Analyst 이경일 · 02)6923-7321 · ki.lee@capefn.com

카카오 (035720KS | Buy 유지 | TP 160,000원 유지)

2Q19 Preview: 본격적인 증익 사이클 진입

동사의 2분기 실적은 1분기에 이어 증익세가 지속될 전망입니다. 하반기에는 신규 광고상품 톡보드의 매출 기여가 본격화되며 수익성이 개선될 것으로 예상되는 가운데 카카오뱅크가 대주주 적격 심사 승인 이후 중금리 대출서비스를 확대하며 Catalyst로 작용할 전망입니다. 이에 인터넷 업종 Top-pick으로 추천합니다.

2분기 영업이익 컨센서스 부합 예상

- 2Q19 매출액 7,206억원(+22% YoY), 영업이익 335억원(+22% YoY)으로 컨센서스(OP 346억원)에 부합하며 1분기에 이어 증익세 이어질 전망. 카카오플랫폼 광고의 견조한 성장세와 선물하기의 거래액 증가로 1분기 톡비즈 매출은 1,317억원(+35% YoY) 기록하며 외형성장 견인할 전망. 한편 뮤직과 게임부문의 호조세로 2분기 콘텐츠 매출 3,960억원(+17% YoY)으로 견조한 성장세 지속될 전망. 2Q19 멜론의 유료가입자 518만명 기록하며 전년대비 40만명 증가한 것으로 추정. 신작(패스 오브 엑자일, 프린세스 커넥트) 출시효과로 게임부분의 실적도 전분기대비 개선될 전망.

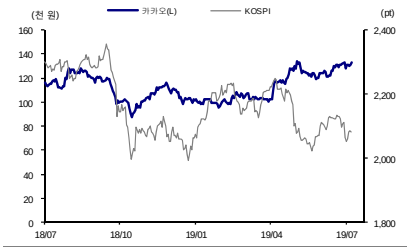
2H19 톡보드 신규 매출 기여로 이익성장폭 확대될 전망

- 신규 광고상품 톡보드는 3분기부터 OBT로 전환되며 매출 기여 본격화될 전망. 5월부터 진행한 CBT에서 평균 구매전환율(ROAS) 400% 이상을 기록하며 기존 배너광고 대비 현저히 높은 성과 도출. 톡보드의 분기매출 약 370억원 수준으로 추정(CPM 5,000원, DAU당 일평균 노출수 2회 가정). 이로써 전체 광고매출내 카카오플랫폼 비중은 '18년 36%에서 '20년 61% 수준까지 확대될 전망. 톡보드 매출 기여로 2H19 영업이익률은 7% 수준까지 개선될 전망.

카카오뱅크 대주주 지위 확보로 밸류에이션 Re-rating 예상

- 동사는 12일 이사회를 통해 한국금융지주가 보유한 카카오뱅크 보통주 4,160만주를 2,080억원에 인수하기로 의결. 따라서 금융위의 대주주 적격 심사 승인시 동사의 카카오뱅크 지분율은 34% 수준까지 확대될 전망. 은행의 대주주 변경은 금융위의 정례회의 의결사항으로 승인발표일은 7월 24일로 예상. 현재 카카오뱅크는 신규계좌 개설 고객수 1,000만명, 수신액 17.6조원, 여신액 11.3조원 돌파한 상태. 최근 신규상품 호조로 수신액이 급증하면서 예대율은 65% 수준까지 급락. 향후에는 대주주 지위 확보 이후 자체 신용평가모델을 적용한 중금리 대출서비스를 본격화하면서 이자이익 빠르게 증가할 것으로 전망.

Stock Data



주가(7/15)	133,000원
액면가	500원
시가총액	11,100십억원
52주 최고/최저가	134,000원/ 87,600원

주가상승률	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	6.4	33.1	12.7
상대주가(%)	7.1	34.1	25.1

경영실적 전망

결산기(12월)	단위	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
매출액	(십억원)	1,972	2,417	2,977	3,453	3,902
영업이익	(십억원)	165	73	166	298	396
영업이익률	(%)	8.4	3.0	5.6	8.6	10.1
지배주주순이익	(십억원)	109	48	98	165	239
EPS	(원)	1,602	613	1,171	1,980	2,865
증감률	(%)	83.4	-61.7	91.1	69.0	44.7
PER	(배)	85.5	575.4	112.3	66.4	45.9
PBR	(배)	2.3	1.7	2.1	2.0	2.0
ROE	(%)	3.1	0.3	2.0	3.2	4.5
EV/EBITDA	(배)	29.9	35.4	34.4	22.2	17.1
순차입금	(십억원)	-902	-1,712	-2,332	-2,621	-2,985
부채비율	(%)	42.3	41.4	43.9	47.7	49.6

younbokim/투자전략팀/20190715203859

카카오 실적 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	**555.4**	**588.9**	**599.3**	**673.3**	**706.3**	**720.6**	**737.5**	**812.3**	**2,417.0**	**2,976.6**	**3,452.9**
YoY	25.2	25.7	16.3	23.6	27.2	22.4	23.1	20.6	22.5	23.2	16.0
QoQ	2.0	6.0	1.8	12.4	4.9	2.0	2.4	10.1			
플랫폼	232.3	251.1	253.0	303.0	313.1	324.6	327.9	377.3	1039.3	1342.9	1592.7
톡비즈	88.5	97.6	107.1	127.9	126.9	131.7	142.4	163.1	421.1	564.1	672.5
포털비즈	121.7	128.4	115.5	129.8	126.4	127.6	118.7	129.8	495.4	502.5	486.9
신사업	22.0	25.1	30.3	45.3	59.8	65.2	66.8	84.4	122.7	276.2	433.3
콘텐츠	323.1	337.9	346.3	370.4	393.2	396.0	409.6	435.0	1377.7	1633.8	1860.3
뮤직	126.3	130.5	136.0	140.1	137.2	138.5	141.3	146.9	532.9	563.9	581.6
게임	105.6	111.6	99.4	100.3	94.0	98.9	100.2	104.4	417.0	397.5	422.5
유료콘텐츠	43.8	50.8	60.5	63.3	74.6	78.9	87.3	87.7	89.7	94.4	99.0
IP비즈니스	47.5	44.9	50.4	66.6	87.3	79.7	80.8	96.0	209.5	343.8	421.1
영업비용	545.0	561.3	568.6	669.1	678.6	687.0	688.5	756.0	2,344.0	2,810.2	3,155.1
매출연동비	250.7	265.0	274.5	306.9	330.6	330.1	330.2	356.4	1097.1	1347.4	1477.4
인건비	127.3	123.8	127.6	158.3	160.1	149.5	149.5	180.5	537.0	639.7	718.4
외주/인프라	68.1	70.3	72.0	87.8	89.9	91.0	92.1	92.2	298.2	365.2	398.9
마케팅	48.3	45.3	36.3	55.7	32.9	47.6	45.6	53.6	185.7	179.7	233.9
상각비	31.4	33.0	35.0	38.2	50.1	51.3	51.6	52.8	137.6	205.9	239.9
기타	19.2	23.9	23.3	22.1	14.9	17.5	19.5	20.5	88.5	72.4	86.4
영업이익	**10.4**	**27.6**	**30.7**	**4.3**	**27.7**	**33.5**	**49.0**	**56.3**	**72.9**	**166.4**	**297.9**
YoY	-72.9	-38.2	-35.3	-87.7	165.9	21.5	59.7	1210.4	-55.9	128.1	79.0
QoQ	-70.3	165.2	11.1	-86.0	544.4	21.2	46.0	14.9			
OPM	1.9	4.7	5.1	0.6	3.9	4.7	6.6	6.9	3.0	5.6	8.6

자료: Company Data, 케이프투자증권 리서치본부

ki.lee/기업분석3팀/20190715204013

재무상태표

(십억원)	2018A	2019E	2020E	2021E
유동자산	2,859	3,385	3,745	4,129
현금및현금성자산	1,247	1,400	1,442	1,527
매출채권 및 기타채권	194	239	277	313
재고자산	36	44	51	58
비유동자산	5,101	4,854	4,977	5,097
투자자산	848	574	666	753
유형자산	315	323	330	337
무형자산	3,865	3,884	3,909	3,935
자산총계	7,960	8,238	8,722	9,226
유동부채	2,039	2,173	2,431	2,627
매입채무 및 기타채무	767	944	1,095	1,238
단기차입금	498	410	386	317
유동성장기부채	110	0	0	0
비유동부채	293	340	387	430
사채 및 장기차입금	43	32	30	27
부채총계	2,332	2,512	2,817	3,057
지배기업소유지분	5,137	5,223	5,379	5,610
자본금	42	42	42	42
자본잉여금	4,648	4,648	4,648	4,648
이익잉여금	453	541	696	925
기타자본	-6	-8	-7	-5
비지배지분	490	504	526	559
자본총계	5,627	5,726	5,905	6,169
총차입금	668	463	440	371
순차입금	-1,712	-2,332	-2,621	-2,985

포괄손익계산서

(십억원)	2018A	2019E	2020E	2021E
매출액	2,417	2,977	3,453	3,902
증가율(%)	22.5	23.2	16.0	13.0
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	2,417	2,977	3,453	3,902
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비	2,344	2,810	3,155	3,506
영업이익	73	166	298	396
영업이익률(%)	3.0	5.6	8.6	10.1
EBITDA	208	266	400	501
EBITDA M%	8.6	8.9	11.6	12.8
영업외손익	58	43	43	65
지분법관련손익	7	-2	-3	1
금융손익	62	51	53	64
기타영업외손익	-11	-6	-6	0
세전이익	131	209	341	461
법인세비용	115	98	154	189
당기순이익	16	111	188	272
지배주주순이익	48	98	165	239
지배주주순이익률(%)	0.7	3.7	5.4	7.0
비지배주주순이익	-32	13	23	33
기타포괄이익	8	-2	1	2
총포괄이익	24	109	189	274
EPS 증가율(%, 지배)	-61.7	91.1	69.0	44.7
이자손익	32	46	54	61
총외화관련손익	22	6	-2	4

현금흐름표

(십억원)	2018A	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	491	479	526	593
영업에서 창출된 현금흐름	493	531	625	721
이자의 수취	36	53	60	66
이자의 지급	-12	-7	-6	-5
배당금 수입	0	0	0	0
법인세부담액	-141	-98	-154	-189
투자활동 현금흐름	-1,261	-111	-450	-429
유동자산의 감소(증가)	-551	-262	-223	-210
투자자산의 감소(증가)	-476	274	-92	-87
유형자산 감소(증가)	-85	-95	-95	-98
무형자산 감소(증가)	-243	-32	-39	-40
재무활동 현금흐름	891	-215	-33	-79
사채및차입금증가(감소)	-129	-205	-23	-69
자본금및자본잉여금 증감	1,052	0	0	0
배당금 지급	-12	-10	-10	-10
외환환산으로 인한 현금변동	9	0	0	0
연결범위변동으로 인한 현금증감	0	0	0	0
현금증감	130	153	42	85
기초현금	1,117	1,247	1,400	1,442
기말현금	1,247	1,400	1,442	1,527
FCF	394	384	431	495

주요지표

	2018A	2019E	2020E	2021E
총발행주식수(천주)	83,388	83,459	83,459	83,459
시가총액(십억원)	8,589	10,975	10,975	10,975
주가(원)	103,000	131,500	131,500	131,500
EPS(원)	613	1,171	1,980	2,865
BPS(원)	61,614	62,588	64,459	67,228
DPS(원)	127	127	127	127
PER(X)	168.0	112.3	66.4	45.9
PBR(X)	1.7	2.1	2.0	2.0
EV/EBITDA(X)	35.4	34.4	22.2	17.1
ROE(%)	0.3	2.0	3.2	4.5
ROA(%)	0.2	1.4	2.2	3.0
ROIC(%)	0.6	3.9	6.5	9.2
배당수익률(%)	0.1	0.1	0.1	0.1
부채비율(%)	41.4	43.9	47.7	49.6
순차입금/자기자본(%)	-30.4	-40.7	-44.4	-48.4
유동비율(%)	140.2	155.8	154.1	157.2
이자보상배율(X)	7.8	23.0	51.7	76.5
총자산회전율	0.3	0.4	0.4	0.4
매출채권 회전율	13.0	13.8	13.4	13.2
재고자산 회전율	84.2	74.4	72.4	71.6
매입채무 회전율	0.0	0.0	0.0	0.0

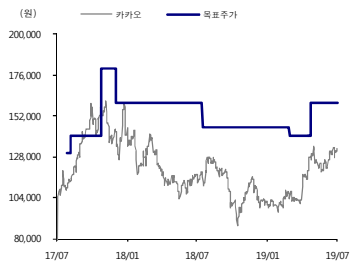
자료: 케이프투자증권

ki.lee/기업분석3팀/20190715204013

Compliance Notice _ 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경내역

카카오(035720) 주가 및 목표주가 추이

제시일자	2017-05-12	2017-08-10	2017-08-21	2017-11-09	2017-12-17	2018-01-14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Hold	Hold
목표주가	130,000원	130,000원	140,000원	180,000원	160,000원	160,000원
제시일자	2018-02-08	2018-02-27	2018-07-30	2018-08-10	2018-10-23	2018-11-09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	160,000원	160,000원	145,000원	145,000원	145,000원	145,000원
제시일자	2019-01-22	2019-03-13	2019-05-07	2019-05-10	2019-06-27	2019-07-16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	145,000원	140,000원	160,000원	160,000원	160,000원	160,000원



목표주가 변동 내역별 괴리율

제시일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)_평균	괴리율(%)_최고(최저)
2017-05-12	Buy	130,000원	-20.40	-7.69
2017-08-21	Buy	140,000원	-1.15	13.93
2017-11-09	Buy	180,000원	-18.47	-10.56
2017-12-17	Hold	160,000원	-11.07	-0.31
2018-02-08	Buy	160,000원	-15.30	-0.31
2018-07-30	Buy	145,000원	-20.09	-13.45
2019-03-13	Buy	140,000원	-22.14	-8.57
2019-05-07	Buy	160,000원		

*괴리율 산정 : 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

Ratings System

구분	대상기간	투자의견	비고
[기업분석]	12개월	BUY(15% 초과) · HOLD(-15%~15%) · REDUCE(-15% 미만)	* 단, 산업 및 기업에 대한 최종분석 이전에는 긍정, 중립, 부정으로 표시할 수 있음.
[산업분석]	12개월	Overweight · Neutral · Underweight	
[투자비율]	12개월	매수(94.15%) · 매도(0.00%) · 중립(5.85%)	* 기준일 2019.06.30까지

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 담당자 및 그배우자는 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.

ki.lee/기업분석3팀/20190715204013