



# 카카오

## (035720)

### BUY (유지)



통신, 인터넷, 게임 Analyst **나태열**  
02-6114-2989 tyrah@hdsr.com

RA **윤소임**  
02-6114-2963 soim.yun@hdsr.com

## 신규 사업 진행 과정에 주목

### 로엔 인수는 중장기 시너지를 위한 투자

카카오는 1월 11일, 1.12조의 현금과 0.75조의 현물출자 유상증자로 로엔을 인수할 계획이라고 공시했다. 별도기준 보유 현금과 약 6천억원인 것으로 추정되며, 이미 발행한 회사채 2천억원에 추가로 7천억원 가량의 자금 조달이 필요할 것으로 예상된다. 단기적으로는 재무 부담이 큰 편이지만, 재무 상환능력은 드라이버 등의 신규 사업 출시를 통해 크게 개선될 것으로 기대되는 바, 1boon/카카오TV/채널 등 신규 서비스에 미치는 중장기 시너지효과가 긍정적일 것으로 기대된다.

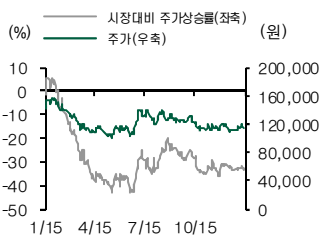
### 4분기 실적은 QoQ 개선될 전망

광고부문 계절성과 게임부문 매출 회복을 이유로 2015년 4분기 실적은 매출 2,535억원(+10.4%qoq)과 영업이익 343억원(+111.7%qoq)으로 전분기 대비 개선될 전망이다. 전년 동기 기준으로는, 매출은 유사하지만 인건비와 콘텐츠 수수료가 증가하면서 영업이익은 47.9% 감소하는 수준이다. 커머스 부문 성과가 꾸준히 개선되고 있지만 전체 실적에 미치는 영향은 아직 제한적이다. 2016년 1분기에 로엔이 연결 대상에 포함되고, 2분기에 카카오 드라이버가 출시되면, 기타 부문의 매출이 크게 성장하면서 실적 개선에 기여할 것으로 기대된다.

### 신규 사업에 대한 성과 확인이 필요

투자이견 BUY와 목표주가 16만원을 유지한다. 2016년은 인터넷전문은행을 비롯하여, 로엔 인수와 카카오 드라이버 출시 등으로 사업 영역이 크게 확장되는 해가 될 것으로 기대된다. 다만 공격적인 사업 전개에 여파로 이제는 신규 사업을 벌일 여지가 다소 줄어든 상황인 만큼, 앞으로는 새로운 이벤트보다 예정된 사업에서의 성과 확인이 필요하다는 판단이다.

|                         |                      |
|-------------------------|----------------------|
| 주가(1/11)                | 114,700원             |
| 목표주가                    | 160,000원             |
| 업종명/산업명                 | 인터넷포털/게임             |
| 업종 투자이견                 | Overweight           |
| 시가총액 (보통주)              | 6.9조원                |
| 발행주식수 (보통주)             | 60,096,088주          |
| 유동주식비율                  | 59.3%                |
| KOSPI 지수                | 1,894.84             |
| KOSDAQ 지수               | 674.96               |
| 60일 평균 거래량              | 383,643주             |
| 60일 평균 거래대금             | 448억원                |
| 외국인보유비중                 | 18.8%                |
| 수정EPS 성장률(15~17 CAGR)   | -16.0%               |
| 시장 수정EPS 성장률 (3yr CAGR) | 22.4%                |
| 52주 최고/최저가 (보통주)        | 157,400원<br>100,400원 |
| 베타(12M, 일간수익률)          | 0.9                  |
| 주요주주                    | 김범수 외 14 인 40.7%     |
| 주가상승률                   | 1개월 3개월 6개월          |
| 절대                      | 1.8% -7.0% -12.1%    |
| 상대                      | -1.5% -7.0% -4.8%    |



| 계산기말          | 12/13A    | 12/14A    | 12/15F     | 12/16F   | 12/17F   |
|---------------|-----------|-----------|------------|----------|----------|
| (적용기준)        | (IFRS-C)  | (IFRS-C)  | (IFRS-C)   | (IFRS-C) | (IFRS-C) |
| 매출액 (십억원)     | 210.8     | 498.9     | 944.0      | 1,454.4  | 1,768.7  |
| 영업이익 (십억원)    | 65.9      | 176.4     | 102.2      | 242.0    | 383.1    |
| 순이익 (십억원)     | 61.4      | 149.8     | 94.3       | 173.1    | 278.7    |
| 자배기업순이익 (십억원) | 61.4      | 150.1     | 88.7       | 152.5    | 245.4    |
| EPS (원)       | 4,588     | 6,178     | 1,479      | 2,276    | 3,662    |
| 수정EPS (원)     | 4,588     | 6,178     | 1,479      | 2,276    | 3,662    |
| PER* (배)      | 24.1~16.8 | 29.6~11.1 | 108.2~66.9 | 50.4     | 31.3     |
| PBR (배)       | 6.3       | 2.9       | 2.7        | 2.2      | 2.1      |
| EV/EBITDA (배) | 13.9      | 32.6      | 35.7       | 22.1     | 14.7     |
| 배당수익률 (%)     | 1.3       | 0.1       | 0.1        | 0.1      | 0.1      |
| ROE (%)       | 17.7      | 11.4      | 3.5        | 5.1      | 6.9      |
| ROIC (%)      | 47.0      | 22.3      | 3.9        | 10.9     | 14.8     |

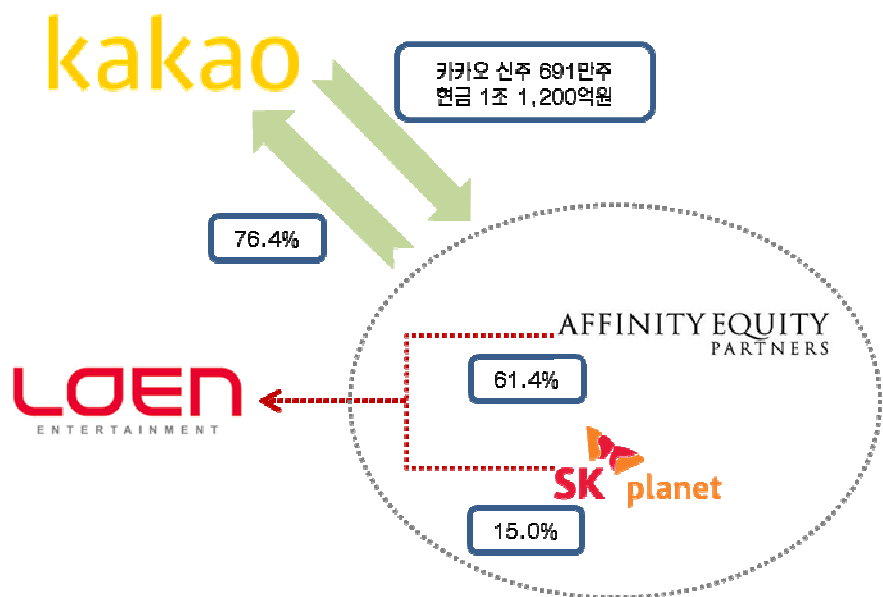
적용기준: IFRS-C = 연결재무제표, IFRS-P = 개별재무제표

자료: 카카오, 현대증권

## 1조 8천7백억원에 로엔 인수

카카오는 2016년 1월 11일 로엔엔터테인먼트 지분 76.4%를 1조 8,743억원에 인수하겠다고 공시했다. 시장가 대비 23.4% 할증된 금액이며, 인수 예정일은 2016년 2월 29일이다. 인수대금 가운데 7,544억원은 로엔 지분 현물 출자에 의한 카카오 신주 발행으로, 나머지 1조 1,200억원은 현금으로 지급한다. 현금 2015년 3분기말 현재 본사가 보유 중인 현금 1,454억원, 단기금융상품 2,376억원에, 지난 2015년 12월 4일에 발행한 회사채를 통해 조달한 현금 2,000억원에 4분기 당기순이익을 합하여 대략 6,000억원 가량이다. 운영자금을 위해 조달한 회사채 2,000억원을 제외한 4,000억원을 투입한다면 추가 차입 규모는 7,000억원 수준일 것으로 예상된다.

그림 1> 로엔 인수 개요



자료: 카카오, 현대증권

그림 2> 로엔 인수 조건

| 양수주식수       | 양수가액    | 할증율   | 양수금액       | 지분율   | 예정일           |
|-------------|---------|-------|------------|-------|---------------|
| 19,322,346주 | 97,000원 | 23.4% | 1조 8,743억원 | 76.4% | 2016년 02월 29일 |

자료: 카카오, 현대증권

그림 3> 카카오 유상증자 계획

| 주식 수       | 발행가액     | 할인율  | 조달규모    | 방식    |
|------------|----------|------|---------|-------|
| 6,913,339주 | 109,121원 | 5.0% | 7,544억원 | 제3자배정 |

자료: 카카오, 현대증권

## 중장기적인 시너지 효과 기대

이번 인수가 단기 재무에 미치는 영향은 부담스러운 편이다. 연결 기준 분기 매출이 900억원, 영업이익은 150억원 가량 증가하겠지만, 연이자율 2.14%로 기 발행된 회사채 2,000억원에, 추가로 조달하는 7,000억원의 금융비용을 합하면 분기당 약 50억원 가량의 이자 비용이 발생할 것으로 추정되며, 여기에 법인세와 로엔의 비지배주주지분을 고려하면, 카카오의 지배주주순이익에 대한 기여도는 분기당 55~60억원 수준에 불과하다. 매출

과 이익은 연결 자회사에서 발생하는 것이기 때문에, 본사가 조달한 9,000억원 규모의 부채를 상환하기 위한 현금에 본사가 창출해야 한다는 점에서, 채무 상환에 대한 부담이 신규 M&A 여력을 제한하게 될 가능성도 크다. 이번 유상증자로 인한 주당순이익 희석도 10.3%에 달한다. 따라서, 유상증자를 통해 30.75%의 지분을 미리 확보하게 되는 만큼, 재무적 부담을 줄이기 위해, 나머지 대금은 PEF를 결성하여 조달할 개연성도 있다. 이 경우, 추가로 필요한 7,000억원은 카카오가 부담하지 않아도 될 수 있다. 은행법이 개정되면 카카오뱅크의 지분을 추가로 인수해야 한다는 점까지 고려하면, PEF 결성을 시도할 가능성은 높아 보인다.

이번 인수는 중장기적 관점에서 바라볼 필요가 있다. 카카오 드라이버를 비롯한 신규 서비스가 출시되면 채무 상환 능력은 빠르게 개선될 수 있지만, 플랫폼의 구축 및 이를 활용하는 시너지 효과는, 적절한 타이밍을 놓칠 경우 훨씬 값비싼 대가를 치르거나 경영 기회를 잡지 못할 수도 있기 때문이다. 현재 이번 인수의 직접적인 시너지가 기대되는 사업 영역은 1boon, 카카오TV, 카카오톡 채널 등이다. 카카오톡의 트래픽도 멜론의 실적 개선에 기여할 수 있을 것으로 기대된다. 다만 올인(all-in)하다시피 해서 마련한 기회이다 보니 그 결과가 부정적일 경우에 대한 부담은 높은 편이다.

#### 4분기 실적은 컨센서스 상회할 듯

광고부문 계절성과 게임부문 매출 회복을 계기로 2015년 4분기 실적은 매출 2,535억원(+10.4%qoq)과 영업이익 343억원(+111.7%qoq)으로 전분기 대비 개선될 전망이다. 전년동기 기준으로는, 매출은 유사하지만 인건비와 콘텐츠 수수료가 증가하면서 영업이익은 47.9% 감소하는 수준이다. 커머스와 기타 부문 성과가 꾸준히 개선되고 있지만 전체 실적에 미치는 영향은 아직 제한적이다. 2016년 1분기에 로엔이 연결 대상에 포함되고, 2분기에 카카오 드라이버가 출시되면, 기타 부문의 매출이 크게 성장하면서 매출 구분이 세분화될 것으로 예상된다.

그림 4> 카카오 2015년 4분기 실적 전망

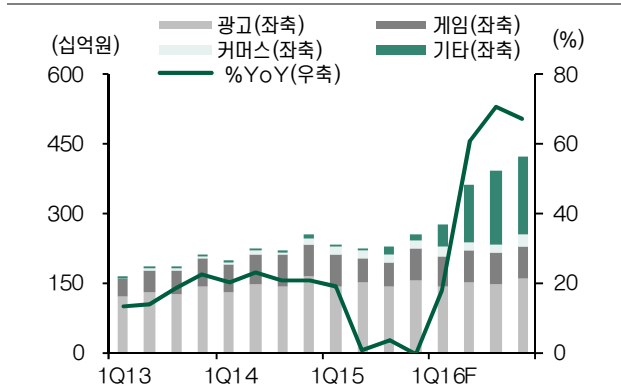
| (십억원, %) | 4Q14  | 3Q15  | 4Q15F | YoY   | QoQ   | 컨센서스  | 컨센서스 대비 |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|
| 영업수익     | 254.0 | 229.6 | 253.5 | -0.2  | 10.4  | 255.8 | -0.9    |
| 광고       | 165.4 | 142.9 | 156.1 | -5.6  | 9.2   |       |         |
| 게임       | 68.3  | 51.4  | 66.4  | -2.7  | 29.3  |       |         |
| 커머스      | 14.3  | 15.3  | 20.1  | 40.5  | 30.8  |       |         |
| 기타       | 6.1   | 19.9  | 11.0  | 80.6  | -44.7 |       |         |
| 영업비용     | 188.3 | 213.4 | 219.3 | 16.5  | 2.7   |       |         |
| 인건비      | 56.6  | 69.3  | 72.7  | 28.5  | 5.0   |       |         |
| 지급수수료    | 55.9  | 62.9  | 61.1  | 9.5   | -2.8  |       |         |
| 광고대행수수료  | 30.2  | 27.1  | 28.1  | -6.8  | 3.8   |       |         |
| 광고선전비    | 9.1   | 6.8   | 11.4  | 25.2  | 66.7  |       |         |
| 영업이익     | 65.7  | 16.2  | 34.3  | -47.9 | 111.7 | 27.8  | 23.2    |
| 영업이익률(%) | 25.9  | 7.0   | 13.5  | -12.4 | 6.5   | 10.9  | 2.6     |
| 당기순이익    | 50.8  | 13.0  | 24.1  | -52.7 | 85.0  | 23.8  | 1.0     |

자료: 카카오, WiseFn, 현대증권

#### 신규사업에 대한 성과 확인이 필요

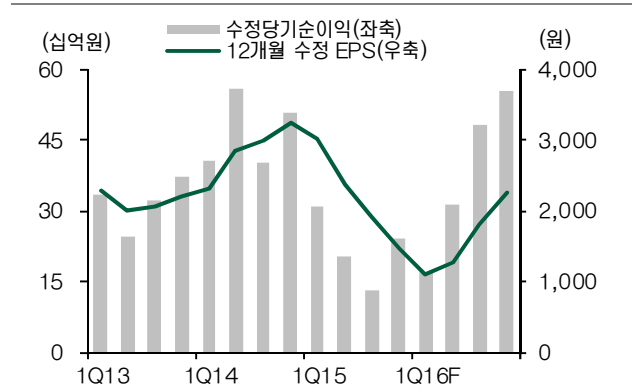
투자자의 BUY와 목표주가 16만원을 유지한다. 2016년은 인터넷전문은행을 비롯하여, 로엔 인수와 카카오 드라이버 출시 등으로 사업 영역이 크게 확장되는 해가 될 것으로 기대된다. 다만 공격적인 사업 전개에 여파로 이제는 신규 사업을 벌일 여지가 다소 줄어든 상황인 만큼, 앞으로는 새로운 이벤트보다 예정된 사업에서의 성과 확인이 필요하다는 판단이다.

그림 5> 카카오 매출 구성 및 추이



자료: 카카오, 현대증권

그림 6> 카카오 수정순이익과 12개월EPS



자료: 카카오, 현대증권

그림 7> 카카오 분기 및 연간실적 추이 및 전망

| (십억원, %)    | 2014  | 2015F | 2016F   | 1Q15  | 2Q15  | 3Q15  | 4Q15F | 1Q16F | 2Q16F | 3Q16F | 4Q16F |
|-------------|-------|-------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 영업수익        | 898.4 | 944.0 | 1,454.4 | 234.4 | 226.5 | 229.6 | 253.5 | 276.2 | 363.7 | 391.1 | 423.3 |
| %YoY        | 21.1  | 5.1   | 54.1    | 18.8  | 0.6   | 3.5   | -0.2  | 17.8  | 60.6  | 70.4  | 67.0  |
| %QoQ        |       |       |         | -7.7  | -3.4  | 1.4   | 10.4  | 9.0   | 31.7  | 7.5   | 8.2   |
| 광고          | 583.4 | 591.5 | 594.9   | 141.8 | 150.7 | 142.9 | 156.1 | 140.6 | 150.1 | 145.0 | 159.1 |
| 게임          | 257.6 | 241.8 | 278.6   | 70.0  | 54.0  | 51.4  | 66.4  | 68.0  | 69.3  | 70.3  | 71.1  |
| 커머스         | 36.7  | 64.6  | 85.6    | 15.5  | 13.7  | 15.3  | 20.1  | 21.4  | 19.6  | 19.5  | 25.0  |
| 기타          | 20.7  | 46.1  | 495.3   | 7.1   | 8.1   | 19.9  | 11.0  | 46.2  | 124.7 | 156.3 | 168.1 |
| 영업비용        | 689.1 | 841.7 | 1,212.4 | 194.0 | 215.0 | 213.4 | 219.3 | 250.1 | 312.3 | 314.3 | 335.8 |
| 인건비         | 231.0 | 275.7 | 299.0   | 61.8  | 71.9  | 69.3  | 72.7  | 76.7  | 82.4  | 82.4  | 82.4  |
| 지급수수료       | 189.8 | 233.0 | 434.0   | 52.6  | 56.4  | 62.9  | 61.1  | 78.9  | 114.7 | 115.8 | 124.6 |
| 광고대행수수료     | 103.4 | 106.2 | 104.9   | 24.4  | 26.6  | 27.1  | 28.1  | 23.9  | 27.0  | 25.4  | 28.6  |
| 광고선전비       | 40.1  | 55.1  | 87.5    | 17.2  | 19.7  | 6.8   | 11.4  | 18.8  | 21.6  | 20.7  | 26.4  |
| 영업이익        | 209.2 | 102.2 | 242.0   | 40.4  | 11.4  | 16.2  | 34.3  | 26.2  | 51.5  | 76.9  | 87.5  |
| 영업이익률(%)    | 23.3  | 10.8  | 16.6    | 17.2  | 5.0   | 7.0   | 13.5  | 9.5   | 14.2  | 19.7  | 20.7  |
| 당기순이익       | 142.6 | 88.7  | 152.5   | 31.1  | 20.6  | 13.0  | 24.1  | 17.1  | 31.4  | 48.4  | 55.6  |
| 12개월 수정 EPS | 3,242 | 1,476 | 2,276   | 3,013 | 2,383 | 1,924 | 1,476 | 1,114 | 1,277 | 1,805 | 2,276 |

자료: 카카오, 현대증권

| 포괄손익계산서<br>(실익월) | 12/13A   | 12/14A   | 12/15F   | 12/16F   | 12/17F   |
|------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| (적용기준)           | (IFRS-C) | (IFRS-C) | (IFRS-C) | (IFRS-C) | (IFRS-C) |
| 매출액              | 210.8    | 498.9    | 944.0    | 1,454.4  | 1,768.7  |
| 매출원가             | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0      |
| 매출총이익            | 210.8    | 498.9    | 944.0    | 1,454.4  | 1,768.7  |
| 판매비와관리비          | 144.9    | 322.4    | 841.7    | 1,212.4  | 1,385.6  |
| 기타영업손익           | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0      |
| 영업이익             | 65.9     | 176.4    | 102.2    | 242.0    | 383.1    |
| EBITDA           | 72.6     | 199.5    | 177.7    | 330.3    | 482.3    |
| 영업외손익            | (5.5)    | (7.6)    | 21.8     | (13.6)   | (15.4)   |
| 금융손익             | 2.8      | 6.5      | 25.2     | (13.6)   | (15.4)   |
| 지분손익             | (5.6)    | (2.6)    | (1.0)    | 0.0      | 0.0      |
| 기타영업외손익          | (2.6)    | (11.5)   | (2.4)    | 0.0      | 0.0      |
| 세전이익             | 60.4     | 168.8    | 124.0    | 228.4    | 367.6    |
| 법인세비용            | (1.0)    | 19.0     | 29.7     | 55.3     | 89.0     |
| 당기순이익            | 61.4     | 149.8    | 94.3     | 173.1    | 278.7    |
| 지배기업순이익          | 61.4     | 150.1    | 88.7     | 152.5    | 245.4    |
| 총포괄이익            | 60.0     | 154.9    | 93.7     | 173.1    | 278.7    |
| 지배기업총포괄이익        | 60.0     | 155.1    | 88.1     | 152.5    | 245.4    |
| 순비용상손익           | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0      |
| 수정순이익            | 61.4     | 150.1    | 88.7     | 152.5    | 245.4    |

| 현금흐름표<br>(실익월) | 12/13A  | 12/14A | 12/15F  | 12/16F    | 12/17F  |
|----------------|---------|--------|---------|-----------|---------|
| 당기순이익          | 61.4    | 149.8  | 94.3    | 173.1     | 278.7   |
| 유무형자산상각비       | 6.7     | 23.1   | 75.5    | 88.3      | 99.3    |
| 기타비현금손익 조정     | 9.7     | 16.0   | 3.3     | 55.3      | 89.0    |
| 운전자본투자         | (8.2)   | 6.1    | 6.7     | (70.9)    | (20.5)  |
| 기타영업현금흐름       | 62.3    | 175.2  | 62.8    | (26.8)    | (80.7)  |
| 영업활동 현금흐름      | 70.5    | 220.3  | 175.6   | 219.0     | 365.7   |
| 설비투자           | (13.3)  | (12.8) | (91.7)  | (115.2)   | (120.9) |
| 무형자산투자         | (0.7)   | (9.8)  | (5.5)   | 0.0       | 0.0     |
| 단기금융자산 증감      | (37.5)  | 18.3   | (126.4) | 157.1     | (250.0) |
| 투자자산증감         | (2.5)   | (5.8)  | (31.1)  | (1,874.3) | 0.0     |
| 기타투자현금흐름       | (4.2)   | 182.7  | (77.8)  | 0.0       | 0.0     |
| 투자활동 현금흐름      | (58.3)  | 172.6  | (332.5) | (1,832.3) | (370.9) |
| 금융부채 증감        | (0.1)   | 0.0    | 200.0   | 700.0     | 0.0     |
| 자본의 증감         | 1.3     | 35.4   | 12.4    | 3.5       | 0.0     |
| 배당금 당기지급액      | 0.0     | 0.0    | (10.0)  | (6.0)     | (10.3)  |
| 기타채무현금흐름       | 0.0     | 0.0    | 5.3     | 790.9     | 11.6    |
| 재무활동 현금흐름      | 1.2     | 35.4   | 207.6   | 1,488.4   | 1.2     |
| 기타현금흐름         | (0.0)   | (0.5)  | 1.5     | 0.0       | 0.0     |
| 현금의 증가(감소)     | 13.4    | 427.8  | 52.2    | (125.0)   | (4.0)   |
| 기초 현금 및 현금성자산  | 10.0    | 23.4   | 451.2   | 503.4     | 378.4   |
| 기말 현금 및 현금성자산  | 23.4    | 451.2  | 503.4   | 378.4     | 374.4   |
| 총영업현금흐름        | 69.4    | 229.1  | 148.1   | 300.2     | 397.9   |
| 잉여현금흐름         | 100.8   | 208.9  | 58.3    | 114.2     | 256.5   |
| 순현금흐름          | (134.4) | 510.2  | 5.3     | (982.1)   | 246.0   |
| 순현금 (순자산)      | 128.5   | 638.7  | 644.0   | (338.1)   | (92.1)  |

| 성장성 및 수익성 비율<br>(%) | 12/13A | 12/14A | 12/15F | 12/16F | 12/17F |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 성장률             | (53.5) | 136.7  | 89.2   | 54.1   | 21.6   |
| 영업이익 성장률            | (35.3) | 167.7  | (42.1) | 136.8  | 58.3   |
| EBITDA 성장률          | (47.2) | 174.8  | (10.9) | 85.9   | 46.0   |
| 지배기업순이익 성장률         | (19.5) | 144.5  | (40.9) | 71.9   | 60.9   |
| 수정순이익 성장률           | (19.5) | 144.5  | (40.9) | 71.9   | 60.9   |
| 영업이익률               | 31.3   | 35.4   | 10.8   | 16.6   | 21.7   |
| EBITDA이익률           | 34.4   | 40.0   | 18.8   | 22.7   | 27.3   |
| 당기순이익률              | 29.1   | 30.0   | 10.0   | 11.9   | 15.8   |
| 수정순이익률              | 29.1   | 30.1   | 9.4    | 10.5   | 13.9   |

참고: 수정EPS = [(수정순이익 - 우선주귀속 순이익) + (세무 이익관련 손익조정분)] / (보통주 수정 평균화식주식수), 수정순이익 = (지배기업순이익) - (순비용상손익)  
순비용상손익: 세무 비경상항목의 손익(지배기업에 귀속된 비경상항목으로서 외환관련손익, 파생관련손익, 평가손익, 유회상손익, 중년사업손익 등을 포함)

적용기준: IFRS-C = 연결재무제표, IFRS-1 = 개별재무제표, IFRS-S = 별도재무제표

자료: 카이오, 현대증권

| 재무상태표<br>(실익월) | 12/13A   | 12/14A   | 12/15F   | 12/16F   | 12/17F   |
|----------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| (적용기준)         | (IFRS-C) | (IFRS-C) | (IFRS-C) | (IFRS-C) | (IFRS-C) |
| 현금 및 현금성자산     | 23.4     | 451.2    | 503.4    | 378.4    | 374.4    |
| 단기금융자산         | 105.1    | 187.7    | 357.1    | 200.0    | 450.0    |
| 매출채권           | 44.6     | 108.4    | 109.4    | 182.7    | 203.9    |
| 채고자산           | 0.0      | 2.0      | 3.3      | 3.3      | 3.3      |
| 기타유동자산         | 7.4      | 48.9     | 37.2     | 37.2     | 37.2     |
| 유동자산           | 180.5    | 798.3    | 1,010.5  | 801.7    | 1,068.9  |
| 투자자산           | 11.7     | 77.7     | 148.2    | 2,022.5  | 2,022.5  |
| 유형자산           | 20.3     | 196.9    | 237.3    | 292.2    | 341.4    |
| 무형자산           | 1.4      | 1,689.0  | 1,779.7  | 1,751.7  | 1,724.2  |
| 이연법인세자산        | 3.3      | 2.9      | 0.5      | 0.5      | 0.5      |
| 기타비유동자산        | 0.0      | 3.3      | 4.4      | 4.4      | 4.4      |
| 비유동자산          | 36.7     | 1,969.7  | 2,170.2  | 4,071.4  | 4,093.0  |
| 자산총계           | 217.2    | 2,768.0  | 3,180.7  | 4,873.1  | 5,161.9  |

|         |      |       |       |         |         |
|---------|------|-------|-------|---------|---------|
| 매입채무    | 0.0  | 0.0   | 0.0   | 0.0     | 0.0     |
| 단기금융부채  | 0.0  | 0.1   | 11.5  | 11.5    | 211.5   |
| 단기충당부채  | 0.0  | 1.4   | 3.5   | 5.8     | 6.5     |
| 기타유동부채  | 35.9 | 226.1 | 268.2 | 268.2   | 268.2   |
| 유동부채    | 35.9 | 227.5 | 283.2 | 285.6   | 486.2   |
| 장기금융부채  | 0.0  | 0.3   | 205.0 | 905.0   | 705.0   |
| 장기충당부채  | 0.7  | 1.8   | 3.2   | 3.2     | 3.2     |
| 퇴직금여부채  | 0.0  | 23.4  | 59.7  | 99.7    | 111.2   |
| 이연법인세부채 | 0.0  | 50.1  | 42.6  | 71.1    | 79.4    |
| 기타비유동부채 | 3.4  | 1.8   | 2.2   | 2.2     | 2.2     |
| 비유동부채   | 4.1  | 77.3  | 312.7 | 1,081.2 | 901.0   |
| 부채총계    | 39.9 | 304.8 | 596.0 | 1,366.8 | 1,387.3 |

|           |       |         |         |         |         |
|-----------|-------|---------|---------|---------|---------|
| 자본금       | 21.0  | 29.1    | 30.1    | 33.5    | 33.5    |
| 자본잉여금     | 112.3 | 2,259.0 | 2,259.6 | 3,010.5 | 3,010.5 |
| 기타자본항목    | 6.3   | (26.3)  | (9.0)   | (9.0)   | (9.0)   |
| 기타포괄손익누계액 | (2.9) | 2.1     | 1.5     | 1.5     | 1.5     |
| 이익잉여금     | 40.6  | 190.7   | 269.4   | 415.8   | 650.9   |
| 지배기업 자본총계 | 177.3 | 2,454.6 | 2,551.6 | 3,452.4 | 3,687.5 |

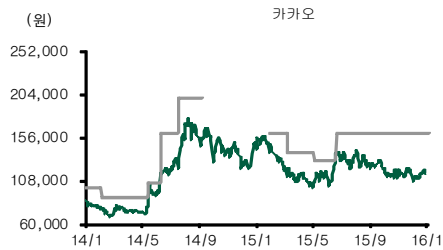
|         |       |         |         |         |         |
|---------|-------|---------|---------|---------|---------|
| 비지배지분   | 0.0   | 8.6     | 33.2    | 53.9    | 87.1    |
| 자본총계    | 177.3 | 2,463.2 | 2,584.8 | 3,506.3 | 3,774.6 |
| 부채와자본총계 | 217.2 | 2,768.0 | 3,180.8 | 4,873.1 | 5,161.9 |

| 주당지표<br>(원)           | 12/13A | 12/14A | 12/15F | 12/16F | 12/17F |
|-----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| EPS                   | 4,588  | 6,178  | 1,479  | 2,276  | 3,662  |
| 수정EPS                 | 4,588  | 6,178  | 1,479  | 2,276  | 3,662  |
| 주당순자산(BPS)            | 13,398 | 42,337 | 42,462 | 51,526 | 55,034 |
| 주당매출액(SPS)            | 15,747 | 20,533 | 15,741 | 21,706 | 26,396 |
| 주당총영업현금흐름 (GCFPS)     | 5,183  | 9,432  | 2,470  | 4,481  | 5,938  |
| 주당배당금                 | 1,133  | 173    | 100    | 138    | 154    |
| 수정EPS 성장률(3년 CAGR, %) | (36.1) | (20.8) | (16.0) | 46.3   | 30.3   |

| 주주가지 및 재무구조<br>(%) | 12/13A   | 12/14A  | 12/15F  | 12/16F | 12/17F |
|--------------------|----------|---------|---------|--------|--------|
| ROE                | 17.7     | 11.4    | 3.5     | 5.1    | 6.9    |
| ROA                | 14.8     | 10.0    | 3.2     | 4.7    | 5.9    |
| ROIC               | 47.0     | 22.3    | 3.9     | 10.9   | 14.8   |
| WACC               | 7.3      | 5.4     | 9.9     | 9.2    | 9.2    |
| ROIC/WACC (배)      | 6.4      | 4.1     | 0.4     | 1.2    | 1.6    |
| 경제적이익 (EP, 실익월)    | 45.6     | 204.3   | (107.3) | 37.6   | 114.8  |
| 부채비율               | 22.5     | 12.4    | 23.1    | 39.0   | 36.8   |
| 순금융부채비율            | 순현금      | 순현금     | 순현금     | 9.6    | 2.4    |
| 이자보상배율 (배)         | 22,191.3 | 4,880.7 | 565.9   | 17.1   | 22.1   |

## 투자자 고지사항

### ■ 투자의견 및 목표주가 변경내역



| 종목명 | 변경일      | 투자의견 | 목표주가 (₩) |
|-----|----------|------|----------|
| 카카오 | 14/02/16 | BUY  | 90,000   |
|     | 14/05/27 | BUY  | 105,000  |
|     | 14/06/24 | BUY  | 160,000  |
|     | 14/07/30 | BUY  | 200,000  |
|     | 15/02/09 | BUY  | 160,000  |
|     | 15/03/19 | BUY  | 140,000  |
|     | 15/05/15 | BUY  | 130,000  |
|     | 15/07/02 | BUY  | 160,000  |

■ 카카오: 당사는 자료 공표일 현재 카카오(주)를 기초자산으로 하는 ELW의 발행자 및 유동성공급자입니다. 당사는 중 조사분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 제공한 사실이 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인함.

■ 투자의견 분류: 신장: Overweight(10%이상), Neutral(-10~10%), Underweight(-10%이상) / 기업: Strong BUY(30%이상), BUY(10~30%), Marketperform(-10~10%), Underperform(-10%이상) (주가 —, 목표주가 —)

■ 투자등급 비율 (2015. 12. 31 기준)

| 매수   | 중립   | 매도  |
|------|------|-----|
| 86.4 | 13.2 | 0.3 |

\* 최근 1년간 투자의견을 제시한 리포트 기준

■ 이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 당사가 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 어떠한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 당사에 있으며 당사의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 당사에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.