

## [Market FAQ] 온라인플랫폼 사업자(네이버, 카카오)에 대한 한신평의 시각 : 언택트 환경하에서 서비스 확장 및 연계 강화로 굳건해진 온라인 플랫폼 사업자의 사업안정성

2021.02

기업평가본부 서민호 선임연구원 ☎ 02-787-2210  
기업평가본부 송민준 실장 ☎ 02-787-2215

minho.seo@kisrating.com  
mjsong@kisrating.com

### Executive Summary

네이버와 카카오는 다양한 서비스 제공을 통해 종합 플랫폼 사업자로서의 입지를 강화하고 있다. 양사는 과거 수익기반(네이버: 광고, 카카오: 광고, 게임, 음원유통 등)이 편중되었으나, 각각 국내 1위의 인터넷 검색 포털, 모바일 메신저 플랫폼을 기반으로 쇼핑, 디지털 간편결제, 콘텐츠 등으로 서비스 영역을 확장하고 있다. 쇼핑, 핀테크, 콘텐츠 부문 성장으로 수익창출 기반이 다각화되었으며, 연계 서비스 확대를 통한 이용자 편익 제고로 플랫폼 경쟁우위는 더욱 공고해지고 있다.

온라인 플랫폼 사업자에 대한 의존도는 더욱 높아질 전망이다. 2020년 COVID-19 확산으로 온라인으로의 수요이전이 가속화되었으며, 제공 서비스 확장과 편의성 증대, 확대된 수요 저변, 비대면 소비 선호 증가 등을 감안할 때, 앞으로도 온라인 수요 증가 추세는 지속될 것으로 보인다. 네이버와 카카오는 이미 온라인에서 강력한 비즈니스 플랫폼 생태계를 구축하고 있을 뿐만 아니라, 다양한 서비스 출시와 연계 강화, 지속된 기술 및 인력투자 등을 통해 경쟁력을 제고하고 있어 온라인 수요 성장에 따른 수혜가 집중될 수 있다고 본다.

당사는 수익창출 기반 다각화와 공고해지고 있는 온라인 플랫폼 경쟁력, 우수한 수익화 능력, 온라인으로의 수요 이전 가속화와 이에 따른 긍정적 사업조건 등을 감안할 때, 네이버와 카카오의 사업안정성이 한층 제고되었다고 판단한다. 이는 당사가 2020년 12월 8일 카카오 무보증사채 신용등급 전망을 'AA-/안정적'에서 'AA-/긍정적'으로 변경하고, 2021년 2월 5일에 네이버의 무보증사채 신용등급을 'AA+/안정적'(2018년 11월, 등급소멸 당시 신용등급 'AA/긍정적')으로 부여한 주된 이유 중 하나이다.

당사는 하기 FAQ를 통해 온라인플랫폼 사업자(네이버, 카카오)에 대한 당사의 시각을 좀더 구체적으로 설명하고, 시장의 궁금증에 답하고자 한다.

#### ▣ FAQ 요약

#### Q1. 기술 변화, 경쟁환경, 규제 강화 등에 따른 온라인서비스 업체의 사업적 가변성이 네이버와 카카오에도 신용도 디스카운트 요인으로 적용되는지?

A1. 그렇지 않다. IT 기술의 변화, 그에 따른 강력한 경쟁자의 출현, 규제 환경 변화에 따른 실적 가변성은 상존하고 있으나, 네이버, 카카오 공히 과거 대비 사업안정성이 크게 강화됨에 따라, 해당 위험요인을 통제할 것으로 본다. 네이버, 카카오는 각각 인터넷 포털, 모바일 메신저 분야에서 독보적 지위를 유지하는 가운데, 쇼핑, 핀테크, 콘텐츠, 금융 등 서비스 확장 및 사업 연계 강화 등을 통해 이용자의 플랫폼 이탈을 방지하고 주력 플랫폼 경쟁력을 더욱 공고히 하고 있다.

COVID-19로 온라인으로 수요 이전이 더욱 가속화되고 있는 가운데 서비스 영역 확장 및 플랫폼 경쟁력, 우수한 수익화 능력 등에 기반한 네이버와 카카오의 경쟁우위는 쉽게 훼손되기 어려워 보이며, 오히려 더욱 강화될 가능성이 크다. 또한, 온라인 서비스만큼 수요 성장이나 서비스 확장이 기대되는 업종도 찾기 어렵다.

**Q2. 네이버 회사채 신용등급을 2018년 11월 등급 소멸 당시(AA/긍정적)보다 높은 'AA+/안정적'으로 부여한 주된 이유는?**

A2. 제고된 사업안정성 수준 등을 고려할 때 네이버의 원리금상환능력이 한층 강화되었다고 판단한다. 인터넷 포털 시장 내 독보적 지위와 주력사업 수익창출력이 견고한 가운데, 커머스, 핀테크, 콘텐츠, 클라우드 부문의 성장으로 수익창출 기반이 다각화되었으며, 사업부문 간 연계로 인한 시너지 효과, 서비스 확장 등은 주력사업 경쟁력을 더욱 공고히 하고 있다. 사업부문 간 연계 강화와 입증된 비즈니스 모델(수익화) 개발력, 우수한 재무탄력성 등으로 시장 및 기술 변화에 능동적으로 대응, 선도적 사업경쟁력을 유지할 전망이다.

**Q3. 최근 네이버의 사업구조를 가장 크게 변화시킨 이벤트로 LINE과 Z홀딩스 경영통합 결정이 있다. Credit 관점에서 LINE과 Z홀딩스의 경영통합을 어떻게 평가하는지?**

A3. 긍정적이다. 금번 거래로 LINE에 대한 네이버의 지배력이 약화되고, 2조원 내외의 자금유출이 발생한다. 그러나, 야후재팬의 안정적 수익을 공유하게 됨에 따라, 적극적으로 신사업을 추진하고 있는 LINE의 손실 및 투자부담이 크게 경감되며, LINE 신사업은 더욱 탄력을 받을 수 있다.

더욱 중요한 것은 LINE의 일본 모바일 메신저 시장 내 독보적 지위와 성장성, 야후재팬의 포털 경쟁력과 안정적 수익이 결합되면서 시너지 창출이 가능하다는 점이다. 네이버는 커머스, 페이, 콘텐츠 등 자체 사업 역량 강화에 더욱 집중할 수 있다.

**Q4. 카카오의 등급전망은 '긍정적'이다. 카카오는 2019년 이후 이익 상승국면으로 전환된데 이어, 2020년에는 더욱 향상된 수익성을 보이고 있다. 카카오 수익창출력 개선추세가 지속될 수 있다고 보는지?**

A4. 주력부문의 견조한 이익창출력과 핀테크, 모빌리티 등 신사업의 이익기여 확대에 당분간 수익성 개선기조를 유지할 것으로 판단한다.

**Q5. 네이버와 카카오의 향후 모니터링 사항**

**A5. ▶ 네이버**

'유튜브'의 이용자 및 체류시간 증가세, '구글' 검색엔진의 국내 침투, 국내 온라인 광고 시장 내 동영상 광고부문 성장 등은 네이버의 본원적 플랫폼 경쟁력에 다소 부정적인 요인으로 작용할 수 있으며, 규제 환경 변화도 사업경쟁력에 영향을 미칠 수 있다.

이에, 당사는 네이버가 서비스 개선과 확장, 부문 간 연계 서비스 강화 등을 통해 이익창출력과 플랫폼 생태계를 강화하는 선순환 구조를 안정적으로 유지하는지 여부에 대해 중점 모니터링 할 것이다. 또한, 서비스 확장과정에서의 자금 소요로 인한 재무구조 변화, LINE-Z홀딩스 경영통합 진행 경과와 경영통합 완료 이후 통합법인이 네이버에 미치는 영업 및 재무적 영향 등도 주요 모니터링 대상이다.

**▶ 카카오**

당사는 주력 부문인 광고, 커머스, 콘텐츠 부문의 실적 추이와 모빌리티, 핀테크 등 신사업 성장을 통한 카카오 전반의 이익창출력 제고 여부, 사업 확장 등에서 발생할 비용 집행 수준과 확대될 자금소요로 인한 재무상태 변화 등에 대해 중점적으로 모니터링 할 것이다.

한편, 카카오는 카카오페이, 카카오뱅크 등 자회사 및 관계사들의 IPO를 추진하고 있다. 상장을 통한 자본확충 및 투자재원 확보는 자회사의 추가 성장동력으로 작용할 전망이다. 특히, 카카오뱅크의 상장은 계열 내 금융 플랫폼 기반 강화와 연계 서비스 제공 등에 따른 시너지를 기대하게 하며, 카카오 보유 카카오뱅크 지분가치도 상승할 수 있다.

이에, 자회사 IPO 진행 상황과 자본확충 규모, 증자대금을 활용한 투자 성과, 카카오뱅크 등 보유 지분가치 변동 등도 주요 모니터링 대상이다.

네이버와 카카오는 다양한 서비스 제공을 통해 종합 플랫폼 사업자로서의 입지를 강화하고 있다. 당사는 과거 수익기반(네이버: 광고, 카카오: 광고, 게임, 음원유통 등)이 편중되었으나, 각각 국내 1위의 인터넷 검색 포털, 모바일 메신저 플랫폼을 기반으로 쇼핑, 디지털 간편결제, 콘텐츠 등으로 서비스 영역을 확장하고 있다. 쇼핑, 핀테크, 콘텐츠 부문 성장으로 수익창출 기반이 다각화되었으며, 연계 서비스 확대를 통한 이용자 편의 제고로 플랫폼 경쟁우위는 더욱 공고해지고 있다.

온라인 플랫폼 사업자에 대한 의존도는 더욱 높아질 전망이다. 2020년 COVID-19 확산으로 온라인으로의 수요이전이 가속화되었으며, 제공 서비스 확장과 편의성 증대, 확대된 수요 저변, 비대면 소비 선호 증가 등을 감안할 때, 앞으로도 온라인 수요 증가 추세는 지속될 것으로 보인다. 네이버와 카카오는 이미 온라인에서 강력한 비즈니스 플랫폼 생태계를 구축하고 있을 뿐만 아니라, 다양한 서비스 출시와 연계 강화, 지속된 기술 및 인력투자 등을 통해 경쟁력을 제고하고 있어 온라인 수요 성장에 따른 수혜가 집중될 수 있다고 본다.

당사는 수익창출 기반 다각화와 공고해지고 있는 온라인 플랫폼 경쟁력, 우수한 수익화 능력, 온라인으로의 수요 이전 가속화와 이에 따른 긍정적 사업여건 등을 감안할 때, 네이버와 카카오의 사업안정성이 한층 제고되었다고 판단한다. 이는 당사가 2020년 12월 8일 카카오 무보증사채 신용등급 전망을 'AA-/안정적'에서 'AA-/긍정적'으로 변경하고, 2021년 2월 5일에 네이버의 무보증사채 신용등급을 'AA+/안정적'(2018년 11월, 등급소멸 당시 신용등급 'AA/긍정적')으로 부여한 주된 이유 중 하나이다.

당사는 하기 FAQ를 통해 온라인플랫폼 사업자(네이버, 카카오)에 대한 당사의 시각을 좀더 구체적으로 설명하고, 시장의 궁금증에 답하고자 한다.

**Q1. 기술변화, 경쟁환경, 규제 강화 등에 따른 온라인서비스 업체의 사업적 가변성이 네이버와 카카오에도 신용도 디스카운트 요인으로 적용되는지?**

A: 그렇지 않다. IT 기술의 변화, 그에 따른 강력한 경쟁자의 출현, 규제 환경 변화에 따른 실적 가변성은 상존하고 있으나, 네이버, 카카오 공히 과거 대비 사업안정성이 크게 강화됨에 따라, 해당 위험요인을 통제할 것으로 본다. 네이버, 카카오는 각각 인터넷 포털, 모바일 메신저 분야에서 독보적 지위를 유지하는 가운데, 쇼핑, 핀테크, 콘텐츠, 금융 등 서비스 확장 및 사업 연계 강화를 통해 이용자의 플랫폼 이탈을 방지하고 주력 플랫폼 경쟁력을 더욱 공고히 하고 있다.

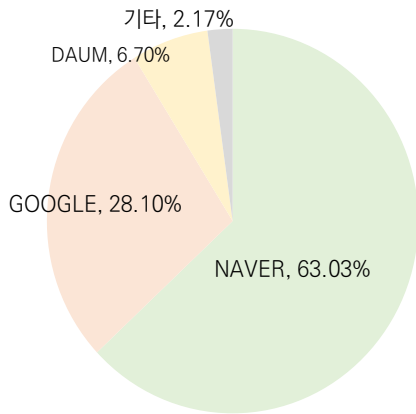
COVID-19로 온라인으로 수요 이전이 더욱 가속화되고 있는 가운데, 서비스 영역 확장 및 플랫폼 경쟁력, 우수한 수익화 능력 등에 기반한 네이버와 카카오의 경쟁우위는 쉽게 훼손되기 어려워 보이며, 오히려 더욱 강화될 가능성이 크다.

네이버와 카카오는 각각 인터넷 포털, 모바일 메신저 분야에서의 독보적인 사업지위와 서비스 확장을 통해 온라인 플랫폼 생태계를 공고히 하고 있다. 확고한 온라인 플랫폼 경쟁력을 갖추고 있는 네이버와 카카오는 지속적인 서비스 업그레이드와 쇼핑 카테고리 확장, 핀테크(금융, 결제 서비스) 및 콘텐츠 부문 강화, 부문 간 연계 서비스 확대 등을 통해 고객의 충성도를 높이고 주력사업 시장지배력을 강화하고 있다.

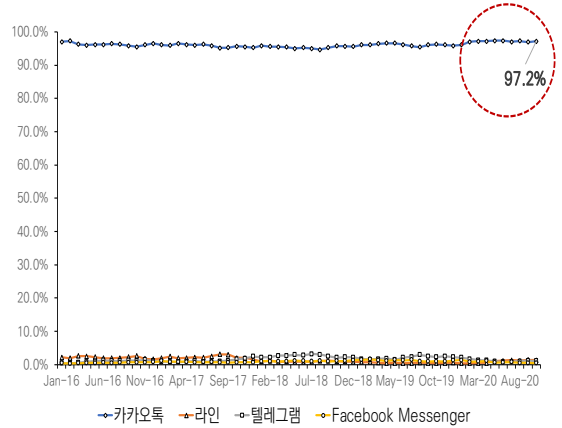
- 네이버는 서치플랫폼(광고) 부문에서 확고한 시장지배력을 유지하고 있으며, 커머스, 핀테크, 콘텐츠 부문이 새로운 수익창출 기반으로 성장하고 있다. 커머스 및 핀테크 등의 사업경쟁력 제고는 고객 락인(Lock-in) 효과로 이어지면서, 플랫폼 경쟁력을 강화하는 요인이 되고 있다.
- 모바일 메신저 1위의 사업기반을 갖추고 있는 카카오는 서비스 확장 및 부문 간 연계 확대 등을 통해 이용자의 편익을 제고하고 있다. 핀테크, 모빌리티 등 신규사업의 빠른 수익화 등으로 우수한 사업경쟁력을 입증하고 있으며, 기존 주력부문과 신규사업이 상호 성장을 촉진하고 있다.

각 분야에서의 확고한 시장지위와 우수한 비즈니스 모델 개발능력(수익화), 서비스 확대 등에 따른 이용자 편익 제고 및 네트워크 효과 등을 감안할 때, 당분간 네이버와 카카오를 위협할 만한 경쟁자가 나타나기는 쉽지 않을 것으로 보인다. 오히려, 네이버와 카카오의 경쟁우위는 더욱 강화될 가능성이 크다.

국내 검색엔진 점유율<sup>주1)</sup>



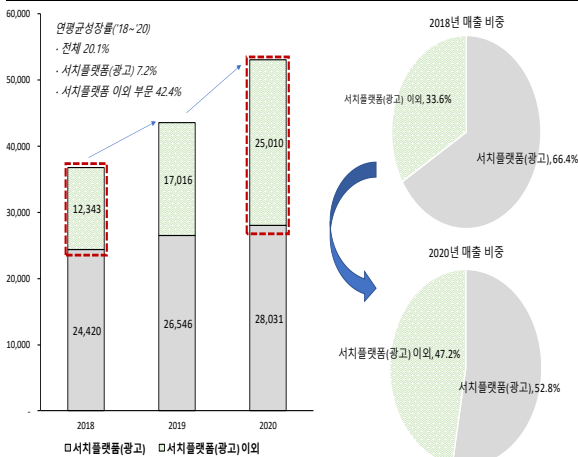
국내 모바일 메신저 점유율 추이<sup>주2)</sup>



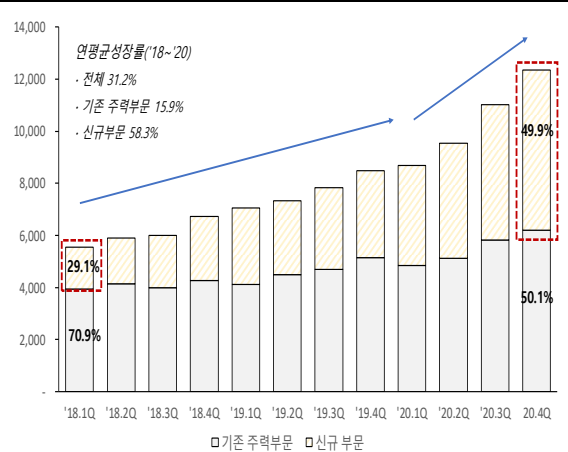
주1) 검색엔진 유입률 기준, 2018.01.01~2020.12.31 기간 평균  
2) 총체류시간 기준

자료: KoreanClick, 와이즈앱, INTERNET TREDND, 당사 재가공

네이버 부문별 매출추이(연결기준)<sup>주1)</sup>



(단위: 조원) 카카오 부문별 매출추이 추이(연결기준)<sup>주2)</sup>



주1) 중단영업으로 분류된 LINE 사업부 실적 제외, 서치플랫폼 이외 부문에는 커머스, 핀테크, 콘텐츠 등의 부문실적 포함

2) 기존 주력부문: 광고(특비즈 광고 및 포털비즈), 게임, 뮤직 실적 합산, 신규부문: 커머스(특비즈 거래형), 핀테크, 모빌리티, 콘텐츠 등 실적 포함

자료: 각 사 공시자료 등, 당사 재가공

COVID-19 확산 이후 전 분야에서 비대면 디지털 환경 전환이 가속화되면서, 온라인 수요 저변이 급속도로 넓어지고 있다. 특히 커머스 부문에서 온라인 침투율이 매우 빠르게 상승하고 있으며, 소비행태의 변화 등으로 광고·결제·금융 등 연관 산업에까지 온라인 수요가 확대되고 있다.

- 국내 소매판매 기준 온라인 침투율은 2015년 13.2%에서 2020년 3분기 누적 33.2%로 빠르게 상승하고 있다. 또한, 2020년 상반기 간편결제서비스(카카오페이, 네이버페이 등 실적 포함) 일평균 이용금액과 이용건수가 전년 동기 대비 각각 +35.4%, +37.7% 증가하였다. 이커머스 거래량 급증은 온라인 간편결제로 확대되어 이어지고 있으며, 간편결제서비스의 편의성 및 관련 프로모션(적립금) 등은 다시 이커머스 수요를 확장시키는 선순환 구조로 정착되는 모습이다.
- 광고시장에서도 온라인 쏠림현상이 뚜렷하다. 2015년을 기점으로 오프라인 광고시장은 축소되고 있는 반면, 온라인 광고시장은 온라인 광고 구매 영향력 증가와 축적된 데이터, 시기술 등을 기반으로 강화된 마케팅 역량 등으로 인해 연평균 20% 내외의 성장을 보이고 있다.

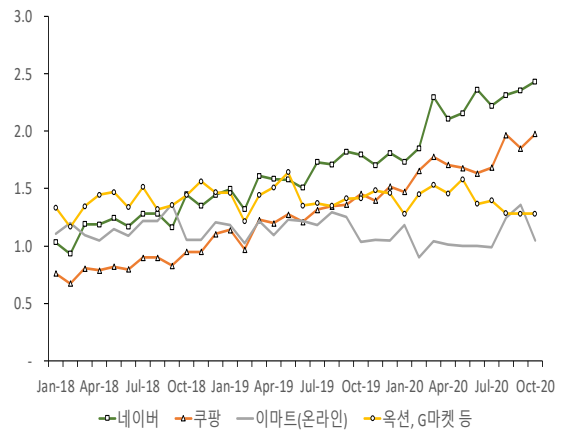
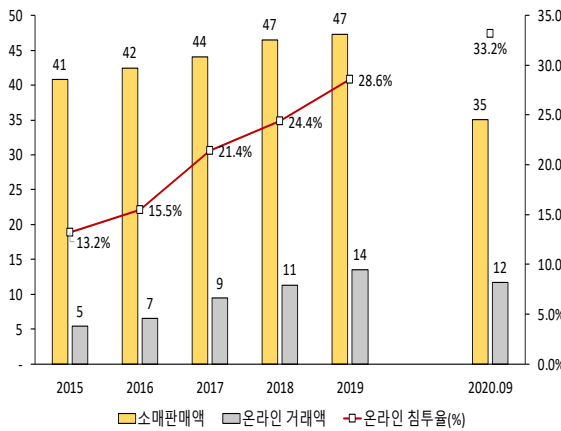
가속화되고 있는 온라인으로의 수요 이동은 온라인서비스 기업, 그 중에서도 플랫폼 기반으로 다양한 사업영역으로 확장, 온라인 비즈니스 생태계를 구축하여 높은 진입장벽을 형성하고 있는 네이버와 카카오에 보다 유리하게 작용할 전망이다. 또한, 이러한 추세는 산업 전반에 걸친 언택트 문화 정착 등을 고려하면 중·장기적으로 유지될 것으로 보이며, 온라인 플랫폼 사업자에 대한 의존도는 더욱 높아질 전망이다.

온라인 침투율(소매판매기준)<sup>주1)</sup>

(단위: 조원)

주요 온라인유통업체 거래액 추이<sup>주2)</sup>

(단위: 조원)



주1) 소매판매액 기준

주2) 소매시장 분석자료, 순결제액 기준

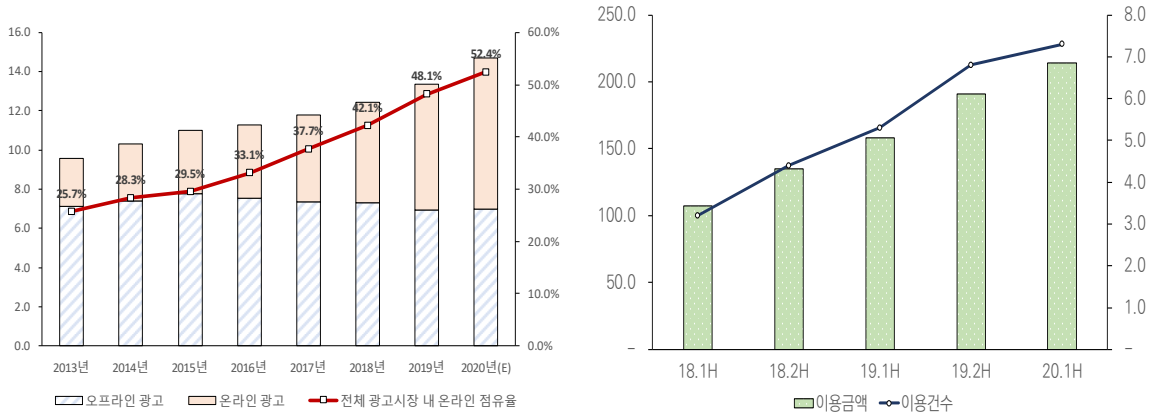
자료: 통계청, 와이즈앱, 당사 재가공

국내 광고시장 규모 추이

(단위: 조원)

일평균 간편결제서비스 이용현황

(단위: 십억원, 백만건)



주) 일평균 기준 이용현황 추이, 정보·통신, 유통·제조 부문 합산 수치, 간편결제서비스 조사대상업체에는 카카오페이, 네이버페이낸셜, 비바리퍼블리카(토스페이) 등이 포함  
 자료: 제일기획 사업보고서, 한국온라인광고협회, 한국은행 전자지급서비스 이용현황 자료, 당사 재가공

일반적으로 인터넷 기반의 PC/모바일 사업이 전통적인 제조업에 비해 사업환경과 경쟁구도의 가변성이 큰 측면이 있다. 또한, 제조사나 전통적인 서비스업체와 달리, 온라인 서비스업체의 사업경쟁력은 기술 및 서비스 경쟁력 등 눈에 보이지 않는 요소에 따라 좌우되기 때문에 경쟁우위를 측정하기가 쉽지 않고 경쟁우위 지속성에 대한 검증이 요구되기도 한다.

그러나, 네이버, 카카오는 지속적인 서비스 개선과 연계 서비스 강화 등을 통해 온라인 플랫폼 생태계를 공고히 하면서 사업경쟁력을 충분히 입증하고 있다고 본다. 다양한 국내 제조업, 서비스 분야에서 네이버와 카카ومان큼 주력사업에서 독보적인 지위를 확보하고 있거나, 그 지위를 계속 강화해 나가는 경우를 찾기 쉽지 않다. 또한 온라인 서비스만큼 수요 성장이나 서비스 확장이 기대되는 업종도 찾기 어렵다.

**Q2. 네이버 회사채 신용등급을 2018년 11월 등급 소멸 당시(AA/긍정적)보다 높은 'AA+/안정적'으로 부여한 주된 이유는?**

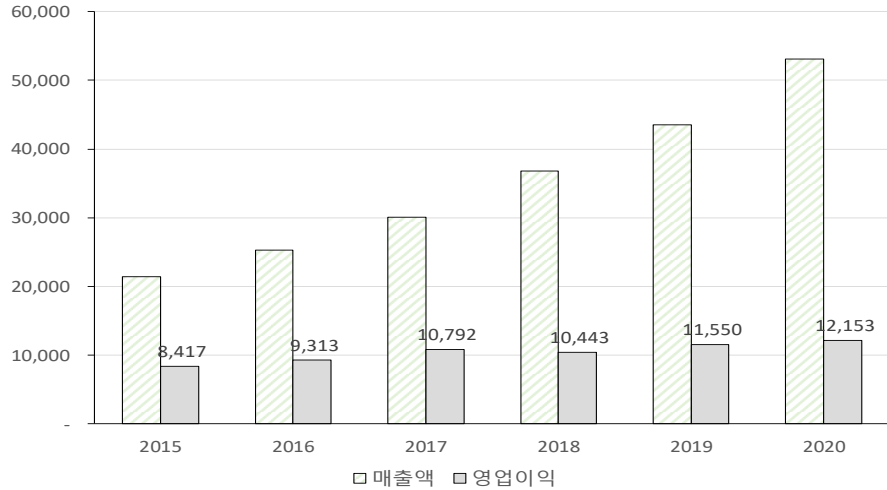
A: 신규사업 투자비용 증가로 수익률이 저하되었지만, 제고된 사업안정성 수준 등을 고려할 때 네이버의 원리금상환능력이 한층 강화되었다고 판단한다. 인터넷 포털 시장 내 독보적 지위와 주력사업 수익창출력이 견고한 가운데, 커머스, 핀테크, 콘텐츠, 클라우드 부문의 성장으로 수익창출 기반이 다각화되었으며, 사업부문 간 연계로 인한 시너지 효과, 서비스 확장 등은 주력사업 경쟁력을 더욱 공고히 하고 있다. 부문 간 연계 강화와 입증된 비즈니스 모델(수익화) 개발력, 우수한 재무탄력성 등을 바탕으로 시장 및 기술 변화에 능동적으로 대응하면서 선도적 사업경쟁력을 유지할 수 있을 것으로 본다.

네이버는 인터넷 포털 국내 1위 사업자로서 독보적인 사업지위를 유지하고 있다. 검색엔진 'NAVER'는 우수한 기술력과 풍부한 콘텐츠, 대용량 DB 처리능력 등을 바탕으로 검색쿼리(Query, 총 검색어 입력횟수) 점유율 78% 내외를 차지하고 있으며, 이를 기반으로 네이버는 국내 온라인 광고시장에서 압도적인 시장지배력을 확보하고 있다(2019년 광고매출액 기준, 전체 온라인광고 시장 내 50% 내외 차지). 서비스 업그레이드 및 신규 상품 출시, AI 등의 신기술 접목 등에 힘입어 서치플랫폼 매출이 꾸준히 성장하고 있으며, 향후에도 경쟁우위를 유지할 것으로 판단한다.

주력사업 수익창출력은 여전히 견고하다. 신규사업 관련 인력 및 기술투자과 적극적인 마케팅 활동, 특히 LINE 사업부문의 핀테크 사업 및 지역 확장에 따른 대규모 마케팅비 집행으로 2017년 이후 수익률은 감소세를 보여왔다. 그러나 서치플랫폼, 커머스 등 주력 사업은 여전히 안정적으로 이익을 창출하고 있다. 실제 LINE-Z홀딩스의 경영통합으로 지분법적용대상으로 분류될 LINE 사업부문 실적을 제외하면, 사업 확장에 따른 비용집행 증가에도 25% 내외의 높은 수익성을 유지하고 있으며, 외형 성장에 힘입어 이익창출 규모도 꾸준히 확대되고 있다.

네이버 매출액 및 영업이익 추이(연결기준, 라인사업부문 실적 제외)

(단위: 억원)



주) 상기 그래프 상 2018 ~ 2020년 실적에는 중단영업으로 분류된 LINE 사업부 실적이 제외된 수치이며, 2018년 이전 손익은 네이버플랫폼 자체 실적으로, LINE 및 기타 플랫폼 실적이 포함되어 있지 않음

자료: 네이버 IR 및 공시자료, 당사 재가공

커머스, 핀테크, 콘텐츠, 클라우드 부문이 새로운 수익창출 기반으로 성장하였으며, 부문 간 연계, 서비스 확대 등은 주력사업 경쟁력 강화요인이 되고 있다. 커머스, 핀테크, 콘텐츠, 클라우드 부문은 모두, 서비스 확장과 온라인 수요층 증가 등으로 우수한 외형 성장세를 나타내고 있다.

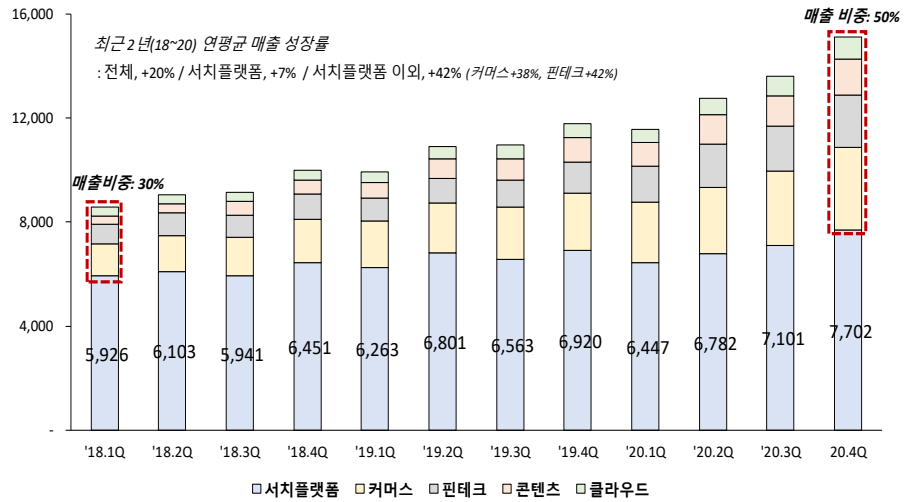
- 커머스 및 핀테크 부문은 온라인 쇼핑 시장 내 네이버 장악력 확대, 온라인 거래량 증가, 공격적인 마케팅 활동 등으로 사업경쟁력이 제고되고 있다. 특히 COVID-19 확산 이후 비대면 거래 확대에 인한 이커머스 거래량 급증으로 네이버쇼핑 거래액 및 네이버페이 결제액이 동반 상승하면서 높은 외형 성장세를 보이고 있다(커머스 및 핀테크 합산 매출액 '18년 0.9조원 → '20년 1.8조원, 연평균 매출성장률 +39%, 네이버쇼핑 총 거래액 및 네이버페이 결제액은 2018년 대비 각각 +65%, +127% 증가).
- COVID-19 이후 온라인 쇼핑 신규 고객이 증가한 가운데, 네이버쇼핑 입점 업체와 네이버페이 가맹점 수도 빠르게 늘어나고 있어, 향후에도 커머스 및 핀테크 부문의 고성장이 지속될 것으로 예상된다.
- 콘텐츠 및 클라우드 부문 또한, 높은 매출성장률을 기록하고 있다. 콘텐츠 부문은 웹툰을 중심으로 우수 IP를 확보해 나가고 있으며, 클라우드 부문도 서비스 다양화 등을 통해 연평균 30%를 상회하는 성장세를 기록하고 있다.

서치플랫폼(광고) 부문에서 확고한 경쟁력을 유지하는 가운데, 커머스, 핀테크, 콘텐츠 부문의 사업경쟁력 제고는 사업간 시너지와 고객 확장, 락인 효과(Lock-in) 발현 등으로 이어지면서, 네이버의 사업안정성을 한층 제고하고 있다.

- 네이버는 커머스 중심으로 핀테크, 콘텐츠 등 사업 간 시너지를 창출하고 있다. 판매, 결제, 물류, 금융지원서비스 등 커머스 관련 서비스 확장은 '네이버 스마트스토어' 판매자 유입 유인으로 작용하는 동시에, 쇼핑에서 파생되는 광고 상품, 핀테크 등 연계 서비스의 규모 확대에 이어지고 있다.

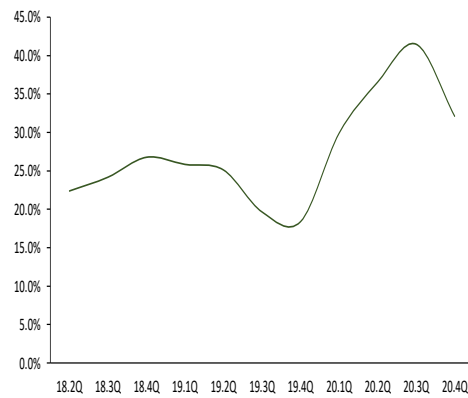
사업부문별 매출 추이(연결기준)

(단위: 억원)

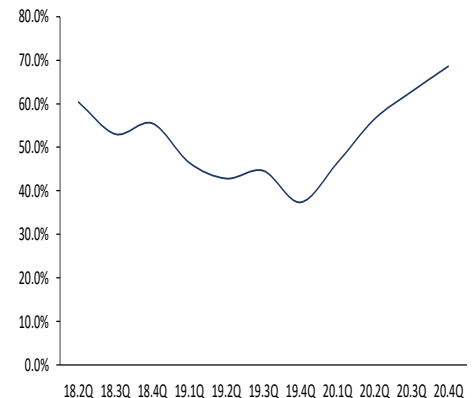


자료: 네이버 IR 및 공시자료, 당사 재가공

네이버쇼핑 GMV<sup>(주)</sup>성장률



네이버페이 거래액 성장률



주) GMV: Gross Merchandise Volume

자료: 네이버 제시자료, 당사 재가공

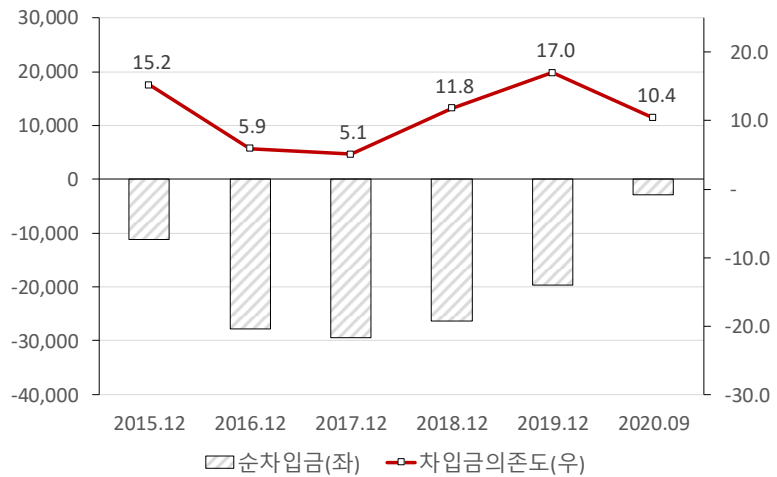
LINE은 미래가치를 인정받는 사업으로 성장하였다. LINE은 2018, 2019년 네이버 연결 수익성 저하의 주요 요인이 되었지만, 일본 메신저 시장 내 1위 사업지위를 공고히 하고 있으며, 지역적으로는 태국, 대만 등 동남아시아 시장으로, 사업적으로는 핀테크 분야로 사업을 확장하고 있다. 최근의 영업적자에도 불구하고, LINE이 확보하고 있는 성장성과 사업경쟁력에 힘입어 Z홀딩스와의 경영통합 시 적용된 기업가치는 약 13.6조원에 이른다. 일본 포털 1위(야후재팬)와의 경영통합으로 LINE의 사업경쟁력은 더욱 강화될 수 있을 것으로 보인다.



확대된 영업현금창출력과 보유자산에 기반한 재무안정성은 매우 우수하다. LINE(매각예정) 제외 잔존 사업부문은 고수익구조에 기반한 현금창출력(연간 1.5조원 이상의 EBITDA 창출이 가능)을 토대로 사업역량 강화를 위한 시설투자, 자회사 출자 및 M&A 등의 자금소요를 충당하고 있다. LINE과 Z홀딩스 경영통합 과정에서의 현금유출로 표면적인 순차입금은 과거 대비 증가할 것으로 보이나, 확대된 영업현금창출력을 바탕으로 잉여현금창출 기조를 이어갈 전망이다. 우수한 재무안정성을 유지할 것으로 판단한다. 또한, 우수한 자본시장 접근성과 자기주식(5.6조원), 당기손익인식금융자산(2.3조원) 등에 기반한 재무탄력성도 뒷받침되고 있다.

네이버 순차입금 및 재무안정성 지표(연결기준)

(단위: 억원, %)



자료: 네이버 공시자료, 당사 재가공

**Q3. 최근 네이버의 사업구조를 가장 크게 변화시킨 이벤트로 LINE과 Z홀딩스 경영통합 결정이 있다. Credit 관점에서 LINE과 Z홀딩스의 경영통합을 어떻게 평가하는지?**

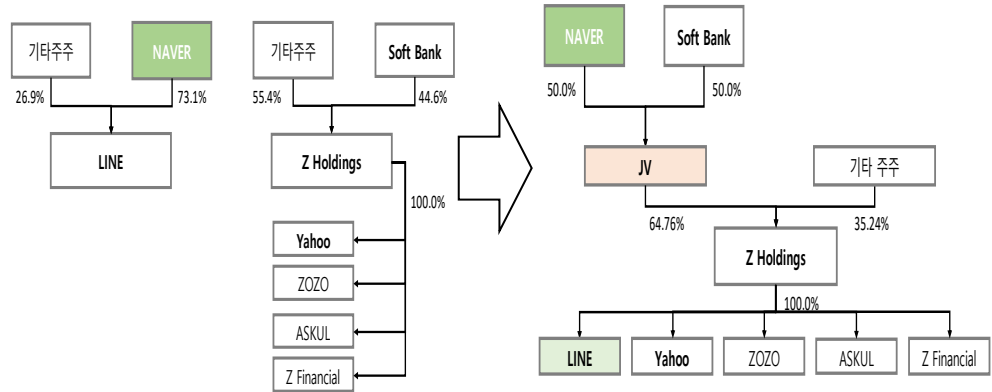
A: 긍정적이다. 금번 거래로 LINE에 대한 네이버의 지배력이 약화되고, 2조원 내외의 자금 유출이 발생한다. 그러나, 야후재팬의 안정적 수익을 공유하게 됨에 따라, 적극적으로 신사업을 추진하고 있는 LINE의 손실 및 투자부담이 크게 경감되며, LINE 신사업은 더욱 탄력을 받을 수 있다.

더욱 중요한 것은 LINE의 일본 모바일 메신저 시장 내 독보적 지위와 성장성, 야후재팬의 포털 경쟁력과 안정적 수익이 결합되면서 시너지 창출이 가능하다는 점이다. 네이버는 커머스, 페이, 콘텐츠 등 자체 사업 역량 강화에 더욱 집중할 수 있다.

2019년 12월 23일, 네이버와 소프트뱅크는 각각의 연결 자회사인 LINE과 Z홀딩스(야후재팬 지분 100%보유)의 경영통합계약을 체결하였다. 2020년 8월 4일 글로벌 각 국의 반독점 심사가 승인되었으며, 이후 LINE 외부 지분 공개매수 절차가 진행되었다.

당초 계획(2020년 10월 완료)대비 일정이 다소 지연되었으나, 현재 LINE에 대한 스퀴즈 아웃(Squeeze-Out)이 진행되고 있으며, 2021년 2월 말 Z홀딩스 통합지주 전환 절차를 끝으로, 본 거래는 마무리될 예정이다. 최종적으로 경영통합이 완료되면, 네이버와 소프트뱅크는 LINE과 야후재팬 지분 100%를 보유한 Z홀딩스를 공동 지배(양사 각각 보유 지분율 32.38%)하게 된다.

경영통합 전·후 그룹 지분도



자료: 네이버 제시 및 공시자료, 당사 재가공

금번 거래는 성장성(LINE)과 현재 수익 안정성(야후재팬)의 교환이다. 즉, LINE 자체의 높은 성장성에도 현재의 수익안정성은 불확실성이 상당하였으나, 야후재팬과의 경영통합으로 안정적인 수익기반이 확보되었다. 금번 경영통합으로 네이버는 LINE 지배력이 약화되고, LINE 지분 추가 매수 등으로 약 2조원(네이버 보유 LINE 전환사채 상환대금 유입 감안 시 약 1.25조원 순유출)의 자금도 소요된다. 반면, 안정적 수익력을 갖춘 야후재팬을 공동 지배하게 된다. 야후재팬의 이익과 현금창출력으로 신사업을 적극적으로 추진하고 있는 LINE의 손실과 투자부담을 흡수할 수 있으며, LINE 신사업은 더욱 탄력을 받을 수 있다. 표면적으로도 LINE의 영업손실이 연결실적에서 제외됨에 따라, 네이버 영업실적은 개선될 전망이며, 오히려 Z홀딩스 이익에 따라 지분 법이익이 발생 가능하다.

LINE, Z홀딩스 영업실적 추이<sup>주1,2)</sup>

(단위: 억원, %)

구분	LINE 연결(①)		Z홀딩스 연결(②)		합산 실적(①+②)	
	2019년	20년 1~9월	2019년	20년 1~9월	2019년	20년 1~9월
매출액	24,679	23,450	112,640	94,983	137,318	118,433
영업이익	-4,172	801	16,290	14,179	12,118	14,979
당기순이익	-5,500	-4,003	9,416	7,037	3,916	3,034
영업이익률	-16.9	3.4	14.5	14.9	8.8	12.6
당기순이익률	-22.3	-17.1	8.4	7.4	2.9	2.6

주1) 각 사 연결기준, 상기 표 상 LINE 및 Z홀딩스 영업실적은 각 사 IR 및 공시자료를 참고함

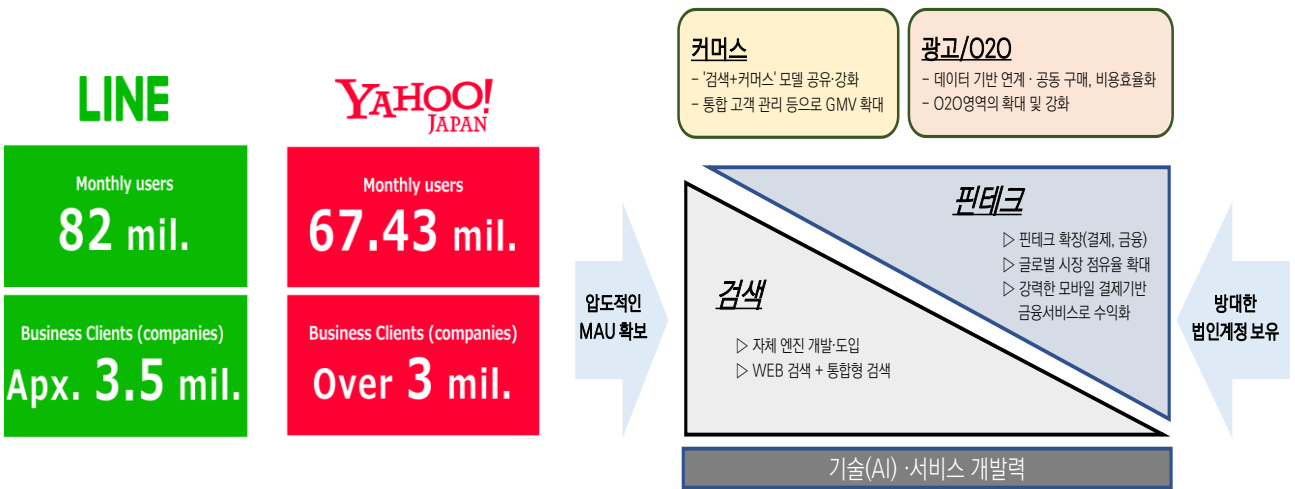
2) 적용한 환율은 해당 기간 평균환율 적용

자료: 각 사 홈페이지 IR자료, 서울외국환중개, 당사 재가공

더욱 중요한 것은 시너지 창출이 가능하다는 점이다. 야후재팬의 인터넷 포털 경쟁력과 안정적 수익창출력, LINE의 일본 모바일 메신저 시장 내 독보적 지위와 성장성이 결합되면서, 다방면에서 사업 시너지를 창출할 것으로 기대된다. 초기에는 일시적 통합비용이 발생할 수 있지만, 양 플랫폼 간에 이용자 및 콘텐츠, 수익화 모델 등을 공유함으로써 광고시장 지배력을 강화하고 커머스 경쟁력을 제고할 수 있을 것으로 예상하며, 효율적인 비용 집행이 가능할 전망이다. 모바일 페이, 핀테크 등 양사가 경쟁하는 분야에서는 경쟁완화에 따른 비용절감과 시장 지배력 강화도 가능하다.

플랫폼별 User base <sup>주1,2)</sup>

LINE과 Z홀딩스(야후재팬) 경영통합 기대효과(시너지)



주1) 2019년 9월 말 기준

2) Business Client 집계기준: YAHOO! JAPAN(Yahoo! JAPAN advertisement, Yahoo! Shopping online stores, PayPay participant stores and ASKUL monthly active business users), LINE(LINE official and LINE@accounts) 자료: LINE IR 및 네이버 제시자료, 당사 재가공

**Q4. 카카오의 등급전망은 ‘긍정적’이다. 카카오는 2019년 이후 이익 상승국면으로 전환된 데 이어, 2020년에는 더욱 향상된 수익성을 보이고 있다. 카카오 수익창출력 개선추세가 지속될 수 있다고 보는지?**

A: 그렇다. 당분간 수익성 개선기조를 유지할 것으로 판단한다. 광고, 커머스 등 주력부문에 서의 이익창출력이 견조한 흐름을 보일 것으로 예상되는 가운데, 빠르게 수익구조가 안정화 되고 있는 페이, 모빌리티, 콘텐츠(해외) 등 주요 신사업들의 이익 기여가 본격화될 전망이다.

전 사업부문의 고른 성장에 힘입어 이익창출력이 확대되고 있다. 확고한 플랫폼 경쟁력을 바탕으로 기존 주력부문(광고, 음원유통, 게임 등)에서 안정적인 영업이익이 발생하고 있으며, 고수익 모델을 갖춘 커머스 부문의 성장과 국내외로 외연을 확장 중인 유료콘텐츠(카카오페이지, 픽코마) 부문의 이익기여도 증가, 핀테크, 모빌리티 등 신사업의 빠른 수익구조 안정화로 카카오 전반의 이익창출력이 강화되고 있다. 연결기준 카카오 영업이익 규모는 2018년 729억원에서 2020년 4,560억원으로 확대되었다.

카카오 주요 계열사 영업이익 및 영업이익률

(단위: 억원)

회사명	부문	2016	2017	2018	2019	2020(E) <sup>주1)</sup>
카카오(연결)		1,161	1,654	729	2,068	4,560
영업이익률		7.9%	8.4%	3.0%	6.7%	11.0%
카카오(별도)	광고 등	710	976	1,224	1,961	3,000
영업이익률		8.2%	10.0%	10.4%	13.0%	16.9%
카카오M	뮤직, 음반유통	815	1,066	522	2018년 9월, 카카오로 합병	
영업이익률		19.2%	19.4%	18.4%		
카카오게임즈	게임	101	386	472	350	해당 내역 미공시 <sup>주2)</sup>
영업이익률		10.0%	19.2%	11.2%	9.0%	
카카오페이지	웹소설/웹툰	5	33	126	306	
영업이익률		0.8%	2.8%	6.7%	11.9%	
카카오IX	커머스	237	253	91	132	
영업이익률		33.6%	25.9%	8.7%	9.1%	
카카오페이	페이			-965	-653	
영업이익률				-138.8%	-46.3%	
카카오모빌리티	카카오택시 등		-106	-211	-221	
영업이익률			-63.7%	-39.3%	-21.1%	
카카오커머스	선물하기 등			42	773	
영업이익률				18.4%	26.1%	
카카오엔	음반/영상콘텐츠 제작, 매니지먼트 등			28	212	
영업이익률				5.2%	6.0%	
기타종속회사 및 연결조정		-707	-954	-600	-792	

주1) 카카오 공시 잠정실적 기준

주2) 카카오게임즈, 카카오페이지, 카카오IX, 카카오커머스, 카카오페이, 카카오모빌리티, 카카오엔 실적은 보고서일 현재 미공시

자료: 각 사 공시자료, 당사 재가공

모바일 플랫폼 기반 사업의 수요층 확대와 신규사업 이익기여 본격화 등으로 카카오 전반의 수익성 개선 추세는 향후에도 지속될 전망이다. 광고 부문은 모바일 광고시장 성장과 신규 광고상품(특비즈보드 등) 출시를 통해 양호한 실적을 유지할 것으로 예상된다. COVID-19 장기화 및 온라인 거래 경험률 증가 등으로 이커머스 거래액 성장세가 지속될 것으로 보여, 커머스 및 페이 부문이 당분간 카카오의 외형 및 수익성을 견인할 것으로 판단한다. 여기에, 카카오모빌리티, 카카오재팬(픽코마) 등 신규사업 또한, 가파른 외형 성장으로 수익구조가 빠르게 안정화되고 있다.

- 광고부문은 2019년 신규 모바일 광고상품('특비즈보드', 모바일 디스플레이 광고 형식) 출시 이후 판매호조가 이어져 최근 2년 평균 25% 내외(PC 광고 포함, 모바일 광고부문 성장률은 80% 내외 수준)의 높은 매출성장률을 기록하고 있다. 모바일 광고 시장의 높은 성장성, 카카오 모바일 사업경쟁력 등을 고려할 때 광고부문의 실적 흐름은 견조할 전망이다.
- 고수익 모델을 갖춘 커머스 부문은 COVID-19로 이커머스 거래량이 급증하고, 취급 품목 MIX가 개선되면서, 2020년에 전년 대비 62%의 매출성장률을 기록하였다. 온라인 쇼핑 신규 고객 및 거래량 증가와 취급 품목 다양화 등으로 이커머스 거래규모는 지속적으로 확대될 것으로 보여, 향후에도 커머스 부문 성장세가 이어질 것으로 예상된다.
- 카카오페이는 온/오프라인 결제액이 증가한 가운데 비용 감축효과(편뱅킹수수료 감소 등)가 가세되면서 2020년 영업실적이 크게 개선되었다. 카카오모빌리티도 2019년 말 이후 택시 가맹사업 확대로 매출이 성장하고 있어 고정비 부담을 완화하고 있다(카카오페이 및 카카오모빌리티 실적이 포함된 신사업부문 매출액, 2019년 2,613억원 → 2020년 5,501억원, yoy +111%). 영업적자를 지속해 온 카카오재팬은 웹툰서비스 픽코마의 고성장에 힘입어, 2019년 4분기를 시작으로 꾸준히 영업흑자를 기록하고 있다.

## Q5. 네이버, 카카오의 향후 중점 모니터링 사항은?

### (1) 네이버(AA+/안정적)

'유튜브' 이용자 및 체류시간 증가세, '구글' 검색엔진의 국내 침투, 국내 온라인 광고 시장 내 동영상 광고부문 성장 등은 네이버의 본원적 플랫폼 경쟁력에 다소 부정적인 요인으로 작용할 수 있으며, 온라인플랫폼 공정화법, 데이터 3법 등 규제 환경 변화도 사업경쟁력에 영향을 미칠 수 있다.

이에, 당사는 네이버가 서비스 개선과 확장, 부문 간 연계 서비스 강화 등을 통해 이익창출력과 플랫폼 생태계를 강화하는 선순환 구조를 안정적으로 유지하는지 여부에 대해 중점 모니터링 할 것이다. 또한, 서비스 확장과정에서의 자금소요 확대에 인한 재무구조 변화, LINE-Z홀딩스 경영 통합 진행 경과와 경영통합 완료 이후 통합법인이 네이버에 미치는 영업 및 재무적 영향 등도 주요 모니터링 대상이다.

네이버 Key Monitoring Indicators

구분	등급 변동 요인(무보증사채 기준)
상향 가능성 증가 요인	<ul style="list-style-type: none"> <li>서비스 및 지역 확장에 따른 플랫폼 경쟁력과 수익창출 기반의 현저한 강화</li> <li>영업현금흐름으로 투자재원을 마련하는 선순환현금흐름구조 지속</li> <li>연결기준 영업이익의 창출 규모 3조원 이상,</li> <li>연결기준 순현금이 누적되면서, 부채비율 50% 이하를 안정적으로 유지할 경우</li> </ul>
하향 가능성 증가 요인	<ul style="list-style-type: none"> <li>영업환경 변화, 서비스 경쟁력 저하에 따른 플랫폼 경쟁력 및 수익창출 기반 악화</li> <li>영업창출현금을 상회하는 투자 지속</li> <li>연결기준 영업이익의 창출 규모 1조원 미만,</li> <li>연결기준 순차입금의존도 5%를 지속적으로 초과할 경우</li> </ul>

네이버 Key Monitoring Indicators<sup>1</sup> 추이

구분	2017.12	2018.12	2019.12	2020.09	상향 가능성	하향 가능성
영업이익(억원)	11,792	9,425	7,101	8,916	30,000 이상	10,000 미만
부채비율(%)	51.2	66.1	89.1	108.5	50 이하	-
순차입금의존도(%)	(*)	(*)	(*)	(*)	-	5 초과

주1) 연결기준

(\*) 부(-)의순차입금

주) 당사가 제시하고 있는 Key Monitoring Indicators는 평가대상 회사의 신용도에 중요한 영향을 미치는 변수이지만, 실제 신용등급 결정 시에는 이 외에도 다양한 정량 및 정성 변수들이 고려되기 때문에 기존에 설정된 KMI상 요건을 충족하는지 여부에 따라 신용등급이 반드시 조정되는 것은 아님에 유의 바랍니다.

(2) 카카오(AA-/긍정적)

주력인 광고(특비즈, 포털비즈 등), 커머스, 음원유통(멜론) 부문이 확고한 모바일 플랫폼 경쟁력을 토대로 견조한 이익창출력을 보일 것으로 예상되는 가운데, 카카오페이, 카카오모빌리티 등 신사업의 이익 기여 수준에 따라 향후 카카오 연결 실적이 좌우될 전망이다.

모바일 플랫폼 시장 내 카카오의 선도적인 사업지위가 더욱 강화되고 있으며, 산업 전반의 온라인 수요층 확대는 실적에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 예상된다. 다만, 정부 규제 환경 변화 및 주요 사업 경쟁심화 등에 따라 성장성이 둔화되거나, 사업 확장과정에서의 비용 증가로 인해 실적 가변성이 확대될 수 있다.

이에, 당사는 주력 부문인 광고, 커머스, 콘텐츠 부문의 실적 추이와 모빌리티, 핀테크 등 신사업 성장을 통한 카카오 전반의 이익창출력 제고 여부, 사업 확장 등에서 발생할 비용 집행 수준과 확대될 자금소요로 인한 재무상태 변화 등에 대해 중점 모니터링 할 것이다.

또한, 카카오는 카카오페이, 카카오뱅크 등 자회사 및 관계사들의 IPO를 추진하고 있다. 상장을 통한 자본확충 및 투자재원 확보는 자회사의 추가 성장동력으로 작용할 전망이다. 특히, 카카오뱅크의 상장은 계열 내 금융 플랫폼 기반 강화와 연계 서비스 제공 등에 따른 시너지를 기대하게 하며, 카카오 보유 카카오뱅크 지분가치도 상승할 수 있다.

당사는 자회사 IPO 진행 상황과 자본확충 규모, 증자대금을 활용한 투자 성과, 카카오뱅크 등 보유 지분가치 변동 등에 대해서도 지속적으로 모니터링 할 계획이다.

카카오 자회사 IPO 일정 등

회사명	IPO 시기	비고
카카오페이	2021년 상반기 중	주관사 선정(KB증권)
카카오뱅크	2021년 중순	주관사 선정(KB증권 등)
카카오엔터테인먼트 (카카오페이지, 카카오M 합병)	2021년 하반기 이후	주관사 선정(NH투자증권 등)
카카오모빌리티	2022년	
카카오재팬	검토 진행 중	

자료: 카카오 제시자료, 언론자료 취합, 당사 정리

카카오 Key Monitoring Indicators

구분	등급 변동 요인(무보증사채 기준)
상향 가능성 증가 요인	<ul style="list-style-type: none"> <li>플랫폼 경쟁력이 한 단계 제고되고 신사업의 수익창출력이 확대</li> <li>연결기준 영업이익의 창출규모가 5,000억원 수준 상회</li> <li>순차입금이 (-)로 감소하고 그 절대치가 EBITDA의 2배 이상으로 확대될 경우</li> </ul>
등급전망 ‘안정적’ 복귀 가능성 증가 요인	<ul style="list-style-type: none"> <li>신기술, 신매체 기반의 유력한 경쟁사업자 출현으로 영업환경이 저하</li> <li>연결기준 영업이익의 창출규모가 5,000억원 미만</li> <li>순차입금이 (-)로 감소하고 그 절대치가 EBITDA의 2배 미만으로 감소하는 경우</li> </ul>

카카오 Key Monitoring Indicators<sup>1</sup> 추이

구분	2017.12	2018.12	2019.12	2020.09	상향 가능성	‘안정적’ 복귀 가능성
영업이익(억원)	1,654	729	2,068	3,062	>=5,000	<5,000
순차입금/EBITDA(배) <sup>2</sup>	-2.3	-6.5	-3.1	-3.1	-2 이상	-2 미만

주1) 연결기준

2) 순차입금은 부(-)의 금액임

주) 당사가 제시하고 있는 Key Monitoring Indicators는 평가대상 회사의 신용도에 중요한 영향을 미치는 변수이지만, 실제 신용등급 결정 시에는 이 외에도 다양한 정량 및 정성 변수들이 고려되기 때문에 기존에 설정된 KMI상 요건을 충족하는지 여부에 따라 신용등급이 반드시 조정되는 것은 아님에 유의 바랍니다.

Appendix

네이버 주요 재무지표

구 분	K-IFRS(연결)					
	2016.12	2017.12	2018.12	2019.12	2019.09 <sup>2</sup>	2020.09 <sup>1</sup>
매출액(억원)	40,226	46,785	55,869	65,934	48,060	37,915
영업이익(억원)	11,020	11,792	9,425	7,101	5,367	8,916
EBITDA <sup>3</sup> (억원)	13,384	14,545	12,890	12,999	9,634	11,943
자산총계(억원)	63,706	80,193	98,812	122,995	118,067	154,526
총차입금(억원)	3,773	4,109	11,615	20,861	21,144	16,108
영업이익률(%)	27.4	25.2	16.9	10.8	11.2	23.5
EBITDA/매출액(%)	33.3	31.1	23.1	19.7	20.0	31.5
EBITDA/이자비용(배)	220.5	2,558.2	93.9	37.3	9.2	13.7
총차입금/EBITDA(배)	0.3	0.3	0.9	1.6	3.0	1.0
부채비율(%)	54.3	51.2	66.1	89.1	83.4	108.5
차입금의존도(%)	5.9	5.1	11.8	17.0	17.9	10.4

주1) 2020년 3분기, Z홀딩스와의 경영통합이 예정되어 있는 LINE 사업부 손익 및 자산/부채를 중단영업으로 분류함.  
 2) 2019년 3분기 실적은 중단영업손익 제외 전 기준임.  
 3) EBITDA = 영업이익 + 감가상각비 + 대손상각비(판매관리비) + 퇴직급여충당금전입액

카카오 주요 재무지표

구 분	K-IFRS(연결)					
	2016.12	2017.12	2018.12	2019.12	2019.09	2020.09
매출액(억원)	14,642	19,723	24,170	30,701	22,225	29,217
영업이익(억원)	1,161	1,654	729	2,068	1,272	3,062
EBITDA <sup>1</sup> (억원)	2,495	3,197	2,397	4,649	3,190	5,283
자산총계(억원)	54,841	63,494	79,595	87,373	87,853	112,326
총차입금(억원)	9,999	7,952	6,545	7,539	6,922	4,995
영업이익률(%)	7.9	8.4	3.0	6.7	5.7	10.5
EBITDA/매출액(%)	17.0	16.2	9.9	15.1	14.4	18.1
EBITDA/이자비용(배)	17.4	28.4	25.6	36.3	11.1	17.6
총차입금/EBITDA(배)	4.0	2.5	2.7	1.6	1.6	0.7
부채비율(%)	48.1	42.3	41.4	52.2	49.3	50.4
차입금의존도(%)	18.2	12.5	8.2	8.6	7.9	4.4

주1) EBITDA = 영업이익 + 감가상각비 + 대손상각비 + 퇴직급여충당금전입액

관련 Report:

- [인터넷서비스 기업에 대한 재평가가 필요하다 \(I\), 전통적인 제조업체와의 사업안정성 비교\(20160921\)](#)
- [인터넷서비스 기업에 대한 재평가가 필요하다\(II\), 신용위험 평가요소 추출 및 제시\(20160921\)](#)
- [네이버\(주\) 평가의견\(20210205\)](#)
- [카카오\(주\) 평가의견\(20201208\)](#)
- [카카오\(주\) 등급전망 변경\(안정적→긍정적\) 사유 및 Forward Looking\(20201208\)](#)



### 유의사항

한국신용평가 주식회사 (“당사”)가 공시하는 신용등급은 발행사/기관, 신용공여, 채무 및 이에 준하는 증권의 장래의 상대적인 신용위험에 대한 당사의 현재 견해를 뜻하며, 당사가 발표하는 신용등급 및 평가의견 등 리서치 자료(“간행물”)는 발행사/기관, 신용공여, 채무 및 이에 준하는 증권의 장래의 상대적인 신용위험에 대한 당사의 현재 견해를 포함할 수 있습니다. 당사는 신용위험이란 만기 도래하는 계약상의 채무(financial obligations)를 발행사/기관이 불이행할 수 있는 위험 및 부도시 예상되는 금융손실이 라고 정의하고 있습니다. 신용등급은 유동성 위험, 시장가치 위험 또는 가격변동성 등 기타 다른 위험을 다루고 있지 않습니다. 신용등급과 당사 간행물에 포함된 당사의 견해는 현재 또는 과거 사실에 대한 서술이 아닙니다. 또한 간행물에는 계량모델에 근거한 신용위험의 추정치와 관련 의견 또는 키스채권평가 주식회사에서 발행한 견해를 포함할 수 있습니다.

신용등급 및 간행물은 투자자문이나 금융자문에 해당하지 아니하고 그러한 조언을 제공하지도 않으며, 특정 증권을 매수, 매도 또는 보유하라고 권유하는 것도 아닙니다. 또한 당사가 제공하는 신용등급이나 간행물은 해당 정보의 사용자나 그 관계자들에 의해서 행해지는 투자결정에 있어서 어떤 증권을 매매하거나 보유하라는 권고 또는 권유나 사실의 서술이 아니라 당사 고유의 평가기준에 입각한 당사의 의견으로서만 해석되고 또 해석되어야만 하며, 특정 투자자를 위하여 투자의 적격성에 대해 의견을 주는 것이 아닙니다. 당사는 각 투자자가 매수, 매도 또는 보유를 고려중인 증권 각각에 대해 적절한 주의를 기울여 자체적으로 연구, 평가할 것이라고 기대하고, 그러한 이해를 전제로 하여 신용등급을 공시하고 간행물을 발표합니다.

당사의 신용등급과 간행물은 개인 투자자들이 이용하는 것을 전제로 하고 있지 않습니다. 그렇기 때문에 개인투자자들이 당사의 신용등급과 간행물을 이용하여 투자의사결정을 하는 것은 적절하지 않을 수 있습니다. 만약 의문이 있는 경우에는 반드시 재무 전문가 혹은 다른 전문가에게 자문을 구하시기 바랍니다.

당사는 발행사/기관으로부터 제출자료에 거짓이 없고 중요사항이 누락되어 있지 않으며, 중대한 오해를 불러일으키는 내용이 들어 있지 않다는 확인을 수령하고 있으며, 본 보고서는 발행사/기관이 제출한 자료와 함께 당사가 객관적으로 정확하고 신뢰할 수 있다고 판단한 자료원에 근거하고 있습니다. 당사는 발행사/기관 및 이들 대리인이 정확하고 완전한 정보를 적시에 제공한다는 전제하에 신용평가업무를 수행하고 있습니다. 그러나 감사기관이 아니므로 신용평가와 간행물을 준비하는 과정에서 이용하는 정보에 대해 별도의 실사나 감사를 실시하고 있지 않으며, 발행사/기관으로부터 제공받은 정보 또는 신용평가 과정에서 생성되는 정보에 있어서 인간 또는 기계에 의한, 기타 그 외의 다른 요인에 의한 실수의 가능성 때문에 해당 정보를 특정한 목적을 위해 사용하는데 대하여 명시적으로 혹은 묵시적으로도 어떠한 증명이나 서명, 보증 또는 단언을 할 수 없으며, “있는 그대로” 제공됩니다. 또한 본 보고서의 정보들은 신용등급 부여에 필요한 주요한 판단 근거로서 제시된 것이고 발행사/대상 유가증권에 대한 모든 정보가 나열된 것은 아님을 밝힙니다. 따라서 당해 신용등급이나 기타 의견 또는 정보에 관하여 그 정확성, 완전성, 적시성, 상업성 또는 특정목적에 적합한지 여부를 당사가 명시적 혹은 묵시적으로 보증하거나 확약하지는 않습니다.

법률상 허용된 범위 내에서, 당사 및 그의 이사, 임직원, 대리인, 대표자, 라이선서 및 공급자는 여기 포함된 정보, 동 정보의 사용이나 사용불가능으로 인하여, 또는 그와 관련하여 발생한 어떠한 간접, 특별, 결과적 또는 부수적 손해(현재 혹은 장래의 손실 당사가 부여한 특정 신용등급의 대상이 아닌 관련 금융상품에서 발생하는 손실 또는 손해를 포함하되 이에 한정되지 아니함)에 대하여, 사전에 그 같은 손실 또는 손해 가능성에 대해 고지 받았다고 하더라도, 어느 개인 또는 단체에게도 책임을 지지 않습니다.

법률상 허용된 범위 내에서, 당사 및 그의 이사, 임직원, 대리인, 대표자, 라이선서 및 공급자는 자신들의 과실(단, 고의 또는 기타 법률상 배제될 수 없는 종류의 책임은 제외함) 또는 자신들의 통제 범위 내에 또는 밖에 있는 사유 등에 의하여, 여기 포함된 정보, 동 정보의 사용 또는 사용불가능으로 인하여 또는 그와 관련하여, 어느 개인 또는 단체에게 발생한 어떠한 직접 손실이나 손해 또는 보상으로 인한 손실이나 손해에 대해서도 책임을 지지 않습니다.

여기 있는 모든 정보는 저작권법 등 법의 보호를 받으며, 당사의 사전 서면 동의 없이는 누구도, 이 정보를 전체 또는 부분적으로, 어떤 형태나 방식 또는 수단으로든, 복제 또는 재생산, 재배포, 전송, 전달, 유포, 재배포 또는 재판매, 또는 그러한 목적으로 사용하기 위해 저장할 수 없습니다.