2026년 3월 6일 | 산업분석_Update

인터넷/게임

분명히 좋아지고 있다

Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2026년 3월 5일

NAVER (035420)
BUY | TP 350,000원 | CP 222,000원

크래프톤 (255960)
BUY | TP 420,000원 | CP 220,000원

엔씨소프트 (036570)
BUY | TP 320,000원 | CP 204,500원

연내 수익률 최하위, 상황은 분명히 좋아지는 중

올해도 인터넷/게임 섹터의 부진이 이어지는 중이다. 연초 대비 코스피 지수가 +32.5%를 기록한 반면 커버리지 중 엔씨소프트(+1.5%), 넷마블(+0.8%)을 제외하고는 모두 하락한 상황이다. 하지만 기업들의 상황은 분명히 좋아지고 있다. 과도한 디레이팅 국면이다. 인터넷은 온라인쇼핑거래액의 견조한 성장을 확인했고 AI 에이전트를 계획대로 도입 중이다. 게임은 구글의 수수료 인하가 확정되었으며 기존작들의 선전과 동시에 신작들의 개발이 이뤄지고 있다. 현재는 바닥을 다지는 시점이며 업사이드가 크게 열려있다고 판단한다.

인터넷: 1월 온라인쇼핑거래액 +8.6%, AI 에이전트 서비스 출시 시작

1월 국내 온라인쇼핑거래액은 24.1조원(+8.6%YoY)을 기록했다. 지난 11월 이후 3개월 연속 24조원대 거래액이 이어지는 모습이다. 지난 4분기 거래액 성장률 +6%를 상회하며 이러한 추이는 온라인쇼핑을 이끌고 있는 네이버, 카카오의 실적에 기여할 것으로 예상한다. 특히 네이버는 지난 6월 스마트스토어 수수료 인상을 단행했으며 크림의 수수료도 3월 2일 인상(기존 3.5%~4.0%→5.5%~6.0%)했기에 수혜 강도가 높다.

AI 에이전트 서비스도 출시가 이어진다. 2월 26일 네이버는 네이버플러스스토어에 쇼핑 AI 에이전트를 출시했다. 우선 커머스 검색을 중심으로 사용자 경험을 바꾸고 있으며 2분기 AI 탭 출시로 AI 검색과 기존 검색의 통합을 통한 유의미한 개선 기대한다. 이는 커머스 거래액 점유율 증가뿐만 아니라 광고 경쟁력 향상을 동반하기에 안정적인 실적 성장의 동력이 될 전망이다. 카카오는 3월 카나나 인 카카오톡의 정식 출시가 예정되어 있다. 상반기 내 핵심 파트너 3곳의 확보를 목표로 한다. 기존 메신저 경험을 AI 검색, 커머스로 확장하려는 시도이며 단기적인 실적 기여보다는 트래픽 확보가 중요하다.

게임: 구글 플레이 스토어 수수료 인하 확정, 신작 성과로 증명은 필요

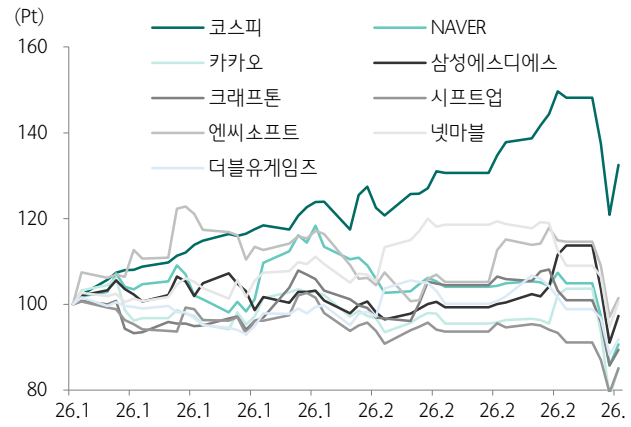
구글은 구글 플레이 수수료율을 최대 30%에서 20%로 하향 조정하는 정책을 발표했다. 새 정책은 6월 미국, EU, 영국을 시작으로 12월까지 한국과 일본에 적용될 예정이다. 모바일 매출 비중이 높은 국내 게임사들의 이익 개선을 기대할 수 있는 정책 변화다. 4분기 기준 커버리지 내 북미/유럽 매출 비중이 높은 기업은 더블유게임즈(90%+), 넷마블(51%)이 하반기부터 수혜를 볼 수 있다. 또한 엔씨소프트도 2027년부터 수수료 인하를 누리게 된다. 크래프톤(PUBG M), 시프트업(승리의 여신: 니케)는 퍼블리싱 계약에 따른 정산을 받고 있어 이후 조율에 따른 단계적인 효과 확인 예상한다.

다만 수수료 인하 문제가 게임 섹터 전반의 디레이팅을 해소하는 트리거가 되기 위해서는 전제 조건이 따른다. 바로 매출 성장의 가시성 확보다. 국내 게임사들은 국내 시장의 성장 둔화를 극복하기 위해 글로벌로 나서고 있다. 시장은 이러한 시도의 성공 가능성을 높게 평가해 주지 않는 모습이다. 매출 성장에 대한 우선 확보해야 수수료 인하로 인한 비용 구조 개선을 주가에 반영할 가능성이 높다.

Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

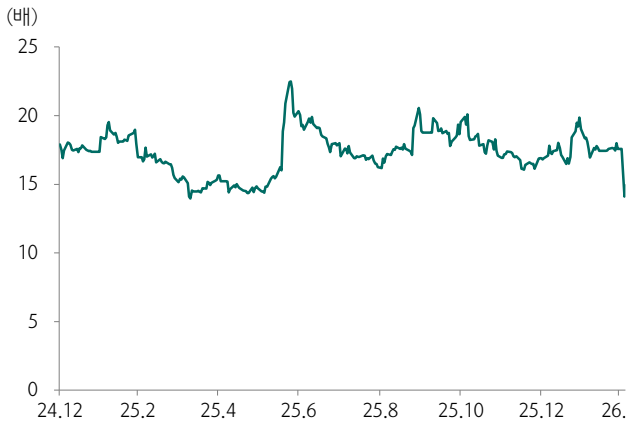
하나증권 리서치센터

도표 1. 연초 대비 주가 추이



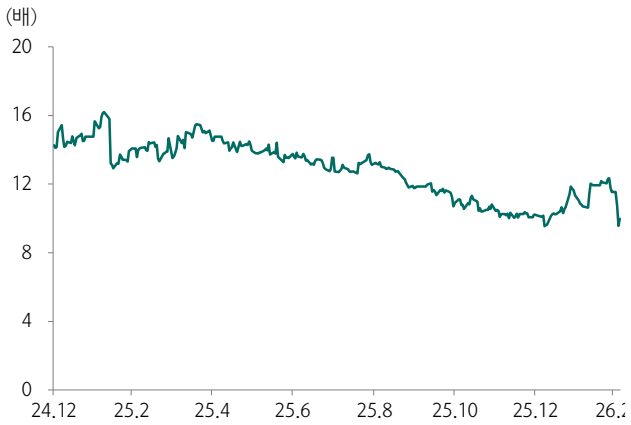
주: 연초 주가를 100Pt로 설정
자료: Quantiwise, 하나증권

도표 2. NAVER 12MF P/E 추이



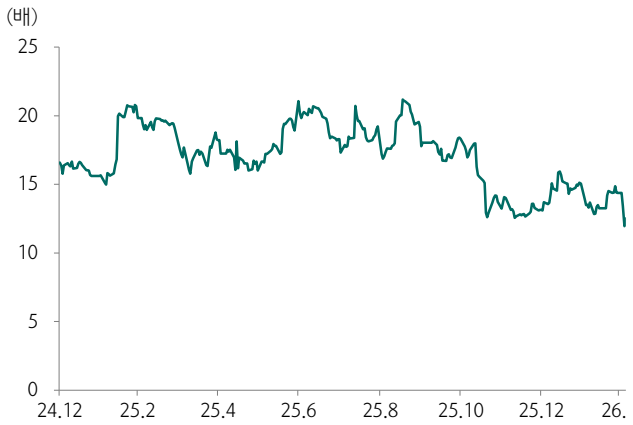
자료: Quantiwise, 하나증권

도표 3. 크래프톤 12MF P/E 추이



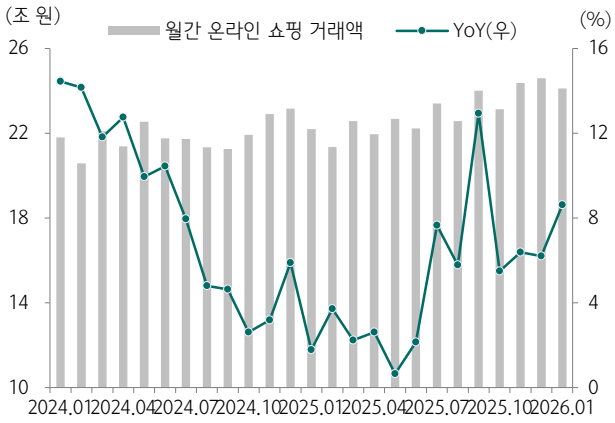
자료: Quantiwise, 하나증권

도표 4. 엔씨소프트 12MF P/E 추이



자료: Quantiwise, 하나증권

도표 5. 국내 온라인커머스 거래액 추이



자료: KOSIS, 하나증권

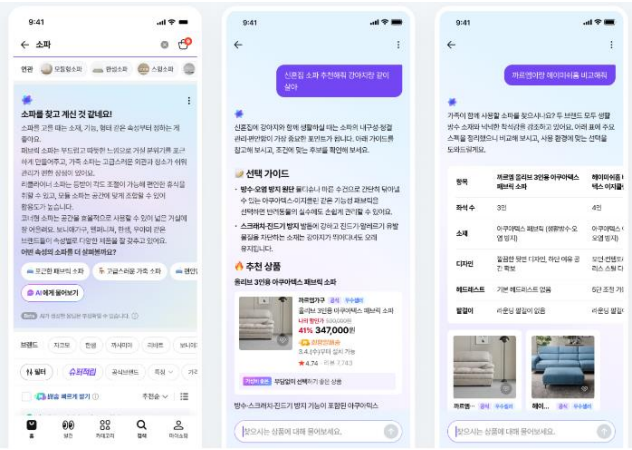
도표 6. 크림 신규 수수료 정책

판매 수수료

등급	산정기준		적용기준			
			기본 수수료(VAT 별도)		등급 수수료(VAT 별도)	
	정산금액	정산 건 수	일반	프리미엄	일반	프리미엄
Level 5	6,000만원 이상	-	2,500원	20,000원	5.50%	2.6%
Level 4	2,000만원 ~ 6,000만원 미만	-	2,500원	20,000원	5.60%	2.7%
Level 3	1,000만원 ~ 2,000만원 미만	-	2,500원	20,000원	5.70%	2.8%
Level 2	200만원 ~ 1,000만원 미만	10건 이상	2,500원	20,000원	5.85%	2.9%
Level 1	200만원 미만	-	2,500원	20,000원	6.00%	3%

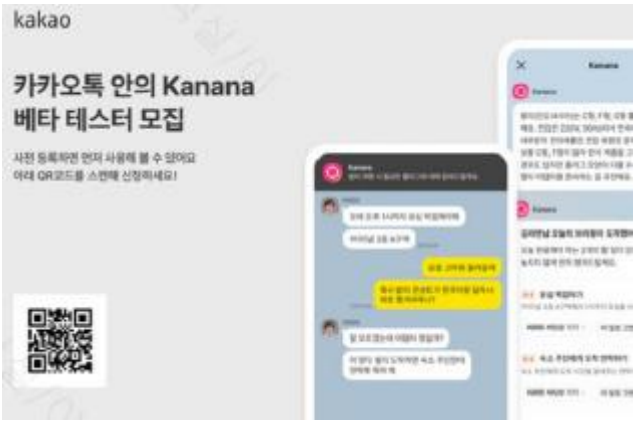
자료: KREAM, 하나증권

도표 7. 네이버 쇼핑 AI 에이전트



자료: NAVER, 하나증권

도표 8. 카카오 카나나



자료: 카카오 하나증권

도표 9. 구글 정책 변경 (1)

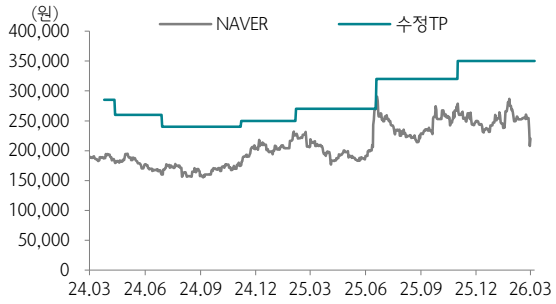
자료: Google, 하나증권

도표 10. 구글 정책 변경 (2)

자료: Google, 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

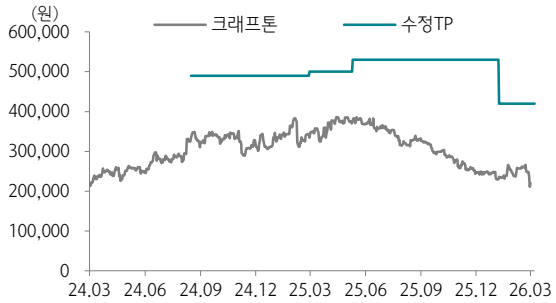
NAVER



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.11.5	BUY	350,000		
25.6.23	BUY	320,000	-24.15%	-9.22%
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 괴리율

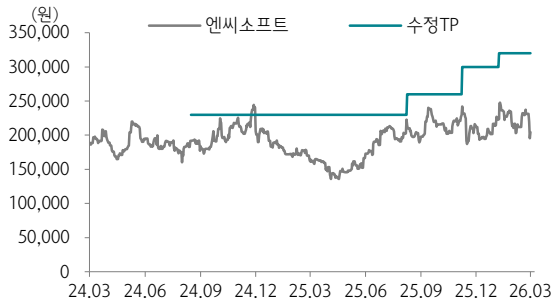
카카오



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.11.10	BUY	75,000		
25.7.9	BUY	70,000	-13.07%	-3.29%
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			

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

엔씨소프트



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.1.12	BUY	320,000		
25.11.12	BUY	300,000	-30.85%	-22.33%
25.8.13	BUY	260,000	-18.35%	-7.69%
24.8.20	BUY	230,000	-19.96%	6.30%
23.7.10	BUY	350,000	-37.64%	-15.86%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 3월 5일 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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 2026년 3월 5일 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 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 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	96.76%	3.24%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 03월 02일