

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

중금리 대출은 거들뿐

카카오뱅크와 K뱅크가 인터넷 전문은행 예비인가를 획득함에 따라 2016년 상반기 첫 인터넷은행의 영업 개시가 기대됩니다. 중금리 신용대출과 모바일을 통한 원스톱 금융서비스를 바탕으로 한 사업다각화와 이용자 기반 강화에 따른 카카오의 성장을 예상합니다.

중금리 대출이 전부가 아닌 인터넷은행

- 금리 절벽 구간(신용등급 5~7등급)에 위치한 중신용자의 비중은 32%로 충분한 이자이익 창출 가능할 전망. 빅데이터를 활용한 차별화된 신용 평가 시스템을 통해 신속하고 다양한 대출 상품 출시 가능
- 중금리 대출 사업을 통한 이자이익 창출은 물론 카카오 플랫폼 내 금융 서비스 탑재를 통한 트래픽 이탈 최소화, 컨소시엄 참여 업체들과의 협업을 통한 가맹점수 확대 등의 다양한 수혜를 누릴 전망
- SNS 데이터 기반으로 신용도를 심사하는 시스템을 구축한 핀테크업체 온택의 기업가치가 1.5조원 수준이라는 점을 감안시 카카오톡 유저 데이터 기반의 '카카오스코어'는 동사 기업 가치 확대를 견인할 것

카카오뱅크: 독보적인 플랫폼 사용자 기반은 성공의 밑거름

- 국내 스마트폰 사용자의 97%가 일평균 55회를 실행하는 카카오톡을 활용한 마케팅을 통해 효과적으로 신규 고객 확보할 전망이며 이는 낮은 초기 유치 비용을 의미
- 고객들의 모바일/온라인 활동 데이터를 기존 금융권 신용평가 데이터와 접목하여 차별화된 신용평가시스템인 '카카오스코어'를 활용하여 중금리 대출을 용이하게 할 계획
- 컨소시엄에 참여한 다수의 업체들과 통용 가능한 '카카오 유니버설 포인트' 출시를 통해 인터넷은행 사용에 대한 동기를 부여함은 물론 고객 혜택 극대화 가능

이르면 2016년 상반기 영업 개시 기대. 투자의견 Buy 유지

- 29일, 금융위원회는 카카오뱅크와 K뱅크의 사업 계획의 타당성을 인정하며 예비인가 권고
- 양사는 인력, 조직, 전산설비 등 물적 시설을 갖춘 후 개별적으로 본인가 신청할 계획. 본인가 이후 6개월 내에 영업을 시작해야 한다는 점을 감안시 이르면 2016년 상반기 첫 인터넷은행 영업 개시 기대
- 대리운전 사업 진출 발표에 이은 인터넷은행 예비인가 획득으로 카카오의 O2O 서비스 확대 본격화될 전망. 투자의견 Buy 유지

Stock Data



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

카카오 | 중금리 대출은 거들뿐

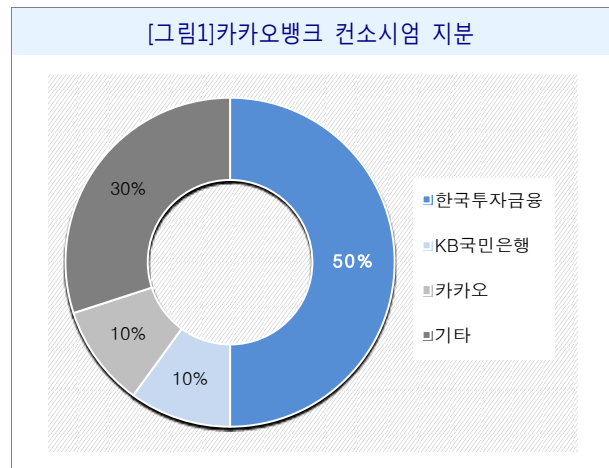
인터넷전문은행 예비인가 대상 현황

신청인	한국카카오 은행	K뱅크 은행
자본금	3,000억원	2,500억원
주요주주 (지분율)	한국투자금융지주(50%) 카카오(10%) 국민은행(10%)	우리은행(10%), GS리테일(10%) 한화생명보험(10%), 다날(10%) KT(8%)
내용	빅데이터 기반 중금리대출 카카오톡 기반 간편 송금 카드/VAN/PG 없는 간편 결제 카카오톡 기반 금융 비서 카카오 유니버설 포인트	빅데이터 기반 중금리대출 토탈 간편지급결제 휴대폰/이메일 기반 간편 송금 Robo-advisor 기반 자산관리 Real-time 스마트해외송금

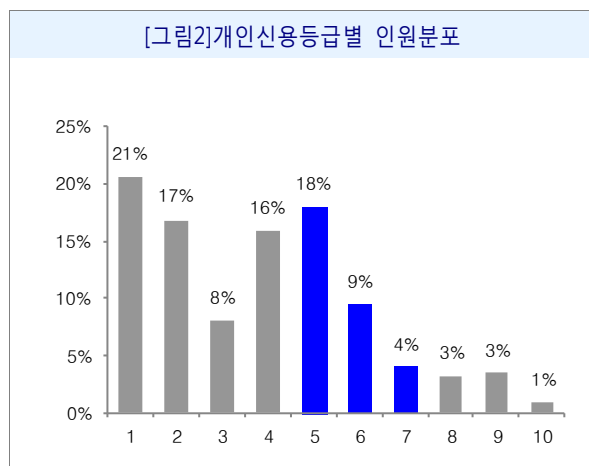
자료: 금융위원회, LIG투자증권

[표1]카카오뱅크 컨소시엄 참여 업체	
공동 발기인	역량
넷마블	국내 No.1 모바일게임 퍼블리셔
로엔(멜론)	디지털 음악 플랫폼인 MelOn 보유
SGI 서울보증	글로벌 4위 종합보증회사
우정사업본부	국내 최고 택배 사업자
이베이(지마켓/옥션)	오픈마켓 상거래 점유율 50%
예스 24	온라인 도서시장 점유율 40%
카카오	국민 메신저 카카오톡 보유
코나아이	NFC USIM 공급업체
KB 국민은행	국내 최고 고객 기반의 은행 사업자
텐센트	WeBank 운영 경험 보유
한국투자금융	다양한 금융계열사 보유

자료: 카카오, LIG투자증권



자료: 카카오, LIG투자증권



자료: NICE평가정보, LIG투자증권

[표2]SNS 데이터 활용 신용 평가 업체	
업체	내용
Kreditech	페이스북, 아마존 데이터를 분석해 대출자 연체 가능성을 예측
피도르	페이스북의 '좋아요' 표시 증가 시 대출 금리 인하
OnDeck	대출 신청자 SNS, 댓글 등의 변수 반영하여 대출 여부 결정
Lenddo	SNS 지인들의 연체, 상환패턴을 평가
Lending Club	대출자의 신용 평가(빅데이터 활용) 후, P2P 대출 주선
Big Data Scoring	이동반경, 접속 사이트 등을 분석하여 신용평가에 활용

자료: LIG투자증권

카카오 | 중금리 대출은 거들뿐

[그림3]카카오뱅크 고객 유치 방안



자료: 카카오, LIG투자증권

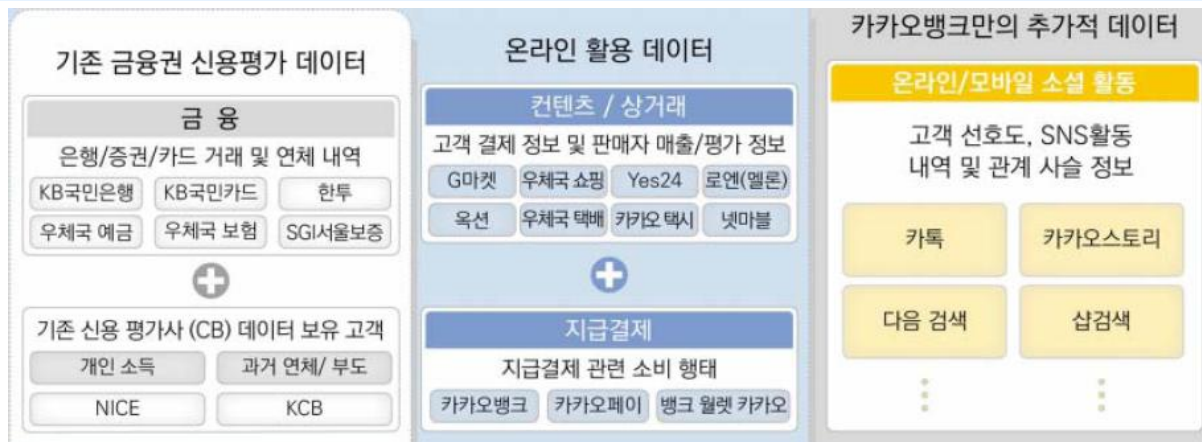
[그림4]카카오 유니버설 포인트 활용 방안



자료: 카카오, LIG투자증권

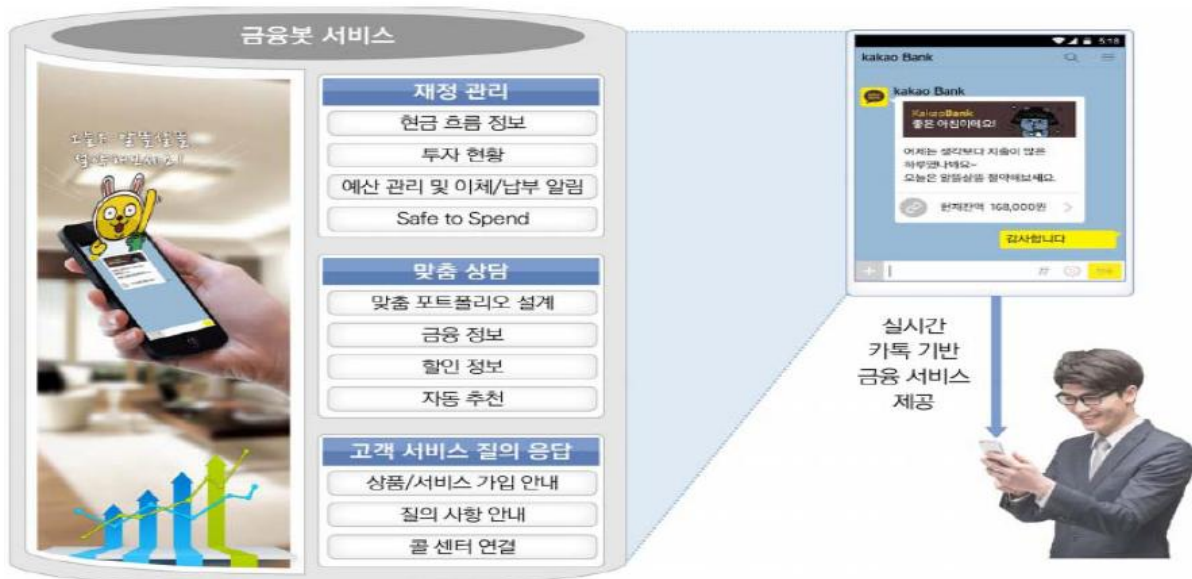
카카오 | 중금리 대출은 거들뿐

[그림5]빅데이터를 활용한 차별화된 '카카오스코어'로 중금리 대출 혁신



자료: 카카오, LIG투자증권

[그림6]카카오톡을 활용한 금융봇 서비스



자료: 카카오, LIG투자증권

카카오 | 중금리 대출은 거들뿐

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

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

자료: LIG투자증권

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

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	69.6	38.2	31.6
PBR(X)	2.9	2.7	2.5	2.4
EV/EBITDA(X)	32.6	37.5	24.3	20.2
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

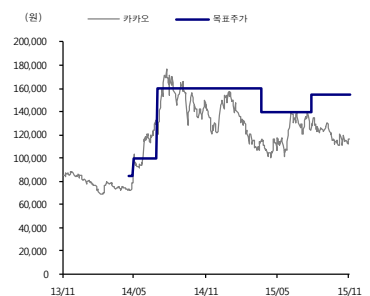
카카오 | 중금리 대출은 거들뿐

Compliance Notice | 최근 2년간 투자 의견 및 목표주가 변경내역

▶ 카카오(035720)

▶ 주가 및 목표주가 추이

제시일자	2014.05.14	2014.05.27	2014.07.28	2014.07.30	2015.04.20	2015.04.20
투자 의견	BUY	BUY	BUY	BUY	담당자 변경	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	2015.11.30	
투자 의견	담당자 변경	BUY	BUY	BUY	BUY	
목표주가		155,000원	155,000원	155,000원	155,000원	
제시일자						
투자 의견						
목표주가						



▶ Ratings System

구분	대상기간	투자 의견	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. * 기준일 2015.09.30까지
[산업분석]	12개월	Overweight • Neutral • Underweight	
[투자비율]	-	매수(88.96%) • 매도(0%) • 중립(11.04%)	

▶ 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.