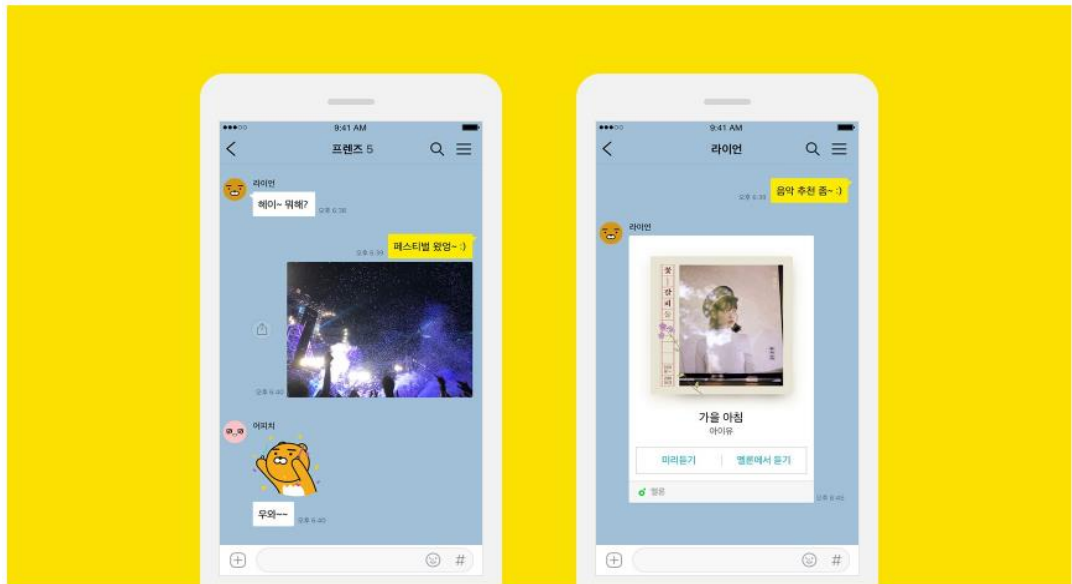


Sejong Corporate Data

Company Report

카카오 (035720)



Contents

- ▶ 카카오톡 MAU(Monthly Active Users) # 2018년 1분기 경영실적 발표(공식 보도자료)
- ▶ Finance Summary(년도별) # Q&A
- ▶ Finance Summary(분기별)
- ▶ 사업부문별 세부 매출액
- ▶ 대차대조표
- ▶ 재무비율
- ▶ 손익계산서
- ▶ 현금흐름표
- ▶ S-Guidance
- ▶ Valuation
 - RIM
 - DCF

kakao

카카오 (035720)

1Q18 Review: 매출액 5,554억원, 영업이익 104억원 달성

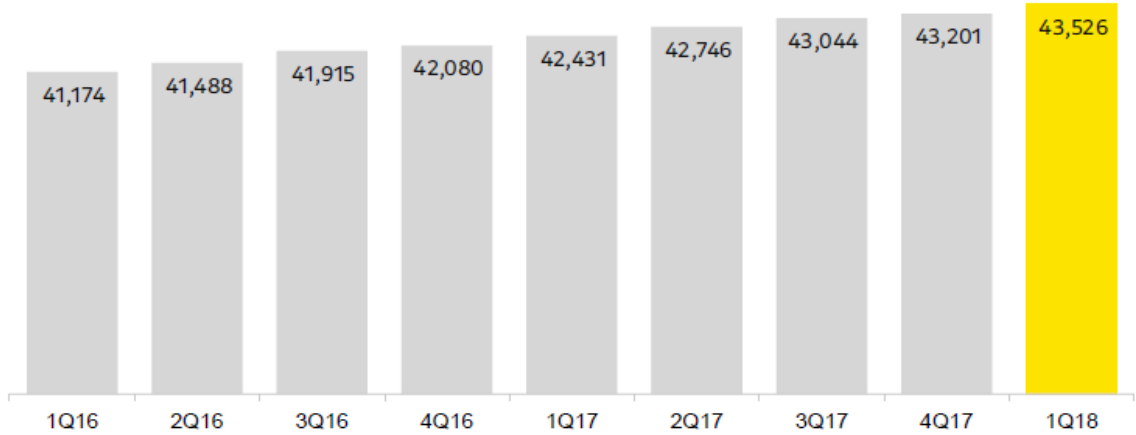
작성자: 정민경

T: 070-8614-6646

E-mail: jmk0414@sejongdata.com

▶ 카카오톡 MAU(Monthly Active Users)

기준: 18.1Q / 단위: 억원



	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18
국내	41,174	41,488	41,915	42,080	42,431	42,746	43,044	43,201	43,526
글로벌	49,318	49,100	49,189	48,955	49,158	49,468	49,844	49,709	50,348

주) 월별 MAUs의 분기 평균값. 글로벌은 국내 포함.

(단위: 천명)

자료: 카카오 / 세종기업데이터

2018년 1분기 경영실적 발표 (공식 보도자료)

카카오(공동대표 여민수, 조수용)는 10일 K-IFRS(한국채택국제회계기준) 기준 2018년 1분기 연결 매출 5,554억원, 영업이익 104억원을 기록했다고 밝혔다. 카카오의 올 1분기 연결 매출은 광고, 콘텐츠, 기타 등 전 사업부문에서 전년 동기 대비 두 자릿수 증가세를 기록한데 힘입어 역대 분기 최고치를 달성함은 물론 2017년 1분기 이후 4분기 연속 성장세를 이어나갔다.

광고 부문 매출은 알림톡, 캐시프렌즈, 오토뷰 등 카카오 서비스 기반 광고 매출 성장과 신규 광고 플랫폼 도입 효과에 힘입어 전년 동기 대비 16% 성장한 1,546억원을 달성했다. 전통적으로 1분기는 광고 비수기임에도 불구하고 연중 최고 성수기인 전 분기 대비 3%만 하락하는 등 견조한 성장세를 이어나갔다.

콘텐츠 부문 매출은 지난해 같은 기간 대비 28% 늘어난 2,856억원을 기록했다. 게임 콘텐츠 매출은 프렌즈마블, 그랜드체이스 등 신규 모바일 게임 거래액 증가, 검은사막 매출의 견조한 성장, 카카오 VX의 연결 중속회사 편입 등으로 전년 동기 대비 32% 성장한 1,056억원을 기록하며 처음으로 분기 매출 1,000억원을 돌파했다. 뮤직 콘텐츠 매출은 카카오와 카카오M 플랫폼 간의 시너지 효과가 가속화 되면서 전년 동기 대비 14% 성장한 1,263억원을 달성했다. 기타 콘텐츠 매출도 카카오재팬의 픽코마와 카카오페이지의 유료 가입자 증가에 따른 견조한 매출 신장으로 지난해 같은 기간 대비 62% 증가한 538억원을 기록했다.

기타 부문 매출은 선물하기, 카카오 메이커스 등 커머스 매출 증가와 카카오모빌리티, 카카오페이 등 신규 사업의 매출 증가에 힘입어 전년 동기 대비 33% 성장한 1,152억원을 기록했다.

▶ Finance Summary(년도별)

단위: 억원, %

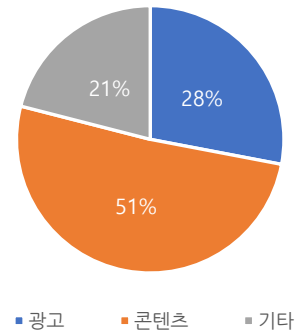
구분	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018F
매출액	2,600	2,743	3,455	4,213	4,534	5,309	4,989	9,322	14,642	19,723	23,869
성장률	21.21	5.49	25.96	21.94	7.62	17.09	-6.03	86.86	57.08	34.70	21.02
영업이익	406	440	976	1,138	1,018	818	1,764	886	1,161	1,654	1,427
성장률	-21.11	8.39	121.71	16.58	-10.59	-19.63	115.72	-49.79	31.10	42.40	-13.70
OPM	15.62	16.05	28.26	27.02	22.44	15.41	35.37	9.50	7.93	8.38	5.98

▶ Finance Summary(분기별)

단위: 억원, %

▶ 사업부문별 합산

구분	16.4Q	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q	18.2QF
매출액	4,538	4,438	4,684	5,154	5,447	5,554	5,847
QoQ	15.96	-2.21	5.56	10.03	5.68	1.97	5.27
YoY	87.77	83.02	24.41	31.69	20.02	25.16	24.82
영업이익	382	383	446	474	350	104	341
OPM	8.41	8.64	9.53	9.19	6.43	1.87	5.83
QoQ	26.16	0.43	16.45	6.11	-26.02	-70.32	227.75
YoY	85.12	81.76	67.69	56.55	-8.20	-72.87	-23.58



자료: 세종기업데이터, 참고: 시장컨센서스

기준: 18.1Q

1분기 연결 영업비용은 카카오페이 등 신규 사업 부문의 공격적인 마케팅으로 인한 광고선전비 증가와 각종 서비스의 매출 및 거래액 증가에 따른 지급 수수료 증가, 신규 사업 부문의 인원 채용 및 카카오 VX 등의 연결대상종속회사 편입효과에 따른 인건비 등의 증가로 전분기 대비 354억원, 전년 동기 대비 1,396억원 늘어난 5,450억 원을 기록했다. 그 결과 1분기 영업이익은 전년 동기 대비 73% 감소한 104억 원을, 영업이익률은 1.9%를 기록했다.

카카오는 지난 3월 신임 공동대표 취임과 함께 '카카오 3.0'을 선언하고 시와 블록체인 등 중장기 성장 기반 마련을 위한 신규 투자를 지속할 것을 밝힌 바 있다. 인공지능 플랫폼 카카오가 적용된 스마트 스피커 카카오미니의 경우 올해 초 카카오택시 호출, 주문하기, 보이스톡 등 주요 기능들을 추가한데 이어 2분기에는 키즈 맞춤형 콘텐츠를 추가할 계획이며, 하반기 중에는 국내 유수의 파트너사들과의 손잡고 스마트카, 스마트 홈, IoT 등 다양한 생활 영역에서 활용 가능한 AI 서비스들을 지속 선보일 계획이다.

주요 사업 부문인 광고와 콘텐츠의 성장세도 이어질 전망이다. 카카오는 지난 4월 성과형 디스플레이 광고 플랫폼을 베타 테스트 중인 신규 광고 플랫폼으로 통합한데 이어, 하반기에는 전체 디스플레이 광고 플랫폼도 신규 광고 플랫폼으로 통합할 계획이다. 이뿐만 아니라 이미 기존 광고 플랫폼 대비 크게 상회하는 성과를 거두고 있는 신규 광고 플랫폼의 알고리즘을 지속적으로 개선해 더욱더 최적화된 광고를 제공할 예정이다.

게임 콘텐츠 부문은 검은사막의 견조한 매출 성장과 다양한 장르의 신규 모바일 게임 출시, 카카오 배틀그라운드 수익화를 통해 한 단계 더 성장할 것으로 기대된다. 뮤직 콘텐츠 부문도 올해 초 선보인 카카오멜론이 100만개 이상의 신규 멜론 계정을 확보하는 등 긍정적인 성과를 만들어내고 있으며, 카카오와 카카오M과의 유기적인 결합을 통해 음악시장에서의 경쟁 패러다임을 바꿔 나갈 계획이다. 카카오페이지 역시 유명 IP 기반 소설과 만화의 공동제작을 통해 양질의 콘텐츠 확보해 나가는 한편, 올해 초 새롭게 선보인 VOD 사업이 영화, 드라마, 예능 등 다양한 영상 콘텐츠를 아우르는 플랫폼으로 거듭날 수 있도록 박차를 가할 전망이다.

▶ 사업부문별 세부 매출액

단위: 억원

광고부문	구 분	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18
	광고부문 총 매출		1,294	1,362	1,269	1,415	1,333	1,514	1,515	1,595
유형1	모바일	45%	46%	50%	52%	53%	54%	58%	59%	61%
	PC	55%	54%	50%	48%	47%	46%	42%	41%	39%
	합 계	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
유형2	카카오플랫폼	20%	22%	23%	24%	23%	24%	30%	30%	32%
	다음모바일	25%	25%	28%	29%	31%	31%	29%	30%	30%
	다음PC	55%	53%	49%	47%	46%	45%	41%	40%	38%
	합 계	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

자료: 카카오 / 세종기업데이터

콘텐츠 부문	구 분	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18
	콘텐츠 총 매출	916	1,904	1,984	2,215	2,237	2,344	2,615	2,659	2,856
	웹소설/웹툰 등	19%	11%	12%	10%	15%	16%	17%	18%	19%
	뮤직	4%	48%	48%	48%	49%	50%	47%	48%	44%
	게임	77%	41%	40%	42%	36%	34%	36%	34%	37%
	합 계	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

자료: 카카오 / 세종기업데이터

콘텐츠 부문: 게임 상세	구 분	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	
	게임 매출	703	783	785	932	803	787	939	891	1,056	
	카카오VX	-	-	-	-	-	-	-	-	-	6%
	모바일	76%	57%	63%	61%	58%	60%	63%	60%	57%	
	PC	24%	43%	37%	39%	42%	40%	37%	40%	37%	
	합 계	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	

자료: 카카오 / 세종기업데이터

기타 부문	구 분	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18
	기타 총 매출	215	499	661	908	868	827	1,024	1,193	1,152
	카카오T/페이 등	15%	8%	11%	11%	12%	17%	12%	14%	19%
	카카오M 오프라인	0%	46%	27%	32%	30%	25%	31%	28%	22%
	커머스	85%	46%	62%	57%	58%	58%	57%	58%	59%
합 계	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	

자료: 카카오 / 세종기업데이터

▶ 대차대조표

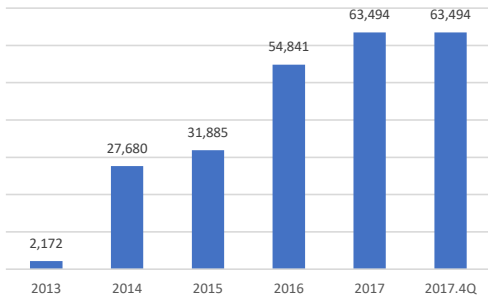
단위: 억원, %

구분	2013	2014	2015	2016	2017	2017.4Q	CAGR(%)			
							1년	3년	5년	10년
유동자산	1,805	7,983	9,701	12,170	19,931	19,931	0.00	27.13	61.66	-
재고자산	0	20	54	126	216	216				
단기금융자산	1,051	1,893	3,800	2,450	4,511	4,511				
매출채권 등	496	1,312	1,471	2,529	3,104	3,104				
기타유동자산	25	247	403	647	928	928				
현금 및 현금성자산	234	4,512	3,972	6,416	11,168	11,168	0.00	41.14	116.61	-
비유동자산	367	19,697	22,184	42,672	43,563	43,563	0.00	25.23	159.95	-
유형자산	203	1,969	2,191	2,539	2,710	2,710				
무형자산	14	16,890	18,556	37,332	36,896	36,896				
투자자산	117	777	1,328	2,555	3,726	3,726				
장기매출채권 등	0	0	0	0	0	0				
이연법인세자산	33	29	13	180	144	144				
기타비유동자산	0	33	96	66	88	88				
자산총계	2,172	27,680	31,885	54,841	63,494	63,494	0.00	25.81	96.42	35.81
유동부채	359	2,275	3,161	8,060	10,409	10,409	0.00	48.78	96.12	-
매입채무 등	290	1,536	1,185	3,232	4,251	4,251				
단기차입금	0	1	307	2,113	1,766	1,766				
비유동부채	41	773	2,869	9,752	8,008	8,008	0.00	40.79	187.59	-
장기차입금	0	3	1,997	7,959	6,208	6,208				
총차입금	0	3	2,303	10,073	7,974	7,974	0.00	51.28	-	-
부채총계	399	3,048	6,030	17,812	18,416	18,416	0.00	45.09	115.16	30.92
자본금	210	291	301	339	340	340				
이익잉여금	406	1,907	2,563	3,040	4,025	4,025				
자본총계	1,773	24,632	25,855	37,029	45,078	45,078	0.00	20.36	91.02	38.55

자료: 카카오 / 세종기업데이터

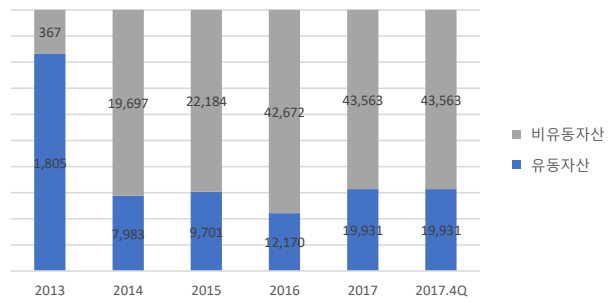
▶ 자산총계

단위: 억원



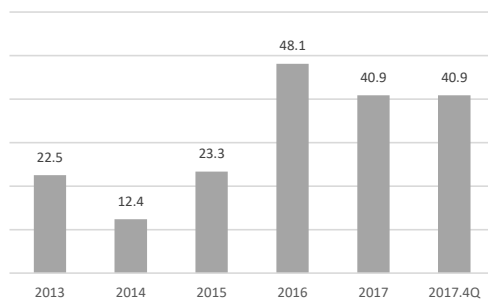
▶ 자산구성비율

단위: 억원



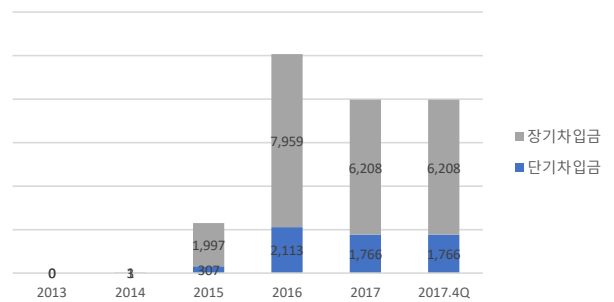
▶ 부채비율

단위: %



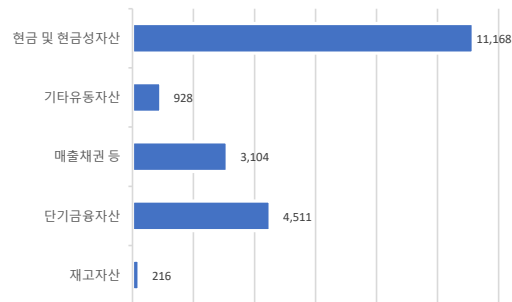
▶ 년도별 차입금 추이

단위: 억원



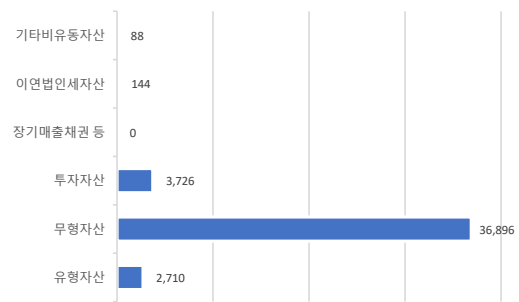
▶ 유동자산 구성비율

단위: 억원



▶ 비유동자산 구성비율

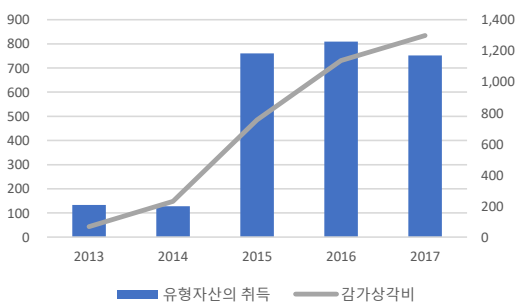
단위: 억원



투자자산 = 투자자산 + 투자부동산

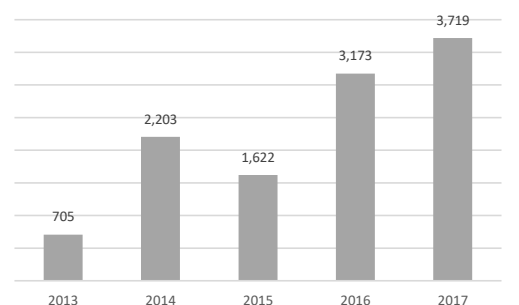
▶ 유형자산취득과 감가상각비

단위: 억원



▶ 영업활동 현금흐름

단위: 억원



▶ 손익계산서

단위: 억원

구분	2013	2014	2015	2016	2017	2016/12	2017/03	2017/06	2017/09	2017/12
매출액	2,108	4,989	9,322	14,642	19,723	4,538	4,438	4,684	5,154	5,447
매출원가	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
매출총이익	2,108	4,989	9,322	14,642	19,723	4,538	4,438	4,684	5,154	5,447
판관비	1,449	3,224	8,436	13,481	18,070	4,157	4,055	4,238	4,681	5,096
영업이익	659	1,764	886	1,161	1,654	382	383	446	474	350
기타영업손익	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
금융수익	28	66	299	247	790	92	47	46	114	582
금융비용	0	1	37	240	457	43	99	35	31	292
기타영업외손익	-83	-141	-53	-165	-453	-17	-149	-97	74	-281
법인세차감전순이익	604	1,688	1,095	1,003	1,533	414	182	360	631	360
법인세비용	-10	190	308	348	282	138	-362	235	232	178
당기순이익	614	1,498	788	655	1,251	276	545	125	399	182

- 기준: 주재무제표 / 기타영업외손익에는 종속기업, 공동지배기업 및 관계기업관련손익 포함되어 있음

단위: 억원

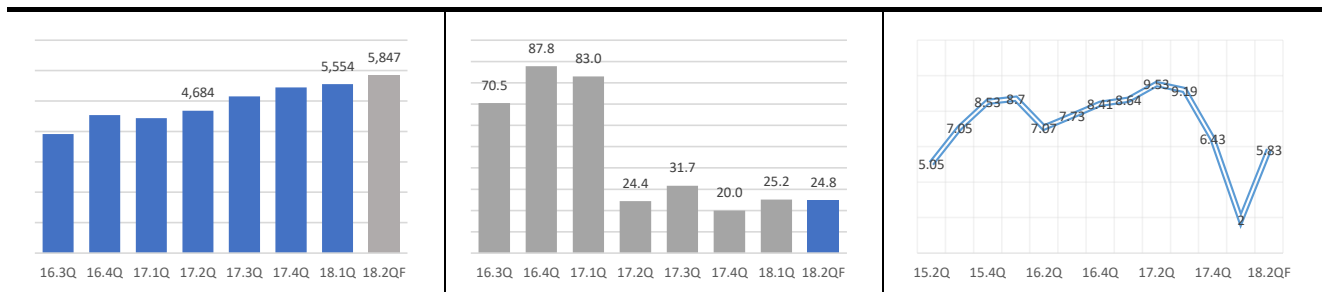
매출액	영업이익	발간일	추정기관	매출액	영업이익
		18.05.11	메리츠	24,885	1,820
		18.05.11	미래에셋	24,460	1,000
		18.05.11	삼성	24,713	1,170
		18.05.11	신영	24,172	1,000
		18.05.11	신한	24,485	1,085
		AVG		24,543	1,215

자료: 카카오 / 세종기업데이터

▶ 분기별 매출액(억원)

▶ 전년동기대비 매출액 증감률(YoY%)

▶ 분기별 영업이익률(%)



자료: 카카오 / 세종기업데이터

▶ 현금흐름표

단위: 억원

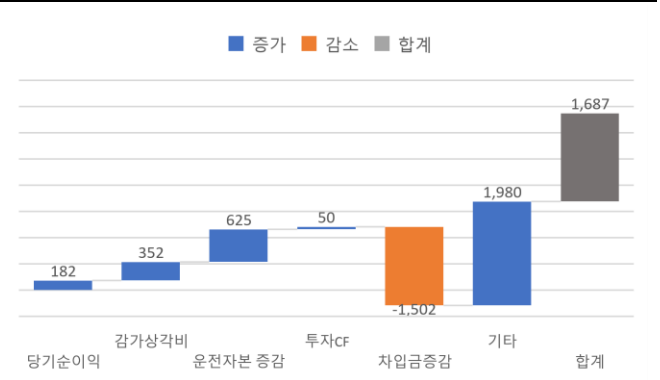
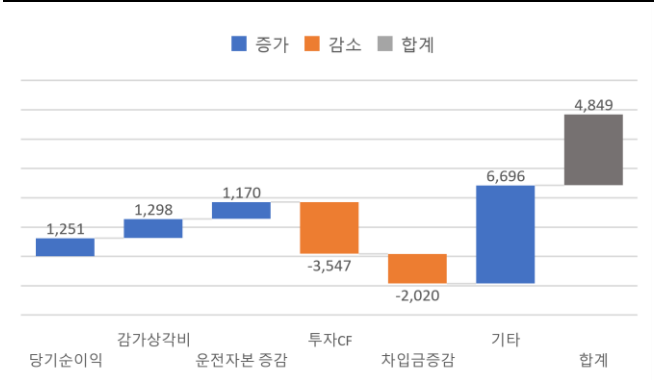
구분	연간					분기				
	2013	2014	2015	2016	2017	2016/12	2017/03	2017/06	2017/09	2017/12
기초의 현금	100	234	4,512	3,972	6,416	4,727	6,416	6,185	7,446	9,535
영업CF	705	2,203	1,622	3,173	3,719	1,332	943	713	905	1,159
당기순이익	614	1,498	788	655	1,251	276	545	125	399	182
감가상각비	67	231	754	1,138	1,298	317	316	313	318	352
운전자본 증감 및 기타	24	475	81	1,380	1,170	739	82	275	188	625
투자CF	-583	1,726	-4,142	-10,000	-3,547	-996	-651	-1,590	-1,357	50
유형자산의 취득	133	128	761	810	752	172	204	158	218	172
재무CF	12	354	1,972	9,238	4,676	1,306	-462	2,130	2,530	478
차입금 증감	-1	0	1,993	7,921	-2,020	-0	-501	2	-20	-1,502
기타	13	354	-20	1,317	6,696	1,306	40	2,128	2,549	1,980
환율변동 효과	-0	-5	7	34	-97	48	-62	7	12	-54
현금의 증감	134	4,278	-541	2,445	4,752	1,689	-231	1,260	2,090	1,633
기말의 현금	234	4,512	3,972	6,416	11,168	6,416	6,185	7,446	9,535	11,168

자료: 카카오 / 세종기업데이터

▶ 최근 결산년도 순현금흐름

▶ 최근 분기 순현금흐름

단위: 억원



- 순현금흐름은 환율변동 효과가 반영되지 않는 수치

▶ S-Guidance

단위: 억원, %

전설적 투자자	투자기준	실제 수치			True/False
벤저민 그레이엄	- 유동자산이 유동부채 2배이상(유동비율 200% 이상) : 최근 분기기준	유동자산	유동부채	유동비율	FALSE
		19,931	10,409	191.5	
	-순유동자산(유동자산-유동부채) > 장기차입금 : 최근 분기기준	순유동자산	장기차입금	차이	TRUE
		9,522	6,208	3,314	
	- 최근 10년간 EPS 성장률이 30% 이상 : 과거 3년은 10년동안 첫 3개년을 의미 : EPS 대신 영업이익으로 계산	과거 3년	최근 3년	YoY	TRUE
		607	1,234	103.1	
	- 최근 5년간 적자를 기록하지 않는 기업 : 영업이익 기준이며, 당기순이익 적자 가능성 존재	T-2	T-1	T	TRUE
		886	1,161	1,654	
- PER 15배 미만	PER(시가총액 / 영업이익)			FALSE	
	16.33				
- PER x PBR 22 미만 : 영업이익 기준(순이익 X), 자본총계는 최근분기 기준	PER	PBR	X	FALSE	
	16.33	1.98	32.33		
- 꾸준한 배당 : 총 배당금액(주당 배당금 X)	T-2	T-1	T	TRUE	
	116	113	160		
- 중소형주보다 대형주 선호(매출액 4,000억원 이상)	최근 3년 평균 매출액			TRUE	
	14,562				
워렌버핏	- 지난 10년간 강력한 EPS 상승기조 : 영업이익 역성장 1번 이하이면 T, 아니면 F	-			FALSE
	- 10년 평균 ROE 15% 이상 : ROE = 영업이익 / 자본총계	10년 평균 ROE(%)			FALSE
		14.89			
	- 유보이익의 활용 : 최근 결산년도 영업이익 - 10년전 영업이익 / 이익잉여금 -> 15% 이상	유보이익률(%)			TRUE
	31.00				
- 부채규모는 연간 순이익의 5배 이하 : 최근 4분기 영업이익 합기준으로 계산	부채총계	OP	배수	FALSE	
	18,416	1,374	13.40		
피터린치	- 최근 3년 연속 EPS 성장률 20% 이상 : T/T-1/T-2는 전년대비 영업이익 증감률	T-2	T-1	T	FALSE
		-49.8	31.1	42.4	
	- 최근 분기 EPS가 전년동기대비 20% 이상 증가 : 전년동기대비 영업이익 증감률 기준	전년동기대비 증감률(%)			FALSE
		-72.87			
- PEG 1이하, 0.5 이하면 매력도 ↑ : PEG = PER / EPS 성장률(연간기준) : 이익은 영업이익 기준	PER	성장률	PEG	TRUE	
	16.33	42.40	0.39		
- 부채비율 80% 미만 : 연간(최근 결산년도), 분기(최근 분기)	연간	분기	AVG	TRUE	
	40.85	40.85	40.85		
자체평가기준	- 전년동기대비 매출액/영업이익 증감률 > 0	FALSE	- 전분기 및 전년동기대비 매출액/영업이익 증가		FALSE
	- 최근 4분기 연속 영업이익률 5% 이상	FALSE	- 최근 4분기 OPM > 직전 4분기 OPM		FALSE
종합 등급	A등급: TRUE 수가 16 ~ 20개 / B등급: TRUE 수가 12 ~ 15개 C등급: TRUE 수가 08 ~ 11개 / D등급: TRUE 수가 07 ~ 04개 / F 등급: 3개이하				C

► Valuation

기준일: [2018/05/16]

PBR History	기업가치평가모형			
	구분	적정주가(원)	Up/Down Side Potential(%)	상대가치평가법
	DCF	64,100	-45.21	PER 104.68
	RIM	65,572	-43.96	PBR 1.55
	AVG	64,836	-44.58	적정 PBR 0.49
	현재가	117,000		PSR 4.28
- Fair Value: 한 주당 기업가치 - Fair Value는 각 모형별 공식에 의해서 산출됨. - 경우에 따라 기업가치가 음의 값으로 표시될 수도 있음. - 모형별 주요 가정을 확인이 필요. - 단위: 원, %			PER 및 PSR: 최근 4분기합 기준, PBR: 최근분기 자본총계 기준 적정 PBR = $K - g / \text{Roe} - g$ K = 요구수익률, g = 성장률 Roe = 최근 4분기 영업이익이익합	

► Valuation(잔여이익모델, Residual Income Model, RIM)

단위: 억원, %

구분	2017	2018(E)	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F
영업이익	1,654	1,427	2,103	2,443	2,838	3,297	3,830	4,449	5,169	6,005	6,976
자본총계	45,078	50,379	56,304	62,925	70,324	78,594	87,837	98,166	109,710	122,612	137,031
ROE	3.67	2.83	3.73	3.88	4.04	4.19	4.36	4.53	4.71	4.90	5.09
Spread		-5.74	-4.84	-4.69	-4.54	-4.38	-4.21	-4.04	-3.86	-3.68	-3.48
RI		-82	-102	-115	-129	-144	-161	-180	-200	-221	-243
PV of RI		-82	-75	-64	-50	-36	-24	-15	-8	-4	-2

Cost Of Equity(COE, %)	8.5744	〈잔여이익모델〉 잔여이익모델이란 기업의 미래 예상실적을 추정하고 이를 바탕으로 산출한 초과이익을 통해 기업가치를 평가하는 모형이다. 주주입장에서는 투자원금인 자기자본과 자기자본비용을 초과하는 이익, 즉 잔여이익의 현재가치를 합한 금액으로 산출된다. 일반적으로 당기순이익을 기준으로 계산하지만, 위의 산식은 영업이익으로 모형을 설계하였다. 따라서 ROE = 영업이익 / 자본총계이며, 나머지 주요 가정은 현금흐름할인법(DCF)와 같다.
베타	1.41488	
Beginning Shareholder's equity	50,379	
PV of Forecast Period RI	-360	
Equity Value	50,019	
- Price of a share	65,572	
- Current Price	117,000	
- Up/Down Side Potential (%)	-43.96	

► 주요가정

단위: %

- 매출액 증가율 = 3년 평균 CAGR - 영업이익 = 3년 평균 - 자본총계 증가율 = 3년 평균 CAGR - ROE = 영업이익 / 자본총계 - COE = WACC	구분	CAGR	구분	AVG
	매출액 증가율	16.17	영업이익률	7.58
	자본총계 증가율	11.76	할인율(WACC)	8.57

▶ Valuation(현금흐름할인법, Discounted Cash Flow, DCF)

단위: 억원, %

구분	2013	2014	2015	2016	2017	2018(E)	2019F	2020F	2021F	2022F
매출액	2,108	4,989	9,322	14,642	19,723	23,869	27,729	32,213	37,422	43,474
영업이익	659	1,764	886	1,161	1,654	1,427	2,103	2,443	2,838	3,297
NOPLAT	514	1,376	691	906	1,290	1,113	1,640	1,905	2,214	2,571
+ 유형자산상각비	66	172	491	562	607	634	661	690	720	751
+ 무형자산상각비	2	59	263	576	691	838	1,017	1,234	1,497	1,816
총현금흐름	581	1,607	1,445	2,044	2,588	2,585	3,318	3,829	4,430	5,138
총투자	140	226	849	1,052	1,048	663	663	663	663	663
Free cash flow (FCF)	441	1,381	596	991	1,540	1,922	2,655	3,166	3,767	4,475
PV of FCF						1,922	2,445	2,686	2,943	3,220

- Sum of PV (A)	13,217	<p><현금흐름할인법> 현금흐름할인법이란, 미래 영업활동을 통해 기대되는 순현금을 할인율로 할인하여 기업가치를 산출하는 방법이다.</p> <p>할인율은 통상 자본원천에 따라 각각의 자본비용을 산출하고 각 자본의 구성비율로 가중평균한 기대수익률인 가중평균자본비용 (Weighted Average of Capital Cost: WACC)을 사용한다.</p>
- Terminal Value (B)	27,975	
- Net debt (C)	-7,704	
- Equity value (A+B-C)	48,896	
- Price of a share	64,100	
- Current Price	117,000	
- Up/Down Side Potential (%)	-45.21	

▶ 주요가정

단위: %

- 매출액 증가율, 유무형자산상각비 = 3년 평균 CAGR - 영업이익 = 3년 평균 - 총투자 = 3년 평균 - 법인세율 = 22% - 총투자 = 유무형자산의 취득(현금흐름표) - 총투자 예상 = 3년 평균 - 할인율 = WACC - 무위험수익률(Rf) 가정 = 1.5% - 시장리스크프리미엄(Rm-Rf) = 5% - 영구성장률 = 1%	구분	CAGR	구분	AVG
	매출액 증가율	16.17	영업이익률	7.58
	유형자산상각비 증가율	4.34	차입금 의존도	14.39
	무형자산상각비 증가율	21.32	할인율(WACC)	8.57
	유형자산취득 증가율	-0.24	영구성장률	1.00
	무형자산취득 증가율	27.61		
	유동자산 증가율	15.49		
	현금성자산 증가율	22.97		
	유동부채 증가율	26.92		
	유형자산 증가율	4.35		
	자본총계 증가율	11.76		
	단기차입금 증가율	-3.52		
	장기차입금 증가율	25.47		

▶ Q&A

Q) 카카오 광고 매출이 성장하고 있는데 성장률은 부진한 것 같다. 2018년 신규 광고 플랫폼이 카카오 광고 매출에 어느 정도 영향을 줄지 전망 부탁한다.

A) 카카오 플랫폼 기반의 광고는 지속 성장 중이다. '17년에 28% 정도 성장했고, 전체 광고 내 카카오 기반의 광고 비중은 '16년 22%, '17년 27%를 기록하였다. 2018년 1분기에는 플러스친구, 알림톡 등의 성장으로 전분기 대비 12% 성장하였고, 비중은 32%까지 확대되었다. 좋은 성장 추이를 보이고 있다고 생각한다. 3월에는 카카오톡 내에서 오토뷰에서 나아가서 채널 탭의 열 번째 콘텐츠 영역에 광고 슬롯을 신규로 추가하였다. 신규 광고 플랫폼을 적용하였고, 이러한 결과로 채널 탭에서 발생하던 매출은 기존 대비 3배 성장하였다. 카카오톡 기반의 광고 매출은 지속 성장하면서 매출을 키워갈 것으로 예상된다.

광고 사업의 앞으로의 성장성도 궁금해하실 것 같은데 우리가 전망을 말씀드리긴 조심스럽다. 환경의 변수, 혹은 우리 계획들의 오픈 시기나 성과에 대해 변동성이 있을 것이기 때문이다. 최근에 새로운 광고들이 잘 되고, 신규 광고 플랫폼이 잘 안착되는 부분을 살펴보면 '18년 광고 매출 성장은 지난 1분기의 YoY 성장률인 16% 뛰어넘을 것으로 예상된다.

Q) 택시의 수익화를 시작하였는데, 초기 관련 지표를 공개해줄 수 있는가?

A) 카카오택시 가입자 수가 1,800만명을 넘어섰다. 수익화를 시작했다는 것에 대해 고무적이라 생각한다. 우리는 업무택시와 스마트호출로 수익화를 하고 있다. 업무택시는 2월말 서비스를 시작했다. 현재 500여개 업체가 가입했고, 7천개 업체가 긍정적인 반응을 보이며 논의 중이다. 업무택시는 직원들의 외근과 야근시 택시를 지원하는 기업들이 효율적으로 직원들의 편의성을 제고하고 관리 효율성을 제고하는 차원에서 관심이 높다. 아직 초기 단계지만 서비스 편의를 높이고 결제방식을 안정화하면서 고객 기반을 확장하고 있다. B2B 모델이며 그 밖에 드라이버, 블랙 등 B2B 모델을 확대 적용하면서 비즈니스 가치는 지속 커질 것이라 생각한다.

스마트호출은 4월 10일에 론칭하였다. 택시의 수요와 공급이 불균형적인 출퇴근이나 주말 저녁 시간에 배차 확률을 상승시키면서 사용성 개선에 도움을 주는 서비스이다. 한 달 동안 성과는 카드 등록까지 마치고 스마트호출 이용한 사용자가 꾸준히 증가하고 있고, 누적 사용자가 50만까지 증가하였다. 프로모션이 아닌 실제로 지불한 사용량이 50% 정도 차지한다. 충분히 사용자의 니즈가 있음을 확인하였다. 빅데이터, AI를 바탕으로 호출에 응할 가능성이 높은 택시를 연결해서 비인기지역이라 배차가 실패되었던 부분이 감소하였고, 운행 완료율 및 완료수가 증가하는 성과 보이고 있다. 더 나은 연결 강화 및 지연 불가능한 이동 수요의 확장을 위해 다양한 비즈니스 모델을 검토하고 있다. 순차적으로 하겠다.

카드 등록자 수가 빠르게 증가하고 있다. 스마트 호출 출시 전과 비교했을 때 한 달 만에 30% 정도 카드 등록자 수가 증가하였다. B2B 쪽이 블랙이나 드라이버 서비스로 확대되면서 유저 기반이 확대될 것으로 예상된다.

Q) 영업비용 집행 계획 중, 인건비와 마케팅비를 중심으로 설명 부탁한다. 연결 자회사에서 많이 집행될 것 같은데, 올해 전략적으로 어떤 쪽에 집중할 계획인가?

A) 신규 사업 쪽으로 투자 기조는 유지할 것이다. 인건비나 마케팅비 투자가 중요하다 생각한다. 신규 사업 시장에 빠르게 안착하려면 인력에 대한 투자가 선행되어야 하고 시의적절한 마케팅 활동이 병행되어야 한다. 영업비용 가이드는 말씀드리기 어렵다. 시장 경쟁상황에 따라 유연하게 집행되어야 하기 때문이다. 신규사업들이 성장할 수 있는 기반이 되는 인건비나 마케팅비에 대한 투자는 적극적으로 집행할 예정이다.

Q) 카카오 페이지에 대해 질문드린다. 출자나 양도 관련 공시를 통해서 분사한 것으로 파악했는데, IPO까지 추진 의사가 있는가?

A) 지난 4월 18일 이사회를 통해 카카오 페이지에 1,000억 현금 출자를 결정하였다. 유료 콘텐츠 사업 경쟁력 강화를 위해 현재 공동 운영하고 있는 카카오 페이지 사업을 포도트리가 단독으로 운영할 계획이다. 카카오 페이지는 독립적이고 빠른 의사결정체제로 더욱 성장할 수 있는 기반을 마련했다. 포도트리를 포함해서 자회사들의 성장을 위한 IPO는 긍정적인 옵션이라 생각한다. 하지만 지금 구체적으로 생각하는 사항은 없다. 향후 여러가지 사항을 고려하면서 IPO 여부 및 시기를 결정하겠다.

▶ Q&A

Q) 카카오페이에 대해 질문드립니다. 카카오페이 거래액이 1분기 기준으로 총 얼마였는가? 그중 간편결제와 송금을 나누어서 설명 부탁드립니다. 더불어 연말까지 월 거래액 2조원이 타겟인데, 간편결제와 송금을 나누어서 목표액에 대해 설명 바랍니다.

A) 1분기 거래액 총액은 3조원에 육박한다. 거래액 중에서 간편결제가 차지하는 비중은 발표하지 않고 있다. 페이 시장의 치열한 경쟁 상황, 우리의 전략을 고려해서 규모에 대해 주기적으로 밝히지 않는 것에 대해 양해 바란다. 카카오페이의 긍정적 부분은 1분기에 송금하기 사용자가 확대되었고, 카카오페이 카드 출시로 카카오머니 결제액이 상당히 많이 증가했다는 것이다. 실제 결제액은 2017년 4분기 대비 3.5배 증가하였다. 전체 결제 금액 중 머니 결제액의 비중은 2018년 1분기 24%, 3월에는 39%까지 상승하였다. 카카오머니는 신용카드보다 마진 구조가 좋다. 따라서 머니 결제 비중의 증가는 손익에 긍정적이다. 향후 거래액이 증가할텐데, 우리가 카카오머니의 오프라인 사용처, 온라인 사용처를 확대하고 있어서 결제 비중은 늘어날 것으로 예상한다.

Q) 각각의 수수료 모델은 어떻게 되는가? 송금은 별도의 수수료 수취 불가능하다 들었는데 맞는가? 간편결제는 가맹점에서 어느 정도 수수료를 수취하고 있는가?

A) 송금의 경우 우리의 수익모델은 없다. 다만 송금이 증가하면서 카카오머니를 통해서 결제하는 비중이 증가한다. 머니결제는 일반적인 신용카드 결제보다 우리의 비용 측면에서 상당히 이점이 있다. 우리의 수익화에 도움이 될 것이라 생각한다.

Q) 카카오페이 거래액이 증가하고 있는데 이익 기여가 가능한 시점이 언제인가? 카카오페이는 카카오플랫폼을 고도화하는 서비스이며 구조적으로 수익화를 기대하면 안되는 것인가?

A) 지금도 매출은 창출하고 있다. 우리의 인프라이기도 하지만 향후에 카카오송금 혹은 머니 기반의 다양한 서비스를 붙여 수익모델로 키울 생각이다. 2년 내에 신규사업 매출을 주요 수익원으로 만들겠다 했는데, 그러한 계획에 카카오페이도 포함되어 있다.

Q) 경쟁사가 아웃링크를 적극적으로 도입하려고 하는데 카카오의 입장은 어떠한가?

A) 카카오는 AI 기반 뉴스피드와 편집 없는 뉴스 서비스를 카카오 채널과 다음에서 단계적으로 시행하고 있다. 댓글 관련해서 모니터링 운영정책을 지속 업그레이드하고, 뉴스 편집이나 실시간 검색어 변화는 검토하지 않고 있다. 이용자의 편익과 콘텐츠 생태계에 미치는 영향을 좀 더 고민할 예정이고, 아웃링크도 이용자 편익과 콘텐츠 생태계 입장에서 좀 더 지켜보고 결정할 예정이다.

뉴스 아웃링크 노출은 과거 특채널에서 운영해보았는데, 유저 경험 등 분석결과에서 당사의 운영목적과 일치하지 않는 부분이 있었다. 좀 더 면밀한 검토가 필요하다. 기사 아웃링크 전환은 각 회사마다 목적과 위치에 따라서 전략적으로 선택할 수 있다고 생각한다.

Q) 전반적으로 재무적 성과를 이루겠다 했는데, 그 부분이 매출인지 아니면 이익 쪽도 포함된 것인지 궁금하다. 1년이 되었던 2년이 되었던 매출과 이익 구성이 전략적으로 바뀐다면 어떻게 바뀔것으로 생각하는가?

A) 매출의 성장이 있어야 이익 성장이 수반된다 생각한다. 매출 성장도 드라이브 하려고 노력하고 있다. 광고나 게임, 커머스 등 주요 수익원들의 매출을 가속화할 수 있는 방안을 계속 마련하고 있다. 신규사업은 모빌리티를 시작으로 페이, 글로벌 등을 계속 수익화하고 있다. 신규 사업 관련 마케팅 비용이나 일회성 비용이 집행되면서 단기적으로 재무적 영향이 있겠지만 비즈니스 성과들이 보여지는 시점에는 일시적인 비용은 줄어들고 영업이익도 지속적으로 개선되는 모습을 보여줄 것이다.

전반적으로 거의 모든 Cash-Cow가 되는 매출원에서 고른 성장이 예상된다. 특정 서비스를 말씀드리긴 어렵지만 '18년에는 광고, 게임, 커머스 등 매출을 크게 일으키던 서비스와 모빌리티, 페이, 글로벌 등 신규 사업분야 매출이 고르게 성장하고 있다. 연간 20% 이상의 매출 성장을 거둘 수 있을 것 같다. 절대 규모에서 규모가 큰 광고, 게임의 기여도는 지속 높아질 것 같다. 성장을 측면에서 상대적으로 규모가 작은 신규사업의 성장률이 높을 것으로 예상된다.

▶ Q&A

Q) 전반적으로 수익성이 늘어나는데 오래 걸리는 것 같다. '18년도를 거치고 나면 '19년부터는 의미 있는 이익 성장을 기대해도 되는가? 아니면 더 시간이 필요한 것인가? 중장기적으로 보았을 때 비용이 감소하게 되면 30% 정도 마진까지 나올 수 있는가? 과거 대비 믹스 구성이 변화되면서 이익률은 좀 더 낮아질 것으로 예상하면 되는가?

A) 2018년 사업계획 상으로는 신규 성장 사업에 대한 투자 기초를 이어갈 것이고, 2018년 말부터는 신규사업에서 수익화가 진행된다고 생각하면 된다. 우리 생각에는 '18년에는 투자기초를 이어가지만 '19년에는 매출의 성장과 더불어 비용이 감소하면서 영업이익도 증가하는 모습을 보여줄 것이라 생각한다.

중장기적으로 마진은 대답하기 어려운 질문이다. 인터넷, 모바일의 현재가치, 블록체인이거나 시장 환경 및 경쟁 관계 변화가 심한 산업이기에 현재 시점에서 중장기 영업이익률을 말씀드리는 것은 정확도가 떨어질 것 같다. 양해 부탁드립니다.

Q) 카카오커머스에 대해 질문드립니다. 이커머스 시장이 성장하면서 경쟁이 심화되고 있다. 카카오커머스 GNB는 어떻게 성장할 것으로 예상하는가? 2018년 GNB 목표는 어떻게 되는가? 그리고 앞으로 카카오페이와의 시너지가 얼마나 있을지, 예를 들어 카카오커머스에서 페이로 결제하는 비중이 얼마 정도이고 어떻게 올라가고 있는지에 대해서도 설명 부탁드립니다.

A) 커머스에서 상당히 큰 비중을 차지하는 선물하기의 연간 GNB 1조원을 넘어섰다. 2018년에도 선물하기는 지속 성장할 것으로 예상된다. 1분기에는 YoY 48% 성장하였다. 선물하기 관련 다양한 UX 개선, 상품 추가, 카카오페이가 메인 결제수단으로 추가되면서 가속화되고 있다. GNB는 계속 성장할 것으로 전망한다.

추가적으로 페이와의 시너지에 대해 말씀드리자면, 카카오페이는 카카오 선물하기뿐만 아니라 카카오에서 발생하는 모든 거래의 메인 페이 수단이다. 비율은 꾸준히 증가하고 있고 지속적으로 성장시키는 프로모션을 가속화할 예정이다. 그 외에 우리가 5가지 영역에서 비즈니스 자산들을 도구처럼 활용할 수 있도록 API 형태로 외부에 제공할 계획이다. 예를 들어, 카카오계정을 활용한 부분에서 로그인이나 프로필 본인인증 등으로 외부에 적극 활용할 예정이다. 비즈니스 메시지 기능으로써 플러스친구나 알림톡은 더욱더 가속화하여 확장할 생각이다. 비즈니스 커뮤니케이션의 상보인 챗봇, 쇼핑은 텍스트어 입점을 가속화하고 있다. 또한 이를 모두 아우르는 통합 비즈니스 센터를 파트너에게 제공할 예정이다.

선물하기는 카카오 내부에서만 사용하고 있는데, 외부에 있는 대형 커머스 플랫폼에도 선물하기 기능을 API로 공급하는 것을 추진 중이다. 카카오 비즈니스 자산이 종과 횡으로 연결되는 통합 작업을 하고 있고, 대평 파트너들을 통해 지속적으로 이를 확대해갈 예정이다.

Compliance Notice

- 저자는 직접 해당 글을 작성하였으며, 저자의 고유한 의견을 토대로 작성되었습니다. 해당 글은 저자가 습득한 사실에 바탕하여 작성하였으나 제시 또는 인용된 경량수치는 실제의 사실과 일치하지 않을 수 있으며, 정확성에 대해서는 보증할 수 없습니다. 또한 언급된 회사와 일절의 비즈니스 관계가 없으며, 언급된 주식에 대한 투자행위 및 결과는 투자자 본인에 귀속됩니다.
- 본 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.