



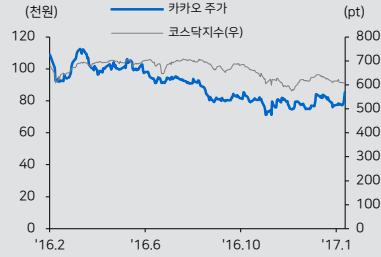
## △ 인터넷/게임

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

Analyst 은경완  
02. 6098-6653  
kw.eun@meritz.co.kr

**Buy**

<b>적정주가 (12개월)</b>	<b>130,000 원</b>
<b>현재주가 (8.10)</b>	<b>108,500 원</b>
<b>상승여력</b>	<b>19.8%</b>
KOSPI	2,359.47pt
시가총액	73,543억원
발행주식수	6,778만주
유동주식비율	55.69%
외국인비중	24.79%
52주 최고/최저가	120,000원 / 71,300원
평균거래대금	745.2억원
<b>주요주주(%)</b>	
김범수	18.44%
(주)케이큐브홀딩스	14.61%
MAXIMO PTE. LTD.	8.28%
<b>주가상승률(%)</b>	<b>1개월</b> <b>6개월</b> <b>12개월</b>
절대주가	6.37    27.50    17.04
상대주가	7.23    12.34    13.42

**주가그래프**

# 카카오 035720

## 플랫폼 빅뱅

- ✓ 2Q17 실적, 기대치 부합. 광고 매출액은 11.2% YoY 증가하며 성장궤도 본격진입
- ✓ 광고매출은 계절적 성수기 영향도 있었지만 모바일광고 매출이 33% YoY 성장하며 고무적인 성과 시현
- ✓ 하반기 카카오뱅크, 카카오페이, 카카오모빌리티까지 신규사업 가속화될 것
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 13만원으로 상향

**2Q17 실적, 기대치 부합**

2분기 매출액과 영업이익은 각각 4,684억원(+24.4% YoY), 446억원(+67.7% YoY)을 기록, 당사 추정치(매출액 4,707억원, 영업이익 507억원)에 대체로 부합하였다. 사업부문별로는 광고매출액 1,514억원으로 11.2% YoY 증가하며 성장궤도에 본격 진입하였으며 모바일광고 매출액이 33% YoY 성장하며 고무적인 성과를 시현하였다. 5월 '플러스친구'를 '뉴플러스프렌즈'로 개편한 효과 반영, 알림톡의 신규 파트너사 유입, 채널 '오토뷰' 광고의 성장이 기여하였다. 하반기 광고 매출 성장세는 '카카오모멘트' 본격화로 더욱 가속화될 전망이다.

2분기 게임 매출액은 0.5% YoY 증가하는데 그쳤는데, 리니지IP 기반의 대작들로 인해 경쟁 심화되었기 때문이다. 8월 1일 정식 서비스한 '음양사'의 양대 마켓 매출순위가 상위권을 기록하고 있어 3분기 회복 전망된다.

영업이익률은 9.5%로 0.9%p QoQ 개선, 외형확대에 기인한다. 영업비용 중에서는 인건비가 881억원(+16.5% YoY)으로 사업확장에 따른 인원 증가가 빠르게 나타나고 있다. 광고선전비는 219억원(-12.1% QoQ) 기록하며 전년 4분기를 peak로 프로모션 감소하였다.

**카카오페이, 모빌리티, 뱅크까지 '플랫폼 빅뱅'**

카카오톡 플랫폼이 빠르게 진화, 성장하고 있다. 과거 카카오톡의 이용자들이 이모티콘, 게임, 플러스친구의 광고 정도를 보았다면, 이제는 결제에서 뱅크까지, 그리고 모빌리티의 진화(외제차를 구입, 업무택시 사용 등)를 경험하게 되었다.

당사는 동사에 대한 적정주가를 13만원으로 상향, 카카오톡의 인당가치를 기준 10만원에서 12만원으로 상향. 플랫폼 빅뱅에 따른 프리미엄을 부여한 데 주로 기인한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2015	932.2	88.6	75.7	1,269	-79.2	12,145	91.2	9.5	39.3	3.0	23.3
2016	1,464.2	116.1	57.7	874	-31.2	28,422	88.1	2.7	24.3	1.9	48.1
2017E	1,912.7	186.4	122.7	1,811	107.3	28,014	59.9	3.9	23.0	3.4	45.3
2018E	2,190.4	251.6	149.5	2,206	21.8	31,037	49.2	3.5	20.0	4.0	42.9
2019E	2,367.7	308.8	193.1	2,849	29.2	34,488	38.1	3.1	18.1	5.0	41.6

## 광고, 본격 성장궤도에 진입

2Q17 실적, 기대치 부합

2분기 매출액과 영업이익은 각각 4,684억원(+24.4% YoY), 446억원(+67.7% YoY)을 기록, 당사 추정치(매출액 4,707억원, 영업이익 507억원)에 대체로 부합하였다. 사업부문별로는 광고매출액 1,514억원으로 11.2% YoY 증가하며 성장궤도에 본격 진입하였으며 모바일광고 매출액이 33% YoY 성장하며 고무적인 성과를 시현하였다. 5월 '플러스친구'를 '뉴플러스프렌즈'로 개편한 효과 반영, 알림톡의 신규 파트너사 유입, 채널 '오토뷰' 광고의 성장이 기여하였다. 하반기 광고 매출성장세는 '카카오모멘트' 본격화로 더욱 가속화될 전망이다.

2분기 게임 매출액은 0.5% YoY 증가하는데 그쳤는데, 리니지IP 기반의 대작들로 인해 경쟁이 심화되었기 때문이다. 8월 1일 정식 서비스한 '음양사'의 양대 마켓 매출순위가 상위권을 기록하고 있어 3분기 회복 전망된다.

영업이익률은 9.5%로 0.9%p QoQ 개선, 외형확대에 기인한다. 영업비용 중에서는 인건비가 881억원(+16.5% YoY)으로 사업화장에 따른 인원 증가가 빠르게 나타나고 있다. 광고선전비는 219억원(-12.1% QoQ) 기록하며 전년 4분기를 peak로 프로모션 감소하였다.

**표1 2Q17 earnings review – 기대치 부합**

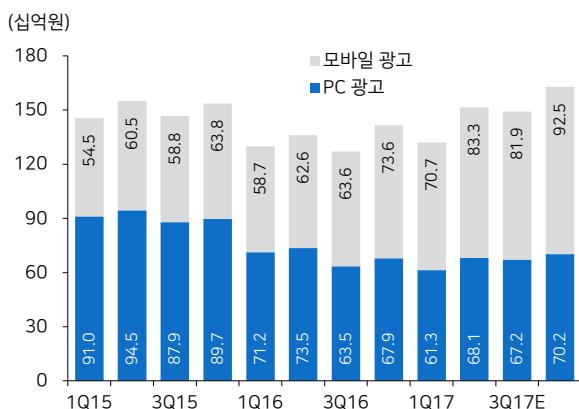
(십억원)	2Q17P	2Q16	(% YoY)	1Q17	(% QoQ)	메리츠	(% diff.)	컨서스	(% diff.)
<b>매출액</b>	<b>468.4</b>	<b>376.5</b>	<b>24.4%</b>	<b>443.8</b>	<b>5.5%</b>	<b>470.7</b>	<b>-0.5%</b>	<b>458.6</b>	<b>2.1%</b>
<b>광고</b>	<b>151.4</b>	<b>136.2</b>	<b>11.2%</b>	<b>133.3</b>	<b>13.6%</b>	<b>145.5</b>	<b>4.1%</b>	-	-
온라인	68.1	73.5	-7.4%	61.3	11.1%	66.9	1.8%	-	-
모바일	83.3	62.6	33.1%	70.7	17.8%	78.5	6.1%	-	-
<b>콘텐츠</b>	<b>236.3</b>	<b>190.4</b>	<b>24.1%</b>	<b>221.8</b>	<b>6.5%</b>	<b>225.3</b>	<b>4.9%</b>	-	-
게임	78.7	78.3	0.5%	79.9	-1.5%	87.3	-9.9%	-	-
뮤직	117.1	90.5	29.4%	110.9	5.6%	105.5	11.0%	-	-
기타	40.5	21.6	87.5%	31.1	30.2%	32.6	24.3%	-	-
<b>기타</b>	<b>80.8</b>	<b>49.9</b>	<b>61.8%</b>	<b>88.7</b>	<b>-8.9%</b>	<b>99.9</b>	<b>-19.1%</b>	-	-
커머스	47.7	23.0	107.6%	49.7	-4.0%	59.3	0.1%	-	-
<b>영업이익</b>	<b>44.6</b>	<b>26.6</b>	<b>67.7%</b>	<b>38.3</b>	<b>16.4%</b>	<b>50.7</b>	<b>-12.0%</b>	<b>43.0</b>	<b>3.8%</b>
<b>세전이익</b>	<b>36.0</b>	<b>21.1</b>	<b>70.4%</b>	<b>18.2</b>	<b>97.8%</b>	<b>39.2</b>	<b>-8.1%</b>	-	-
<b>지배순이익</b>	<b>11.3</b>	<b>8.8</b>	<b>27.9%</b>	<b>53.7</b>	<b>-79.0%</b>	<b>28.9</b>	<b>-60.9%</b>	<b>19.5</b>	<b>-42.0%</b>

자료: 카카오, Wisefn, 메리츠종금증권 리서치센터

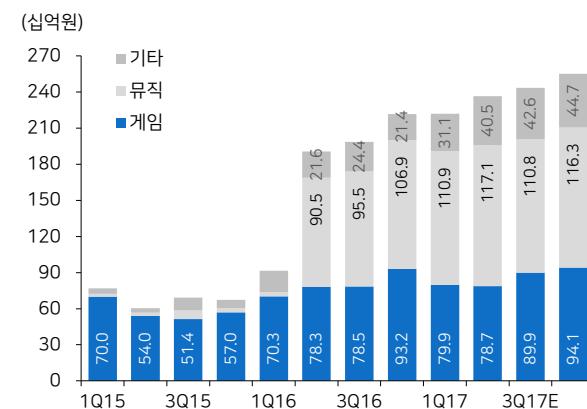
**표2 카카오 분기별 실적 – 꾸준히 개선될 것**

(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17P	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
<b>매출액</b>	242.5	376.5	391.4	453.8	443.8	468.4	482.6	518.0	1,464.2	1,912.7	2,190.4
<b>광고</b>	129.4	136.2	126.9	141.5	133.3	151.4	149.1	162.7	534.0	596.5	673.2
온라인	71.2	73.5	63.5	67.9	61.3	68.1	67.2	70.2	276.1	266.8	242.1
모바일	58.7	62.6	63.6	73.6	70.7	83.3	81.9	92.5	258.4	328.3	431.1
<b>컨텐츠</b>	91.6	190.4	198.4	221.5	221.8	236.3	243.2	255.1	701.9	956.4	1,103.0
게임	70.3	78.3	78.5	93.2	79.9	78.7	89.9	94.1	320.3	342.5	387.2
뮤직	3.4	90.5	95.5	106.9	110.9	117.1	110.8	116.3	296.3	456.1	504.0
기타	17.9	21.6	24.4	21.4	31.1	40.5	42.6	44.7	85.3	158.8	211.9
<b>기타</b>	21.5	49.9	66.1	90.8	88.7	80.8	90.3	100.2	228.4	359.9	414.3
커머스	17.9	23.0	41.0	50.9	49.7	47.7	54.7	61.2	132.7	213.2	221.2
<b>영업이익</b>	21.1	26.6	30.3	38.2	38.3	44.6	46.7	56.8	116.1	186.4	251.6
<b>세전이익</b>	16.7	21.1	21.1	43.1	18.2	36.0	34.8	44.5	100.3	133.5	203.6
<b>지배순이익</b>	13.2	8.8	12.2	27.0	53.7	11.3	25.2	32.5	57.7	122.7	149.5

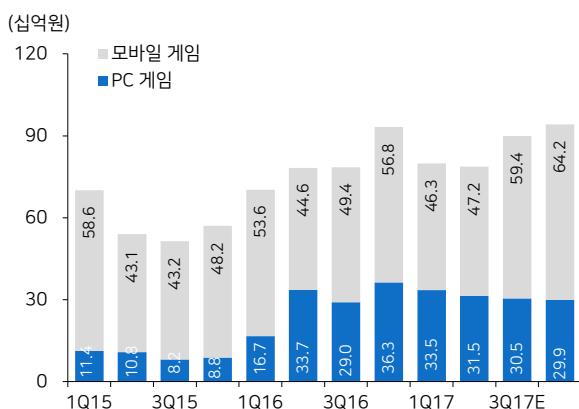
자료: 카카오, 메리츠종금증권 리서치센터

**그림1 광고 카카오톡/다음모바일 등의 성장**

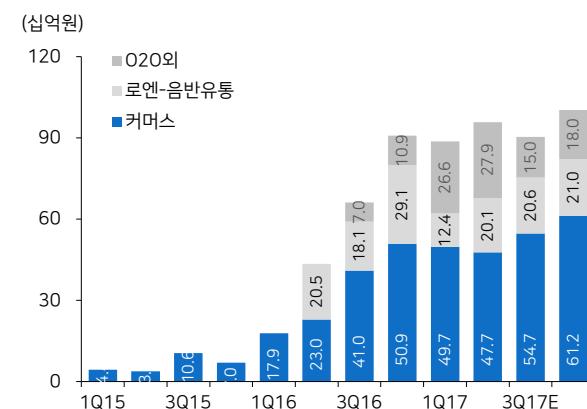
자료: 카카오, 메리츠종금증권 리서치센터

**그림2 컨텐츠\_ 로엔/카카오페이지의 꾸준한 성장**

자료: 카카오, 메리츠종금증권 리서치센터

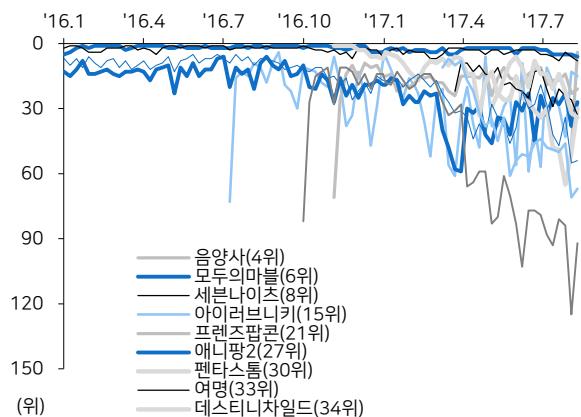
**그림3 게임 국내 리니지IP 대작게임 영향으로 주춤**

자료: 카카오, 메리츠종금증권 리서치센터

**그림4 기타\_ 커머스의 경우 계절적 비수기로 감소**

자료: 카카오, 메리츠종금증권 리서치센터

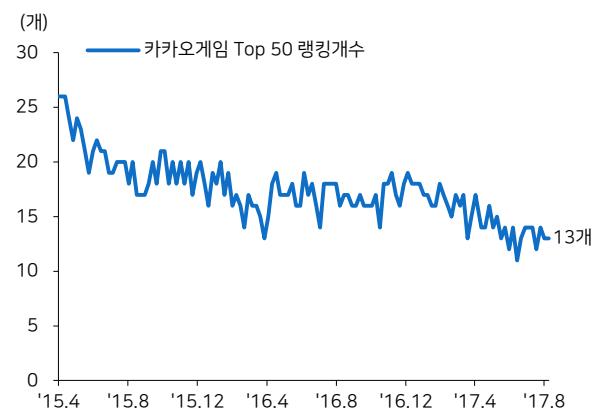
그림5 카카오 주요 게임 매출 순위



주: 2017.8.9 구글플레이 국내 게임 매출 기준

자료: 앱애니, 메리츠종금증권 리서치센터

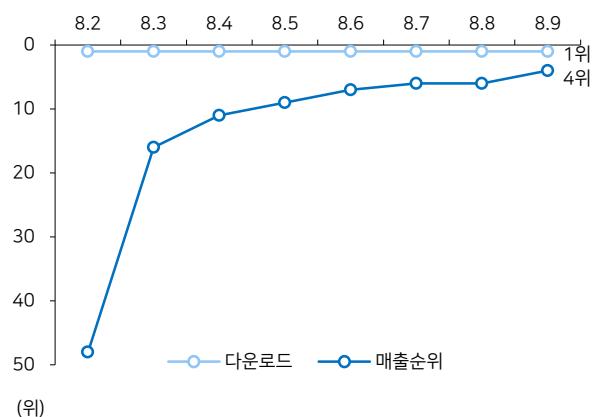
그림6 카카오게임 Top 50 랭킹 개수



주: 2017.8.9 구글플레이 국내 게임 매출 기준

자료: 앱애니, 메리츠종금증권 리서치센터

그림7 음양사 다운로드 및 매출순위



주: 2017.8.9 구글플레이 국내 게임 순위 기준

자료: 앱애니, 메리츠종금증권 리서치센터

그림8 음양사 for Kakao



자료: 카카오, 메리츠종금증권 리서치센터

### '카카오톡 플랫폼'의 가치

#### 플랫폼 빅뱅

2017년 카카오톡 플랫폼의 가치는 페이, 모빌리티, 그리고 뱅크 비즈니스를 통해 재평가되고 있다. 카카오페이(약 7,000억원), 카카오 모빌리티(1.6조원)에 카카오 뱅크까지 신규 자회사들의 가치가 약 2~3조원으로 카카오 시가총액 7.5조원 대비 30% 이상의 비중으로 가시화되고 있다. 가치평가가 본격화된 신규 비즈니스에 근거한 리레이팅이 진행 중이다.

첫째, 카카오페이는 지난 2월 알리페이로부터 2,300억원 규모의 투자를 받고 하반기 오프라인 간편결제 시장 진출을 위한 시스템 통합, 인력 충원을 진행하고 있다. 4분기에는 오프라인 간편결제 시장 진출에 나설 전망이다. 또한 7월 송금액이 980억원을 기록하는 등 카카오뱅크와의 연동을 통해 송금, 멤버십, 청구서 서비스로 사업영역이 확대되고 있다.

둘째, 카카오모빌리티는 6월 30일 글로벌 대체투자자 'TPG'로부터 약 5,000억원 규모의 전략적 파트너쉽을 결정하였다. 참고로 TPG는 에어비앤비, 스포티파이, 우버 등 공유경제 기업에 다양하게 투자해온 바 있다. 최근 카카오모빌리티는 폭스바겐과 온라인차량판매 플랫폼을 구축하는 등 수익화 노력을 시작하였으며, 3분기에는 업무용 택시, 4분기에는 일반택시 유료화에 나설 계획이다.

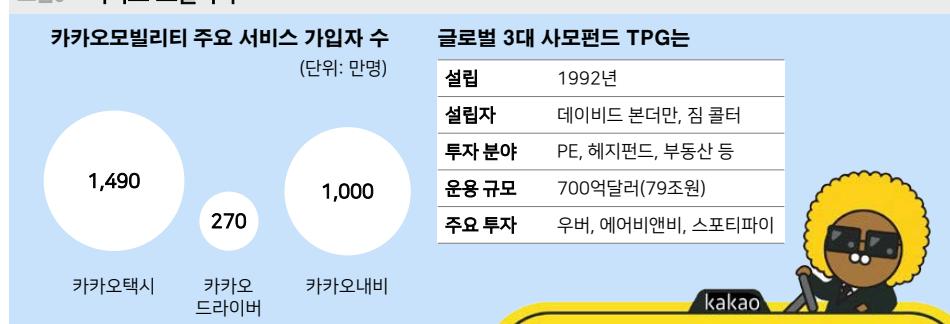
셋째, 7월 27일 카카오뱅크가 정식 출범하였으며, 출범 13일만에 가입고객수 200만, 수신 9,710억원, 여신 7,580억원을 기록하는 등 초반 흥행몰이에 성공하였다. 카카오뱅크가 카카오톡 플랫폼과의 시너지를 어떻게 구체화시킬지, 또한 단순예대 마진이 아닌 차별화된 비즈니스 모델을 발굴해낼 수 있을지에 주목한다. 그 이유는 인터넷은행 특례법 통과 지연으로 추가 자본출자가 불가능하고, 케이뱅크는 하반기 담보대출, 모바일슈랑스 등의 신규상품 출시로 빠르게 영역을 확대하고 있기 때문이다.

표3 국내 주요 간편결제 서비스 현황 비교

구분	카카오페이	네이버페이	페이코	삼성페이
누적거래액	2조 2,000억원 (2017년 7월)	7조원 (2017년 6월)	1조 5,000억원 (2017년 4월)	4조원 (2017년 1월)
가입자	1,670만명 (2017년 6월)	2,400만명 (2017년 6월)	650만명 (2017년 4월)	500만명 (2016년 12월)
특징	알리페이와 제휴	네이버쇼핑 등 연동	온오프라인 겸용	카드 단말기 접촉 결제

자료: 각사, 메리츠종금증권 리서치센터

그림9 카카오 모빌리티



자료: 카카오, 메리츠종금증권 리서치센터

## 카카오뱅크, 어디까지 왔나?

2017년 7월 27일 국내 2호 인터넷전문은행 '카카오뱅크'가 출시되었다. 출시 첫 날 등록계좌수가 30만이었는데, 7월 11일 기준 케이뱅크의 누적 계좌수가 40만이었음을 감안하면 폭발적인 수치였다. 8월 10일 기준 카카오뱅크의 가입자 수는 216만명에 달하며 수신액은 9,960억원, 여신액은 7,700억원이다(8월 8일 기준). 예대율은 77% 수준에서 관리되고 있다. 시중은행 대비 매력적인 여·수신 금리, 시장의 예상을 뛰어넘는 높은 대출 한도, 카카오톡 기반의 모객 경쟁력 등의 영향이다. 8월 10일 카카오뱅크는 주주들과 증자 방안을 논의 중이라고 밝혔다. 대출 속도가 예상보다 빠른 탓에 영업 시작 2주 만에 증자를 검토하게 된 것이다. 증자 규모는 기존 계획안이었던 4,000억원 수준에서 상향될 가능성도 존재한다.

그림10 카카오프렌즈 체크카드



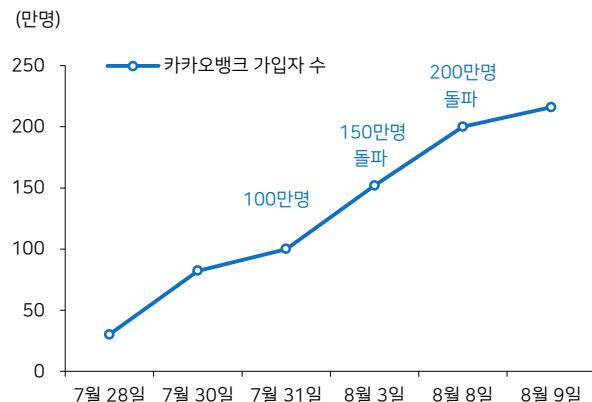
자료: 카카오뱅크, 메리츠종금증권 리서치센터

표4 카카오뱅크 주요 상품 및 특징

수신(예금)	
상품	설명
입출금 통장	자유롭게 입금 및 출금 가능한 통장, 연 0.10% 금리 제공
세이프박스	카카오뱅크 입출금 통장 안에 간편하게 예비자금을 보관할 수 있는 별도의 주머니 혹은 안전금고 하루만 맡겨도 연 1.20% 금리 제공(최대 500만원)
자유적금	일정한 기간을 정하고 자유롭게 저축해 목돈을 모으는 상품으로 자유적금 금리 연 2.0% 제공 (1년만기, 자동이체시 0.2%포인트 추가금리 제공)
정기예금	자유롭게 기간을 정하고 일정한 금액을 한번에 예치해 목돈을 굽리는 상품. 금리 연 2.0%(1년만기)
여신(대출)	
상품	설명
비상금 대출	직장인, 자영업자, 주부 등 대다수가 신청 가능한 간편 소액 마이너스통장 대출 최대 300만원까지 최저 연 3.35% 금리 제공
마이너스통장	스크래핑 등을 활용한 우량 직장인 마이너스 통장 대출 최대 1억 5,000만원까지 최저 연 2.86% 금리 제공
신용대출	고객이 직접 방문하지 않아도 스크래핑 등을 활용, 중신용자도 가능한 신용대출, 중도상환해약금 면제 최대 1억 5,000만원까지 최저 연 2.86% 제공

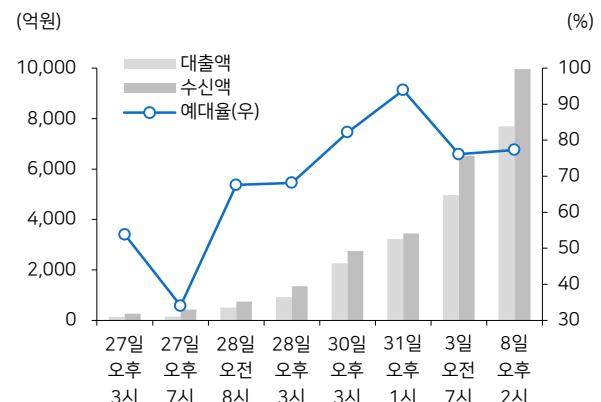
자료: 카카오뱅크, 메리츠종금증권 리서치센터

그림11 카카오뱅크 가입자 수 추이



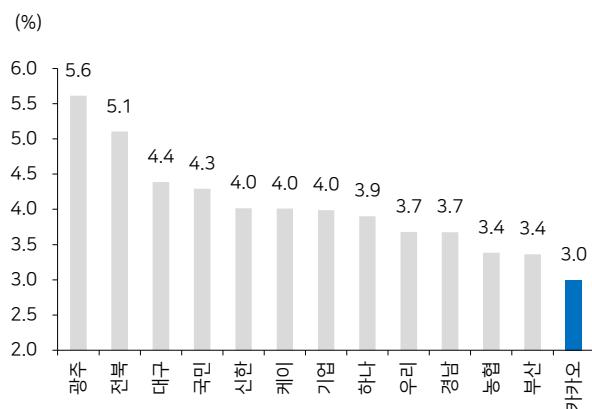
자료: 카카오뱅크, 메리츠종금증권 리서치센터

그림12 카카오뱅크 여·수신 잔액 및 예대율 추이



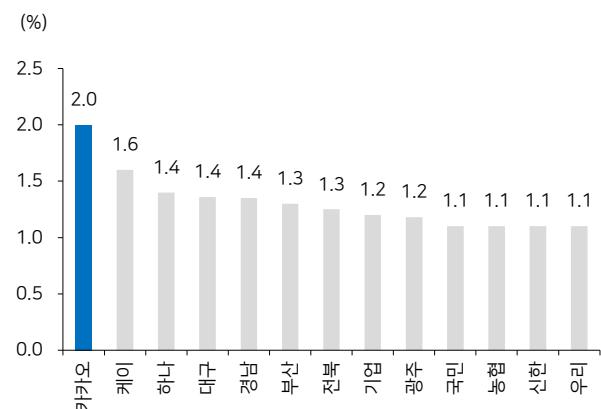
자료: 카카오뱅크, 메리츠종금증권 리서치센터

그림13 은행별 대출 금리



자료: 은행연합회, 언론보도, 메리츠종금증권 리서치센터

그림14 은행별 수신 금리



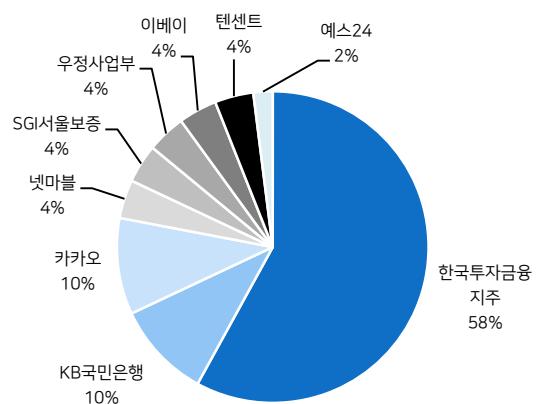
자료: 은행연합회, 언론보도, 메리츠종금증권 리서치센터

표5 카카오뱅크의 해외송금서비스 비용 체계

항목	금액	
송금 금액	5천달러 이하	5천달러 초과
송금 수수료	5,000원	10,000원
전신료	면제	면제
증개 수수료	면제	면제
수취 수수료	면제	면제
비고	일본, 태국, 필리핀 송금 비용은 금액 관계없이 8,000원 (증개 및 수취 수수료 발생 가능)	

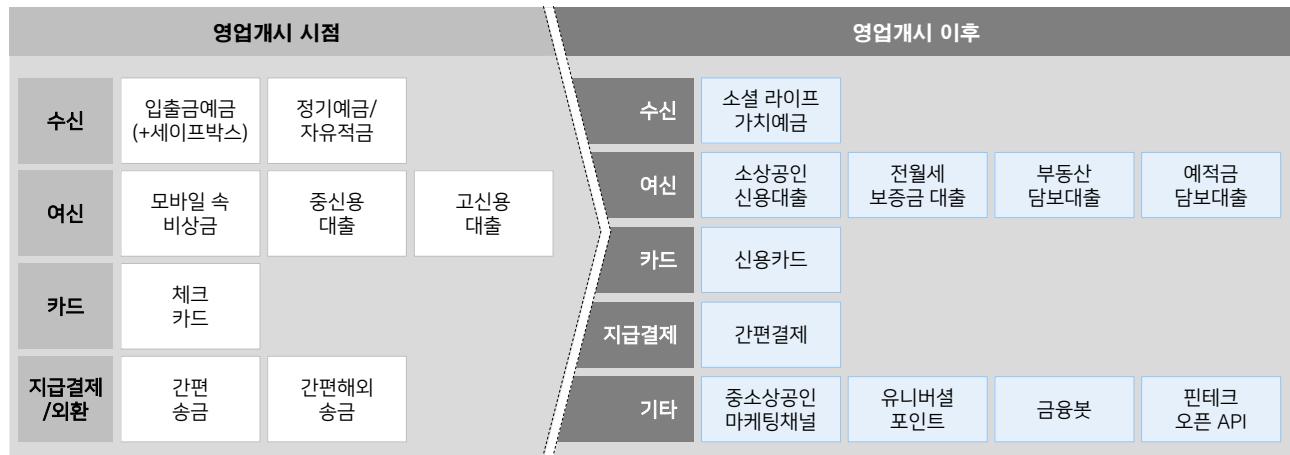
자료: 카카오뱅크, 메리츠종금증권 리서치센터

그림15 카카오뱅크 지분 구성



자료: 카카오뱅크, 메리츠종금증권 리서치센터

그림16 카카오뱅크 향후 상품 출시 계획



자료: 카카오뱅크, 메리츠종금증권 리서치센터

표6 카카오뱅크 영업 개시 이후 출시 예정인 주요 상품 및 서비스

구분	상품	내용	특징
수신	Social Life 가치 예금	모임 구성원 회비관리에 특화된 예금	모임 구성원에게 계좌 거래내역 손쉽게 알림 가능
여신	소상공인 신용대출	오픈마켓의 소상공인(판매자) 대상 중신용자 대출	오픈마켓 내 판매자의 판매이력 정보를 활용한 자체 신용평가모형 및 SGI서울보증을 통해 대출 실행
	전월세 보증금 대출	보증부 전월세 보증금 대출	임대인 동의 필요 없음
	부동산 담보대출	모바일 기반, 고객 편의성을 향상시킨 주택담보대출	등기필증, 임대차계약서 등은 고객이 직접 업로드. 그 외는 스크래핑 기법을 활용, 서류제출 없이 대출
	예적금 담보대출	예적금 담보대출	고객이 예적금 해약시 예적금담보대출 신청으로 인한 손익결과 자동 안내해 이익이 되는 선택 지원
신용카드	신용카드	일반 신용카드	모집 및 마케팅 비용 절감을 통한 높은 고객 혜택
간편결제	간편결제	앱 기반 소비자 - 판매자간 현금 간편결제 서비스	VAN/PG 배제로 가맹점수수료 최소화하고 고객 혜택 극대화
지급결제	중소상공인 마케팅 채널	목적성 예적금 고객 등 특정상품 수요를 가진 고객에게 판매자를 연결해 주는 마케팅 플랫폼	상품구매 고객에게 할인 혜택 제공, 중소 상인에게 마케팅 기회 제공
기타 고객 서비스	유니버설 포인트	고객의 금융거래(예금 이자, 카드사용, 이체 등의 활동)에 따라 제휴사와 연계한 은행 포인트 제공	은행 내외 On-Offline으로 현금처럼 편리하게 사용할 수 있는 포인트 사용 환경을 구현
	금융봇	카카오톡 기반의 인공지능 개인 금융 비서 서비스	채팅과 인공지능을 결합하여 고객의 금융상태 점검, 관리, 개인상담등 다양한 금융서비스 상시제공
	핀테크 Open API	API 제공을 통해 외부 핀테크 업체와의 연계로 혁신 금융서비스 제공	고객이 많이 활용하는 모바일앱에서 카카오뱅크의 금융상품 등을 이용 가능(타 플랫폼 내 카카오뱅크 서비스 이용, 카카오뱅크 내 타사 서비스 이용가능)

자료: 카카오뱅크, 메리츠종금증권 리서치센터

### 어떻게 평가해야 할까?

#### 카카오뱅크의 가치

현재 시점에서 카카오뱅크의 가치는 적정밸류를 논하기 어려운 시점이다. 1) 자기 자본 규모가 작고 카카오의 지분율(10%)도 낮아 통상적인 은행업의 Book-Value 밸류에이션도 적절치 않으며, 2) 미국의 Lending Club, OnDeck Capital 등이 상장시점에 받았던 누적대출총액 대비 1~2배의 기업가치 Valuation도 합리적이지는 않다. 왜냐하면 렌딩클럽의 시가총액은 2014년 상장 시점에 10조원을 상회하였으나, 2017년 현재는 2.6조원으로 4분의 1 수준으로 하락(누적대출금액은 약 24조원)하였고 영업적자는 확대되고 있어 밸류에이션이 불가능하기 때문이다. 한편 중국의 마이뱅크, 위뱅크의 경우 출범 2년만에 흑자전환하였지만 중국의 금융 상황과 한국의 경우가 매우 다르기 때문에 비교하기 어렵다.

표7 글로벌 상장된 인터넷금융사의 밸류에이션 – 평균 PBR 1.7배

Company	주가	시가총액	2017E 매출	2017E EPS	2017E BPS	시가총액/매출	2017E Price/EPS	2017E Price/Book Value
단위	(달러)	(백만달러)	(백만달러)	(달러)	(달러)	(배)	(배)	(배)
Lending Club	6.5	2,653.5	596.1	-0.2	3.2	4.5	N/A	2.0
OnDeck Capital	5.0	366.4	349.3	-0.2	3.6	1.0	N/A	1.4

자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

그림17 렌딩클럽 상장 이후 시가총액 추이



자료: 렌딩클럽, 메리츠종금증권 리서치센터

그림18 렌딩클럽 손익계산서 요약

(백만달러)	2013	2014	2015	2016
<b>Net operating revenue</b>	<b>98.0</b>	<b>213.4</b>	<b>426.7</b>	<b>495.5</b>
Transaction fees	85.8	197.1	373.5	423.5
Servicing fees	4.0	11.5	32.8	68.0
Management fees	3.1	6.0	11.0	11.6
Other revenue (expense)	5.1	-1.2	9.4	-7.7
<b>Operating expenses</b>	<b>90.7</b>	<b>242.6</b>	<b>432.1</b>	<b>651.0</b>
Sales and marketing	39.0	85.7	171.5	216.7
Origination and servicing	17.2	37.3	61.3	74.8
Engineering and product development	-	38.5	77.1	115.4
Other general and administrative	34.4	81.1	122.2	207.2
Goodwill impairment	-	0.0	0.0	37.1
<b>Loss before income tax expense</b>	<b>7.3</b>	<b>-31.5</b>	<b>-2.2</b>	<b>-150.2</b>
<b>Net loss</b>	<b>7.3</b>	<b>-32.9</b>	<b>-5.0</b>	<b>-146.0</b>

자료: 렌딩클럽, 메리츠종금증권 리서치센터

영업 초기 적자는 불가피  
해외 사례도 평균 3~5년 소요

3년내 흑자전환을 위해서는  
1) 5조원 대출자산 확보  
2) 4,000억원의 유상증자 필요

문제는 수익성이다. 고객 기반 확보 및 브랜드 인지도 상승을 위한 공격적인 여수신 전략을 펼치고 있으나, 1) 낮은 자본 규모와 비대면(취급여신)의 한계, 2) IT비용 등 초기 판관비 집행, 3) 취약한 비이자이익 부문 이익기여도 등을 감안시 초기 적자는 불가피하다. 실제 해외 인터넷전문은행의 경우도 출범 후 흑자전환까지 평균적으로 약 3~5년의 시간이 소요되었다.

회사에서 목표로 하고 있는 3년 내 흑자 전환을 위해서는 약 5조원의 대출 자산 확보가 필요하다. 이는 예대마진 약 2%, Credit cost 0.5~0.6%, 예대율 80%를 가정한 수치이다. 또한 '19년 적용 예정인 BIS자기자본비율 12%를 충족시키기 위해서는 약 4,000억원의 추가 자본이 요구된다. 실제 카카오뱅크는 예상보다 빠른 대출 잔액 증가로 조기 자본확충을 추진하고 있다.

**표8 손익 추정을 위한 주요 가정**

(억원, %)	2017E	2018E	2019E
<b>총 대출</b>	20,000	35,000	50,000
대출금리	3.5	3.7	3.9
<b>총 수신</b>	16,000	28,000	40,000
예금금리	1.5	1.6	1.7
<b>예대마진</b>	2.0	2.1	2.2
<b>예대율</b>	80%	80%	80%
<b>Credit cost</b>	0.50	0.55	0.60
Target BIS Ratio	11%	12%	13%
<b>추가 증자 규모</b>		1,750	2,282
<b>기초 자기자본</b>	3,000	2,520	4,025
당기순이익 가감 후	2,520	2,275	4,063
당기순이익 가감 및 증자 후 자기자본	2,520	4,025	6,345

자료: 메리츠종금증권 리서치센터 추정

**표9 카카오뱅크 요약 손익계산서**

(억원)	2017E	2018E	2019E
<b>순이자이익</b>	460	847	1,270
기타비이자이익	23	85	152
<b>총영업이익</b>	483	932	1,422
판관비	1,006	1,057	1,073
총전이익	-523	-126	350
총당금	100	193	300
<b>영업이익</b>	-623	-318	50

자료: 메리츠종금증권 리서치센터 추정

표10 중국 Maybank 손익계산서

(백만위안)	2015	2016
<b>영업수익</b>	<b>252.9</b>	<b>2,636.9</b>
% YoY growth		942.5%
<b>이자순수익</b>	<b>199.6</b>	<b>2,404.8</b>
이자수익	365.7	3,689.4
이자비용	166.1	1,284.5
<b>증개수수료 순수익</b>	<b>0.1</b>	<b>174.1</b>
증개수수료 수익	0.1	195.5
증개수수료 비용	0.0	21.4
<b>투자수익</b>	<b>0.9</b>	<b>1.2</b>
공정가액변동손실	-	0.0
외환차손	-0.2	-0.9
기타영업수익	52.5	57.7
영업비용	344.9	2,233.9
세금과공과	16.0	66.2
일반관리비	153.8	1,149.9
감가상각비	126.8	966.7
기타영업비용	48.4	51.1
<b>영업이익(손실)</b>	<b>-91.9</b>	<b>403.0</b>
% YoY growth		흑자전환
% OP margin	-36.4%	15.3%
영업외이익	-	1.5
영업외비용	-	0.0
<b>세전이익(손실)</b>	<b>-91.9</b>	<b>404.5</b>
% YoY growth		흑자전환
법인세비용(환급)	-23.2	88.9
<b>순이익(손실)</b>	<b>-68.7</b>	<b>315.5</b>
% YoY growth		흑자전환
% NP margin	-27.2%	12.0%

자료: 마이뱅크, 메리츠종금증권 리서치센터

## Valuation

**투자의견 Buy, 적정주가 13만원으로 상향**

카카오톡 플랫폼이 빠르게 진화, 성장하고 있다. 과거 카카오톡 이용자들이 이모티콘, 게임, 플러스친구의 광고 정도를 보았다면, 이제는 결제에서 뱅크까지, 그리고 모빌리티의 진화(외제차 판매, 업무택시 플랫폼 등)를 경험하게 되었다. 당사는 동사에 대한 적정주가를 13만원으로 상향하였는데 이는 카카오톡의 인당가치를 기준 10만원에서 12만원으로 상향, 플랫폼 빅뱅에 따른 프리미엄을 부여한 데 주로 기인한다.

**표11 카카오 Valuation – 적정주가 산출 내역**

(십억원)	내용	비고
<b>카카오톡 가치</b>	<b>5,160.0</b>	
MAU(만명)	4,300.0	
MAU 당 가치(원)	120,000.0	
<b>자회사 가치</b>	<b>4,079.6</b>	
로엔	1,680.8	지분율 76.4%, 시가총액 2.2조원
카카오페이	351.4	지분율 51%, 6,890억원 가정
카카오게임즈	204.8	지분율 27.3%, 7,500억원 가정
카카오 모빌리티	1,124.7	지분율 69%, 1.6조원 가정
카카오페이지	288.0	지분율 57.6%, 5,000억원 가정
기타 자회사	430.0	
<b>순현금</b>	<b>-176.11</b>	
<b>NAV</b>	<b>9,371.7</b>	
<b>적정주가(원)</b>	<b>130,000</b>	
현주가(원)	108,500	
상승여력(%)	19.8%	

자료: 카카오, 메리츠종금증권 리서치센터

**표12 실적 추정치 조정 내역**

	수정 전		수정 후		변화율	
	2017 E	2018E	2017 E	2018E	2017 E	2018E
매출액	1,907.1	2,150.4	1,912.7	2,190.4	0.3%	1.9%
영업이익	217.9	274.5	186.4	251.6	-14.4%	-8.3%
순이익	160.4	145.2	122.7	149.5	-23.5%	3.0%

자료: 메리츠종금증권 리서치센터 추정

## 컨퍼런스콜 Q&A

---

**Q 현재 마케팅비 기존 연간 마케팅 가이던스(매출의 6%)보다 적게 지출되고 있는 것으로 판단. 하반기 마케팅비 집행 전망은?**

**A** ■ 일부 마케팅 비용이 이연된 결과. 연간 마케팅 비용은 2017년 매출의 높은 한 자리수 정도로 생각하고 있음

**Q 카카오톡 광고 전분기대비 성장. 성장을 이끈 주요 요인은? 기존 서비스 성과 호조인지 신규 서비스 영향인지?**

**A** ■ 2분기 카카오톡 광고 QoQ 20%에 근접하게 성장  
■ 5월 24일 '플러스친구'를 '뉴플러스프렌즈'로 개편한 효과 반영, 알림톡 지속적으로 좋은 성과 보이면서 파트너사 유입  
■ 채널 템에 적용되었던 오토뷰의 성장도 카카오톡 광고 성장을 이끈 요인

**Q 알리페이가 카카오페이지에 투자. 이후 펀딩은 어떻게 진행되고 있는지? 가입자수, 가맹점 수 등 영업 지표의 변화?**

**A** ■ 카카오페이지 총 가입자 1,680만명 정도. 5월 발표 당시 1,450만명으로 발표했는데 1개 분기만에 230만명 증가  
■ 가맹점은 현재 2,560개 정도로 유지 중. 5월 1,800개 대비 크게 증가  
■ 2분기 거래액은 전분기 4,000억원 대비 현재 4,600억원 수준으로 크게 증가  
■ 4월 분사 이후 7월부터 서비스 안정화 시기 진입, 거래액 빠르게 성장 중  
■ 특히 간편송금의 경우 7월 한달간 송금액 총 980억원 돌파. 별도법인 설립 이후 월간 송금액 매월 100억원 이상씩 성장  
■ 카카오페이지는 생활 금융에 혁신적 서비스 제공하는 것이 목표. 향후 다양한 편 테크 서비스로 확장 계획. 인력 자원 충원과 마케팅 비용 재원으로 펀딩 자금 활용될 것

**Q 스마트 모빌리티의 경우 펀딩 이후 자금 활용 계획은? 펀딩을 계기로 카카오택시 수익화 전략에 변화가 있다면?**

**A** ■ 8월 1일 카카오 모빌리티 출범. 전세계적으로 다양한 혁신이 일어나고 있는 모빌리티 분야에서의 성장 기반 마련  
■ 독립법인 카카오 모빌리티는 카카오택시, 드라이버, 내비와 함께 새로 오픈을 준비하고 있는 파킹 및 다양한 서비스 오픈 예정  
■ 혁신적 서비스를 위해서는 인력 확보와 다양한 영역으로의 지분 투자/인수 등이 필요. 이 부분에 펀딩 자금이 활용될 수 있을 것  
■ 택시의 수익화는 꾸준히 준비하던 부분, 펀딩 자금은 분명 카카오택시 수익화에 도움이 될 것

**Q 게임 퍼블리싱 사업 확대되고 있는데, 게임사업의 수익성이 어떻게 변화되고 있는지? 향후 게임사업 수익성 전망?**

- A**
- 2분기 모바일 게임 매출 중 퍼블리싱 매출 비중 50% 돌파. 1분기 42% 수준이었는데 2분기에 좀 더 비중 확대
  - 채널링 대비 퍼블리싱 수익성이 낮은 것은 사실. 그러나 채널링과 달리 퍼블리싱의 경우 채널링 수수료+퍼블리싱 수수료가 모두 카카오에 귀속
  - 채널링의 경우 카카오가 21%의 매출 인식, 영업이익으로 21% 떨어짐. 퍼블리싱의 경우 채널링과 퍼블리싱 수수료를 합해 약 40%가 영업이익으로 떨어지는 효과가 있음. 퍼블리싱 게임 사업의 확대는 영업이익 측면에서는 오히려 긍정적
  - 채널링/퍼블리싱 게임이 많아지고 좋은 게임들이 카카오플랫폼에서 성공 사례를 만들어 나가면 선순환 효과를 가져올 것
  - 하반기 이후 퍼블리싱 매출 비중은 예측하기 어렵지만 50% 수준에서 유지될 것으로 전망

**Q 카카오뱅크와 페이의 중장기적 연동이 가능한지? 향후 핀테크 사업의 방향성?**

- A**
- 카카오페이는 4천만 카카오톡 유저 기반 최초의 모바일 간편결제서비스로 시작해서 최근에는 송금, 멤버십, 청구서 서비스로 확대
  - 카카오뱅크는 유저의 폭발적 성원에 힘입어 순조로운 출발. 은행 라이선스 사업 영역에서 임팩트 있는 성과 달성 기대
  - 카카오톡의 소셜 기능에 플러스친구 등이 접목되어서 사용자 만족도 높일 것
  - 뱅크와 페이는 금융시장에서 서로의 강점을 바탕으로 다양한 시너지 창출해 낼 수 있을 것. 내부적으로 많은 아이디어 공유/시도 중, 하반기부터 카카오뱅크와 페이가 연동되는 모습 보여드릴 수 있을 것
  - 카카오 선물하기 서비스는 카카오페이 탑재 이후 거래액 상당히 증가, 모빌리티 서비스에도 카카오페이가 적용되고 있는 등 시너지 효과 존재
  - 카카오페이와 카카오뱅크도 각각의 영역에서 가치를 창출함과 동시에 공통의 카카오톡 플랫폼을 기반으로 다양한 시너지 효과 창출할 것

**Q 2분기 인건비 느리게 증가하는 것으로 보이는데 하반기 인력 채용 계획은?**

- A**
- 연초 인력 계획은 5,159명 정도에서 연말 기준 5~10% 증가할 것으로 전망
  - 현재 연결 기준 인력 5,399명 정도. 연간 계획은 연초 발표한 것과 크게 다르지 않을 것. 충원 분야는 카카오페이와 모빌리티, AI 등 분야에 집중될 것으로 생각

**Q 카카오게임즈 IPO 추진 현황은?**

- A**
- IPO는 시장 가치를 인정받고 자본을 조달하기 위한 좋은 옵션. 카카오게임즈가 퍼블리싱, 자체개발, M&A 등을 위한 재원을 마련해 탑티어 게임사로 성장할 수 있는 좋은 기회
  - 현 시점에서 구체적인 상장 일정은 정해지지 않았음. 추후 정해지면 발표 예정

**Q 카카오뱅크 기존 예상보다 좋은 반응. 인력 및 인프라 층원 계획은? BEP 달성 전망에 변화가 있다면?**

- A**
- 카카오뱅크 출시 후 반응 폭발적. 고객이 몰리다 보니 서비스 지연, 고객 응대율 하락 등의 모습 나타남
  - 단기적으로 잘 대응하고 있으나 추가적으로 인력 층원할 필요. 현재 319명, 고객센터 직원이 87명. 외주인력 포함 시 227명 수준
  - 본사 인력 50명 정도를 고객센터에 투입, 8월 7일 현재 90명의 상담인원 추가. 총 340명 정도가 대응하고 있으나 부족한 상황
  - 향후 고객 증가 추세 고려해 최대 500명 수준까지 제2고객센터 증설 계획 있음
  - BEP 수준에 대해 말씀드리기는 어려우나 폭발적인 시장 반응으로 인해 달성 시기가 당겨질 가능성은 있을 것으로 생각

**Q 중장기적으로 의미있는 수준의 수익화 위해서는 예대마진 외 다른 수익화 필요. 집중하고 있는 상품/서비스가 있다면?**

- A**
- 카카오뱅크는 은행 라이선스를 가진 은행. 중기적으로는 방카펀드, 신용카드, 담보여신 등 이용자 편의를 높일 수 있는 상품 고민 중
  - 장기적으로는 뱅크의 혁신을 이룰 수 있는 방향성으로 사업 진행할 것

**Q 페이스북 메신저, 친구 리스트에 광고 탑재 테스트. 카카오톡도 페이스북처럼 친구 탭에 광고를 붙일 계획이 있는지?**

- A**
- 페이스북 메신저의 광고 테스트는 흥미롭게 보았음. 그러나 같은 방식으로 광고를 넣을 계획은 없음
  - 사람과 사람을 연결해서 대화의 니즈를 충족시킨 것의 다음 단계로 카카오톡은 두 개의 축을 중심으로 만능 플랫폼을 향해 가는 중
  - 콘텐츠 소비가 한 축, 생활에서의 니즈가 액션으로 연결되는 것이 한 축. 장보기, 주문하기, 배달 등의 서비스가 예시가 될 수 있을 것

**Q 법인세 관련 구체적 부연설명?**

- A**
- 총 235억원 중 세무상으로 인정 못하는 비용 카테고리가 2개 정도 존재
  - 100%가 아닌 연결 대상 회사의 손실이 96억원 정도 반영, 본사에서 지분법 손상차손으로 인식한 부분 110억원 정도 반영. 이 때문에 유효법인세율이 높게 나타난 것

## 카카오(035720)

## Income Statement

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>매출액</b>	<b>932.2</b>	<b>1,464.2</b>	<b>1,912.7</b>	<b>2,190.4</b>	<b>2,367.7</b>
매출액증가율 (%)	86.9	57.1	30.6	14.5	8.1
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	932.2	1,464.2	1,912.7	2,190.4	2,367.7
판매비와관리비	843.6	1,348.1	1,726.3	1,938.9	2,059.0
<b>영업이익</b>	<b>88.6</b>	<b>116.1</b>	<b>186.4</b>	<b>251.6</b>	<b>308.8</b>
영업이익률 (%)	9.5	7.9	9.7	11.5	13.0
금융수익	26.2	0.7	-24.1	-23.1	-21.8
종속/관계기업관련손익	-4.5	-10.4	-10.7	-12.0	-12.6
기타영업외손익	-0.8	-6.1	-11.4	-12.9	-13.5
세전계속사업이익	109.5	100.3	133.5	203.6	260.9
법인세비용	30.8	34.8	6.5	49.3	63.1
<b>당기순이익</b>	<b>78.8</b>	<b>65.5</b>	<b>127.0</b>	<b>154.3</b>	<b>197.8</b>
지배주주지분 순이익	75.7	57.7	122.7	149.5	193.1

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>162.2</b>	<b>317.3</b>	<b>355.4</b>	<b>303.6</b>	<b>348.4</b>
당기순이익(손실)	78.8	65.5	127.0	154.3	197.8
유형자산감가상각비	49.1	56.2	69.8	55.9	40.9
무형자산상각비	26.3	57.6	66.7	65.5	64.3
운전자본의 증감	1.4	114.6	285.8	731.1	1,372.8
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-414.2</b>	<b>-1,000.0</b>	<b>-388.9</b>	<b>-253.5</b>	<b>-53.1</b>
유형자산의 증가(CAPEX)	-76.1	-81.0	-83.4	-85.9	-88.5
투자자산의 감소(증가)	-59.6	-133.1	-22.8	-22.1	-23.8
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>197.2</b>	<b>923.8</b>	<b>196.4</b>	<b>-98.7</b>	<b>-19.4</b>
차입금증감	230.0	776.9	-16.9	-123.9	-110.9
자본의증가	16.2	834.6	16.5	17.0	17.5
현금의증가	-54.1	244.5	196.4	41.9	44.0
기초현금	451.2	397.2	641.6	838.0	879.9
기말현금	397.2	641.6	838.0	879.9	923.9

## Balance Sheet

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>유동자산</b>	<b>970.1</b>	<b>1,217.0</b>	<b>1,519.3</b>	<b>1,450.8</b>	<b>1,466.3</b>
현금및현금성자산	397.2	641.6	838.0	879.9	923.9
매출채권	88.8	173.9	177.1	194.8	214.3
재고자산	5.4	12.6	15.5	16.0	16.5
<b>비유동자산</b>	<b>2,218.4</b>	<b>4,267.2</b>	<b>4,282.5</b>	<b>4,425.3</b>	<b>4,573.5</b>
유형자산	219.1	253.9	267.0	275.1	283.3
무형자산	1,855.6	3,733.2	3,713.6	3,825.0	3,939.8
투자자산	132.8	255.5	276.0	298.0	321.9
<b>자산총계</b>	<b>3,188.5</b>	<b>5,484.1</b>	<b>5,801.8</b>	<b>5,876.0</b>	<b>6,039.8</b>
<b>유동부채</b>	<b>316.1</b>	<b>806.0</b>	<b>842.3</b>	<b>843.8</b>	<b>846.5</b>
매입채무	0.0	95.5	0.0	0.0	0.0
단기차입금	3.8	200.2	297.3	282.4	268.3
유동성장기부채	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>비유동부채</b>	<b>286.9</b>	<b>975.2</b>	<b>966.3</b>	<b>920.3</b>	<b>927.5</b>
사채	199.4	795.4	684.5	616.1	554.4
장기차입금	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
<b>부채총계</b>	<b>603.0</b>	<b>1,781.2</b>	<b>1,808.7</b>	<b>1,764.1</b>	<b>1,774.1</b>
자본금	30.1	33.9	33.9	33.9	33.9
자본잉여금	2,274.2	3,105.0	3,235.7	3,235.7	3,235.7
기타포괄이익누계액	0.8	0.9	0.9	-3.0	-3.0
이익잉여금	256.3	304.0	357.8	476.6	630.3
비지배주주지분	33.1	270.4	280.4	293.7	319.6
<b>자본총계</b>	<b>2,585.5</b>	<b>3,702.9</b>	<b>3,993.1</b>	<b>4,111.9</b>	<b>4,265.7</b>

## Key Financial Data

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	15,635	22,178	28,233	32,316	34,932
EPS(지배주주)	1,269	874	1,811	2,206	2,849
CFPS	2,627	3,339	2,891	4,113	4,902
EBITDAPS	2,750	3,482	4,767	5,503	6,108
BPS	12,145	28,422	28,014	31,037	34,488
DPS	167	148	148	148	148
배당수익률(%)	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	91.2	88.1	59.9	49.2	38.1
PCR	44.1	23.1	37.5		
PSR	7.4	3.5	3.8	3.4	3.1
PBR	9.5	2.7	3.9	3.5	3.1
EBITDA	164.0	229.9	322.9	373.0	414.0
EV/EBITDA	39.3	24.3	23.0	20.0	18.1
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	3.0	1.9	3.4	4.0	5.0
EBITDA 이익률	17.6	15.7	16.9	17.0	17.5
부채비율	23.3	48.1	45.3	42.9	41.6
금융비용부담률	0.1	1.0	0.8	0.8	0.6
이자보상배율(X)	105.9	8.1	12.1	15.0	20.5
매출채권회전율(X)	9.5	11.1	10.9	11.8	11.6
재고자산회전율(X)	253.0	163.5	136.2	139.0	145.9

**Compliance Notice**

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 8월 11일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 8월 11일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 8월 11일 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, 은경완)

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 주전기준일 직전 1개월간 평균종가대비 주전종목의 예상 목표수익률을 의미		
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 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	92.8%
중립	7.2%
매도	0.0%

2017년 6월 30일 기준으로  
최근 1년간 금융투자상품에 대하여  
공표한 최근일 투자등급의 비율

**카카오(035720) 투자등급변경 내용**

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2015.08.17	기업브리프	Buy	160,000	김동희	(원)
2015.10.26	기업브리프	Buy	160,000	김동희	200,000
2015.11.13	기업브리프	Buy	160,000	김동희	150,000
2015.12.03	산업분석	Buy	160,000	김동희	100,000
2016.01.12	기업브리프	Buy	160,000	김동희	50,000
2016.01.15	산업분석	Buy	160,000	김동희	0
2016.02.11	기업브리프	Hold	130,000	김동희	
2016.04.07	산업브리프	Hold	130,000	김동희	
2016.04.22	기업브리프	Hold	130,000	김동희	
2016.05.13	기업브리프	Hold	110,000	김동희	
2016.07.12	산업브리프	Hold	110,000	김동희	
2016.08.12	기업브리프	Hold	100,000	김동희	
2016.10.12	산업브리프	Hold	100,000	김동희	
2016.11.11	기업브리프	Trading Buy	100,000	김동희	
2016.11.23	산업분석	Trading Buy	100,000	김동희	
2017.01.10	산업브리프	Trading Buy	100,000	김동희	
2017.02.10	기업브리프	Buy	100,000	김동희	
2017.04.14	산업브리프	Trading Buy	100,000	김동희	
2017.05.12	기업브리프	Trading Buy	110,000	김동희	
2017.05.31	산업분석	Buy	120,000	김동희	
2017.07.07	산업브리프	Buy	120,000	김동희	
2017.08.11	기업브리프	Buy	130,000	김동희	