

2020. 2. 14



## ▲ 인터넷/게임

Analyst 김동희

02. 6454-4869

donghee.kim@meritz.co.kr

## Buy

적정주가 (12개월) 220,000 원

현재주가 (2.13) 179,000 원

상승여력 22.9%

KOSPI 2,232.96pt

시가총액 154,655억원

발행주식수 8,645만주

유동주식비율 66.33%

외국인비중 31.70%

52주 최고/최저가 179,000원/98,100원

평균거래대금 701.0억원

## 주요주주(%)

김범수 외 21 인 26.25

국민연금공단 9.52

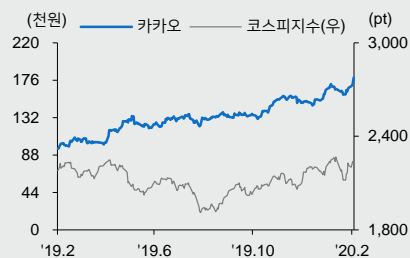
MAXIMO PTE 6.48

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 7.2 36.1 82.5

상대주가 7.0 17.4 79.9

## 주가그래프



## 카카오 035720

## 카카오 2.0 시대의 개막

- ✓ 4Q19 실적, 또 한번의 어닝 서프라이즈. 영업이익은 794억원(+1,749.6% YoY)으로 컨센서스(693억원) 대비 14.6% 상회
- ✓ 독보드의 성장 고무적. 19년 5월 300개의 광고주로 베타테스트 시작, 20년 1월 기준 광고주수는 3,000개로 10배 확대. 2020년 독보드 매출액은 2,101억원 예상
- ✓ 카카오페이증권 출범과 맞물려 신규사업(페이지, 뱅크, 모빌리티) 성장속도 가속화
- ✓ 투자이건 Buy, 적정주가 22만원으로 상향. 톡플랫폼과 자회사들의 가치 상향 근거

## 4Q19 실적, 또 한번의 어닝서프라이즈

4분기 매출액과 영업이익은 각각 8,673억원(+28.8% YoY), 794억원(+1,749.6% YoY) 기록하며 컨센서스(매출액 8,549억원, 영업이익 693억원) 대비 상회하였다. 카카오톡 광고 매출액은 1,196억원(+29.2% QoQ)으로 독보드 매출액은 345억원(일평균 3.7억원)으로 추정한다. 커머스 매출액은 뽀빠로데이, 크리스마스 등 성수기효과와 메이커스, 톡스토어 등의 성장에 힘입어 1,020억원(+47.7% QoQ)을 기록하였다. 유료콘텐츠 매출액은 478억원(-24.6% YoY) 기록하였는데 회계기준 변경 감안시 1,022억원이었다. 참고로 카카오재팬 K-IFRS 적용으로 픽코마 매출 인식이 총액에서 순액으로 연간치 일시조정(-544억원)되었는데, 1Q20부터 그 효과 완화된다. 당기순손실 4,398억원 발생에는 멜론 영업권에 대한 무형자산 손상차손 약 4,000억원 발생 때문으로 잔액은 1.1조원 수준이다.

## 독보드의 성장

2020년 독보드 매출액은 2,101억원으로 카카오의 이익 성장 견인한다. 독보드 광고주수는 19년 5월 300개 → 20년 1월 3,000개 → 20년말 수만개 → 중장기적으로 10만개를 목표한다. 광고주/트래픽이 집중되면 광고단가(P)의 성장은 당연히 따라온다는 점 감안하면 독보드의 수익화 잠재력은 매우 크다.

## 카카오 2.0시대의 개막

2019년 카카오페이 거래액은 48조원으로 137.6% YoY 증가, 영업적자 역시 마케팅비 등 비용효율화에 근거하여 축소되었다. 올해에는 본격적인 투자포트폴리오(CMA, MMF, 펀드, 주식 등) 확대, 펌뱅킹수수료 인하/데이터3법 통과로 마이데이터 플랫폼으로 변모 가능성 등에 근거하여 성장 속도 가속화된다. 머니 1.0시대는 선불충전 사업자라는 한계가 있었다면 머니 2.0시대에는 국내 테크핀의 판도 변화를 주도한다.

(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	35.3	1.0	41.4
2019P	3,089.8	206.6	-298.2	-3,553	-2,090.2	60,896	-42.5	2.5	27.8	-5.7	52.4
2020E	3,721.6	399.6	333.7	3,877	-191.9	63,523	46.2	2.8	24.5	6.2	50.5
2021E	4,153.1	539.9	977.9	11,361	191.6	72,726	15.8	2.5	19.8	16.7	44.8

표1 카카오 4Q19 실적 - 또 한번의 서프라이즈

(단위: 십억원)	4Q19P	4Q18	(% YoY)	3Q19	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	메리츠	(% diff.)
매출액	867.3	673.3	28.8%	783.2	10.7%	854.9	1.4%	832.5	4.2%
플랫폼 부문	444.0	303.0	46.5%	350.7	26.6%	-	-	390.3	13.8%
특비즈	221.6	127.9	73.3%	162.4	36.4%	-	-	183.4	20.8%
포털비즈	134.2	129.8	3.4%	126.1	6.5%	-	-	126.1	0.0%
신사업	88.2	45.3	94.7%	62.3	41.7%	-	-	62.3	0.0%
콘텐츠 부문	423.3	370.4	14.3%	432.4	-2.1%	-	-	442.2	-4.3%
게임 콘텐츠	105.9	100.3	5.6%	99.0	7.0%	-	-	101.7	4.2%
뮤직 콘텐츠	153.3	140.1	9.4%	151.5	1.2%	-	-	147.1	4.2%
유료 콘텐츠	47.8	63.3	-24.6%	91.9	-48.0%	-	-	96.8	-50.7%
IP비즈니스 기타	116.3	66.6	74.6%	90.1	29.1%	-	-	96.6	20.4%
영업이익	79.4	4.3	1,749.6%	59.1	34.4%	69.3	14.6%	67.8	17.0%
세전이익	-410.2	-11.8	적지	88.8	적전	-	-	84.7	적전
지배순이익	-420.2	-1.0	적지	55.7	적전	50.3	적전	53.3	적전
영업이익률(%)	9.2%	0.6%	8.5%p	7.5%	1.6%p	8.1%	1.0%p	8.1%	1.0%p
순이익률(%)	-48.5%	-0.1%	-48.3%p	7.1%	-55.6%p	5.9%	-54.3%p	6.4%	-54.9%p

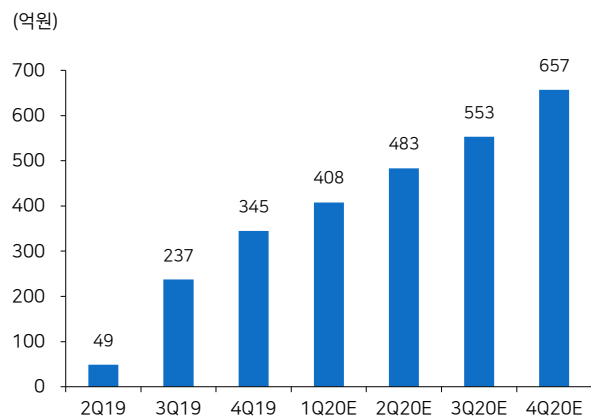
자료: 카카오, FnGuide, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 카카오의 분기별 실적 추이 및 전망 - 구조적인 이익성장기

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019P	2020E
매출액	706.3	733.0	783.2	867.3	845.0	896.2	946.1	1,034.4	2,417.0	3,089.8	3,721.6
플랫폼 부문	313.1	326.8	350.7	444.0	406.6	444.3	473.9	531.4	1,039.3	1,434.7	1,856.1
특비즈	126.9	138.9	162.4	221.6	184.8	201.5	216.9	238.6	421.1	649.8	841.8
포털비즈	126.4	136.9	126.1	134.2	131.2	134.3	127.2	137.5	495.4	523.6	530.2
신사업	59.8	51.0	62.3	88.2	90.6	108.4	129.8	155.2	122.7	261.2	484.0
콘텐츠 부문	393.2	406.2	432.4	423.3	438.4	451.9	472.2	503.0	1,377.7	1,655.1	1,865.5
게임 콘텐츠	94.0	98.4	99.0	105.9	91.2	95.5	97.2	100.8	400.5	397.4	384.6
뮤직 콘텐츠	137.2	144.6	151.5	153.3	148.2	150.4	160.5	165.6	532.9	586.6	624.7
유료 콘텐츠	74.6	81.5	91.9	47.8	90.7	96.3	102.4	108.8	218.4	295.8	398.2
IP비즈니스 기타	87.3	81.7	90.1	116.3	108.3	109.7	112.0	127.8	209.5	375.3	457.9
영업비용	678.6	692.6	724.1	787.9	770.8	803.4	841.0	906.8	2,344.0	2,883.2	3,322.0
인건비	160.1	159.0	177.4	166.6	189.3	196.6	204.8	213.2	536.3	678.9	803.9
지급수수료	319.0	324.5	339.7	368.7	352.0	369.6	390.2	418.1	1,098.2	1,380.9	1,529.9
광고선전비	32.9	39.9	36.8	54.2	43.2	45.3	47.6	50.0	183.8	150.4	186.0
무형자산상각비	18.0	18.5	19.1	19.7	20.6	21.3	21.9	24.5	67.3	75.2	88.3
외주가공비	38.8	39.6	40.3	41.2	42.0	43.2	44.5	46.2	147.7	159.8	175.9
기타	109.8	111.1	110.7	137.6	123.6	127.3	132.0	154.9	310.8	437.9	537.9
영업이익	27.7	40.5	59.1	79.4	74.3	92.8	105.1	127.5	72.9	206.6	399.6
세전이익	40.5	53.6	88.8	-410.2	92.3	112.0	125.2	148.4	130.7	-227.3	477.9
지배순이익	27.5	38.8	55.7	-420.2	66.1	79.3	86.4	102.0	47.9	-298.2	333.7

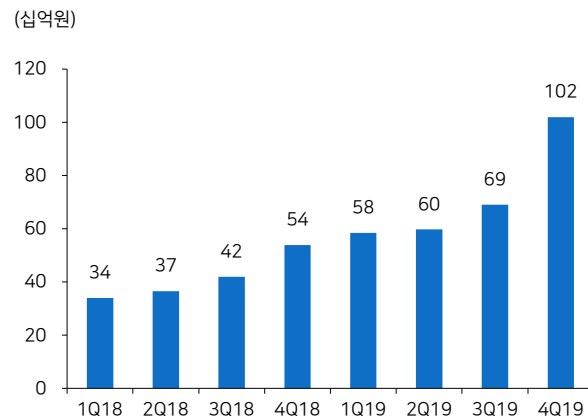
자료: 카카오, 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 2020년 특보드 매출 2,101억원(+233.1% YoY) 예상



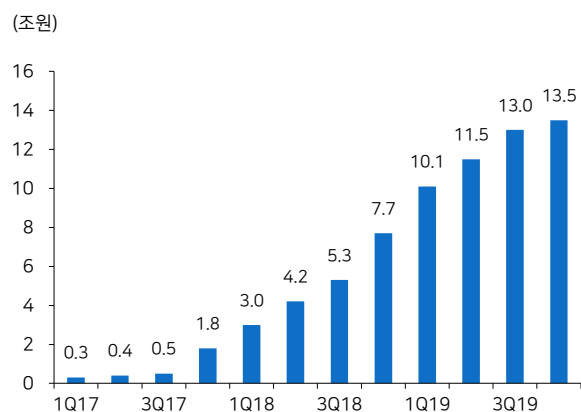
자료: 카카오, 메리츠증권증권 리서치센터 추정

그림2 4Q 커머스 - 계절적 성수기, 메이커스 연결 등의 효과



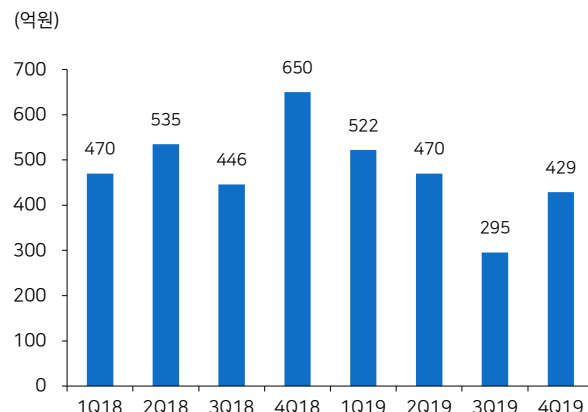
자료: 카카오, 메리츠증권증권 리서치센터 추정

그림3 2019년 카카오페이 거래액 48조원(+138% YoY)



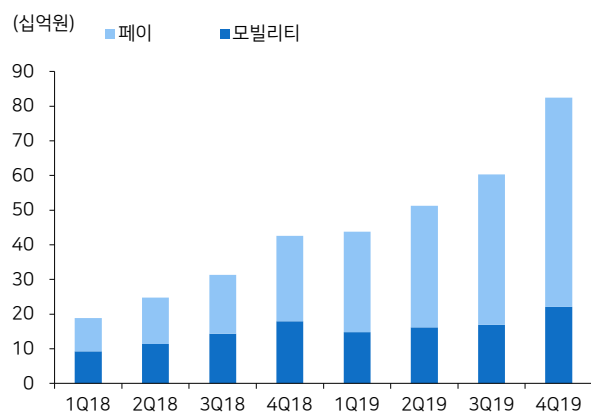
자료: 카카오, 메리츠증권증권 리서치센터 추정

그림4 신규사업 적자폭 감소 추세



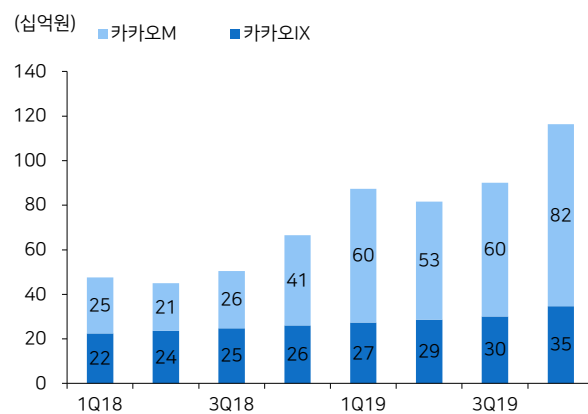
자료: 카카오, 메리츠증권증권 리서치센터 추정

그림5 신사업(모빌리티, 페이) 매출액 추이



자료: 카카오, 메리츠증권증권 리서치센터 추정

그림6 IP 비즈니스 기타 매출 - 음원유통, 프렌즈 매출 호조



자료: 카카오, 메리츠증권증권 리서치센터 추정

표1 카카오 Valuation - 적정주가 산출 내역

(십억원)	내용	비고
<b>카카오톡 가치 (A)</b>	<b>6,900.0</b>	
MAU(만명)	4,600.0	
MAU 당 가치(원)	150,000.0	특광고, 포털비즈, 뮤직 수익창출 능력 반영하여 20% 상향
<b>자회사 가치 (B)</b>	<b>9,926.6</b>	
카카오페이	1,827.0	지분율 60.9%, 3.0조원 가정
카카오게임즈	726.6	지분율 60.4%, 1.2조원 가정
카카오 모빌리티	1,129.6	지분율 69.3%, 1.63조원 가정
카카오페이지	1,465.1	지분율 63.7%, 2.3조원 가정
카카오뱅크	1,530.0	지분율 34.0%, 4.5조원 가정
카카오M	788.3	지분율 89.8%, 0.9조원 가정
카카오커머스	1,500.0	지분율 100%, 1.5조원 가정
기타 자회사	960.0	장부가 기준 관계기업 투자액 20% NAV 할인
<b>순현금 (C)</b>	<b>2,012.0</b>	
<b>NAV (A+B+C)</b>	<b>18,838.6</b>	
<b>적정주가(원)</b>	<b>220,000</b>	
현주가(원, 2/13)	179,000	
상승여력(%)	22.9%	

자료: 카카오, 메리츠증권증권 리서치센터

## 카카오 컨퍼런스콜 Q&A

### Q 올해 톡보드 전망, 광고주 증가 예상치?

- A
- 12월 톡보드 일매출 5억원 상회. 예상했던 대로 잘 성장. 톡비즈 내 광고매출이 전년동기대비 2배 이상 성장에 크게 기여
  - 톡보드 광고지면은 이용자 주목도가 높아 대형광고주 관심 많이 받았음. 최근에는 중소형 광고주 확장세. 3천개 이상의 광고주가 톡보드 경험하고 있으며 20년에는 수 만개 수준까지 광고주 확대되지 않을까 예상. 중장기적으로 10만개 이상으로 넓힐 수 있는 잠재력 확인

### Q 카카오페이가 목표하는 국내 자산관리 시장규모?

- A
- 2020년 실명기반의 계좌 오픈 중점하는 머니2.0 전략. 선불충전과 제한적 범위 내에서 지급결제, 송금 위주의 사업 전개. 온전한 금융사업자로서 사업에 한계
  - 머니2.0은 증권/보험/투자까지 포함하는 진정한 월렛리스 구현. 바로투자증권 인수와 관련해서 2월 6일 지분 60%, 300억원에 인수 완료. 카카오페이 증권으로 사명변경 완료. 몇번의 터치만으로 카카오페이 계좌를 증권계좌로 전환하는 실명 계좌 개설 시작. 쉽고 편하게 투자하는 펀드 서비스부터 오픈 예정인데 카카오페이지증권은 정식 브로커리지 라이선스 갖고 있으며 다양한 증권연계 서비스 준비하고 있음
  - 디지털보험 컨소시엄 관련해서도 보험상품 단순 판매자 아닌 생산자로 가기 위해 보험사 설립 추진중. 인슈어테크 기반의 혁신적인 아이디어 시도. 보험 사각지대 해소, 상품개발/마케팅/운영 전 영역에 있어서 디지털손해보험 혁신 기대

### Q 톡보드의 Ad load Rate, CTR, eCPM 등 구체적인 지표, 올해말 가이드نس?

- A
- 톡보드는 예상했던 수준에서 견조하게 성장하고 있음. 광고 매출은 P(eCPM)와 Q(광고주의 수)의 함수인데, P는 뒷받침되고 있고 Q가 늘어야 함. Q가 증가하기 위해서는 롱테일 광고주들의 숫자가 늘어나야 하고. 플랫폼 개선과 타겟팅 고도화 작업이 수행되고 있음
  - 톡비즈 전체에 대한 카카오 플랫폼의 활동성이 어떠한 건데 친구수는 9%, 100명 이상 친구보유한 수는 3,500만명, 일 메시지전송건수 12% 증가. 일 110억건 이상의 메시지 전송하고 있어 활동성도 견조하게 상승
  - 톡비즈의 업사이드 포텐셜은 트래픽 측면에서 있어서는 확보하고 있음

### Q 톡비즈 내 다른 광고상품들의 추이?

- A
- 알림톡은 3만 9천개의 파트너사들 있음. 신용카드사들이 사용 본격화하면서 비즈메세지 매출이 46% YoY 증가. 톡채널도 견조하게 성장하고 있음

- 2020년 톡비즈 매출 목표치는 1조원으로 전년대비 50% 성장 목표

**Q 커머스 매출 마진, 성장 가이드선스?**

- A**
- 커머스는 경쟁치열한 전자상거래보다는 개인화된 영역에 접근. 롱테일 경제 활성화되면서 제품간 차이점 찾기 어려운데 카카오 선물하기는 개인화된 상품 선정하는 공간이고 조단위로 거래액 나오고 있고 수익성도 양호
  - 작년 출시한 톡딜 역시 카카오톡의 관계적 특성 살린 공동구매라는 측면에서 좋은 반응 얻고 있음. 톡스토어의 수는 전년동기대비 4배 성장. 전분기대비 63% 성장. 톡기반의 거래형 서비스의 성장가능성 열어주었음

**Q 카카오페이 펌뱅크수수료 인하. BEP 달성과 흑자전환시점?**

- A**
- 카카오페이 펌뱅크수수료 인하는 12월 오픈뱅크 도입에 따라 시범적용 시작. 서비스 안정성 모니터링 하며 트래픽 적용범위 순차적으로 확대. 급격한 감소보다는 점차 감소한다고 봐야. 정확한 비용감소 수치는 얘기하기 어렵고 연말로 갈수록 많이 줄어든 것
  - 연간단위로 수익구조 빠르게 개선. 12월 월간 흑자달성 해서 원한다면 언제든 수익낼수 있다는 것 검증했음. 올해 마케팅 등은 시장 상황에 맞춰 유동적. 2020년에도 수익개선 속도 높여나갈 계획

**Q 4분기 매출 성장대비 마케팅비는 많이 증가하지 않았는데 구조적 비용감소인가?**

- A**
- 2019년 마케팅은 선별된 비용 집행. 마케팅 내재화도 잘 이루어졌음. 전체 매출액대비 4.9% 수준으로 안정적으로 관리. 2020년에는 카카오페이의 빠른 금융사업 연계와 유료컨텐츠의 글로벌 영향력 확대를 위한 마케팅을 전략적으로 집행. 전체 금액은 상승하나 매출액대비 비중은 5~6% 예상

**Q 바로증권이 이미 이익내고 있는 법인인데 카카오페이증권으로 연결손익 영향?**

- A**
- 카카오페이증권은 이미 손익 나고 있으며 투자 필요하나 금융 수익모델 창출할 예정이라서 재무적 부담 크지 않음. 카카오페이는 계획대로 수익성 개선에 매진할 예정임
  - 다만 올해 마케팅을 시장 경쟁상황에 따라 유연하게 쓸 계획임

**Q 4분기 흑자내는 사업과 적자내는 사업부문의 손익 breakdown, 2020년 전망?**

- A**
- 4분기 연간 성수기로 마케팅비 증가했음에도 신규사업 영업손실은 429억원 기록, 기존사업 영업이익은 1,223억원 기록. 2019년 연간으로는 카카오페이와 페이 손익개선으로 신규사업 손실규모 1,716억원까지 축소
  - 본사 뿐 아니라 공동체 모두 수익창출 위한 노력. 4Q19 영업이익률은 9.2%까지 개선. 올해는 두자릿수 대의 이익률 달성 기대. 분기별로는 하반기로 갈수록

가속화될 것으로 예상

**Q** SK텔레콤과의 협력 전략은?

- A** ■ SK텔레콤과는 MNO, 커머스, 콘텐츠, 모빌리티, AI 등 다양한 사업분야에서 가능성 열어두고 사업적 협력해왔음. 커머스 협력이 가장 빠르게 가시화, AI는 R&D 투자뿐 아니라 이용자 경험 개선 위한 협력 포인트들 있음. 카카오키머스는 고객 경험 혁신하는 방향으로 논의중에 있으며 빠른 시일내 좋은 결과 보여 보여주 노력할 것

## 카카오 (035720)

## Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	1,972.3	2,417.0	3,089.8	3,721.6	4,153.1
매출액증가율 (%)	34.7	22.5	27.8	20.4	11.6
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	1,972.3	2,417.0	3,089.8	3,721.6	4,153.1
판매관리비	1,807.0	2,344.0	2,833.2	3,322.0	3,613.2
영업이익	165.4	73.0	206.6	399.6	539.9
영업이익률	8.4	3.0	6.7	10.7	13.0
금융손익	33.2	62.3	27.0	0.8	3.3
중속/관계기업손익	9.0	6.7	-21.1	53.5	56.2
기타영업외손익	-54.3	-11.2	-439.7	23.9	25.1
세전계속사업이익	153.3	130.7	-227.3	477.9	624.6
법인세비용	28.2	114.8	112.5	157.7	-309.2
당기순이익	125.1	15.9	-339.8	320.2	933.7
지배주주지분 손이익	108.6	47.9	-298.2	333.7	977.9

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	371.9	491.5	262.9	696.7	1,335.7
당기순이익(손실)	125.1	15.9	-339.8	320.2	933.7
유형자산상각비	60.7	67.7	130.0	92.9	60.4
무형자산상각비	69.1	67.4	77.3	77.4	75.8
운전자본의 증감	48.4	329.3	511.0	350.5	433.3
투자활동 현금흐름	-354.7	-1,260.7	-767.7	-167.4	-152.5
유형자산의증가(CAPEX)	-75.2	-97.2	-100.1	-103.1	-106.2
투자자산의감소(증가)	-108.0	-469.2	-61.0	-66.2	-71.9
재무활동 현금흐름	467.6	890.5	1,474.8	688.3	691.1
차입금의 증감	-209.8	-129.0	9.3	35.1	37.1
자본의 증가	498.7	1,051.7	413.6	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	475.2	130.2	671.2	351.8	575.4
기초현금	641.6	1,116.8	1,247.0	1,918.2	2,270.1
기말현금	1,116.8	1,247.0	1,918.2	2,270.1	2,845.5

## Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	1,993.1	2,859.0	3,611.9	3,990.5	4,596.8
현금및현금성자산	1,116.8	1,247.0	1,918.2	2,270.1	2,845.5
매출채권	179.2	193.7	156.9	149.1	141.6
재고자산	21.6	35.8	36.9	38.0	39.2
비유동자산	4,356.3	5,100.6	5,899.9	6,144.4	6,400.9
유형자산	271.0	314.8	349.8	360.3	371.1
무형자산	3,689.6	3,865.3	3,549.5	3,656.0	3,765.7
투자자산	372.6	848.4	953.7	1,073.6	1,221.8
자산총계	6,349.4	7,959.5	8,786.4	9,020.5	9,825.2
유동부채	1,040.9	2,039.2	2,473.0	2,511.8	2,556.5
매입채무	108.3	29.4	36.0	44.5	55.0
단기차입금	0.3	29.1	448.7	426.3	404.9
유동성장기부채	169.8	110.0	115.5	121.2	127.3
비유동부채	845.6	293.2	447.4	461.9	476.9
사채	620.8	39.9	39.9	39.9	39.9
장기차입금	0.0	2.7	1.4	1.4	1.4
부채총계	1,886.5	2,332.4	3,019.3	3,027.2	3,039.9
자본금	34.0	41.7	5.1	5.1	5.1
자본잉여금	3,603.6	4,647.5	5,061.1	5,061.1	5,061.1
기타포괄이익누계액	-5.0	-7.3	-5.0	-5.0	-5.0
이익잉여금	402.5	453.4	145.4	415.4	1,207.5
비지배주주지분	433.8	490.3	525.5	525.5	525.5
자본총계	4,462.9	5,627.2	5,767.1	5,993.3	6,785.4

## Key Financial Data

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당데이터(원)					
SPS	29,101	30,944	36,811	43,237	48,251
EPS(지배주주)	1,602	613	-3,553	3,877	11,361
CFPS	4,215	2,099	-1,589	6,371	13,138
EBITDAPS	4,356	2,663	4,931	6,621	7,855
BPS	59,332	61,602	60,896	63,523	72,726
DPS	148	127	127	127	127
배당수익률(%)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Valuation(Multiple)					
PER	85.5	168.0	-42.5	46.2	15.8
PCR	32.5	49.1	-95.0	28.1	13.6
PSR	4.7	3.3	4.1	4.1	3.7
PBR	2.3	1.7	2.5	2.8	2.5
EBITDA	295.2	208.0	413.9	569.9	676.1
EV/EBITDA	29.9	35.3	27.8	24.5	19.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	2.9	1.0	-5.7	6.2	16.7
EBITDA 이익률	15.0	8.6	13.4	15.3	16.3
부채비율	42.3	41.4	52.4	50.5	44.8
금융비용부담률	0.6	0.4	0.3	0.3	0.2
이자보상배율(x)	14.7	7.8	21.4	40.3	52.8
매출채권회전율(x)	11.2	13.0	17.6	24.3	28.6
재고자산회전율(x)	115.6	84.2	84.9	99.3	107.6



## Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

## 투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 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)	

## 투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	79.4%
중립	20.6%
매도	0.0%

2019년 12월 31일 기준으로  
최근 1년간 금융투자상품에 대하여  
공표한 최근일 투자등급의 비율

## 카카오 (035720) 투자등급변경 내용

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2018.10.05	기업브리프	Buy	180,000	김동희	-42.9	-35.6	
2019.02.15	기업브리프	Buy	160,000	김동희	-30.2	-16.3	
2019.05.29	산업분석	Buy	170,000	김동희	-22.4	-11.2	
2019.11.07	기업브리프	Buy	180,000	김동희	-14.2	-7.2	
2020.01.15	산업브리프	Buy	200,000	김동희	-16.7	-10.5	
2020.02.14	기업브리프	Buy	220,000	김동희	-	-	