

2025.03.10.(월) 증권사리포트

▶ 최근 발행한 증권사리포트 중 투자자에게 도움되는 리포트를 선별하여 제공합니다.

카카오

AI로 성장성 회복

[출처] 유안타증권 이창영 애널리스트

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 여러가지 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 단체방 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

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: 유인타증권

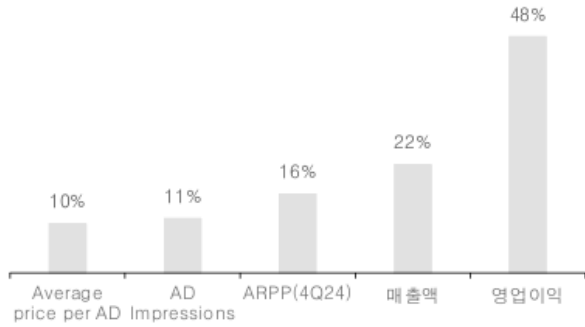
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(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: 유인타증권

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



자료: META, 유인타증권 리서치센터

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



자료: Quantwise, 유인타증권 리서치센터



농심

변화의 서막

[출처] 하나증권 심은주 애널리스트

라면/스낵 판가 인상 발표

전일 농심이 오는 17일부터 라면 및 스낵 일부 브랜드 출고가를 평균 7.2% 인상한다고 밝혔다. 라면 판가는 평균 5% 인상될 것으로 추정된다. 마지막 판가 인상 시점은 2022년 9월이었으며 2023년 7월 신라면 및 새우깡 판가를 인하한 적이 있었다. 이번 판가 인상으로 신라면 및 새우깡 판가는 인하 전으로 재조정된다. 지난해 팜유, 전분 등 주요 원재료 가격 상승과 더불어 인건비 등 제반 비용 부담 가중에 따른 불가피한 결정으로 사료된다. 매출총이익은 기존 추정치 대비 400억원 내외 개선되는 효과(물량 유지 가정시)가 있을 것으로 추정된다. 유통 채널 재고 등 감안시 2분기부터 판가 인상 효과가 실적에 반영될 것으로 전망된다.

2025년 변화의 원년

2025년은 해외 매출 Level-up의 원년이 될 것으로 전망한다. ① 신제품 톰바 신라면 글로벌 런칭이 3월 본격화되었다. 북미 법인은 월마트 매대 이동 효과까지 더해져 연간 YoY 두 자리 수 매출 성장이 가능할 것으로 판단한다. 중남미로의 커버리지 확대도 탐라인에 긍정적 영향을 미칠 것으로 사료된다. ② 2024년 국내 수출은 YoY 31% 고성장한 것으로 추정된다. 언론보도에 따르면 올해 유럽 판매 법인 설립을 추진 중이다. 유럽 내 보폭 확대 기인해 수출 고성장세는 이어질 공산이 크다. ③ 중국 법인도 점진적 회복세가 전망된다. 실제로 4Q24 매출 감소 폭이 유의미하게 둔화된 것으로 추정된다. 기저효과 및 판매 정상화 효과를 기대할 만하다.

저가 매수 유효

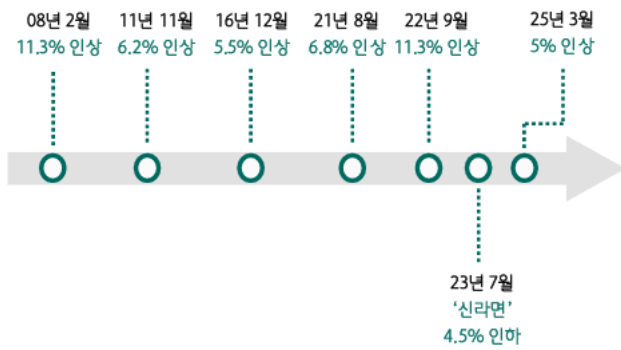
올해 해외 확장 가능성을 여전히 높게 평가한다. 국내 수익성도 판가 인상 효과 기인한 완전한 회복이 전망된다. 현 주가는 역사적 밴드 하단에 위치해 매력적인 밸류에이션을 제공한다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	3,129.1	3,410.6	3,438.7	3,699.4
영업이익	112.2	212.1	163.1	217.1
세전이익	158.8	231.1	217.8	258.2
순이익	116.1	171.9	157.0	188.2
EPS	19,091	28,261	25,806	30,934
증감율	16.32	48.03	(8.69)	19.87
PER	18.70	14.40	14.49	11.38
PBR	0.91	0.99	0.86	0.77
EV/EBITDA	7.29	5.41	5.17	3.50
ROE	5.17	7.26	6.29	7.13
BPS	392,090	412,814	433,867	460,048
DPS	5,000	5,000	5,000	5,000

그림 1. 라면 평가 인상 시점



자료: 언론보도, 하나증권

그림 2. 농심 12개월 Fwd PBR Band



자료: 하나증권



NAVER

AI로 수익성 개선

[출처] 유안타증권 이창영 애널리스트

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 체류시간 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

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

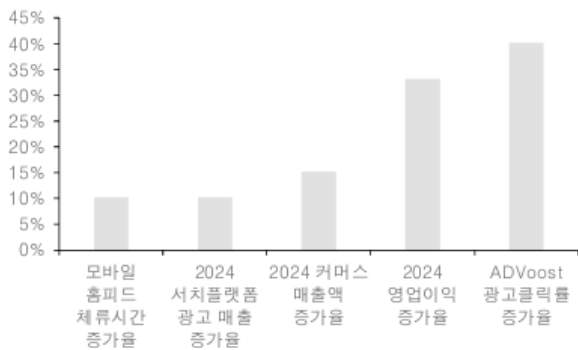
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(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

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



자료: 유안타증권 리서치센터

2024 NAVER 분기별 영업이익 & 2024~현재 주가 차트



자료: 유안타증권 리서치센터



피아아이

첨단 산업 제조 공정을 더 빠르고 정확하게

[출처] 키움증권 오현진 애널리스트

AI 비전 및 데이터 기반 스마트팩토리 솔루션 업체

동사는 AI 비전 검사 및 데이터 기반 스마트팩토리 솔루션을 공급하는 소프트웨어 기업이다. 검사 장비 회사들과 달리, AI 소프트웨어 중심의 경량화된 비즈니스 모델을 보유하고 있는 점을 주목한다. AI 비전 솔루션은 하드웨어(카메라, 렌즈 등)를 통한 측정 검사 데이터를 비전 제어 기술을 통해 더욱 빠르고 정확하게 확인할 수 있게 영상 처리하는 AI 알고리즘이다. 데이터 기반 스마트팩토리 솔루션은 검사 데이터를 통합하여 분석 및 모니터링, 예측을 수행해 공장 안정화 등을 돕는다. 자회사들을 통해 AI 솔루션 개발, 자동화 설비 제작 등을 내재화했다.

기존 매출의 주요 고객사는 국내 2차전지 셀메이커 3사이며, 이차전지 모든 폼팩터와 공정에 동사 솔루션이 적용될 수 있다는 점이 특징적이다. 이에 배터리 안전성 향상을 위한 검사 수요 확대 뿐 아니라 고객사의 폼팩터 변화에 따른 대응을 통해 전방 시장 부진에도 실적 성장을 지속 중이다. 이에 2024년 연결 매출액 1,240억원(+45%YoY), 영업이익 97억원(+142% YoY)을 기록하였다.

배터리 산업 외 신규 산업 분야 성과 주목

향후 추가적인 고객사 확장과 신규 사업(비파괴 검사 솔루션) 진출을 통한 성장을 주목한다. 먼저, 2022년부터 본격적으로 매출이 발생하기 시작했던 데이터 기반 스마트팩토리 솔루션의 신규 산업 및 고객사 확대가 기대된다. 기존 이차전지 기업들 외에도 올해부터는 자동차, 제약, PCB, 반도체 등으로 고객사를 확대할 계획이다. 각 산업 주요 고객사와 현재 스펙 협의 및 PoC 단계가 진행 중인 것으로 파악된다. 또한 올해 내로 초음파, X-ray/CT 검사와 같은 비파괴 검사 솔루션 상용화도 기대된다. 시장 내 관심이 높은 유리기판 산업 내 동사 솔루션은 유리기판의 관통 공정 시 전수 검사 및 유리 인터포저의 기포를 통한 균열 검사 등에 역할이 가능할 것으로 파악되며, 향후 기술 검증 등이 필요할 예정이다. 이에 25년 신규 사업 성과에 따른 외형 성장 및 수익성 제고를 기대한다.

차별화된 실적과 신규 산업 진출을 통한 중장기 성장성을 주목하나, 상장 이후 높아진 단기 주가 변동성에 대한 유의가 필요하다. 상장 1개월 후(상장일 2월 4일) 매각제한이 풀린 물량은 약 10.2%이며, 벤처금융 및 소액주주 등이 포함되어 있다.


투자지표

(억 원, IFRS 연결)	2020	2021	2022	2023
매출액	6.1	23.6	55.4	85.8
영업이익	1.4	7.5	8.1	4.0
EBITDA	1.5	7.8	8.9	5.2
세전이익	1.6	6.9	7.6	5.2
순이익	1.8	6.8	7.0	5.5
지배주주지분순이익	1.8	6.6	6.8	7.2
EPS(원)	68	220	216	225
증감률(% YoY)	NA	223.8	-1.4	3.8
PER(배)	0.0	0.0	0.0	0.0
PBR(배)	0.00	0.00	0.00	0.00
EV/EBITDA(배)				
영업이익률(%)	23.0	31.8	14.6	4.7
ROE(%)	45.8	89.6	30.5	19.5
순차입금비율(%)	-84.6	-18.3	-19.5	-6.2

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

피아이 AI 비전 기술

비지도 학습 기반 AI



비정상 데이터 학습 장시간 소요

데이터 패턴 기본 학습하여 이상치 Score 계산

비정상 데이터 확보와 전처리 시간/비용 50% 이상 감소

산업 현장에서의 장점

자유도 높은 파우치 배터리 공정
검사 안정화 기간 67% 단축
(3개월 → 2주)

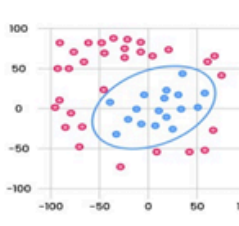
카메라 조명 등 제조 환경 변화
H/W 노후화, 위치변동 사전 감지

극히 적은 확률의 로봇 오작동
1/100만 확률의 이상현상 감지

데이터 품질 지표(DQI)

1 이미지의 품질이 정상 범위를 벗어남을 조기 파악

2 해당 이미지 조기 재검, 다운타임 없이 생산 수율 유지



자료: 피아이, 키움증권 리서치센터

피아이 데이터 기반 스마트팩토리 솔루션

고객 요구 사항
Collection > Analysis > Monitoring > Prediction
효율화


다수 공정의 Data 통합 관리

다수 업체/장비 Data 통합 관리

제조 공정의 이상 징후 감지

Data

- Vision
- CCTV
- 설비



데이터 전처리 모니터링 SPC분석

데이터 저장 MES 연계

알람 전송 설비 통신

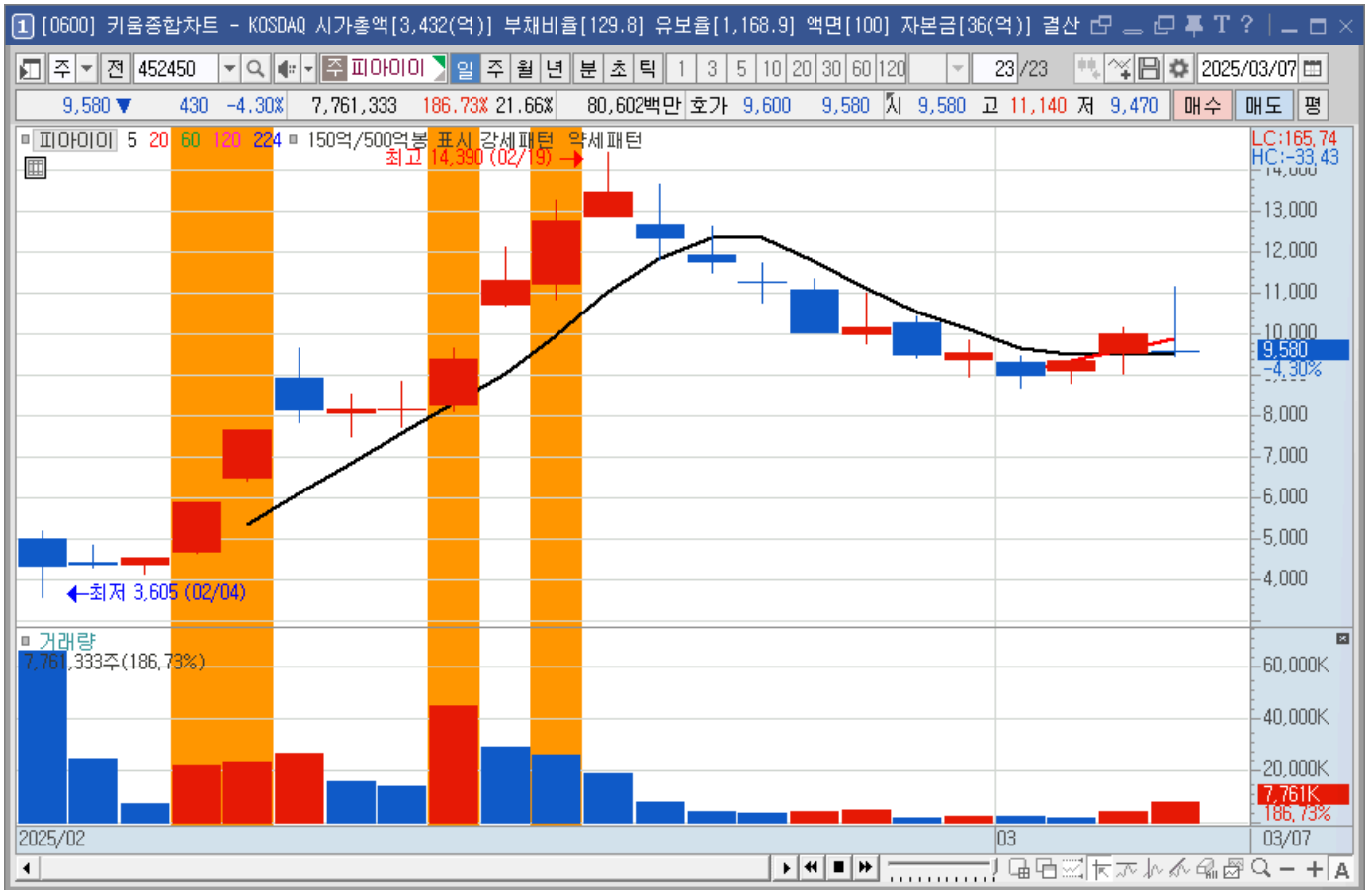
제조현장

예지보정으로 비용 절감

다운타임 Risk관리로 계획 생산

고장진단의 자동화

자료: 피아이, 키움증권 리서치센터



이마트

4년만에 봄

[출처] 키움증권 박상준 애널리스트

1분기 연결기준 영업이익 1,427억원 전망

이마트의 1분기 연결기준 영업이익은 1,427억원(+956억원 YoY)으로 시장 컨센서스를 상회할 전망이다. 정치적 불확실성 확대에 따른 내수 소비심리 부진에도 불구하고, 1) 할인점과 SCK컴퍼니 중심의 전사 고정비 절감, 2) G마켓글로벌의 지분법 손익 분류에 따른 영업적자 및 PPA 상각비 축소(257억원) 등에 기인한다.

소비심리 반등과 경쟁사 영업력 약화로 실적 추정치 상향

한국 소비자심리지수는 작년 12월을 저점으로 반등하는 추세이다(24년 12월 88.4 -> 25년 1월 91.2 -> 2월 95.2). 해당 지표는 정치적 불확실성 완화에 대한 기대 심리가 상승하면서, 저점에서 강하게 반등하고 있다. 따라서, 내수 소비경기가 최악의 수준에서 탈출하면서, 동사의 주요 사업부의 매출 성장률이 점차 반등할 것으로 기대된다.

또한, 주력 경쟁사(홈플러스)의 기업회생절차 개시와 영업력 약화에 따른 반사수해도 기대된다. 경쟁사가 유동성 약화와 주요 공급 업체에 대한 협상력 약화로 인해, 시장 점유율 하락이 불가피 할 것으로 판단되기 때문이다. 현재 할인점 산업은 3社 과점 형태의 시장 조직을 가지고 있기 때문에, 동사와 홈플러스가 상권이 겹치는 점포 수의 비중은 50% 수준으로 추산된다. 따라서, 빠르면 3월부터 할인점을 중심으로 기존점 성장률이 반등하고, 매출 증가에 따른 영업레버리지 효과가 강화될 수 있는 점을 감안하여, 25년 연간 영업이익 전망치를 5,113억원으로 상향 제시한다.

투자의견 BUY, 목표주가 130,000원 제시

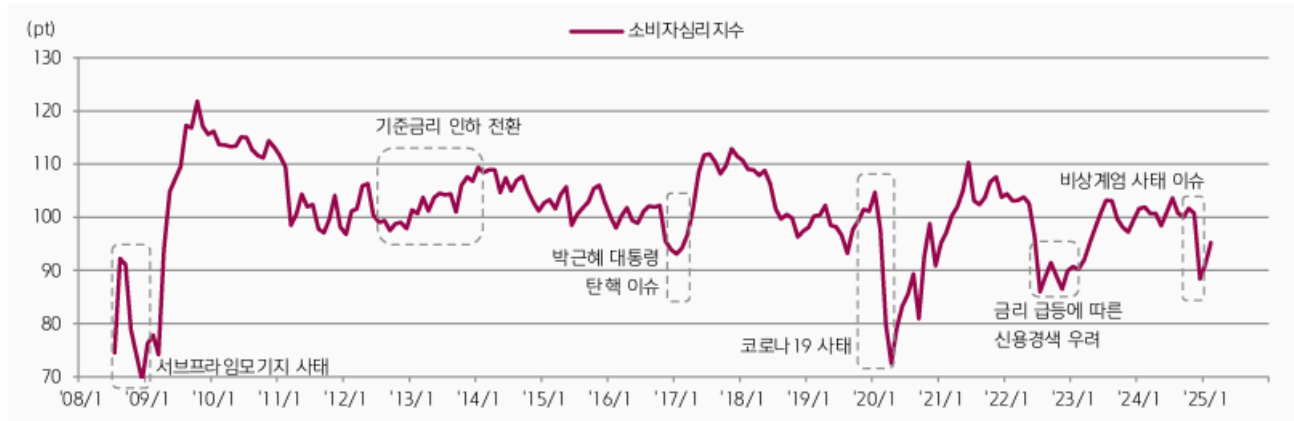
이마트의 목표주가를 130,000원으로 상향하고, 투자의견을 BUY로 상향 조정한다. 동사는 전사 고정비 절감, 내수 소비심리 반등, 경쟁사 영업력 약화에 따른 수혜 등에 힘입어, 올해 극적인 실적 턴어라운드

가 기대된다. 이에 따라, 동사를 유통 업종 Top Pick으로 제시한다.

투자지표

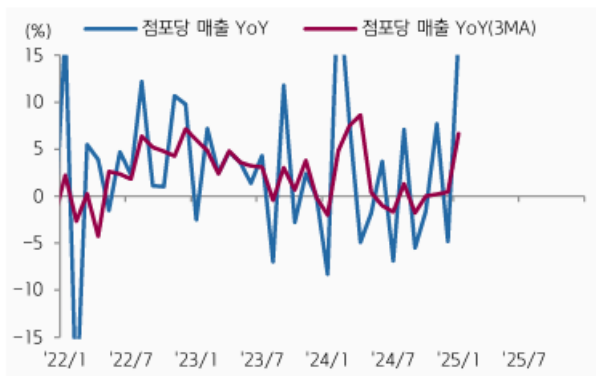
(억원, IFRS **)	2023	2024P	2025F	2026F
매출액	29,472.2	29,020.9	27,996.7	28,152.9
영업이익	-46.9	47.1	511.3	620.8
EBITDA	1,009.1	1,109.2	1,550.4	1,642.9
세전이익	-212.3	-605.4	257.1	368.4
순이익	-187.5	-573.4	194.9	279.2
지배주주지분순이익	-89.1	-590.0	196.4	273.2
EPS(원)	-3,196	-21,166	7,044	9,800
증감률(% YoY)	적전	적지	흑전	39.1
PER(배)	-24.0	-3.9	11.8	8.5
PBR(배)	0.19	0.22	0.22	0.22
EV/EBITDA(배)	9.8	10.5	7.3	6.7
영업이익률(%)	-0.2	0.2	1.8	2.2
ROE(%)	-0.8	-5.4	1.9	2.6
순차입금비율(%)	38.9	49.3	47.1	43.6

한국 소비자심리지수 추이



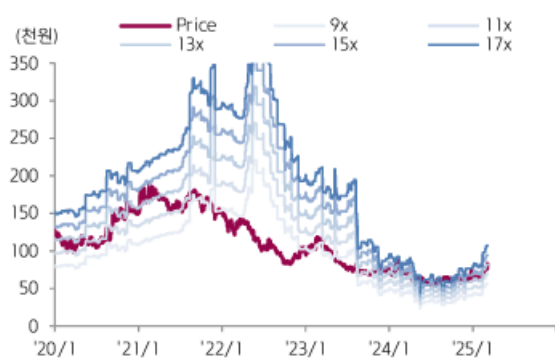
자료: 한국은행, 키움증권 리서치

할인점 점포당 매출 YoY 증감률 추이



자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

이마트 FW12M PER 밴드 추이



자료: Fn Guide, 키움증권 리서치





덴티움

중국 반등, 긴가민가 어딘가 아리까리해

[출처] 키움증권 신민수 애널리스트

4Q24은 상품 비중 증가, 일회성 비용으로 인한 수익성 ↓

4Q24 실적은 매출액 1,194억 원(YoY -3.9%, QoQ +26.1%; 컨센서스 및 추정치 부합), 영업이익 280억 원 (YoY -48.5%, QoQ +14.8%, OPM 23.4%; 컨센서스 대비 -15.2%, 추정치 대비 -11.7%)을 기록했다.

매출원가에서 장비 관련 비용이 발생하지는 않았으나, 이익률 개선을 돕는 임플란트보다 상대적으로 마진이 낮은 상품들의 매출 비중이 증가하며 원가율이 39.8%로 올랐다(2Q20 분기 매출원가율 44.2% 이후 최고치). 판관비 부분에서는 대손상각비 일회성 비용이 발생하며 컨센서스를 하회하는 영업이익을 기록하였다.

중국: 4Q24 매출액 434억(YoY -24.7%; 추정치 대비 -8.2% 하회)을 기록했다. 현지 임플란트 업황 회복이 더뎠다 4분기 성수기 효과를 누리지 못했다. 제품 판가 인하 압박이 있는 VBP 2차 정책이 '26년 1월부터 진행될 것으로 전망하고, 이에 따른 수요 이연이 4Q25에 발생할 것으로 판단한다.

>> '25년 연간 매출액 1,943억(YoY flat)을 전망한다.

아시아: 4Q24 매출액 112억(YoY -16.8%; 추정치 대비 -24.4% 하회)을 기록했다. 덴탈 장비 매출액이 동남아 지역에서 회복되는 모습이 있었다.

>> '25년 연간 매출액 526억(YoY +10.6%)을 전망한다.

유럽: 4Q24 매출액 373억 원(YoY +36.0%; 추정치 대비 +21.4% 상회)을 기록했다. 전쟁 중에도 임플란트 업황 개선세가 이어지며 러시아향 물량을 중심으로 유럽 매출액이 성장하였다. '24년과 동일하게 일시적 발주 쏠림과 더불어 선적 이슈로 인해 분기별 변동성은 있겠지만 지속적인 연간 성장을 전망한다.

>> '25년 연간 매출액 757억(YoY +10.5%)을 전망한다.

중국 업황에 달린 가치 회복, 목표 주가 -3.6% 하향

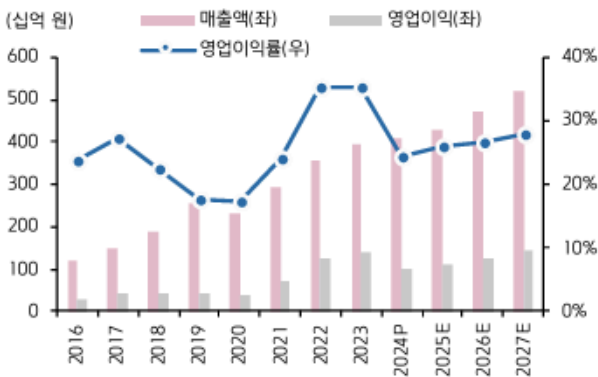
'25년 EPS 전망치 7,706원에 목표 PER 10.3배를 적용하여 목표주가 80,000원을 제시한다(기존 83,000원 대비 -3.6% 하향). 중국 현지 임플란트 업황 부진, VBP 시행으로 인한 변동성, 수소연료전지 신사업 등의 여러 변수들이 반영된 '24년 이후 평균 12개월 선행 PER은 10.3배이다. 중국에서의 덴탈 사업 분위기가 돌아온다면 동사를 바라볼 때 억눌려있던 밸류에이션을 재평가할 수 있는 계기가 될 수 있다.

투자지표

(십억 원)	2022	2023	2024P	2025E
매출액	355.9	393.2	408.4	429.3
영업이익	125.7	138.3	99.3	111.1
EBITDA	144.7	159.2	123.0	132.4
세전이익	118.4	134.5	94.8	109.3
순이익	86.1	96.5	76.5	85.3
지배주주지분순이익	86.1	96.5	76.5	85.3
EPS(원)	7,776	8,720	6,911	7,705
증감률(% YoY)	55.1	12.2	-20.8	11.5
PER(배)	12.9	15.0	9.0	8.1
PBR(배)	2.96	3.12	1.28	1.12
EV/EBITDA(배)	8.6	9.9	5.9	4.8
영업이익률(%)	35.3	35.2	24.3	25.9
ROE(%)	25.9	23.0	15.3	14.7
순차입금비율(%)	36.3	26.0	6.7	-8.3

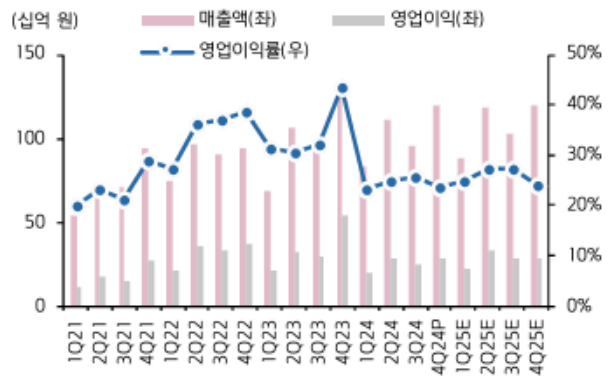
자료: 키움증권

덴티움 연간 실적 추이 및 전망



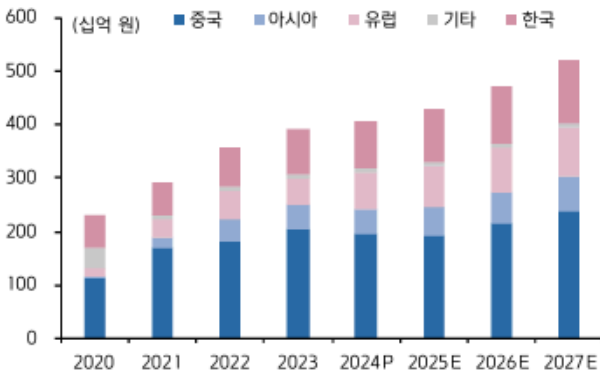
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

덴티움 분기 실적 추이 및 전망



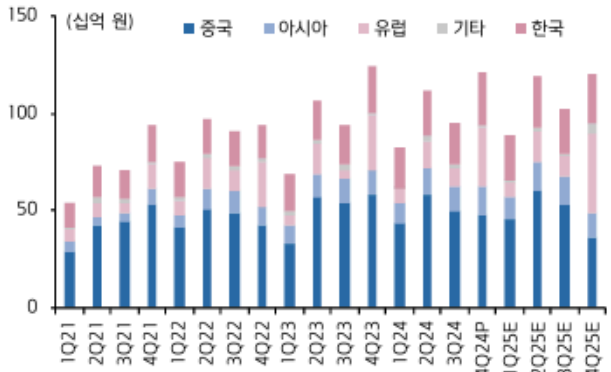
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

덴티움 지역별 연간 매출액 추이 및 전망



자료: 덴티움, 전자공시, 키움증권 리서치센터

덴티움 지역별 분기 매출액 추이 및 전망



자료: 덴티움, 전자공시, 키움증권 리서치센터



이스트소프트

25년 기대 요인

[출처] 키움증권 오현진 애널리스트

1H25, AI 서비스 확대 본격화

동사는 주요 AI 서비스의 경쟁력 강화를 통해 사용자수 증가 등 저변 확대 본격화가 예상된다.

특히, 24년 11월 출시한 오토 더빙 서비스 'AI 비디오 트랜슬레이터'를 통한 PERSO.ai 성장을 주목한다. PERSO.ai 가입자는 'AI 비디오 트랜슬레이터' 서비스 출시 이후 3개월만에 4배 증가한 8만명을 넘어선 것으로 파악되며, 일평균 가입자 수는 최대 2500명을 기록했다. 서비스 경쟁력 강화도 지속 진행 중으로, '오디오 분리 기능' 등을 통해 더빙 품질을 최근 높여주었으며, 더 다양한 영상에 적용하기 위한 추가적인 기술 탑재가 상반기 중 진행될 것으로 파악된다.

24년 12월 출시한 AI 검색엔진 'Alan' 또한 접근성을 높인다. 최근 국내 AI 검색 서비스 최초 딥시크 R1 적용 및 회원 가입 없이 서비스 이용 등을 통해 사용자수 확대를 진행 중이다. 딥시크 R1 등 멀티 LLM 지원을 통해 서비스 운영 비용 절감이 가능해짐에 따라 가능한 서비스 확대도 파악된다. Microsoft와 협업 확대도 주목한다. Microsoft의 협업툴 팀즈에 동사의 PERSO.ai 앱 탑재 이후 추가적인 어플리케이션 확대 등을 기대한다.

AI 사업 성과 통한 수익성 제고 주목

24년 주요 AI 서비스 출시 → 25년 상반기 AI 서비스 확대에 이어 본격적인 AI 서비스를 통한 수익성 제고를 주목한다.

PERSO.ai의 최근 성장은 'AI 비디오 트랜슬레이터' 서비스를 통한 국내외 크리에이터 중심의 B2C 부문의 성장으로 파악된다. 다만 최근 기술 고도화를 통한 B2B 가입자 증가도 주목한다. 기업 고객들은 다양한 콘텐츠 개발 협의가 가능하고, 서비스 사용량이 높아 동사의 수익성 제고에 빠르게 기여할 것으로 판단된다. AI 검색엔진 'Alan' 또한 질문 수 제한 및 다른 소프트웨어 연계 매출을 통한 수익화 등이 가능하며, Microsoft와의 적용 어플리케이션 확대 이후 유료화 논의도 가능할 것으로 판단한다.

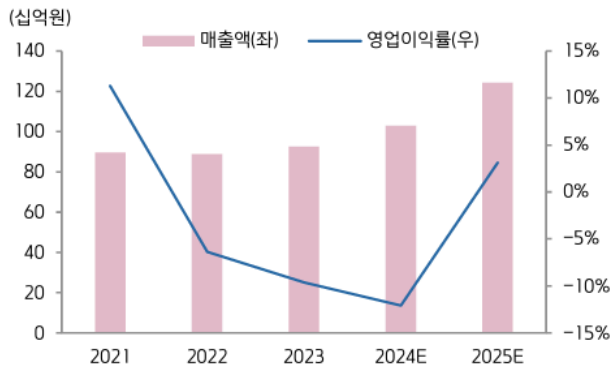
이에 동사의 25년 실적은 AI 서비스 운영비용 절감 및 성과 본격화에 따라 매출액 1,243억원(YoY 21%), 영업이익 39억원(흑자전환)을 전망한다.

투자지표

(십억원, IFRS)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	88.8	92.5	102.8	124.3
영업이익	-5.7	-8.9	-12.4	3.9
EBITDA	-2.8	-5.7	-9.2	6.5
세전이익	-6.7	-10.8	-14.5	1.7
순이익	-8.2	-11.6	-11.3	1.5
지배주주지분순이익	-6.1	-6.2	-6.0	0.8
EPS(원)	-536	-542	-517	71
증감률(%YoY)	적전	적지	적지	흑전
PER(배)	NA	NA	NA	288.9
PBR(배)	1.95	2.36	4.37	4.07
EV/EBITDA(배)	-33.8	-27.5	-28.7	36.4
영업이익률(%)	-6.4	-9.6	-12.1	3.1
ROE(%)	-10.7	-10.1	-9.0	1.4
순차입금비율(%)	-44.4	-30.5	-19.6	-17.1

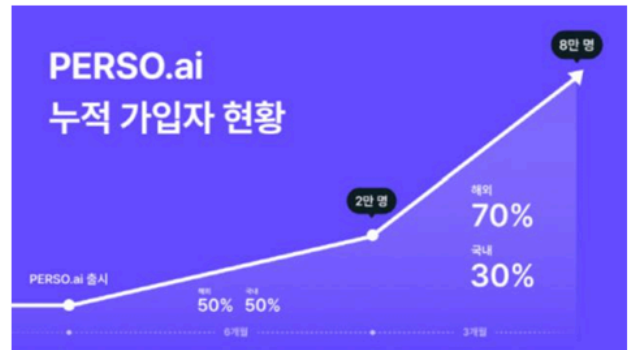
자료: 키움증권

이스트소프트 실적 추이 및 전망



자료: 이스트소프트, 키움증권

PERSO.ai 누적 가입자 현황



자료: 이스트소프트, 키움증권

