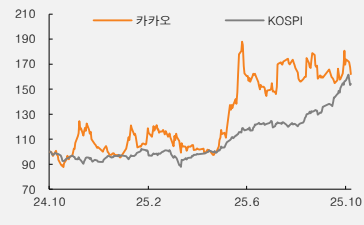


|               |                  |
|---------------|------------------|
| 투자의견(유지)      | <b>매수</b>        |
| 목표주가(상향)      | <b>▲ 82,000원</b> |
| 현재주가(25/11/6) | 60,700원          |
| 상승여력          | 35.1%            |

|                         |          |
|-------------------------|----------|
| 영업이익(25F,십억원)           | 709      |
| Consensus 영업이익(25F,십억원) | 643      |
| EPS 성장률(25F,%)          | 1,015.6  |
| MKT EPS 성장률(25F,%)      | 31.0     |
| P/E(25F,x)              | 43.7     |
| MKT P/E(25F,x)          | 14.2     |
| KOSPI                   | 4,026.45 |
| 시가총액(십억원)               | 26,849   |
| 발행주식수(백만주)              | 442      |
| 유동주식비율(%)               | 75.3     |
| 외국인 보유비중(%)             | 29.8     |
| 베타(12M) 일간수익률           | 1.01     |
| 52주 최저가(원)              | 32,800   |
| 52주 최고가(원)              | 70,400   |

| (%)  | 1M    | 6M   | 12M  |
|------|-------|------|------|
| 절대주가 | 1.8   | 59.5 | 66.1 |
| 상대주가 | -10.2 | 1.4  | 5.7  |



[인터넷/게임]

임희석

heeseok.lim@miraesasset.com

# 카카오

## 트래픽에 대한 강한 자신감 확인

### 3Q25 Review: 컨센서스 상회

매출액 2조 870억원(+9% YoY), 영업이익 2,080억원(+59% YoY)으로 컨센서스(매출액 2조 220억원, 영업이익 1,640억원)를 각 3%, 27% 상회했다. 모빌리티, 페이가 호조를 보인 플랫폼 매출액은 1조 600억원(+12% YoY)으로 예상치를 3% 상회했다. 특비즈 광고 매출액은 3,250억원(+11% YoY)으로 성장세가 가속화되었다.

콘텐츠 매출액은 1조 270억원(+5% YoY)으로 예상치를 5% 상회했는데 이는 미디어 부문 호조에 기인한다. 매출 인식 작품 수 증가 및 제작 진행률 상승 효과로 미디어 매출액은 YoY 75% 상승한 960억원을 기록했다. 영업비용은 YoY 5% 상승에 그치며 수익성 개선으로 이어졌다. 3분기 OPM은 10.0%(2Q: 9.2%)를 기록했다.

### 앱 개편 이후 트래픽 상승세 관찰

9월 카카오톡 개편 이후 유저 인게이지먼트 개선이 확인되고 있다. 유저 일 평균 체류시간은 24분대에서 26분대까지 상승했다. 친구탭과 지금탭 체류시간은 개편 전 대비 10% 이상 증가했다. 챗GPT 포 카카오는 서비스를 이용한 이용자 수가 200만 명을 돌파했으며, 일간 활성 이용자 체류시간은 4분 수준을 기록 중이다.

앱 개편 이후 유의미한 체류시간 상승세가 관찰됨에 따라 동사가 목표로 한 20% 이상의 카카오톡 체류시간 반전 목표는 달성 가능할 전망이다. 체류시간 증대 및 유저 데이터 증가에 따른 광고 단가 상승을 예상한다. 당사에서는 26년 특비즈 광고 매출액이 YoY 17% 증가한 1.5조원을 기록할 것으로 전망한다.

### 투자의견 '매수' 유지, 목표주가 82,000원으로 상향

특비즈 광고, 모빌리티 호조를 반영한 26F 실적 조정으로 목표주가를 기존 80,000원에서 82,000원(26F 타겟 P/E 46배 유지)으로 상향한다. 25F P/E 44배, 26F P/E 34배에서 거래 중이다. 금번 실적에서 앱 개편을 통한 카카오톡 트래픽 상승에 대한 자신감과 높아진 이익 체력을 입증한 점이 긍정적이다.

모멘텀을 이어나가기 위해서는 트래픽의 지속적인 상승세 관찰이 필요하다. 시장에는 이번 트래픽 상승이 신규 서비스 출시 효과에 따른 단발성 상승이 아닌지에 대한 의구심이 존재한다. 챗GPT 온보딩까지 완료된 시점임을 고려 시 신규 서비스에 대한 기대감보다는 체류시간 등의 트래픽 지표를 기반으로 한 플레이를 할 시기다.

| 결산기 (12월)  | 2023   | 2024  | 2025F | 2026F | 2027F |
|------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 (십억원)  | 7,557  | 7,872 | 8,037 | 8,949 | 9,842 |
| 영업이익 (십억원) | 461    | 460   | 709   | 996   | 1,331 |
| 영업이익률 (%)  | 6.1    | 5.8   | 8.8   | 11.1  | 13.5  |
| 순이익 (십억원)  | -1,013 | 55    | 615   | 785   | 1,040 |
| EPS (원)    | -2,276 | 124   | 1,389 | 1,775 | 2,353 |
| ROE (%)    | -10.3  | 0.6   | 5.9   | 7.1   | 8.7   |
| P/E (배)    | -      | 306.9 | 43.7  | 34.2  | 25.8  |
| P/B (배)    | 2.5    | 1.7   | 2.5   | 2.3   | 2.1   |
| 배당수익률 (%)  | 0.1    | 0.2   | 0.1   | 0.1   | 0.1   |

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

표 1. 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)

|                | 1Q24         | 2Q24         | 3Q24         | 4Q24         | 1Q25         | 2Q25         | 3Q25         | 4Q25F        | 2023          | 2024         | 2025F        | 2026F        |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>매출액</b>     | <b>1,988</b> | <b>2,005</b> | <b>1,921</b> | <b>1,957</b> | <b>1,864</b> | <b>2,028</b> | <b>2,087</b> | <b>2,058</b> | <b>7,557</b>  | <b>7,872</b> | <b>8,037</b> | <b>8,949</b> |
| (% YoY)        | 22.5%        | 4.2%         | -4.5%        | -2.1%        | -6.3%        | 1.2%         | 8.6%         | 5.2%         | 11.1%         | 4.2%         | 2.1%         | 11.4%        |
| 플랫폼부문          | 955          | 955          | 943          | 1,047        | 993          | 1,055        | 1,060        | 1,146        | 3,554         | 3,901        | 4,254        | 4,841        |
| 1) 톡비즈         | 516          | 508          | 501          | 557          | 553          | 542          | 534          | 620          | 1,982         | 2,082        | 2,250        | 2,562        |
| 2) 포털비즈        | 85           | 88           | 76           | 83           | 74           | 78           | 73           | 80           | 344           | 332          | 305          | 296          |
| 3) 플랫폼 기타      | 354          | 360          | 366          | 407          | 366          | 435          | 453          | 446          | 1,228         | 1,487        | 1,699        | 1,984        |
| 콘텐츠부문          | 1,033        | 1,050        | 978          | 910          | 871          | 973          | 1,027        | 912          | 4,003         | 3,971        | 3,783        | 4,108        |
| 1) 뮤직          | 468          | 511          | 471          | 470          | 438          | 518          | 565          | 524          | 1,724         | 1,920        | 2,045        | 2,197        |
| 2) 스토리         | 227          | 216          | 219          | 203          | 213          | 219          | 211          | 202          | 922           | 864          | 845          | 847          |
| 3) 게임          | 243          | 233          | 234          | 163          | 145          | 143          | 154          | 94           | 1,010         | 873          | 536          | 683          |
| 4) 미디어         | 95           | 90           | 55           | 74           | 75           | 94           | 96           | 93           | 347           | 313          | 358          | 381          |
| <b>영업비용</b>    | <b>1,868</b> | <b>1,871</b> | <b>1,791</b> | <b>1,882</b> | <b>1,758</b> | <b>1,842</b> | <b>1,879</b> | <b>1,848</b> | <b>7,096</b>  | <b>7,411</b> | <b>7,327</b> | <b>7,953</b> |
| 인건비            | 479          | 481          | 459          | 498          | 479          | 489          | 477          | 498          | 1,860         | 1,917        | 1,943        | 2,020        |
| 매출연동비          | 820          | 797          | 748          | 654          | 701          | 717          | 748          | 672          | 2,986         | 3,018        | 2,837        | 3,090        |
| 외주/인프라비        | 202          | 196          | 194          | 288          | 206          | 233          | 261          | 258          | 835           | 880          | 959          | 1,138        |
| 마케팅비           | 89           | 108          | 105          | 103          | 87           | 88           | 102          | 117          | 406           | 406          | 394          | 417          |
| 상각비            | 198          | 207          | 211          | 246          | 206          | 222          | 208          | 205          | 751           | 862          | 841          | 893          |
| 기타             | 80           | 82           | 74           | 93           | 80           | 93           | 83           | 97           | 258           | 329          | 354          | 394          |
| <b>영업이익</b>    | <b>120</b>   | <b>134</b>   | <b>131</b>   | <b>75</b>    | <b>105</b>   | <b>186</b>   | <b>208</b>   | <b>210</b>   | <b>461</b>    | <b>460</b>   | <b>709</b>   | <b>996</b>   |
| (% YoY)        | 92.2%        | 18.5%        | 5.0%         | -53.1%       | -12.4%       | 38.8%        | 59.4%        | 178.4%       | -19.1%        | -0.1%        | 54.1%        | 40.4%        |
| 영업이익률          | 6.0%         | 6.7%         | 6.8%         | 3.9%         | 5.7%         | 9.2%         | 10.0%        | 10.2%        | 6.1%          | 5.8%         | 8.8%         | 11.1%        |
| <b>지배주주순이익</b> | <b>74</b>    | <b>101</b>   | <b>106</b>   | <b>-226</b>  | <b>172</b>   | <b>161</b>   | <b>125</b>   | <b>157</b>   | <b>-1,013</b> | <b>55</b>    | <b>615</b>   | <b>785</b>   |
| NPM            | 3.7%         | 5.1%         | 5.5%         | -11.5%       | 9.2%         | 7.9%         | 6.0%         | 7.6%         | -13.4%        | 0.7%         | 7.6%         | 8.8%         |

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 연간 실적 추정치 변경

(십억원)

|         | 변경전   |       | 변경후   |       | 변경률   |       | 컨센서스  |       | 과리율   |       | 변경 사유           |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-----------------|
|         | 2025F | 2026F | 2025F | 2026F | 2025F | 2026F | 2025F | 2026F | 2025F | 2026F |                 |
| 매출액     | 7,981 | 8,872 | 8,037 | 8,949 | 1%    | 1%    | 8,042 | 8,843 | 0%    | 1%    | 톡비즈 광고, 모빌리티 상황 |
| 영업이익    | 663   | 970   | 709   | 996   | 7%    | 3%    | 640   | 815   | 11%   | 22%   |                 |
| 지배주주순이익 | 570   | 766   | 615   | 785   | 8%    | 3%    | 538   | 620   | 14%   | 27%   |                 |
| 영업이익률   | 8.3%  | 10.9% | 8.8%  | 11.1% | -     | -     | 8.0%  | 9.2%  | -     | -     |                 |
| 순이익률    | 7.1%  | 8.6%  | 7.6%  | 8.8%  | -     | -     | 6.7%  | 7.0%  | -     | -     |                 |

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 3Q25 실적 비교

(십억원)

|         | 발표    | 추정치   | 과리율 | 컨센서스  | 과리율 |
|---------|-------|-------|-----|-------|-----|
| 매출액     | 2,087 | 2,005 | 4%  | 2,022 | 3%  |
| 영업이익    | 208   | 167   | 25% | 164   | 27% |
| 지배주주순이익 | 125   | 107   | 17% | 130   | -4% |

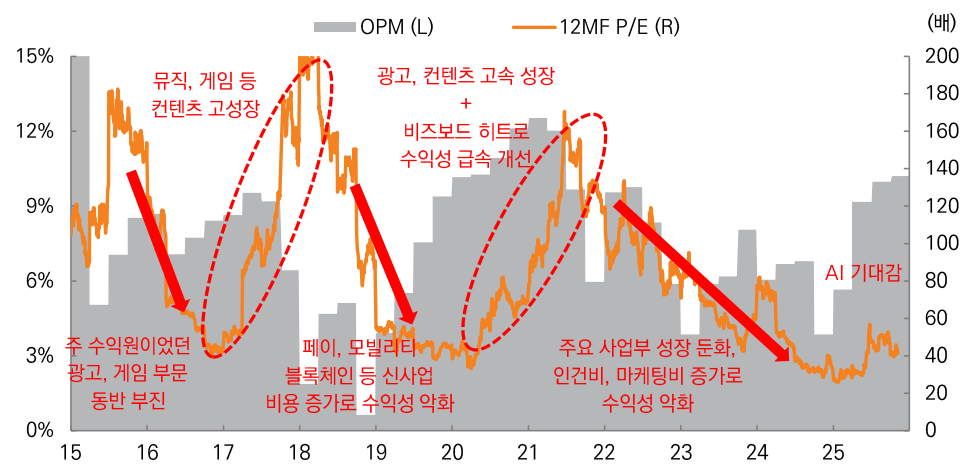
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 밸류에이션

| 구분                | 내용      | 비고                                                          |
|-------------------|---------|-------------------------------------------------------------|
| 26F 지배주주순이익 (십억원) | 785     |                                                             |
| Target P/E (배)    | 46      | 1Q25 실적 이후 12MF P/E 평균<br>오픈AI와의 협력 강화를 통한 AI 신사업 기대감 반영 구간 |
| 목표 시가총액 (십억원)     | 36,278  |                                                             |
| 주식 수 (천주)         | 442,318 |                                                             |
| 목표주가 (원)          | 82,000  |                                                             |
| 현재주가 (원)          | 60,700  |                                                             |
| 상승여력              | 35.1%   |                                                             |

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 12MF P/E, OPM 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

## 카카오 (035720)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

| (십억원)           | 2024         | 2025F        | 2026F        | 2027F        |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>매출액</b>      | <b>7,872</b> | <b>8,037</b> | <b>8,949</b> | <b>9,842</b> |
| 매출원가            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>매출총이익</b>    | <b>7,872</b> | <b>8,037</b> | <b>8,949</b> | <b>9,842</b> |
| 판매비와관리비         | 7,411        | 7,327        | 7,953        | 8,511        |
| <b>조정영업이익</b>   | <b>460</b>   | <b>709</b>   | <b>996</b>   | <b>1,331</b> |
| <b>영업이익</b>     | <b>460</b>   | <b>709</b>   | <b>996</b>   | <b>1,331</b> |
| <b>비영업손익</b>    | <b>-463</b>  | <b>153</b>   | <b>51</b>    | <b>56</b>    |
| 금융손익            | 3            | 29           | 58           | 88           |
| 관계기업등 투자손익      | 54           | 78           | -53          | -78          |
| 세전계속사업손익        | -3           | 862          | 1,047        | 1,387        |
| 계속사업법인세비용       | 159          | 132          | 262          | 347          |
| 계속사업이익          | -162         | 730          | 785          | 1,040        |
| 중단사업이익          | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>당기순이익</b>    | <b>-162</b>  | <b>730</b>   | <b>785</b>   | <b>1,040</b> |
| 지배주주            | 55           | 615          | 785          | 1,040        |
| 비지배주주           | -217         | 115          | 0            | 0            |
| <b>총포괄이익</b>    | <b>197</b>   | <b>730</b>   | <b>785</b>   | <b>1,040</b> |
| 지배주주            | 387          | 1,433        | 1,542        | 2,043        |
| 비지배주주           | -190         | -703         | -756         | -1,002       |
| EBITDA          | 1,296        | 1,578        | 1,698        | 1,924        |
| FCF             | 871          | 1,325        | 1,318        | 1,448        |
| EBITDA 마진율 (%)  | 16.5         | 19.6         | 19.0         | 19.5         |
| 영업이익률 (%)       | 5.8          | 8.8          | 11.1         | 13.5         |
| 지배주주귀속 순이익률 (%) | 0.7          | 7.7          | 8.8          | 10.6         |

## 예상 재무상태표 (요약)

| (십억원)          | 2024          | 2025F         | 2026F         | 2027F         |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>유동자산</b>    | <b>10,959</b> | <b>12,499</b> | <b>13,764</b> | <b>15,137</b> |
| 현금 및 현금성자산     | 6,145         | 6,935         | 8,082         | 9,337         |
| 매출채권 및 기타채권    | 1,216         | 1,176         | 1,263         | 1,350         |
| 재고자산           | 65            | 68            | 72            | 75            |
| 기타유동자산         | 3,533         | 4,320         | 4,347         | 4,375         |
| <b>비유동자산</b>   | <b>14,814</b> | <b>14,568</b> | <b>14,184</b> | <b>13,950</b> |
| 관계기업투자등        | 2,921         | 2,395         | 2,419         | 2,443         |
| 유형자산           | 1,286         | 1,384         | 1,114         | 948           |
| 무형자산           | 5,137         | 5,482         | 5,335         | 5,233         |
| <b>자산총계</b>    | <b>25,773</b> | <b>27,067</b> | <b>27,948</b> | <b>29,087</b> |
| <b>유동부채</b>    | <b>8,633</b>  | <b>8,747</b>  | <b>8,861</b>  | <b>8,976</b>  |
| 매입채무 및 기타채무    | 1,888         | 2,059         | 2,121         | 2,184         |
| 단기금융부채         | 2,338         | 2,106         | 2,111         | 2,116         |
| 기타유동부채         | 4,407         | 4,582         | 4,629         | 4,676         |
| <b>비유동부채</b>   | <b>3,197</b>  | <b>3,677</b>  | <b>3,689</b>  | <b>3,702</b>  |
| 장기금융부채         | 2,047         | 2,426         | 2,426         | 2,426         |
| 기타비유동부채        | 1,150         | 1,251         | 1,263         | 1,276         |
| <b>부채총계</b>    | <b>11,830</b> | <b>12,424</b> | <b>12,550</b> | <b>12,678</b> |
| <b>지배주주지분</b>  | <b>10,141</b> | <b>10,726</b> | <b>11,481</b> | <b>12,492</b> |
| 자본금            | 44            | 44            | 44            | 44            |
| 자본잉여금          | 8,911         | 8,911         | 8,911         | 8,911         |
| 이익잉여금          | 1,943         | 2,528         | 3,284         | 4,294         |
| <b>비지배주주지분</b> | <b>3,802</b>  | <b>3,917</b>  | <b>3,917</b>  | <b>3,917</b>  |
| <b>자본총계</b>    | <b>13,943</b> | <b>14,643</b> | <b>15,398</b> | <b>16,409</b> |

## 예상 현금흐름표 (요약)

| (십억원)                 | 2024         | 2025F         | 2026F        | 2027F        |
|-----------------------|--------------|---------------|--------------|--------------|
| <b>영업활동으로 인한 현금흐름</b> | <b>1,250</b> | <b>2,017</b>  | <b>1,508</b> | <b>1,658</b> |
| 당기순이익                 | -162         | 730           | 785          | 1,040        |
| 비현금수익비용가감             | 1,462        | 902           | 835          | 782          |
| 유형자산감가상각비             | 576          | 594           | 459          | 376          |
| 무형자산상각비               | 260          | 275           | 242          | 216          |
| 기타                    | 626          | 33            | 134          | 190          |
| 영업활동으로인한자산및부채의변동      | -4           | 418           | 21           | 24           |
| 매출채권 및 기타채권의 감소(증가)   | -20          | -16           | -17          | -17          |
| 재고자산 감소(증가)           | 0            | -3            | -3           | -4           |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소)   | -27          | 5             | 7            | 7            |
| 법인세납부                 | -278         | -132          | -262         | -347         |
| <b>투자활동으로 인한 현금흐름</b> | <b>10</b>    | <b>-1,564</b> | <b>-312</b>  | <b>-353</b>  |
| 유형자산처분(취득)            | -348         | -692          | -190         | -210         |
| 무형자산감소(증가)            | -87          | -620          | -95          | -115         |
| 장단기금융자산의 감소(증가)       | 206          | -252          | -27          | -28          |
| 기타투자활동                | 239          | 0             | 0            | 0            |
| <b>재무활동으로 인한 현금흐름</b> | <b>-521</b>  | <b>116</b>    | <b>-25</b>   | <b>-25</b>   |
| 장단기금융부채의 증가(감소)       | -122         | 146           | 5            | 5            |
| 자본의 증가(감소)            | 71           | 0             | 0            | 0            |
| 배당금의 지급               | -43          | -30           | -30          | -30          |
| 기타재무활동                | -427         | 0             | 0            | 0            |
| <b>현금의 증가</b>         | <b>756</b>   | <b>790</b>    | <b>1,147</b> | <b>1,256</b> |
| 기초현금                  | 5,389        | 6,145         | 6,935        | 8,082        |
| 기말현금                  | 6,145        | 6,935         | 8,082        | 9,337        |

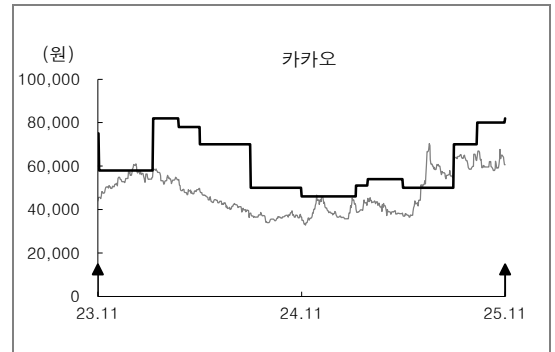
자료: 카카오, 미래에셋증권 리서치센터

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

|                 | 2024   | 2025F   | 2026F  | 2027F  |
|-----------------|--------|---------|--------|--------|
| P/E (x)         | 306.9  | 43.7    | 34.2   | 25.8   |
| P/CF (x)        | 13.0   | 16.5    | 16.6   | 14.7   |
| P/B (x)         | 1.7    | 2.5     | 2.3    | 2.1    |
| EV/EBITDA (x)   | 13.4   | 15.8    | 14.0   | 11.7   |
| EPS (원)         | 124    | 1,389   | 1,775  | 2,353  |
| CFPS (원)        | 2,928  | 3,687   | 3,664  | 4,120  |
| BPS (원)         | 22,860 | 24,255  | 25,962 | 28,247 |
| DPS (원)         | 68     | 68      | 68     | 68     |
| 배당성향 (%)        | -18.4  | 4.1     | 3.8    | 2.9    |
| 배당수익률 (%)       | 0.2    | 0.1     | 0.1    | 0.1    |
| 매출액증가율 (%)      | 4.2    | 2.1     | 11.4   | 10.0   |
| EBITDA증가율 (%)   | 6.1    | 21.8    | 7.6    | 13.3   |
| 조정영업이익증가율 (%)   | -0.1   | 54.1    | 40.4   | 33.7   |
| EPS증가율 (%)      | 흑전     | 1,015.6 | 27.8   | 32.5   |
| 매출채권 회전율 (회)    | 13.6   | 14.7    | 15.9   | 17.0   |
| 재고자산 회전율 (회)    | 77.3   | 120.8   | 128.1  | 134.2  |
| 매입채무 회전율 (회)    | 0.0    | 0.0     | 0.0    | 0.0    |
| ROA (%)         | -0.6   | 2.8     | 2.9    | 3.6    |
| ROE (%)         | 0.6    | 5.9     | 7.1    | 8.7    |
| ROIC (%)        | 539.8  | 13.8    | 17.8   | 25.9   |
| 부채비율 (%)        | 84.8   | 84.8    | 81.5   | 77.3   |
| 유동비율 (%)        | 126.9  | 142.9   | 155.3  | 168.6  |
| 순차입금/자기자본 (%)   | -24.5  | -39.8   | -45.4  | -50.3  |
| 조정영업이익/금융비용 (x) | 2.3    | 3.5     | 4.8    | 6.4    |

## 투자의견 및 목표주가 변동추이

| 제시일자         | 투자의견 | 목표주가(원) | 과리율(%) |            |
|--------------|------|---------|--------|------------|
|              |      |         | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| 카카오 (035720) |      |         |        |            |
| 2025.11.07   | 매수   | 82,000  | -      | -          |
| 2025.09.18   | 매수   | 80,000  | -22.83 | -15.38     |
| 2025.08.07   | 매수   | 70,000  | -10.59 | -6.43      |
| 2025.05.08   | 매수   | 50,000  | 4.30   | 40.80      |
| 2025.03.06   | 매수   | 54,000  | -24.46 | -15.93     |
| 2025.02.13   | 매수   | 51,000  | -20.11 | -12.84     |
| 2024.11.07   | 매수   | 46,000  | -14.87 | 1.30       |
| 2024.08.08   | 매수   | 50,000  | -26.77 | -21.20     |
| 2024.05.09   | 매수   | 70,000  | -39.43 | -31.71     |
| 2024.04.01   | 매수   | 78,000  | -37.66 | -34.36     |
| 2024.02.15   | 매수   | 82,000  | -33.15 | -28.41     |
| 2024.01.09   | 매수   | 58,000  | -2.74  | 5.34       |
| 2024.01.09   | 매수   | 58,000  | -1.38  | -1.38      |
| 2023.11.10   | 매수   | 58,000  | -10.83 | -0.17      |
| 2023.08.04   | 매수   | 75,000  | -39.38 | -29.60     |



\* 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 |
| 중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상 | 중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준          |
| 매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상  | 비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화 |

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(-), 목표주가(→), Not covered(□)

\* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

\* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

## 투자의견 비율

| 매수(매수) | Trading Buy(매수) | 중립(중립) | 매도    |
|--------|-----------------|--------|-------|
| 78.61% | 1.73%           | 19.08% | 0.58% |

\* 2025년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

## Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 카카오 을(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.