

다음카카오 (035720)

모멘텀 풍부. 최근 핫이슈 정리 및 업데이트

인터넷/소프트웨어 Analyst **성종화**

02. 3779-8807 jhsung@ebestsec.co.kr



Buy (maintain)

목표주가 **190,000 원**

현재주가 **136,600 원**

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	○	

2Q15 실적 부진 예상되나, 주가에는 선반영. 2Q15 실적보다는 신사업 모멘텀 주목

1) 2Q15 실적은 5월말까지 형성되어 있던 시장 컨센서스 전망치 대비 부진 전망. 카카오 게임부문 부진 등에 따른 것. 2) 그러나, 6월 들어 2Q15 시장 컨센서스 전망치 하향 과정 거치고 있으며 이로 인해 주가도 한때 심리적 마지노선인 10만원선이 위협받을 정도로 조정을 거치기도 했음. 3) 그러나, 최근 동사주가는 2Q15 실적부진 전망을 인지 또는 각오하고도 카카오택시 호조, 삽검색 기대감 등을 바탕으로 강한 상승세 시현 중. 4) 2Q15 실적보다 다양한 신사업 모멘텀 주목 시점

넘쳐나는 모멘텀. 다양한 신사업 모멘텀 + 해외시장 진출 모멘텀

1) 다양한 신사업 모멘텀 : ① 카카오택시 대호조, 연내 프리미엄 서비스 유료 모델 론칭 예정(카카오리무진 형태일 듯). ② 카카오투리온, 카카오키 등 카카오택시 인접사업 연내 1개 유료 서비스 론칭 예정. ③ 6/17 카카오TV 론칭, 6/30 삽검색 및 카카오킨트 론칭. 광고 매출 성장잠재력 대폭 제고. 2) 해외시장 진출 모멘텀 : ① 다음 웹툰 중국시장 필두로 한 해외시장 진출. ② 인도네시아 3대 SNS 중 하나인 Path 자산 양수도 → 자세한 내용은 자료본문 참조

목표주가 165,000원에서 190,000원으로 15% 상향. 투자 의견 Buy 유지

1) 목표주가 15% 상향은 16E EPS 대비 적용 PER 상향에 따른 것. 2) 목표주가 19만원은 Stock Option 희석 Fully 감안한 16E EPS 3,712원 대비 PER 51배 적용한 것. 3) ① 카카오페이/뱅크월렛카카오 잠재력, ② 카카오택시(카카오리무진) 및 카카오투리온/카카오키 잠재력, ③ 인터넷 전문은행 잠재력, ④ 카카오페이지 잠재력, ⑤ 삽검색 통한 카카오 검색광고 잠재력, ⑥ 카카오TV 통한 CPM 광고 잠재력, ⑦ 웹툰 중국 등 해외진출, 인도네시아 Path 양수도 등 해외시장 잠재력 등 감안 시 PER 프리미엄 합당. 4) 현 시점 실적전망은 단조로울 수 밖에 없음. 그러나, 신사업의 폭발적 잠재력은 반드시 감안 필요 → 다음과 카카오가 합병한 후 진행 중인 핀테크 중심의 다양한 신사업 진출, 삽검색 등 양사의 DNA를 결합한 신규 서비스 창출 등은 밸류에이션 프리미엄 요인이 되기에 충분

Financial Data (K-IFRS 연결기준)

(억원, 원, %, 배)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	7,416	8,984	10,194	11,989	14,263
증감률		21.1	13.5	17.6	19.0
영업이익	1,476	2,089	1,914	2,892	4,038
순이익	1,275	1,415	1,499	2,267	3,166
EPS	2,255	2,433	2,514	3,802	5,311
증감률		7.9	3.3	51.2	39.7
BPS	11,382	13,340	14,479	17,373	21,815
PER	37.3	50.8	54.3	35.9	25.7
PBR	7.4	9.3	9.4	7.9	6.3
EV/EBITDA	22.4	24.9	28.4	20.0	14.6
영업이익률	19.9	23.3	18.8	24.1	28.3
EBITDA Margin	26.2	29.3	25.7	30.4	33.9
ROE	18.7	8.9	18.3	23.9	27.1

자료: 다음카카오, 이베스트투자증권 리서치센터 * 13,14년도 합병기준으로 환산(회계상 실적과는 다름)

Stock Data

KOSDAQ (7/1)	760.67pt
시가총액	81,804 억원
발행주식수	59,886 천주
52주 최고가/최저가	177,100 원/100,400 원
90일 일평균거래대금	880 억원
외국인 지분율	18.4%
배당수익률(15.12E)	0.1%
BPS(15.12E)	14,479 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 11.2%
	6개월 -29.6%
	12개월 -29.6%
주주구성	김범수 외 11인 41.1%
	Maximo Pte. Ltd 9.4%

Stock Price



실적 전망

2Q15 영업실적 부진 전망. 그러나, 6 월 들어 컨센서스 조정 과정 거치며 주가 선반영

2Q15 연결실적은 매출 2,560 억원(QoQ 9.2%, YoY 13.7%), 영업이익 515 억원(QoQ 27.6%, YoY -17.1%) 전망. 이는 당사 중전 전망치(매출 2,668 억원, OP 603 억원) 대비 매출 전망치는 4.0%, 영업이익 전망치는 14.6% 하향된 것. 이는 6 월 이후 업데이트된 수치만 포함한 시장 컨센서스 전망치(매출 2,540 억원, OP 496 억원)에는 부합하는 수준

6 월 들어 2Q15 컨센서스 전망치 하향 과정 거치며 주가도 한때 심리적 마지노선인 10 만원을 위협받을 정도로 하락하기도 했음. 즉, 2Q15 실적부진 우려는 이미 주가에 선반영 판단. 2Q15 부진 전망을 각오하고도 최근 주가 가파른 상승세인 이유가 무엇일지를 파악해야 할 타이밍

표 1 분기별 실적 전망

(단위 : 억원, %)

구분	1Q15	2Q15E	3Q15E	4Q15E	1Q16E	2Q16E	3Q16E	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E
매출액	2,344	2,560	2,448	2,842	2,590	3,010	2,888	3,501	3,191	3,619	3,438	4,015
광고	1,418	1,630	1,537	1,809	1,595	1,878	1,774	2,162	1,919	2,209	2,087	2,465
게임	700	648	637	652	644	681	678	708	702	738	736	766
커머스	155	200	181	268	231	313	278	435	381	462	415	556
기타	71	83	93	112	120	137	159	196	189	211	200	228
영업이익	404	515	376	619	505	764	619	1,003	831	1,088	882	1,237
영업이익률(%)	17.2	20.1	15.4	21.8	19.5	25.4	21.4	28.6	26.0	30.1	25.7	30.8
QoQ(%)	1Q15	2Q15E	3Q15E	4Q15E	1Q16E	2Q16E	3Q16E	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E
매출액	-7.7	9.2	-4.4	16.1	-8.9	16.2	-4.0	21.2	-8.9	13.4	-5.0	16.8
광고	-14.3	15.0	-5.7	17.7	-11.8	17.7	-5.5	21.9	-11.3	15.1	-5.5	18.1
게임	2.5	-7.5	-1.6	2.4	-1.3	5.8	-0.5	4.5	-0.9	5.0	-0.2	4.0
커머스	8.7	28.5	-9.5	48.5	-13.8	35.5	-11.3	56.6	-12.4	21.3	-10.2	34.0
기타	16.6	16.2	12.6	20.4	7.1	14.2	15.8	23.4	-3.3	11.3	-5.3	14.4
영업이익	-38.3	27.6	-26.9	64.6	-18.5	51.3	-19.0	61.9	-17.2	31.0	-18.9	40.2
YoY(%)	1Q15	2Q15E	3Q15E	4Q15E	1Q16E	2Q16E	3Q16E	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E
매출액	18.8	13.7	10.4	11.9	10.5	17.5	18.0	23.2	23.2	20.3	19.0	14.7
광고	10.2	10.6	8.3	9.4	12.5	15.2	15.4	19.5	20.3	17.6	17.6	14.0
게임	18.1	3.5	-5.5	-4.5	-8.0	5.2	6.4	8.6	9.1	8.3	8.6	8.1
커머스	166.9	126.6	132.8	87.7	48.9	57.0	53.8	62.2	64.8	47.6	49.4	27.8
기타	98.6	30.3	99.5	83.4	68.5	65.6	70.4	74.7	57.8	53.9	25.9	16.7
영업이익	-20.3	-17.1	22.4	-5.3	25.2	48.4	64.5	61.9	64.4	42.4	42.5	23.4

주 1) K-IFRS 연결기준

주 2) 2015 년 분기별 YoY 는 2014 년 분기별 실적모두 합병기준 환산치를 적용하여 산출한 것

자료: 다음카카오, 이베스트투자증권 리서치센터

2Q15 전망치 하향으로 15 년 전망치는 하향. 그러나, 16 년 이후 전망치 변경 미미

2Q15 전망치 하향 및 신사업 투자 시기인 점 감안한 3Q15 ~ 4Q15 전망치 하향 등으로 15 년 매출, 영업이익, 순이익 전망치는 종전 대비 각각 3.0%, 12.4%, 12.7% 하향. 그러나, 16 년 이후 전망치 변경은 거의 없음. 16 년 매출, 영업이익, 순이익 전망치는 종전 대비 각각 1.0%, 4.3%, 4.3% 하향. 17 년 매출, 영업이익, 순이익 전망치는 종전 대비 각각 3.1%, 3.5%, 3.5% 상향. 당사의 다음카카오 16 년 영업실적 전망치는 매출 11,989 억원(YoY 17.6%), 영업이익 2,892 억원(YoY 51.0%)로서 6 월 이후 업데이트된 수치만 포함한 16 년 시장 컨센서스 전망치(매출 12,105 억원, 영업이익 2,935 억원)에 부합하는 수준

1) 카카오택시 성장잠재력. 중장기적으로 유료 모델 도입 통한 매출 성장엔진 역할 가능성(연내 유료 모델 프리미엄 서비스 도입. 일반택시도 한동안 무료이나 중장기적으로 유료 과금 예상) + 2) 카카오크, 카카오택시 등 카카오택시 인접 사업 성장잠재력 + 3) 카카오페이,뱅크월렛카카오 성장잠재력 + 4) 인터넷 전문은행 잠재력 + 5) 카카오페이지 고성장 지속 중 + 6) 해외사업 성장잠재력(웹툰 중국 등 해외진출, 인도네시아 3 대 SNS 중 하나인 Path 인수) + 7) 샵검색, 카카오킨 검색 효과에 따른 카카오 광고매출 성장성 제고 → 16 년 이후 전망치 종전 대비 거의 변경 없음. 오히려 향후 다양한 신사업 시그널에 따라 전망치 상향 가능성 상존

표 2 연도별 실적 전망

(단위 : 억원, 원, %)

구분	2013	2014	신규			종전		
			2015E	2016E	2017E	2015E	2016E	2017E
매출액	7,416	8,984	10,194	11,989	14,263	10,507	12,109	13,833
광고	5,199	5,834	6,394	7,409	8,679	6,403	7,222	8,176
게임	1,942	2,576	2,637	2,711	2,942	2,838	2,918	3,028
커머스	171	367	803	1,257	1,814	837	1,244	1,664
기타	104	207	359	612	828	429	726	964
영업이익	1,476	2,089	1,914	2,892	4,038	2,185	3,022	3,903
영업이익률(%)	19.9	23.3	18.8	24.1	28.3	20.8	25.0	28.2
순이익	1,275	1,415	1,499	2,267	3,166	1,717	2,368	3,059
순이익률(%)	17.2	15.7	14.7	18.9	22.2	16.3	19.6	22.1
EPS	2,255	2,433	2,514	3,802	5,311	2,879	3,972	5,131
YoY(%)	2013	2014	신규			종전		
			2015E	2016E	2017E	2015E	2016E	2017E
매출액		21.1	13.5	17.6	19.0	17.0	15.2	14.2
영업이익		41.5	-8.4	51.0	39.7	4.6	38.3	29.1
순이익		10.9	6.0	51.2	39.7	21.4	38.0	29.2
EPS		7.9	3.3	51.2	39.7	18.3	38.0	29.2
종전 대비 변경률(%)	2013	2014	신규			종전		
			2015E	2016E	2017E	2015E	2016E	2017E
매출액			-3.0	-1.0	3.1			
영업이익			-12.4	-4.3	3.5			
순이익			-12.7	-4.3	3.5			
EPS			-12.7	-4.3	3.5			

주 1) K-IFRS 연결기준

주 2) 2013 년, 2014 년 실적도 모두 합병기준으로 환산한 것 (2013 년, 2014 년 실적은 회계상 실적과는 다르다는 점 유의)

자료: 다음카카오, 이베스트투자증권 리서치센터

최근 핫이슈 정리 및 업데이트

1. '카카오페이지' 대호조세 지속

카카오택시 대호조, 샵검색 및 카카오검색 오픈, 카카오 TV 오픈 등 올해 신규 론칭한 신사업 모멘텀에 열광하는 사이 론칭 2 년째인 카카오페이지 대호조세가 지속되고 있다는 점은 잠시 잊고 있을 정도

15.04.09 카카오페이지 출시 후 2 년째 성과 발표 : 1) 출시 2 년째인 1Q15 가입자 630 만명(전년동기 대비 3.7 배). 2) 2014 년 연간 매출 180 억원이었는데 1Q15 매출만 70 억원 달성. 3) 출시 후 매 분기 평균 140% 매출 성장. 1Q15 매출은 전년동기 대비 4 배. 4) 1Q15 말 일매출 1 억원 돌파

15.04.09 이후 3 개월이 지난 현재 카카오페이지 성과 변화 점검 : 1) 카카오페이지 성과는 15.04.09 발표 후 아직 추가 업데이트 발표는 없음. 2) 그러나, 웹툰, 웹소설 등 디지털 콘텐츠 유료 서비스 플랫폼으로 정착되었다는 점, 1Q15 말까지 출시 후 매 분기 평균 140%의 매출 성장세를 거듭하여 1Q15 말 일매출 1 억원 돌파 기세를 감안할 경우 2Q15 말(현 시점) 일매출은 2 억원 돌파도 가능할 것으로 추산(본연구원 추산) → 카카오택시, 샵검색/카카오검색, 카카오 TV 등 최근 핫이슈 모멘텀은 실적기여 측면에선 장기적 관점에서 봐야 하는 것인 반면, 카카오페이지 대호조세 지속은 현재 실적에 직접적으로 기여하고 있는 부분

2. '카카오택시' 예상을 뛰어넘는 폭발적 호조

1) 올해 3 월말 승객용 앱 출시

2) 5/29 기준 : ① 누적 기사앱 다운로드 7.5 만, 누적 승객앱 다운로드 110 만(전국), 누적콜수 130 만 이상. ② 콜수 기준 서울지역 콜택시 M/S 50% 이상(카카오택시 론칭 전 서울 일평균 콜수 33,000. 5 월 중순 카카오택시 서울 일 콜수 3 만, 5/29 현재 더욱 증가. 기존 콜수 잠식이 아니라 대부분 신규 Add 라 가정해도 서울지역 콜택시 M/S 50% 이상 추산 가능)

3) 6/15 기준 : ① 누적 기사앱 다운로드 10 만, 누적 승객앱 다운로드 250 만(전국), 누적콜수 300 만 이상, 일평균 콜수 10 만

4) 6/30 기준 : ① 일평균 콜수 12 만으로 보름만에 2 만 증가. ② 누적콜수는 500 만 육박 추산(당사 추산임. 보름 동안 일평균 콜수 11 만 정도 적용하여 산출). ③ 전국 콜택시앱 이용자 기준 M/S 90% 장악. ④ 서울의 경우 콜택시앱 뿐만 아니라 전화콜까지 포함한 모든 콜택시 이용자 M/S 70% 내외 장악(기존 서울 콜택시 일평균 콜수 33,000. 6/30 현재 카카오택시의 서울 일평균 콜수 5-6 만). ⑤ 참고로 6/30

현재 카카오택시 일평균 콜수는 12 만인데 이는 서울 5-6 만(40%-50%), 지방 6-7 만(50%-60%) 정도로 구성

5) 카카오택시는 일반택시의 경우 한동안 무료 서비스 예정

6) 2015 년내 유료 프리미엄 서비스 론칭 예정(모범택시 이상의 프리미엄 서비스 제공. 유료 과금 예정) : ① 자세한 Business Model 은 미공개 상태. ② BM 및 과금방식에 대한 본연구원의 상상(일반 콜택시 개념은 아닐 듯 + 택시비 자체가 수익모델이 될 가능성도 있어 보임. 이 경우 일반 콜택시업 사업과 달리 기존 택시회사와 제휴하는 사업모델은 아닐 듯. 언론에선 이미 프리미엄 의전차량, 즉 카카오리무진의 형태가 될 것으로 보도되기도). → 하반기 구체적 사업모델 및 과금모델 발표와 함께 서비스가 개시될 경우 강한 주가모멘텀 가능성 상존 판단

3. 올해 내 카카오택시 인접사업 중 1 개 유료 서비스로 론칭 예정

1) 카카오대리운전, 카카오킥 등 카카오택시 인접사업 중 1 개 정도는 올해 내 론칭 예정(카카오대리운전이 먼저 상용화될 가능성 크다고 판단)

2) 카카오택시와 달리 카카오대리운전, 카카오킥 등 카카오택시 인접사업은 유료 서비스모델로 론칭 예정(대리운전 기사, 킥서비스 기사로부터 과금)

4. 인도네시아 3 대 SNS 중 하나인 '패스(Path)' 자산 양수도

1) MAU 1,000 만명

2) 카카오톡의 해외 MAU 가 1,000 만명이며 이 또한 여러 국가 분산 수치임을 감안하면 인도네시아 단일국가 MAU 1,000 만명은 의미 있는 수치

3) 양수도 가격은 미공개이나 모 언론에서 공표한 2,000 만불 정도 수준 추산. 이는 트래픽 가치 대비 썬 가격이라 판단

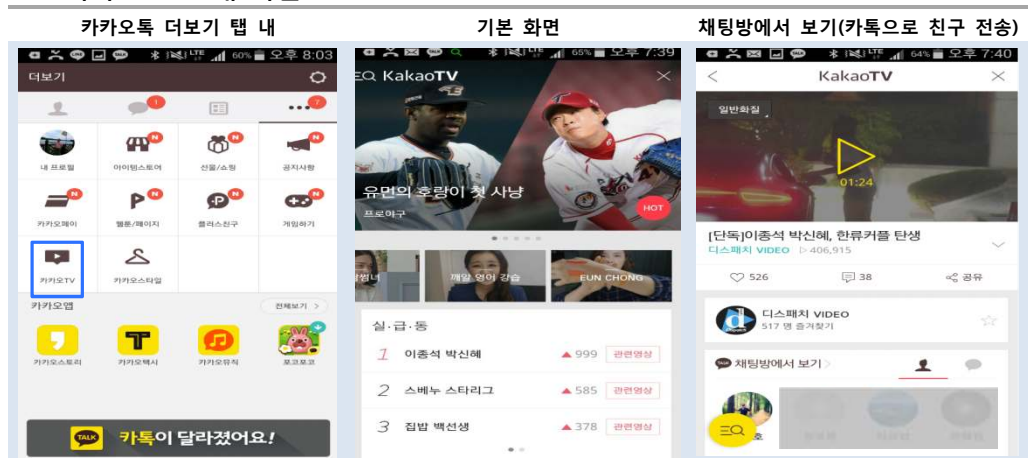
4) 다음카카오 싱가포르(동남아시아 관장. 동사 지분 100%)에서 Path 서비스 운영 예정

5) 단일국가 1,000 만명의 의미 있는 이용자 트래픽을 바탕으로 O2O 등 다음카카오 서비스 연동 등 시너지 창출 잠재력. 특히, 국내시장에서 론칭초기 대호조인 카카오택시 등은 Path 에 접목할 만한 가장 대표적인 O2O 서비스

5. 6/17 '카카오 TV' 론칭 : 향후 광고 매출 성장 잠재력

- 1) 유튜브와 유사한 형태의 동영상 서비스
- 2) 카카오톡 더보기 탭 내 '카카오 TV' 선택
- 3) CJ E&M 등 콘텐츠 제휴. 지상파 및 케이블 TV 콘텐츠는 SMR(스마트미디어랩)을 통해 공급받음
- 4) 과거 '다음 TV 팟'은 카카오톡과 연동이 되지 않았기 때문에 동영상 콘텐츠의 지인간 공유를 위해선 다운로드 후 별도의 전송수단(SNS, 통신사 문자서비스 등)을 이용해야 하는 불편함이 있었음. 그러나, '카카오 TV'는 카카오톡과의 연동을 통해 '채팅방에서 보기' 등으로 국민 모바일 메신저인 카카오톡을 통해 콘텐츠 다운로드 없이 편리하게 동영상 공유 가능 → 재미 + 편리. 향후 한국의 대표적인 동영상 유통 채널로 성장할 잠재력 보유 판단
- 5) '카카오 TV'의 대표적인 수익모델은 '광고' : ① 동영상 광고 형태는 동영상 구동 전 Pre Roll 광고, 동영상 멈출 때 잠시 광고하는 버퍼링 Roll, 동영상 구동 후 Post Roll 등의 3 가지 형태가 있음. ② SMR(스마트미디어랩)은 지상파방송, 케이블 TV 의 동영상에 대해 15 초짜리 광고를 운영 중. ③ SMR 동영상 광고에 대해선 동사 BM 은 Revenue Sharing 방식(가령, 광고수익의 10% 정도 동사 수취). ④ 동사 제작 동영상(동영상 제작은 외주 방식)에 대해선 동사가 CPM 방식 등의 광고를 통해 광고수익 100% 수취. 외주 제작사에겐 광고수익 RS 가 아니라 외주가공비만 지급 → '카카오 TV'가 한국의 대표적인 동영상 유통 채널로 성장할 경우 트래픽 증가 및 이에 따른 광고 수익 증가가 기대됨

그림1 카카오TV 소개 화면

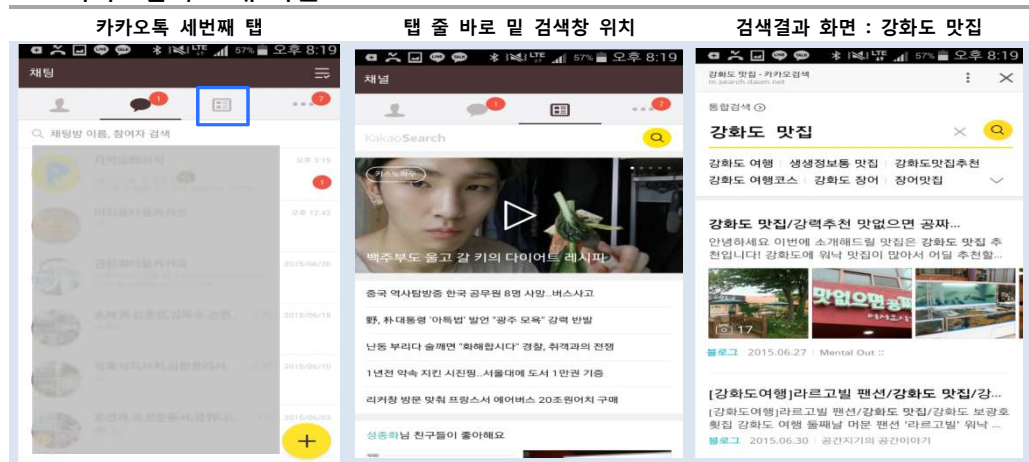


자료: 다음카카오 카카오톡 캡처화면, 이베스트투자증권 리서치센터

6. 6/30 '카카오검색' 론칭 : 향후 광고 매출 성장잠재력

- 1) 카카오검색은 다음 모바일 검색과 동일한 형태의 통합검색
- 2) 카카오톡 초기 구동화면에서 세번째 탭
- 3) 다음 모바일 검색과 마찬가지로 모바일 검색광고 모델 연동 예정(아직은 광고모델 연동 前) : ① 다음 모바일 검색의 검색광고주 활용 가능. ② 다음 모바일 검색광고와 카카오검색의 모바일 검색광고는 커니벌적 요소도 있으나 상호 보완 관계 측면 강하다고 판단

그림2 카카오검색 소개 화면



자료: 다음카카오 카카오톡 캡처화면, 이베스트투자증권 리서치센터

7. 6/30 '샵검색' 론칭 : 향후 광고 매출 성장잠재력

- 1) 카카오톡 대화창 내에서의 현장감 있고 재미있는 검색
- 2) 카카오톡 내에서 1:1 대화방이든 단체 대화방이든 대화방을 개설하면 맨 밑에 대화내용 입력창 우측 옆에 “#” 모양의 ‘샵검색창’이 뜬
- 3) 친구랑 대화하다가 주요 주제 등에 대해서 샵검색창을 통해 바로 바로 검색이 가능하고 검색한 내용을 대화창에서 바로 친구한테 전송 가능
- 4) 현재까지는 특정 검색어를 검색하려면 ‘# 검색창’에서 직접 검색어를 Typing 해야 함. 그러나, 곧 대화내용 중의 주요 검색 키워드 터치 시 ‘# 검색창’에 바로 검색어를 띄우는 기능을 선보일 예정. 가령, 친구간의 대화 중에 “OO 야. 지금 부산날씨 어떠니?”라는 대화내용이 있을 경우 부산날씨를 터치하는 순간 직접 검색어를 입력하지 않아도 ‘# 검색창’에 ‘부산날씨’가 자동 입력됨
- 5) 재미 + 편리 + 실생활 유용 (지인과 대화 중에 서로 공유하는 내용에 대해 검색하고 검색내용을 상호 주고 받는 것은 재미, 편리성 측면은 물론 실생활에도 매우 유용하게 활용될 수 있을 것으로 예상)

- 진정한 ‘검색과 모바일 SNS 의 만남’. 향후 검색시장, 나아가 검색광고 시장에 상당한 영향력을 미칠 수 있는 매우 흥미로운 서비스임에는 틀림 없음
- 향후 상당한 수준의 트래픽 유입 기대. 아직은 광고모델 연동하지 않고 있으나 향후 검색광고 모델 연동 예정. 기존 다음 검색광고주 중 상당부분 유입 가능성

그림3 삼검색 소개 화면



자료: 다음카카오 카카오톡 캡처화면, 이베스트투자증권 리서치센터

다음카카오 (035720) 추정 재무제표 _ K-IFRS Consolidation * 13, 14 년 실적 모두 합병기준으로 환산한 것 (회계상 실적과는 다르다는 점 유의)

재무상태표

(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	5,302	7,997	8,873	10,662	13,689
현금 및 현금성자산	1,332	4,526	4,993	6,033	7,891
단기금융상품	2,690	1,845	2,036	2,460	3,218
매출채권 및 기타채권	1,115	1,084	1,230	1,447	1,722
비유동자산	3,447	19,697	20,592	21,479	22,088
유형자산	1,398	1,969	2,278	2,672	2,873
무형자산	876	16,890	17,413	17,849	18,206
투자자산	1,056	777	836	890	940
자산총계	8,750	27,694	29,466	32,141	35,777
유동부채	1,228	2,275	2,581	3,035	3,611
매입채무 및 기타채무	688	1,091	1,238	1,456	1,733
미지급법인세	54	207	235	276	328
기타	486	977	1,108	1,303	1,550
비유동부채	207	773	839	899	954
장기충당부채	12	18	23	27	30
기타	195	755	816	872	923
부채총계	1,436	3,048	3,419	3,934	4,565
자배주주지분	7,161	24,560	26,046	28,207	31,212
자본금	203	291	299	299	299
자본잉여금 및 기타	2,841	22,348	22,428	22,428	22,428
이익잉여금	4,117	1,921	3,319	5,480	8,486
비자배주주지분	153	86	0	0	0
자본총계	7,314	24,646	26,046	28,207	31,212
부채 및 자본총계	8,750	27,694	29,466	32,141	35,777

현금흐름표

(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동 현금흐름	1,968	2,924	2,298	3,236	4,205
영업에서 창출된	2,115	3,121	2,639	3,765	4,969
당기순이익	1,275	1,415	1,499	2,267	3,166
조정사항	803	1,000	1,052	1,369	1,639
유무형자산상각비	463	541	708	755	795
법인세비용	139	251	401	598	842
이자손익	-129	-123	-131	-143	-155
기타	330	330	75	159	157
자산,부채 증감	36	707	87	130	164
법인세,이자,배당금 등	-147	-198	-341	-530	-764
투자활동 현금	-1,562	77	-1,817	-2,089	-2,187
단기금융상품 증감	-586	844	-190	-424	-758
유형자산 증감	-565	-957	-777	-887	-711
무형자산 증감	-76	-98	-763	-698	-642
투자/기타비유동자산증	-335	287	-86	-81	-77
재무활동 현금	-377	198	-14	-106	-161
배당금 지급	-150	-150	-100	-106	-161
자기주식 취득	-286	227	0	0	0
기타	59	121	87	0	0
총현금흐름	28	3,194	467	1,040	1,858
기초 현금 및 현금성자산	1,305	1,332	4,526	4,993	6,033
기말 현금 및 현금성자산	1,332	4,526	4,993	6,033	7,891
기말 단기금융상품	2,690	1,845	2,036	2,460	3,218
기말 총현금유동성	4,022	6,372	7,029	8,493	11,109

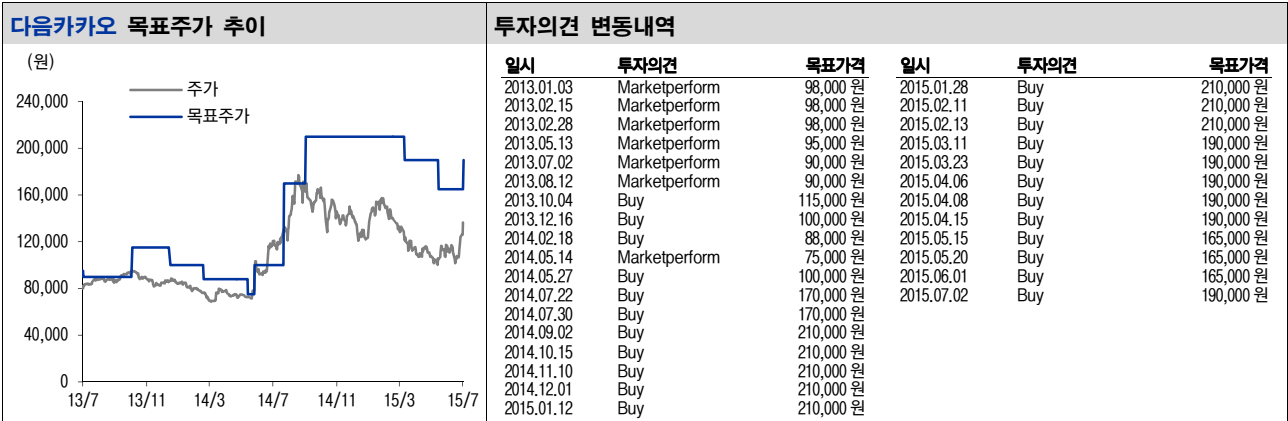
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	7,416	8,984	10,194	11,989	14,263
영업비용	5,940	6,895	8,280	9,098	10,225
영업이익	1,476	2,089	1,914	2,892	4,038
EBITDA	1,940	2,630	2,622	3,646	4,834
영업외손익	-32	-306	-15	-27	-30
기타수익	99	21	24	14	16
기타비용	130	433	143	160	177
금융수익	132	170	134	147	159
금융비용	58	17	5	3	3
지분법손익	-74	-47	-23	-24	-25
세전계속사업이익	1,444	1,783	1,900	2,865	4,008
계속사업법인세비용	139	251	401	598	842
계속사업순이익	1,306	1,533	1,499	2,267	3,166
중단사업손익	-30	-118	0	0	0
당기순이익	1,275	1,415	1,499	2,267	3,166
지배주주순이익	1,273	1,437	1,507	2,279	3,183
총포괄이익	1,231	1,463	1,550	2,344	3,274
Profitability(%)					
영업이익률	19.9	23.3	18.8	24.1	28.3
EBITDA Margin	26.2	29.3	25.7	30.4	33.9
당기순이익률	17.2	15.7	14.7	18.9	22.2
ROA	15.8	7.8	5.2	7.4	9.3
ROE	18.7	8.9	18.3	23.9	27.1
ROIC	22.2	25.3	18.4	24.1	27.3

주요 투자지표

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
Valuation (배)					
P/E	37.3	50.8	54.3	35.9	25.7
P/B	7.4	9.3	9.4	7.9	6.3
EV/EBITDA	22.4	24.9	28.4	20.0	14.6
P/CF	24.6	32.4	36.9	26.2	20.2
Per Share Data (원)					
EPS	2,255	2,433	2,514	3,802	5,311
BPS	11,382	13,340	14,479	17,373	21,815
CPS	3,415	3,812	3,707	5,209	6,778
DPS	265	173	178	270	377
Growth (%)					
매출액	48.5	21.1	13.5	17.6	19.0
영업이익	35.8	41.5	-8.4	51.0	39.7
EPS	0.0	7.9	3.3	51.2	39.7
총자산	18.2	216.5	6.4	9.1	11.3
자기자본	15.7	237.0	5.7	8.3	10.7
Stability (%배, 원)					
부채비율	19.6	12.4	13.1	13.9	14.6
유동비율	431.7	351.5	343.8	351.3	379.1
자기자본비율	15.7	237.0	5.7	8.3	10.7
영업이익/금융비용(x)	779.4	1,215.7	1,073.5	1,621.4	2,264.4
이자보상배율(x)	763.5	1,038.8	1,066.3	1,607.4	2,248.5
총차입금	9	3	3	3	3
순차입금	-4,013	-6,369	-7,026	-8,491	-11,106



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 성종화)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)		
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) N.R. (Not Rated)	+20% 이상 기대 -20% ~ 20% 기대 -20% 이하 기대 등급보류	2015 년 2 월 2 일부터 당사 투자등급이 기존 4 단계 (Strong Buy / Buy / Marketperform / Sell)에서 3 단계 (Buy / Hold / Sell)로 변경