

2018. 10. 5



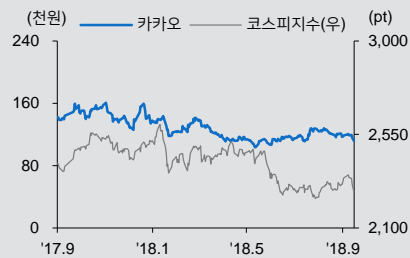
▲ 인터넷/게임

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

**Buy**

적정주가 (12개월)	180,000 원		
현재주가 (10.1)	112,000 원		
상승여력	60.7%		
KOSPI	2274.49pt		
시가총액	93,391억원		
발행주식수	8338만주		
유동주식비율	62.36%		
외국인비중	24.48%		
52주 최고/최저가	161,000원/103,500원		
평균거래대금	519.5억원		
주요주주(%)			
김범수 외 27인	29.23		
MAXIMO PTE	6.72		
국민연금	5.47		
주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-8.2	-9.3	-22.2
상대주가	-6.5	-4.0	-18.1

주가그래프



# 카카오 035720

## 탐방 note: 서비스의 무한확장

- ✓ 3분기 실적, 비용 증가로 기대치 하회 전망. 광고 매출액은 비수기임에도 플러스친구의 '모멘트' 탑재로 가격 상승, 채널탭의 광고 인벤토리 증가 등으로 호조
- ✓ 변모하는 자회사들. 카카오커머스 분사, 카카오페이의 바로증권 인수 등으로 자회사 가치의 확장. 2019년 카카오게임즈, 카카오페이지 기업공개를 통해 가치현실화
- ✓ 카카오 모빌리티는 연내 '즉시배차'와 '카풀' 서비스 추가를 통해 비즈니스 모델 확장 계획. 택시업계와의 갈등을 현명하게 해결하는 것이 우선과제

### 3Q18 Preview : 기대치 하회 전망

카카오의 3분기 실적은 기대치에 다소 못미칠 전망이다. 3분기 매출액과 영업이익은 각각 6,098억원(+18.3% YoY), 305억원(-35.7% YoY)으로 컨센서스(6,112억원, 영업이익 341억원)대비 외형은 부합하나 이익은 하회한다. 사업부문별 매출액은 광고 1,684억원(+11.1% YoY), 콘텐츠 3,177억원(+21.5% YoY), 기타 1,237억원(+20.8% YoY)로 추정한다.

카카오톡 기반의 광고매출액은 플러스친구의 메세징 광고를 타겟팅 상품으로 변경하면서 가격상승 효과 있었으며 9월 채널탭을 카테고리별로 개편하며 인벤토리가 3.6배 증가하였다. 커머스 매출액은 '프렌즈 리스트'에 생일친구 노출되며 첫 한달 클릭자수가 100만명에 달하는 긍정적 효과 창출하였다. 반면, 3Q18 영업이익률은 인건비, 마케팅비, 지급수수료 등의 증가로 5.0%로 추정, 수익성 부진을 면치 못하고 있는데 카카오페이, 픽코마 등의 비용 증가에 주로 기인한다.

### 변모하는 자회사들

카카오페이는 바로투자증권 지분 60%를 400억원에 인수하기로 결정하며 금융위원회의 대주주 적격성 심사 등을 거치고 있다. 카카오페이의 손익구조 개선에 기여할 것인데 카카오머니 가상계좌를 증권사 CMA라는 실명계좌로 전환유도시 편뱅킹 수수료 감소 효과 가능하며 펀드 등 금융상품 판매 통해 영업적자 축소한다는 전략이다. 카카오커머스 역시 분사를 통해 코리아센터 인수 등을 검토하고 있으며 끊임없이 변모하는 자회사들의 가치에 주목하는 투자전략 필요하다.

### 투자의견 Buy, 적정주가 18만원으로 하향 조정

동사에 대한 투자의견 Buy 유지하며 적정주가는 기존 19만원에서 18만원으로 하향 조정한다. 조정의 근거는 9월 카카오M을 흡수합병하며 '멜론' 가치가 플랫폼가치에 흡산, 드라마제작(자본금 5천억원)은 비상장으로 분사하며 카카오M의 가치 희석에 근거한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	1,464.2	116.1	57.7	874	-25.0	50,765	88.1	1.5	24.3	1.9	48.1
2017	1,972.3	165.4	108.6	1,602	86.2	59,332	85.5	2.3	30.5	2.9	40.9
2018E	2,426.4	122.1	109.0	1,439	-9.2	67,590	82.7	1.8	31.2	2.4	33.2
2019E	3,036.4	243.6	215.5	2,825	85.4	60,487	42.1	2.0	24.0	4.4	36.5
2020E	3,427.5	350.5	305.4	4,004	38.2	63,482	29.7	1.9	18.8	6.5	34.9

표1 카카오 3Q18 실적 - 기대치 하회 예상

(십억원)	3Q18E	3Q17	(% YoY)	2Q18	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
<b>매출액</b>	<b>609.8</b>	<b>515.4</b>	<b>18.3%</b>	<b>588.9</b>	<b>3.5%</b>	<b>611.2</b>	<b>-0.2%</b>
<b>광고</b>	<b>168.4</b>	<b>151.5</b>	<b>11.1%</b>	<b>166.4</b>	<b>1.2%</b>	-	-
온라인	65.7	63.8	3.1%	64.9	1.3%	-	-
모바일	102.6	87.7	17.0%	101.5	1.1%	-	-
<b>컨텐츠</b>	<b>317.7</b>	<b>261.5</b>	<b>21.5%</b>	<b>302.8</b>	<b>4.9%</b>	-	-
게임	113.9	93.9	21.3%	111.6	2.0%	-	-
뮤직	59.1	34.8	69.9%	55.2	7.0%	-	-
기타	53.7	59.2	-9.2%	51.7	3.9%	-	-
<b>기타</b>	<b>123.7</b>	<b>102.4</b>	<b>20.8%</b>	<b>119.8</b>	<b>3.3%</b>	-	-
커머스	79.7	58.4	36.5%	73.1	9.1%	-	-
<b>영업이익</b>	<b>30.5</b>	<b>47.4</b>	<b>-35.7%</b>	<b>27.6</b>	<b>10.4%</b>	<b>34.1</b>	<b>-10.7%</b>
<b>세전이익</b>	<b>45.2</b>	<b>36.0</b>	<b>25.4%</b>	<b>60.0</b>	<b>-24.7%</b>	-	-
<b>지배순이익</b>	<b>28.2</b>	<b>11.3</b>	<b>149.9%</b>	<b>21.4</b>	<b>32.3%</b>	<b>28.6</b>	<b>-1.2%</b>
영업이익률(%)	5.0%	9.2%	-4.2%	4.7%	0.3%	5.6%	-
순이익률(%)	4.6%	2.2%	2.4%	3.6%	1.0%	4.7%	-


자료: 카카오, FnGuide, 메리츠증권리서치센터

표2 카카오의 분기별 실적 - 외형 성장은 견조, 이익은 점진적 개선 전망

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
<b>매출액</b>	<b>443.8</b>	<b>468.4</b>	<b>515.4</b>	<b>544.7</b>	<b>555.4</b>	<b>588.9</b>	<b>609.8</b>	<b>672.2</b>	<b>1,464.2</b>	<b>1,972.3</b>	<b>2,426.4</b>
<b>광고</b>	<b>133.3</b>	<b>151.4</b>	<b>151.5</b>	<b>159.5</b>	<b>154.6</b>	<b>166.4</b>	<b>168.4</b>	<b>189.5</b>	<b>534.0</b>	<b>595.7</b>	<b>678.8</b>
온라인	63.1	69.9	63.8	65.4	60.3	64.9	65.7	77.3	276.1	262.2	268.2
모바일	70.2	81.5	87.7	94.1	94.3	101.5	102.6	112.2	258.9	333.6	410.6
<b>컨텐츠</b>	<b>221.8</b>	<b>236.3</b>	<b>261.5</b>	<b>265.9</b>	<b>285.6</b>	<b>302.8</b>	<b>317.7</b>	<b>338.0</b>	<b>701.9</b>	<b>985.5</b>	<b>1,244.1</b>
게임	80.3	78.7	93.9	89.1	105.6	111.6	113.9	120.2	320.3	342.0	451.3
뮤직	110.3	117.1	122.1	129.1	126.3	130.5	140.1	151.0	296.3	478.5	547.8
기타	46.6	47.2	59.2	53.5	53.8	60.7	63.7	66.9	85.3	164.9	245.0
<b>기타</b>	<b>86.8</b>	<b>82.7</b>	<b>102.4</b>	<b>119.3</b>	<b>115.2</b>	<b>119.8</b>	<b>123.7</b>	<b>144.8</b>	<b>228.4</b>	<b>391.1</b>	<b>503.5</b>
커머스	50.3	47.9	58.4	69.2	67.9	73.1	79.7	91.1	134.0	225.8	311.8
<b>영업비용</b>	<b>405.5</b>	<b>423.8</b>	<b>468.0</b>	<b>509.6</b>	<b>545.0</b>	<b>561.3</b>	<b>579.4</b>	<b>618.6</b>	<b>1,348.1</b>	<b>1,806.9</b>	<b>2,304.3</b>
인건비	98.2	101.1	98.2	116.4	125.2	123.8	126.5	129.2	352.6	413.9	504.7
지급수수료	160.4	178.8	189.8	201.5	210.3	223.0	235.5	259.7	516.5	730.4	928.5
광고선전비	25.0	21.9	33.5	36.1	47.9	45.3	48.8	53.8	83.8	116.5	195.8
무형자산상각비	16.8	16.4	16.4	19.5	14.6	16.7	17.3	17.8	57.6	69.0	66.4
외주가공비	24.9	28.3	33.7	34.4	35.8	36.5	37.3	38.0	79.7	121.4	147.7
기타	80.2	77.4	96.6	101.8	111.2	115.9	114.1	120.2	257.9	355.9	461.3
<b>영업이익</b>	<b>38.3</b>	<b>44.6</b>	<b>47.4</b>	<b>35.0</b>	<b>10.4</b>	<b>27.6</b>	<b>30.5</b>	<b>53.6</b>	<b>116.1</b>	<b>165.4</b>	<b>122.1</b>
<b>세전이익</b>	<b>18.2</b>	<b>36.0</b>	<b>63.1</b>	<b>36.0</b>	<b>37.2</b>	<b>60.0</b>	<b>45.2</b>	<b>67.6</b>	<b>101.9</b>	<b>153.3</b>	<b>210.0</b>
<b>지배순이익</b>	<b>53.7</b>	<b>11.3</b>	<b>32.1</b>	<b>11.5</b>	<b>13.9</b>	<b>21.4</b>	<b>28.2</b>	<b>45.5</b>	<b>57.7</b>	<b>108.6</b>	<b>109.0</b>

자료: 카카오, 메리츠증권리서치센터

그림1 카카오커머스, 카카오페이의 M&A 전략 구체화



## 커머스·핀테크 경쟁력 강화 노리는 카카오

**커머스**

- 중견 IT 업체 코리아센터 인수 추진... 코리아센터 내부 검토 중
- 코리아센터, 쇼핑몰 통합솔루션·직구배송대행 등 사업 펼쳐
- 카카오, 커머스 사업부문 '카카오커머스'로 분사 결정... 12월 중 실제 분사

**핀테크**

- 카카오페이, 소형 증권사 바로투자증권 인수
- 바로투자증권 통해 금융상품 개발 및 유통 나설 전망
- 수익창출 본격화 행보... 대규모 사용자 기반과 시너지 효과 기대

자료: 카카오, 메리츠증권리서치센터

표3 카카오의 M&A 전략 히스토리

날짜	내용
2017년 2월	카카오브레인 설립 / 카카오페이, 엔트파이낸셜과 전략적 파트너십
2017년 3월	카카오톡 주문하기 오픈
2017년 4월	카카오톡 장보기 오픈 / 카카오페이 설립
2017년 5월	카카오톡 뉴플러스친구 오픈
2017년 6월	카카오모빌리티, TPG와 전략적 파트너십 체결
2017년 7월	카카오 코스닥 상장 폐지 및 유가증권 시장 상장
2017년 8월	카카오 모빌리티 출범
2017년 11월	카카오게임사업부문, 카카오게임즈와 통합 /카카오미니 판매
2018년 2월	카카오모빌리티, 업무택시 '카카오T for business' 출시
2018년 3월	블록체인 자회사, '그라운드X' 설립
2018년 3월	카카오모빌리티, 카풀 스타트업 '럭시' 인수
2018년 4월	카카오 모빌리티, '스마트호출' 개시
2018년 4월	카카오재팬 유상증자 참여
2018년 4월	카카오의 카카오페이지 사업부문을 '카카오페이지' 현물출자 통해 양도
2018년 5월	카카오M, 카카오와 합병 결정
2018년 10월	카카오페이, 바로투자증권 인수 검토
2018년 12월	카카오커머스 분사, 분사 이후 적극적 M&A 전략

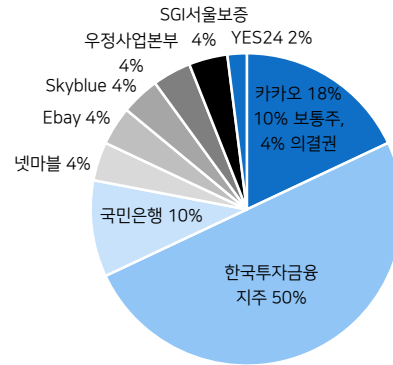
자료: 카카오, 메리츠증권리서치센터 정리

표4 카카오뱅크의 성과

구분	내용
자본금	1조 3천억원
임직원수	499명
콜센터 직원 수	453명
계좌 개설 고객 수	633만명
체크카드 발급	500만개
수신	8.6조원
여신	7.0조원

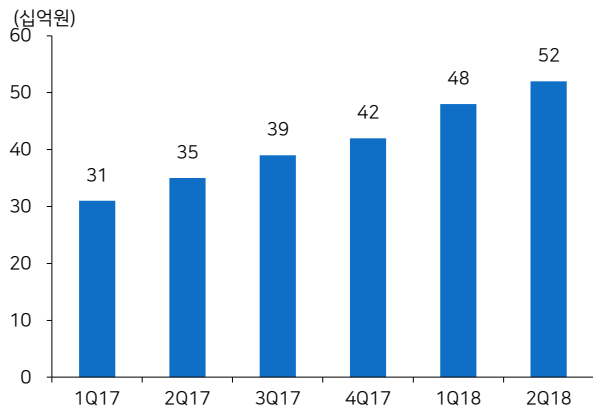
주: 2018년 7월 31일 기준  
 자료: 카카오, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 카카오뱅크의 지분구조



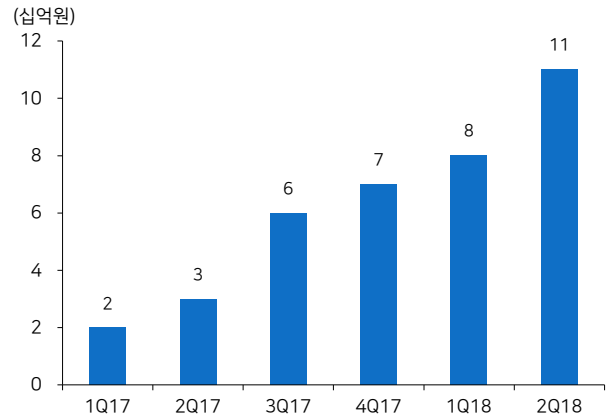
주: 2018년 7월 31일 기준  
 자료: 카카오, 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 카카오페이저 거래액



자료: 카카오, 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 픽코마 거래액



자료: 카카오, 메리츠증권증권 리서치센터

(백만원)	2015	2016	2017
<b>영업수익</b>	<b>39,819</b>	<b>58,122</b>	<b>57,323</b>
영업비용	30,577	48,545	50,017
<b>영업이익(손실)</b>	<b>9,242</b>	<b>9,576</b>	<b>7,306</b>
영업외수익	553	85	1,314
영업외비용	213	171	1,478
<b>법인세비용차감전계속사업손익</b>	<b>9,582</b>	<b>9,490</b>	<b>7,142</b>
계속사업손익 법인세 비용	2,408	2,522	2,417
계속사업이익(손실)	7,173	6,967	4,725
중단사업손익	-	-	-
<b>당기순이익(손실)</b>	<b>7,173</b>	<b>6,967</b>	<b>4,725</b>
(대손준비금적립액)	40	67	-12
(대손준비금적립 후 당기순이익)	7,133	6,899	4,738
기타포괄손익	39	223	-
총포괄이익(손실)	7,213	7,190	4,725

자료: 바로투자증권, 메리츠증권증권 리서치센터

(백만원)	2015	2016	2017
<b>자산총계</b>	<b>62,624</b>	<b>76,148</b>	<b>71,966</b>
현금 및 예치금	28,820	29,252	38,123
증권	1,750	3,448	2,146
파생상품자산	4,573	2,962	178
대출채권	3,119	6,800	4,803
유형자산	200	553	643
기타자산	24,199	33,131	26,070
<b>부채총계</b>	<b>32,565</b>	<b>38,899</b>	<b>30,035</b>
예수부채	6,148	1,210	3,075
파생상품부채	1,011	1,667	-
기타부채	25,405	36,021	26,959
<b>자본총계</b>	<b>30,058</b>	<b>37,248</b>	<b>41,931</b>
자본금	17,000	17,000	17,000
자본잉여금	-	-	-
자본조정	-	-	-
기타포괄손익누계액	39	262	219
이익잉여금	13,018	19,986	24,711

자료: 바로투자증권, 메리츠증권증권 리서치센터

(십억원)	내용	비고
<b>카카오톡 가치</b>	<b>6,600.00</b>	
MAU(만명)	4,400.0	
MAU 당 가치(원)	150,000.0	글로벌 SNS 인당가치 대비 20% 할증
<b>자회사 가치</b>	<b>4,868.69</b>	
카카오페이	366.0	지분율 61%, 기업가치 6,000억원 가정
카카오게임즈	682.0	지분율 62%, 기업가치 1.1조원 가정
카카오 모빌리티	1,129.6	지분율 69.3%, 기업가치 1.6조원 가정
카카오페이지	806.4	지분율 57.6%, 기업가치 1.4조원 가정
카카오뱅크	884.0	지분율 34%, 1.3조원 가정, PBR 2배
기타 자회사	1,346.3	
<b>순현금</b>	<b>1,954.60</b>	
<b>NAV</b>	<b>13,423.29</b>	
<b>적정주가(원)</b>	<b>180,000</b>	
현주가(원)	125,500	
상승여력(%)	41.8%	

자료: 카카오, 메리츠증권증권 리서치센터

## 카카오(035720)

### Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	<b>1,464.2</b>	<b>1,972.3</b>	<b>2,426.4</b>	<b>3,036.4</b>	<b>3,427.5</b>
매출액증가율 (%)	57.1	34.7	23.0	25.1	12.9
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	1,464.2	1,972.3	2,426.4	3,036.4	3,803.7
판매관리비	1,348.1	1,807.0	2,304.3	2,792.8	3,077.1
<b>영업이익</b>	<b>116.1</b>	<b>165.4</b>	<b>122.1</b>	<b>243.6</b>	<b>350.5</b>
영업이익률	7.9	8.4	5.0	8.0	10.2
금융손익	0.7	33.2	56.0	59.6	64.8
종속/관계기업손익	-10.4	9.0	37.6	19.6	20.5
기타영업외손익	-6.2	-54.3	-5.7	-9.7	-10.2
세전계속사업이익	100.3	153.3	210.0	307.9	425.5
법인세비용	34.8	28.2	83.0	70.8	97.9
<b>당기순이익</b>	<b>65.5</b>	<b>125.1</b>	<b>127.0</b>	<b>237.1</b>	<b>327.7</b>
지배주주지분 손이익	57.7	108.6	109.0	215.5	305.4

### Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	<b>1,217.0</b>	<b>1,993.1</b>	<b>3,157.6</b>	<b>2,474.5</b>	<b>2,553.5</b>
현금및현금성자산	641.6	1,116.8	1,872.0	1,642.5	1,742.7
매출채권	173.9	179.2	173.9	191.3	172.2
재고자산	12.6	21.6	32.4	33.3	34.3
<b>비유동자산</b>	<b>4,267.2</b>	<b>4,356.3</b>	<b>4,477.5</b>	<b>4,633.4</b>	<b>4,795.7</b>
유형자산	253.9	271.0	279.2	287.6	296.2
무형자산	3,733.2	3,689.6	3,720.6	3,832.2	3,947.2
투자자산	255.5	372.6	402.5	434.7	469.5
<b>자산총계</b>	<b>5,484.1</b>	<b>6,349.4</b>	<b>7,635.1</b>	<b>7,107.9</b>	<b>7,349.3</b>
<b>유동부채</b>	<b>806.0</b>	<b>1,040.9</b>	<b>1,650.7</b>	<b>1,639.5</b>	<b>1,631.1</b>
매입채무	95.5	108.3	133.6	164.0	196.8
단기차입금	203.9	174.4	758.2	720.3	684.2
유동성장기부채	0.0	0.0	219.9	219.9	219.9
<b>비유동부채</b>	<b>975.2</b>	<b>800.8</b>	<b>252.3</b>	<b>261.5</b>	<b>271.0</b>
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	795.9	620.8	6.5	6.5	6.5
<b>부채총계</b>	<b>1,781.2</b>	<b>1,841.6</b>	<b>1,902.9</b>	<b>1,901.0</b>	<b>1,902.1</b>
<b>자본금</b>	<b>33.9</b>	<b>34.0</b>	<b>38.2</b>	<b>38.2</b>	<b>38.2</b>
자본잉여금	3,105.0	3,603.6	4,740.0	4,046.5	4,046.5
기타포괄이익누계액	0.9	-5.0	-19.1	-19.1	-19.1
이익잉여금	304.0	402.5	486.3	654.6	894.8
비지배주주지분	270.4	478.7	576.0	592.6	604.3
<b>자본총계</b>	<b>3,702.9</b>	<b>4,507.8</b>	<b>5,732.1</b>	<b>5,207.0</b>	<b>5,447.2</b>

### Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>317.3</b>	<b>371.9</b>	<b>537.9</b>	<b>507.5</b>	<b>627.9</b>
당기순이익(손실)	65.5	125.1	127.0	237.1	327.7
유형자산상각비	56.2	60.7	72.2	57.0	41.7
무형자산상각비	57.6	69.1	58.4	57.6	56.7
운전자본의 증감	115.4	28.0	12.2	173.7	187.7
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-1,000.0</b>	<b>-354.7</b>	<b>-794.5</b>	<b>354.7</b>	<b>-55.6</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-81.0	-75.2	-71.4	-67.8	-64.4
투자자산의감소(증가)	-133.1	-108.0	-7.8	-7.4	-34.8
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>923.8</b>	<b>467.6</b>	<b>1,695.4</b>	<b>651.2</b>	<b>654.0</b>
차입금의 증감	776.9	-209.8	-199.3	-189.4	-179.9
자본의 증가	834.6	498.7	1,152.7	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	244.5	475.2	755.2	-229.4	100.2
기초현금	397.2	641.6	1,116.8	1,872.0	1,642.5
기말현금	641.6	1,116.8	1,872.0	1,642.5	1,742.7

### Key Financial Data

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	22,178	29,101	32,025	39,803	44,930
EPS(지배주주)	874	1,602	1,439	2,825	4,004
CFPS	3,340	4,517	3,968	6,623	8,000
EBITDAPS	3,482	4,356	3,335	4,696	5,884
BPS	50,765	59,332	67,590	60,487	63,482
DPS	148	148	148	148	148
배당수익률(%)	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	88.1	85.5	82.7	42.1	29.7
PCR	23.1	30.3	30.0	18.0	14.9
PSR	3.5	4.7	3.7	3.0	2.6
PBR	1.5	2.3	1.8	2.0	1.9
EBITDA	229.9	295.2	252.7	358.3	448.9
EV/EBITDA	24.3	30.5	31.2	24.0	18.8
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	1.9	2.9	2.4	4.4	6.5
EBITDA 이익률	15.7	15.0	10.4	11.8	13.1
부채비율	48.1	40.9	33.2	36.5	34.9
금융비용부담률	1.0	0.6	0.4	0.5	0.4
이자보상배율(x)	8.1	14.7	13.5	16.6	26.5
매출채권회전율(x)	11.1	11.2	13.7	16.6	18.9
재고자산회전율(x)	163.5	115.6	90.0	92.4	101.3

**Compliance Notice**

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 10월 05일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 10월 05일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 10월 05일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 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 이용하시는분은 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	Buy 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상 Trading Buy 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만 Hold 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
<b>산업</b>	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

**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	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2016.10.12	산업브리프	Hold	100,000	김동희	-19.1	-10.5	
2016.11.11	기업브리프	Trading Buy	100,000	김동희	-19.3	-10.5	
2016.11.23	산업분석	Trading Buy	100,000	김동희	-20.1	-10.5	
2017.01.10	산업브리프	Trading Buy	100,000	김동희	-20.1	-10.5	
2017.02.10	기업브리프	Buy	100,000	김동희	-18.7	-10.5	
2017.04.14	산업브리프	Trading Buy	100,000	김동희	-17.8	-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	-	-	