

인터넷/게임
overweight

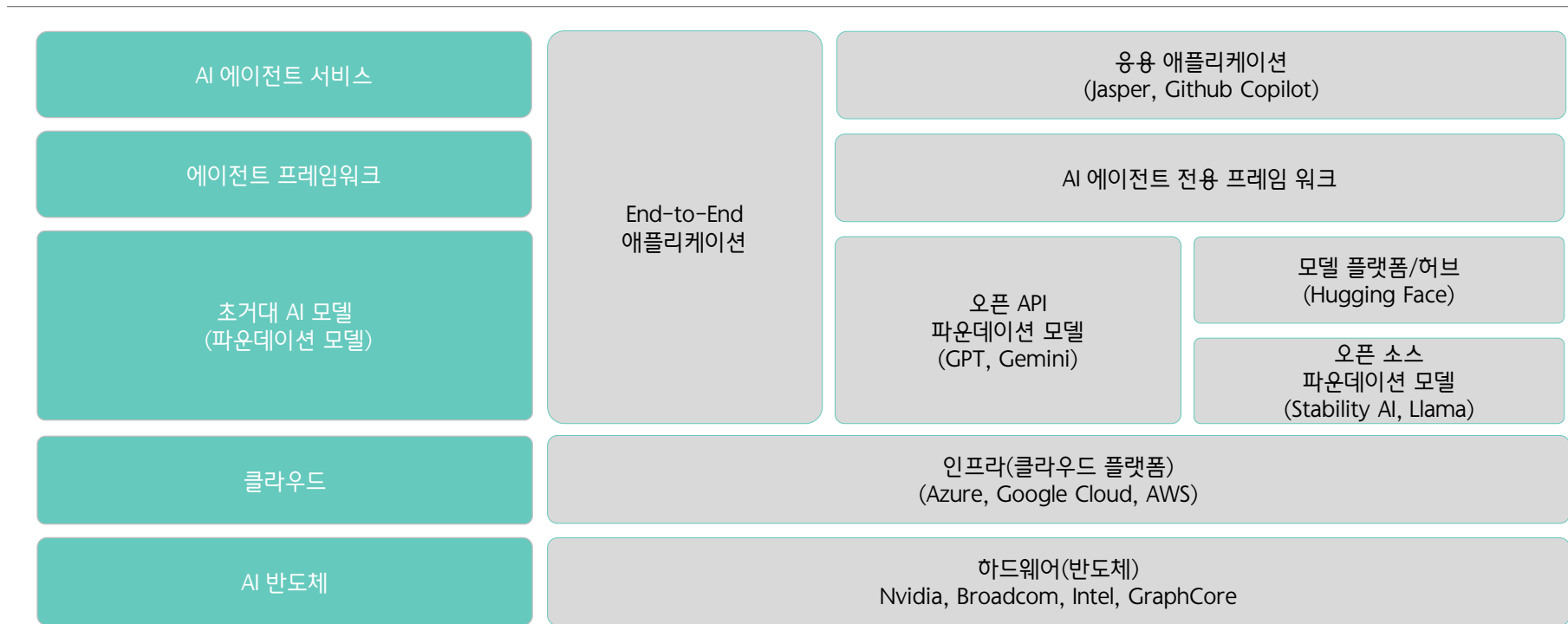
하반기, 숫자로 증명

Analyst 이준호



하반기, 숫자로 증명

- 인터넷/게임: AI 에이전트 도입으로 생산성 증가 기대. 2026년 이후 수익성 개선 확인될 것
- 인터넷: 광고 및 커머스 업황 개선으로 실적 개선 기대. AI 에이전트 출시 및 도입으로 디레이팅 해소하며 우상향 전망
- 게임: 검증된 라이브 서비스 게임의 지배력 강화, 패키지의 시리즈화로 기업 가치 상승이 확인될 전망



자료: PWC, 하나금융연구소, 하나증권 재구성



1. 인터넷/게임: AI 에이전트가 가져올 미래

AI 에이전트 현황

- AI 서비스의 메인으로 AI 에이전트 부상. 미국/중국 중심으로 다수의 AI 에이전트 서비스 출시
- AI 에이전트는 작업을 자율적으로 관리하고 최적화하도록 개발. 직접적 지시 없이도 주체적으로 행동
- B2B 혁명이 B2C보다 먼저 진행될 것으로 전망. 오픈AI, 마이크로소프트, 알파벳 모두 코딩 에이전트 출시

AI 에이전트, AI 어시스턴트 차이

항목	AI 에이전트	AI 어시스턴트
목적	특정 목표를 달성하기 위해 작업을 자율적으로 관리하고 최적화하도록 개발	사용자와 직접적인 상호작용을 통해 특정 작업을 수행할 수 있도록 설계
상호작용 스타일	선제적 - 목표와 맥락을 이해하여 조치 시작.	반응형 - 사용자의 지시가 있을 때만 작동
자율성 수준	높음 - 직접적인 감독 없이도 결정을 내리고 행동	낮음 - 사용자의 명확한 지침을 따르는 것으로 제한
작업 복잡성	적응형 대응 필요한 복잡하고 여러 단계로 이루어진 작업 관리	알림이나 정보 조회와 같은 간단한 규칙 기반의 작업 처리
실제 세계의 예	고객 서비스 분야의 AI 챗봇, 자율 거래 봇, 물류 관리자	시리, 구글 어시스턴트, 아마존 알렉사
능력	프로세스를 최적화, 필요 사항 예측, 작업 자율적으로 실행	직접 입력을 기반으로 답변 제공, 알림 설정, 스마트 기기 제어
학습과 적응	과거의 결과로부터 배우고 변화하는 상황에 동적 적응	사용자 선호도에 따른 개인화 제한적
일반적인 사용 사례	전체 워크플로, 의사 결정 프로세스 자동화하고 동적 환경 처리	직접적인 업무별 작업으로 사용자 일상 업무 간소화

자료: Kanerika, 오픈AI, 앤트로픽, 하나증권



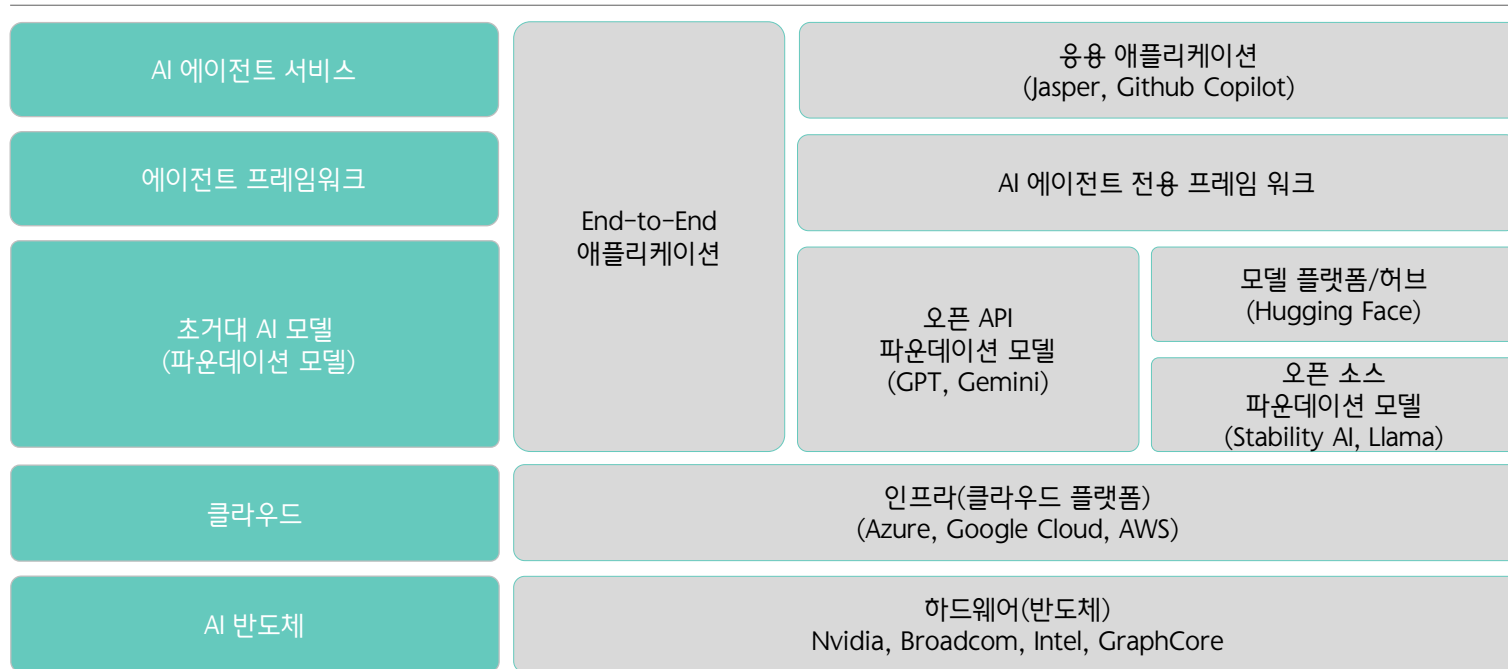


1. 인터넷/게임: AI 에이전트가 가져올 미래

AI 에이전트, 소프트웨어 기업부터 수익성 개선 확인 전망

- 에이전트 공급자에서는 클라우드-에이전트 서비스까지 클러스터를 모두 내재화한 빅테크들의 강세 전망
- 에이전트 사용자는 수익성 개선 가능. 개발자, 아트웍, CS 인력 비중이 높은 인터넷, 게임 회사의 노출도 높음
- 공급자이자 사용자인 마이크로소프트, 알파벳은 생성 코드의 30% 이상이 AI로 작성되었음을 언급. 마이크로소프트 정원 3% 감원 실시

AI 에이전트 밸류체인



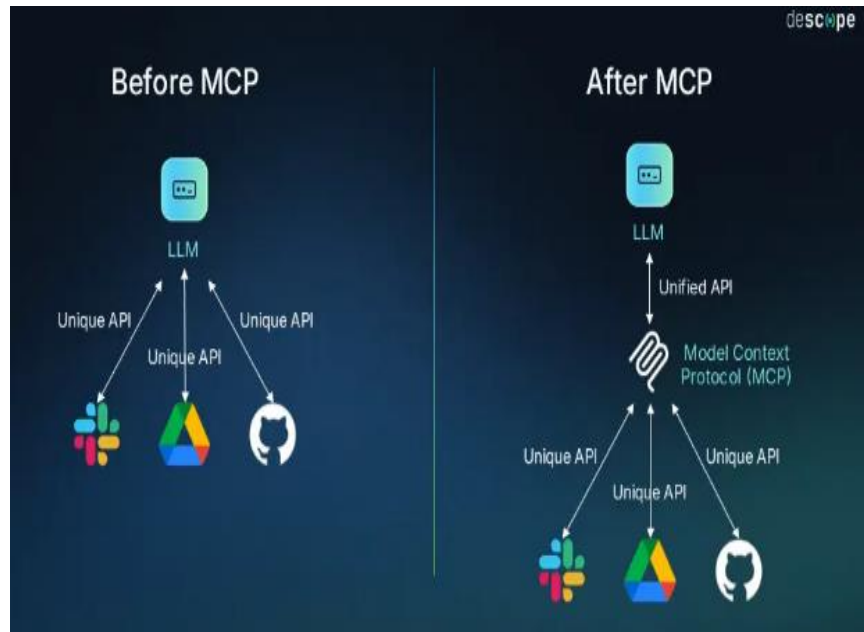
자료: PWC, 하나금융연구소, 하나증권 재구성



AI 에이전트, 플랫폼 위의 플랫폼

- AI 에이전트는 플랫폼 위의 플랫폼으로 자리잡고 질서를 재정의할 가능성이 높음. 에이전트 내재화 유무로 향후 생태계 내 위치 변동 예상
- AI 에이전트 플랫폼화는 기존 메인 플랫폼 지위를 유지하는 기업의 선택지. 구글, 메타, 아마존, 네이버, 카카오 등
- API 제공 사업자는 특정 서비스에 특화된 대부분의 앱들이 택할 수 밖에 없는 선택지

MCP 적용 플로우



자료: descope, 하나증권

AI 에이전트 시대 플랫폼 형태 예상

항목	AI 에이전트	API 제공 사업자
설명	자사 서비스 에이전트 내재화	메인 에이전트에게 자사 API를 MCP 형태로 연결
장점	트래픽, 사용자 맥락 확보, 광고 매출 확보	빠른 진입 및 노출 기회 확보, 에이전트 트래픽 수혜
단점	고도 기술/자본 필요, 사용자 습관 탈피 어려움	로열티 지불, 우선순위 밀릴 위험, 수동적 사업 불가피

자료: 하나증권



1. 인터넷/게임: AI 에이전트가 가져올 미래



게임 산업 UGC 활성화, 생산성 극대화 전망

- AI 에이전트 도입으로 게임 산업의 생산성 증가 예상. 개발자, 아트웍크 노출도 높음
- 라이브 서비스 게임은 이전보다 짧은 시간 내에 볼륨 있는 콘텐츠 출시 가능. 생성형 AI 도구로 UGC 생태계 활성화 예상
- 패키지 게임은 이전보다 적은 인력으로 개발 가능. 수익성 상승 전망

로블록스 생성형 AI 도구 예시



자료: ROBLOX, 하나증권

매너 로드 사례 (1인 개발)



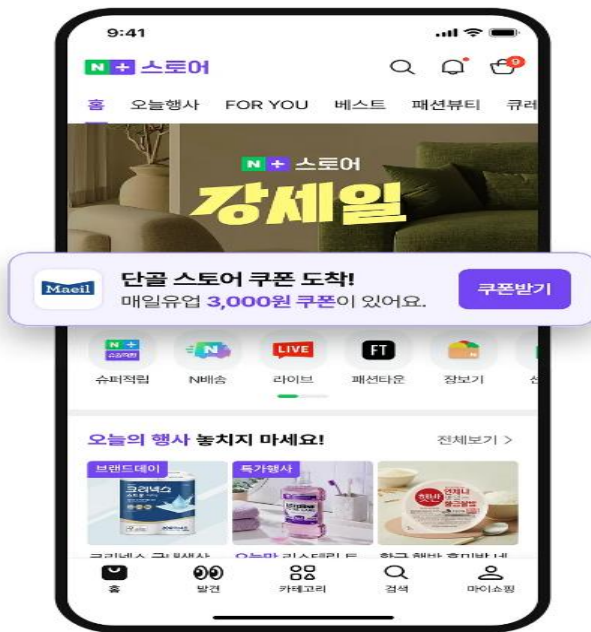
자료: GAMETOC, 하나증권

1. 인터넷/게임: AI 에이전트가 가져올 미래

네이버, 카카오의 전략

- B2C 혁명은 B2B 대비 점진적으로 진행될 것으로 전망하나, 에이전트 탑재는 선택이 아닌 필수
- 네이버는 3월 플러스스토어 별도 앱 출시. AI 쇼핑 에이전트 출시 목표. 향후 검색, 핀테크, 지도 등 분야별 에이전트 출시 후 통합 예상
- 카카오는 5월 AI 메신저 카나나 CBT 진행. 연내 AI 에이전트 출시 예정. 카카오톡 내에서 핀테크, 모빌리티, 지도 통합 에이전트 예상

네이버 플러스스토어 출시



자료: NAVER, 하나증권

카카오 카나나 CBT



자료: GAMETOC, 하나증권



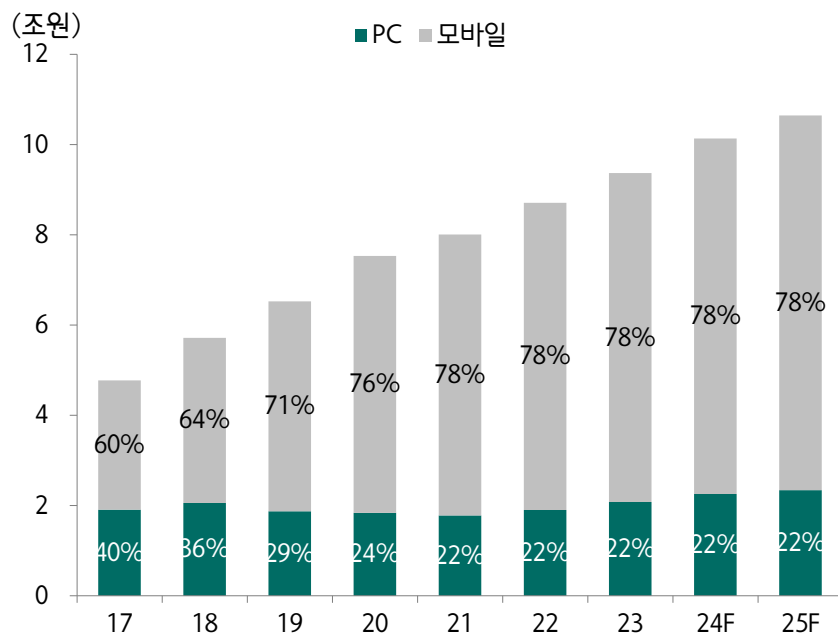
2. 인터넷: 광고와 커머스



광고는 하반기 업황 개선 기대

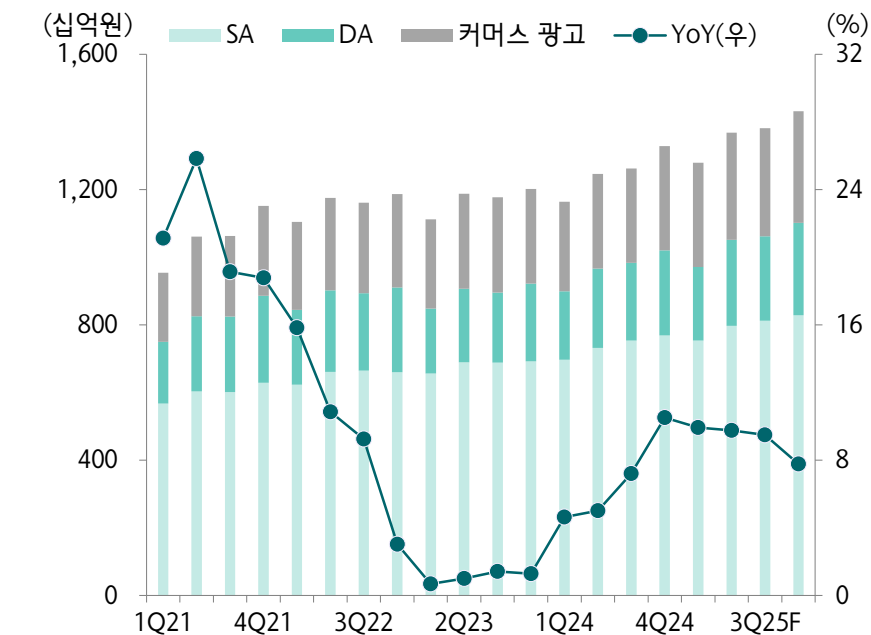
- 1분기 정치적 이슈로 광고 업황 둔화 지속. 6월 이후 불확실성 해소되며 광고주 예산 집행 예상
- 네이버는 피드형 지면 지속 도입하여 매출 성장. 7월 이후 검색 결과에도 피드 도입 예상. 높은 성장률 지속 가능 전망
- 카카오는 하반기 카카오톡에 발견형 탭 추가 예정. 트래픽 확보에 따라 DA 광고 매출 반등 기대

국내 온라인 광고 시장 추이



자료: KOBACO, 하나증권

네이버 광고 매출 추이



자료: 하나증권

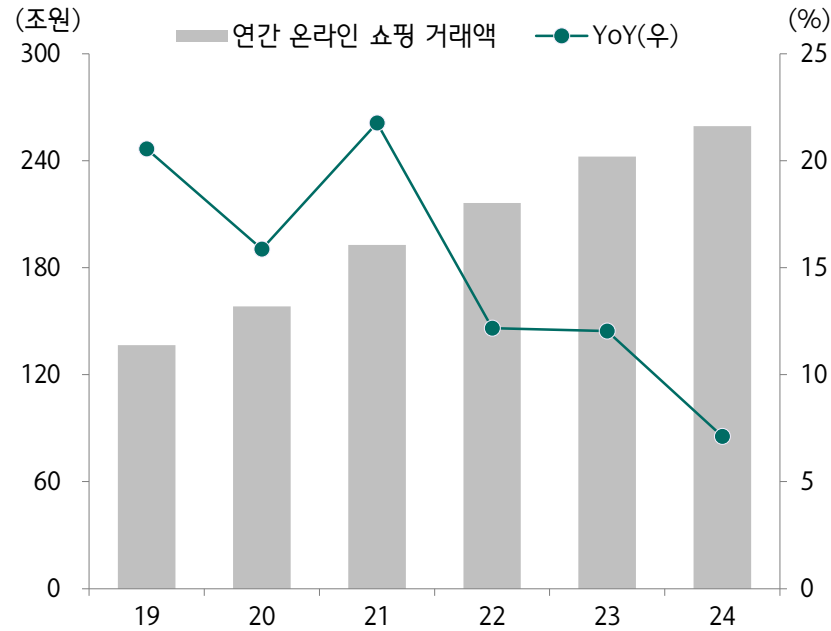




커머스는 기저 부담이 적다

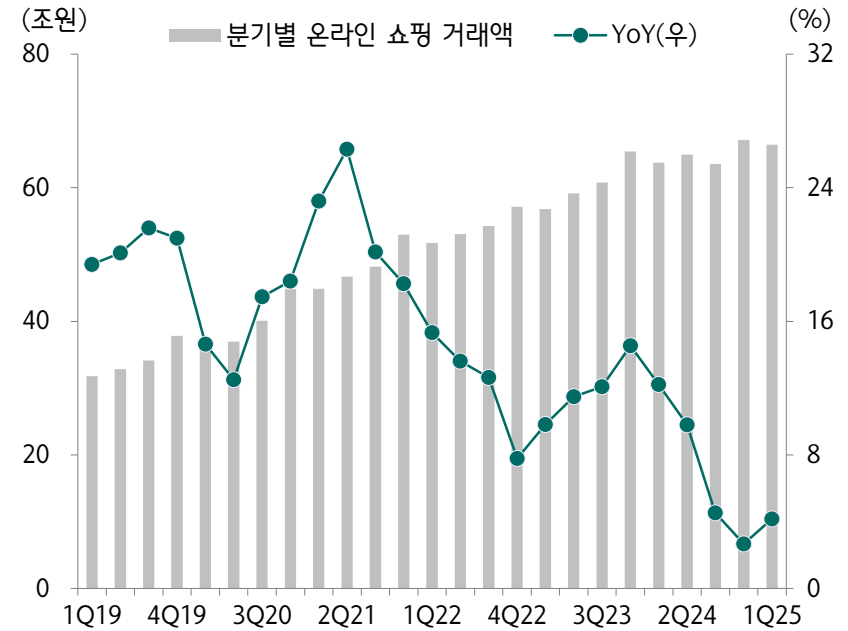
- 커머스는 작년 7월 티몬, 위메프 사태 이후 거래액 성장을 크게 둔화. 하반기 기저 부담이 적음
- 네이버는 하반기 플러스스토어 앱 중심 마케팅 집중하여 성장 도모. 1분기 온플랫폼 거래액 YoY 10.1%. 성장 가속화 전망
- 카카오는 선물하기 바탕으로 5% 내외 거래액 성장 지속 예상

국내 연간 온라인 쇼핑 거래액 추이



자료: 통계청, 하나증권

국내 분기 온라인 쇼핑 거래액 추이



자료: 통계청, 하나증권

3. 게임: 라이브 서비스 게임의 강세

메인 라이브 서비스 게임의 강세는 지속

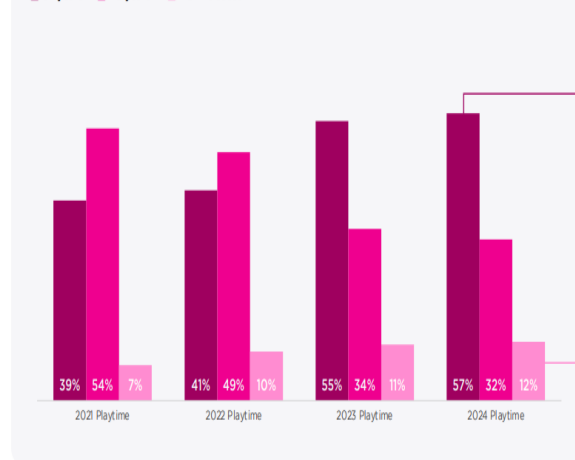
- 플레이 타임 기준 출시 6년이 지난 구작이 차지하는 비중은 2024년 57%로 전년 대비 2%p 증가
- 다수의 게이머가 체류하는 라이브 서비스 게임에서 신규 모드, 콘텐츠 추가는 신작을 출시하는 것보다 강력한 효과가 있음
- UGC 모드 활성화로 기존 라이브 서비스 강자들의 유저 락인은 지속될 것으로 전망. 국내는 크래프톤의 PUBG가 해당

글로벌 게임 플레이 타임 비중(6년 이상 구작 비중 57%)

% of yearly total hours by age of title

January 2021 - December 2024

■ 6+ years ■ 1-5 years ■ New releases



6+ years

Fortnite remains the most played game with 9.3% of total playtime in 2024 (vs. 9.1% in 2023)



New Releases



자료: Newzoo, 하나증권

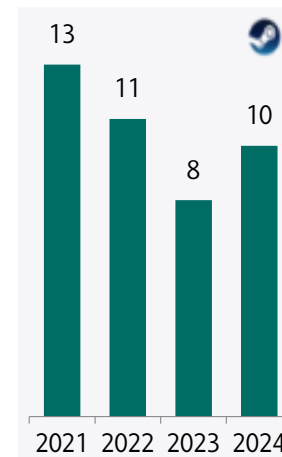
게임 플레이어의 게임 수 감소

Players are becoming more selective and playing fewer games

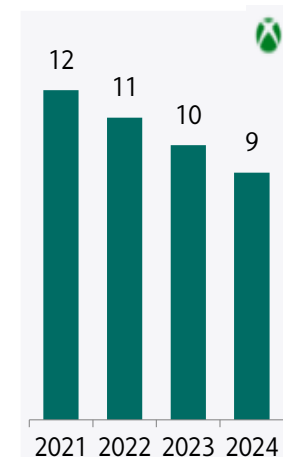
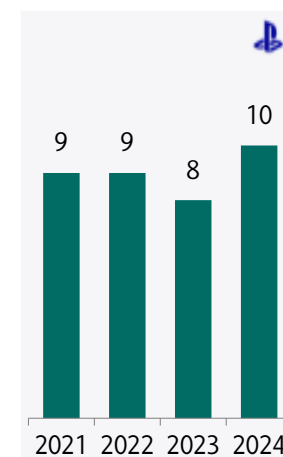
Based on a confluence of factors, 2024 is likely a standout year for Steam and should not necessarily be viewed as a recovery

Annual number of titles played per person (weighted average)

January 2021 December 2004



자료: Newzoo, 하나증권





4. 게임: 패키지의 시리즈화



시리즈화 가능한 IP에 집중하기

- 2025년-2027년은 국내 게임 산업에 굉장히 중요한 시기. 패키지 게임 IP가 시리즈화되는 과정이 눈으로 확인될 것이기 때문
- 네오위즈 [P의 거짓], 시프트업 [스텔라 블레이드] 시리즈화가 가능한 성공을 거둔 IP
- 성공이 단발성이 아닌 DLC, 후속작의 흥행으로 이어지는 모습이 확인된다면, 모멘텀을 넘어 기업가치 우상향 가능할 전망

국내 게임사 주요 패키지게임 파이프라인

게임명	제작사	퍼블리셔	장르	플랫폼	출시일 예상
서브노티카 2	언노운월즈(자회사)	크래프톤	수중 생존 어드벤처	PC/콘솔	2H25
P의 거짓: 서곡	라운드8 스튜디오(자회사)	네오위즈	액션 RPG	PC/콘솔	3Q25
P의 거짓 후속작	라운드8 스튜디오(자회사)	네오위즈	액션 RPG	PC/콘솔	2027-
울프아이 스튜디오 신작	울프아이 스튜디오	네오위즈	1인칭 RPG	PC/콘솔	2026-
자카자네 스튜디오 신작	자카자네 스튜디오	네오위즈	서부 느와르 CRPG	PC/콘솔	2026-
스텔라 블레이드 후속작	시프트업	-	액션 RPG	PC/콘솔	2027
Project LLL	엔씨소프트	엔씨소프트	루트 슈터	PC/콘솔	2H25
붉은사막	펄어비스	펄어비스	오픈월드 액션 어드벤처	PC/콘솔	4Q25
미드나잇워커스	원웨이티켓스튜디오(위메이드)	원웨이티켓스튜디오(위메이드)	익스트랙션 FPS	PC	3Q25
탈: 디 아케인 랜드	매드엔진(자회사)	위메이드	액션 RPG	PC/콘솔	2027
크로노 오디세이	크로노 스튜디오	카카오게임즈	온라인 액션 RPG	PC/콘솔	4Q25
갯 세이프 버밍엄	오션드라이브스튜디오(자회사)	카카오게임즈	좀비 생존 시뮬레이터	PC	4Q25
아키에이지 크로니클	엑스엘게임즈	카카오게임즈	온라인 액션 RPG	PC/콘솔	2026
검술명가 막내아들	오션드라이브스튜디오(자회사)	카카오게임즈	액션 RPG	PC/콘솔	2026

자료: 하나증권





4. 게임: 패키지의 시리즈화

국내 하반기 주요 신작 라인업

게임사	게임명	개발사	퍼블리셔	장르	플랫폼	출시 지역	출시 예정일
크래프톤	어비스 오브 던전(구 다크앤다커 M)	블루홀 스튜디오	크래프톤	익스트랙션 RPG	모바일	글로벌	2025
	서브노티카2	언노운 월즈	크래프톤	수중 생존 어드벤처	PC/콘솔	글로벌	2H25
	PUBG: 블라인드 스팟	펍지 스튜디오	크래프톤	탐다운 택티컬 슈터	PC	글로벌	2025
	딩컴	James Bendon	크래프톤	개척 생활 시뮬레이션	PC/닌텐도	글로벌	2H25
엔씨 소프트웨어	아이온2	엔씨소프트	엔씨소프트	MMORPG	PC/모바일	글로벌	4Q25
	Project LLL	엔씨소프트	엔씨소프트	SF, 오픈월드, TPS	PC/콘솔	글로벌	4Q25
넷마블	뱀피르	넷마블네오	넷마블	MMORPG	PC/모바일	한국	2H25
	프로젝트 SOL	알트나인	넷마블	MMORPG	PC/모바일	글로벌	2H25
	몬길: STAR DIVE	넷마블몬스터	넷마블	액션 RPG	PC/모바일	글로벌	2H25
	나 혼자만 레벨업: ARISE	넷마블네오	넷마블	액션 RPG	PC/콘솔	글로벌	2H25
	일곱 개의 대죄: 오리진	넷마블(외부IP)	넷마블	오픈월드 액션 RPG	PC/콘솔	글로벌	2H25
펄어비스	붉은사막	펄어비스	펄어비스	오픈월드 액션 어드벤처	PC/콘솔	글로벌	4Q25
카카오 게임즈	가디سو더	로드컴플릿	카카오게임즈	액션 RPG	모바일	글로벌	3Q25
	Project C	라이온하트(자회사)	-	서브컬처육성 시뮬레이션	PC/모바일	국내, 일본	4Q25
	갯 세이브 버밍엄	오션드라이브스튜디오(자회사)	카카오게임즈	좀비 서바이벌	PC	글로벌	4Q25
	크로노 오디세이	크로노스튜디오	카카오게임즈	액션 MMORPG	PC/콘솔	글로벌	4Q25
	Project Q	라이온하트스튜디오(자회사)	카카오게임즈	액션 MMORPG	PC/모바일	글로벌	2025
네오위즈	P의 거짓: 서곡	라운드8 스튜디오(자회사)	네오위즈	액션 RPG	PC/콘솔	글로벌	3Q25
	Shafe of Dreams	리자드 스무디	네오위즈	로그라이크 MOBA	PC	글로벌	2H25
	고양이와 스프: 매직 레시피	하이디어(자회사)	네오위즈	시뮬레이션	모바일	글로벌	2025
	안녕서울: 이태원편	지노 게임즈	네오위즈	퍼즐 플랫폼머	PC	글로벌	2025
	영웅전설: 가가브 트릴로지	파우게임즈(자회사, 외부IP)	네오위즈	수집형 RPG	모바일	대만/일본	2025
	킹덤2	파우게임즈(자회사)	네오위즈	MMORPG	모바일	글로벌	2025

자료: 하나증권





5. Top Picks



NAVER(035420) | BUY | TP 270,000원 | CP(5월22일) 183,200원

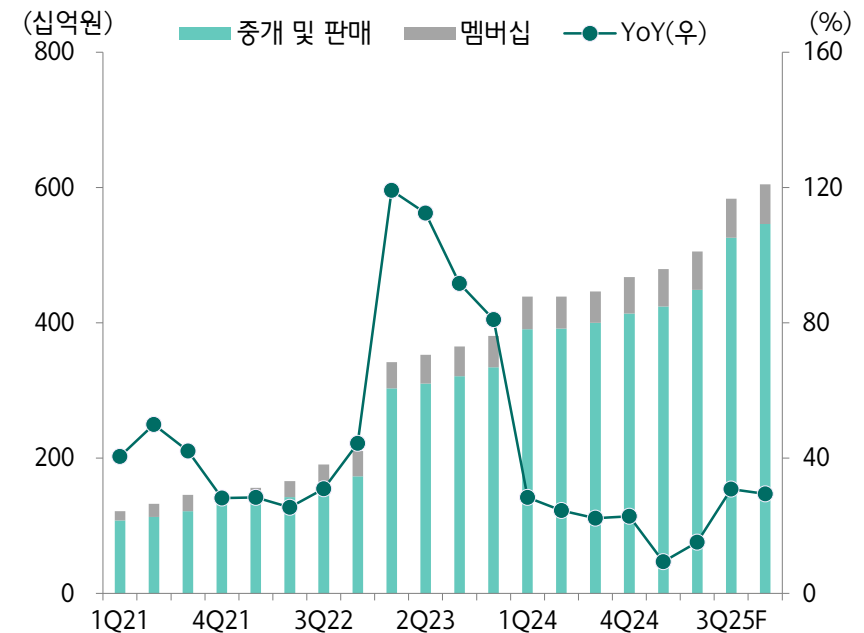
- 2025년 연결 기준 영업수익 11조 8,850억원(YoY 10.7%), 영업이익 2조 4,062억원(YoY 21.6%, OPM 20.2%)을 기록할 것으로 전망
- 6/2 스마트스토어 수수료 인상 효과로 take rate 증가. 이익 성장 가속화 기대
- 넷플릭스의 광고 요금제 인상(5,500원→7,000원) 확정. 네이버 멤버십 가입 수요 증가 예상하며 커머스 활성화로 이어지길 기대

Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	9,670.6	10,737.7	11,885.0	12,818.2
영업이익	1,488.8	1,979.3	2,406.2	2,718.3
순이익	1,012.3	1,923.2	2,007.6	2,236.5
증감률	33.4	92.8	6.7	11.4
PER	36.25	16.70	14.58	13.09
PBR	1.51	1.20	1.01	0.95
ROE	4.41	7.90	7.51	7.70
DPS	1,205	1,130	1,130	1,130

자료: 하나증권

네이버 중개 및 판매 매출 추이



자료: 하나증권





5. Top Picks



크래프톤(259960) | BUY | TP 530,000원 | CP(5월22일) 380,000원

- 2025년 연결 기준 매출액 3조 1,978억원(YoY 18.0%), 영업이익 1조 3,793억원(YoY 16.6%, OPM 43.1%) 전망
- [배틀그라운드]의 플랫폼화만으로도 현재 기업 가치를 상회하는 부가 가치 창출이 가능
- 대작에 다작이 얹혀지는 구간으로 IP의 축적 과정에서 결국 PER Multiple은 15배라는 벽을 깨고 리레이팅될 전망

Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,910.6	2,709.8	3,197.8	3,610.8
영업이익	768.0	1,182.5	1,379.3	1,549.8
순이익	595.4	1,306.1	1,182.3	1,339.3
증감률	19.9	122.3	(9.2)	13.3
PER	15.84	11.51	15.64	13.81
PBR	1.69	2.17	2.29	1.96
ROE	11.16	21.10	15.94	15.43
DPS	0	0	0	0

자료: 하나증권

크래프톤 자체 스튜디오 개발 라인업

게임명	개발사	장르	플랫폼	출시 지역	출시 예정일
인조이	인조이 스튜디오	인생 시뮬레이션	PC	글로벌	1Q25
딩컴	James Bendon	개척 생활 시뮬레이션	PC/닌텐도	글로벌	2Q25
서브노티카2	언노운 월즈	수중 생존 어드벤처	PC/콘솔	글로벌	2H25
어비스 오브 던전 (구 다크앤다커M)	블루홀 스튜디오	익스트랙션 RPG	모바일	글로벌	2025
PUBG: 블라인드 스팟	펍지 스튜디오	탐다운 택티컬 슈터	PC	글로벌	2025
딩컴 투게더	5민랩	개척 생활 시뮬레이션	PC/콘솔/ 모바일	글로벌	2026
Valor	펍지 스튜디오	배틀로얄	콘솔	글로벌	2026-
Project Black Budget	펍지 스튜디오	PvPvE 루터슈터	PC/콘솔	글로벌	2026-
팰월드 모바일	펍지 스튜디오	서바이벌 크래프트	모바일	글로벌	2026-
Unannounced Project	펍지 스튜디오	하이브리드 캐주얼	모바일	글로벌	미정
오버데어	오버데어	샌드박스	PC/모바일	글로벌	미정
Project Impact	네온 자이언트	오픈월드 FPS	PC/콘솔	글로벌	미정
눈물을 마시는 새	크래프톤 몬트리올 스튜디오	액션 어드벤처	PC/콘솔	글로벌	2026-

자료: 크래프톤, 하나증권





5. Top Picks



네오위즈(462870) | BUY | TP 36,000원 | CP(5월22일) 24,350원

- 2025년 영업수익 3,833억원(YoY 4.4%), 영업이익 482억원(YoY 44.9%, OPM 12.6%) 전망
- [P의 거짓: 서곡] DLC는 올해 여름 출시 예정. DLC 출시로 오리지널 팩도 판매량 증가 전망
- 결국 펀더멘탈은 계단식 성장하여 기업 가치 1조 이상에 안착할 가능성이 높다고 판단

Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	365.6	366.8	383.3	371.6
영업이익	31.6	32.9	48.2	46.8
순이익	48.7	2.4	35.5	33.7
증감률	272.5	(95.1)	1,391.7	(5.2)
PER	12.06	173.30	15.47	16.32
PBR	1.09	0.76	0.95	0.90
ROE	10.37	0.49	7.04	6.24
DPS	245	0	0	0

자료: 하나증권

P의 거짓: 서곡 여름 출시 예정

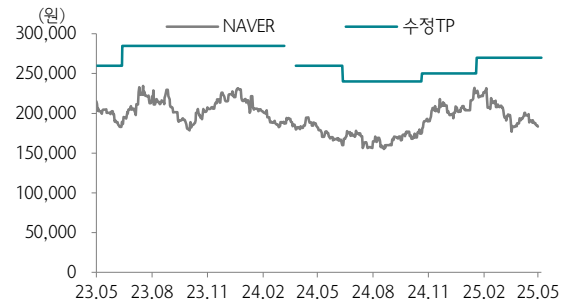


자료: Neowiz, 하나증권



투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

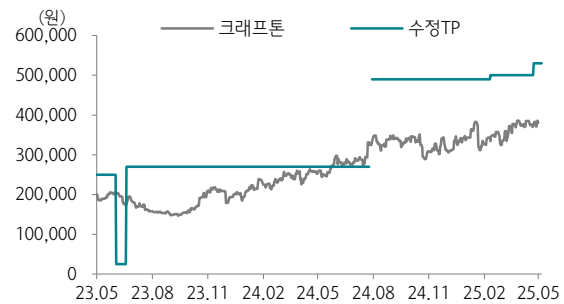
NAVER



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.2.10	BUY	270,000		
24.11.11	BUY	250,000	-18.33%	-7.20%
24.7.3	BUY	240,000	-29.94%	-25.13%
24.4.16	BUY	260,000	-31.83%	-25.08%
담당자 변경				

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

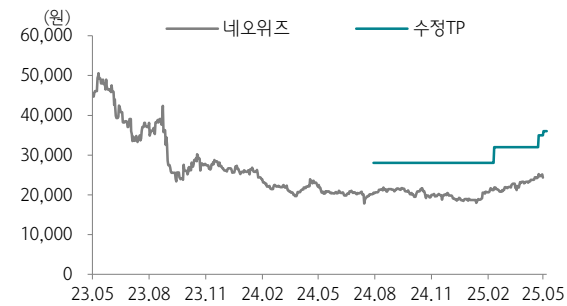
크래프톤



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.5.15	BUY	530,000		
25.3.4	BUY	500,000	-27.75%	-22.80%
24.8.20	BUY	490,000	-32.47%	-21.84%
담당자 변경				

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

네오위즈



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.5.23	BUY	36,000		
25.5.15	BUY	35,000	-29.20%	-28.14%
25.3.4	BUY	32,000	-29.95%	-23.59%
24.8.20	BUY	28,000	-27.98%	-22.14%

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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 5월 23일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 2025년 5월 23일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 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 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 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	94.91%	5.09%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 05월 20일