



Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2025년 1월 31일

NAVER(035420)

BUY | TP 250,000원 | CP 216,500원

크래프톤(259960)

BUY | TP 490,000원 | CP 364,000원

시프트업(462870)

BUY | TP 95,000원 | CP 58,800원

카카오(035720)

BUY | TP 50,000원 | CP 38,350원

삼성에스디에스(018260)

BUY | TP 190,000원 | CP 120,700원



Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 2월 3일 | 산업분석_Comment

인터넷/게임

딥시크 쇼크, 분명한 사실에 집중할 때

혼란의 시기 속 분명한 사실

중국에서 개발한 딥시크 V3, R1 모델은 저비용으로 글로벌 프론티어 AI 모델에 준하는 성능을 갖췄고, 무료로 배포되었다. 해당 이슈는 글로벌 AI 밸류체인에 큰 혼란을 야기했다. 딥시크 성능, 개발 비용에 대한 갑론을박이 오가고 있으며 그에 따라 AI 밸류체인에 속한 기업들의 주가 역시 크게 변동하고 있다. 현 상황에서 분명한 사실은 크게 2가지다. 1) 오픈소스 모델의 성능이 상향 평준화되고 있고 2) AI 모델의 가격은 점점 낮아진다는 점이다. 이는 AI 밸류체인 내 가장 전방에 위치한 인터넷/게임 소프트웨어의 구조적인 생산성 향상에 기여할 것이며 향후 AI 서비스 확장에 따라 멀티플 증가까지 가능한 요인이라 전망한다.

AI 모델은 수단이지 목적이 아니다

국내 소프트웨어 기업에게 고성능 AI 모델이 낮은 가격으로 제공되는 현 추세는 긍정적이다. 외부 AI 모델을 효율적으로 서비스화 할 수 있는 환경이 조성되고 있다. AI 모델의 자체 개발에 집중하기 보다 외부 모델 도입으로 빠르게 서비스를 제공하고 고도화하는 것이 합리적으로 보인다. 네이버와 카카오는 2023-2024년 상반기까지 자체 모델 개발에 집중했으나 현재는 필요에 따라 외부 모델을 병행하는 전략으로 수정했다. 국내 기업이 자체 개발에 재시동을 걸만한 유인은 적다고 판단한다. 딥시크와 유사한 방법론을 채택한다고 해서 저비용으로 시중 모델의 성능을 달성하는 것이 담보되어 있지 않음뿐더러 국내에서 자체 모델 개발에 성공하더라도 추후 나올 경쟁사들의 모델과 수준을 맞춰가기 위한 추가 개발 비용 집행이 불가피하기 때문이다. 또한 빅테크들은 딥시크의 방식을 접목할 계획을 이미 밝혔기에 기존 프론티어 모델들의 성능 고도화 속도가 빨라질 가능성을 배제할 수 없다.

소프트웨어: OPM 개선과 AI 서비스 확대 예상

인터넷 산업 Top Pick으로 NAVER, 게임 산업 Top Pick으로 크래프톤과 시프트업을 유지한다. 2023년-2024년 국내 소프트웨어(인터넷/게임) 기업들의 공통분모는 비용 효율화였고 2025년에도 크게 다르지 않다. 소프트웨어 기업의 비용 중 대부분은 인건비로 구성되어 있기에 생성형 AI 도입으로 개발 과정 내 생산성이 향상됨에 따라 구조적 OPM 개선이 가능할 전망이다. **네이버**는 On-Service AI를 내세우며 플랫폼 전반에 AI 기술 도입 예정이다. 올해 광고 AI 플랫폼 ADVoost 출시로 광고 부문 두 자릿수 성장 예상한다. **크래프톤**은 [배틀그라운드], [인조이]에 CPC(Co-Playable Character)를 도입할 계획이다. 또한 생성형 AI 도구를 활용한 UGC 생태계 활성화 전망한다. **시프트업**은 신작 [프로젝트 위치스]의 개발에 '시프트업 디퓨전'을 활용하여 생산성을 높이고 비용을 효율화하고 있다. 상반기 신작에 대한 정보 공개 기대한다. 그 외에도 **카카오**는 카카오톡, 카나나에 AI 오케스트레이션 방식으로 AI 서비스를 입힐 계획으로 우려 대비 AI 관련 비용 발생 제한적일 것으로 예상한다. 클라우드/SI 기업인 **삼성에스디에스**와 **LG CNS**는 고객사가 원하는 LLM을 맞춤형 클라우드 솔루션으로 제공한다. 고객사 비용 부담 감소에 따라 클라우드 성장 가속화 기대 가능하다.

1) 딥시크가 불러온 가격 경쟁

AI 모델 가격 경쟁 가속화

저비용, 고사양 오픈소스 모델 딥시크 V3, R1의 출시로 AI 모델의 가격 경쟁이 가속화되고 있다. 구글은 1월 21일 제미나이 2.0 플래쉬 씽킹을 베타서비스 기간 동안 무료로 배포했고, 오픈AI 역시 1월 31일 o3-mini를 무료로 제공하기 시작했다. 오픈AI의 CEO 샘 올트먼은 오픈AI의 경쟁력 우위가 줄어들었음을 인정했으며 모델을 오픈소스로 공개하는 방향 검토 중이라고 밝혔다. 또한 현재 챗GPT의 요금을 인상할 계획이 없으며 오히려 더 저렴하게 제공하고 싶음을 언급했다. 아직 개화 단계인 생성형 AI의 가격 경쟁은 이제 시작점에 있으며 앞으로 나올 고성능 AI 모델과 서비스의 가격이 더욱 낮아질 수 있음을 시사한다.

도표 1. DeepSeek v3 개발 비용

| Training Costs | Pre-Training | Context Extension | Post-Training | Total |
|-------------------|--------------|-------------------|---------------|----------|
| in H800 GPU Hours | 2,666K | 119K | 5K | 2,788K |
| in USD | \$5.328M | \$0.238M | \$0.01M | \$5.576M |

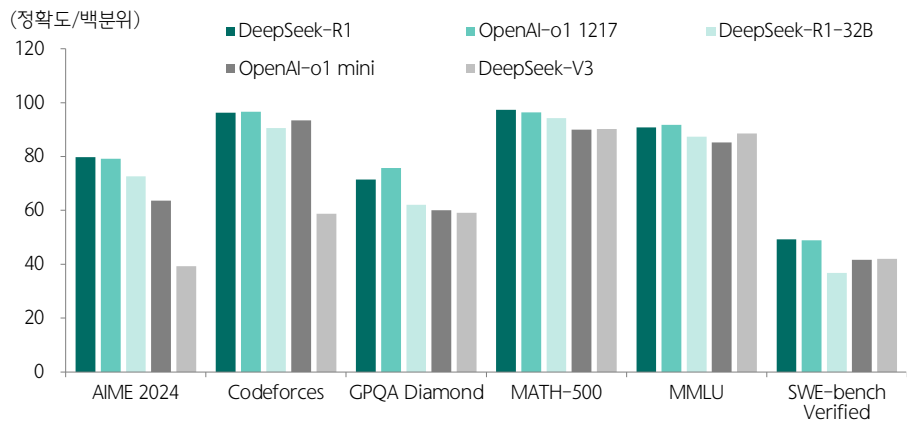
자료: DeepSeek, 하나증권

도표 2. DeepSeek V3 VS 챗 모델 성능 비교 (세부)

| 벤치마크(메트릭) | DeepSeek V2 | DeepSeek V2.5 | Qwen2.5 72B | Llama 3.1 405B | Claude 3.5 | GPT 4o-0513 | DeepSeek V3 |
|----------------------------|-------------|---------------|-------------|----------------|------------|-------------|-------------|
| Architecture | MoE | MoE | Dense | Dense | - | - | MoE |
| Activated Params | 21B | 21B | 72B | 405B | - | - | 37B |
| Total Params | 236B | 236B | 72B | 405B | - | - | 671B |
| English | | | | | | | |
| MMLU (EM) | 78.2 | 80.6 | 85.3 | 88.6 | 88.3 | 87.2 | 88.5 |
| MMLU-Redux (EM) | 77.9 | 80.3 | 85.6 | 86.2 | 88.9 | 88 | 89.1 |
| MMLU-Pro (EM) | 58.5 | 66.2 | 71.6 | 73.3 | 78 | 72.6 | 75.9 |
| DROP (3-shot F1) | 83 | 87.8 | 76.7 | 88.7 | 88.3 | 83.7 | 91 |
| IF-Eval (Prompt Strict) | 57.7 | 80.6 | 84.1 | 86 | 86.5 | 84.3 | 86.1 |
| GPQA-Diamond (Pass@1) | 35.3 | 41.3 | 49 | 51.1 | 65 | 49.9 | 59.1 |
| SimpleQA (Correct) | 9 | 10.2 | 9.1 | 17.1 | 28.4 | 38.2 | 24.9 |
| FRAMES (Acc.) | 66.9 | 65.4 | 69.8 | 70 | 72.5 | 80.5 | 73.3 |
| LongBench v2 (Acc.) | 31.6 | 35.4 | 39.4 | 36.1 | 41 | 48.1 | 48.7 |
| Code | | | | | | | |
| HumanEval-Mul (Pass@1) | 69.3 | 77.4 | 77.3 | 77.2 | 81.7 | 80.5 | 82.6 |
| LiveCodeBench (Pass@1-COT) | 18.8 | 29.2 | 31.1 | 28.4 | 36.3 | 33.4 | 40.5 |
| LiveCodeBench (Pass@1) | 20.3 | 28.4 | 28.7 | 30.1 | 32.8 | 34.2 | 37.6 |
| Codeforces (Percentile) | 17.5 | 35.6 | 24.8 | 25.3 | 20.3 | 23.6 | 51.6 |
| SWE Verified (Resolved) | - | 22.6 | 23.8 | 24.5 | 50.8 | 38.8 | 42 |
| Aider-Edit (Acc.) | 60.3 | 71.6 | 65.4 | 63.9 | 84.2 | 72.9 | 79.7 |
| Aider-Polyglot (Acc.) | - | 18.2 | 7.6 | 5.8 | 45.3 | 16 | 49.6 |
| Math | | | | | | | |
| AIME 2024 (Pass@1) | 4.6 | 16.7 | 23.3 | 23.3 | 16 | 9.3 | 39.2 |
| MATH-500 (EM) | 56.3 | 74.7 | 80 | 73.8 | 78.3 | 74.6 | 90.2 |
| CNMO 2024 (Pass@1) | 2.8 | 10.8 | 15.9 | 6.8 | 13.1 | 10.8 | 43.2 |
| Chinese | | | | | | | |
| CLUWSC (EM) | 89.9 | 90.4 | 91.4 | 84.7 | 85.4 | 87.9 | 90.9 |
| C-Eval (EM) | 78.6 | 79.5 | 86.1 | 61.5 | 76.7 | 76 | 86.5 |
| C-SimpleQA (Correct) | 48.5 | 54.1 | 48.4 | 50.4 | 51.3 | 59.3 | 64.8 |

자료: DeepSeek, 하나증권

도표 3. DeepSeek R1 주요 성능지표



자료: DeepSeek, 하나증권

도표 4. DeepSeek R1 VS 챗 모델 성능 비교 (세부)

| 벤치마크(매트릭) | Claude 3.5- 1022 | GPT-4o-0513 | Deepseek V3 | GPT-o1-mini | GPT-o1-1217 | Deepseek R1 |
|----------------------------|------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Architecture | - | - | MoE | - | - | MoE |
| Activated Params | - | - | 37B | - | - | 37B |
| Total Params | - | - | 671B | - | - | 671B |
| English | | | | | | |
| MMLU (Pass@1) | 88.3 | 87.2 | 88.5 | 85.2 | 91.8 | 90.8 |
| MMLU-Redux (EM) | 88.9 | 88 | 89.1 | 86.7 | - | 92.9 |
| MMLU-Pro (EM) | 78 | 72.6 | 75.9 | 80.3 | - | 84 |
| DROP (3-shot F1) | 88.3 | 83.7 | 91.6 | 83.9 | 90.2 | 92.2 |
| IF-Eval (Prompt Strict) | 86.5 | 84.3 | 86.1 | 84.8 | - | 83.3 |
| GPQA Diamond (Pass@1) | 65 | 49.9 | 59.1 | 60 | 75.7 | 71.5 |
| SimpleQA (Correct) | 28.4 | 38.2 | 24.9 | 7 | 47 | 30.1 |
| FRAMES (Acc.) | 72.5 | 80.5 | 73.3 | 76.9 | - | 82.5 |
| AlpacaEval2.0 (LC-winrate) | 52 | 51.1 | 70 | 57.8 | - | 87.6 |
| ArenaHard (GPT-4-1106) | 85.2 | 80.4 | 85.5 | 92 | - | 92.3 |
| Code | | | | | | |
| LiveCodeBench (Pass@1-COT) | 38.9 | 32.9 | 36.2 | 53.8 | 63.4 | 65.9 |
| Codeforces (Percentile) | 20.3 | 23.6 | 58.7 | 93.4 | 96.6 | 96.3 |
| Codeforces (Rating) | 717 | 759 | 1134 | 1820 | 2061 | 2029 |
| SWE Verified (Resolved) | 50.8 | 38.8 | 42 | 41.6 | 48.9 | 49.2 |
| Aider-Polyglot (Acc.) | 45.3 | 16 | 49.6 | 32.9 | 61.7 | 53.3 |
| Math | | | | | | |
| AIME 2024 (Pass@1) | 16 | 9.3 | 39.2 | 63.6 | 79.2 | 79.8 |
| MATH-500 (Pass@1) | 78.3 | 74.6 | 90.2 | 90 | 96.4 | 97.3 |
| CNMO 2024 (Pass@1) | 13.1 | 10.8 | 43.2 | 67.6 | - | 78.8 |
| Chinese | | | | | | |
| CLUEWSC (EM) | 85.4 | 87.9 | 90.9 | 89.9 | - | 92.8 |
| C-Eval (EM) | 76.7 | 76 | 86.5 | 68.9 | - | 91.8 |
| C-SimpleQA (Correct) | 55.4 | 58.7 | 68 | 40.3 | - | 63.7 |

자료: Deepseek, 하나증권

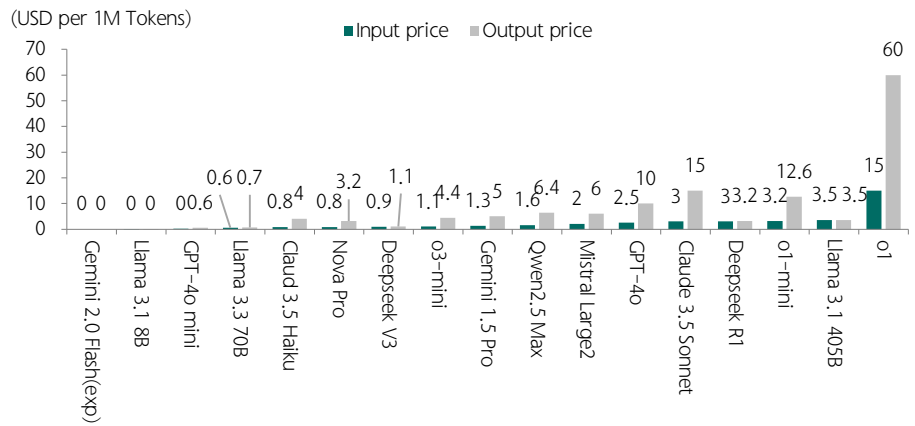
2) 매년 AI는 저렴해지는 중. 오픈소스 진영의 우세 가능성

자체 모델보다
외부 모델이 효과적

AI 비용의 감소 추세는 사실 딥시크 이전부터 관찰되었다. 오픈AI의 모델만으로도 확인 가능하다. GPT-4(2023년 3월), GPT-4 Turbo(2023년 11월), GPT-4o(2024년 5월)의 출시가 이뤄지면서 매년 총비용은 절반 이하로 절감됐다. 경량화 모델까지 포함시키면 실제 비용 감소세는 더욱 가파르다.

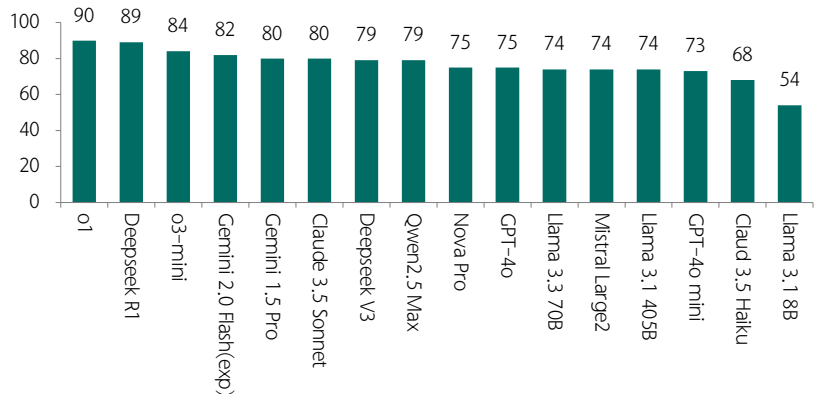
AI 모델 고도화는 현재 진행형으로 최신 모델의 출시에 따라 성능의 우위는 바뀔 수 있다. 메타는 작년 3분기부터 2025년 오픈소스 모델 Llama 4로 AI 모델 분야를 선도할 계획을 밝혀왔다. 메타는 월간 사용자 7억명까지 Llama의 상업용 라이선스를 무료로 제공하고 있다. 물론 생태계 장악 이후 로열티 도입을 통한 수익화 가능성도 배제할 수는 없으나, AI 모델 경쟁에서 소외되어 있는 국내 소프트웨어 기업의 경우 자체 모델 개발에 집중하는 것보다 Llama와 같은 오픈소스 모델을 도입하여 빠르게 서비스화 하는 방향이 경쟁력을 갖출 수 있다고 판단한다.

도표 5. 주요 LLM 모델 Input, Output 가격 비교



자료: Artificialanalysis, 하나증권

도표 6. Artificial Analysis Quality Index 점수



자료: Artificialanalysis, 하나증권

3) AI는 수단이지 목적이 아니다

AI 모델은 서비스를 위한 수단

2022년말 ChatGPT의 출시로 생성형 AI에 대한 관심은 극대화됐다. 글로벌 빅테크들은 AI 모델 개발과 클라우드 서비스를 위해 막대한 Capex를 지출했고 지속할 예정이다. 다만 중요한 점은 AI 모델은 서비스를 위한 수단이라는 점이다. 물론 AI 모델을 내재화하여 경쟁력까지 갖춘다면 더 할 나위 없겠지만, 빅테크에 대응할만한 자본력과 기술력이 갖춰져 있지 않은 현 시점에서 현실적이지 않다.

미국 퍼플렉시티 사례

미국의 AI 스타트업 퍼플렉시티는 빅테크들이 만든 새로운 환경에서 기회를 창출한 사례다. 퍼플렉시티는 자체 모델 'Sonar'와 외부 AI 모델들을 모두 활용할 수 있는 AI 검색 엔진으로 1,500만명의 사용자를 보유하고 있다. 2022년 설립 이후 2년만에 90억달러(약 12조 5,000억원)의 기업 가치를 인정받았다. 이들은 AI 검색 엔진에서 그치지 않고 1월 24일 모바일 AI Agent '퍼플렉시티 어시스턴트'를 출시했다. 초기 단계로 안드로이드 버전만 출시되어 있으며 고도화가 필요하나, 외부 AI 모델의 서비스화로 유의미한 성과를 낼 수 있음을 보여준다.

국내 뤼튼, 이스트소프트 사례

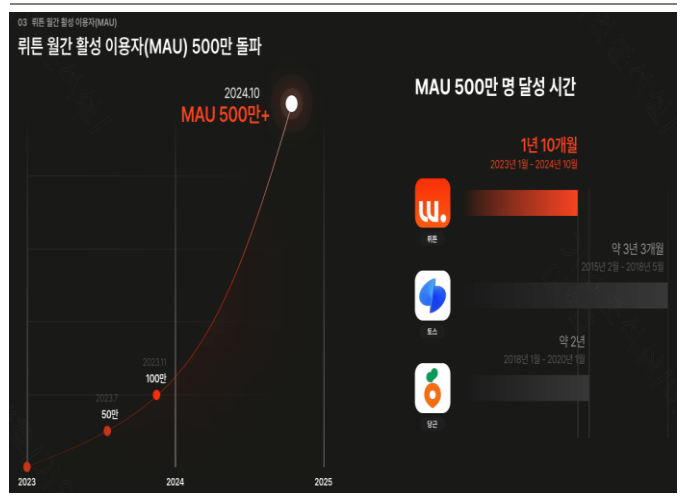
국내에서는 비상장 기업 뤼튼테크놀로지스의 AI Agent 뤼튼이 높은 성장세를 보이고 있다. 뤼튼은 외부 AI 모델을 활용한 검색, 캐릭터 챗, 콘텐츠 생성을 모두 무료로 제공하고 있으며 서비스 시작 1년 10개월만에 MAU 500만명을 돌파했다. 이는 토스(3년 3개월), 당근(2년) 대비 빠른 속도다. 이스트소프트는 지난 12월 한국의 퍼플렉시티를 표방하며 AI 검색 엔진 '앨런'을 출시했다. '앨런'은 GPT-4 기반으로 국내 정서에 맞춘 AI 검색을 제공한다. 이러한 사례처럼 국내 기업들의 외부 AI 모델을 활용한 서비스 확장 시도는 증가할 것이며 사업적 기회 역시 크다고 전망한다.

도표 7. 퍼플렉시티 검색 결과



자료: Perplexity, 하나증권

도표 8. 뤼튼 MAU 추이



자료: 뤼튼, 하나증권

4) 국내 인터넷: 최소 투자로 서비스화에 집중

2025년 AI 서비스 본격화

2025년 네이버와 카카오 모두 AI 서비스를 본격적으로 출시할 예정이다. 국내 빅테크의 AI 전략은 글로벌 빅테크와 온도차가 있다. 글로벌 빅테크와 기술적으로 AI 시장을 선도할 목표를 가지고 있지 않으며, 자본력의 차이를 인정하고 최소 투자로 높은 효율을 이끌어 내고자 한다. 장기적으로 메타의 Llama 시리즈와 같이 오픈 소스로 제공되는 글로벌 AI 모델을 활용, 수정 개발하는 방안이 효과적이라 판단한다.

네이버, AI 브리핑과 CUE: 모바일 출시 예정

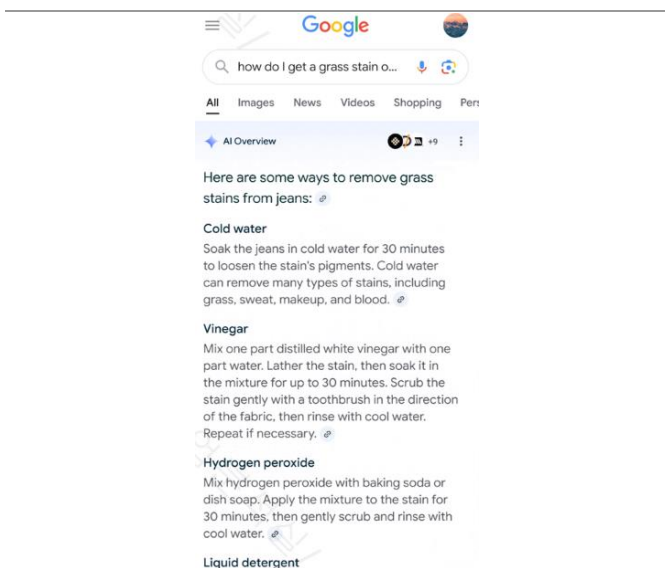
네이버는 자체 AI 모델 하이퍼클로바X를 바탕으로 AI 서비스를 제공하며 필요에 따라 외부 AI 모델도 도입할 계획을 가지고 있다. 2025년에는 네이버 검색에 'AI 브리핑'을 적용할 예정이다. 구글의 'AI Overview'와 형태는 다를 수 있으나 결국 검색 내용을 AI 정보 기반으로 요약해 주는 형태를 예상한다. 또한 네이버는 자체 모델 하이퍼클로바X를 활용한 CUE:를 모바일로 제공할 예정이다. 오픈AI의 ChatGPT가 점유한 생성형 AI 검색 엔진 시장에 본격 진입하는 것으로, 로컬 정보에서 강점을 기대한다.

또한 ADVoost 도입으로 피드 광고/콘텐츠의 타겟팅 효과를 증대할 계획이다. 현재는 별도 서비스보다 해당 효과로 인한 수익성 증가가 우선순위로 보이며 실제 유의미한 효과를 거두고 있다. 2025년에도 서치솔루션 실적 전반에 기여할 것으로 전망한다.

하이퍼클로바X에 대한 고민

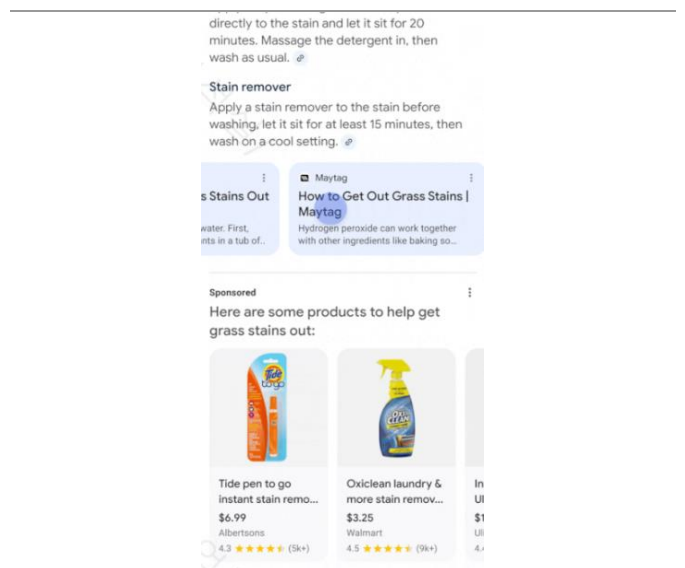
다만 저비용, 고성능 오픈소스 모델의 난립에 따라 기존 하이퍼클로바X의 강점인 가격 경쟁력의 훼손은 불가피하다. 한국어 기반으로 토큰 효율성이 높아 글로벌 모델 대비 저렴하다는 강점을 강조해왔으나, 현재 글로벌 AI 모델들의 가격 감소세는 예상보다 더욱 가파르다. 네이버 역시 작년 4월 하이퍼클로바X 대시라는 소형 모델을 출시하며 비용 절감을 추구하고 있지만 외부 모델 대비 높은 경쟁력을 갖추고 있다고 보긴 어렵다. 하이퍼클로바X 모델 기반의 CUE:를 포함하여 플랫폼 전반의 AI 경쟁력을 갖추기 위해서 퍼블렉시티와 같이 자체 모델과 외부 모델을 함께 제공하는 방식으로의 변화가 필요하다고 판단한다.

도표 9. 구글 AI Overview 예시



자료: TheVerge, 하나증권

도표 10. 구글 AI Overview 광고 예시



자료: TheVerge, 하나증권

카카오톡과 카나나에 AI 탑재

카카오는 오케스트레이션 방식으로 내부, 오픈소스, 외부 AI 모델을 모두 활용하여 효율적인 비용으로 AI 서비스를 제공할 예정이다. 4분기 실적발표에서 카카오톡의 개편을 예고했으며, AI와 피드형 콘텐츠가 추가될 것으로 예상된다.

2025년 AI 메신저 앱 '카나나'를 출시할 계획으로, 현재 카카오톡과는 별개로 AI 서비스를 탑재하여 전 국민에게 생성형 AI 경험을 제공하는 것이 목표다. 앱 내에서 발생하는 타인과 의 모든 대화를 학습하는 개념으로 현재 글로벌 AI 서비스들과 차별화된다. 2025년 1분기 일반 CBT를 계획하고 있어 정식 버전의 출시는 2025년 하반기로 예상된다.

카카오톡과 카나나에 외부 AI 모델을 도입할 예정이기 때문에 수익화 이전에 비용 발생에 대한 우려가 존재한다. 다만 현재 AI 모델의 비용 감소 추세는 지속될 전망이며 오픈소스 모델을 활용한 개발 이뤄지고 있기 때문에 비용 부담은 제한적일 것으로 보인다.

도표 11. 카나나 '나나', '카나' 소개



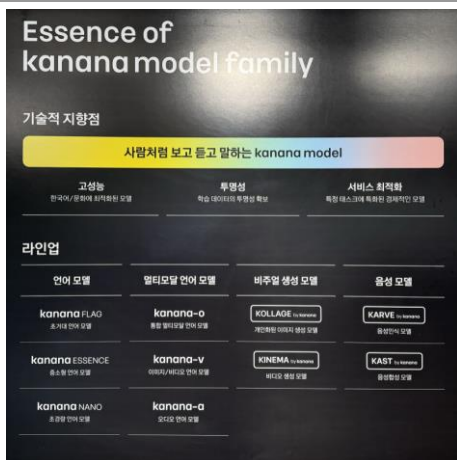
자료: 보도자료, 이프 카카오 2024, 하나증권

도표 12. 카나나 '나나' 예시(직전 대화내용 학습, 먼저 대화)



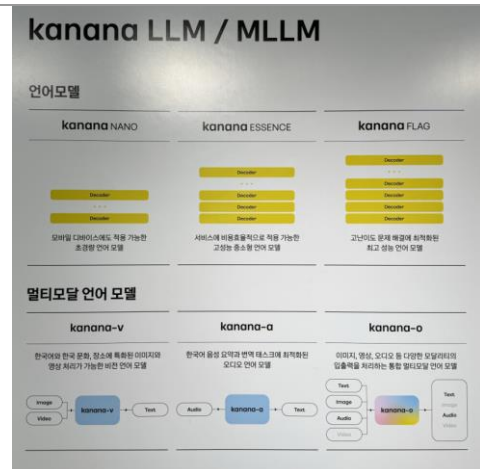
자료: 보도자료, 이프 카카오 2024, 하나증권

도표 13. 카나나 모델 라인업



자료: 이프 카카오 2024, 하나증권

도표 14. 카나나 LLM 소개



자료: 이프 카카오 2024, 하나증권

4) 국내 게임: 각자의 방식으로 AI 도입

AI 활용도가 높은 게임 산업

국내 게임사들은 글로벌 게임사와 AI 도입을 통해 서비스 고도화와 비용 효율화를 진행 중이다. 유니티의 설문조사에 따르면 글로벌 스튜디오의 62%가 이미 워크플로우에 AI를 활용하여 프로토타입 제작 시간을 단축 시키고, 컨셉 구상, 에셋 생성, 월드 제작(NPC)까지 수행하고 있다. AI를 사용하는 스튜디오의 71%가 업무 과정의 개선을 체감하고 있다. 현재 개발 과정에서 가장 많이 사용되는 분야는 1) 캐릭터 애니메이션 개선, 2) 코드 작성, 3) 아트워크 순이다. 국내 게임사 중에서는 크래프톤과 시프트업이 생성형 AI를 개발 환경에 적극적으로 도입하는 모습을 보이고 있다.

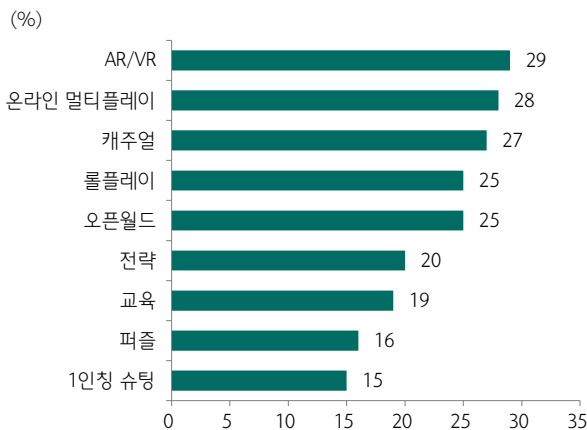
크래프톤의 CPC

크래프톤은 CES 2025에서 엔비디아와 개발한 AI 협업 모델 ‘CPC’를 발표했다. [배틀그라운드]와 [인조이]에 도입 예정인 CPC는 기존 NPC와 달리 게이머와 대화, 협력하고 상황을 파악하여 대응하는 특징이 있다. 이러한 기능은 현재 개발 중인 익스트렉션 장르 [다크앤다커 M], [프로젝트 블랙버짓]과 라이프 시뮬레이션 장르 [딩컴 모바일]에도 적용 가능하기에 높은 확장성을 지닌다는 강점이 있다.

생성형 AI 도구 = UGC 활성화

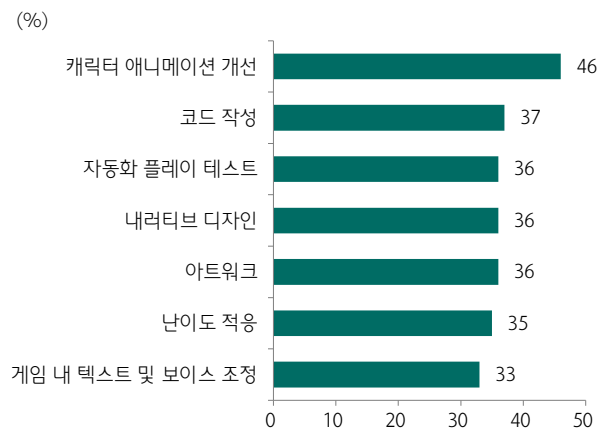
또한 3월 28일 출시 예정인 [인조이]에는 생성형 AI를 활용한 ‘AI 텍스처’ 기능이 도입되어 있어 ‘조이’의 의상을 무한하게 꾸밀 수 있다. 로블록스 스튜디오의 AI Assistant와 유사한 기능이다. 생성형 AI 도구의 도입은 콘텐츠의 수용자 입장에 있던 게이머를 창작자로 전환시키는 작업이며 UGC(User Generated Contents) 생태계 활성화에 필수적인 요소다. 크래프톤은 2026년 [배틀그라운드]의 UGC 모드 도입도 계획하고 있기에 AI 도입을 통한 기존/신규 게임의 콘텐츠 확장, 트래픽 확보 가속 전망한다.

도표 15. 게임 유형별 AI 툴 사용 비율



주: 응답자 300명
자료: Unity, 하나증권

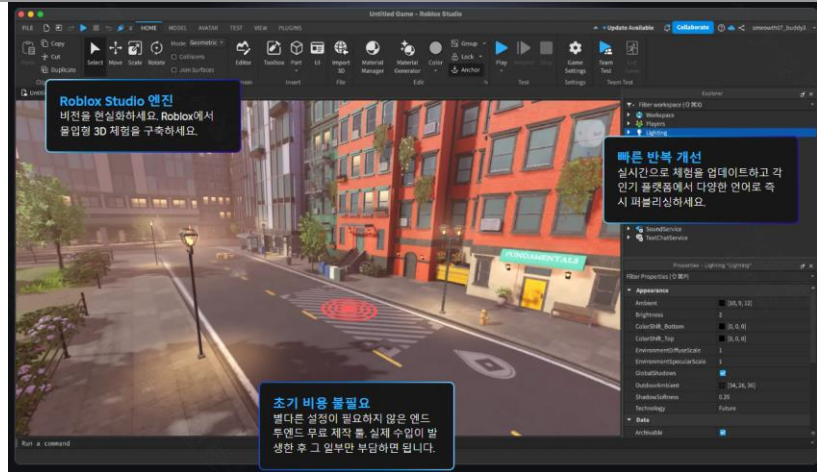
도표 16. 개발자들의 AI 활용 방법



주: 응답자 300명
자료: Unity, 하나증권

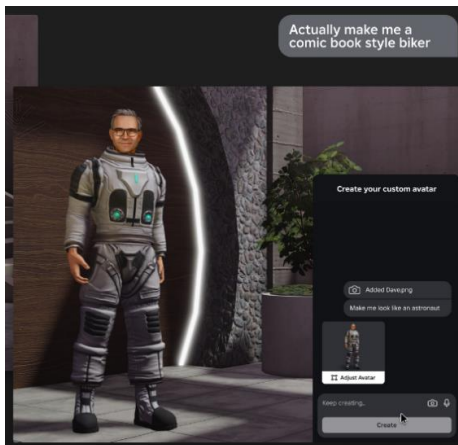
도표 17. 로블록스 스튜디오

로블록스 스튜디오 구성



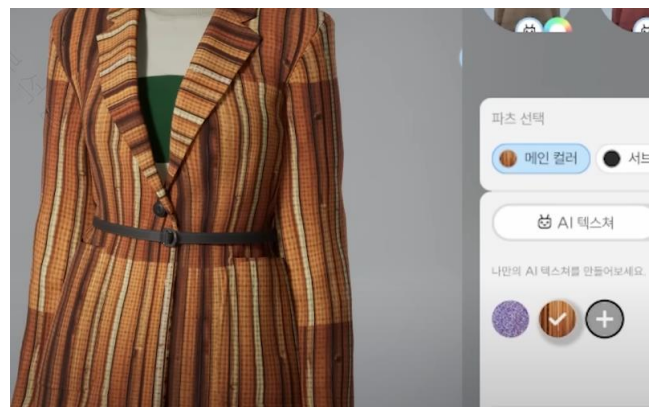
자료: Roblox, 하나증권

도표 18. 로블록스 스튜디오 로블록스 어시스턴트



자료: Roblox, 하나증권

도표 19. 인조이 AI 텍스처



자료: 인조이, 크래프톤, 하나증권

시프트업 디퓨전

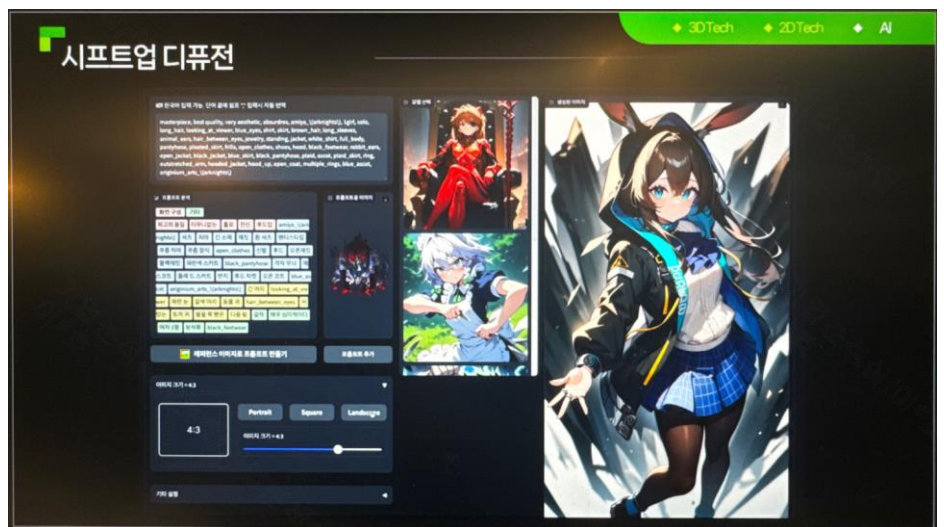
시프트업은 현재 이미지 생성 AI 서비스인 스테이블 디퓨전을 활용한 시프트업 디퓨전을 통해 차기작 [프로젝트 위치스]를 개발하고 있다. 시프트업 디퓨전은 스테이블 디퓨전에 김형태 대표, 그리고 시프트업 구성원이 그려낸 일러스트 15,000장 이상을 학습시킨 프로그램이다. 시프트업은 이미지 생성 AI 서비스 활용에 유리한 입장이다. 김형태 대표가 가진 고유한 아이덴티티가 있기 때문에 생성형 AI의 단점인 이미지의 획일화를 극복할 수 있다. 또한 스테이블 디퓨전 자체가 본래 만화, 캐릭터 일러스트 생성에 특화되어 있어 서브컬처 게임 제작에 용이하다. 후속작 [프로젝트 위치스]는 2027년 출시 예정이며 올해 상반기 정보 공개를 기대한다.

높은 생산성 지속 가능

시프트업의 높은 생산성은 생성형 AI의 활용으로 지속 가능할 전망이다. 시프트업의 종업원 1인당 영업이익은 2024년 4.5억원, 2025년 5.8억원으로 예상된다. 이는 국내 최고 수준으로 기존 게임의 플랫폼/지역 확장에 향후 [프로젝트 위치스]까지 더해진다면 더욱 높은 수익성 확보 가능하다. 이미지 생성 AI는 Massive Asset 중심으로 활용되겠지만, AI를 활용한 기술 고도화는 [승리의 여신: 니케]와 [스텔라 블레이드]에도 적용 가능하며 콘텐츠 증가와 퀄리티 향상으로 수명 연장에 기여할 것으로 전망한다.

도표 20. 시프트업 디퓨전

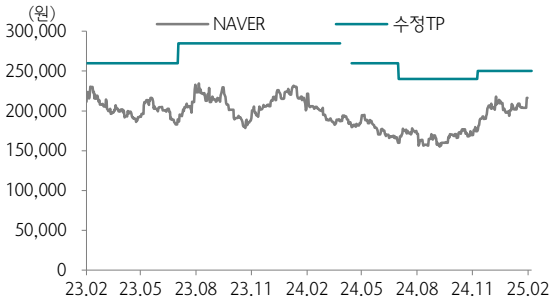
이미지 생성 AI 모델



자료: 시프트업, 하나증권

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

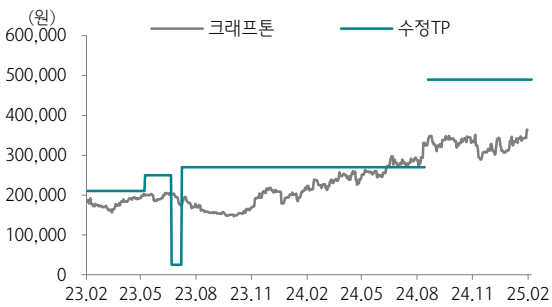
NAVER



| 날짜 | 투자 의견 | 목표주가 | 괴리율 | |
|----------|--------|---------|---------|---------|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 24.11.11 | BUY | 250,000 | | |
| 24.7.3 | BUY | 240,000 | -29.94% | -25.13% |
| 24.4.16 | BUY | 260,000 | -31.83% | -25.08% |
| | 담당자 변경 | | | |

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

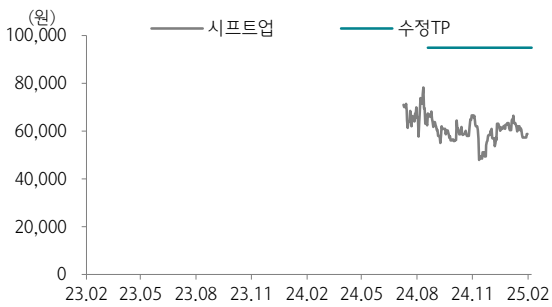
크래프톤



| 날짜 | 투자 의견 | 목표주가 | 괴리율 | |
|---------|---------------|---------|-----|-------|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 24.8.20 | BUY | 490,000 | | |
| | 담당자 qusrud | | | |

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

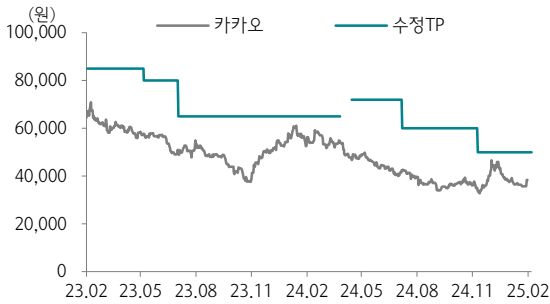
시프트업



| 날짜 | 투자 의견 | 목표주가 | 괴리율 | |
|---------|-------|--------|-----|-------|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 24.8.20 | BUY | 95,000 | | |

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

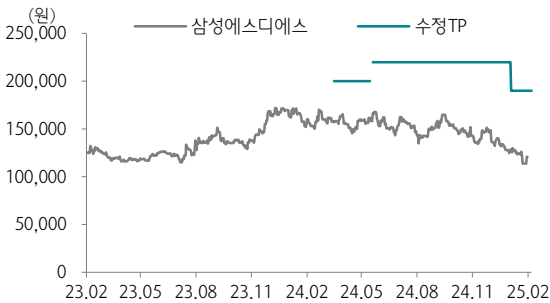
카카오



| 날짜 | 투자 의견 | 목표주가 | 괴리율 | |
|----------|--------|--------|---------|---------|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 24.11.11 | BUY | 50,000 | | |
| 24.7.9 | BUY | 60,000 | -37.43% | -28.75% |
| 24.4.16 | BUY | 72,000 | -37.65% | -30.83% |
| | 담당자 변경 | | | |

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼성에스디에스



| 날짜 | 투자 의견 | 목표주가 | 괴리율 | |
|---------|--------|---------|---------|---------|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 25.1.5 | BUY | 190,000 | | |
| 24.5.21 | BUY | 220,000 | -32.64% | -23.64% |
| | 담당자 변경 | | | |

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 2월 3일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 2025년 2월 3일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 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.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

| 투자등급 | BUY(매수) | Neutral(중립) | Reduce(매도) | 합계 |
|------------|---------|-------------|------------|------|
| 금융투자상품의 비율 | 93.18% | 6.36% | 0.45% | 100% |

* 기준일: 2025년 01월 31일