Analyst 김성은 • 02)6923-7350 • eunee714@ligstock.com

# 카카오 (035720KQ | Buy 유지 | TP 155,000원 유지)

## O2O 서비스 확대 본격화 임박

카카오의 3분기 실적은 예상보다 선전한 게임 매출과 마케팅 비용의 감소로 시장 기대치를 상회했습니다. 대리운전 서비스 출시에 대한 불확실성이 해소됨에 따라 2016년부터 O2O 서비스를 통한 폭발적인 매출 성장이 예상되며 모바일 웹보드 게임 출시로 게임 매출의 반등 또한 기대됩니다.

### 기대치를 상회한 3분기 실적

- 카카오의 3분기 매출액과 영업이익은 각각 2,296억원(+4%YoY)과 161억원(-47%YoY)를 기록하며 시장 예상치를 상회. 모바일 매출 비중은 56%로 QoQ 4%p 확대
- 광고 매출은 모바일 비중 확대로 YoY 1% 증가한 1,429억원 기록. 게임 매출은 기존 게임들의 성과 개선과 8월 출시된 프렌즈팝의 선전으로 당사 예상치인 468억원을 상회한 514억원(-24%YoY) 기록
- 영업비용은 213억원(+12%YoY). 마케팅 비용은 일부 프로젝트의 종료 또는 지연으로 전분기 대비 65% 감소한 63억원. 연간 예상 마케팅 비용인 800억원 하회할 전망

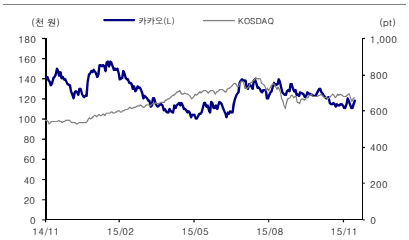
### 온디멘드 서비스 확대와 게임 매출 반등을 통한 성장에 주목

- 2016년 상반기 대리운전 서비스인 '카카오드라이버' 출시를 시작으로 향후 1-2년간 매분기 교통·홈·딜리버리 등 다양한 영역의 O2O 신규서비스 출시할 계획
- 100대로 시작한 카카오블랙의 초기 성과는 양호하며 향후에도 꾸준한 성장세 유지할 전망. 서비스 지역의 확대와 증차 계획 중
- 프렌즈팝과 백발백중 매출 온기 반영으로 4분기 게임 매출 반등할 전망. 모바일 웹보드 게임과 4분기 출시가 예정된 카카오프렌즈 IP 기반의 게임 또한 향후 성장 견인할 것으로 판단

### O2O 서비스 수익 창출에 대한 불확실성 해소. 매수의견 유지

- 출시 여부가 불확실했던 대리 운전 서비스 출시가 가시화됨에 따라 2016년을 기점으로 O2O 서비스를 통한 매출 창출 본격화 예상. 퀵서비스 등으로의 사업 영역 확대 또한 가속화될 전망
- 투자의견 Buy, 목표주가 155,000원 유지

### Stock Data




| | |
|---|---|
| 주가(11/12) | 119,000원 |
| 액면가 | 500원 |
| 시가총액 | 7,144십억원 |
| 52주 최고/최저가 | 157,400원/ 100,400원 |

| 주가상승률 | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|---|---|---|---|
| 절대주가(%) | -2.6 | 17.7 | -16.5 |
| 상대주가(%) | -2.6 | 20.1 | -32.2 |

### 경영실적 전망

| 결산기(12월) | 단위 | 2013A | 2014A | 2015E | 2016E | 2017E |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | (십억원) | 211 | 499 | 941 | 1,083 | 1,213 |
| 영업이익 | (십억원) | 66 | 176 | 98 | 187 | 231 |
| 영업이익률 | (%) | 31.2 | 35.4 | 10.4 | 17.3 | 19.0 |
| 순이익 | (십억원) | 61 | 150 | 99 | 182 | 221 |
| EPS | (원) | 4,532 | 6,116 | 1,669 | 3,038 | 3,677 |
| 증감률 | (%) | -19.9 | 35.0 | -72.7 | 82.1 | 21.0 |
| PER | (배) | 18.5 | 20.2 | 66.8 | 36.7 | 30.3 |
| PBR | (배) | 6.4 | 2.9 | 2.6 | 2.4 | 2.3 |
| ROE | (%) | 17.6 | 11.3 | 4.0 | 6.9 | 7.8 |
| EV/EBITDA | (배) | 13.9 | 32.6 | 35.8 | 23.2 | 19.3 |
| 순차입금 | (십억원) | -128 | -640 | -744 | -903 | -1,094 |
| 부채비율 | (%) | 22.5 | 12.4 | 12.2 | 11.6 | 10.9 |

LIG 투자증권

## 카카오 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

| | 1Q14 | 2Q14 | 3Q14 | 4Q14 | 1Q15 | 2Q15 | 3Q15P | 4Q15E | 2014 | 2015E | 2016E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 197.4 | 225.2 | 221.8 | 254.0 | 234.4 | 226.5 | 229.6 | 250.6 | 898.4 | 941.0 | 1,082.7 |
| 광고 | 128.7 | 147.4 | 141.9 | 165.4 | 141.8 | 150.7 | 142.9 | 159.4 | 583.4 | 594.8 | 616.0 |
| 게임 | 59.3 | 62.6 | 67.5 | 68.3 | 70.0 | 54.0 | 51.4 | 58.5 | 257.6 | 233.9 | 252.1 |
| 커머스 | 5.8 | 8.8 | 7.8 | 14.3 | 15.5 | 13.7 | 15.3 | 19.6 | 36.7 | 64.1 | 76.0 |
| 기타 | 3.6 | 6.3 | 4.7 | 6.1 | 7.1 | 8.1 | 19.9 | 13.1 | 20.7 | 48.2 | 138.7 |
| 영업이익 | 50.6 | 62.1 | 30.8 | 65.8 | 40.4 | 11.4 | 16.2 | 30.0 | 208.9 | 98.0 | 187.0 |
| *영업이익률%* | *25.6%* | *27.6%* | *13.9%* | *25.9%* | *17.2%* | *5.0%* | *7.0%* | *12.0%* | *23.3%* | *10.4%* | *17.3%* |
| 세전이익 | 47.1 | 64.9 | 3.7 | 62.9 | 41.3 | 24.9 | 21.8 | 39.4 | 178.3 | 127.4 | 222.0 |
| 순이익 | 40.2 | 55.9 | -6.3 | 51.7 | 30.8 | 21.4 | 14.8 | 32.3 | 153.3 | 99.3 | 182.1 |
| *순이익률%* | *20.4%* | *24.8%* | *-2.8%* | *20.4%* | *13.2%* | *9.4%* | *6.4%* | *12.9%* | *17.1%* | *10.6%* | *16.8%* |

자료: 카카오, LIG투자증권

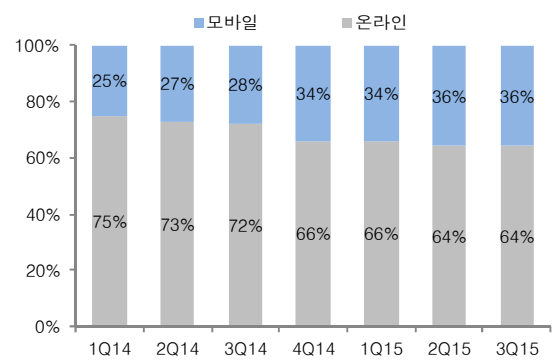
## 카카오 드라이버 매출 추정

(단위: 십억원)

| | 단위 | '15 | '16 | '17 | '18 | '19 | '20 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 대리운전 시장 일호출수 | 만건 | 47.0 | 51.7 | 56.9 | 62.6 | 68.8 | 75.7 |
| *YoY Growth %* | *%* | | *10.0%* | *10.0%* | *10.0%* | *10.0%* | *10.0%* |
| **카카오대리 M/S** | **%** | | **35%** | **45%** | **55%** | **60%** | **70%** |
| 카카오대리 일호출수 | 만건 | | 18.1 | 25.6 | 34.4 | 41.3 | 53.0 |
| 대리운전 요금 | 원 | | 15,000 | 15,000 | 15,000 | 15,000 | 15,000 |
| *수수료%* | | | *10%* | *10%* | *10%* | *10%* | *10%* |
| 카카오대리 일매출 | 십억원 | | 0.27 | 0.38 | 0.52 | 0.62 | 0.79 |
| 월매출 | 십억원 | | 8.1 | 11.5 | 15.5 | 18.6 | 23.8 |
| **연매출** | **십억원** | | **97.7** | **138.2** | **185.8** | **223.0** | **286.1** |

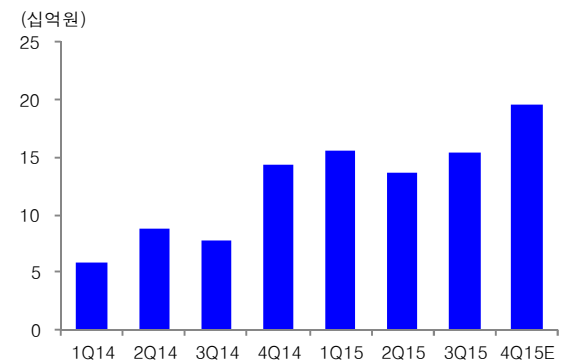
자료: LIG투자증권

카카오 모바일 광고 매출 비중




자료: 카카오, LIG투자증권

커머스 부문의 가파른 성장 전망




자료: 카카오, LIG투자증권



eunee714/기업분석팀/20151113064355

카카오 | O2O 서비스 확대 본격화 임박

## 대차대조표

| (십억원) | 2014A | 2015E | 2016E | 2017E |
|---|---|---|---|---|
| 유동자산 | 798 | 915 | 1,100 | 1,315 |
| 현금및현금성자산 | 451 | 559 | 690 | 856 |
| 매출채권 및 기타채권 | 131 | 137 | 158 | 177 |
| 재고자산 | 2 | 0 | 0 | 0 |
| 비유동자산 | 1,970 | 1,948 | 1,940 | 1,938 |
| 투자자산 | 78 | 94 | 108 | 122 |
| 유형자산 | 197 | 170 | 158 | 151 |
| 무형자산 | 1,689 | 1,678 | 1,668 | 1,659 |
| 자산총계 | 2,768 | 2,864 | 3,040 | 3,253 |
| 유동부채 | 227 | 231 | 233 | 235 |
| 매입채무 및 기타채무 | 154 | 157 | 161 | 163 |
| 단기차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 유동성장기부채 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 비유동부채 | 77 | 81 | 83 | 85 |
| 사채 및 장기차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 부채총계 | 305 | 312 | 316 | 319 |
| 지배기업소유지분 | 2,455 | 2,544 | 2,716 | 2,926 |
| 자본금 | 29 | 29 | 29 | 29 |
| 자본잉여금 | 2,259 | 2,259 | 2,259 | 2,259 |
| 이익잉여금 | 191 | 280 | 452 | 662 |
| 기타자본 | -24 | -24 | -24 | -24 |
| 비지배지분 | 9 | 8 | 8 | 8 |
| 자본총계 | 2,463 | 2,552 | 2,724 | 2,934 |
| 총차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 순차입금 | -640 | -744 | -903 | -1,094 |

## 손익계산서

| (십억원) | 2014A | 2015E | 2016E | 2017E |
|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 499 | 941 | 1,083 | 1,213 |
| 증가율(%) | 136.7 | 88.6 | 15.1 | 12.1 |
| 매출원가 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 매출총이익 | 499 | 941 | 1,083 | 1,213 |
| 매출총이익률(%) | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| 판매비와 관리비 | 322 | 843 | 896 | 982 |
| 영업이익 | 176 | 98 | 187 | 231 |
| 영업이익률(%) | 35.4 | 10.4 | 17.3 | 19.0 |
| EBITDA | 199 | 166 | 250 | 291 |
| EBITDA M% | 40.0 | 17.7 | 23.1 | 24.0 |
| 영업외손익 | -8 | 29 | 35 | 38 |
| 지분법관련손익 | -3 | -2 | -1 | -2 |
| 금융손익 | 7 | 31 | 20 | 23 |
| 기타영업외손익 | -11 | 0 | 16 | 17 |
| 세전이익 | 169 | 127 | 222 | 269 |
| 법인세비용 | 19 | 28 | 40 | 48 |
| 당기순이익 | 150 | 99 | 182 | 220 |
| 지배주주순이익 | 150 | 99 | 182 | 221 |
| 지배주주순이익률(%) | 30.0 | 10.5 | 16.8 | 18.2 |
| 비지배주주순이익 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타포괄이익 | 5 | 0 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | 155 | 99 | 182 | 220 |
| EPS 증가율(%, 지배) | 35.0 | -72.7 | 82.1 | 21.0 |
| 이자손익 | 6 | 11 | 13 | 16 |
| 총외화관련손익 | 0 | 0 | 0 | 0 |

## 현금흐름표

| (십억원) | 2014A | 2015E | 2016E | 2017E |
|---|---|---|---|---|
| 영업활동 현금흐름 | 220 | 162 | 225 | 262 |
| 영업에서 창출된 현금흐름 | 195 | 179 | 252 | 295 |
| 이자의 수취 | 7 | 11 | 13 | 16 |
| 이자의 지급 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금 수입 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 법인세부담액 | -1 | -28 | -40 | -48 |
| 투자활동 현금흐름 | 173 | -44 | -84 | -86 |
| 유동자산의 감소(증가) | -84 | 4 | -28 | -26 |
| 투자자산의 감소(증가) | -66 | -18 | -15 | -15 |
| 유형자산 감소(증가) | -13 | -20 | -30 | -34 |
| 무형자산 감소(증가) | -1,694 | -10 | -11 | -11 |
| 재무활동 현금흐름 | 35 | -10 | -10 | -10 |
| 사채및차입금증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본금및자본잉여금 증감 | 2,155 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금 지급 | 0 | -10 | -10 | -10 |
| 외환환산으로 인한 현금변동 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| 연결범위변동으로 인한 현금증감 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 현금증감 | 428 | 108 | 131 | 166 |
| 기초현금 | 23 | 451 | 559 | 690 |
| 기말현금 | 451 | 559 | 690 | 856 |
| FCF | 208 | 142 | 195 | 229 |

## 주요지표

| | 2014A | 2015E | 2016E | 2017E |
|---|---|---|---|---|
| 총발행주식수(천주) | 58,142 | 60,030 | 60,030 | 60,030 |
| 시가총액(십억원) | 7,132 | 6,692 | 6,692 | 6,692 |
| 주가(원) | 123,600 | 111,500 | 111,500 | 111,500 |
| EPS(원) | 6,116 | 1,669 | 3,038 | 3,677 |
| BPS(원) | 42,651 | 42,794 | 45,659 | 49,163 |
| DPS(원) | 173 | 173 | 173 | 173 |
| PER(X) | 20.2 | 71.3 | 39.2 | 32.4 |
| PBR(X) | 2.9 | 2.8 | 2.6 | 2.4 |
| EV/EBITDA(X) | 32.6 | 38.5 | 25.0 | 20.8 |
| ROE(%) | 11.3 | 4.0 | 6.9 | 7.8 |
| ROA(%) | 10.0 | 3.5 | 6.2 | 7.0 |
| ROIC(%) | 22.3 | 4.3 | 8.6 | 10.6 |
| 배당수익률(%) | 0.1 | 0.2 | 0.2 | 0.2 |
| 부채비율(%) | 12.4 | 12.2 | 11.6 | 10.9 |
| 순차입금/자기자본(%) | -26.0 | -29.2 | -33.1 | -37.3 |
| 유동비율(%) | 350.9 | 396.1 | 471.5 | 560.7 |
| 이자보상배율(X) | 4,316.6 | 1,199.0 | 2,288.0 | 2,826.5 |
| 총자산회전율 | 0.3 | 0.3 | 0.4 | 0.4 |
| 매출채권 회전율 | 5.5 | 7.0 | 7.3 | 7.3 |
| 재고자산 회전율 | 495.0 | 933.7 | 0.0 | 0.0 |
| 매입채무 회전율 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |

자료: LIG투자증권



eunee714/기업분석팀/20151113064355

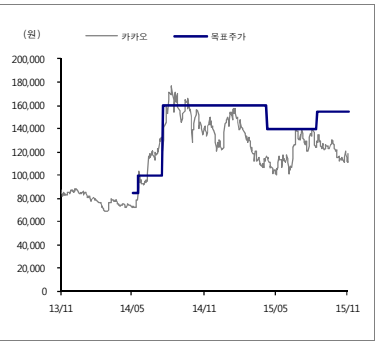
카카오 | O2O 서비스 확대 본격화 임박

## Compliance Notice ▮ 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경내역

▶카카오(035720)

| | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 제시일자 | 2014.05.14 | 2014.05.27 | 2014.07.28 | 2014.07.30 | 2015.04.20 | 2015.04.20 |
| 투자의견 | BUY | BUY | BUY | BUY | 담당자변경 | BUY |
| 목표주가 | 85,000원 | 100,000원 | 160,000원 | 160,000원 | | 140,000원 |
| 제시일자 | 2015.08.25 | 2015.08.25 | 2015.10.15 | 2015.11.13 | | |
| 투자의견 | 담당자변경 | BUY | BUY | BUY | | |
| 목표주가 | | 155,000원 | 155,000원 | 155,000원 | | |
| 제시일자 | | | | | | |
| 투자의견 | | | | | | |
| 목표주가 | | | | | | |

▶주가 및 목표주가 추이




▶Ratings System

| 구분 | 대상기간 | 투자의견 | 비고 |
|---|---|---|---|
| [기업분석] | 12개월 | BUY(15% 초과) • HOLD(0%~15%) • REDUCE(0% 미만) | * 단, 산업 및 기업에 대한 최종분석 이전에는 긍정, 중립, 부정으로 표시할 수 있음. |
| [산업분석] | 12개월 | Overweight • Neutral • Underweight | |
| [투자비율] | - | 매수(88.96%) • 매도(0%) • 중립(11.04%) | * 기준일 2015.09.30까지 |

▶Compliance

- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 공표일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 아닙니다.
- 조사분석 담당자는 공표일 기준 동 자료에 언급된 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.



eunee714/기업분석팀/20151113064355