

2025년 03월 20일 | 키움증권 리서치센터

K-Revolution

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



Contents



K-Revolution	2
I. AI 서비스 진화	3
> AI 진화 조감도	3
> ASI 서비스 계통도	4
> 카카오 및 오픈 AI 제휴 구조도	5
II. 글로벌 AI 시장	9
> 글로벌 AI 플랫폼 성장성	9
> 팔란티어 내재가치 분석	12
> B2B 솔루션 업체 생산성 분석	13
III. 광고시장 변화	15
> 검색 진화 방향성	15
> 국내외 광고시장 분석	16
> 카카오 광고 잠재력 분석	20
기업분석	21
> 카카오 (035720)	22
> NAVER (035420)	29
> 팔란티어 테크놀로지 (PLTR.US)	36

Compliance Notice

- 당사는 03월 19일 현재 보고서에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- “팔란티어 테크놀로지” 종목은 3월 17일 해외관심종목에 언급된 바 있습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료작성일 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.

K-Revolution

>>> AI 밸류업은 시작 단계

AI 서비스 진화는 현재 시점을 기점으로 멀티 에이전트, AGI, ASI로 순차적으로 진화해 갈 것이며, 각 정부를 포함한 무한 경쟁이 시작된 가운데 누가 먼저 AGI 달성에 대한 선언을 하는지가 초미의 관심사가 될 것으로 판단한다. 해당 기점을 전후해 단순 노동 중심의 휴머노이드 로봇의 대중적 보급이 촉발되고, 순차적으로 ASI로 진화하면서 인간의 예술적 창조적 에어리어에 대한 진입을 포함 인간 상위 부가가치를 창출하는 슈퍼노이드 로봇이 태생되어 인간 노동가치의 본질적 이전이 가속화될 것으로 전망한다. 시기적으로 현재 시점을 기준으로 AGI는 빠르면 2~3년내, ASI는 3~5년내 달성 개연성을 가짐으로써 우리는 2030년 전후로 사회의 거대한 변화를 목도할 수 있을 것으로 판단한다.

>>> 자본가치의 레벨업 목표

AI 시대에 진입할수록 생산 효율은 극대화되고 노동가치가 AI 플랫폼 기반의 자본가치로 이전되면서 최고 ASI 얼라이언스를 구축한 에코시스템을 중심으로 막대한 자본가치가 형성될 것으로 판단한다. 현재는 해당 에코시스템에 속할 기업과 주체를 선택하는 것이 매우 중요한 의사결정으로 재차 강조하며, 과거 당사가 관련 기업에 대한 투자 포트폴리오를 구축하라고 제언한 것도 이와 일맥상통하는 것이다. 인간의 후생을 극대화시킬 자산관리 및 헬스케어 등 폭넓은 인간의 생활 반경을 아우르는 ASI 기반 서비스 등장은 아직 시작도 하지 않았다는 점에서 설부른 LLM의 커머터티화와 오픈소스 진영에 대한 강조는 나이브한 시각일 수 있음을 추가로 짚는다.

>>> 카카오 업종내 최선후주

AGI와 ASI를 추구하는 LLM간 경쟁간극이 촘촘해지면서 데이터를 확보한 B2B 솔루션 및 B2C 플랫폼 업체들의 경쟁우위가 중기적인 관점에서 증가할 것으로 조망한다. 당사는 B2C 라인에서 오픈 AI와 강결합을 통해 유저 기반 구독경제 비즈니스 확장성을 도모하는 카카오를 업종내 최선후주로 지속 유지하며 목표주가를 7만원으로 상향 제시한다. 이와 함께 B2B 솔루션 업체로 고객의 밸류체인에서 토탈 솔루션 제공에 상당한 경쟁력을 재무적 실적으로 입증하는 팔란티어 테크놀로지를 해외주식 관심종목으로 제시한다.

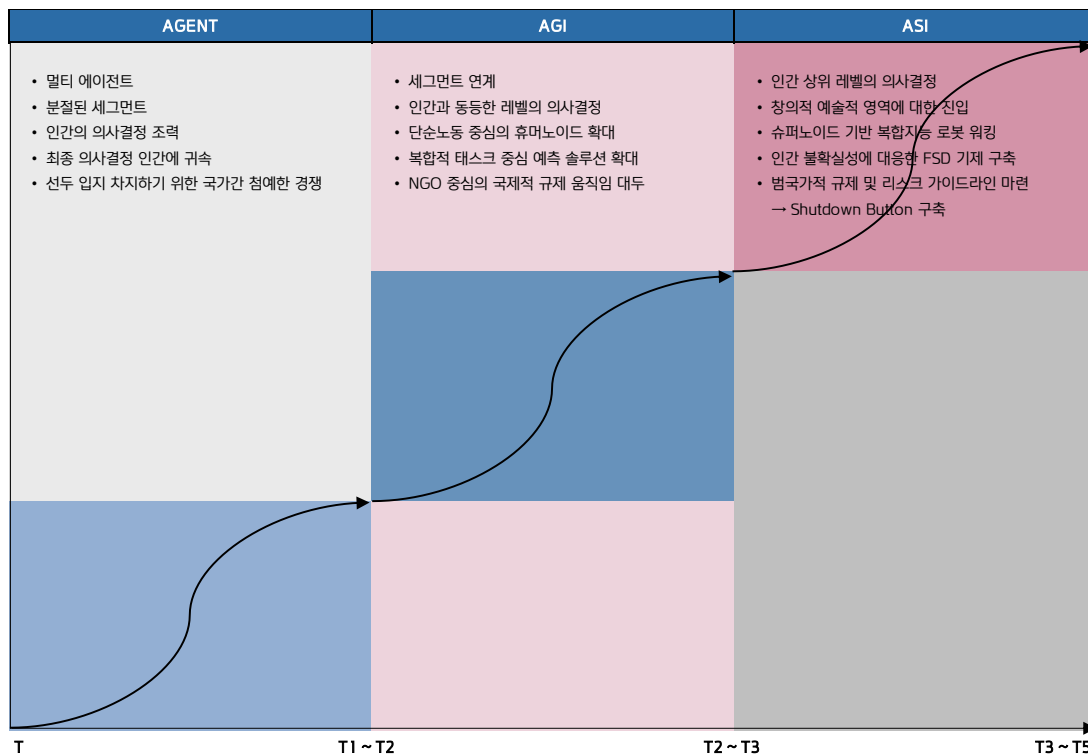
I. AI 서비스 진화

>>> AI 진화 조감도

2030년, 인간을 뛰어넘는 AI 서비스 등장 개연성

현 시점에서 AGI로 가는 타임라인은 최소 2~3년 예상하며, 인간의 능력을 뛰어넘는 ASI로 가는 타임라인은 최소 3년에서 5년을 조망한다. 2030년 수준에 도달하면 인간을 뛰어넘는 AI 서비스를 경험할 개연성이 있을 것으로 판단하며, 이는 창의적 예술적 영역에 대한 진입을 포함하며, AGI 시대에서 인간과 동등한 레벨에서 단순노동 중심의 휴머노이드 확대를 전망한다면, ASI 시대에서는 인간의 불확실성에도 대응 가능한 FSD 기제가 구축되면서 인간의 능력을 초월하는 슈퍼노이드 기반 복합지능 로봇이 워킹할 것으로 판단한다. 현재는 멀티 에이전트 기반의 분절된 세그먼트 중심으로 인간의 다양한 문제 해결을 위한 조력과 B2C 라인에서의 에이전트 서비스 접점을 위한 다수의 시도가 발현되는 시기로 해석하며 솔루션의 예측 범위 및 기간 확대와 세그먼트별 부가가치 확산을 통한 구독경제의 잠재력이 발현될 시기로 요약 제시한다.

AI 진화 조감도



주: AGI(Artificial General Intelligence), ASI(Artificial Super Intelligence)

자료: 키움증권 리서치

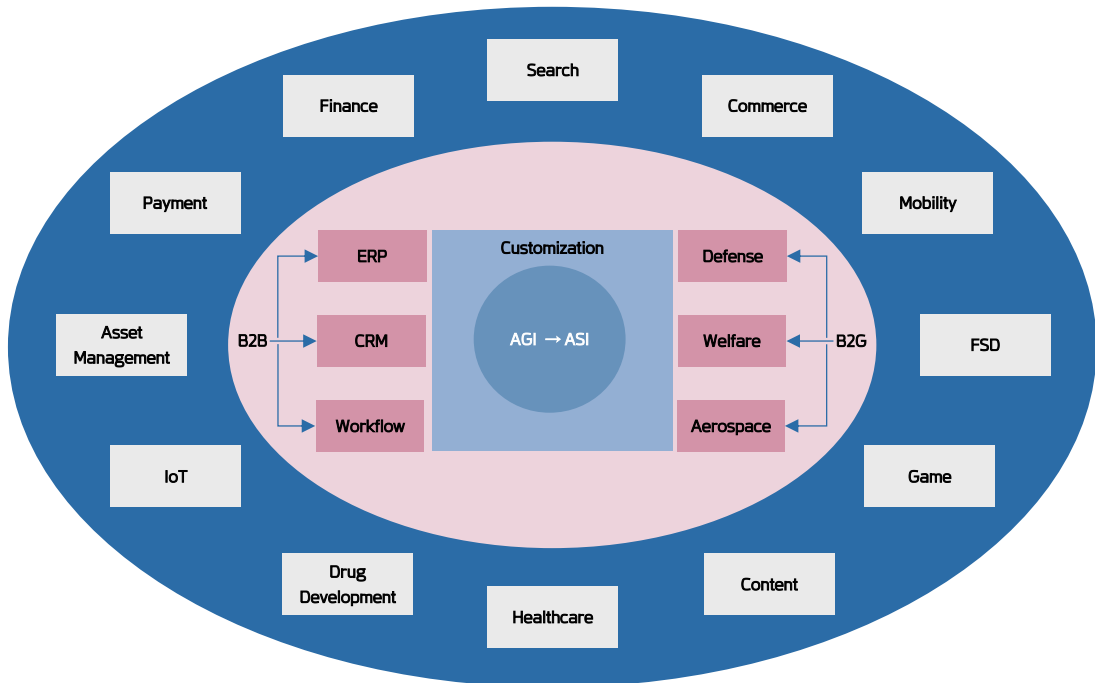
>>> ASI 서비스 계층도

B2B 솔루션 업체의 무한경쟁 시기 진입

ASI 시대로 진입하면서 기존 B2B 솔루션 에어리어는 LLM 결합을 통한 문제해결의 연속성과 밸류체인을 아우르는 솔루션 제시 및 문제해결의 범위와 기간 확대 등의 부가가치를 누가 더 효율적으로 제시해줄 수 있는지에 달려있다고 판단한다. 이는 기존 ERP, CRM, Workflow를 아우르는 클라우드 중심 B2B 솔루션 업체의 무한경쟁 시기에 진입했다고 해도 과언이 아니며, 해당 변화는 LLM을 중심으로 한 ASI 경쟁 뿐만 아니라 B2B 솔루션 라인에서도 고객의 선택을 얻기 위한 본격적 경쟁이 시작되었음을 의미한다. 이런 변화는 국내외를 가리지 않을 것으로 판단하며, 여기서 생존하는 업체 중심으로 향후 ASI를 추구하는 빅테크와 강결합 제휴를 이어갈 것으로 판단한다.

B2C 라인에 있어서는 아직 구독경제를 발현할 명확한 서비스가 없는 것이 현실이나 사용자 데이터 기반의 다양한 실험과 테스트가 이어지면서 밸류 파인딩을 할 것으로 판단한다. 일차적으로 분절된 세그먼트 중심의 에이전트 구축이 시발점이 되고 이후 연계된 종합 세그먼트에 활용될 범용 통합 에이전트 구축 및 활용이 이어질 것으로 판단하며 장기적으로 인간의 부가가치를 넘어서는 구독경제 솔루션이 완성되면서 규모의 경제를 구축할 것으로 조망한다.

ASI 서비스 계층도



주: 파란색 영역은 B2C 서비스를 지칭
자료: 키움증권 리서치

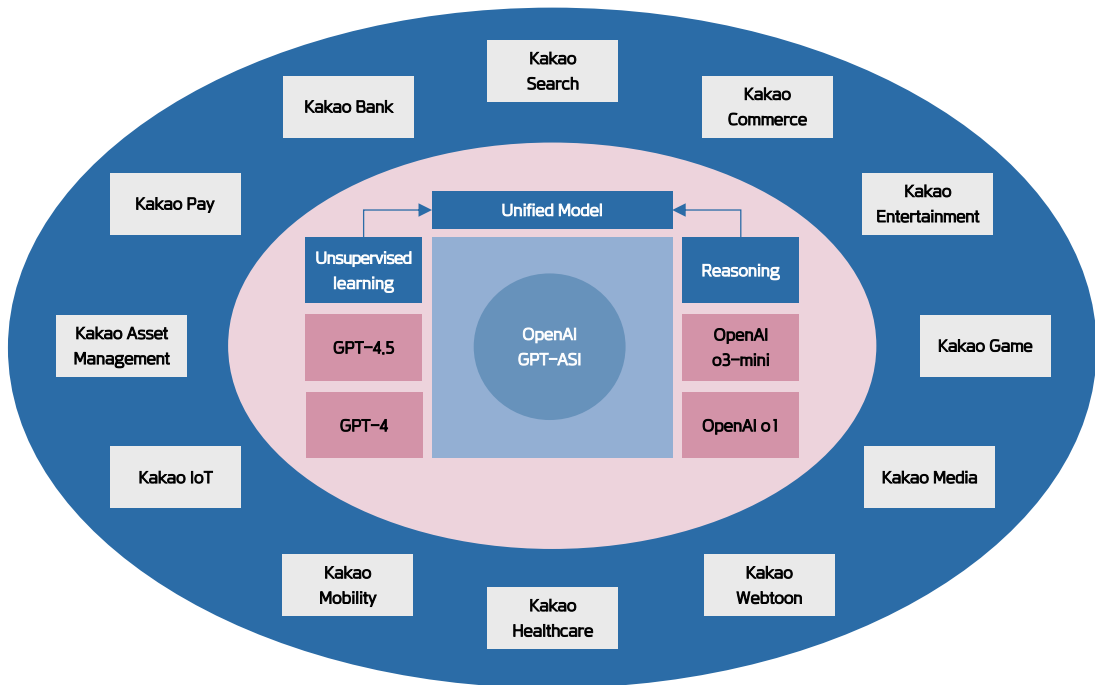
>>> 카카오 및 오픈 AI 제휴 구조도

오픈 AI 모델 GPT-5부터는 통합 모델로서 워킹할 것

오픈 AI 모델은 현재 비지도학습과 추론 경계로 나뉘어 있는 모델을 통합하여 향후 GPT-5부터는 통합 모델로서 워킹할 것으로 판단하며 모든 기능과 솔루션이 집대성되고 이후에 개선사항이 없어지면서 모델의 진화는 지속될 것으로 판단한다. 카카오가 향후 오픈 AI와 공동 개발할 것으로 관측되는 에이전트는 최고 발전된 통합 모델 기제에서 워킹할 것으로 판단하며 검색, 금융, 헬스케어, 모빌리티 등 분절된 세그먼트에서 유연하게 적용 가능한 유저 서비스 형태로 실험되고 테스트된 이후 엡지 있는 모습으로 정식 런칭할 것으로 판단한다.

또한 카카오와 오픈 AI의 강결합은 국내 젠지 유저들의 유연하고 신속한 서비스 적응력을 레버리지로 삼아 오픈 AI가 글로벌 시장에서 주도권을 행사하려는 포석일 수 있음을 강조하고 일상 생활과 연관된 거의 모든 영역에서 카카오가 포괄적인 유저 데이터를 확보하고 있다는 점은 분명 중기적 관점에서 오픈 AI와의 협상력에 이점으로 작용할 것이다. 단기적으로 에이전트를 기점으로 유저 대상의 실효성 높은 서비스 출시가 가시화될 경우 재무적 실적을 동인할 수 있는 사업적 협력 방식으로 양사간 상호간 지분투자 및 합작 여지 등도 배제할 수 없을 것으로 판단한다.

카카오 및 오픈 AI 제휴 구조도

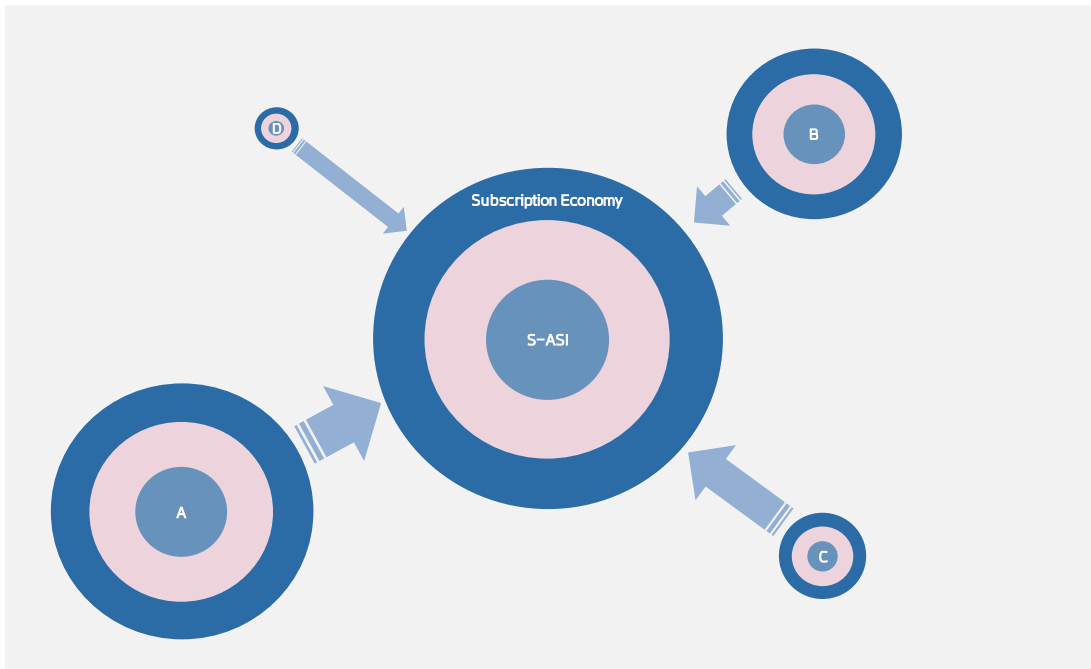


자료: 키움증권 리서치 전망

ASI 얼라이언스와 LLM의 가치

ASI 얼라이언스는 LLM을 구축하는 빅테크와 B2B 솔루션을 제공하는 구독 기반의 클라우드 레거시 업체들 및 새로운 시도와 마일스톤을 쌓아갈 B2C 업체간의 제휴 라인으로 해석하며 압도적 경쟁우위의 차이를 기준으로 이합집산이 나올 것으로 판단한다. 당사는 LLM의 커머더티화 논리는 선부른 의견이라고 판단하며 이는 현 시점이 분절된 세그먼트 기반의 에이전트 시대에 지나지 않는다는 점과 향후 AGI와 ASI를 향해 나아가면서 차등적 경쟁우위를 보여줄 개연성이 많을 것으로 판단하기 때문이다. 또한 ASI 시대를 향해 나아가면서 막대한 컴퓨팅 리소스와 운영 비용이 투입된다는 점을 감안할 때 LLM을 한낱 상품적 가치로 치부하는 것은 자본주의 논리에도 부합하지 않으며 이는 B2B 솔루션 업체 입장에서 LLM이 교환 가능하다는 논리로 본인들의 상대적 우위를 부각시키려는 시도가 다분히 존재할 수 있다는 점과 엄연히 솔루션의 가치도 LLM이 존재하지 않았으면 명확히 발현되지 못했음을 상기하고 넘어갈 필요성이 존재한다 할 수 있다. 오픈소스에 대한 논리도 막대한 운영 비용 등을 감안시 에코시스템 내에서 지위를 구축하고자 하는 목적 이외 무료로 제공해야 한다는 논리는 어불성설이라 할 수 있으며 오픈소스로 제공되는 사안도 장기적 측면에서는 제한적 수준에서 한정되고 높은 가치를 부여할 최고 사양의 모델 사용에 있어서는 명확한 사용대가가 부여될 가능성이 클 것이라는 점을 강조한다. 또한 특정 LLM이 타 LLM의 적대적 공격에서 중요 보안 및 윤리 기준에 적합한 의사결정 기제를 철저히 보호해야 한다는 측면을 감안하면 오픈소스 활용이 다수 문제를 야기할 개연성이 있으므로, 시스템 보안 및 개인정보 보호 측면에서 오픈소스가 선불리 우선순위로 고려될 수 없음을 부연한다.

ASI 얼라이언스 역학 관계



자료: 키움증권 리서치

ChatGPT 경쟁력이 사용자들의 선택을 받았다고 총평

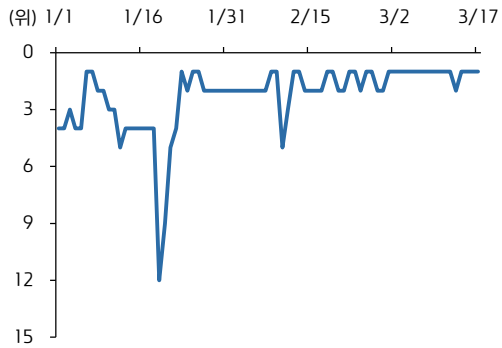
CHATGPT.COM은 작년 11월 전세계 웹사이트 기준으로 방문수 8위와 유니크 비지터 13위를 기록하는 등 명확한 사용성 지표를 보여주고 있다. 또한 ChatGPT 미국 iOS 다운로드 순위는 최상위 순위를 유지하고 있는 등 사용성 지표에 있어서 명확한 상대적 우위를 보여준다 할 수 있다. 코딩, 수학 등 다양한 에어리어에서 경쟁 LLM별 스스로가 뛰어나다고 최근 광고하듯이 강조하는 경우가 많지만 당사는 유저 사용성 지표가 가장 중요할 것이라고 판단하며 이에 ChatGPT 경쟁력이 현재로서는 사용자들의 선택을 받았다고 총평할 수 있겠다. 이런 상황에서 B2C 업체인 카카오와 강결합은 결국 향후 공개될 주요 서비스에 있어서 기대점을 증폭시킨다고 할 수 있으며 해당 관점에서 카카오에 투자하는 것은 비상장사인 오픈 AI에 대한 지분 투자를 하는 것과 일부 그 결을 같이 한다고 할 수 있다.

Most Visited Websites in the World

Rank	WEBSITE	VISITS	Rank	WEBSITE	UV
1	GOOGLE.COM	136.00	1	GOOGLE.COM	6.25
2	YOUTUBE.COM	72.80	2	YOUTUBE.COM	3.64
3	FACEBOOK.COM	12.70	3	FACEBOOK.COM	2.00
4	WIKIPEDIA.ORG	6.88	4	WIKIPEDIA.ORG	1.54
5	INSTAGRAM.COM	6.76	5	INSTAGRAM.COM	1.50
6	REDDIT.COM	5.97	6	REDDIT.COM	1.03
7	BING.COM	5.20	7	TIKTOK.COM	0.93
8	CHATGPT.COM	4.75	8	X.COM	0.84
9	X.COM	4.29	9	TWITTER.COM	0.82
10	YANDEX.RU	4.01	10	AMAZON.COM	0.80
11	WHATSAPP.COM	3.96	11	BING.COM	0.68
12	AMAZON.COM	3.63	12	WHATSAPP.COM	0.59
13	YAHOO.COM	3.47	13	CHATGPT.COM	0.57
14	DUCKDUCKGO.COM	3.08	14	YAHOO.COM	0.44
15	TWITTER.COM	2.70	15	NETFLIX.COM	0.42
16	MSN.COM	2.59	16	YANDEX.RU	0.38
17	NETFLIX.COM	2.56	17	MSN.COM	0.23
18	TIKTOK.COM	2.49	18	DUCKDUCKGO.COM	0.17

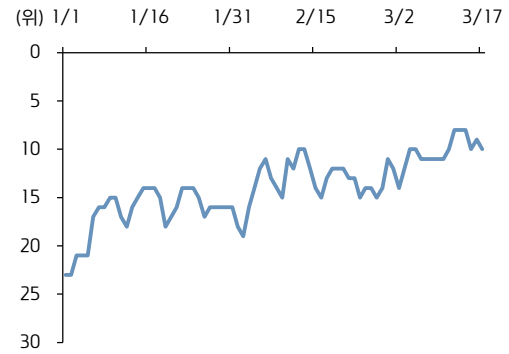
주: 십억 단위, UV (Unique Visitors), November 2024 월평균 기준, Adult Content 제외
 자료: SEMRUSH, Statista, 키움증권 리서치

ChatGPT 미국 iOS 다운로드 순위



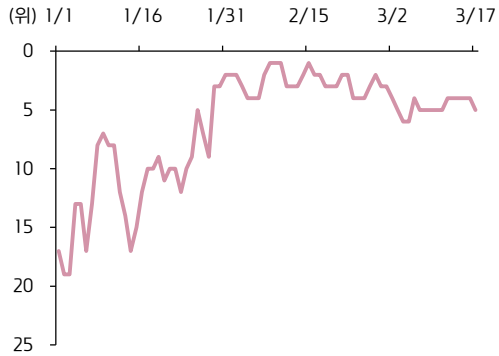
주1: 전체 카테고리 기준
주2: 25년 일간 기준 (m/dd)
자료: data.ai, 키움증권 리서치

ChatGPT 미국 iOS 매출 순위



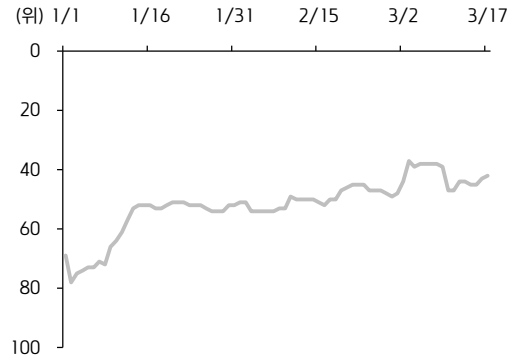
주1: 전체 카테고리 기준
주2: 25년 일간 기준 (m/dd)
자료: data.ai, 키움증권 리서치

ChatGPT 미국 Google Play 다운로드 순위



주1: 전체 카테고리 기준
주2: 25년 일간 기준 (m/dd)
자료: data.ai, 키움증권 리서치

ChatGPT 미국 Google Play 매출 순위



주1: 전체 카테고리 기준
주2: 25년 일간 기준 (m/dd)
자료: data.ai, 키움증권 리서치

II. 글로벌 AI 시장

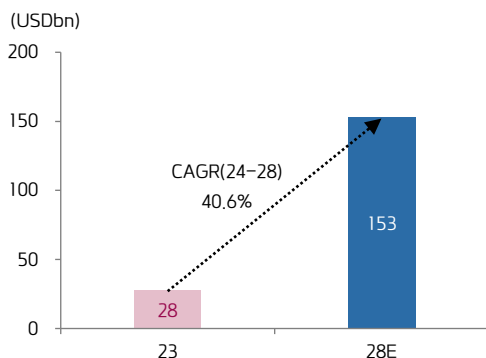
>>> 글로벌 AI 플랫폼 성장성

글로벌 AI 플랫폼 소프트웨어 매출 성장성 CAGR(24-28) 40.6%로 제시

IDC에서 작년 7월에 추산한 글로벌 AI 플랫폼 소프트웨어 매출 성장성은 CAGR(24-28) 40.6%를 반영하고 있으며 퍼블릭 클라우드만을 기준으로 할 경우 해당 그로스는 더 높은 수준인 50.9%로 제시된다. 다만 이는 최근 딥시크 사태에 따른 추가 성장 드라이브가 반영되지 않은 것으로 다소 보수적으로 평가될 수 있으며, AI 시대에서 기업, 정부 및 다양한 이해관계자간 협상이 가파르게 변화하는 현실을 특정 시점의 기관 데이터가 잡아낼 수 없음은 어쩌면 자명하다고 할 수 있다. 당사가 후술하겠지만 검색을 포함한 데이터의 신뢰성과 정확성은 과거 인간이 분절된 시차를 가지고 진행하는 한계에서 벗어나 24시간 워킹하는 실시간 변화를 즉각적으로 반영하는 AI 솔루션 기반 전망 자료가 더욱 부합할 것으로 판단하며 해당 관점에서 하기 데이터는 어디까지나 참고로서 고려해야 할 사안임을 인지할 필요가 생긴다고 할 수 있다.

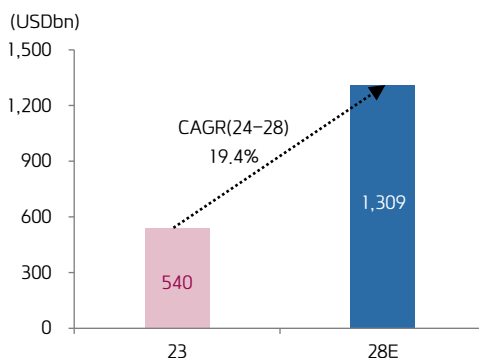
해당 전망치를 글로벌 클라우드 시장과 대비한 28E AI 시장 침투율은 11.7%로 도출되며 해당 수치를 볼 때도 현재 AI 플랫폼 소프트웨어 추정치가 낮다는 점을 판단해 볼 수 있으며, 당사는 B2B 클라우드 기반 문제해결 소프트웨어 솔루션 개발 및 보급에 있어 상당한 경쟁력을 확보하고 있는 팔란티어 테크놀로지에 대해 상기 사항을 종합적으로 감안하여 시장 성장성 대비 50% 프리미엄을 반영해 매출 CAGR(24-28)을 60.8%로 적용하여 시뮬레이션을 진행하였다.

글로벌 AI 플랫폼 소프트웨어 매출



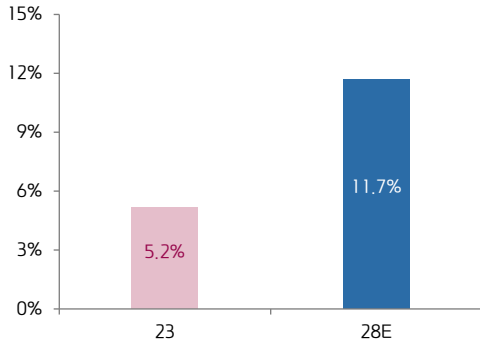
주1: Cloud-Based 및 On Premises 포함
주2: Public Cloud 기준 CAGR(24-28) 50.9%
자료: IDC (July 29, 2024), 키움증권 리서치

글로벌 클라우드 시장 규모



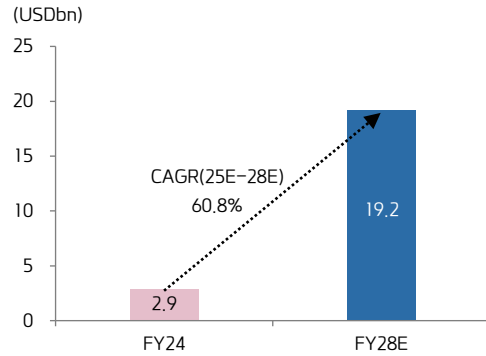
주: SaaS 및 PaaS 합산 기준
자료: IDC, Bloomberg, 키움증권 리서치

글로벌 AI 시장 침투율



주: 글로벌 SaaS 및 PaaS 클라우드 대비 비중
자료: IDC, Bloomberg, 키움증권 리서치

팔란티어 매출 시뮬레이션

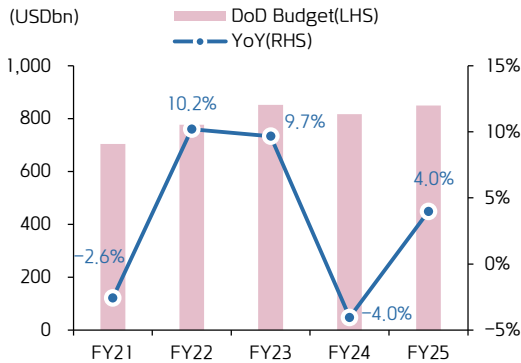


주: 글로벌 AI 플랫폼 소프트웨어 매출 CAGR(24-28) 대비 50% 할증
자료: Palantir Technologies, IDC, Bloomberg, 키움증권 리서치

팔란티어 테크놀로지 FY28E 매출액 기준 도달률 17%

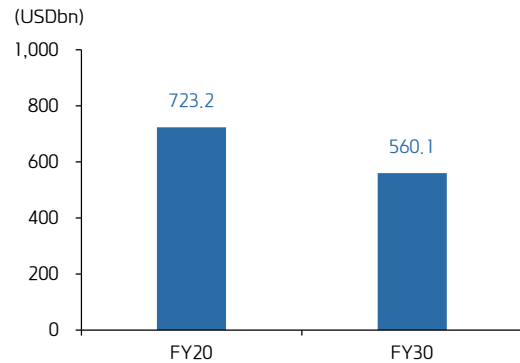
최근 팔란티어 테크놀로지를 둘러싼 외생변수 중에서 미국 국방 예산 관련 절감 가정을 반영한 동사의 미국 정부 TAM은 기존 260억달러에서 201억달러로 조정되며, 이는 조정 국방 예산에서 차지하는 비중도 3.6%로서 그다지 높은 수준이 아니다. 이와 함께 상업과 해외 정부를 포함한 동사 TAM은 국방 예산 감소 가정을 고려할 때 1,131억달러로서 당사가 시뮬레이션한 동사 FY28E 매출액 기준 도달률은 17% 수준에 그친다.

미국 국방 예산 연간 추이



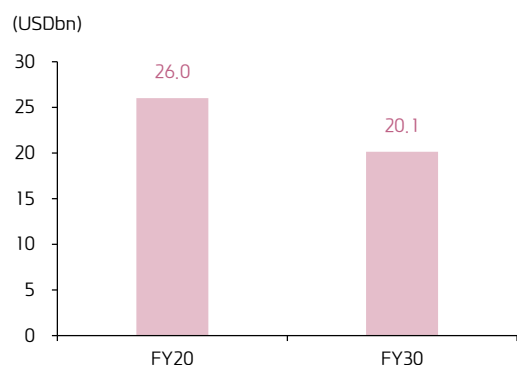
주1: FY21-FY23 기간은 Actuals 기준
주2: FY24 시점은 Reflects Continuing Resolution (CR) 기준
주3: FY25 시점은 Request 기준
자료: U.S. Department of Defense, 키움증권 리서치

미국 국방 예산 변화 가정



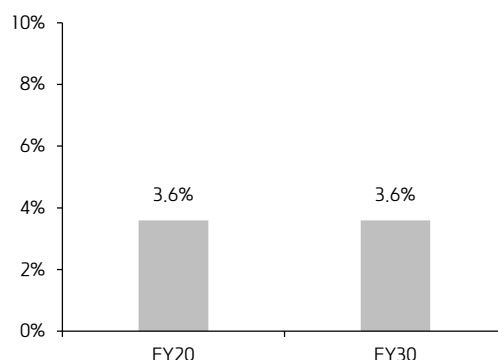
주: FY25 기준 연간 8% 감소 가정
자료: U.S. Department of Defense, 키움증권 리서치

팔란티어 테크놀로지 미국 정부 TAM 변화



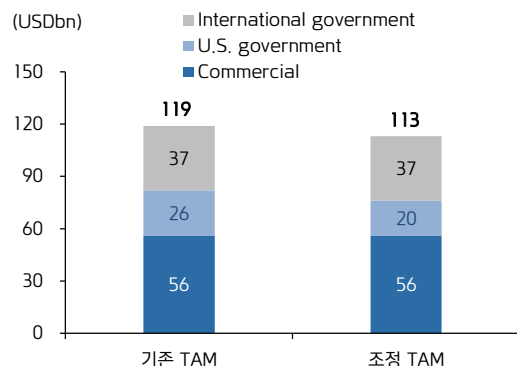
주1: S-1/A (September 21, 2020) 기준
 주2: FY30 TAM은 국방 예산 변화 가정을 보정
 자료: Palantir Technologies, 키움증권 리서치

국방 예산 대비 팔란티어 테크놀로지 TAM



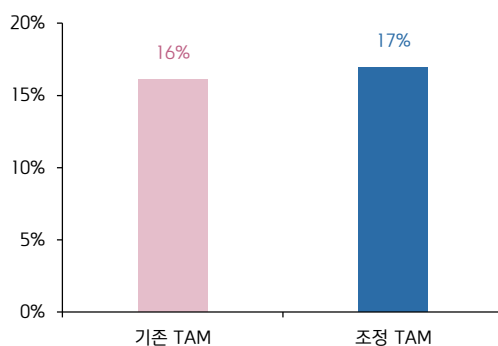
주1: 비중으로 계산
 주2: 동일 비중이 유지되는 것을 가정
 자료: U.S. Department of Defense, Palantir Technologies, 키움증권 리서치

팔란티어 테크놀로지 TAM



주: S-1/A (September 21, 2020) 기준
 자료: Palantir Technologies, 키움증권 리서치

팔란티어 테크놀로지 도달률



주: FY28 매출 시뮬레이션 USD19.2bn 기준
 자료: Palantir Technologies, 키움증권 리서치

>>> 팔란티어 내재가치 분석

팔란티어 테크놀로지 내재가치로 2,820억달러를 시뮬레이션

팔란티어 테크놀로지 내재가치로 2,820억달러를 시뮬레이션하며 이는 상기 매출 CAGR(FY25-FY28) 60.8%를 연간 일괄 적용하되, GPM 80%와 주식보상비용 등 일회성 비용을 포괄한 전체 영업비용 기준 연간 10% 증가를 적용해 도출한 지배주주지분에 PER 35배와 연간 할인율 10%를 적용한 FY25E 기준 밸류이다. PER 35배는 B2B 솔루션 에이리어에서 경쟁하는 서비스나우와 세일즈포스의 당해 회계년도 추정치 기준 PER의 평균값을 대체로 부여한 수준임을 부연 설명한다.

팔란티어 테크놀로지 기업가치 및 내재가치 시뮬레이션

(십억달러)	FY22	FY23	FY24	FY25E	FY26E	FY27E	FY28E
Revenue	1.9	2.2	2.9	4.6	7.4	11.9	19.2
%YoY	24%	17%	29%	61%	61%	61%	61%
Gross Profit	1.5	1.8	2.3	3.7	5.9	9.5	15.3
Gross Margin	79%	81%	80%	80%	80%	80%	80%
Operating expenses	1.7	1.7	2.0	2.2	2.4	2.6	2.9
Sales and marketing	0.7	0.7	0.9	1.0	1.1	1.2	1.3
Research and development	0.4	0.4	0.5	0.6	0.6	0.7	0.7
General and administrative	0.6	0.5	0.6	0.7	0.7	0.8	0.9
Income from Operations	-0.2	0.1	0.3	1.5	3.5	6.9	12.4
Operating Margin	-8%	5%	11%	33%	48%	58%	65%
Net Income	-0.4	0.2	0.5	1.6	3.3	6.1	10.7
Net Profit Margin	-20%	9%	16%	34%	44%	51%	56%
기업가치				196.8	216.4	238.1	261.9
조정 PER(배)				124.3	65.8	39.0	24.4
내재 PER(배)							35.0
내재가치							282.0

주1: 매출 CAGR(FY25-FY28) 60.8% 기준 연간 일괄 적용

주2: 영업비용 각 항목별 FY25-FY28 연간 10% 증가를 가정

주3: Net Income (Attributable to Common Stockholders)

주4: 기업가치는 현재 시가총액 기준 연간 10% 복리수익률 적용

주5: 내재가치는 FY25 현재가치로 산정 (연간 할인율 10% 적용)

자료: Palantir Technologies, 키움증권

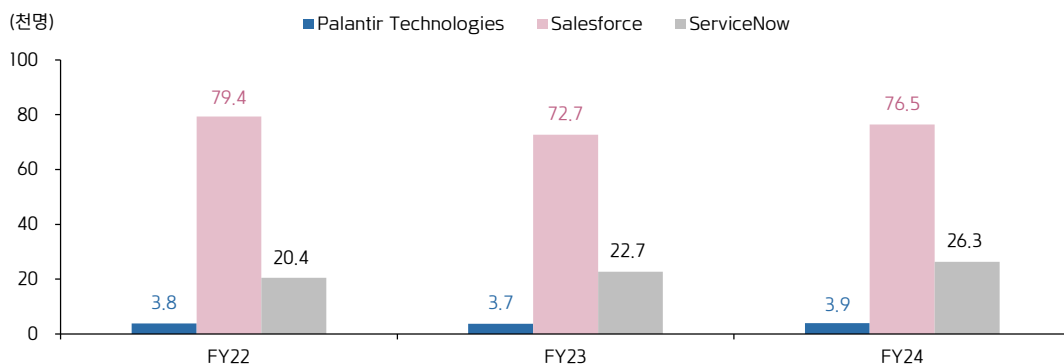
>>> B2B 솔루션 업체 생산성 분석

팔란티어 테크놀로지의 인당 생산성 지표는 경쟁사를 압도

B2B 솔루션 업체의 상대적 경쟁우위를 헤드카운트 지표 기준으로 산출해 보았을 때 절대 직원수를 보더라도 팔란티어 테크놀로지의 연간 직원수는 4천명을 하회하는 슬림한 구조인 반면 세일즈포스와 서비스나우의 인력수는 최소 2만명 이상이며 특히 세일즈포스는 인력의 규모가 7만명 이상으로 대체로 상대적인 노동 집약적인 구조를 갖추었다고 단순 비교해 볼 수 있겠다.

또한 이를 각 회계연도 기준 매출액으로 대비한 인당 생산성 지표를 보더라도 팔란티어 테크놀로지의 최근 회계연도 기준 수치는 72.8만달러로서 경쟁사 수준을 압도하고 있으며 연 증가율도 22%도 경쟁사 대비 매우 탄력적인 증가를 보여주고 있다. 동사가 강조하는 엔드투엔드에서 종합 토탈 솔루션으로서 밸류체인 전체의 문제를 잡고 고객의 문제해결을 돕는 AI 솔루션의 가치가 단순 헤드카운트의 투입이 아닌 LLM과 데이터를 묶은 솔루션 그 자체로 워킹할 수 있는 개연성을 해당 자료를 통해 암묵적으로 도출해 볼 수 있다는 판단이다.

주요 B2B 솔루션 업체 연간 직원수 비교



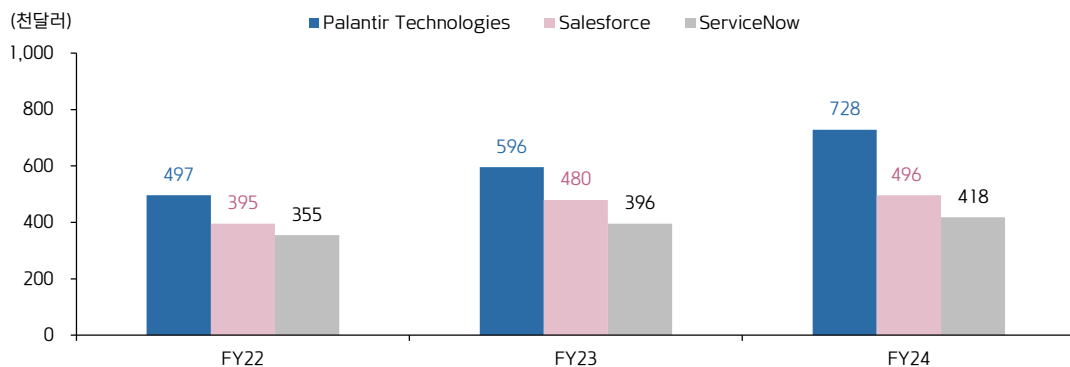
주1: 세일즈포스 회계연도 기간은 FY23-FY25 기준

주2: 세일즈포스 인력 1월말 기준, 나머지 회사는 연말 기준

주3: 팔란티어 테크놀로지 및 서비스나우 인력은 풀타임 기준

자료: 각 사, 키움증권 리서치

주요 B2B 솔루션 업체 인당 생산성 비교



주1: 세일즈포스 회계연도 기간은 FY23-FY25 기준

주2: 세일즈포스 인력 1월말 기준, 나머지 회사는 연말 기준

주3: 팔란티어 테크놀로지 및 서비스나우 인력은 풀타임 기준

주4: 연도별 직원수 대비 매출액 비율로 산출

자료: 각 사, 키움증권 리서치

인터넷 Global Peer Valuation Table

구분	업체	Market Cap (USDmn)	PER(X)		PBR(X)		ROE(%)		PSR(X)		EV/EBITDA(X)	
			FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2
빅테크	Alphabet	1,970,421	17.5	15.2	4.8	3.9	29.8	27.0	5.7	5.3	11.3	10.0
	Meta Platforms	1,475,502	22.2	19.3	6.2	4.8	31.0	27.3	7.8	6.9	13.9	11.7
	Amazon.com	2,043,454	27.4	22.7	5.5	4.4	20.9	19.7	2.9	2.6	12.3	10.4
	Microsoft Corporation	2,851,081	29.2	25.5	8.3	6.7	30.9	28.4	10.3	9.1	18.7	16.4
	대상 평균	2,085,115	24.1	20.7	6.2	4.9	28.1	25.6	6.7	6.0	14.0	12.1
B2B 솔루션	Palantir Technologies	196,752	157.1	124.8	30.2	23.8	22.1	22.9	52.1	40.8	117.8	89.9
	ServiceNow	170,980	50.6	41.8	13.4	9.8	22.7	21.2	13.1	11.0	37.2	30.1
	Salesforce	267,860	25.0	22.3	4.1	3.6	15.2	16.0	6.6	6.0	16.1	14.7
	대상 평균	211,864	77.6	63.0	15.9	12.4	20.0	20.0	23.9	19.3	57.0	44.9
전체 평균		1,282,293	28.6	24.5	7.1	5.5	25.1	23.3	7.7	6.8	18.2	15.6

주1: 추정치는 Bloomberg 데이터 기준

주2: FY1은 당해 회계연도 추정치, FY2는 익년 회계연도 추정치 기준

주3: 전체 평균에 대한 밸류에이션 지표 산정시 Palantir Technologies 제외

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

III. 광고시장 변화

>>> 검색 진화 방향성

인간의 산출물의 중요성은 점차 경감될 것

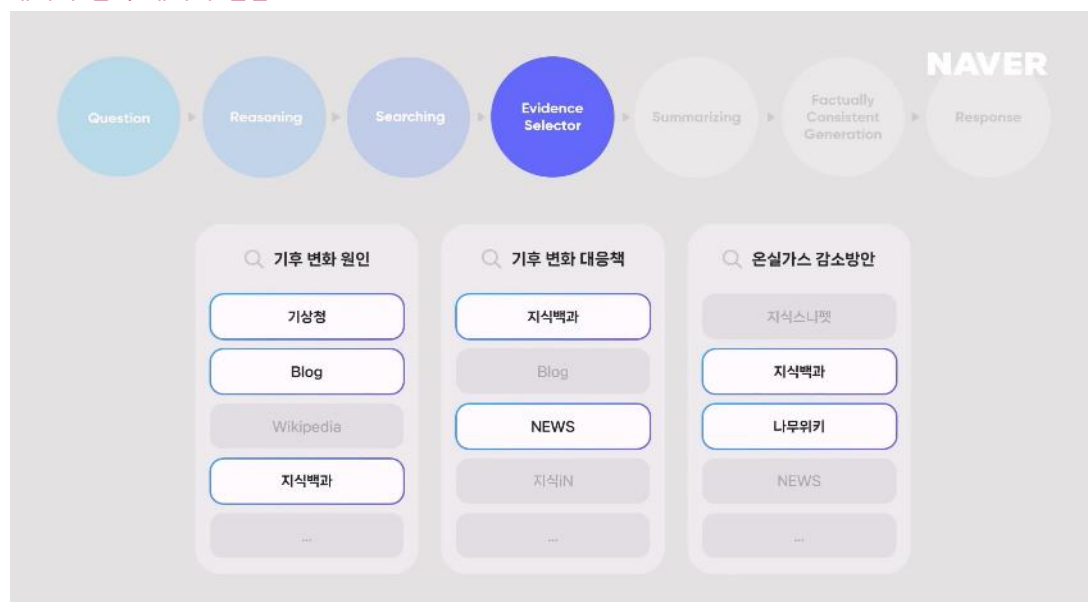
앞서 서술했듯이 향후 검색의 방향은 분절되지 않은 연속적인 보정 과정을 거치는 AI 기반 산출물의 위상 및 중요도가 점차 증가할 것으로 판단하며 이는 앞선 사례에서 보듯이 ASI를 추구하는 데이터 얼라이언스 내에서 실시간 데이터 보정을 통해 시의적인 데이터의 즉각적인 반영 및 보정이 AI를 통해 가능할 것이며 이를 통해 인간의 산출물의 중요성은 점차 경감되고 AI가 이를 서포트하는 단계에서 보전 및 확장 리딩하는 단계로 진화할 것으로 판단한다. 이런 관점에서 중요한 것은 결국 ASI를 추구하는 모델의 경쟁력과 해당 우위가 데이터 기반의 얼라이언스와 연계해 실질적 부가가치를 도출해 나가는 과정이 핵심이라고 판단하며 해당 관점에서 카카오가 향후 오픈 AI와 협력해서 준비할 검색 등을 포함한 에이전트 서비스의 경쟁력을 우리가 합리적인 수준에서 기대할 수 있으며 결국 카카오가 현재 약점을 가지고 있는 검색 세그먼트의 강화와 NAVER의 상대적 수성 입장을 정리한 것이다.

검색 진화 방향성

구분	Description
정확도	실시간 자기 조정 및 변화에 대한 즉각적 반영
데이터	AI 얼라이언스 협력을 통한 고유 데이터 기제 활용
역학관계	휴먼 데이터와 AI 데이터의 우선순위 및 신뢰도 변수
AGI	휴먼 데이터 기반의 데이터 얼라이언스 데이터를 보정 및 결합
ASI	휴먼 데이터 참고, 통합 데이터 기반 독자적 의사결정 모델 구축

자료: 키움증권 리서치

네이버 검색 데이터 결합



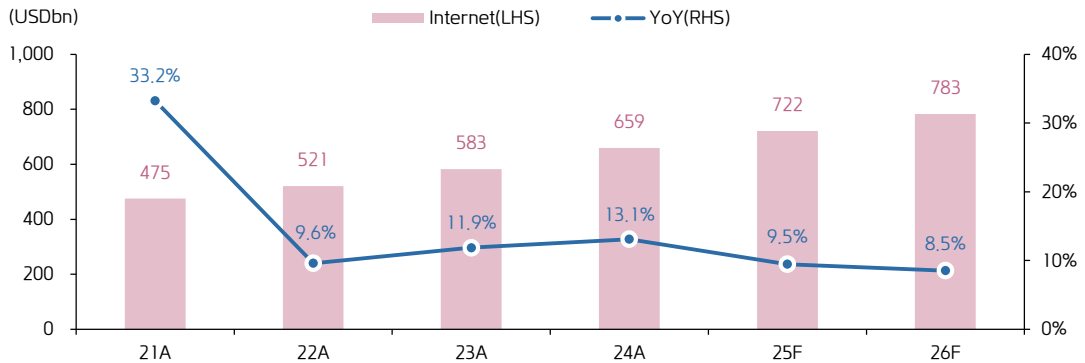
자료: NAVER, DAN 23, 키움증권

>>> 국내외 광고시장 분석

24년에 가장 높은 매출 그로스를 시현한 것은 메타

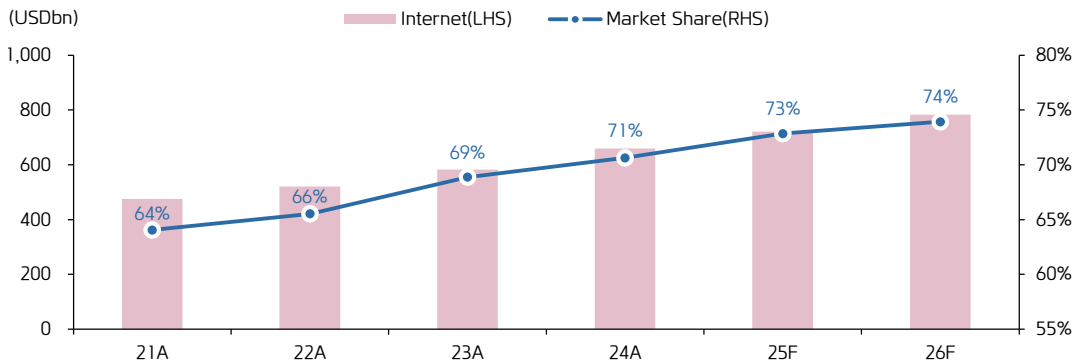
글로벌 인터넷 광고시장은 25년 전체 광고시장에서 차지하는 비중은 73%로 압도적 비중을 차지할 것으로 전망된다. 이는 국내보다는 다소 높은 수준으로 시차를 가지고 국내도 해당 간극을 축소해 나갈 것으로 사료된다. 글로벌 인터넷 광고시장에서 업체별 역학관계를 보면 구글과 메타의 양강 관계가 지속되는 가운데 쇼핑광고를 중심으로 한 아마존의 약진이 돋보인다 요약할 수 있으며, 특이사항은 그럼에도 불구하고 24년에 가장 높은 매출 그로스를 시현한 것은 메타라는 점이다. 이는 메타의 피드 기반의 광고가 AI가 접목된 타겟팅 고도화와 최적화가 맞물리고 숏폼 등 최근 트렌디한 서비스의 결합을 통해 탄력적인 성장세를 기록한 것으로 해석할 수 있다. 해당 기조는 이후에도 지속되면서 메타의 인터넷 광고 시장점유율은 24년 24%에서 26년 27%으로 전망되면서 추세적 우상향으로 관측되고 있다.

글로벌 인터넷 광고시장 추이 및 전망



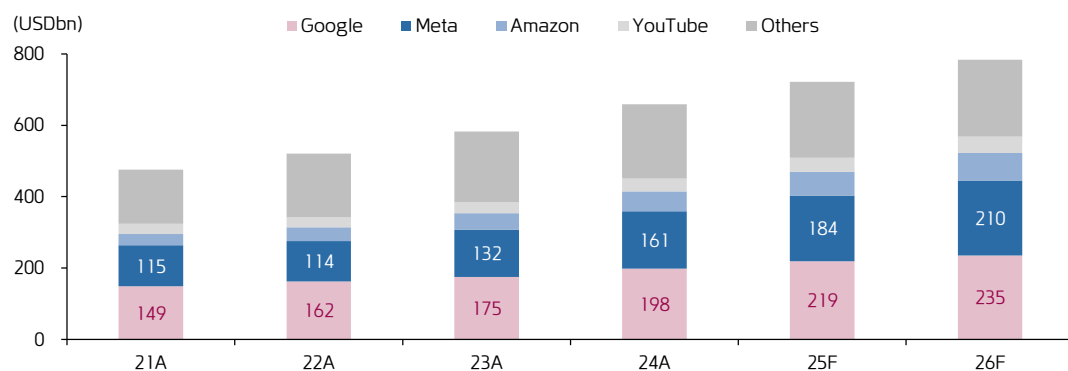
자료: Magna Global, Bloomberg, 키움증권 리서치

글로벌 인터넷 광고시장 점유율 추이 및 전망



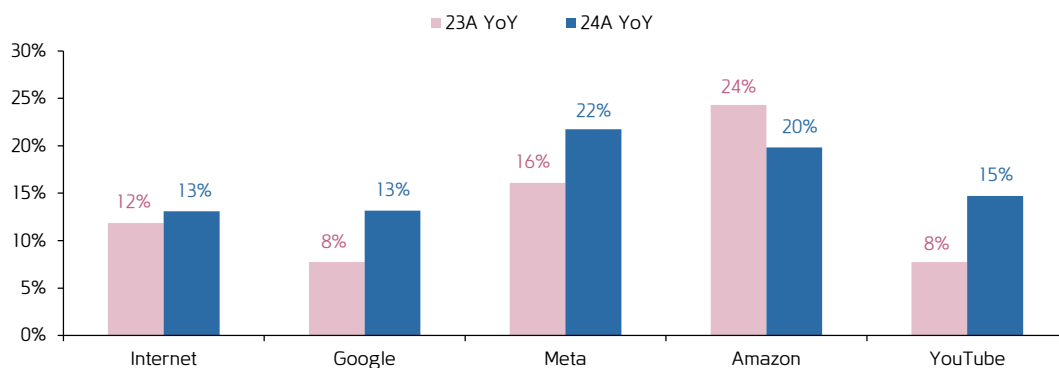
자료: Magna Global, Bloomberg, 키움증권 리서치

글로벌 주요 업체별 광고 매출 추이 및 전망



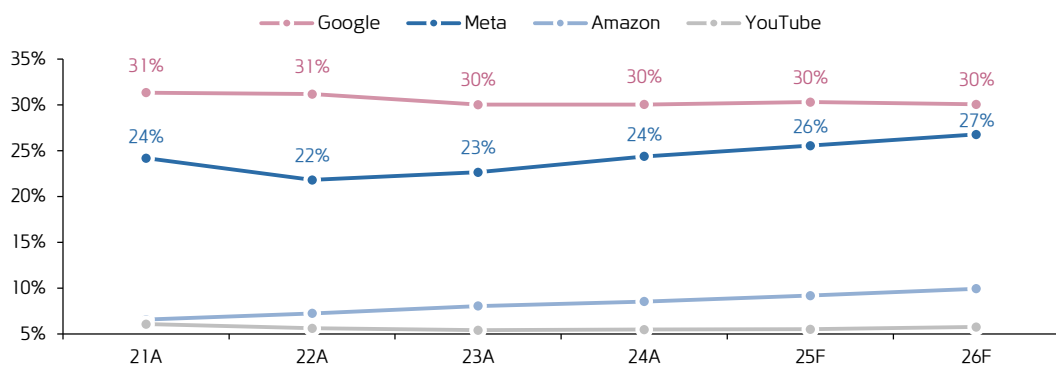
주: Google 광고는 Google Search & Other 기준
자료: 각 사, Magna Global, Bloomberg, 키움증권 리서치

23년 및 24년 광고 증가율 비교



주: Google 광고는 Google Search & Other 기준
자료: 각 사, Magna Global, Bloomberg, 키움증권 리서치

글로벌 주요 광고 업체별 시장점유율 추이 및 전망



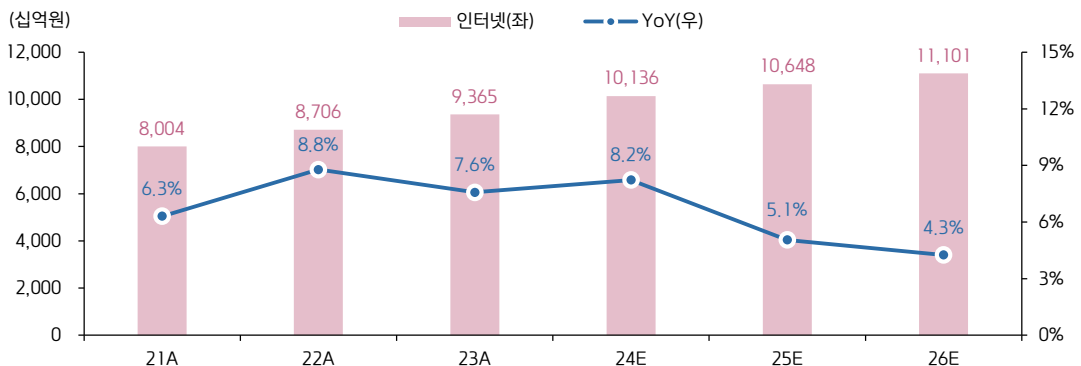
주: Google 광고는 Google Search & Other 기준
자료: 각 사, Magna Global, Bloomberg, 키움증권 리서치

업체별 점유율 24년 기준 NAVER가 49.7%, 카카오가 15.1%로 관측

국내 인터넷 광고시장이 전체 광고시장에서 차지하는 비중은 25E 61% 수준으로 글로벌 대비 상당히 낮은 수준이다. 광고시장의 선진화 여지 등을 감안시 기존 타매체의 시장규모를 인터넷이 지속 흡수하면서 시장점유율을 높이고 AI 시대에서도 지속적인 성장세를 기록할 것으로 판단한다. 다만 당사가 과거 강조했듯이 향후 AI 시대의 광고의 입지는 기존 세그먼트별 강자 중심이 아니고 복합적이고 포괄적이면서 연계된 광고의 포맷, 즉 공급자와 수요자가 놓인 현실과 상호간 이해관계 및 콘텐츠 선호도 등이 맞물리면서 유연한 포맷으로 실시간 매칭하는 기능으로 재편될 것으로 판단하며 ASI를 추가하는 에코시스템 내에서는 검색에서 헬스케어 등으로 이르는 모든 세그먼트의 경로를 심리스하게 연결하는 로직으로 워킹할 것으로 판단한다.

또한 업체별 점유율을 보면 24년 기준 NAVER가 49.7%, 카카오가 15.1%로 관측되는데 글로벌 주요 플레이어 대비 온도차와 카카오가 향후 피드형 지면에 우선순위를 두고 숏폼형 콘텐츠를 포함한 유저 타겟팅 최적화 콘텐츠 볼륨을 다이나믹하게 늘릴 것으로 관측되며, 해당 기로에서 오픈 AI와 강결합할 가능성은 상존한다 할 수 있으므로 해당 사안 역시 카카오가 기존에 광고 비즈니스에서 약점을 보인 타겟팅 기법을 강화하고 광고 점유율을 높일 전략적 의사결정으로 판단하며, NAVER 경우 최근까지 클립과 홈페이지 등을 통해 해당 에어리어에서 일정 과실을 누렸지만 향후 카카오의 경쟁력 있는 서비스 진입 등을 감안할 때 검색처럼 수성의 입지를 가져가야 할 것으로 관측된다.

국내 인터넷 광고시장 추이 및 전망

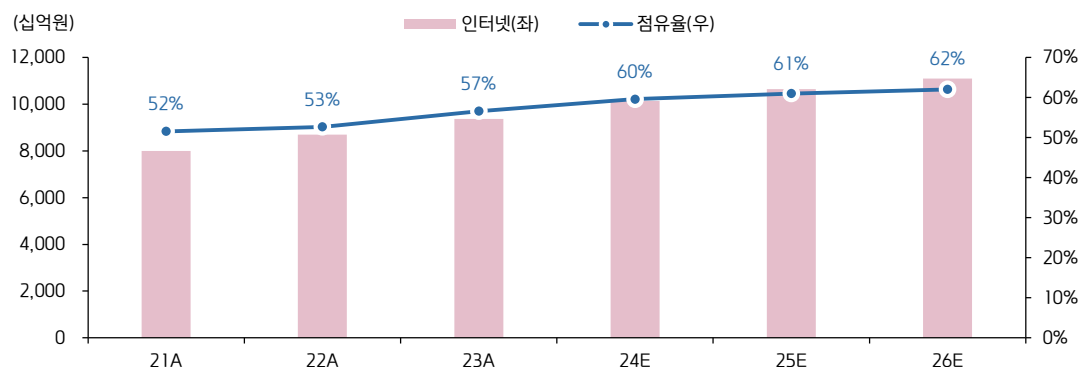


주1: 온라인 매체 기준

주2: 24년 및 25년은 kobaco 추정치, 26년은 당사 추정치 기준

자료: kobaco, 키움증권 리서치

국내 인터넷 광고시장 점유율 추이 및 전망

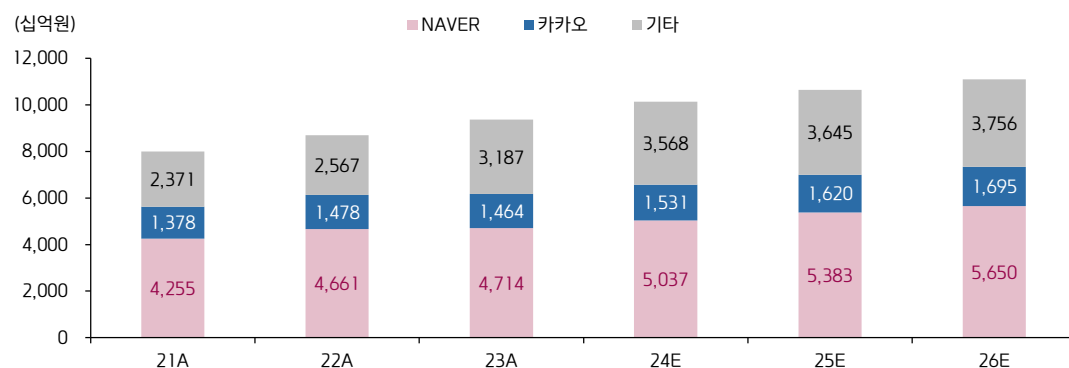


주1: 온라인 매체 기준

주2: 24년 및 25년은 kobaco 추정치, 26년은 당사 추정치 기준

자료: kobaco, 키움증권 리서치

국내 주요 업체별 광고 매출 추이 및 전망

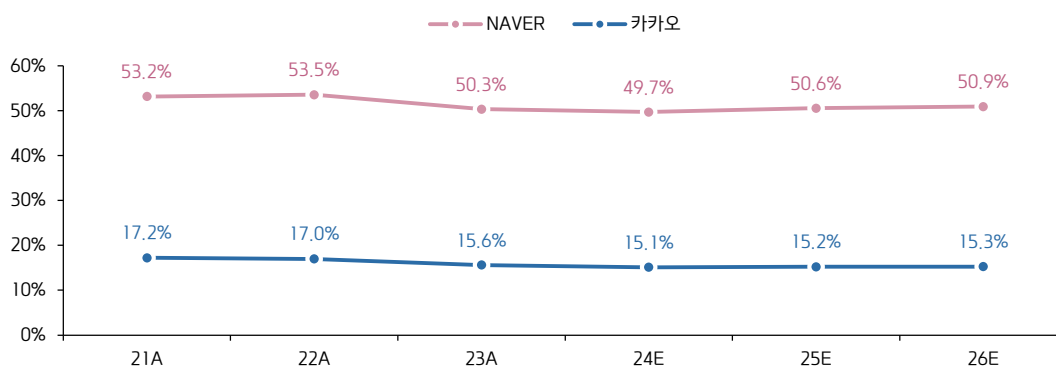


주1: 시장 데이터 경우 24년 및 25년은 kobaco 추정치, 26년은 당사 추정치 기준

주2: NAVER 및 카카오 데이터 경우 25년 및 26년은 당사 추정치 기준

자료: 각 사, kobaco, 키움증권 리서치

국내 주요 광고 업체별 시장점유율 추이 및 전망



주1: 시장 데이터 경우 24년 및 25년은 kobaco 추정치, 26년은 당사 추정치 기준

주2: NAVER 및 카카오 데이터 경우 25년 및 26년은 당사 추정치 기준

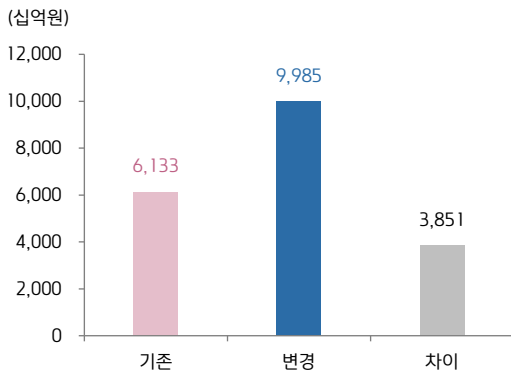
자료: 각 사, kobaco, 키움증권 리서치

>>> 카카오 광고 잠재력 분석

3조 8,511억원을 카카오 본사 및 기타 사업부문 적정가치에 추가

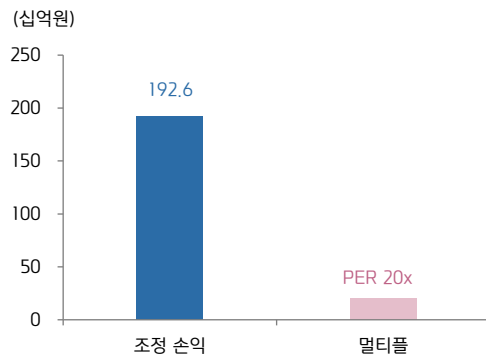
이에 대한 중기 이상의 밸류를 카카오 밸류에이션에 멀티플로 선제적으로 담기로 하며, 이에 따라 3조 8,511억원을 카카오 본사 및 기타 사업부문 적정가치에 추가하기로 했다. 해당 밸류는 중기적으로 일정 규모를 확보한 이후 부여할 수 있는 노멀라이즈 PER 20배를 기준으로 할 때 1,926억원의 조정손익으로 도출되며 이에 한계 법인세율 26.4%와 공헌이익률 75%를 가정해 도출한 동 시점의 광고 매출액 증분은 3,488억원으로 도출된다. 이를 반영한 카카오의 인터넷 광고시장에서 점유율 증분은 3.1%를 반영한 것으로 검색과 피드 중심의 타겟팅 고도화를 감안한 견고한 동사의 전략을 감안시 충분히 부여가능한 밸류라고 해석하여 제시한다.

카카오 본사 및 기타 사업부문 적정가치 변경



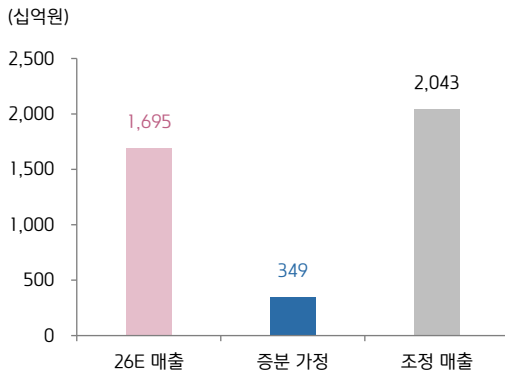
주1: 기존 밸류 산정시 PER 25배 적용
주2: 변경 밸류 산정시 PER 35배 적용
자료: 카카오, 키움증권 리서치

카카오 본사 및 기타 사업부문 적정가치 차이



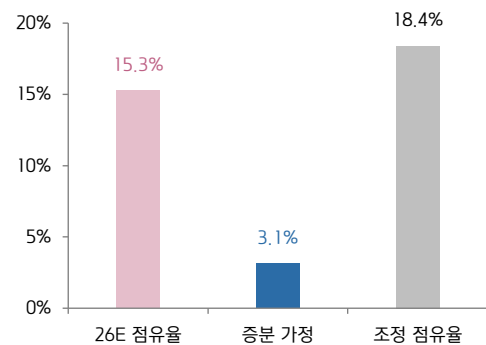
주1: 밸류 차이 금액인 3조 8,511억원 대상
주2: PER 20배를 적용해 조정 손익을 도출
자료: 카카오, 키움증권 리서치

카카오 광고 매출 시뮬레이션



주: 매출 증분 가정은 조정 손익 1,926억원에 법인세율 26.4% 및 공헌이익률 75%를 감안해 도출
자료: 카카오, 키움증권 리서치

카카오 광고 점유율 시뮬레이션



주: 26E 인터넷 광고시장 대비 점유율 기준
자료: 카카오, kobaco, 키움증권 리서치



기업분석

카카오 BUY(Maintain)/목표주가 70,000원(상향)
(035720) 밸류에이션의 원복

NAVER BUY(Maintain)/목표주가 290,000원
(035420) 수성의 입장

팔란티어 테크놀로지 Not Rated
(PLTR.US) 밸류체인을 관통하는 AI 솔루션 가치

카카오 (035720)



BUY(Maintain)

목표주가 70,000원(상향)

주가(3/19) 43,300원

인터넷/게임 Analyst 김진구

jingu.kim@kiwoom.com

별건으로, 투자 전략의 관점에서 현재 AI가 인간 대비 약한 포인트가 결국 추정기간의 장기화 변수인데 해당 관점에서 장기적 뷰 포인트를 읽은 것이 중요하며 이에 대한 기준을 잡고 갈 경우 중장기 투자수익률에 대한 극대화 역시 가능할 것으로 제언한다.

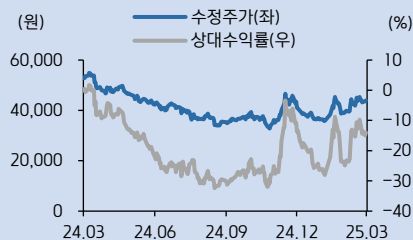
Stock Data

KOSPI (3/19)		2,628.62pt
시가총액		192,131억원
52주 주가동향	최고가	최저가
	54,900원	32,800원
최고/최저가 대비 등락	-21.1%	32.0%
주가수익률	절대	상대
	1M	10.2% 12.0%
	6M	22.7% 20.4%
	1Y	-19.2% -15.5%

Company Data

발행주식수	443,721천주
일평균 거래량(3M)	3,493천주
외국인 지분율	27.9%
배당수익률(24E)	0.18%
BPS(24E)	22,294원
주요 주주	김범수 외 92 인
	24.2%

Price Trend



밸류에이션의 원복

>>> 업종 최선호주 지속

동사의 목표주가를 기존 5.9만원에서 7만원으로 상향하고 인터넷 업종내 최선호주로 지속 제시한다. 이는 본사 및 기타 사업부문 적정가치 10.0조원, 커머스 사업부문 적정가치 7.9조원, 페이 지분가치 2.0조원, بانک 지분가치 2.3조원, 모빌리티 지분가치 3.3조원, 엔터테인먼트 지분가치 4.1조원, Kakao Piccoma 지분가치 1.2조원 및 게임즈 지분가치 0.5조원을 합산한 결과이다. 검색과 피드 등 동사 광고사업의 잠재력을 선제적으로 투영하여 본사 및 기타 사업부문 적정가치 산정시 목표 PER을 기존 25배에서 35배로 상향 적용하였다.

>>> 오픈 AI와 강결합 주목

오픈 AI와 협력해 진행될 에이전트, AGI 및 ASI 시대 B2C 서비스의 강결합과 이에 연관된 구독경제 부가가치 창출 여지를 고려할 경우 현시점은 동사의 투자매력도가 높은 시점으로 종합 제시하며 투자자들은 단기적 이벤트에 몰입하지 말고 중기 이상으로 이런 변화를 목도하고 선제적으로 대응해야 할 것으로 제언한다.

>>> 광고사업의 탄력적 기회

동사 검색, 피드 및 에이전트가 특내 강결합하면서 특의 유저 인게이지먼트 개선 및 광고사업에서 탄력적 사업 기회가 열릴 것으로 판단하며 이는 오픈 AI의 모델 진화와 함께 시너지 효과를 창출해 카카오에 투자하는 것이 곧 비상장사인 오픈 AI 지분에 대한 접점을 가져갈 여지를 마련해 줄 것으로 부연 제시한다.

(십억원, IFRS 연결)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	6,798.7	7,557.0	7,871.7	8,526.0	9,245.6
영업이익	569.4	460.9	460.2	726.8	997.6
EBITDA	1,150.8	1,221.5	1,319.1	1,581.9	1,861.3
세전이익	1,268.9	-1,648.2	-2.8	851.3	1,154.0
순이익	1,067.0	-1,816.7	-161.9	636.5	859.2
지배주주지분순이익	1,358.0	-1,012.6	55.3	632.2	782.6
EPS(원)	3,049	-2,276	125	1,425	1,764
증감률(% YoY)	-2.3	적전	흑전	1,043.4	23.8
PER(배)	17.4	-23.9	306.5	30.4	24.5
PBR(배)	2.37	2.47	1.71	1.81	1.68
EV/EBITDA(배)	21.5	20.9	13.9	12.7	10.5
영업이익률(%)	8.4	6.1	5.8	8.5	10.8
ROE(%)	13.6	-10.3	0.6	6.2	7.1
순차입금비용(%)	-17.9	-19.2	-18.3	-21.0	-24.2

자료: 키움증권 리서치센터

카카오 Valuation

(십억원)	산출내역
카카오 본사 및 기타 사업부문 적정가치	9,984.6
25E 조정 지배주주지분	285.3
목표 PER(배)	35.0
카카오커머스 사업부문 적정가치	7,853.7
28E 거래형 사업부문 당기순이익	418.1
잠재 PER(배)	25.0
연간 할인율(%)	10.0%
카카오페이 지분가치	2,020.2
카카오페이 적정가치	4,363.2
지분율(%)	46.3%
카카오뱅크 지분가치	2,297.6
카카오뱅크 적정가치	11,280.5
지분율(%)	27.2%
카카오모빌리티 지분가치	3,343.8
카카오모빌리티 기업가치	5,845.5
지분율(%)	57.2%
카카오엔터테인먼트 지분가치	4,112.3
카카오엔터테인먼트 기업가치	6,228.0
지분율(%)	66.0%
Kakao Piccoma 지분가치	1,173.5
Kakao Piccoma 적정가치	1,609.8
지분율(%)	72.9%
카카오게임즈 지분가치	487.8
카카오게임즈 기업가치	1,497.9
지분율(%)	40.7%
카카오 적정가치	31,273.5
발행주식수(천주)	443,721
카카오 주당 적정가치(원)	70,480
현주가(원)	43,300
업사이드(%)	62.8%

주1: 25E 기준, 연간 할인율 10%, 지분가치 할인율은 카카오뱅크 25% 및 카카오게임즈 20% 적용

주2: 카카오페이 및 카카오뱅크 적정가치는 2025년 3월 19일 시가총액 적용

자료: 카카오, 카움증권

카카오 거래형 사업부문 연간 실적 및 Valuation

(십억원)	22A	23A	24A	25E	26E	27E	28E
매출액	993.5	865.4	898.4	969.2	1,025.4	1,075.8	1,118.5
선물하기	700.5	729.9	772.4	837.4	888.7	935.2	974.5
톡스토어	92.9	95.6	91.3	95.8	99.7	102.7	105.2
메이커스	200.1	39.8	34.7	35.9	37.0	38.0	38.7
영업비용	650.9	457.7	482.4	518.5	545.9	567.3	581.8
인건비	70.8	88.5	101.8	114.5	125.9	135.4	142.1
지급수수료	327.1	338.0	344.8	363.7	375.6	384.2	389.5
상품매입원가	226.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	26.6	31.2	35.9	40.4	44.4	47.7	50.1
영업이익	342.7	407.7	416.0	450.7	479.5	508.5	536.7
마진율(%)	34.5%	47.1%	46.3%	46.5%	46.8%	47.3%	48.0%
당기순이익	262.9	310.9	323.4	350.4	373.1	395.9	418.1
%YoY	21.4%	18.3%	4.0%	8.4%	6.5%	6.1%	5.6%
CAGR(25E-28E)							6.6%
잠재 PER(배)							25.0
25E 적정가치							7,853.7

주: 연간 할인율 10% 적용

자료: 카카오, 전자공시, 키움증권 추정

카카오모빌리티 연간 실적 및 Valuation

(십억원)	22A	23A	24A	25E	26E	27E	28E
매출액	483.7	601.8	675.0	746.7	799.5	844.3	880.6
택시	232.5	244.7	249.7	283.2	313.4	338.8	359.0
대리	106.2	134.0	136.8	148.3	156.6	164.1	170.8
기타	144.9	223.1	288.5	315.2	329.5	341.3	350.8
영업비용	464.2	563.1	584.5	619.1	641.5	660.0	675.2
인건비	154.5	161.7	172.3	179.2	185.5	191.0	195.8
보험료	25.7	27.4	27.9	30.2	31.8	33.3	34.6
지급수수료	167.8	204.5	217.7	234.6	242.8	249.7	255.3
마케팅비	8.2	16.2	9.3	10.1	10.6	11.0	11.2
기타	107.9	153.2	157.3	165.0	170.8	175.0	178.2
영업이익	19.5	38.7	90.5	127.6	158.0	184.3	205.4
마진율(%)	4.0%	6.4%	13.4%	17.1%	19.8%	21.8%	23.3%
당기순이익	-27.7	-124.2	28.9	86.6	113.0	136.3	155.6
%YoY	적전	적확	흑전	199.8%	30.6%	20.6%	14.2%
CAGR(26E-28E)							21.6%
잠재 PER(배)							50.0
25E 적정가치							5,845.5

주: 연간 할인율 10% 적용

자료: 카카오모빌리티, 키움증권 추정

카카오 유료 콘텐츠 사업부문 연간 실적 및 Valuation

(십억원)	22A	23A	24A	25E	26E	27E	28E
매출액	1,090.0	1,136.8	1,136.0	1,226.3	1,327.0	1,430.8	1,530.8
카카오엔터테인먼트	558.7	559.5	569.5	602.9	657.4	716.2	773.7
Kakao Piccoma	531.2	577.2	566.6	623.4	669.6	714.6	757.2
영업비용	974.6	1,044.6	1,078.6	1,152.9	1,225.0	1,309.0	1,387.5
카카오엔터테인먼트	509.2	514.5	530.0	564.8	614.0	665.9	715.5
Kakao Piccoma	465.4	530.1	548.7	588.1	611.0	643.1	672.0
영업이익	115.4	92.2	57.4	73.4	102.0	121.8	143.3
마진율(%)	10.6%	8.1%	5.1%	6.0%	7.7%	8.5%	9.4%
카카오엔터테인먼트	49.5	45.1	39.5	38.1	43.4	50.3	58.2
Kakao Piccoma	65.9	47.1	17.9	35.3	58.6	71.5	85.2
당기순이익	76.7	20.1	60.7	70.6	92.0	107.9	125.0
%YoY	44.0%	-73.8%	202.1%	16.2%	30.3%	17.3%	15.9%
CAGR(25E-28E)							19.8%
잠재 PER(배)							32.4
25E 적정가치							3,047.1
카카오엔터테인먼트	43.1	45.4	43.3	43.7	49.4	56.2	63.8
%YoY	10.1%	5.1%	-4.6%	1.0%	12.9%	13.9%	13.5%
CAGR(25E-28E)							10.2%
잠재 PER(배)							30.0
25E 적정가치							1,437.3
Kakao Piccoma	33.6	-25.3	17.5	26.9	42.6	51.6	61.2
%YoY	138.5%	적전	흑전	53.9%	58.7%	21.2%	18.5%
CAGR(25E-28E)							36.8%
잠재 PER(배)							35.0
25E 적정가치							1,609.8

주: 연간 할인율 10% 적용

자료: 카카오, 전자공시, 키움증권 추정

카카오 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	24A	25E	26E
매출액	1,988.4	2,004.9	1,921.4	1,957.0	1,973.2	2,046.1	2,151.6	2,355.1	7,871.7	8,526.0	9,245.6
플랫폼부문	954.8	955.3	943.5	1,047.2	1,052.2	1,046.0	1,071.7	1,165.2	3,900.7	4,335.1	4,642.4
톡비즈	522.1	513.9	507.3	562.7	549.4	541.7	558.1	617.5	2,106.1	2,266.6	2,387.5
포털비즈	84.7	87.9	76.4	83.2	80.4	85.7	78.3	87.4	332.2	331.8	341.8
플랫폼 기타	348.0	353.5	359.8	401.2	422.4	418.7	435.3	460.3	1,462.5	1,736.7	1,913.1
콘텐츠부문	1,033.6	1,049.6	977.9	909.9	921.0	1,000.0	1,079.9	1,189.9	3,971.0	4,190.9	4,603.2
게임	243.1	233.5	233.6	163.0	165.2	167.5	227.0	287.0	873.2	846.7	1,012.6
뮤직	468.2	510.9	470.9	470.0	455.3	519.8	526.8	570.6	1,920.0	2,072.6	2,216.0
스토리	227.0	215.7	218.7	203.0	219.6	232.1	242.7	239.9	864.3	934.2	1,020.3
미디어	95.2	89.6	54.7	73.9	81.0	80.6	83.4	92.4	313.4	337.4	354.2
영업비용	1,868.1	1,870.9	1,790.9	1,881.6	1,865.3	1,893.3	1,971.6	2,069.0	7,411.5	7,799.2	8,248.0
영업이익	120.3	134.0	130.5	75.4	107.9	152.8	180.0	286.1	460.2	726.8	997.6
영업이익률(%)	6.0%	6.7%	6.8%	3.9%	5.5%	7.5%	8.4%	12.2%	5.8%	8.5%	10.8%
영업외손익	20.3	30.9	5.2	-519.5	34.4	35.4	37.6	17.2	-463.0	124.5	156.4
법인세차감전순이익	140.6	164.9	135.7	-444.0	142.3	188.1	217.6	303.3	-2.8	851.3	1,154.0
법인세차감전순이익률(%)	7.1%	8.2%	7.1%	-22.7%	7.2%	9.2%	10.1%	12.9%	0.0%	10.0%	12.5%
법인세비용	72.9	77.7	57.2	-48.8	35.9	47.5	54.9	76.6	159.1	214.9	294.8
법인세율(%)	51.9%	47.1%	42.2%	11.0%	25.2%	25.2%	25.2%	25.2%	-5650.7%	25.2%	25.5%
당기순이익	67.7	87.1	78.5	-395.2	106.4	140.6	162.7	226.8	-161.9	636.5	859.2
당기순이익률(%)	3.4%	4.3%	4.1%	-20.2%	5.4%	6.9%	7.6%	9.6%	-2.1%	7.5%	9.3%
지배주주지분	73.7	101.3	105.8	-225.5	115.1	148.6	158.6	209.9	55.3	632.2	782.6
비지배지분	-6.1	-14.1	-27.3	-169.7	-8.7	-8.0	4.1	16.9	-217.1	4.3	76.7

자료: 카카오, 키움증권

카카오 연간 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전			변경 후			차이(% , %P)		
	25E	26E	27E	25E	26E	27E	25E	26E	27E
매출액	8,519.5	9,238.1	9,608.1	8,526.0	9,245.6	9,616.5	0.1%	0.1%	0.1%
영업이익	724.9	996.9	1,065.8	726.8	997.6	1,065.6	0.3%	0.1%	0.0%
영업이익률	8.5%	10.8%	11.1%	8.5%	10.8%	11.1%	0.0%	0.0%	0.0%
법인세차감전순이익	821.9	1,125.8	1,224.0	851.3	1,154.0	1,251.4	3.6%	2.5%	2.2%
당기순이익	614.8	838.5	910.8	636.5	859.2	930.9	3.5%	2.5%	2.2%
지배주주지분	602.8	754.7	829.1	632.2	782.6	856.1	4.9%	3.7%	3.3%

자료: 키움증권

카카오 분기 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전				변경 후				차이(% , %P)			
	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
매출액	1,971.2	2,043.9	2,149.3	2,355.1	1,973.2	2,046.1	2,151.6	2,355.1	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%
영업이익	100.1	143.4	187.8	293.6	107.9	152.8	180.0	286.1	7.8%	6.5%	-4.1%	-2.5%
영업이익률	5.1%	7.0%	8.7%	12.5%	5.5%	7.5%	8.4%	12.2%	0.4%	0.5%	-0.4%	-0.3%
법인세차감전순이익	127.0	171.2	217.9	305.8	142.3	188.1	217.6	303.3	12.0%	9.9%	-0.1%	-0.8%
당기순이익	95.0	128.1	163.0	228.7	106.4	140.6	162.7	226.8	12.0%	9.8%	-0.2%	-0.8%
지배주주지분	101.5	133.9	156.7	210.6	115.1	148.6	158.6	209.9	13.3%	11.0%	1.2%	-0.3%

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	6,798.7	7,557.0	7,871.7	8,526.0	9,245.6
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	6,798.7	7,557.0	7,871.7	8,526.0	9,245.6
판매비	6,229.4	7,096.1	7,411.5	7,799.2	8,248.0
영업이익	569.4	460.9	460.2	726.8	997.6
EBITDA	1,150.8	1,221.5	1,319.1	1,581.9	1,861.3
영업외손익	699.5	-2,109.1	-463.0	124.5	156.4
이자수익	122.7	190.2	186.4	200.3	218.4
이자비용	109.9	162.8	162.8	162.8	162.8
외환관련이익	66.4	18.1	12.8	13.5	14.1
외환관련손실	92.7	22.2	19.1	20.0	21.0
종속 및 관계기업손익	-57.6	4.0	53.7	102.0	128.9
기타	770.6	-2,136.4	-534.0	-8.5	-21.2
법인세차감전이익	1,268.9	-1,648.2	-2.8	851.3	1,154.0
법인세비용	201.9	168.4	159.1	214.9	294.8
계속사업손익	1,067.0	-1,816.7	-161.9	636.5	859.2
당기순이익	1,067.0	-1,816.7	-161.9	636.5	859.2
지배주주순이익	1,358.0	-1,012.6	55.3	632.2	782.6
증감 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	15.0	11.2	4.2	8.3	8.4
영업이익 증감률	-3.1	-19.1	-0.2	57.9	37.3
EBITDA 증감률	19.7	6.1	8.0	19.9	17.7
지배주주순이익의 증감률	-2.1	-174.6	-105.5	1,043.2	23.8
EPS 증감률	-2.3	적전	흑전	1,043.4	23.8
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	8.4	6.1	5.8	8.5	10.8
EBITDA Margin(%)	16.9	16.2	16.8	18.6	20.1
지배주주순이익률(%)	20.0	-13.4	0.7	7.4	8.5

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	678.4	1,341.1	955.3	1,656.2	1,854.1
당기순이익	0.0	0.0	-161.9	636.5	859.2
비현금항목의 가감	126.5	3,000.8	2,674.3	2,664.1	2,707.6
유형자산감가상각비	377.7	489.2	574.9	585.8	606.5
무형자산감가상각비	203.8	271.4	284.0	269.3	257.2
지분법평가손익	-2,127.8	-404.9	-53.7	-102.0	-128.9
기타	1,672.8	2,645.1	1,869.1	1,911.0	1,972.8
영업활동자산부채증감	-460.2	248.0	181.7	136.3	129.8
매출채권및기타채권의감소	-69.0	-108.0	-47.2	-98.2	-108.0
채고자산의감소	-73.4	43.5	-5.8	-12.0	-13.2
매입채무및기타채무의증가	64.2	363.8	181.1	190.2	199.7
기타	-382.0	-51.3	53.6	56.3	51.3
기타현금흐름	1,012.1	-1,907.7	-1,738.8	-1,780.7	-1,842.5
투자활동 현금흐름	-1,574.1	-1,779.9	-1,490.4	-1,522.6	-1,555.1
유형자산의 취득	-452.9	-575.1	-600.0	-625.0	-650.0
유형자산의 처분	14.3	13.9	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-90.6	-135.2	-200.0	-200.0	-200.0
투자자산의감소(증가)	-16.9	-495.2	-143.3	-149.3	-155.6
단기금융자산의감소(증가)	126.4	-77.4	-47.1	-48.3	-49.5
기타	-1,154.4	-510.9	-500.0	-500.0	-500.0
재무활동 현금흐름	411.8	1,019.6	473.1	470.1	467.1
차입금의 증가(감소)	413.0	140.3	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	-23.0	-54.6	-26.7	-29.9	-32.9
기타	21.8	933.9	499.9	500.0	500.0
기타현금흐름	-5.9	-27.5	-246.7	-130.5	-134.9
현금 및 현금성자산의 순증가	-489.8	553.3	-308.7	473.2	631.1
기초현금 및 현금성자산	5,325.7	4,835.9	5,389.2	5,080.5	5,553.7
기말현금 및 현금성자산	4,835.9	5,389.2	5,080.5	5,553.7	6,184.9

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	7,755.7	8,943.3	8,865.4	9,507.7	10,320.2
현금 및 현금성자산	4,780.2	5,268.8	5,080.5	5,553.7	6,184.9
단기금융자산	1,806.7	1,884.1	1,931.2	1,979.5	2,029.0
매출채권 및 기타채권	771.9	1,133.9	1,181.1	1,279.2	1,387.2
채고자산	160.3	138.6	144.4	156.4	169.6
기타유동자산	236.6	517.9	528.2	538.9	549.5
비유동자산	14,451.1	15,090.2	15,364.7	15,729.2	16,150.5
투자자산	4,850.7	5,349.8	5,546.8	5,798.1	6,082.6
유형자산	885.4	1,322.1	1,347.2	1,386.4	1,429.9
무형자산	6,022.4	5,688.5	5,604.5	5,535.2	5,478.0
기타비유동자산	2,692.6	2,729.8	2,866.2	3,009.5	3,160.0
자산총계	22,963.5	25,180.0	25,405.4	26,441.5	27,705.5
유동부채	4,767.9	6,245.1	6,461.5	6,688.7	6,927.3
매입채무 및 기타채무	1,641.9	3,622.9	3,804.0	3,994.2	4,193.9
단기금융부채	1,341.8	1,917.1	1,917.1	1,917.1	1,917.1
기타유동부채	1,784.2	705.1	740.4	777.4	816.3
비유동부채	3,797.9	3,737.2	3,768.9	3,801.8	3,836.0
장기금융부채	2,821.1	2,577.5	2,577.5	2,577.5	2,577.5
기타비유동부채	976.8	1,159.7	1,191.4	1,224.3	1,258.5
부채총계	9,447.8	11,321.4	11,636.5	11,966.9	12,313.4
자본지분	9,983.7	9,763.7	9,891.1	10,592.5	11,433.3
자본금	44.6	44.5	44.4	44.4	44.4
자본잉여금	8,116.4	8,839.9	8,839.9	8,839.9	8,839.9
기타자본	41.0	7.6	7.6	7.6	7.6
기타포괄손익누계액	-1,249.7	-1,050.4	-948.3	-846.2	-744.0
이익잉여금	3,031.4	1,922.1	1,947.6	2,546.8	3,285.5
비지배지분	3,532.0	4,094.9	3,877.7	3,882.1	3,958.7
자본총계	13,515.7	13,858.6	13,768.9	14,474.6	15,392.0

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,049	-2,276	125	1,425	1,764
BPS	22,414	21,948	22,294	23,875	25,770
CFPS	2,679	2,662	5,664	7,439	8,040
DPS	60	61	68	75	100
주가배수(배)					
PER	17.4	-23.9	306.5	30.4	24.5
PER(최고)	38.4	-31.3	496.7		
PER(최저)	15.3	-16.4	261.2		
PBR	2.37	2.47	1.71	1.81	1.68
PBR(최고)	5.22	3.25	2.78		
PBR(최저)	2.07	1.70	1.46		
PSR	3.48	3.20	2.15	2.25	2.08
PCFR	19.8	20.4	6.7	5.8	5.4
EV/EBITDA	21.5	20.9	13.9	12.7	10.5
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	2.5	-1.5	-18.4	5.2	5.1
배당수익률(%·보통주, 현금)	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
ROA	4.7	-7.5	-0.6	2.5	3.2
ROE	13.6	-10.3	0.6	6.2	7.1
ROIC	-1.3	8.2	6.8	8.2	11.3
매출채권회전율	9.5	7.9	6.8	6.9	6.9
채고자산회전율	53.9	50.6	55.6	56.7	56.7
부채비율	69.9	81.7	84.5	82.7	80.0
순차입금비율	-17.9	-19.2	-18.3	-21.0	-24.2
이자보상배율, 현금	5.2	2.8	2.8	4.5	6.1
총차입금	4,162.9	4,494.6	4,494.6	4,494.6	4,494.6
순차입금	-2,424.1	-2,658.3	-2,517.1	-3,038.6	-3,719.2
EBITDA	1,150.8	1,221.5	1,319.1	1,581.9	1,861.3
FCF	-496.1	860.5	689.2	697.2	872.6



BUY(Maintain)

목표주가 290,000원

주가(3/19) 208,000원

인터넷/게임 Analyst 김진구

jingu.kim@kiwoom.com

커머스 셀러 대상의 중개수수료 인상 효과가 단기적으로 동사 실적에 긍정적인 것은 사실이나 에코시스템 관점에서 단순 업세일링보다 셀러 대상 예측 기반의 부가가치 제공을 얻어가야 셀러에 대한 락인을 가져오면서 그들이 스스로 플랫폼에 대한 우선순위를 증가시키는 긍정적 결과가 도출될 수 있음을 강조한다.

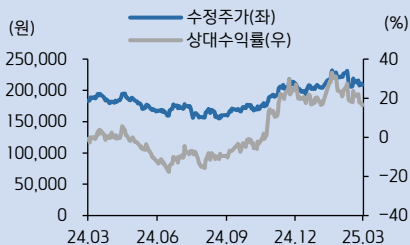
Stock Data

KOSPI (3/19)		2,628.62pt
시가총액		329,549억원
52주 주가동향	최고가	최저가
	232,000원	155,000원
최고/최저가 대비 등락	-10.3%	34.2%
주가수익률	절대	상대
	1M	-6.3%
	6M	29.5%
	1Y	10.1%
		-4.8%
		27.2%
		15.1%

Company Data

발행주식수	158,437천주
일평균 거래량(3M)	805천주
외국인 지분율	48.5%
배당수익률(25E)	0.6%
BPS(25E)	175,842원
주요 주주	국민연금공단 8.4%

Price Trend



수성의 입장

>>> 목표주가 29만원 유지

동사의 목표주가를 29만원으로 유지하고 투자의견 BUY를 유지한다. 동사 총 적정가치는 46.7조원으로, 이는 서치플랫폼/클라우드 중심 사업부문 적정가치 24.7조원, 네이버쇼핑 사업부문 적정가치 8.4조원, 네이버파이낸셜 지분가치 4.2조원 및 Webtoon Entertainment 지분가치 1.4조원과 LY Corporation 지분가치 7.9조원을 합산한 결과이다. 커머스 사업부문의 중개수수료 테이크레이트 인상 효과를 감안해 관련 밸류를 기존 7.2조원에서 8.4조원으로 상향 적용했다. 다만 경쟁사인 카카오의 검색 및 피드형 광고가 발전되는 변화 속에 동사의 관련 유저 인게이지먼트와 광고 매출을 수성해야 하는 일부의 부담이 존재할 것으로 판단한다.

>>> 쇼핑 수수료 인상 효과

커머스 사업부문의 중개수수료 테이크레이트 인상 효과는 블렌디드 GMV 기준 0.75%의 업사이드를 반영했으며 한편 딜리버리 및 유저 대상 마케팅 투입 등의 관련 투자 비용을 해당 업사이드 중에서 50%를 적용해 반영하였다. 다만 당사는 이미 동사 커머스 사업부문의 28E 솔루션 사업부문의 매출 반영을 관련 GMV 기준 셀러 침투율 29%와 관련 테이크레이트 3%를 선제적으로 반영하여 적정가치를 산정했는 바, 현재 예측 기반의 시장 수요 및 적정재고를 아우르는 셀러 부가가치 제공에 적극적이라고 판단할 수 없는 상황을 종합적으로 고려시 추후 이에 대한 반대급부를 재평가할 필요성은 존재할 것으로 사료된다.

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	9,670.6	10,737.7	12,069.1	12,978.7	13,775.8
영업이익	1,488.8	1,979.3	2,287.2	2,511.4	2,707.7
EBITDA	2,071.2	2,652.8	3,030.8	3,246.9	3,445.1
세전이익	1,481.4	2,322.2	2,551.2	2,848.8	2,250.0
순이익	985.0	1,932.0	1,849.6	2,065.4	2,250.0
지배주주지분순이익	1,012.3	1,923.2	1,858.9	2,070.6	2,250.0
EPS(원)	6,180	11,913	11,732	13,069	14,201
증감률(% YoY)	33.4	92.8	-1.5	11.4	8.7
PER(배)	36.2	16.7	17.7	15.9	14.6
PBR(배)	1.57	1.24	1.18	1.08	0.99
EV/EBITDA(배)	18.0	11.3	9.5	7.9	6.6
영업이익률(%)	15.4	18.4	19.0	19.4	19.7
ROE(%)	4.4	7.9	7.0	7.1	7.1
순차입금비용(%)	-0.9	-11.7	-19.8	-27.1	-33.5

자료: 키움증권 리서치센터

NAVER Valuation

(십억원)	산출내역
네이버 서치플랫폼/클라우드 중심 적정가치	24,743.9
25E 조정 지배주주지분	1,237.2
목표 PER(배)	20.0
네이버쇼핑 사업부문 적정가치	8,408.0
28E 네이버쇼핑 세후 영업이익	559.6
잠재 PER(배)	20.0
연간 할인율(%)	10.0%
네이버파이낸셜 지분가치	4,160.1
네이버파이낸셜 기업가치	6,029.2
NAVER 지분율(%)	69.0%
Webtoon Entertainment 지분가치	1,402.1
Webtoon Entertainment 기업가치	2,804.5
NAVER 지분율(%)	62.5%
LY Corporation 지분가치	7,944.8
25E LY Corporation 지배주주지분	1,440.1
목표 PER(배)	25.0
LY Corporation 적정가치	36,002.1
NAVER 지분율(%)	31.5%
NAVER 적정가치	46,658.8
발행주식수(천주)	158,437
NAVER 주당 적정가치(원)	294,495
현주가(원)	208,000
업사이드(%)	41.6%

주1: 25E 기준 환산, 연간 할인율 10%, 25E 평균 원/엔 환율 9.5원 적용

주2: Webtoon Entertainment 지분가치 할인율 20% 적용

주3: LY Corporation 지분가치 할인율 30% 적용

자료: NAVER, LY Corporation, 키움증권

네이버쇼핑 연간 실적 및 Valuation

(십억원)	22A	23A	24A	25E	26E	27E	28E
매출액	1,801.1	2,546.6	2,923.0	3,482.6	3,844.8	4,158.3	4,466.7
수수료	604.0	769.5	863.6	1,186.4	1,374.6	1,495.9	1,615.5
광고	1,078.4	1,106.9	1,132.0	1,207.8	1,267.5	1,317.5	1,356.7
솔루션		16.7	104.4	174.1	259.0	360.2	476.5
플러스 멤버십	118.7	171.1	195.2	225.5	244.2	262.8	277.2
Poshmark		482.5	627.8	688.9	699.6	721.9	740.8
영업비용	1,422.7	2,360.0	2,670.1	3,104.9	3,338.7	3,554.3	3,719.9
개발/운영	478.2	549.9	618.6	680.5	731.5	768.1	798.8
파트너	168.2	172.0	176.1	187.8	197.0	204.7	210.8
마케팅	304.5	501.9	649.4	810.0	916.5	1,019.5	1,101.1
기타	471.9	530.8	583.9	744.5	819.0	880.4	924.4
Poshmark		605.3	642.0	682.1	674.7	681.5	684.8
영업이익	378.4	186.7	252.9	377.7	506.1	604.1	746.8
마진율(%)	21.0%	7.3%	8.7%	10.8%	13.2%	14.5%	16.7%
세후 영업이익	284.2	141.5	194.5	287.9	382.4	454.5	559.6
CAGR(25E-28E)							30.2%
잠재 PER(배)							20.0
25E 적정가치							8,408.0

주: 연간 할인율 10%

자료: NAVER, 키움증권 추정

네이버파이낸셜 Valuation

(십억원)	산출내역	비고
네이버파이낸셜 적정가치	6,029.2	
25E MAU(백만)	21.7	네이버페이 기반 신규 MAU 증가 반영 (스마트스토어 포함)
MAU 당 기업가치(천원)	278	
금융기관 연계대출 BM	200	수익배분율 50% 적용
비은행 사업부문 BM	78	비은행 비중 28% (수익배분율 50% 적용)

주1: 금융기관 연계대출 BM은 카카오뱅크 MAU당 시가총액 59만원에 타겟 고객 비중 68% 적용

주2: 카카오뱅크 MAU는 25E 분기별 평균 19.3백만명 적용, 이는 24년 대비 5% 증가를 가정

주3: 금융기관 연계대출 타겟 고객은 17~19년 1~3등급 대비 50% 및 4~7등급 대상으로 산정

주4: 비은행 비중은 18년~24년 국내 금융지주사 은행 및 비은행 영업이익을 기준으로 산출

자료: NAVER, NICE평가정보, KB금융지주, 신한지주, 하나금융지주, 키움증권

Webtoon Entertainment 연간 실적 및 Valuation

(십억원)	22A	23A	24A	25E	26E	27E	28E
매출액	1,066.3	1,503.1	1,629.3	1,840.2	1,981.7	2,125.3	2,259.0
Korea/Rest of World etc.	630.1	775.6	664.4	728.3	797.9	875.8	953.1
Japan	436.2	727.6	964.9	1,112.0	1,183.8	1,249.5	1,305.9
영업비용	1,217.1	1,550.2	1,761.8	1,814.8	1,906.2	2,018.4	2,118.4
영업이익	-150.8	-47.0	-132.4	25.4	75.5	106.9	140.6
마진율(%)	-14.1%	-3.1%	-8.1%	1.4%	3.8%	5.0%	6.2%
당기순이익	-172.6	-190.1	-152.4	7.4	53.6	88.2	124.4
%YoY	적확	적확	적축	흑전	625.2%	64.5%	41.1%
잠재 PER(배)							30.0
25E 적정가치							2,804.5

주: 연간 할인율 10% 적용

자료: NAVER, Webtoon Entertainment, 키움증권 추정

LY Corporation 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	CY24	CY25E	CY26E
매출액	467.8	463.1	462.2	503.5	496.2	491.2	492.0	535.5	1,896.6	2,014.9	2,121.1
영업비용	443.3	399.3	396.3	421.4	428.7	409.3	423.5	459.6	1,660.4	1,721.1	1,794.4
영업이익	33.9	106.8	65.9	82.1	67.4	81.9	68.4	75.9	288.7	293.7	326.7
영업이익률(%)	7.2%	23.1%	14.2%	16.3%	13.6%	16.7%	13.9%	14.2%	15.2%	14.6%	15.4%
법인세차감전순이익	11.4	87.7	57.0	79.3	69.1	84.4	70.9	76.0	235.5	300.4	338.2
법인세차감전순이익률(%)	2.4%	18.9%	12.3%	15.8%	13.9%	17.2%	14.4%	14.2%	12.4%	14.9%	15.9%
법인세비용	8.9	27.2	9.6	21.7	22.5	27.4	23.0	24.7	67.3	97.6	109.9
법인세율(%)	77.7%	31.0%	16.8%	27.3%	32.5%	32.5%	32.5%	32.5%	28.6%	32.5%	32.5%
당기순이익	2.6	60.5	47.5	57.6	46.6	57.0	47.9	51.3	168.1	202.8	228.3
당기순이익률(%)	0.5%	13.1%	10.3%	11.4%	9.4%	11.6%	9.7%	9.6%	8.9%	10.1%	10.8%
지배주주지분	-9.2	51.5	35.7	40.4	34.7	44.4	35.6	36.8	118.4	151.7	173.2
비지배주주지분	11.8	9.0	11.7	17.2	11.9	12.5	12.2	14.4	49.7	51.1	55.0

주: CY (Calendar Year) 기준

자료: LY Corporation, 키움증권

NAVER 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	24A	25E	26E
매출액	2,526.1	2,610.5	2,715.6	2,885.6	2,850.1	2,990.2	3,056.4	3,172.4	10,737.7	12,069.1	12,978.7
서치플랫폼	905.4	978.4	997.7	1,064.7	999.5	1,055.7	1,055.6	1,096.5	3,946.2	4,207.3	4,421.1
커머스	703.5	719.0	725.4	775.1	799.8	874.9	876.1	931.8	2,923.0	3,482.6	3,844.8
핀테크	353.9	368.5	385.1	400.9	409.0	419.3	429.8	440.6	1,508.4	1,698.7	1,830.5
콘텐츠	446.3	420.0	462.8	467.3	486.4	478.0	525.2	526.2	1,796.4	2,015.8	2,164.4
클라우드	117.0	124.6	144.6	177.6	155.4	162.4	169.7	177.3	563.7	664.7	717.9
영업비용	2,086.8	2,137.8	2,190.3	2,343.6	2,331.7	2,425.9	2,468.1	2,556.3	8,758.5	9,781.9	10,467.3
영업이익	439.3	472.7	525.3	542.0	518.4	564.3	588.3	616.2	1,979.3	2,287.2	2,511.4
영업이익률(%)	17.4%	18.1%	19.3%	18.8%	18.2%	18.9%	19.2%	19.4%	18.4%	19.0%	19.4%
법인세차감전순이익	660.2	467.4	653.3	541.4	575.0	649.9	647.5	678.8	2,322.2	2,551.2	2,848.8
법인세차감전순이익률(%)	26.1%	17.9%	24.1%	18.8%	20.2%	21.7%	21.2%	21.4%	21.6%	21.1%	22.0%
법인세비용	104.4	135.3	123.2	27.3	158.1	178.7	178.1	186.7	390.2	701.6	783.4
법인세율(%)	15.8%	28.9%	18.9%	5.0%	27.5%	27.5%	27.5%	27.5%	16.8%	27.5%	27.5%
계속영업순이익	555.8	332.1	530.1	514.0	416.8	471.2	469.4	492.2	1,932.0	1,849.6	2,065.4
중단영업순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	555.8	332.1	530.1	514.0	416.8	471.2	469.4	492.2	1,932.0	1,849.6	2,065.4
당기순이익률(%)	22.0%	12.7%	19.5%	17.8%	14.6%	15.8%	15.4%	15.5%	18.0%	15.3%	15.9%
지배주주지분	510.6	338.4	520.4	553.9	418.9	473.5	471.8	494.6	1,923.2	1,858.9	2,070.6
비지배주주지분	45.2	-6.3	9.7	-39.9	-2.1	-2.4	-2.3	-2.5	8.7	-9.2	-5.2

Source: NAVER, LY Corporation, 키움증권

NAVER 연간 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전			변경 후			차이(% , %P)		
	25E	26E	27E	25E	26E	27E	25E	26E	27E
매출액	11,815.4	12,650.7	13,437.1	12,069.1	12,978.7	13,775.8	2.1%	2.6%	2.5%
영업이익	2,233.4	2,415.1	2,608.9	2,287.2	2,511.4	2,707.7	2.4%	4.0%	3.8%
영업이익률	18.9%	19.1%	19.4%	19.0%	19.4%	19.7%	0.0%	0.3%	0.2%
법인세차감전순이익	2,485.9	2,739.1	2,989.9	2,551.2	2,848.8	3,103.4	2.6%	4.0%	3.8%
당기순이익	1,802.3	1,985.8	2,167.7	1,849.6	2,065.4	2,250.0	2.6%	4.0%	3.8%
지배주주지분	1,797.8	1,975.9	2,151.4	1,858.9	2,070.6	2,250.0	3.4%	4.8%	4.6%

자료: 키움증권

NAVER 분기 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전				변경 후				차이(% , %P)			
	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
매출액	2,834.3	2,913.6	2,978.0	3,089.5	2,850.1	2,990.2	3,056.4	3,172.4	0.6%	2.6%	2.6%	2.7%
영업이익	524.5	545.8	568.5	594.7	518.4	564.3	588.3	616.2	-1.2%	3.4%	3.5%	3.6%
영업이익률	18.5%	18.7%	19.1%	19.2%	18.2%	18.9%	19.2%	19.4%	-0.3%	0.1%	0.2%	0.2%
법인세차감전순이익	578.5	628.1	624.9	654.5	575.0	649.9	647.5	678.8	-0.6%	3.5%	3.6%	3.7%
당기순이익	419.4	455.4	453.1	474.5	416.8	471.2	469.4	492.2	-0.6%	3.5%	3.6%	3.7%
지배주주지분	418.3	454.2	452.0	473.3	418.9	473.5	471.8	494.6	0.1%	4.3%	4.4%	4.5%

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	9,670.6	10,737.7	12,069.1	12,978.7	13,775.8
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	9,670.6	10,737.7	12,069.1	12,978.7	13,775.8
판매비	8,181.8	8,758.5	9,781.9	10,467.3	11,068.2
영업이익	1,488.8	1,979.3	2,287.2	2,511.4	2,707.7
EBITDA	2,071.2	2,652.8	3,030.8	3,246.9	3,445.1
영업외손익	-7.4	342.9	264.0	337.4	395.7
이자수익	101.1	173.6	235.2	300.9	369.7
이자비용	127.1	104.9	104.9	104.9	104.9
외환관련이익	112.0	138.3	145.3	152.5	160.1
외환관련손실	154.7	285.4	299.6	314.6	330.3
종속 및 관계기업손익	266.5	144.5	404.0	477.4	535.7
기타	-205.2	276.8	-116.0	-173.9	-234.6
법인세차감이익	1,481.4	2,322.2	2,551.2	2,848.8	3,103.4
법인세비용	496.4	390.2	701.6	783.4	853.4
계속사업손익	985.0	1,932.0	1,849.6	2,065.4	2,250.0
당기순이익	985.0	1,932.0	1,849.6	2,065.4	2,250.0
지배주주순이익	1,012.3	1,923.2	1,858.9	2,070.6	2,250.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	17.6	11.0	12.4	7.5	6.1
영업이익 증감율	14.1	32.9	15.6	9.8	7.8
EBITDA 증감율	11.0	28.1	14.2	7.1	6.1
지배주주순이익의 증감율	33.2	90.0	-3.3	11.4	8.7
EPS 증감율	33.4	92.8	-1.5	11.4	8.7
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익율(%)	15.4	18.4	19.0	19.4	19.7
EBITDA Margin(%)	21.4	24.7	25.1	25.0	25.0
지배주주순이익율(%)	10.5	17.9	15.4	16.0	16.3

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	2,002.2	2,589.9	2,248.1	2,430.6	2,580.2
당기순이익	985.0	1,932.0	1,849.6	2,065.4	2,250.0
비현금항목의 가감	1,326.4	1,003.0	1,003.6	940.1	886.7
유형자산감가상각비	528.0	608.6	669.7	649.5	639.6
무형자산감가상각비	54.3	64.9	74.0	86.0	97.8
지분법평가손익	-751.8	-1,049.2	-504.0	-557.4	-595.7
기타	1,495.9	1,378.7	763.9	762.0	745.0
영업활동자산부채증감	360.8	152.3	-88.9	-42.5	-22.9
매출채권및기타채권의감소	42.8	-2.8	-196.9	-134.5	-117.9
재고자산의감소	-2.2	-13.4	-2.7	-1.8	-1.6
매입채무및기타채무의증가	346.8	-251.4	96.7	99.1	101.5
기타	-26.6	419.9	14.0	-5.3	-4.9
기타현금흐름	-670.0	-497.4	-516.2	-532.4	-533.6
투자활동 현금흐름	-949.8	-1,340.0	441.4	411.7	388.7
유형자산의 취득	-640.6	-554.0	-547.0	-568.9	-585.9
유형자산의 처분	7.3	32.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-51.0	-24.0	-234.4	-243.8	-251.1
투자자산의감소(증가)	1,378.4	465.5	823.0	821.6	820.1
단기금융자산의감소(증가)	461.4	-1,815.3	-167.0	-175.3	-184.1
기타	-2,105.3	555.7	566.8	578.1	589.7
재무활동 현금흐름	-110.0	-770.3	-168.4	-186.1	-223.3
차입금의 증가(감소)	23.9	-408.9	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-405.1	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-62.4	-119.0	-168.4	-186.1	-223.3
기타	-71.5	162.7	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	-90.1	139.5	-13.6	22.7	58.7
현금 및 현금성자산의 순증가	852.3	619.1	2,507.5	2,678.9	2,804.3
기초현금 및 현금성자산	2,724.2	3,576.5	4,195.5	6,703.0	9,381.9
기말현금 및 현금성자산	3,576.5	4,195.5	6,703.0	9,381.9	12,186.2

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	7,028.1	9,374.9	12,260.5	15,263.1	18,383.7
현금 및 현금성자산	3,576.5	4,195.5	6,703.0	9,381.9	12,186.2
단기금융자산	1,524.3	3,339.6	3,506.5	3,681.9	3,866.0
매출채권 및 기타채권	1,705.9	1,588.1	1,785.0	1,919.5	2,037.4
재고자산	14.8	21.7	24.4	26.3	27.9
기타유동자산	206.6	230.0	241.6	253.5	266.2
비유동자산	28,709.8	28,793.0	28,438.1	28,197.9	28,040.5
투자자산	21,231.1	20,910.2	20,491.2	20,147.0	19,862.6
유형자산	2,741.6	2,909.6	2,786.9	2,706.2	2,652.5
무형자산	3,445.6	3,657.2	3,817.7	3,975.5	4,128.8
기타비유동자산	1,291.5	1,316.0	1,342.3	1,369.2	1,396.6
자산총계	35,737.8	38,167.9	40,698.5	43,461.0	46,424.2
유동부채	6,305.6	6,092.2	6,211.2	6,333.2	6,458.1
매입채무 및 기타채무	3,872.7	3,866.1	3,962.8	4,061.8	4,163.4
단기금융부채	1,465.5	1,104.9	1,104.9	1,104.9	1,104.9
기타유동부채	967.4	1,121.2	1,143.5	1,166.5	1,189.8
비유동부채	5,194.3	5,074.8	5,095.6	5,116.8	5,138.4
장기금융부채	3,417.5	3,273.4	3,273.4	3,273.4	3,273.4
기타비유동부채	1,776.8	1,801.4	1,822.2	1,843.4	1,865.0
부채총계	11,499.8	11,167.0	11,306.8	11,449.9	11,596.4
자본지분	23,206.0	25,459.9	27,859.9	30,484.5	33,301.1
자본금	16.5	16.5	16.5	16.5	16.5
자본잉여금	1,242.6	1,422.7	1,422.7	1,422.7	1,422.7
기타자본	-607.3	-638.5	-638.5	-638.5	-638.5
기타포괄손익누계액	-1,990.2	-1,305.7	-578.4	198.9	1,026.2
이익잉여금	24,544.4	25,965.0	27,637.7	29,484.9	31,474.3
비지배지분	1,032.0	1,541.0	1,531.8	1,526.6	1,526.6
자본총계	24,238.0	27,000.9	29,391.7	32,011.0	34,827.7

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	6,180	11,913	11,732	13,069	14,201
BPS	142,887	160,694	175,842	192,407	210,185
CFPS	14,111	18,180	18,009	18,969	19,797
DPS	1,205	1,130	1,250	1,500	1,750
주가배수(배)					
PER	36.2	16.7	17.7	15.9	14.6
PER(최고)	39.1	19.8	20.1		
PER(최저)	28.1	12.7	16.3		
PBR	1.57	1.24	1.18	1.08	0.99
PBR(최고)	1.69	1.47	1.34		
PBR(최저)	1.21	0.94	1.09		
PSR	3.79	2.99	2.73	2.54	2.39
PCFR	15.9	10.9	11.5	11.0	10.5
EV/EBITDA	18.0	11.3	9.5	7.9	6.6
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	18.4	8.7	10.1	10.8	11.6
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.5	0.6	0.6	0.7	0.8
ROA	2.8	5.2	4.7	4.9	5.0
ROE	4.4	7.9	7.0	7.1	7.1
ROIC	27.3	34.5	39.4	41.9	43.9
매출채권회전율	6.0	6.5	7.2	7.0	7.0
재고자산회전율	824.3	587.5	522.7	511.8	508.5
부채비율	47.4	41.4	38.5	35.8	33.3
순차입금비율	-0.9	-11.7	-19.8	-27.1	-33.5
이자보상배율, 현금	11.7	18.9	21.8	23.9	25.8
총차입금	4,883.0	4,378.3	4,378.3	4,378.3	4,378.3
순차입금	-217.8	-3,156.8	-5,831.2	-8,685.5	-11,673.9
EBITDA	2,071.2	2,652.8	3,030.8	3,246.9	3,445.1
FCF	1,198.7	1,710.6	1,540.6	1,710.4	1,850.0

팔란티어 테크놀로지 (PLTR.US)

밸류체인을 관통하는 AI 솔루션 가치

- 동사 1Q25E 매출은 미국과 상업 세그먼트 중심으로 성장성 부각
- 다만 동 시점 RPO가 전기대비 감소가 전망되는 등 보수적 색채 존재
- 밸류체인을 관통하는 부가 가치 제공을 통해 솔루션 경쟁력 입증 기대

1Q25E 실적 및 컨센서스 수준에 대한 해석

동사 1Q25E 실적은 컨센서스 기준으로 매출액은 전년동기비 36.1% 증가, 전분기대비 4.3% 증가를 반영하고 있으며, 지역별로 미국의 매출액이 전년동기대비 45.4% 증가, 전분기 대비 5.9% 증가로 기타 지역의 매출 대비 탄력적인 증가세를 기대하고 있다. 또한 상업 매출의 전기대비 증가율이 7.5%로 일부 탄력적 모습을 보이는 것이 특이사항이고, 다만 RPO가 15.3 억달러로 전분기대비 11.3% 감소세를 보고 있는데 이는 일부 계절적 비수기 효과 등을 바라본 것으로 해석하나 최근 동사의 신규 상업 고객과의 협력 확대와 AIP Con 6를 통한 신규 고객 유입 등의 변화를 감안시 현재 형성된 동사의 분기 컨센서스 수준이 온전한 그로스를 반영하고 있는지는 투자자 개별이 면밀히 들여다볼 필요성이 존재한다 할 수 있다.

밸류체인을 관통하는 솔루션이 경쟁우위로 작용

올해는 당사가 산업 부문에서 언급한 클라우드 중심의 글로벌 B2B 업체들과 경쟁이 본격화되는 한해로서 동사 입장에서는 문제해결의 리드폭과 밸류체인을 관통하는 사용자 부가 가치의 제공 등을 통해 다양한 세그먼트 업체들의 유입이 증폭되고 가속화되는 한해를 보일 여지가 존재할 것으로 판단한다. 또한 동사가 방위 산업 솔루션의 경쟁력을 통해 실시간으로 적군을 타겟하는 짧은 리드타임까지 커버하는 기제들을 상업 영역에 접목시켜 고객의 최적화된 의사결정을 도모할 수 있다는 점은 분명 이들 고객에도 실시간으로 변화하는 기업 환경 변화에서 유연한 맞춤형 솔루션을 엔드투엔드까지 제공해 줄 수 있다는 확신을 제공해 줄 수 있을 것으로 기대한다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.3.18): \$83.89

목표주가 컨센서스: \$90.05

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유	매도
14%	57%	29%

Stock Data

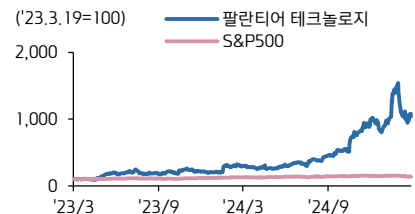
산업분류	소프트웨어
S&P 500 (3/18)	5,614.66
현재주가/목표주가	83.89 / 90.05
52주 최고/최저 (\$)	125.41 / 20.33
시가총액 (백만\$)	196,668
유통주식 수 (백만)	2,137
일평균거래량 (3M)	99,080,308

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	2,225	2,866	3,774	4,844
영업이익	633	1,128	1,551	2,060
OPM(%)	28.4	39.4	41.1	42.5
순이익	572	1,002	1,397	1,820
EPS	0.3	0.4	0.6	0.7
증가율(%)	316.7	64.0	36.4	26.3
PER(배)	184.1	401.0	150.0	118.8
PBR(배)	10.9	35.4	29.5	22.6
ROE(%)	18.9	23.6	22.5	23.7
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0

Performance & Price Trend

추가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	13.8	-23.2	133.8	261.8
S&P Index	-4.5	-8.4	-0.1	9.0



자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

팔란티어 테크놀로지 1Q25E 실적 분석

(USDmn)	1Q25E	1Q24	YoY	4Q24	QoQ
Revenue	863	634	36.1%	828	4.3%
Commercial	400	299	33.8%	372	7.5%
Government	457	335	36.5%	456	0.3%
United States	591	406	45.4%	558	5.9%
Other Regions	284	228	24.6%	270	5.3%
Customer Count	753	554	35.9%	711	5.9%
Billings	804	625	28.6%	779	3.2%
RPO(USDbn)	1.53	1.30	18.0%	1.73	-11.3%
Adjusted Income from Operations	359	226	58.5%	373	-3.6%
Adjusted Operating Margin	41.6%	35.7%	5.9%p	45.0%	-3.4%
Adjusted Net Income Attributable to Common Stockholders, Diluted	334	197	69.4%	342	-2.5%
Adjusted Earnings Per Share, Diluted	0.13	0.08	63.3%	0.14	-6.7%

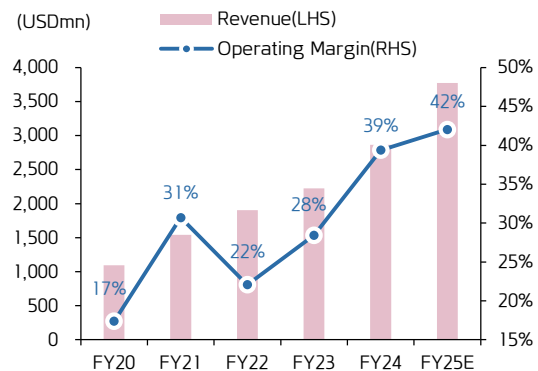
주1: 조정 손익은 Non-GAAP 기준

주2: 추정치는 Bloomberg 데이터 기준

주3: RPO (Remaining performance obligations)

자료: Palantir Technologies, Bloomberg, 키움증권 리서치

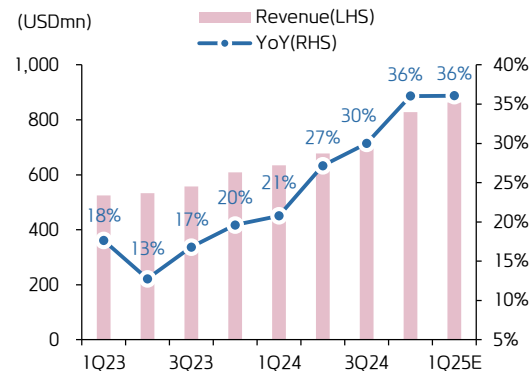
팔란티어 테크놀로지 연간 실적



주: Adjusted Income from Operations (Non-GAAP 기준)

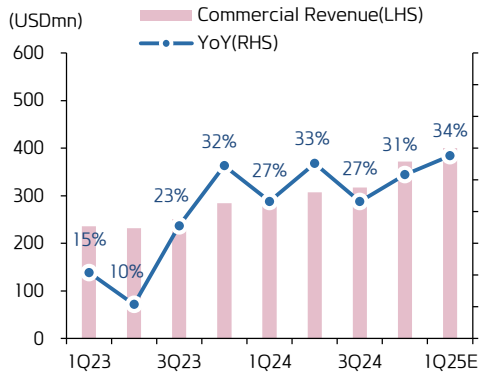
자료: Palantir Technologies, Bloomberg, 키움증권 리서치

팔란티어 테크놀로지 분기 실적



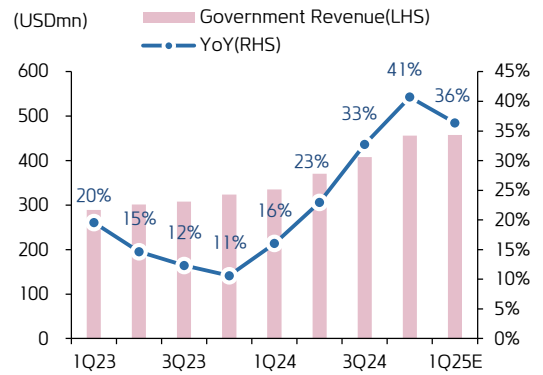
자료: Palantir Technologies, Bloomberg, 키움증권 리서치

팔란티어 테크놀로지 상업 매출



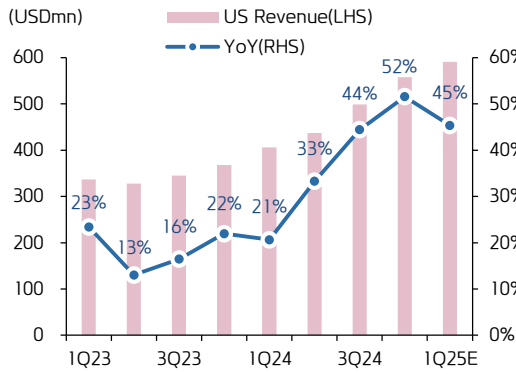
자료: Palantir Technologies, Bloomberg, 키움증권 리서치

팔란티어 테크놀로지 정부 매출



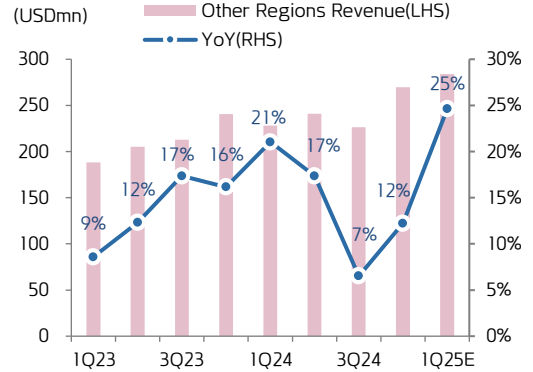
자료: Palantir Technologies, Bloomberg, 키움증권 리서치

팔란티어 테크놀로지 미국 매출



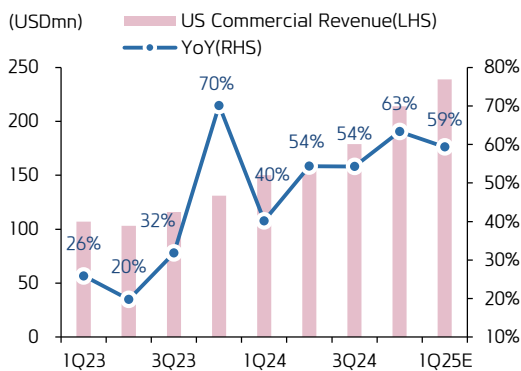
자료: Palantir Technologies, Bloomberg, 키움증권 리서치

팔란티어 테크놀로지 기타 매출



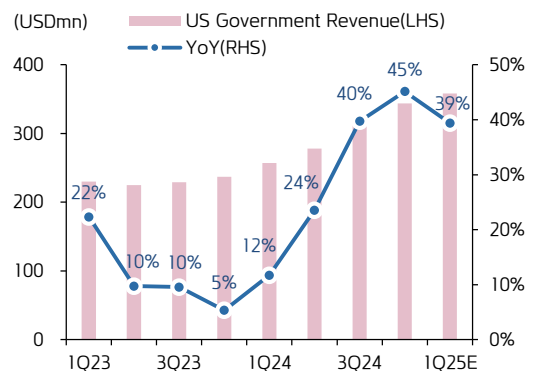
자료: Palantir Technologies, Bloomberg, 키움증권 리서치

팔란티어 테크놀로지 미국 상업 매출



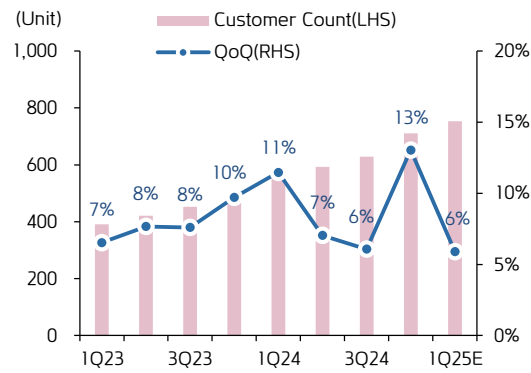
자료: Palantir Technologies, Bloomberg, 키움증권 리서치

팔란티어 테크놀로지 미국 정부 매출



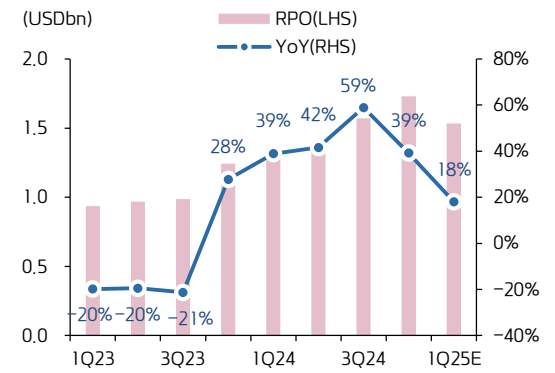
자료: Palantir Technologies, Bloomberg, 키움증권 리서치

팔란티어 테크놀로지 고객



자료: Palantir Technologies, Bloomberg, 키움증권 리서치

팔란티어 테크놀로지 RPO



주: RPO (Remaining performance obligations)

자료: Palantir Technologies, Bloomberg, 키움증권 리서치

고지사항

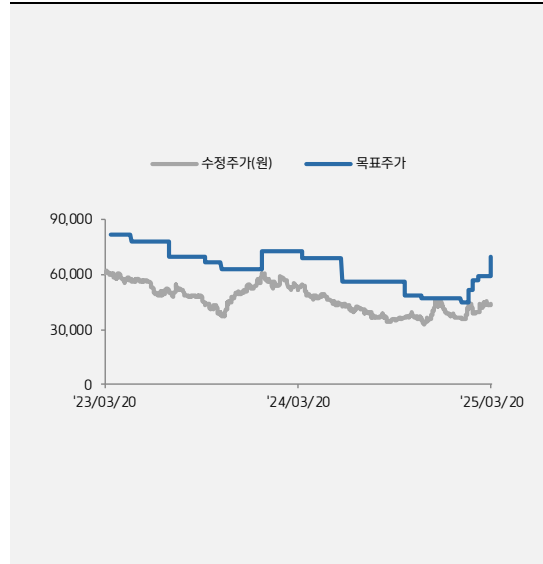
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자이견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자이견	목표주가	목표	과리율(%)	
				가격 대상 시점	평균 주가 대비	최고 주가 대비
카카오 (035720)	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	-37.12	-33.13
	2023-10-26	BUY(Maintain)	63,000원	6개월	-21.01	-3.49
	2024-01-12	BUY(Maintain)	73,000원	6개월	-23.92	-16.30
	2024-03-27	BUY(Maintain)	69,000원	6개월	-30.91	-20.58
	2024-06-10	BUY(Maintain)	56,000원	6개월	-30.95	-21.61
	2024-10-08	BUY(Maintain)	49,000원	6개월	-23.94	-19.59
	2024-11-08	BUY(Maintain)	47,000원	6개월	-17.53	-0.85
	2025-01-22	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-17.45	-7.11
	2025-02-05	BUY(Maintain)	52,000원	6개월	-16.76	-12.88
	2025-02-14	BUY(Maintain)	57,000원	6개월	-31.05	-30.00
	2025-02-24	BUY(Maintain)	59,000원	6개월	-26.72	-23.05
	2025-03-20	BUY(Maintain)	70,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음

목표주가 추이(2개년)

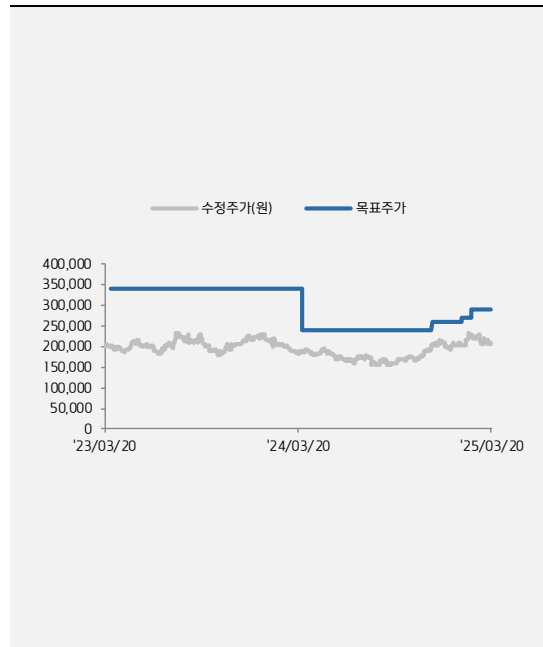


투자이견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자이견	목표주가	목표	과리율(%)	
				가격 대상 시점	평균 주가 대비	최고 주가 대비
NAVER (035420)	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	-39.57	-31.03
	2023-10-16	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-42.69	-38.97
	2023-11-29	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-39.46	-33.09
	2024-01-08	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-38.43	-31.91
	2024-02-05	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-39.68	-31.91
	2024-03-27	BUY(Maintain)	240,000원	6개월	-22.12	-18.92
	2024-05-07	BUY(Maintain)	240,000원	6개월	-27.72	-18.83
	2024-10-08	BUY(Maintain)	240,000원	6개월	-27.97	-25.13
	2024-11-12	BUY(Maintain)	240,000원	6개월	-25.64	-15.42
	2024-11-28	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-21.15	-16.15
	2025-01-24	BUY(Maintain)	270,000원	6개월	-20.47	-14.07
	2025-02-10	BUY(Maintain)	290,000원	6개월	-25.17	-20.17
	2025-03-20	BUY(Maintain)	290,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음

목표주가 추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

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

투자등급 비율 통계 (2024/01/01~2024/12/31)

매수	중립	매도
96.37%	3.63%	0.00%