

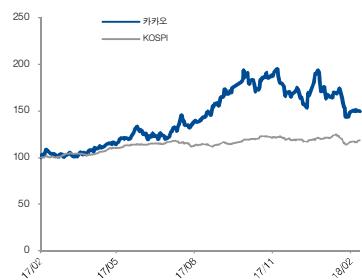
## 성장을 위한 투자와 Monetization

현재주가 (2/27)	131,000원
상승여력	22.1%
시가총액	99,885억원
발행주식수	76,248천주
자본금/액면가	340억원/500원
52주 최고가/최저가	161,000원/82,200원
일평균 거래대금 (60일)	1,402억원
외국인지분율	23.74%
주요주주	김범수 외29인 32.03%
주가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	-12.1 -16.9 4.7
상대주가(%)	-8.0 -14.0 1.3

\* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(17P)	EPS(18F)	T/P
Before	1,812	2,324	160,000
After	1,632	2,244	160,000
Consensus	1,907	2,369	167,522
Cons. 차이	-14.4%	-5.3%	-4.5%

### 최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차투자증권

#### 1) 투자포인트 및 결론

- 카카오 전체 플랫폼의 성장을 위한 움직임은 18년에도 이어질 것. 광고 플랫폼의 고도화와 더불어 카카오뱅크, 카카오 모빌리티, 카카오 페이 등 개별 자회사들의 약진을 위한 작업은 더욱 구체화될 전망. 다만 이를 위한 투자지출은 올해에도 지속될 것으로 보임. GDR 발행을 통해 조달한 자금 약 1조원을 활용하여 미래 성장동력확보를 위한 다양한 투자기회를 모색할 것으로 예상
- 전일 카카오 모빌리티는 기업 회원 전용 서비스인 <카카오 T for Business>를 오픈한다고 발표. 기업의 업무 전용 택시를 카카오택시와 연동한 것으로 건당 1,000원의 수수료가 발생됨. 현재 약 400여개의 기업이 당 서비스에 가입할 것으로 알려짐. 작년 4분기말 현재 카카오T 통합앱의 가입자는 1,700만명 수준이며, 카카오택시의 일 최대 콜 건수는 240만 건을 기록하고 있음. 향후 카카오 T블랙과, 카카오 드라이버 등에도 B2B 전용 서비스를 오픈할 계획. 모빌리티 서비스의 유료화는 신규 비즈니스의 구체적인 Monetization 사례라는 데 큰 의미가 있음.
- 카카오게임즈의 IPO는 올해 하반기 진행될 예정. 기존 카카오향 게임들의 견조한 성과와 더불어 배틀그라운드 수익화 등의 성과가 반영될 전망

#### 2) 주요이슈 및 실적전망

- 본업인 광고는 두자리수 이상의 성장세를 보여줄 것으로 전망. 신규 광고 플랫폼은 현재 OBT 서비스 중인데, CTR, 전환율 등 성과지표들이 좋은 모습을 보이고 있음. 향후 사용자 타겟팅 및 위치기반의 모먼트 타겟팅 등의 신규 서비스 역시 오픈될 예정
- 전반적인 매출 성장세는 18년에도 견조하게 이어질 것으로 보이나, 신성장 엔진 발굴을 위한 인력증가 및 마케팅 비용 증가(신작게임, 페이, 모빌리티 등) 이슈를 감안해야 할 것으로 판단. 신규 광고 플랫폼의 정식 오픈 시점, 게임 턴어라운드, 모빌리티 유료 서비스 안정화 등의 시기를 감안하면 하반기 이후 의미있는 실적 성장이 나타날 것으로 기대

#### 3) 주가전망 및 Valuation

- 여전히 미래 성장동력 확보를 위한 행보는 지속중. 장기적 관점에서 각 사업부문별 성장과 시너지 창출에 주목해야 할 시점. 투자의견 BUY와 목표주가 160,000원 유지

### 요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	EBITDA (억원)	EPS (원)	증감률 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2015	9,322	886	757	1,640	1,269	-79.2	91.2	2.7	39.3	3.0	0.1
2016	14,642	1,161	577	2,299	874	-31.2	88.1	1.5	24.3	1.9	0.2
2017P	19,724	1,650	1,106	2,926	1,632	86.9	83.9	2.3	30.1	3.0	0.1
2018F	23,078	2,154	1,700	3,527	2,244	37.5	58.4	1.9	23.2	3.7	0.1
2019F	26,426	2,392	1,869	3,837	2,452	9.2	53.4	1.9	20.6	3.5	0.1

\* K-IFRS 연결 기준

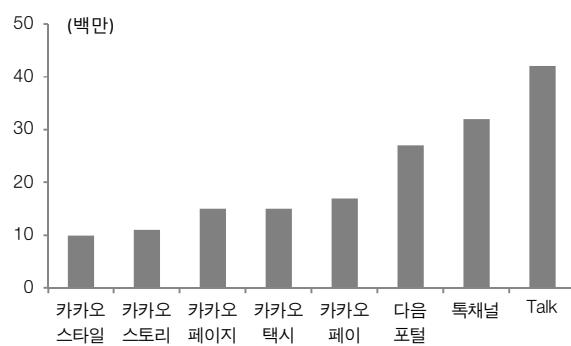
〈표1〉 카카오 분기실적 추이 및 전망 (단위 : 억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17P	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F
매출액	4,438	4,684	5,154	5,447	5,454	5,672	5,796	6,156
광고	1,333	1,514	1,515	1,595	1,569	1,720	1,728	1,957
컨텐츠	2,218	2,363	2,615	2,659	2,647	2,677	2,746	2,848
게임	803	787	939	892	950	945	944	946
뮤직	1,103	1,171	1,221	1,291	1,208	1,219	1,283	1,349
기타	312	405	455	477	488	512	519	553
기타(커머스/O2O 등)	887	808	1,024	1,193	1,238	1,275	1,322	1,352
영업이익	383	446	474	347	476	517	598	563
영업이익률	8.6%	9.5%	9.2%	6.4%	8.7%	9.1%	10.3%	9.1%
세전이익	182	360	631	377	642	702	766	724
세전이익률	4.1%	7.7%	12.2%	6.9%	11.8%	12.4%	13.2%	11.8%
순이익	545	125	399	207	481	527	574	543
순이익률	12.3%	2.7%	7.7%	3.8%	8.8%	9.3%	9.9%	8.8%

자료 : 카카오, 현대차투자증권

주 : K-IFRS 연결 기준, 로엔 2Q16부터 연결편입

〈그림1〉 카카오 트래픽 (Monthly)



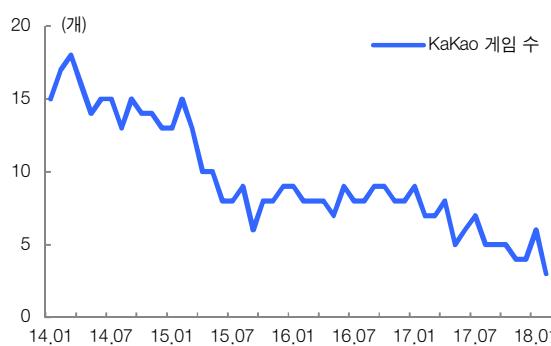
자료 : 카카오 현대차투자증권

〈그림2〉 부문별 매출추이



자료 : 카카오 현대차투자증권

〈그림3〉 구글플레이 Top20중 카카오 게임 추이



자료 : App Annie, 현대차투자증권

주 : 매월 1일 기준

〈그림4〉 PC방 게임 점유율 순위 (2월 26일 기준)

순위	게임정보	점유율
1	배틀그라운드	41.29%
2	리그오브레전드	23.54%
3	오버워치	7.19%
4	서든어택	3.91%
5	피파온라인3	2.97%
6	스타크래프트	2.02%
7	던전앤파이터	1.97%
8	메이플스토리	1.47%
9	천애명월도	1.13%
10	디아블로3	1.13%

자료 : 게임트릭스, 현대차투자증권

(단위: 억원)					
포괄손익계산서	2015	2016	2017P	2018F	2019F
<b>매출액</b>	9,322	14,642	19,724	23,078	26,426
증가율 (%)	86.9	57.1	34.7	17.0	14.5
<b>매출원가</b>	0	0	0	0	0
매출원가율 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>매출총이익</b>	9,322	14,642	19,724	23,078	26,426
매출이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
증가율 (%)	86.9	57.1	34.7	17.0	14.5
<b>판매관리비</b>	8,436	13,481	18,073	20,923	24,033
판관비율 (%)	90.5	92.1	91.6	90.7	90.9
<b>EBITDA</b>	1,640	2,299	2,926	3,527	3,837
EBITDA 이익률 (%)	17.6	15.7	14.8	15.3	14.5
증가율 (%)	-17.8	40.2	27.3	20.5	8.8
<b>영업이익</b>	886	1,161	1,650	2,154	2,392
영업이익률 (%)	9.5	7.9	8.4	9.3	9.1
증가율 (%)	-49.8	31.1	42.1	30.5	11.0
<b>영업외손익</b>	254	-55	5	759	803
금융수익	299	247	207	1,144	1,293
금융비용	37	240	191	538	516
기타영업외손익	-8	-61	-12	153	26
증속/관계기업관련손익	-45	-104	-105	-80	-80
<b>세전계속사업이익</b>	1,095	1,003	1,550	2,833	3,116
세전계속사업이익률	11.8	6.8	7.9	12.3	11.8
증가율 (%)	-35.1	-8.4	54.6	82.7	10.0
법인세비용	308	348	275	708	779
계속사업이익	788	655	1,276	2,125	2,337
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	788	655	1,276	2,125	2,337
당기순이익률 (%)	8.4	4.5	6.5	9.2	8.8
증가율 (%)	-47.4	-16.9	94.9	66.5	10.0
지배주주지분 순이익	757	577	1,106	1,700	1,869
비자지배주주지분 순이익	31	78	170	425	467
기타포괄이익	-13	-6	73	0	0
총포괄이익	775	649	1,349	2,125	2,337

(단위: 억원)					
재무상태표	2015	2016	2017P	2018F	2019F
<b>유동자산</b>	9,701	12,170	23,992	37,627	41,143
현금성자산	3,972	6,416	11,415	23,414	24,906
단기투자자산	3,799	2,450	7,860	8,883	10,147
매출채권	888	1,739	1,965	2,221	2,537
재고자산	54	126	160	181	207
기타유동자산	988	1,439	2,591	2,928	3,345
<b>비유동자산</b>	22,184	42,672	42,906	43,044	43,202
유형자산	2,191	2,539	2,715	3,111	3,424
무형자산	18,556	37,332	36,892	36,243	35,605
투자자산	1,328	2,555	3,000	3,390	3,873
기타비유동자산	109	246	300	300	300
<b>기타금융업자산</b>	0	0	0	0	0
<b>자산총계</b>	31,885	54,841	66,898	80,671	84,345
<b>유동부채</b>	3,161	8,060	12,143	12,922	14,026
단기차입금	38	2,002	1,550	950	350
매입채무	0	955	1,146	1,295	1,479
유동성장기부채	1	0	0	0	0
기타유동부채	3,122	5,103	9,448	10,677	12,197
<b>비유동부채</b>	2,869	9,752	10,096	10,375	10,721
사채	1,994	7,954	7,943	7,943	7,943
장기차입금	3	3	0	0	0
장기금융부채(리스포함)	0	3	6	6	6
기타비유동부채	872	1,792	2,146	2,426	2,771
<b>기타금융업부채</b>	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	6,030	17,812	22,239	23,297	24,747
<b>자본주주지분</b>	25,524	34,325	39,914	52,204	53,960
자본금	301	339	340	381	381
자본잉여금	22,742	31,050	35,526	46,175	46,175
자본조정 등	-90	-112	-78	-78	-78
기타포괄이익누계액	8	9	81	81	81
이익잉여금	2,563	3,040	4,046	5,645	7,402
<b>비자지배주주지분</b>	331	2,704	4,746	5,171	5,638
<b>자본총계</b>	25,855	37,029	44,659	57,374	59,598

(단위: 원, %)					
현금흐름표	2015	2016	2017P	2018F	2019F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	1,622	3,173	4,764	3,819	4,181
<b>당기순이익</b>	788	655	1,276	2,125	2,337
유형자산 상각비	491	562	616	724	807
무형자산 상각비	263	576	660	649	637
외환손익	-2	-42	86	-20	-13
운전자본의 감소(증가)	0	1,154	1,576	1,027	1,269
기타	82	268	550	-685	-858
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	-4,142	-10,000	-3,799	-1,450	-1,641
투자자산의 감소(증가)	-438	-1,103	-337	-470	-563
유형자산의 감소	12	5	25	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-761	-810	-814	-1,120	-1,120
기타	-2,956	-8,093	-2,672	141	41
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	1,972	9,238	4,077	9,629	-1,047
장기차입금의 증가(감소)	306	1,810	-429	-583	-579
사채의증가(감소)	1,994	5,960	-11	0	0
자본의 증가	162	8,346	4,477	10,691	0
배당금	-116	-113	-192	-100	-113
기타	-373	-6,764	232	-378	-356
<b>기타현금흐름</b>	7	34	-43	0	0
<b>현금의증가(감소)</b>	-541	2,445	4,999	11,998	1,492
기초현금	4,512	3,972	6,416	11,415	23,414
기말현금	3,972	6,416	11,415	23,414	24,906

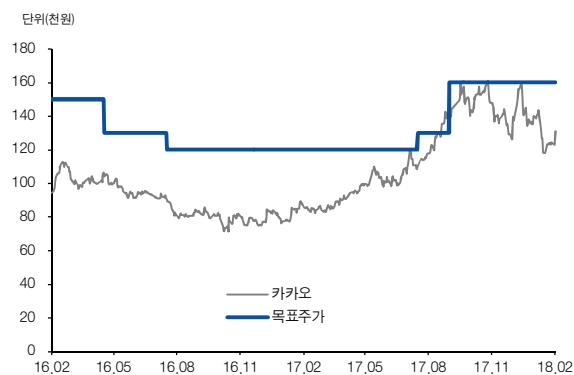
(단위: 원, %)					
주요투자자표	2015	2016	2017P	2018F	2019F
EPS(당기순이익 기준)	1,321	991	1,883	2,805	3,065
EPS(자배순이익 기준)	1,269	874	1,632	2,244	2,452
BPS(자본총계 기준)	43,022	54,765	65,764	75,246	78,163
BPS(자본차입 기준)	42,472	50,765	58,776	68,465	70,769
DPS	167	148	148	148	148
P/E(당기순이익 기준)	87.7	77.7	72.8	46.7	42.7
P/E(자배순이익 기준)	91.2	88.1	83.9	58.4	53.4
P/B(자본총계 기준)	2.7	1.4	2.1	1.7	1.7
P/B(자본차입 기준)	2.7	1.5	2.3	1.9	1.9
EV/EBITDA(Reported)	39.3	24.3	30.1	23.2	20.6
배당수익률	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1
<b>성장성 (%)</b>					
EPS(당기순이익 기준)	-78.4	-25.0	89.9	49.0	9.2
EPS(자배순이익 기준)	-79.2	-31.2	86.9	37.5	9.2
<b>수익성 (%)</b>					
ROE(당기순이익 기준)	3.1	2.1	3.1	4.2	4.0
ROE(자배순이익 기준)	3.0	1.9	3.0	3.7	3.5
ROA	2.6	1.5	2.1	2.9	2.8
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	23.3	48.1	49.8	40.6	41.5
순차입금비율	3.3	순현금	3.3	순현금	순현금
이자보상배율	105.9	8.1	N/A	5.7	6.7

\* K-IFRS 연결 기준

## ▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
16/05/13	BUY	130,000	-26.9	-18.9
16/08/12	BUY	120,000	-32.7	-26.2
16/11/11	BUY	120,000	-33.5	-26.2
17/02/10	BUY	120,000	-31.5	-20.2
17/05/16	BUY	120,000	-30.4	-12.9
17/06/07	BUY	120,000	-26.9	0.0
17/08/11	BUY	130,000	-3.7	9.6
17/09/26	BUY	160,000	-11.2	0.6
18/02/28	BUY	160,000	-	-

## ▶ 최근 2년간 카카오 주가 및 목표주가



## ▶ Compliance Note

- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유기증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 황성진의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료작성자 황성진은 9월 21일 ~ 9월 22일 양일간 카카오가 주최하는 애널리스트 데이 행사에 카카오의 비용 부담으로 참석하였음을 고지합니다.

## ▶ 투자의견 분류

- ▶ 업종 투자의견 분류 : 현대차투자증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차투자증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

## ▶ 투자등급 통계 (2017.01.01~2017.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	143건	91.67%
보유	13건	8.33%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 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.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.