/달러 환율 1,025원 적용

주2: LinkedIn의 MAU는 UV 기준

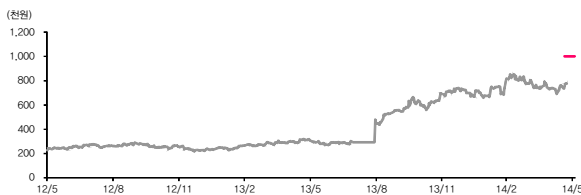
주3: 카카오의 MAU당 가치는 Peer group의 MAU당 가치 109.7달러를 Peer group의 MAU당 매출액과 카카오의 MAU당 매출액 차이만큼 할인하여 산출

도표 2. 합병보고서 기준 카카오의 가치: Peer group 대비 저평가

주당단가	113,429	원
주식수	27,643,880	주
카카오가치	3,136	십억원
MAU당 가치	62,232	원
Peer group과의 비교를 통해 산출된 상대가치(73,160원) 대비	85.1	%

자료: 다음, 동부 리서치

NAVER 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자 의견 및 목표주가 변경

일자	투자 의견	목표주가	일자	투자 의견	목표주가
14/05/20	BUY	1,000,000			

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자자 등에게 지난 6개월간 E-mail을 통해 사전 제공된 바 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
 - Buy: 초과 상승률 10%p 이상
 - Hold: 초과 상승률 -10~10%p
 - Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

- 업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
 - Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
 - Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
 - Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만