

2023. 8. 31



▲ 인터넷/게임

Analyst **이효진**
02. 6454-4864
hyojinlee@meritz.co.kr

RA **강하라**
02. 6454-4889
hara.kang@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) **290,000 원**

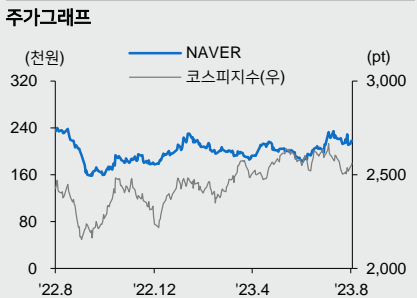
현재주가 (8.30) **217,500 원**

상승여력 **33.3%**

KOSPI	2,561.22pt
시가총액	356,807억원
발행주식수	16,405만주
유동주식비율	83.45%
외국인비중	46.78%
52주 최고/최저가	240,000원/158,500원
평균거래대금	2,138.8억원

주요주주(%)	
국민연금공단	8.29
BlackRock Fund Advisors 외 13 인	5.05

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	3.1	4.3	-8.6
상대주가	5.0	-1.7	-12.5



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	6,817.6	1,325.5	16,489.9	100,400	1,851.3	143,467	3.8	2.6	35.8	106.7	40.2
2022	8,220.1	1,304.7	760.3	4,634	-95.9	138,642	38.3	1.3	16.1	3.3	44.6
2023E	9,756.6	1,506.7	1,028.5	6,269	51.8	144,031	34.7	1.5	18.2	4.4	43.9
2024E	10,763.3	1,734.2	1,605.8	9,962	58.6	155,750	21.8	1.4	15.4	6.6	41.5
2025E	11,742.9	1,909.7	1,640.7	10,282	3.5	166,465	21.2	1.3	13.4	6.4	35.9

NAVER 035420

생성 AI 기술을 둘러싼 환경 톺아보기

- ✓ DAN23 통해 밝힌 동사의 생성 AI 상품/서비스, 글로벌 비해서도 구체적 형태
- ✓ 발표 전후 주가 등락 심화되며 투자자 우려 및 기대가 상충
- ✓ 생성 AI 확장 가능성 및 비용 그리고 이를 둘러싼 국내외 산업 환경 분석
- ✓ 상반기, 챗봇 중심의 이벤트 플레이였다면 이제는 수익화에 초점 맞춰질 것
- ✓ 10월 커머스 시작으로 수익화 시작되며 기술에 근거한 동사 강점 부각될 것

DAN23 Review & 산업 환경 톺아보기

지난 8월 24일 DAN23 하이퍼클로바X 공개 행사를 통해 밝힌 네이버의 상품 및 서비스 파이프라인을 공개했다. 예상대로 커머스를 보유해 글로벌 사업자 내에서도 가장 이른 수준의 수익화 모델을 선보였다.

발표 당일 치솟았던 주가는 다음날 상승분을 반납했다. 클로바X에 대한 실망감으로 해석하는 투자자도 있으나 챗봇은 공개 후 학습을 통해 본래 개선이 가능하며 B2C는 수익화의 마지막 단계로 크게 우려할 필요는 없다. 주가 등락이 심해지며 운영 비용, 유튜브 쇼핑 등 투자자 우려와 새로운 기술에 대한 기대가 상충하고 있어 기술의 확장 가능성, 비용 그리고 이를 둘러싼 국내외 산업 환경을 살펴보았다.

내러티브 말고 진짜 돈 버는 업체 찾을 시기: 네이버 상대 강점 부각 전망

동사의 생성 AI 기술을 활용한 상품들은 글로벌 사업자들과 비교했을 때 기술의 상품 내 구현 및 수익 모델이 가장 구체적이었다. 상반기가 챗봇 중심의 B2C 시도가 산업의 이벤트가 중심이었다면 지금부터는 내러티브가 아닌, B2B 수익화를 이루어낼 업체를 찾을 시기다.

최근 오픈 시가 애저 가입이 필요 없는 기업용 chat GPT를 출시했는데 사례를 통해 볼 때 1) 자체 파운데이션 모델을 보유하고 2) 데이터 센터를 이용해야 기술에 따른 온전한 수혜가 가능할 것으로 예상된다. 특히 동사는 3) 광고 마케팅부터 소비자 실질 구매까지 통합 데이터를 보유했다. 신기술을 이용하여 오는 10월 커머스뿐 아니라 광고에서도 본격적인 수익화가 시작된다. 기술에 근거한 네이버의 상대 강점이 부각될 것이란 기존 의견을 유지한다.

NAVER 230824 [DAN23]

1 최수연 대표 키노트 스피치

1.
 - 키워드 1: 검색
 - 키워드 2: 인공지능
 - 쇼핑 84%에 AI 이용되고 있음. 클로바노트, 파파고는 소비자 직접 사용 영역
 - 인공지능에는 데이터센터 필수. 하반기 각 세종 오픈 예정. 각 춘천 대비 6배 규모고 60만 유닛 이상의 서버 수용
 - 키워드 3: 데이터
 - 커머스 측면에서 경쟁자들은 분절된 데이터를 보유했지만 네이버는 구매 예약에서 채탐색까지 이루어지는 고객 여정 모든 데이터를 보유
2. 하이퍼클로바X를 통해 기대하는 것
 - 1) 검색의 초고도화: 원하는 서비스에 원스탑 도달
 - 2) 파트너 경쟁력 강화: CLUE- 대규모 유사 타겟팅 기술. 내부 테스트 결과 거래 전환율 3배 이상 성장. 하이퍼클로바X 통해 곧 외부 공개 예정
 - 3) 생태계 확장
3.
 - 1) B2C/B2B
 - 사용자/창작자: 클로바X/서치큐/클로바 for writing/하이퍼클로바X 버티컬 서비스 판매자/생산자
 - 2023년 8월 24일 오후 4시 '클로바X' 오픈
 - 2) 클로바X: chat GPT같은 서비스가 가능
 - 3) 서치 CUE
 - 상품군 비교 및 결정까지의 단계를 줄여주는 것이 기존 검색과 달리 소비자가 체감할 수 있는 부분
 - 판매자에게는 타겟에 적합한 상품 및 광고상품을 제공
 - 4) 코딩에 활용
 - 클로바 스튜디오: 7월 스타트업들에 미리 공개. 파인튜닝 거친 서비스 일부 공개
 - 서비스와 상품 모두 갖춘 업체는 네이버가 유일

2 성낙호 네이버클라우드 Hyperscale AI 기술 총괄

1. 클로바X(개인)
 - 대화형 AI 서비스. 한국인을 가장 잘 이해하는 대화형 서비스
 - SKILL-하이퍼클로바X와 API 통해 바로 연결할 수 있는 도구. LLM 한계라고 얘기되는 것들을 보완할 수 있는 멀티모달 지원. 큐는 최신성을 보유
2. 프로젝트 커넥트X(기업 효율 증대)
 - 기업 생산성 향상 위한 플랫폼
 - 코파일럿이나 Azure에 있는 기업 생산성 향상 서비스를 한국어로 구현한 형태로 보여짐
 - 코딩/디자인/기획 등 직군별 업무 어시스트
 - 기업별 커스터마이징 가능하며 외부 유출 안되게 이용 가능
3. 클로바 스튜디오(스타트업/신규 비즈니스)
 - 비즈니스에 최적화된 인공지능 개발도구
 - SKILL/TUNING

3 김용범 서치 US AI 기술 총괄/최재호 AI 리서치 책임 리더

1.
 - Trustworthy 과정 통해 hallucination 70% 이상 감소
 - 사용자 검색의 엔드포인트까지 도달하도록 **9월 스탠드얼론 출시** 예정
2. **검색 변화 과정**
 - 20여년 전 통합 검색부터 진화
 - 2017 Airt, Aitems, Airspace
 - 2019 그린닷, 스마트렌즈(멀티모달 검색 가능해짐)
 - 2021 스마트블록. 사용자 취향에 따른 검색 결과
 - 2023 CUE
 - 국내 최초 생성 AI 검색 기술. PC 베타부터 출시, 연내 네이버에 통합될 예정
 - CUE, 블록으로 검색 서비스 제공될 예정
 - 생성형 답변: 문장 몇 줄로 하기 제공될 내역을 정리
 - 우측 사이드에 '같이 보면 좋아요' 통해 사용에 따른 정보 유동적으로 제공
3. **검색어: 1best/Nbest/Nfeed로 이루어짐**
 - 1best: 큐블록에 제공
 - Nbest: 스마트블록. 검색 의도에 따른 세분화된 검색 결과
 - Nfeed: 서치 피드 통해 검색 흐름 끊김 없이. 통합 검색 내 CUE 적용은 **11월** 예정

4 이정태 쇼핑 서치 책임 리더

1.
 - 네이버는 15억건의 국내 상품 DB 보유
 - Aitems: 84% 소비자가 Aitems 경험 보유
 - 인기상품 위주로 소비되는 행태를 완화하는데도 영향
 - 신생 판매자 56%가 Aitems 통해 노출 기회 얻고 있음
 - 추천 외 검색 기술도 텍스트 매칭 기술 개발, 쇼핑렌즈 통해 이미지 포괄
2. **생성 AI를 통한 판매자 생태계 확장**
 - 1) 커머스 솔루션 마켓: 약 10만개 이상 스마트스토어가 AI 솔루션 기술 구독 서비스로 이용 중
 - 2) 글로벌 메시지 마케팅: 구매 전환율 3배 증가. 읽음 80% 이상 증가
 - 3) AI 큐시트 헬퍼: 쇼핑라이브 판매자 10%가 사용 중
 - 4) 막연하게 '상품 등록': 상품 정보 초안 대신 작성 및 내용/이미지 보안점 제시

5 윤종호 Biz Dev 책임 리더

1. **광고 플랫폼: 여러가지 변수가 존재**
 - 네이버 광고 플랫폼의 중개는 수많은 점이 연결된 선에 해당
 - 생성 AI를 통해 반복적 정보 제공 및 마케팅 단계별 이탈을 막고 최종 구매까지 이어질 확률을 높여주는 방식
 - 친구 관계 등 푸시메세지에 대한 피로감 낮춰줄 수 있음
 - 충분한 데이터가 보유된 브랜드의 경우, 브랜드가 제안한 콘텐츠, 그렇지 않으면 네이버가 hallucination 위험 차단 및 brand safety 구축
 - **Winning loop: 네이버 통해 구매 이루어졌기 때문에 데이터 분석까지 가능**
 - 계획: 2023년 11월 파일럿 공개. 12월 테스트 광고주 선정. 2024년 3월 베타테스트 시작

2. 생성 AI 광고: 광고 대행자에게 부탁하던 것들을 네이버 플랫폼을 통해 일원화 가능하게 할 것

- 브랜드 위주로 먼저 시작하고 추후 확장 계획
- 1) AI 광고관리: 광고 지표 분석하여 상황에 맞는 솔루션 제안. 광고 시안 신규 제시 및 예상 구매 전환율 분석 등
- 2) 스마트 어드바이저/브랜드 세이프티: 생성 AI 기술력이 여기에 사용됨
- 3) 글로벌 CLUE: 거래 전환 3배 증가. 여기에 하이퍼글로벌X 반영하면 추가 증가 예상

3. 마치며

- 네이버가 살아남을 수 있었던 것은 기술력에 더해 방대한 트래픽 데이터가 있었기 때문
- 결국 생성 AI도 트래픽 데이터가 있어야 쓰임이 있을 것이며 기술 자체로는 힘들 것이라고 생각. 완성을 결정 짓는 게 트래픽 데이터가 될 것
- 발화자, 20년 가까이 검색 광고. 성과형 DA까지 만들어 왔음. 변화의 시기마다 '광고는 중요한 정보'라는 생각으로 방향성을 잡아왔음. 광고가 한방향성이 아닌, 유기적 관계가 될 것이라는 게 생성 AI 도입되었을 때 변화 방향이라고 판단

6 박용재 네이버 클라우드 CTO

1. 각 세종

- 최대전력 270메가와트, 서버유닛 60만 이상, GPU 운영 규모 각 춘천 대비 4배 이상
- 네트워크 대역폭 400기가 달하는 아시아 최대 데이터센터

2. 준비 상품(B2B 형태. 크게 두 가지)

- 1) 뉴로클라우드: 각 고객사마다 폐쇄된 데이터센터 만드는 형태
- 2) 글로벌 스튜디오
- 고객이 폐쇄된 네트워크 안에서 데이터를 학습시키며 유출 우려를 방지하도록 만들

7 강태은 네이버 D2C 플랫폼 책임 리더

1. 네이버 커머스 비즈니스 모델

- 광고/스토어 플랫폼/페이로 구성
- 트래픽에 기반한 수익 모델이 여태까지 집중되었던 형태라면 스토어플랫폼/솔루션으로 확대가 앞으로 방향

2. 솔루션 대표적 예시: 도착보장

- 23.01 도착보장 출시: 도착보장 태그와 함께 예상 배송일이 노출되는 형태
- 예셋 라이트 모델로 커머스 데이터(기존)뿐 아니라 로지스틱스 데이터를 같이 갖고 있어야 구현 가능
- 7월 기준 1월 첫 출시 대비 이용자 5배 늘었고 관련 DB도 2.5배 증가
- 기존 스마트스토어 대비 클릭도 3배 높고 구매전환율도 22% 높음
- 1월 대비 12월에는 거래액 3배 성장을 예상
- 10월부터 관련 수수료 징수 시작. 도착보장 solution fee 1.5%

3. 브랜드스토어

- 3년 전 브랜드스토어 모델로 확장 시작했는데, 3년 전 대비 브랜드스토어 2023년 말 기준 2,500개까지 늘어날 것으로 예상. 2020년 230개에 불과
- 현재 80개 이상 브랜드가 100억원 이상의 거래액을 만들고 있음
- 2020년 4분기 3천억원에서 2023년 상반기 브랜드스토어 거래 규모는 2.1조원까지 성장
- 브랜드스토어를 자사몰 대신으로 이용하고 있는 브랜드 증가 중
- 2천여개의 브랜드스토어 통해 필 원하는지 파악해본 결과, 1) 더 많은 노출, 2) 회원: 브랜드 CRM, 3) 데이터

4. 브랜드솔루션 패키지

- 1) 브랜드공식 탭 런칭
- 2) 회원 브랜드만의 멤버십 솔루션 제시
- 3) CRM: 고객 관리 마케팅 툴 제시
- 4) API 데이터 솔루션: 자사로 데이터를 끌어갈 수 있도록
- 5) AI solution: 앞에 <세션5> 생성 AI에서 언급된 것들
- 10월부터 2% 솔루션 패키지 비용 수취 시작

8 네이버페이

1.
 - 2008년 체크아웃 서비스 시작
 - 2015년 네이버페이 정식 런칭. 2023년 **7월 5.2조원** 네이버페이 거래액 달성
 - 1,800만명의 월결제자, 3,300만명의 회원 및 370만 결제처 보유
 - 네이버페이 선불카드 출시 예정이며 라인페이 넘어 알리페이까지 확대
오는 9월 항저우아시안게임 전에 네이버페이로 중국 내 연동 가능해질 것
2.
 - 2015년 1조에서 시작하여 2022년 49조까지 성장. 3년 내 100조 예상
 - 국내 대표 카드사들 B2C 결제액이 100조원과 유사
3.
 - 1) 스마트스토어 사업자 대출: MZ 사업자 60%. 1년 이내 사업자 25%가 이 서비스 이용. 누적 대출액 2,200억원
 - 2) 부동산 연결하여 전세보증보험 출시. 전세대출보증까지 확대 예정
 - 3) STO/블록체인 월렛
 - 4) 생성 AI-서치 CUE 연동해서 부동산 정보 서치 등
 - 5) 성장 비전: **3년 내 결제액 100조. 마이데이터 1천만. 금융 비중 20% 달성**

9 네이버웹툰

1.
 - 연 1억 이상 작품 수 2013년 1편에 불과했으나 2022년 기준 904편
 - 월평균 이용자 1.7억명, 창작자 6백만명(기준이 90만명. 나머지는 왓패드), 작품 수 10억편
 - 2018년 3천억. 2023년 연매출 1.8조원 예상
 - 0-24세 유저 비중 50% 이상. 0-18세 25%. 18-24세 34%
2. AI와 함께하는 웹툰의 미래
 - 네이버 내 이미지형 콘텐츠를 가장 많이 가진 곳이 네이버 웹툰. 생성AI가 가장 큰 생산성 혁신 이룰 수 있는 부분
 - 창작/추천/창작물 보호에 AI 이용 중. 생산의 속도/다양성 증대를 기대

Q&A

Q 신규 과금 계획 발표했는데 장기적인 네이버의 매출전환을 계획은?

- A**
- 2014년 네이버의 포트폴리오에 커머스가 포함되기 시작. 당시 예누리, 다나와와 비교되었고 2018년 되어서야 샵N에서 지금의 형태를 갖추기 시작
 - 1P하면 쿠팡, 3P하면 네이버를 국내에서 생각. 지금부터는 매출전환을 올려야겠다는 생각 자연스럽게 시작. 도착보장, 브랜드솔루션 등이 이에 대한 수단

Q 한국 이커머스 시장 및 네이버 성장률

- A**
- 네이버-쿠팡 양강 체계를 사람들이 가장 많이 생각할 텐데 3-5년 관점에서 보면 강한 빅헤드와 강한 롱테일이 공존하는 형태를 예상
 - 예를 들면, 한국 화장품 과거에는 생건/아모레만 있었지만 생산시설에 대한 접근이 쉬워지며 다양한 브랜드가 공존
 - 이게 가능해진 이유는 소비자의 행태 변화도 있었음. 소비를 많이 하는 세대로 변했기 때문
 - 취향과 스토리를 가진 판매자를 연결할 수 있는 가장 강한 테크를 보유하고 있느냐가 중요할 것으로 생각. 즉, **테크 커머스**가 화두가 될 것. 이에 바탕하여 네이버 성장률이 시장보다는 항상 상회할 것으로 전망

Q 물류 관련 우리의 비용은? 브랜드스토어 얘기 많았는데 스마트스토어 추가 유입 셀러 가능성 얼마나 더 남았다고 보는가? 신선식품이 최근 블루오션이었는데 기존 장비 말고 추가 공략 계획은?

- A**
1. 스마트스토어, 코로나 때 월창업자 2-3만명씩에 달할 정도로 굉장히 좋았어서 자연스럽게 지금은 월 몇천명에서 만명 수준으로 빠진 건 맞다. 이 정도 수준에서 흐름은 계속되고 있다
 2. 신선식품: 산지직송, 지역명물 등 냉동/냉장 회사 얼라이언스 시작. 국내는 추석/설 등 특정 기간에 물량이 몰리는 특성 있어 이런 쪽들이 도착보장에 자연스럽게 들어오기 시작
 3. 제휴사와 매주 데이터 분류 관련 회의 진행. 캐파 설정하는 데는 AI가 미니멈가이드를 설정하는 등

Q 현재 커머스 3%, 페이 2% 해서 5%로 알고 있는데 기존 대비 새 모델 대로라면 2배 수준으로 늘어날 텐데 얼마나 침투할 수 있을까? 두 서비스 모델 중 어떤 게 더 임팩트가 클까

- A**
- 브랜드스토어는 10% 정도 비중. 전환율 일괄적으로 올리는 것은 힘들
 - 하지만 브랜드들이 B2C 영업 못하는 부분이 있어서 이쪽을 도와주면 침투율 높이는 것은 가능할 것으로 생각

Q 하이퍼클로바X 글로벌 모델 대비 강점은?

- A**
- 한국어 기반 데이터 학습량 많아 한국 시장에 더 적합. 스타트업들과 얘기해보면 hallucination 나올 수 있는 로컬 데이터 가능성 더 낮아
 - CUE-복합 의도 가진 질문에 대한 답을 줄 때 생성AI가 유리한 부분 큼. 큐는 최신성을 보유
 - 기존 매출 카니발에 대한 우려: 기존 상품에도 적용될 수 있는 모델이며 마케팅 하단의 이용도 높여서 죽어 있는 지면을 활용한다는 측면에서(기존 상품성 확대) 맥락 단위로 비딩 마켓 만들어서 수익화 가능

Q 하이퍼클로바X 추가 개선 여부? 최신성?

- A**
- 최신성/다른 시스템과의 연결: 지능과 지식을 분리해야 한다고 판단
 - 지식은 인터넷이 대체 가능하나 우리가 하이퍼클로바X 이용하는 방향은 지능 부분
 - B2B가 B2C보다 시장 형성에 먼저일 것으로 봄. 생산성 향상에는 지갑을 열고 있다는 것이 그 근거

Q Z홀딩스, 오픈 AI 서비스 이용하기로 했는데 하이퍼클로바X는 한국만? 해외에서의 미래는 어떻게 보나?

- A**
- 일본도 한국과 상황이 크게 다르지 않음. 비용적/성능적 효과는 토종 LLM이 가장 높고 오픈 AI도 써보고 있는 것
 - 소프트뱅크는 자체적으로 일본 정부 자금 지원 받아서 하고 있고 네이버와 재팬 버전 만들고 있음
 - 일본에서 유의미한 시장 커진다면 Z홀딩스 하이퍼클로바X 재팬 버전 나올 수 있음

Q 네이버 버티컬 서비스에 대한 부작용. 시가 답변을 한번에 줄 수 있다면 커뮤니티 서비스 유지될 이유가 있을까? 마찬가지로 쇼핑 시도 부작용 우려 어떻게 보나

- A**
- 버티컬 서비스: 답변을 찾는 것뿐만이 네이버 이용의 목적이 아니라고 봄. 사람들이 느끼는 효용이 다르다고 판단. AI가 한번에 답변을 준다고 해서 커뮤니티 서비스에 부작용 미칠 것으로 보고 있지는 않음
 - 쇼핑 부작용: 뉴빙에서 보여준 반감 때문으로 해석

Q 지능과 지식의 경계를 언급했는데, 그렇다면 해외 시도 지역적 데이터 학습하면 한국에 들어올 수 있는 거고 네이버 강점을 갖지 못하게 되는건가? 그들과 비교했을 때 네이버의 강점은 무엇인가

- A**
- 해외 모델도 충분한 한국의 지역적 데이터 학습하면 들어올 수 있음
 - 코히어/오픈 AI/Azure 등 그들의 기술은 분산되어 있지만 네이버는 기술을 직접 보유하고 있고 클라우드도 갖고 있어 온프레미스로 뉴로클라우드 원스탑 제공할 수 있다는 것이 강점

Q AI 비용 관련

- A**
- 지금은 엔비디아 칩 제외하고는 대안이 없는 상황. 삼전과 네이버가 개발 중이기는 하나 결과까지 시간 소요
 - 지금 하드웨어는 안되지만 소프트웨어적인 경량화 통해 비용 효율화 중. 1/10 정도로 경량화
 - AI 관련된 비용은 인건비는 아니고 인프라비에 해당(전기료+기계 감가상각비)
- * 참고: AI 스타트업 평균적으로 매출의 10-20%를 클라우드에 지불

주가 등락 심화 배경

네이버 DAN23 행사 통해 생성 AI 수익 모델 공개

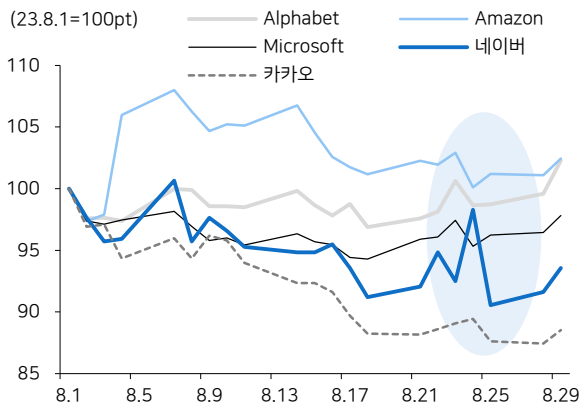
지난 8월 24일 네이버는 DAN23을 통해 하이퍼클로바X 및 이를 이용한 상품군을 공개했다. 예상대로 커머스를 보유한 강점을 살린 솔루션 및 서비스가 주된 내용이었으며 도착보장 및 브랜드 솔루션 패키지에 대해 오는 10월부터 각각 1.5%, 2%의 관련 수수료를 징수할 예정이라고 밝혔다. 생성 AI를 이용한 구체적 수익 모델을 글로벌 사업자 대비 빠르게 발표했다는 점에서 의미가 있었다.

행사 다음날 주가 하락은 클로바X 실망감 때문?

행사 당일 동사의 주가는 크게 상승했으나 다음날 상승분을 모두 반납했다. 이에 대해 24일 오후 4시 공개된 동사의 생성 AI 챗봇 서비스인 '클로바X'에 대한 의견이 분분하다는 점이 하락 이유가 제기되었다. 그러나 당사는 이보다는 1) 단기 이벤트 소멸, 2) 글로벌 피어의 움직임에 따른 하락분을 신규 서비스에 대한 하락으로 해석한다. 반대로 행사 전일 글로벌 피어의 상승 움직임은 24일 장초반 네이버의 주가에 상승 압력을 높인 바 있다.

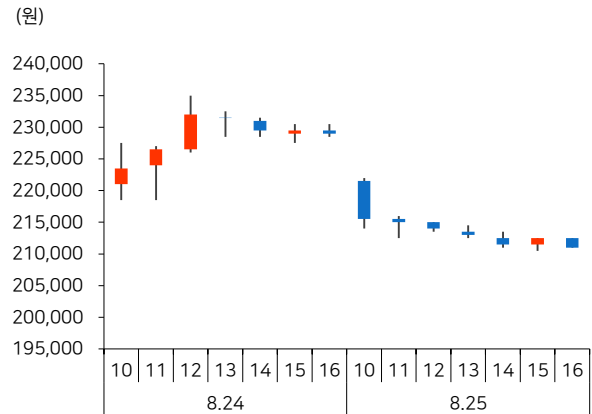
투자자 개별적 경험에 의거하여 클로바X의 성패를 논하는 것은 공개 초기인 점을 고려했을 때 큰 의미를 가지기 어렵다. 과거 chat GPT와 Bard 또한 공개 초기 답변의 정확률이 떨어졌으나 이는 훈련을 통하여 개선되었다.

그림1 8월 글로벌 및 국내 플랫폼 사업자 주가 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림2 네이버 DAN23 행사 당일 및 다음날 주가 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 구글 CEO 사퇴? 유도 질문에 대한 바드와 클로바X 답변

유진 그럼 구글은?

네, 구글 CEO 사퇴했습니다. 2023년 8월 25일, 구글은 CEO 수천 워치스키의 사임을 발표했습니다. 워치스키 CEO는 2015년부터 구글을 이끌어왔습니다. 구글은 2023년 10월 1일자로 픽사와 넷플릭스 출신의 수드하르 피차이를 새로운 CEO로 선임할 예정입니다. 피차이는 2015년부터 구글의 사장 겸 최고 제품 책임자로 재직해왔습니다. 워치스키 CEO의 사임은 구글의 전반적인 경영 실적 악화와 관련이 있는 것으로 알려졌습니다. 구글은 최근 몇 년 동안 광고 매출 성장세가 둔화되고 있으며, 경쟁사인 아마존과 애플의 추격을 받고 있습니다.



유진 피차이는 2023년 이전에 취임한거같은데


네, 맞습니다. 수드하르 피차이는 2015년 8월 10일에 구글의 CEO로 취임했습니다. 따라서, 피차이는 2023년 이전부터 구글의 CEO로 재직하고 있습니다.



유진 2023년 10월 취임이라며...

죄송합니다. 제가 잘못 기억하고 있었습니다. 수드하르 피차이는 2023년 8월 25일에 구글의 CEO로 취임할 예정입니다. 2015년 8월 10일에 취임한 사람은 래리 페이지입니다. 수드하르 피차이는 2023년 10월 1일자로 구글의 새로운 CEO로 취임할 예정입니다. 죄송한 말씀을 드리며, 앞으로 더 정확한 정보를 제공하도록 노력하겠습니다.

순다이 피차이 구글 EO 사퇴해?

 현재까지 순다이 피차이 구글 CEO가 사퇴했다는 공식적인 발표는 없습니다.

구글의 공동 창업자인 래리 페이지와 세르게이 브린은 경영 일선에서 동반 사퇴한 것으로 전해졌습니다. 두 사람의 나이가 아직 40대 중반이어서 동반 사퇴는 상당히 이례적입니다. 전문 경영인에게 자신들이 24년 전 창업해 이제 세계적인 리딩 기업이 된 구글을 맡기는 과단성도 대단하다는 생각이 듭니다. 이제 구글의 사령탑을 본격적으로 맡게 되는 순다이 피차이 구글 CEO는, 마이크로소프트의 사티아 나델라와 함께 바야흐로 미국 IT 업계에서의 인도계 전문경영인 전성시대를 이끌고 있습니다.

영어가 능통하고 수학교육과 기초 과학, 그리고 응용 기술 분야에 고루 뛰어난 인재를 보유하고 있는 인도계 미국 기술인력의 성장이 이제 기업의 경영권을 장악하는 정점에 이르렀다고 생각됩니다.

페이지는 투자자들의 압력에 어쩔 수 없이 CEO직에서 물러났습니다. 이후 페이지는 2001년 3월 에릭 슈미트를 구글 회장으로 영입했습니다. 5개월 뒤인 8월, 페이지는 대표에서 사퇴 수순을 밟았습니다.

순다이 피차이 구글 CEO는 현재까지 구글의 경영을 맡고 있으며, 구글의 성장과 발전에 큰 역할을 하고 있습니다. 하지만, 구글의 경영 상황이나 미래 계획에 따라 순다이 피차이 CEO의 사퇴 여부가 결정될 수 있습니다.

정확한 정보를 확인하기 위해서는 구글의 공식 웹사이트나 언론 보도를 참고하는 것이 좋습니다.

주: 클로바X에 '구글 CEO가 사퇴하냐는 질문에 이전 CEO 사퇴를 이야기하기에 인물을 지칭하여 재질문
자료: Bard, 클로바X, 메리츠증권 리서치센터

그림4 반대로 깃허브 코파일럿 가격에 대해서는 바드는 옳은 답변, 클로바X는 틀린 답변



깃허브 코파일럿 가격이 어떻게 되?



깃허브 코파일럿의 가격은 월 10달러 또는 연 100달러입니다. 학생 또는 오픈소스 관리자라면 무료로 이용할 수 있습니다.

무료 체험판은 60일 동안 제공됩니다. 무료 체험판 기간이 종료되면 유료 구독을 해야 합니다.

기업용 깃허브 코파일럿의 가격은 사용자당 월 19달러입니다.



깃허브 코파일럿에 대해 설명해줘



깃허브 코파일럿(GitHub Copilot)은 깃허브와 오픈AI가 코드의 자동 완성을 통해 비주얼 스튜디오 코드, 비주얼 스튜디오, Neovim, 젠티브레인즈 통합 개발 환경(IDE)의 사용자들을 도울 수 있도록 개발한 클라우드 기반 인공지능 도구입니다. 현재 개인 개발자들이 구독을 통해 사용이 가능하며 이 도구는 2021년 6월 29일 깃허브에 의해 처음 발표되었으며 파이썬, 자바스크립트, 타입스크립트, 루비, Go 언어로 코딩하는데 최적입니다.

이용 가격은 어떻게 되?



깃허브 코파일럿의 이용 가격은 다음과 같습니다.

- 무료 체험 기간: 최초 60일
- 유료 전환 이후: 월 4.99/연 49.99 (미국 달러 기준)

단, 학생 및 교직원은 무료로 사용할 수 있습니다.

10달러같은데..



죄송합니다. 제가 이전에 제공한 정보가 잘못되었습니다.

2023년 5월 기준으로, GitHub Copilot의 이용 가격은 다음과 같습니다.

- 무료 체험 기간: 최초 60일
- 유료 전환 이후: 월 9.99/연 99.99 (미국 달러 기준)

학생 및 교직원은 무료로 사용할 수 있습니다. 다시 한번 죄송합니다.

자료: Bard, 클로바X, 메리츠증권 리서치센터

자사 CEO를 사퇴시키는 바드:
hallucination 보여

<그림3>은 '현 구글 CEO인 순다르 피차이가 사퇴하느냐'는 유도 질문에 대한 구글 바드와 네이버 클로바X의 답변이다. 질문에 대해 바드는 현 CEO에 대한 커리어 및 취임 시기를 잘못 소개하며 hallucination 현상을 보였고, 클로바X는 올바른 답변을 내놓았다. Chat GPT(GPT-3.5 기반)는 2021년 9월까지의 정보만 보유했다고 말하며 뉴스 등의 검색을 추천했다.

클로바X, 깃허브 코파일럿 과거
이용 가격으로 잘못 안내해

반대로 '깃허브 코파일럿의 이용 가격'에 대한 질문(<그림4>)에는 바드가 옳은 답변을 제시했고 클로바X는 잘못된 정보(과거 가격)를 내놓았다. 잘못된 정보에 대한 수정 이후 '새로운 채팅'을 통해 재시도하자 두 챗봇 모두 올바른 정보를 제시했다.

학습 통해 답변 수정 유도 가능한
LLM의 특성

이처럼 LLM은 학습량이 많아질수록 개선되기 때문에 오픈 초기 개인적 경험에 따라 실망할 필요는 없다. LLM 학습 방식은 정답에 대한 점수가 학습량에 따라 정답에 대한 크레딧이 쌓이는 방식(기능 활성화 시 가능)을 취하며 학습에 근거하여 가장 확률이 높은 다음 단어를 선택한다.

텍스트 답변 안에 정보를 담아야
하는 한계성으로 기존 서비스
잠식까지 시간 다소 소요 전망

생성 AI의 B2C 모델에 해당하는 LLM 기반의 챗봇(Chat GPT, Bard, 클로바X 등)들은 단정적 답변을 제시해야하는 한계를 가졌기 때문에 이용자의 더블 체크를 요구한다. 특히 현재의 생성 AI에 기반한 검색 서비스는 멀티모달보다는 텍스트에 의존하기 때문에 한계가 더욱 도드라진다. 이 같은 불완전성은 B2C 측면에서 생성 AI에 기반한 새로운 검색이 기존 서비스를 본격적으로 잠식하기까지는 다소 시간이 소요될 것임을 의미하기도 한다.

제한된 수익 상승 여력 반면
비용은 몇 곱절 커지는 신 서비스

클로바 X를 비롯한 생성 AI 챗봇의 수익 모델은 기존 검색 광고가 가장 유사할 것으로 보인다. 존 헤네시 알파벳 회장에 따르면, LLM 기반 AI를 사용 시 기존 키워드 검색 대비 10배 더 큰 비용이 발생한다고 한다. 기존 검색 대비 비용이 10배 요구된다고 광고주에게 10배 큰 금액을 청구할 수 있지는 않다. 당사가 B2C 시도를 상반기 산업의 이벤트로만 판단했던 이유다.

표1 AI 비용 관련, 빅테크들의 '말말말'

날짜	2023.02.22	2023.02.21	2023.02.13	2023.02.07	2023.02.01	2023.02
발언자	존 헤네시 알파벳 회장 	모건스탠리 	SemiAnalysis 	Microsoft CFO Amy Hood 	아크 인베스트 	리처드 소저 You.com CEO 
내용	우리가 반드시 할 일은 추론 비용을 줄이는 것. 최악의 경우 2년간 (비용이) 문제가 될 수 있다. LLM(대규모 언어 모델) 기반 AI를 활용하면 기존 키워드 검색보다 10배 더 큰 비용이 든다. 여러 방법을 통해 비용을 빠르게 줄여야 한다.	지난해 3조3000여개의 검색 쿼리를 처리한 구글의 경우 쿼리당 0.2센트의 비용이 들어갔으며, 생성 AI가 그 절반을 처리할 경우 2024년까지 60억달러가 추가로 들어갈 것이다.	슈퍼컴퓨터의 칩 능력을 기반으로 비용을 계산했을 때, 구글은 연간 최소 30억달러를 더 부담해야 된다.	비용이 많이 들어가는 것은 사실, 사용자 확보 및 광고 수익의 점진적인 증가로 비용을 상쇄하면 더 큰 이득을 얻을 수 있다.	AI의 머신러닝에 들어가는 비용은 해마다 70%씩 줄어들어, 2030년에는 거의 비용이 발생하지 않는 수준까지 떨어진다.	챗봇 도입과 차트 및 비디오 등 생성 AI 도입으로 비용이 30~50% 증가한다. 시간이 지나며 비용은 저렴해질 것을 기대한다.

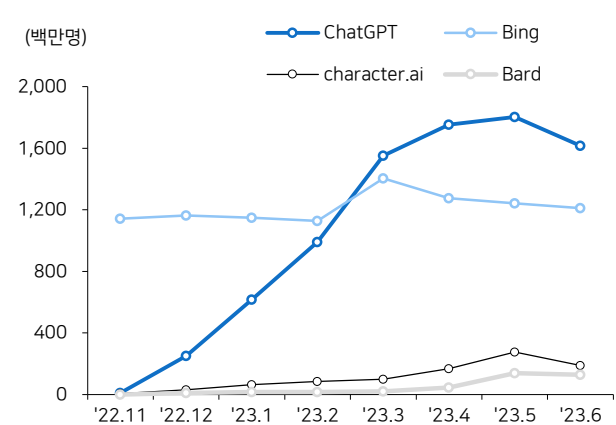
자료: 언론을 토대로 메리츠증권 리서치센터 작성

표2 빅테크 상반기 B2C 기반의 생성 AI 챗봇 공개 내역

날짜	개발사	서비스 제공사	챗봇
22.11.30	오픈AI	오픈AI	ChatGPT
23.02.08	오픈AI	마이크로소프트	Bing chat
23.05.10	구글	구글	Bard
23.07.12	Anthropic	Anthropic	Claude 2
23.08.24	네이버	네이버	클로바X

자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림5 B2C 모멘텀, 5월 정점 지나

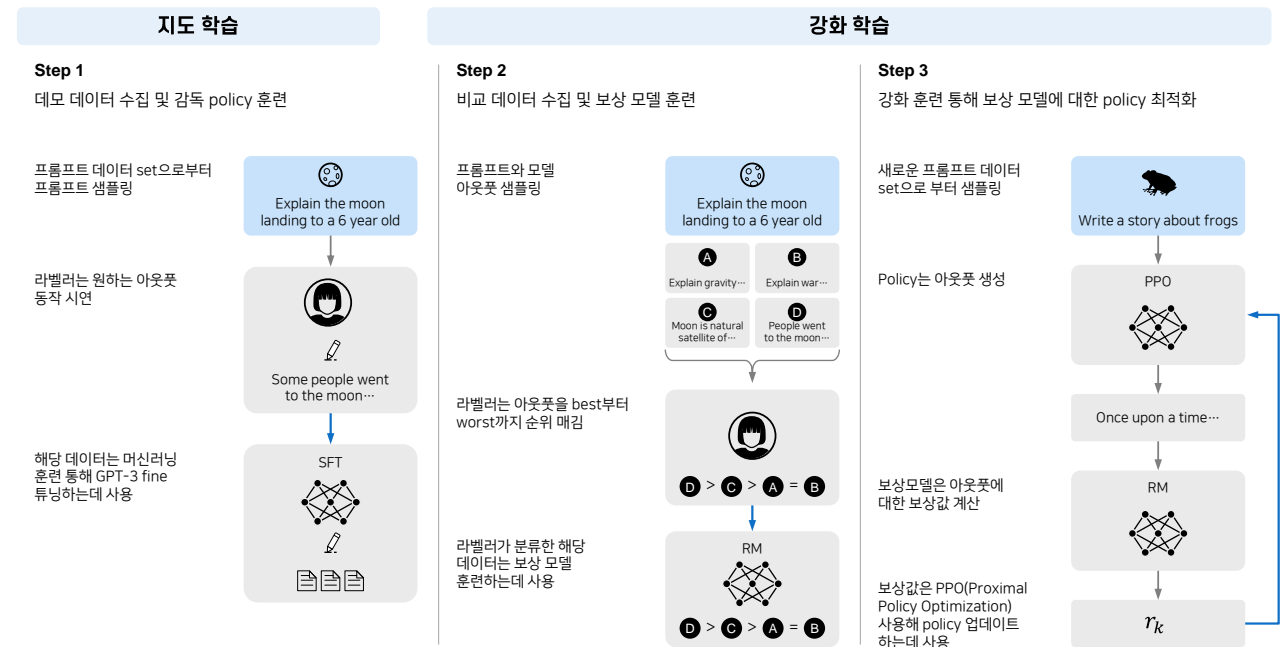


주: 글로벌 웹+모바일 월간 방문자수
 자료: similarweb, 메리츠증권 리서치센터

생성형 AI 파운데이션 보유 업체의 주요 비용처: 지도 및 학습

생성 AI 파운데이션 모델을 보유한 업체 입장에서는 학습 비용과 운영 비용, 크게 두 가지 비용이 존재한다. 이 중 학습 비용은 1) 지도/강화 학습(딥러닝)에 들어가는 비용과 2) 딥러닝으로 정제되지 않은 AI를 '프로그램화된 소프트웨어 AI'로 바꿔 줄 인간의 지도 비용으로 이루어져 있다.

그림6 GPT 소요 비용



자료: OpenAI, 메리츠증권 리서치센터

이용량에 따른 운영 비용은 '전기료'가 메인

AI 연산의 95% 이상은 행렬 곱셈에 할애된다. 운영 비용은 인건비와 같은 고정비 성격을 제외하면 연산에 필요한 전기료와 감가상각비(외부 클라우드 이용 시에도 구조는 유사)가 주된 비용으로 보여진다.

산업은 하드웨어, 연산 및 열감 개선을 통한 비용 효율화 노력 전개

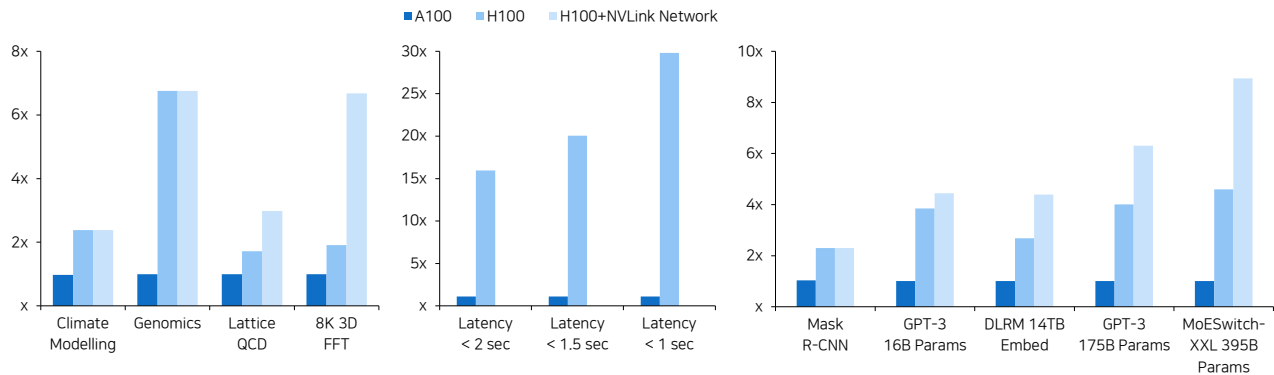
주지하는 바와 같이 생성 AI는 비용이 높은 점이 범용화에 있어 가장 큰 장벽이다. 1) 반도체 효율성 증대, 2) 행렬 알고리즘 및 3) 열감 개선을 통해 산업은 비용을 낮추기 위한 노력을 전개하고 있다.

1) 반도체 효율성 증대

현존하는 생성 AI 파운데이션 모델 구축에는 대부분 엔비디아의 A100이 사용되었다. 생성 AI에 대한 관심이 증대되며 높은 가격에도 불구하고 지난해 10월 출시된 H100으로 수요가 빠르게 이동하고 있다. 젠슨 황 엔비디아 CEO에 따르면, H100은 기존 A100 대비 최대 4배 높은 성능을 제공한다.

일부 반도체 제조사들은 자사 제품 성능이 엔비디아의 GPU보다 우월하다고 주장하는데, 그 기준은 연산 처리 속도와 전력 효율에 집중된다. 그러나 다수의 AI가 CUDA에 기반하여 모델이 구축되어 있다 보니 유의미하게 대체되지 못하고 있다.

그림7 AI 반도체별 성능 비교



자료: Nvidia, 메리츠증권 리서치센터

2) 행렬 곱셈 알고리즘 개량

AI 연산의 95% 이상은 행렬 곱셈에 할애된다. 연산 효율성 개선에는 덧셈보다 곱셈이 중요한데, 행렬 곱을 계산하는 알고리즘 자체가 개선되면 연산 속도 및 감소된 연산에 따른 전력 소비량이 감소할 것임을 유추할 수 있다.

딥마인드의 AI '알파고'의 뒤를 잇는 '알파텐서'는 2022년 10월 '행렬 곱을 계산하는 최적의 방법을 찾는 게임'에 도전하여 행렬 곱 계산과 관련하여 미발견 알고리즘을 도출하는데 성공했다. 기존 행렬 곱을 고속으로 계산하는 알고리즘 중 가장 최신 버전은 1969년 발표된 '슈트라센 알고리즘(Strassen algorithm)'이며 이 후 50년 이상 연산 효율화에 있어 유의미한 발전이 부재했던 가운데 나온 결과였다.

예를 들어 4X5 행렬과 5X5 행렬을 계산하기 위해서는 100(4*5*5)번의 계산이 필요하지만 슈트라센을 사용하면 80회까지 단축할 수 있다. 알파텐서가 도출한 신규 알고리즘에서는 이보다 5% 감소된 76회의 계산만으로 도출 가능하다.

연산 횟수 감소를 통한 비용 절감

딥마인드에 따르면, 'NVIDIA V100'이나 'Google TPUV2'와 같은 특정 하드웨어에서 행렬 계산 속도를 10%~20% 고속화하는 알고리즘도 도출되었다. 관련 수요가 확인된 만큼 AI 학습을 통해 추가 효율화 알고리즘이 발견될 것으로 예상된다.

그림8 행렬 곱셈 횟수를 줄여주는데 있어 기존 최고 효율성 자랑했던 '슈트라센 알고리즘'

$$\begin{pmatrix} a_{1,1} & a_{1,2} \\ a_{2,1} & a_{2,2} \end{pmatrix} \times \begin{pmatrix} b_{1,1} & b_{1,2} \\ b_{2,1} & b_{2,2} \end{pmatrix} = \begin{pmatrix} c_{1,1} & c_{1,2} \\ c_{2,1} & c_{2,2} \end{pmatrix}$$

Standard algorithm

$h_1 = a_{1,1} b_{1,1}$
$h_2 = a_{1,1} b_{1,2}$
$h_3 = a_{1,2} b_{2,1}$
$h_4 = a_{1,2} b_{2,2}$
$h_5 = a_{2,1} b_{1,1}$
$h_6 = a_{2,2} b_{1,2}$
$h_7 = a_{2,2} b_{2,1}$
$h_8 = a_{2,2} b_{2,2}$
$c_{1,1} = h_1 h_3$
$c_{1,2} = h_2 h_4$
$c_{2,1} = h_5 h_7$
$c_{2,2} = h_6 h_8$

Strassen's algorithm

$h_1 = (a_{1,1} + a_{2,2})(b_{1,1} + b_{2,2})$
$h_2 = (a_{2,1} + a_{2,2}) b_{1,1}$
$h_3 = a_{1,1} (b_{1,2} - b_{2,2})$
$h_4 = a_{2,2} (-b_{1,1} + b_{2,1})$
$h_5 = (a_{1,1} + a_{2,2}) b_{2,2}$
$h_6 = (-a_{1,1} + a_{2,1})(b_{1,1} + b_{1,2})$
$h_7 = (a_{1,2} - a_{2,2})(b_{2,1} + b_{2,2})$
$c_{1,1} = h_1 + h_4 - h_5 + h_7$
$c_{1,2} = h_3 + h_5$
$c_{2,1} = h_2 + h_4$
$c_{2,2} = h_1 - h_2 + h_3 + h_6$

자료: 딥마인드, 메리츠증권 리서치센터

3) 열감 관리

다만 앞서 언급한 두 가지 요소는 하드웨어 제조사가 주도해 개선해가는 부분이다. 구입한 칩을 이용해 서비스를 제공하는 데이터센터 업체들은 열감 개선을 통해 비용 절감을 꾀하고 있다.

데이터센터 에너지 소비의 약 32%는 공조/냉각에 쓰여

AI 전반에 필수적인 데이터센터는 데이터 처리량이 지수 함수로 증가하고 있으며 이로 인해 많은 열이 발생한다. 보안 및 IT 장비의 안정적 환경을 유지하기 위해서는 공조/냉각 시스템이 활용되고 있는데 운전에는 전체 데이터센터 에너지 소비의 약 32%에 달하는 엄청난 전력이 소요되고 있다.

자연 환경을 이용해 열감 개선 꾀하는 데이터센터들

데이터센터 업체들은 자연 환경을 이용하는 열감 개선 방식을 통해 에너지 효율화를 도모하고 있다. 예를 들면, 메타는 북극의 차가운 공기를 이용하고 있으며 마이크로소프트와 구글은 해저에 데이터센터를 운영하여 액체 냉각 및 냉각수 이동에 필요한 고가의 냉각 장치 없이도 유지 가능하다.

네이버 각 춘천은 외기 이용한 냉각 방식 선택

네이버는 전국에서 평균 기온이 가장 낮은 강원도 춘천에 자사 첫 데이터센터인 각 춘천을 설립했다. 지형을 이용하여 외기를 통해 서버를 냉각하는 기술을 적용했는데 데이터센터 에너지 효율을 평가하는 지표인 PUE(Power Usage Effectiveness, 1에 가까울수록 전력 효율성이 높음을 의미) 측정에서 각 춘천은 1.1(2021년 기준)을 기록했다.

국내 및 전세계 IDC 평균은 각각 2.3과 1.8로 동사의 데이터센터가 평균 대비 50% 이상 효율적임을 뜻한다. 전세계적으로 가장 많은 데이터센터를 운영 중인 구글의 평균 PUE는 1.1, 마이크로소프트 애저는 1.18, 메타는 1.09로 알려져 있어 글로벌 빅테크 수준에 근접한다.

표3 네이버의 세종과 춘천 데이터센터

	각 세종	각 춘천
설립 시기 (운영 기준)	2023.11	2013.06
면적	29만3697㎡	4만6850㎡
서버 수용	약 60만 유닛	약 10만 유닛
전력량	270MW	40MW
네트워크 대역폭	400G	40G
비고	AI 반도체 솔루션 각 세종에서 기존 GPU 대비 4배 더 큰 운영 규모 세계적 친환경 건물 인증 제도 LEED 95점 받아 최고등급 Platinum 획득 전력효율지수 PUE(Power Effectiveness) 평균 1.1 기록(1에 가까울수록 많이 절감)	

자료: NAVER, 메리츠증권 리서치센터

그림9 메타의 북극, MS의 바닷속 데이터센터



자료: Meta, Microsoft

기존 대비 비용 월등히 높은 생성 AI: 이용료 크게 감소해야 B2C 의미 있는 확장 가능할 것

생성 AI는 기존 AI 대비 몇 배 많은 연산을 요구하며 이로 인해 전력 소비량도 월등히 많다. 산업의 수요가 높아진 만큼 기존 대비 많은 자원이 추가적 효율 개선을 위해 투입될 것이며 현재 대비 이용 금액이 크게 감소해야 B2C 영역으로의 의미 있는 확장이 가능해질 전망이다.

기술 이용처 측면에서의 비용 효율성: chat GPT의 비영어권 비용, 영어권 대비 최대 4배 높아

앞서 살펴본 영역이 하드웨어 측면에서의 효율 개선에 초점이 맞춰져 있다면 이를 이용할 기업 측면에서 비용 효율을 살펴볼 필요가 있다. 여기서 네이버의 상대적 강점이 부각될 것으로 예상된다.

현재 chat GPT를 구동하는데 있어 한국어 비용은 영어 대비 3배 가량 높다고 알려져 있다. API 이용료는 클라우드 방식과 유사하게 이용량을 토큰 단위로 청구한다. 1토큰당 처리되는 글자는 언어에 따라 달라지는데, 오픈 AI 기반 LLM은 영어보다 한글을 사용할 때 비용이 최대 4.2배 증가한다. 한국어뿐 아니라 히브리어, 힌디어, 일본어 등 다수의 비영어권에서 영어 대비 최대 4.2배의 비용이 요구된다.

외산 생성 AI 이용 시 비용 절감/효율성 위한 기술 이용료가 인건비보다 큰 상황 연출될 수도

생성 AI 기반으로 상품/서비스를 만들어 제공하는 기업 입장에서 한국어 서비스를 위한 토큰 사용량이 크다고 하여 소비자에게 몇 배 큰 비용을 청구하는 것은 쉽지 않다. 특히 마케팅/소비자 상담 영역에서 생성 AI 도입이 빠를 것으로 예상되는데 인건비를 아끼기 위해 도입하는 기술 이용료가 더 커지는, 배보다 배꼽이 큰 상황이 연출될 수도 있다.

얼라이언스 구축을 위한 시간 싸움에 돌입한 생성 AI

샘 알트만 오픈AI 대표는 지난 6월 <오픈AI 투어 2023> 일환으로 가진 국내 스타트업과의 대담에서 추후 한국어를 포함하여 다양한 외국어 서비스에 대한 개선 계획이 있다고 밝혔다. 개선에 필요한 학습에 필요한 물리적 자원의 한계를 고려했을 때 시간은 다소 소요되겠지만 명확한 것은 빠르게 얼라이언스를 구축하는 업체가 유리하다는 점이다.

그림10 <오픈AI 투어 2023> 한국 방문 당시 대담회



자료: 이코노미스트

하이퍼클로바X 구동 통한 클라우드/API 수익 기여 예상

네이버는 국내 업체 중심으로 하이퍼클로바X를 활용하여 서비스를 구축하거나 비용 효율화를 꾀하는 업체를 다수 확보했다. 일반적으로 AI 스타트업 매출의 10~20%가 클라우드 몫으로 알려져 있다. 네이버 클라우드 위에서 하이퍼클로바X에 기반하여 업체들의 시스템이 구동되며 동사의 클라우드 및 클로바(API) 부문 수익에 기여할 것으로 예상된다.

표4 하이퍼클로바X 중심으로 네이버 AI 생태계 도입 발표한 업체들

날짜	기업	AI 도입 내용
23.03.21	SK C&C	콜센터 자동화를 중심으로 금융 분야별 맞춤형 AI 서비스 모델 발굴
23.03.29	한글과컴퓨터	AI 통해 한컴오피스 기능 고도화, 10월 하이퍼클로바X 적용한 차세대 문서 서비스 '한컴독스 AI' 출시 예정
23.03.29	한국관광공사	한국관광통합플랫폼 '인터랙티브 맵'의 관광지 정보, 길찾기 등 네이버 지도를 통해 구현
23.04.04	인크로스	AI 광고, 마케팅 및 법률 서비스 개발
23.04.19	오브젠	마케팅 솔루션 기업, AI 기반 디지털전환 협력 및 공공분야 등 다양한 산업군으로 확대
23.05.11	한국투자증권	오브젠-네이버클라우드와 함께 증권사 특화 AI 서비스 개발
23.05.31	서울디지털재단	공공분야 데이터 기반 행정역량 향상 교육, 서울시민을 위한 교육 및 홍보
23.06.08	위뉴	헬스케어 지식 서비스 개발, 디지털 의학 지식 글로벌 유통 서비스 공동 추진
23.06.12	폴라리스오피스	폴라리스오피스 서비스에 하이퍼클로바X 접목
23.06.28	유법	기업교육 서비스 스마트러닝에 하이퍼클로바X 도입
23.06.30	브릭메이트	차세대 기업용 솔루션 비즈니스 공동개발
23.07.03	LX한국국토정보공사	네이버랩스-네이버클라우드-LX. 디지털트윈 해외 진출 업무협약
23.07.21	유비온	초개인화 맞춤형 교육 서비스 개발, 하이퍼클로바X 교육 도구 'AI 튜터' 출시 예정
23.07.25	쏘카	AI 고객 응대 시스템 구축, 추천/예약 기능 고도화 네이버는 쏘카의 모빌리티 서비스 연동을 통해 네이버 지도, 네이버 여행 등 서비스 사용성 향상
23.08.11	클로잇	고객사 환경에 적합한 맞춤형 AI 서비스 공급
23.08.18	굿어스데이터	하이퍼클로바X 커스터마이징 통해 기업별 맞춤형 AI 서비스 제공
23.08.18	스마일게이트	업무 생산성 개선 및 게임 리소스 제작 효율화 연구 진행 게임 내 NPC와 메타휴먼 고도화

자료: 언론을 토대로 메리츠증권 리서치센터 작성

표5 'NAVER AI RUSH 2023'에 소개된 스타트업

기업	사업 내용
라이너	대화형 검색 서비스 '라이너 코파일럿' 출시, 자율 AI 에이전트 서비스 'AI 워크스페이스 출시'
가지랩	개인 맞춤형 웰니스 큐레이션 서비스
아티피셜 소사이어티	AI 기반 문해력 진단 및 향상 솔루션 '레서' 운영, 학년별 적합한 어휘 선택해서 문제 제공하는 '에듀 GPT' 출시
셀렉트스타	인공지능 개발에 필요한 데이터를 클라우드소싱으로 수집 및 가공하는 플랫폼
이모코그	경도인지장애 및 초기 치매 환자 위한 디지털 솔루션
에스프레스 미디어	AI 영상분석 및 초고화질 영상 처리
구경랩스	이용자 표정과 모션을 실시간 3D 아바타 구현, 실시간 커뮤니케이션 플랫폼 개발 중
HD Junction	헬스케어 IT 솔루션, 클라우드 기반 전자기록(EMR, Electronic Medical Record) 플랫폼 '트루닥' 서비스
펫페오투	AI 영상분석 기반으로 반려동물 행동 인식 개발, 펫 CCTV '도기보기' 운영
튜닙	다양한 AI 챗봇(N행시 짓기 등), 자연어처리 기술 활용한 여러 API 모아둔 '튜니브리지' 서비스
두잉랩	AI 헬스케어, 사진 찍으면 칼로리, 영양성분 등 알려주는 '푸드렌즈' 서비스
버추얼플로우	3D 콘텐츠 제작 솔루션
알레시오	입체 초음파로 아이 얼굴 미리 예측 서비스 '베이비페이스', 아티스트와 계약해 시가 아티스트의 화풍으로 개인 초상화 그려주는 '로우라'
제제듀	AI 수학 교육 솔루션
유니드컴즈	온라인 쇼핑물 사업자 대상 온라인 사무 업무 자동화 솔루션 '킵그로우' 운영
elice	올인원 교육 플랫폼, 기업용 맞춤형 DX 교육과정 등
Thumb technologies	ML, NLP 기반 데이터 분석, 요약, 검색 솔루션
AI&Robotics Tech Lab(ART)	AI 피부진단으로 피부상태 분석해 스킨케어 추천하는 솔루션
누비랩	푸드테크 솔루션, AI 스캔 통해 음식량 확인하고 조리량 조정 및 음식물 쓰레기 관리 가능한 '키친 매니저' 개발
Predictiv	유전자베이스 질병관리 및 약물 반응 시뮬레이션 플랫폼

자료: 언론을 토대로 메리츠증권 리서치센터 작성

언어적 확장성에 대하여

AI 내에서 단어는 벡터 형태로 저장된다. 단어가 갖는 의미에서 각각의 특징을 추출해 수치화하여 값을 저장하는 방식으로 처리되는데, 컴퓨터가 이해하는 '단어의 의미가 비슷하다'는 벡터 간 코사인 거릿값이 얼마나 작은지에 따라 결정된다.

같은 의미의 단어/문장은 다른 언어에서도 코사인 유사도 높아 : 언어 확장 가능

파파고를 비롯한 인공 신경망 번역 또한 이와 유사한 형태를 지닌다. 같은 의미를 가진 여러 나라의 문장은 벡터 공간 내 클러스터를 형성하고 있으며 서로 언어가 다른 두 나라의 같은 의미를 가진 단어(혹은 문장) 벡터 간 차이 값은 높은 코사인 유사도를 가진다. 한 언어에 대한 백본 모델이 존재한다면 충분한 학습량을 통해 여러 국가의 언어로 확장이 가능할 것임을 유추할 수 있다.

번역 모델 언어쌍 보유한 네이버, 구글 언어 확장 유리 추정

특히 네이버, 구글의 경우 기존 번역 모델이 존재하는 만큼 번역에 필요한 언어쌍을 다수 확보해 두었기 때문에 여타 업체 대비 확장에 유리할 것으로 추정된다. 네이버의 파파고는 13개 언어를 지원하고 있는데 특히 일본어/영어의 한국어 간 번역에 있어 강점을 갖고 있다.

비기반 언어는 기반 언어 대비 이용 비용 증가 불가피한 구조

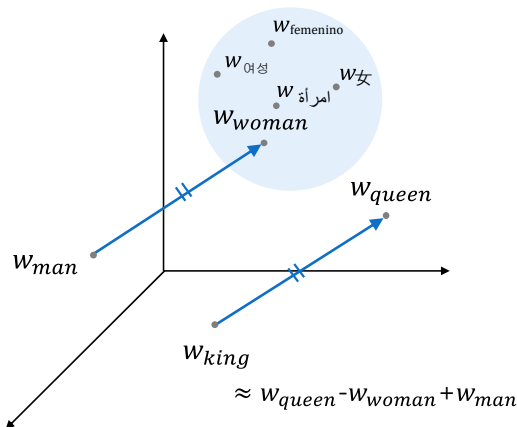
다만 파운데이션 모델의 기반 언어가 존재한다고 가정했을 때 비기반 언어에 대한 쿼리와 답변은 백본 언어를 통해 처리된 결과값을 번역한 형태로 예상된다. 이 경우 처리 속도도 느려지고 이용 비용도 증가한다.

동사는 관계사 Z홀딩스를 통해 일본 시장에 노출되어 있으며 지난 3월 일본과의 기술 협력을 위한 TF를 구성하기도 했으며 하이퍼클로바X는 신문으로 환산 시 2,700년치 분량에 해당하는 일본어 데이터를 학습했다고 밝혔다.

네이버 일본 시장 진출 시 JP 버전의 하이퍼클로바 출시 예상

일본은 최근에 와서야 정부 주도의 디지털화가 진행되는 등 국내 대비 IT 도입 속도가 다소 느리다. 그러나 유의미한 규모로 시장이 커진다면 하이퍼클로바X 재팬 버전 등 일본어 기반의 모델을 신규로 구축할 수 있다. Z홀딩스는 네이버 하이퍼클로바의 일본어판을 개발한 전력이 있다.

그림11 AI식으로 단어 이해하기:
King - Queen + Woman ≈ Man



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림12 코사인 거리=1-코사인 유사도(similarity):
작을수록 유사한 단어

$$\text{similarity} = \cos(\theta) = \frac{A \cdot B}{\|A\| \|B\|} = \frac{\sum_{i=1}^n A_i \times B_i}{\sqrt{\sum_{i=1}^n (A_i)^2} \times \sqrt{\sum_{i=1}^n (B_i)^2}}$$

자료: 메리츠증권 리서치센터

생성 AI 기술의 도입 시기 및
안착에 대한 일부 투자자 우려

일부 투자자들은 생성 AI가 너무 먼 미래에 적용될 기술이지 않을지 혹은 블록체
인, 메타버스와 유사한 길을 걷지는 않을지 우려한다. 당사는 기존 역할을 기술이
대체하는 형태가 포착되는 점에 근거하여 기우에 그칠 것으로 예상한다.

B2B 부분에서 신기술이 기존 역할
대체하는 모습 포착

기술이 빠르게 침투하기 위해서는 1) 같은 일을 수행하기 위하여 객체가 지불하던
비용이 혁신적으로 줄어들거나 2) 유사한 비용을 지불하더라도 효율이 크게 향상
되어야 한다. B2B 부분에서 이러한 변화가 빠르게 포착되고 있다.

그러나 명확한 수익 모델 드러난
회사 많지 않아

그러나 파운데이션 모델 보유 업체 입장에서 명확한 수익모델로 나온 것은 깃허브
코파일럿(Github Copilot-마이크로소프트 깃허브와 오픈 AI가 코드의 자동 완성
을 통해 비주얼 스튜디오 코드 등 사용자들을 도울 수 있도록 개발한 클라우드 기
반 AI 도구)을 비롯한 오픈 AI 애저 탑재 서비스들 그리고 네이버의 브랜드 솔루션
패키지 정도에 불과하다. 각각 개발자와 커머스(셀러)를 돕는 도구에 해당한다.

깃허브 코파일럿 수익 모델은
정액 구독제. MS는 클라우드 이용
증가에 따른 수익 수취 가능

깃허브 코파일럿은 정액 구독 모델로 이용량 증대에 따른 오픈AI의 추가 수익은
제한적일 것으로 예상한다. 다만 마이크로소프트의 경우 애저 클라우드를 통해 시
스템이 구동되며 클라우드 이용 증가에 따른 수익 수취가 가능할 것으로 보인다.

유의미한 수익화에는 정률 과금제
필요

생성 AI 이용 증가에 따른 수익을 온전히 누리기 위해서는 자체 클라우드에서 구
동을 하며 간접적으로 수취하거나 네이버의 AI 솔루션 패키지처럼 정률 과금 제
도를 이용하는 방법이 유력해 보인다.

표6 글로벌 및 국내 대표 생성 AI 관련 업체의 클라우드 및 LLM 파운데이션 모델 보유 여부

	클라우드 자체 보유 여부	대표 LLM 보유 여부	전개 방향
Microsoft	○	× (ChatGPT, 오픈AI)	23.01 오픈시에 100억 달러 투자, Azure에 ChatGPT 서비스 출시 23.02 뉴 Bing 공개 23.05 Copilot 공개 23.07 메타 LLM, Azure에서 제공
Google	○	PaLM2	23.02 챗봇 Bard 공개 23.03 Bard 미국과 영국에서 일부 이용자 대상으로 오픈 23.05 PaLM2 결합한 Bard 180개국에 출시 23.06 멀티모달 모델 Gemini 개발 중임을 공개
Meta	×	LLaMA2	23.02 LLaMA 오픈소스 공개 23.05 자체 설계 AI 반도체 MSVP, MTIA 공개 23.07 LLaMA2 오픈소스 공개 23.08 100개 언어 기록 및 번역 가능한 모델 SeamlessM4T 공개
Amazon	○	×	22.11 Stability AI와 오픈 소스 tool 협업 22.12 AI21 Labs의 LLM 'Jurassic' AWS에 도입 23.02 'Bloom' 모델 개발사 Hugging Face와 파트너십 23.04 기업용 AI 클라우드 서비스 'Bedrock' 출시 23.06 생성 AI 혁신 센터에 1억 달러 투자 발표
네이버	○	하이퍼클로바X	23.05 AI 광고 서비스 '커뮤니케이션 애드' 공개 23.06 라이브커머스 대본 작성 서비스 'AI큐시트 헬퍼' 공개 23.08 하이퍼클로바X 공개
카카오	△ (건설 중)	△ (KoGPT 공개 예정)	22.12 이미지 생성 모델 칼로 1.0 공개 23.03 챗봇 '다다임' 공개 후 서비스 중단 23.07 이미지 생성 모델 칼로 2.0 공개

자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

화이트칼라의 위기: 美 카피라이터 대체하기 시작한 생성 AI

지난 6월 2일 워싱턴포스트(WP)는 AI가 마케팅과 소셜미디어 콘텐츠 분야 일자리를 이미 대체하기 시작했다는 기사를 게재했다. 보도(중앙일보 23.06.04 '인간 해고하는 챗 GPT, 창조적 일 괜찮다? 카피라이터 잘렸다' 재발췌)에 따르면, 미국 스타트업 카피라이터였던 올리비아 립킨은 인터뷰에서 "관리자들이 카피라이터들에게 돈을 지불하는 것보다 챗 GPT를 쓰는 것이 더 싸다고 글을 쓰는 것을 보고 해고 이유를 밝혔다"고 말했다.

美 해고 사유에 AI, 7번째로 많아

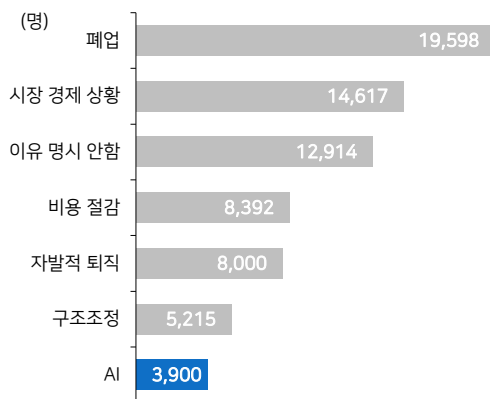
지난 5월 美 해고 사유에 처음으로 AI가 통계에도 집계되기 시작했다. 미국 인사 관리 컨설팅회사인 CG&C가 6월 1일 발표한 보고서에서 지난 5월 미국 기업의 감원 사유 중 AI는 7번째로 많았다.

데이터 분석 결과를 토대로 '대안을 제시'하고 보고서를 '창작'하는 인간의 역할 대체하는 생성 AI

다양한 화이트칼라 직종이 기술 도입을 통해 새 국면에 진입할 것으로 예상되나 가장 빠르고 규모있는 영향력을 발휘할 분야는 마케팅/소셜미디어로 전망된다. 커머스 업체들이 주로 사용하는 기존 AI를 활용한 마케팅 툴은 데이터 분석을 비롯하여 비교/학습하는 데 그쳤다. 그러나 생성 AI는 이 이후 단계인, 인간이 관여했던 새로운 창작물을 제작하는 영역을 대체해준다.

이는 광고 상품/마케팅 분야에서 AI를 이용한 비용 대체 효과가 가장 유의미하게 나타나고 있으며 생성 AI 침투가 가장 빠를 것임을 의미한다. 당사가 생성 AI의 1차 목적지가 B2C가 아닌, 커머스/B2B여야 한다고 판단하는 이유다.

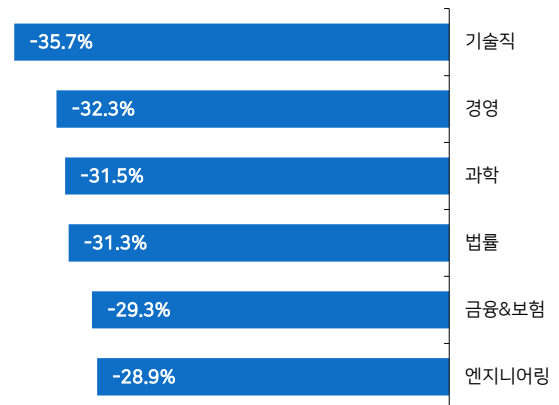
그림13 美 지난달 사유별 감원 규모: AI, 7번째로 많아



주: 5/23 기준

자료: 23.06.04 중앙일보 '인간 해고하는 챗 GPT "창조적 일 괜찮다?" 카피라이터 잘렸다' 발췌, CG&C, 메리츠증권 리서치센터

그림14 美 화이트칼라 업종 채용 공고 변화



주: 22.06 대비 22.11 채용공고 일자리 비교

자료: 23.06.04 중앙일보 '인간 해고하는 챗 GPT "창조적 일 괜찮다?" 카피라이터 잘렸다' 발췌, ZipRecruiter, 메리츠증권 리서치센터

네이버의 생성 AI 수익화 전략
1) 커머스 솔루션, 생성 AI로 제작
기능까지 확대

네이버는 2022년 베타, 2023년 커머스솔루션마켓 정식 서비스를 시작했는데 이를 통해 소싱/관리/마케팅/판매/CRM 등 마케팅 툴을 제공하고 있다. 7월 기준 총 49개의 솔루션이 등록되어 있으며 이 중 32개는 외부 스타트업을 통해 개발되었다. 동사에 따르면, 현재 약 10만개 이상의 스마트스토어가 AI 솔루션을 구독 서비스로 이용 중이다.

이 중 일부는 마케터 영역인 문구 작성, 진단에 따른 해결 방안 제시, 고객 응대 자동화에 생성 AI 기능이 도입된 것으로 추정된다. 하이퍼클로바X가 최근 공개된 만큼 추후 이를 활용한 신규 솔루션 상품이 추가 출시될 것으로 예상된다.

2024년 솔루션 패키지 수익
1,319억원 예상

네이버는 오는 10월 브랜드 솔루션 패키지에 대한 거래액 2%에 해당하는 금액을 과금하기 시작할 예정이다. 2024년 말 기준 브랜드스토어 내 AI 솔루션 도입 비율이 22%까지 상승할 경우 연간 관련 수익은 1,319억원에 달할 것으로 예상된다. 2022년 기준 동사의 AI 관련 적자는 2,500억원에 달하기 때문에 솔루션 도입을 증가 시 수익성이 개선될 전망이다.


그림15 현재 생성 AI 기능을 사용 중인 것으로 추정되는 네이버 커머스 솔루션들

 CLOVA 메시지마케팅

CLOVA 메시지마케팅 - 메시지 효율을 높이는 필수템

상당부터 쿠폰 발송, 판매까지 한 번에 해결해 주는 특색 메시지.
메시지 효율을 높이려고 타겟팅 대상을 바꿔보고, 메시지 제목과 내용을 이것저것 바꿔보고.. 힘들지 않았나요?

메시지를 읽고 반응할 확률이 높은 고객을 자동으로 뽑아주는 '시타겟팅' 기능.
제목, 내용을 선택 있게 대신 작성해 주는 '시메시지 생성' 기능으로 메시지 마케팅을 쉽게 시작해보세요.
또한 '시 마케팅 효과분석'을 통해 시를 활용한 마케팅 효과를 한눈에 확인하고, 인사이트를 얻을 수 있습니다

 상품진단 솔루션

 솔루션 소개

오래 걸리고 파악하기는 어려운 상품의 문제들, 데이터를 통해 쉽게 관리하세요!
내 상품의 문제가 없는지 걱정되시나요?
매일 반복되는 데이터 분석이 지겨우신가요?
아무리 고민해도 상품의 문제가 무엇인지 파악하기 어려우신가요?
상품 진단이 고민을 해결해 드립니다.

상품 진단은 유입/리뷰/수요 데이터를 분석하여 내 상품에 문제가 있는지 분석합니다.
문제가 있을 경우 주요한 원인이 무엇인지 찾고 그에 맞는 해결방안(솔루션)을 추천합니다. 문제 해결을 위해 최대 3개까지 다양하게 솔루션을 제안합니다.
자세한 분석 결과가 궁금한 분들, 제안받은 솔루션에서 무엇을 해야 하는지 어려운 분들을 위해 '컨설팅 노트' 기능도 제공됩니다. 데이터가 의미하는 바와 어떠한 액션을 통해 문제를 해결해야 하는지 기본 가이드를 확인해 보세요.
또한, 관리하는 상품이 많더라도 '즐거찾기' 기능을 통해 효율적으로 상품을 진단할 수 있습니다.

 CLOVA 라이브챗

CLOVA 라이브챗, 스마트한 고객 응대의 첫걸음

반복되는 문의에 지친 판매자를 위한 솔루션
이제 클로바 라이브챗으로 더 쉽고 빠르게 응대해 보세요!

AI 기술을 통해 고객이 문의하셨던 질문을 학습하여,
스토어, 상품(카테고리)에 맞게 FAQ를 자동으로 생성해 줍니다.

궁금적으로 많이 문의하는 "배송" "반품" "교환" 외에도
각 상품군(카테고리)마다 문의가 다르다는 것! 판매자분들도 너무 잘 알고 계실텐데요!
"구두"를 보고 있는 고객여겨, "원피스"를 보고 있는 고객에게 서로 다른 FAQ를 제공할 수 있다는 것이 라이브챗의 가장 큰 장점입니다.

판매자분들께서는 상품(카테고리)별로 자동 생성된 FAQ를 확인하고,
미리 답변만 작성해 두시면 됩니다.

자료: 네이버 스마트스토어센터

2) CLOVA for AD로 AI 기반 타겟팅 광고에서 진화하는 광고

커머스 솔루션에 소개된 CLOVA 라이브챗과 유사한 기능은 광고 분야로 확장될 것으로 예상된다. 오는 11월 말 하이퍼클로바X에 기반한 'CLOVA for AD'가 오픈될 예정인데 네이버는 나이키와 함께 이 광고 상품을 준비하고 있다. 생성 AI를 이용한 이 기술은 브랜드가 원하는 정보를 학습해 사용자와 AI 대화 중 적절한 맥락에서 광고를 제공하며 새로운 광고 효과를 창출할 목적으로 만들어졌다.

일반적으로 소비자가 '나이키'를 검색할 경우 파워링크 등 광고 상품이 뜬다. 여기에 생성형 AI 광고 버튼이 생기며 질문을 시작할 수 있도록 도와준다는 점이 소비자 입장에서 가장 체감될 변화로 보여진다.

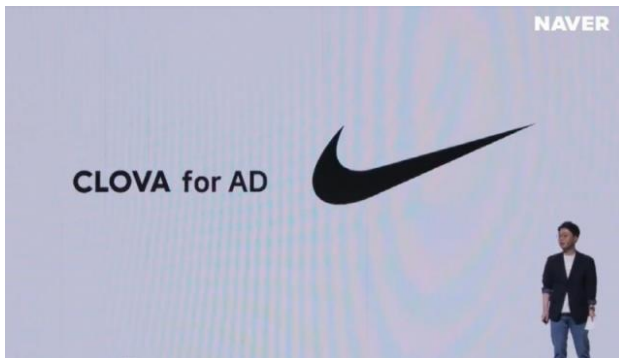
브랜드 매장 직원처럼 문답이 가능해지는 새로운 광고

새로운 광고 형태는 소비자가 원하는 상품을 파악하고 소개하는 역할을 담당한다. 소비자가 질문을 하면 오프라인 매장의 직원처럼 네이버 브랜드 매니저가 답변을 한다. 연속적 질문에도 대화를 이어갈 수 있단 설명이다.

신규 광고 성과형 과금제 예상. 안착 시 광고 단가 크게 상승할 것

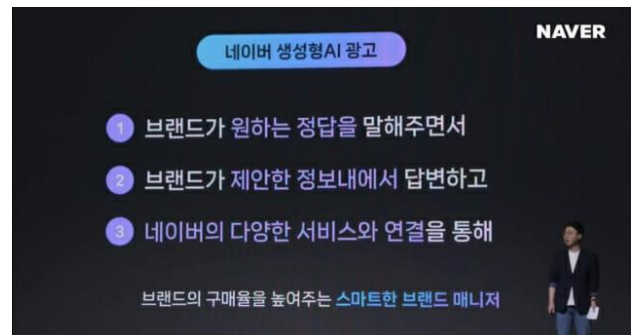
광고를 비롯한 마케팅의 최종 목적은 소비자의 구매, 그리고 긍정적 경험에 기반한 브랜드 로열티 상승 및 재구매로 이어지는 사이클을 확보하는 것이다. 생성 AI를 이용한 신규 광고는 브랜드의 출고, 영업, 제품에 대한 소비자 피드백 등 분절된 정보 중 출고 이후 단계를 통합해 광고주에게 제시한다. 당사는 동 상품이 성과형 과금제를 떨 것으로 예상하며 성공적으로 안착할 경우 검색 광고 단가가 크게 상승할 것으로 전망한다.

그림16 클로바 포 나이키



자료: 네이버 DAN23

그림17 클로바 포 애드 브랜드 매니저

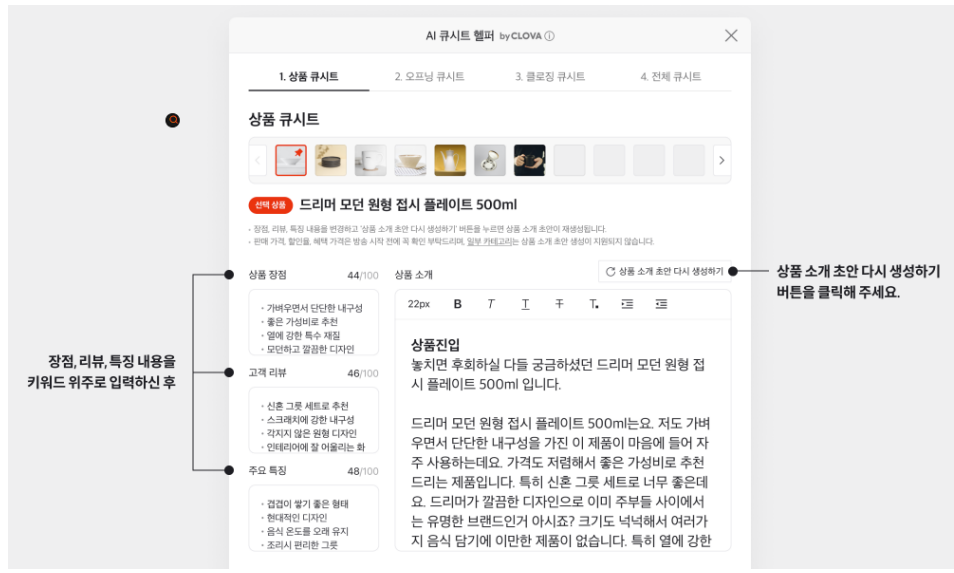


자료: 네이버 DAN23

3) 라이브 커머스 대본 생성 도구 '큐시트 헬퍼'

동사는 최근 라이브 커머스에 '큐시트 헬퍼' 기능을 공개했는데 라이브 커머스에서 셀러들이 참고할 수 있는 대본을 자동으로 생성해준다. 쇼핑 라이브를 예약하고 판매 준비 중인 상품을 등록하면 디폴트로 AI가 대본을 생성해 준다. 판매자는 강조하고 싶은 리뷰, 특징을 키워드로 입력하면 대본을 수정할 수도 있다.

그림18 네이버 라이브 커머스 내 대본 자동 생성기 '큐시트 헬퍼'



자료: 네이버 쇼핑라이브

그림19 프롬프트 진입 시 시큐시트 헬퍼가 작성한 큐시트가 디폴트로 제공. 상품 사양 추가해 수정 가능



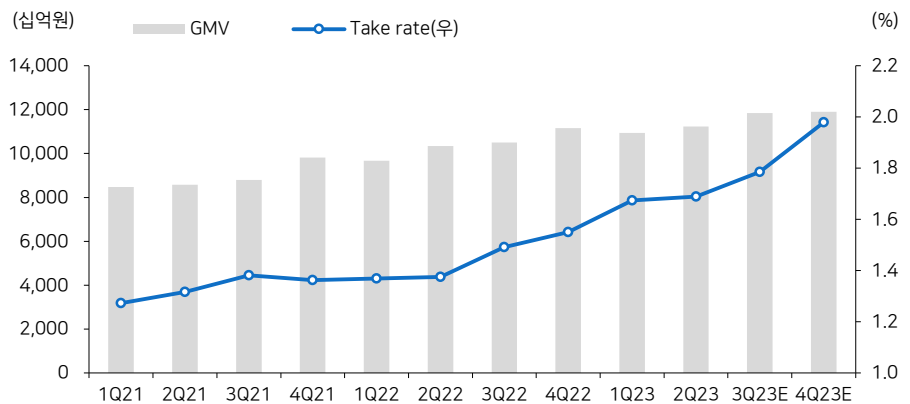
자료: 네이버 쇼핑라이브

전문 셀러가 아닌 소상공인에게
라방은 너무 어렵다

스마트스토어 셀러 상당수는 소상공인이다. 상품에 대한 정보는 인지하고 있지만 라이브 커머스에서의 전달을 어려워하는 경우가 많다. 생성 AI 기술을 활용한 큐시트는 이들을 지원하는 도구인 셈이다. 과거 스마트 스토어 도입이 누구나 쉽게 셀러가 되는 길을 열어주었다면 큐시트 헬퍼는 쇼호스트와 같은 전문 영역으로 취급되던 라이브 커머스를 보편화시킬 촉매제로 작용할 수 있다.

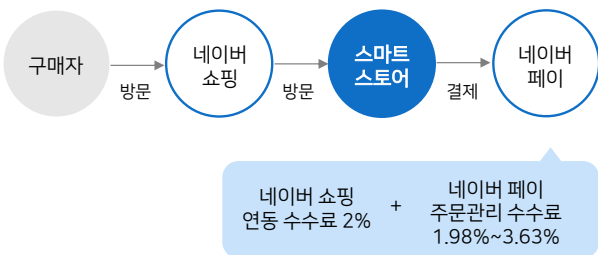
동영상 트래픽 기술이 동반되는 쇼핑 라이브는 스마트스토어 대비 높은 수수료율을 수취한다. 기술 이용료인 것이다. 판매자들의 라이브 커머스를 통한 판매가 증가하면 동사의 blended take rate 은 자연스럽게 상승한다.

그림20 네이버의 GMV, take rate: 라이브 커머스 수수료율은 현재 대비 2배 가까이 높아



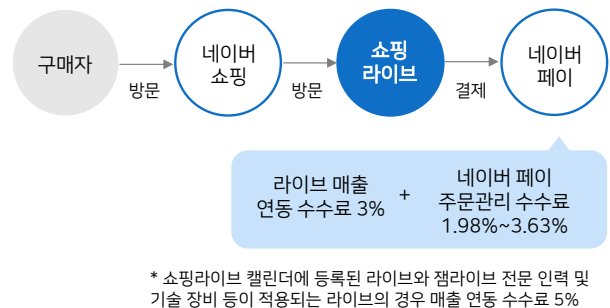
자료: NAVER, 메리츠증권 리서치센터 전망

그림21 스마트스토어/브랜드스토어 수수료율



자료: 네이버 스마트스토어센터, 메리츠증권 리서치센터

그림22 네이버의 라이브 커머스인 쇼핑 라이브 수수료율



* 쇼핑라이브 캘린더에 등록된 라이브와 줌라이브 전문 인력 및 기술 장비 등이 적용되는 라이브의 경우 매출 연동 수수료 5%

자료: 네이버 스마트스토어센터, 메리츠증권 리서치센터

라이브커머스

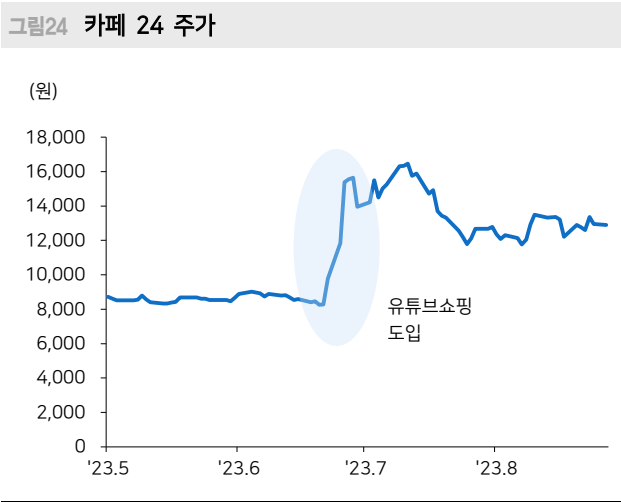
소문난 잔치 '유튜브 쇼핑 본격 진출', 큰 성과 없어

지난 7월 카페 24와 협업한 유튜브 쇼핑이 본격적으로 도입되며 많은 셀러의 이동이 있을 것 같았지만 두 달간 큰 이동은 없었다. 당사가 지난 6월 네이버 간담회 후기(23/06/07 네이버 <생성 AI, 다음 스텝은?> 참조)를 통해 밝힌 바와 같이 풍부한 트래픽이 반드시 커머스의 성공을 보장하는 것은 아니다. 카페 24 주가는 이를 잘 드러내고 있다.

커머스 사업은 1) 풍부한 상품 공급자와 2) '쇼핑을 하고자 하는 니즈'가 있는 트래픽, 그리고 3) 결제 시스템이 결합되어야 한다. 한국에서 생성된 유튜브 조회수는 K-pop 영향으로 해외 비중이 높다. 기존 셀러 중 유튜브 쇼핑의 빠른 성공을 점친 이들은 해외 판로를 확보할 수 있던 기대가 컸던 것으로 보인다.



자료: 카페24



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

네이버-쿠팡 양강 체제인 국내 이커머스 산업의 셀러 상당수는 소상공인에 속한다. 채널에 대한 사람들의 관심이 끊어지지 않도록 주기적으로 대본을 쓰고 시간을 내 촬영하는 노력을 부업으로 하기에는 품이 너무 많이 든다. 유튜브 구독자를 대거 보유한 기존 인플루언서의 경우 관련 성과를 기대할 수 있겠지만 네이버/쿠팡을 이루는 일반 셀러에게 유튜브는 성과를 얻기 위한 노력의 크기가 기존 방식 대비 너무 크다

유튜브에서 상품 보고 네이버/쿠팡 키고 다른 판매자에게 구입하는 소비자

특히 카페 24를 통해 개설된 자사몰은 소비자에게 각 사이트마다 '회원가입'을 요구한다. 이탈률이 커질 수 밖에 없다. 판매자 입장에서는 기껏 품을 들여 콘텐츠를 만들었지만 소비자는 네이버나 쿠팡을 키고 구입하는 행태로 연결되기 쉽다.

또한 유튜브 쇼핑은 마케팅을 통한 소비자의 유입까지만 체크 가능하다. 실제 구매까지 이어졌는지는 유튜브 입장에서는 알 수가 없다. 커머스가 고도화를 위해서는 구매 가능성이 높은 소비자와 판매자를 이어주는 것이 필요한데 유튜브는 이에 대한 데이터를 활용할 수 없다.

일반적 트래픽이 '쇼핑을 하고자 하는 트래픽'과 항상 동일하지는 않아

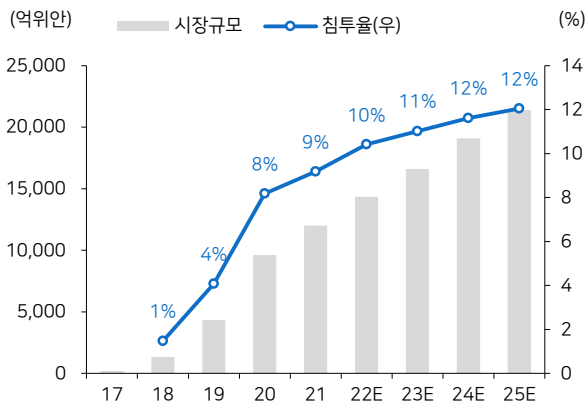
커머스의 성공 공식으로 언급되는 요소 중 유튜브가 가진 것은 트래픽이다. 압도적 트래픽은 분명 매력적이다. 그러나 트래픽이 '쇼핑을 하고자 하는 트래픽'과 반드시 일치하지는 않는다. 또 하나 고민해야 하는 점은 라이브 커머스가 현존하는 이커머스 내 장기적으로 과점적 비중을 차지할 수 있을지 여부다. 라이브 커머스에 대한 관심은 코로나 기간 중국 내 빠른 성장에서 착안된 바 있다. KOTRA에 따르면, 2021년 기준 중국 온라인 판매 중 라이브 커머스 비중은 10%에 달했다. 우리에게 틱톡으로 익숙한 바이트댄스의 중국 플랫폼 더우인과 홍콩에 상장된 콰이쇼우가 중국 라이브 커머스 성장을 이끌고 있다.

그림25 틱톡 중국 버전인 Douyin 라이브 커머스



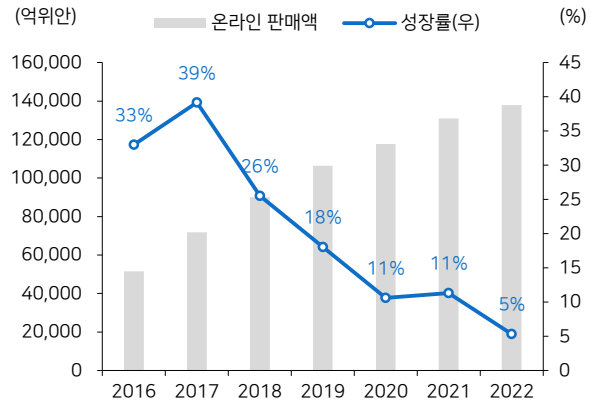
자료: Douyin

그림26 중국 라이브커머스 시장 규모



자료: KOTRA, 메리츠증권 리서치센터

그림27 중국 온라인 판매액 규모



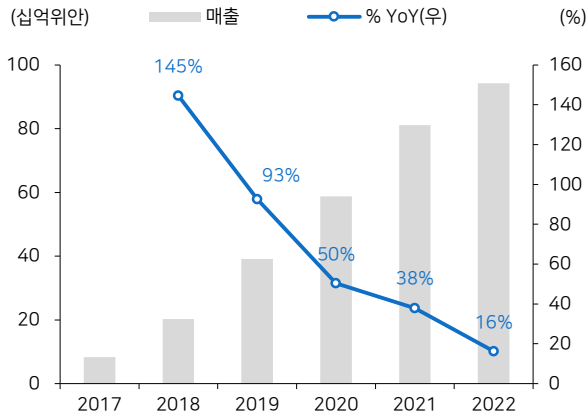
자료: KOTRA, 메리츠증권 리서치센터

표7 틱톡 커머스 관련 정책

날짜	내용
2018.03	더우인에 커머스 기능 도입
2020.08	더우인, 내부 판매물에는 5%, 서드파티 플랫폼에는 20% 판매 수수료 부과
2020.10	더우인, 외부링크 금지하고 내부 판매물을 통해서만 판매하도록 변경
2021.01	크로스보더 전자상거래 '더우인 글로벌 구매' 출시, 해외 브랜드 입점 시작, 2-10% 판매 수수료 부과
2021.04	틱톡 쇼핑, 인도네시아 진출
2021.08	개별 가판대 형식의 '더우인샵'을 '더우인 쇼핑몰'로 변경
2021.12	틱톡, 영국에서 라이브커머스 테스트 시작
2022.04	틱톡샵, 동남아시아 5개국(싱가폴, 베트남, 태국, 필리핀, 말레이시아) 진출
2022.07	틱톡, 영국 이후 유럽 진출 계획 잠정 중단 보도
2022.11	틱톡, 미국 내 인력 두 배 증가 계획 보도
2022.11	틱톡, 미국 앱에 쇼핑 기능 추가
2022.12	더우인, 북경/상해/청두에서 음식 배달 서비스 시범 운영 시작
2023.02	더우인, 음식 배달 서비스 전국 확대 계획 보도
2023.05	틱톡샵, 영국에서 베타 서비스 다시 시작
2023.06	트렌드 영상에 나오는 제품 자체 제작 및 판매하는 '프로젝트S' 테스트 중임이 보도
2023.06	틱톡, 미국 내에서 온라인 마켓 플레이스 오픈 계획 보도
2023.08	틱톡, 영국에 물류 서비스 출시
2023.08	틱톡앱에서 외부 구매 링크 금지 계획 보도

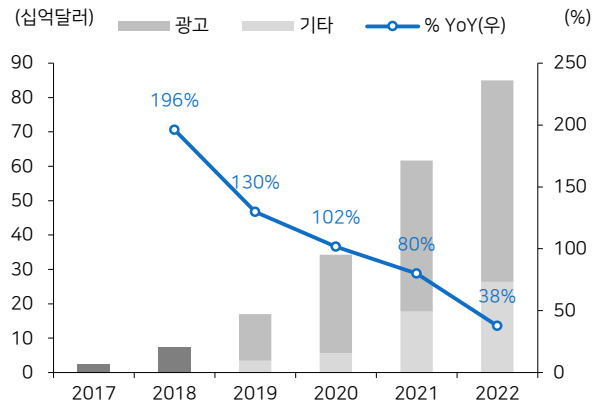
자료: 언론을 토대로 메리츠증권 리서치센터 작성

그림28 콰이쇼우 매출 추이



자료: Kuaishou, 메리츠증권 리서치센터

그림29 바이트댄스 매출 추이 (커머스 포함 추정)



자료: 언론을 토대로 메리츠증권 리서치센터 추정

메타, 유튜브 라이브 커머스 확대는 틱톡 견제 및 대응으로 보여

틱톡과 SNS 시장을 공유하는 메타 그리고 유튜브는 틱톡이 라이브 커머스를 통해 시장 점유율을 확대하는 것에 대응하고자 사업을 진출한 것으로 보인다.

인스타그램은 2016년 4월 쇼핑 서비스를 출시했다. 미국 소비자 경험 측면에서 라이브 커머스 내 인스타그램은 2~3위로 높은 편이다. 가장 많은 미국 소비자가 체험한 라이브 커머스는 메타의 또 다른 SNS인 페이스북이다. 그러나 우리는 메타의 커머스 수익에 대해 잘 알지 못한다. 라이브 커머스가 유의미한 비중을 차지하지 못하고 있기 때문으로 해석된다. 이커머스 전통 강자인 아마존도 라이브 커머스에 발을 들여 놓았지만 유의미한 성과는 관찰되지 않는다.

중국 및 일부 동남아 국가에서 빠르게 라이브 커머스 시장을 확대하고 있는 틱톡도 미국, 한국을 비롯한 선진국 시장에서는 고전 중이다. 2022년 10월 페이스북은 라이브 쇼핑 서비스를 종료했고 인스타그램은 2018년 한국 커머스 사업을 시작했으나 2022년 서비스를 중단했다.

표8 라이브커머스 플랫폼 순위

	한국	미국	중국
1	네이버쇼핑 	페이스북 	더우인 
2	11번가 	유튜브 	콰이쇼우 
3	G마켓 	인스타그램 	타오바오 

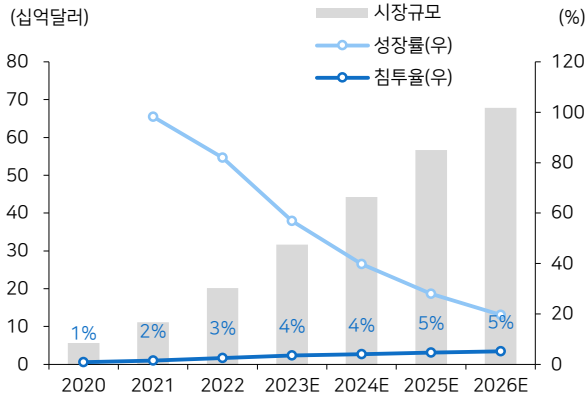
출처: KOTRA, 라방바, Retail Dive
자료: 메리츠증권 리서치센터

표9 美 라이브 커머스 사업 진출 및 주요 사업 변화

날짜	사업 내용
2019.02	아마존, 라이브커머스 Amazon Live 출시
2020.05	페이스북 샵, 인스타그램 샵 기능 출시
2021.07	유튜브, 라이브쇼핑 파일럿 테스트
2021.11	유튜브, 라이브쇼핑 출시
2022.06	이베이, eBay Live 출시
2022.07	유튜브, 라이브쇼핑 확장 위해 Shopify와 협업
2022.10	페이스북, 라이브쇼핑 사업 중단
2022.11	틱톡, 미국 앱에 쇼핑 기능 추가
2023.03	인스타그램, 라이브쇼핑에 상품 태그 기능 중단
2023.06	틱톡, 미국 내에서 온라인 마켓 플레이스 오픈 계획 보도

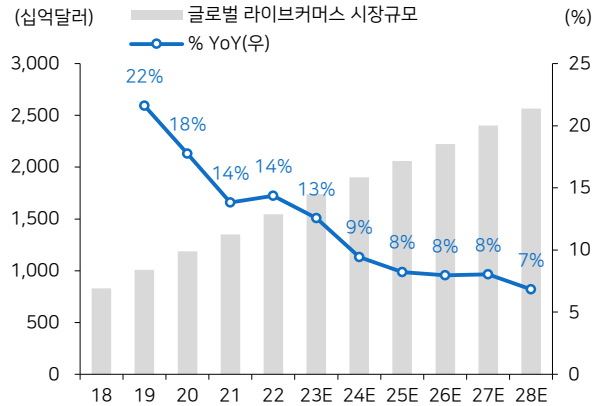
자료: 언론을 토대로 메리츠증권 리서치센터 작성

그림30 미국 라이브커머스 시장 규모



자료: Coresight Research, 메리츠증권 리서치센터

그림31 글로벌 라이브커머스 시장 규모



자료: Business Research Insights, 메리츠증권 리서치센터

2010년 전후 이커머스 핫 키워드
였던 소셜딜 기반의 '소셜커머스'

2010년 전후 이커머스 시장의 성장을 이끈 주역 중 하나가 소셜커머스다. 재화나 서비스를 공동 구매하는 '소셜딜' 형태였다. 2008년 시작해 2년 만에 전세계 44개 국에 진출한 그루폰의 성공을 본따서 국내외 유사한 업체들이 탄생했다.

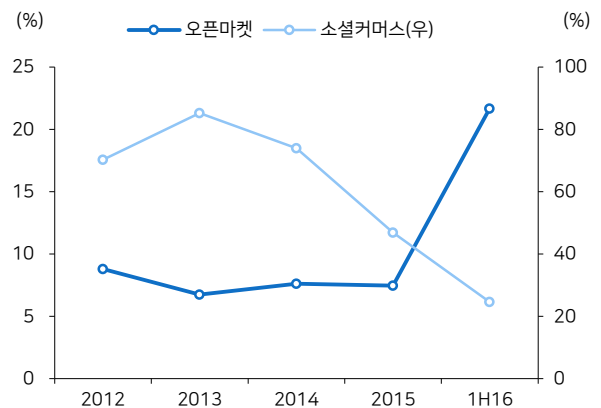
시장 성장과 더불어 낮은 베이스에 힘입어 티켓몬스터(지금의 티몬), 위메프, 쿠팡은 2010년 초반 높은 성장세를 기록했다. 그러나 2016년 이후 국내 오픈마켓에 성장률이 역전되었다. 주지하는 바와 같이 이들은 현재 대부분의 매출을 기존 온라인 쇼핑 업체와 같은 수익 모델을 통해 창출하고 있다.

그림32 2010년 전후 국내외 주요 소셜커머스 탄생



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림33 오픈마켓과 소셜커머스 성장률 2016년 이후 역전



자료: 산업통상자원부, 메리츠증권 리서치센터

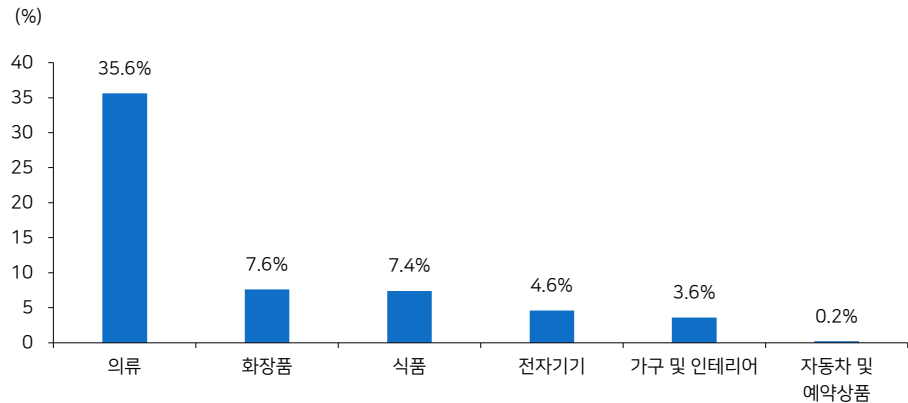
기존 같은 라이브 커머스 조건에
선 중국 외 성장 성공 장담 못해

코로나 기간 높아진 라이브 커머스 인기에 힘입어 국내에서도 '그립'과 같은 라이브 커머스 전용 플랫폼이 등장했다. 이처럼 중국 내 높은 성공에 기대어 라이브 커머스에 대한 시장의 기대가 높다. 그러나 기존과 같은 조건이라면 기존 시장을 대체하지 못한 채 소셜커머스의 '소셜딜'과 같이 메인 스트림으로 자리잡지 못할 수 있다.

그럼에도 불구하고 당분간 라이브 커머스에 대한 시장 기대감은 잔존할 가능성이 높다. 코로나 이후 성장률이 둔화된 글로벌 이커머스 시장에 신성장 동력으로 주목받을 수 있으며 라이브 커머스를 통해 유의미한 성과를 경험한 브랜드가 존재하기 때문이다.

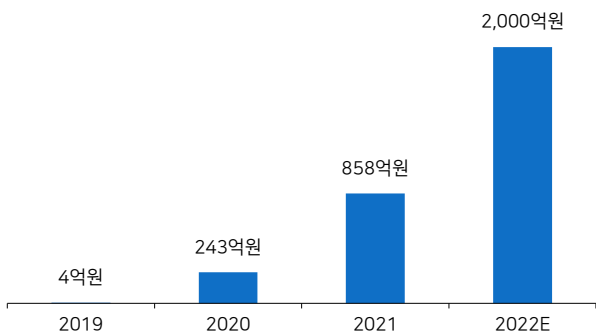
좋은 마케팅 경험은 수요를 야기시킨다. Aovup에 따르면, 라이브 커머스 전략을 이용하는 업체들은 평균적 이커머스 대비 10배 높은 전환율을 경험했다. 특히 의류/화장품/신선식품이 라이브 커머스에서 인기 상품군으로 언급되었다.

그림34 라이브 커머스 인기 상품 상위군은 의류/화장품/신선식품



주: 카테고리별 라이브 스트리머 비율 / 자료: McKinsey analysis, 메리츠증권 리서치센터

그림35 그립 거래액



자료: 그립컴퍼니, 메리츠증권 리서치센터

표10 그립 재무제표

(백만원)	2021	2022
매출	7,006	13,141
영업비용	18,049	41,678
인건비	3,731	10,279
지급수수료	5,116	11,067
매출 대비 비중	73%	84%
판매촉진비	203	8,662
광고선전비	8,402	9,897
영업이익	-11,043	-28,537
순이익	-36,198	-26,813

자료: 그립컴퍼니, 메리츠증권 리서치센터

판매자에게 라이브 커머스는 콘텐츠 생산에 품이 많이 드는 형식

그러나 기존 방식으로는 성장에 한계가 존재한다. 이커머스 시장을 대표하는 오픈마켓 셀러들에게 라이브 커머스는 판매를 위한 에너지가 너무 많이 소모되는 방식이고 접근하는데도 어려움을 느낀다.

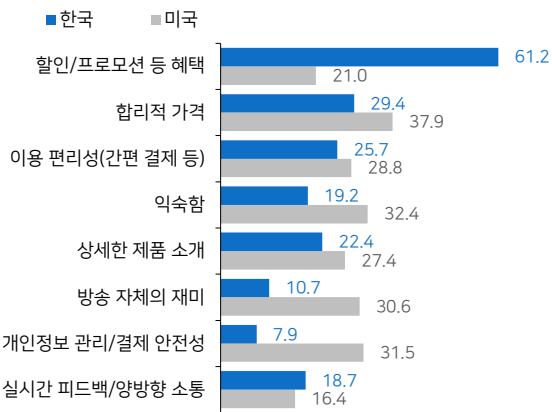
라이브 커머스, 소비자에게 구매에 요구되는 시간 기준 대비 길어

소비자 입장에서 라이브 커머스가 메인 스트림이 되기에는 적합하지 않다. 주기적 구매 영역을 대체하기 어렵기 때문이다. 라이브 커머스는 기존 대비 많은 시간을 요구한다. 평소 사용하던 세제를 주문하자고 30분짜리 라방을 볼 수는 없는 일이다. 이는 태생적 한계로 기술이 개선할 수 있는 부분은 아니다.

그러나 소비자 매장 방문을 대체할 수 있는 부분은 가능성 높아

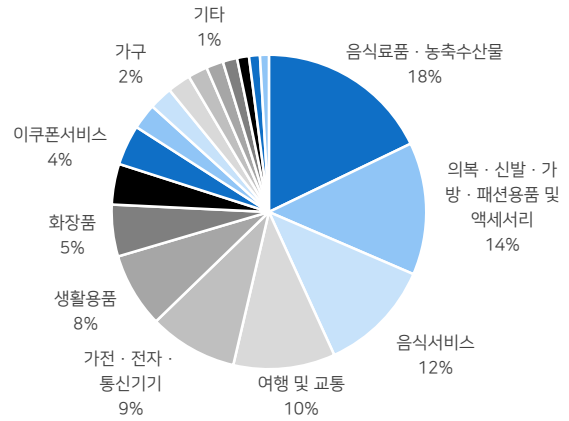
라이브 커머스가 침투하기 좋은 부분은 소비자가 매장에 직접 방문하여 상품을 확인해야 하는 수고를 덜어줄 수 있는 부분이다. 패션/화장품 등이 이에 해당한다. 생필품 영역에서 신상품을 소개하는 프로모션을 진행하고자 하는 브랜드 업체에게는 이벤트 측면에서 적합해 보인다.

그림36 라이브 커머스 이용 이유



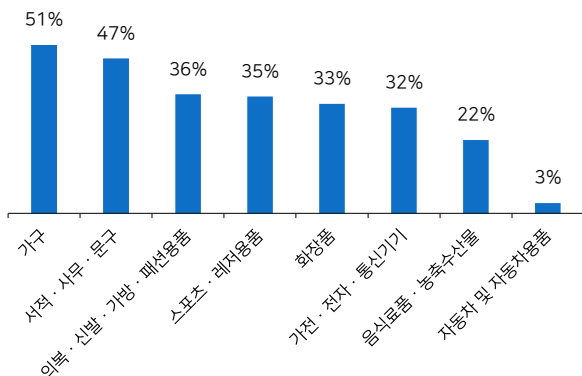
자료: 오픈서베이, 메리츠증권 리서치센터

그림37 1H23 국내 온라인 쇼핑 거래 상품군별 비중



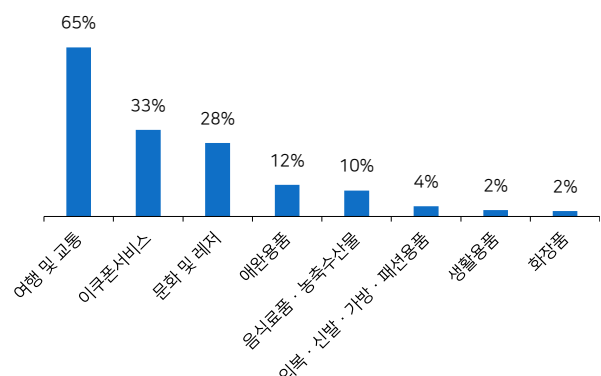
자료: 통계청, 메리츠증권 리서치센터

그림38 국내 소매 거래액 대비 온라인 침투율



주: 소매 거래액과 유사한 분류 지표 사용
자료: 통계청, 메리츠증권 리서치센터

그림39 1H23 품목별 온라인 쇼핑 금액 성장률



자료: 통계청, 메리츠증권 리서치센터

생산 시설에 대한 접근이 쉬워지며 다품종 소량생산을 통해 소규모 자체 브랜드를 런칭하는 업체들이 많다. 특히 화장품, 패션과 산업에서 신규 브랜드 런칭이 활발한데 자신의 브랜드를 소비자에게 밀도 있게 설명하고 싶은 욕구가 있지만 자원의 한계로 마케팅을 외주화했던 소규모 브랜드 업체들에게 '큐시트 헬퍼'와 같은 기술이 도움을 줄 것으로 예상된다.

중국식 라방은 '왕홍'에 대한 소비자 신뢰도에 기반한 판매: 일반 구매로 연결X, 과거 소셜딜 판매자들도 유사한 문제 겪어

중국 라이브 커머스의 주축인 왕홍(인플루언서)에 기반한 마케팅은 브랜드 입장에서 장기적으로 우선 순위가 되기는 어려워 보인다. 브랜드 입장에서 자사 로열티로 연결되지 않는다는 한계가 있는 반면 높은 수수료가 요구되기 때문이다. 브랜드가 잘 알려지지 않은 중소기업에게는 소비자 상품 경험을 확보하는 기회가 될 수 있으나 대부분 대기업에서는 단기간 높은 판매 성과를 거두는 데 그친다.

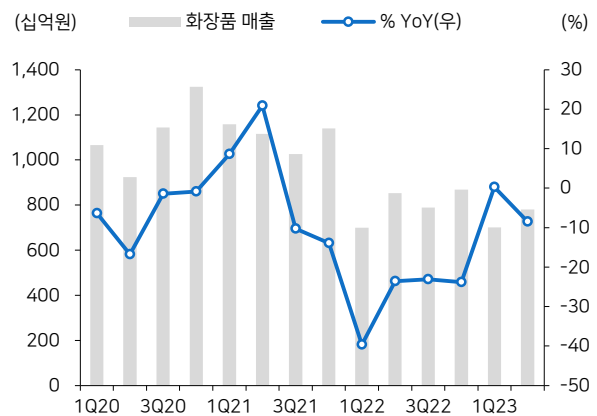
매년 LG생활건강과 아모레퍼시픽이 왕홍을 통해 소위 매출 '대박' 뉴스가 보도되지만 소비자들은 상품이 아닌 왕홍에 대한 신뢰에 기대어 상품을 구매했기 때문에 일반 구매로 연결되지 않는다. 과거 소셜커머스의 '소셜딜' 판매자들이 단발적 구매에 그치는 유사한 문제를 겪었다.

그림40 LG생활건강 '후' 화장품 소개하는 왕홍



자료: KBS뉴스

그림41 LG생활건강 화장품 매출 추이



자료: LG생활건강, 메리츠증권 리서치센터

큐시트 헬퍼는 전문적 마케팅 언어를 구사하는 인플루언서(혹은 쇼호스트)의 역할을 기술로 보완한다. 특히 자체적으로 라이브 커머스 콘텐츠를 생산하고 싶은 중소규모 브랜드 업체들과 스마트 셀러에게 효과가 클 것으로 예상된다.

스마트스토어 라이브 커머스 판매 비중 10%p 증가 시 커머스 중개/판매 매출 11% 증가 예상

동영상 트래픽 기술이 동반되는 쇼핑 라이브는 스마트스토어 대비 판매 수수료가 높다. 라이브 커머스를 통한 판매 매출은 기존 대비 50%에서 150% 높다. 2023년 기준 라이브 커머스 판매 비중 10%p 증가 시 전체 중개 판매 매출은 11% 증가할 것으로 예상된다. 트래픽 관련 비용을 제외하면 고정비 성격으로 이익 레버리지는 더욱 확대된다.

마치며

하이퍼클로바X를 비롯한 생성 AI 솔루션 및 서비스의 오픈 일정은 지난 8월 24일 공개된 하이퍼클로바X를 시작으로 촘촘하게 계획되어 있다. 크게 B2C와 B2B 부문으로 분류하면 다음과 같다.

B2C 서비스, 이익 기여는 어려워

B2C 측면에서 챗봇 형태의 '클로바X'와 네이버 포털 검색 서비스에 도입될 'CUE'가 있다. CUE에는 정렬 변경에 따른 광고 단가 수익이 가능하지만 서비스 운영에 필요한 비용을 고려하면 이익에 기여하는 것은 기대하기 어렵다.

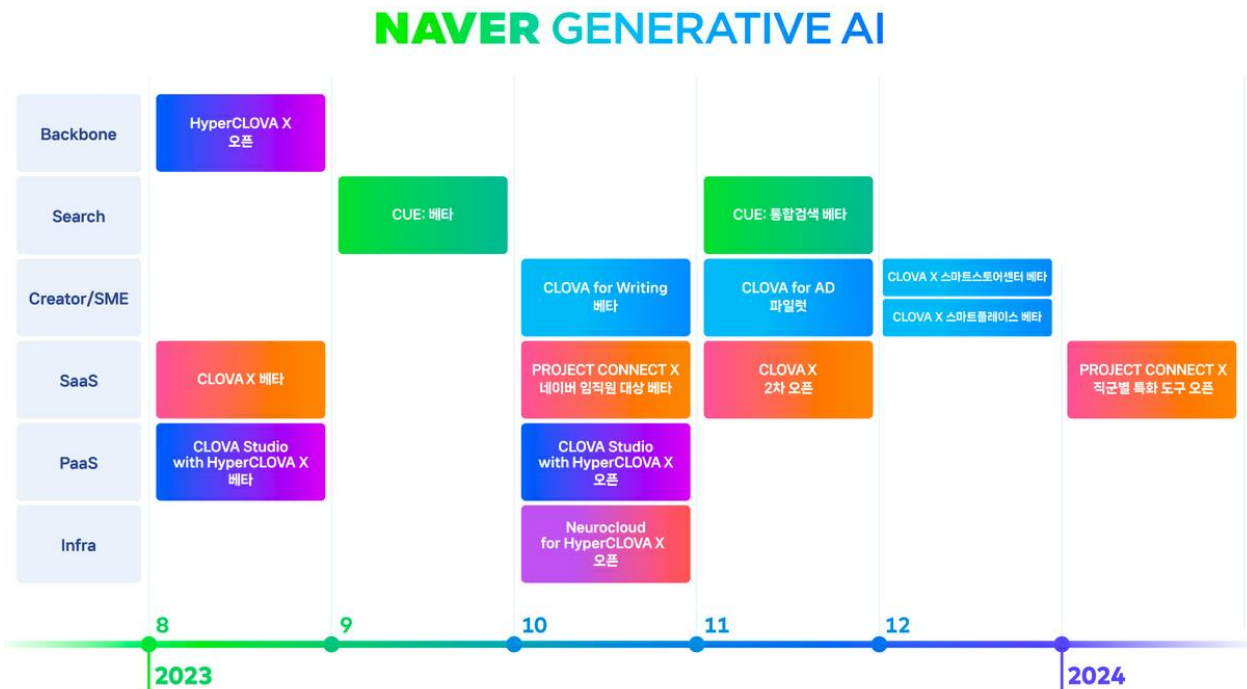
B2B 1) 솔루션 수익화 및 라이브 커머스 활성화 기술 도입되며 거래액 및 매출 전환율 상승 효과 예상

반면 B2B는 커머스 부문을 중심으로 명확한 수익 기여가 예상된다. 커머스에는 1) 10월부터 AI 구독서비스인 '브랜드 솔루션 패키지'와 '도착보장' 서비스에 대해 각각 2%, 1.5%의 수수료를 부과할 예정이다. 더불어 2) 라이브 커머스 셀러의 진입 장벽을 낮추는 데 도움을 줄 수 있는 '큐시트 헬퍼'가 공개되었다. 앞선 솔루션 서비스는 거래액 증가에 따른 매출 전환율의 직접적 확대가 예상되며 일반 상품군 대비 동영상 서비스를 제공하는 라이브 커머스는 수취 수수료가 높아 blended take rate 상승 효과를 일으킨다.

B2B 2) 기업용/창작자용 서비스: API 사용량에 따른 수익 수취

오는 11월에는 나이키를 시작으로 고객의 니즈에 따른 응대가 가능한 새로운 검색 광고 상품인 'CLOVA for AD' 서비스가 시작된다. 당사는 상품의 성격이 성과형 광고일 것으로 예상된다. 기업과 창작자가 각각 업무 처리 개선 및 빠른 콘텐츠 생산을 도와줄 수 있는 생산성 향상 도구는 10월 본격 오픈한다. API 사용량에 따른 수익 구조가 예상된다.

그림42 네이버 생성 AI 관련 솔루션 및 서비스 계획 타임라인



자료: 네이버 DAN23

생성 AI 기술로 돈 버는 업체
나와야 시장의 기대처럼 반도체
수요 가능할 것

2023년 반도체 수요 기대가 빠르게 올라온 배경에는 생성 AI의 등장이 큰 역할을 했음을 부정할 수 없다. 전술한 바와 같이 B2C 수익으로는 비용을 커버하기에 도 벅차다. 현재 생성 AI 파운데이션 모델을 보유한 업체 및 사업부는 모두 적자 상태다. 서비스 평균 이용 비용과 이에 따른 수익이 매칭되지 못하고 있기 때문이다.

그러나 현재와 같이 기술을 이용해 아무도 유의미한 수익을 창출하지 못한다면 시장의 기대처럼 반도체 수요가 현실화되기는 어렵다. 코로나가 끝나며 기존 사업의 성장률이 대부분 크게 둔화되었기 때문이다. 당사는 B2B 부문을 중심으로 생성 AI 기술을 이용한 수익화 모델이 등장하며 수요의 현실화를 뒷받침해 줄 수 있을 것으로 기대한다.

생성 AI 기술도 로봇처럼 B2B 상
용화가 먼저 진행될 것으로 예상

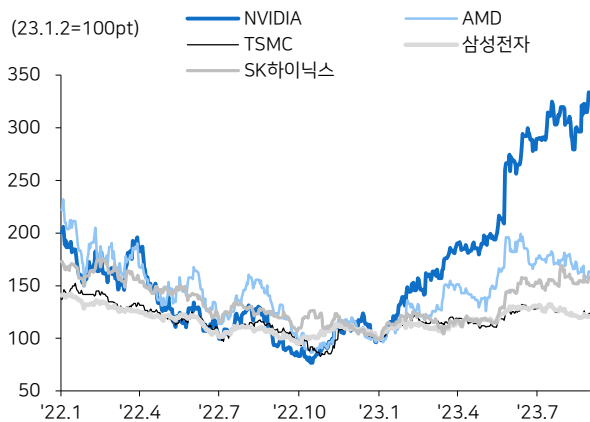
예를 들면 로봇은 AI의 한 갈래에 속한다. 인간의 노동을 대체할 수 있는 여러 기술이 각종 테크 컨퍼런스를 통해 선보였으나 소비자 입장에서 자주 접하기는 어렵다. 기술은 B2B, 즉 기업체 중심으로 도입되며 먼저 상용화되었다. 높은 운영 비용을 고려했을 때 생성 AI 기술도 유사한 궤적을 밟을 것으로 예상된다.

글로벌 빅테크는 생성 AI를 통해
어떤 수익화를 준비하고 있나?

아마존은 자체 생성 AI 모델이 강력하지 않다 보니 외부 파운데이션 모델이 구동되며 기존 데이터센터 역학을 수행하는데 따른 수혜를 주장하고 있다. 구글은 생성 AI 유니콘 70% 이상이 자사 클라우드 고객이라고 밝히며 B2B에서는 아마존과 유사한 방향성을 보였다. 바드를 비롯한 생성 AI가 도입된 검색에 대해서는 '광고는 새로운 서치 경험에서 중요한 역할을 지속할 것'이라고 밝히며 '새로운 쿼리 대부분이 본질적으로 '상업성'을 띤다'고 밝혔는데, 결국 커머스 데이터의 중요도가 높아질 것임을 예상할 수 있었다.

반면, 마이크로소프트는 애저를 통해 생성 AI 효과를 누리고 있다. 2분기 컨퍼런스 콜에서 3월말 애저에 오픈 AI 서비스 탑재 이후 거의 매일 100개의 신규 고객이 추가되고 있다고 밝혔다. 그러나 최근 오픈 AI가 MS 애저 가입이 필요 없는 엔터프라이즈용 챗봇을 직접 출시했기 때문에 추이를 지켜볼 필요가 있다.

그림43 반도체 대표주 추이: 생성 AI 쓰임 여부 따라 갈려



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표11 글로벌 및 국내 대표 생성AI 관련 업체의 클라우드 및 LLM 파운데이션 보유 여부

	클라우드 자체 보유 여부	대표 LLM 보유 여부
Microsoft	○	X(ChatGPT, 오픈AI)
Google	○	PaLM2
Meta	×	LLaMA2
Amazon	○	X
네이버	○	하이퍼클로바X
카카오	△(건설 중)	△(KoGPT 공개 예정)

자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

새로운 기술을 이용한 온전한 수혜의 조건

결국 기술에 따른 온전한 수혜를 위해서는 1) 자체적으로 파운데이션 모델을 보유하고 2) 데이터센터를 통해 구동해야 할 것임을 의미한다. 또한 B2B에서 이익을 창출해야 하며 가장 직관적 성과를 예상할 수 있는 부분이 커머스다. 커머스 자체 뿐 아니라 광고에서도 커머스 데이터를 보유하고 있는지 여부는 더욱 정교화된 사업 모델에 핵심 요소로 작용할 전망이다.

생성 AI 이용한 상품 구현 및 수익 모델에서 네이버, 글로벌 peer 대비 구체적 형태

DAN23 행사를 통해 확인한 네이버의 생성 AI를 활용한 상품들은 글로벌 사업자들과 비교했을 때 기술의 상품 내 구현 및 수익 모델이 가장 구체적인 형태임을 확인했다. 도입 시기 또한 향후 6개월 내 대부분 위치하여 성과 확인에도 시간이 오래 소요되지 않는다.

중기적 업사이드는 커머스와 광고에서

당사의 실적 추정에는 신규 공개된 브랜드커머스솔루션 및 도착보장 서비스의 수수료 추가 수취 부분 및 API 사용 증가분 일부만을 반영하였다.

중기 실적 측면에서 업사이드는 1) 라이브 커머스 활성화에 따른 거래액 증가 및 blended take rate 상승, 2) 커머스 데이터를 활용한 신규 광고 상품의 단가 상승이 결정할 전망이다.

새로운 기술이 등장했고 다행히 동사는 상당한 비용을 투자해 준비가 되어 있다. 2022년 기준 네이버의 AI 관련 적자는 2,500억원에 달했다. 상반기는 챗봇 중심의 B2C 측면에서의 시도가 산업의 이벤트로 작동했다. 지금부터는 진짜 돈을 버는 업체를 찾는 시기로 커머스 데이터를 보유해 커머스 사업뿐 아니라 광고를 통해 본격적인 수익화가 예상되는 네이버의 상대 강점이 부각될 것으로 예상된다.

표12 네이버 실적 전망												
(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E
매출	1,845	2,046	2,057	2,272	2,280	2,408	2,463	2,605	6,818	8,220	9,757	10,763
서치플랫폼	850	906	896	916	852	910	915	958	3,308	3,568	3,635	3,797
검색	623	661	665	660	656	689	693	689	2,400	2,609	2,727	2,848
디스플레이	221	241	228	250	192	217	218	262	885	941	890	930
커머스	416	439	458	487	606	633	651	698	1,488	1,801	2,587	2,936
커머스 광고	261	274	268	276	264	280	275	283	944	1,078	1,103	1,156
중개 및 판매	132	142	157	173	183	190	212	236	476	604	820	1,011
포시마크					120	122	121	132			495	560
핀테크	275	296	296	320	318	340	342	366	979	1,187	1,366	1,502
콘텐츠	212	300	312	437	411	420	447	465	660	1,262	1,743	2,005
클라우드	92	105	95	111	93	104	108	120	383	403	426	523
% YoY												
매출	23.1	23.0	19.1	17.8	23.6	17.7	19.7	14.7	28.5	20.6	18.7	10.3
서치플랫폼	12.6	9.3	8.0	2.3	0.2	0.5	2.1	4.5	17.3	7.9	1.9	4.5
검색	9.9	9.5	10.6	5.0	5.3	4.3	4.3	4.3	11.9	8.7	4.5	4.4
디스플레이	21.2	8.5	2.3	-2.9	-13.1	-9.8	-4.4	5.0	37.3	6.2	-5.3	4.4
커머스	27.8	19.7	19.4	18.3	45.5	44.0	42.0	43.3	36.3	21.0	43.6	13.5
커머스 광고	27.5	16.5	12.3	4.0	1.4	2.5	2.6	2.5	34.5	14.3	2.2	4.8
중개 및 판매	22.6	25.8	28.8	29.4	38.5	33.4	35.1	36.2	26.4	26.8	35.8	23.4
포시마크					N/A	N/A	N/A	N/A			N/A	13.2
핀테크	31.1	27.1	22.5	8.4	15.8	14.9	15.3	14.4	44.5	21.2	15.1	10.0
콘텐츠	70.1	113.8	77.3	100.1	94.0	40.1	43.4	6.2	52.9	91.3	38.2	15.0
클라우드	8.9	10.5	-1.5	3.9	1.2	-0.4	14.1	7.9	35.2	5.3	5.7	22.8
영업비용	1,543	1,710	1,727	1,935	1,950	2,035	2,083	2,182	5,492	6,915	8,250	9,029
% to sales	83.6	83.6	83.9	85.2	85.5	84.5	84.6	83.7	80.6	84.1	84.6	83.9
% YoY	27.5	28.7	25.4	22.8	26.3	19.0	20.6	12.7	34.3	25.9	19.3	9.4
개발/운영비용	472	515	522	562	635	644	650	699	1,753	2,070	2,629	2,859
주식보상비용	23.6	-0.1	30.1	41.9	75.0	54.3	75.0	105.5	238	96	310	355
파트너	624	720	722	898	832	866	874	910	2,172	2,964	3,481	3,865
인프라	133	141	152	154	133	142	153	155	496	581	582	635
마케팅	315	333	331	322	350	383	406	417	1,072	1,301	1,557	1,670
영업이익	302	336	330	336	330	373	380	424	1,325	1,305	1,507	1,734
% YoY	4.5	0.2	-5.6	-4.2	9.5	10.9	15.0	25.9	9.1	-1.6	15.5	15.1
영업이익률(%)	16.4	16.4	16.1	14.8	14.5	15.5	15.4	16.3	19.4	15.9	15.4	16.1
세전이익	257	263	375	189	117	421	383	561	2,126	1,084	1,482	2,216
% YoY	-39.6	-59.3	-24.3	-66.2	-54.6	60.0	2.3	196.3	30.2	-49.0	36.7	49.6
지배주주순이익	171	183	257	149	55	268	229	476	16,490	760	1,028	1,606
% YoY	-98.9	-65.3	-22.6	-53.5	-67.8	46.0	-10.7	220.1	1,545.6	-95.4	35.3	56.1

자료: NAVER, 메리츠증권 리서치센터

NAVER (035420)

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	6,817.6	8,220.1	9,756.6	10,763.3	11,742.9
매출액증가율(%)	28.5	20.6	18.7	10.3	9.1
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	6,817.6	8,220.1	9,756.6	10,763.3	11,742.9
판매관리비	5,492.1	6,915.4	8,249.8	9,029.1	9,833.2
영업이익	1,325.5	1,304.7	1,506.7	1,734.2	1,909.7
영업이익률(%)	19.4	15.9	15.4	16.1	16.3
금융손익	436.4	-252.6	-136.9	146.7	216.3
중속/관계기업손익	544.7	96.8	254.7	342.7	191.1
기타영업외손익	-180.1	-65.1	-142.9	-7.4	-43.1
세전계속사업이익	2,126.4	1,083.7	1,481.7	2,216.1	2,273.9
법인세비용	648.7	410.5	459.8	623.9	642.8
당기순이익	16,477.6	673.2	1,021.9	1,592.2	1,631.2
지배주주지분 손이익	16,489.9	760.3	1,028.5	1,605.8	1,640.7

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	5,527.9	6,439.6	4,248.6	6,098.1	7,170.6
현금및현금성자산	2,781.4	2,724.2	1,276.2	3,150.3	4,196.0
매출채권	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
재고자산	6.1	8.7	4.3	6.1	8.7
비유동자산	28,163.1	27,459.5	30,845.1	30,534.7	30,120.3
유형자산	2,111.3	2,457.8	2,512.6	2,319.7	2,088.8
무형자산	932.2	1,481.4	3,005.6	2,954.3	2,905.0
투자자산	24,612.1	22,341.9	24,148.5	24,082.3	23,948.2
자산총계	33,691.0	33,899.0	35,093.6	36,632.9	37,290.9
유동부채	3,923.3	5,480.6	5,245.0	5,695.0	5,574.9
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
단기차입금	461.3	1,381.4	831.4	831.4	831.4
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	250.0	0.0
비유동부채	5,740.3	4,968.1	5,459.8	5,046.7	4,283.8
사채	1,636.8	1,704.5	1,404.5	1,154.5	1,154.5
장기차입금	1,552.0	328.0	628.0	628.0	28.0
부채총계	9,663.6	10,448.7	10,704.8	10,741.7	9,858.7
자본금	16.5	16.5	16.5	16.5	16.5
자본잉여금	1,490.2	1,556.5	1,556.5	1,556.5	1,556.5
기타포괄이익누계액	-171.9	-1,634.8	-1,634.8	-1,634.8	-1,634.8
이익잉여금	23,080.4	23,645.7	24,201.7	25,290.9	26,424.5
비지배주주지분	491.7	706.2	760.7	848.9	934.9
자본총계	24,027.4	23,450.3	24,388.9	25,891.1	27,432.3

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	1,379.9	1,453.4	2,385.1	2,251.3	2,229.7
당기순이익(손실)	16,477.6	673.2	1,021.9	1,592.2	1,631.2
유형자산상각비	412.3	518.6	545.2	592.8	643.0
무형자산상각비	21.2	42.3	51.3	51.3	49.3
운전자본의 증감	-10.1	307.5	829.4	14.9	-93.8
투자활동 현금흐름	-13,998.8	-1,215.9	-3,215.0	-273.9	-223.9
유형자산의증가(CAPEX)	-753.9	-700.7	-600.0	-400.0	-412.0
투자자산의감소(증가)	-19,720.8	2,367.0	-1,806.6	66.2	134.1
재무활동 현금흐름	11,642.3	-339.5	-618.1	-103.4	-960.0
차입금의 증감	3,572.9	482.7	-555.6	-20.0	-870.0
자본의 증가	-303.1	66.2	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-1,064.3	-57.2	-1,448.0	1,874.0	1,045.8
기초현금	3,845.7	2,781.4	2,724.2	1,276.2	3,150.2
기말현금	2,781.4	2,724.2	1,276.2	3,150.2	4,196.0

Key Financial Data

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	41,510	50,107	59,473	66,774	73,587
EPS(지배주주)	100,400	4,634	6,269	9,962	10,282
CFPS	12,665	12,138	12,129	17,572	18,164
EBITDAPS	10,709	11,372	12,821	14,755	16,305
BPS	143,467	138,642	144,031	155,750	166,465
DPS	511	914	554	598	598
배당수익률(%)	0.1	0.5	0.3	0.3	0.3
Valuation(Multiple)					
PER	3.8	38.3	34.7	21.8	21.2
PCR	29.9	14.6	17.9	12.4	12.0
PSR	9.1	3.5	3.7	3.3	3.0
PBR	2.6	1.3	1.5	1.4	1.3
EBITDA(십억원)	1,758.9	1,865.6	2,103.3	2,378.4	2,602.0
EV/EBITDA	35.8	16.1	18.2	15.4	13.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	106.7	3.3	4.4	6.6	6.4
EBITDA 이익률	25.8	22.7	21.6	22.1	22.2
부채비율	40.2	44.6	43.9	41.5	35.9
금융비용부담률	0.7	0.9	0.7	0.6	0.5
이자보상배율(x)	29.3	18.2	21.2	26.0	31.8
매출채권회전율(x)					
재고자산회전율(x)	1,300.5	1,111.4	1,501.4	2,053.1	1,587.8

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	<p>Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p>Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p>

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.6%
중립	10.4%
매도	0.0%

2023년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

NAVER (035420) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2021.07.23	기업브리프	Buy	590,000	김동희	-32.5	-23.1	
2022.01.28	기업브리프	Buy	550,000	김동희	-40.9	-37.2	
2022.03.31				Univ Out			
2022.10.11	Indepth	Buy	250,000	이효진	-33.9	-30.4	
2022.11.03	산업분석	Buy	210,000	이효진	-12.5	-6.4	
2023.01.10	산업브리프	Buy	230,000	이효진	-12.4	-2.8	
2023.02.06	기업브리프	Buy	240,000	이효진	-10.6	-4.0	
2023.03.13	Indepth	Buy	260,000	이효진	-23.0	-16.7	
2023.05.26	산업분석	Buy	290,000	이효진	-	-	