



기업분석 | 인터넷/게임

Analyst

성중화

02 3779 8807

jhsung@ebestsec.co.kr

Buy (Maintain)

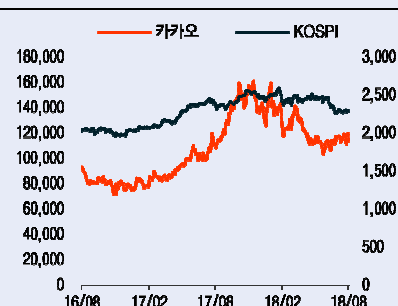
목표주가	160,000 원
현재주가	125,500 원

컨센서스 대비 (2018E OP 기준)

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI (8/9)	2,303.71pt
시가총액	95,738 억원
발행주식수	76,286 천주
52 주 최고가/최저가	161,000 / 103,500 원
90 일 일평균거래대금	452.54 억원
외국인 지분율	24.6%
배당수익률(18.12E)	0.1%
BPS(18.12E)	75,643 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 6.7%
	6 개월 1.8%
	12 개월 12.5%
주주구성	김범수 외 31 인 35.6%
	Maximo Pte. Ltd 7.3%
	국민연금공단 6.4%

Stock Price

카카오 (035720)

실적도 외형 성장성은 Good. 다양한 잠재력 응집 중

2Q18 영업실적 당사 종전 전망치 부합

2Q18 연결실적은 매출 5,889억원(yoy 26%), 영업이익 276억원(yoy -38%)으로서 전년 대비 매출 성장성은 우수했으나 영업이익은 대폭 감소하는 등 부진했다. 그러나, 당사 종전 전망치(매출 5,891억원, 영업이익 271억원)에는 정확히 부합했다.

1) 2Q18 매출은 전년대비 26% 고성장했는데 부문별로는 광고 매출 yoy 10%, 콘텐츠 매출 yoy 28%, 기타 매출 yoy 48% 등으로서 전 부문이 골고루 고성장했다. 광고 매출은 카카오 플랫폼 광고가 고성장을 견인했으며 콘텐츠 매출은 게임, 뮤직, 기타콘텐츠 모두 고성장했다. 기타 매출은 선물하기, 카카오프렌즈 등 커머스 부문이 고성장을 견인하는 가운데 모빌리티, 핀테크 등 신사업 부문도 성장잠재력을 발산하고 있다. 2) 2Q18 영업이익은 전년대비 38% 감소했는데 이는 모빌리티, 핀테크, AI, 블록체인 등 신사업 관련 공격적 투자에 따라 인건비, 마케팅비 등 영업비용이 급증했기 때문이다.

TP 16만원, 의견 Buy 유지. 실적도 외형은 Good. 다양한 잠재력 응집 중

올해 실적은 인력 충원, 마케팅 등 공격적 투자로 인한 비용 증가로 이익 성장성은 부진하나 매출 성장성은 매우 우수하다는 점을 주목해야 한다. 내년부터는 투자속도 완화에 따른 비용 경감으로 강력한 영업레버리지가 창출될 가능성이 클 것으로 예상된다.

2H18 이후에는 ① 카카오 M 합병(9월), ② 카카오게임즈 상장(연내 목표), ③ 카카오택시 즉시배차 서비스, ④ 향후 은산분리 완화 시 카카오 주도의 카카오뱅크 공격적 증자 및 공격적 영업확장 등 굵직한 이벤트들이 많이 배치되어 있다는 점을 주목할 필요가 있다. 카카오페이가 최근 오프라인 확장을 바탕으로 가맹점 및 결제액이 가파르게 증가하고 있고, 카카오뱅크도 은산분리 완화에 따른 제 2의 도약이 기대되는 등 핀테크 분야의 성장 잠재력이 강하게 응집되고 있다. 그리고, 스마트호출(우선호출) 서비스에 이어 하반기 즉시배차 서비스를 준비하고 있는 등 카카오택시 유료 서비스를 중심으로 한 모빌리티 부문 성장잠재력도 강하게 응집되고 있다. 광고는 다음 부문 턴어라운드, 카카오 부문 고성장 지속으로 고성장이 지속되고 있고, 콘텐츠는 배틀그라운드 빅히트를 기반으로 게임부문 성장성이 크게 개선되는 가운데 카카오톡과 멜론의 시너지 창출로 뮤직 부문 고성장도 지속되고 있으며 카카오페이지, 픽코마 등도 고성장을 지속하고 있다.

Financial Data (K-IFRS 연결기준)

(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	14,642	19,723	24,095	27,786	32,038
증감률 (%)	57.1	34.7	22.2	15.3	15.3
영업이익	1,161	1,654	1,253	2,182	3,241
순이익	655	1,251	1,163	1,837	2,619
EPS (원)	968	1,842	1,524	2,408	3,433
증감률 (%)	-26.1	90.3	-17.3	58.0	42.6
BPS (원)	54,765	66,392	75,643	79,330	84,331
PER (x)	79.5	74.4	82.3	52.1	36.6
PBR (x)	1.4	2.1	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA (x)	22.8	28.6	28.8	19.8	14.2
영업이익률 (%)	7.9	8.4	5.2	7.9	10.1
EBITDA 마진 (%)	15.7	15.0	10.7	12.8	14.5
ROE (%)	2.1	3.0	2.3	3.1	4.2

자료: 카카오, 이베스트투자증권 리서치센터

2Q18 영업실적 Review

표1 2Q18 영업실적 Review

(억원, %)	2Q17	1Q18	2Q18E	2Q18P	yoy(%)	qoq(%)	종전 전망치 대비(%)
매출액	4,684	5,554	5,891	5,889	25.7	6.0	0.0
광고	1,514	1,546	1,706	1,664	9.9	7.6	-2.5
콘텐츠	2,363	2,856	3,065	3,028	28.1	6.0	-1.2
게임	787	1,056	1,139	1,116	41.9	5.7	-2.0
뮤직	1,171	1,263	1,333	1,305	11.4	3.3	-2.2
기타	405	538	593	607	49.7	12.9	2.3
기타	808	1,152	1,119	1,198	48.3	4.0	7.0
영업비용	4,238	5,450	5,619	5,613	32.5	3.0	-0.1
인건비/복리후생비	1,011	1,252	1,296	1,238	22.5	-1.1	-4.5
유무형자산상각비	313	306	304	330	5.6	8.0	8.7
지급임차료	89	102	105	111	24.6	8.4	5.8
지급수수료/광고대행수수료	2,027	2,327	2,570	2,467	21.7	6.0	-4.0
광고선전비	219	479	471	453	106.6	-5.5	-3.8
콘텐츠수수료	283	400	416	457	61.3	14.2	9.7
기타	296	584	457	557	88.3	-4.6	22.0
영업이익	446	104	271	276	-38.2	165.2	1.7
영업이익률(%)	9.5	1.9	4.6	4.7	4.8%P ↓	2.8%P ↑	0.1%P ↑

주 1: K-IFRS 연결기준

주 2: 2Q18E는 당사 종전 전망치. 2Q18P는 회사측 발표 가결산 실적

자료: 카카오, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 2Q18 영업실적 전망치 비교(컨센서스 및 당사 전망치 대비)

(억원, %)	2Q18E(당사 종전)	2Q18E(컨센서스)	2Q18P(사측 발표)	당사 종전전망치 대비(%)	컨센서스 대비(%)
매출액	5,891	5,887	5,889	0.0	0.0
영업이익	271	289	276	1.7	-4.5
영업이익률(%)	4.6	4.9	4.7	0.1%P ↑	0.2%P ↓

주: K-IFRS 연결기준

자료: 카카오, 에프엔가이드, 이베스트투자증권 리서치센터

실적전망

표3 카카오 분기 실적전망

(억원, %)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E
매출액	4,438	4,684	5,154	5,447	5,554	5,889	6,086	6,565	6,503	6,726	7,009	7,549
광고	1,333	1,514	1,515	1,595	1,546	1,664	1,656	1,833	1,756	1,884	1,856	1,993
콘텐츠	2,218	2,363	2,615	2,659	2,856	3,028	3,047	3,186	3,247	3,381	3,437	3,613
게임	803	787	939	892	1,056	1,116	1,102	1,124	1,137	1,133	1,141	1,192
뮤직	1,103	1,171	1,221	1,291	1,263	1,305	1,280	1,345	1,318	1,385	1,362	1,423
기타	312	405	455	477	538	607	665	717	792	862	934	998
기타	887	808	1,024	1,192	1,152	1,198	1,384	1,547	1,499	1,461	1,716	1,942
영업비용	4,055	4,238	4,680	5,096	5,450	5,613	5,670	6,109	6,161	6,283	6,341	6,819
인건비/복리후생비	976	1,011	982	1,160	1,252	1,238	1,201	1,269	1,279	1,306	1,269	1,326
유무형자산상각비	316	313	318	352	306	330	337	341	341	339	345	348
지급임차료	88	89	92	92	102	111	113	115	118	120	122	124
지급수수료/광고대행수수료	1,794	2,027	2,117	2,250	2,327	2,467	2,475	2,713	2,724	2,824	2,852	3,113
광고선전비	250	219	335	361	479	453	481	532	501	538	547	627
콘텐츠수수료	249	283	337	344	400	457	483	506	538	566	595	619
기타	382	296	500	536	584	557	580	633	661	590	611	662
영업이익	383	446	474	350	104	276	416	456	342	443	667	730
영업이익률(%)	8.6	9.5	9.2	6.4	1.9	4.7	6.8	7.0	5.3	6.6	9.5	9.7
순이익	545	125	399	182	146	255	425	336	331	369	608	529
순이익률(%)	12.3	2.7	7.7	3.3	2.6	4.3	7.0	5.1	5.1	5.5	8.7	7.0
순이익(지배주주)	537	113	321	115	139	214	393	306	301	336	555	484
순이익 대비 비중(%)	98.6	90.4	80.3	63.3	94.6	83.8	92.5	91.0	91.1	91.2	91.3	91.4
qoq(%)												
매출액	-2.2	5.6	10.0	5.7	2.0	6.0	3.3	7.9	-1.0	3.4	4.2	7.7
영업이익	0.4	16.4	6.1	-26.0	-70.3	165.2	50.9	9.6	-25.2	29.8	50.5	9.4
순이익	97.1	-77.1	219.1	-54.4	-19.5	74.0	66.9	-21.0	-1.6	11.5	64.7	-12.9
순이익(지배주주)	129.1	-79.0	183.6	-64.1	20.2	54.2	84.2	-22.2	-1.5	11.6	64.9	-12.8
yoy(%)												
매출액	83.0	24.4	31.7	20.0	25.2	25.7	18.1	20.5	17.1	14.2	15.2	15.0
영업이익	81.8	67.7	56.6	-9.1	-72.9	-38.2	-12.1	30.3	228.3	60.7	60.3	60.0
순이익	397.6	-5.6	192.8	-25.2	-73.1	103.8	6.6	84.6	125.8	44.8	42.9	57.5
순이익(지배주주)	307.7	28.0	162.4	-41.9	-74.2	88.9	22.7	165.4	117.5	57.5	41.0	58.2

주: K-IFRS 연결기준

자료: 카카오, 이베스트투자증권 리서치센터

표4 카카오 연간 실적전망

(억원, 원, %)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	14,642	19,723	24,095	27,786	32,038
광고	5,340	5,957	6,699	7,490	8,186
콘텐츠	7,019	9,855	12,117	13,679	15,597
게임	3,203	3,421	4,399	4,604	4,953
뮤직	2,963	4,785	5,192	5,489	5,798
기타	853	1,649	2,526	3,586	4,846
기타	2,284	3,911	5,280	6,618	8,256
영업비용	13,481	18,069	22,843	25,604	28,798
인건비/복리후생비	3,526	4,128	4,960	5,180	5,584
유무형자산상각비	1,138	1,298	1,314	1,372	1,400
지급임차료	293	361	441	485	518
지급수수료/광고대행수수료	6,000	8,189	9,982	11,514	13,345
광고선전비	838	1,165	1,945	2,212	2,499
콘텐츠수수료	797	1,214	1,846	2,317	2,784
기타	889	1,714	2,354	2,525	2,668
영업이익	1,161	1,654	1,253	2,182	3,241
영업이익률(%)	7.9	8.4	5.2	7.9	10.1
순이익	655	1,251	1,163	1,837	2,619
순이익률(%)	4.5	6.3	4.8	6.6	8.2
순이익(지배주주)	577	1,086	1,051	1,676	2,399
순이익 대비 비중(%)	88.1	86.8	90.4	91.2	91.6
EPS	968	1,842	1,524	2,408	3,433
지배주주 EPS	853	1,599	1,378	2,197	3,145
yoy(%)					
매출액	57.1	34.7	22.2	15.3	15.3
영업이익	31.1	42.4	-24.3	74.2	48.5
순이익(지배주주)	-23.8	88.3	-3.2	59.4	43.1
EPS(지배주주)	-23.8	88.3	-3.2	59.4	43.1

주: K-IFRS 연결기준

자료: 카카오, 이베스트투자증권 리서치센터

카카오 (035720) _ K-IFRS 연결기준

재무상태표

(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	12,170	19,931	32,247	36,303	41,507
현금 및 현금성자산	6,416	11,168	19,057	21,419	24,507
유동금융자산	3,201	5,286	9,020	10,138	11,600
매출채권 및	1,739	1,792	2,150	2,446	2,783
기타	814	1,685	2,021	2,299	2,616
비유동자산	42,672	43,563	43,583	43,496	43,378
유무형자산	39,870	39,606	39,323	38,951	38,555
투자자산	2,555	3,726	3,994	4,249	4,496
기타	246	232	266	295	327
자산총계	54,841	63,494	75,830	79,798	84,884
유동부채	8,060	10,409	10,009	11,083	12,270
매입채무 및	2,631	2,804	3,239	3,586	3,970
단기이자지급성부채	2,039	1,744	0	0	0
기타	3,389	5,861	6,771	7,497	8,300
비유동부채	9,752	8,007	8,116	8,198	8,282
장기이자지급성부채	7,959	6,208	6,208	6,208	6,208
기타	1,792	1,799	1,908	1,990	2,074
부채총계	17,812	18,416	18,126	19,281	20,552
지배주주지분	34,325	40,291	52,049	53,786	56,304
자본금	339	340	382	382	382
자본잉여금 및 기타	30,947	35,926	46,580	46,580	46,580
이익잉여금	3,040	4,025	5,088	6,824	9,342
비지배주주지분	2,704	4,787	5,655	6,731	8,028
자본총계	37,029	45,078	57,705	60,517	64,332

현금흐름표

(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	3,173	3,719	3,624	4,628	5,724
영업에서 창출된	3,707	3,623	3,979	4,784	6,006
당기순이익	655	1,251	1,163	1,837	2,619
조정사항	1,899	2,092	1,938	2,274	2,667
법인세비용	1,138	1,298	1,314	1,372	1,400
이자비용	348	282	862	722	1,030
이자수익	143	113	87	72	62
기타	-95	-146	-442	-571	-689
자산,부채 증감	364	545	117	680	864
법인세,이자,배당금	1,154	280	879	673	720
법인세,이자,배당금	-534	96	-355	-156	-283
투자활동 현금	-10,000	-3,547	-4,587	-2,165	-2,535
유동금융자산 증감	2,085	-2,180	-3,734	-1,118	-1,462
유무형자산 증감	-1,043	-1,001	-1,031	-1,000	-1,004
투자/기타자산 증감	-11,042	-366	178	-47	-69
재무활동 현금	9,238	4,676	8,852	-100	-100
차입금/사채 증감	7,912	-2,020	-1,744	0	0
자기주식/Stock	81	32	10,696	0	0
현금배당	-113	-160	-100	-100	-100
기타	1,358	6,825	0	0	0
총현금흐름	2,410	4,849	7,889	2,362	3,089
기초 현금 및	3,972	6,416	11,168	19,057	21,419
외화 현금 환율변동	34	-97	0	0	0
기말 현금 및	6,416	11,168	19,057	21,419	24,507

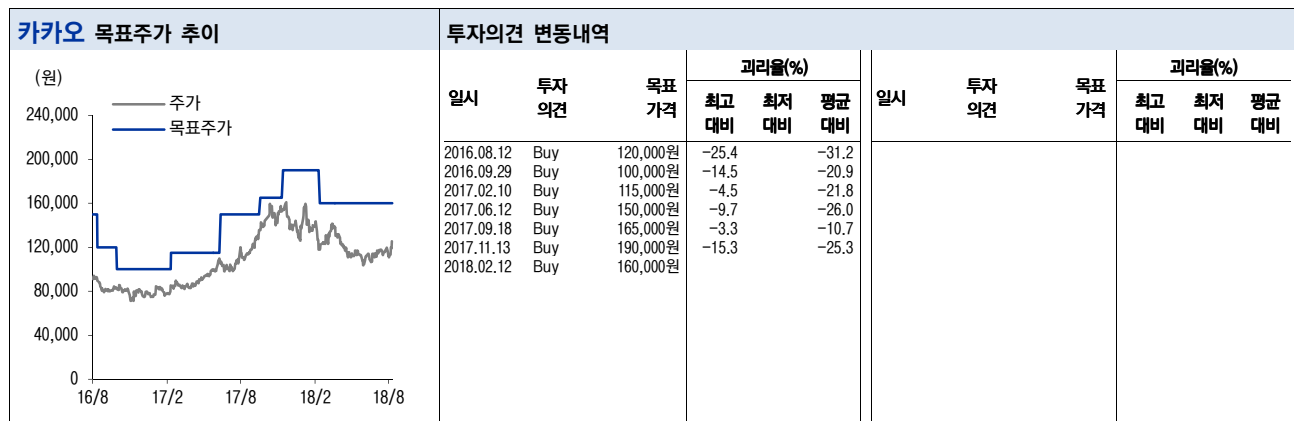
자료: 카카오, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	14,642	19,723	24,095	27,786	32,038
영업비용	13,481	18,069	22,843	25,604	28,798
영업이익	1,161	1,654	1,253	2,182	3,241
EBITDA	2,299	2,952	2,567	3,555	4,641
영업외손익	-158	-121	772	376	408
기타수익	253	362	376	308	323
기타비용	314	906	553	594	671
금융수익	247	789	784	638	757
금융비용	240	457	223	145	139
지분법손익	-104	90	387	169	138
세전이익	1,003	1,533	2,024	2,559	3,649
법인세비용	348	282	862	722	1,030
계속사업이익	655	1,251	1,163	1,837	2,619
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	655	1,251	1,163	1,837	2,619
지배주주순이익	577	1,086	1,051	1,676	2,399
총포괄이익	649	1,191	1,107	1,749	2,494
Profitability(%)					
영업이익률	7.9	8.4	5.2	7.9	10.1
EBITDA Margin	15.7	15.0	10.7	12.8	14.5
당기순이익률	4.5	6.3	4.8	6.6	8.2
ROA	1.5	2.1	1.7	2.4	3.2
ROE	2.1	3.0	2.3	3.1	4.2
ROIC	16.0	10.5	3.6	5.5	7.2

주요 투자지표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Valuation (배)					
P/E	79.5	74.4	82.3	52.1	36.6
P/B	1.4	2.1	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	22.8	28.6	28.8	19.8	14.2
P/CF	25.8	27.0	34.9	24.2	19.1
Per Share Data (원)					
EPS	968	1,842	1,524	2,408	3,433
BPS	54,765	66,392	75,643	79,330	84,331
CPS	2,986	5,066	3,599	5,185	6,559
DPS	148	148	132	132	132
Growth (%)					
매출액	57.1	34.7	22.2	15.3	15.3
영업이익	31.1	42.4	-24.3	74.2	48.5
EPS	-26.1	90.3	-17.3	58.0	42.6
총자산	72.0	15.8	19.4	5.2	6.4
자기자본	43.2	21.7	28.0	4.9	6.3
Stability (%배,억원)					
부채비율	48.1	40.9	31.4	31.9	31.9
유동비율	151.0	191.5	322.2	327.6	338.3
자기자본비율	43.2	21.7	28.0	4.9	6.3
영업이익/금융비용(x)	8.1	14.7	14.5	30.3	51.9
이자보상배율(x)	8.0	14.6	24.4	36.5	59.5
총차입금	9,999	7,952	6,208	6,208	6,208
순차입금	381	-8,502	-21,869	-25,349	-29,899



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 리서치본부의 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 제3자에게 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 (향후12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중 확대) Neutral (중립) Underweight (비중 축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+20% 이상 기대 -20% ~ +20% -20% 이하 기대	93.0% 7.0%	2015년 2월 2일부터 당사 투자등급이 기존 4단계 (Strong Buy / Buy / Marketperform / Sell)에서 3단계 (Buy / Hold / Sell)로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2017. 7. 1 ~ 2018. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의 견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)