

인터넷

플랫폼은 AI 민주화가 이룬 꽃

Foundation Model 경쟁에서 App경쟁으로 이동

META의 'Llama', Deepseek의 'R1' 등 AI Foundation Model(이하 'FM') 들의 소스코드 오픈 확대와 xAI의 '그록3', MS의 '싱크디퍼' 등 무료 모델 증가로 자체 FM 개발보다 오픈된 소스코드를 개량해서 사용하거나, 외부 FM을 이용하는 것이 보다 비용 효율적인 상황이 되었음. 이처럼 FM 비용 하락은 국내 기업이 해외 빅테크 대비 FM 성능 측면에서 열위하다는 이유만으로 주가 디스카운트를 받는 상황에서, 어떤 FM을 사용해서라도 누가 더 빨리 그리고 더 좋은 App/서비스를 만드는 것이 더 중요한 상황이 됨. FM의 강화학습(Reinforcement Learning from Human Feedback) 알고리즘은 많은 사람들의 다양한 사용자 경험이 축적될수록 더욱 개선된 AI 서비스가 될 수 있다는 측면에서 고객 접점과 다양한 사용 데이터가 많은 NAVER, 카카오와 같은 플랫폼이 AI 서비스 경쟁에서 유리한 상황이 될 가능성이 높다는 의견임. 또한, FM에 외부 데이터베이스나 검색기능을 결합하여 최신 정보와 맥락에 맞는 정확한 응답을 생성할 수 있는 RAG(검색 증강 생성) 기술은 NAVER, 카카오의 부족한 FM 성능을 보완해줄 수 있다는 측면에서 향후 추가적인 AI 발전 가능성 기대

우리도 META처럼

META는 사용자 데이터 기반 타겟 광고를 할 수 있고, 광고 예산을 최적화해주며, 광고 성과까지 모니터링 할 수 있는 'Meta Advantage+' 도입 (현재 400만명 이상의 광고주가 이용 중) 이후, 2024년 광고 단가(Average price per AD) 10%, 광고 노출(AD Impressions) 11%, 매출액 22%, 영업이익 48% 증가하며, 2023년~현재까지 4.5배의 주가상승을 기록. NAVER도 이와 유사한 'ADVoost'를 시작했으며, AI 기반 쇼핑앱 '네이버플러스스토어'를 통해 수익성 개선 기대. 카카오는 오픈AI와의 협업으로 카카오톡 기반 AI Agent, AI 비서, 생성형 AI를 통한 콘텐츠에 따른 트래픽 증가로 성장성 회복 기대

NAVER, 카카오 반 반

실적 안정성, 성장성, 밸류에이션 측면에서 NAVER 선호. 오픈AI와의 협업을 통한 AI Agent 등 새로운 AI 서비스로 높은 모멘텀(베타)의 카카오도 놓칠 수 없는 상황



이창영 인터넷/SW
changyoung.lee@yuantakorea.com

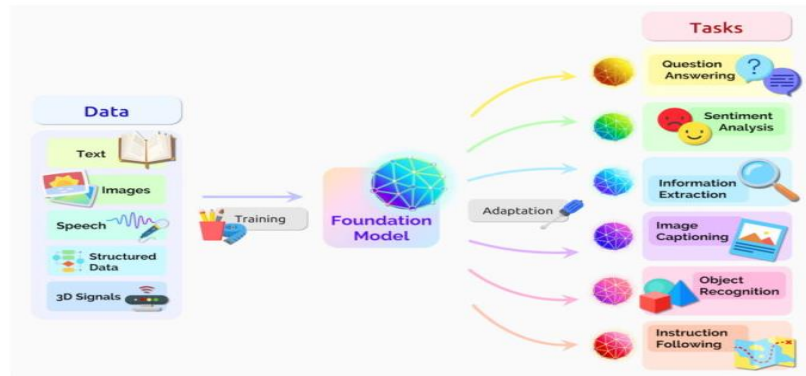
종목	투자 의견	목표주가 (원)
NAVER	매수 (M)	290,000 (M)
카카오	매수 (M)	53,000 (M)

진격의 AI(Foundation Model)

파운데이션 모델(Foundation Model, 이하 FM)이란 대규모 데이터로 학습(훈련)된 인공지능 모델로서 많은 양의 텍스트, 이미지, 코드 등의 데이터를 통해 일반적인 지식과 패턴을 먼저 학습한 후 이를 바탕으로 다양한 분야의 작업에 응용시킬 수 있는 모델이다. 우리가 잘 아는 ChatGPT도 언어에 특화하여 입출력 방식으로 훈련된 FM의 일종이다.

FM은 대규모 데이터로 사전학습(Pre-training)되며, 이후 특정 작업에 맞게 미세조정(Fine Tuning)하여 사용된다. 예를 들면, 웹(web)상의 다양한 텍스트로 사전 훈련된 FM(ChatGPT)을 고객 대화 기록 데이터 셋으로 미세조정하여 고객 응대 챗봇으로 활용될 수 있다.

Foundation Model 학습 및 응용 프로세서

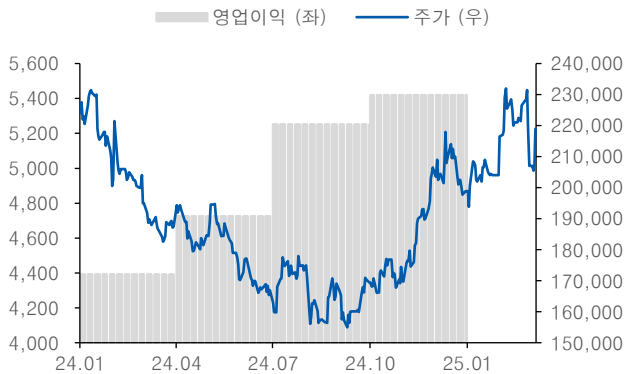


자료: On the Opportunities and Risks of Foundation Models

ChatGPT 3.5가 출시된 2022년 11월 이후 전 세계는 사람처럼 말하고 사람보다 스마트한 FM, ChatGPT에 열광했고, 이에 대응해 2023년 8월과 10월 각각 NAVER의 'HyperClovaX'와 카카오의 'KoGPT'가 출시되었으나, FM으로서 상대적으로 부족한 성능에 NAVER와 카카오는 2024년 실적 상승에도 주가는 하락하였다.

2024년 NAVER 주가 차트 & 분기별 영업이익

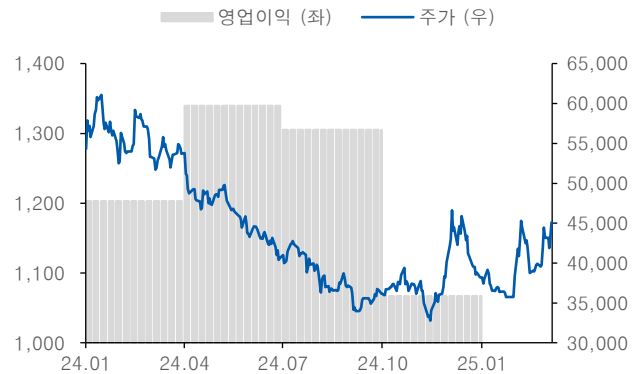
(주: 단위는 억원, 원)



자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

2024년 카카오 주가 차트 & 분기별 영업이익

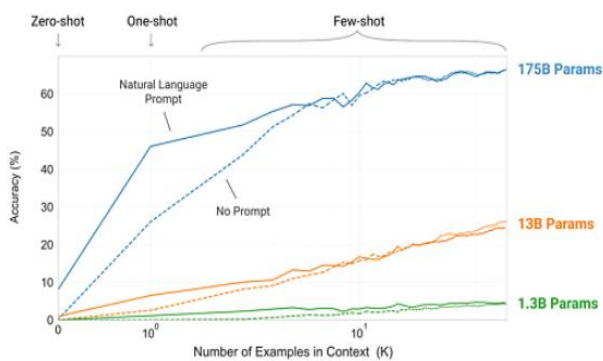
(주: 단위는 억원, 원)



자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

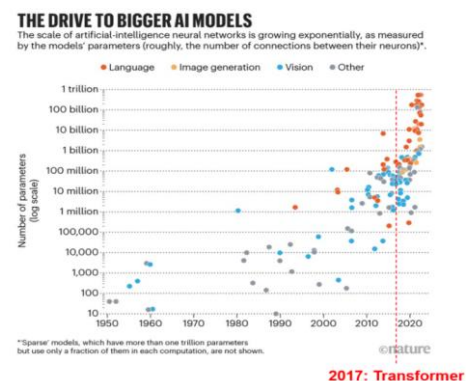
최근 인공지능 FM은 문장 속 단어와 같은 순차 데이터 내의 관계를 추적하여 맥락과 의미를 학습하는 ‘Transformer Model’을 기본 원리로 하고 있다. ‘Transformer Model’은 데이터 양과 이를 처리하는 함수, 알고리즘을 구성하는 매개변수(Parameter, 가중치와 편향값을 모두 포함하는 변수들의 총합)가 많으면 많을수록, 데이터를 처리하는 컴퓨팅 능력이 크면 클수록 정확성이 높아지는 원리이기 때문에 향후 AI 시장은 자본과 기술이 월등히 앞서있는 빅테크 기업 위주로 생태계가 형성될 것이라는 ‘합리적’ 예측으로 국내 AI 관련 기업들의 미래 성장성을 나타내는 밸류에이션 멀티플은 지속 하락하였다.

파라미터 개수에 따른 정확성 향상 추이



자료: Open AI

AI 모델의 파라미터수 증가 추이



자료: Open AI, 주: 트랜스포머 알고리즘 등장 이후 파라미터 수를 늘려 모델 성능을 올리는 접근법이 주류를 이루게 됨

FM 경쟁에서 App 경쟁으로

그러나, 빅테크 기업들 간 선두업체인 OpenAI 와의 경쟁 심화로 인해 무료모델이 확대되고 오픈소스 모델도 증가하게 되자, 몇몇 빅테크 기업을 제외하고는 스스로 독자 FM 을 개발하는 것보다 빅테크의 FM 을 아웃소싱하여 자체 서비스에 맞게 FineTuning 하여 사용하는 것이 더 비용 효율적인 상황이 되었다.

Open Source Foundation Models

모델명	주요 특징	개발사
Llama 2, 3	8~70억개의 매개변수인 경량모델로 초거대모델과 유사한 성능. 40개 이상의 언어 지원. 다양한 응용 분야 활용	META
R1	GPT-4와 유사한 성능 제공. 비용 효율성이 뛰어남. 강화학습을 통한 높은 추론 능력 보유	DeepSeek
BLOOM	46개 자연어와 13개 프로그래밍 언어 지원	Hugging Face
GPT-NeoX	20억 개 매개변수 보유. 자연어 이해와 수학 문제 해결에 뛰어남	EleutherAI
Falcon 2	멀티모달 기능 제공. 시각적 입력과 언어 입력 결합 가능. 높은 성능과 효율성	TII
Vicuna - 13B	대화 기반 응용분야 최적화 모델. 7만개 이상 사용자 대화 데이터로 훈련. 비용 효율적. 대화 시스템에 적합	스탠포드, 버클리 연구원 등 공동개발
Open Assistant	대화형 AI 어시스턴트. 누구나 개발, 성능 개선에 참여 가능	LAION
Dolly 2.0	상업적 사용이 가능한 최초의 오픈소스 대화형 언어 모델. 120억 파라미터 규모	Databricks
RedPajama	LLaMA 학습 데이터 세트 복제하여 공개. 대규모 언어모델 연구 촉진	Together 컴퓨트 등

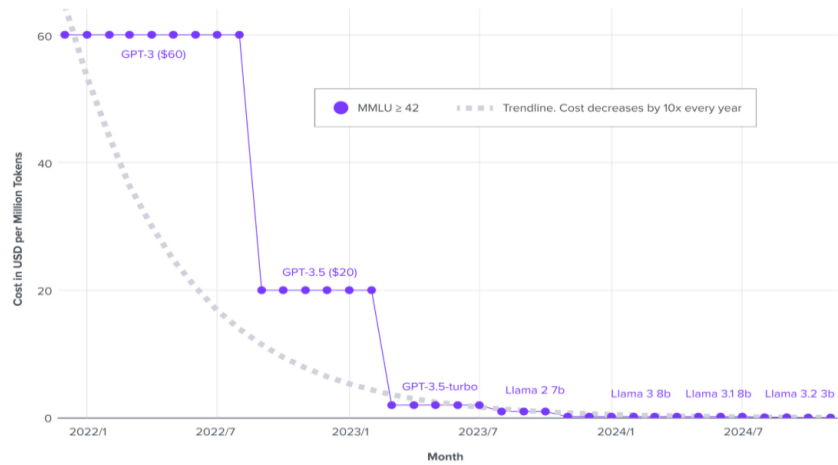
자료: 유안타증권 리서치센터

Meta 의 Llama 시리즈는 오픈소스 AI 의 중대한 이정표로, AI 모델의 민주화를 이루는 데 중요한 역할을 하게 되었다. Llama 시리즈는 무료로 제공되며, 이로 인해 AI 산업에 혁신적인 생태계가 조성되고 있다. 마크 저커버그는 "오픈소스는 소비자, 기업 그리고 궁극적으로 세상에 이익이 되는 경쟁적인 생태계를 촉진한다"고 강조. 이러한 오픈소스 모델의 확산은 AI 기술의 투명성을 높이고, 다양한 산업에서 새로운 응용 프로그램 개발을 촉진하게 되었다.

오픈소스 모델 외에 폐쇄형 모델들도 모델 사용(학습)비용이 급격하게 하락하고 있다. 딥시크의 100만 토큰당 사용비용은 \$0.014달러, 2/1 공개된 구글의 'Gemini 2.0' 도 \$0.019로 ChatGPT -4 Turbo \$0.075(저비용 버전)에 비해 1/5 수준이다.

최근 xAI 가 출시한 FM '그록3', 마이크로소프트의 '싱크 디퍼(Copilot 의 음성대화 모드와 심화 추론 기능), GPT-4o 미니 기반의 음성 대화 모드를 모두 무료 제공하기로 발표하였다. FM 들이 이처럼 무료사용 확대가 가능한 것은 AI 추론에 드는 비용이 해마다 급격하게 줄고 있기 때문이다. 오픈 AI CEO 샘 올트먼은 "주어진 수준의 AI 를 사용하는 데 드는 비용은 12개월마다 약 10배씩 떨어진다" 며 2023년 초 출시한 'GPT-4' 보다 2024년 중반 출시한 'GPT-4o' 의 토큰당 가격이 약 150배 떨어졌다는 것을 예로 들었다.

LLM(대규모 언어 모델) 추론 비용 (백만 토큰 당 학습비용) 추이



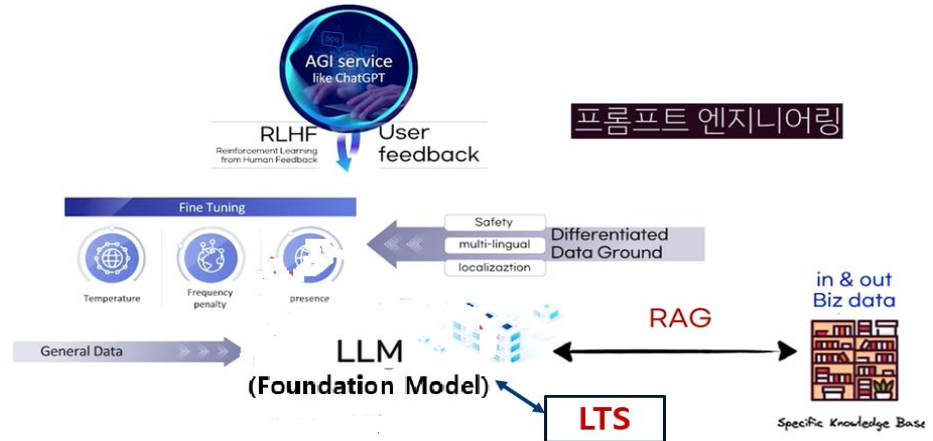
자료: a16z Infrastructure

주: 2021년 GPT-3이 100만 토큰당 \$60로 MMLU(Massive Multitask Language Understanding) 점수 42를 달성하였으나, 2024년 Llama 3.2(3B)는 동일한 점수를 100만 토큰당 \$0.06로 달성하여, 3년 만에 1,000배 비용 절감을 실현함

이러한 FM 비용의 급격한 하락은 NAVER, 카카오에게 더 이상 FM 영역에서 해외 빅테크 기업보다 열위에 있다는 것만으로 디스카운트를 받았던 2024년과 상황이 달라졌음을 의미한다. 카카오는 일찍부터 자체 (초거대)FM 개발에 손을 떼고 META Llama의 오픈소스 모델을 활용, 자체 경량모델(SLM)을 통해 카카오 AI 응용서비스를 개발하기 시작했고, 여기서 한발 더 나아가 다양한 FM의 조합을 통해 더 나은 결과를 도출하는 프로세스인 AI 모델 오케스트레이션(Model Orchestration) 전략을 채택하였다.

AI 도 플랫폼이 유리

더욱 고도화되고 있는 Foundation Model



자료: 유안타증권 리서치센터

FM 기술도 시간이 지나면서 데이터와 사용자가 많아지면서 점차 진화/발전되고 있다.

RLHF(Reinforcement Learning from Human Feedback, 강화학습)는 FM이 스스로 학습하며 성장하는 방식으로 수많은 사람들이 FM(예를 들어 ChatGPT)를 사용한 기록을 FM이 학습했던 기존 데이터와 결합하여 더 나은 결론을 끊임없이 도출해내는 과정이다. 이러한 FM의 강화학습은 많은 사람들이 사용하는 FM일수록 더욱 똑똑한 FM이 될 수 있는 알고리즘이라고 할 수 있다. 이를 위해 LTS(Long Term Memory)에 FM이 사용자 개인별로 주고받은 데이터를 저장하여 FM 또는 FM에 기반한 응용 서비스를 이용하는 개인별로 초개인화된 결과가 제공된다.

유튜브가 시청기록, 시청시간, 좋아요, 구독 등의 콘텐츠 피드백을 반영하여 좋아할 만한 콘텐츠를 지속해서 노출함으로 인해 이용자의 시청시간이 늘어나는 것과 동일한 방식이다.

최근 오픈AI와 카카오의 AI 서비스 개발 협력도 카카오의 49백만명 사용자의 사용경험(HumanFeedback)을 ‘카나나’ 등 새로운 카카오 AI 서비스에 강화학습(Reinforcement Learning) 시킨다면 보다 스마트한 서비스로 진화/발전할 수 있을 것으로 예상된다.

RAG(Retrieval Augmented Generation, 검색 증강 생성)은 FM 모델에 외부 데이터베이스나 검색 기능을 결합하여 최신 정보와 맥락에 맞는 정확한 응답을 생성할 수 있는 알고리즘이다. 이러한 RAG 기술은 FM의 학습된 데이터가 부족해도 외부 데이터를 연계하면 특정 분야(Ex: 의료, 법률 등)에서만큼은 굳이 초기대 FM을 활용하지 않고서도 충분히 원하는 결과를 얻을 수 있다.

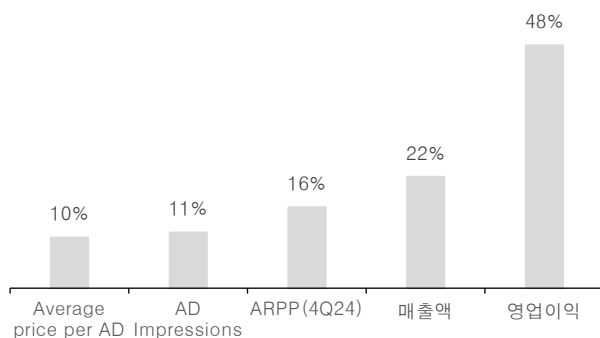
검색 플랫폼 NAVER도 외부 모델과의 연계를 통해 검색결과 및 자체 개발 LLM ‘하이퍼클로버 X’의 성능 개선 가능성이 열려져 있다는 측면에서 빅테크와의 비교 열위에 의한 디스카운트는 더 이상 없을 수 있다는 판단이다.

이러한 AI FM과 관련된 기술의 진화는 더 이상 과거처럼 초기 데이터셋(Pre-training된)의 크기나 매개변수의 크기나 이를 처리하기 위한 컴퓨팅 능력에 절대적으로 비례하기 보다는 특정 목적에 맞게 Fine Tuning된 데이터나 수많은 사용자의 Feedback이 있거나(RLHF), 외부 지식/검색에 결합되어 데이터를 실시간 업데이트 할 수 있는(RAG) AI가 더 똑똑한 AI가 될 수 있다는 의견이다.

이러한 결론은 사용자수가 많고(33.5억명) 개인활동 데이터가 가장 많은 SNS 기업 META(페이스북, 왓츠앱, 인스타그램)의 최근 실적 및 주가 퍼포먼스에서 잘 나타나고 있다.

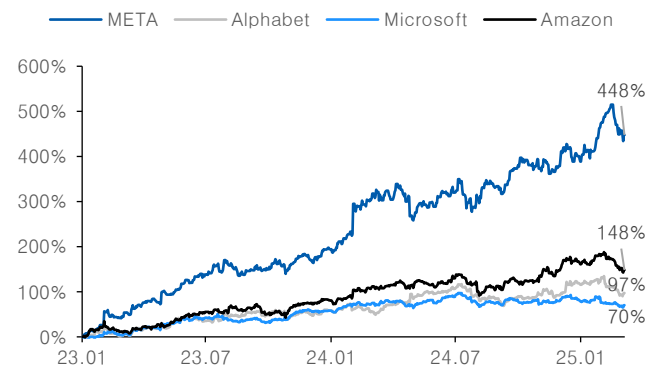
META는 400만명의 광고주가 이용하는 사용자 데이터 기반 타겟 광고를 할 수 있고, 광고 예산을 최적화해주며, 광고 성과까지 모니터링 할 수 있는 ‘Meta Advantage+’를 도입한 이후, 2024년 광고 단가(Average price per AD) 10%, 광고 노출(AD Impressions) 11%, 매출액 22%, 영업이익 48% 증가하며, 2023년~현재까지 4.5배의 주가 상승을 기록하였다.

2024 META 광고단가, 광고 노출수, 인당 지출액, 매출액, 영업이익 성장률



자료: META, 유안타증권 리서치센터

META, Alphabet, Microsoft, Amazon 2023~현재 주가 상승률

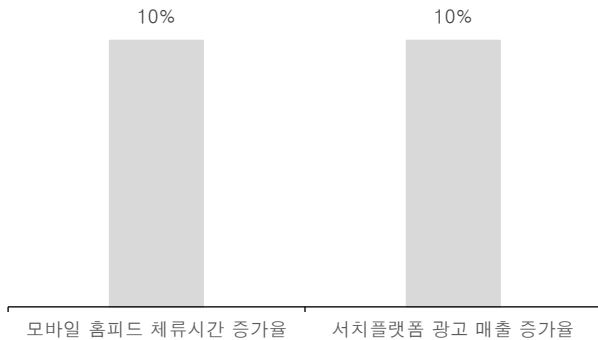


자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

NAVER도 이미 모바일 홈페이지 및 동영상 콘텐츠 ‘클립’에 AI 기술을 통한 사용자 타겟팅 된 콘텐츠를 노출시키며, 체류시간 증가와 광고 매출 증가를 실현하고 있다.

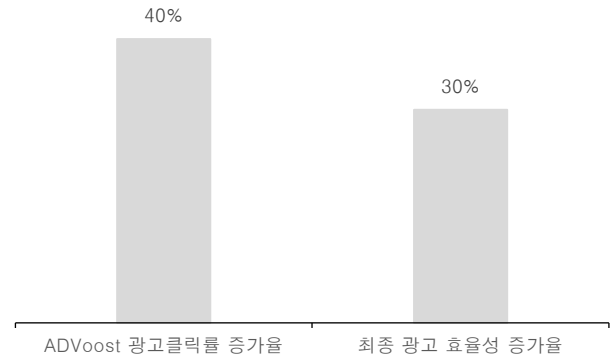
또한 META의 ‘Meta Advantage+’와 유사한 ‘ADVoost’를 출시, AI 기술을 이용해 광고주의 효율적인 광고 관리, 집행에 돕고 있다. NAVER는 ‘ADVoost’를 홈페이지에 시범 적용한 결과 광고클릭율(CTR)을 40% 증가시키고, 광고 비용(CPC)은 28% 절감되는 등 최종 광고 효율이 30% 이상 향상된 결과를 확인한 바 있다.

2024 NAVER 모바일 홈페이지 체류시간 증가율, 광고 매출 증가율



자료: NAVER, 유안타증권 리서치센터

NAVER ADVoost 광고클릭율 증가율, 최종 광고 효율성 증가율



자료: NAVER, 유안타증권 리서치센터

3월 12일 공개될 AI 기반의 별도 쇼핑앱 ‘네이버플러스스토어’도 4,400만 네이버쇼핑 월간 사용자(MAU), 1천만 네이버 멤버십 가입자, 네이버 쇼핑에 입점된 70만 스마트스토어, 거래액 50조원의 사용자 경험(데이터)을 기반으로 구매자와 판매자의 점점 확대와 배송 서비스의 세분화로 플랫폼 거래액을 상승시킬 계획이다.

‘네이버플러스스토어’는 판매자의 판매 관련 데이터와 개인 구매 이력 및 패턴, 최근 관심사 등을 분석한 뒤 이용자가 관심 가질 만한 상품을 추천하고 관련 프로모션 등 맞춤형 혜택을 제공하여 사용자들의 플랫폼 체류시간과 구매를 증가시킬 계획이다.

카카오의 경우도 다양한 외부 FM과 결합한 ‘오케스트라 모델’ 전략과 오픈AI와의 협업을 통해 다양한 AI 서비스가 2025년 출시될 예정이다.

예상컨데 카카오톡 내 대화를 돕는 AI 비서, 카카오 플랫폼과 연계할 수 있는 택시, 대리, 선물하기, 델론 등 다양한 앱을 실행시킬 수 있는 AI Agent, 현재 메신저 중심의 트래픽을 확장할 수 있는 검색, 콘텐츠 피드 등 AI를 활용한 트래픽 확장을 기할 것으로 예상된다.

이 또한 META가 페이스북, 인스타그램, 왓츠앱에 대화, 검색, 이미지 생성 기능을 제공하는 AI 챗봇, ‘AI Studio’를 통해 제공하는 AI Character, 페르소나 AI, @MetaAI, ‘imagine’ 등과 유사한 모습일 것으로 예상된다.

결론적으로 AI 인프라 비용이 낮아지고, FM 경쟁보다는 FM에 기반한 AI 서비스 경쟁이 중요해지는 상황에서 고객 접점과 다양한 사용 데이터가 많은 NAVER, 카카오와 같은 플랫폼 기업이 AI 경쟁에서 유리한 상황이 될 가능성이 높다는 의견이다.

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: **이창영**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

NAVER (035420)

AI로 수익성 개선

AI로 정면 돌파

2/25 한국은행은 관세 등 불확실한 통상 환경과 탄핵 정국 등 민간소비/투자의 부진으로 올해 GDP 성장률과 민간소비 전망을 각각 0.4%pt, 0.6%pt 하향 조정함. 경기에 민감한 광고와 쇼핑을 주 수익원으로 하는 동사에겐 우호적이지 않은 경제 환경임. 또한 쿠팡, C커머스의 공격적인 마케팅을 통한 급격한 거래액 성장은 동사 커머스 사업에 커다란 위협이 되고 있음

동사는 지난 4분기(GDP 성장률 +0.1%) 초개인화 AI 콘텐츠 추천으로 모바일 홈피드 체류 시간 증가를 통한 광고 매출 14.7%, 쇼핑 매출 17.4% 증가시킴. 쇼핑은 3/12 출시 예정인 AI 기반의 별도 앱 '네이버플러스스토어'를 통해 사용자들의 체류시간 및 구매를 증가시킬 계획임. 동사는 쇼핑 수수료 체계도 '네이버플러스스토어' 내에서 발생한 거래에 대해서 스마트스토어 판매자는 2.73%, 브랜드스토어 판매자는 3.64%의 수수료율을 적용, 기존 2% 수수료보다 비율 인상되어, AI를 통한 네이버플랫폼 내에서의 구매(비율) 증가 시 수익성 증가로 이어질 수 있을 것으로 예상됨. 참고로 4Q24의 플랫폼 내 거래액은 YoY 11.0% 증가하여 전체 거래액 증가 대비 4.5%pt 더 증가함

On – service AI

동사는 광고, 쇼핑 이외에도 검색, 콘텐츠 등 네이버의 모든 서비스에 AI를 적용(On-service AI)하여, 이용자의 행동 데이터를 일원화하며 초개인화를 실현하려는 계획임. 동사의 자체 FM 모델 (하이퍼클로버엑스)만 비교하면 빅테크 대비 성능이 열위할 수 있지만, 수많은 사용자 경험이 축적/반영되어 강화학습(RLHF)된 NAVER의 자체 앱/서비스는 그 어떤 앱/서비스 보다 경쟁력이 있을 수 있다는 의견임. 또한, 아직 결정되지 않은 상황이지만 자체 모델을 외부 모델과 연계한다면, 모델 개발비용을 절감함은 물론 모델 성능도 배가하여 검색 등 플랫폼 점유율 확대를 기대해 볼 수 있다는 판단임



이창영 인터넷/SW
changyoung.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 290,000원 (M)

직전 목표주가 290,000원

현재주가 (3/6) 219,000원

상승여력 32%

시가총액	346,977억원
총발행주식수	158,437,008주
60일 평균 거래대금	1,981억원
60일 평균 거래량	928,331주
52주 고/저	232,000원 / 155,000원
외인지분율	48.47%
배당수익률	0.54%
주요주주	국민연금공단

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(5.6)	7.1	15.4
상대	(7.0)	0.9	18.3
절대 (달러환산)	(5.3)	5.4	6.8

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	1Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	27,376	8.4	-5.1	28,126	-2.7
영업이익	4,818	9.7	-11.1	5,251	-8.2
세전계속사업이익	5,117	-22.5	9.9	5,215	-1.9
지배순이익	4,394	-13.9	-13.6	4,122	6.6
영업이익률 (%)	17.6	+0.2 %pt	-1.2 %pt	18.7	-1.1 %pt
지배순이익률 (%)	16.1	-4.1 %pt	-1.5 %pt	14.7	+1.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	82,201	96,706	107,377	115,613
영업이익	13,047	14,888	19,793	21,954
지배순이익	7,603	10,123	18,779	20,106
PER	55.2	33.1	17.1	17.3
PBR	1.7	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	23.0	16.6	11.2	7.0
ROE	3.3	4.4	7.7	7.1

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

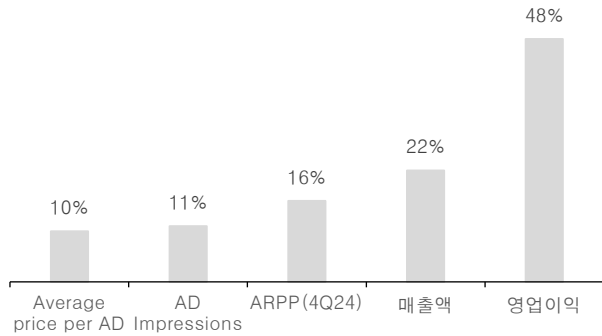
NAVER 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024P	2025E	2026E
영업수익	25,260	26,105	27,156	28,856	27,376	28,606	28,955	30,677	96,706	107,377	115,613	122,215
YoY	10.8%	8.4%	11.1%	13.7%	8.4%	9.6%	6.6%	6.3%	17.6%	11.0%	7.7%	5.7%
서치플랫폼	9,053	9,784	9,977	10,647	9,602	10,259	10,450	10,992	35,890	39,462	41,303	42,645
YoY	6.3%	7.5%	11.0%	14.7%	6.1%	4.9%	4.7%	3.2%	0.6%	10.0%	4.7%	3.2%
검색	6,964	7,314	7,533	7,684	7,319	7,638	7,886	8,128	27,253	29,495	30,970	32,209
YoY	6.2%	6.1%	9.5%	11.0%	5.1%	4.4%	4.7%	5.8%	4.5%	8.2%	5.0%	4.0%
디스플레이	2,024	2,350	2,296	2,520	2,172	2,508	2,446	2,706	8,461	9,190	9,833	9,931
YoY	5.3%	8.1%	11.1%	9.7%	7.3%	6.7%	6.6%	7.4%	-10.0%	8.6%	7.0%	1.0%
커머스	7,034	7,190	7,254	7,751	7,666	8,099	7,829	8,658	25,468	29,230	32,252	34,426
YoY	16.1%	13.6%	12.0%	17.4%	9.0%	12.6%	7.9%	11.7%	41.4%	14.8%	10.3%	6.7%
커머스 광고	2,649	2,802	2,792	3,078	2,887	2,914	2,759	2,965	11,070	11,320	11,525	11,691
YoY	0.2%	-0.1%	-1.1%	10.0%	9.0%	4.0%	-1.2%	-3.7%	2.7%	2.3%	1.8%	1.4%
증개 및 판매	3,905	3,915	4,000	4,138	4,216	4,595	4,450	5,016	12,687	15,958	18,277	19,966
YoY	28.9%	26.2%	24.6%	23.7%	8.0%	17.4%	11.3%	21.2%	110.1%	25.8%	14.5%	9.2%
핀테크	3,539	3,685	3,851	4,009	3,963	4,083	4,189	4,357	13,547	15,084	16,592	17,987
YoY	11.2%	8.5%	13.0%	12.6%	12.0%	10.8%	8.8%	8.7%	14.2%	11.3%	10.0%	8.4%
콘텐츠	4,463	4,200	4,627	4,674	4,660	4,559	4,821	4,852	17,329	17,964	18,893	19,742
YoY	8.5%	-0.1%	6.4%	0.2%	4.4%	8.6%	4.2%	3.8%	37.4%	3.7%	5.2%	4.5%
클라우드	1,170	1,246	1,446	1,775	1,485	1,606	1,665	1,817	4,471	5,637	6,573	7,416
YoY	25.5%	19.2%	17.0%	41.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	11.0%	26.1%	16.6%	12.8%
영업비용	20,868	21,378	21,903	23,436	22,557	23,137	23,453	24,511	81,816	87,585	93,659	96,659
인건비	5,292	5,732	5,371	5,858	5,399	5,570	5,527	5,756	21,759	22,253	22,251	22,923
YoY	-1.3%	5.0%	0.6%	4.6%	2.0%	-2.8%	2.9%	-1.7%	25.3%	2.3%	0.0%	3.0%
파트너	9,135	9,166	9,380	10,219	9,868	10,125	10,375	10,757	35,336	37,900	41,125	41,818
YoY	9.8%	5.9%	5.8%	7.6%	8.0%	10.5%	10.6%	5.3%	19.2%	7.3%	8.5%	1.7%
인프라	1,699	1,717	1,781	1,851	1,783	1,805	1,813	2,069	5,956	7,048	7,470	7,844
YoY	28.1%	20.9%	15.0%	13.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.6%	18.3%	6.0%	5.0%
마케팅	3,675	3,668	4,173	4,477	4,372	4,477	4,559	4,750	14,797	15,993	18,157	19,187
YoY	14.5%	14.1%	15.4%	15.5%	16.0%	15.6%	15.7%	15.5%	15.3%	14.9%	15.7%	15.7%
영업이익	4,392	4,727	5,253	5,420	4,818	5,469	5,501	6,166	14,888	19,793	21,954	25,556
영업이익률	17.4%	18.1%	19.3%	18.8%	17.6%	19.1%	19.0%	20.1%	15.4%	18.4%	19.0%	20.9%
YoY	32.9%	26.8%	38.2%	33.7%	9.7%	15.7%	4.7%	13.7%	14.1%	32.9%	10.9%	16.4%

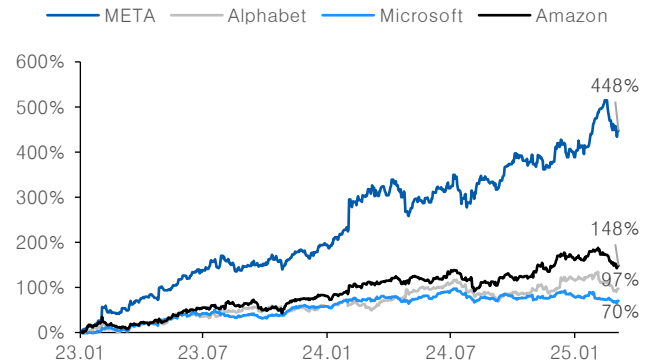
자료: 유안타증권 리서치센터

2024 META 광고단가, 광고 노출수, 인당 지출액, 매출액, 영업이익 성장률



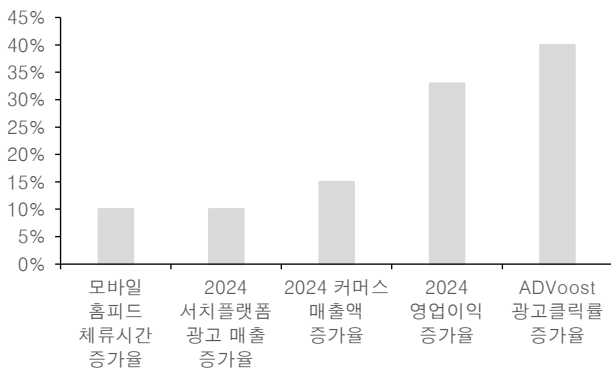
자료: 유안타증권 리서치센터

META, Alphabet, Microsoft, Amazon 2023~현재 주가 상승률



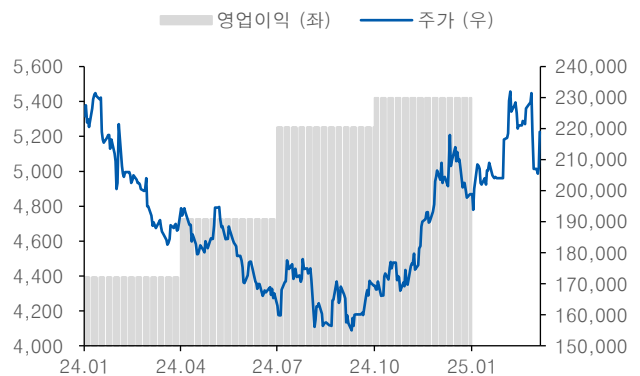
자료: 유안타증권 리서치센터

NAVER 모바일 홈페이지 체류시간, 광고매출, ADVoost CTR, 매출액, 영업이익 증가율



자료: 유안타증권 리서치센터

2024 NAVER 분기별 영업이익 & 2024~현재 주가 차트



자료: 유안타증권 리서치센터

NAVER (035420) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	82,201	96,706	107,377	115,613	122,215
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	82,201	96,706	107,377	115,613	122,215
판매비	69,154	81,818	87,585	93,659	96,659
영업이익	13,047	14,888	19,793	21,954	25,556
EBITDA	18,656	20,712	26,582	37,988	35,076
영업외손익	-2,209	-74	2,670	1,459	3,286
외환관련손익	-791	-427	0	-811	-974
이자손익	-125	-260	342	1,477	3,087
관계기업관련손익	968	2,665	1,444	1,228	1,388
기타	-2,261	-2,053	884	-436	-216
법인세비용차감전순이익	10,837	14,814	22,463	23,413	28,842
법인세비용	4,105	4,964	3,842	5,853	6,922
계속사업순이익	6,732	9,850	18,621	17,560	21,920
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	6,732	9,850	18,621	17,560	21,920
지배지분순이익	7,603	10,123	18,779	20,106	25,098
포괄순이익	-7,148	7,244	27,642	53,918	66,849
지배지분포괄이익	-6,813	7,488	27,128	53,841	66,753

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	14,534	20,022	28,405	44,375	42,228
당기순이익	6,732	9,850	18,621	17,560	21,920
감가상각비	5,186	5,280	6,790	16,034	9,520
외환손익	886	-464	0	811	974
중속, 관계기업관련손익	-968	-2,665	-669	-1,228	-1,388
자산부채의 증감	3,075	3,597	1,397	1,875	1,876
기타현금흐름	-377	4,424	2,267	9,322	9,327
투자활동 현금흐름	-12,159	-9,498	-12,151	-19,828	-24,929
투자자산	1,007	6,022	-6,550	-11,134	-14,258
유형자산 증가 (CAPEX)	-7,007	-6,406	-10,900	0	-5,000
유형자산 감소	122	73	81	0	0
기타현금흐름	-6,281	-9,187	5,218	-8,694	-5,672
재무활동 현금흐름	-3,395	-1,100	634	-2,454	-2,464
단기차입금	-1,121	1,130	-2,309	133	128
사채 및 장기차입금	3,473	-1,307	1,375	0	0
자본	662	-3,138	1,733	0	0
현금배당	-2,134	-624	-1,190	-1,176	-1,177
기타현금흐름	-4,275	2,839	1,024	-1,411	-1,416
연결범위변동 등 기타	447	-901	11,021	36,190	46,780
현금의 증감	-572	8,523	27,909	58,283	61,614
기초 현금	27,814	27,242	35,765	63,673	121,956
기말 현금	27,242	35,765	63,673	121,956	183,570
NOPLAT	13,047	14,888	19,793	21,954	25,556
FCF	7,527	13,616	17,504	44,375	37,228

자료: 유안타증권

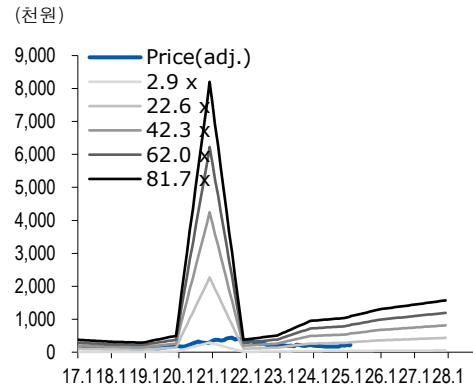
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	64,396	70,281	92,582	152,306	215,246
현금및현금성자산	27,242	35,765	63,673	121,956	183,570
매출채권 및 기타채권	15,154	17,059	10,930	11,620	11,919
재고자산	87	148	168	179	189
비유동자산	274,595	287,098	288,411	283,511	290,176
유형자산	24,578	27,416	29,100	13,066	8,546
관계기업 등 지분관련 자산	185,413	175,889	176,065	187,172	197,861
기타투자자산	38,028	36,423	32,633	32,659	36,228
자산총계	338,990	357,378	380,993	435,817	505,423
유동부채	54,806	63,056	60,810	61,984	65,032
매입채무 및 기타채무	29,354	38,727	16,489	17,530	18,531
단기차입금	2,614	3,330	1,256	1,256	1,256
유동성장기부채	11,200	4,429	1,543	1,543	1,543
비유동부채	49,681	51,943	50,730	51,639	52,524
장기차입금	3,280	9,936	11,403	11,403	11,403
사채	17,045	16,557	20,070	20,070	20,070
부채총계	104,487	114,998	111,540	113,622	117,556
지배지분	227,441	232,060	255,055	310,344	379,194
자본금	165	165	165	165	165
자본잉여금	15,565	12,426	14,160	14,160	14,160
이익잉여금	236,457	245,444	261,799	280,729	304,650
비지배지분	7,062	10,320	14,397	11,851	8,673
자본총계	234,503	242,380	269,453	322,195	387,867
순차입금	2,419	-2,178	-32,311	-91,021	-153,381
총차입금	49,531	48,830	46,821	46,987	47,116

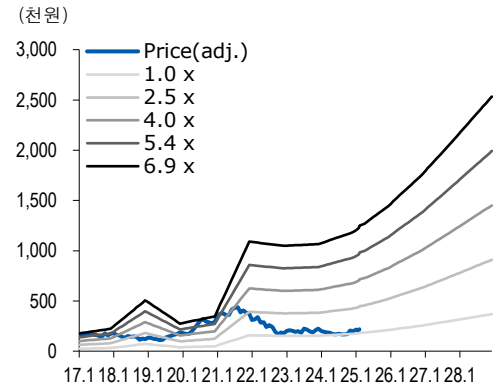
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	4,634	6,180	11,632	12,690	15,841
BPS	151,646	154,077	171,296	208,276	254,483
EBITDAPS	11,372	12,644	16,465	23,977	22,139
SPS	50,107	59,039	66,509	72,971	77,138
DPS	914	1,205	790	790	790
PER	55.2	33.1	17.1	17.3	13.8
PBR	1.7	1.3	1.2	1.1	0.9
EV/EBITDA	23.0	16.6	11.2	7.0	5.8
PSR	5.1	3.5	3.0	3.0	2.8

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	20.6	17.6	11.0	7.7	5.7
영업이익 증가율 (%)	-1.6	14.1	32.9	10.9	16.4
지배순이익 증가율 (%)	-95.4	33.2	85.5	7.1	24.8
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	15.9	15.4	18.4	19.0	20.9
지배순이익률 (%)	9.2	10.5	17.5	17.4	20.5
EBITDA 마진 (%)	22.7	21.4	24.8	32.9	28.7
ROIC	54.4	38.8	46.5	81.5	252.7
ROA	2.2	2.9	5.1	4.9	5.3
ROE	3.3	4.4	7.7	7.1	7.3
부채비율 (%)	44.6	47.4	41.4	35.3	30.3
순차입금/자기자본 (%)	1.1	-0.9	-12.7	-29.3	-40.4
영업이익/금융비용 (배)	18.2	11.7	14.3	15.6	18.1

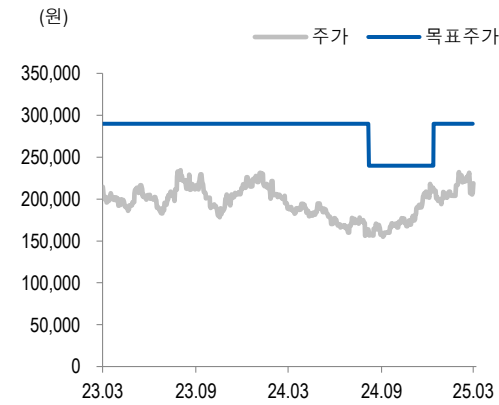
P/E band chart



P/B band chart



NAVER (035420) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 최고(최저) 대비 주가 대비	
2025-03-07	BUY	290,000	1년		
2024-12-18	BUY	290,000	1년		
2024-08-12	BUY	240,000	1년	-26.11	-9.17
2023-11-08	1년 경과 이후		1년	-33.73	-20.17
2022-11-08	BUY	290,000	1년	-30.78	-19.14

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	88.7
Hold(중립)	11.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-03-06

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이창영)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

카카오 (035720)

AI로 성장성 회복

ChatGPT를 등에 업은 카카오톡

Open AI는 2/21부터 챗GPT Pro 이용자에게 ‘Operator’를 통해 ‘카카오톡 선물하기’ 기능을 연동하기 시작하였음. ‘Operator’는 쇼핑, 배달, 식사, 여행 등 다른 앱과 연동하여 여러 가지 기능을 실행할 수 있는 ChatGPT AI 비서임. 오픈 AI와 카카오가 향후 새로운 AI 서비스 개발을 약속한 만큼, ChatGPT(FM)와 카카오톡 사용자 4900만명 데이터에 기반한 이모티콘, 검색, 쇼핑, 광고, 멜론, 웹툰, 택시, 대리, 주차, 결제 등 다양한 카카오 관계사 서비스와 연결, AI Agent 시장을 선점하려 할 것으로 예상. ChatGPT는 이미 ‘Expedia(여행)’, ‘Open Table(식당)’, ‘Shopify(쇼핑)’등 ChatGPT Plugin을 통해 다른 글로벌 앱들과 연결해 본 경험이 있음

새로운 트래픽 ‘발견하기’

카카오는 새로운 성장을 위한 새로운 트래픽 창출을 위해 생성형 AI 기술을 활용, 카카오톡 사용자 스스로 이미지, 동영상, 숏폼 등의 콘텐츠를 피드 형태로 생성-소비하는 ‘발견영역’을 하반기 출시할 계획임.

또한, 오픈 AI와의 협업 등 다양한 AI 모델의 오케스트레이션 전략으로 쇼핑, 로컬, 카톡 단채방 등에서 AI 메이트, AI Agent, 생성형 AI 검색서비스 등을 상반기 중 출시 예정. 현재 플랫폼 광고, 커머스 등의 성장 둔화와 콘텐츠 매출의 역성장 상황에서 동사가 계획하는 2025년 카톡 트래픽, 체류시간 등의 확장 여부는 카카오의 향후 성장 여부를 결정하는 중요한 변수가 될 수 있음. ChatGPT와 같은 언어서비스 외에 아직 우리 실생활에서 직접적으로 많이 이용되는 AI 서비스가 많지 않은 상황에서 카카오의 다양한 앱과 사용자 데이터 기반의 새로운 생활 AI 서비스가 기대됨. 참고로 유사한 SNS인 왓츠앱, 페이스북, 인스타그램 등에 META가 제공하는 AI 챗봇, 생성형 AI, 검색, 광고 솔루션 등이 사용자 체류시간 증가 및 광고매출 증가로 이어지고 있어, 카카오의 AI를 통한 새로운 성장이 기대됨



이창영 인터넷/SW
changyoung.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 53,000원 (M)

직전 목표주가 53,000원

현재주가 (3/6) 45,100원

상승여력 18%

시가총액	200,097억원
총발행주식수	443,675,123주
60일 평균 거래대금	1,628억원
60일 평균 거래량	3,891,446주
52주 고/저	55,800원 / 32,800원
외인지분율	27.48%
배당수익률	0.11%
주요주주	김범수 외 92인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(0.4)	1.3	(13.1)
상대	(2.0)	(4.5)	(10.9)
절대 (달러환산)	(0.1)	(0.3)	(19.6)

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	19,332	-2.8	-1.3	19,634	-1.5
영업이익	1,130	-6.1	5.9	1,106	2.1
세전계속사업이익	1,404	-0.2	흑전	1,414	-0.7
지배순이익	947	28.5	흑전	916	3.4
영업이익률 (%)	5.8	-0.2 %pt	+0.4 %pt	5.6	+0.2 %pt
지배순이익률 (%)	4.9	+1.2 %pt	흑전	4.7	+0.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	67,987	75,570	78,738	79,275
영업이익	5,694	4,609	4,915	4,978
지배순이익	13,580	-10,126	1,490	4,306
PER	25.0	-23.6	113.9	46.5
PBR	3.3	2.4	1.6	1.3
EV/EBITDA	30.5	20.7	15.1	14.8
ROE	13.6	-10.3	1.5	3.4

자료: 유안타증권

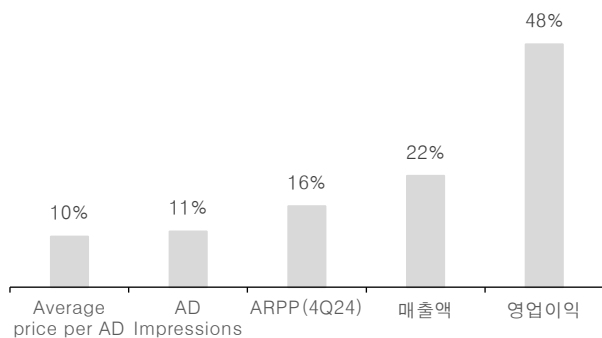
금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

카카오 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2022	2023	2024P	2025E	2026E
총매출	19,883	20,049	19,214	19,591	19,332	19,659	19,542	20,742	71,010	75,570	78,738	79,275	83,605
YoY	22%	4%	-4%	-2%	-3%	-2%	2%	6%	16%	6%	4%	1%	5%
플랫폼부문	9,548	9,553	9,435	10,491	10,247	10,291	10,234	10,961	37,645	35,544	39,026	41,732	43,895
특비즈	5,221	5,139	5,073	5,627	5,412	5,316	5,270	5,766	18,959	19,822	21,061	21,763	23,110
YoY	8%	7%	6%	5%	4%	3%	4%	2%	15%	5%	6%	3%	6%
특광고	2,790	3,070	2,920	3,210	2,956	3,164	3,053	3,248	10,556	11,200	11,990	12,421	13,581
YoY	11%	8%	4%	5%	1%	2%	3%	1%	19%	6%	7%	4%	9%
커머스	2,431	2,069	2,153	2,417	2,456	2,152	2,217	2,518	8,402	8,622	9,071	9,343	9,530
YoY	4%	5%	8%	5%	1%	4%	3%	4%	11%	3%	5%	3%	2%
포털비즈	847	879	764	832	817	837	722	817	4,241	3,443	3,322	3,193	3,056
플랫폼 기타	3,480	3,535	3,598	4,031	4,018	4,138	4,242	4,378	14,446	12,279	14,644	16,776	17,728
YoY	24%	18%	13%	22%	15%	17%	18%	9%	31%	-15%	19%	15%	6%
콘텐츠부문	10,336	10,496	9,779	9,101	9,085	9,368	9,309	9,781	33,365	40,026	39,712	37,543	39,711
게임	2,431	2,335	2,336	1,630	1,702	1,868	1,986	2,303	11,095	10,095	8,732	7,859	8,252
뮤직	4,682	5,109	4,709	4,702	4,636	4,670	4,459	4,524	8,941	17,239	19,202	18,289	19,569
스토리	2,270	2,157	2,187	2,030	1,986	2,024	2,154	2,036	9,209	9,221	8,643	8,199	8,629
미디어	952	896	547	739	762	806	711	918	4,120	3,470	3,134	3,197	3,261
영업비용	18,681	18,709	17,909	18,524	18,202	18,363	18,477	19,255	65,265	70,961	73,823	74,297	78,200
인건비	4,790	4,806	4,590	4,672	4,553	4,599	4,641	4,827	16,900	18,602	18,858	18,620	19,442
매출연동비	8,199	7,968	7,477	7,436	7,539	7,804	7,700	8,191	26,546	29,864	31,080	31,234	32,606
외주/인프라	2,024	1,956	1,941	1,990	2,044	2,053	2,077	2,132	9,241	8,349	7,911	8,306	8,896
마케팅비	893	1,082	1,055	1,028	986	983	1,036	1,038	4,851	4,058	4,057	4,043	4,347
상각비	1,978	2,073	2,107	2,461	2,113	2,177	2,242	2,208	73,834	80,450	69,362	72,830	76,471
기타	797	825	739	938	967	747	782	859	1,924	2,580	3,298	3,354	3,502
영업이익	1,203	1,340	1,305	1,067	1,130	1,295	1,065	1,488	5,745	4,609	4,915	4,978	5,406
영업이익률	6%	7%	7%	5%	6%	7%	5%	7%	8%	6%	6%	6%	6%
YoY	92%	18%	5%	-34%	-6%	-3%	-18%	39%	-3%	-20%	7%	1%	9%

2024 META 광고단가, 광고 노출수, 인당 지출액, 매출액, 영업이익 성장률



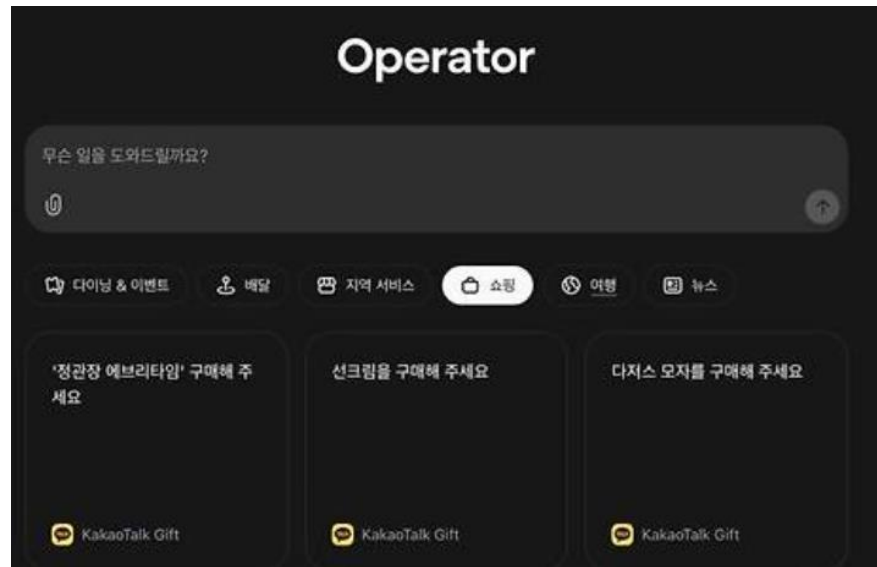
자료: META, 유안타증권 리서치센터

2024 카카오 분기별 영업이익 & 2024~현재 주가 차트 (주: 단위는 억원, 원)



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

카카오 선물하기와 연계된 ChatGPT 'Operator'



자료: OpenAI

GPT PlugIn (GPTs)

Featured

Curated top picks from this week

Expedia
Bring your trip plans to life – get there, stay there, find things to see and do.
By expedia.com

Video AI
4.1 ★ - AI video maker GPT - generate engaging videos with voiceovers in any language!
By invideo.io

Website Generator
Create a website in seconds! Generate, design, write code, and write copy for your website...
By websitegeneratorb12.io

AI PDF Drive: Chat, Create, Organize
The ultimate document assistant. Upload files once to your free AI Drive (very generous storage)...
By myaldrive.com

Productivity

Increase your efficiency

image generator pro
The worlds most powerful image generator.
By puls.co.uk

Presentation & Diagram Generator by <ShowMe>
Supports: Flowchart, UML, Mindmap, Gantt Chart, ERD, Process Flow, DFD, Org Chart, Venn, Pie, Bar, Wireframe, Bluepri...
By helpful.dev

Photo Realistic Image GPT
Realistic image generator
By genimgpt.net

Video GPT by VEED
AI video maker powered by VideoGPT. Generate and edit videos with text prompts. Type a description, set your...
By veed.io

AI PDF Drive: Chat, Create, Organize
The ultimate document assistant. Upload files once to your free AI Drive (very generous storage), then access across...
By myaldrive.com

Resume
By combining the expertise of top resume writers with advanced AI, we assist in diagnosing and enhancing your resume ...
By jobbright.ai

Trending

Most popular GPTs by our community

image generator
A GPT specialized in generating and refining images with a mix of professional and friendly tone. Image generator
By NAIK J ALOTAIBI

Write For Me
Write tailored, engaging content with a focus on quality, relevance and precise word count.
By puzzle.today

Scholar GPT
Enhance research with 200M+ resources and built-in critical reading skills. Access Google Scholar, PubMed, bioRxiv, arXiv...
By awesomemegs.ai

Logo Creator
Use me to generate professional logo designs and app icons!
By community builder

Consensus
Ask the research, chat directly with the world's scientific literature. Search references, get simple explanations, writ...
By consensus.app

image generator pro
The worlds most powerful image generator.
By puls.co.uk

Research & Analysis

Find, evaluate, interpret, and visualize information

Scholar GPT
Enhance research with 200M+ resources and built-in critical reading skills. Access Google Scholar, PubMed, bioRxiv, arXiv...
By awesomemegs.ai

SciSpace
Do hours worth of research in minutes. Instantly access 287M+ papers, analyze papers at lightning speed, and effortless...
By scispace.com

Scholar AI
AI Research Assistant — search and review 200M+ scientific papers, patents, and books. Research literature, discover...
By scholarai.io

Consensus
Ask the research, chat directly with the world's scientific literature. Search references, get simple explanations, writ...
By consensus.app

Excel AI
The worlds most powerful data analysis assistant.
By puls.co.uk

Wolfram
Access computation, math, curated knowledge & real-time data from Wolfram|Alpha and Wolfram Language...
By wolfram.com

자료: OpenAI

카카오 (035720) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	67,987	75,570	78,738	79,275	83,605
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	67,987	75,570	78,738	79,275	83,605
판매비	62,294	70,961	73,823	74,297	78,200
영업이익	5,694	4,609	4,915	4,978	5,406
EBITDA	11,508	12,215	13,157	11,759	12,340
영업외손익	6,995	-21,091	-3,588	1,402	1,994
외환관련손익	-263	-41	88	0	0
이자손익	129	274	174	164	1,198
관계기업관련손익	-576	40	548	1,511	1,603
기타	7,706	-21,364	-4,398	-273	-807
법인세비용차감전순이익	12,689	-16,482	1,326	6,379	7,400
법인세비용	2,019	1,684	1,763	1,595	1,850
계속사업순이익	10,670	-18,167	-436	4,785	5,550
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	10,670	-18,167	-436	4,785	5,550
지배지분순이익	13,580	-10,126	1,490	4,306	4,995
포괄순이익	-6,628	-17,145	12,813	50,696	51,461
지배지분포괄이익	-2,625	-8,838	12,339	48,472	49,204

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	6,784	13,411	12,292	25,964	26,798
당기순이익	10,670	-18,167	-436	4,785	5,550
감가상각비	3,777	4,892	5,611	4,179	4,456
외환손익	-396	-24	-96	0	0
중속, 관계기업관련손익	576	-40	-548	-1,511	-1,603
자산부채의 증감	-4,602	2,480	-756	4,604	4,612
기타현금흐름	-3,242	24,269	8,517	13,908	13,784
투자활동 현금흐름	-15,741	-17,799	2,596	36,738	28,850
투자자산	-4,816	4,065	958	-1,840	-4,867
유형자산 증가 (CAPEX)	-4,529	-5,751	-3,214	-120	-5,000
유형자산 감소	143	139	284	0	0
기타현금흐름	-6,540	-16,251	4,567	38,697	38,717
재무활동 현금흐름	4,118	10,196	-3,430	-1,751	-2,566
단기차입금	2,507	95	22,145	0	189
사채 및 장기차입금	6,383	2,903	-3,812	428	-575
자본	3,347	7,235	870	0	0
현금배당	-230	-546	-435	-268	-268
기타현금흐름	-7,889	509	-22,199	-1,911	-1,912
연결범위변동 등 기타	-59	-275	-15,604	-6,171	-9,890
현금의 증감	-4,898	5,533	-4,147	54,779	43,191
기초 현금	53,257	48,359	53,892	49,745	104,525
기말 현금	48,359	53,892	49,745	104,525	147,716
NOPLAT	5,694	5,080	4,915	4,978	5,406
FCF	2,255	7,659	9,079	25,844	21,798

자료: 유안타증권

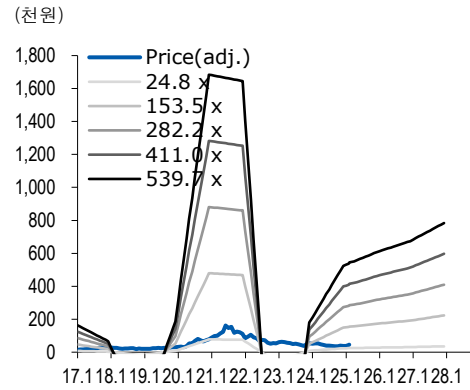
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	77,557	89,433	94,583	151,874	197,428
현금및현금성자산	47,802	52,688	49,745	104,525	147,716
매출채권 및 기타채권	7,719	11,339	13,769	14,578	15,182
재고자산	1,603	1,386	1,684	1,783	1,880
비유동자산	144,511	150,902	150,188	145,367	149,414
유형자산	8,854	13,221	12,268	8,210	8,754
관계기업 등 지분관련 자산	26,519	29,412	27,942	29,583	31,199
기타투자자산	22,050	24,209	27,681	27,879	31,130
자산총계	229,635	251,800	258,177	310,647	360,785
유동부채	47,679	62,451	69,623	70,685	72,069
매입채무 및 기타채무	16,419	36,229	18,078	19,140	20,186
단기차입금	10,551	10,525	13,949	13,949	12,949
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	37,979	37,372	33,266	34,245	34,724
장기차입금	6,155	8,456	3,279	2,879	2,379
사채	5,607	0	0	0	0
부채총계	94,478	113,214	117,472	119,514	118,459
지배지분	99,837	97,637	102,139	152,089	202,726
자본금	446	445	444	444	444
자본잉여금	81,164	88,399	89,271	89,271	89,271
이익잉여금	30,314	19,221	20,348	24,386	29,113
비지배지분	35,320	40,949	38,566	39,044	39,599
자본총계	135,157	138,586	140,705	191,133	242,326
순차입금	-23,868	-26,503	-9,508	-65,093	-109,970
총차입금	42,005	45,028	63,336	63,764	63,378

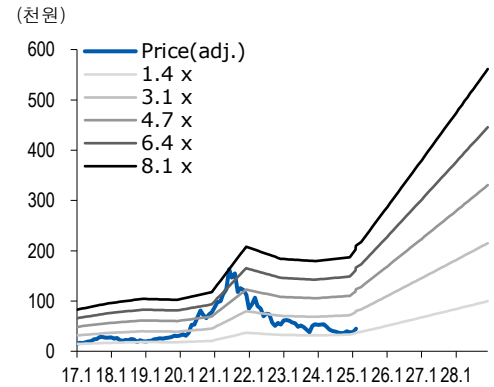
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,049	-2,276	336	971	1,126
BPS	22,862	22,281	23,266	34,643	46,177
EBITDAPS	2,583	2,746	2,963	2,650	2,781
SPS	15,262	16,990	17,732	17,868	18,844
DPS	60	61	61	61	61
PER	25.0	-23.6	113.9	46.5	40.1
PBR	3.3	2.4	1.6	1.3	1.0
EV/EBITDA	30.5	20.7	15.1	14.8	10.5
PSR	5.0	3.2	2.2	2.5	2.4

재무비율	(단위: 배, %)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	15.0	11.2	4.2	0.7	5.5
영업이익 증가율 (%)	-3.1	-19.1	6.6	1.3	8.6
지배순이익 증가율 (%)	-2.1	적전	흑전	189.0	16.0
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	8.4	6.1	6.2	6.3	6.5
지배순이익률 (%)	20.0	-13.4	1.9	5.4	6.0
EBITDA 마진 (%)	16.9	16.2	16.7	14.8	14.8
ROIC	10.4	11.1	-2.0	7.5	8.4
ROA	5.9	-4.2	0.6	1.5	1.5
ROE	13.6	-10.3	1.5	3.4	2.8
부채비율 (%)	69.9	81.7	83.5	62.5	48.9
순차입금/자기자본 (%)	-23.9	-27.1	-9.3	-42.8	-54.2
영업이익/금융비용 (배)	5.2	2.8	2.6	2.6	2.8

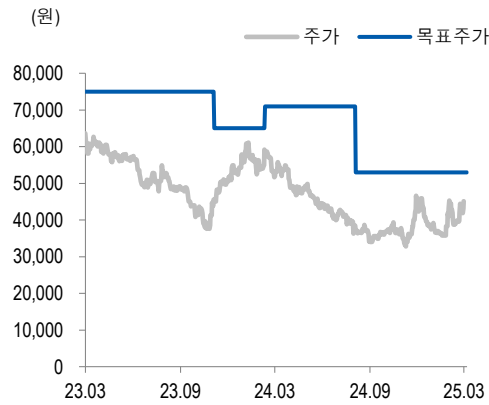
P/E band chart



P/B band chart



카카오 (035720) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-03-07	BUY	53,000	1년		
2024-08-09	BUY	53,000	1년		
2024-02-16	BUY	71,000	1년	-34.08	-17.32
2023-11-10	BUY	65,000	1년	-17.38	-6.00
2023-11-04	1년 경과 이후		1년	-40.67	-39.20
2022-11-04		75,000	1년	-27.35	-5.47

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	88.7
Hold(중립)	11.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-03-06

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이창영)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.