

비즈보드, 2021년 돈벼락 예고 중

김창권 changkwean.kim@miraeeasset.com

임희석 heeseok.lim@miraeeasset.com

- 2020년 수익성 개선의 1등 공신은 카톡 광고 비즈보드 매출 급증(표3 참조, 2019년 710억원→2020년 2,370억원)
- 2021년 비즈보드 광고 매출은 5,150억원 전망(표2 참조), 2,000억원 이상의 영업이익 개선 효과 기대
- 한국의 성과형(타겟팅) 광고 시장은 2020년이 원년, 2021년 본격적인 성장기 진입 전망
- 1)신규 사업의 외형 성장에다 2)가파른 수익성 개선이 기대되는 카카오에 매수의견과 목표주가 46만원 제시

캐시카우 비즈보드 2021년 수익성 개선의 원동력

1) 2019년 카카오톡 상단에 광고노출 시작

2019년 5월에 카카오톡 채팅탭 상단에 성과형 광고 상품 비즈보드(그림1 참조) 노출 시작

비즈보드 광고주는 9월말 기준 12,000곳 돌파, 3분기 비수기에 월 최고매출 경신

비즈보드 일평균 매출은 2019년 12월 5억원에서 2020년 12월에는 10억원 상회 전망(표1 참조)

비즈보드 2019년 매출은 710억원, 2020년 매출은 2,370억원으로 예상

이렇게 비즈보드 광고 매출 증가를 강조하는 이유는 인터넷 광고는 광고대행 수수료(광고 매출의 15~20% 해당, 광고를 대신 해주준 것에 대한 수수료)외에는 변동 비용이 없는 고수익 비즈니스(즉, 영업이익률이 80~85%)이기에 직접적인 수익성 개선 효과가 크기 때문

2) 2021년 비즈보드 광고 매출은 5,150억원으로 2020년 대비 2,780억원 증가 전망

2021년 비즈보드 광고 매출은 5,150억원으로 예상, 2020년보다 2,780억원 증가 전망, 즉 2,000억원 이상의 영업이익 증가 효과 기대

NAVER 3분기 성과형 광고 매출도 급증, 한국 성과형(타겟팅) 광고 시장은 2020년부터 본격화

<표2>에서처럼, 카카오톡 비즈보드 광고 단가(광고매출/이용시간)는 경쟁 상품 NAVER 모바일 첫 페이지 DA광고의 44% 수준으로 여전히 높은 가격 경쟁력 확보, 2021년 비즈보드 광고 매출이 예상치를 상회할 가능성도 상존

Earnings and valuation metrics

계산기 (12월)	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액 (십억원)	1,972	2,417	3,070	4,127	5,440	6,584
영업이익 (십억원)	165	73	207	445	874	1,182
영업이익률 (%)	8.4	3.0	6.7	10.8	16.1	18.0
순이익 (십억원)	109	48	-301	506	675	843
EPS (원)	1,602	613	-3,585	5,775	7,648	9,552
ROE (%)	2.9	1.0	-5.8	9.2	11.2	12.4
P/E (배)	85.5	168.0	-	64.8	49.0	39.2
P/B (배)	2.3	1.7	2.5	5.8	5.2	4.6
배당수익률 (%)	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0

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

표 1. 카카오톡 비즈보드 월별 매출 전망

	20.01	20.02	20.03	20.04	20.05	20.06	20.07	20.08	20.09	20.10	20.11	20.12
비즈보드 일매출 가정(십억원)	0.42	0.40	0.43	0.50	0.55	0.59	0.66	0.72	0.81	0.88	0.94	1.00
비즈보드 월매출(십억원)	13	12	13	15	17	18	20	22	24	26	28	30
총이용시간(십억분)	40	42	46	41	41	40	43	42	41	40	40	40
비즈보드 매출/이용시간(원)	0.32	0.29	0.28	0.37	0.40	0.45	0.46	0.51	0.59	0.65	0.71	0.76

자료: KoreanClick, 미래에셋대우 리서치센터 추정

표 2. 카카오톡 비즈보드 분기 매출 전망

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F
카카오톡								
비즈보드 매출(십억원)			12	23	36	49	66	85
총이용시간(십억분)	101	107	112	122	127	121	126	120
비즈보드 매출/이용시간(원)=A		0.17	0.21	0.30	0.29	0.41	0.52	0.71
NAVER								
모바일 DA광고 매출(십억원)	70	82	75	84	71	86	92	106
총이용시간(십억분)	60	58	61	61	69	67	68	67
광고매출/이용시간(원)=B	1.15	1.40	1.23	1.38	1.02	1.28	1.35	1.59
=A/B		12%	17%	21%	29%	32%	38%	44%

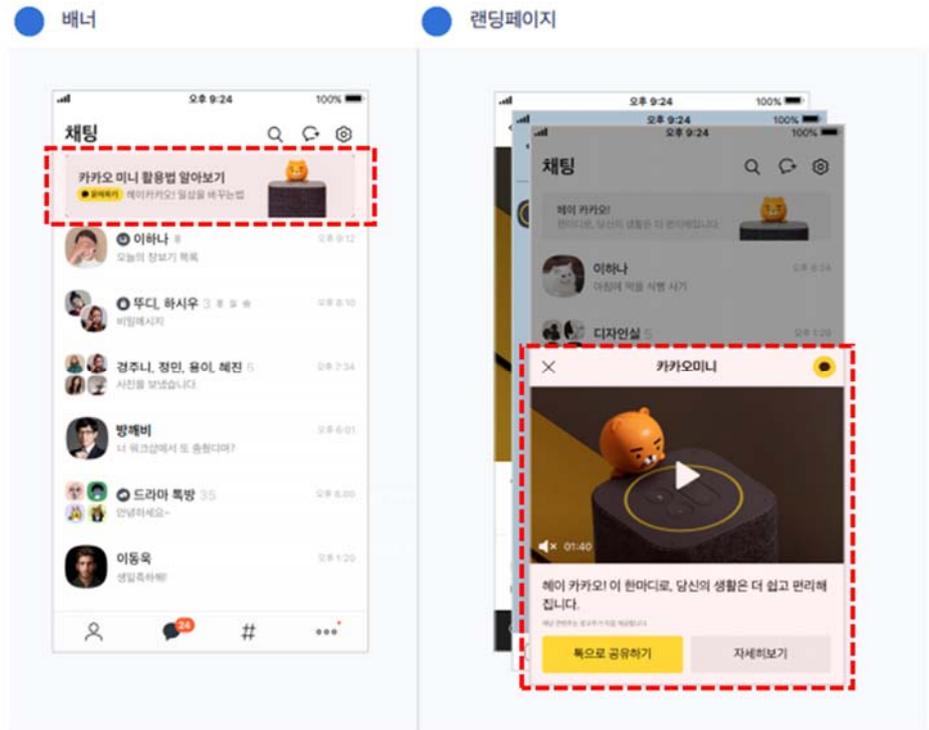
자료: KoreanClick, 미래에셋대우 리서치센터 추정

표 3. 카카오톡 비즈보드 연간 매출 전망

	2019	2020F	2021F
카카오톡			
비즈보드 매출(십억원)	71	237	515
총이용시간(십억분)	340	495	515
비즈보드 매출/이용시간(원)=A	0.21	0.48	1.00
NAVER			
모바일 DA광고 매출(십억원)	310	355	472
총이용시간(십억분)	241	271	279
광고매출/이용시간(원)=B	1.29	1.31	1.69
=A/B	16%	37%	59%

자료: KoreanClick, 미래에셋대우 리서치센터 추정

그림 1. 카카오 비즈보드 광고 예시 (비즈보드 상품구성: 배너, 랜딩페이지)



자료: 카카오, 미래에셋대우 리서치센터

표 4. NAVER 광고부문 매출 전망

	2017	2018	2019	2020F	2021F
광고 매출액(십억원)	529	573	633	724	962
총이용시간(십억분)	332	342	329	346	356
광고 매출/노출시간(원)	1.6	1.7	1.9	2.1	2.7
YoY		5%	15%	9%	29%
QoQ					

자료: KoreanClick, 미래에셋대우 리서치센터 추정

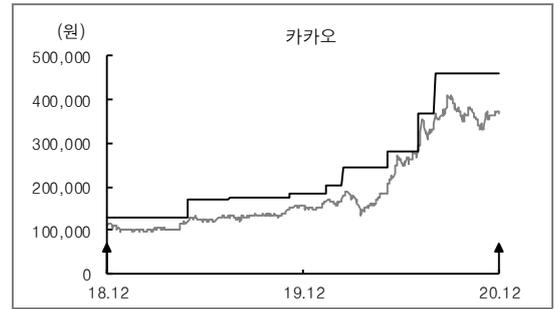
표 5. NAVER 모바일 첫 페이지 DA광고 매출 전망

	2017	2018	2019	2020F	2021F
광고 매출액(십억원)	529	573	633	724	962
모바일 첫 페이지 DA광고 매출(십억원)	259	281	310	355	472
모바일 총이용시간(십억분)	227	247	241	271	279
광고 매출/노출시간(원)	1.1	1.1	1.3	1.3	1.7
YoY		0%	13%	1%	29%
QoQ					

자료: KoreanClick, 미래에셋대우 리서치센터 추정

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
카카오 (035720)				
2020.08.03	매수	460,000	-	-
2020.07.03	매수	370,000	-10.94	-3.92
2020.05.08	매수	280,000	-9.02	1.96
2020.02.13	매수	243,000	-30.40	-15.23
2020.01.13	매수	205,000	-19.01	-16.10
2019.11.07	매수	185,000	-16.79	-10.81
2019.07.16	매수	177,000	-24.16	-14.69
2019.05.01	매수	170,000	-25.40	-21.18
2018.11.26	매수	130,000	-19.01	-7.69



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

투자의견 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
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

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

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
73.62%	14.11%	11.04%	1.23%

* 2020년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 카카오(을) 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.