

2023년 9월 25일 | 키움증권 리서치센터

인터넷·게임 산업분석

AI 3대 S 키워드

인터넷/게임 Analyst 김진구 jingu.kim@kiwoom.com



I Contents AI 3대 S 키워드

I. Summary 3

- 1. Summary 및 관련 종목

II. AI 에코시스템 진화 조감도 5

- 1. AI 에코시스템 진화 조감도

III. NAVER AI 사업 전략 7

- 1. NAVER 검색 AI 전략
- 2. NAVER 커머스 AI 전략
- 3. NAVER 광고 AI 전략
- 4. NAVER B2B AI 전략

IV. 카카오 AI 사업 전략 26

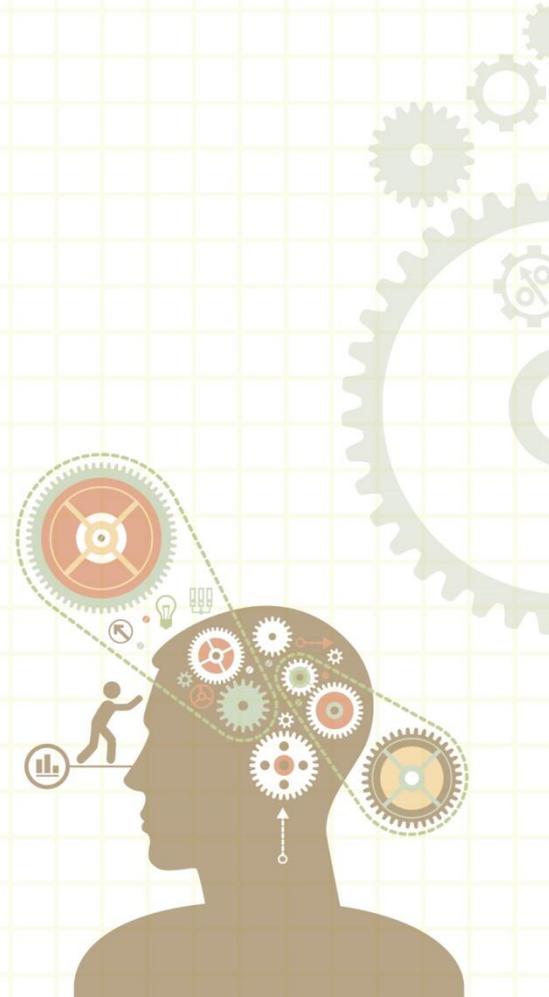
- 1. 카카오 AI 언어모델 적용 방식
- 2. 카카오톡 기반 AI 서비스 예시

V. 기업 분석 31

- 1. NAVER (035420) BUY, TP 340,000원
- 2. 카카오 (035720) BUY, TP 67,000원(하향)



Part I. Summary





Summary

>>> AI 에코시스템 변화 발전 방향

- AI 3대 S 키워드: Seamless, Simple, Super Creative
- Seamless: 실시간, 적시성, 정확성 기반의 라이브 데이터 얼라이언스를 통해 타겟 밸류를 창출하고 공급자와 수요자를 다이렉트하게 연결
- Simple: 장기적인 목표로 AI가 사용자의 히스토리 패턴과 성향을 읽어 단순 키워드만으로 사용자가 원하는 부가가치를 짚어내는 국면, 해당 경지에서는 UI/UX 제한도 사라지고 사람의 보이스 패턴을 통해 감정도 인지하는 경지까지 도달 가능할 것으로 기대
- Super Creative: AI 시대에서도 인간의 본원적 가치는 유지될 것으로 판단, 다만 해당 밸류는 무작위적 모든 인간에서 발현된다기보다는 슈퍼 에고를 가진 최상위 크리에이터 기반의 창출물로서 이를 확보한 주체가 Creative AI에 고유한 데이터셋을 학습시킴으로써 해당 데이터가 발현되는 특정 영역에서는 일반 AI를 능가하는 파워가 창출 가능, 이에 일반 AI 에코시스템은 이에 대한 데이터를 내재화하기 위해 개인화된 AI에도 블록체인 통화 등 특정 지분 부여를 통한 얼라이언스 편입 시도가 나타날 것으로 전망
- 초중말 일반 AI 프로세스를 관통하는 가장 중요한 기제는 다양한 세그먼트 하에서 막대한 데이터의 인입과 이를 통한 얼라이언스의 구축 및 확대로 요약할 수 있으며 이를 다시 주체별 고유 데이터 인입을 통한 커스텀 AI로 변환시킴으로써 다방면으로 구독경제의 활성화로 이어지는 단계로 요약

>>> 업체별 AI 사업 전략 분석

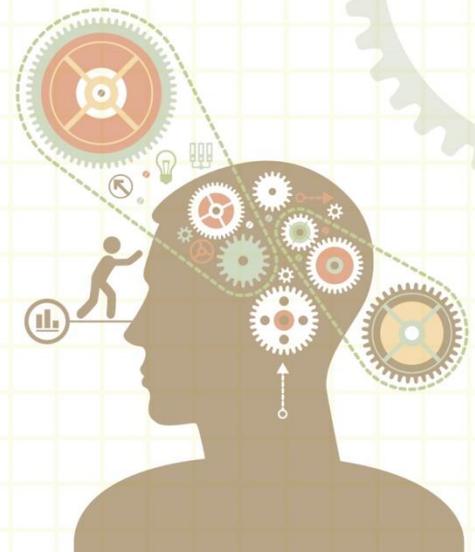
- NAVER: 검색, 커머스 및 광고를 관통하는 심리스 전략으로 수요자와 공급자간의 상호 부가가치를 촉진, 이를 통한 머니타이제이션 기반 AI 전략을 구축하며, 이와 별도로 직관적인 검색 서비스 도입을 통해 구글에 빼긴 시장점유율을 다시 되찾는 계기로 작용할 것으로 판단
- 카카오: 생성형 AI 내재화 전략 유효, 톡 기반의 전문화 및 개인화된 서비스 구현 전략 검증 필요, 대화형 서비스에 기반한 개인정보 동의 이슈 존재

>>> 업체별 투자 전략

- Top pick: NAVER
- 검색, 커머스 및 광고와 직접적 연계된 AI 전략에 따른 머니타이제이션 연계가 핵심



Part II. AI 에코시스템 진화 조감도

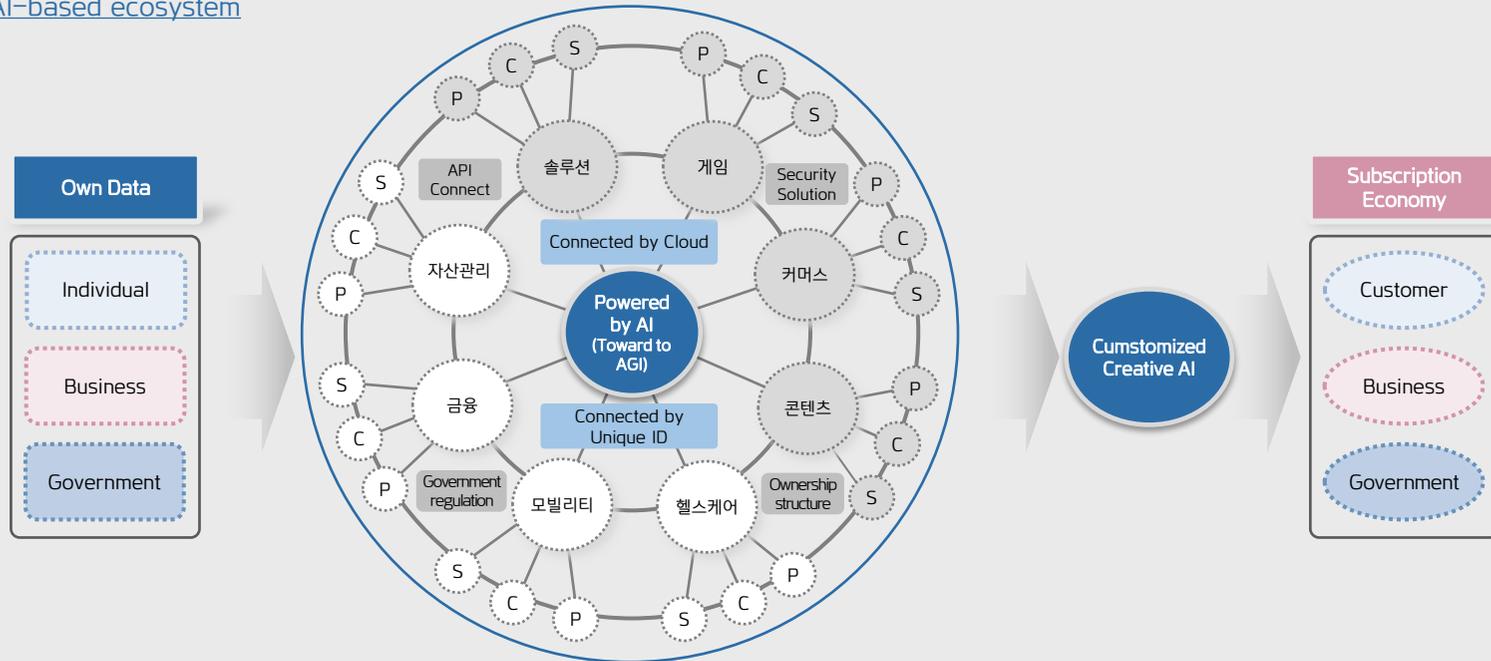


1. AI 에코시스템 진화 조감도

◎ 2가지 병렬 축이 결합하는 양방향 시너지 효과를 조망

- 데이터 얼라이언스 기반의 AGI를 타겟하는 AI 에코시스템 조망, 해당 과정을 위한 산학 연계 및 범국가적 지원이 필요함을 명기
- 셋업된 일반 AI에 본연의 데이터 인입을 통한 주체별 커스텀 AI 창출이 가능, 해당 기제를 통한 개별적 구독경제 창출

AI-based ecosystem



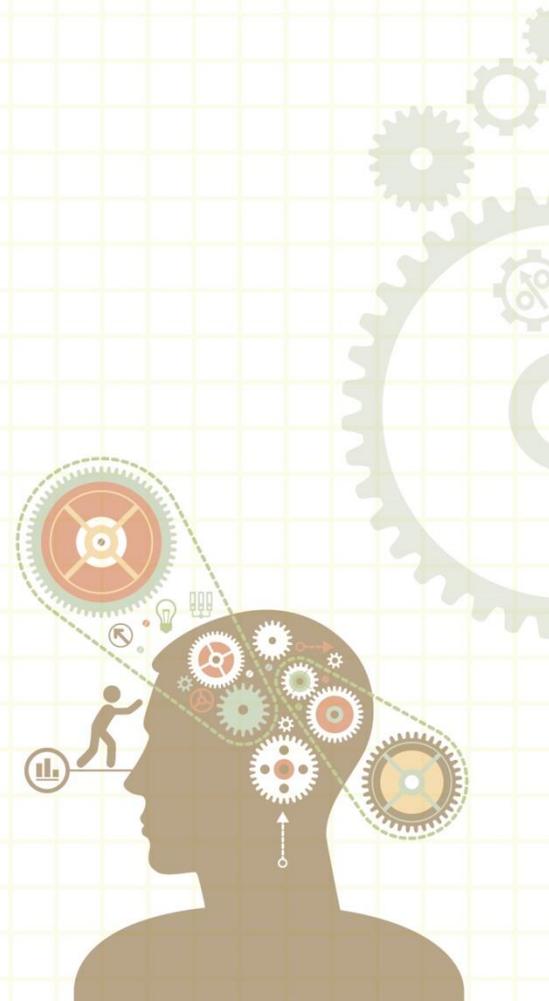
주1: P - Provider, C - Consumer, S - Stakeholder

주2: 화색 음영은 메타버스 세그먼트 영역을 표시, 세그먼트 영역간 화색 연결선은 데이터 인터랙션을 의미

주3: 파란색 연결선은 블록체인 이코노미를 의미, 해당 이코노미 베이스로 공급자, 수요자 및 이해관계자간 경제적 지급 체계가 정립

자료: 키움증권

Part III. NAVER AI 사업 전략



1-1. NAVER 검색 AI 전략

◎ Cue: 검색 프로세스

- 학습 데이터가 아닌 실시간 데이터 활용
- 검색 알고리즘에 연동한 리즈닝 과정을 통해 답변을 제공

네이버 Cue: 검색 결과

CUE: 답변 과정 📄 👍 👎 🔒 🔖

원룸에서 키우기 좋은 식물과 관리법에 대해 알려드릴게요.

원룸에서 키우기 좋은 식물은 공기정화식물이 있습니다. 이러한 식물들은 초보자도 쉽게 키울 수 있으며, 실내 유해물질을 제거하고 공기를 정화하는 데 도움이 됩니다.

- 산세베리아**
산세베리아는 로우렌티 콤팩타, 수퍼바, 그린타이거, 스투키 등 약 70 종의 속이 있으며, 초보자도 키우기 쉽습니다. 다른 식물들과 비교해 수분 요구가 적기 때문에, 지나치게 물을 주지 않는 것이 중요합니다. ¹
- 아레카야자**
아레카야자는 NASA에서 밀폐된 우주선 안의 공기를 정화시키기 위한 공기정화식물 중에서 최종 1위를 차지한 식물입니다. 물을 좋아하므로 앞에 수시로 분무기로 물을 뿌려 주는 것이 좋으며, 아래쪽 잎이 시들면 잘라주면 됩니다. ²
- 스파티필럼**
스파티필럼은 공기정화 능력이 있으며 특히 아세톤 제거 능력이 뛰어납니다. 반그늘 환경에서 잘 자라며, 고온 다습하게 관리하면 됩니다. 물을 너무 많이 주면 뿌리가 썩어서 좋지 않습니다.

자료: NAVER, DAN 23, 키움증권

네이버 Cue: 리즈닝 화면

CUE: 답변 과정 📄 👍 👎 🔒 🔖

원룸에서 초보자가 키우기 좋은 식물로 다육식물, 공기정화식물 종류를 추천할 수 있습니다. 다육식물은 물을 자주 주지 않아도 잘 자라며, 공기정화식물은 실내 공기를 정화하는 데 도움이 됩니다. 식물의 종류에 따라 관리법이 다르지만 일반적으로 물을 주는 주기, 햇빛을 받는 시간, 온도 등을 고려해야 합니다. 관리 난이도가 낮으며 공기질 개선에 도움이 되는 공기정화 식물과 관리법을 찾기 위해 추가 검색을 진행하겠습니다.

- 🔍 '공기정화 식물' 검색 중
- 🔍 '공기정화 식물 키우는 법' 검색 중
- 🔍 '원룸 반려식물' 검색 중
- 🔍 검색 결과 분석 중
- 🔍 검색이 더 필요한 지 검토 중
- 🔍 **답변 준비 완료**

원룸에서 키우기 좋은 식물과 관리법에 대해 알려드릴게요.

원룸에서 키우기 좋은 식물은 공기정화식물이 있습니다. 이러한 식물들은 초보자도 쉽게 키울 수 있으며, 실내 유해물질을 제거하고 공기를 정화하는 데 도움이 됩니다.

자료: NAVER, DAN 23, 키움증권

1-2. NAVER 검색 AI 전략

◎ Cue: 네이버의 다양한 DB와 연계

- 뉴스, 블로그, 지식인 등 내부 및 외부 데이터 활용
- 검색 결과와 출처간 일치 여부에 대한 이중 체크로 할루시네이션 저감

네이버 Cue: 검색 프로세스



자료: NAVER, DAN 23, 키움증권

네이버 검색 데이터 결합



자료: NAVER, DAN 23, 키움증권

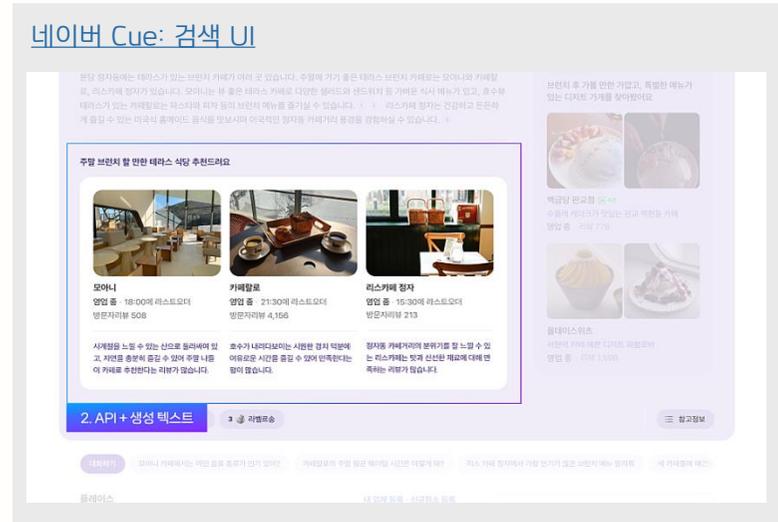
1-3. NAVER 검색 AI 전략

◎ Cue: 직관적 검색결과 제공

- 구글과 같은 직관적 검색결과 제공으로 검색 시간 단축, 검색점유율 회복에 일조할 것
- 검색결과에 대한 멀티모달 기반 출처 제공, 통합검색 연동시 개인화 데이터 연계로 밸류 창출



자료: NAVER, DAN 23, 키움증권

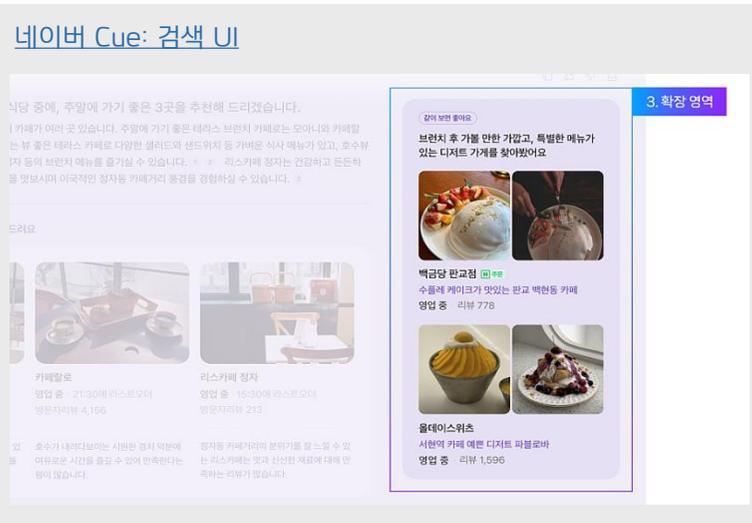


자료: NAVER, DAN 23, 키움증권

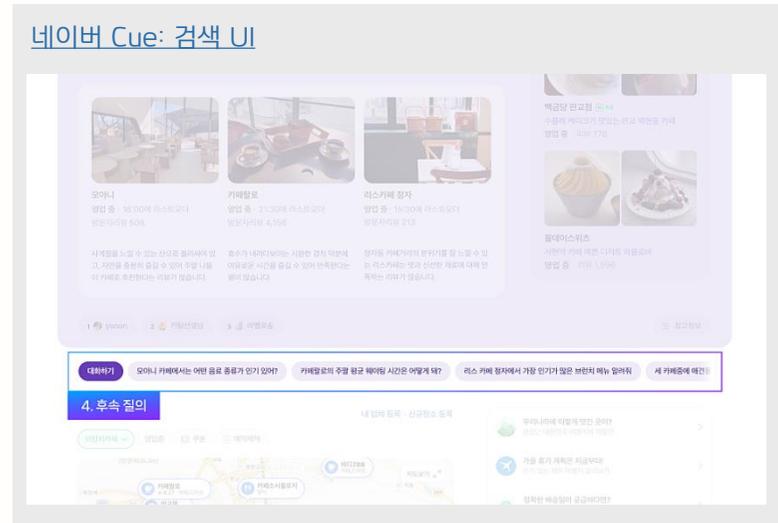
1-4. NAVER 검색 AI 전략

◎ Cue: 추가 기능

- 확장 영역, 연관성 높은 추가 정보 및 광고 게재로 머니타이제이션과 연계
- 후속 질의 옵션을 통한 사용자 인터랙션 강화 및 개인화 히스토리 데이터로 차후 연계



자료: NAVER, DAN 23, 키움증권



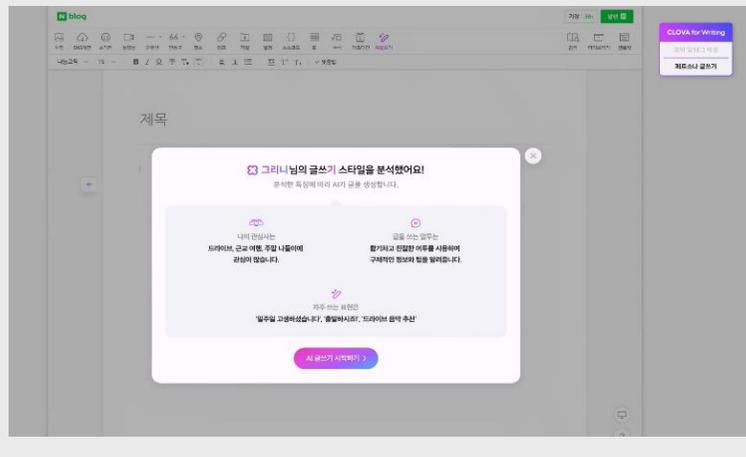
자료: NAVER, DAN 23, 키움증권

1-5. NAVER 검색 AI 전략

◎ CLOVA for Writing: 네이버 블로그 DB 강화 전략

- 기존 광고성 글을 지양하고 정보성 글의 비중을 높여 궁극적으로 네이버 Cue:에 활용할 DB 강화 전략
- 말투와 관심사 등을 포함한 글쓰기 제공, 블로거는 차별적 정보 생산에 집중하면서 글의 전체적 품질 배가

네이버 CLOVA for Writing 기능



자료: NAVER, DAN 23, 키움증권

네이버 CLOVA for Writing 일정



자료: NAVER, DAN 23, 키움증권

2-1. NAVER 커머스 AI 전략

◎ Cue: 커머스 변화 방향

- 유저 구매 히스토리를 반영한 최적의 결과 가이드
- 통합검색에 없어질 11월 이후 개인화 추천이 핵심

네이버 Cue: 커머스 구매 히스토리 반영

CUE:
최근 구매한 상품을 참고하여 미니멀 인테리어 콘셉트에 어울리는 테이블 조명을 추천드립니다.

1. 구매한 상품과 어울리는 조명
5월 전에 구매한 포디움 아라운드 원형 식탁과 심플 리그 모던 화이트 카펫은 화이트 톤의 컬러와 미니멀한 디자인이 특징입니다. 심플한 원형 테이블과 절제된 라인이 돋보이는 리그는 부드러운 곡선이 강조된 디자인의 조명과 잘 어울릴 수 있습니다. 또한 화이트 톤의 식탁과 리그에 비슷한 색상과 조명을 배치하면 좁은 테이블도 넓어 보이도록 연출이 가능합니다. *

2. 미니멀 인테리어 콘셉트의 조명
미니멀 인테리어는 간결한 디자인이 특징입니다. 테이블 조명 역시 인테리어 콘셉트와 어울리는 심플하며 간결한 디자인을 선택하는 것이 좋습니다. 절제미와 실용성을 추구하는 미니멀 인테리어 콘셉트에 맞게, 작고 심플한 디자인의 조명을 추천드립니다. *

포디움 아라운드 원형 식탁 테이블 2인 1000
5월 전에 구매했어요

심플 리그 모던 화이트 카펫 아이보리 원형 리그
5월 전에 구매했어요

가장 인기 있는 미니멀 콘셉트의 테이블 조명입니다.

자료: NAVER, DAN 23, 키움증권

네이버 Cue: 커머스 구매 히스토리 반영

CUE:
최근 구매한 상품을 참고하여 미니멀 인테리어 콘셉트에 어울리는 테이블 조명을 추천드립니다.

1. 구매한 상품과 어울리는 조명
5월 전에 구매한 포디움 아라운드 원형 식탁과 심플 리그 모던 화이트 카펫은 화이트 톤의 컬러와 미니멀한 디자인이 특징입니다. 심플한 원형 테이블과 절제된 라인이 돋보이는 리그는 부드러운 곡선이 강조된 디자인의 조명과 잘 어울릴 수 있습니다. 또한 화이트 톤의 식탁과 리그에 비슷한 색상과 조명을 배치하면 좁은 테이블도 넓어 보이도록 연출이 가능합니다. *

2. 미니멀 인테리어 콘셉트의 조명
미니멀 인테리어는 간결한 디자인이 특징입니다. 테이블 조명 역시 인테리어 콘셉트와 어울리는 심플하며 간결한 디자인을 선택하는 것이 좋습니다. 절제미와 실용성을 추구하는 미니멀 인테리어 콘셉트에 맞게, 작고 심플한 디자인의 조명을 추천드립니다. *

포디움 아라운드 원형 식탁 테이블 2인 1000
5월 전에 구매했어요

심플 리그 모던 화이트 카펫 아이보리 원형 리그
5월 전에 구매했어요

가장 인기 있는 미니멀 콘셉트의 테이블 조명입니다.

자료: NAVER, DAN 23, 키움증권

2-2. NAVER 커머스 AI 전략

◎ 셀러 대상 AI 전략

- 수요예측에 기반한 재고관리 및 딜리버리 리드타임 축소가 중기적 포인트
- 유저 대상 타겟팅 광고 제공, 셀러는 상품 플로우에 집중하는 원스탑 서비스 제공

셀러 대상 AI 솔루션



자료: NAVER, DAN 23, 키움증권

셀러 대상 AI 솔루션



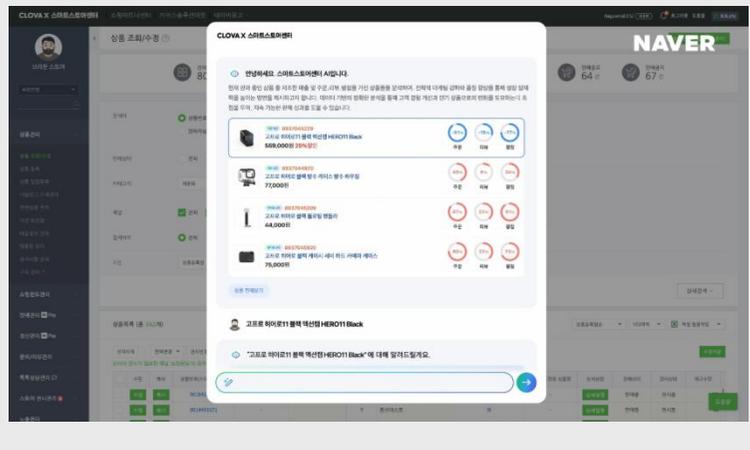
자료: NAVER, DAN 23, 키움증권

2-3. NAVER 커머스 AI 전략

◎ 올인원 프로모션 솔루션 제공

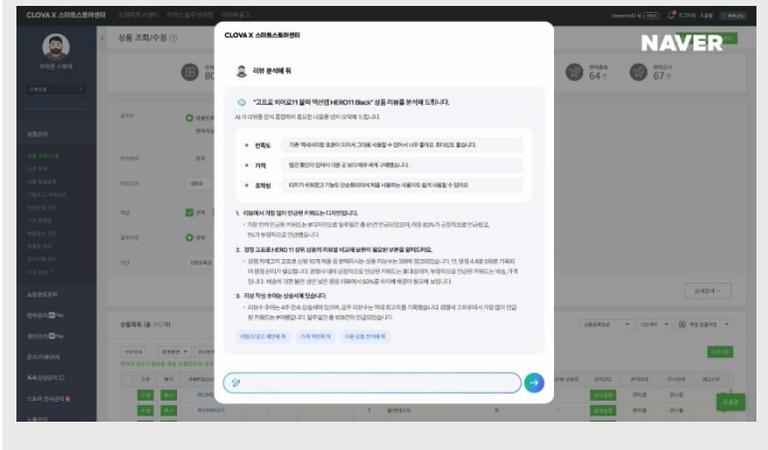
- 품목별 주문, 리뷰, 평점 변화 체크 및 관련 피드백 제공
- 주요 리뷰 세그먼트별 유저 긍부정 반응 및 보완사항 제시

셀러 대상 AI 솔루션



자료: NAVER, DAN 23, 키움증권

셀러 대상 AI 솔루션



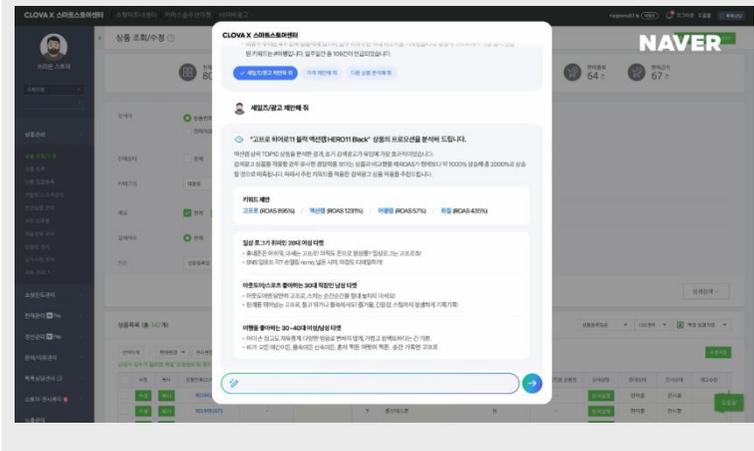
자료: NAVER, DAN 23, 키움증권

2-4. NAVER 커머스 시 전략

◎ 올인원 프로모션 솔루션 제공

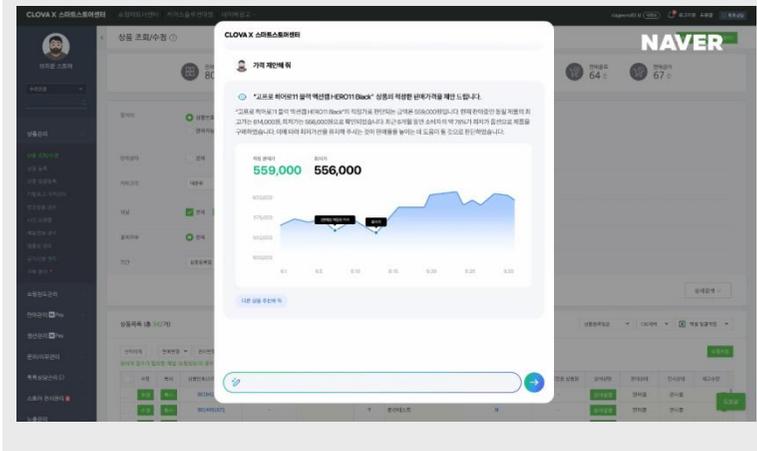
- 품목별 및 키워드별 광고 프로모션 전략 제시
- 시장 경쟁강도를 반영한 최적의 판매가격 제안

셀러 대상 SI 솔루션



자료: NAVER, DAN 23, 키움증권

셀러 대상 SI 솔루션



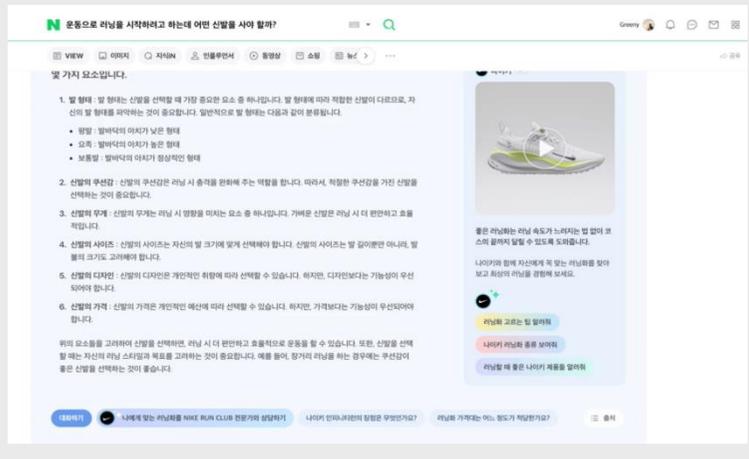
자료: NAVER, DAN 23, 키움증권

3-1. NAVER 광고 SI 전략

◎ Cue: 기반 광고 연계 전략

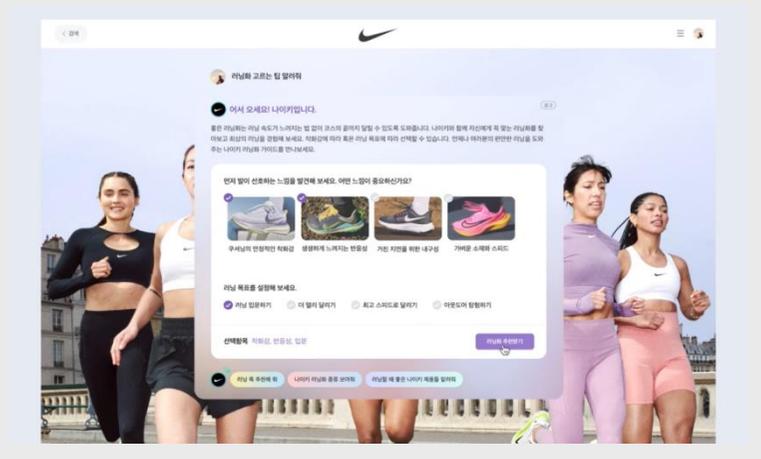
- 연관 키워드 기반 후속 질의 및 확장 영역에 노출
- 브랜드 사이트로 랜딩 후 유저 선호도를 통한 자연스러운 연계

Cue: 기반 광고 연계



자료: NAVER, DAN 23, 키움증권

브랜드 사이트 랜딩 및 연계



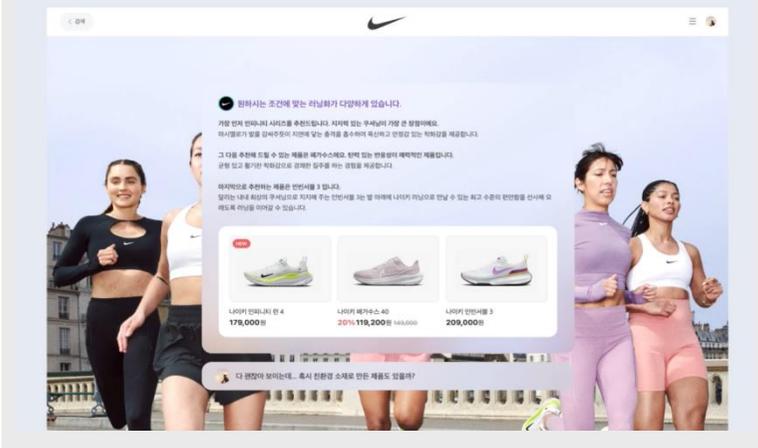
자료: NAVER, DAN 23, 키움증권

3-2. NAVER 광고 시 전략

◎ 사용자 인터랙션 기반 광고 전략

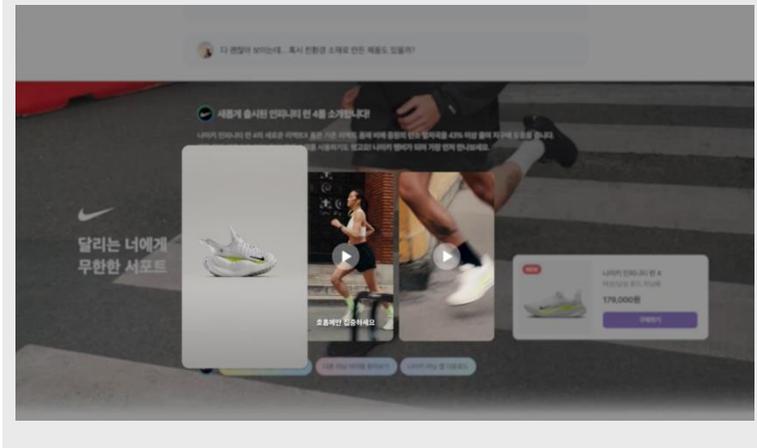
- 초기 추천 이후 후속 질의를 통한 다양한 인터랙션 진행
- 멀티모달 옵션 제공 등을 통한 세부 타겟으로 심리스한 연결

사용자 인터랙션 기반 광고 전략



자료: NAVER, DAN 23, 키움증권

사용자 인터랙션 기반 광고 전략



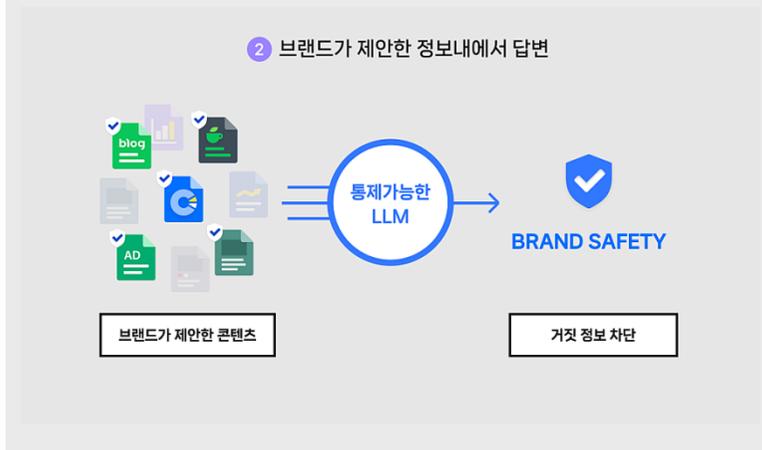
자료: NAVER, DAN 23, 키움증권

3-3. NAVER 광고 AI 전략

◎ 브랜드 커스텀 AI 기반 광고 제공

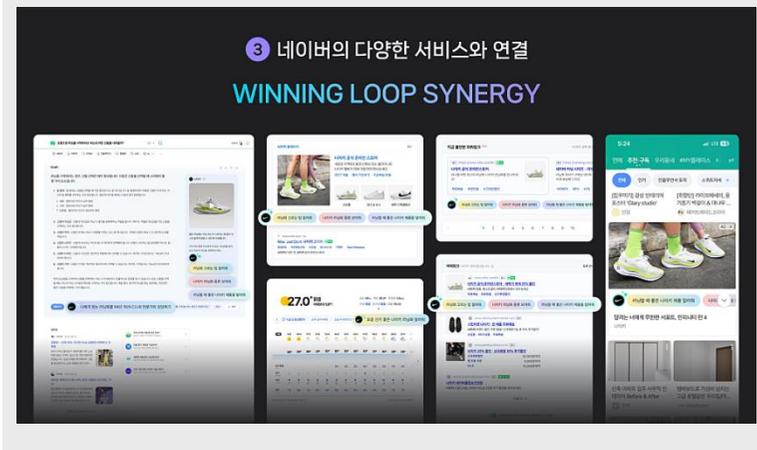
- 브랜드별 통제된 신뢰도 높은 데이터 기반의 AI 서비스 제공
- 네이버 산하 서비스 세그먼트와 연결된 통합 광고 서비스 전략

브랜드 기반 커스텀 AI



자료: NAVER, DAN 23, 키움증권

네이버 서비스 세그먼트 연계 광고 전략



자료: NAVER, DAN 23, 키움증권

3-4. NAVER 광고 AI 전략

◎ 광고대행사 역할 내재화

- 인구통계학적 지표 기반의 전환율 분석
- 전환율을 높일 수 있는 광고 소재 및 토픽 제시

네이버 AI 광고 관리 전략

네이버 생성형 AI 광고 관리

광고 지표 분석하여
상황에 맞는 솔루션 제안

인공지능 기반 AI 광고 관리 4 단계 중 4 단계인 전환율 분석에 도달하였습니다.

최근 7일간 AI 광고 관리 4 단계 중 목표 전환율 분석에 도달하였습니다.

전환 분석

주제 관련 고객 선정

핵심 키워드

1. 여행 리뷰
2. 유서지 방문
3. 유서지 여행
4. 유서지 방문의 추천
5. 여행의 이유

전환율 30% 그룹에서 30대 이상 고객이 '여행 리뷰' 키워드로 반응하고 있습니다.
전환율 30% 그룹에서 30대 이하 고객은 '여행 리뷰' 키워드로 반응하고 있습니다. 이는 '여행 리뷰' 키워드가 30대 이상 고객에게 더 높은 전환율을 유도하고 있습니다.

전환율 30% 그룹에서 30대 이상 고객이 '여행 리뷰' 키워드로 반응하고 있습니다.
전환율 30% 그룹에서 30대 이하 고객은 '여행 리뷰' 키워드로 반응하고 있습니다. 이는 '여행 리뷰' 키워드가 30대 이상 고객에게 더 높은 전환율을 유도하고 있습니다.

전환율 30% 그룹에서 30대 이상 고객이 '여행 리뷰' 키워드로 반응하고 있습니다.
전환율 30% 그룹에서 30대 이하 고객은 '여행 리뷰' 키워드로 반응하고 있습니다. 이는 '여행 리뷰' 키워드가 30대 이상 고객에게 더 높은 전환율을 유도하고 있습니다.

로그인 및 인트로 보러가기

자료: NAVER, DAN 23, 키움증권

네이버 AI 광고 관리 전략

네이버 생성형 AI 광고 관리

광고 지표 분석하여
상황에 맞는 솔루션 제안

인공지능 기반 AI 광고 관리 4 단계 중 4 단계인 전환율 분석에 도달하였습니다.

최근 7일간 AI 광고 관리 4 단계 중 목표 전환율 분석에 도달하였습니다.

전환 분석

주제 관련 고객 선정

핵심 키워드

1. 여행 리뷰
2. 유서지 방문
3. 유서지 여행
4. 유서지 방문의 추천
5. 여행의 이유

전환율 30% 그룹에서 30대 이상 고객이 '여행 리뷰' 키워드로 반응하고 있습니다.
전환율 30% 그룹에서 30대 이하 고객은 '여행 리뷰' 키워드로 반응하고 있습니다. 이는 '여행 리뷰' 키워드가 30대 이상 고객에게 더 높은 전환율을 유도하고 있습니다.

전환율 30% 그룹에서 30대 이상 고객이 '여행 리뷰' 키워드로 반응하고 있습니다.
전환율 30% 그룹에서 30대 이하 고객은 '여행 리뷰' 키워드로 반응하고 있습니다. 이는 '여행 리뷰' 키워드가 30대 이상 고객에게 더 높은 전환율을 유도하고 있습니다.

전환율 30% 그룹에서 30대 이상 고객이 '여행 리뷰' 키워드로 반응하고 있습니다.
전환율 30% 그룹에서 30대 이하 고객은 '여행 리뷰' 키워드로 반응하고 있습니다. 이는 '여행 리뷰' 키워드가 30대 이상 고객에게 더 높은 전환율을 유도하고 있습니다.

로그인 및 인트로 보러가기

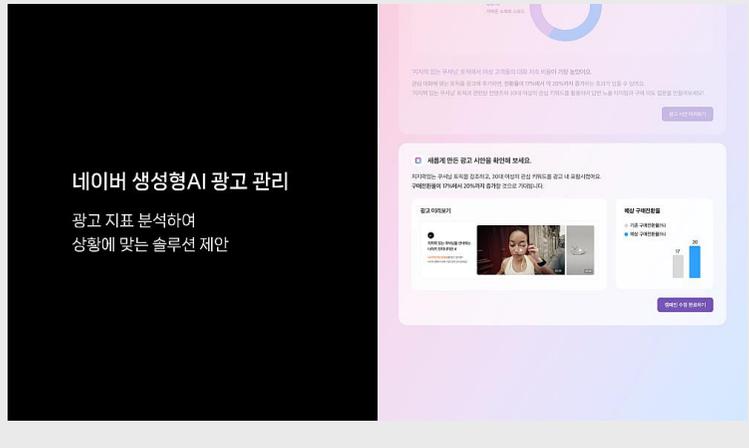
자료: NAVER, DAN 23, 키움증권

3-5. NAVER 광고 AI 전략

◎ 광고대행사 역할 내재화

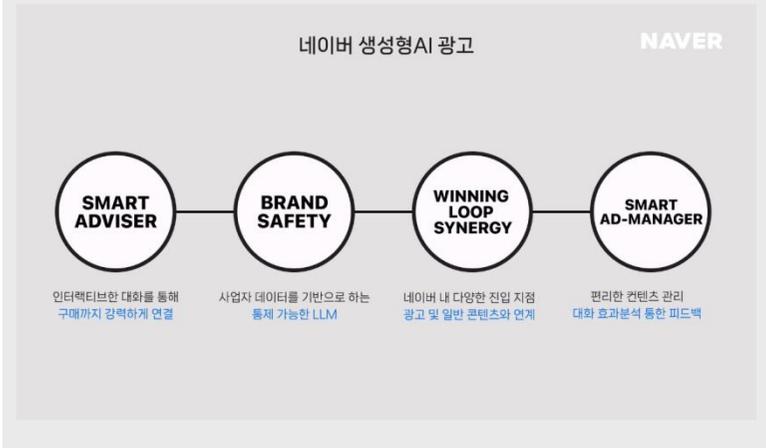
- 광고 시안 변화에 따른 전환율 개선 시뮬레이션 제공
- 실시간 유저 인터랙션을 통한 광고대행사 역할을 내재화

네이버 AI 광고 관리 전략



자료: NAVER, DAN 23, 키움증권

네이버 AI 광고 프로세스 전략



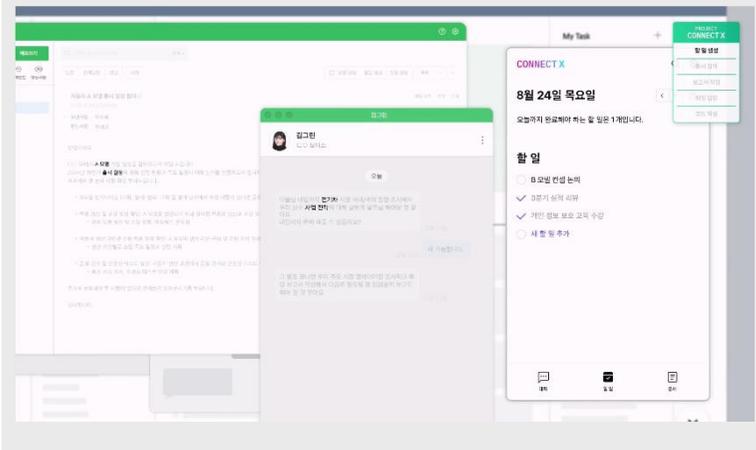
자료: NAVER, DAN 23, 키움증권

4-1. NAVER B2B AI 전략

◎ PROJECT CONNECT X 기반 B2B 사업 전략

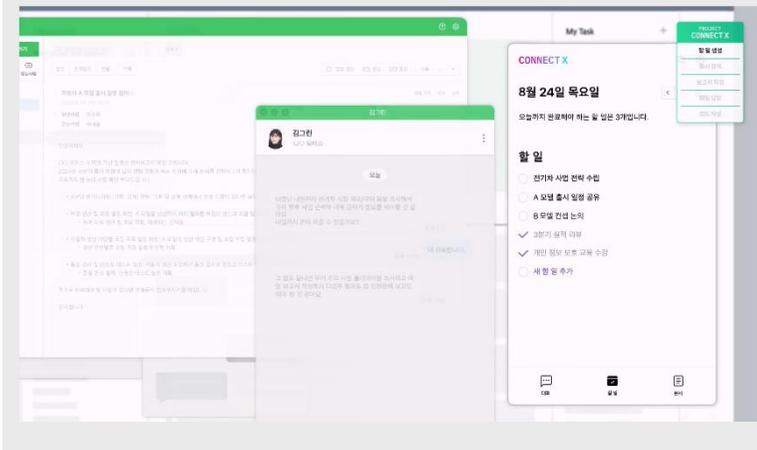
- 기업 생산성 향상 도구, 회사 내부 정보를 활용한 업무 설정부터 수행까지 전 프로세스 관리
- 내부 문서 검색, 분석, 보고서 초안 작성 및 메일 등 커뮤니케이션 전 영역에서 효율적 툴로 활용

PROJECT CONNECT X 업무 플로우



자료: NAVER, DAN 23, 키움증권

PROJECT CONNECT X 업무 플로우



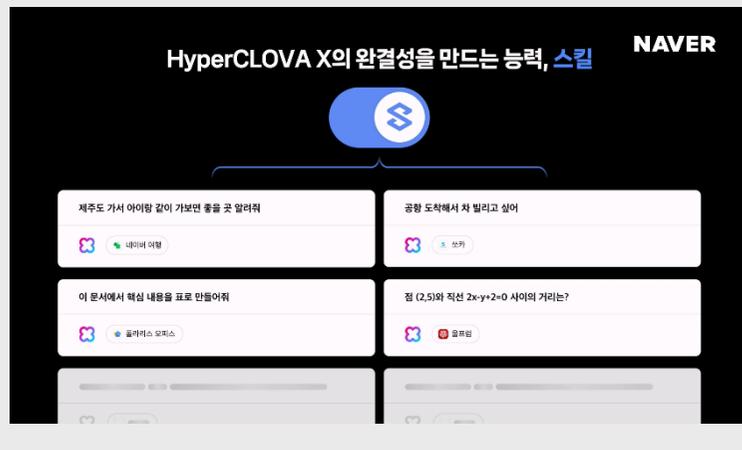
자료: NAVER, DAN 23, 키움증권

4-2. NAVER B2B AI 전략

◎ CLOVA Studio 솔루션 사업 전략

- 스킬 기반 데이터 연결, 내부 에코시스템 산하 데이터 얼라이언스와 연계 확장성
- 튜닝(Tuning) 기능을 통한 고객 데이터 기반의 커스텀 하이퍼클로바X 모델 구축

CLOVA Studio 스킬 연계



자료: NAVER, DAN 23, 키움증권

CLOVA Studio 튜닝 기능



자료: NAVER, DAN 23, 키움증권

4-3. NAVER B2B AI 전략

- ◎ Neurocloud for HyperCLOVA X 사업 전략
 - 데이터 기반의 지속적인 모델 업데이트와 솔루션 업그레이드
 - 다양한 튜닝 기법 활용, 사용자 피드백 데이터 기반의 강화학습

Neurocloud for HyperCLOVA X 전략



자료: NAVER, DAN 23, 키움증권

고객 특화 모델 구축을 위한 튜닝 기법



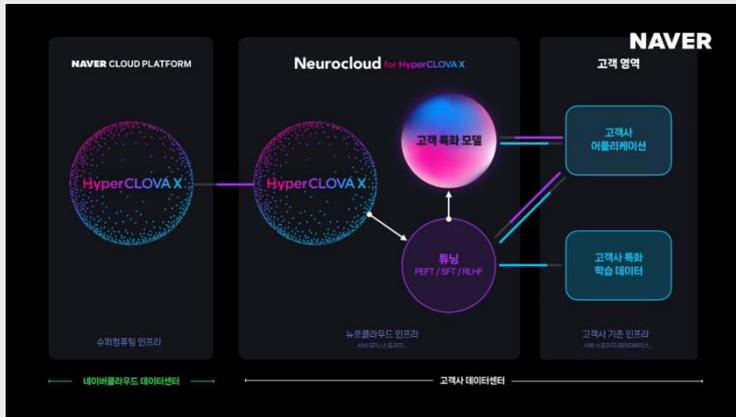
자료: NAVER, DAN 23, 키움증권

4-4. NAVER B2B AI 전략

◎ Neurocloud for HyperCLOVA X 사업 전략

- 내부 에코시스템 산하 데이터 얼라이언스 확대로 하이퍼클로바X 기본 모델 고도화가 전제
- 다양한 B2B AI 솔루션 탑재로 네이버 클라우드 비즈니스 시장점유율 확대 및 수익화가 핵심

Neurocloud for HyperCLOVA X 플로우



자료: NAVER, DAN 23, 키움증권

B2B AI 솔루션 상품 라인업

	CLOVA Studio [®]		NAVER Neurocloud for HyperCLOVA X
	BASIC	EXCLUSIVE	
제공형태	클라우드형	클라우드형	하이브리드형
대상고객(기업/보안/영세기업/주체)	네이버클라우드	네이버클라우드	고객사
튜닝방법	PEFT / RLHF	PEFT / SFT / RLHF	PEFT / SFT / RLHF
사용/일/상용/보안/주체	불가능	가능	가능
인프라제공	공용 인프라	전용 인프라	전용 인프라

자료: NAVER, DAN 23, 키움증권

Part IV. 카카오 AI 사업 전략



1-3. 카카오 AI 언어모델 적용 방식

◎ 디테일한 질의 하에서 정보 제공

- 모든 변수를 종합한 결론 및 권장 사항 제시
- 관련 데이터에 기반한 검색 DB와 알고리즘 강화 필요

카카오 AI 언어모델 적용 방식

Virtual Travel Assistant With Personalization and Expertise

우편서를 대신한 상세 관광지 추천

1. 여행에대한 제주 - 제주 서귀포시 성산읍에 위치한 이곳은 국내 최대 규모의 아우사이드으로 다양한 해양 생활을 만날 수 있습니다. 오랜 역사나 쇼 공연과 해시 놀이 시간 등 다양한 공연을 관람할 수 있으며, 가족들과 함께 시간을 즐기기에 좋은 곳입니다.
2. 제주민속촌박물관 - 제주 서귀포시 표선면에 위치한 이곳은 제주도의 전통 생활 모습을 그대로 재현한 민속촌입니다. 다양한 민속 가옥과 전통 생활 도구 등을 볼 수 있으며, 민속 공연과 체험 프로그램이 준비되어 있습니다. 가족들과 함께 시간을 재미있게 보내기 위해 방문을 권장할 수 있는 곳입니다.
3. 일의방앗간 - 제주 서귀포시 성산읍에 위치한 이곳은 제주도의 옛 풍경을 생생히 체험할 수 있는 곳입니다. 일과 휴식을 동시에 즐기며, 제주도를 소개할 수 있는 곳으로, 가족들과 함께 시간을 보내기 좋은 곳을 추천할 수 있는 곳입니다.
4. 제주 탐방유적물문 - 제주 서귀포시 안덕면에 위치한 이곳은 탐방 유적과 관련된 다양한 전시물을 볼 수 있는 박물관입니다. 다양한 체험 프로그램과 교육 프로그램이 준비되어 있으며, 가족들과 함께 시간을 보내기 좋은 유적에 대해 배우고 체험할 수 있는 곳입니다.
5. 제주 표차이마을문 - 제주 서귀포시 용문읍에 위치한 이곳은 다양한 표차이 마을을 만날 수 있는 마을입니다. 가옥과 함께 체험하는 민속 공연과 마을 투어 등을 할 수 있는 곳입니다.
6. 제주 표차이마을문 - 제주 서귀포시 용문읍에 위치한 이곳은 제주 지역의 전통 민속 공연을 만날 수 있는 곳입니다. 다양한 체험 프로그램과 교육 프로그램이 준비되어 있으며, 가족들과 함께 시간을 재미있게 보내기 위해 방문을 권장할 수 있는 곳입니다.

전문 및 권장 사항

지금까지 여부와 가족의 선호도, 연령, 활동 수준, 날씨 등을 고려하여 상세한 여행지를 추천해 드립니다. 아래 추천 정보를 기반으로, 날씨 현황에 맞추어 승려 여행자를 선택하세요.

1. 모든 제주국립공원 / (한라산) / (용암대하) - 모두 호텔 숙박 또는 서귀포 시내에
2. 모든 천지연못 - 모두 휴게의 자연성을 즐길 때는 갈매나무
3. 모든 탐방유적물문 - 모두 탐방유적물문 또는 탐방유적물문
4. 모든 천지연못 및 용암대하 - 모두 제주민속촌박물관
5. 모든 주상절리 탐방 또는 아우사이드 - 모두 제주국립공원

각주에 너무 많은 정보를 소개하는 것보다 유용하게 소개하는 것이 좋습니다. 위 정보는 참고용으로 자유롭게 수정하여 계획을 세우시길 바랍니다. 추천드린 승려 여행지를 상황에 맞게 선택하여 제주도 여행에 더욱 즐겁고 안전한 여행을 하길 바랍니다.

자료: Kakao Mobility, NEMO 2023, YouTube, 키움증권

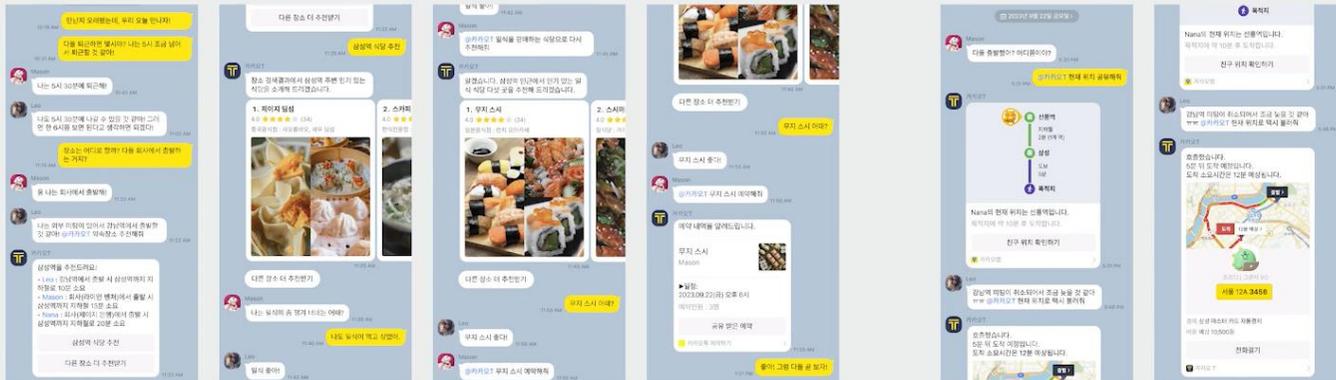
2-1. 카카오톡 기반 AI 서비스 예시

◎ 특 기반의 대화형 AI 서비스 여지

- 상호간 대화에서 이동, 예약, 결제 등 주요 서비스 과정을 AI 서비스와 연결
- 상호간 개인정보 동의 이슈, 맞춤 서비스 제공을 위한 사전 데이터셋 확보 필요

카카오톡 기반 대화형 AI 서비스 예시

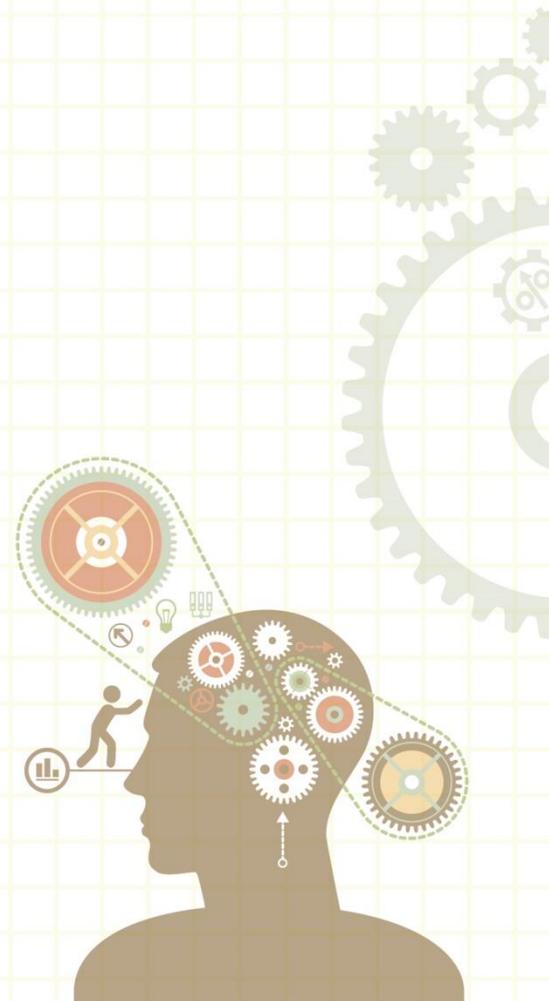
What if...



자료: Kakao Mobility, NEMO 2023, YouTube, 키움증권

Part V. 기업 분석

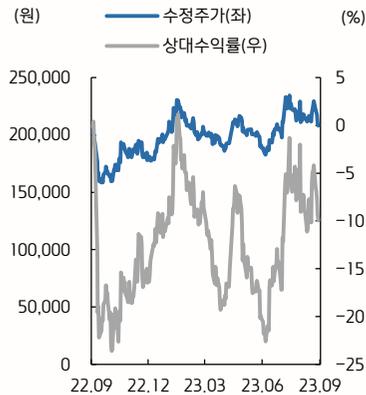
1. NAVER (035420) BUY, TP 340,000원
2. 카카오 (035720) BUY, TP 67,000원(하향)



NAVER(035420): 인터넷/게임 Top pick

주가(9/25): 206,500원/TP: 340,000원

KOSPI (9/25)	2,495.76pt	
시가총액	338,761억원	
52주 주가동향	최고가	최저가
	234,500원	158,500원
최고/최저가 대비 등락율	-11.9%	30.3%
상대수익률	절대	상대
1M	-2.1%	-1.2%
6M	2.0%	-1.3%
1Y	5.1%	-8.6%
발행주식수	164,049천주	
일평균거래량(3M)	1,035천주	
외국인 지분율	47.2%	
배당수익률(2023E)	0.2%	
EPS(2023E)	143,311원	
주요 주주	국민연금공단	8.3%



◎ 목표주가 34만원 유지, 인터넷/게임 업종 최선호주 유지

- 검색, 커머스 및 광고 기반의 머니타이제이션을 동인할 AI 서비스 가치를 조망
- 사용자 라이프 기반 AI 서비스 연계로 트래픽 증가에 근거한 사업가치 지속 강화

◎ 검색, 커머스 및 광고 기반의 실질적 AI 부가가치 증가 주목

- 직관적 검색 결과 제공을 통해 구글에게 뺏긴 검색점유율 회복 전망
- 커머스 AI 솔루션을 통한 딜리버리 리드타임 축소로 시장점유율 증가 전망
- 광고에서 압도적 타겟팅 효과로 타매체 광고 흡수 및 대행사 수수료 내재화 예상

◎ AI 데이터 얼라이언스 확대를 통한 하이퍼클로바X 모델 강화 전망

- 기본 AI 모델 경쟁력이 데이터 연계 파트너 제휴로 이어지면서 모델 고도화 지속
- 백본 모델 강화는 커스텀 AI 모델 수요 및 관련 클라우드 서비스 확대에 이어질 것

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	6,817.6	8,220.1	9,805.2	10,815.1	11,796.7
영업이익	1,325.5	1,304.7	1,503.2	1,697.0	1,911.2
EBITDA	1,758.9	1,865.6	1,901.0	2,162.7	2,443.6
세전이익	2,126.4	1,083.7	1,489.6	1,966.8	1,604.8
순이익	16,477.6	673.2	996.7	1,376.8	1,604.8
지배주주지분순이익	16,489.8	760.3	955.8	1,307.9	1,520.6
EPS(원)	100,400	4,634	5,826	7,973	9,269
증감률(% YoY)	1,546.6	-95.4	25.7	36.8	16.3
PER(배)	3.8	38.3	35.7	26.1	22.4
PBR(배)	2.64	1.28	1.45	1.38	1.31
EV/EBITDA(배)	35.8	16.1	18.7	16.4	14.5
영업이익률(%)	19.4	15.9	15.3	15.7	16.2
ROE(%)	106.7	3.3	4.1	5.4	6.0
순차입금비율(%)	1.7	1.0	2.6	2.4	1.2

자료: 키움증권 리서치센터

NAVER(035420): 인터넷/게임 Top pick

NAVER Valuation

(십억원)	산출내역
네이버 사업부문 적정가치(쇼핑/웹툰 제외)	11,937.1
23E 네이버 사업부문 당기순이익(쇼핑/웹툰 제외)	596.9
목표 PER(배)	20.0
네이버 AI 내재가치	11,134.0
28E AI 기반 세후 영업이익	717.3
잠재 PER(배)	25.0
연간 할인율(%)	10.0%
네이버쇼핑 사업부문 적정가치	10,504.5
27E 네이버쇼핑 세후 영업이익	769.0
잠재 PER(배)	20.0
연간 할인율(%)	10.0%
일본 이커머스 솔루션 사업부문 적정가치	1,417.9
27E 세후 영업이익	103.8
잠재 PER(배)	20.0
연간 할인율(%)	10.0%
네이버파이낸셜 지분가치	4,231.3
네이버파이낸셜 기업가치	6,132.3
NAVER 지분율(%)	69.0%
Webtoon Entertainment 지분가치	6,672.8
Webtoon Entertainment 기업가치	9,371.3
NAVER 지분율(%)	71.2%
Z Holdings 통합법인 지분가치	9,394.5
23E Z Holdings 통합법인 지배주주지분	966.8
목표 PER(배)	30.0
Z Holdings 통합법인 적정가치	29,004.2
NAVER 지분율(%)	32.4%
NAVER 적정가치	55,292.0
발행주식수(천주)	164,049
NAVER 주당 적정가치(원)	337,046
협주가(원)	206,500
업사이드(%)	63.2%

주: 23E 기준 환산, 연간 할인율 10%, 23E 평균 원/엔 환율 9.5원 적용
 자료: NAVER, 키움증권

NAVER(035420): 인터넷/게임 Top pick

NAVER AI 내재가치 분석

(KRWbn)	23E	24E	25E	26E	27E	28E
MAU(mn)	40.0	40.8	41.6	42.4	43.3	44.2
PUR	2.5%	7.0%	11.0%	14.5%	17.5%	20.0%
PU(mn)	1.0	2.9	4.6	6.2	7.6	8.8
NPU(mn)	39.0	37.9	37.0	36.3	35.7	35.3
Monthly subscription fee(KRW)	25,000	55,000	80,000	100,000	115,000	125,000
Cost per data_paid version(KRW)	25	32	38	43	47	50
Cost per data_free Version(KRW)	25	25	25	25	25	25
Annual data amounts by user_paid version	8,213	10,950	13,140	14,783	15,878	16,425
Annual data amounts by user_free version	2,738	2,464	2,190	1,916	1,643	1,369
Revenues	300.0	1,885.0	4,394.6	7,386.0	10,456.3	13,249.0
Total Data cost	2,874.4	3,337.9	4,313.6	5,651.1	7,121.1	8,462.8
Data cost_paid version	205.3	1,000.7	2,285.8	3,912.4	5,654.3	7,253.8
Data cost_free Version	2,669.1	2,337.1	2,027.8	1,738.7	1,466.8	1,209.0
Fixed costs	225.0	900.0	1,800.0	2,700.0	3,375.0	3,796.9
Operating profits	-2,799.4	-2,352.9	-1,719.0	-965.1	-39.8	989.3
OPM	-933.1%	-124.8%	-39.1%	-13.1%	-0.4%	7.5%
NOPLAT						717.3
Potential PER(x)						25.0
23E Fair Value						11,134.0

주1: PUR(Paying User Rate), NPU(Non-Paying User)
 주2: 23E 매출 대비 고정비용은 75% 적용, 고정비 CAGR(24E-28E) 76% 기준
 주3: 한계 법인세율 27.5% 및 연간 할인을 10% 적용
 자료: 키움증권

NAVER(035420): 인터넷/게임 Top pick

네이버쇼핑 연간 실적 및 Valuation

(십억원)	21A	22A	23E	24E	25E	26E	27E
매출액	1,488.5	1,801.1	2,613.3	3,010.7	3,418.7	3,842.3	4,248.2
수수료	476.2	604.0	786.4	943.4	1,096.7	1,238.1	1,377.7
광고	943.5	1,078.4	1,135.2	1,191.9	1,239.6	1,276.8	1,308.7
솔루션		0.0	7.2	66.2	172.6	326.3	485.2
플러스 멤버십	68.8	118.7	169.6	192.0	211.5	229.4	243.9
Poshmark			514.8	617.2	698.4	771.8	832.7
영업비용	1,086.0	1,422.7	2,359.9	2,619.3	2,849.4	3,044.8	3,201.2
개발/운영	382.5	478.2	549.9	618.6	680.5	731.5	768.1
파트너	147.9	168.2	176.4	185.2	192.6	198.4	203.3
마케팅	146.8	304.5	490.2	597.5	694.1	786.1	864.3
기타	408.7	471.9	530.8	583.9	627.7	659.1	685.5
Poshmark			612.6	634.1	654.5	669.7	680.0
영업이익	402.5	378.4	253.3	391.4	569.3	797.6	1,047.0
마진율(%)	27.0%	21.0%	9.7%	13.0%	16.7%	20.8%	24.6%
세후 영업이익	301.7	284.2	193.6	293.7	422.6	588.1	769.0
CAGR(23E-27E)							22.0%
잠재 PER(배)							20.0
23E 적정가치							10,504.5

주: 연간 할인율 10%
 자료: NAVER, 키움증권 추정

NAVER(035420): 인터넷/게임 Top pick

NAVER 일본 이커머스 솔루션 사업 실적 및 Valuation

(십억원)	21A	22A	23E	24E	25E	26E	27E
매출액			1.0	18.1	78.5	179.3	319.4
Shopping GMV			1,011	13,583	18,052	18,560	18,966
Yahoo Japan				12,213	16,628	17,096	17,467
LINE			1,011	1,370	1,424	1,465	1,499
Penetration Rate			5.1%	6.1%	14.7%	24.7%	34.7%
Take Rate			2.0%	2.2%	3.0%	3.9%	4.8%
영업이익			0.4	7.2	34.8	88.2	159.7
마진율(%)			35.0%	39.8%	44.4%	49.2%	50.0%
세후 영업이익			0.2	4.7	22.6	57.4	103.8
%YoY				1876.9%	383.7%	153.3%	81.0%
CAGR(25E-27E)							180.9%
잠재 PER(배)							20.0
23E 적정가치							1,417.9

주: 연간 할인율 10% 적용
 자료: Z Holdings, 키움증권 추정

NAVER(035420): 인터넷/게임 Top pick

네이버파이낸셜 Valuation

(십억원)	산출내역	비고
네이버파이낸셜 적정가치	6,132.3	
23E MAU(백만)	19.2	네이버페이 기반 신규 MAU 증가 반영 (스마트스토어 포함)
MAU당 기업가치(천원)	319	
금융기관 연계대출 BM	224	수익배분율 50% 적용
비은행 사업부문 BM	95	비은행 비중 30% (수익배분율 50% 적용)

주1: 금융기관 연계대출 BM은 카카오뱅크 MAU당 시가총액 66만원에 타겟 고객 비중 68% 적용
 주2: 카카오뱅크 MAU는 23E 연평균 17.3백만명 적용, 이는 23E말 기준 전년비 10% 증가 가정
 주3: 금융기관 연계대출 타겟 고객은 17~19년 1~3등급 대비 50% 및 4~7등급 대상으로 산정
 주4: 비은행 비중은 18년~22년 국내 금융지주사 은행 및 비은행 영업이익을 기준으로 산출
 자료: NAVER, NICE평가정보, KB금융지주, 신한지주, 하나금융지주, 키움증권

NAVER(035420): 인터넷/게임 Top pick

Webtoon Entertainment 연간 실적 및 Valuation

(십억원)	21A	22A	23E	24E	25E	26E	27E
매출액	491.7	1,066.3	1,488.1	1,671.9	1,868.6	2,060.3	2,244.7
네이버웹툰	371.2	651.5	704.4	832.4	970.9	1,110.4	1,245.3
LINE Digital Frontier	120.5	414.8	783.7	839.4	897.6	949.8	999.4
영업비용	537.8	1,129.8	1,535.4	1,650.5	1,735.2	1,798.2	1,876.0
네이버웹툰	399.3	668.5	707.8	821.8	938.8	1,050.4	1,151.5
LINE Digital Frontier	138.6	461.4	827.6	828.7	796.4	747.7	724.6
영업이익	-46.2	-63.5	-47.3	21.4	133.4	262.1	368.7
마진율(%)	-9.4%	-6.0%	-3.2%	1.3%	7.1%	12.7%	16.4%
네이버웹툰	-28.1	-16.9	-3.4	10.7	32.1	60.0	93.8
LINE Digital Frontier	-18.1	-46.6	-43.9	10.7	101.3	202.1	274.8
당기순이익	-47.0	-52.6	-36.8	17.0	99.7	193.9	274.4
%YoY	적축	적확	적축	흑전	487.9%	94.6%	41.5%
잠재 PER(배)							50.0
23E 적정가치							9,371.3

주: 연간 할인율 10% 적용
 자료: NAVER, 키움증권 추정

NAVER(035420) 재무제표

포괄손익계산서					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	6,817.6	8,220.1	9,805.2	10,815.1	11,796.7
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	6,817.6	8,220.1	9,805.2	10,815.1	11,796.7
판매비	5,492.1	6,915.4	8,302.0	9,118.0	9,885.5
영업이익	1,325.5	1,304.7	1,503.2	1,697.0	1,911.2
EBITDA	1,758.9	1,865.6	1,901.0	2,162.7	2,443.6
영업외손익	800.9	-220.9	-13.6	269.7	302.3
이자수익	20.0	59.2	54.3	54.5	58.1
이자비용	45.2	71.7	71.7	71.7	71.7
외환관련이익	48.8	117.3	123.2	129.3	135.8
외환관련손실	74.9	196.4	206.2	216.5	227.3
중속 및 관계기업손익	544.7	96.8	297.5	369.7	402.3
기타	307.5	-226.1	-210.7	4.4	5.1
법인세차감전이익	2,126.4	1,083.7	1,489.6	1,966.8	2,213.6
법인세비용	648.7	410.5	492.9	590.0	608.7
계속사업순이익	1,477.7	673.2	996.7	1,376.8	1,604.8
당기순이익	16,477.6	673.2	996.7	1,376.8	1,604.8
지배주주순이익	16,489.8	760.3	955.8	1,307.9	1,520.6
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	28.5	20.6	19.3	10.3	9.1
영업이익 증감률	9.1	-1.6	15.2	12.9	12.6
EBITDA 증감률	2.8	6.1	1.9	13.8	13.0
지배주주순이익 증감률	1,545.5	-95.4	25.7	36.8	16.3
EPS 증감률	1,546.6	-95.4	25.7	36.8	16.3
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	19.4	15.9	15.3	15.7	16.2
EBITDA Margin(%)	25.8	22.7	19.4	20.0	20.7
지배주주순이익률(%)	241.9	9.2	9.7	12.1	12.9

현금흐름표					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,379.9	1,453.4	857.5	1,328.9	1,595.5
당기순이익	16,477.6	673.2	996.7	1,376.8	1,604.8
비현금항목의 가감	-14,397.5	1,318.1	288.3	374.4	417.1
무형자산감가상각비	412.3	518.6	331.0	377.1	422.5
무형자산감가상각비	21.2	42.3	66.7	88.5	109.8
지분법평가손익	-17,286.1	-864.4	-429.2	-369.7	-402.3
기타	2,455.1	1,621.6	319.8	278.5	287.1
영업활동자산부채증감	-10.1	307.5	48.0	150.1	161.1
매출채권및기타채권의감소	-39.6	-56.4	-200.5	-176.7	-171.8
채고자산의감소	0.0	0.0	-1.7	-1.1	-1.0
매입채무및기타채무의증가	75.6	132.7	293.5	322.9	355.2
기타	-46.1	231.2	-43.3	5.0	-21.3
기타현금흐름	-690.1	-845.4	-475.5	-572.4	-587.5
투자활동 현금흐름	-13,998.8	-1,215.9	-3,078.9	-1,659.4	-1,726.0
유형자산의 취득	-753.9	-700.7	-562.3	-604.5	-634.7
유형자산의 처분	6.7	12.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의 손취득	-51.7	-54.6	-241.0	-259.1	-272.0
투자자산의감소(증가)	-19,720.5	2,367.8	-576.0	-577.5	-579.1
당기금융자산의감소(증가)	-73.6	-696.2	-198.6	-218.4	-240.3
기타	6,594.2	-2,144.4	-1,501.0	0.1	0.1
재무활동 현금흐름	11,642.3	-339.5	-137.1	-62.5	-75.2
차입금의 증가(감소)	10,733.3	-213.2	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	176.1	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-59.8	-213.4	-137.1	-62.5	-75.2
기타	792.7	87.1	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	-87.7	44.7	1,774.7	192.4	248.5
현금 및 현금성자산의 순증가	-1,064.3	-57.2	-583.8	-200.6	-42.7
기초현금 및 현금성자산	3,845.7	2,781.4	2,724.2	2,140.4	1,939.8
기말현금 및 현금성자산	2,781.4	2,724.2	2,140.4	1,939.8	1,982.5

자료: 키움증권 리서치



재무상태표					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	5,527.9	6,439.6	6,277.0	6,495.2	6,975.9
현금 및 현금성자산	2,781.4	2,724.2	2,140.3	1,939.7	1,982.4
당기금융자산	1,289.5	1,985.7	2,184.2	2,402.7	2,642.9
매출채권 및 기타채권	1,324.7	1,515.4	1,715.9	1,892.6	2,064.4
채고자산	6.1	8.7	10.3	11.4	12.4
기타유동자산	126.2	205.6	226.3	248.8	275.8
비유동자산	28,163.1	27,459.5	28,762.1	30,131.2	31,511.5
투자자산	24,611.8	22,340.7	23,214.2	24,161.4	25,142.8
유형자산	2,111.3	2,457.8	2,689.1	2,916.4	3,128.5
무형자산	932.2	1,481.4	1,655.7	1,826.2	1,988.4
기타비유동자산	507.8	1,179.6	1,203.1	1,227.2	1,251.8
자산총계	33,691.0	33,899.0	35,039.1	36,626.5	38,487.5
유동부채	3,923.3	5,480.6	5,792.1	6,133.4	6,507.2
매입채무 및 기타채무	2,383.0	2,935.4	3,228.9	3,551.8	3,907.0
당기금융부채	566.9	1,646.7	1,646.7	1,646.7	1,646.7
기타유동부채	973.4	898.5	916.5	934.9	953.5
비유동부채	5,740.3	4,968.1	4,989.8	5,011.9	5,034.5
장기금융부채	3,903.5	3,306.4	3,306.4	3,306.4	3,306.4
기타비유동부채	1,836.8	1,661.7	1,683.4	1,705.5	1,728.1
부채총계	9,663.6	10,448.7	10,781.9	11,145.3	11,541.7
자본지분	23,535.6	22,744.1	23,510.0	26,045.2	26,045.2
자본금	16.5	16.5	16.5	16.5	16.5
자본잉여금	1,490.2	1,556.5	1,556.5	1,556.5	1,556.5
기타자본	-879.6	-839.7	-839.7	-839.7	-839.7
기타포괄손익누계액	-171.9	-1,634.8	-1,762.2	-1,839.6	-1,867.1
이익잉여금	23,080.4	23,645.7	24,539.0	25,771.7	27,179.4
비지배자본	491.7	706.2	747.2	816.0	900.3
자본총계	24,027.4	23,450.3	24,257.2	25,481.2	26,945.8

투자지표					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당이익(원)					
EPS	100,400	4,634	5,826	7,973	9,269
BPS	143,467	138,642	143,311	150,353	158,766
CFPS	12,665	12,138	7,833	10,675	12,325
DPS	511	914	415	500	750
주가배수(배)					
PER	3.8	38.3	35.7	26.1	22.4
PER(최고)	4.6	82.2	41.5		
PER(최저)	2.8	33.4	29.8		
PBR	2.64	1.28	1.45	1.38	1.31
PBR(최고)	3.24	2.75	1.69		
PBR(최저)	1.99	1.12	1.21		
PSR	9.12	3.54	3.48	3.16	2.89
PCFR	29.9	14.6	26.6	19.5	16.9
EV/EBITDA	35.8	16.1	18.7	16.4	14.5
주요비율(%)					
배당성향(% 보통주 현금)	0.5	20.4	6.3	5.5	7.0
배당수익률(% 보통주 현금)	0.1	0.5	0.2	0.2	0.4
ROA	65.0	2.0	2.9	3.8	4.3
ROE	106.7	3.3	4.1	5.4	6.0
ROIC	100.7	22.0	35.0	37.3	40.4
매출채권회전율	5.9	5.8	6.1	6.0	6.0
채고자산회전율	1,300.5	1,111.4	1,033.6	996.6	991.3
순채비용	40.2	44.6	44.4	43.7	42.8
순차입금비용	1.7	1.0	2.6	2.4	1.2
이자보상배율	29.3	18.2	21.0	23.7	26.7
총차입금	4,470.4	4,953.1	4,953.1	4,953.1	4,953.1
순차입금	399.5	243.3	628.6	610.8	327.8
NOPLAT	1,758.9	1,865.6	1,901.0	2,162.7	2,443.6
FCF	1,654.3	599.1	662.7	954.9	1,187.4

카카오(035720): 특 기반 AI 전략 검증 요구

주가(9/25): 44,800원/TP: 67,000원(하향)

KOSPI (9/25)	2,495.76pt	
시가총액	199,101억원	
52주 주가동향	최고가	최저가
	70,900원	44,800원
최고/최저가 대비 등락율	-36.8%	0.0%
상대수익률	절대	상대
1M	-6.9%	-6.0%
6M	-27.0%	-29.4%
1Y	-19.9%	-30.3%
발행주식수	444,421천주	
일평균거래량(3M)	1,694천주	
외국인 지분율	25.7%	
배당수익률(2023E)	0.17%	
EPS(2023E)	23,865원	
주요 주주	김범수 외 91인	24.2%



◎ 목표주가 6.7만원 제시, 특 기반 AI 전략 체크 필요

- 생성형 AI 내재화 수준 및 옵션 등에 대한 의사결정 확인 필요
- 특 기반 대화형 AI 서비스 전략 및 연관 사업 확장성 검증 요구

◎ 카카오 특 기반 대화형 AI 서비스의 현실화 필요

- 대화 주체 상호간 개인정보 동의 이슈 존재, 관련 데이터셋 셋업 필요
- 검색 DB 및 알고리즘 강화 요구, 광고 및 커머스 등 핵심부문 연계 전략 필요

◎ 주요 버티컬 사업에서 AI 경쟁력은 상대적 강점

- 헬스케어, 모빌리티 및 엔터테인먼트 등 동사 주력 버티컬 사업에서 AI 밸류는 강점
- 주요 버티컬 데이터를 특 기반과 연계해 올인원 서비스를 구축하려는 시도 병행 필요

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	6,136.7	7,106.8	8,691.7	10,225.4	11,231.0
영업이익	594.9	580.3	564.8	783.5	1,023.9
EBITDA	968.0	1,161.7	1,079.5	1,321.1	1,573.7
세전이익	2,293.7	1,304.4	600.5	948.8	1,249.0
순이익	1,646.2	1,062.6	427.6	697.8	915.4
지배주주지분순이익	1,392.2	1,352.9	391.7	567.3	715.3
EPS(원)	3,132	3,037	881	1,277	1,610
증감률(% YoY)	781.6	-3.0	-71.0	44.9	26.1
PER(배)	35.9	17.5	51.1	35.3	28.0
PBR(배)	5.02	2.37	1.89	1.76	1.63
EV/EBITDA(배)	52.1	21.3	20.9	16.9	14.0
영업이익률(%)	9.7	8.2	6.5	7.7	9.1
ROE(%)	17.1	13.5	3.8	5.2	6.0
순차입금비율(%)	-24.4	-17.9	-7.2	-8.8	-11.9

자료: 키움증권 리서치센터

카카오(035720): 특 기반 AI 전략 검증 요구

카카오 Valuation

(십억원)	산출내역
카카오 분사 및 기타 부문 적정가치	-1,118.7
23E 조정 지배주주지분	-223.7
목표 PER(배)	5.0
카카오 AI 내재가치	4,175.2
28E AI 기반 세후 영업이익	269.0
잠재 PER(배)	25.0
연간 할인율(%)	10.0%
카카오커머스 사업부문 적정가치	7,651.3
27E 거래형 사업부문 당기순이익	448.1
잠재 PER(배)	25.0
연간 할인율(%)	10.0%
카카오페이 지분가치	2,055.9
카카오페이 적정가치	5,525.0
지분율(%)	46.5%
카카오뱅크 지분가치	2,461.1
카카오뱅크 적정가치	11,323.2
지분율(%)	27.2%
카카오모빌리티 지분가치	3,560.4
카카오모빌리티 기업가치	6,212.8
지분율(%)	57.3%
카카오엔터테인먼트 지분가치	6,041.9
카카오엔터테인먼트 기업가치	9,148.5
지분율(%)	66.0%
Kakao Piccoma 지분가치	4,106.1
Kakao Piccoma 적정가치	5,632.5
지분율(%)	72.9%
카카오게임즈 지분가치	960.9
카카오게임즈 기업가치	2,937.7
지분율(%)	40.9%
카카오 적정가치	29,894.2
발행주식수(천주)	444,421
카카오 주당 적정가치(원)	67,265
현주가(원)	44,800
업사이드(%)	50.1%

주1: 23E 기준, 연간 할인율 10%, 카카오뱅크, 카카오페이 및 카카오게임즈 지분가치 할인율 20% 적용

주2: 카카오페이 및 카카오뱅크 적정가치는 2023년 9월 25일 시가총액 적용

자료: 카카오, 키움증권

카카오(035720): 특 기반 시 전략 검증 요구

카카오 시 내재가치 분석

(KRWbn)	23E	24E	25E	26E	27E	28E
MAU(mn)	20.0	20.4	20.8	21.2	21.6	22.1
PUR	2.5%	7.0%	11.0%	14.5%	17.5%	20.0%
PU(mn)	0.5	1.4	2.3	3.1	3.8	4.4
NPU(mn)	19.5	19.0	18.5	18.1	17.9	17.7
Monthly subscription fee(KRW)	18,750	41,250	60,000	75,000	86,250	93,750
Cost per data_paid version(KRW)	25	32	38	43	47	50
Cost per data_free Version(KRW)	25	25	25	25	25	25
Annual data amounts by user_paid version	6,159	8,213	9,855	11,087	11,908	12,319
Annual data amounts by user_free version	2,053	1,848	1,643	1,437	1,232	1,027
Revenues	112.5	706.9	1,648.0	2,769.8	3,921.1	4,968.4
Total Data cost	1,077.9	1,251.7	1,617.6	2,119.2	2,670.4	3,173.5
Data cost_paid version	77.0	375.3	857.2	1,467.2	2,120.4	2,720.2
Data cost_free Version	1,000.9	876.4	760.4	652.0	550.0	453.4
Fixed costs	84.4	337.5	675.0	1,012.5	1,265.6	1,423.8
Operating profits	-1,049.8	-882.3	-644.6	-361.9	-14.9	371.0
OPM	-933.1%	-124.8%	-39.1%	-13.1%	-0.4%	7.5%
NOPLAT						269.0
Potential PER(x)						25.0
23E Fair Value						4,175.2

주1: PUR(Paying User Rate), NPU(Non-Paying User)
 주2: 23E 매출 대비 고정비용은 75% 적용, 고정비 CAGR(24E-28E) 76% 기준
 주3: 한계 법인세율 27.5% 및 연간 할인율 10% 적용
 자료: 키움증권

카카오(035720): 특 기반 시 전략 검증 요구

카카오 거래형 사업부문 연간 실적 및 Valuation

(십억원)	21A	22A	23E	24E	25E	26E	27E
매출액	899.9	993.5	1,181.0	1,277.2	1,356.3	1,427.6	1,489.7
선물하기	569.1	700.5	871.0	953.8	1,022.1	1,084.5	1,139.2
톡스토어	89.9	92.9	100.1	105.1	109.3	112.6	115.4
메이커스	240.8	200.1	209.9	218.3	224.9	230.5	235.1
영업비용	650.5	679.2	740.4	795.6	838.3	872.0	897.8
인건비	53.4	70.8	88.5	106.2	122.1	134.3	144.4
지급수수료	294.2	327.1	350.5	369.7	381.7	390.4	395.8
상품매입원가	280.8	254.7	270.2	283.9	294.1	302.8	309.9
기타	22.1	26.6	31.2	35.9	40.4	44.4	47.7
영업이익	249.4	314.4	440.7	481.5	518.0	555.6	591.9
마진율(%)	27.7%	31.6%	37.3%	37.7%	38.2%	38.9%	39.7%
당기순이익	192.8	243.0	334.8	365.4	392.7	420.8	448.1
%YoY	56.4%	26.0%	37.8%	9.1%	7.5%	7.2%	6.5%
CAGR(23E-27E)							13.0%
잠재 PER(배)							25.0
23E 적정가치							7,651.3

주: 연간 할인율 10% 적용
 자료: 카카오, 전자공시, 키움증권 추정

카카오(035720): 특 기반 시 전략 검증 요구

카카오모빌리티 연간 실적 및 Valuation

(십억원)	21A	22A	23E	24E	25E	26E	27E
매출액	546.5	791.5	1,053.7	1,396.2	1,615.7	1,799.6	1,947.7
택시	358.5	540.3	680.3	956.4	1,117.1	1,255.5	1,368.0
대리	96.4	106.2	139.9	159.7	176.6	189.8	198.7
기타	91.6	144.9	233.4	280.1	322.1	354.3	380.9
영업비용	533.9	772.0	1,021.6	1,307.7	1,481.3	1,617.5	1,717.7
인건비	123.1	154.5	185.4	213.2	239.9	263.9	283.6
보험료	18.7	25.7	33.3	38.1	42.0	45.0	47.0
지급수수료	280.8	407.5	530.7	730.2	833.8	912.8	966.3
마케팅비	63.4	76.4	91.5	111.5	121.3	129.7	137.6
기타	48.0	107.9	180.7	214.7	244.4	266.1	283.1
영업이익	12.6	19.5	32.1	88.5	134.4	182.1	230.0
마진율(%)	2.3%	2.5%	3.0%	6.3%	8.3%	10.1%	11.8%
당기순이익	27.5	-27.7	25.8	70.1	106.4	144.1	181.9
%YoY	흑전	적전	흑전	171.3%	51.9%	35.4%	26.3%
CAGR(24E-27E)							62.9%
잠재 PER(배)							50.0
23E 적정가치							6,212.8

주: 연간 할인율 10% 적용
 자료: 카카오모빌리티, 키움증권 추정

카카오(035720): 특 기반 시 전략 검증 요구

카카오 유료 콘텐츠 사업부문 연간 실적 및 Valuation

(십억원)	21A	22A	23E	24E	25E	26E	27E
매출액	887.3	1,040.4	1,109.9	1,291.7	1,489.9	1,683.6	1,863.4
카카오페이지	453.9	541.2	534.4	629.3	731.6	836.5	940.7
Kakao Piccoma	433.4	499.2	575.5	662.5	758.4	847.1	922.7
영업비용	824.6	937.7	982.9	1,125.4	1,272.4	1,405.6	1,520.7
카카오페이지	412.9	498.7	508.2	595.4	684.6	770.3	851.8
Kakao Piccoma	411.7	438.9	474.8	530.0	587.8	635.3	669.0
영업이익	62.6	102.7	127.0	166.4	217.6	278.0	342.6
마진율(%)	7.1%	9.9%	11.4%	12.9%	14.6%	16.5%	18.4%
카카오페이지	41.0	42.5	26.3	33.9	47.0	66.2	88.9
Kakao Piccoma	21.7	60.2	100.7	132.5	170.6	211.8	253.7
당기순이익	53.7	81.8	97.7	126.0	162.6	205.9	252.2
%YoY	7.7%	52.3%	19.5%	29.0%	29.0%	26.6%	22.5%
CAGR(23E-27E)							25.3%
잠재 PER(배)							46.5
23E 적정가치							8,017.1
카카오페이지	39.6	42.6	32.2	39.9	51.7	68.2	87.3
%YoY	11.5%	7.7%	-24.4%	23.8%	29.6%	31.9%	27.9%
CAGR(23E-27E)							15.4%
잠재 PER(배)							40.0
23E 적정가치							2,384.5
Kakao Piccoma	14.1	39.1	65.5	86.1	110.9	137.6	164.9
%YoY	-1.6%	177.8%	67.3%	31.6%	28.8%	24.1%	19.8%
CAGR(23E-27E)							33.3%
잠재 PER(배)							50.0
23E 적정가치							5,632.5

주: 연간 할인율 10% 적용
 자료: 카카오, 전자공시, 키움증권 추정

카카오(035720) 재무제표

포괄손익계산서		(단위 : 십억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	
매출액	6,136.7	7,106.8	8,691.7	10,225.4	11,231.0	
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
매출총이익	6,136.7	7,106.8	8,691.7	10,225.4	11,231.0	
판매비	5,541.8	6,526.5	8,126.8	9,441.9	10,207.1	
영업이익	594.9	580.3	564.8	783.5	1,023.9	
EBITDA	668.0	1,161.7	1,079.5	1,321.1	1,573.7	
영업외손익	1,698.8	724.0	35.6	165.3	225.1	
이자수익	36.9	122.7	96.6	102.4	113.6	
이자비용	39.4	109.9	109.9	109.9	109.9	
외환관련이익	45.7	66.4	17.2	18.0	18.9	
외환관련손실	45.3	92.7	84.0	88.2	92.6	
중속 및 관계기업손익	510.1	-57.6	3.7	77.8	125.1	
기타	1,190.8	795.1	112.0	165.2	170.0	
법인세차감전이익	2,293.7	1,304.4	600.5	948.8	1,249.0	
법인세비용	647.5	241.8	172.8	251.0	333.6	
계속사업손익	1,646.2	1,062.6	427.6	697.8	915.4	
당기순이익	1,646.2	1,062.6	427.6	697.8	915.4	
지배주주순이익	1,392.2	1,352.9	391.7	567.3	715.3	
증감률 및 수익성 (%)						
매출액 증감률	47.6	15.8	22.3	17.6	9.8	
영업이익 증감률	30.5	-2.5	-2.7	38.7	30.7	
EBITDA 증감률	34.0	20.0	-7.1	22.4	19.1	
지배주주순이익 증감률	794.6	-2.8	-71.0	44.8	26.1	
EPS 증감률	781.6	-3.0	-71.0	44.9	26.1	
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	
영업이익률(%)	9.7	8.2	6.5	7.7	9.1	
EBITDA Margin(%)	15.8	16.3	12.4	12.9	14.0	
지배주주순이익률(%)	22.7	19.0	4.5	5.5	6.4	
현금흐름표	(단위 : 십억원)					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	
영업활동 현금흐름	1,306.6	678.4	3,179.4	3,409.9	3,671.4	
당기순이익	0.0	0.0	427.6	697.8	915.4	
비현금항목의 가감	-596.9	91.0	1,603.4	1,624.5	1,660.8	
유형자산감가상각비	237.8	377.7	297.2	315.5	323.8	
무형자산감가상각비	135.4	203.8	217.5	222.1	226.0	
지분법평가손익	-2,193.3	-2,127.8	-3.7	-77.8	-125.1	
기타	1,223.2	1,637.3	1,092.4	1,164.7	1,236.1	
영업활동자산부채증감	-209.0	-460.2	-25.3	-13.7	65.2	
매출채권및기타채권의감소	-19.8	-69.0	-172.1	-166.6	-109.2	
채고자산의감소	-11.0	-73.4	-35.8	-34.6	-22.7	
매입채무및기타채무의증가	457.6	64.2	82.1	86.2	90.5	
기타	-635.8	-382.0	100.5	101.3	106.6	
기타현금흐름	2,112.5	1,047.6	1,173.7	1,101.3	1,030.0	
투자활동 현금흐름	-3,341.0	-1,574.1	-3,038.2	-1,544.9	-1,501.9	
유형자산의 취득	-216.2	-452.9	-350.0	-350.0	-350.0	
유형자산의 처분	3.5	14.3	0.0	0.0	0.0	
무형자산의 순취득	-76.4	-90.6	-550.0	-450.0	-400.0	
투자자산의감소(증가)	-1,782.9	-49.7	-1,532.2	-137.8	-143.6	
단기금융자산의감소(증가)	-1,099.1	126.4	-4.2	-46.3	-47.5	
기타	-169.9	-1,121.6	-560.8	-560.8	-560.8	
재무활동 현금흐름	4,441.2	411.8	-4.5	-11.0	-22.0	
차입금의 증가(감소)	1,239.8	413.0	0.0	0.0	0.0	
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.0	
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
배당금지급	-12.9	-23.0	-26.2	-32.8	-43.8	
기타	3,214.3	21.8	21.8	21.8	21.8	
기타현금흐름	24.7	-5.9	-1,640.5	-1,589.7	-1,594.9	
현금 및 현금성자산의 순증가	2,431.4	-489.8	-1,503.8	264.3	552.6	
기초현금 및 현금성자산	2,894.3	5,325.7	4,835.9	3,332.1	3,596.4	
기말현금 및 현금성자산	5,325.7	4,835.9	3,332.1	3,596.4	4,149.0	

자료: 키움증권 리서치

키움증권

재무상태표		(단위 : 십억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	
유동자산	8,102.2	7,755.7	6,566.6	7,084.4	7,822.6	
현금 및 현금성자산	5,231.5	4,780.2	3,332.1	3,596.4	4,149.0	
단기금융자산	1,933.1	1,806.7	1,851.8	1,958.1	1,945.6	
매출채권 및 기타채권	662.8	771.9	944.1	1,110.7	1,219.9	
채고자산	91.8	160.3	196.1	230.7	253.4	
기타유동자산	183.0	236.6	242.5	248.5	254.7	
비유동자산	13,712.0	14,450.9	16,505.1	17,122.8	17,738.3	
투자자산	4,891.4	4,883.5	6,419.4	6,634.9	6,903.6	
유형자산	554.9	885.4	885.4	972.7	998.9	
무형자산	6,347.8	6,022.4	6,354.9	6,582.8	6,756.8	
기타비유동자산	1,917.9	2,659.6	2,792.6	2,932.4	3,079.0	
자산총계	22,779.6	22,963.5	23,847.4	25,002.3	26,375.9	
유동부채	5,246.1	4,706.0	4,874.2	5,050.9	5,236.3	
매입채무 및 기타채무	1,556.2	1,641.9	1,724.0	1,810.2	1,900.7	
단기금융부채	1,971.3	1,341.8	1,808.4	1,341.8	1,341.8	
기타유동부채	1,718.6	1,722.3	1,808.4	1,898.9	1,993.8	
비유동부채	2,885.1	3,843.9	3,870.8	3,898.7	3,927.5	
장기금융부채	1,871.2	2,821.1	2,821.1	2,821.1	2,821.1	
기타비유동부채	1,013.9	1,022.8	1,049.7	1,077.6	1,106.4	
부채총계	9,131.6	9,431.6	9,670.8	9,921.6	10,184.5	
자본총계	13,648.0	13,531.9	14,176.6	15,080.7	16,191.4	
자본금	44.6	44.6	44.5	44.5	44.5	
자본잉여금	7,781.2	8,115.9	8,115.9	8,115.9	8,115.9	
기타자본	77.1	41.0	41.0	41.0	41.0	
기타포괄손익누계액	371.8	-1,200.7	-1,000.7	-750.6	-500.6	
이익잉여금	1,709.6	3,046.5	3,405.3	3,928.9	4,589.5	
비지배자본	3,605.6	3,534.6	3,570.5	3,701.0	3,901.0	
자산총계	13,590.0	13,531.9	14,176.6	15,080.7	16,191.4	
투자지표	(단위 : 원, %, 배)					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	
주당지표(원)						
EPS	3,132	3,037	881	1,277	1,610	
BPS	22,391	22,444	23,865	25,606	27,655	
CFPS	2,361	2,590	4,567	5,226	5,797	
DPS	53	60	75	100	125	
주가배수(배)						
PER	35.9	17.5	51.1	35.3	28.0	
PER(최고)	55.2	38.5	81.0			
PER(최저)	24.6	15.3	50.9			
PBR	5.02	2.37	1.89	1.76	1.63	
PBR(최고)	7.73	5.21	2.99			
PBR(최저)	3.44	2.07	1.88			
PSR	8.15	3.33	2.31	1.96	1.78	
PCFR	47.7	20.5	9.9	8.6	7.8	
EV/EBITDA	52.1	21.3	20.9	16.9	14.0	
주요비율(%)						
배당성향(% , 보통주, 현금)	1.4	2.5	7.7	6.3	6.0	
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.1	0.2	0.2	0.3	
ROA	9.5	4.6	1.8	2.9	3.6	
ROE	17.1	13.5	3.8	5.2	6.0	
ROIC	20.2	-0.8	5.5	7.4	9.3	
매출채권회전율	10.9	9.9	10.1	10.0	9.6	
채고자산회전율	89.2	56.4	48.8	47.9	46.4	
부채비율	67.6	69.7	68.2	65.8	62.9	
순차입금비용	-24.4	-17.9	-7.2	-8.8	-8.9	
이자보상배율	15.1	5.3	5.1	7.1	9.3	
총차입금	3,842.5	4,162.9	4,162.9	4,162.9	4,162.9	
순차입금	-3,322.1	-2,424.1	-1,021.1	-1,331.6	-1,931.8	
NOPLAT	1,091.7	1,617.7	1,079.5	1,321.1	1,573.7	
FCF	789.6	-461.3	-20.0	287.5	601.8	

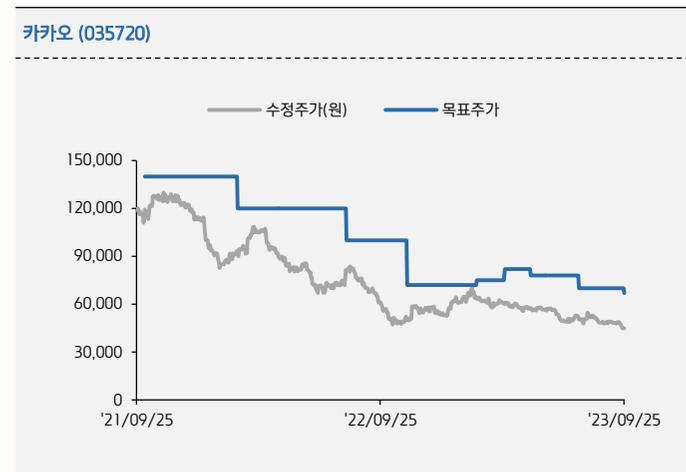
투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

투자의견 변동내역 * 주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
NAVER (035420) * 담당자 변경	2021-10-07	BUY(Maintain)	500,000원	6개월	-25.67	-16.50
	2022-02-23	BUY(Reinitiate)	430,000원	6개월	-24.42	-19.65
	2022-04-18	BUY(Maintain)	400,000원	6개월	-34.05	-21.13
	2022-08-17	BUY(Maintain)	330,000원	6개월	-39.09	-21.82
	2022-11-08	BUY(Maintain)	270,000원	6개월	-31.30	-28.33
	2022-12-01	BUY(Maintain)	270,000원	6개월	-31.21	-25.74
	2023-01-17	BUY(Maintain)	270,000원	6개월	-29.39	-17.22
	2023-02-08	BUY(Maintain)	300,000원	6개월	-30.37	-23.17
	2023-03-30	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-42.05	-40.59
	2023-04-21	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-40.97	-36.32
	2023-06-08	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-41.64	-36.32
	2023-07-13	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-40.91	-31.47
	2023-08-07	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-40.20	-31.03
	2023-08-25	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-39.55	-31.03
	2023-09-25	BUY(Maintain)	340,000원	6개월		

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
카카오 (035720) * 담당자 변경	2021-10-07	Outperform (Maintain)	140,000원	6개월	-20.66	-7.14
	2022-02-23	BUY(Reinitiate)	120,000원	6개월	-28.38	-9.58
	2022-08-05	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-36.14	-16.30
	2022-11-04	BUY(Maintain)	72,000원	6개월	-22.93	-17.92
	2022-12-01	BUY(Maintain)	72,000원	6개월	-21.92	-10.42
	2023-01-17	Outperform (Downgrade)	72,000원	6개월	-18.64	-1.53
	2023-02-16	Outperform (Maintain)	75,000원	6개월	-18.35	-14.40
	2023-03-30	BUY(Upgrade)	82,000원	6개월	-28.42	-25.49
	2023-05-08	BUY(Maintain)	78,000원	6개월	-30.70	-25.64
	2023-07-19	BUY(Maintain)	70,000원	6개월	-27.29	-21.57
	2023-08-04	BUY(Maintain)	70,000원	6개월	-29.31	-21.57
	2023-09-25	BUY(Maintain)	67,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

◎ Compliance Notice

- > 당사는 9월 25일 현재 보고서에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- > 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- > 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- > 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- > 동 자료의 작성자 김진구는 2023년 9월 19일 있었던 "2023 카카오 애널리스트 데이" 행사에 식사비 등의 비용을 카카오로부터 지원 받고 다녀 왔습니다.

◎ 고지사항

- > 본 자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장 할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- > 본 자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- > 본 자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

◎ 투자의견 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상		

◎ 투자등급 비율 통계 (2022/07/01~2023/06/30)

매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%