Morning Meeting Notes

2023-06-01

내일의 차이 현대차증권

What's Inside
NAVER(BUY/290,000) 아이로봇(AiRobot)

New Issue
뉴욕증시, 부채상한 표결 경계감에 하락 마감.....나스닥 0.63%↓
뉴욕채권, 6월 FOMC 금리 동결 전망 급격히 높아지며 美 국채금리 하락
국제유가, 中 제조업 PMI 5개월만의 최저치에 하락...WTI 1.97%↓

New Publication
[자동차/모빌리티] 2023년 하반기 산업 전망 - 오만과 편견, 당신이 놓치고 있는 세 가지 진실(2023-05-30)
[정유화학/2차전지] 일본기업 탐방기: 전고체전지부터 탄소섬유까지(2023-05-26)
[금융] 2023년 하반기 금융업 전망: 예실차(2023-05-25)
[제약/바이오] 2023년 제약/바이오 하반기 전망-다시 만난 세계: 자가면역질환 새로운 TNF와 FcRn으로 대격변(2023-05-23)
[크레딧] 2023년 하반기 크레딧 전망: 기대와 우려 사이(2023-05-22)
[건설] 2023 하반기 건설업 전망: 반전은 늘 후반부에(2023-05-19)
[채권전략] 신(新)냉전 체제 등 국제정세 변화에 따른 한국경제 양상 (2023-05-18)
[퀀트/글로벌 ETF] 2023년 하반기 퀀트/글로벌 ETF 전망 - 꿈은 이루어진다(2023-05-04)

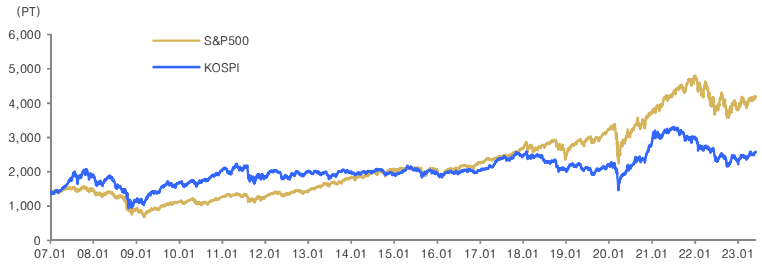
Rating, Target Price Changes

한국가스공사	BUY	47,000 원 ▷	BUY	35,000 원	(2023-05-26)
삼성생명	BUY	83,000 원 ▷	BUY	91,000 원	(2023-05-25)
한화생명	BUY	3,300 원 ▷	BUY	4,000 원	(2023-05-25)
동양생명	BUY	6,900 원 ▷	BUY	7,300 원	(2023-05-25)
삼성화재	BUY	270,000 원 ▷	BUY	350,000 원	(2023-05-25)
DB손해보험	BUY	102,000 원 ▷	BUY	136,000 원	(2023-05-25)
현대해상	BUY	44,000 원 ▷	BUY	69,000 원	(2023-05-25)
한화손해보험	BUY	6,000 원 ▷	BUY	7,900 원	(2023-05-25)
한국전력	M.PERFORM	22,000 원 ▷	M.PERFORM	21,000 원	(2023-05-23)
한올바이오파마	BUY	29,000 원 ▷	BUY	38,000 원	(2023-05-23)
셀트리온	신규재편입	▷	BUY	210,000 원	(2023-05-23)
대우건설	신규편입	▷	BUY	5,500 원	(2023-05-19)
DL이앤씨	신규편입	▷	BUY	44,000 원	(2023-05-19)

외국인 순매수		국내기관 순매수	
순매수	금액(백만)	순매수	금액(백만)
SK하이닉스	177,809	LG에너지솔루션	73,588
삼성전자	144,423	엘앤에프	40,988
LG에너지솔루션	104,143	삼성전자우	35,525
코스모신소재	74,309	LG전자	27,679
포스코퓨처엠	44,795	LG화학	25,969

외국인 순매도		국내기관 순매도	
순매도	금액(백만)	순매도	금액(백만)
LG화학	-82,382	SK하이닉스	-306,443
POSCO홀딩스	-69,598	삼성전자	-103,721
삼성전자우	-51,111	KT	-34,193
NAVER	-24,823	셀트리온	-32,696
엔씨소프트	-23,050	아모레퍼시픽	-30,618

KOSPI, S&P 추이



국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	2,577.12	-0.32	+3.03
대형주	2,580.53	-0.38	+3.78
중형주	2,715.98	-0.14	-0.73
소형주	2,351.58	-0.08	-0.11
KOSDAQ	856.94	+0.64	+1.63

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	467	2,156	-2,872
누적순매수(D-20)	-36,504	39,906	-2,048

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	228,933	187,145	191,795

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	77.45	-1.06	+1.40
금융	357.24	-0.41	+1.06
운수장비	2,130.21	-0.28	+1.00
유통	330.00	-0.51	-1.03
음식료	3,678.93	-0.23	-1.71
의약품	13,490.29	+0.23	+2.91
전기전자	27,825.00	-0.26	+8.63
철강금속	5,087.27	-0.31	-5.32
화학	5,457.66	-1.00	-2.87
유틸리티	639.62	+2.44	-0.91
통신	371.37	-0.82	+3.07

해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	4,179.83	-0.61	+2.18
NASDAQ	12,935.29	-0.63	+7.57
일본	30,887.88	-1.41	+5.93
중국	3,204.56	-0.61	-3.57
독일	15,664.02	-1.54	-0.96

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	3.46	-10.10	+17.80
국고채 (10년)	3.53	-11.90	+20.80
은행채AAA (3년)	3.99	-11.40	+21.20
미국국채 (2년)	4.41	-3.71	+57.33
미국국채 (10년)	3.65	-4.49	+30.43

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,327.20	+0.17	-0.82
원/백 엔	952.47	+0.50	-4.12
원/위안	186.63	-0.27	-3.61
달러/유로	1.07	-0.42	-3.37
위안/달러	7.11	+0.45	+2.89
엔/달러	139.34	-0.33	+3.44
Dollar Index	104.22	+0.17	+2.91

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	68.09	-1.97	-0.74
금 (usd/oz)	1,982.10	+0.25	-2.70
BDI	1,123.00	-4.18	-27.92
천연가스(NYMEX)	2.27	-2.62	+4.42

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단복제 및 배포할 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

Company Note
2023. 06. 01

NAVER (035420)

BUY
TP 290,000원

아이로봇(AiRobot)

Analyst 김현용
02-3787-2671 hykim@hmsec.com

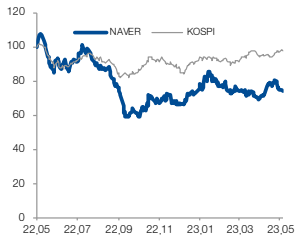
현재주가 (5/31)	199,500원
상승여력	45.4%
시가총액	327,278억원
발행주식수	164,049천주
자본금/액면가	165억원/100원
52주 최고가/최저가	290,000원/158,500원
일평균 거래대금 (60일)	1,523억원
외국인지분율	48.14%
주요주주	국민연금공단 8.29%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	3.7	-4.3	6.7
상대주가(%p)	0.7	-10.4	2.4

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(23F)	EPS(24F)	T/P
Before	5,986	7,588	290,000
After	5,986	7,588	290,000
Consensus	5,989	8,076	283,105
Cons. 차이	-0.1%	-6.0%	2.4%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

인공지능(AI), 그리고 로봇에 미래를 건 네이버

- 동사는 자체 파운데이션 모델 하이퍼클로바를 구심점으로 인공지능에 관하여 연구개발, 솔루션/플랫폼, 디바이스까지 수직계열화를 달성. 7~8월 공개 예정인 하이퍼클로바X를 통해 B2B와 B2C향 모두 연내 인공지능 서비스를 상용화할 계획. 하이퍼클로바X는 글로벌 빅테크 모델 대비 한국어 학습량이 6,500배 더 많아 현지화에서 앞서 있고, 이미 전작인 하이퍼클로바 기반으로 다수 서비스를 운영해 온 경험이 있어 사업화에도 강점 보유. 한편, 로봇은 클라우드 기반 Brainless Robot을 지향하며 자율주행, 증강현실, 스웜로보틱스 등 다양한 어플리케이션으로 확장할 계획

AI : 세계 3 번째 거대언어모델 고도화로 현지화에 강점 & 다수 AI 서비스 운영경험 보유

- 하이퍼클로바X를 기점으로 동사는 대화형 AI, 코딩 AI, 창작형 AI 등 초고성장하는 시장에 본격적인 사업자로 부상할 예정. 동사는 자연어 처리(파파고, AI 앵커, 지식인터랙티브), 컴퓨터 비전(클로바 OCR, AI 하이라이트, 마스크 얼굴인식), 추천(스마트어라운드, 예약 추천) 등 인공지능의 핵심 영역에서 다수 서비스를 오랜 기간 운영한 노하우를 축적한 상태. 여기에 한국어에 특화된 하이퍼클로바X가 더해져 검색과 쇼핑이라는 양대 사업에서 인공지능을 통한 고객 가치 극대화를 목표로 함. "고속도로에서 오토바이를 타도 되나요?"라는 동일한 질문에 ChatGPT는 일반적으로 가능하지만 국가에 따라 규제가 다르며, 고속도로 주행시 보다 높은 안전사항이 요구된다고 답변한 반면, HyperCLOVA X는 한국 고속도로와 자동차 전용 도로에서 긴급차량을 제외한 오토바이 통행은 금지되며, 이를 위반시 30만원 이하 벌금에 처해질 수 있다고 답변. 이는 현지화의 차이가 대화형 AI 사용의 효용성에 미치는 영향이 크다는 단적인 예시

Robot : 네이버 미래기술을 집약시킨 디바이스로 Delivery부터 AR, 자율주행까지 영역 확장

- 동사 로봇 기술의 핵심은 클라우드 기반의 Brainless Robot으로, 다수의 로봇을 효율적으로 동시 제어하는 것이 가능하고, 전력 소모를 줄일 수 있으며, 고성능 및 고정밀도 확보에 유리하다는 장점을 보유. 로봇은 기능 및 목적에 따라 M시리즈(Mapping Robot), T시리즈(Transformable Mapping Device), R시리즈(자율주행 목적의 Mobile Mapping System)로 구분하여 개발 중. 적용 분야로는 단순 Delivery에서 나아가 AR(박물관 길안내 및 콘텐츠 해설), 자율주행 등으로 확장

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	EBITDA (억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2021	68,176	13,255	164,898	17,589	100,400	1,546.6	3.8	2.6	35.7	106.7	0.1
2022	82,201	13,047	7,603	18,656	4,634	-95.4	38.3	1.3	15.8	3.3	0.5
2023F	98,931	14,476	9,820	25,324	5,986	29.2	33.7	1.4	12.1	4.2	0.8
2024F	113,548	15,733	12,448	20,118	7,588	26.8	26.6	1.3	15.0	5.2	0.8
2025F	128,481	17,031	14,897	18,945	9,081	19.7	22.2	1.3	14.4	5.9	0.8

** K-IFRS 연결 기준*

서치GPT로 또 한 번의 인공지능 초격차 노리는 네이버

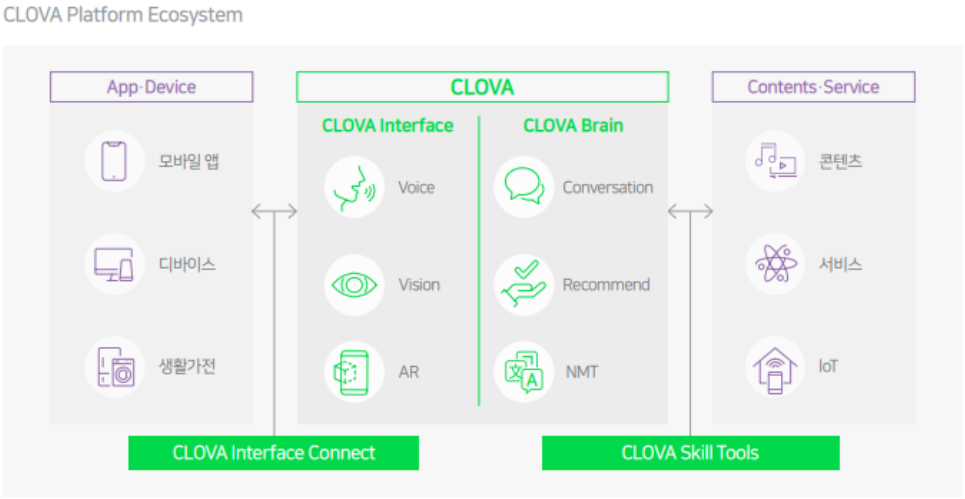
하이퍼클로바X 기반 서치GPT로 초격차 노리는 네이버

네이버는 7~8월경 새로운 파운데이션 모델 하이퍼클로바X를 공개할 계획으로 알려져 있다. 이를 기반으로 개발되는 인공지능 기반 검색 고도화 서비스 서치GPT(가칭)는 블로그, 카페, 밴드, 지식인 등 자체 콘텐츠를 풍부하게 보유하고 있어 학습량이 많고, 한국어 데이터에서 글로벌 경쟁 서비스 대비 확고한 우위를 점하고 있어 시장 연착륙이 기대되고 있다. 특히, 동사는 2022년 3월 선보인 대화형 검색 서비스 지식인터랙티브 운영 경험을 통해 생성형 인공지능 솔루션에 대한 기초 역량을 쌓은 것으로 판단된다. 한편, 하이퍼클로바X도 기업들로 하여금 자체 보유 데이터를 활용해 맞춤형 인공지능 서비스를 만들 수 있도록 목표하고 있어, 초거대 인공지능의 상용화가 기대되는 부분이다.

인공지능 솔루션뿐만 아니라 디바이스 시장도 선점 의지 뚜렷

네이버는 자체 파운데이션 모델 하이퍼클로바가 적용된 인공지능 플랫폼 클로바를 통해 네이버 만의 AI 생태계 구축에 열을 올리고 있다. 머신 러닝, 컴퓨터 비전, 자연어 처리 등 다양한 인공지능 솔루션을 보유하고 있으며 이를 활용하여 모바일뿐만 아니라 로보틱스, 자율주행, 홈 기기 등 다양한 디바이스 시장에서도 선점 의지를 드러내고 있다.

<그림1> 네이버 인공지능 플랫폼 CLOVA (Cloud-based Virtual Assistant)



자료 : 네이버, 현대차증권

자연어 처리 강점 보유: 챗봇, 번역, 음성 인식, 음성 합성까지 기술 확보

네이버는 2016년 8월 파파고(번역), 2019년 8월 AiCall(고객센터), 2020년 5월 AI 앵커 본문읽기 서비스(Text-to-Speech), 2022년 3월 지식인터랙티브(대화형 검색) 등 자연어 처리 솔루션을 끊임없이 개발하며 영역을 확장시키고 정확성을 향상시켜 왔다. 파파고는 13개 언어로 음성, 대화 및 이미지 번역을 지원하며 한국어의 경우 높임말 번역 등 언어 특색에 맞는 차별화된 설정까지 갖추고 있다.

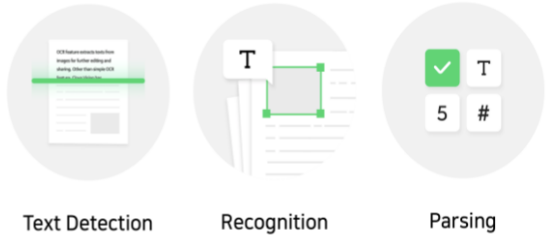
머신 러닝과 컴퓨터 비전 분야도 지속적으로 솔루션 출시로 경쟁력↑

컴퓨터 비전 기술을 활용한 인식 분야와 머신 러닝을 적용한 추천 엔진 분야도 동사가 공을 들이는 부분이다. 2018년 4월 출시한 스마트어라운드는 에어스페이스 AI 기반 맞춤형 장소 추천 서비스로 월평균 250만명이 이용하고 있다. 2021년 3월 출시된 클로바 다큐먼트 OCR 서비스는 다양한 형태의 비정형화된 문서에서 사용자가 원하는 정보만 추출하여 항목별 분류까지 자동으로 실행한다.

〈그림2〉 파파고 이미지 번역

자료 : 네이버, 현대차증권

〈그림3〉 CLOVA Document OCR 솔루션

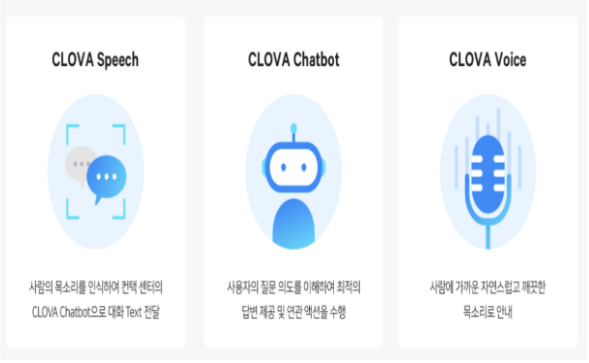


자료 : 네이버, 현대차증권

〈그림4〉 추천 솔루션 스마트어라운드

자료 : 네이버, 현대차증권

〈그림5〉 인공지능 고객센터 AiCall



자료 : 네이버, 현대차증권

〈표1〉 네이버 인공지능 관련 기술 동향 및 적용 서비스 현황

대분류	소분류	서비스명	내용
자연어 의사소통	챗봇	네이버 클라우드	- 삼성카드 아지냥이(반려동물 모바일앱)에 챗봇 제공(한국어, 영어, 중국어, 일본어 서비스중) - 수의사와의 상담 전에 챗봇을 활용해 단순한 질문 답변
		네이버 지식인터랙티브	- 2022년 3월 출시. 하이퍼클로바를 활용한 대화형 검색 서비스 - 하이퍼클로바가 생성한 답변에 대해 추가적인 팩트체크 후, 답변의 출처까지 참고자료로 제시
	기계 번역	네이버 파파고	- 영어/한국어 번역기에서 세계 최초로 높임말 기능 추가, 번역된 텍스트를 원본 이미지에 합성 가능 - 2020년 10월, 이미지 속 텍스트를 이미지 위에서 바로 번역해주는 '이미지 바로번역 기능' 출시
	음성 인식	네이버 AiCall	- 2019년 8월, CLOVA AiCall 출시, ARS에 AI 기술을 접목한 클라우드 기반의 AI 고객센터 - 2020년 3월, 성남시와 협력하여 '성남시 케어콜 서비스' 출시(현재는 서비스 종료)
		네이버 클로바 케어콜	- 중장년 및 1인 가구 안부 체크 및 정서 케어 서비스, 21/11 베타 서비스 후 22/05/30 정식 출시 - 2022년 10월 기준 부산, 대구, 인천, 서울, 경기, 경북 등 전국 38개 지방자치단체에서 활용중
	음성 합성	네이버뉴스	- 2020년 5월, 본문읽기 서비스 AI 앵커 출시
컴퓨터 비전	객체 추적	네이버 스포츠	- 2018년 9월, 프로야구 한국시리즈에서 실시간 홈런 장면 되돌려 보기 기능 제공 - 2019년 8월, 야구경기 중의 득점 상황을 100% 자동 편집해 'AI 득점 하이라이트 동영상' 제공
		V라이브 오토 하이라이트	- 2018년, AI를 기반으로 영상에서 원하는 인물만 나오는 장면을 자동으로 편집해 감상하는 기술 - 오토캠(아이돌 영상 인물별 직캠 자동 편집), 오토컷(특정 인물 장면 편입해 영상화)
	문자 인식	클로바 OCR	- 한국어, 일본어 지원 및 활자체, 필기체 인식 가능, 2021년 CLOVA Document OCR 서비스 출시
	얼굴 인식	네이버	- 20/06, 한국토익위원회와 함께 토익스피킹 시험 얼굴 인식 시스템 도입 및 본인확인 절차 간소화
추천	상품 추천	에이아이템즈(AiTEMS)	- 2017년 8월, 딥러닝에 기반한 개인화 상품 추천 시스템 에이아이템즈(AiTEMS) 출시
	장소 추천	스마트어라운드	- 2018년 4월 출시, 사용자 위치, 시간, 연령, 성별, 업종 등 분석해서 가볼만 한 장소 추천 서비스 - '에어스페이스'라는 AI 기반 장소 추천 엔진 탑재, 출시 이후 매월 평균 250만명의 사용자 확보
		ForYou	- 20/11, 네이버 통합검색 결과 창에 'For You'탭 추가, 에어스페이스 기반 개인화된 추천 목록 제공
		네이버 예약	- 네이버 예약 에어스페이스 접목(키즈 펜션 예약자에게 가족 단위 테마파크나 식당 추천)
	콘텐츠 추천	라인웹툰	- 2019년 5월 라인웹툰에 에어스(17/02월 출시한 AI 기반 추천 시스템) 적용
	음악 추천	네이버 바이브	- 딥러닝 기술을 활용하여 개인화 기반 음악 추천 시스템 적용
로봇공학	로봇 학습	로봇 어라운드C	- 자율주행 방식으로 카페 딜리버리 수행(네이버 랩스 기술)
	로봇 비전	네이버 랩스	- 로봇의 카메라 센서로 들어오는 이미지를 실시간으로 분석해 현재 위치 파악하는 기술 개발 - 2017년 유럽에 있는 '제록스리서치센터' 인수하여 VL(Visual Localization) 기술 개발
	클라우드 로보틱스	네이버 랩스	- 2019년 CES에서 세계 최초 5G 로봇 제어 시연
		네이버 클라우드	- 20/11 DEVIEW에서 로봇과 5G망 통해 연결되는 네이버 클라우드 기반 ARC 시스템 공개 - 로봇이 서비스를 수행하기 위해 필요한 기능들 클라우드 내에서 전환되거나 업데이트 가능해짐
	자율주행	네이버 랩스	- 2017년 우리나라 IT 기업 중 최초로 국토부 자율주행차 허가 - 현재 배송 등 다양한 무인 서비스 제공하기 위한 ATL 프로젝트 진행중

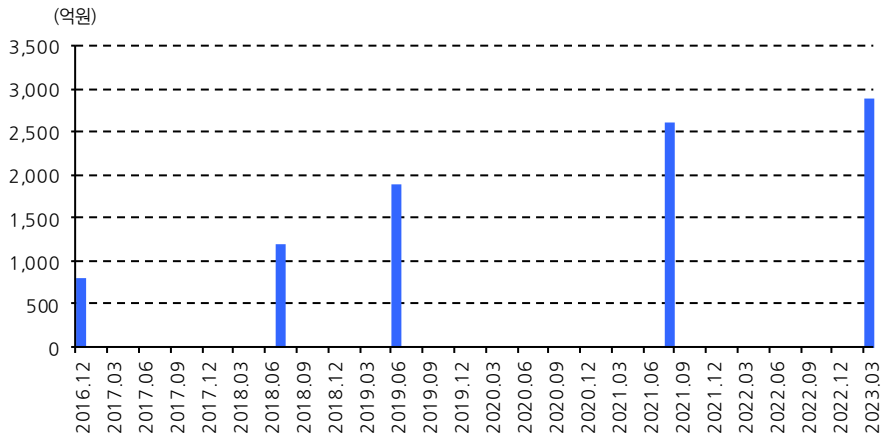
자료 : 네이버, 현대차증권

인공지능을 필두로 한 미래 먹거리에 연간 3천억원씩 R&D 투자

네이버의 인공지능 사업은 크게 연구개발에 주력하는 네이버랩스와 사업화가 중심인 네이버클라우드, 두 개의 자회사가 주축을 구성하고 있다. 특히, 네이버랩스의 경우 매출이 거의 없는 연구개발 전담 조직으로서 현재까지 네이버로부터 누적 2,900억원의 출자금을 받아 인공지능 연구에 매진하고 있다. 동사는 인공지능을 필두로 하는 미래 먹거리 부문에만 연간 3,000억원의 연구개발비를 지출하고 있는 것으로 파악된다.

동사는 올해 초 클로바, 웨일, 파파고 등 본사에 속해 있던 인공지능 B2B 사업들을 네이버클라우드로 편입시켰다. 그리고 4월에는 네이버클라우드 산하 하이퍼스케일 AI 조직을 확대 개편함으로써 초거대 인공지능 연구에서 한걸음 나아가 글로벌 인공지능 생태계 구축까지 본격화할 것으로 예상된다. 이를 위한 인프라 확보에도 한창인데, 작년말에는 삼성전자와 차세대 인공지능 반도체 솔루션 개발을 위한 협업 체제를 마련하기도 했다.

〈그림6〉 네이버랩스 누적 출자액



자료 : 네이버, 네이버랩스, 현대차증권

〈표2〉 하이퍼클로바 관련 주요 타임라인

일자	내용
2020년 10월	- 국내 기업 최초 700페타플롭(Petaflop, 1초당 1,000조번 수학 연산 처리) 성능 슈퍼컴퓨터 도입, 대용량 데이터 처리 인프라 구축
2021년 5월	- 자체 개발한 초거대 AI 하이퍼클로바 공개(매개변수 2,040억 개)
2021년 7월	- Ai리뷰 요약 기능 출시: 스마트스토어 상품 리뷰에 언급된 주요 키워드 분석해 하이퍼클로바로 제품 특성 잘 표현하는 한 문장 추출 - 네이버 모바일앱의 쇼핑판에 도입되어 상품명 자동 교정, AI가 자동 생성하는 쇼핑 기획전 AiMD에도 탑재
2022년 6월	- 정부의 초대규모 AI 활용 사업에 참여 -> 국내 공공연구기관, 학교 등을 대상으로 CLOVA Studio 제공
2023년 2월	- CLOVA Studio 베타 서비스 제공(스타트업, SME, 창작자들의 AI 기술 활용할 수 있도록)
2023년 7~8월	- 하이퍼클로바X 공개 예정

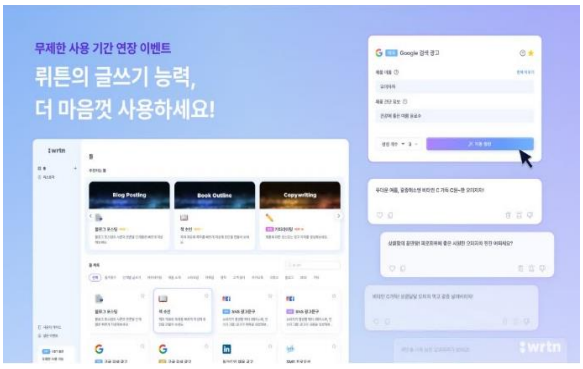
자료 : 네이버, 현대차증권

하이퍼클로바 기반 인공지능 솔루션 출시 多 텍스트 생성, 창작 보조, 챗봇, 추천 서비스 주력

네이버 하이퍼클로바를 기반으로 하는 제3자 인공지능 솔루션은 2022~2023년에 들어 집중적으로 증가하는 추세다. 뤼튼테크놀로지, 단비 등을 대표적인 솔루션으로 꼽을 수 있으며, 텍스트 생성, 창작 보조, 챗봇, 추천 서비스 등 다양한 분야에 걸쳐 새로운 사업기회들이 현실화되고 있는 모습이다.

뤼튼테크놀로지는 인공지능 콘텐츠 생성 플랫폼 뤼튼을 운영하는 사업자로 2021년 4월 설립된 스타트업이다. 인공지능을 활용한 카피라이팅 문구 제공이 동사 핵심 비즈니스 모델로 오픈 베타 서비스 도입 열흘 만에 가입자 1만명을 기록하며 시장의 이목을 끌었다. 단비는 기업향 챗봇 빌더 서비스를 제공하는 사업자로 2018년 8월 LG CNS에서 분사한 기업이다. 현재 7,000여개 고객사에 자연어 처리 및 시나리리오형 챗봇을 쉽게 만들고 운영하는 서비스를 제공 중이다.

〈그림7〉 인공지능 콘텐츠 생성 플랫폼 뤼튼



자료 : 뤼튼테크놀로지스, 현대차증권

〈그림8〉 기업용 챗봇 빌더 서비스 단비

자료 : 단비, 현대차증권

〈표3〉 네이버 하이퍼클로바 기반 인공지능 솔루션 현황

파트너사	서비스명	적용 시점	주요 서비스 내용
폴라리스오피스	폴라리스 오피스 AI 템플릿	2023/03	- 키워드 입력시 높은 퀄리티의 완성문으로 자동 전환하는 'AI 템플릿' 제공
현대백화점	루이스	2023/03	- 마케팅 문구제작에 특화된 현대백화점 사내 카피라이팅 시스템
이크림	아나트(Anate)	2023/02	- 키워드와 장르, 등장인물 입력시 스토리라인 무한 생성되는 창작 보조 플랫폼
뤼튼테크놀로지스	뤼튼(wrtn)	2022/07	- 간단한 키워드로 완성도 높은 문구와 글 초안을 작성할 수 있는 AI 카피라이팅
우주문방구	스토리네이션	2022/07	- 세계관 설정에서 스토리 전개까지 이야기 창작을 전반적으로 돕는 플랫폼
유니드컴즈	킵그로우(KeepGrow)	-	- 스마트스토어 기반 고객사의 인스타그램 계정에 게시물을 주기적으로 포스팅
아스타컴퍼니	카피클(COPYKLE)	-	- 마케팅 카피 문구 생성능력 활용하여 '상품설명', '광고 헤드라인' 등 카피 생성
단비	단비Ai(danbee.ai)	-	- 자연어를 인식하여 대답하거나 업무를 처리하는 기업용 챗봇 빌더 서비스
앱플랫폼	라이팅젤	-	- 창작자가 콘텐츠를 기획하고 만드는 과정에 필요한 다양한 종류의 글쓰기 지원
임플로이랩스	잡브레인(Job Brain)	-	- 직장인들을 위한 경력 데이터 관리 서비스로 AI 자소서 생성 기능 제공

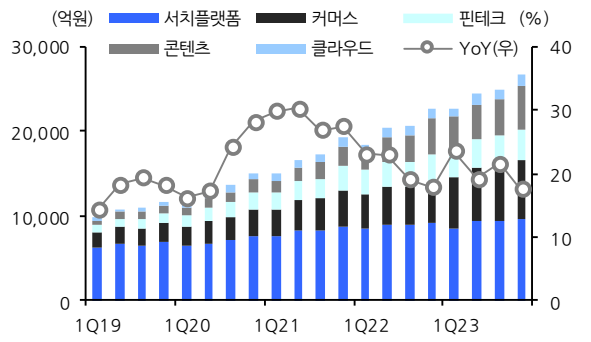
자료 : 각 사, 현대차증권

〈표4〉 네이버 인공지능 관련 기업 투자 포트폴리오

기업명	투자 시기	주요 사업 분야
노타(NOTA)	2015년	딥러닝 모델 경량화 기술에 기반한 온디바이스 AI 솔루션
버즈뮤직(buzzmusiq)	2016년	AI 기술로 영상에 적합한 음악 및 영상 편집효과를 추천하는 모바일앱 'groovo'
컴퍼니 AI(Company AI)	2016년	AI 기반의 대화 엔진
더웨이브톡(THE WAVE TALK)	2017년	레이저 반응 패턴을 분석해, 실시간으로 박테리아 유무를 전수 검사할 수 있는 'The Wave Inspection System'
엘리스(elice)	2017년	AI와 소셜러닝을 적용한 온라인 SW 교육 플랫폼
크라우드웍스(crowdworks)	2017년	크라우드 소싱 방식으로, AI 기술 고도화를 위한 학습 데이터를 생산하는 플랫폼
퓨리오사AI(FuriosaAI)	2017년	AI에 최적화된 시스템 반도체
알레시오(Alethio)	2017년	태아 입체 초음파 사진을 예상 생후 사진으로 변환하는 솔루션 베이비페이스
딥픽셀(Deepixel)	2017년	머신러닝 및 컴퓨터비전 기술 기반으로 물체의 위치와 윤곽을 인식 및 추적하는 솔루션
비닷두(V.DO)	2017년	AI 동영상 분석 솔루션
딥메디(deepmedi)	2017년	딥러닝과 이미지 프로세싱 기술을 응용, 스마트폰 카메라 기반의 건강 정보 추정 솔루션
포자랩스(POZAlabs)	2018년	딥러닝/자연어처리 기술을 활용한 작곡 및 작사 보조 솔루션
모라이(MORAI)	2018년	자율주행 테스트 및 고도화를 위한 시뮬레이터
아토머스(Atommerce)	2018년	언제 어디서나 쉽고 편안하게 전문적인 심리상담을 받을 수 있는 멘탈케어 플랫폼
아드리엘(Adriel)	2018년	합리적인 예산으로 복수 채널에서 효율적 광고 집행하는 AI 기반 온라인 광고 플랫폼
모빌테크(MOBILTECH)	2018년	LiDAR, SLAM, 3D Mapping 기술을 활용한 고정밀 3차원 트윈 및 HD앱 개발
두잉랩(DoingLAB)	2018년	딥러닝 기술 활용, 사진 속 음식 및 영양정보를 인식 및 분석하는 식이관리 솔루션
마키나락스(MakinaRocks)	2018년	엔터프라이즈를 위한 산업용 AI 솔루션 (Industrial AI)
에스프레소 미디어(ESPPRESO MEDIA)	2019년	딥러닝으로 이미지/동영상을 고해상도로 변환하는 Super Resolution 기술 보유
모니터(monitor)	2019년	AI 기반의 폐 CT 영상 분석 솔루션
사운더블헬스(SOUNDABLE HEALTH)	2019년	스마트폰으로 소변 소리를 분석해, 비뇨기 건강 관리를 돕는 모바일 솔루션
제네시스랩(genesis lab)	2019년	비디오면접 및 자율주행에 최적화된 멀티모달 감정인식 솔루션
베링랩(BeringLab)	2020년	법률, 특허 분야에 최적화한 AI 번역 엔진
한국축산데이터(Animal Industry Data Korea)	2020년	IT/BT/VT 기반의 가축 헬스케어 솔루션
큐엠아이티(QMIT)	2020년	스포츠 사이언스 기반의 선수 훈련 관리 솔루션
아트랩(ARTLab)	2020년	맞춤형 화장품을 위한 AI 진단/처방/제조 솔루션
디사일로(Desilo)	2020년	동형 암호 기술을 활용한 머신러닝 솔루션
제제듀(zezedu)	2020년	학생 개개인의 학습 수준에 최적화된 AI 기반의 수학 교육 솔루션
플라스크(plask)	2020년	AI 애니메이팅 자동화 솔루션
클로아(Cloa)	2020년	데이터 실시간 처리에 최적화된 파이프라인 솔루션
데이터라이즈(Datarize)	2020년	커머스에 최적화된 마케팅 자동화 솔루션
썸(Thumb Technologies)	2021년	기업 내 비정형 데이터 분석/요약/검색 솔루션
누비랩(NUVI Lab)	2021년	AI 기반의 음식물 데이터 분석 솔루션
가우디오랩(Gaudio Lab)	2021년	메타버스 오디오 솔루션
튜닙(Tunib)	2021년	멀티 페르소나 챗봇 솔루션
펫페오톡(petpeotalk)	2021년	데이터 기반의 반려동물 행동분석 솔루션

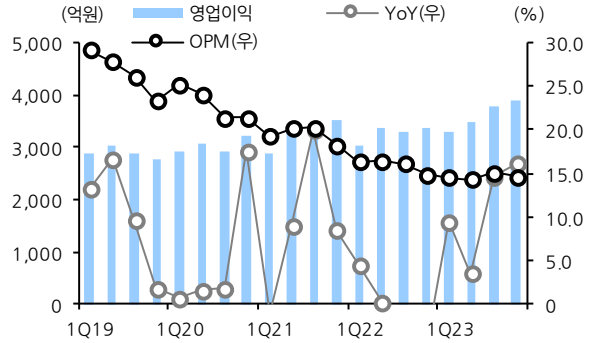
자료 : 네이버, D2SF, 현대차증권

<그림9> 분기별 부문별 영업수익 전망



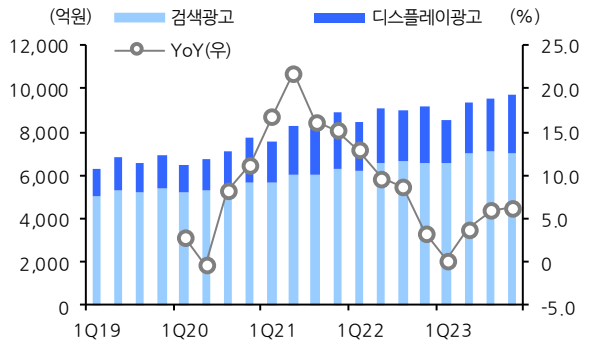
자료 : NAVER, 현대차증권

<그림10> 분기별 영업이익 & OPM 전망



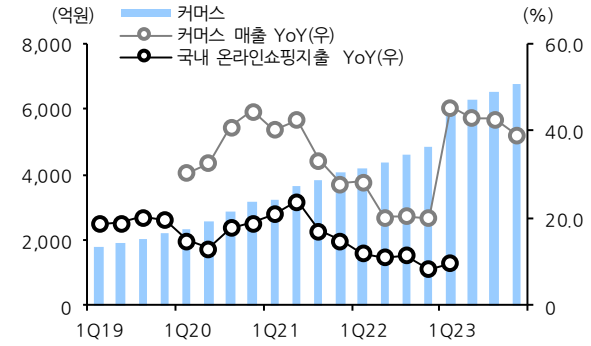
자료 : NAVER, 현대차증권

<그림11> 서치플랫폼 분기별 영업수익 전망



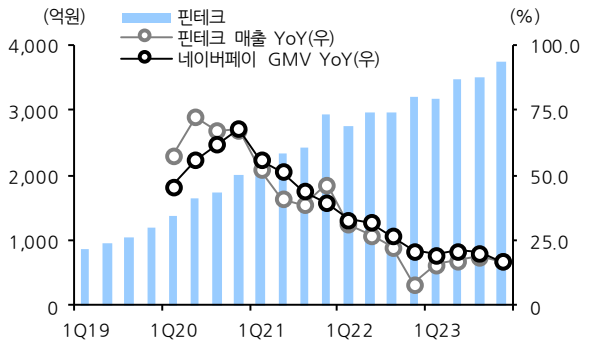
자료 : NAVER, 현대차증권

<그림12> 커머스 분기별 영업수익 전망



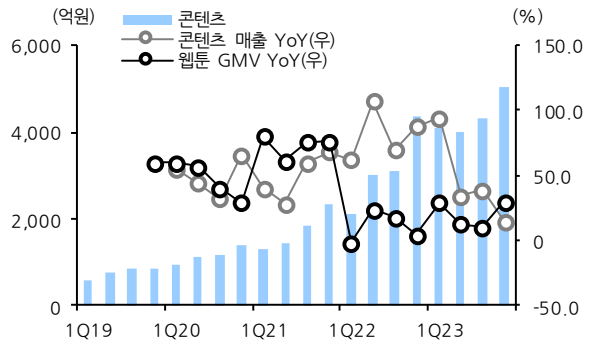
자료 : NAVER, 현대차증권

<그림13> 핀테크 분기별 영업수익 전망



자료 : NAVER, 현대차증권

<그림14> 콘텐츠 분기별 영업수익 전망



자료 : NAVER, 현대차증권

<표5> NAVER 실적 전망 상세 내역

(단위: 억원, 만명, %)

항목	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2020	2021	2022	2023F
영업수익	14,991	16,635	17,273	19,277	18,453	20,458	20,573	22,717	22,804	24,391	25,030	26,706	53,041	68,176	82,201	98,931
서치플랫폼(광고)	7,527	8,260	8,249	8,869	8,499	9,055	8,962	9,164	8,518	9,401	9,495	9,747	28,032	32,905	35,680	37,161
검색광고	5,697	6,032	6,011	6,286	6,230	6,607	6,647	6,602	6,557	6,990	7,099	7,064	21,547	24,026	26,086	27,710
디스플레이	1,830	2,228	2,238	2,583	2,269	2,448	2,315	2,562	1,961	2,411	2,396	2,682	6,485	8,879	9,594	9,451
커머스(쇼핑)	3,244	3,653	3,803	4,052	4,165	4,395	4,583	4,868	6,059	6,282	6,543	6,775	10,896	14,752	18,011	25,660
핀테크(페이)	2,095	2,326	2,417	2,952	2,748	2,957	2,962	3,199	3,182	3,474	3,519	3,740	6,774	9,790	11,866	13,915
콘텐츠(웹툰/뮤직)	1,308	1,448	1,841	2,333	2,120	3,002	3,119	4,375	4,113	4,027	4,329	5,028	4,602	6,930	12,616	17,497
클라우드	817	948	962	1,072	921	1,049	947	1,111	932	1,205	1,144	1,417	2,737	3,799	4,028	4,698
% YoY	29.8	30.4	26.9	27.4	23.1	23.0	19.1	17.8	23.6	19.2	21.7	17.6	21.8	28.5	20.6	20.4
서치플랫폼	16.8	21.8	16.2	15.2	12.9	9.6	8.6	3.3	0.2	3.8	5.9	6.4	5.6	17.4	8.4	4.2
검색광고	9.6	14.3	10.9	11.2	9.4	9.5	10.6	5.0	5.2	5.8	6.8	7.0	2.6	11.5	8.6	6.2
디스플레이	46.3	48.0	33.1	26.1	24.0	9.9	3.4	-0.8	-13.6	-1.5	3.5	4.7	17.1	36.9	8.1	-1.5
커머스(쇼핑)	40.3	42.6	33.3	27.9	28.4	20.3	20.5	20.1	45.5	42.9	42.8	39.2	37.6	35.4	22.1	42.5
핀테크(페이)	52.3	41.2	38.9	46.8	31.2	27.1	22.5	8.4	15.8	17.5	18.8	16.9	66.6	44.5	21.2	17.3
콘텐츠(웹툰/뮤직)	40.0	28.3	60.1	68.0	62.1	107.3	69.4	87.5	94.0	34.1	38.8	14.9	48.8	50.6	82.0	38.7
클라우드	70.9	48.1	26.1	25.2	12.8	10.7	-1.6	3.6	1.2	14.9	20.8	27.5	41.4	38.8	6.0	16.6
영업비용	12,102	13,279	13,775	15,764	15,435	17,096	17,271	19,352	19,499	20,913	21,243	22,800	40,888	54,920	69,154	84,455
영업이익	2,888	3,356	3,498	3,513	3,018	3,362	3,302	3,365	3,305	3,478	3,787	3,906	12,153	13,255	13,047	14,476
영업이익률(%)	19.3	20.2	20.3	18.2	16.4	16.4	16.1	14.8	14.5	14.3	15.1	14.6	22.9	19.4	15.9	14.6
검색외 광고시장	7,416	8,337	8,174	8,577	8,483	8,721	9,027	9,369	-	-	-	-	26,650	32,505	35,600	37,000
모바일 DA 시장	3,036	3,430	3,459	3,481	3,052	3,202	3,366	3,609	-	-	-	-	10,815	13,405	13,229	-
PC DA 시장	2,568	2,907	2,746	2,818	3,325	3,549	3,644	3,739	-	-	-	-	8,778	11,039	14,257	-
동영상 광고시장	1,812	2,001	1,969	2,279	2,106	1,970	2,017	2,021	-	-	-	-	7,058	8,061	8,114	-
% YoY	29.6	34.9	14.9	12.3	14.4	4.6	10.4	9.2	-	-	-	-	3.3	22.0	9.5	3.9
온라인 쇼핑시장	43.9	45.5	46.5	51.1	49.1	50.6	51.9	55.3	53.9	-	-	-	157.3	187.1	206.9	226.5
% YoY	21.0	23.8	17.0	14.9	11.8	11.1	11.4	8.3	9.8	-	-	-	16.3	18.9	10.6	9.5
커머스 GMV (조원)	8.1	8.6	8.8	9.8	9.7	10.3	10.5	11.2	11.6	12.2	12.6	13.2	24.9	35.3	41.7	49.7
% YoY	+56	+50	+38	+21	+20	+20	+19	+14	+20	+18	+20	+18	+55	+42	+18	+19
스마트스토어	6.1	6.2	6.4	6.7	7.0	7.3	7.4	7.6	7.9	8.3	8.4	8.6	-	25.5	29.3	33.2
여행/예약	0.5	0.5	0.6	0.7	0.8	1.1	1.2	1.3	1.5	1.5	1.7	1.9	-	2.2	4.3	6.6
브랜드스토어	0.4	0.5	0.5	0.6	0.7	0.8	0.9	0.9	1.0	1.2	1.3	1.5	-	2.0	3.3	5.0
Take Rate (%)	3.84	4.02	4.05	4.01	4.05	4.04	4.04	4.01	4.88	4.81	4.82	4.75	1.24	3.98	4.03	4.81
핀테크 GMV (조원)	8.4	9.1	9.8	10.9	11.2	12.0	12.4	13.2	13.4	14.5	14.9	15.5	25.6	38.2	48.8	58.3
% YoY	+69	+52	+44	+40	+33	+32	+27	+21	+20	+21	+20	+17	-	+49	+28	+20
네이버	6.0	6.2	6.5	7.2	7.2	7.4	7.6	8.1	8.0	8.3	8.5	8.8	-	26.0	30.3	33.6
대외	2.4	2.9	3.2	3.7	4.0	4.6	4.8	5.1	5.4	6.2	6.5	6.7	-	12.2	18.5	24.8
Take Rate (%)	2.49	2.56	2.47	2.71	2.45	2.46	2.39	2.42	2.37	2.39	2.36	2.42	2.65	2.56	2.43	2.39
콘텐츠 매출액	1,308	1,448	1,841	2,333	2,120	3,002	3,119	4,375	4,113	4,027	4,329	5,028	4,602	6,930	12,616	17,497
% YoY	40.0	28.3	60.1	68.0	62.1	107.3	69.4	87.5	94.0	34.1	38.8	14.9	-	50.6	82.0	38.7
웹툰	913	1,062	1,299	1,643	1,639	2,511	2,685	3,829	3,531	3,405	3,655	4,526	-	4,917	10,664	15,117
스노우	100	142	237	365	331	274	290	384	448	356	392	490	-	844	1,279	1,685
기타	295	244	305	325	150	217	144	162	134	266	283	12	-	1,169	673	695
웹툰 GMV	3,244	3,303	3,871	3,874	3,197	4,083	4,570	4,033	4,122	4,600	5,050	5,250	8,250	14,292	15,883	19,022
웹툰 MAU	7,400	7,600	7,800	8,000	8,300	8,560	8,900	9,200	9,400	9,600	9,800	10,000	7,200	8,000	9,200	10,000

자료 : NAVER, 디지털광고협회, 현대차증권

(단위: 억원)

포괄손익계산서	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	**68,176**	**82,201**	**98,931**	**113,548**	**128,481**
증가율 (%)	28.5	20.6	20.4	14.8	13.2
매출원가	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
매출원가율 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	**68,176**	**82,201**	**98,931**	**113,548**	**128,481**
매출이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
증가율 (%)	28.5	20.6	20.4	14.8	13.2
판매관리비	**54,921**	**69,154**	**84,455**	**97,814**	**111,451**
판관비율(%)	80.6	84.1	85.4	86.1	86.7
EBITDA	**17,589**	**18,656**	**25,324**	**20,118**	**18,945**
EBITDA 이익률 (%)	25.8	22.7	25.6	17.7	14.7
증가율 (%)	2.8	6.1	35.7	-20.6	-5.8
영업이익	**13,255**	**13,047**	**14,476**	**15,733**	**17,031**
영업이익률 (%)	19.4	15.9	14.6	13.9	13.3
증가율 (%)	9.1	-1.6	11.0	8.7	8.2
영업외손익	**2,562**	**-3,177**	**-2,805**	**-1,032**	**570**
금융수익	7,857	6,789	3,202	3,431	3,495
금융비용	3,493	9,315	3,426	3,563	2,924
기타영업외손익	-1,801	-651	-2,582	-900	0
종속/관계기업관련손익	5,447	968	0	0	0
세전계속사업이익	**21,264**	**10,837**	**11,671**	**14,701**	**17,601**
세전계속사업이익률	31.2	13.2	11.8	12.9	13.7
증가율 (%)	30.2	-49.0	7.7	26.0	19.7
법인세비용	6,487	4,105	2,824	3,486	4,180
계속사업이익	14,777	6,732	8,847	11,215	13,420
중단사업이익					
당기순이익	**164,776**	**6,732**	**8,847**	**11,215**	**13,420**
당기순이익률 (%)	241.7	8.2	8.9	9.9	10.4
증가율 (%)	1,850.0	-95.9	31.4	26.8	19.7
지배주주지분 순이익	164,898	7,603	9,820	12,448	14,897
비지배주주지분 순이익	-122	-871	-973	-1,234	-1,476
기타포괄이익	-2,526	-13,880	0	0	0
총포괄이익	162,251	-7,148	8,847	11,215	13,420

(단위: 억원)

재무상태표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	**55,279**	**64,396**	**84,800**	**89,562**	**116,024**
현금성자산	27,814	27,242	44,647	43,655	74,104
단기투자자산	8,036	12,429	14,379	17,003	15,241
매출채권	0	0	0	0	0
재고자산	61	87	102	115	103
기타유동자산	14,507	17,197	18,230	21,346	19,134
비유동자산	**281,631**	**274,595**	**269,028**	**274,907**	**252,144**
유형자산	21,113	24,578	14,286	10,400	8,932
무형자산	9,322	14,814	14,258	13,760	13,313
투자자산	246,121	223,418	228,700	238,964	218,115
기타비유동자산	5,076	11,784	11,784	11,784	11,784
기타금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**336,910**	**338,990**	**353,828**	**364,468**	**368,168**
유동부채	**39,233**	**54,806**	**58,218**	**56,457**	**52,112**
단기차입금	4,613	13,814	13,814	13,814	13,814
매입채무	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	34,620	40,992	44,404	42,643	38,298
비유동부채	**57,403**	**49,681**	**53,633**	**57,095**	**53,994**
사채	16,368	17,045	17,045	17,045	17,045
장기차입금	15,520	3,280	3,280	3,280	3,280
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	25,515	29,355	33,307	36,769	33,668
기타금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**96,636**	**104,487**	**111,851**	**113,551**	**106,105**
지배주주지분	235,356	227,441	235,888	246,061	258,683
자본금	165	165	165	165	165
자본잉여금	14,902	15,565	15,565	15,565	15,565
자본조정 등	-8,796	-8,397	-8,397	-8,397	-8,397
기타포괄이익누계액	-1,719	-16,348	-16,348	-16,348	-16,348
이익잉여금	230,804	236,457	244,904	255,077	267,699
비지배주주지분	**4,917**	**7,062**	**6,089**	**4,856**	**3,379**
자본총계	**240,274**	**234,503**	**241,977**	**250,917**	**262,063**

(단위:억원)

현금흐름표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	**13,799**	**14,534**	**25,671**	**13,873**	**10,379**
당기순이익	164,776	6,732	8,847	11,215	13,420
유형자산 상각비	4,123	5,186	10,292	3,887	1,468
무형자산 상각비	212	423	556	498	446
외환손익	301	804	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-101	3,075	5,976	-1,726	-4,956
기타	-	-1,685	0	0	0
투자활동으로인한현금흐름	**-**	**-12,159**	**-7,231**	**-12,888**	**22,611**
투자자산의 감소(증가)	-	8,328	-5,281	-10,264	20,848
유형자산의 감소	67	122	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-7,539	-7,007	0	0	0
기타	68,124	-13,601	-1,950	-2,625	1,762
재무활동으로인한현금흐름	**116,423**	**-3,395**	**-1,034**	**-1,977**	**-2,541**
차입금의 증가(감소)	14,337	-2,161	340	297	-266
사채의증가(감소)	16,368	677	0	0	0
자본의 증가	-3,031	662	0	0	0
배당금	-598	-2,134	-1,373	-2,275	-2,275
기타	89,346	-439	0	0	0
기타현금흐름	**-877**	**447**	**0**	**0**	**0**
현금의증가(감소)	**-10,643**	**-572**	**17,406**	**-992**	**30,449**
기초현금	38,457	27,814	27,242	44,647	43,655
기말현금	27,814	27,242	44,647	43,655	74,104

(단위:원, 배, %)

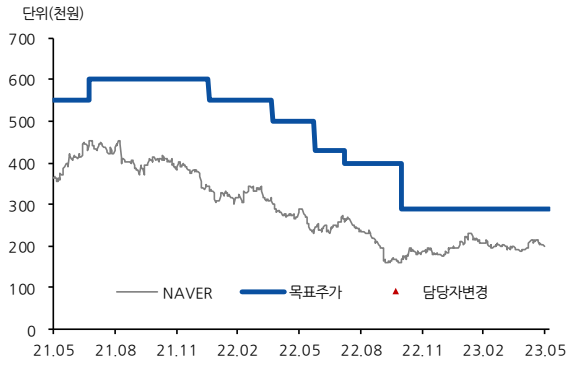
주요투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS(당기순이익 기준)	100,325	4,104	5,393	6,836	8,181
EPS(지배순이익 기준)	100,400	4,634	5,986	7,588	9,081
BPS(자본총계 기준)	146,465	142,947	147,503	152,952	159,746
BPS(지배지분 기준)	143,467	138,642	143,791	149,992	157,687
DPS	511	914	1,514	1,514	1,514
P/E(당기순이익 기준)	3.8	43.3	36.4	28.7	24.0
P/E(지배순이익 기준)	3.8	38.3	33.7	26.6	22.2
P/B(자본총계 기준)	2.6	1.2	1.3	1.3	1.2
P/B(지배지분 기준)	2.6	1.3	1.4	1.3	1.3
EV/EBITDA(Reported)	35.7	15.8	12.1	15.0	14.4
배당수익률	0.1	0.5	0.8	0.8	0.8
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	1,851.3	-95.9	31.4	26.8	19.7
EPS(지배순이익 기준)	1,546.6	-95.4	29.2	26.8	19.7
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	102.1	2.8	3.7	4.6	5.2
ROE(지배순이익 기준)	106.7	3.3	4.2	5.2	5.9
ROA	65.0	2.0	2.6	3.1	3.7
안정성 (%)					
부채비율	40.2	44.6	46.2	45.3	40.5
순차입금비율	0.8	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	29.3	18.2	5.0	5.4	5.8

** K-IFRS 연결기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.05.17	BUY	550,000	-28.14	-18.36
2021.07.23	BUY	600,000	-32.78	-24.33
2022.01.17	BUY	550,000	-41.10	-37.18
2022.04.22	BUY	500,000	-46.13	-42.00
2022.06.24	BUY	430,000	-42.44	-36.40
2022.08.08	BUY	400,000	-47.45	-33.13
2022.10.31	BUY	290,000	-32.57	-20.52
2023.05.01	AFTER 6M	290,000	-28.70	-25.34
2023.06.01	BUY	290,000		

▶ 최근 2년간 NAVER 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2022.04.01~2023.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	160건	91.4%
보유	15건	8.6%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.