



▲인터넷/게임  
Analyst 김동희  
02. 6454-4869  
donghee.kim@meritz.co.kr

## Buy

적정주가 (12개월)	160,000 원
현재주가 (5.9)	126,500 원
상승여력	26.5%
KOSPI	2102.01pt
시가총액	105,498억원
발행주식수	8340만주
유동주식비율	62.60%
외국인비중	25.60%
52주 최고/최저가	128,500원/87,600원
평균거래대금	523.9억원
주요주주(%)	
김범수 외 21 인	28.99
MAXIMO PTE	6.71
국민연금	6.80
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	25.9 25.9 11.9
상대주가	32.6 24.9 30.2
주가그래프	



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2017	1,972.3	165.4	108.6	1,602	86.2	59,332	85.5	2.3	29.9	2.9	42.3
2018	2,417.0	73.0	47.9	613	-89.0	61,602	168.0	1.7	35.4	1.0	41.4
2019E	3,092.5	154.1	135.4	1,623	657.8	62,911	77.9	2.0	32.9	2.6	41.2
2020E	3,736.7	272.0	234.6	2,813	77.1	65,181	45	1.9	23.4	4.4	40.5
2021E	4,173.9	370.9	284.4	3,410	21.8	67,930	37.1	1.9	18.7	5.1	39.6

# 카카오 035720

## ‘돈 버는’ 카카오

- ✓ 1분기 실적, 기대치 상회하는 서프라이즈
- ✓ 자회사 연결 편입과 마케팅비 비용 통제 영향도 있었으나 광고/콘텐츠(페이지, 멜론)/커머스(선물하기)의 견조한 성장
- ✓ 5월 론칭된 톡보드의 매출 기여 효과 기대. 톡보드는 현재 CPM과 CPC 2가지 형태로 상품 운영중이며 광고주당 월 최대 20억원의 상품판매로 향후 이익기여폭 커질 것

### 1Q19 Review: 기대 상회하는 서프라이즈

카카오의 1분기 실적은 기대치 상회하는 서프라이즈를 달성하였다. 1분기 매출액과 영업이익은 각각 7,063억원(+27.2% YoY), 277억원(+165.9% YoY)으로 컨센서스(6,620억원, 영업이익 193억원)대비 상회하였다. 톡비즈(카카오톡 광고, 선물하기 등) 매출액은 1,269억원(+43.3% YoY)을 기록하였다. 계절적 비수기임에도 채널, 알림톡, 플친 광고 매출은 양호하였으며 선물하기 거래액 역시 설연휴, 발렌타인데이 등 스페셜데이 효과로 60% YoY 증가하였다.

신사업(모빌리티, 페이, 자회사) 매출액은 598억원으로 171.6% YoY 증가하였는데 핀플레이, 타이드스퀘어 등 자회사 연결 편입효과 커다. 1Q19 카카오페이 거래액은 10조원 상회하였는데 결제와 송금 거래액 모두 빠르게 증가하고 있어서 전체 거래액 대비 결제 비중은 전분기와 유사하였다.

콘텐츠 매출액의 경우 게임 940억원(-10.9% YoY), 뮤직 1,372억원(+8.7% YoY), 유료 콘텐츠 746억원(+70.6% YoY), IP 비즈니스 873억원(+83.7% YoY) 기록하였다. IP 비즈니스 매출액은 4개 매니지먼트사 연결과 2편의 드라마 제작수익(붉은달 푸른해, 진심이 달다) 반영되었다. 영업이익률은 3.9%로 전분기대비 크게 개선되었는데 공격적 인력확충 지양하고 있으며 마케팅비 역시 사업성 검토하에 집행되는 등 비용효율화 작업 때문이다.

### 투자의견 Buy, 적정주가 16만원 유지

2019년 인터넷 업종 Top Pick으로 추천하며 1) ‘톡보드’, ‘톡딜’ 등 메신저 기반의 광고-커머스-정보의 연결이 본격 수익화되고 있으며 2) 카카오페이, 뱅크의 핀테크 사업 역시 그동안의 투자가 결실 맺는 단계로 진입하고 있으며 3) 웹툰/웹소설, 뮤직, 영상IP(드라마제작) 등에 있어서도 성과 기대된다.

표1 카카오 1Q19 실적 – 기대치 상회하는 호실적

(단위: 십억원)	1Q19P	1Q18	(% YoY)	4Q18	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	메리츠	(% diff.)
<b>매출액</b>	<b>706.3</b>	<b>555.4</b>	<b>27.2%</b>	<b>673.1</b>	<b>4.9%</b>	<b>662.0</b>	<b>6.7%</b>	<b>692.8</b>	<b>2.0%</b>
<b>플랫폼 부문</b>	<b>313.1</b>	<b>232.3</b>	<b>34.8%</b>	<b>303.0</b>	<b>3.3%</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>283.5</b>	<b>10.5%</b>
특비즈	126.9	88.5	43.3%	127.9	-0.8%	-	-	119.7	6.0%
포털비즈	126.4	121.7	3.9%	129.8	-2.6%	-	-	122.2	3.4%
신사업	59.8	22.0	171.6%	45.3	32.0%	-	-	41.5	44.0%
<b>컨텐츠 부문</b>	<b>393.2</b>	<b>323.1</b>	<b>21.7%</b>	<b>370.4</b>	<b>6.2%</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>409.3</b>	<b>-3.9%</b>
게임 콘텐츠	94.0	105.6	-10.9%	100.3	-6.3%	-	-	94.0	0.0%
뮤직 콘텐츠	137.2	126.3	8.7%	140.1	-2.1%	-	-	162.2	-15.4%
유료 콘텐츠	74.6	43.8	70.6%	63.3	17.9%	-	-	81.3	-8.2%
IP비즈니스 기타	87.3	47.5	83.7%	66.6	31.1%	-	-	71.7	21.7%
<b>영업이익</b>	<b>27.7</b>	<b>10.4</b>	<b>165.9%</b>	<b>4.3</b>	<b>544.4%</b>	<b>19.3</b>	<b>43.3%</b>	<b>15.1</b>	<b>83.7%</b>
<b>세전이익</b>	<b>40.5</b>	<b>37.2</b>	<b>9.0%</b>	<b>-8.7</b>	<b>-568.2%</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>28.5</b>	<b>42.0%</b>
<b>지배순이익</b>	<b>27.5</b>	<b>13.9</b>	<b>98.6%</b>	<b>-1.0</b>	<b>-2939.2%</b>	<b>19.3</b>	<b>42.5%</b>	<b>14.9</b>	<b>85.1%</b>
영업이익률(%)	3.9%	1.9%	2.0%	0.6%	3.3%	2.9%	-	2.2%	1.7%
순이익률(%)	3.9%	2.5%	1.4%	-0.1%	4.0%	2.9%	-	2.1%	1.7%

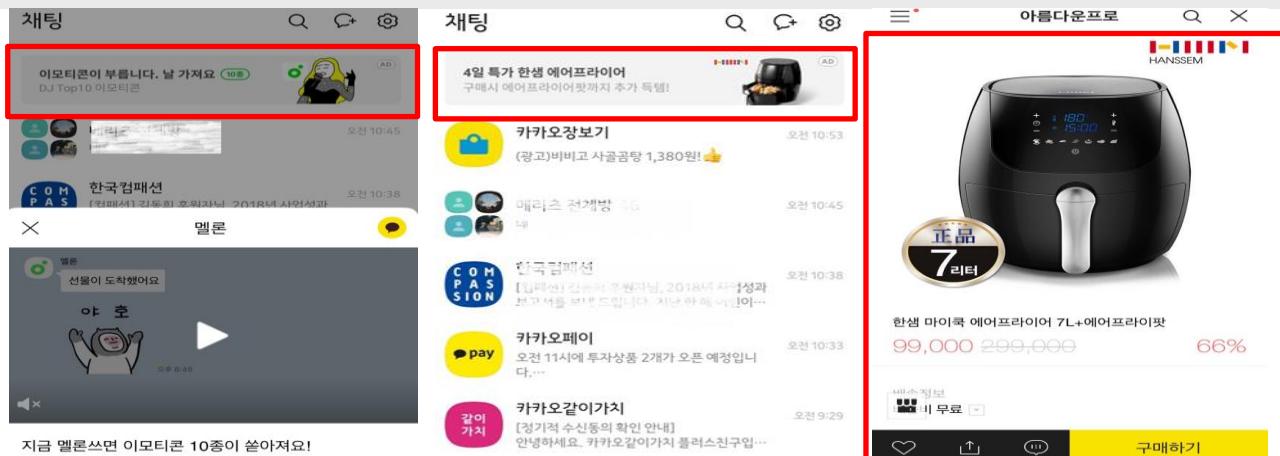
자료: 카카오, FnGuide, 메리츠종금증권 리서치센터

표2 카카오의 분기별 실적 추이 및 전망 – 2019년 영업이익 성장궤도 진입

(단위: 십억원)	1Q19P	2Q19E	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019E	2020E
<b>매출액</b>	<b>706.3</b>	<b>741.3</b>	<b>796.7</b>	<b>848.2</b>	<b>872.8</b>	<b>916.0</b>	<b>952.9</b>	<b>995.0</b>	<b>2,416.7</b>	<b>3,092.5</b>	<b>3,736.7</b>
<b>플랫폼 부문</b>	<b>313.1</b>	<b>347.4</b>	<b>373.0</b>	<b>400.6</b>	<b>400.0</b>	<b>417.8</b>	<b>424.9</b>	<b>443.3</b>	<b>1,039.3</b>	<b>1,434.0</b>	<b>1,686.0</b>
특비즈	126.9	146.4	171.4	185.2	183.2	192.5	198.5	205.0	421.1	629.9	779.2
포털비즈	126.4	132.2	125.9	132.9	130.2	136.2	129.7	132.0	495.4	517.5	528.1
신사업	59.8	68.8	75.6	82.4	86.6	89.2	96.7	106.3	122.7	286.6	378.7
<b>컨텐츠 부문</b>	<b>393.2</b>	<b>394.0</b>	<b>423.7</b>	<b>447.6</b>	<b>472.8</b>	<b>498.2</b>	<b>528.0</b>	<b>551.7</b>	<b>1,377.7</b>	<b>1,658.5</b>	<b>2,050.7</b>
게임 콘텐츠	94.0	84.6	92.2	98.7	101.7	104.7	107.9	111.1	417.0	369.6	425.3
뮤직 콘텐츠	137.2	138.3	148.2	148.5	158.9	168.5	173.5	180.2	532.9	572.3	681.1
유료 콘텐츠	74.6	77.6	83.8	93.1	100.0	104.5	112.9	120.1	218.4	329.2	437.6
IP비즈니스 기타	87.3	93.4	99.4	107.3	112.2	120.5	133.7	140.3	209.5	387.4	506.6
<b>영업비용</b>	<b>678.6</b>	<b>709.2</b>	<b>751.3</b>	<b>799.2</b>	<b>811.4</b>	<b>845.3</b>	<b>881.0</b>	<b>927.0</b>	<b>2,344.0</b>	<b>2,938.4</b>	<b>3,464.7</b>
인건비	155.9	160.6	167.2	174.1	180.8	186.3	192.3	203.6	517.7	657.8	763.1
지급수수료	315.4	331.0	347.5	370.0	380.7	399.6	419.6	438.1	1,098.2	1,363.9	1,638.0
광고선전비	32.9	38.6	52.2	65.2	54.5	58.9	62.5	65.2	183.8	188.9	241.1
무형자산상각비	18.9	19.5	20.0	20.6	21.7	22.3	23.0	24.5	67.3	79.0	91.5
외주가공비	38.8	39.6	40.3	41.2	42.0	42.8	43.7	46.2	147.7	159.8	174.7
기타	116.8	120.0	124.0	128.1	131.7	135.4	139.9	149.4	329.3	488.9	556.4
<b>영업이익</b>	<b>27.7</b>	<b>32.1</b>	<b>45.4</b>	<b>49.0</b>	<b>61.4</b>	<b>70.8</b>	<b>71.9</b>	<b>68.0</b>	<b>72.9</b>	<b>154.1</b>	<b>272.0</b>
<b>세전이익</b>	<b>40.5</b>	<b>48.5</b>	<b>62.1</b>	<b>55.0</b>	<b>79.5</b>	<b>89.9</b>	<b>91.5</b>	<b>78.9</b>	<b>133.8</b>	<b>206.2</b>	<b>339.7</b>
<b>지배순이익</b>	<b>27.5</b>	<b>42.4</b>	<b>35.1</b>	<b>30.3</b>	<b>49.0</b>	<b>56.0</b>	<b>54.7</b>	<b>46.3</b>	<b>47.9</b>	<b>135.4</b>	<b>206.0</b>

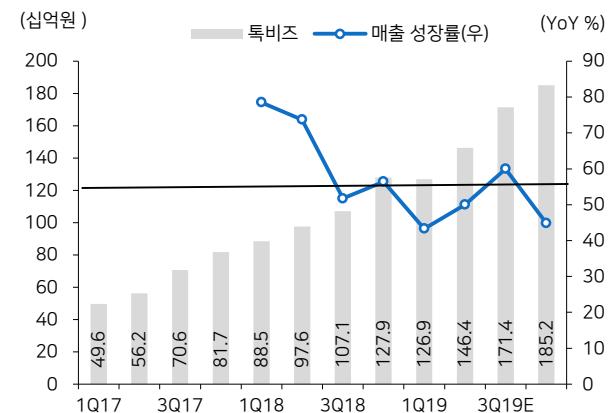
자료: 카카오, 메리츠종금증권 리서치센터

그림1 5월 2일 '톡보드' 개시 – CPM(월 20억/5억/2억)과 CPC(클릭당 200원) 형태로 판매



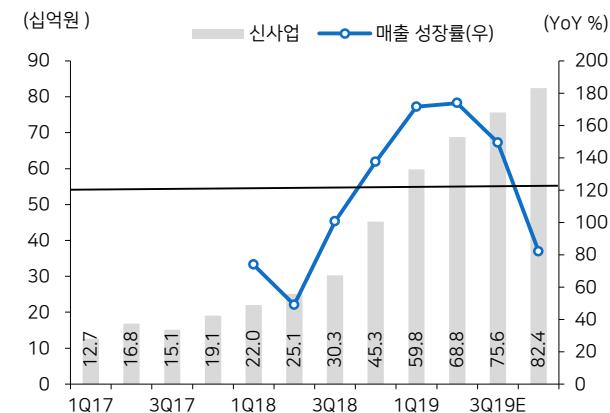
자료: 카카오, 메리츠증권 리서치센터

그림2 톡비즈 매출액과 성장률



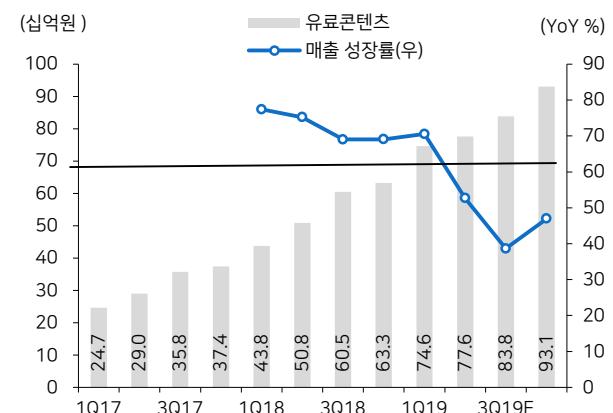
자료: 카카오, 메리츠증권 리서치센터

그림3 신사업 매출액과 성장률



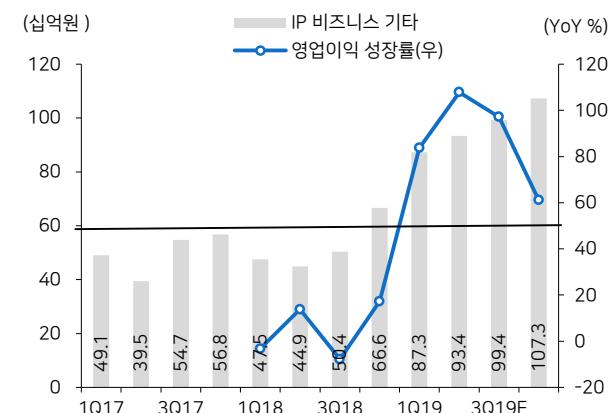
자료: 카카오, 메리츠증권 리서치센터

그림4 유료콘텐츠 매출액과 성장률



자료: 카카오, 메리츠증권 리서치센터

그림5 IP 비즈니스 기타 매출액과 성장률



자료: 카카오, 메리츠증권 리서치센터

## 컨퍼런스콜 Q&A

### 비즈보드의 초기 지표와 베타테스트 반응, 유저 측면에서 클릭율이나 변화 그리고 광고주 측면에서도 만족도 및 평가?

- 톡보드는 지난주부터 테스트 노출 시작, 일부 사용자 대상으로 시작했음. 광고효과와 실시간 검증 알고리즘 통해서 조정해나갈 계획
- 채팅 텁은 4천만 이용자가 매일 접속해서 친구의 소식 살피는 장소인데 톡보드 통해서 자신의 취향에 맞는 소식 접하고 로그인이나 결제 불편함없이 톡 안에서 간편하게 결제, 구매할 수 있게 하는 것. 톡보드가 기존 배너광고와는 근본적으로 다름
- 4천만 이용자가 그 브랜드의 모든 고객 의미함. 브랜드는 톡보드 통해서 그날 연락 취하고 싶은 사람 찾아내고 이야기할 수 있게 되었음
- 2분기에 론칭한 '카카오 싱크 솔루션' 통해서 브랜드는 잠재고객 찾고 전달 콘텐츠에 접하는 사용자와 밀접하게 연결될 수 있을 것

### 비즈보드의 성장성 얼마나 될까, 검색광고주로 수요 확대 되나?

- 톡비즈 사업 매출 성장률은 2분기부터 50% yoy 성장률 보여줄 것
- 톡보드는 메가트래픽과 정교하게 연결한 상품. 카카오만이 제공할 수 있어서 그동안 다양한 마케팅 수단들과 비교했을 때 차별적 경쟁력 있다고 생각
- 디지털 광고시장으로 광고주들 적극적 유입시키고 국내 광고시장 판도변화 가져올 것

### 1분기 실적, 기대치 상회하였는데 광고매출 성장을 20% 가이던스 상향 조정 가능한가? 올해 영업이익 성장전망?

- 1분기에는 모멘트 광고 최적화 작업과 신규광고주 영입 통해 견조한 광고매출. 커머스형 매출 역시 전분기에 이어서 성장세 지속
- 카카오페이지도 프로모션과 픽코마의 신규콘텐츠 효과로 유료 콘텐츠 호조
- 효율적인 비용 집행으로 영업이익 크게 개선되었음
- 올해 광고 사업의 성장 드라이버는 카카오톡 내 메시지, 상담, 결제 등 유기적 모델 결합하여 가능한데 톡보드는 매출 기여도도 커지나 기존 비즈니스와의 선순환 효과 있을 것. 올해 20%의 광고매출 성장률은 포털 비즈니스 성장 제한 감안하면 톡비즈 매출 성장률은 50% 이상 가정한 것임
- 카카오톡 기반의 비즈니스 성장과 IP 비즈니스와 모빌리티/페이 신규사업 성장 통해 올해 매출 23% 이상 성장 목표
- 비용은 2019년 신규인력 채용은 보수적으로 진행, 마케팅 활동도 뚜렷한 성과 보이는 사업 위주로 집행하고 있어서 개선된 영업이익 나왔음

- 하반기부터 영업이익은 전년대비 크게 개선될 것으로 기대하고 있음

### **비즈보드로 인해서 톡스토어 활성화 가능한데 올해 상점수 및 거래액 목표 얼마인가?**

- 새로운 광고 상품의 출입말은 '톡보드'임. 브랜드 광고의 목적도 있지만 거래 기반의 광고에 적합하다고 생각. 기본 랜딩 페이지를 채팅 방 내에서 애드류로 제공되나 회원가입, 챗봇, 메이커스 이동 등 다양한 커머스 거래를 지원하게 됨
- 따라서 톡스토어나 선물하기 경우에는 카카오톡 로그인과 ID가 기본적으로 탑재되어 있어서 결제까지 한번에 가능한 편리한 솔루션. 속도와 빈도가 많이 증가할 것으로 기대

### **올해 1분기 추가로 편입된 자회사?**

- 편플레이와 타이드스퀘어, 카카오M 자회사들인 매니지먼트사들 편입
- 신사업이라서 영업이익 기여분은 거의 없음. 향후 성장성 위해 투자집행

### **바로투자증권 인수 관련 진행상황 업데이트?**

- 4월 9일 대주주 적격성 심사신청 완료하였고 당국 검토 기다리고 있음. 바로증권 인수 완료되면 고객 실명 기반의 계좌 전환, 펀드와 ETF 등 투자상품 라인업, 통합자산관리 서비스 등 보다 풍부한 금융서비스 제공 가능할 것
- 바로증권 인수여부와 상관없이 페이 손실 줄일 수 있을 것. 작년 플랫폼 성장 위한 인력과 마케팅투자를 페이에서 가장 공격적으로 진행. 올해는 비용효율화 통해 손실규모 크게 줄일 것. 페이는 송금 뿐 아니라 결제도 빠르게 증가하고 있으며 투자서비스 상품도 투게더, 테라펀딩이 새롭게 합류하며 규모있는 상품 제공. 앞으로 금융분석, 데이터분석, AI 연결 통해 해외환전 등 서비스 제공
- 비용단에서 지급수수료 890억원이었는데 펌뱅킹수수료가 상당부분 차지. 리워드 프로그램 실시하는 등 펌뱅킹 비용 절감노력 진행.

### **SKT의 '플루' 공격적 마케팅, 멜론 영향과 올해 대응 전략?**

- 경쟁심화에 대응했고 513만명의 유료가입자 유지하는데 주력. 1분기 디지털 음원 시장이 비수기였고 뮤직 매출은 소폭 감소. 공연 이익 자체는 마케팅비 감소로 확대되었고 3월부터는 모든 신규가입자 대상으로 카카오톡과의 프로모션 진행하고 있어 가입자수는 견조한 성장 중에 있음
- 멜론은 끊임없는 업데이트 통해 경쟁력 강화. 지난 4월 4.9 업데이트 통해서 개인의 감정과 취향에 맞는 음악서비스 강화. 현재 2만여명의 휴먼 큐레이션도 서비스 경쟁력. 3분기 멜론 5.0 업데이트 통해서 개인화, 추천기능 고도화 예정
- 고객 스트리밍 횟수보다 다양한 음악 소비 확대하는게 유저 리텐션 기여. 이용자들이 보다 많은 음악 즐길 수 있게 노력. 카카오페이와 연동 할인프로모션 통해서 혜택 확대하고 있으며 이모티콘 10종 이벤트 진행하고 있음

### **카카오페이지 상장 시점과 예상 기업가치?**

- 웹툰/웹소설은 모바일에 최적화된 컨텐츠. IP 기반의 비즈니스 시장규모 계속 커지고 있으며 K컨텐츠에 대한 글로벌 인기로 해외 성장도 기대
- 국내와 글로벌 생태계 구축 통해 선순환 기대. IPO 스케줄은 적정 시점에 진행 할 것이며 카카오페이지가 지속 성장한다면 좋은 기업가치 받을 수 있을 것

### **AI랩 신설 관련 인력 및 비용 계획?**

- 5월 15일 CIC 형태로 출범, 관련 인력 400명 정도가 그대로 이동. 사내 독립기업이라서 인사나 재무 인력 필요한데 기존 인력이 이동하는 것으로 방향잡고 있어서 단기간에 대규모 인력 충원 예상하고 있지 않음

## 카카오(035720)

## Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	1,972.3	2,417.0	3,092.5	3,736.7	4,173.9
매출액증가율 (%)	34.7	22.5	27.9	20.8	11.7
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	1,972.3	2,417.0	3,036.4	3,721.9	4,566.5
판매관리비	1,807.0	2,344.0	2,938.4	3,464.7	3,803.0
영업이익	165.4	73.0	154.1	272.0	370.9
영업이익률	8.4	3.0	5.0	7.3	8.9
금융손익	33.2	62.3	40.8	60.2	65.7
종속/관계기업순이익	9.0	6.7	7.0	7.3	7.7
기타영업외순이익	-54.3	-11.2	-12.9	-8.4	-8.9
세전계속사업이익	153.3	130.7	206.2	339.7	444.5
법인세비용	28.2	114.8	77.6	112.1	167.4
당기순이익	125.1	15.9	128.6	227.6	277.2
지배주주지분 순이익	108.6	47.9	135.4	234.6	284.4

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	371.9	491.5	434.3	544.9	592.5
당기순이익(손실)	125.1	15.9	128.6	227.6	277.2
유형자산상각비	60.7	67.7	66.3	65.0	63.7
무형자산상각비	69.1	67.4	66.0	64.7	63.4
운전자본의 증감	48.4	329.3	267.1	343.0	424.1
투자활동 현금흐름	-354.7	-1,260.7	-374.8	-206.7	-154.6
유형자산의증가(CAPEX)	-75.2	-97.2	-92.3	-87.7	-83.3
투자자산의감소(증가)	-108.0	-469.2	-60.9	-66.0	-71.5
재무활동 현금흐름	467.6	890.5	707.4	709.0	710.7
차입금의 증감	-209.8	-129.0	-126.5	-123.9	-121.5
자본의 증가	498.7	1,051.7	473.8	450.1	427.6
현금의 증가(감소)	475.2	130.2	48.9	90.8	120.1
기초현금	641.6	1,116.8	1,247.0	1,295.9	1,386.7
기말현금	1,116.8	1,247.0	1,295.9	1,386.7	1,506.8

## Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	1,993.1	2,859.0	2,804.0	2,822.3	2,873.7
현금및현금성자산	1,116.8	1,247.0	1,295.9	1,386.7	1,506.8
매출채권	179.2	193.7	184.0	174.8	166.1
재고자산	21.6	35.8	36.9	38.0	39.2
비유동자산	4,356.3	5,100.6	5,297.5	5,503.7	5,719.9
유형자산	271.0	314.8	324.3	334.0	344.0
무형자산	3,689.6	3,865.3	3,981.2	4,100.7	4,223.7
투자자산	372.6	848.4	916.3	989.6	1,068.7
자산총계	6,349.4	7,959.5	8,101.4	8,326.0	8,593.6
유동부채	1,040.9	2,039.2	2,062.7	2,089.1	2,118.2
매입채무	108.3	29.4	36.0	44.5	55.0
단기차입금	0.3	29.1	27.7	26.3	25.0
유동성장기부채	169.8	110.0	110.0	110.0	110.0
비유동부채	845.6	293.2	301.8	310.7	319.9
사채	620.8	39.9	39.9	39.9	39.9
장기차입금	0.0	2.7	2.7	2.7	2.7
부채총계	1,886.5	2,332.4	2,364.5	2,399.7	2,438.1
자본금	34.0	41.7	41.7	41.7	41.7
자본잉여금	3,603.6	4,647.5	4,647.5	4,647.5	4,647.5
기타포괄이익누계액	-5.0	-7.3	-7.3	-7.3	-7.3
이익잉여금	402.5	453.4	563.2	752.5	981.7
비지배주주지분	433.8	490.3	490.3	490.3	490.3
자본총계	4,462.9	5,627.2	5,736.9	5,926.3	6,155.5

## Key Financial Data

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	29,101	30,944	37,082	44,806	50,048
EPS(지배주주)	1,602	613	1,623	2,813	3,410
CFPS	4,215	2,099	1,782	2,068	1,987
EBITDAPS	4,356	2,663	3,435	4,817	5,971
BPS	59,332	61,602	62,911	65,181	67,930
DPS	148	127	127	127	127
배당수익률(%)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	85.5	168.0	78.6	45.3	37.4
PCR	32.5	49.1	71.6	61.7	64.2
PSR	4.7	3.3	3.4	2.8	2.5
PBR	2.3	1.7	2.0	2.0	1.9
EBITDA	295.2	208.0	286.4	401.7	498.0
EV/EBITDA	29.9	35.4	32.9	23.4	18.7
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	2.9	1.0	2.6	4.4	5.1
EBITDA 이익률	15.0	8.6	9.3	10.8	11.9
부채비율	42.3	41.4	41.2	40.5	39.6
금융비용부담률	0.6	0.4	1.1	0.9	0.8
이자보상배율(x)	14.7	7.8	4.5	7.8	10.5
매출채권회전율(x)	11.2	13.0	16.4	20.8	24.5
재고자산회전율(x)	115.6	84.2	85.0	99.7	108.2

## Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 5월 10일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 5월 10일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 5월 10일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 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 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미		
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상	
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만	
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만	
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만	
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천		
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)		
	Neutral (중립)		
	Underweight (비중축소)		

## 투자의견 비율

투자의견	비율
매수	97.7%
중립	2.3%
매도	0.0%

2019년 3월 31일 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)	
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	-45.3	-39.4	
2018.11.14	산업분석	Buy	180,000	김동희	-43.1	-36.4	
2018.12.06	기업브리프	Buy	180,000	김동희	-42.4	-35.6	
2019.01.11	산업브리프	Buy	180,000	김동희	-42.9	-35.6	
2019.02.15	기업브리프	Buy	160,000	김동희	-35.4	-32.2	
2019.04.08	산업분석	Buy	160,000	김동희	-32.6	-19.7	
2019.05.09	산업분석	Buy	160,000	김동희	-	-	
2019.05.10	기업브리프	Buy	160,000	김동희	-	-	

