

비중 확대 (Maintain)

Industry Report
 2017.6.19

[인터넷/게임/광고]

문지현
 02-3774-1640
 jeehyun.moon@miraeasset.com

인터넷

인공지능 사업 방향: B2C 스피커, B2B 클라우드

인터넷 기업들의 인공지능 사업 방향 구체화

글로벌 및 국내 인터넷 기업들의 인공지능 사업의 방향성이 점차 구체화되며 실행 단계에 접어들고 있다. 소비자향 사업으로 인공지능 플랫폼이 탑재된 음성인식 스피커 출시가 대표적이다. 기업향 사업으로는 인공지능 서비스로 활성화된 클라우드 사업의 성장이 부각된다.

소비자향(B2C): 음성인식 스피커 출시, 생활 밀착 서비스 플랫폼 부상

음성인식 스피커와 인공지능 플랫폼을 연계한 생활 밀착형 서비스 확대가 진행 중이다. 이 시장을 미국의 Amazon이 음성인식 스피커 Echo와 인공지능 플랫폼 Alexa로 선도하고 있다. Amazon은 지난주 식품 체인 Whole Foods를 137억달러(15.5조원)에 인수했고, 이 날 Alexa가 가미된 쇼핑 스마트 기기 Dash Wand 출시도 발표했다. 지난주 일본의 LINE도 음성인식 스피커 WAVE/CHAMP 출시를 공식화했고, 쇼핑과 배달 등 서비스 확대 계획을 밝혔다. 한국의 NAVER와 카카오도 이번 여름에 음성인식 스피커를 국내 출시할 계획이다.

기업향(B2B): AI 활성화된 IT 기업의 클라우드 매출 고성장에 주목

인공지능 서비스가 활발한 IT 기업들의 클라우드 매출 증대가 부각된다. 인공지능 서비스 'Alexa'를 보유한 Amazon, 'Watson'을 보유한 IBM, 'Cortana'를 보유한 Microsoft 등은 클라우드 매출이 두 자릿수로 고성장 중이며 매출 비중도 의미있게 상승했다. 한국의 NAVER도 2분기에 클라우드 사업의 글로벌 B2B 서비스를 본격화했다.

인터넷 종목 NAVER, 카카오에 관심 요구되는 시점

NAVER(035420)와 카카오(035720)도 인공지능 사업이 본격화되고 있어 관심이 요구된다. NAVER는 인공지능 사업과 함께 클라우드 사업도 강화되고 있는 점에 주목된다. 3월 인공지능 플랫폼 '클로바'를 공개한 다음 달인 4월에 글로벌 B2B 클라우드 사업의 본격화 계획을 밝혔다. 클로바가 탑재된 음성인식 스피커는 이르면 7월에 한국과 일본에서 출시될 것으로 예상된다. 인터넷 업종 Top Pick 의견을 유지하며, 목표주가 116만원을 유지한다.

카카오는 인공지능 스피커가 8월쯤 국내에 출시될 것으로 예상된다. B2B 부문으로는 광고 사업의 회복 추이가 주목된다. 목표주가는 기존 11만 5천원에서 12만 5천원으로 상향한다.

인공지능 선도 기업 Amazon은 M&A로 행보 가속화, NAVER도 스피커 출시 및 클라우드 사업 확대 중



C O N T E N T S

| | |
|---|----------|
| I. 음성인식 스피커: 생활 서비스 플랫폼 | 3 |
| 인터넷 기업의 소비자향 음성인식 스피커 및 인공지능 플랫폼의 사업 효과 | 3 |

| | |
|---------------------------------------|----------|
| II. 클라우드 사업: AI 활성화 기업의 매출 고성장 | 5 |
| 인공지능 사업 활발한 글로벌 IT 기업의 클라우드 매출 고성장세 | 5 |

| | |
|---|----------|
| III. 투자 전략 | 7 |
| 1. NAVER, 쇼핑 및 인공지능 사업 강화로 Amazon 추종 기대 | 7 |
| 2. 카카오, 광고 사업 회복 및 코스피 이전 상장 모멘텀 | 8 |

| | |
|------------------------|----------|
| Top Pick 및 관심종목 | 9 |
| NAVER (035420) | 10 |
| 카카오 (035720) | 13 |

1. 음성인식 스피커: 생활 서비스 플랫폼

인터넷 기업의 소비자향 음성인식 스피커 및 인공지능 플랫폼의 사업 효과

1) 하드웨어 기기 판매

음성인식 인공지능이 탑재된 스마트 스피커 등 하드웨어 기기 판매 매출이 발생한다. 단발성이 아닌, 교체 수요까지 이어지려면 장기적으로 고객 유치가 가능한 구독 멤버십, 독점 서비스 등도 필요할 전망이다. Amazon의 Prime 멤버십, SK텔레콤 NUGU와 KT 기가지니의 멜론/지니뮤직 등의 음악 구독 서비스 등이 대표적이다.

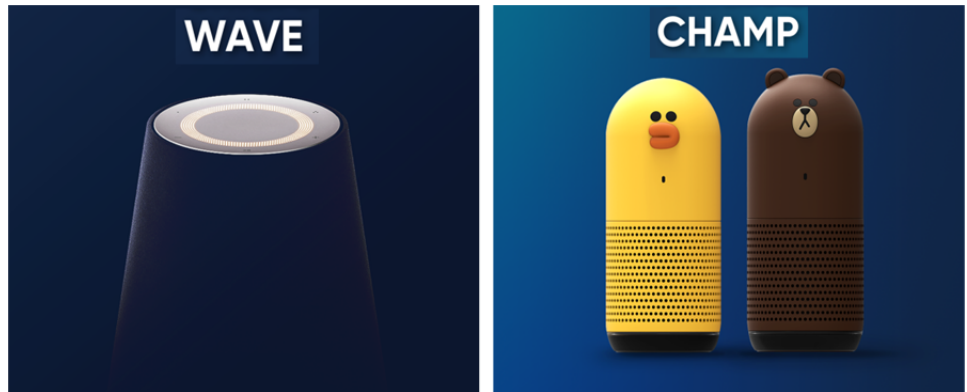
2) 상거래 매출

음성 명령을 통한 상품 판매, 거래 수수료 매출이 가능할 것이다. 주문으로 연계되는 쇼핑, 음식 배달, 식당 예약, 지역 검색 기능 등 생활 밀착형 서비스가 필요하다.

Amazon의 Whole Foods 인수는 솔루션 성격이 크다. 지난 1분기 시애틀 본사에서 진행했던 IR 미팅에서, Amazon은 카테고리 중 신선식품 부문의 확대는 콜드체인(냉장물류) 구축의 고비용, 배달의 까다로움 등으로 어렵다고 답변했었기 때문이다. Amazon은 Whole Foods 체인과 Dash Wand(쇼핑 스마트 기기)를 연계하여 일상적인 식료품/생필품 쇼핑 매출이 늘어날 전망이다.

NAVER는 쇼핑원도/예약/페이, 카카오는 장보기/주문하기, LINE도 쇼핑/배달 등의 서비스가 확대되고 있는데, 이는 곧 출시될 음성인식 스피커의 주요 기능으로도 연계될 전망이다.

그림 1. NAVER와 LINE의 인공지능 음성인식 스피커 제품, 이번 여름 7월쯤 출시 예상



주: NAVER/LINE 공동 개발 중, 자료: LINE, NAVER, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 카카오의 인공지능 음성인식 스피커 제품도 이번 여름 8월쯤 출시 예상



주: 이미지는 국민 시 프로젝트 설문 및 내부 시연 장면, 자료: 카카오, 미래에셋대우 리서치센터

3) 클라우드 서비스

인공지능은 음성인식을 통해 데이터를 확보하고 학습하여 인식률이 향상되고 기능이 추가되기 때문에 클라우드와의 연계가 필수적이다. 이용자에 맞는 기능을 추가하고, 음악 취향 설정 등 맞춤형 서비스를 위해서도 클라우드 저장 공간의 활용이 필요하다.

4) 제휴 매출 증가

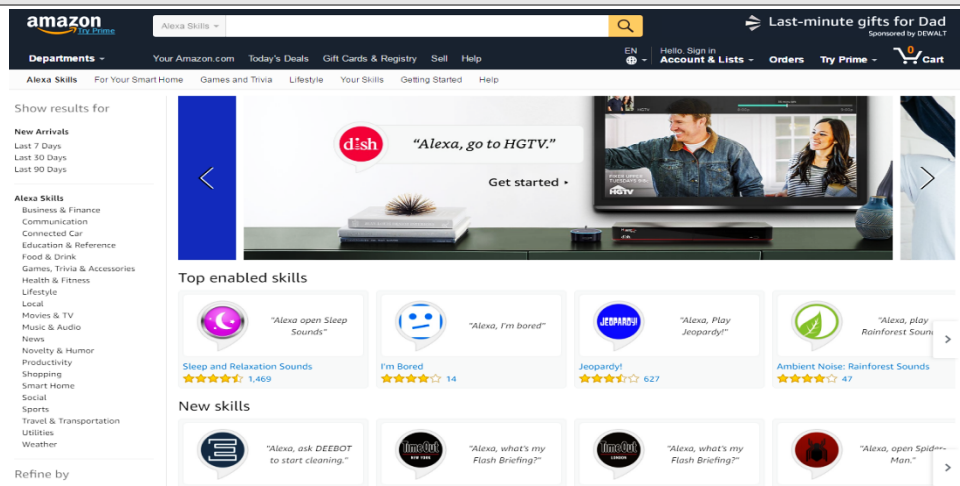
외부에 생태계를 개방하여 인공지능 플랫폼을 활용하게 한다면, 파트너 기업이 늘어나면서 제휴 매출이 증가할 수 있다. 플랫폼 자체가 ‘앱 스토어’처럼 변모할 전망이다.

그림 3. NAVER ‘쇼핑/예약 카카오톡 ‘장보기/주문하기’, LINE ‘쇼핑/음식 배달’ 등 생활 밀착 서비스 확대 중



주: LINE DELIMA는 음식 배달 서비스
자료: 각 사, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. ‘앱 스토어’처럼 성장하고 있는 Amazon의 Alexa Skill(기능) 생태계



주: Alexa 음성 명령을 통해 구현되는 기능을 ‘Skill’이라 지칭
자료: Amazon, 미래에셋대우 리서치센터

II. 클라우드 사업: AI 활성화 기업의 매출 고성장

인공지능 사업 활발한 글로벌 IT 기업의 클라우드 매출 고성장세

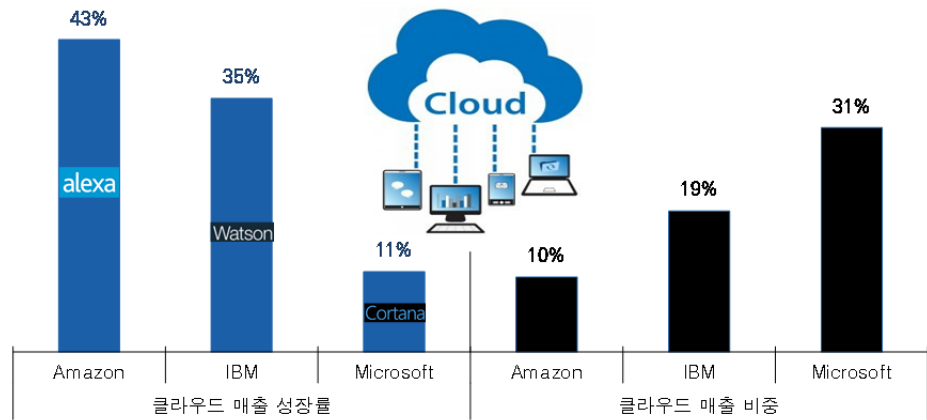
1) 인공지능 연계 클라우드

IBM의 인공지능 서비스 Watson의 정식 명칭은 ‘Watson on IBM Cloud’이다. 머신러닝과 딥러닝, 자연어 처리 등의 중요 AI 서비스는 ‘클라우드’라는 인프라가 있어야지만 가능하며, 품질이 향상될 수 있다는 것이다. IBM은 관련 사업을 기업형 서비스, 각 산업에 특화된 서비스, 소비자 맞춤형 서비스 등 다방면으로 확대하고 있다. IBM의 1분기 클라우드 매출 성장률은 전년동기 대비 35%로 높았으며, 관련 매출 비중은 19%에 달했다.

2) 서비스로서의 인프라(IaaS)

글로벌 클라우드 시장은 인프라 측면에서 Amazon, 애플리케이션 측면에서 Salesforce.com 등이 선도하고 있다. 클라우드 서비스의 매력은 많은 기업들과 스타트업 등이 사업을 위해 IT 관련 서비스를 필요로 할 때 전통적인 모델, 즉 하드웨어와 소프트웨어, IT 서비스를 직접 구매 및 구축하여 대규모 자본 지출(CAPEX)을 하는 것이 아니라, 필요한 용량만큼만 사용하여 가변적으로 지출(OPEX)할 수 있다는 것이다. Amazon의 클라우드 서비스 AWS(Amazon Web Service)의 1분기 매출 성장률은 전년동기 대비 43%에 달했고, 매출 비중은 처음으로 두 자릿수인 10%를 기록했다.

그림 5. 인공지능 사업 활발한 글로벌 IT 기업의 클라우드 매출 고성장세 및 매출 비중 상승에 주목



주: 2017년 1분기 기준, 성장률 전년동기 대비 기준, 자료: 각 사, 미래에셋대우 리서치센터

그림 6. IBM의 인공지능 서비스 ‘Watson on IBM Cloud’ 개념도

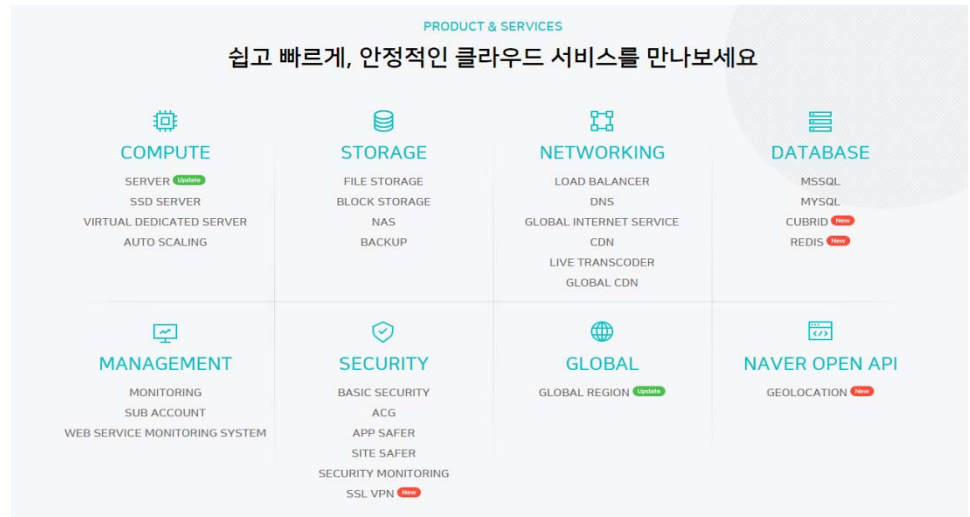


자료: IBM, 미래에셋대우 리서치센터

3) NAVER의 행보에 주목

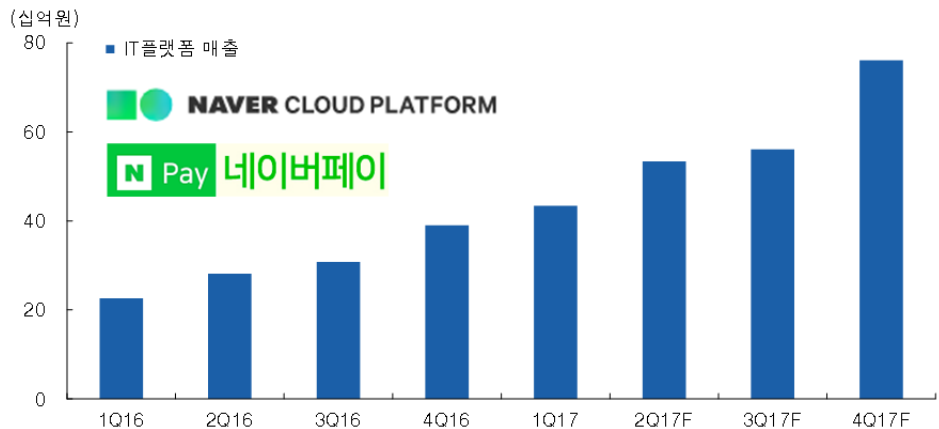
NAVER는 올해 3월 인공지능 플랫폼 ‘클로바(Clova)’를 공개한 다음 달인 4월에 글로벌 B2B 클라우드 사업의 본격화 계획을 밝혔다. 올해 들어 새롭게 바뀐 매출 구분 중에 ‘IT플랫폼’ 부문에 해당 클라우드 매출이 인식될 예정이다. NAVER가 인공지능 사업의 활성화와 더불어 클라우드 매출이 증가된다면, 인공지능과 관련된 글로벌 IT 메가 트렌드에 충분히 편입할 수 있을 전망이다.

그림 7. NAVER의 클라우드 플랫폼 서비스 소개



자료: NAVER Business Platform, 미래에셋대우 리서치센터

그림 8. NAVER, 클라우드 B2B 사업과 결제(네이버페이) 사업 활성화에 따라 IT플랫폼 매출 증가할 전망



주: IT플랫폼은 네이버페이와 IT서비스 및 클라우드 포함, 미래 예상치는 미래에셋대우 추정치
 자료: NAVER, 미래에셋대우 리서치센터

III. 투자 전략

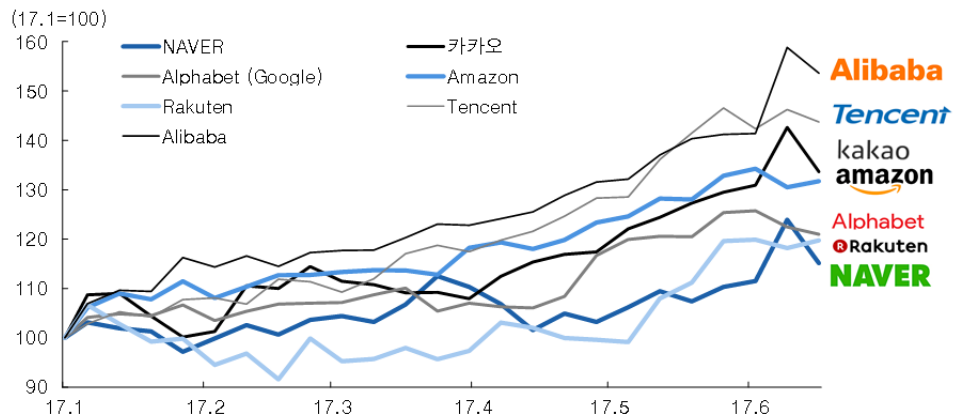
1. NAVER, 쇼핑 및 인공지능 사업 강화로 Amazon 추종 기대

NAVER는 올해 상반기 글로벌 및 국내의 주요 인터넷 기업 주식 중 주가가 가장 덜 오른 편이다. 그러나 본사의 매출 성장성과 이익 안정성, 자회사 LINE과의 인공지능 사업 협업을 통한 플랫폼 지배력 향상 등 펀더멘털은 견조하다. 기존 사업 중 쇼핑, 신규 사업 중 인공지능 부문이 강화 중으로서 중장기적으로는 Amazon을 추종할 가능성이 있다.

NAVER는 인공지능 등을 위한 전사적인 R&D 투자 증가에도 불구하고 본사의 쇼핑 사업의 강화 등을 통해 매출의 고성장 및 안정적인 영업이익을 실현 중이다. 인공지능 사업은 B2C 음성인식 스피커 출시뿐 아니라 B2B로 클라우드 글로벌 사업도 본격화되고 있는 점이 부각된다.

LINE은 쇼핑과 음식 배달, 라인 페이 등 생활 밀착형 서비스를 확대하고 있다. 일본에서는 인공지능을 탑재한 음성인식 스피커를 다른 글로벌 및 일본 업체보다 가장 선도적으로, 다양하게 출시할 계획을 갖고 있다.

그림 9. 올해 상반기 글로벌 및 국내 주요 인터넷 기업 주식 중 NAVER가 가장 덜 오른 편



자료: Thomson Reuters, 미래에셋대우 리서치센터

표 1. 글로벌 인터넷 종목의 실적 전망과 Valuation

(십억원, 배, %)

| 기업명 | 시가총액 | 매출액 | | 영업이익 | | 순이익 | | PER | | EV/EBITDA | | PBR | | ROE | |
|-----------------|---------|---------|---------|--------|--------|--------|--------|-------|------|-----------|------|------|------|-------|-------|
| | | 17F | 18F | 17F | 18F | 17F | 18F | 17F | 18F | 17F | 18F | 17F | 18F | 17F | 18F |
| NAVER (한) | 29,403 | 4,715 | 5,467 | 1,274 | 1,548 | 909 | 1,095 | 33.0 | 27.4 | 18.2 | 14.8 | 5.1 | 4.3 | 22.1 | 21.6 |
| 카카오 | 6,975 | 1,908 | 2,104 | 169 | 220 | 130 | 138 | 57.5 | 53.9 | 25.2 | 21.8 | 2.0 | 1.9 | 3.5 | 3.6 |
| 인터파크 | 384 | 510 | 530 | 29 | 26 | 19 | 17 | 21.2 | 23.6 | 7.5 | 7.4 | 2.1 | 2.0 | 10.5 | 8.7 |
| Alphabet (미) | 744,079 | 99,424 | 116,168 | 41,749 | 49,189 | 33,093 | 39,298 | 23.1 | 20.1 | 13.0 | 11.1 | 4.2 | 3.5 | 14.8 | 14.9 |
| Amazon | 535,372 | 188,056 | 227,330 | 5,995 | 10,192 | 6,970 | 10,154 | 81.3 | 55.9 | 24.6 | 18.8 | 18.7 | 13.2 | 19.4 | 22.2 |
| Facebook | 495,132 | 43,594 | 55,746 | 19,369 | 25,232 | 18,222 | 23,184 | 27.4 | 21.6 | 17.1 | 13.5 | 6.0 | 4.8 | 24.1 | 24.5 |
| Yahoo | 57,134 | 3,927 | 3,922 | 473 | 415 | 782 | 784 | 74.7 | 74.2 | 49.7 | 44.5 | 1.5 | 1.6 | 2.2 | 2.4 |
| SNAP | 23,454 | 1,117 | 2,164 | -1,249 | -910 | -963 | -630 | - | - | - | - | 7.5 | 9.6 | -64.8 | -28.8 |
| Twitter | 13,816 | 2,608 | 2,771 | 313 | 399 | 264 | 319 | 50.7 | 41.9 | 16.1 | 14.4 | 2.6 | 2.6 | 5.2 | 7.2 |
| Yahoo Japan (일) | 27,216 | 9,388 | 10,071 | 2,132 | 2,363 | 1,426 | 1,573 | 19.0 | 17.2 | 9.3 | 8.3 | 2.6 | 2.3 | 13.6 | 13.8 |
| Rakuten | 20,110 | 9,188 | 10,127 | 1,336 | 1,455 | 774 | 854 | 25.1 | 22.5 | 4.4 | 4.0 | 2.7 | 2.4 | 10.9 | 11.2 |
| LINE | 9,067 | 1,710 | 1,962 | 241 | 346 | 139 | 210 | 65.5 | 43.1 | 26.8 | 19.4 | 5.0 | 4.5 | 8.2 | 10.4 |
| Alibaba (중) | 391,716 | 37,014 | 48,729 | 11,624 | 16,321 | 12,925 | 17,068 | 30.0 | 22.9 | 22.4 | 17.2 | 6.5 | 5.2 | 20.5 | 22.5 |
| Tencent | 375,595 | 36,244 | 47,251 | 12,012 | 15,263 | 9,742 | 12,552 | 37.9 | 29.3 | 25.9 | 20.4 | 9.8 | 7.6 | 28.4 | 27.9 |
| Baidu | 68,519 | 14,105 | 17,132 | 1,983 | 2,752 | 2,223 | 3,021 | 31.1 | 22.6 | 22.6 | 17.0 | 3.9 | 3.3 | 12.2 | 15.2 |
| JD.com | 61,827 | 58,559 | 74,139 | 201 | 939 | 597 | 1,355 | 123.1 | 51.7 | 63.8 | 31.9 | 8.4 | 7.4 | -0.8 | 8.4 |
| 평균 | | | | | | | | 41.2 | 34.0 | 23.1 | 17.6 | 5.5 | 4.8 | 13.0 | 14.3 |

주: 한국 기업은 미래에셋대우 리서치 추정, 그 외 시장 컨센서스, 자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

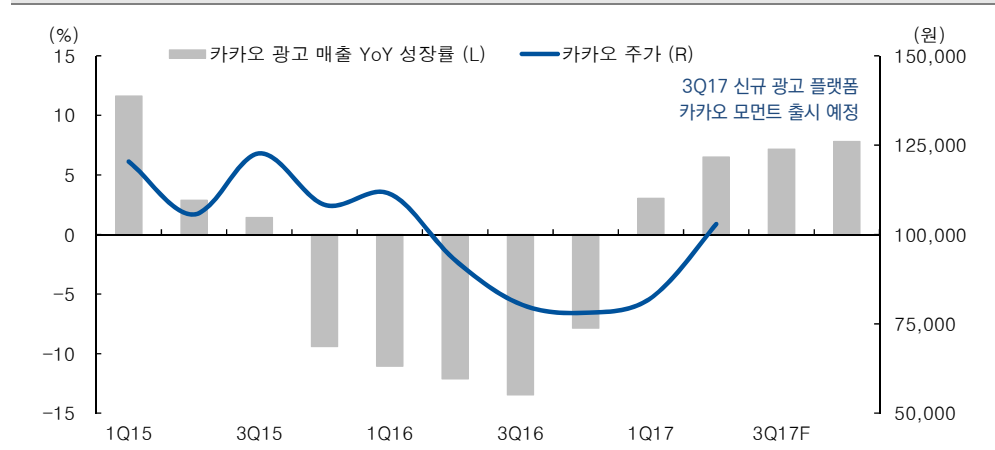
2. 카카오, 광고 사업 회복 및 코스피 이전 상장 모멘텀

카카오는 올해 상반기 국내 인터넷 기업 중에는 주가 상승이 가장 부각되었으며, 글로벌 인터넷 기업들 중에도 중국 인터넷 주식들 다음으로 퍼포먼스가 좋았던 편이었다.

카카오 주가의 핵심 상승 동력은 바로 광고 매출의 회복이라고 판단된다. 카카오 광고 매출의 전년 동기 대비 성장률을 그려보면, 주가의 흐름과 대체로 일치한다. 올해 1분기에 5개 분기 만에 광고 매출의 전년 동기 대비 성장률이 플러스로 전환되었다. 올해 하반기에는 타겟팅이 강화된 퍼포먼스 기반의 신규 광고 플랫폼 ‘카카오 모먼트’ 출시를 예정하고 있고 작년의 기저효과도 있어 광고 매출의 성장세는 지속될 것으로 전망된다.

더불어 카카오는 3분기 중 코스닥에서 코스피로 이전 상장을 완료할 예정이다. 코스피 상장 이후에 코스피 200 지수 등 인덱스 편입 등이 이어지면서 국내 및 글로벌 기관으로부터의 주식에 대한 수요가 개선될 가능성이 있다.

그림 10. 카카오의 광고 매출 회복은 주가의 핵심 상승 동력으로 해석



자료: 카카오, Thomson Reuters, 미래에셋대우 리서치센터

그림 11. 카카오 6월 14일 임시 주주총회, 코스피 이전 상장 승인, 3분기 중 이전 완료될 전망

임시주주총회 결과

| | |
|--------------------|---|
| 1. 결의 사항 | 제1호 의안: KOSDAQ 조건부 상장폐지 및 KOSPI 이전 상장 승인의 건 : 원안대로 승인 제2호 의안: 이사회에서 기 결의한 주식매수선택권 부여 승인의 건 : 원안대로 승인 |
| 2. 주주총회 일자 | 2017-06-14 |
| 3. 기타 투자판단에 참고할 사항 | - |
| ※관련공시 | 2017-05-30 주주총회소집공고 2017-05-02 주주총회소집결의 2017-05-02 상장폐지 승인을 위한의안상정 결정 |

자료: 금융감독원, 카카오, 미래에셋대우 리서치센터

Top Pick 및 관심종목

NAVER (035420/매수) 인공지능, 클라우드, 쇼핑의 이상적인 조합

- B2C: 인공지능 스피커 LINE과 협업으로 출시
- B2B: 클라우드 글로벌 사업 본격화, 쇼핑의 솔루션화
- 투자 의견: 인터넷 업종 Top Pick. '매수' 의견 및 목표주가 116만원 유지

카카오 (035720/매수) 인공지능으로 강화되는 생활 소통 플랫폼

- B2C: 인공지능 스피커 여름 출시 및 챗봇 적용 확대
- B2B: 광고 매출의 회복세, '카카오 모먼트'도 가세
- 투자 의견: '매수' 의견 유지, 목표주가는 12만5천원으로 상향

NAVER (035420)

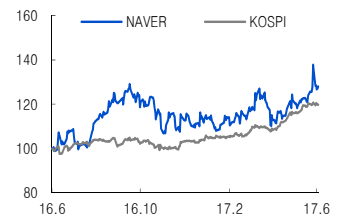
인공지능, 클라우드, 쇼핑의 이상적인 조합

인터넷

| | |
|------------------|------------------|
| (Maintain) | 매수 |
| 목표주가(월,12M) | 1,160,000 |
| 현재주가(17/06/16,원) | 892,000 |
| 상승여력 | 30% |

| | |
|-------------------------|----------|
| 영업이익(17F,십억원) | 1,274 |
| Consensus 영업이익(17F,십억원) | 1,280 |
| EPS 성장률(17F,%) | 18.9 |
| MKT EPS 성장률(17F,%) | 36.9 |
| P/E(17F,x) | 33.0 |
| MKT P/E(17F,x) | 10.0 |
| KOSPI | 2,361.83 |
| 시가총액(십억원) | 29,403 |
| 발행주식수(백만주) | 33 |
| 유동주식비율(%) | 76.6 |
| 외국인 보유비중(%) | 61.3 |
| 베타(12M) 일간수익률 | 0.60 |
| 52주 최저가(원) | 689,000 |
| 52주 최고가(원) | 960,000 |

| | | | |
|-----------------|------------|------------|-------------|
| 주가상승률(%) | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
| 절대주가 | 6.3 | 10.7 | 27.2 |
| 상대주가 | 3.3 | -4.3 | 5.2 |



B2C: 인공지능 스피커 LINE과 협업으로 출시

음성인식 스피커 출시: NAVER의 인공지능 사업은 자회사 LINE과 협업으로 진행되고 있다. NAVER는 이르면 7월에 한국과 일본에서 각각 인공지능 ‘클로바(Clova)’ 플랫폼을 탑재한 음성인식 스피커 WAVE를 소비자향으로 출시할 예정이다. LINE은 일본에서는 가장 선도적이면서도 다양하게 스피커를 출시할 것으로 예상된다. WAVE 이후의 후속작으로 라인 프렌즈를 디자인에 적용한 CHAMP와 상반기에 인수한 스타트업 윙클의 홀로그램 적용 스피커 Gatebox 연계 제품도 출시할 것으로 전망된다.

생활 밀착형 서비스 강화: NAVER의 쇼핑원도/예약/페이, LINE의 쇼핑/음식 배달 등의 서비스가 대표적이다. 이는 향후 음성인식 스피커의 주요 기능으로도 연계될 것이며, NAVER의 플랫폼 영향력 확대에도 긍정적인 작용을 할 전망이다.

B2B: 클라우드 글로벌 사업 본격화, 쇼핑의 솔루션화

클라우드 사업: NAVER는 인공지능 사업과 함께 클라우드 사업도 강화하고 있다. 3월 인공지능 플랫폼 ‘클로바’를 공개한 다음 달인 4월에 글로벌 B2B 클라우드 사업의 본격화 계획을 밝혔다. 인공지능 서비스가 활발한 글로벌 IT 기업들의 클라우드 매출 증대가 부각되고 있는 와중에, NAVER도 유사한 행보를 이어가고 있는 점에 주목된다.

쇼핑 사업: NAVER는 쇼핑 사업이 검색광고(비즈니스 플랫폼 매출), 결제(네이버페이, IT플랫폼 매출) 등 사업 전반의 성장을 촉진하는 작용을 하고 있다. 특히 쇼핑원도, 예약, 네이버페이 등의 서비스는 판매 기업의 매출을 향상시키는 솔루션 기능으로 자리매김 중이다. 2016년 11월 출시한 쇼핑 검색광고 상품은 기존 검색광고 상품 대비 최저 단가가 낮아 판매자에게 매력적이며, 소비자에게는 광고 클릭 시 네이버페이 포인트를 적립하여 광고 거부감을 낮추는 등 양쪽에 이점으로 작용하고 있다. 이는 관련 생태계의 선순환을 형성하고 있으며, NAVER 본사 매출의 고성장을 견인하고 있다.

투자의견: 인터넷 업종 Top Pick. '매수' 의견 및 목표주가 116만원 유지

NAVER는 올해 상반기 글로벌 및 국내 인터넷 기업 주식 중 주가가 가장 덜 오른 편이다. 그러나 본사의 매출 성장성과 이익 안정성, 인공지능 사업을 통한 플랫폼 지배력 향상 등 펀더멘털은 견조하다. 기존 사업 중 쇼핑, 신규 사업 중 인공지능과 관련 클라우드 부문이 강화되고 있어, 중장기적으로는 Amazon을 추종할 가능성이 있다. **인터넷 업종 Top Pick 및 '매수' 투자의견과 목표주가 116만원을 유지한다.**

| 결산기 (12월) | 12/14 | 12/15 | 12/16 | 12/17F | 12/18F | 12/19F |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 (십억원) | 2,758 | 3,254 | 4,023 | 4,715 | 5,467 | 6,240 |
| 영업이익 (십억원) | 758 | 830 | 1,102 | 1,274 | 1,548 | 1,812 |
| 영업이익률 (%) | 27.5 | 25.5 | 27.4 | 27.0 | 28.3 | 29.0 |
| 순이익 (십억원) | 454 | 519 | 749 | 891 | 1,073 | 1,249 |
| EPS (원) | 13,787 | 15,737 | 22,732 | 27,025 | 32,556 | 37,905 |
| ROE (%) | 27.8 | 26.5 | 26.2 | 22.1 | 21.6 | 20.5 |
| P/E (배) | 51.6 | 41.8 | 34.1 | 33.0 | 27.4 | 23.5 |
| P/B (배) | 8.7 | 6.8 | 5.2 | 5.1 | 4.3 | 3.6 |
| 배당수익률 (%) | 0.1 | 0.2 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.2 |

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: NAVER, 미래에셋대우 리서치센터

인터넷

인공지능 사업 방향: B2C 스피커, B2B 클라우드

실적 전망 및 주요 변수

표 2. NAVER 분기 및 연간 실적 추이와 전망

(십억원, %)

| | 1Q16 | 2Q16 | 3Q16 | 4Q16 | 1Q17 | 2Q17F | 3Q17F | 4Q17F | 2016 | 2017F |
|----------------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 937 | 987 | 1,013 | 1,085 | 1,082 | 1,160 | 1,185 | 1,287 | 4,023 | 4,715 |
| 광고 | 82 | 97 | 98 | 123 | 100 | 117 | 116 | 143 | 400 | 475 |
| 비즈니스플랫폼 | 450 | 462 | 462 | 491 | 510 | 536 | 536 | 563 | 1,866 | 2,145 |
| IT플랫폼 | 23 | 28 | 31 | 39 | 43 | 53 | 56 | 76 | 121 | 229 |
| 콘텐츠서비스 | 31 | 27 | 23 | 23 | 24 | 25 | 26 | 27 | 103 | 101 |
| LINE 및 기타플랫폼 | 353 | 373 | 399 | 409 | 406 | 429 | 451 | 478 | 1,534 | 1,764 |
| 영업이익 | 257 | 273 | 282 | 290 | 291 | 319 | 320 | 345 | 1,102 | 1,274 |
| 영업이익률 | 27.4 | 27.6 | 27.9 | 26.7 | 26.9 | 27.5 | 27.0 | 26.8 | 27.4 | 27.0 |
| 순이익 | 165 | 213 | 198 | 183 | 211 | 228 | 229 | 239 | 759 | 909 |
| 순이익률 | 17.6 | 21.6 | 19.5 | 16.9 | 19.5 | 19.6 | 19.3 | 18.6 | 18.9 | 19.3 |
| YoY 성장률 | | | | | | | | | | |
| 매출액 | 26.6 | 26.3 | 20.5 | 21.7 | 15.5 | 17.5 | 17.0 | 18.7 | 23.6 | 17.2 |
| 광고 | | | | | 22.3 | 21.0 | 18.0 | 16.0 | | 19.0 |
| 비즈니스플랫폼 | | | | | 13.3 | 16.0 | 16.0 | 14.7 | | 15.0 |
| IT플랫폼 | | | | | 92.0 | 90.0 | 82.0 | 95.1 | | 90.0 |
| 콘텐츠서비스 | | | | | -23.7 | -10.0 | 15.1 | 20.4 | | -2.0 |
| LINE 및 기타플랫폼 | | | | | 15.1 | 15.0 | 13.0 | 16.8 | | 15.0 |
| 영업이익 | 32.1 | 44.0 | 27.6 | 28.9 | 13.2 | 16.9 | 13.4 | 18.7 | 32.7 | 15.6 |
| 순이익 | 22.7 | 71.8 | 69.5 | 29.6 | 27.8 | 6.8 | 15.5 | 30.3 | 46.8 | 19.7 |

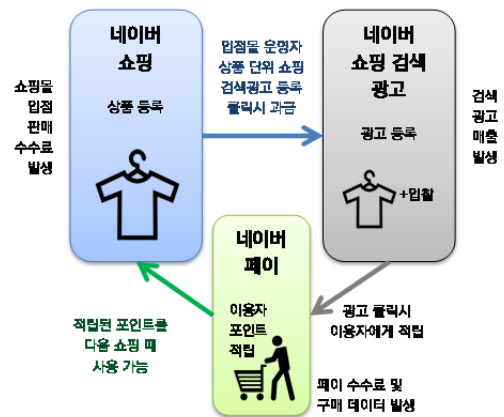
주: K-IFRS 연결 기준, 매출 구분을 기존 광고/콘텐츠/기타에서 광고/비즈니스플랫폼/IT플랫폼/콘텐츠서비스/LINE 및 기타플랫폼으로 변경, 새로운 매출 구분은 2016년부터만 제공, 광고 부문은 일반 및 쇼핑 디스플레이광고, 동영상 광고 포함, 비즈니스플랫폼 부문은 일반 및 쇼핑 검색광고 포함, IT플랫폼 부문은 페이, IT서비스, 클라우드 등 포함, 콘텐츠서비스는 뮤직, 웹툰, V LIVE 등, LINE 및 기타플랫폼은 LINE과 캠프모바일, 스노우 포함, 자료: NAVER, 미래에셋대우 리서치센터

그림 12. 인공지능 사업과 더불어 글로벌 클라우드 사업도 강화



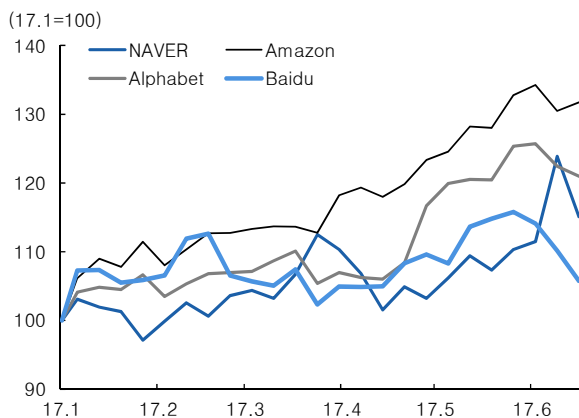
자료: NAVER, NAVER Business Platform, 미래에셋대우 리서치센터

그림 13. 쇼핑 사업의 솔루션화, 본사 전반적인 매출 성장을 촉진



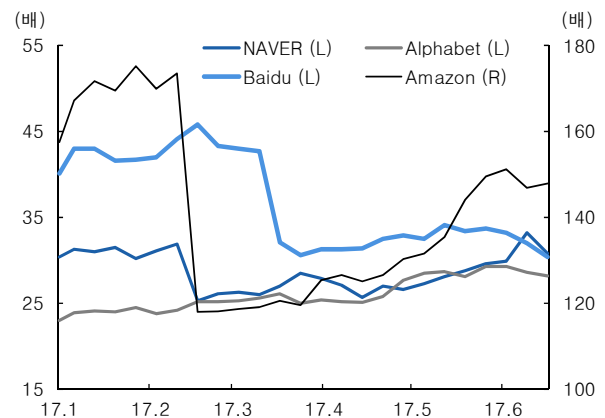
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 14. NAVER와 Amazon/Alphabet/Baidu 연초 이후 추가 추이



자료: Thomson Reuters, 미래에셋대우 리서치센터

그림 15. NAVER와 Amazon/Alphabet/Baidu 12MF PER 추이



자료: Thomson Reuters, 미래에셋대우 리서치센터

NAVER (035420)

예상 포괄손익계산서 (요약)

| (십억원) | 12/16 | 12/17F | 12/18F | 12/19F |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 매출액 | 4,023 | 4,715 | 5,467 | 6,240 |
| 매출원가 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 매출총이익 | 4,023 | 4,715 | 5,467 | 6,240 |
| 판매비와관리비 | 2,921 | 3,440 | 3,919 | 4,429 |
| 조정영업이익 | 1,102 | 1,274 | 1,548 | 1,812 |
| 영업이익 | 1,102 | 1,274 | 1,548 | 1,812 |
| 비영업손익 | 30 | 64 | 60 | 59 |
| 금융손익 | 30 | 44 | 58 | 74 |
| 관계기업등 투자손익 | -9 | 0 | 0 | 0 |
| 세전계속사업손익 | 1,132 | 1,338 | 1,608 | 1,871 |
| 계속사업법인세비용 | 361 | 427 | 513 | 597 |
| 계속사업이익 | 771 | 912 | 1,095 | 1,275 |
| 중단사업이익 | -12 | -3 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 759 | 909 | 1,095 | 1,275 |
| 지배주주 | 749 | 891 | 1,073 | 1,249 |
| 비지배주주 | 10 | 18 | 22 | 25 |
| 총포괄이익 | 724 | 909 | 1,095 | 1,275 |
| 지배주주 | 733 | 998 | 1,202 | 1,400 |
| 비지배주주 | -9 | -89 | -107 | -125 |
| EBITDA | 1,265 | 1,420 | 1,662 | 1,901 |
| FCF | 1,010 | 1,251 | 1,433 | 1,574 |
| EBITDA 마진율 (%) | 31.4 | 30.1 | 30.4 | 30.5 |
| 영업이익률 (%) | 27.4 | 27.0 | 28.3 | 29.0 |
| 지배주주귀속 순이익률 (%) | 18.6 | 18.9 | 19.6 | 20.0 |

예상 재무상태표 (요약)

| (십억원) | 12/16 | 12/17F | 12/18F | 12/19F |
|----------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| 유동자산 | 4,200 | 5,421 | 6,797 | 8,332 |
| 현금 및 현금성자산 | 1,726 | 2,486 | 3,417 | 4,474 |
| 매출채권 및 기타채권 | 694 | 823 | 931 | 1,063 |
| 재고자산 | 10 | 12 | 14 | 16 |
| 기타유동자산 | 1,770 | 2,100 | 2,435 | 2,779 |
| 비유동자산 | 2,171 | 2,174 | 2,211 | 2,276 |
| 관계기업투자등 | 182 | 216 | 251 | 286 |
| 유형자산 | 863 | 735 | 633 | 553 |
| 무형자산 | 112 | 95 | 83 | 73 |
| 자산총계 | 6,371 | 7,595 | 9,008 | 10,608 |
| 유동부채 | 1,804 | 2,098 | 2,396 | 2,703 |
| 매입채무 및 기타채무 | 425 | 504 | 584 | 667 |
| 단기금융부채 | 227 | 227 | 227 | 227 |
| 기타유동부채 | 1,152 | 1,367 | 1,585 | 1,809 |
| 비유동부채 | 437 | 491 | 545 | 601 |
| 장기금융부채 | 150 | 150 | 150 | 150 |
| 기타비유동부채 | 287 | 341 | 395 | 451 |
| 부채총계 | 2,241 | 2,589 | 2,942 | 3,304 |
| 지배주주지분 | 3,595 | 4,453 | 5,492 | 6,704 |
| 자본금 | 16 | 16 | 16 | 16 |
| 자본잉여금 | 1,217 | 1,217 | 1,217 | 1,217 |
| 이익잉여금 | 3,810 | 4,669 | 5,707 | 6,919 |
| 비지배주주지분 | 535 | 553 | 575 | 600 |
| 자본총계 | 4,130 | 5,006 | 6,067 | 7,304 |

예상 현금흐름표 (요약)

| (십억원) | 12/16 | 12/17F | 12/18F | 12/19F |
|-----------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 영업활동으로 인한 현금흐름 | 1,164 | 1,251 | 1,433 | 1,574 |
| 당기순이익 | 759 | 909 | 1,095 | 1,275 |
| 비현금수익비용가감 | 624 | 522 | 565 | 608 |
| 유형자산감가상각비 | 146 | 128 | 102 | 80 |
| 무형자산상각비 | 17 | 17 | 13 | 9 |
| 기타 | 461 | 377 | 450 | 519 |
| 영업활동으로인한자산및부채의변동 | 88 | 197 | 224 | 209 |
| 매출채권 및 기타채권의 감소(증가) | -56 | -89 | -90 | -92 |
| 재고자산 감소(증가) | 0 | -2 | -2 | -2 |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | 11 | 0 | 0 | 0 |
| 법인세납부 | -339 | -425 | -513 | -597 |
| 투자활동으로 인한 현금흐름 | -942 | -426 | -432 | -444 |
| 유형자산처분(취득) | -97 | 0 | 0 | 0 |
| 무형자산감소(증가) | -21 | 0 | 0 | 0 |
| 장단기금융자산의 감소(증가) | -662 | -426 | -432 | -444 |
| 기타투자활동 | -162 | 0 | 0 | 0 |
| 재무활동으로 인한 현금흐름 | 698 | -32 | -35 | -37 |
| 장단기금융부채의 증가(감소) | -290 | 0 | 0 | 0 |
| 자본의 증가(감소) | 1,084 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금의 지급 | -32 | -32 | -35 | -37 |
| 기타재무활동 | -64 | 0 | 0 | 0 |
| 현금의 증가 | 913 | 759 | 932 | 1,057 |
| 기초현금 | 813 | 1,726 | 2,486 | 3,417 |
| 기말현금 | 1,726 | 2,486 | 3,417 | 4,474 |

자료: NAVER, 미래에셋대우 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

| | 12/16 | 12/17F | 12/18F | 12/19F |
|-----------------|---------|---------|----------|---------|
| P/E (x) | 34.1 | 33.0 | 27.4 | 23.5 |
| P/CF (x) | 18.5 | 20.5 | 17.7 | 15.6 |
| P/B (x) | 5.2 | 5.1 | 4.3 | 3.6 |
| EV/EBITDA (x) | 18.2 | 18.2 | 14.8 | 12.2 |
| EPS (원) | 22,732 | 27,025 | 32,556 | 37,905 |
| CFPS (원) | 41,966 | 43,417 | 50,345 | 57,114 |
| BPS (원) | 150,192 | 176,242 | 207,749 | 244,518 |
| DPS (원) | 1,131 | 1,200 | 1,300 | 1,400 |
| 배당성향 (%) | 4.3 | 3.8 | 3.4 | 3.2 |
| 배당수익률 (%) | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.2 |
| 매출액증가율 (%) | 23.6 | 17.2 | 15.9 | 14.1 |
| EBITDA증가율 (%) | 28.3 | 12.3 | 17.0 | 14.4 |
| 조정영업이익증가율 (%) | 32.8 | 15.6 | 21.5 | 17.1 |
| EPS증가율 (%) | 44.4 | 18.9 | 20.5 | 16.4 |
| 매출채권 회전을 (회) | 9.1 | 9.1 | 9.0 | 8.9 |
| 재고자산 회전을 (회) | 311.2 | 416.8 | 412.4 | 409.4 |
| 매입채무 회전을 (회) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| ROA (%) | 14.1 | 13.0 | 13.2 | 13.0 |
| ROE (%) | 26.2 | 22.1 | 21.6 | 20.5 |
| ROIC (%) | 169.2 | 389.2 | -1,939.1 | -400.5 |
| 부채비율 (%) | 54.3 | 51.7 | 48.5 | 45.2 |
| 유동비율 (%) | 232.8 | 258.4 | 283.6 | 308.2 |
| 순차입금/자기자본 (%) | -73.1 | -81.6 | -87.9 | -92.0 |
| 조정영업이익/금융비용 (x) | 181.5 | 272.0 | 330.4 | 386.6 |

카카오 (035720)

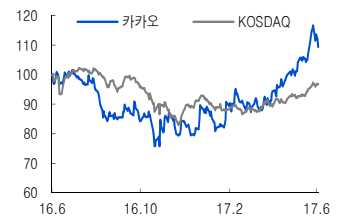
인공지능으로 강화되는 생활 소통 플랫폼

인터넷

| | |
|------------------|---------|
| (Maintain) | 매수 |
| 목표주가(월,12M) | 125,000 |
| 현재주가(17/06/16,원) | 102,900 |
| 상승여력 | 21% |

| | |
|-------------------------|---------|
| 영업이익(17F,십억원) | 174 |
| Consensus 영업이익(17F,십억원) | 184 |
| EPS 성장률(17F,%) | 108.9 |
| MKT EPS 성장률(17F,%) | 36.9 |
| P/E(17F,x) | 56.4 |
| MKT P/E(17F,x) | 10.0 |
| KOSDAQ | 670.70 |
| 시가총액(십억원) | 6,975 |
| 발행주식수(백만주) | 68 |
| 유동주식비율(%) | 55.7 |
| 외국인 보유비중(%) | 24.9 |
| 베타(12M) 일간수익률 | 0.81 |
| 52주 최저가(원) | 71,300 |
| 52주 최고가(원) | 109,800 |

| | | | |
|----------|-----|------|------|
| 주가상승률(%) | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
| 절대주가 | 8.1 | 32.8 | 12.8 |
| 상대주가 | 3.0 | 23.1 | 14.4 |



B2C: 인공지능 스피커 여름 출시 및 챗봇 적용 확대

음성인식 스피커 출시: 카카오의 인공지능 사업은 본사와 자회사 '카카오 브레인' 등에서 추진되고 있다. 3분기에 인공지능이 탑재된 스피커 제품을 출시할 계획이다. 카카오톡 장보기(이마트 제휴), 주문하기(음식배달) 등의 생활형 서비스는 향후 음성인식 스피커의 주요 기능으로도 연계될 가능성이 있다고 추정된다.

챗봇 적용 확대: 카카오는 5월에 새 플러스 친구(기업용 카카오톡 계정)를 출시했다. 기존의 플러스 친구가 판촉 메시지 송신 등의 기능에 한정되었다면, 채팅, 와이드 메시지, 주문, 예약 등의 새 기능이 점차 추가되고 있다. 카카오는 여기에 인공지능 챗봇을 적용해 고객 상담과 예약 접수 등을 자동으로 할 수 있게 할 예정이다.

B2B: 광고 매출의 회복세, '카카오 모먼트'도 가세

광고 매출의 회복: 카카오 B2B 매출의 대표 부문인 광고의 전년동기 대비 성장률을 보면, 주가 흐름과 대체로 일치한다. 올해 1분기에 5개 분기 만에 광고 매출의 전년동기 대비 성장률이 플러스로 전환되었다. 다음 PC 광고 매출은 네트워크 효율화 작업의 부정적인 영향 등으로 감소했으나, 모바일(다음 모바일과 카카오 합산) 광고 매출은 전년비 향상되고 있다.

'카카오 모먼트' 출시: 올해 하반기에는 타겟팅이 강화된 퍼포먼스 기반의 신규 광고 플랫폼 '카카오 모먼트' 출시를 예정하고 있다. '카카오 모먼트'는 카카오가 보유한 여러 앱과 페이지를 통해 확보한 방대한 데이터를 기반으로 타겟 광고를 제공하게 될 것이다. 카카오톡과 내부 개별 탭, 다음 포털, 카카오 택시, 게임 등은 각각 주요 사용자 특성이 다르기 때문이다. 하반기에 작년의 기저효과도 있어 광고 매출의 성장세는 지속될 것으로 전망된다.

투자 의견: '매수' 의견 유지, 목표주가는 12만5천원으로 상향

카카오 주가의 핵심 상승 동력은 바로 광고 매출의 회복이라고 판단된다. 신규 광고 플랫폼 '카카오 모먼트' 출시와 작년의 기저효과를 고려하면, 광고 매출의 성장세는 하반기에도 지속될 것으로 전망된다. 또한 '음양사' 등 신규 게임 퍼블리싱, 카카오 택시와 드라이버 등 신규 부문의 비즈니스 모델 적용 확대에도 주목할 필요가 있다.

더불어 3분기 중 코스닥에서 코스피로 이전 상장을 완료할 예정이다. 코스피 200 지수 편입 등이 이어지면서 국내 및 글로벌 기관으로부터의 주식에 대한 수요가 개선될 가능성이 있다. '매수' 투자 의견을 유지하며, 목표주가는 기존 11만 5천원에서 12만 5천원으로 상향한다.

| 결산기 (12월) | 12/14 | 12/15 | 12/16 | 12/17F | 12/18F | 12/19F |
|------------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 매출액 (십억원) | 499 | 932 | 1,464 | 1,911 | 2,108 | 2,194 |
| 영업이익 (십억원) | 176 | 89 | 116 | 174 | 221 | 238 |
| 영업이익률 (%) | 35.3 | 9.5 | 7.9 | 9.1 | 10.5 | 10.8 |
| 순이익 (십억원) | 150 | 76 | 58 | 124 | 129 | 141 |
| EPS (원) | 6,116 | 1,269 | 874 | 1,825 | 1,908 | 2,079 |
| ROE (%) | 11.4 | 3.0 | 1.9 | 3.6 | 3.6 | 3.8 |
| P/E (배) | 20.2 | 91.2 | 88.1 | 56.4 | 53.9 | 49.5 |
| P/B (배) | 2.9 | 2.7 | 1.5 | 2.0 | 1.9 | 1.8 |
| 배당수익률 (%) | 0.1 | 0.1 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 |

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 카카오, 미래에셋대우 리서치센터

인터넷

인공지능 사업 방향: B2C 스피커, B2B 클라우드

실적 전망 및 주요 변수

표 3. 카카오 실적 추이와 전망

(십억원, %)

| | 1Q16 | 2Q16 | 3Q16 | 4Q16 | 1Q17 | 2Q17F | 3Q17F | 4Q17F | 2015 | 2016 | 2017F |
|----------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|--------------|--------------|
| 매출액 | 242 | 377 | 391 | 454 | 444 | 472 | 482 | 513 | 932 | 1,464 | 1,911 |
| 1) 광고 | 129 | 136 | 127 | 141 | 133 | 145 | 136 | 153 | 601 | 534 | 567 |
| 1-1) PC | 71 | 74 | 62 | 68 | 63 | 70 | 62 | 67 | 362 | 275 | 261 |
| 1-2) 모바일 | 58 | 63 | 65 | 74 | 71 | 75 | 74 | 86 | 239 | 259 | 306 |
| 2) 콘텐츠 | 92 | 190 | 198 | 222 | 222 | 238 | 251 | 263 | 274 | 702 | 974 |
| 2-1) 게임 | 70 | 78 | 78 | 93 | 80 | 84 | 87 | 94 | 232 | 320 | 345 |
| 2-2) 음악 | 3 | 91 | 96 | 107 | 110 | 121 | 130 | 135 | 15 | 296 | 496 |
| 2-3) 기타 | 18 | 22 | 24 | 21 | 31 | 33 | 34 | 34 | 26 | 85 | 132 |
| 3) 기타 | 22 | 50 | 66 | 91 | 89 | 90 | 94 | 98 | 58 | 228 | 370 |
| 영업이익 | 21 | 27 | 30 | 38 | 38 | 40 | 42 | 53 | 89 | 116 | 174 |
| 영업이익률 | 8.7 | 7.1 | 7.7 | 8.4 | 8.6 | 8.5 | 8.8 | 10.3 | 9.5 | 7.9 | 9.1 |
| 순이익 | 11 | 13 | 14 | 29 | 54 | 20 | 23 | 36 | 79 | 65 | 133 |
| 순이익률 | 4.5 | 3.5 | 3.5 | 6.5 | 12.3 | 4.2 | 4.8 | 7.0 | 8.4 | 4.5 | 7.0 |
| YoY 성장률 | | | | | | | | | | | |
| 매출액 | 3.5 | 66.2 | 70.5 | 87.8 | 83.0 | 25.4 | 23.0 | 13.1 | 3.8 | 57.1 | 30.5 |
| 1) 광고 | -11.1 | -12.1 | -13.5 | -7.9 | 3.0 | 6.5 | 7.2 | 7.8 | 0.9 | -11.1 | 6.2 |
| 1-1) PC | -22.3 | -22.2 | -29.3 | -23.8 | -12.0 | -5.0 | -1.0 | -1.4 | -14.7 | -24.0 | -5.0 |
| 1-2) 모바일 | 8.2 | 3.7 | 10.3 | 14.1 | 21.3 | 20.0 | 15.0 | 16.3 | 39.8 | 8.4 | 18.0 |
| 2) 콘텐츠 | 19.3 | 215.2 | 187.2 | 228.7 | 142.2 | 24.8 | 26.8 | 18.7 | -0.8 | 156.5 | 38.8 |
| 2-1) 게임 | 0.5 | 45.0 | 52.7 | 63.4 | 14.2 | 6.9 | 11.4 | 0.7 | -9.8 | 37.8 | 7.8 |
| 2-2) 음악 | 42.7 | 3350.7 | 1251.9 | 3100.6 | 3164.8 | 34.0 | 35.8 | 26.4 | 219.7 | 1824.7 | 67.5 |
| 2-3) 기타 | 306.2 | 469.1 | 129.7 | 204.3 | 74.3 | 51.6 | 41.1 | 58.1 | 91.5 | 229.9 | 55.0 |
| 3) 기타 | 76.8 | 349.1 | 377.6 | 337.9 | 312.2 | 79.4 | 42.3 | 7.5 | 111.3 | 294.6 | 62.0 |
| 영업이익 | -47.7 | 132.8 | 87.0 | 84.9 | 81.8 | 50.2 | 40.1 | 38.5 | -57.6 | 31.1 | 49.4 |
| 순이익 | -64.5 | -38.0 | -7.7 | 149.2 | 397.6 | 50.0 | 68.3 | 22.1 | -44.3 | -16.9 | 103.4 |

주: 콘텐츠 매출 중 음악(2-2)에는 2016년 3월부터 인수된 로엔 포함, 기타(2-3)에는 웹툰, 소설, 이모티콘 포함, 기타(3) 매출에는 카카오프렌즈, O2O(모빌리티) 사업 포함, 순이익 지배/비지배주주 합산, 자료: 카카오, 미래에셋대우 리서치센터

표 4. 수익 예상 변경

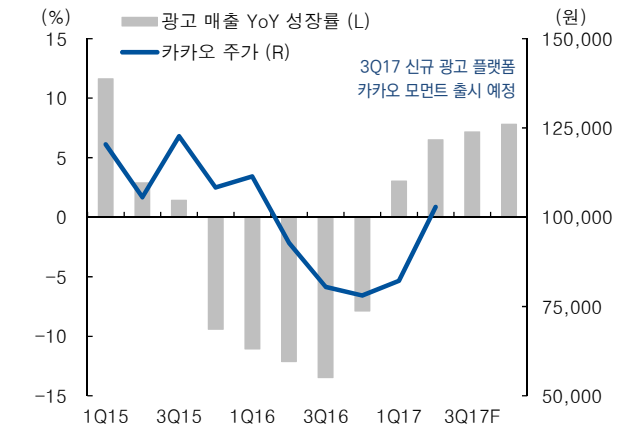
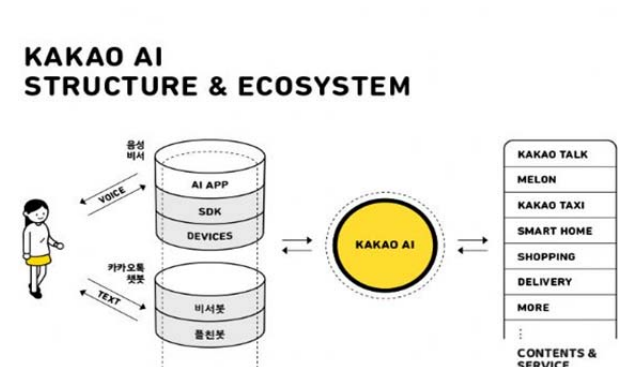
(십억원, 원, %)

| | 변경 전 | | 변경 후 | | 변경률 | | 변경 근거 |
|-------|-------|-------|-------|-------|-----|-----|----------------|
| | 17F | 18F | 17F | 18F | 17F | 18F | |
| 매출액 | 1,908 | 2,104 | 1,911 | 2,108 | 0.1 | 0.2 | - 모바일 광고 추정 상향 |
| 영업이익 | 169 | 220 | 174 | 221 | 2.7 | 0.4 | - 경비 추정 하향 |
| 순이익 | 130 | 138 | 133 | 139 | 2.4 | 0.5 | - 영업외손실 추정 하향 |
| EPS | 1,788 | 1,908 | 1,825 | 1,908 | 2.1 | 0.0 | |
| 영업이익률 | 8.9 | 10.5 | 9.1 | 10.5 | | | |
| 순이익률 | 6.8 | 6.6 | 7.0 | 6.6 | | | |

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주와 비지배주주 합산 순이익, EPS는 지배주주 귀속 기준
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 16. 카카오 인공지능 서비스 개념도: 3분기 음성인식 스피커 출시

그림 17. 카카오 광고 매출의 회복 및 성장은 주가의 핵심 상승 동력



자료: 카카오, 미래에셋대우 리서치센터

자료: 카카오, Thomson Reuters, 미래에셋대우 리서치센터

카카오 (035720)

예상 포괄손익계산서 (요약)

| (십억원) | 12/16 | 12/17F | 12/18F | 12/19F |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 매출액 | 1,464 | 1,911 | 2,108 | 2,194 |
| 매출원가 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 매출총이익 | 1,464 | 1,911 | 2,108 | 2,194 |
| 판매비와관리비 | 1,348 | 1,736 | 1,887 | 1,956 |
| 조정영업이익 | 116 | 174 | 221 | 238 |
| 영업이익 | 116 | 174 | 221 | 238 |
| 비영업손익 | -16 | -49 | -31 | -31 |
| 금융손익 | -5 | 0 | 0 | 0 |
| 관계기업등 투자손익 | -10 | -2 | 0 | 0 |
| 세전계속사업손익 | 100 | 125 | 190 | 207 |
| 계속사업법인세비용 | 35 | -7 | 51 | 56 |
| 계속사업이익 | 65 | 133 | 139 | 151 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 65 | 133 | 139 | 151 |
| 지배주주 | 58 | 124 | 129 | 141 |
| 비지배주주 | 8 | 9 | 9 | 10 |
| 총포괄이익 | 65 | 128 | 139 | 151 |
| 지배주주 | 58 | 127 | 138 | 150 |
| 비지배주주 | 7 | 1 | 1 | 1 |
| EBITDA | 230 | 296 | 330 | 338 |
| FCF | 236 | 222 | 305 | 273 |
| EBITDA 마진율 (%) | 15.7 | 15.5 | 15.7 | 15.4 |
| 영업이익률 (%) | 7.9 | 9.1 | 10.5 | 10.8 |
| 지배주주귀속 순이익률 (%) | 4.0 | 6.5 | 6.1 | 6.4 |

예상 재무상태표 (요약)

| (십억원) | 12/16 | 12/17F | 12/18F | 12/19F |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 유동자산 | 1,217 | 1,444 | 1,741 | 2,005 |
| 현금 및 현금성자산 | 642 | 793 | 1,029 | 1,264 |
| 매출채권 및 기타채권 | 251 | 284 | 307 | 320 |
| 재고자산 | 13 | 14 | 16 | 16 |
| 기타유동자산 | 311 | 353 | 389 | 405 |
| 비유동자산 | 4,267 | 4,207 | 4,127 | 4,041 |
| 관계기업투자등 | 117 | 132 | 146 | 152 |
| 유형자산 | 254 | 224 | 180 | 144 |
| 무형자산 | 3,733 | 3,670 | 3,604 | 3,540 |
| 자산총계 | 5,484 | 5,650 | 5,869 | 6,046 |
| 유동부채 | 806 | 837 | 907 | 938 |
| 매입채무 및 기타채무 | 263 | 297 | 328 | 342 |
| 단기금융부채 | 211 | 165 | 166 | 166 |
| 기타유동부채 | 332 | 375 | 413 | 430 |
| 비유동부채 | 975 | 999 | 1,020 | 1,029 |
| 장기금융부채 | 796 | 796 | 796 | 796 |
| 기타비유동부채 | 179 | 203 | 224 | 233 |
| 부채총계 | 1,781 | 1,835 | 1,927 | 1,967 |
| 지배주주지분 | 3,433 | 3,531 | 3,649 | 3,775 |
| 자본금 | 34 | 34 | 34 | 34 |
| 자본잉여금 | 3,105 | 3,103 | 3,103 | 3,103 |
| 이익잉여금 | 304 | 408 | 525 | 652 |
| 비지배주주지분 | 270 | 284 | 293 | 304 |
| 자본총계 | 3,703 | 3,815 | 3,942 | 4,079 |

예상 현금흐름표 (요약)

| (십억원) | 12/16 | 12/17F | 12/18F | 12/19F |
|-----------------------|---------------|------------|------------|------------|
| 영업활동으로 인한 현금흐름 | 317 | 243 | 305 | 273 |
| 당기순이익 | 65 | 133 | 139 | 151 |
| 비현금수익비용가감 | 155 | 177 | 161 | 155 |
| 유형자산감가상각비 | 56 | 55 | 44 | 35 |
| 무형자산상각비 | 58 | 67 | 65 | 64 |
| 기타 | 41 | 55 | 52 | 56 |
| 영업활동으로인한자산및부채의변동 | 115 | -38 | 57 | 23 |
| 매출채권 및 기타채권의 감소(증가) | -28 | -23 | -20 | -9 |
| 재고자산 감소(증가) | -8 | -2 | -1 | -1 |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | 105 | 94 | 11 | 5 |
| 법인세납부 | -54 | -29 | -51 | -56 |
| 투자활동으로 인한 현금흐름 | -1,000 | 15 | -45 | -20 |
| 유형자산처분(취득) | -80 | -20 | 0 | 0 |
| 무형자산감소(증가) | -24 | -4 | 0 | 0 |
| 장단기금융자산의 감소(증가) | 61 | -50 | -45 | -20 |
| 기타투자활동 | -957 | 89 | 0 | 0 |
| 재무활동으로 인한 현금흐름 | 924 | -66 | -11 | -13 |
| 장단기금융부채의 증가(감소) | 777 | -47 | 1 | 1 |
| 자본의 증가(감소) | 835 | -2 | 0 | 0 |
| 배당금의 지급 | -11 | -10 | -12 | -14 |
| 기타재무활동 | -677 | -7 | 0 | 0 |
| 현금의 증가 | 244 | 152 | 236 | 235 |
| 기초현금 | 397 | 642 | 793 | 1,029 |
| 기말현금 | 642 | 793 | 1,029 | 1,264 |

예상 주당가치 및 valuation (요약)

| | 12/16 | 12/17F | 12/18F | 12/19F |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| P/E (x) | 88.1 | 56.4 | 53.9 | 49.5 |
| P/CF (x) | 23.1 | 22.5 | 23.3 | 22.7 |
| P/B (x) | 1.5 | 2.0 | 1.9 | 1.8 |
| EV/EBITDA (x) | 24.3 | 24.2 | 20.9 | 19.7 |
| EPS (원) | 874 | 1,825 | 1,908 | 2,079 |
| CFPS (원) | 3,339 | 4,574 | 4,417 | 4,523 |
| BPS (원) | 50,777 | 52,105 | 53,834 | 55,713 |
| DPS (원) | 148 | 180 | 200 | 240 |
| 배당성향 (%) | 15.3 | 9.2 | 9.8 | 10.8 |
| 배당수익률 (%) | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 |
| 매출액증가율 (%) | 57.1 | 30.5 | 10.3 | 4.1 |
| EBITDA증가율 (%) | 40.2 | 28.7 | 11.5 | 2.4 |
| 조정영업이익증가율 (%) | 30.3 | 50.0 | 27.0 | 7.7 |
| EPS증가율 (%) | -31.1 | 108.8 | 4.5 | 9.0 |
| 매출채권 회전을 (회) | 11.1 | 10.3 | 10.2 | 9.9 |
| 재고자산 회전을 (회) | 163.5 | 142.9 | 141.2 | 137.3 |
| 매입채무 회전을 (회) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| ROA (%) | 1.5 | 2.4 | 2.4 | 2.5 |
| ROE (%) | 1.9 | 3.6 | 3.6 | 3.8 |
| ROIC (%) | 2.6 | 5.0 | 5.0 | 5.3 |
| 부채비율 (%) | 48.1 | 48.1 | 48.9 | 48.2 |
| 유동비율 (%) | 151.0 | 172.5 | 191.9 | 213.7 |
| 순차입금/자기자본 (%) | 3.3 | -2.9 | -9.5 | -15.2 |
| 조정영업이익/금융비용 (x) | 8.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |

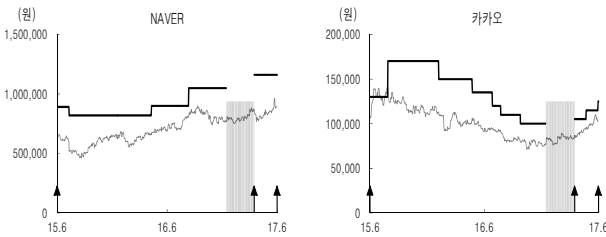
자료: 카카오, 미래에셋대우 리서치센터

인터넷

인공지능 사업 방향: B2C 스피커, B2B 클라우드

투자의견 및 목표주가 변동추이

| 종목명(코드번호) | 제시일자 | 투자의견 | 목표주가(원) | 종목명(코드번호) | 제시일자 | 투자의견 | 목표주가(원) |
|---------------|------------|----------|------------|------------|------------|----------|----------|
| NAVER(035420) | 2017.04.04 | 매수 | 1,160,000원 | | | 분석 대상 제외 | |
| | | 분석 대상 제외 | | | 2016.10.13 | 매수 | 100,000원 |
| | 2016.08.30 | 매수 | 1,050,000원 | | 2016.08.11 | 매수 | 110,000원 |
| | 2016.04.28 | 매수 | 900,000원 | | 2016.07.15 | 매수 | 120,000원 |
| | 2015.07.30 | 매수 | 820,000원 | | 2016.05.12 | 매수 | 135,000원 |
| | 2015.05.04 | 매수 | 890,000원 | 2016.01.26 | 매수 | 150,000원 | |
| 카카오(035720) | 2017.06.18 | 매수 | 125,000원 | 2015.08.16 | 매수 | 170,000원 | |
| | 2017.05.11 | 매수 | 115,000원 | 2015.05.15 | 매수 | 130,000원 | |
| | 2017.04.04 | 매수 | 105,000원 | | | | |



투자의견 분류 및 적용기준

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

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

투자의견 비율

| 매수(매수) | Trading Buy(매수) | 중립(중립) | 비중축소(매도) |
|--------|-----------------|--------|----------|
| 72.86% | 15.58% | 11.56% | 0.00% |

* 2017년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 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.