

인터넷 하반기 전망

AI 적용 확대로 수익화 시작

인터넷/게임·남효지



인터넷 비중확대(유지)

AI 적용 확대로 수익화 시작

1H25 리뷰: 여전히 비우호적인 시장 상황

전방 시장 부진 영향으로 네이버, 카카오 주가는 연초대비 각각 7.9%, 2.5% 하락했다. 네이버는 플러스토어 출시에 따른 적극적인 마케팅 전개로 상반기에는 비용 증가에 따른 우려가 지속되었다. 카카오는 콘텐츠 자회사들의 부진한 분위기가 이어지며 전사 실적의 저조한 흐름이 이어지고 있다..

2H25 전망: 핵심 서비스에 AI 적용 확대되며 수익화 시작

하반기에는 네이버와 카카오 서비스 전반에 AI 적용이 확대되며 수익화가 시작될 전망이다. 네이버는 상반기 네이버플러스토어 출시를 시작으로 Ad Voost, AI 브리핑 등 핵심 사업인 검색, 광고, 커머스에 AI 적용을 확대한다. 카카오는 AI 메이트(쇼핑, 로컬), 카나나, OpenAI 와의 협업을 통해 한국형 AI agent를 개발 중이다.

최근 AI 검색 사용량이 늘어나며 기존 검색 엔진에 대한 우려가 대두되고 있다. 네이버는 하이퍼클로바 X를 기반으로 검색과 커머스 전용 LLM을 구축하고, 이에 특화된 AI agent를 준비해 대응한다. 카카오는 OpenAI 의 최신 기술과 고성능 모델을 카카오 생태계 내 다양한 서비스와 결합해 한국 이용자들이 일상생활에서 편리하게 사용할 수 있는 agent를 개발 중이다. 아직까지 구체적인 정보나 진행 상황이 공개되진 않았지만 연말쯤 서비스의 형태를 공개할 것으로 예상된다.

이커머스는 산업 전반 소비 침체가 이어지는 가운데 최근 '올다무토'가 무서운 성장세를 보이며 경쟁이 심화되고 있다. 이에 맞서 네이버는 상반기 출시한 플러스토어를 기반으로 커머스의 성장을 가속화한다. 최근 '지금배달' 서비스를 시작했고, 하반기 컬리와의 제휴를 통해 그 동안 네이버 커머스가 약했던 신선식품 카테고리 내 점유율 확장이 가능해질 전망이다.

하반기는 네이버의 on-service AI 의 서비스 적용 본격화, 카카오의 AI agent 의 공개를 앞두고 있다. 기존 서비스에 AI 를 적용함에 따라 효율과 수익이 얼마나 개선되는지 확인할 수 있는 시기이다. 발견/탐색 영역 강화로 광고 매출의 안정적 성장세가 지속되고 커머스 수수료 개편 효과가 본격적으로 나타날 NAVER 를 업종 top-pick 으로 유지한다.

Analyst 남효지
hjnam@skc.co.kr / 3773-9288

25년 상반기 리뷰: 밋밋한 분위기가 이어졌던 상반기

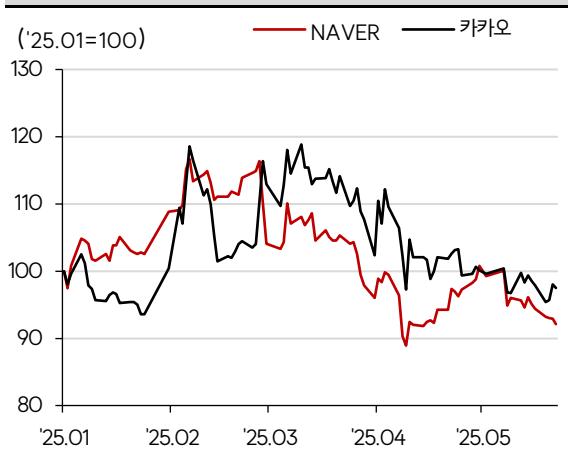
전방 시장 부진 지속

NAVER, 카카오 주가는 연초대비 각각 7.9%, 2.5% 하락했다. 2~3월 AI 기술 적용 및 신규 서비스 출시에 대한 기대감으로 주가는 상승했으나, 이후 1분기 실적에 대한 기대감 소멸 등으로 주가는 지속 하락세를 보이고 있다. 특히 전방 산업인 광고와 커머스 시장이 경기 부진, 소비 심리 악화 등 영향으로 뚜렷한 회복세를 보이지 못하고 있어 핵심 사업에 대한 우려도 여전한 상황이다.

기존 사업에 AI 적용도 확대되고 있다. 특히 네이버는 커머스에서 적극적으로 AI 기술을 활용하고 있다. 3/12 AI 기반 개인 맞춤형 쇼핑 서비스 '네이버플러스스토어'를 출시했다. 생성형 AI를 기반으로 사용자의 쇼핑 이력, 최근 관심사 등을 종합적으로 분석해 상품을 추천하고 그에 맞는 프로모션과 맞춤형 혜택을 제공한다. 상품 검색, 탐색, 비교, 주문, 결제, 배송, 리뷰 등 쇼핑의 모든 프로세스에 AI가 관여한다. 플러스스토어 출시에 따른 적극적인 마케팅 전개로 상반기에는 비용 증가에 대한 우려가 존재한다.

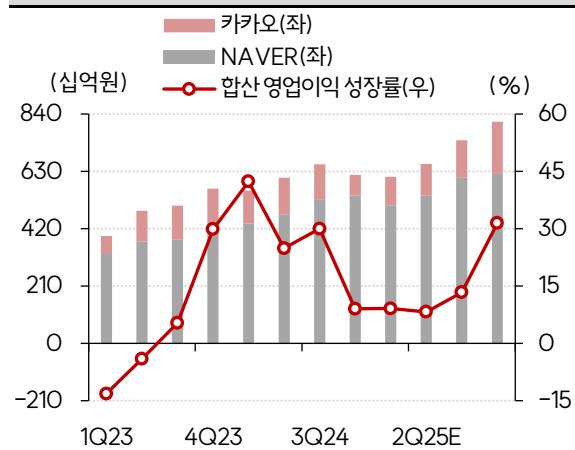
카카오는 콘텐츠 자회사의 실적 부진이 이어지고 있다. 게임즈는 신작 부재, 엔터테인먼트와 미디어는 높은 기자, 스토리는 일본 내 경쟁 심화 영향으로 부진한 분위기가 길어지고 있다. 연초 OpenAI와 한국형 AI agent 공동 개발 소식을 발표했지만 서비스 공개까지는 시간이 많이 남아있어 주가를 끌어올리기에는 어려운 상황이다.

NAVER, 카카오 상대주가 추이



자료: Quantwise, SK 증권

NAVER, 카카오 연결 영업이익 추이



자료: 각사, SK 증권

25년 하반기 전망: All about AI

AI 검색에서부터 AI agent 까지

하반기에는 네이버와 카카오 서비스 전반에 AI 적용이 확대되며 수익화가 시작된다. 먼저 네이버는 상반기 네이버플러스스토어 출시를 시작으로 Ad Voost, AI 브리핑 등 핵심 사업인 검색, 광고, 커머스에 AI 적용을 확대한다. 카카오는 AI 메이트(쇼핑, 로컬), 카나나, OpenAI와의 협업을 통해 한국형 AI agent를 개발 중이다.

최근 AI 검색 사용량이 늘어나며 기존 검색 엔진에 대한 우려가 대두되고 있다. 5/8 애플 서비스 부문 책임자가 사용자들의 AI 검색 사용이 늘어나며 사파리의 검색량이 처음으로 감소했다고 언급했다. 이에 따라 결국 OpenAI와 퍼플렉시티 AI가 구글 검색 엔진을 대체할 것이고, AI를 검색 옵션으로 도입하기 위해 논의 중이라고 언급한 바 있다. 해당 발언 이후 네이버의 검색 엔진 점유율 하락에 대한 우려가 높아지며 부진한 주가 흐름이 이어지고 있다.

다만 구글과 네이버의 검색 특성이 다른 점은 구글은 지식 영역에 대한 검색량이 많다면 네이버는 비즈니스성, 특히 커머스와 플레이스 관련 검색이 많아 아직까지 직접적으로 검색 사용량에 타격을 받고 있진 않다. 네이버는 사용자의 검색 의도를 분석해 요약된 정보를 제공하고, 개인화 피드와 추천 등을 결합해 답변을 제공하는 AI 브리핑을 도입했다. 3월 말 기준 AI 브리핑은 전체 쿼리의 1% 수준으로 시작했고, 현재 3% 수준까지 올라왔다. AI 브리핑 도입 후 체류 시간, 클릭률 등 이용자 지표가 개선되고 있어 연말까지는 AI 브리핑의 도입을 가속화하며 10% 이상까지 확장하는 것을 목표로 하고 있다.

국가별 주 검색 목적 및 가장 먼저 이용하는 서비스

국가	검색 목적	가장 먼저 이용하는 서비스	국가	검색 목적	가장 먼저 이용하는 서비스	국가	검색 목적	가장 먼저 이용하는 서비스
한국	장소 관련 정보	46.1 NAVER	미국	지식 습득	47.0 Google	일본	뉴스/이슈 정보	44.6 yahoo!
	지식 습득	45.5 NAVER		콘텐츠 관련 정보	42.2 Google		생활 관련 정보	39.0 yahoo!
	쇼핑 관련 정보	42.4 NAVER		뉴스/이슈 정보	42.0 Google		쇼핑 관련 정보	34.6 Google
	뉴스/이슈 정보	39.1 NAVER		쇼핑 관련 정보	38.4 Google		지식 습득	34.0 Google
	생활 관련 정보	38.6 NAVER		생활 관련 정보	37.1 Google		콘텐츠 관련 정보	31.3 Google
	콘텐츠 관련 정보	35.7 YouTube		장소 관련 정보	34.5 Google		장소 관련 정보	25.8 Google
	업무/학습에 필요한 정보	31.5 NAVER		업무/학습에 필요한 정보	26.0 Google		업무/학습에 필요한 정보	17.7 Google

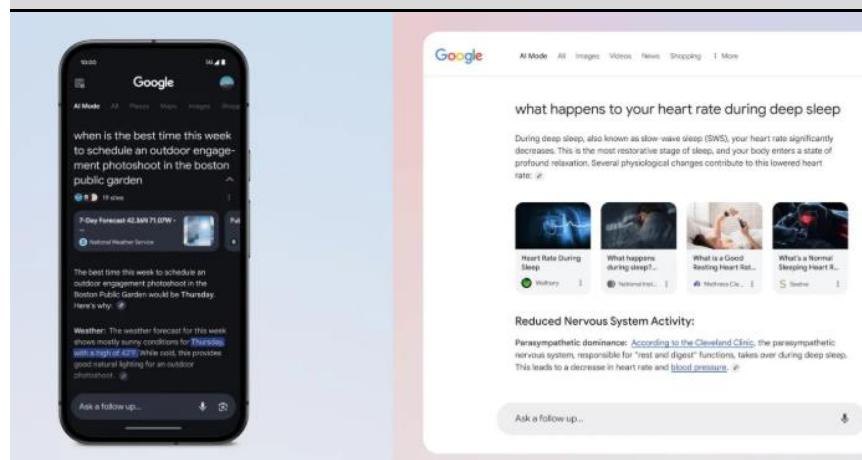
자료: Opensurvey, SK 증권

최근 구글은 연례 개발자 회의에서 생성형 AI 를 접목한 새로운 검색 기능을 발표했다. 기존의 AI Overview 를 확장할 뿐만 아니라, 더 진화된 AI Mode 를 도입한다. AI mode는 Gemini 2.5를 기반으로 검색과 분석, 요약, 결과까지 제공하고, 멀티모달 검색까지 가능케 한다. 또한 후속 질문을 통해 챗봇처럼 검색을 이어나갈 수 있다.

네이버도 검색과 커머스에 특화된 AI agent를 준비하고 있다. 하이퍼클로바X를 기반으로 검색과 커머스 전용 LLM을 구축하고, 네이버의 강점인 비즈니스 키워드, 구매 데이터 등을 활용해 기존 서비스를 더욱 유저 친화적으로 개선할 수 있다.

카카오는 OpenAI 와 한국형 AI agent 를 공동으로 개발한다. OpenAI 의 최신 기술과 고성능 모델을 카카오 생태계 내 다양한 서비스(메신저, 커머스, 모빌리티, 콘텐츠, 금융 등)과 결합해 한국 이용자들이 일상생활에서 편리하게 사용할 수 있는 agent 를 목표로 하며 개발 중이다. 아직까지 구체적인 정보나 진행 상황이 공개되진 않았지만 연말정도에 서비스의 형태를 공개할 것으로 예상된다.

구글, 생성형 AI 접목한 새로운 검색 기능 'AI Mode' 발표

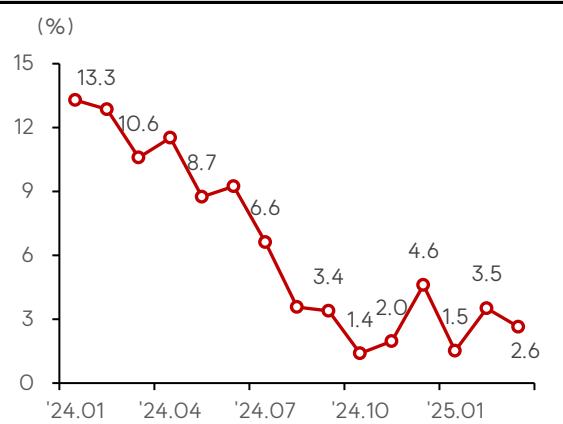


자료: 언론 보도, SK증권

더 경쟁이 심해지는 이커머스

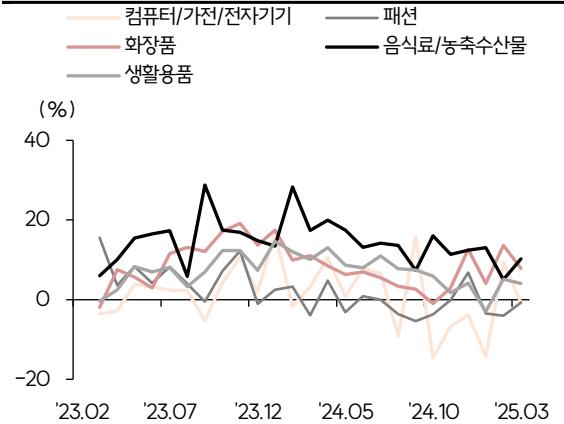
산업 전반 소비 침체가 이어지는 가운데 최근 '올다무토'가 무서운 성장세를 보이고 있다. 올리브영은 온오프라인을 연결하는 옴니채널 전략을 중심으로 특히 작년부터 3 시간 내 매장에서 제품을 배송하는 '오늘드림' 서비스 비중이 빠르게 확대되며 작년 매출 4.8 조원(+23.9%)을 기록했다. 다이소는 소비 침체에 따른 초저가 상품 선호 현상이 지속되며 '다이소 꿀템' 등 가성비 제품이 인기를 끌고 있다. 매달 600 여개의 신제품을 출시하고 뷰티 등 카테고리 확장으로 빠른 이용자의 증가를 보이며 다이소의 작년 매출은 4조원으로 전년대비 15% 증가했다. 무신사는 브랜드 큐레이션과 오프라인 확장을 통해 작년 매출 1.2조원(+25.1%)을 기록하며 견조한 성장세를 보이고 있다. 토스 쇼핑은 작년 티메프 사태 이후 적자 플랫폼에 대한 셀러들의 불안감이 고조된 상황에서 안정적인 재무 상황과 빠른 정산의 장점이 부각되며 빠르게 성장하고 있다.

국내 이커머스 시장 성장률



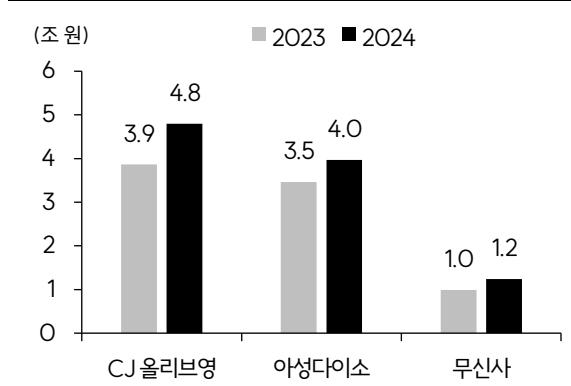
자료: 통계청, SK 증권

이커머스 카테고리별 성장률 추이



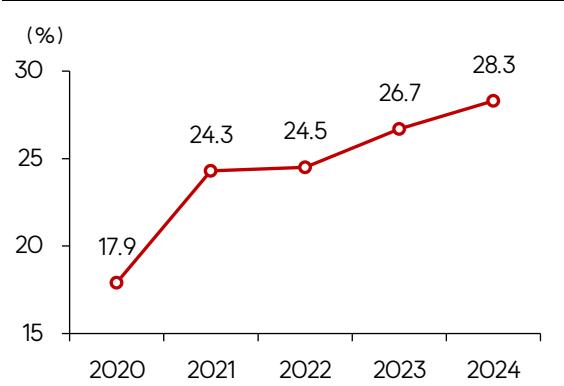
자료: 통계청, SK 증권

올리브영, 다이소, 무신사 매출



자료: 언론 보도, SK 증권

올리브영 온라인 매출 비중 추이



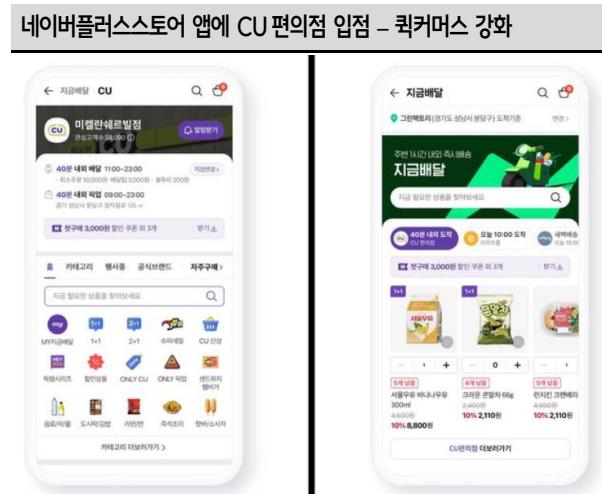
자료: 언론 보도, SK 증권

네이버는 상반기 출시한 플러스스토어를 기반으로 커머스의 성장을 가속화한다. 빠르게 성장하고 있는 FMCG 카테고리 강화를 위해 배송 경쟁력을 강화했다. 기존의 도착보장 서비스를 N 배송으로 개편하고 배송 포트폴리오를 다각화한다. 최근 빠른 배송에 대한 수요가 높아지며 기존 장보기 서비스를 '지금배달'로 리브랜딩하고, CU 편의점을 시작으로 서비스를 시작한다. '지금배달'은 네이버플러스스토어 사용자 주변 1.5km 내 1시간 내외로 배달 받을 수 있는 상품과 스토어를 보여준다. 현재 전국 3천여개 CU 점포가 참여하고 있고 향후 4천여개가 추가 참여 예정이다. 편의점 제휴를 시작으로 즉시 배송이 가능한 파트너사와 협업하며 '지금배달' 커버리지를 넓혀 나갈 계획이다.

또한 컬리와의 제휴를 통해 그 동안 네이버 커머스가 약했던 신선식품 카테고리 내 점유율 확장이 가능해질 전망이다. 과거 장보기 서비스에서 단순 제휴했던 이마트, 흠플러스의 케이스와 달리 멤버십, DB, 배송 등 다방면에서의 협력을 통해 커머스 경쟁력을 제고할 것이다.



자료: 네이버, SK 증권



자료: 네이버, SK 증권

네이버 X 컬리 제휴 서비스, 하반기 공개 예정

Kurly NAVER

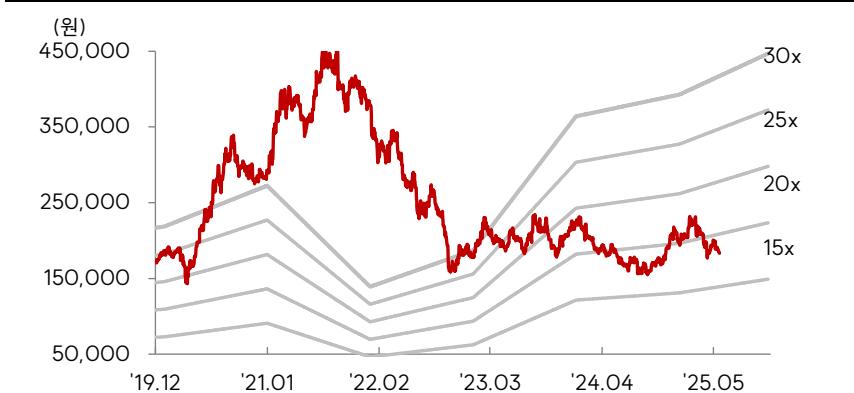
자료: 언론 보도, SK 증권

Top Pick: NAVER

본격적인 On-Service AI 확장 시작

- › 플러스스토어 출시 후 방문자당 구매 횟수, 구매액, 전환율, 객단가 등 전반적인 이용자 지표에서 유의미한 성과 확인
- › 하반기 컬리와의 제휴 서비스 출시 통해 신석식품 카테고리 강화로 커머스 플랫폼으로써의 경쟁력 제고될 것
- › 발견/탐색 영역 강화로 피드 지면, 클립 성장세 지속되고, Ad Voost 활용에 따라 광고 효율 개선되며 광고 매출의 안정적 성장 지속 전망
- › 커머스 수수료 개편 효과가 하반기부터 반영되며 전사 마진의 점진적 개선 전망. 12MF P/E 13.2 배로 부담 없는 수준, 매수 관점에서 접근 필요

NAVER P/E bandchart



자료: Dataguide, SK 증권

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	8,220	9,671	10,738	11,917	13,253	14,641
영업이익	십억원	1,305	1,489	1,979	2,279	2,687	3,099
순이익(지배주주)	십억원	760	1,012	1,923	2,074	2,406	2,796
EPS	원	4,634	6,233	12,139	13,093	15,188	17,646
PER	배	38.3	35.9	16.4	14.0	12.1	10.4
PBR	배	1.2	1.5	1.2	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	배	16.1	18.0	11.3	9.8	8.5	7.3
ROE	%	3.3	4.4	7.9	7.9	8.5	9.1

Compliance Notice

작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도