

투자여건(유지)	매수
목표주가(12M, 유지)	177,000원
현재주가(19/08/08)	127,000원
상승여력	39%

영업이익(19F, 십억원)	208
Consensus 영업이익(19F, 십억원)	159
EPS 성장률(19F, %)	205.6
MKT EPS 성장률(19F, %)	-26.0
P/E(19F, x)	67.8
MKT P/E(19F, x)	11.7
KOSPI	1,920.61

시가총액(십억원)	10,602
발행주식수(백만주)	84
유동주식비율(%)	66.0
외국인 보유비중(%)	26.5
베타(12M) 일간수익률	0.69
52주 최저가(원)	87,600
52주 최고가(원)	136,000

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-0.8	29.3	6.7
상대주가	6.6	46.6	27.9



[인터넷 플랫폼 비즈니스]

김창권
 02-3774-1614
 changkwon.kim@miraasset.com

카카오 (035720)

3분기 실적 개선의 시작점

높은 기대치를 충족시키는 2분기 실적

2분기 매출액과 영업이익으로 전년동기와 비교해 각각 24.5%, 46.6% 증가한 7,330억원과 404억원을 기록했다. 당사 매출액과 영업이익 전망치 7,360억원과 350억원, 그리고 시장 컨센서스 매출액과 영업이익 전망치 7,350억원과 344억원을 충족시킨 것으로 해석된다.

카카오톡 채팅탭에 광고를 게재하는 비즈보드 광고 판매가 5월부터 시작되어 톡비즈 매출액은 전년동기와 비교해 42% 증가하고, 카카오T 대리운전 매출액 등 신사업 매출액도 2018년 2분기 대비 103% 증가하면서 플랫폼부문 외형 성장을 주도했다.

게임 매출액이 지난해보다 12% 줄어들었지만 카카오페이지, 픽코마 등 웹툰서비스 성장세가 돋보였던 유료 콘텐츠 매출액이 전년동기대비 60.3% 증가하면서 2분기 콘텐츠부문 매출액은 지난해와 비교해 20% 늘어났다.

2분기 인건비, 외주/인프라, 기타 등의 비용 지출이 전분기보다 감소하는 등 수익구조가 안정화되었다. 영업외수지도 개선되면서 2분기 순이익은 전년동기와 비교해 38% 증가한 310억원을 기록했다.

3분기 비즈보드 광고, 플랫폼 택시, 카카오페이 보험 등 다양한 실적 모멘텀

카톡 채팅탭 광고상품인 비즈보드가 2분기 2~3억원의 일매출액 기록했다. 2분기 다양한 업종의 광고주들에게 다양한 위치와 형태의 광고를 제공하여 광고 효율을 최적화하였고, 8월부터 본격적인 광고판매를 시작할 것으로 기대된다. 당사는 2019년 비즈보드 광고 신규 매출액을 카카오가 제시한 가이드스 3~400억원을 상회하는 600억원 수준으로 전망하고 있다.

카카오T의 성과도 기대된다. 2분기 음주운전 단속 강화 등의 영향으로 대리운전 등록 기사 수, 완료 운행 횟수, 대리운전 매출액 등이 크게 증가했다. 웨이고 등 플랫폼 택시서비스의 안착과 택시 회사 인수 등으로 사업 전개 속도가 빨라질 것으로 예상된다. 카카오페이지에서 3분기 보험상품 판매를 시작할 예정이다. 카카오뱅크 대주주 지위 확보에 성공한 만큼 적극적인 영업 활동을 전개할 것이다.

하반기는 2020년 IPO를 위한 준비 시간

카카오는 2019년 실적에 대해서 공격적인 가이드스를 제시했다. 상반기 실적 호전을 바탕으로 2019년에는 3조원 이상의 매출액 달성을 공식화하였다. 현재 2020년을 목표로 카카오페이지, 카카오뱅크, 카카오게임 등이 IPO를 계획하고 있다.

2분기에는 외형 성장에 이어 비용 변수들도 안정화되면서 하반기 수익성 개선이 가시권에 들어온 느낌이다. 2분기 실적 발표 이후 큰 폭의 실적 전망치 조정은 없었다. 매수 투자여건과 목표주가 17.7만원을 유지한다.

결산기 (12월)	12/16	12/17	12/18	12/19F	12/20F	12/21F
매출액 (십억원)	1,464	1,972	2,417	3,068	3,796	4,526
영업이익 (십억원)	116	165	73	208	483	647
영업이익률 (%)	7.9	8.4	3.0	6.8	12.7	14.3
순이익 (십억원)	58	109	48	156	356	438
EPS (원)	874	1,602	613	1,873	4,261	5,248
ROE (%)	1.9	2.9	1.0	3.0	6.5	7.5
P/E (배)	88.1	85.5	168.0	67.8	29.8	24.2
P/B (배)	1.5	2.3	1.7	2.0	1.9	1.8
배당수익률 (%)	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
 자료: 카카오, 미래에셋대우 리서치센터

표 1. 분기 및 연간 실적 전망

(십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	555	589	599	673	706	733	760	868	2,417	3,068	3,796
플랫폼부문	232	251	253	303	313	327	343	383	1,039	1,366	1,762
특비즈	89	98	107	128	127	139	164	169	421	599	879
포털비즈	122	128	116	130	126	137	124	123	495	510	513
신사업	22	25	30	45	60	51	54	91	123	257	370
콘텐츠부문	323	338	346	370	393	406	418	485	1,378	1,702	2,034
게임 콘텐츠	106	112	99	100	94	98	96	148	417	437	456
뮤직 콘텐츠	126	130	136	140	137	145	149	153	533	584	611
유료 콘텐츠	44	51	60	63	75	82	91	99	218	345	480
IP비즈니스 기타	48	45	50	67	87	82	82	85	209	335	486
영업이익	10	28	31	4	28	40	58	82	73	208	483
영업이익률	1.9	4.7	5.1	0.6	3.9	5.5	7.6	9.4	3.0	6.8	12.7
순이익	15	22	7	-29	18	31	45	60	16	153	349
순이익률	2.6	4.3	1.2	-4.3	2.5	4.2	5.9	6.9	0.7	5.0	9.2
YoY 성장률											
매출액	25.2	25.7	16.3	23.6	27.2	24.5	26.9	28.9	22.5	26.9	23.7
플랫폼부문	29.5	22.9	21.1	30.5	34.8	30.2	35.5	26.5	26.0	31.4	29.0
특비즈	78.5	73.7	51.8	56.4	43.3	42.4	53.5	32.2	63.2	42.3	46.7
포털비즈	3.9	-2.1	-6.2	-1.2	3.9	6.7	7.4	-5.4	-1.5	3.0	0.6
신사업	73.9	49.0	100.7	137.6	171.6	103.0	79.3	101.8	92.7	109.0	44.2
콘텐츠부문	22.2	27.9	13.0	18.5	21.7	20.2	20.6	30.9	20.0	23.5	19.5
게임 콘텐츠	31.5	41.9	5.8	12.5	-10.9	-11.9	-3.2	47.9	21.9	4.8	4.3
뮤직 콘텐츠	14.5	11.4	11.4	8.6	8.7	10.8	9.7	9.4	11.3	9.7	4.6
유료 콘텐츠	77.4	75.2	69.0	69.1	70.6	60.3	49.7	56.0	72.1	58.2	39.1
IP비즈니스 기타	-3.3	13.8	-7.9	17.2	83.7	81.8	62.0	26.9	4.7	60.0	45.0
영업이익	-72.9	-38.1	-35.2	-87.6	166.5	46.6	89.3	1807.0	-55.8	185.1	132.6
순이익	-73.1	103.8	-81.5	적전	19.9	37.8	506.1	흑전	-87.3	863.9	127.6

자료: 카카오, 미래에셋대우 리서치센터 추정

표 2. 카카오의 2019~2020년 실적 예상 변경

(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 사유
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F	
매출액	3,068	3,796	3,068	3,796	0.0	0.0	
영업이익	201	483	208	483	3.5	0.0	
순이익	130	338	153	349	17.5	3.0	
영업이익률	6.5	12.7	6.8	12.7	-	-	
순이익률	4.2	8.9	5.0	9.2	-	-	

자료: 카카오, 미래에셋대우 리서치센터 추정

카카오 (035720)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/18	12/19F	12/20F	12/21F
매출액	2,417	3,068	3,796	4,526
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	2,417	3,068	3,796	4,526
판매비와관리비	2,344	2,860	3,312	3,879
조정영업이익	73	208	483	647
영업이익	73	208	483	647
비영업손익	58	52	55	48
금융손익	32	44	55	70
관계기업등 투자손익	7	0	0	0
세전계속사업손익	131	260	538	695
계속사업법인세비용	115	107	190	265
계속사업이익	16	153	349	429
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	16	153	349	429
지배주주	48	156	356	438
비지배주주	-32	-3	-7	-9
총포괄이익	24	153	349	429
지배주주	59	175	354	436
비지배주주	-35	-22	-5	-6
EBITDA	208	344	598	744
FCF	394	515	828	892
EBITDA 마진율 (%)	8.6	11.2	15.8	16.4
영업이익률 (%)	3.0	6.8	12.7	14.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.0	5.1	9.4	9.7

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/18	12/19F	12/20F	12/21F
유동자산	2,859	3,268	4,103	5,001
현금 및 현금성자산	1,247	1,229	1,586	2,005
매출채권 및 기타채권	194	246	304	363
재고자산	36	45	56	67
기타유동자산	1,382	1,748	2,157	2,566
비유동자산	5,101	5,176	5,186	5,214
관계기업투자등	305	387	479	571
유형자산	315	340	282	235
무형자산	3,865	3,804	3,748	3,697
자산총계	7,960	8,445	9,289	10,215
유동부채	2,039	2,315	2,746	3,178
매입채무 및 기타채무	461	585	724	863
단기금융부채	623	518	522	527
기타유동부채	955	1,212	1,500	1,788
비유동부채	293	360	435	510
장기금융부채	45	45	45	45
기타비유동부채	248	315	390	465
부채총계	2,332	2,675	3,180	3,687
지배주주지분	5,137	5,283	5,629	6,056
자본금	42	42	42	42
자본잉여금	4,648	4,648	4,648	4,648
이익잉여금	453	600	945	1,373
비지배주주지분	490	487	480	472
자본총계	5,627	5,770	6,109	6,528

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/18	12/19F	12/20F	12/21F
영업활동으로 인한 현금흐름	491	615	828	892
당기순이익	16	153	349	429
비현금수익비용가감	148	198	249	293
유형자산감가상각비	68	75	59	46
무형자산상각비	67	61	56	51
기타	13	62	134	196
영업활동으로인한자산및부채의변동	329	326	365	366
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-1	-52	-58	-58
재고자산 감소(증가)	-9	-10	-11	-11
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	154	8	9	9
법인세납부	-141	-107	-190	-265
투자활동으로 인한 현금흐름	-1,261	-435	-374	-375
유형자산처분(취득)	-85	-100	0	0
무형자산감소(증가)	-45	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-449	-335	-374	-375
기타투자활동	-682	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	891	-116	-5	-5
장단기금융부채의 증가(감소)	-129	-106	5	5
자본의 증가(감소)	1,052	0	0	0
배당금의 지급	-12	-10	-10	-10
기타재무활동	-20	0	0	0
현금의 증가	130	-17	357	420
기초현금	1,117	1,247	1,230	1,586
기말현금	1,247	1,230	1,586	2,006

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/18	12/19F	12/20F	12/21F
P/E (x)	168.0	67.8	29.8	24.2
P/CF (x)	49.1	30.1	17.7	14.7
P/B (x)	1.7	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA (x)	35.3	26.1	13.8	10.1
EPS (원)	613	1,873	4,261	5,248
CFPS (원)	2,099	4,215	7,163	8,649
BPS (원)	61,614	63,295	67,436	72,563
DPS (원)	127	127	127	127
배당성향 (%)	63.3	6.6	2.9	2.3
배당수익률 (%)	0.1	0.1	0.1	0.1
매출액증가율 (%)	22.6	26.9	23.7	19.2
EBITDA증가율 (%)	-29.5	65.4	73.8	24.4
조정영업이익증가율 (%)	-55.8	184.9	132.2	34.0
EPS증가율 (%)	-61.7	205.5	127.5	23.2
매출채권 회전을 (회)	13.0	14.0	13.8	13.6
재고자산 회전을 (회)	84.2	75.5	74.6	73.4
매입채무 회전을 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	0.2	1.9	3.9	4.4
ROE (%)	1.0	3.0	6.5	7.5
ROIC (%)	0.3	5.3	13.1	19.0
부채비율 (%)	41.4	46.4	52.1	56.5
유동비율 (%)	140.2	141.2	149.4	157.4
순차입금/자기자본 (%)	-30.9	-36.9	-46.2	-54.9
조정영업이익/금융비용 (x)	7.8	26.4	67.0	89.0

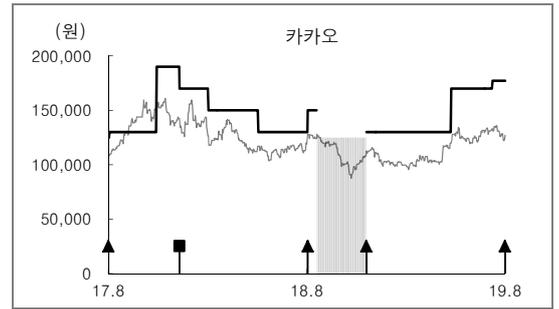
자료: 카카오, 미래에셋대우 리서치센터

카카오

3분기 실적 개선의 시작점

투자이건 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자이건	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
카카오(035720)				
2019.07.16	매수	177,000	-	-
2019.05.01	매수	170,000	-25.40	-21.18
2018.11.26	매수	130,000	-19.01	-7.69
2018.08.27	분석 대상 제외		-	-
2018.08.10	매수	150,000	-16.41	-15.00
2018.05.11	Trading Buy	130,000	-12.78	-3.46
2018.02.08	Trading Buy	150,000	-17.01	-5.67
2017.12.17	Trading Buy	170,000	-17.84	-6.18
2017.11.05	매수	190,000	-22.24	-15.26
2017.08.10	매수	130,000	3.60	22.69
2017.06.18	매수	125,000	-16.02	-4.00



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

투자이건 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
비중축소 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 주가(-), 목표주가(→), Not covered(■)

투자이건 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
83.14%	8.72%	8.14%	0.00%

* 2019년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 카카오(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.