

# 카카오 (035720)

## 인터넷



이창영

02 3770 5596  
changyoung.lee@yuantakorea.com

투자의견	<b>BUY (U)</b>
목표주가	<b>150,000원 (M)</b>
현재주가 (10/19)	<b>127,500원</b>
상승여력	<b>18%</b>

시가총액	567,836억원
총발행주식수	445,361,320주
60일 평균 거래대금	5,766억원
60일 평균 거래량	4,309,258주
52주 고	169,500원
52주 저	65,900원
외인지분율	30.16%
주요주주	김범수 외 65 인 24.22%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	6.7	(17.2)	80.6
상대	10.6	(11.3)	39.9
절대(달러환산)	6.4	(19.4)	75.0

## 태풍은 지나가고

### 3Q21 Preview

매출액 1.6조원(YoY 47%), 영업이익 2,029억원(YoY 69%), 영업이익률 12.6% 전망

### 태풍은 지나가고

최근 주가 급락 원인이었던 카카오페이의 온라인 금융상품 중계 금지와 관련해서 중단된 서비스(P2P 투자, 보험상품 비교추천)가 2021년 반기 기준 카카오페이 전체 매출액 중 1.2%에 불과하여 카카오페이 성장률에 미치는 영향은 제한적일것으로 판단

매출 비중이 가장 높은 대출상품비교판매(16%)는 2021년 9월24일 대출성 상품 대리중개업 등록을 완료하여 향후에도 판매가 가능하게 되었고, 펀드상품 중계판매(15%)도 카카오페이증권이 판매하고 카카오페이가 판매하는 것이 아님을 명시하는 UI, UX를 변경함으로써 판매가 가능하게 되어 향후 금융플랫폼으로서의 매출 및 밸류를 인정받을 수 있게 되었음

### 목표주가 15만원 유지, 투자의견 BUY로 상향조정

최근 플랫폼 규제 이슈로 주가가 과도한 하락을 하여 목표주가와 현주가의 괴리율이 투자의견 상황이 가능한 10% 이상이 되었으며, 규제로 인한 더 이상의 기업가치 하락은 제한적일 것으로 판단

#### Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	3Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	16,134	46.6	19.3	16,441	-1.9
영업이익	2,029	68.8	24.8	2,232	-9.1
세전계속사업이익	7,755	331.8	121.8	3,466	123.7
지배순이익	5,492	330.7	76.2	2,480	121.5
영업이익률 (%)	12.6	+1.7 %pt	+0.6 %pt	13.6	-1.0 %pt
지배순이익률 (%)	34.0	+22.4 %pt	+11.0 %pt	15.1	+18.9 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	30,701	41,568	59,175	71,080
영업이익	2,068	4,559	7,622	10,487
지배순이익	-3,010	1,556	13,776	9,853
PER	-35.0	156.6	41.2	57.6
PBR	2.0	3.8	6.4	5.7
EV/EBITDA	22.4	31.4	50.1	32.1
ROE	-5.8	2.7	18.5	10.8

자료: 유안타증권

### 3Q21 Preview

매출액 1.6조원(YoY 47%), 영업이익 2,029억원(YoY 69%), 영업이익률 12.6% 전망

카카오 특비즈와 특채널 광고 시너지로 고성장 지속, 커머스 선물하기 매출 증가 등 성장성 회복하며 특비즈 성장률 YoY 52% 성장전망 카카오 페이 가맹점 확대, 대출 증계 등 금융서비스 매출 확대 등으로 페이 고성장 유지, ‘카카오T블루’ 가맹택시 증가 지속으로 모빌리티 매출 고성장 지속. 반면, 게임, 엔터, 웹툰 등 마케팅비 증가, 카카오게임(오딘) 매출 증가에 따른 매출연동비(개발사수수료, 플랫폼수수료) 증가 및 매출액대비 비중 증가

### 태풍은 지나가고

최근 주가 급락 원인이었던 ‘금융소비자보호법’ 적용에 따른 카카오페이의 온라인 금융상품 증계 금지와 관련해서 중단된 서비스(1. P2P 투자 2. 보험상품 비교추천)가 2021년 반기 기준 카카오페이 전체 매출액 중 1.2%에 불과(출처: DART, 카카오페이 증권신고서, 2021.10.15)하여 카카오페이 성장률에 미치는 영향은 제한적일 것으로 판단됨

또한, 카카오 및 카카오페이의 금융플랫폼으로서 매출 비중이 가장 높은(2021년 반기 기준 15.9%) 대출상품비교판매는 2021년 9월24일 대출성 상품 대리중개업 등록을 완료하여 향후에도 판매가 가능하게 되었고, 2021년 반기 기준 전체 매출의 약 15%를 차지하는 펀드상품 증계판매도 카카오페이증권이 판매하고 카카오페이가 판매하는 것이 아님을 명시하는 UI, UX를 변경함으로써 판매가 가능하게 되어 향후 금융플랫폼으로서의 매출 및 금융플랫폼으로서의 밸류를 인정받을 수 있게 되었음

참고로 2021년 11월3일 상장예정인 카카오페이에 대한 당리서치팀이 산정한 가치는 결제부문 가치 6.0조원(2020년 결제액 12.5조원 X 페이팔 시가총액/ 2020년 결제액 0.32배 X 1.5배 고성장 프리미엄)과 금융서비스 부문 가치 4.2조원(2022년 카카오페이 금융서비스부문 예상 매출액 3,228억원, 2021년 YoY 151%, 2022년 100% 성장 가정 X 카카오 페이 공모가 산정 시 적용된 비교기업 3사( PAGSEGURO, SQUARE, PAYPAL)의 2021년 PSR 평균 8.7배 X 1.5배 고성장 프리미엄)을 합친 10.2조원 (주당 78,241원) 으로 산정하였다.

현재 아직 남아있는 규제 리스크는 카카오 모빌리티 관련 카카오 티블루 가맹택시와 일반택시와의 공정한 콜배분 여부에 대한 공정위 조사결과가 남아 있지만, 과거 NAVER 사례에 비춰볼 때 이에 대한 (1)최종 (법적)판단까지 시일이 오래 걸리고, (2) 모빌리티 매출비중 및 최근 성장이 주로 가맹택시 매출에 기인하고 있으며 (3) 공정성 확보 시 플랫폼으로서의 성장은 지속가능할 수 있기 때문에 실제 기업가치에 미치는 영향은 크지 않을 전망이다.

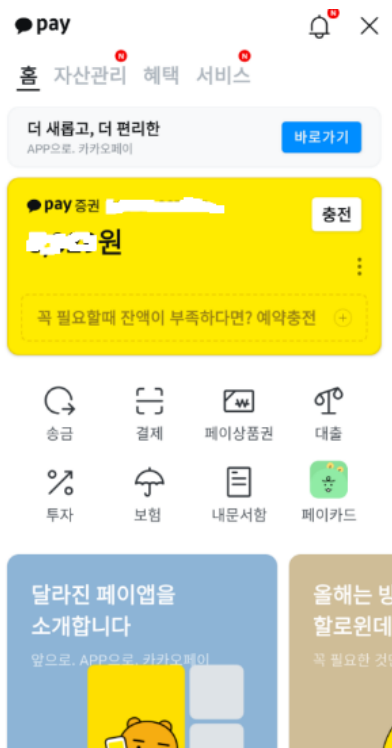
또한, 최근 국정감사 및 언론보도를 통한 골목상권 침해 논란은 실제 카카오가 영위하고 있는 O2O 사업비중이 크지 않아 실제 기업가치에 미치는 영향은 제한적일 것으로 판단된다.

## 목표주가 15만원 유지, 투자의견 BUY로 상향조정

종전 투자의견 HOLD에서 BUY 로 상향 조정한다. 상향조정 이유의 이유는 다음과 같다.

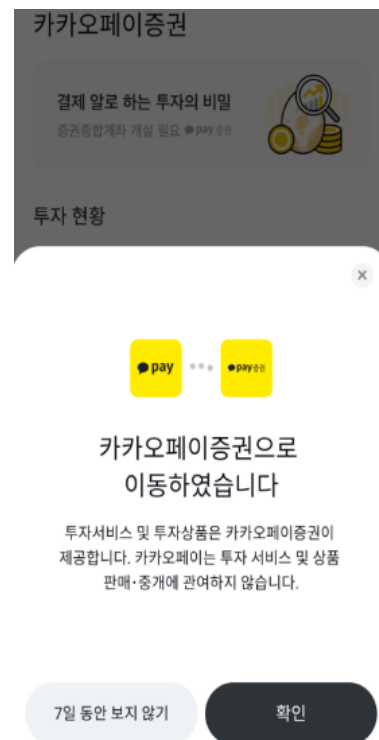
1. 최근 플랫폼 규제 이슈로 주가가 과도한 하락을 하여 목표주가와 현 주가의 괴리율이 투자의견 상향이 가능한 10% 이상이 되었으며, 규제로 인한 더 이상의 기업가치 하락은 제한적일 것으로 판단되기 때문이다
2. 규제로 인한 매출감소가 크지 않고 정치, 언론에서의 부정적 여론에도 불구하고 3분기 및 향후에도 높은 실적이 지속될 것으로 예상되기 때문이다.
3. 규제에도 불구하고 동사의 모바일 플랫폼을 통한 상거래, 광고, 콘텐츠 소비, 금융, 모빌리티 등의 소비는 계속 커질 것으로 예상되기 때문이다.
4. HOLD의견으로 변경했던 이유인 자회사 상장에 따른 더블 디스카운트도 자회사 상장 후 현 주가에 충분히 반영되었기 때문이다.

카카오 페이 금융서비스 UI



자료: 카카오페이

카카오페이 변경된 UI



자료: 카카오페이

카카오 실적전망

(단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
총매출	8,684	9,529	11,004	12,352	12,580	13,522	16,134	16,965	30,701	41,568	59,200	71,018
YoY	23%	30%	41%	46%	45%	42%	47%	37%	27%	35%	42%	20%
플랫폼부문	4,721	5,166	5,785	6,807	6,955	7,617	8,285	8,878	14,347	22,479	31,735	39,345
특비즈	2,339	2,572	2,925	3,654	3,736	3,905	4,455	4,842	6,498	11,490	16,937	21,325
특광고(추정)	1,240	1,361	1,553	1,944	1,894	2,116	2,365	2,473	3,351	6,097	8,848	10,405
특비즈보드(추정)	487	596	720	915	861	1,001	1,108	1,249	633	2,718	4,219	4,619
커머스	1,099	1,212	1,372	1,710	1,842	1,788	2,090	2,369	3,148	5,393	8,089	10,920
YoY	45%	76%	98%	69%	68%	48%	52%	39%	36%	71%	50%	35%
포털비즈	1,166	1,175	1,212	1,227	1,175	1,251	1,151	1,250	5,236	4,780	4,827	4,868
플랫폼 기타	1,216	1,419	1,649	1,926	2,045	2,462	2,679	2,785	2,613	6,210	9,971	13,153
모빌리티	565	663	755	890	848	1,194	1,326	1,316	1,062	2,874	4,684	6,897
YoY	166%	172%	184%	162%	41%	70%	100%	48%	98%	171%	63%	47%
페이	501	591	679	757	1,011	1,063	1,128	1,222	1,251	2,528	4,424	6,255
YoY	100%	105%	117%	89%	102%	80%	66%	61%	80%	102%	75%	41%
기타자회사	150	165	215	279	186	204	225	247	300	808	863	-
콘텐츠부문	3,963	4,363	5,219	5,544	5,624	5,904	7,849	8,087	16,354	19,089	27,465	31,673
게임	968	1,075	1,504	1,408	1,303	1,286	2,906	2,653	3,974	4,955	8,147	8,554
뮤직	1,692	1,687	1,820	1,855	1,846	1,881	1,923	1,968	5,866	7,053	7,617	7,770
스토리	970	1,190	1,484	1,636	1,747	1,864	2,176	2,329	2,972	5,280	8,115	11,225
페이지매출액	689	707	765	829	828	848	880	877	2,266	2,990	3,433	3,627
피코마매출액	282	482	719	807	918	1,015	1,296	1,452	707	2,290	4,681	7,598
미디어	333	412	411	646	729	874	844	1,138	3,541	1,801	3,586	4,124
영업비용	7,802	8,551	9,802	10,852	11,004	11,896	14,105	14,216	28,633	37,007	51,221	60,251
인건비	1,987	2,165	2,393	2,655	2,929	3,010	3,046	3,138	7,015	9,199	12,123	14,323
매출연동비	3,817	4,095	4,637	4,916	4,930	5,303	7,178	6,818	13,680	17,464	24,228	28,673
외주/인프라	921	1,066	1,139	1,451	1,445	1,649	1,705	1,867	3,601	4,577	6,667	7,997
마케팅비	299	385	763	875	672	911	1,066	1,249	1,513	2,323	3,899	4,584
상각비	587	616	668	782	792	788	819	844	2,206	2,653	3,242	3,400
기타	191	223	203	174	236	234	291	300	618	791	1,062	1,274
영업이익	882	978	1,202	1,499	1,575	1,626	2,029	2,749	2,068	4,561	7,979	10,767
영업이익률	10.2%	10.3%	10.9%	12.1%	12.5%	12.0%	12.6%	16.2%	6.7%	11.0%	13.5%	15.2%
YoY	219%	142%	103%	88%	79%	66%	69%	83%	183%	121%	75%	35%

자료: 유안타증권 리서치센터

카카오 목표주가 산정 내역

(단위: 억원)

사업부문 등	지분가치	지분율	부문가치	부문 가치산정 방식
광고 (A)	216,560	100%	216,560	2021년 광고 매출액 1.3조원 * 유사 기업 2021년 평균 PSR 8배에 고성장 프리미엄 100% 적용
커머스 (B)	90,000	100%	90,000	2021년 커머스 거래액 6조원(선물하기 3.8조원 + 지그재그 1조원 + 카카오 쇼핑 등 1.2조원) * 멀티플 1.5배
카카오페이 (C)	55,968	55%	101,760	결제부문 가치 6조원(페이팔 시가총액/결제액 = 0.32 * 카카오페이 결제액 12.5조원 * 1.5) + 결제외 나머지 모바일금융 가치 4.2조원(22년 금융서비스 매출액 * PSR 8.7 * 1.5)
카카오 모빌리티 (D)	27,117	69%	39,300	1H 21 매출액 * Uber PSR, 구글 3.2조원 ,GS 4조원
카카오 게임 (E)	11,964	46%	37,100	카카오 게임즈 시가총액 5.3조원 (10/15) * 상장 자회사 할인을 30%
뮤직 (멜론) (F)	41,894	100%	41,894	2021년 예상 매출액 0.76조원 * 글로벌 콘텐츠 기업 2021년 평균 PSR 5.5배 적용
카카오페이지 (G)	19,675	64%	30,897	2021년 예상 매출액 0.34조원 * 글로벌 콘텐츠 기업 2021년 최고 PSR 9배 적용
피코마 (H)	80,960	92%	88,000	"2021년 5월 Anchor Equity 로 부터 6,000억원 자금유치 투자 밸류 21년 매출액 0.47조원*PSR 18.7"
카카오 M (I)	23,140	80%	28,875	"2020년 3월 Anchor Equity 로 부터 2,100억원 자금유치 투자 밸류 1.7조원 21년 매출액 0.35조원 * 글로벌 콘텐츠 기업 2021년 평균 PSR 5.5배 * 고성장프리미엄 50% 적용 "
카카오뱅크 (J)	38,846	27%	142,500	카카오뱅크 시총 28.5조원(10/19) * 상장 자회사 할인을 50%
순현금 (K)	10,574			2Q21 별도 기준 순현금 10,574억원
자기주식 (L)	15,645			자기주식 12,318,720주 * 12.7만원
기타 관계기업 가치 (M)	12,770		12,770	(비상장) 자회사 및 지분투자 회사 순자산가치 1.28조원
두나무 가치 (N)	22,320	22.40%	99,645	일평균 거래대금 7조원(2018년 2.6조원, 2021년 3월 8.7조원) * 순이익률 60%(2018년 29%) * 증권사 최상위 PER 6.5배의 2배인 13배(2019 ROE 76%) 반영, 코인베이스 시총 75조원
적정가치 (A+B+C+D+E+F+G+H+I+J+K+M)	667,433			
발행주식수	443,523,100			
목표주가	150,484			

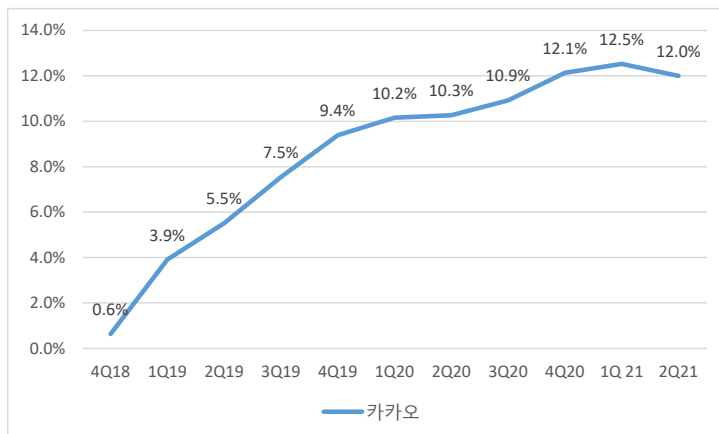
자료: 유안타증권 리서치센터

카카오 페이 가치 산정 내역			(단위: 억원)
항목	금액/비율	단위(시기)	내용
페이팔 시총	2,996	억불	
페이팔 결제액 (2020)	9,360	억불	
페이팔 성장률	40%	2Q21	
페이팔 시총/결제액 비율	0.32		
카카오페이 거래액 (2020)	12.5	조원	
카카오페이 성장률	90%	1H21	
카카오페이 결제부문 가치 (A)	6.0	조원	-> 12.5조원 x 0.32 x 성장률프리미엄 1.5
카카오페이 금융서비스 매출액	성장률	억원	
807	304%	1H 21	
1,614	151%	2021 기준	
3,228	100%	2022 기준	
카카오페이 금융서비스부문 가치 (B)	4.2	조원	-> 3,228억원 x 8.7 x 성장률프리미엄 1.5
	P/S 2021E	조원	
PAGSEGURO DIGI-A	8.8	배	
SQUARE INC - A	5.5	배	
PAYPAL HOLDINGS	11.6	배	
평균	8.7	배	
카카오페이 가치 (A + B)	10.2	조원	

자료: 유안타증권 리서치센터

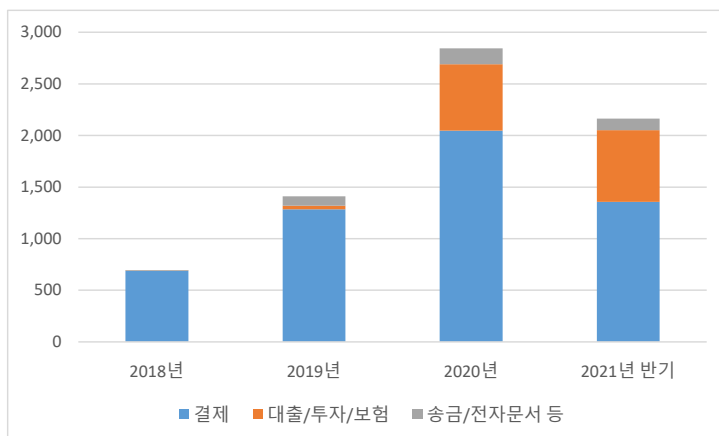
## Key Chart

### 카카오 분기별 영업이익률 추이



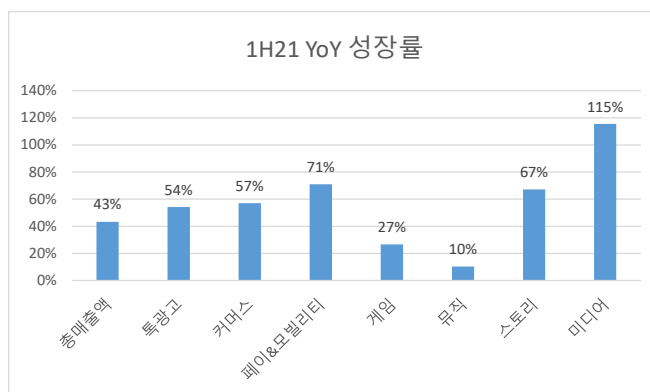
자료: 카카오

### 카카오페이 서비스별 매출 비중 추이



자료: 카카오페이

### 카카오 2021년 상반기 사업부문별 YoY 성장률



자료: 카카오

카카오 (035720) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	30,701	41,568	59,175	71,080	85,332
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	30,701	41,568	59,175	71,080	85,332
판매비	28,633	37,010	51,553	60,592	71,256
영업이익	2,068	4,559	7,622	10,487	14,076
EBITDA	4,256	7,223	10,736	16,336	19,232
영업외손익	-4,410	-416	10,881	2,747	3,102
외환관련손익	132	66	0	0	0
이자손익	189	45	233	311	375
관계기업관련손익	-198	87	10,165	2,677	2,945
기타	-4,534	-613	483	-242	-217
법인세비용차감전순손익	-2,343	4,143	18,503	13,234	17,178
법인세비용	1,077	2,409	4,081	2,919	3,788
계속사업순손익	-3,419	1,734	14,423	10,315	13,389
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-3,419	1,734	14,423	10,315	13,389
지배지분순이익	-3,010	1,556	13,776	9,853	12,790
포괄순이익	-3,461	3,336	23,823	11,376	14,557
지배지분포괄이익	-3,043	2,816	21,752	10,387	13,291

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	7,527	9,711	12,133	18,107	20,069
당기순이익	0	0	8,865	10,315	13,389
감가상각비	1,391	1,757	2,023	1,000	1,000
외환손익	0	26	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	-53	-2,120	-11,210	-2,677	-2,945
자산부채의 증감	3,708	1,833	486	-432	-584
기타현금흐름	2,480	8,215	11,971	9,900	9,207
투자활동 현금흐름	-4,142	-12,607	-21,597	-3,559	-4,608
투자자산	-6,961	-2,768	-10,937	-916	-1,007
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,064	-1,831	-2,948	-1,584	-1,584
유형자산 감소	71	143	81	81	81
기타현금흐름	3,812	-8,151	-7,792	-1,140	-2,097
재무활동 현금흐름	3,222	13,054	20,873	15,737	15,721
단기차입금	-1,282	1,083	119	-159	-175
사채 및 장기차입금	369	3,867	5,031	71	71
자본	2,999	0	1	0	0
현금배당	-103	-133	-158	-54	-54
기타현금흐름	1,238	8,237	15,880	15,880	15,880
연결범위변동 등 기타	105	-397	-6,051	-15,104	-18,999
현금의 증감	6,712	9,761	5,358	15,181	12,183
기초 현금	12,470	19,182	28,943	34,302	49,482
기말 현금	19,182	28,943	34,302	49,482	61,666
NOPLAT	3,018	4,559	7,622	10,487	14,076
FCF	6,463	7,879	9,185	16,522	18,484

자료: 유안타증권

- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

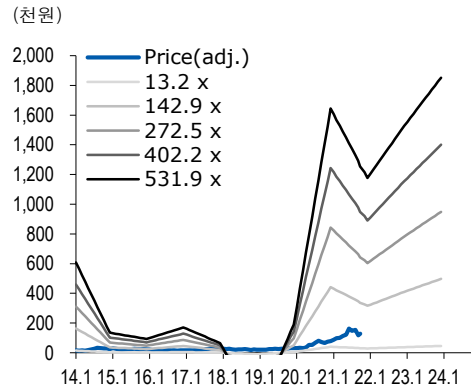
재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	28,297	44,629	70,837	82,029	95,907
현금및현금성자산	19,182	28,775	34,302	49,482	61,666
매출채권 및 기타채권	3,878	4,670	5,777	6,164	6,963
재고자산	494	458	509	612	734
비유동자산	59,076	69,874	82,815	82,364	82,979
유형자산	3,498	4,307	5,662	6,165	6,669
관계기업 등 지분관련 자산	9,789	15,044	23,950	27,543	31,495
기타투자자산	6,488	10,940	12,985	13,038	13,094
자산총계	87,373	119,540	161,800	172,704	187,363
유동부채	21,338	26,276	28,936	29,493	30,505
매입채무 및 기타채무	6,772	9,936	10,034	10,536	11,063
단기차입금	112	1,303	1,473	1,313	1,138
유동성장기부채	2	402	1	71	141
비유동부채	5,638	11,661	19,797	19,785	20,109
장기차입금	74	53	550	551	552
사채	400	3,218	8,321	8,321	8,321
부채총계	29,971	45,262	59,383	60,460	62,355
지배지분	52,254	62,989	86,335	96,162	108,925
자본금	432	443	446	446	446
자본잉여금	50,432	58,331	65,253	65,253	65,253
이익잉여금	1,482	3,163	11,469	21,296	34,059
비지배지분	5,148	11,288	16,083	16,083	16,083
자본총계	57,401	74,277	102,418	112,245	125,008
순차입금	-15,053	-28,194	-45,576	-60,198	-73,195
총차입금	6,932	8,924	14,641	14,603	14,549

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	-717	355	3,093	2,212	2,872
BPS	12,746	14,647	19,937	22,206	25,153
EBITDAPS	5,069	8,245	2,411	3,668	4,318
SPS	7,313	9,490	13,287	15,960	19,160
DPS	25	30	6	6	6
PER	-35.0	156.6	41.2	57.6	44.4
PBR	2.0	3.8	6.4	5.7	5.1
EV/EBITDA	22.4	31.4	50.1	32.1	26.6
PSR	3.4	5.9	9.6	8.0	6.7

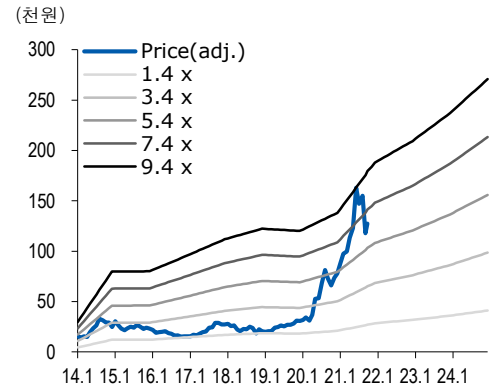
재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	27.0	35.4	42.4	20.1	20.1
영업이익 증가율 (%)	183.5	120.4	67.2	37.6	34.2
지배순이익 증가율 (%)	적전	흑전	785.2	-28.5	29.8
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	6.7	11.0	12.9	14.8	16.5
지배순이익률 (%)	-9.8	3.7	23.3	13.9	15.0
EBITDA 마진 (%)	13.9	17.4	18.1	23.0	22.5
ROIC	9.3	7.5	25.4	40.0	77.3
ROA	-3.6	1.5	9.8	5.9	7.1
ROE	-5.8	2.7	18.5	10.8	12.5
부채비율 (%)	52.2	60.9	58.0	53.9	49.9
순차입금/자기자본 (%)	-28.8	-44.8	-52.8	-62.6	-67.2
영업이익/금융비용 (배)	16.1	24.1	0.0	0.0	0.0



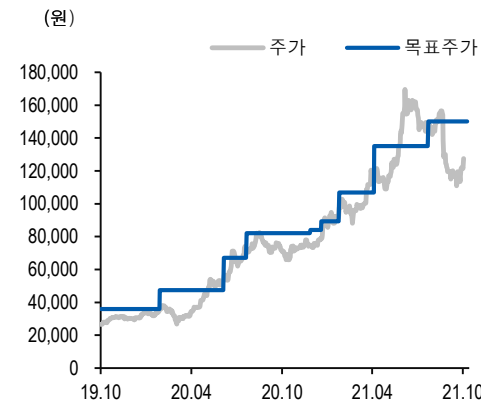
P/E band chart



P/B band chart



카카오 (035720) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-10-20	BUY	150,000	1년		
2021-08-09	HOLD	150,000	1년		
2021-04-22	BUY	135,000	1년	2.19	25.56
2021-02-10	BUY	106,800	1년	-4.68	12.83
2021-01-05	BUY	89,200	1년	0.35	6.17
2020-12-14	BUY	84,000	1년	-10.14	-5.71
2020-08-07	BUY	82,000	1년	-9.96	0.49
2020-06-22	BUY	67,000	1년	-4.50	10.60
2020-02-14	BUY	47,400	1년	-16.81	13.92
2019-05-10	BUY	36,000	1년	-21.76	-0.56

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- \* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	91.0
Hold(중립)	9.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-10-18

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이창영)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.