

카카오 3Q18 Review

연내 '카폴크루' 개시될까?

● 인터넷/게임

Analyst 김동희
02. 6098-6678
Donghee.kim@meritz.co.kr

3Q18실적, 기대치 부합

카카오의 3분기 실적은 기대치 부합하였다. 3분기 매출액과 영업이익은 각각 5,993억원(+16.3% YoY), 307억원(-35.3% YoY)으로 당사 추정치(6,098억원, 영업이익 305억원)에 부합하였다. 사업부문별 매출액은 광고 1,671억원(+10.3% YoY), 콘텐츠 3,067억원(+17.3% YoY), 기타 1,255억원(+22.6% YoY)를 기록하였다.

카카오톡 기반의 광고매출 성장 눈부셨는데, 카카오톡 광고 매출액은 685억원(+50.7% YoY, +24.8% QoQ) 증가하였다. 플러스친구의 메세징 광고를 타겟팅 상품으로 변경하면서 가격상승 효과 있었으며 9월 채널탭을 카테고리별로 개편하며 인벤토리가 3.6배 증가하였다.

게임 매출액은 11% QoQ 감소한 994억원 기록하며 부진하였는데 모바일 신작 출시 부재와 검은사막 해외시장 비수기 등에 근거한다. 4분기에는 '창세기전'과 '프렌즈레이싱'의 호조, '외모지상주의' 등의 출시로 성장세 회복한다. 또한, 커머스 매출액은 791억원(+35.5% YoY) 기록하며 '프렌즈 리스트'에 생일친구 노출되며 첫 한달 클릭자수가 100만명에 달하는 긍정적 효과 창출하였다.

3Q18 영업이익률은 인건비, 마케팅비, 지급수수료 등의 증가로 5.1% 기록, 카카오페이, 모빌리티, 글로벌, AI, 블록체인 등 신규사업 영업손실 446억원 발생에 주로 기인한다.

연내 '카폴크루' 개시될까?

2019년 카카오 수익성 개선의 가장 큰 변수는 모빌리티의 추가 수익화 여부이다. 카카오는 택시업계와 이용자들 편의성 제고를 위해 다양한 의견을 수렴하고 있으며 카폴크루 신청 기사회원수 50만명 넘어서며 양호한 반응 거두고 있다. 참고로 당사는 2019년 카카오 모빌리티 매출액은 742억원(대리 451억원, 카폴 72억원, 스마트호출/즉시배차 220억원)으로 추정한다.

투자의견 Buy, 적정주가 18만원 유지

동사에 대한 투자의견 Buy 유지하며 적정주가는 18만원을 유지한다. 2018년 카카오 기업가치는 45.1% 하락하며 부진하였는데, 2019년에는 카카오모먼트 효과와 자회사들의 성장으로 재평가 될 것으로 기대한다.

| (십억원) | 3Q18P | 3Q17 | (% YoY) | 2Q18 | (% QoQ) | 컨센서스 | (% diff.) | 당사예상치 | (% diff.) |
|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
| 매출액 | 599.3 | 515.4 | 16.3% | 588.9 | 1.8% | 606.6 | -1.2% | 609.8 | -1.7% |
| 광고 | 167.1 | 151.5 | 10.3% | 166.4 | 0.4% | - | - | 168.4 | -0.7% |
| 온라인 | 56.8 | 63.8 | -10.9% | 64.9 | -12.4% | - | - | 65.7 | -13.6% |
| 모바일 | 110.3 | 87.7 | 25.7% | 101.5 | 8.7% | - | - | 102.6 | 7.5% |
| 콘텐츠 | 306.7 | 261.5 | 17.3% | 302.8 | 1.3% | - | - | 317.7 | -3.5% |
| 게임 | 99.4 | 93.9 | 5.8% | 111.6 | -11.0% | - | - | 113.9 | -12.7% |
| 뮤직 | 59.1 | 34.8 | 69.9% | 55.2 | 7.0% | - | - | 59.1 | 0.0% |
| 기타 | 53.7 | 59.2 | -9.2% | 51.7 | 3.9% | - | - | 53.7 | 0.0% |
| 기타 | 125.5 | 102.4 | 22.6% | 119.8 | 4.8% | - | - | 123.7 | 1.5% |
| 커머스 | 79.7 | 58.4 | 36.5% | 73.1 | 9.1% | - | - | 79.7 | 0.0% |
| 영업이익 | 30.7 | 47.4 | -35.3% | 27.6 | 11.1% | 29.9 | 2.6% | 30.5 | 0.5% |
| 세전이익 | 48.2 | 36.0 | 33.9% | 57.0 | -15.4% | - | - | 45.2 | 6.7% |
| 지배순이익 | 16.7 | 11.3 | 47.5% | 18.4 | -9.2% | 25.5 | -34.6% | 28.2 | -40.9% |
| 영업이익률(%) | 5.1% | 9.2% | -4.1% | 4.7% | 0.4% | 4.9% | - | 5.0% | - |
| 순이익률(%) | 2.8% | 2.2% | 0.6% | 3.1% | -0.3% | 4.2% | - | 4.6% | - |

자료: 카카오, FnGuide, 메리츠증권증권 리서치센터

| (십억원) | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17 | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18P | 4Q18E | 2017 | 2018E | 2019E |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|----------------|----------------|
| 매출액 | 443.8 | 468.4 | 515.4 | 544.7 | 555.4 | 588.9 | 599.3 | 654.6 | 1,972.3 | 2,398.2 | 3,025.6 |
| 광고 | 133.3 | 151.4 | 151.5 | 159.5 | 154.6 | 166.4 | 167.1 | 179.0 | 595.7 | 667.1 | 775.5 |
| 온라인 | 63.1 | 69.9 | 63.8 | 65.4 | 60.3 | 64.9 | 56.8 | 66.8 | 262.2 | 248.8 | 279.7 |
| 모바일 | 70.2 | 81.5 | 87.7 | 94.1 | 94.3 | 101.5 | 110.3 | 112.2 | 333.6 | 418.3 | 495.9 |
| 콘텐츠 | 221.8 | 236.3 | 261.5 | 265.9 | 285.6 | 302.8 | 306.7 | 330.5 | 985.5 | 1,225.6 | 1,532.6 |
| 게임 | 80.3 | 78.7 | 93.9 | 89.1 | 105.6 | 111.6 | 99.4 | 114.2 | 342.0 | 430.8 | 523.0 |
| 뮤직 | 110.3 | 117.1 | 122.1 | 129.1 | 126.3 | 130.5 | 136.0 | 141.5 | 478.5 | 534.3 | 654.9 |
| 기타 | 46.6 | 47.2 | 59.2 | 53.5 | 53.8 | 60.7 | 71.3 | 74.8 | 164.9 | 260.5 | 354.8 |
| 기타 | 86.8 | 82.7 | 102.4 | 119.3 | 115.2 | 119.8 | 125.5 | 145.1 | 391.1 | 505.6 | 717.5 |
| 커머스 | 50.3 | 47.9 | 58.4 | 69.2 | 67.9 | 73.1 | 79.1 | 87.0 | 225.8 | 307.1 | 406.1 |
| 영업비용 | 405.5 | 423.8 | 468.0 | 509.6 | 545.0 | 561.3 | 568.6 | 610.6 | 1,806.9 | 2,285.6 | 3,088.7 |
| 인건비 | 98.2 | 101.1 | 98.2 | 116.4 | 125.2 | 123.8 | 127.6 | 130.3 | 413.9 | 506.9 | 734.3 |
| 지급수수료 | 160.4 | 178.8 | 189.8 | 201.5 | 210.3 | 223.0 | 228.6 | 249.7 | 730.4 | 911.6 | 1,217.9 |
| 광고선전비 | 25.0 | 21.9 | 33.5 | 36.1 | 47.9 | 45.3 | 36.3 | 52.4 | 116.5 | 181.9 | 217.7 |
| 무형자산상각비 | 16.8 | 16.4 | 16.4 | 19.5 | 14.6 | 16.7 | 18.0 | 18.5 | 69.0 | 67.9 | 110.9 |
| 외주가공비 | 24.9 | 28.3 | 33.7 | 34.4 | 35.8 | 36.5 | 37.3 | 38.0 | 121.4 | 147.7 | 191.6 |
| 기타 | 80.2 | 77.4 | 96.6 | 101.8 | 111.2 | 115.9 | 120.9 | 121.7 | 355.9 | 469.6 | 616.3 |
| 영업이익 | 38.3 | 44.6 | 47.4 | 35.0 | 10.4 | 27.6 | 30.7 | 44.0 | 165.4 | 112.6 | 243.0 |
| 세전이익 | 18.2 | 36.0 | 63.1 | 36.0 | 37.2 | 57.0 | 48.2 | 57.4 | 153.3 | 199.8 | 304.3 |
| 지배순이익 | 53.7 | 11.3 | 32.1 | 11.5 | 13.9 | 18.4 | 16.7 | 53.5 | 108.6 | 102.4 | 212.8 |

자료: 카카오, 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 연내 카풀크루 개시될까?



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표3 카카오모빌리티의 수익추정 내역

| (십억원, 천회, 천원) | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E | 2021E | 2022E |
|----------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 카카오모빌리티 | 24.0 | 32.8 | 74.2 | 123.0 | 144.1 | 169.2 |
| 카카오대리 | 24.0 | 31.8 | 45.1 | 46.5 | 56.3 | 68.1 |
| 수수료율(20%) | 20.0% | 20.0% | 20.0% | 20.0% | 20.0% | 20.0% |
| 일콜수 | 21.5 | 26.7 | 29.4 | 32.3 | 35.5 | 39.1 |
| 콜단가 | 15.0 | 16.0 | 17.6 | 19.4 | 21.3 | 23.4 |
| 월수익 | 10.0 | 13.3 | 16.0 | 19.4 | 23.5 | 28.4 |
| 스마트호출 | | 0.7 | 1.3 | 5.7 | 6.3 | 6.9 |
| 수수료율(50%) | | 50.0% | 50.0% | 50.0% | 50.0% | 50.0% |
| 일콜수 | | 5.0 | 27.8 | 30.6 | 33.6 | 37.0 |
| 콜단가 | | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 |
| 월수익 | | 0.2 | 0.9 | 0.9 | 1.0 | 1.1 |
| 카풀 | | 0.2 | 7.1 | 33.6 | 40.7 | 49.2 |
| 수수료율(20%) | | 20.0% | 20.0% | 20.0% | 20.0% | 20.0% |
| 일콜수 | | 2.5 | 29.3 | 32.2 | 35.4 | 38.9 |
| 콜단가 | | 10.0 | 12.8 | 14.0 | 15.4 | 17.0 |
| 월수익 | | 0.8 | 3.0 | 14.0 | 16.9 | 20.5 |
| 즉시배차 | | 0.1 | 20.7 | 37.2 | 40.9 | 45.0 |
| 수수료율(50%) | | 50.0% | 50.0% | 50.0% | 50.0% | 50.0% |
| 일콜수 | | 1.5 | 32.0 | 40.0 | 44.0 | 48.4 |
| 콜단가 | | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 |
| 월수익 | | 0.2 | 1.2 | 6.2 | 6.8 | 7.5 |

자료: 메리츠증권증권 리서치센터 추정

컨퍼런스콜 Q&A

카카오페이의 순수 결제금액 추이와 서울페이 참여여부 철회한 이유?

- 카카오페이의 3분기 거래액은 5.3조원으로 전년동기대비 5배 이상 증가. 18년 누적 거래액 12.3조원 기록. 9월 월간거래액 2조 넘어섰음. 송금과 결제 모두 포함하고 있으며 두부분의 거래액은 향후 결제 기반 확충 위해 중요하며 결제금액은 따로 공개하지 않음
- 제로페이는 소상공인의 경제적 부담 완화해준다는 취지에 동참했으나 제로페이 사업운영이 최종 확정된 이후, 현재 카카오페이 사용하는 15만개 가맹점과 2,500만 사용자들에게 불편 끼치지 않고 시너지 낼수 있는지 검토해본 결과 현재로선 시범사업 어렵다 판단
- 다만 시범사업 이후에도 언제든지 참여할 수 있는 모든 가능성 열어놓고 사용자들에게 도움될 수 있는 방안 계속 고민하고 있음

3분기 게임 매출 감소 이유와 향후 전망, 신작 에어 출시 시점은?

- 펍지의 배틀그라운드와 해외 검은사막 매출 하락으로 감소. 그러나 최근에 출시한 '창세기전'과 '프렌즈레이싱'. 곧 외모지상주의와 2019년 '프렌즈타운', '테라모바일', '달빛조각사', '기간틱엑스' 등 퍼블리싱 게임 다수 출시 예정
- PC게임은 프로모션과 유저 점점 확대로 안정적 매출. 향후 캐주얼, MMORPG 등 다양한 게임 출시 예정. 트래픽 안정화 및 성수기 효과 극대화할 예정임 에어의 경우 연내 1차 비공개 테스트 통해 오픈되며 정식 오픈 일자도 테스트 이후 확정될 예정임

카카오커머스 분사 이후 M&A 전략?

- 전통적인 E커머스 사업자 방식이 아닌 카카오톡 장점 하에 구매와 선물 맥락에서 이용자 경험 혁신시켜 사업 확장시키는 방식. 다양한 업체들 전략적 투자 및 M&A 검토하고 있음
- 분사 이유는 비즈니스 성장시키기 위해서 가장 중요한 부분이 올바른 방향 설정과 실행 능력인데 카카오의 한 사업부로 존재할 때의 조직이나 구조상의 이슈 제거하고 핵심 사업 영역에서 이용자 문제 해결하고 빠르게 사업 성장시키기 위한 것. 분사된 회사들이 규모있게 성장해서 하나의 회사로 추진력 더해가기 위함

카풀택시 기사 50만명 넘게 가입했다고 하는데 도입 시점과 전망?

- 카풀은 이용자 편의 크게 개선시킬 것으로 생각. 다만 조심스럽게 생각
- 의미있는 기사가입자 이미 확보. 승객들에게 서비스 일정은 관련 당사자들과 조율이 필요한 만큼 결정되면 공유드릴 것

카카오M의 영상사업?

- 11월말 '붉은달 푸른해'가 MBC 통해 방영 예상. 내년부터 메가몬스터에서 연 4~5편의 영상 및 드라마 방영 예정. 넷플릭스와 유튜브 등 이용자 확대 위해 국형 오리지널 콘텐츠를 제작 또는 방영권 확보에 나서고 있음

- 콘텐츠 수요와 공급 모두 늘어나는 가운데 카카오M이 기획하는 드라마 라인업과 배우풀에 관심 큰 상황임. 영상 산업 내에서 의미있는 사업자가 되는 것 목표

카카오커머스 플랫폼에서 판매자 관점에서 차별적 경쟁력 갖느냐?

- 판매자들의 경우 커머스 비즈니스 시작할 때 커머스 샵을 만들어 오픈하고 상품을 전시하고 사용자들의 트래픽 확보해야 하는 3가지 단계 필요한데, 카카오커머스는 그런 과정이 용이한 플랫폼
- 플러스친구 강화시키기 위해 카카오뱅크에서 증명된 챗봇으로 상담 대체. 특방 안에서 결제까지 끝낼 수 있는 기능들 테스트하며 완성해가고 있음

카카오모먼트 도입으로 카카오광고는 고성장하였는데 향후 광고판매전략에서 추진방향, 향후 다음 광고매출 성장률이 반등 여부?

- 광고 매출에 대한 질문 답변 드리면 3분기는 카카오 플랫폼 광고매출이 많이 성장했으며 전통적인 비수기이며 추석임에도 많이 성장. 플러스친구와 알림톡 등 메시지 기반의 광고가 많이 성장했고 특기반의 광고가 전반적인 증가. 카카오페이지 기반의 캐쉬프렌즈 광고도 많이 성장. 광고 매출 비중도 40%까지 증가했음
- 반면 다음 디스플레이광고 매출 소폭 하락. 4분기에는 카카오모먼트로 광고주들이 빠르게 이동하고 안착하면서 지속적으로 다음 광고 또한 성장의 기회 가져나갈 생각임
- 3번째 탭을 #샵 탭으로 개편. 특정 의도 가진 이용자들 꾸준히 증가. 검색 서비스 변화 습관도 감지되고 있으며 카카오톡 이용자의 30% 이상이 톡 내에 검색서비스 사용하고 톡 안에 검색쿼리수도 전체 대비 의미있는 비중으로 성장

4분기 신작 출시 집중되면서 마케팅비 증가 가능성 있는데 가이던스는?

- 4분기에는 신규게임 론칭이 순차적으로 이루어지면서 공격적 마케팅 투자 진행될 것으로 예상되나 일부 사업부는 수익화 시작할 것으로 생각
- 2019년에도 안정적으로 매출 성장시키며 신규 사업 이용자 기반으로 수익화에 보다 집중할 예정임. 일부 신규사업 투자는 불가피하나 경기지표 안 좋아지면 인력이나 마케팅 투자는 보다 보수적으로 해야하지 않을까 생각하고 있음

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 11월 8일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 11월 8일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 11월 8일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 당 애널리스트는 카카오의 비용으로 2018년 10월 11일~12일 카카오 애널리스트 행사에 참여하였습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김동희)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

| 기업 | 향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미 |
|------------------------|---|
| 추천기준일 직전 1개월간 증가대비 4등급 | <p>Buy 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상</p> <p>Trading Buy 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Hold 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만</p> |
| 산업 | 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천 |
| 추천기준일 시장지수대비 3등급 | <p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p> |

투자의견 비율

| 투자의견 | 비율 |
|------|-------|
| 매수 | 96.3% |
| 중립 | 3.8% |
| 매도 | 0.0% |

2018년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

카카오 (035720) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

| 추천 확정일자 | 자료 형식 | 투자의견 | 적정주가 (원) | 담당자 | 피리율(%)* | | 주가 및 적정주가 변동추이 |
|------------|----------|-------------|-------------|-----|---------|--------|----------------|
| | | | | | 평균 | 최고(최저) | |
| 2016.11.23 | 산업분석 | Trading Buy | 100,000 | 김동희 | -21.6 | -15.7 | |
| 2017.01.10 | 산업브리프 | Trading Buy | 100,000 | 김동희 | -21.0 | -14.6 | |
| 2017.02.10 | 기업브리프 | Buy | 100,000 | 김동희 | -18.5 | -10.5 | |
| 2017.04.14 | 산업브리프 | Trading Buy | 100,000 | 김동희 | -17.2 | -4.8 | |
| 2017.05.12 | 기업브리프 | Trading Buy | 110,000 | 김동희 | -11.4 | -9.4 | |
| 2017.05.31 | 산업분석 | Buy | 120,000 | 김동희 | -14.4 | -8.5 | |
| 2017.07.07 | 산업분석 | Buy | 120,000 | 김동희 | -12.5 | 0.0 | |
| 2017.08.11 | 기업브리프 | Buy | 130,000 | 김동희 | -11.1 | -6.2 | |
| 2017.08.31 | 기업분석 | Buy | 150,000 | 김동희 | -10.3 | 0.3 | |
| 2017.10.12 | 산업브리프 | Buy | 170,000 | 김동희 | -11.5 | -6.2 | |
| 2017.11.10 | 기업브리프 | Buy | 190,000 | 김동희 | -19.6 | -15.3 | |
| 2017.11.30 | 산업분석 | Buy | 190,000 | 김동희 | -23.6 | -15.3 | |
| 2018.01.11 | 산업브리프 | Buy | 190,000 | 김동희 | -24.9 | -15.3 | |
| 2018.02.08 | 기업브리프 | Buy | 190,000 | 김동희 | -27.5 | -15.3 | |
| 2018.04.05 | 산업브리프 | Buy | 190,000 | 김동희 | -29.7 | -15.3 | |
| 2018.05.11 | 기업브리프 | Buy | 190,000 | 김동희 | -31.1 | -15.3 | |
| 2018.06.05 | 산업분석 | Buy | 190,000 | 김동희 | -32.3 | -15.3 | |
| 2018.07.04 | 기업브리프 | Buy | 190,000 | 김동희 | -32.6 | -15.3 | |
| 2018.07.13 | 산업브리프 | Buy | 190,000 | 김동희 | -33.3 | -15.3 | |
| 2018.08.10 | 기업브리프 | Buy | 190,000 | 김동희 | -33.7 | -15.3 | |
| 2018.10.05 | 기업브리프 | Buy | 180,000 | 김동희 | -39.9 | -39.4 | |
| 2018.10.10 | 산업브리프 | Buy | 180,000 | 김동희 | -45.5 | -39.4 | |
| 2018.11.08 | 기업브리프 | Buy | 180,000 | 김동희 | - | - | |