

# 다음카카오 (035720)

## 돌아온 카톡 게임, 3분기 실적 바닥 확인

### 인터넷

Earnings Preview  
2015.10.5

(Maintain)	<b>매수</b>
목표주가(원,12M)	<b>170,000</b>
현재주가(15/10/02,원)	<b>130,000</b>
상승여력	<b>31%</b>

영업이익(15F,십억원)	87
Consensus 영업이익(15F,십억원)	110
EPS 성장률(15F,%)	-78.2
MKT EPS 성장률(15F,%)	23.7
P/E(15F,x)	97.4
MKT P/E(15F,x)	11.2
KOSDAQ	686.42
시가총액(십억원)	7,800
발행주식수(백만주)	60
유동주식비율(%)	59.2
외국인 보유비중(%)	19.5
베타(12M) 일간수익률	1.10
52주 최저가(원)	100,400
52주 최고가(원)	159,500

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	1.5	18.9	-18.5
상대주가	0.2	12.7	-32.3



[인터넷/게임/엔터테인먼트]

**김창권**  
02-768-4321  
changkwon.kim@dwsec.com

**박정엽**  
02-768-4124  
jay.park@dwsec.com

### 실적 하락의 주범, 카카오키펀드 2분기 저점 확인

2015년 실적 약화의 주된 이유였던 'for Kakao' 게임의 트래픽이 9월부터 다시 증가하고 있다. <그림 7-8>에서처럼 9월 첫째 주 카카오키펀드 게임 순방문자, 이용시간이 8월 마지막 주와 비교해 각각 25.9%, 38.7% 증가했다. 9월 3주차의 카톡 게임 순방문자와 이용시간은 8월 3주차 수치보다 각각 52.7%, 79.4% 늘어났다. 8월 25일에 출시된 '프렌즈팝 for Kakao'의 인기에 힘입은 바가 크다.

아직 집계되지 않은 카톡 게임 10월 사용자 지표는 더욱 긍정적인 것으로 기대한다. 9월 22일 출시된 모바일 FPS게임 '백발백중 for Kakao'가 10월 2일 현재 iOS, 구글 앱스토어 모두에서 전체 다운로드 1위를 기록 중이다<그림 9-10>.

4분기와 2016년에도 카톡 게임에 긍정적인 상황이 지속되리라 전망한다. 12월 출시 예정인 선데이토즈의 '애니팡맛고'에 이어 파티게임즈, 엔진, 조이맥스 등의 개발사가 for Kakao 고스톱 웹보드게임 출시를 준비하고 있다. 4분기 출시가 예정된 4:33의 대작 RPG '로스트킹덤'은 사전 예약자 70만명 돌파로 흥행 성공 기대감을 높이고 있다.

### 3분기 비수기, 마케팅비용 증가로 2분기 수준 실적 예상

카카오 게임 매출액이 소폭 증가하고, 카카오 광고 매출액이 꾸준히 증가하고 있지만 비수기인 PC 광고 영향으로 3분기 전체 매출액은 2분기와 유사한 2,255억원으로 전망된다.

3분기에도 '카카오 택시', '#검색', '카카오 채널' 등 신규 서비스 관련 마케팅 비용 집행으로 수익성 개선은 미루어질 전망이다. 3분기 영업이익은 2분기 114억원과 비슷한 105억원으로 추정하고 있다.

### 4분기 실적 개선, O2O 기대감 지속, '매수' 목표주가 17만원 유지

4분기부터는 실적이 이전 분기보다 큰 폭 개선될 전망이다. 광고 시장이 연말 성수기에 들어서고 프렌즈팝, 백발백중과 웹보드게임 등 신규 게임 매출액이 추가될 것이다.

9월 23일 CEO가 교체되었다. 젊은 신입 CEO는 빠르고 공격적인 사업 전개를 이끌 것으로 시장은 기대하고 있다. 카카오택시 이후 대리운전과 퀵서비스 등의 신규 O2O 서비스가 예상보다 빠르게 전개될 가능성이 높아 보인다. 8월에 1차로 통합된 다음과 카카오의 광고 판매 시스템은 연말부터 정식으로 통합 운영될 예정이다. 2016년 이후 광고주와 광고 상품 확대로 광고 매출액을 크게 증가시킬 준비를 하는 것이다.

실적은 3분기를 저점으로 개선될 전망이고, 4분기에도 미래를 변화시킬 O2O 사업 전개를 기대한다. '매수' 의견과 목표주가 17만원을 유지한다.

결산기 (12월)	12/12	12/13	12/14	12/15F	12/16F	12/17F
매출액 (십억원)	453	211	499	947	1,182	1,343
영업이익 (십억원)	102	66	176	87	200	261
영업이익률 (%)	22.5	31.3	35.3	9.2	16.9	19.4
순이익 (십억원)	76	61	150	80	160	218
EPS (원)	5,656	4,532	6,116	1,335	2,674	3,637
ROE (%)	15.7	17.7	11.4	3.2	6.2	7.9
P/E (배)	16.1	18.5	20.2	97.4	48.6	35.7
P/B (배)	2.4	6.4	2.9	3.1	2.9	2.7

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: 다음카카오, KDB대우증권 리서치센터

다음카카오

돌아온 카톡 게임, 3분기 실적 바닥 확인

표 1. 다음카카오 분기 및 연간 실적 추이와 전망

(십억원, %)

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15F	4Q15F	2013	2014	2015F
매출액	197	225	222	254	234	226	226	260	742	898	947
광고	129	147	142	165	142	151	146	171	520	583	610
게임	59	63	67	68	70	54	55	62	194	258	240
상거래	6	9	8	14	16	14	17	19	17	37	66
콘텐츠	4	6	5	6	7	8	8	8	10	21	31
매출비중											
광고	65.2	65.5	64.0	65.1	60.5	66.6	64.8	65.9	70.1	64.9	64.4
게임	30.0	27.8	30.4	26.9	29.9	23.8	24.3	23.7	26.2	28.7	25.4
상거래	2.9	3.9	3.5	5.6	6.6	6.0	7.5	7.4	2.3	4.1	6.9
콘텐츠	1.8	2.8	2.1	2.4	3.0	3.6	3.3	3.0	1.4	2.3	3.2
영업비용	147	163	191	188	194	215	215	236	594	689	860
인건비	40	43	65	48	52	55	57	65	144	196	228
복리후생비	7	10	9	9	10	17	18	18	27	35	64
감가상각비	9	10	10	11	11	12	13	13	31	39	49
지급임차료	3	4	4	4	5	4	5	5	11	14	20
지급수수료	42	46	52	56	53	56	54	62	148	196	225
광고선전비	11	9	11	9	17	20	20	20	83	40	78
대손상각비	-1	0	0	1	0	0	0	0	1	0	1
무형자산상각비	3	3	3	6	6	6	3	3	15	15	19
외주가공비	7	8	8	7	8	11	11	11	26	30	43
광고대행수수료	20	24	23	30	24	27	26	31	85	98	108
기타	6	7	6	9	7	6	7	7	21	27	27
영업이익	51	62	31	66	40	11	10	25	148	209	87
영업이익률	25.6	27.6	13.9	25.9	17.2	5.0	4.6	9.5	19.9	23.3	9.2
당기순이익	40	56	-6	51	31	21	8	20	128	140	80
순이익률	20.4	24.8	-2.8	19.9	13.2	9.4	3.4	7.5	65.6	54.5	33.0
YoY 증감률											
매출액	20.1	23.1	20.7	20.6	18.8	0.6	1.7	2.4	63.6	21.1	5.4
광고	7.4	14.3	11.9	14.6	10.2	2.2	3.1	3.6	26.4	12.2	4.6
게임	54.2	31.9	34.9	17.1	18.1	-13.7	-18.8	-9.6	474.3	32.6	-6.6
상거래	60.4	111.3	90.7	170.8	166.9	55.3	118.9	35.5	-	113.9	78.8
콘텐츠	46.6	171.7	66.8	119.4	98.6	27.3	61.8	27.3	23.2	99.8	47.5
영업이익	18.0	85.1	-6.0	70.9	-20.3	-81.6	-65.9	-62.5	45.1	41.7	-58.5
당기순이익	20.2	128.3	적전	36.0	-23.2	-61.8	흑전	-61.2	66.4	10.0	-43.4
QoQ 증감률											
매출액	-6.3	14.1	-1.5	14.5	-7.7	-3.4	-0.4	15.4			
광고	-10.8	14.6	-3.7	16.5	-14.3	6.3	-3.0	17.2			
게임	1.6	5.6	7.8	1.2	2.5	-22.9	1.4	12.8			
상거래	10.3	51.4	-11.9	84.2	8.7	-11.9	24.2	14.0			
콘텐츠	29.2	77.0	-26.5	30.5	16.9	13.5	-6.6	2.6			
영업이익	31.6	22.7	-50.5	113.7	-38.6	-71.7	-8.4	135.2			
당기순이익	8.0	39.1	적전	흑전	-39.0	-30.7	-64.5	158.5			

주: K-IFRS 연결 기준, 2014년 수치도 다음과 카카오의 손익을 합산한 수치 / 자료: 다음카카오, KDB대우증권 리서치센터

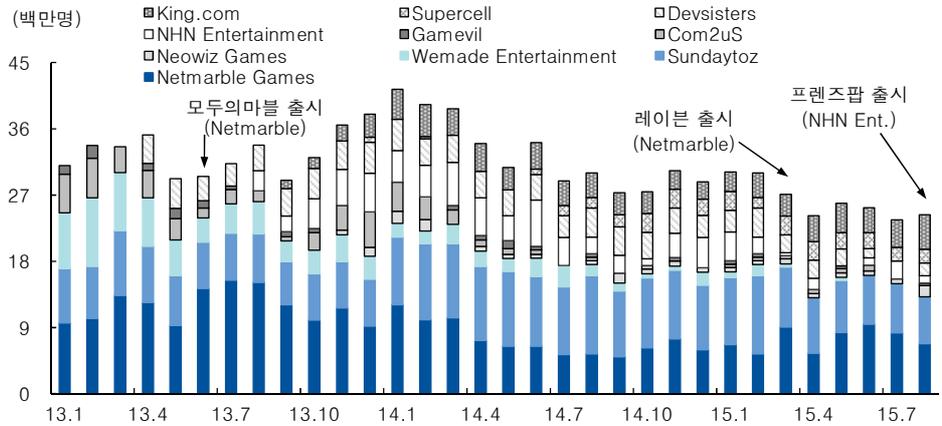
표 2. 2015~2016년 수익 예상 변경

(십억원, 원, %, %p)

	변경 전		변경 후		변경률	
	2015F	2016F	2015F	2016F	2015F	2016F
매출액	954	1,190	947	1,182	-0.7	-0.7
영업이익	101	208	87	200	-13.9	-3.8
세전이익	100	208	100	200	0.0	-3.8
당기순이익	90	195	80	160	-11.1	-17.9
EPS	1,511	3,253	1,335	2,674	-11.6	-17.8
영업이익률	10.6	17.5	9.2	16.9	-1.4	-0.6
순이익률	9.4	16.4	8.4	13.5	-1.0	-2.9

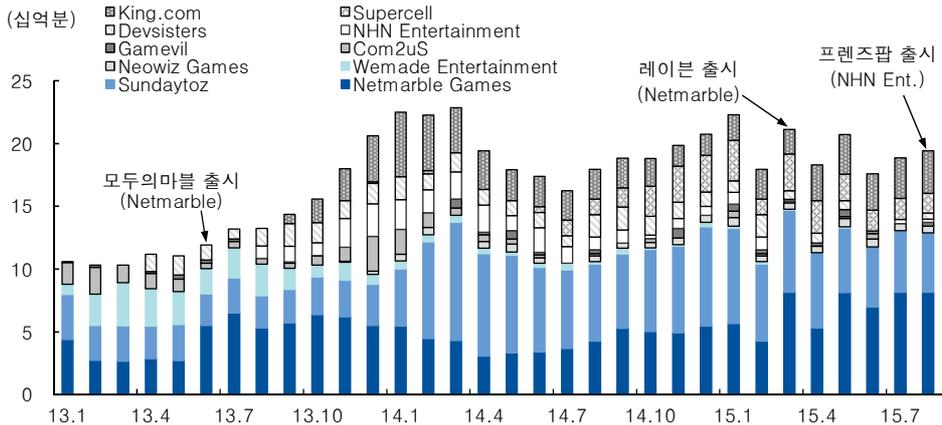
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속순이익 / 자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 1. 모바일게임 퍼블리싱사별 월간 순방문자 합계



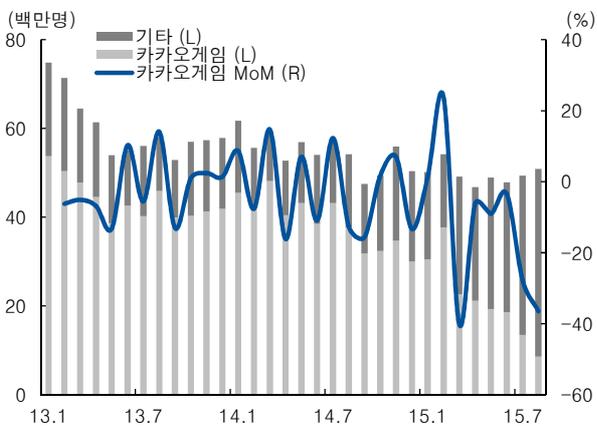
주: Top 50 게임 대상으로 게임별 수치 합산  
 자료: Koreanclick, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 모바일게임 퍼블리싱사별 월간 이용시간 합계



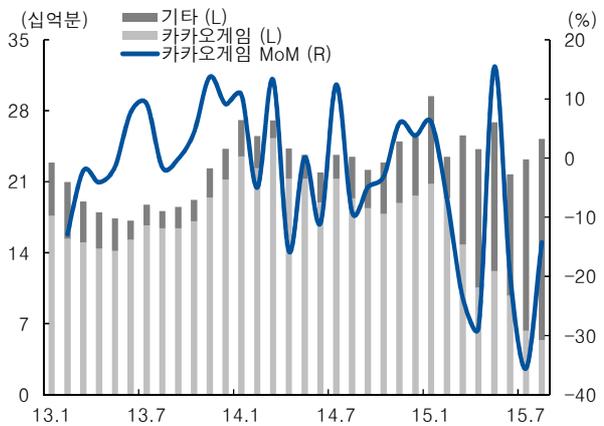
주: Top 50 게임 대상으로 게임별 수치 합산  
 자료: Koreanclick, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 카카오펀 게임/비카카오펀 게임 월간 순방문자 합계



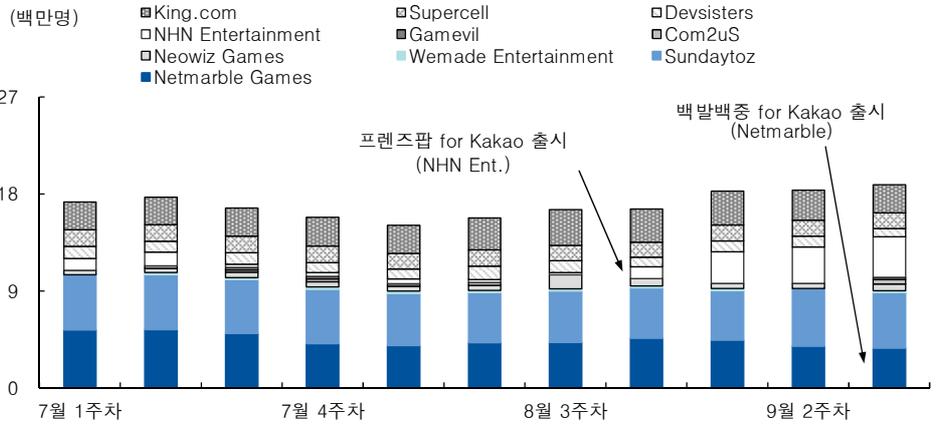
주: 순이용자 Top 50 게임 대상으로 게임별 수치 합산  
 자료: Koreanclick, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 카카오펀 게임/비카카오펀 게임 월간 이용시간 합계



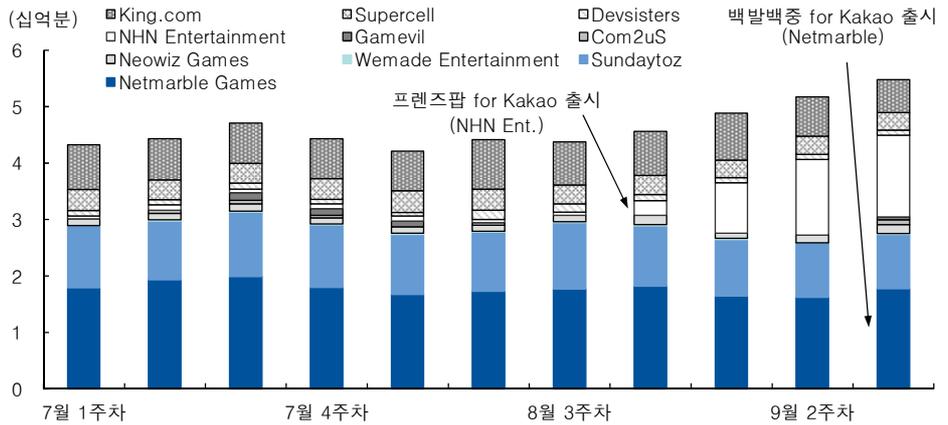
주: 순이용자 Top 50 게임 대상으로 게임별 수치 합산  
 자료: Koreanclick, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 모바일게임 퍼블리싱사별 주간 순방문자 합계



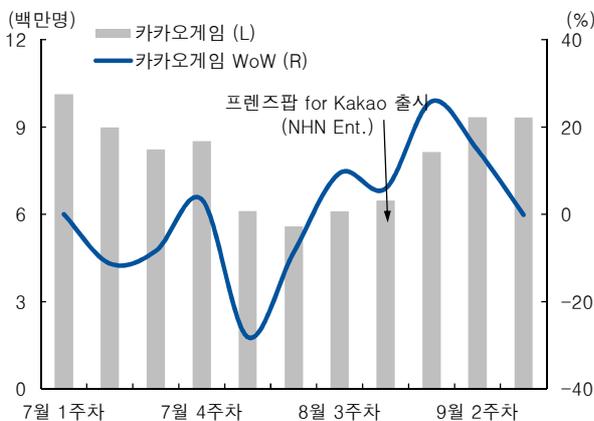
주: 순이용자 Top 50 게임 대상으로 게임별 수치 합산  
자료: Koreanclick, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 모바일게임 퍼블리싱사별 주간 이용시간 합계



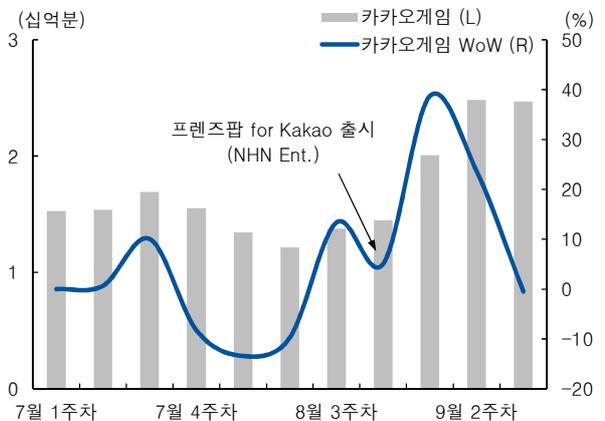
주: 순이용자 Top 50 게임 대상으로 게임별 수치 합산  
자료: Koreanclick, KDB대우증권 리서치센터

그림 7. 카카오게임 주간 순방문자 합계



주: 순이용자 Top 50 게임 대상으로 게임별 수치 합산  
자료: Koreanclick, KDB대우증권 리서치센터

그림 8. 카카오게임 주간 이용시간 합계



주: 순이용자 Top 50 게임 대상으로 게임별 수치 합산  
자료: Koreanclick, KDB대우증권 리서치센터

다음카카오  
돌아온 카툰 게임, 3분기 실적 바닥 확인

그림 9. 한국 Google play 무료앱다운로드 / 유료앱다운로드 / 매출액 랭킹

#	Free	Paid	Grossing
1	백발백중 for Kakao Netmarble Games Corp. ▲1	DayGram - One line a day Diary SallyCrackers Co., Ltd. ▲1	모두의마블 for Kakao Netmarble Games Corp. -
2	Iolicam - Fun Video Selfie Cam Seerslab Inc. ▼1	Analog Tokyo ordinaryFactory ▼1	세븐나이즈 for Kakao Netmarble Games Corp. -
3	Doodle Jump SpongeBob Squ... Nickelodeon ▲34	Good Sleep! Backpackr Inc. ▲1	레이븐 with NAVER Netmarble Games Corp. -
4	프렌즈잡 for Kakao NHN PixeCube ▼1	Analog London ordinaryFactory ▼1	유오리진 WEBZEN INC. ▲1
5	후후 - 모르는 전화번호, 스캠번... kt cs Corporation ▲6	Money Manager Next (HPC... Realtyte Inc. ▲2	프렌즈잡 for Kakao NHN PixeCube ▲1
6	Dr. Parking 4 SUD Inc. ▼1	Analog Wedding ordinaryFactory ▼1	FIFA ONLINE 3M by EA SPO... NEXON Company ▼2
7	지그재그 - 여성소풍물 모음, 쇼... croquis.com -	Budget Today - Know your dai... JYC Lab. ▼1	Clash of Clans Supercell ▲1
8	Cloud Spin Skytrain Studios (new)	Analog Jeju ordinaryFactory -	백발백중 for Kakao Netmarble Games Corp. ▼1
9	관상검 for Kakao LINEKONG KOREA ▲6	푸시 영어 단어장 <나의 마지막... Backpackr Inc. ▲4	Summoners War Com2uS Corp. -
10	Kakao Taxi Kakao Corp. ▲8	Deemo Rayark Inc. ▲1	KakaoTalk Kakao Corp. ▲1
11	더어부시대 Wan Hain ▼5	Minecraft: Pocket Edition Mojang ▼2	몬스터 길들이기 for Kakao Netmarble Games Corp. ▼1
12	코레일톡4.0 Korea Railroad Corporation ▲2	Security Cards Widget-Make... Soojin Ro ▲6	MARVEL Future Fight Netmarble Games Corp. -
13	유오리진 WEBZEN INC. ▼4	AVPlayer EPLAYWORKS ▼1	카카오페이지 Kakao Corp. -
14	i-ONE뱅크 by IBK기업은행 Industrial Bank of KOREA ▼4	Cyus Rayark Inc. ▼4	Dom Nations Asia NEXON Company -
15	Piano Tiles 2 (Don't Tap The ... CheetaH Technology Corporati... ▼2	Don't Starve: Pocket Edition Klei Entertainment -	파울앤드래곤 Gungho Online Entertainment, ... -

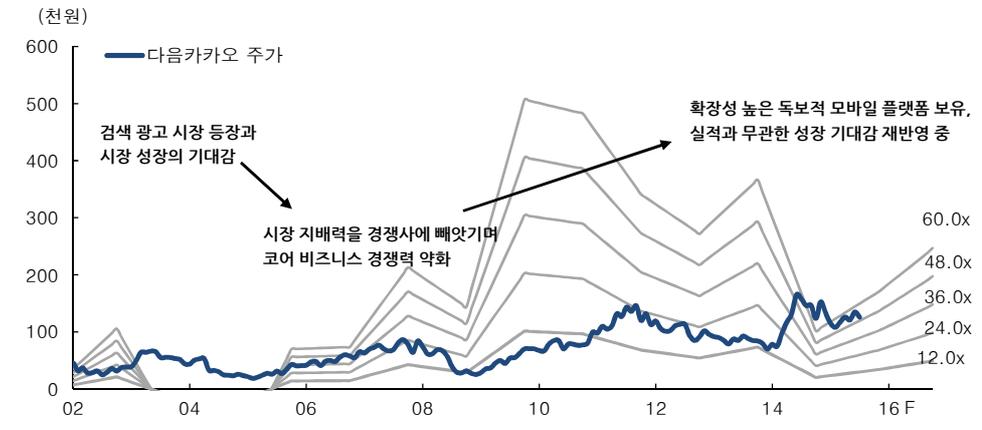
자료: Appannie, KDB대우증권 리서치센터

그림 10. 한국 iOS 무료앱다운로드 / 유료앱다운로드 / 매출액 랭킹

#	Free	Paid	Grossing
1	백발백중 for Kakao Netmarble Games -	Minecraft: Pocket Edition Mojang -	레이븐 with NAVER Netmarble Games -
2	Piano Tiles 2(Don't Tap...2) Clean Master Games -	MX Player Pro J2 Interactive -	세븐나이즈 for Kakao Netmarble Games ▲1
3	프렌즈잡 for Kakao NHN PixeCube Corp. -	Nova Launcher Prime TeslaCoil Software -	모두의마블 for Kakao Netmarble Games ▼1
4	블러디히어로 Dragon Game Studio ▲4	Defense of Fortune 2 Dotonchi Games Inc. -	유오리진 Webzen Inc. -
5	삼국부심 UO소프트 ▲2	Poweramp Full Version Unloc... Max MP -	FIFA ONLINE 3M by EA SP... NEXON Company -
6	거지 키우기 manababa ▼2	Monument Valley ustwo -	프렌즈잡 for Kakao NHN PixeCube Corp. -
7	그레뿌까 TegaSoft CO.,Ltd. ▼2	마녀의 생 키위웍스 -	Clash of Clans Supercell -
8	에이틴 mobcast Korea inc. ▼2	Geometry Dash RobTop Games ▲1	God of Highschool YD Online -
9	무림천살 GameDreamer ▲7	Very Bad Company Magic Cube ▼1	몬스터 길들이기 for Kakao Netmarble Games -
10	KakaoTalk: Free Calls & Text Daum Kakao ▲5	Dungeon999F Moonim -	Dom Nations Asia NEXON Company ▲5
11	오과오과 (주) 구름컴퍼니 (new)	VivaVideo Pro:Video Editor ... QuVideo Inc. ▲2	백발백중 for Kakao Netmarble Games ▲2
12	Dr. Parking 4 SUD Inc. ▼1	마이크로러브2 소장판 SOFTZEN ▼1	애니팡2 for Kakao SUNDAYTOZ, INC. ▼1
13	360 Security - Antivirus Boost 360 Mobile Security Limited ▲2	TextGrabber + Translator ABYY ▲2	KakaoTalk: Free Calls & Text Daum Kakao ▼1
14	네이버 - NAVER NAVER Corp. -	Lifeline 3 Minute Games, LLC ▲3	별이되어라! for Kakao GAMEVIL -
15	요빌런 Yof Villains DRYAD ▼5	Arcane Soul Plus mSeed Co., Ltd. ▼3	Summoners War Com2uS -

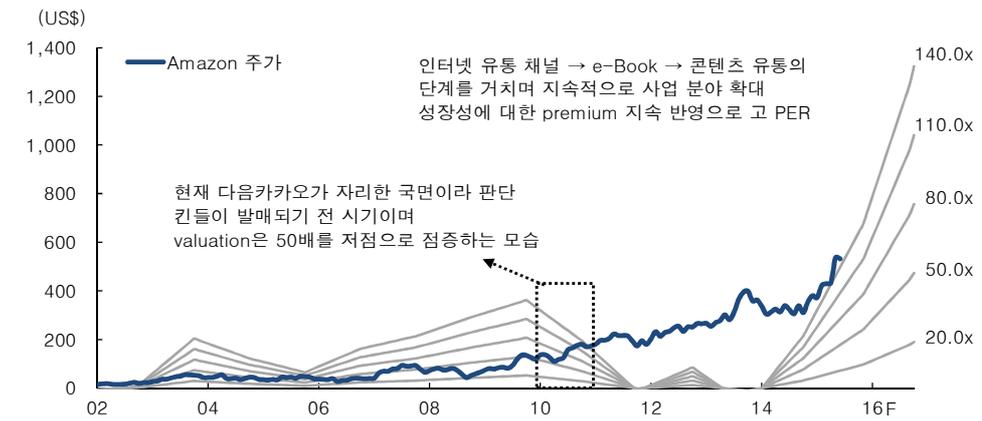
자료: Appannie, KDB대우증권 리서치센터

그림 11. 다음카카오 12개월 forward P/E 밴드



자료: Quantwise, KDB대우증권 리서치센터

그림 12. Amazon.com 12개월 forward P/E 밴드



주: EPS 추정치는 Bloomberg consensus 기준  
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 13. Yahoo Japan 12개월 forward P/E 밴드



주: EPS 추정치는 Bloomberg consensus 기준  
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

다음카카오

돌아온 카톡 게임, 3분기 실적 바닥 확인

다음카카오 (035720)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/14	12/15F	12/16F	12/17F
<b>매출액</b>	<b>499</b>	<b>947</b>	<b>1,182</b>	<b>1,343</b>
매출원가	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	<b>499</b>	<b>947</b>	<b>1,182</b>	<b>1,343</b>
<b>판매비와관리비</b>	<b>322</b>	<b>860</b>	<b>982</b>	<b>1,082</b>
<b>조정영업이익</b>	<b>176</b>	<b>87</b>	<b>200</b>	<b>261</b>
<b>영업이익</b>	<b>176</b>	<b>87</b>	<b>200</b>	<b>261</b>
<b>비영업손익</b>	<b>-7</b>	<b>13</b>	<b>0</b>	<b>8</b>
금융손익	6	11	14	18
관계기업등 투자손익	-3	3	3	3
세전계속사업손익	169	100	200	269
계속사업법인세비용	19	20	40	51
계속사업이익	150	79	160	218
중단사업이익	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>150</b>	<b>79</b>	<b>160</b>	<b>218</b>
지배주주	150	80	160	218
비지배주주	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	<b>155</b>	<b>79</b>	<b>160</b>	<b>218</b>
지배주주	155	80	160	218
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	199	108	219	279
FCF	208	246	250	283
EBITDA 마진율 (%)	39.9	11.4	18.5	20.8
영업이익률 (%)	35.3	9.2	16.9	19.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	30.1	8.4	13.5	16.2

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/14	12/15F	12/16F	12/17F
<b>유동자산</b>	<b>798</b>	<b>1,093</b>	<b>1,369</b>	<b>1,668</b>
현금 및 현금성자산	451	450	567	756
매출채권 및 기타채권	130	230	287	326
재고자산	2	4	5	5
기타유동자산	215	409	510	581
<b>비유동자산</b>	<b>1,970</b>	<b>2,018</b>	<b>2,035</b>	<b>2,042</b>
관계기업투자등	19	36	44	50
유형자산	197	181	167	155
무형자산	1,689	1,683	1,678	1,672
<b>자산총계</b>	<b>2,768</b>	<b>3,111</b>	<b>3,404</b>	<b>3,710</b>
<b>유동부채</b>	<b>227</b>	<b>432</b>	<b>539</b>	<b>613</b>
매입채무 및 기타채무	109	207	259	294
단기금융부채	0	0	0	0
기타유동부채	118	225	280	319
<b>비유동부채</b>	<b>77</b>	<b>146</b>	<b>183</b>	<b>208</b>
장기금융부채	0	0	0	0
기타비유동부채	77	146	183	208
<b>부채총계</b>	<b>305</b>	<b>578</b>	<b>722</b>	<b>820</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>2,454</b>	<b>2,525</b>	<b>2,674</b>	<b>2,882</b>
자본금	29	29	29	29
자본잉여금	2,259	2,259	2,259	2,259
이익잉여금	191	260	410	618
<b>비지배주주지분</b>	<b>9</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	<b>8</b>
<b>자본총계</b>	<b>2,463</b>	<b>2,533</b>	<b>2,682</b>	<b>2,890</b>

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/14	12/15F	12/16F	12/17F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>220</b>	<b>246</b>	<b>250</b>	<b>283</b>
당기순이익	150	79	160	218
비현금수익비용가감	39	27	42	49
유형자산감가상각비	17	15	14	13
무형자산상각비	6	6	6	6
기타	16	6	22	30
영업활동으로인한자산및부채의변동	6	148	73	50
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-18	-97	-51	-35
재고자산 감소(증가)	-2	-2	-1	-1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	31	0	0	0
법인세납부	-1	-20	-40	-51
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>173</b>	<b>-223</b>	<b>-117</b>	<b>-80</b>
유형자산처분(취득)	-13	0	0	0
무형자산감소(증가)	-10	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-142	-223	-117	-80
기타투자활동	338	0	0	0
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>35</b>	<b>-10</b>	<b>-10</b>	<b>-10</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	2,155	0	0	0
배당금의 지급	0	-10	-10	-10
기타재무활동	-2,120	0	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>428</b>	<b>-1</b>	<b>117</b>	<b>189</b>
기초현금	23	451	450	567
기말현금	451	450	567	756

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/14	12/15F	12/16F	12/17F
P/E (x)	20.2	97.4	48.6	35.7
P/CF (x)	16.1	72.6	38.5	29.2
P/B (x)	2.9	3.1	2.9	2.7
EV/EBITDA (x)	32.6	64.7	31.0	23.4
EPS (원)	6,116	1,335	2,674	3,637
CFPS (원)	7,694	1,789	3,373	4,445
BPS (원)	42,651	42,486	44,988	48,452
DPS (원)	173	173	173	173
배당성향 (%)	6.7	13.1	6.5	4.8
배당수익률 (%)	0.1	0.1	0.1	0.1
매출액증가율 (%)	136.5	89.8	24.8	13.6
EBITDA증가율 (%)	172.6	-45.7	102.8	27.4
조정영업이익증가율 (%)	166.7	-50.6	129.9	30.5
EPS증가율 (%)	35.0	-78.2	100.3	36.0
매출채권 회전을 (회)	6.5	6.0	5.1	4.9
재고자산 회전을 (회)				
매입채무 회전을 (회)				
ROA (%)	10.0	2.7	4.9	6.1
ROE (%)	11.4	3.2	6.2	7.9
ROIC (%)	16.8	3.9	9.4	12.8
부채비율 (%)	12.4	22.8	26.9	28.4
유동비율 (%)	350.9	253.1	254.0	272.3
순차입금/자기자본 (%)				
조정영업이익/금융비용 (x)				

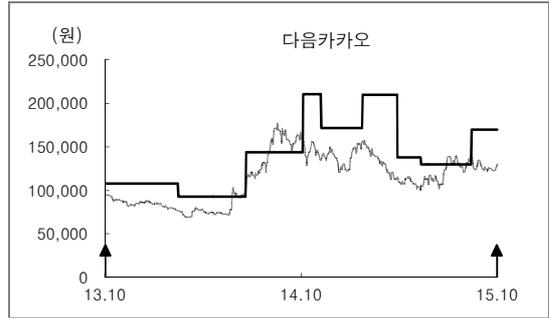
자료: 다음카카오, KDB대우증권 리서치센터

**다음카카오**

돌아온 카톡 게임, 3분기 실적 바닥 확인

**투자의견 및 목표주가 변동추이**

종목명(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가(원)
다음카카오(035720)	2015.08.16	매수	170,000원
	2015.05.14	매수	130,000원
	2015.03.31	매수	138,000원
	2015.01.25	매수	210,000원
	2014.11.09	매수	172,000원
	2014.10.06	매수	211,000원
	2014.06.22	매수	144,000원
	2014.02.16	매수	93,000원
	2013.08.12	매수	108,000원



**투자의견 분류 및 적용기준**

**기업**

- 매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상
- Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상
- 중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상
- 비중축소 : 향후 12개월 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상

**산업**

- 비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
- 중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
- 비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

**투자의견 비율**

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
72.36%	13.57%	14.07%	0.00%

\* 2015년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**Compliance Notice**

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.