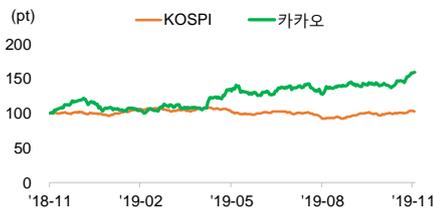


## 전정만리(前程萬里)

## BUY(TP 상향)

목표주가	190,000 원
현재주가	152,000 원
목표수익률	25.0%
<b>Key Data</b>	<b>2019년 11월 8일</b>
산업분류	인터넷 서비스
KOSPI	2,137.23pt
시가총액 (억원)	127,523
발행주식수 (백만주)	83.9
외국인 지분율 (%)	30.2
52 주 고가 (원)	152,000
저가 (원)	95,600
60 일 일평균거래대금 (십억원)	58.1
주요주주 (%)	
김범수 외 34인	28.1
주가상승률 (%)	1M 6M 12M
절대주가	13.0 18.3 52.0
상대주가	8.2 20.0 48.8

## Relative Performance



## LEADING RESEARCH

## Analyst 서형석

hsseo@leading.co.kr

02-2009-7086

## 1. 목표가 상향, 190,000원

투자 의견 '매수' 유지. 목표가 기존 167,000원에서 190,000원으로 상향. 목표주가는 12M Fwd BPS 63,767원에 Target PBR 3.0배 적용. Target Valuation은 과거 '14년 다음과 카카오의 합병시점의 Multiple을 반영. 이는 합병이후 다양한 투자를 통해, '카카오'의 모바일 플랫폼과 '다음'의 광고, 검색 네트워크 등 마케팅 플랫폼 가치의 결합 효과가 현시점에서 본격화되고 있다는 측면을 적용. ROE는 '18년 1.0%에서 '21년 예상 ROE 5.9%까지 상승 전망.

## 2. '19년 3Q 실적 Review

3분기 연결실적은 매출액 7,382억원(YoY+30.7%,QoQ+6.8%), 영업이익 591억원(YoY+92.6%,QoQ+46.0%) 달성. 영업이익률 2Q19 5.5%→3Q19 7.5%. 컨센서스 및 당사 전망치 매출액 7,634억원, 영업이익 428억원 상회.

<플랫폼-특비즈,포털비즈,신사업> 3,507억원(YoY+39%,QoQ+7%)부문 성장 동력. ① 특비즈보드의 광고 노출 트래픽 불륨과 단가 상승. ② 카카오톡 채널의 스마트 채팅, 원터치 구매, AI챗봇 등으로 비즈니스 파트너와 관계 강화 효과. ③ 톡커머스는 선물하기의 대중화 및 사용의 편리성으로 고성장. ④ 카카오 페이는 3Q19 거래대금 12.9조원, 연간 누적 33.6조원 달성.

<콘텐츠-게임,뮤직,유료콘텐츠,IP비즈> 4,324억원(YoY+25%,QoQ+6%)부문은 뮤직, 유료콘텐츠, IP비즈니스 고른 성장세 유지. ① 게임은 향후 모바일 게임의 해외 퍼블리싱 역량 강화 주력. ② 카카오페이지는 경쟁력있는 스토리 IP확대와 3Q 오리지널관 신설 등으로 고성장. ③ 뮤직은 프로모션 효율화 및 503만명 가입자의 ARPU증가로 역대 최대 매출 달성.

## 3. '19년 4Q 실적 Preview

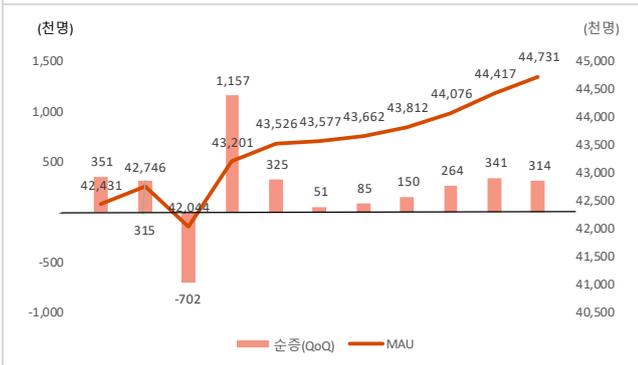
연결 예상 실적은 매출액 8,529억원(YoY+26.7%,QoQ+8.9%), 영업이익 708억원(YoY+1,549.0%,QoQ+19.9%) 전망.

## Valuation Forecast

구분	단위	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	억원	14,642	19,723	24,170	30,754	37,029
영업이익	억원	1,161	1,654	729	1,980	3,156
세전이익	억원	1,003	1,533	1,307	2,670	3,737
순이익	억원	655	1,251	159	1,547	2,429
지배순이익	억원	577	1,086	479	1,815	2,636
PER	배	90.27	85.67	179.36	69.78	48.05
PBR	배	1.52	2.31	1.67	2.37	2.26
EV/EBITDA	배	22.00	30.05	38.94	29.38	21.95

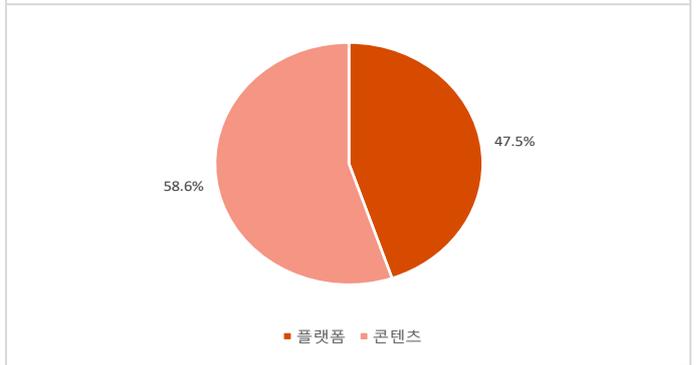
Source: Dataguide, K-IFRS 연결기준

Exhibit.1 MAU 추이



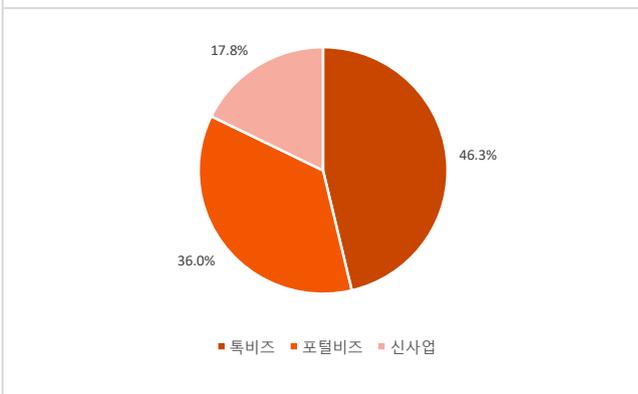
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit.2 사업부문별 매출비중



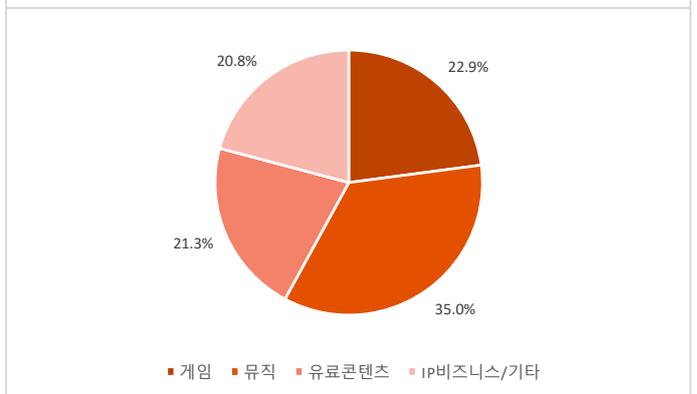
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit.3 플랫폼 부문 매출비중



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit.4 콘텐츠 부문 매출비중



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit.5 매출액 및 증가율 추이



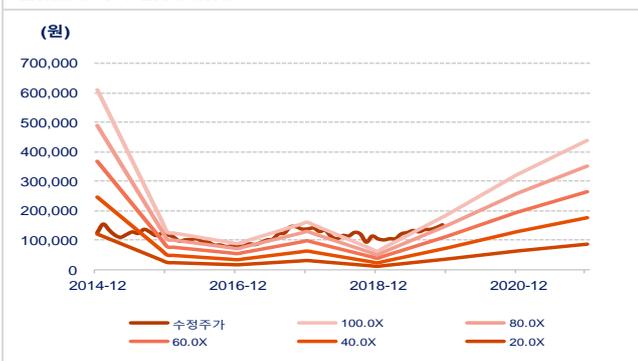
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit.6 영업이익 및 증가율 추이



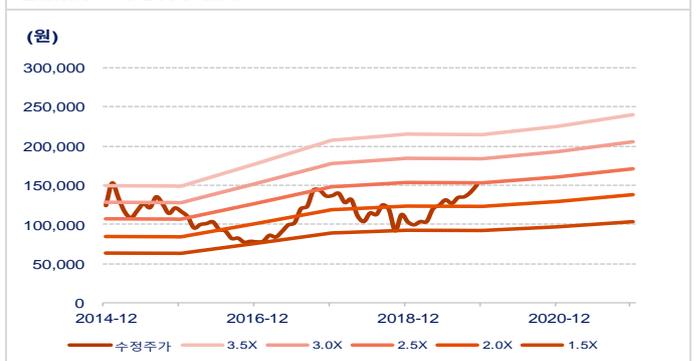
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit.7 PER band



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit.8 PBR band



Source: Company Data, Leading Research Center

재무제표

재무상태표

(단위: 억 원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
<b>자산총계</b>	63,494	79,595	89,508	96,887	104,873
유동자산	19,931	28,590	31,169	33,738	36,520
현금및현금성자산	11,168	12,470	17,700	19,159	20,739
단기금융자산	5,822	11,588	9,539	10,325	11,176
매출채권및기타채권	1,792	1,937	1,395	1,510	1,635
재고자산	216	358	564	610	661
비유동자산	43,563	51,006	58,339	63,148	68,354
장기금융자산	2,106	5,432	6,089	6,591	7,134
관계기업등투자자산	1,619	3,052	3,856	4,174	4,518
유형자산	2,710	3,148	3,602	3,898	4,220
무형자산	36,896	38,653	42,001	45,463	49,211
<b>부채총계</b>	18,865	23,324	31,661	36,634	40,907
유동부채	10,409	20,392	22,291	24,129	26,118
단기차입부채	1,744	6,095	6,050	6,549	7,089
기타단기금융부채	23	139	2,971	3,216	3,481
매입채무및기타채무	4,251	7,667	5,197	5,626	6,089
비유동부채	8,456	2,932	9,370	12,305	14,789
장기차입부채	6,208	450	2,172	2,351	2,545
기타장기금융부채	0	0	524	567	614
<b>자본총계*</b>	44,629	56,272	57,847	60,452	63,966
지배주주지분*	40,291	51,369	53,326	55,932	59,445
비지배주주지분	4,338	4,903	4,521	4,521	4,521

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억 원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
<b>매출액</b>	19,723	24,170	30,754	37,029	45,401
매출원가	0	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	19,723	24,170	30,754	37,029	45,401
판매비와관리비	18,069	23,440	28,775	33,873	41,088
<b>영업이익</b>	1,654	729	1,980	3,156	4,313
EBITDA	2,952	2,080	4,156	5,564	6,920
비영업손익	-121	577	691	581	713
이자수익	146	418	363	433	531
이자비용	112	94	0	0	0
배당수익	25	4	0	0	0
외환손익	-134	224	0	0	0
관계기업등관련손익	90	67	276	74	91
기타비영업손익	-135	-42	52	74	91
<b>세전계속사업이익</b>	1,533	1,307	2,670	3,737	5,026
법인세비용	282	1,148	1,123	1,308	1,759
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익*</b>	1,251	159	1,547	2,429	3,267
지배주주순이익*	1,086	479	1,815	2,636	3,544
비지배주주순이익	165	-320	-268	-206	-278
기타포괄손익	-60	83	40	71	71
<b>총포괄손익</b>	1,191	242	1,587	2,500	3,337

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억 원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	3,719	4,915	9,875	8,017	8,610
당기순이익	1,533	1,307	2,002	2,429	3,267
현금유입(유출)이없는수익(비용)	1,606	1,480	2,682	3,209	3,744
자산상각비	1,298	1,350	2,176	2,408	2,607
영업자산부채변동	484	3,293	6,148	3,253	2,827
매출채권및기타채권감소(증가)	-20	-15	-151	-115	-124
재고자산감소(증가)	5	-90	-221	-46	-50
매입채무및기타채무증가(감소)	34	1,544	642	428	464
<b>투자활동현금흐름</b>	-3,547	-12,607	-4,914	-7,700	-8,324
투자활동현금유입액	506	553	5,583	0	0
유형자산	29	119	17	0	0
무형자산	18	37	46	0	0
투자활동현금유출액	4,052	13,160	10,496	7,700	8,324
유형자산	752	972	1,545	1,798	1,946
무형자산	297	491	4,446	4,370	4,730
<b>재무활동현금흐름</b>	4,676	8,905	160	1,142	1,293
재무활동현금유입액	11,415	13,084	4,691	1,243	1,394
단기차입부채	4,522	331	3,621	499	540
장기차입부채	0	80	276	179	194
재무활동현금유출액	6,579	4,058	4,429	0	0
단기차입부채	6,538	1,724	4,147	0	0
장기차입부채	4	48	278	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결법위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	-97	90	109	0	0
<b>현금변동</b>	4,751	1,302	5,230	1,459	1,579
기초현금	6,416	11,168	12,470	17,700	19,159
기말현금	11,168	12,470	17,700	19,159	20,739

투자지표

(단위: 원배,%)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
<b>주당지표 및 주가배수</b>					
EPS*	1,601	613	2,159	3,147	4,232
BPS*	59,413	65,782	63,441	66,688	70,878
CFPS	5,484	6,294	11,748	9,572	10,280
SPS	29,084	30,952	36,588	44,212	54,208
EBITDAPS	4,353	2,663	4,944	6,644	8,262
DPS (보통, 현금)	148	127	120	121	121
배당수익률 (보통, 현금)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
배당성향 (보통, 현금)	9.3	21.0	5.6	3.8	2.9
PER*	85.7	179.4	69.8	48.1	35.7
PBR*	2.3	1.7	2.4	2.3	2.1
PCFR	25.0	17.5	12.8	15.8	14.7
PSR	4.7	3.6	4.1	3.4	2.8
EV/EBITDA	30.0	38.9	29.4	21.9	17.6
<b>재무비율</b>					
매출액증가율	34.7	22.5	27.2	20.4	22.6
영업이익증가율	42.4	-55.9	171.4	59.4	36.7
지배주주순이익증가율*	91.1	-87.3	873.8	57.0	34.5
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	8.4	3.0	6.4	8.5	9.5
EBITDA이익률	15.0	8.6	13.5	15.0	15.2
지배주주순이익률*	6.3	0.7	5.0	6.6	7.2
ROA	2.8	1.0	2.3	3.4	4.3
ROE	2.9	1.0	3.5	4.8	6.1
ROIC	4.0	0.3	3.7	6.3	8.4
부채비율	42.3	41.4	54.7	60.3	64.0
차입금비율	17.8	11.6	14.2	14.7	15.1
순차입금비율	-16.0	-27.0	-23.6	-24.4	-25.0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

Source: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

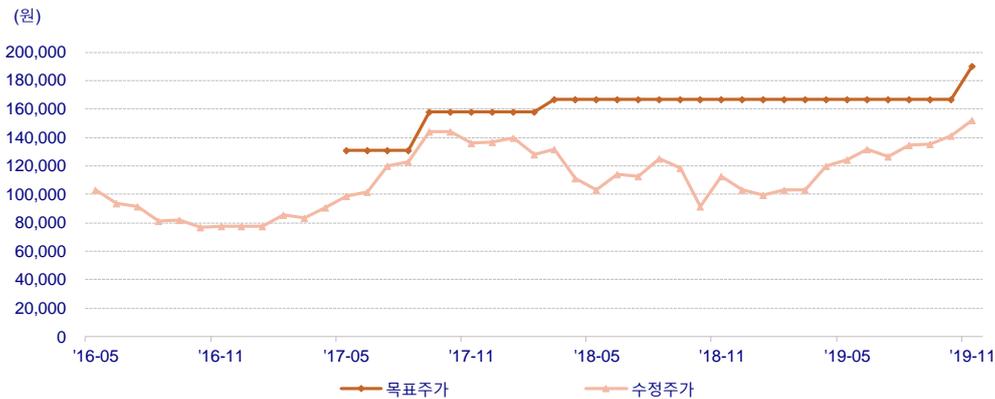
- 당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

▶ 최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

카카오(035720)						
일자	2017-05-04	2017-09-07	2018-03-26	2018-07-16	2018-08-10	2018-11-09
투자의견	BUY(신규)	BUY(TP 상향)	BUY(TP 상향)	BUY(TP 유지)	BUY(TP 유지)	BUY(TP 유지)
목표주가	131,000 원	158,000 원	167,000 원	167,000 원	167,000 원	167,000 원
과리율(%)						
평균주가대비	-18.9%	-10.4%	-33.8%	-32.8%	-32.2%	-28.6%
최고(최저)주가대비	-2.3%	+1.9%	-21.0%	-19.8%	-18.6%	-9.0%
일자	2019-02-15	2019-05-10	2019-06-24	2019-07-22	2019-08-09	2019-11-11
투자의견	BUY(TP 유지)	BUY(TP 상향)				
목표주가	167,000 원	190,000 원				
과리율(%)						
평균주가대비	-25.4%	-21.1%	-19.7%	-19.3%	-18.4%	
최고(최저)주가대비	-9.0%	-9.0%	-9.0%	-9.0%	-9.0%	

\* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2019.9.30)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%