

투자여건(유지)

매수

목표주가(12M,상향) ▲ 280,000원

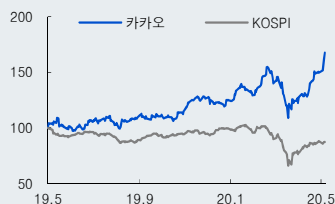
현재주가(20/05/07) 206,000원

상승여력 36%

|                         |          |
|-------------------------|----------|
| 영업이익(20F,십억원)           | 443      |
| Consensus 영업이익(20F,십억원) | 394      |
| EPS 성장률(20F,%)          | -        |
| MKT EPS 성장률(20F,%)      | 30.4     |
| P/E(20F,x)              | 55.6     |
| MKT P/E(20F,x)          | 12.7     |
| KOSPI                   | 1,928.61 |

|               |         |
|---------------|---------|
| 시가총액(십억원)     | 17,913  |
| 발행주식수(백만주)    | 87      |
| 유동주식비율(%)     | 68.6    |
| 외국인 보유비중(%)   | 30.8    |
| 베타(12M) 일간수익률 | 0.57    |
| 52주 최저가(원)    | 119,500 |
| 52주 최고가(원)    | 206,000 |

| 주가상승률(%) | 1개월  | 6개월  | 12개월 |
|----------|------|------|------|
| 절대주가     | 28.8 | 36.4 | 61.6 |
| 상대주가     | 21.7 | 51.7 | 82.4 |



[인터넷 플랫폼 비즈니스]

김창권  
02-3774-1614  
changkwon.kim@miraasset.com

임희석  
02-3774-1362  
heeseok.lim@miraasset.com

# 카카오 (035720)

## 최소한 주요 자회사 IPO까지 주가 상승 전망

### 양적, 질적으로 의미 있는 1분기 실적 발표

1분기 매출액과 영업이익으로 전년동기와 비교해 각각 23%, 219% 증가한 8,683억원과 882억원을 기록했다. 당사 전망치 매출액 8,560억원과 영업이익 720억원을 상회했다.

카카오의 1분기 실적은 내용면에서 더욱 의미 있어 보인다. 1) 지난 수년간 진행해오던 여러 신규 사업들의 확고한 성장 흐름이 확인되면서 의미 있는 외형 성장세가 향후 2~3년간 지속 될 가능성이 높아졌고, 2) 초기 투자 기간이 지남에 따라 어느 정도 '규모의 경제'를 갖추고 비용 집행도 효율화 되고 있음을 보여 주었다.

1분기 실적 성장 하이라이트는 1) 카카오톡 광고와 전자상거래 매출이 인식되는 특비즈부문 (YoY +77%, QoQ +1%)이다. 광고상품 특비즈의 중소형 광고주가 증가하고, 선물하기, 메이 커스와 같은 메신저에 특화된 전자상거래 모델이 정착되면서 우려와는 다르게 성수기이자 코 코나 영향도 없었던 지난 4분기보다도 동 부문 매출이 증가하였다.

2) 모빌리티와 페이 사업 매출이 계상되는 신사업부문(YoY +68%, QoQ +14%) 역시 지난 해 4분기와 비교해 큰 폭 성장을 기록했다. 3) 웹툰 사업이 주로 반영되는 유료콘텐츠부문 (YoY +30%, QoQ +97%. 4분기 회계규정변경으로 인한 매출 상각이 있었음) 역시 일본 픽 코마를 중심으로 의미 있는 성장 흐름이 확인되었다.

1분기 영업이익률은 10.2%로 두 자릿수를 기록했다. 광고, 전자상거래, 콘텐츠 등 마진율이 높은 수수료를 매출로 인식하는 인터넷 비즈니스 특성상 초기 투자 비용과 고정비를 커버할 수 있는 외형규모를 확보하면 급격한 수익성 개선이 가능하다.

### 하반기로 갈수록 2021년 월 수록 실적 개선폭 확대 전망

동사 매출 구성 중에서 대기업 광고주가 많은 포털비즈부문을 제외한 여러 성장 사업부문은 코로나19로 인한 영향이 중립적이거나 오히려 긍정적인 변수로 해석된다. 2분기 매출액 증가는 1분기보다 높아진 YoY 25.3%로 예상되고, 영업이익률은 10.9%로 추가 개선이 기대 된다. 1분기 실적 발표에서 확인된 변수를 반영하여 2020년과 2021년 영업이익 전망치를 기존 전망치보다 각각 18.3%, 48.3% 상향하였다.

### 목표주가는 24.3만원에서 28만원으로 상향

매출원별로 Peer 그룹 PSR을 대입하여 SOTP 방식으로 구한 목표주가는 기존 24.3만원에서 28만원으로 상향한다. 카카오뱅크, 카카오페이지, 카카오재팬(픽코마) 등은 2020년에서 2021년에 그리고 이후에는 카카오페이증권, 카카오모빌리티 등의 IPO 이벤트가 연 이어 있을 전망이다. 동사 주가는 실적 개선 흐름과 함께 자회사 IPO 모멘텀이 마무리 될 때까지 긍정적인 우상향 흐름이 기대된다.

| 결산기 (12월)  | 12/17 | 12/18 | 12/19  | 12/20F | 12/21F | 12/22F |
|------------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 (십억원)  | 1,972 | 2,417 | 3,070  | 3,828  | 4,687  | 5,954  |
| 영업이익 (십억원) | 165   | 73    | 207    | 443    | 717    | 952    |
| 영업이익률 (%)  | 8.4   | 3.0   | 6.7    | 11.6   | 15.3   | 16.0   |
| 순이익 (십억원)  | 109   | 48    | -301   | 322    | 466    | 625    |
| EPS (원)    | 1,602 | 613   | -3,585 | 3,706  | 5,354  | 7,183  |
| ROE (%)    | 2.9   | 1.0   | -5.8   | 6.0    | 8.1    | 9.9    |
| P/E (배)    | 85.5  | 168.0 | -      | 55.6   | 38.5   | 28.7   |
| P/B (배)    | 2.3   | 1.7   | 2.5    | 3.2    | 3.0    | 2.7    |
| 배당수익률 (%)  | 0.1   | 0.1   | 0.1    | 0.1    | 0.1    | 0.1    |

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: 카카오, 미래에셋대우 리서치센터

표 1. 분기 및 연간 실적 전망

(십억원, %)

|                | 1Q19       | 2Q19       | 3Q19       | 4Q19        | 1Q20       | 2Q20F      | 3Q20F      | 4Q20F        | 2019         | 2020F        | 2021F        |
|----------------|------------|------------|------------|-------------|------------|------------|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>매출액</b>     | <b>706</b> | <b>733</b> | <b>783</b> | <b>848</b>  | <b>868</b> | <b>919</b> | <b>966</b> | <b>1,074</b> | <b>3,070</b> | <b>3,828</b> | <b>4,687</b> |
| 플랫폼부문          | 313        | 327        | 351        | 444         | 442        | 478        | 499        | 569          | 1,435        | 1,988        | 2,594        |
| 특비즈            | 127        | 139        | 162        | 222         | 225        | 244        | 261        | 297          | 650          | 1,026        | 1,535        |
| 포털비즈           | 126        | 137        | 126        | 134         | 117        | 125        | 121        | 144          | 524          | 507          | 516          |
| 신사업            | 60         | 51         | 62         | 88          | 101        | 109        | 118        | 128          | 261          | 455          | 542          |
| 콘텐츠부문          | 393        | 406        | 432        | 404         | 427        | 441        | 467        | 505          | 1,635        | 1,840        | 2,094        |
| 게임 콘텐츠         | 94         | 98         | 99         | 106         | 97         | 98         | 110        | 110          | 397          | 415          | 430          |
| 뮤직 콘텐츠         | 137        | 145        | 151        | 153         | 151        | 151        | 153        | 156          | 587          | 611          | 635          |
| 유료 콘텐츠         | 75         | 82         | 92         | 49          | 97         | 107        | 112        | 118          | 297          | 434          | 527          |
| IP비즈니스 기타      | 87         | 82         | 90         | 95          | 82         | 84         | 92         | 121          | 354          | 380          | 501          |
| <b>영업이익</b>    | <b>28</b>  | <b>40</b>  | <b>59</b>  | <b>80</b>   | <b>88</b>  | <b>100</b> | <b>110</b> | <b>145</b>   | <b>207</b>   | <b>443</b>   | <b>717</b>   |
| 영업이익률          | 3.9        | 5.5        | 7.5        | 9.4         | 10.2       | 10.9       | 11.4       | 13.5         | 6.7          | 11.6         | 15.3         |
| <b>순이익</b>     | <b>18</b>  | <b>31</b>  | <b>51</b>  | <b>-442</b> | <b>80</b>  | <b>70</b>  | <b>77</b>  | <b>99</b>    | <b>-342</b>  | <b>326</b>   | <b>472</b>   |
| 순이익률           | 2.5        | 4.2        | 6.6        | -52.1       | 9.2        | 7.7        | 8.0        | 9.2          | -11.1        | 8.5          | 10.1         |
| <b>YoY 성장률</b> |            |            |            |             |            |            |            |              |              |              |              |
| 매출액            | 27.2       | 24.5       | 30.7       | 25.9        | 22.9       | 25.3       | 23.4       | 26.7         | 27.0         | 24.7         | 22.5         |
| 플랫폼부문          | 34.8       | 30.2       | 38.6       | 46.6        | 41.1       | 46.3       | 42.3       | 28.1         | 38.0         | 38.6         | 30.5         |
| 특비즈            | 43.3       | 42.4       | 51.6       | 73.3        | 77.1       | 75.5       | 60.7       | 34.0         | 54.3         | 58.0         | 49.6         |
| 포털비즈           | 3.9        | 6.7        | 9.1        | 3.4         | -7.8       | -8.5       | -4.3       | 7.4          | 5.7          | -3.2         | 1.9          |
| 신사업            | 171.6      | 103.0      | 105.3      | 94.9        | 68.1       | 113.9      | 88.8       | 44.9         | 112.9        | 74.1         | 19.2         |
| 콘텐츠부문          | 21.7       | 20.2       | 24.9       | 8.9         | 8.5        | 8.4        | 8.1        | 25.2         | 18.7         | 12.5         | 13.8         |
| 게임 콘텐츠         | -10.9      | -11.9      | -0.4       | 5.6         | 3.0        | -0.5       | 10.7       | 3.9          | -4.7         | 4.3          | 3.8          |
| 뮤직 콘텐츠         | 8.7        | 10.8       | 11.4       | 9.4         | 9.8        | 4.7        | 1.2        | 1.7          | 10.1         | 4.2          | 3.9          |
| 유료 콘텐츠         | 70.6       | 60.3       | 52.0       | -22.3       | 30.0       | 31.3       | 22.0       | 140.0        | 36.1         | 46.1         | 21.4         |
| IP비즈니스 기타      | 83.7       | 81.8       | 78.7       | 42.8        | -6.1       | 3.0        | 2.5        | 27.4         | 69.1         | 7.2          | 32.0         |
| 영업이익           | 166.5      | 46.6       | 92.7       | 1751.6      | 218.9      | 147.5      | 86.7       | 81.9         | 183.7        | 114.4        | 61.7         |
| 순이익            | 19.9       | 37.8       | 596.8      | 적지          | 354.9      | 127.3      | 49.5       | 흑전           | 적전           | 흑전           | 44.8         |

자료: 카카오, 미래에셋대우 리서치센터 추정

표 2. 카카오의 2020~2021년 실적 예상 변경

(십억원, %)

|       | 변경전   |       | 변경후   |       | 변경률   |       | 변경 사유 |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|       | 2020F | 2021F | 2020F | 2021F | 2020F | 2021F |       |
| 매출액   | 3,815 | 4,490 | 3,828 | 4,687 | 0.3   | 4.4   |       |
| 영업이익  | 375   | 484   | 443   | 717   | 18.3  | 48.3  |       |
| 순이익   | 266   | 326   | 326   | 472   | 22.6  | 44.9  |       |
| 영업이익률 | 9.8   | 10.8  | 11.6  | 15.3  | -     | -     |       |
| 순이익률  | 7.0   | 7.3   | 8.5   | 10.1  | -     | -     |       |

자료: 미래에셋대우 리서치센터 추정

## 카카오

최소한 주요 자회사 IPO까지 주가 상승 전망

표 3. Valuation

(십억원, 원)

| 평가부문      | 2020F | 2021F   | 비고                                                                                  |
|-----------|-------|---------|-------------------------------------------------------------------------------------|
| 광고부문 매출액  | 1,178 | 1,621   | Peer기업 Facebook 2020년 PSR 대입, 2020년 카카오톡 광고 매출액 급증, 2013년 Facebook과 같이 밸류에이션 재평가 기대 |
| 평가액       | 8,491 | 12,514  |                                                                                     |
| 게임부문 매출액  | 415   | 430     | Peer기업 넷마블, 엔씨소프트, 펠어비스 2021년 평균 PSR 대입                                             |
| 평가액       | 1,867 | 1,641   |                                                                                     |
| 음악부문 매출액  | 611   | 635     | Peer기업 Spotify 2021년 PSR대입                                                          |
| 평가액       | 1,965 | 1,685   |                                                                                     |
| 기타콘텐츠 매출액 | 479   | 574     | Peer기업 LINE(LINE망가) 2021년 PSR대입, 카카오페이지 IPO 추진                                      |
| 평가액       | 2,307 | 2,430   |                                                                                     |
| 기타 매출액    | 1,144 | 1,427   | 카카오뱅크 IPO 추진, 지분법 인식                                                                |
| 평가액       | 4,695 | 5,099   | Peer기업 Amazon, Naver 2021년 평균 PSR대입                                                 |
| 평가액 합산    |       | 23,368  | 동사의 목표주가 산출을 위해 국내외 경쟁사의 평균 PSR을 사용                                                 |
| 주당가치      |       | 280,000 | 동사 사업부들이 성장 초기 국면에 있어 수익성 보다 매출액 지표가 타당하다 판단                                        |

자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터 추정

## 카카오

최소한 주요 자회사 IPO까지 주가 상승 전망

## 카카오 (035720)

### 예상 포괄손익계산서 (요약)

| (십억원)           | 12/19 | 12/20F | 12/21F | 12/22F |
|-----------------|-------|--------|--------|--------|
| 매출액             | 3,070 | 3,828  | 4,687  | 5,954  |
| 매출원가            | 0     | 0      | 0      | 0      |
| 매출총이익           | 3,070 | 3,828  | 4,687  | 5,954  |
| 판매비와관리비         | 2,863 | 3,384  | 3,970  | 5,002  |
| 조정영업이익          | 207   | 443    | 717    | 952    |
| 영업이익            | 207   | 443    | 717    | 952    |
| 비영업손익           | -441  | 74     | 32     | 42     |
| 금융손익            | 19    | 22     | 30     | 41     |
| 관계기업등 투자손익      | -20   | 0      | 0      | 0      |
| 세전계속사업손익        | -234  | 517    | 749    | 994    |
| 계속사업법인세비용       | 108   | 191    | 277    | 361    |
| 계속사업이익          | -342  | 326    | 472    | 633    |
| 중단사업이익          | 0     | 0      | 0      | 0      |
| 당기순이익           | -342  | 326    | 472    | 633    |
| 지배주주            | -301  | 322    | 466    | 625    |
| 비지배주주           | -41   | 4      | 6      | 8      |
| 총포괄이익           | -346  | 326    | 472    | 633    |
| 지배주주            | -304  | 322    | 466    | 625    |
| 비지배주주           | -42   | 4      | 6      | 8      |
| EBITDA          | 426   | 607    | 842    | 1,049  |
| FCF             | 646   | 828    | 962    | 1,268  |
| EBITDA 마진율 (%)  | 13.9  | 15.9   | 18.0   | 17.6   |
| 영업이익률 (%)       | 6.7   | 11.6   | 15.3   | 16.0   |
| 지배주주귀속 순이익률 (%) | -9.8  | 8.4    | 9.9    | 10.5   |

### 예상 재무상태표 (요약)

| (십억원)       | 12/19 | 12/20F | 12/21F | 12/22F |
|-------------|-------|--------|--------|--------|
| 유동자산        | 2,830 | 3,538  | 4,383  | 5,485  |
| 현금 및 현금성자산  | 1,918 | 2,434  | 3,043  | 3,796  |
| 매출채권 및 기타채권 | 386   | 460    | 564    | 716    |
| 재고자산        | 49    | 62     | 75     | 96     |
| 기타유동자산      | 477   | 582    | 701    | 877    |
| 비유동자산       | 5,908 | 6,011  | 6,189  | 6,537  |
| 관계기업투자등     | 979   | 1,221  | 1,495  | 1,899  |
| 유형자산        | 350   | 257    | 195    | 153    |
| 무형자산        | 3,548 | 3,478  | 3,415  | 3,359  |
| 자산총계        | 8,737 | 9,548  | 10,572 | 12,022 |
| 유동부채        | 2,134 | 2,550  | 3,023  | 3,720  |
| 매입채무 및 기타채무 | 576   | 718    | 879    | 1,116  |
| 단기금융부채      | 535   | 557    | 582    | 619    |
| 기타유동부채      | 1,023 | 1,275  | 1,562  | 1,985  |
| 비유동부채       | 564   | 643    | 732    | 864    |
| 장기금융부채      | 245   | 245    | 245    | 245    |
| 기타비유동부채     | 319   | 398    | 487    | 619    |
| 부채총계        | 2,997 | 3,493  | 4,055  | 4,883  |
| 지배주주지분      | 5,225 | 5,537  | 5,993  | 6,607  |
| 자본금         | 43    | 43     | 43     | 43     |
| 자본잉여금       | 5,043 | 5,043  | 5,043  | 5,043  |
| 이익잉여금       | 148   | 460    | 915    | 1,530  |
| 비지배주주지분     | 515   | 519    | 524    | 532    |
| 자본총계        | 5,740 | 6,056  | 6,517  | 7,139  |

### 예상 현금흐름표 (요약)

| (십억원)               | 12/19 | 12/20F | 12/21F | 12/22F |
|---------------------|-------|--------|--------|--------|
| 영업활동으로 인한 현금흐름      | 753   | 828    | 962    | 1,268  |
| 당기순이익               | -342  | 326    | 472    | 633    |
| 비현금수익비용가감           | 695   | 328    | 366    | 412    |
| 유형자산감가상각비           | 139   | 93     | 62     | 41     |
| 무형자산상각비             | 80    | 71     | 63     | 56     |
| 기타                  | 476   | 164    | 241    | 315    |
| 영업활동으로인한자산및부채의변동    | 371   | 338    | 365    | 538    |
| 매출채권 및 기타채권의 감소(증가) | 39    | -39    | -44    | -65    |
| 재고자산 감소(증가)         | -19   | -12    | -14    | -20    |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | 100   | 7      | 8      | 12     |
| 법인세납부               | -111  | -191   | -277   | -361   |
| 투자활동으로 인한 현금흐름      | -414  | -82    | -93    | -137   |
| 유형자산처분(취득)          | -99   | 0      | 0      | 0      |
| 무형자산감소(증가)          | -55   | 0      | 0      | 0      |
| 장단기금융자산의 감소(증가)     | 672   | -82    | -93    | -137   |
| 기타투자활동              | -932  | 0      | 0      | 0      |
| 재무활동으로 인한 현금흐름      | 322   | 12     | 14     | 26     |
| 장단기금융부채의 증가(감소)     | 111   | 22     | 25     | 37     |
| 자본의 증가(감소)          | 397   | 0      | 0      | 0      |
| 배당금의 지급             | -10   | -10    | -11    | -11    |
| 기타재무활동              | -176  | 0      | 0      | 0      |
| 현금의 증가              | 671   | 516    | 609    | 753    |
| 기초현금                | 1,247 | 1,918  | 2,434  | 3,043  |
| 기말현금                | 1,918 | 2,434  | 3,043  | 3,796  |

### 예상 주당가치 및 valuation (요약)

|                 | 12/19  | 12/20F | 12/21F | 12/22F |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| P/E (x)         | -      | 55.6   | 38.5   | 28.7   |
| P/CF (x)        | 36.5   | 27.4   | 21.4   | 17.2   |
| P/B (x)         | 2.5    | 3.2    | 3.0    | 2.7    |
| EV/EBITDA (x)   | 29.1   | 27.1   | 18.8   | 14.3   |
| EPS (원)         | -3,585 | 3,706  | 5,354  | 7,183  |
| CFPS (원)        | 4,200  | 7,522  | 9,623  | 12,005 |
| BPS (원)         | 60,615 | 63,607 | 68,838 | 75,897 |
| DPS (원)         | 127    | 127    | 127    | 127    |
| 배당성향 (%)        | -3.0   | 3.3    | 2.3    | 1.7    |
| 배당수익률 (%)       | 0.1    | 0.1    | 0.1    | 0.1    |
| 매출액증가율 (%)      | 27.0   | 24.7   | 22.4   | 27.0   |
| EBITDA증가율 (%)   | 104.8  | 42.5   | 38.7   | 24.6   |
| 조정영업이익증가율 (%)   | 183.6  | 114.0  | 61.9   | 32.8   |
| EPS증가율 (%)      | -      | -      | 44.5   | 34.2   |
| 매출채권 회전을 (회)    | 17.5   | 21.7   | 21.5   | 21.9   |
| 재고자산 회전을 (회)    | 72.0   | 68.9   | 68.4   | 69.5   |
| 매입채무 회전을 (회)    | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| ROA (%)         | -4.1   | 3.6    | 4.7    | 5.6    |
| ROE (%)         | -5.8   | 6.0    | 8.1    | 9.9    |
| ROIC (%)        | 8.8    | 10.3   | 18.6   | 30.4   |
| 부채비율 (%)        | 52.2   | 57.7   | 62.2   | 68.4   |
| 유동비율 (%)        | 132.6  | 138.7  | 145.0  | 147.4  |
| 순차입금/자기자본 (%)   | -23.9  | -32.5  | -40.2  | -48.0  |
| 조정영업이익/금융비용 (x) | 16.1   | 31.7   | 49.8   | 63.7   |

자료: 카카오, 미래에셋대우 리서치센터

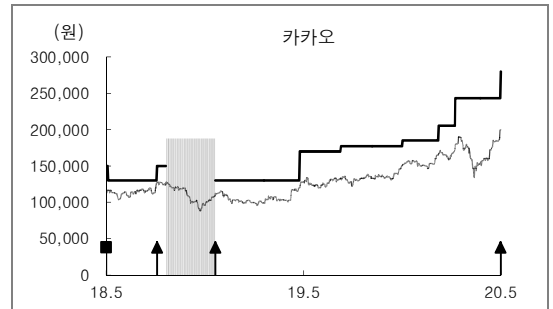
## 카카오

최소한 주요 회사 IPO까지 주가 상승 전망

### 투자의견 및 목표주가 변동추이

| 제시일자        | 투자의견        | 목표주가(원) | 과리율(%) |            |
|-------------|-------------|---------|--------|------------|
|             |             |         | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| 카카오(035720) |             |         |        |            |
| 2020.05.07  | 매수          | 280,000 | -      | -          |
| 2020.02.13  | 매수          | 243,000 | -30.67 | -17.90     |
| 2020.01.13  | 매수          | 205,000 | -19.01 | -16.10     |
| 2019.11.07  | 매수          | 185,000 | -16.79 | -10.81     |
| 2019.07.16  | 매수          | 177,000 | -24.16 | -14.69     |
| 2019.05.01  | 매수          | 170,000 | -25.40 | -21.18     |
| 2018.11.26  | 매수          | 130,000 | -19.01 | -7.69      |
| 2018.08.27  | 분석 대상 제외    |         | -      | -          |
| 2018.08.10  | 매수          | 150,000 | -16.41 | -15.00     |
| 2018.05.11  | Trading Buy | 130,000 | -12.78 | -3.46      |
| 2018.02.08  | Trading Buy | 150,000 | -17.01 | -5.67      |

\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함



### 투자의견 분류 및 적용기준

| 기업                                             | 산업                                         |
|------------------------------------------------|--------------------------------------------|
| 매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상          | 비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승 |
| Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상 | 중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준          |
| 중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상       | 비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화 |
| 비중축소 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상      |                                            |

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

### 투자의견 비율

| 매수(매수) | Trading Buy(매수) | 중립(중립) | 비중축소(매도) |
|--------|-----------------|--------|----------|
| 82.04% | 12.57%          | 5.39%  | 0.00%    |

\* 2020년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

### Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 카카오(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 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.