



Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2025년 9월 2일

NAVER(035420)

BUY | TP 320,000원 | CP 225,000원

카카오(035720)

BUY | TP 70,000원 | CP 59,300원



Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 9월 3일 | 산업분석_Update

인터넷

온라인 커머스 업데이트: 하반기 안정적 성장 기대

7월 GMV +7.3% 성장. 역대 최대치 달성

7월 전체 온라인 커머스 거래액은 23.0조원(+7.3%YoY, +5.0%MoM)을 기록했다. 모바일 18.1조원(+10%YoY, +6.4%MoM), 인터넷 4.9조원(-1.5%YoY, +0.2%MoM)으로 모바일 중심 성장이 두드러졌다. 작년 7월 티메프 사태 이후 처음으로 성장률 7%를 회복, 역대 최대치다. 음식료품(+12.6%YoY), 농축수산물(+16.8%YoY), 음식서비스(+11.0%YoY)가 두 자릿수 성장을 이어가며 기여했다. 이쿠폰서비스(-2.8%YoY)는 전년 티메프 사태의 기저 효과가 사라지며 감소폭이 축소되었다. 또한 자동차 및 자동차용품(+54.8%YoY)의 고성장도 확인되는데, 5월부터 테슬라 판매량 증가 영향으로 파악된다.

C커머스: 성장 둔화되었으나 점유율 침투 지속

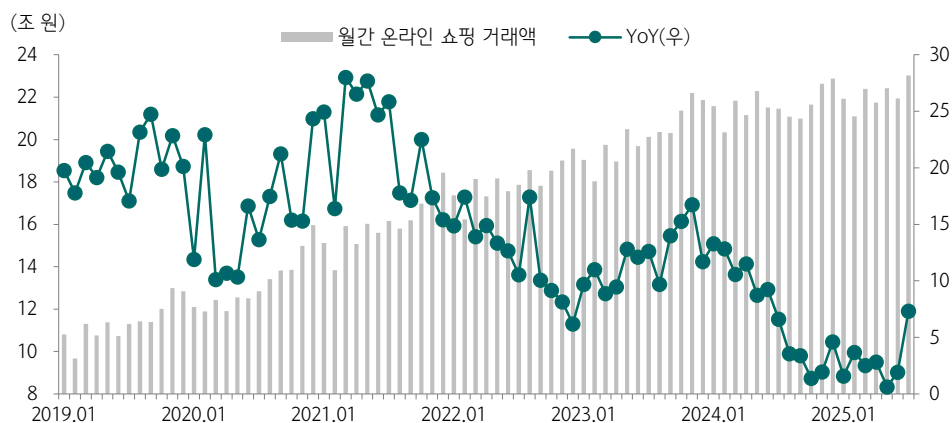
2분기 중국 직구 거래액은 14.7조원(+18.5%YoY, +20.1%QoQ)이며 전체 거래액의 2.2%를 차지한다. 2024년 3분기부터 45%>30%>21%>19%로 전년 대비 성장폭 둔화되고 있으나 안정적으로 국내 커머스 시장에 안착한 모습이다. 대표 플랫폼인 알리익스프레스는 MAU 920만명, 테무는 810만명으로 국내 2, 3위를 차지하고 있다. 2024년 C커머스의 공격적인 침투에 대해 우려했던 수준까지는 아니지만, 점유율 침투가 지속되고 있다. 해당 플랫폼 제품의 평균 가격이 기존 국내 제품의 1/3~1/5 수준임을 감안할 때 실제 거래액 영향은 유의미하다고 판단한다. C커머스와 차별화 포인트가 없는 플랫폼들은 경쟁력을 잃어갈 가능성이 높다. 쿠팡은 자체 풀필먼트를 바탕으로 신선식품, 생필품 중심의 안정적 성장 지속하고 있다. 네이버는 9월 1일 컬리와 협업하여 신선식품 포함 스마트스토어 새벽 배송 서비스를 시작했다. 9월 내로는 컬리 N마트 출시 예정이다.

Top Pick: NAVER. 하반기 안정적인 커머스 매출 전망.

온라인 커머스 거래액 성장을 반등에 따라 하반기 국내 플랫폼 커머스 부문의 안정적 매출 성장 전망한다. 네이버는 플러스스토어형 마케팅 집행을 늘리고 있기에 스마트스토어의 두 자릿수 이상 탄력적 성장 기대 가능하다. 플러스스토어의 8월 MAU는 430만명으로 전월 대비 +13% 성장했다. 5월 500만명 수준에는 아직 미치지 못하나 반등에 성공한 점은 긍정적이다. 6월 1일부터 스마트스토어 수수료 인상 단행했기에 이익 성장도 동반될 가능성이 높다. 카카오는 상대적으로 커머스보다 지면 및 AI 개편에 집중하고 있다. 선물하기를 바탕으로 5~6% 안정적 성장 지속을 예상한다. 인터넷 산업 Top Pick으로는 네이버를 유지한다. On-service AI 전략을 활용, 광고와 커머스 포함 전 서비스에 AI 기술 접목 중이다. 하반기 실적 가시성이 높고, 글로벌 LLM사와의 파트너십 가능성도 열려있다. 스테이블코인을 포함한 두나무와의 협업은 진행 중이며 제도화 속도에 따라서 사업화 기대한다. 12MF 17배 이하로 밸류에이션 부담도 적다. 비중 확대를 추천한다.

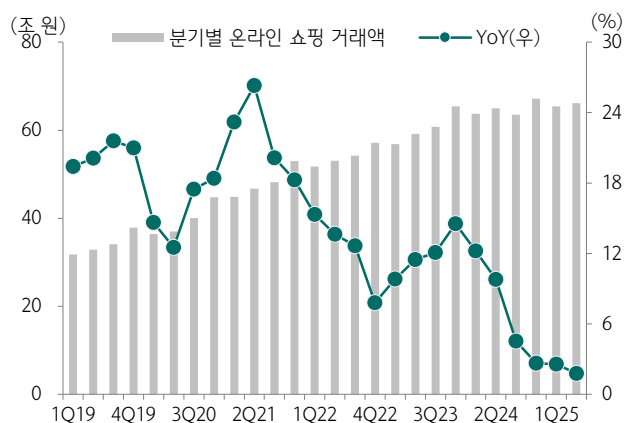
도표 1. 월간 온라인 쇼핑 거래액 추이

7월 반등 확인



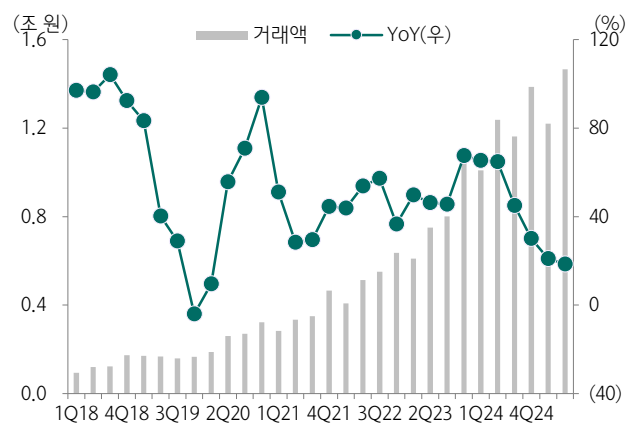
자료: 통계청, 하나증권

도표 2. 분기별 온라인 쇼핑 거래액



자료: 통계청, 하나증권

도표 3. 분기별 온라인 쇼핑 중국 직구 거래액



자료: 통계청, 하나증권

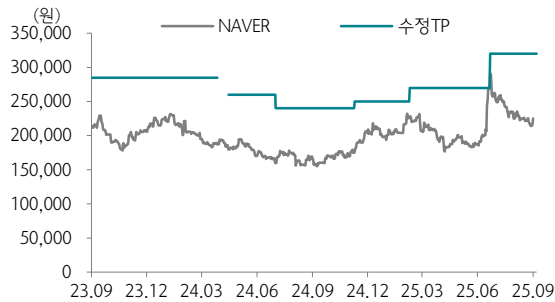
도표 4. 국내 온라인 종합몰 커머스 8월 MAU

순위	앱명	MAU(명)	MoM(%)
1	쿠팡	34,216,681	-0.7
2	알리 익스프레스	9,200,782	0.0
3	테무	8,122,037	7.0
4	11번가	7,962,802	-5.9
5	G마켓	6,678,856	0.9
6	네이버플러스스토어	4,311,754	12.9
7	GS SHOP	3,053,142	-12.6
8	옥션	2,662,363	-2.6

자료: 와이즈앱, 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

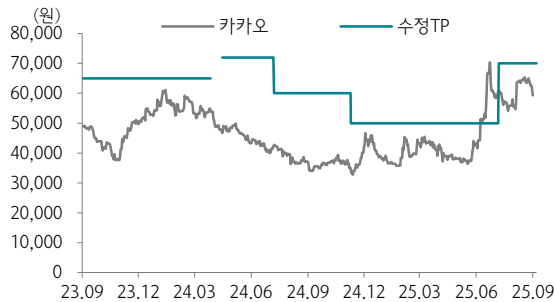
NAVER



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
25.6.23	BUY	320,000		
25.2.10	BUY	270,000	-25.16%	-0.19%
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 과리율

카카오



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
25.7.9	BUY	70,000		
24.11.11	BUY	50,000	-14.90%	40.80%
24.7.9	BUY	60,000	-37.43%	-28.75%
24.4.16	BUY	72,000	-37.65%	-30.83%
담당자 변경				

Compliance Notice

- 당사는 2025년 9월 3일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 2025년 9월 3일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재주가 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	95.89%	4.11%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 9월 2일