

발간일자 2025.03.25

KYOBO 교보증권

[IT]
최보영 연구위원
20190031@iprovest.com

[인터넷/게임]
김동우 책임연구원
20210135@iprovest.com

내 손안의 AI agent

섹시
JARVIS

SEXY JARVIS

CONTENTS

3	Summary
4	Key Chart
14	1. AI 시대의 민주화
	1-1. 나만의 AI Agent, 섹시 자비스
	1-2. On-Device AI + On-Service AI = AI agent
	1-3. 확 빨라진 AI 에이전트의 도입/상용화 시기
	1-4. DeepSeek 등장 이후, AI 모델 개발의 민주화
	1-5. AI 시장 성장 따른 클라우드 수익화와 AI 투자 전망
32	2. Edge AI Computing 의 시대
	2-1. AI 침투율이 증가하는 하드웨어
	2-2. AI 의 민주화, 주요기술 ①ASIC ②SOC/MPU ③LLM/LPU
	2-3. AI agent 시대, 반도체 수요 지속 증가
56	3. 서비스 내 AI 도입: AI 간의 대화를 위하여
	3-1. 글로벌 및 국내 플랫폼 방향성: 우선 서비스 내 AI 고도화
	3-2. 글로벌 플랫폼 Case Study: Meta, Amazon, Shopify
	3-3. 국내 플랫폼 Case Study: NAVER, 카카오
75	4. 종목분석
	삼성전자 (005930.KS)
	SK 하이닉스 (000660.KS)
	NAVER (035420.KS)
	카카오 (035720.KS)

Summary

내 손 안의 AI Agent, 섹시 자비스

빨라지는 발전 속도와 AI 모델 개발의 민주화

AI 모델의 추론 성능 및 저비용/경량화, 성능 개선 속도 가속으로 AI 에이전트의 도입/상용화는 빠르게 이루어질 것으로 전망한다. 중요한 점은 각 모델에서 이루어내는 혁신을 업계 전체가 학습하며 상호 가속되고 있다는 점이다. 기업의 AI 도입 부담 완화로 대기업부터 스타트업까지 AI 툴 개발 혹은 서비스 내 AI 도입 속도가 빨라지고 있으며, 글로벌 경쟁 심화 상황과 글로벌 빅테크들의 양호한 현금흐름 추이를 고려 시 AI 관련 자본적 지출은 증가할 개연성이 높다고 판단한다.

Edge AI Computing의 시대, 지속적인 반도체 신 수요 확대

Edge AI computing 시장은 스마트폰, 자동차, PC의 주도로 성장을 이어갈 전망이며 다양한 디바이스 확대를 통한 사용자의 AI경험이 확대될 것으로 전망한다. 가장 우선적으로 스마트폰이 주류가 될 것이며 이후 더욱 강력한 AI 모델을 처리할 수 있는 개인용 PC까지 확대될 것으로 전망한다. 차량용 시장에서도 자율주행기능이 확대됨에 따라 디바이스별 AI 기능은 지속적으로 확대될 것으로 전망한다.

AI의 민주화를 통해 메모리 기술의 변화가 예고된다. ASIC은 서비스의 최적화에 따른 제한된 기능 수행을 위해 간소화 단순화된 회로와 적은 전력소모로 최적의 성능을 발휘하면서 낮은 생산단가를 장점으로 글로벌 빅테크 업체들의 수요가 증가하고 있다. SOCAMM은 엔비디아가 제안한 차세대 메모리 모듈로 고성능 컴퓨팅과 AI 시장을 겨냥한 신기술. 엣지 컴퓨팅 시장의 확대로 SOCAMM은 제2의 HBM으로써 새로운 성장이 기대된다. LPW/LLW와 같은 모바일용 디램은 온디바이스 AI를 구현하기 위해서는 빠르고, 효율적성 특화로 높은 성능의 온디바이스 기술을 구현하게 될 것으로 전망된다.

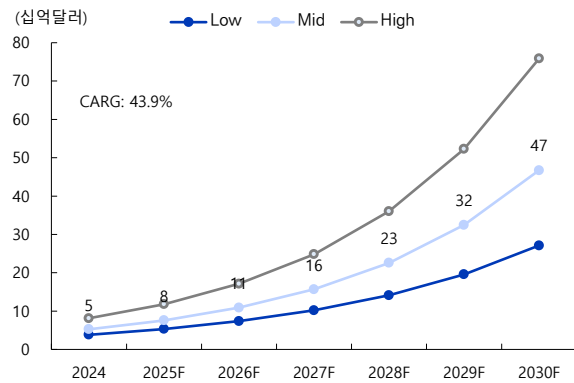
AI agent 시대에서 반도체 수요는 지속적으로 증가할 수밖에 없다. 북미 CSP와 중국의 강한 수요로 글로벌 AI 인프라는 지속적으로 강한 투자 기조를 보이고 있고, 추가적으로 엣지 AI(온디바이스를 포함한) 기기 확대 트렌드에 따라 고속-고용량 메모리 채용량이 증가할 것이다. 메모리 가격 상승은 2Q25에 강세를 보일 것으로 전망되며 고객사의 적극적인 재고확보 의지는 업황 회복을 전망하게 한다.

‘AI간의 대화’를 위한 선결 과제: 개별 레거시 소프트웨어 내 AI 도입 고도화

AI 에이전트 시대 각 개별 소프트웨어 업체들은 ‘AI간의 대화’에 역량을 집중할 필요가 있다. AI 에이전트가 각 플랫폼/소프트웨어와 협응을 하기 위해서는 AI 친화적 메타데이터의 구축이 필수적이며, 개별 소프트웨어 내 AI 고도화는 소외를 막기 위해서라도 선행되어야 할 과제이다. 따라서 국내/외 플랫폼 및 소프트웨어 업체들은 자체 모델을 활용하거나, 외부 주요 AI 모델과 연동하는 유연한 방식을 통해 자사 서비스에 AI를 빠르게 내재화하고 있다. 먼저 1) 서비스 내에서의 AI 적용 수준을 끌어올리고, 2) 이후 ‘포털’ 역할을 하게 될 대형 AI-Agent(Chat-GPT, Gemini, Perplexity 등)와의 API 개방 등 협력을 통한 접근성 확보를 이룰 것으로 예상된다. 광고 사업에 있어서 Meta, 커머스 사업에 있어서 Shopify 및 Amazon이 서비스 내 AI 도입을 빠르게 이루고 있다고 판단하며, 국내사 중 NAVER의 On-Service AI 전략이 빠른 고도화 및 수익화를 보여줄 것으로 전망한다.

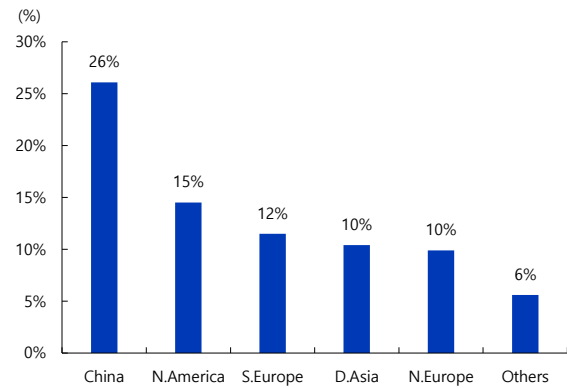
Key Chart

[Key Chart 1] 글로벌 AI 에이전트 시장 규모



자료: 자료취합, 교보증권 리서치센터

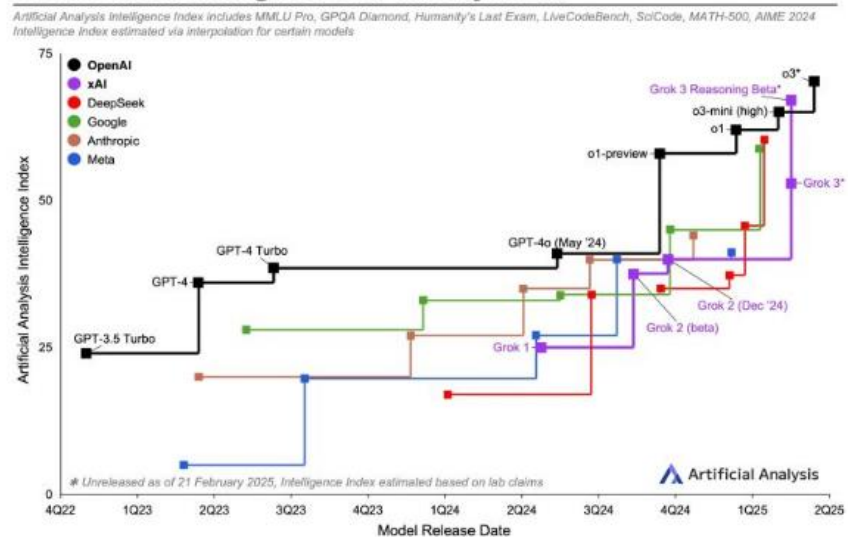
[Key Chart 2] Impact of AI market on 2030 GDP



자료: PwC, 교보증권 리서치센터

[Key Chart 3] 모델 런칭 시기별 주요 Frontier Model Intelligence Index 시계열

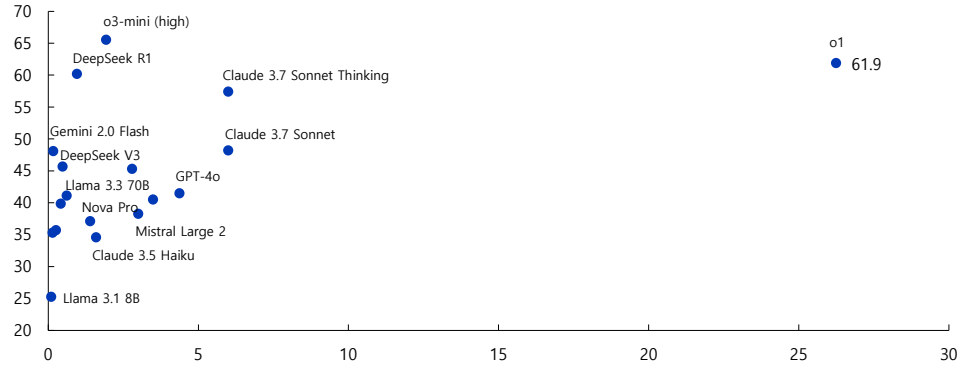
Frontier Model Intelligence Over Time by AI Lab



자료: Artificial Analysis, 교보증권 리서치센터

주: Intelligence Index는 MMLU-Pro, GPQA Diamond, Humanity's Last Exam, liveCodeBench, SciCode, AIME, MATH-500을 종합하여 산출

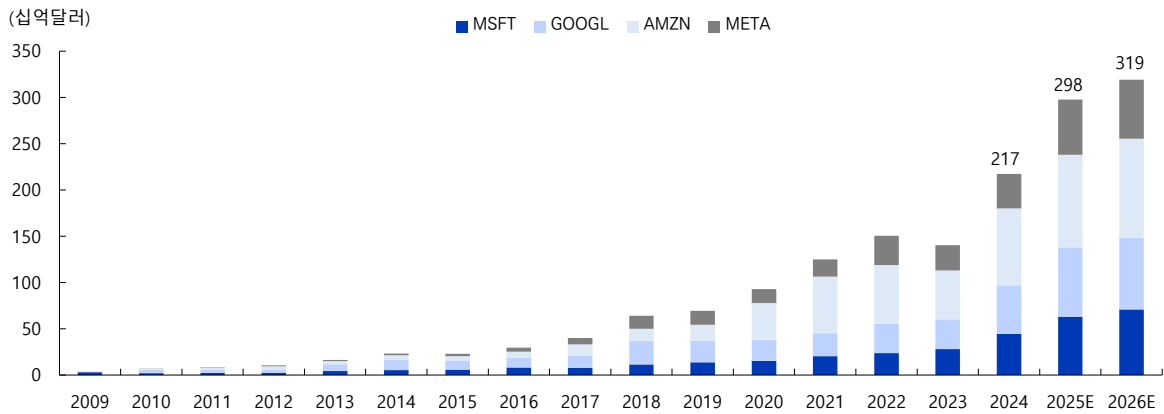
[Key Chart 4] 주요 모델 Intelligence Index vs 백만 토큰 당 가격



자료: Artificial Analysis, 교보증권 리서치센터

주: 가로 축은 백만 토큰 당 달러, 세로 축은 Intelligence Index

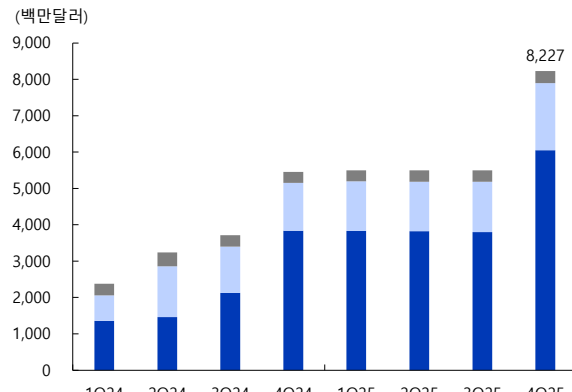
[Key Chart 5] 주요 빅테크 연도별 CapEx 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

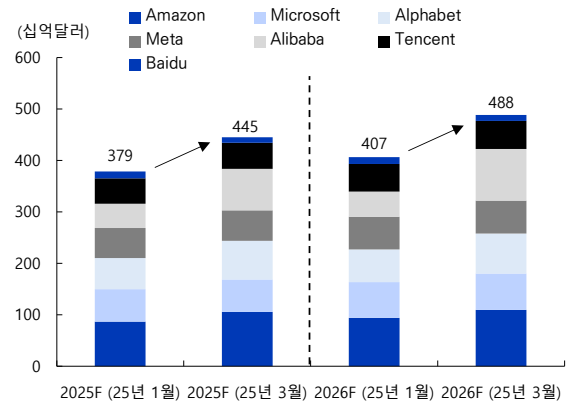
주: 2025년 및 2026년 추정치는 Bloomberg 컨센서스에 따름

[Key Chart 6] 중국 주요 빅테크 CapEx 추이 및 전망



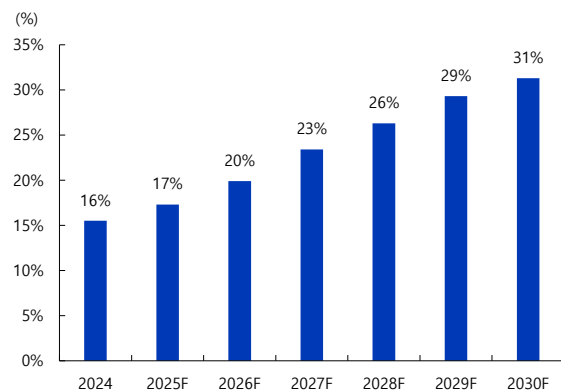
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[Key Chart 7] 미중 주요 빅테크 1월 VS 3월 CapEx 추정치 변경



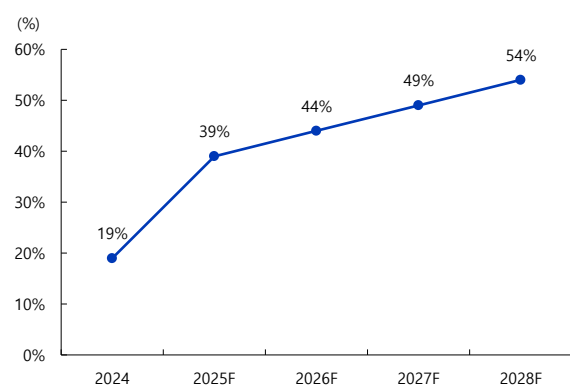
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[Key Chart 8] AI 침투율 전망



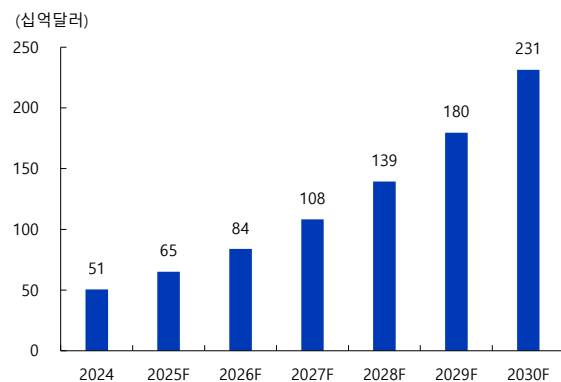
자료: 교보증권 리서치센터

[Key Chart 9] AI 스마트폰 출하량 비중



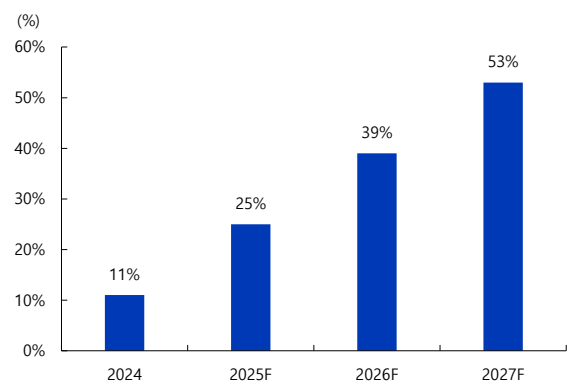
자료: 교보증권 리서치센터

[Key Chart 10] AI PC 시장 규모



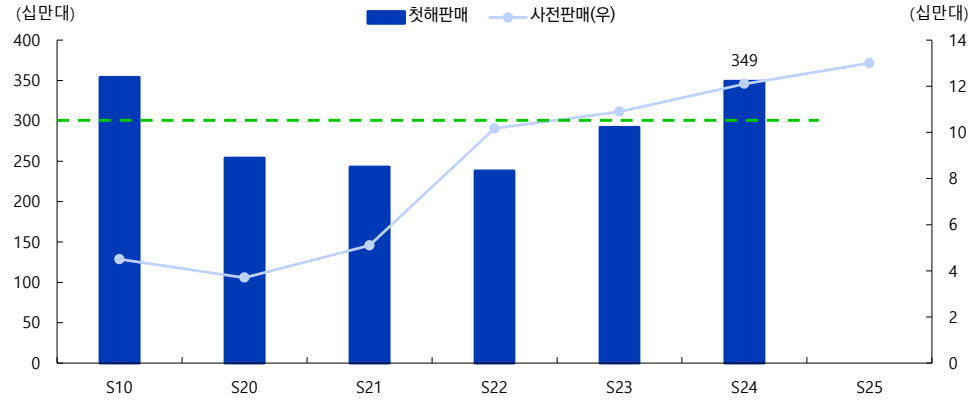
자료: Markets and Markets, 교보증권 리서치센터

[Key Chart 11] AI PC 침투율



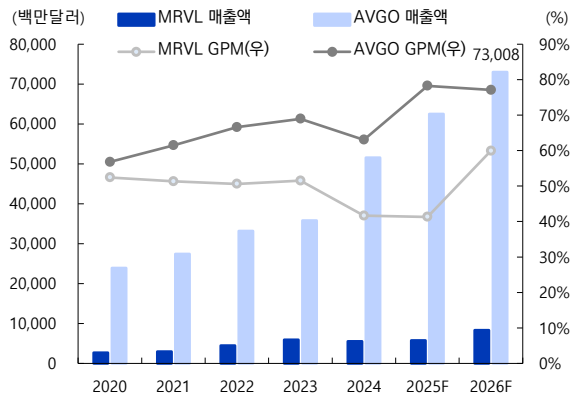
자료: 자료취합, 교보증권 리서치센터

[Key Chart 12] 갤럭시 핸드폰 첫해 판매량 비교



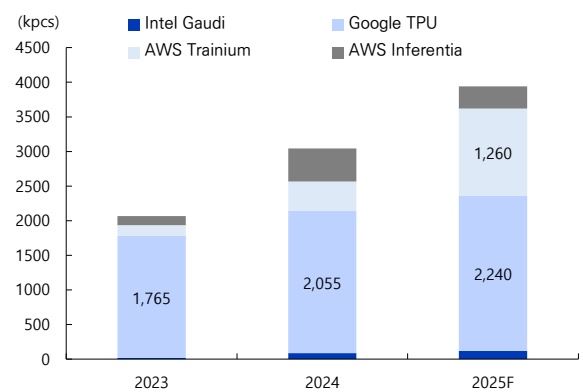
자료: 교보증권 리서치센터.

[Key Chart 13] 브로드컴, 마벨 실적 추이 및 전망



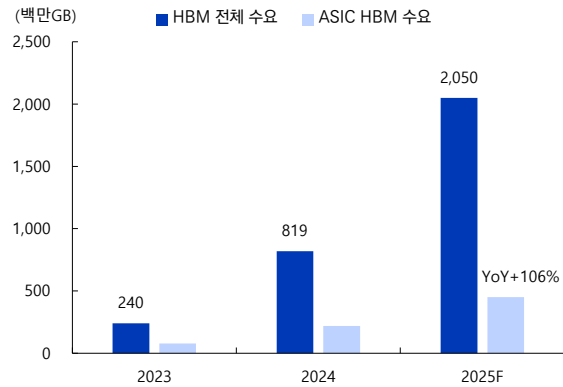
자료: 교보증권 리서치센터

[Key Chart 14] ASIC Chips Shipment



자료: 교보증권 리서치센터

[Key Chart 15] 글로벌 수요 HBM VS ASIC



자료: 교보증권 리서치센터

[Key Chart 16] ASIC 반도체별 HBM 제품 사용현황

Company	ASIC name	Memory
Intel	Gaudi	HBM2, HBM2e
Google	TPU	HBM2, HBM2e, HBM3, HBM3e
AWS	Trainium	HBM2e, HBM3, HBM3e
AWS	Inferentia	HBM2e, HBM3

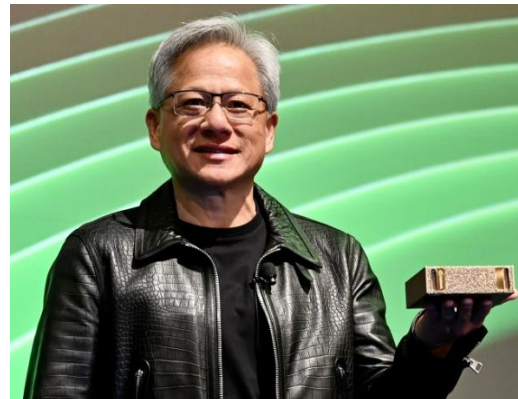
자료: 교보증권 리서치센터

[Key Chart 17] DGX Spark, DGX Station



자료: 교보증권 리서치센터

[Key Chart 18] CES 2025



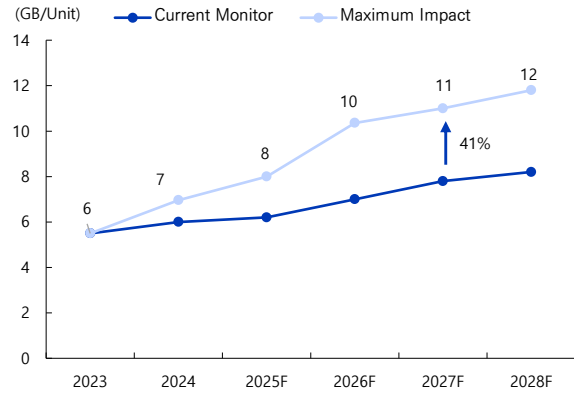
자료: 교보증권 리서치센터

[Key Chart 19] PC, 노트북 메모리 모듈 비교

제품	전방 시장	특징	장점	단점
DIMM	PC, 서버	다양한 규격 존재 슬롯에 삽입하는 방식	대량 생산으로 단가 안정	슬롯+모듈 구조로 공간 효율 낮음
So-DIMM	노트북, 임베디드 시스템	DIMM 소형화 버전 (DIMM 절반인 2.6 인치)	낮은 전력 소비로 모바일 환경에 유리	확장 슬롯 수 제한
RDIMM	서버, 워크스테이션	레지스터로 전기 부하 관리	어플리케이션 고용량 메모리 지원	긴 지연 시간 높은 비용
On-Board RAM	노트북, 스마트폰, 태블릿	RAM을 납땜 혹은 일체형으로 탑재	부품 간의 공간 확보, 공정 단순화	업그레이드 불가 확장성 제한
SOCAMM	하이엔드 노트북, 서버 (일부)	납작한 판 형태 메인보드에 평행하게 장착	높은 공간 효율 고속 데이터 처리 가능	초기 도입 비용 호환성 제한
LPCAMM	노트북, 스마트폰, 태블릿	압축 접착 방식 교체, 업그레이드 용이	소형 폼팩터로 공간 효율성 우수	초기 도입 비용 호환성 제한

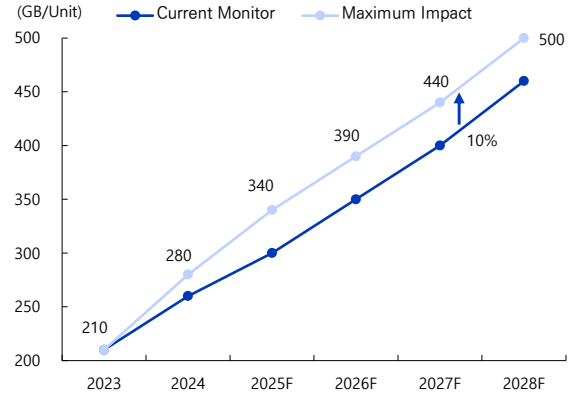
자료: 교보증권 리서치센터

[Key Chart 20] 온디바이스 AI 확산에 스마트폰 DRAM 용량 증가



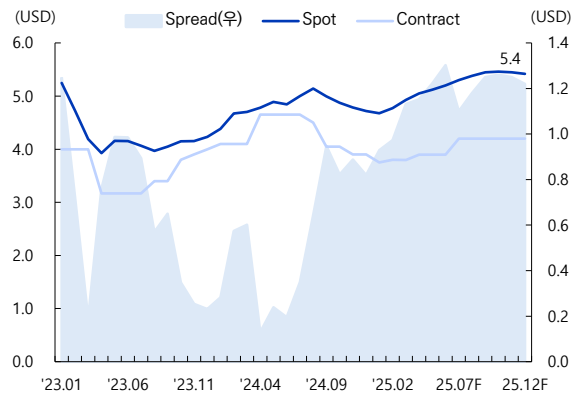
자료: Yole Groud, 교보증권 리서치센터

[Key Chart 21] 온디바이스 AI 확산에 스마트폰 NAND 용량 증가



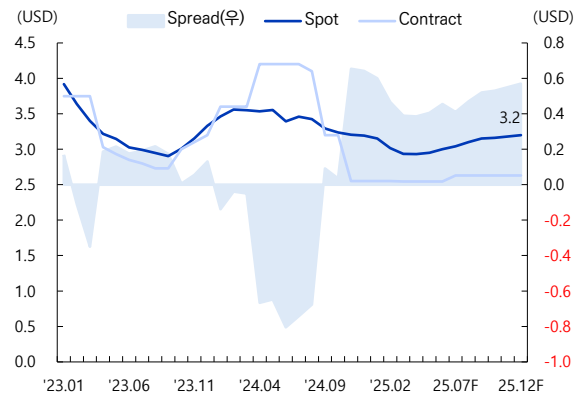
자료: Yole Groud, 교보증권 리서치센터

[Key Chart 22] DDR5 16Gb, 2Gx8 가격 추이 및 전망



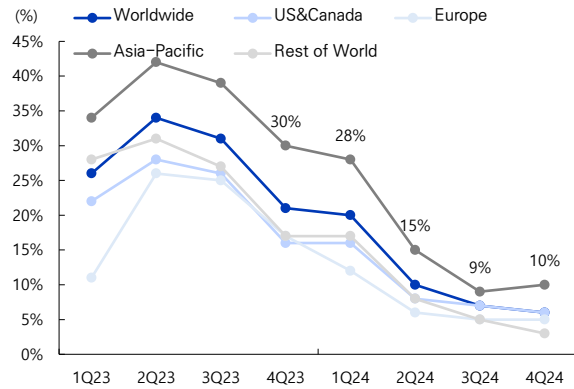
자료: trendforce, 교보증권 리서치센터

[Key Chart 23] DDR4 16Gb, 2Gx8 가격 추이 및 전망



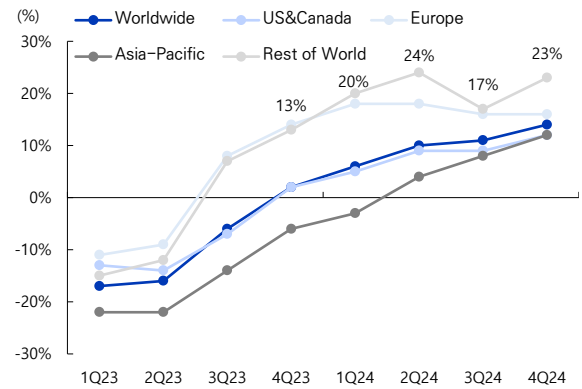
자료: trendforce, 교보증권 리서치센터

[Key Chart 24] Meta 분기별 광고 노출 수(Q) YoY % 성장 추이



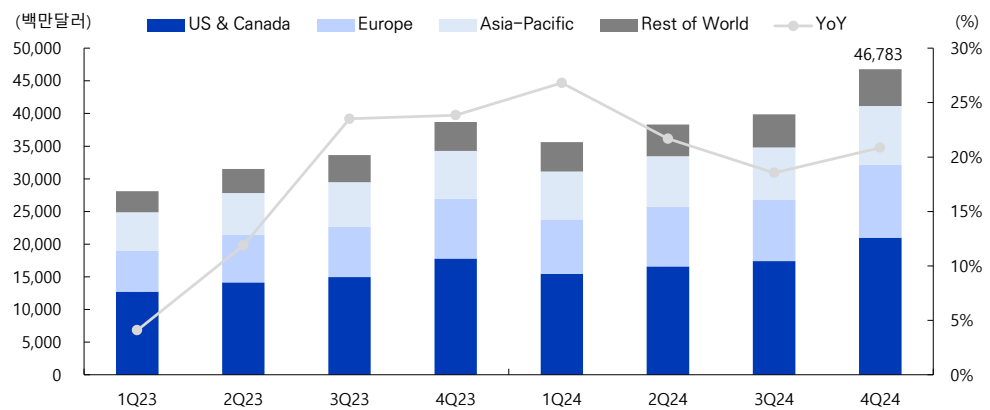
자료: Meta, 교보증권 리서치센터

[Key Chart 25] Meta 분기별 노출 당 광고 단가 YoY % 성장 추이



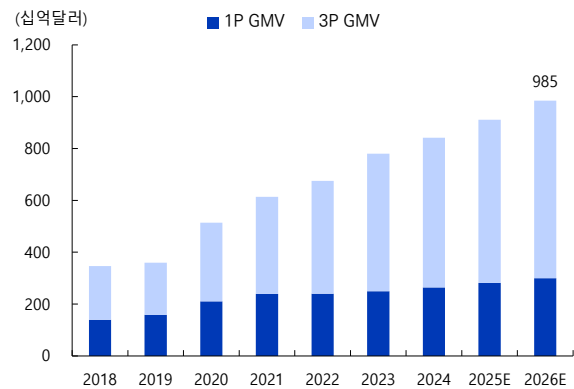
자료: Meta, 교보증권 리서치센터

[Key Chart 26] Meta 지역별 광고 매출 및 YoY 성장 추이



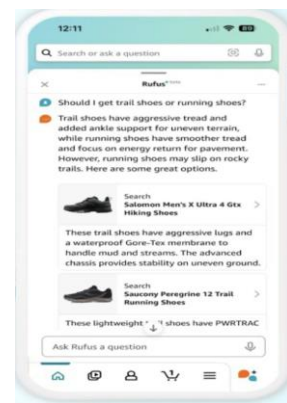
자료: Meta, 교보증권 리서치센터

[Key Chart 27] 연도별 Amazon 1P & 3P GMV 추정치 추이



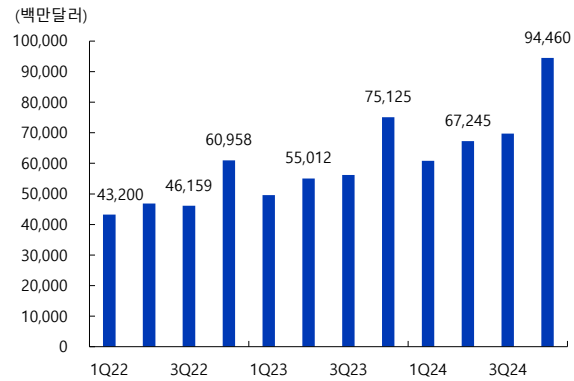
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[Key Chart 28] Amazon 생성형 AI 기반 쇼핑 에이전트 Rufus



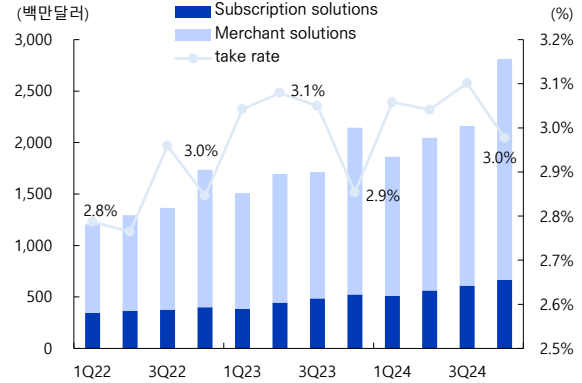
자료: Amazon, 교보증권 리서치센터

[Key Chart 29] Shopify GMV 추이



자료: Shopify, 교보증권 리서치센터

[Key Chart 30] Shopify 구분별 매출 및 take rate 추이



자료: Shopify, 교보증권 리서치센터. 주: take rate은 매출/GMV로 계산

[Key Chart 31] Shopify, Amazon, Meta 및 NAVER의 플랫폼 내 AI 도입 전략

	AI 기능	개요	NAVER 대응 가능
Shopify	Semantic Search	키워드 일치를 넘어 검색과 관련한 고객의 의도 이해해 매칭	ADVoost Keyword
	SideKick	셀러 데이터 기반 리포팅, 콘텐츠 아이디어 제공	AI 브랜드 솔루션 패키지
	Shopify's 3D Scanner & Shopify Magic	제품 마케팅 소재 및 제품 설명, FAQ 등 제작	ADVoost Creative
Amazon	Rufus	제품 리뷰 등 정보 요약 및 비교, 개인화 맞춤형 추천.	AI 브리핑, ADVoost Audience
Meta	Advantage+	광고 타겟팅 및 소재 제작 등 전체 캠페인 과정 자동화	ADVoost

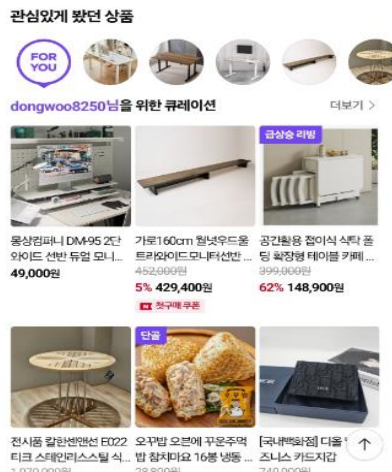
자료: 각 사, 교보증권 리서치센터

[Key Chart 32] NAVER 브랜드솔루션 패키지 주요 기능

구분	내용
데이터 기반 마케팅 및 분석	브랜드 애널리틱스(시장 데이터 분석, 고객 관리 도구), 적정 최저가 모니터링
브랜드 카탈로그 관리	브랜드 카탈로그 생성, 전환, 오매칭 신고를 신속히 처리할 권한 부여
CRM	고객의 구매 데이터 활용해 충성도를 높이는 맞춤형 혜택과 프로그램 운영
플랫폼 활용 지원	UI/UX 커스터마이징으로 브랜드 아이덴티티 강조, 쇼퍼라이브 등 마케팅 지원
D2C 지원	네이버 플랫폼 내에서 직접 소비자에게 판매할 수 있는 구조 제공
인증 상품 관리	공식 인증된 상품 정보를 카탈로그에 즉시 반영해 소비자 신뢰도 확보

자료: 교보증권 리서치센터

[Key Chart 33] 플러스 스토어 홈: 개인화 상품 추천 제공



자료: NAVER, 교보증권 리서치센터

[Key Chart 34] 플러스 스토어 검색 결과: 유저 행위 기반 추천



자료: NAVER, 교보증권 리서치센터.



이 페이지는 편집상 공백입니다.

1. AI 시대의 민주화

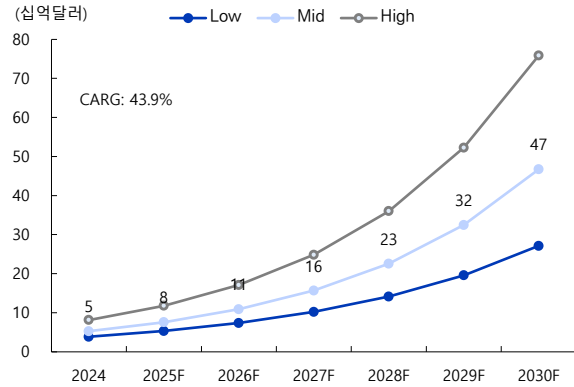
1-1. 나만의 AI agent

AI 에이전트는 주어진 목표에 따라 자율적으로 작업을 수행하는 소프트웨어 프로그램으로 정의된다. 즉, 사용자의 지시 없이도 상황을 이해하고 판단하여 적절한 행동을 결정할 수 있는 인공지능 시스템이다. 최근 거대 언어모델(LLM) 등의 발전으로 AI 에이전트의 이해력과 생성능력이 향상되면서, 간단한 챗봇을 넘어 복잡한 멀티스텝 작업을 실행하는 에이전트로 진화하고 있다. 이러한 변화는 지식 응답 단계에서 실제 행동 단계로의 진화를 의미하며, AI 에이전트가 다양한 도구를 활용해 사용자를 대신해 업무를 처리하는 미래상을 보여준다.

AI 에이전트의 핵심 개념은 사용자를 대신하여 자율적으로 업무를 처리하는 것이다. 예를 들어, OpenAI의 CEO인 Sam Altman은 미래에 사용자가 원한다면 “자신의 확장된 분신(alter-ego)”처럼 행동하여 이메일 답장을 자동으로 보내주는 에이전트를 가질 수도 있다고 언급했다. 지난 3월 11일 Oracle의 어닝 콜에서는 AI 에이전트의 역할 강화와 오라클의 SaaS(ERP, HCM, SCM 등) 내 AI 기능 강화로 헬스케어 및 보험 분야에서 비용 절감 및 효율을 향상하여 AI 및 클라우드 인프라의 강력한 성장을 통한 미래 매출 가속화를 전망하였다. 이러한 에이전트는 마치 상시 대기하는 노련한 보조인처럼 사용자의 지침 하에 이메일을 읽고 답하며, 일정 관리나 정보 수집을 독자적으로 수행할 수 있다. 이처럼 AI 에이전트는 단순히 질의에 답하는 수준을 넘어, 사용자의 대리인으로서 맥락을 기억하고 연속적인 업무를 실행하는 방향으로 진화 중이다

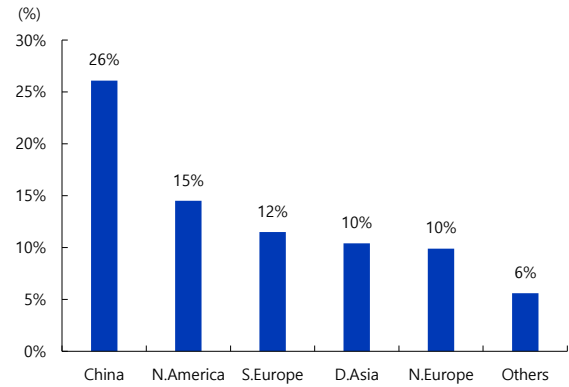
글로벌 AI 에이전트 시장 규모는 2024년 약 53억 달러에서 2030년 470억 달러로 성장할 전망이다. 연평균 성장률(CAGR)은 무려 43.9%에 달한다. 특히 자연어 처리 성능 향상으로 AI 에이전트가 맥락을 더 잘 이해하고 복잡한 질의에도 대응하게 되면서, 고객 서비스, 헬스케어, 금융 등 여러 산업에서 도입이 가속화되고 있다. AI 도입에 따른 생산성 향상과 소비 구조 변화는 국가 GDP 성장, 기업의 비용 절감 및 수익 제고에 중대한 영향을 미칠 것으로 판단한다. 산업 자료에 따르면 2030년 AI로 인한 국가별 GDP 기여도는 중국 26%, 북미 15%, 남유럽 12%, 아시아 10% 순으로 전망된다. 중국은 GDP 내 제조업 비중이 높고, 적극적인 자본재투자(capital re-investment)를 바탕으로 기술 투자→생산성 증가→재투자→성장의 선순환 구조를 통해 중장기 성장을 차별화가 가능할 것으로 전망한다. 한국의 경우, 과학기술정보통신부 자료에 따르면 2026년 AI가 경제 전반에 성공적으로 도입될 경우 비용 절감 187조원, 매출 증가 123조원의 효과가 기대된다. 특히 국내 대기업 대상 설문조사에서 AI 적극 도입 및 도입 검토 비율이 88%에 달해 AI 도입에 따른 사회 전반의 구조적 전환이 가속화될 것으로 전망한다. 글로벌 기업을 대상으로 한 조사에서도 하나 이상의 업무 영역에 AI를 도입한 조직 비중이 2020년 50%에서 2024년 72%로 증가했으며, 생성형 AI를 한 번 이상 활용한 경험이 있다는 응답 비중도 90%를 상회했다. 특히 인사, 법률, IT 부서를 중심으로 AI 도입에 따른 비용 절감 및 수익 증가 효과가 현실화되고 있어, 향후 AI 활용의 범위와 깊이는 확대될 것으로 예상된다.

[도표 1] 글로벌 AI 에이전트 시장 규모



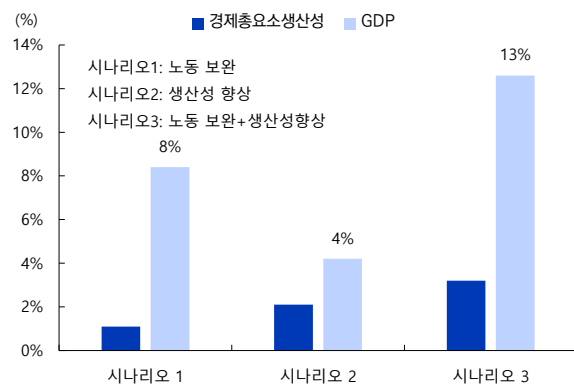
자료: 정보 취합, 교보증권 리서치센터

[도표 2] Impact of AI market on 2030 GDP



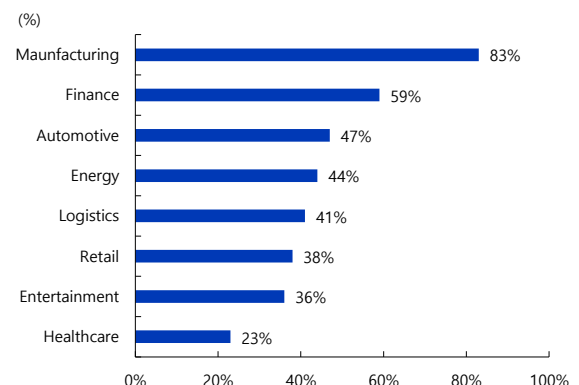
자료: PwC, 교보증권 리서치센터

[도표 3] AI 도입이 한국 생산성 및 GDP에 미치는 영향



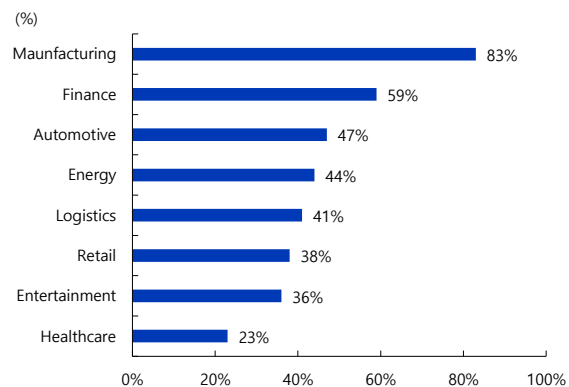
자료: 한국은행, 교보증권 리서치센터

[도표 4] Mid-term(3~7yr) AI impact by Global sector



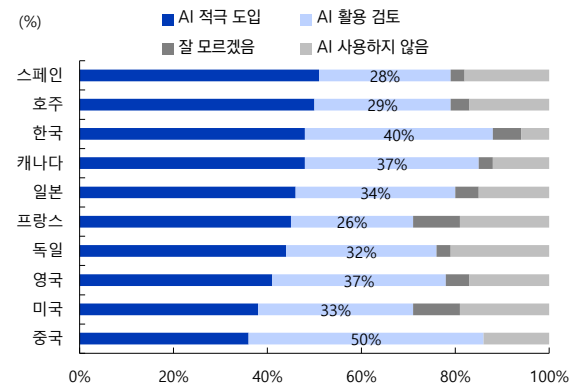
자료: PwC, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 생성형 AI 국내 적용 시 3년 내 기대효과



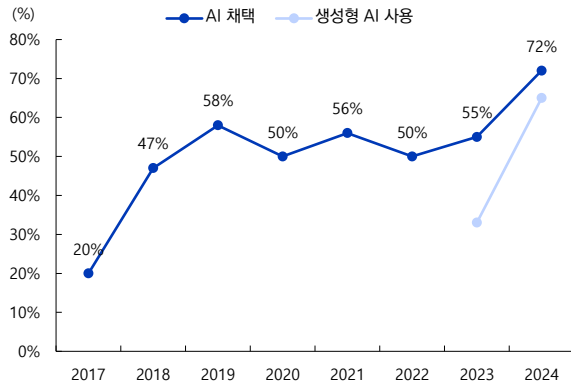
자료: 과기정통부, 베인앤컴퍼니, 교보증권 리서치센터

[도표 6] 국가별 대기업 AI 도입



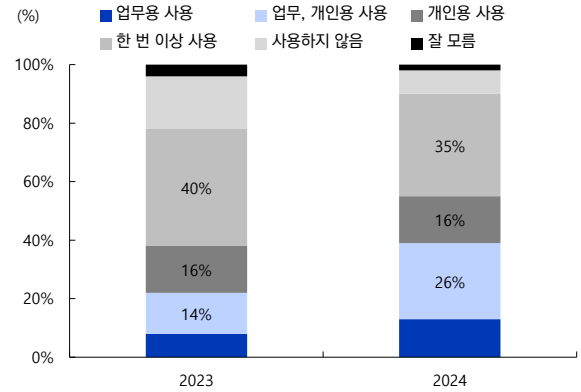
자료: IBM 글로벌 AI 도입 지수, 한국은행 재인용, 교보증권 리서치센터

[도표 7] 최소 1 개 이상 AI 채택한 기업 비중



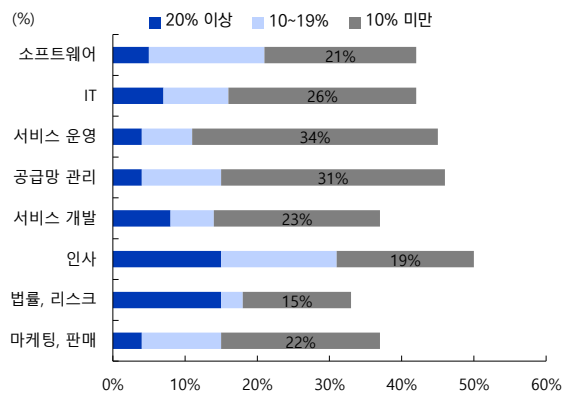
자료: McKinsey, 교보증권 리서치센터

[도표 8] 생성형 AI 사용 빈도 서베이



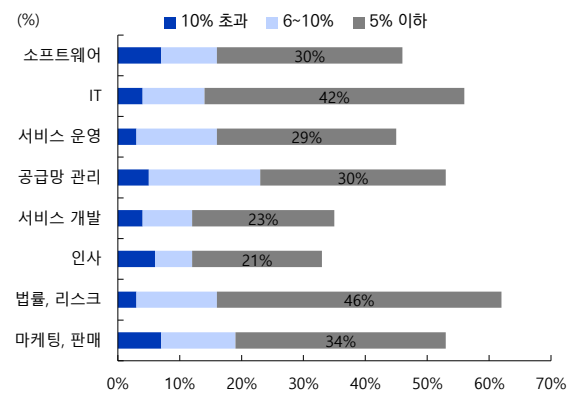
자료: McKinsey, 교보증권 리서치센터

[도표 9] 생성형 AI 활용 시 비용 절감 정도



자료: McKinsey, 교보증권 리서치센터

[도표 10] 생성형 AI 활용 시 수익 증감 정도



자료: McKinsey, 교보증권 리서치센터

AI agent의 기술적 기반: 모델-알고리즘-하드웨어의 삼위일체

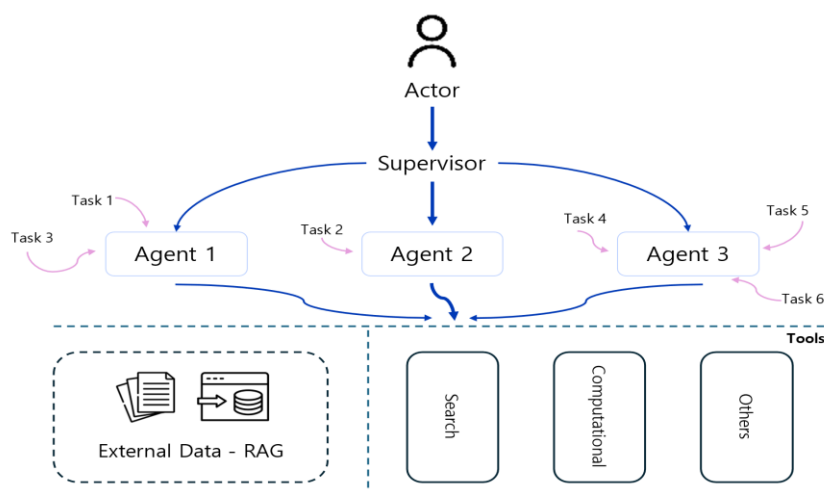
AI agent의 기술적 기반은 첫째, 인공지능 모델이 두뇌 역할을 한다. 주로 대규모 딥러닝 모델(예: GPT 계열의 언어모델, 컴퓨터 비전 모델 등)이 에이전트의 인지와 판단을 담당하며, 지속적인 발전으로 사람처럼 추론하고 학습하는 능력이 향상되고 있다.

둘째, 학습 알고리즘이 중요하다. 지도학습과 비지도학습은 물론, 강화학습을 통해 에이전트가 환경과 상호작용하며 최적의 행동 전략을 학습하기도 한다. 예컨대 자율주행 에이전트는 강화학습으로 주행 상황에서의 의사결정을 연마한다. 또한 연합학습이나 온라인 러닝 기법을 활용해 배포 후에도 스스로 성능을 향상시키는 에이전트도 연구되고 있다.

셋째, 이러한 AI 모델을 원활히 구동하기 위한 하드웨어 지원이 필수적이다. 클라우드 데이터센터의 GPU·TPU 같은 가속기는 거대 모델의 훈련과 추론을 가능케 하고, 스마트폰의 NPU(신경처리장치)나 IoT 디바이스의 AI 칩은 에이전트의 온디바이스 실시간 연산을 뒷받침한다. 예를 들어, 최신 스마트폰에는 사진 인식, 음성 비서 등 AI 기능을 기기에서 직접 수행하도록 전용 AI 프로세서가 내장되어 있다.

한편, 전략적·환경적 측면에서 다른 애플리케이션·모델 등과 API 연동 등을 통한 생태계 확보가 필수적이다. AI 에이전트가 온디바이스 형태로 빠르게 보급되고, 높은 추론 능력을 가지고 있다고 하더라도 이용자의 문제를 실질적으로 해결해줄 수 있는 생태계가 구축되지 않는다면 경쟁력을 갖지 못한다. 쇼핑 및 예약, 콘텐츠 등 어플리케이션과의 협용 고도화를 통한 생태계 형성이 진짜 AI 에이전트 형성의 필수 요건이 될 것이며, 온디바이스 AI 에이전트가 이용자들의 ‘행동’에서 상당 비중을 차지하게 될 경우 접근성에서 소외되지 않은 소프트웨어/플랫폼만이 생존하게 될 것으로 전망한다.

[도표 11] AI 에이전트 워크플로우



1-2. On-Device AI + On-Service AI = AI agent

빅테크는 On-Device AI와 클라우드 AI 하이브리드로 결합해 단말기의 한계를 넘어서는 성능을 제공하며 궁극적으로는 각각의 영역의 융합을 통한 시장의 확대를 전망한다.

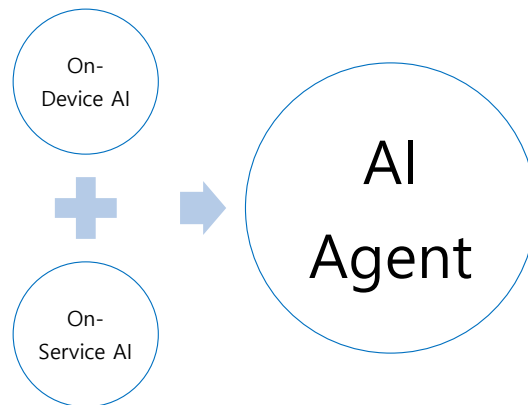
AI 에이전트는 동작 환경에 따라 디바이스 내 실행(On-Device AI)과 클라우드 기반 실행기반으로 나뉜다. • On-Device AI는 스마트폰이나 PC 등 기기 자체에서 모델을 실행하여 네트워크 지연 없이 빠른 응답을 제공하고, 개인 데이터가 외부로 유출되지 않는 프라이버시 장점이 있다. 반면 제한된 하드웨어 자원 때문에 매우 거대한 모델이나 연산집약적 작업에는 한계가 있으며, 기기간 일관된 사용자 경험 유지가 어려운 문제도 있다. • 클라우드 AI 에이전트는 서버의 풍부한 자원을 활용하므로 고성능의 대규모 모델을 구현하고 수시로 업데이트를 적용하기 용이하다. 다만 인터넷 연결이 필수이고 지연 및 프라이버시 이슈가 존재한다. 온디바이스는 단말기 판매를, 서비스는 클라우드 매출을 늘리며, 빅테크는 양쪽에서 경쟁 우위를 점하려 한다. 이는 단말기와 서비스의 통합 생태계를 구축하는 전략이 경쟁 구도로 보일 수 있으나, 오히려 보완적이라고 보는 것이 합리적이다.

온디바이스 AI 자체로 커버되지 않는, 기존 다수의 플랫폼·소프트웨어들이 담당하던 영역들은 새로운 생태계 내에서 생존하게 된 소프트웨어 업체들이 담당하게 될 개연성이 높다. 이러한 업체들은 기존에 자체적인 트래픽과 커뮤니티 관계를 바탕으로 지속 생성되는 UGC 콘텐츠 및 커머스 거래를 가지고 있는 업체들이 될 것으로 전망한다. 해당 업체들 중에서도, 소프트웨어 자체에 AI 도입 고도화를 이룬 온서비스 AI 업체들의 생존 가능성이 높다고 판단한다. AI 활용을 위해서는 플랫폼 내 데이터들을 AI가 활용할 수 있도록 하는 AI 친화적 메타데이터의 구축이 필수적이기 때문이다. AI 에이전트와의 1) 협응성을 높이기 위해서, 그리고 2) AI 에이전트 입장에서 배제할만한 플랫폼이 되지 않기 위해서도 각 플랫폼·소프트웨어는 온서비스 AI의 구축이 선행되어야 할 것으로 전망한다.

이러한 장단점 때문에 온디바이스는 최근 속도·프라이버시와 클라우드의 성능·확장성을 결합한 하이브리드 에이전트 아키텍처가 주목받고 있다. 예를 들어, 애플은 기기 내 소형 언어모델(~30억 매개변수)과 서버 측 대형 언어모델을 연동하여, 개인화된 작업은 로컬에서 처리하고 복잡한 요청은 클라우드에서 처리하는 방식을 도입하고 있다. 향후 에이전트는 디바이스와 클라우드의 협업을 통해 사용 경험을 최적화할 것으로 전망된다.

빅테크 기업들의 AI 단말기 확대 전략은 온디바이스와 온서비스 AI의 상호보완성과 경쟁성을 동시에 활용한다. 애플과 삼성은 온디바이스로 단말기 독립성을, MS와 아마존은 온서비스로 클라우드 강점을 강조하며 하이브리드 모델로 융합한다. 그러나 칩, 클라우드, 생태계 주도권을 놓고 경쟁도 치열하다. 2025년에는 5G/6G, AI 칩 발전으로 이 전략이 단말기 시장을 넘어 스마트 홈, 자동차 등으로 확장되며 산업 전반을 재편할 가능성이 크다.

[도표 12] On-Device AI + On-Service AI = AI agent



자료: 교보증권 리서치센터

1-3. 확 빨라진 AI 에이전트의 도입/상용화 시기

1) AI의 경량화와 2) 성능 개선 가속, 3) 버티컬 AI 기능들의 빠른 발전

AI 모델의 추론 성능 및 저비용/경량화, 저지연을 향한 경쟁은 계속 이어지고 있으며, 최적화를 통해 분야별로 AI 서비스도 다양하게 분화되고 있다. 이러한 상황 하에서 높은 추론 능력을 가지고 경량화/저비용의 AI 에이전트가 온디바이스 형태로 보급되게 되면서 AI 에이전트의 상용화 도입/상용화는 빠르게 이루어질 것으로 전망한다.

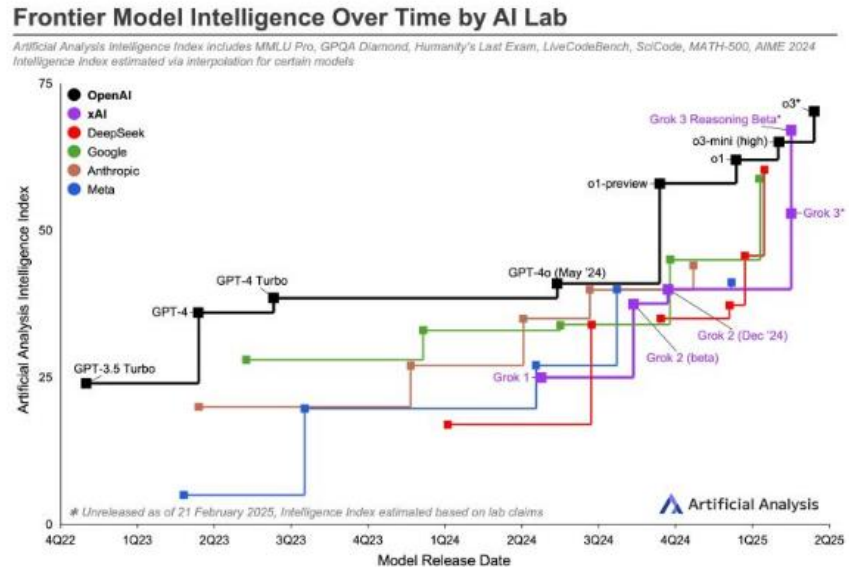
대표적인 Frontier Model들의 개발 속도가 빨라지면서 추론을 포함한 지능 수준은 상향 평준화되고, 학습 및 추론 최적화에 있어 개선된 방식을 AI 업계 전체가 빠르게 학습하는 선순환이 이루어지고 있다.

[도표 13]에서와 같이 OpenAI 등 선두 그룹의 추론 기능 개선을 다른 업체들이 따라잡는 시간적 간격이 크게 줄어들어 성능 개선 속도가 가속화하고 있음을 확인할 수 있으며, [도표 14]에서와 같이 선두 수준의 Intelligence Index를 기록하고 있는 모델들의 API 호출 비용을 절감시키는 방법도 AI 업계 전체가 빠르게 학습하고 있다.

‘AI 에이전트’를 여러 단계에 거친 추론, 다른 어플리케이션/모델과의 협응을 통해 문제를 해결하는 기능이라고 정의할 때, 추론 성능과 비용의 문제 뿐 아니라 각 버티컬 기능의 분화와 발달도 매우 빠르게 이루어졌다. [도표 18]와 같이 이미 리서치/생산성 영역 뿐 아니라 마케팅, 디자인, 예약, 오디오, 비디오, 프롬프트 생성 등 세분화된 영역에서 자체/외부 모델의 최적 활용을 통해 분야별 실질 사용성을 높은 수준으로 확보하게 된 사례가 많다.

이와 같은 환경 하에서 ‘인프라’에 해당하는 모델 성능 경쟁을 넘어서서 AI 툴을 얼마나 기존 혹은 신규 서비스 내에 잘 통합하고 그를 통해 수익성을 창출해낼 수 있는지가 중요한 시점이라고 판단한다. 이미 광고, 커머스, 클라우드 등 이익 창출력을 확보하고 있는 빅테크의 경우 투자를 늦추지 않을 지속력을 확보하고 있고, 25년에도 24년 대비 더욱 큰 규모의 AI CapEx를 이어나가겠다는 가이드를 제시하고 있다. 해당 업체들은 Frontier Model 성능 개선을 이끌어 갈 것인 동시에, 자사의 기존 서비스에 AI를 빠르게 통합해 수익 창출을 위한 노력 역시도 기울이고 있다.

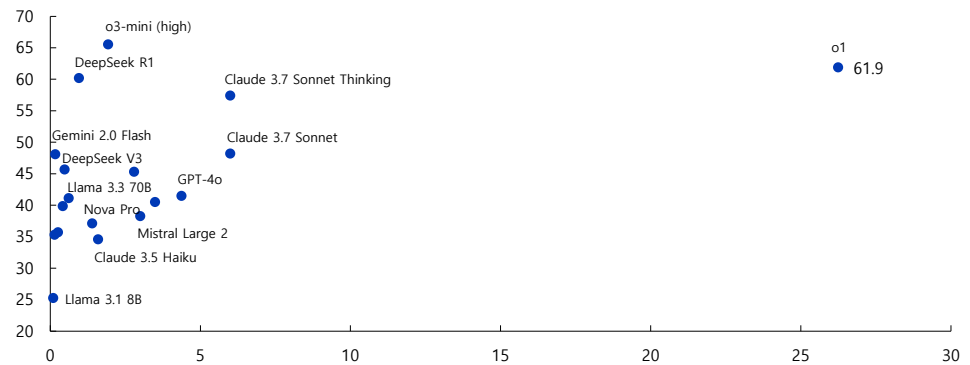
[도표 13] 모델 런칭 시기별 주요 Frontier Model Intelligence Index 시계열



자료: Artificial Analysis, 교보증권 리서치센터

주: Intelligence Index는 MMLU-Pro, GPQA Diamond, Humanity's Last Exam, LiveCodeBench, SciCode, AIME, MATH-500을 종합하여 산출

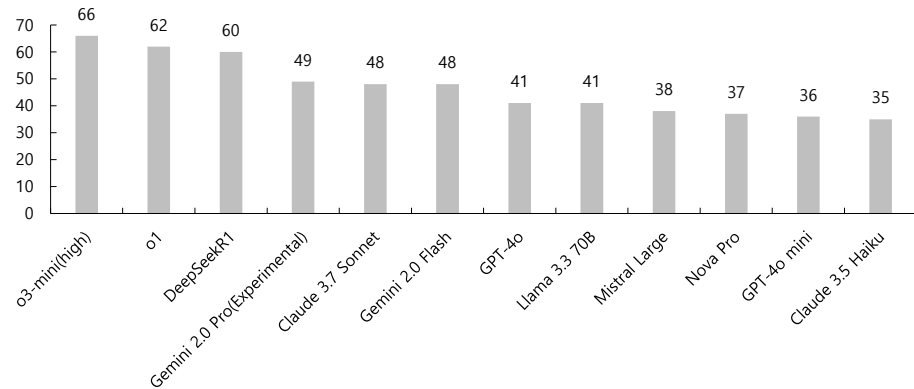
[도표 14] 주요 모델 Intelligence Index vs 백만 토큰 당 가격



자료: Artificial Analysis, 교보증권 리서치센터

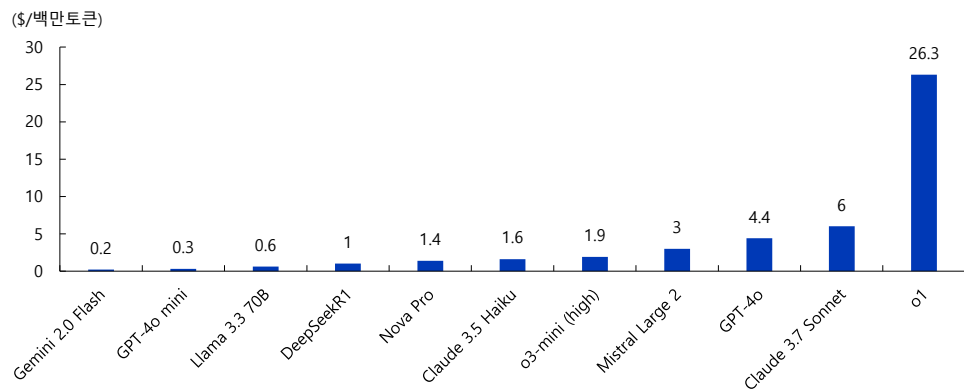
주: 가로 축은 백만 토큰 당 달러, 세로 축은 Intelligence Index

[도표 15] 주요 모델별 Intelligence Index



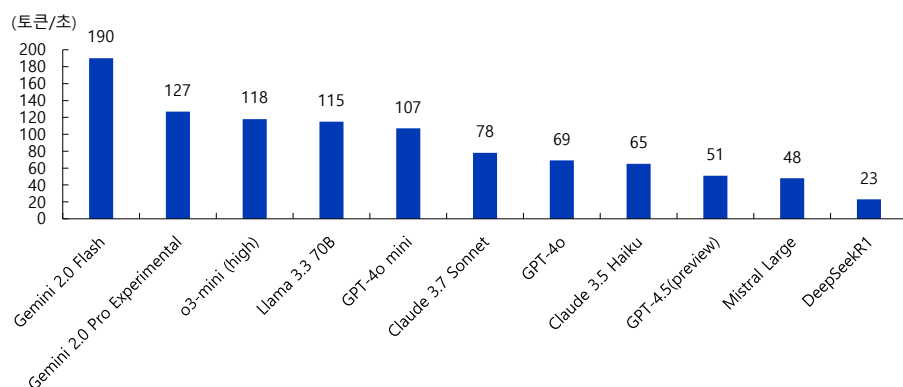
자료: Artificial Analysis, 교보증권 리서치센터

[도표 16] 주요 모델별 백만 토큰당 가격



자료: Artificial Analysis, 교보증권 리서치센터

[도표 17] 주요 모델별 아웃풋 토큰 수/초



자료: Artificial Analysis, 교보증권 리서치센터

[도표 18] 분야별 주요 AI 툴

분야	대표 AI 툴
리서치	DeepSeek R1, Perplexity, ChatGPT, Claude, Gemini
마케팅	Pencil, Ai-Ads, AdCopy, Simplified, AdCreative
생산성	Gamma, DeepSeek, Kickresume, NotionAI, ChatGPT
웹사이트	Dora, 10Web, Durable, Landingsite, Viz
챗봇	Mutual info, Trycortex, Chatfuel, Dante AI, Droxy
미팅	Tidv, Otter, Noty AI, Fireflies, MeetGeek
디자인	Canva, Flair AI, Designify, Clipdrop, Autodraw
text-to-image	Grok, Flux, Midjourney, Microsoft Copilot, Adobe Firefly
예약	Kickresume, Resume AI, Resume Checker, Teal, Careerflow
오디오	Eleven Labs, Songburst AI, Adobe Podcast, Lovo AI, Voicemy.ai
비디오	Klap, inVideo, Opus Clip, HeyGen, Eightify
프롬프트 생성	Snack Prompt, CustomGPT, PromptBox, Alicent AI, SiteGPT
로고	Namelix, Designs AI, Brandmark, Stocking AI, Namecheap
UI/UX	Figma, Uizard, UiMagic, Photoshop, UX Pilot
카피라이팅	Rytr, Copy AI, Writesonic, Adcopy AI, Jasper AI

자료: Artificial Analysis, 교보증권 리서치센터

[도표 14]에서 최근 출시된 주요 AI 모델들의 추론을 포함한 지능 척도가 전반적으로 향상되고 있음을 Intelligence Index(MMPU-Pro, GPQA Diamond, Humanity's Last Exam, liveCodeBench, Scicode, AIME, MATH-500을 종합하여 산출)를 통해 확인할 수 있으며, 앞서 언급하였듯 그 속도는 빨라지고 있다. 이와 함께 [도표 15]에서는 DeepSeekR1, Gemini 2.0 Flash, Llama 70B 등 주요 모델들이 추론 최적화를 통해 백만 토큰 당 비용을 절감하고 있음을 확인할 수 있다. 전반적인 추론 속도(토큰/초)도 Intelligence Index와 함께 지속 향상되고 있음을 확인할 수 있다.

이러한 비용상의 부담 경감으로 크고 작은 규모의 기업들이 AI툴들을 개발하기 용이해졌으며, 실제로 자체 개발 모델/혹은 외부 AI 모델을 활용해 세분화된 분야에서 AI 툴을 출시하고 있다. 같은 모델이라도 어떻게 최적화시키고 개별 기능/환경에 맞게 활용하고 다른 제반 기능을 제공하는지에 따라 상이한 성능을 내기도 하기에 외부 모델을 활용하더라도 더 높은 사용성을 보이기도 한다. 대표적으로 Perplexity는 리서치 분야에서 o3-mini, DeepSeek-R1, Claude 3.7 등의 외부 모델을 활용하며, Adobe는 Firefly라는 text-to-image AI 서비스를 자체 개발하여 제공하기도 하지만 Photoshop 및 Premiere는 이미지/비디오 분야의 모델을 적극적으로 차용하여 plug-in으로 제공하여 이용자들의 만족도가 높다.

1-4. DeepSeek 등장 이후, AI 모델 개발의 민주화

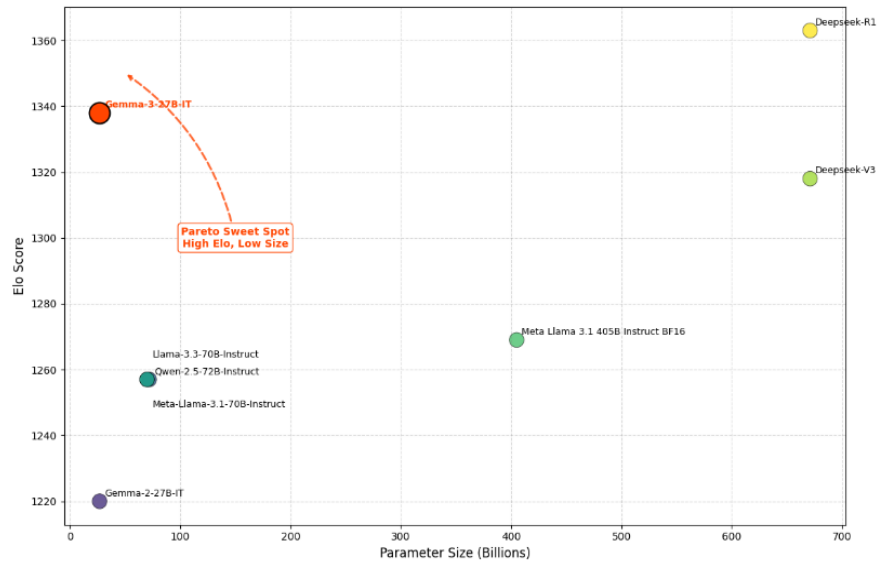
DeepSeek 등장 이후, AI 모델 개발이 일부 대기업의 전유물이 아니라는 인식이 확산되고 있으며 AI 기술의 발전이 서비스형 AI, 즉 On-service AI로 전환되며 시장의 흐름이 바뀌고 있다. 거대한 자본과 전문성을 가진 소수의 기업만이 AI를 개발하고 활용했지만, 이제는 더 많은 주체가 쉽게 접근할 수 있는 방향으로 나아가고 있다.

DeepSeek의 경우 1) 모델의 초기 훈련보다 추론 과정에서의 리소스를 집중하고, 동시에 2) Mixture-of-Experts 방식을 활용해 추론 과정에서 투입된 리소스의 활용을 최적화한다. 이와 같은 패러다임 변화는 중국 뿐 아니라 미국의 AI 기업들을 비롯한 업계 전반이 학습하고 있으며, 실제로 Bloomberg는 2024년 Hyperscaler들의 AI 예산 중 훈련 관련 지출 비중은 40% 이상으로 추정하지만 2032년에는 14%로 감소하는 반면, AI 추론 관련 투자 비중은 50%로 증가할 것으로 전망하고 있다. 추론 과정에 리소스가 집중적으로 투입되고 추론과정의 최적화/경량화가 충분히 이루어졌을 때의 장점은 다수의 API 이용 기업의 확보로 AI 구동 비용이 본질적으로 변동비에 가까워진다는 것이다. 거대한 고정비를 소수의 이용자에게 전가해야 하는 상황에서, 이용시 발생하는 변동비인 추론 비용을 다수의 이용자에게 부과할 수 있는 건강한 방향으로 나아가고 있다.

공개된 자료를 바탕으로 판단할 때, 미국 및 중국 API provider들의 추론 효율화로 토큰 단위당 공급가격 하락, 처리 속도 개선은 동시에 빠르게 이루어지고 있어 API 이용 기업들의 AI 도입 유인은 커지고 있다. DeepSeek 이후 공개된 미/중의 유사한 지능 수준을 보유한 주요 경량화 모델들을 비교시 API 호출비용은 감소, 처리속도는 증가하는 방향성을 보인다.

대표적 사례로 Alibaba의 QwQ-32B(2025년 3월 출시)는 기존 지도 학습 모델과 차별화된 추론 중심 AI 모델로, Artificial Analysis 기준 Intelligence Index는 58로 DeepSeekR1(60)와 유사하며 백만토큰당 호출 비용은 0.5달러로 DeepSeek R1(1달러)의 절반, 속도는 86토큰/초로 DeepSeekR1(26토큰/초)의 3배를 상회한다. DeepSeekR1 대두 이전부터 이미 Google의 Gemini 2.0 Flashlight는 가격(0.2달러/토큰), 속도(256토큰/초) 등 저지연/경량화에 있어 우수한 성과를 보였으며, Google의 오픈소스 모델인 Gemma 3(25년 3월 출시, 27B 파라미터)는 DeepSeek-R1이나 Llama 3.3(70B), Qwen 2.5(70B) 대비 적은 파라미터를 이용하고서도 DeepSeek-R1의 ELO(언어)와 유사한 언어 능력, Gemini 2.0 Flash 대비 크게 뒤떨어지지 않는 추론 능력(MATH, GPQA Diamond 등)을 보여준다.

[도표 19] 글로벌 주요 오픈소스 모델 ELO(언어능력) 점수와 파라미터 크기 비교



자료: Gemma-3 기술보고서, 교보증권 리서치센터

[도표 20] 버전별 Gemini(폐쇄형) 및 Gemma(오픈소스) 벤치마크별 지표

	Gemini 1.5		Gemini 2.0		Gemma 2			Gemma 3			
	Flash	Pro	Flash	Pro	2B	9B	27B	1B	4B	12B	27B
MMLU-Pro	67.3	75.8	77.6	79.1	15.6	46.8	56.9	14.7	43.6	60.6	67.5
LiveCodeBench	30.7	34.2	34.5	36.0	1.2	10.8	20.4	1.9	12.6	24.6	29.7
Bird-SQL (dev)	45.6	54.4	58.7	59.3	12.2	33.8	46.7	6.4	36.3	47.9	54.4
GPQA Diamond	51.0	59.1	60.1	64.7	24.7	28.8	34.3	19.2	30.8	40.9	42.4
SimpleQA	8.6	24.9	29.9	44.3	2.8	5.3	9.2	2.2	4.0	6.3	10.0
Facts Grounding	82.9	80.0	84.6	82.8	43.8	62.0	62.4	36.4	70.1	75.8	74.9
Global MMLU	74.0	81.0	83.4	86.5	29.7	53.3	60.2	29.9	46.9	65.2	72.1
MATH	77.9	86.5	90.9	91.8	27.2	49.4	55.6	48.0	75.6	83.8	89.0
HiddenMath	47.2	52.0	63.5	65.2	1.8	10.4	14.8	15.8	43.0	54.5	60.3
MMMU (val)	62.3	65.9	71.7	72.7	-	-	-	-	48.8	59.6	64.9

자료: Alphabet, 교보증권 리서치센터

[도표 21] 주요 API 제공 모델 지능, 비용, 속도 비교

	Intelligence Index	비용	속도
Deepseek R1	60	1.0	26
QwQ 32B	58	0.5	86
Gemini 2.0 Flash	48	0.2	256
o3-mini (high)	66	1.9	188
Claude 3.7 Sonnet	48	6.0	78
o1	62	26.3	36
Llama 3.3 70B	41	0.6	97

자료: Artificial Intelligence, 교보증권 리서치센터

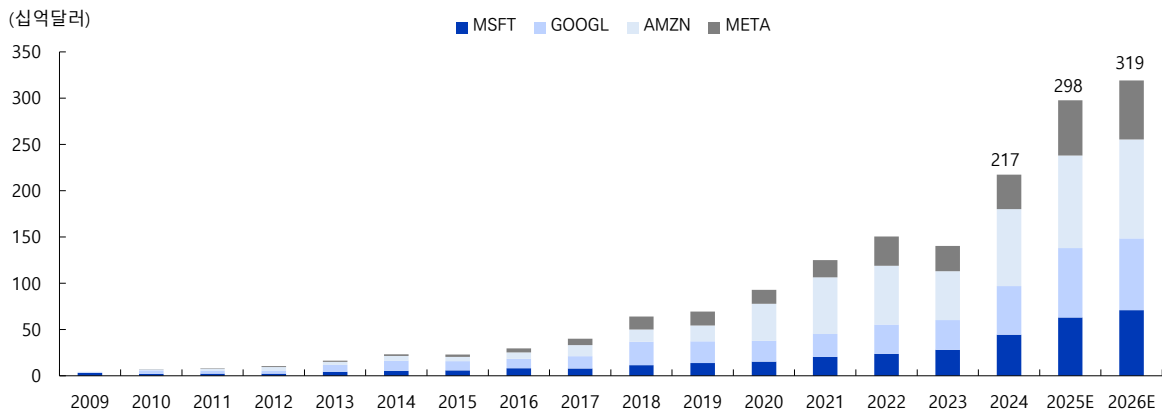
주: Intelligence Index 는 MPMU-Pro, GPQA Diamond, Humanity's Last Exam, liveCodeBench, Scicode, AIME, MATH-500 을 종합하여 산출

비용은 백만톤 당 호출 비용(달러, 낮을수록 좋음), 속도는 초당 토큰 수(개, 높을수록 좋음)로 측정

이러한 추세로 인하여 1) 기술 경쟁으로 인한 성능과 비용에서의 개선은 시장 전체가 상호 학습하며 그 속도가 빨라지는 한편, 2) 기업별 AI 도입의 부담 완화로 대기업~중소기업~스타트업까지 소프트웨어 업체들의 AI 툴 개발 혹은 서비스 내 AI 도입이 빨라지고 있다. 이러한 투자 증가는 기업들의 자체적인 설비 투자 뿐 아니라 미국 및 중국의 빅테크 클라우드 서비스 수요 증가요인으로도 작용한다. 후에도 서술하겠지만 미국 빅테크들은 AI 주요 기반의 클라우드 매출/이익 성장과 코어 비즈니스 성장을 통해 현금흐름이 개선 중이며, 중국 업체들의 투자 속도를 견제해 AI 관련 자본적 지출을 늘릴 개연성이 높아 보인다.

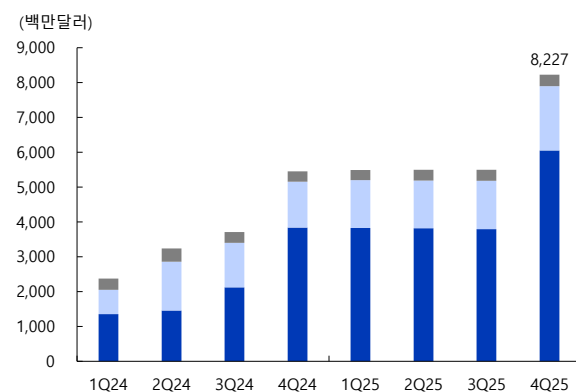
중국 업체들의 경우 중국 정부 차원의 지원을 바탕으로 AI 투자 경쟁이 가속화되고 있다. 2025년 3월 양회 기간 중 AI와 양자 컴퓨터 등 첨단 기술 투자를 위해 1조 위안(한화 약 200조원) 규모의 펀드를 조성하기로 결정하였으며, 국책은행인 중국은행은 2025년 1월 AI 산업 발전을 위한 대규모(향후 5년간 1조 위안 특별 금융 지원 제공) 금융 지원을 발표한 바 있다.

[도표 22] 주요 빅테크 연도별 CapEx 추이 및 전망



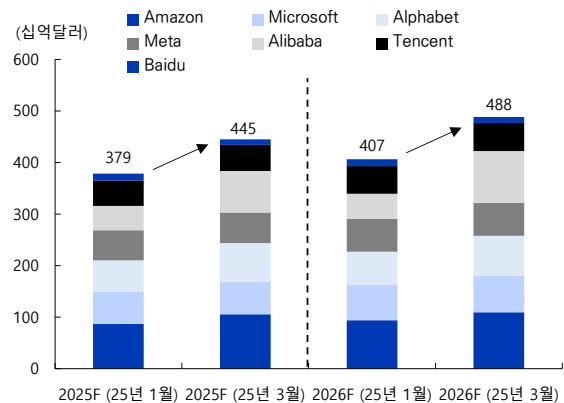
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터. 주: 2025년 및 2026년 추정치는 Bloomberg 컨센서스에 따름.

[도표 23] 중국 주요 빅테크 CapEx 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 24] 미중 주요 빅테크 CapEx 1월 vs 3월 추정치 변화



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터



이 페이지는 편집상 공백입니다.

1-5. AI 시장 성장 따른 클라우드 수익화와 AI 투자 전망

AI 시장 성장으로 Free Cash Flow는 개선, 시장 성장 따른 글로벌 경쟁 격화로 대규모 투자 지속 전망

글로벌 빅테크들의 1) 현금흐름은 코어비즈니스와 클라우드의 매출/이익 성장을 통해 투자 증가에도 불구하고 균형을 이루거나 개선되고 있으며, 2) 글로벌 경쟁 심화 상황을 고려할 때 각사가 제시하는 가이드선스와 마찬가지로 AI 관련 자본적지출은 증가할 개연성이 높다고 판단한다.

2023~2024년을 되돌아 볼 때, 1) AI 서비스 관련 클라우드 수요 증가로 주요 글로벌 CSP 사업자(AWS, Azure, Google Cloud 등)의 매출 및 이익 성장이 견조하게 이루어졌으며, 2) 알고리즘 고도화 및 생성형AI 도입 등 AI를 도입한 광고(Google, Meta), 커머스(Amazon), B2B 소프트웨어(Microsoft) 사업 등 코어 비즈니스도 성장세를 보이면서 주요 빅테크들의 Free Cash Flow는 유형자산 매수 규모 증가에도 불구하고 개선되고 있다.

클라우드 매출 증가와 관련해 2Q25FY Microsoft의 Azure 매출 성장률(YoY +31%) 중 AI 서비스 기여 매출 성장률은 13%를 기록하고 있으며, AI 서비스 관련 매출은 YoY +157% 성장을 보였다. 글로벌 최대 CSP사인 AWS의 2024년 매출은 YoY +18.5%를 기록, AWS OPM은 연간 +9.9%p 개선되었다. 주요 빅테크 중에서는 낮은 글로벌 점유율을 보였던 Google Cloud의 경우 2022년에는 클라우드 부문 적자를 기록했으나 2023년과 2024년 매출은 각각 YoY +25.9%, +30.6% 성장, OPM은 23년 5.2%(YoY 흑자 전환), 24년 14.1%로 빠르게 개선되었다.

이미 리서치/생산성 영역 뿐 아니라 마케팅, 디자인, 예약, 오디오, 비디오, 프롬프트 생성 등 세분화된 영역에서 자체/외부 모델의 최적 활용을 통해 분야별 실질 사용성을 높은 수준으로 확보하게 된 사례가 많으며 학습 및 추론 효율화와 모델 경량화 기조로 이러한 AI 툴의 버티컬 분화는 더욱 가속화될 개연성이 높다고 판단한다.

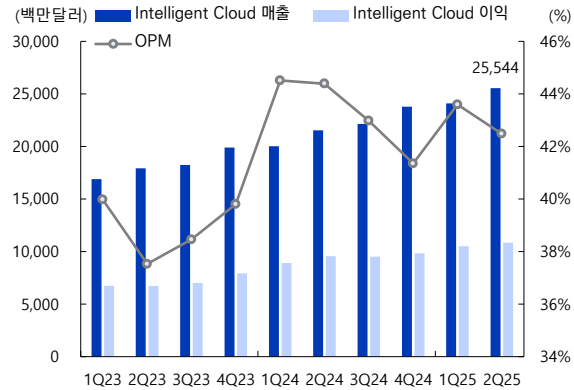
이러한 버티컬 툴의 발달 뿐 아니라 2025년부터는 온디바이스 AI의 보급을 통해서 이루어지는 AI-Agent(단계적 추론과 외부 어플리케이션/모델과의 협응)의 침투 확대, 그리고 이러한 방향성 속에서 접근성의 소외를 막기 위해 AI 도입 고도화를 진행하는 개별 플랫폼/소프트웨어들의 클라우드 수요 증가로, 클라우드 시장 성장세는 유지될 것으로 전망한다.

한편, 주요 미국/중국 빅테크 및 xAI(Tesla 계열사)는 25년에도 24년 대비 서버, 데이터 센터, 네트워킹 등 AI 관련 투자를 늘려가고 있다. 사전학습 등 훈련, 그리고 추론 비용의 감소는 모델 사용자에게 전가되었던 토큰 단위 당 이용료 감소로 이어지며, 이로 인해 시장 전반의 수요 증가와 수익화를 촉진할 것으로 전망한다. 수익화가 용이해진 만큼 지속 가능한 장기 투자 역시 가능해진 상황이고, 이에 따라 성능 향상과 생태계 확보를 위한 업체간 주도 경쟁은 심화될 것으로 전망한다. 실제로 Alphabet, Microsoft, Amazon, Meta는 25년에 24년 대비 큰 폭의 AI 관련 자본적 지출을 가이드선스로 제시하고 있다.

중국 빅테크(Alibaba, Tencent, Baidu, ByteDance 등) 또한, 정부 지원 하에서 AI 투자를 확대할 것으로 전망한다. 대표적으로 25년 2월 Alibaba는 클라우드 및 AI 분야에 3년간

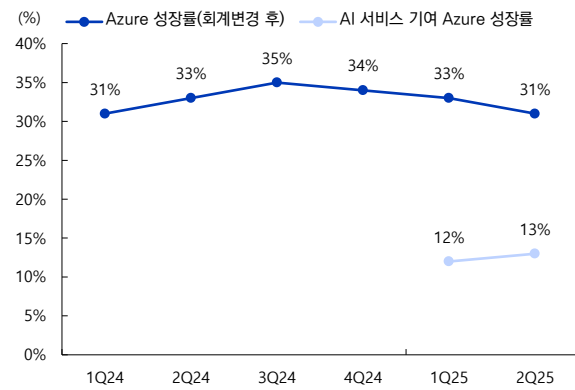
3,800억 위안(약 75조원)을 투자할 계획임을 밝혔으며, ByteDance 또한 25년 AI 관련 설비 투자를 위해 120억 달러(약 17조원) 이상을 편성한 것으로 파악된다.

[도표 25] Microsoft Intelligent Cloud 매출 & 영업이익 추이



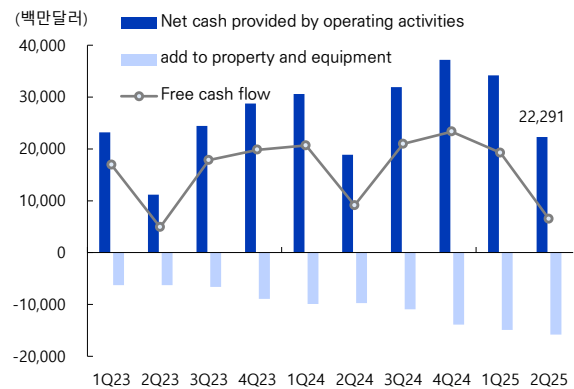
자료: Microsoft, 교보증권 리서치센터

[도표 26] Azure 매출 YoY 성장률 & AI 서비스 성장 기여 %



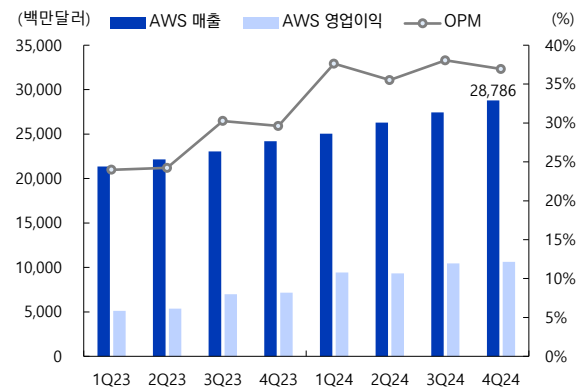
자료: Microsoft, 교보증권 리서치센터

[도표 27] Microsoft 분기별 Free Cash Flow 추이



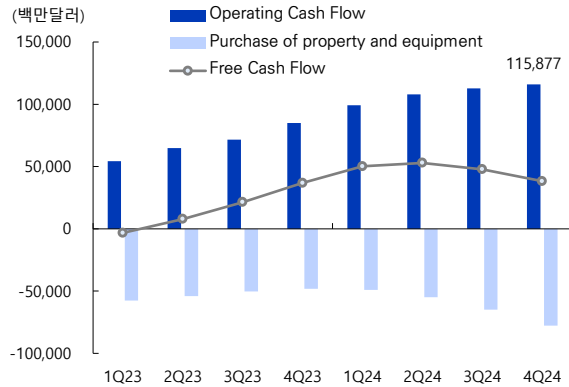
자료: Microsoft, 교보증권 리서치센터

[도표 28] Amazon AWS 매출 & 영업이익 추이



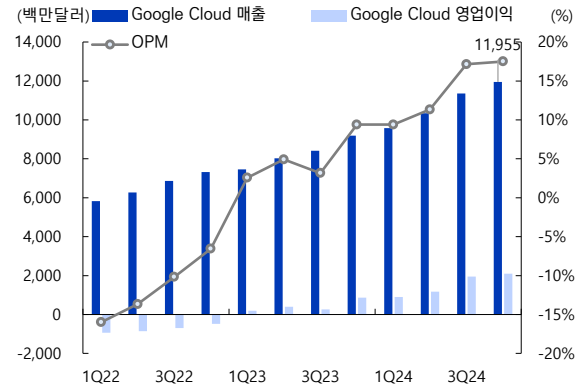
자료: Amazon, 교보증권 리서치센터

[도표 29] Amazon Trailing 12 Months Free Cash Flow



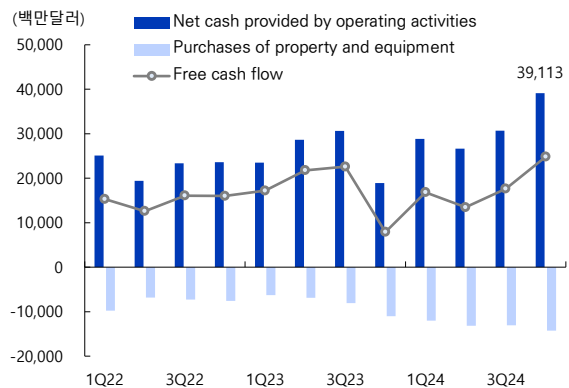
자료: Amazon, 교보증권 리서치센터

[도표 30] Google Cloud 매출 & 영업이익 추이



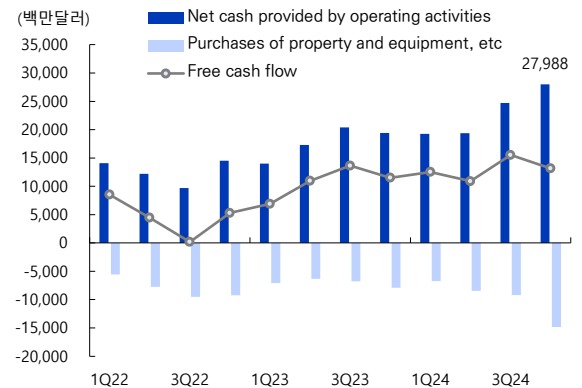
자료: Amazon, 교보증권 리서치센터

[도표 31] Alphabet Free Cash Flow 추이



자료: Alphabet, 교보증권 리서치센터

[도표 32] Meta Free Cash Flow 추이



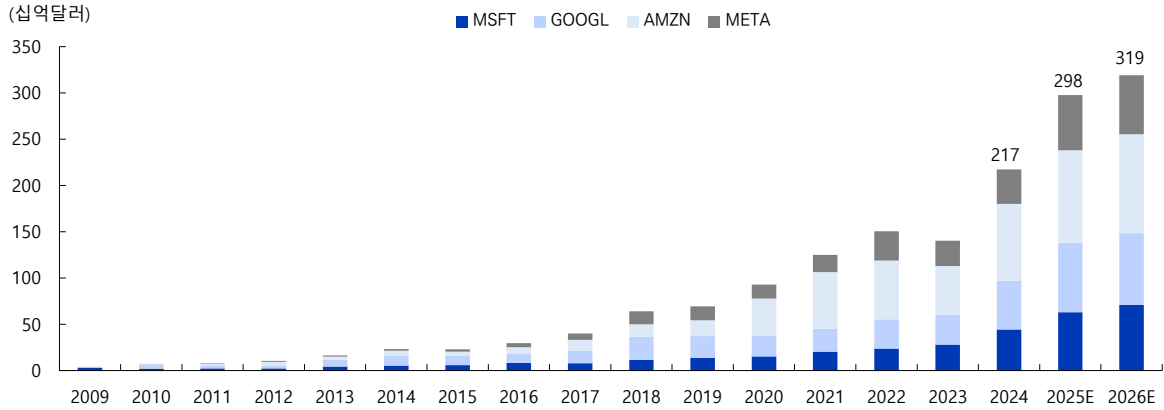
자료: Meta, 교보증권 리서치센터

[도표 33] 주요 빅테크 2025년 CapEx 관련 가이드스 코멘트

기업명	2025년 CapEx 가이드스 관련 코멘트
Alphabet	We expect to invest approximately \$75 billion in capex 2025, with approximately \$16 billion to \$18 billion of that in the first quarter
Microsoft	We expect FY25 capex to be higher than FY24
Amazon	We spent \$26.3 billion in capex in Q4. And I think that is reasonably representative of what you could expect in annualized capex rate in 2025. The vast majority of that capex spend is on AI for AWS
Meta	We expect our full year 2025 capital expenses will be in the range of \$60 billion to \$65 billion

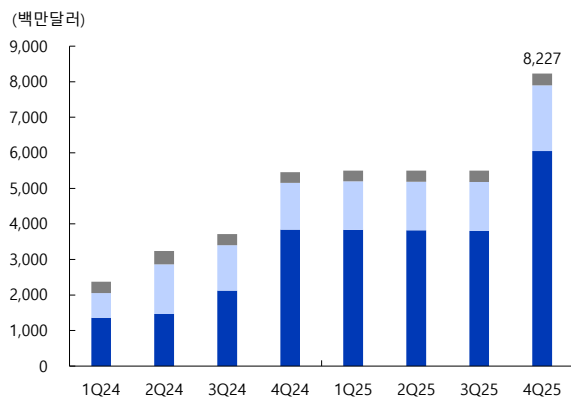
자료: 각 사, 교보증권 리서치센터

[도표 34] 주요 빅테크 연도별 CapEx 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터. 주: 2025년 및 2026년 추정치는 Bloomberg 컨센서스에 따름.

[도표 35] 중국 주요 빅테크 CapEx 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 36] 분야별 주요 AI 툴

분야	대표 AI 툴
리서치	DeepSeek R1, Perplexity, ChatGPT, Claude, Gemini
마케팅	Pencil, AI-Ads, AdCopy, Simplified, AdCreative
생산성	Gamma, DeepSeek, Kickresume, NotionAI, ChatGPT
웹사이트	Dora, 10Web, Durable, Landingsite, Viz
챗봇	Mutual info, Trycortex, Chatfuel, Dante AI, Droxy
미팅	Tidv, Otter, Noty AI, Fireflies, MeetGe
디자인	Canva, Flair AI, Designify, Clipdrop, Autodraw
text-to-image	Grok, Flux, Midjourney, Microsoft Copilot, Adobe Firefly
예약	Kickresume, Resume AI, Resume Checker, Teal, Careerflow
오디오	Eleven Labs, Songburst AI, Adobe Podcast, Lovo AI, Voicemy.ai
비디오	Klap, inVideo, Opus Clip, HeyGen, Eightify
프롬프트 생성	Snack Prompt, CustomGPT, PromptBox, Alicent AI, SiteGPT
로고	Namelix, Designs AI, Brandmark, Stocking AI, Namecheap
UI/UX	Figma, Uizard, UiMagic, Photoshop, UX Pilot
카피라이팅	Rytr, Copy AI, Writesonic, Adcopy AI, Jasper AI

자료: 웹 정보 취합, 교보증권 리서치센터

2. Edge AI Computing의 시대

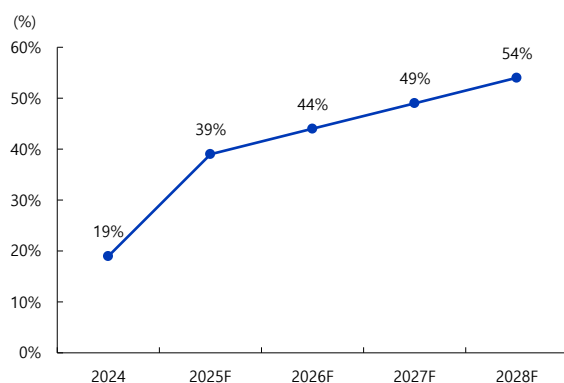
2-1. AI 침투율이 증가하는 하드웨어

다양한 디바이스 확대를 통한 사용자의 AI경험 강화

Edge AI computing 시장은 스마트폰, 자동차, PC의 주도로 2030년까지 CAGR 28.8%를 전망하며 다양한 디바이스 확대를 통한 사용자의 AI 경험이 강화될 것으로 전망한다.

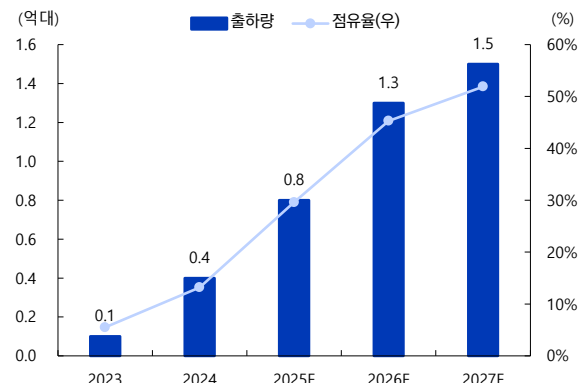
가장 광범위한 적용 사례는 역시 ①스마트폰이며 2028년 이후 AI의 기능 탑재 비율이 50%가 넘을 것으로 전망하며 가장 소비자에게 밀접한 디바이스로 개인화된 AI 시장의 주류로 지속할 것이다. ② PC시장의 변화도 전망되는데, 스마트폰보다 강력한 하드웨어를 탑재해 복잡한 AI 모델을 처리할 수 있다. 엔비디아에서는 Project DIGITS의 결과물로 개인용 AI 슈퍼컴퓨터인 DGX 스파크와 DGX 스테이션을 발표했으며 스파크는 예약기간 이후 2025년 5월 이후부터 출시될 예정이다. 가격이 3000달러수준으로 저렴하여 클라우드 서비스뿐만 아니라 데스크톱과 엣지 애플리케이션까지 확장될 것으로 이 같은 변화와 더불어 AI PC는 2027년까지 전체 PC 출하량의 53%를 차지할 것으로 예측하며, 2025년은 이 전환의 본격적인 시작점으로 예상하고 있다. ③자동차에서 자율주행차량은 네트워크 지연을 허용하지 않아 차제적인 AI가 필수적이다. NVIDIA(DRIVE Orin), 테슬라(자체 FSD 칩), Horizon Robotics(Journey 시리즈)가 시장을 선도하며, BYD는 자체 칩 개발로 시장을 확대하고 있다.

[도표 37] AI 스마트폰 출하량 비중



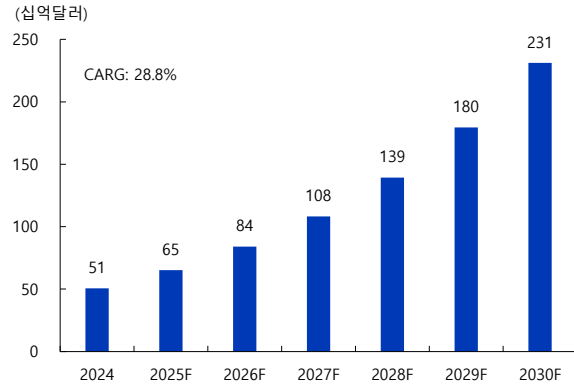
자료: Counterpoint, 교보증권 리서치센터

[도표 38] 중국 AI 스마트폰 출하량 및 휴대전화 시장 점유율



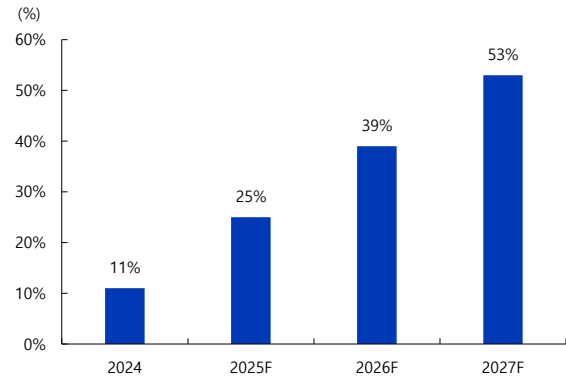
자료: Kotra, 교보증권 리서치센터

[도표 39] AI PC 시장 규모



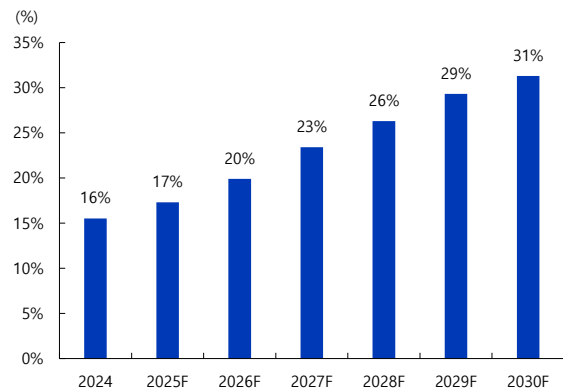
자료: Markets and Markets 교보증권 리서치센터

[도표 40] AI PC 침투율



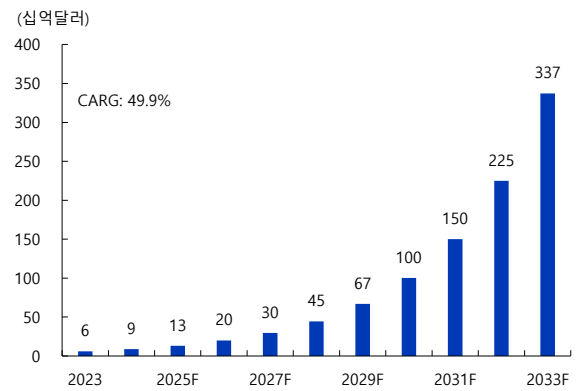
자료: 자료취합, 교보증권 리서치센터

[도표 41] AI 침투율 전망



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 42] AI 자동차 시장 규모 (Cervicorn Consulting)



자료: 교보증권 리서치센터

온디바이스 AI, 실질적인 스마트폰 교체수요를 가져온다는 확신

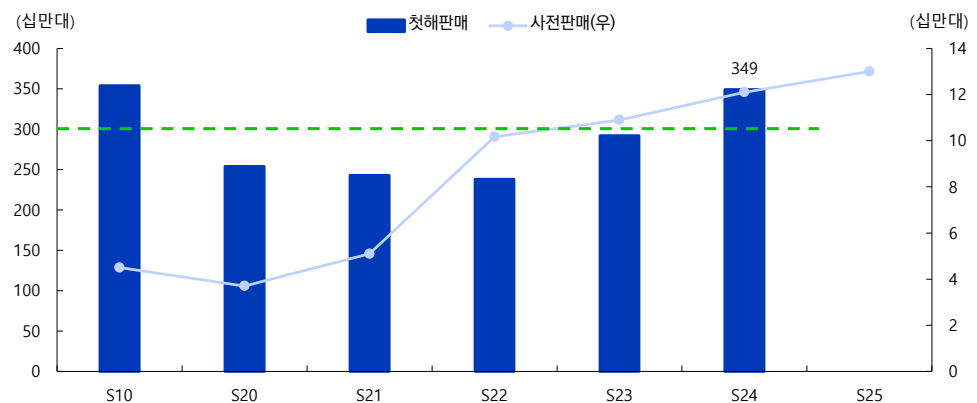
2025년 스마트폰 시장에서 온디바이스 AI는 개인화, 보안, 저지연을 강조하며 경쟁의 핵심으로 떠올랐으며 이러한 AI 기능의 변화는 스마트폰의 교체 수요 확대로도 이어지게 될 전망이다. 삼성 갤럭시 S25 시리즈는 구글과의 협력으로 AI 기능을 강화했고, 애플은 Apple Intelligence로 생태계 통합을 추구하며, 화웨이는 HarmonyOS와 자체 칩으로 자립형 AI를 확대하고 있다.

삼성전자 갤럭시 S24는 글로벌 최초로 AI 기능(통번역, 요약, Circle to Search 등)이 탑재된 스마트폰을 출시했으며 2019년 갤럭시 S10 이후 첫째 판매 3천만대를 상회하였다. 삼성 갤럭시 S25는 시장에서 AI 대중화와 속도로 호평받는다. S24 구매자의 25%가 AI를 구매 이유로 꼽았듯, S25도 비슷한 반응을 얻을 것으로 예상된다.

아이폰 16 사전 판매량이 전작 대비 13% 부진한 원인으로 애플 인텔리전스(AI 시리 업그레이드) 지연과 다국어 지원 부족 등으로 AI혁신성이 떨어진다는 시장의 반응에 AI관련 기술 연구 및 개발책임을 위한 대대적인 인사변경이 있었으며 이러한 사례는 온디바이스 AI가 실질적인 교체 수요를 가져오는 것으로 판단할 수 있다.

2025년 핸드셋 업체들은 프리미엄 및 중저가 모델에 AI 서비스를 확대하고 있어 그동안 핸드셋의 교체 수요는 폼팩터 변화 또는 유의미한 기술적 진보에서 발생되어 전체 스마트폰 판매 및 AI의 침투율 성장이 예상된다.

[도표 43] 갤럭시 핸드폰 첫째 판매량 비교



자료: 교보증권 리서치센터.

[도표 44] 각 스마트폰 제조업체의 온디바이스 AI 전략

	삼성전자	애플(Apple)	화웨이(Huawei)
칩셋	Snapdragon 8 Elite 등 NPU 성능 전작 대비 40% 개선	A18, M4 등 Apple Silicon 최적화	Kirin 9000s 등
운영체제	자체 Personal Data Engine 구글 Gemini Live 통합	Apple Intelligence OpenAI 협력	HarmonyOS 클라우드 의존 최소화
인터페이스 및 입력	AI 버튼 탑재 텍스트, 음성 등 멀티모달 지원	Siri + ChatGPT 연계	Celia 음성 명령 및 앱 제어
대표 기능	- Now Brief : 날씨, 일정 맞춤 제공 - AI 에이전트 : 음성 명령 실행 - 오디오 지우개 : 영상 사운드 분리, 제거 - 서클 투 서치 : 사운드 검색 지원 - 실시간 통역 : 20개 언어 지원 - Drawing Assist, Smart Scan 등	- Siri 업그레이드 : 메일·캘린더 분석, 일정 제안 - Image Playground : 텍스트 기반 이미지 생성 - Visual Intelligence : 객체 인식 지원 - Photos App : 노이즈 제거 - Writing Tool : 생산성 보조	- 실시간 번역, 사진 편집 - Pangu 모델 : 이미지 인식과 텍스트 분석을 강화 - Celia : 음성 명령 및 앱 제어
플랫폼 확장	웨어러블, 태블릿 등 기기 확장 서드파티 앱 지원 확대	iPhone, iPad, Mac 통합 강화 점진적 기능 확장	IoT, 자율주행 확장 디지털 실�크로드 활용 동남아, 중동 확장
핵심 전략	온디바이스 AI 대중화 사용자 경험 중심 UX 강화	하드웨어 최적화 기반 생태계 통합 개인정보 보호 강화	온디바이스 AI 자립, 클라우드 의존 최소화글로벌 확장

자료: 자료취합, 교보증권 리서치센터

엔비디아, AI 개인용 컴퓨터 시장 진출

엔비디아는 개인용 AI 컴퓨터인 DXG를 통해 ①AI가 클라우드 서비스에서 데스크톱 및 엣지 애플리케이션으로 저변이 확대되고, ②가격적인 이점과 접근성을 통해 AI 개발자, 연구원, 학생 등이 사용할 수 있게할 계획이다. 엔비디아는 개인용AI 컴퓨터를 통해 AI의 본격적인 대중화를 이끌고 AI 칩 시장에서 공고한 점유율을 지킬려는 야욕으로 판단된다.

GTC2025에서 금년 CES에서 소개된 Project Digits에서 소개된 AI슈퍼컴퓨터에 이름을 붙여 DGX 스파크(DGX Spark), DGX 스테이션(DGX Station) 등을 공개하였다. DGX 스파크의 가격은 평균 약 3000달러이며, DGX 스테이션의 가격은 밝혀지지 않았으나 일부에서는 약 10만달러 정도로 추정하고 있어 개인 개발자와 중소기업에서 접근할 수 있도록 가격적 매력이 높다.

- DGX 스파크

GB10 블랙웰 슈퍼칩은 5세대 텐서 코어와 FP4 연산을 지원(초당 최대 1000조번의 연산을 수행), 128GB의 통합 메모리와 최대 4TB의 NVMe SSD 저장 용량을 갖추고 있다. GB10 슈퍼칩은 또한 향상된 CPU 및 GPU 메모리 모델 성능을 위해 NVIDIA NVLink™-C2C 인터커넥트 기술을 사용한다. 이 제품은 엔비디아의 AI 소프트웨어 스택과 완벽히 통합됐으며, 사용자는 거의 코드 변경 없이 DGX 클라우드나 클라우드 및 데이터센터 인프라로 모델을 손쉽게 이동할 수 있다.

- DGX 스테이션

데이터센터 수준의 AI 연산 성능을 갖추어 소형 AI서버이다. 데스크톱 환경에서 제공하여 기업용(병원, 회사 등)으로 사용될 가능성이 높다고 판단된다. GB300 블랙웰 울트라 슈퍼칩을 탑재한 첫번째 데스크톱 시스템이며 AI 모델 훈련과 추론 워크로드를 가속화하기 위해 784GB의 대용량 메모리를 제공한다. 최대 초속 800Gb 속도를 지원하는 엔비디아 '커넥트엑스-8 슈퍼닉(ConnectX-8 SuperNIC)' 네트워킹 기술이 적용됐다.

[도표 45] DGX Spark와 DGX Station 제품 비교

	DGX Spark	DGX Station
가격	NVIDIA 4TB Founders Edition: 3,999 달러 ASUS Ascent GX10 (1TB SSD): 2,999 달러 ASUS Ascent GX10 (4TB SSD): 8,049 달러	공식 가격 미발표 추정: 10,000 달러 이상 업계 예상: 50,000 달러
주요 스펙	칩셋 GB10 Grace Blackwell Superchip (20 코어 Armv9 CPU + Blackwell GPU) AI 성능: 1,000 TOPS (FP4) 메모리: 128GB LPDDR5X, 대역폭 273GB/s 스토리지: 1TB or 4TB NVMe SSD 네트워크: ConnectX-7 (400Gbps), 전력 170W	칩셋 GB300 Grace Blackwell Ultra Desktop Superchip (72 코어 Grace GPU + Blackwell Ultra GPU) AI 성능: 20PFLOPS (FP4) 메모리: 784GB (288GB HBM3e + 496GB LPDDR5X) 네트워크: ConnectX-8 (800Gbps), 폼팩터: 데스크톱
출시 일정	예약: 2025년 3월 18일 배송: 2025년 여름 (5월~8월, 5월 본격 출시)	출시: 2025년 하반기 (9월~12월) 제조사: ASUS, BOXX, HP, Lambda, Supermicro

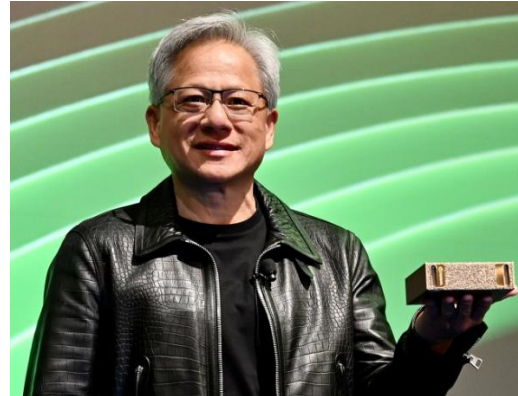
자료: 자료취합, 교보증권 리서치센터

[도표 46] DGX Spark, DGX Station



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 47] CES 2025



자료: 교보증권 리서치센터

2-2. AI의 민주화, 주요기술 ①ASIC ②SOC/AMM ③LLW/LPW

① ASIC 반도체 HBM의 새로운 큰 손님

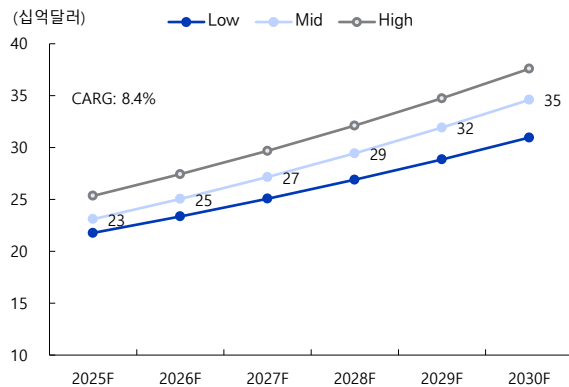
국내 메모리 업체들은 GPU 위주의 시장에서 ASIC 시장에서도 강력한 수요가 감지되고 있어 HBM 제품을 이미 ASIC 반도체용으로 공급하고 있는 상황이다.

글로벌 빅테크들은 엔비디아가 압도적인 기술력과 제품으로 90%이상의 시장을 점유하고 있어 이러한 상황을 탈피하기 위해 필요한 기능만을 담아낸 ASIC(주문형 반도체)가 탑재된 가속기를 개발하고 있다.

ASIC 반도체 시장은 230억달러에서 향후 약 350억달러까지 성장할 것으로 예상된다. ASIC은 서비스의 최적화에 따른 제한된 기능 수행을 위해 간소화 단순화된 회로와 적은 전력소모로 최적의 성능을 발휘하면서 낮은 생산단가로 장점을 갖는다. 글로벌 빅테크 업체인 구글, 아마존 등은 엔비디아의 의존도를 낮추고 해당 GPU의 높은 가격과 전력난을 해소하려 노력을 하고 있어 향후 ASIC시장의 성장이 기대되고 있다. 또한 ASIC 반도체는 온디바이스 AI 영역에서도 빠른 입력 반응과 기기의 경량화 장점을 최우선으로 맞춤형 제작되는 특성을 기반으로 동반 성장이 가능하다.

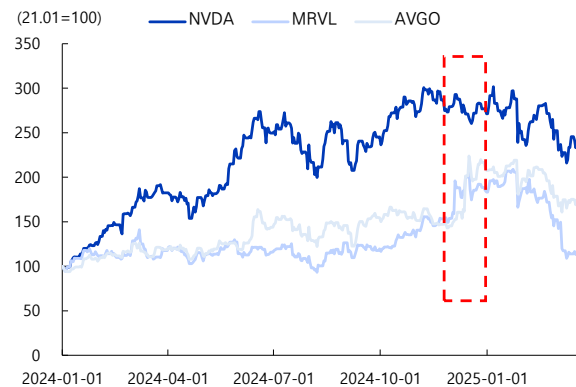
AI모델이 추론으로 변화하고, ASIC 제조가 활발히 시작되는 원년으로 2025년에는 100% 이상의 전년대비 HBM성장과 과거 저사양 HBM 위주의 사용에서 고성능 제품의 탑재가 늘어날 것으로 전망된다.

[도표 48] ASIC 시장 추이 및 전망



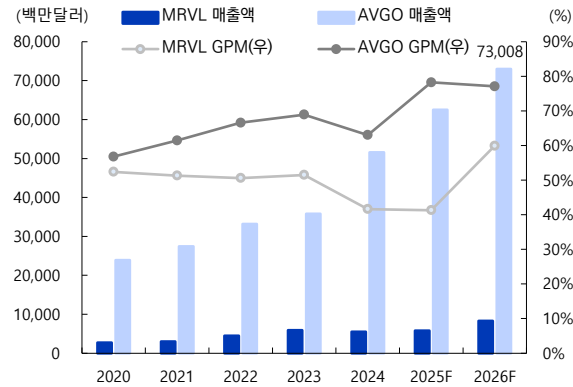
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 49] 엔비디아 VS 브로드컴 마벨 주가 추이



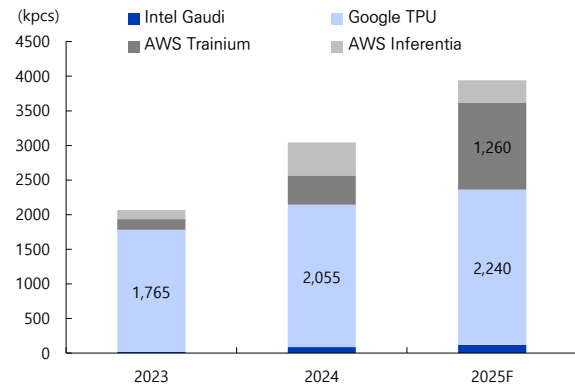
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 50] 브로드컴, 마벨 실적 추이 및 전망



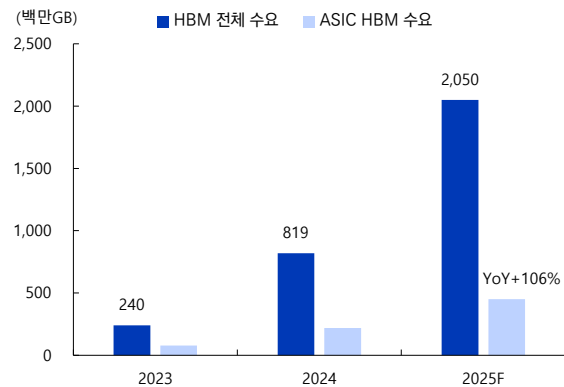
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 51] ASIC Chips Shipment



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 52] 글로벌 수요 HBM VS ASIC



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 53] ASIC 반도체별 HBM 제품 사용현황

Company	ASIC name	Memory
Intel	Gaudi	HBM2, HBM2e
Google	TPU	HBM2, HBM2e, HBM3, HBM3e
AWS	Trainium	HBM2e, HBM3, HBM3e
AWS	Inferentia	HBM2e, HBM3

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 54] 글로벌 빅테크 기업들의 ASIC 개발 및 출시 내용

	Google	AWS	Meta	Microsoft	Intel
Broadcom	TPU v3 (16nm) TPU v4 (7nm) TPU v5 (5nm) TPU v6 (3nm) TPU v7 (3nm)	-	MTIA v1 (7nm) MTIA v2 (5nm)	-	-
Marvell	-	Inferentia2.5 (5nm) Trainium2 (5nm) Trainium2 Ultra (f)	-	Maia v2 (3nm)	-
Alchip	-	Trainium (7nm) Inferentia2 (7nm) Trainium3 (3nm)	-	-	Gaudi 1 (16nm) Gaudi 2 (7nm) Gaudi 3 (5nm)
GUC	-	-	-	Maia v1 (5nm) Maia v2 (3nm)	-
MediaTek	TPU v7 (3nm)	-	-	-	-
ASIC 제품 (출시연도)	Trillium TPU v6 (2024)			Maia 100 (2023)	Gaudi 3 (2024)
특징	- Gemini 2.0 추론 훈련은 100% v6 기반 - Tenson Flow 에 최적화되어 성능 극대화			- MS Azure 의 LLM 학습, 추론 최적 목적 - 테스트 단계부터 OpenAI 와 협력	- 생성형 AI 어플리케이션부터 표준 객체 인식 등 모든 AI 워크로드에 대해 최첨단 데이터센터 성능 제공

자료: 자료취합, 교보증권 리서치센터



이 페이지는 편집상 공백입니다.

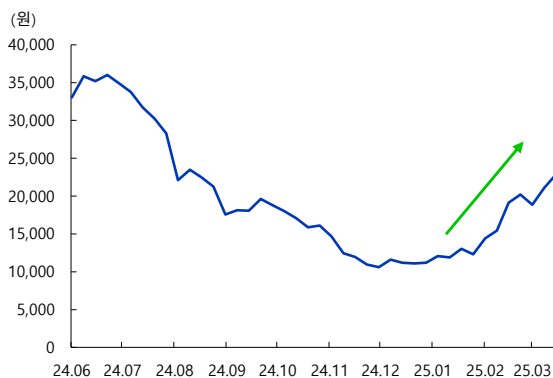
② AI PC용 디램, 제2의 HBM이 기대되는 SOCAMM

엔비디아가 제안한 차세대 메모리 모듈인 SOCAMM(Small Outline Compression Attached Memory Module)은 고성능 컴퓨팅과 AI 시장을 겨냥한 신기술이다. 향후 엣지 컴퓨팅 시장의 확대로 SOCAMM은 제2의 HBM으로써 새로운 성장이 기대된다.

글로벌 메모리 제조사들은 고객사 요청에 맞춰 SOCAMM을 비롯한 다양한 종류의 AI PC 용 램 모듈 내부 테스트를 진행 중이며 그중 특히 엔비디아가 제안하는 SOCAMM은 So-DIMM(Small Outline DIMM)과 CARM(Compression Attached Memory Module)의 특성을 융합한 메모리 모듈로, PC나 노트북 환경에서 On-Board RAM 수준의 빠른 연산과 대량생산이 가능하며 탈부착이 가능한 형태가 될 것으로 전망된다.

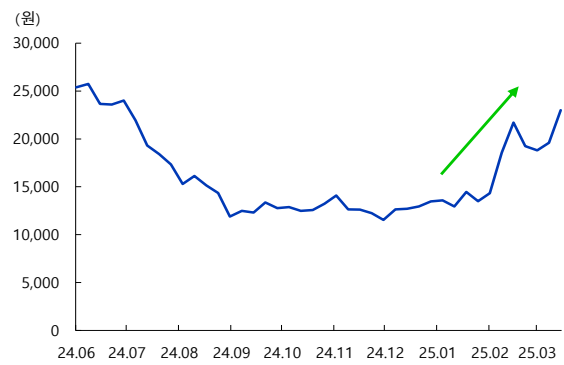
엔비디아는 GTC 2025에서 DGX 스파크, DGX 스테이션을 공개하며 개인용 AI PC 시장 확대를 위한 청사진을 그렸다. 이러한 개인용 AI PC의 연장선으로 마이크론은 엔비디아와 협력해 개발한 LPDDR5X 기반 SOCAMM을 공개하였는데 ①작은 크기(14x90mm로 RDIMM의 약 1/3 수준), ②고대역폭(LPDDR5X에서 16단 수직 적층기술을 활용해 대역폭을 2.5배 이상(최대 8,533MT/s) 높임), ③높은 메모리 용량(최대 128GB), ④저전력(PKG 기술을 활용하여 약 1/4수준)의 스펙을 발표하였다. 이러한 엔비디아의 청사진으로 특히 기관의 설계 기술이 필수적일 것이라는 기대감에 패키징 및 기관 업체들의 주가가 상승하고 있다.

[도표 55] 섹터 주가 추이



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 56] 티엘비 주가 추이



자료: 교보증권 리서치센터

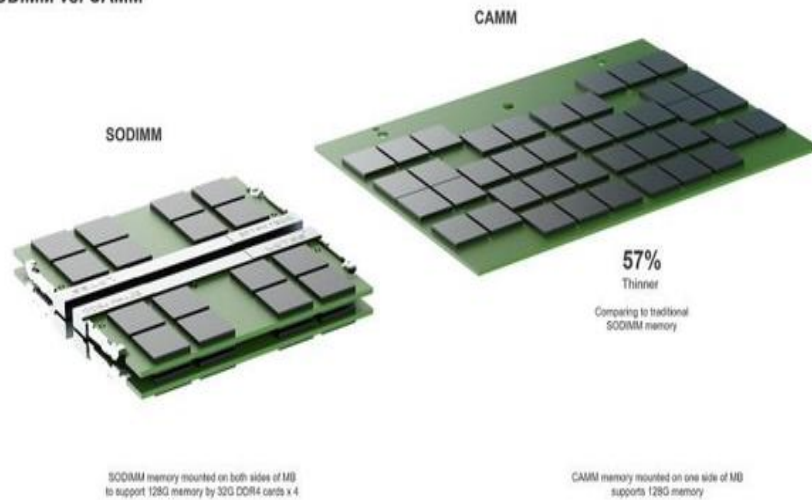
[도표 57] PC, 노트북 메모리 모듈 비교

제품	전방 시장	특징	장점	단점
DIMM	PC, 서버	다양한 규격 존재 슬롯에 삽입하는 방식	대량 생산으로 단가 안정	슬롯+모듈 구조로 공간 효율 낮음
So-DIMM	노트북, 임베디드 시스템	DIMM 소형화 버전 (DIMM 절반인 2.6 인치)	낮은 전력 소비로 모바일 환경에 유리	확장 슬롯 수 제한
RDIMM	서버, 워크스테이션	레지스터로 전기 부하 관리	어플리케이션 고용량 메모리 지원	긴 지연 시간 높은 비용
On-Board RAM	노트북, 스마트폰, 태블릿	RAM 을 납땜 혹은 일체형으로 탑재	부품 간의 공간 확보, 공정 단순화	업그레이드 불가 확장성 제한
SOCAMM	하이엔드 노트북, 서버 (일부)	납작한 판 형태 메인보드에 평행하게 장착	높은 공간 효율 고속 데이터 처리 가능	초기 도입 비용 호환성 제한
LPCAMM	노트북, 스마트폰, 태블릿	압축 접착 방식 교체, 업그레이드 용이	소형 폼팩터로 공간 효율성 우수	초기 도입 비용 호환성 제한

자료: 교보증권 리서치센터

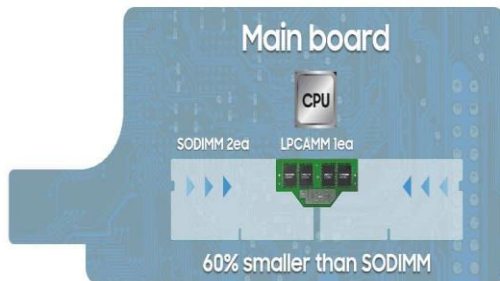
[도표 58] SODIMM, CAMM

SODIMM vs. CAMM



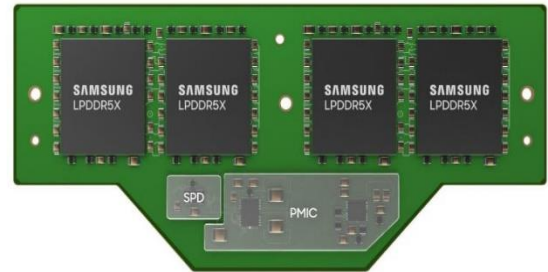
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 59] LPCAMM



자료: 삼성전자, 교보증권 리서치센터

[도표 60] LPCAMM



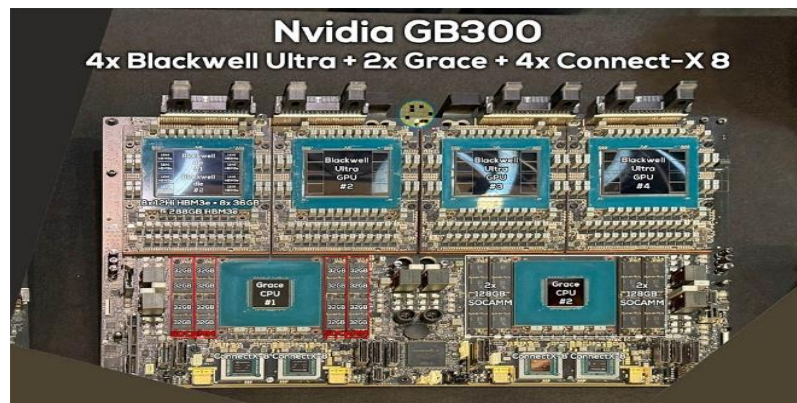
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 61] 마이크론의 SOCAMM



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 62] GB300 tear down



자료: elchapuzasinformatico, 교보증권 리서치센터



이 페이지는 편집상 공백입니다.

③ 온디바이스 AI를 위한 차세대 모바일용 디램, LPW/LLW

온디바이스 AI를 구현하기 위해서는 빠르고, 효율적인 메모리가 필요하여 저전력에 특화된 디램인 LPW/LLW에 대한 개발 및 양산이 예정되어 관련 산업의 성장이 기대된다.

LPW, LLW는 모바일용 디램으로 고객 맞춤 형태로 제작되며 관련 규격 제정이 진행되고 있어 제조업체별 통용되는 명칭이 다양하다. 삼성전자는 LPW(저전력광폭입출력, Low Power Wide I/O) 디램을 개발 중이며 2028년 본격적인 양산을 예고하였다. 최신 모바일 메모리인 LPDDR5X 대비 입출력 속도가 166% 개선, 전력 소모는 54% 감소시켰다. SK하이닉스는 LLW(Low Latency Wide IO · 저지연 와이드 I/O) 디램으로 24년 6월 애플의 XR기기 '비전프로'에 이를 활용한바 있다. 차세대 모바일용 디램은 복수의 LPDDR 디램을 계단형태로 적층한뒤 기판을 연결하여 기존 I/O를 대폭늘려 입출력 통로를 늘리고 개별 통로의 속도를 낮춰 전력 소모량을 줄이면서 성능을 높이게 된다.

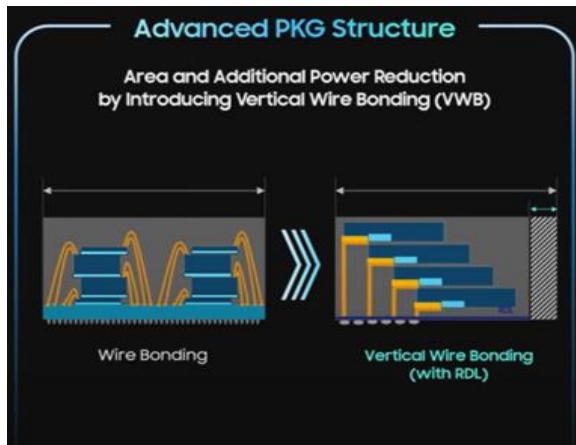
삼성전자는 이 기술을 버티컬 와이어 본딩(VWB) 패키징 기술, SK하이닉스에서는 버티컬 팬아웃(VFO) 기술이라고 명명하는데 패키징 시 구리 기둥 형성에서 차이를 보인다는 특징이 있으며 삼성전자는 에폭시를 채운 뒤 구리기둥을 형성, SK하이닉스는 구리 기둥을 연결한 뒤 에폭시를 채우는 방식이다. 향후 제품은 AP와 시스템인패키지(SiP) 형태로 공급될 예정으로 보인다.

[도표 63] LPDDR 세대별 적용 기기

세대	적용 시점	프로세스 노드	전압	전송 속도 (MT/s)	대역폭 (GB/s)	적용 기기
LPDDR1	2007 년	90nm	1.8V	800	6.4	갤럭시 S, iPhone 4
LPDDR2	2009 년	65nm	1.2V	1,066	8.5	갤럭시 S2, iPhone 5
LPDDR3	2012 년	40nm	1.2V	2,133	17.7	갤럭시 S4, iPhone 6
LPDDR4	2014 년	20nm	1.1V	3,200	25.6	갤럭시 S6, iPhone 7
LPDDR4X	2017 년	16nm	0.6V	4,266	34.1	갤럭시 S8, iPhone 8
LPDDR5	2020 년	10nm	0.5V	6,400	51.2	갤럭시 S20, iPhone 15
LPDDR5X	2022 년	10nm	0.5V	8,533	68.3	갤럭시 S23, iPhone 16
LPDDR5T	2023 년		1.0V	9,600	76.8	Vivo
LPDDR6	2025 년 예상			10,000 예상	80.0 예상	
LLW	2024 년					Apple 비전프로 R1
LPW	2028 년 예상				204.8*	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 64] 삼성전자 VWB 방식



자료: 삼성전자, 교보증권 리서치센터

[도표 65] SK 하이닉스 VFO 방식



자료:SK하이닉스, 교보증권 리서치센터

④ NPU의 역할은 더욱 강화

온디바이스 AI의 기술적 초점이 초기 학습(Training) 단계에서 추론(Inference) 단계로 이동하고 있다. 대규모 데이터로 모델을 훈련시키는 과정은 GPU의 높은 연산능력과 메모리 대역폭을 요구하며 클라우드에서 이루어졌으나, **학습된 모델을 기기 내에서 실시간으로 실행하며 NPU의 역할이 더욱 중요해지고 있다.** NPU는 연산 효율성(저정밀 연산), 저전력 설계(공정 미세화), 실시간 처리(캐시 최적화), 경량 모델 지원, SoC 통합 측면에서 진화하고 있다. 향후 NPU는 온디바이스 AI 진화에 맞춰 초저전력(2nm, INT4), 고성능(100+ TOPS, 3D 칩), 온칩 학습(SNN), 멀티모달 처리, 소프트웨어 통합, 보안 강화 방향으로 발전할 것이며 이는 스마트폰(갤럭시 S25 후속), 자율주행(테슬라 FSD 대안), IoT에서 더 빠르고 안전한 AI 경험을 제공하며, NPU를 온디바이스 AI의 핵심 기술로 유지시킬 것으로 전망된다.

새로운 하드웨어 아키텍처인 뉴로모픽 칩(뇌신경 모방)이나 광학 컴퓨팅과 같은 혁신적 기술이 연구되고 있다. 뉴로모픽칩의 독특한 설계방식이 초저전력, 실시간 처리, 효율적 추론에 부합한다. 뉴로모픽 칩은 인간 뇌의 신경망 구조(뉴런과 시냅스)를 모방한 반도체로, 기존 폰 노이만 아키텍처(CPU, GPU, NPU)와 달리 데이터 처리와 메모리가 분리되지 않은 인메모리 컴퓨팅(In-Memory Computing) 방식을 사용한다. IBM(TrueNorth, 2014년 출시), 인텔(Loihi 2, 2021년 출시)은 뉴로모픽 칩 프로토타입을 내놓았고, 스타트업들도 아날로그 방식의 AI 가속기를 개발 중이다. 현재 소프트웨어 생태계부족과 높은 투자비용의 제약으로 상용화와 대량생산에 제약이 있으나 이러한 기술이 상용화되면 지금보다 훨씬 적은 에너지로 더 강력한 온디바이스 AI를 구현할 수 있을 것으로 예상된다.

[도표 66] NPU 칩 비교

NPU 칩	주요 사용처	설명 (성능)	글로벌 시장 점유율
NVIDIA DRIVE Orin	자율주행 차량 (BYD DiPilot, XIO, Xpeng)	최대 254 TOPS (Orin X, 508 TOPS)	글로벌 자율주행 30% 20개 이상 제조사 적용
Qualcomm Hexagon NPU	스마트폰 (갤럭시 S25), AI PC (Surface Laptop 7)	45 TOPS (Snapdragon 8 Elite)	10억대 이상 배포
Apple Neural Engine	스마트폰/태블릿 (아이폰 16), PC (MacBook)	17 TOPS (A18), 38 TOPS (M4)	연간 2억대 적용
Google Edge TPU	IoT/스마트 기기 (Nest Cam), 산업용 센서	약 4 TOPS	옛지 AI 시장 15%
Horizon Journey 시리즈	자율주행 차량 (BYD Han), 스마트 카메라	128 TOPS (Journey 5), 200 TOPS (6E)	500만대 이상 차량 공급

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 67] NPU 칩 기술 변화 전망

	Qualcomm Hexagon	Apple Neural Engine	NVIDIA Orin	Google TPU	Horizon Journey
출시일 (적용 디바이스)	23년 6월 (8 Gen 3)	24년 9월 (iPhone 16)	23년 2월 (Jetson AGX)	'24년 10월 (v6e)	'25년 3분기 (Journey 6P)
적용 제품군	갤럭시 S24 등	iPhone 16, iPhone 16+	자율주행, 스마트 제조 등	Google Cloud, LLM 학습 등	자율주행 BYD God's Eye 등
특징	Microtile Inferencing	저전력 AI 추론	넓은 동작 온도 범위	SparseCore 탑재	Nash BPU 아키텍처
CPU	Cortex-A720 등	Apple custom	12 ARM Cortex- A78AE	서버 GPU 연동	8 ARM Cortex- A78AE
GPU	Adreno 750 GPU	Apple custom	Ampere architecture GPU	MXU	미공개
메모리	8GB LPDDR5X	8GB LPDDR5X	64GB LPDDR5	32GB HBM	미공개 (LPDDR5 추정)
프로세스 노드	TSMC 4nm (N4P)	TSMC 3nm (N3E)	TSMC 7nm (N7)	4nm 추정	4nm 추정
초저전력 노드 설계 전망	7nm → 3nm 초저전력 연산(SNN)	5nm → 2nm 전환 이벤트 기반 연산 도입	7nm → 3nm 이벤트 기반 설계 강화	3nm → 2nm INT4 연산 최적화	2nm 공정 초저전력 INT4 확대
INT8 TOPS	45 TOPS	35 TOPS	248 TOPS	1,836 TOPS	560 TOPS
고성능 TOPS 증가 전망	400 TOPS, 메모리 대역폭 확장	508 → 1,000 TOPS, 칩렛 설계	4 → 20 TOPS, 소형 다중 코어	45 → 100 TOPS, HBM3 Lite 통합	38 → 80 TOPS, 3D 적층

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 68] NPU와 뉴로모픽칩 비교

	NPU	뉴로모픽 칩
설계 기반	폰 노이만, 딥러닝 최적화	뇌 모방, SNN 기반
연산 방식	연속 행렬 연산	이벤트 기반 스파이킹
전력 소모	중간 (10~20W)	초저전력 (1W 미만)
성능	고성능 (45~508 TOPS)	중저성능 (경량 모델 특화)
소프트웨어	기존 프레임워크 호환	SNN 전용, 생태계 미성숙
현재 상태	상용화 완료	연구/초기 상용화 단계
주요 용도	스마트폰, PC, 자율주행	IoT, 웨어러블, 센서

자료: 교보증권 리서치센터

2-3. AI agent시대, 반도체 수요 지속 증가

AI 서버 증설은 지속

북미 CSP와 중국의 강한 수요로 전체적인 AI 인프라에 대한 수요가 지속적으로 강세를 보이고 있다. 2025년 AI 서버는 올해 약 28% 성장하여 전체 서버의 약 15%를 차지할 것으로 예상된다.

아마존(수요전망 YOY +10%)은 서버 배치 증가, 미국 생산라인 건설을 확대할 것이며, 마이크로소프트(수요전망 YOY +6%)는 예산의 대부분을 AI 서버에 할당하고 있으며, 구형 플랫폼 교체를 가속화하여 멀티코어 클라우드 컴퓨팅 구성을 촉진할 계획이다. DeepSeek은 중국 AI 서버 수요 증가를 촉발시키며 BBAT는 H20에 대한 주문을 기존 50만대에서 최근 70~80만대까지 증가시키고 있는 것으로 파악된다.

제품별로는

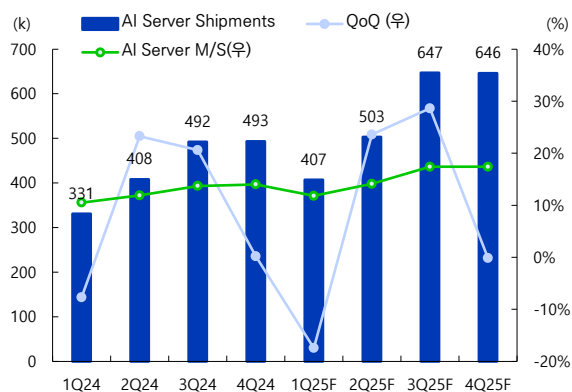
DDR5: ByteDance, Alibaba, Tencent는 AI 서버에 더욱 중점을 두며 서버 ODM(IEIT, Foxconn, Inventec)의 가동률을 높이고 DDR5 조달을 대폭 증가시켜 연말에는 침투율이 95%까지 늘어날 것으로 전망된다.

GDDR: DeepSeek의 영향으로 수요가 증가하고 있으며 특히 4090Ti 및 RX 7650 GRE에 대한 수요가 계속 증가하여 GDDR6 수요가 증가, RTX 50 시리즈 GPU 출시의 영향으로 GDDR7 제품 생산이 증가하고 있다.

Client- SSD: 고객사들의 재고 감축으로 인한 보충수요가 감지되며, DeepSeek으로 촉발된 AIO의 인기와 함께 엣지 AI 애플리케이션의 침투 및 프로모션은 고급 클라이언트 SSD에 대한 수요를 자극하고 있다.

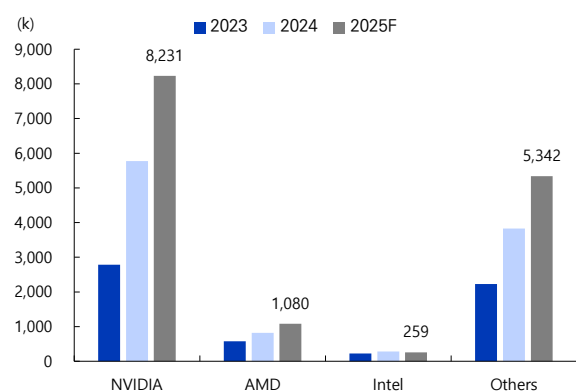
Enterprise SSD: AI 모델 훈련 비용의 대폭 절감으로 중국 네트워크 기업들이 AI 인프라 확장을 가속화하고 있다.

[도표 69] Global AI Server Shipments Forecast



자료: trendforce, 교보증권 리서치센터

[도표 70] Global AI Chips Shipments Forecast



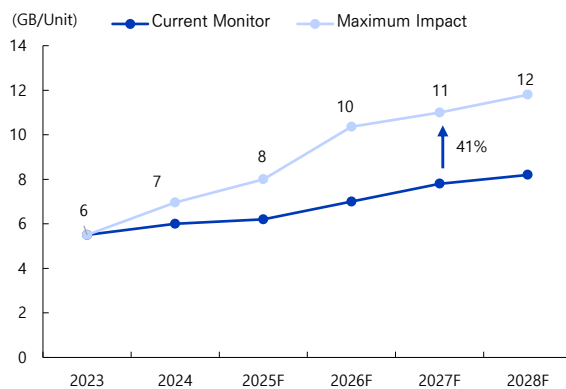
자료: trendforce, 교보증권 리서치센터

Edge AI Computing 트렌드로 인한 반도체 수요 증가

엣지 AI(온디바이스를 포함한) 기기는 대량의 데이터를 빠르게 처리해야 하며, 이를 위해 **고속·고용량 디램이 필수이다**. AI 지원 스마트폰은 모델의 매개변수(Parameter)와 중간 연산 데이터를 저장하려면 디램의 대역폭과 용량이 중요해지고 있다. 이러한 트렌드에 따라 디램과 낸드에 대한 추가 수요는 기존대비 각각 +41%, +10% 증가를 전망하고 있으며 실제로 갤럭시 S25 Ultra는 16GB LPDDR5X를 채용하며 S24 Ultra의 12GB 대비 증가했다.

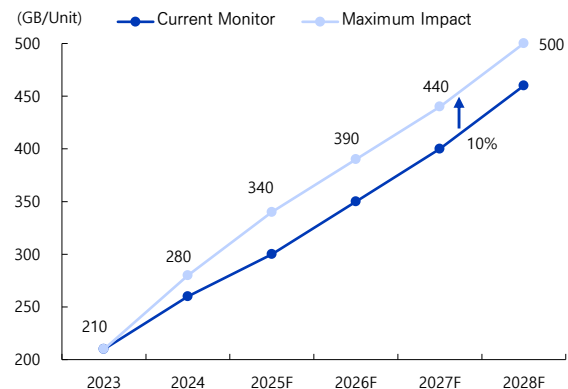
모바일 디램은 중국의 이구환신 정책과, AI 애플리케이션, AI 서버 등의 증가에 따른 가격 상승이 이어지고 있다. 메모리 공급업체들은 LPDDR4X 생산감소, LPDDR5X 제품의 제한적인 공급이 이루어지는 상황으로, 고객사들의 채고 비축이 공격적으로 변화하며 가파른 가격상승이 일어나고 있다.

[도표 71] 온디바이스 AI 확산에 따른 스마트폰 DRAM 용량 증가



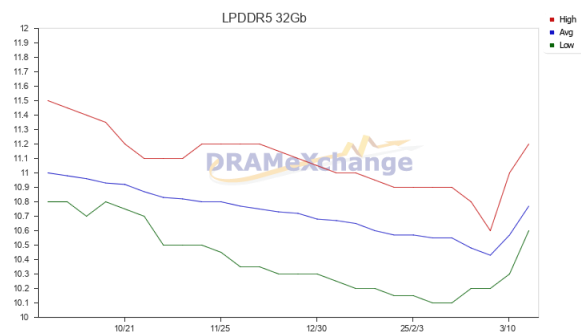
자료: Yole Groud, 교보증권 리서치센터

[도표 72] 온디바이스 AI 확산에 따른 스마트폰 NAND 용량 증가



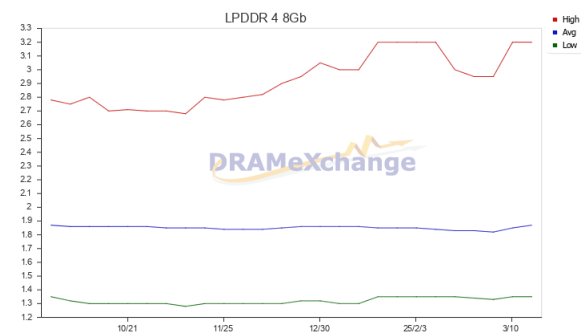
자료: Yole Groud, 교보증권 리서치센터

[도표 73] LPDDR5 32Gb



자료: trendforce, 교보증권 리서치센터

[도표 74] LPDDR4 8Gb



자료: trendforce, 교보증권 리서치센터

[도표 75] 갤럭시, 아이폰, 화웨이 플래그십 스마트폰 비교

	출시일	AP	NPU	DRAM	NAND
갤럭시 S23	2023 년 2 월	스냅드래곤 8 Gen 2	Hexagon 6 세대 (17 TOPS)	8GB LPDDR5X SDRAM	128GB UFS 3.1
갤럭시 S24	2024 년 1 월	엑시노스 2400	삼성 NPU 3 세대 (20 TOPS)	8GB LPDDR5X SDRAM	128GB UFS 3.1
갤럭시 S25	2025 년 2 월	스냅드래곤 8 Elite	Hexagon V79 (45 TOPS)	12GB LPDDR5X SDRAM	128GB UFS 4.0
iPhone 14	2022 년 10 월	Apple A15 Bionic	Apple Neural Engine (15 TOPS)	6GB LPDDR4X SDRAM	128GB NVMe
iPhone 15	2023 년 9 월	Apple A16 Bionic	Apple Neural Engine (17 TOPS)	6GB LPDDR5 SDRAM	128GB NVMe
iPhone 16	2024 년 9 월	Apple A18	Apple Neural Engine (35 TOPS)	8GB LPDDR5X SDRAM	128GB NVMe
Mate 50	2022 년 9 월	스냅드래곤 8+ Gen 1	-	8GB LPDDR4X SDRAM	128GB UFS 3.1
Mate 60	2023 년 9 월	HiSilicon Kirin 9000s	Ascend Lite + Ascend Tiny	12GB LPDDR5 SDRAM	256GB UFS 3.1
Mate 70	2024 년 11 월	HiSilicon Kirin 9020	Ascend Lite + Ascend Tiny	12GB LPDDR5 SDRAM	256GB UFS 3.1

자료: 교보증권 리서치센터

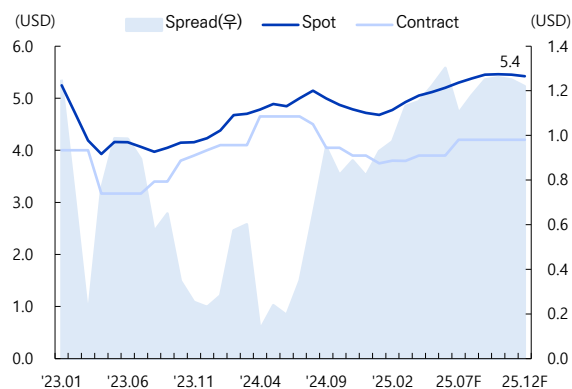
반도체 가격은 2Q25 강세를 보일 것으로 전망

고객사의 적극적인 재고확보가 이어질 것이 전망됨에 따라 2Q25 메모리 가격은 상승기조를 보일 것으로 전망되며 1Q25에 보였던 가격하락은 마무리되었다고 판단한다.

디램은 현물시장에서 DDR5제품의 강한 수요를 기반으로 D3~D4제품까지 동반 상승하는 모습을 보였으며 이는 고객사들의 재고축적 수요가 높다는 것을 확인하는 것으로 보인다. 1Q25 구매자와 판매자가 높은 재고를 보유하고 있어 ASP가 크게 하락했으나 관세 정책 우려로 스마트폰, 서버, 노트북의 조기 출하가 이어졌으며 범용 서버에 대한 수요가 1H25 예상보다 강세를 보였다. 공급은 타이트해져가고 있는 상황인데 마이크론의 HBM 공급 증가에 따른 레거시 제품의 생산능력이 감소, CXMT도 미국 장비 공급 제한에 따른 생산능력 감소하고 있다.

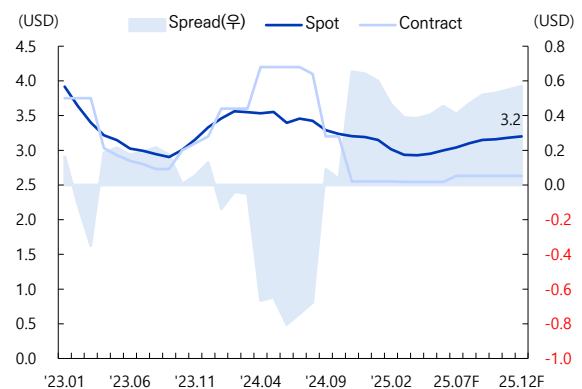
낸드플래시는 공급업체들은 손실을 제한하기 위한 가격 우선정책을 펼치고 있으며 지속적인 생산감축 정책으로 출하를 타이트하게 통제하고 있으며 이로 인한 거래량 감소현상이 일어나고 있다.

[도표 76] DDR5 16Gb, 2Gx8 가격 추이 및 전망



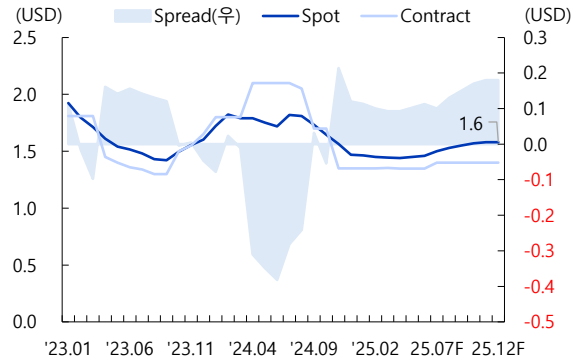
자료: trendforce, 교보증권 리서치센터

[도표 77] DDR4 16Gb, 2Gx8 가격 추이 및 전망



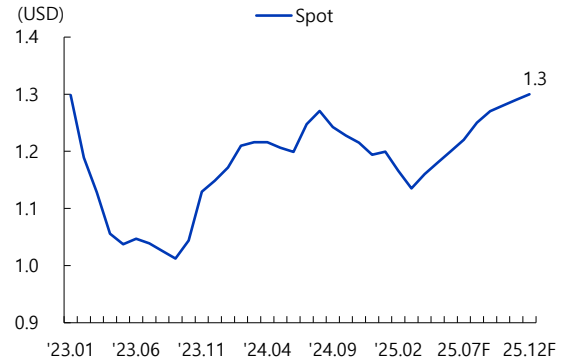
자료: trendforce, 교보증권 리서치센터

[도표 78] DDR5 8Gb, 1Gx8 가격 추이 및 전망



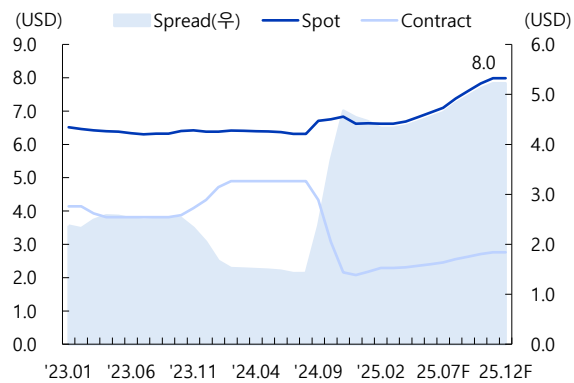
자료: trendforce, 교보증권 리서치센터

[도표 79] DDR4 4Gb, 512Mx8 가격 추이 및 전망



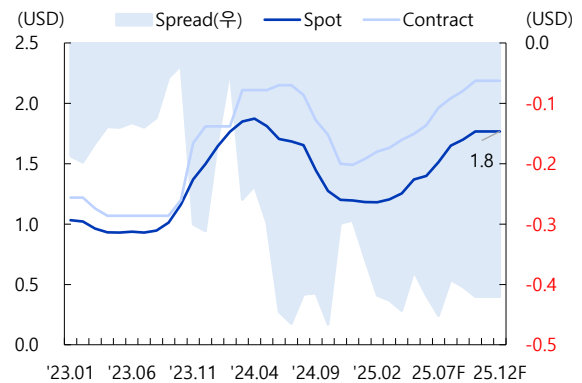
자료: trendforce, 교보증권 리서치센터

[도표 80] NAND 128GB MLC 가격 추이 및 전망



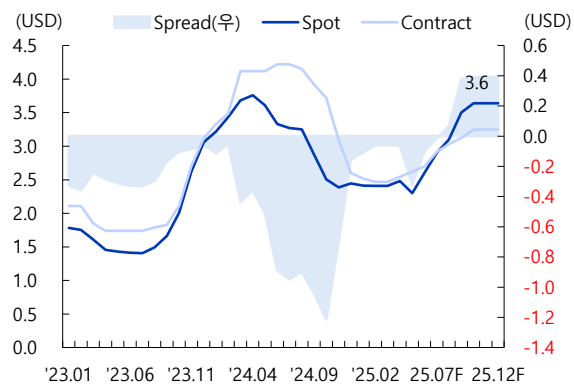
자료: trendforce, 교보증권 리서치센터

[도표 81] NAND 256GB TLC 가격 추이 및 전망



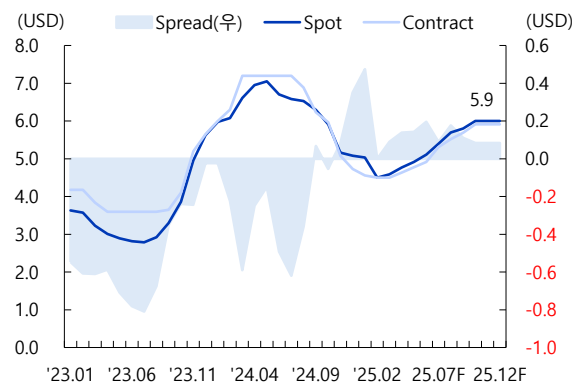
자료: trendforce, 교보증권 리서치센터

[도표 82] NAND 512GB QLC 가격 추이 및 전망



자료: trendforce, 교보증권 리서치센터

[도표 83] NAND 1TB QLC 가격 추이 및 전망



자료: trendforce, 교보증권 리서치센터



이 페이지는 편집상 공백입니다.

3. 서비스 내 AI 고도화: AI 간의 대화를 위하여

3-1. 글로벌 및 국내 플랫폼 방향성: 우선 서비스 내 AI 고도화

AI 에이전트로부터의 접근성을 높이기 위해서도 자체 플랫폼/서비스 내 AI 도입이 선행적으로 필요

국내/외 플랫폼 및 소프트웨어 업체들은 자체 모델을 활용하거나, 외부 주요 AI 모델과 연동하는 유연한 방식을 통해 해당 업체들의 서비스에 AI를 더욱 빠르게 내재화하고자 하고 있다. AI 활용을 위해서는 플랫폼 내 데이터들을 AI가 활용할 수 있도록 하는 AI 친화적 메타데이터의 구축이 필수적이며, 그렇기 때문에 AI 에이전트와의 1) 협응성을 높이기 위해서, 그리고 2) AI 에이전트 입장에서도 배제할만한 플랫폼이 되지 않기 위해서도 각 플랫폼/소프트웨어는 자체 서비스 내 AI의 도입을 먼저 진행할 필요가 있다.

수익화가 상대적으로 빠르게 이루어질 수 있는 온라인 쇼핑 및 여행, 금융 등의 영역부터 교육, 엔터테인먼트 등의 영역에서 빠른 도입이 이루어지고 있으며, Deepseek 사례에서 확인할 수 있는 모델 학습비용 및 최적화를 통한 단위당 추론 비용의 절감을 통해 이러한 도입은 더욱 전방위적으로 가속화 될 것으로 전망한다.

글로벌 빅테크(Meta, Amazon, Alphabet) 및 국내 플랫폼 기업(NAVER, 카카오) 사례에서 이커머스(상품과 여행 등 포괄), 광고 분야에 AI 에이전트 도입을 통해 코어 비즈니스 매출 성장을 가속화하려는 방향성을 공통적으로 확인할 수 있다. 과거 스마트폰의 보급 시기 양대 모바일 OS(Ios 및 Android)와 기본 설치 어플리케이션 외에도 해당 OS와 상호작용할 수 있는 어플리케이션들의 도입도 매우 빠르게 이루어졌다는 점을 감안시, 각 개별 소프트웨어 업체들은 먼저 1) 서비스 내에서의 AI 에이전트 적용 수준을 끌어올리고, 2) 이후 '포털'의 역할을 하게 될 대형 AI-Agent(Chat GPT, Gemini가 대표적)와의 API 연동을 통한 접근성 확보를 이룰 것으로 예상한다.

예를 들어, 개별 커머스 플랫폼에서 이용자가 AI에 대한 명령을 통해 필요한 물건을 탐색하고 구매까지 이르는 과정이 충분히 발달할 경우, 추가적으로 한 단계의 API 연동만 이루어지게 되면 Chat GPT에 대한 명령을 통해 네이버, 카카오 등 서비스에서 물건을 탐색/구매하는 것이 가능하다.

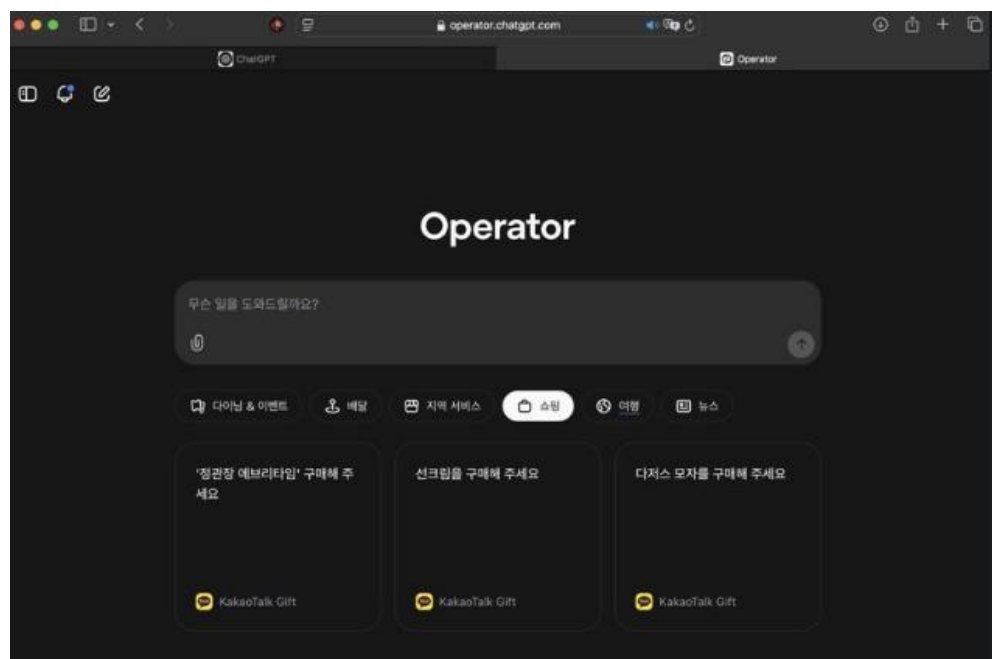
실제로 OpenAI의 AI 에이전트 '오퍼레이터'는 한국에서 서비스를 시작하면서, 카카오, 야놀자와 제휴를 통해 상거래에 대한 유효한 기능성을 확보하고 있다. 오퍼레이터는 사용자가 입력한 명령어에 따라 웹브라우저에서 작업을 자동으로 수행해주며, 상거래 업체와의 제휴 및 유저의 동의가 이루어진다면 Chat GPT에 대한 명령을 통해 물건의 탐색과 구매가 가능하다. 카카오톡의 경우 선물하기 기능을 오퍼레이터에 지원하며, 사용자가 원하는 상품을 찾거나 예약하는 과정을 자동화하는 것이 가능하다. 현재 오퍼레이터는 Chat GPT Pro(월 구독료 200달러) 사용자에게 제공되지만, 향후 다른 요금제 서비스에도 제공될 계획이며 최종적으로는 무료 버전에도 포함될 예정이다.

상기한 AI 에이전트 '오퍼레이터'와 '선물하기'를 연동한 사례에서도 알 수 있듯, 국내 플랫폼사 중 외부 AI에 빠르게 개방적인 태도를 취하고 있는 것은 카카오, OpenAI 등과의 협업을 통해 하나의 서비스 안에서도 버티컬 기능별 최적의 액션을 이끌어내는 'Model Orchestration' 전략을 취하고 있다.

구체적인 서비스 내용이 공개되지는 않았지만 Open AI와의 협업이 단순 API 활용을 넘어 카카오 및 OpenAI 공동 개발을 통해 카카오 생태계 내 버티컬 기능(모빌리티, 선물하기,페이 등)에 대한 function call 수행이 가능한 AI 에이전트를 2025년 연내 도입 준비중인 것으로 파악된다.

한편 디바이스 내 설치 및 서비스 내 도입 전면화를 감당할 수 있도록 자체 모델 개발에 있어서도 경량화에 초점을 맞추고 있는데, 2025년 2월 27일 GitHub에 오픈소스로 공개한 경량 언어모델 '카나나 나노 2.1B'의 경우 Pruning, Distillation 등 모델 최적화와 경량화 기술을 바탕으로 유사한 크기와 성능의 글로벌 경량 모델(Qwen 2.5 3B, Gemma 2 2B, Exaone 3.5 2.4B) 등에 비해 적은 수준의 학습 비용으로 학습자원을 최적화 하였다. 온디바이스 상에서도 소화 가능한 최적 규모의 모델을 제공해 카카오톡, Kanana 등 카카오가 제공하는 서비스 상에서의 AI 도입을 향상시킨 후 온디바이스를 통해 빠르게 배포될 iOS, Android와 연동된 AI 서비스와의 접근성도 확보하기 위한 전략으로 파악된다.

[도표 84] Open AI 'Operator' 내 카카오 '선물하기' 구현 화면



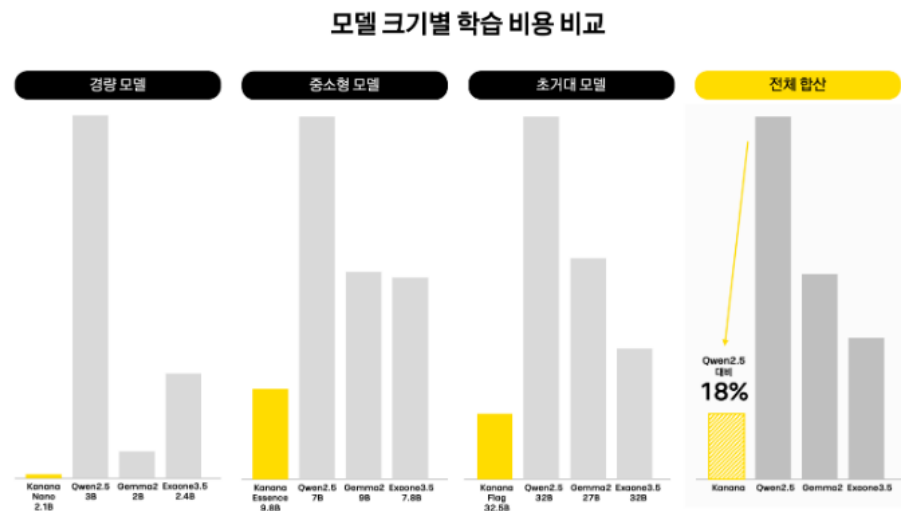
자료: 카카오, OpenAI, 교보증권 리서치센터

NAVER의 경우 우선적으로 자사의 서비스에 AI 솔루션을 도입하고 있다. 코어 비즈니스인 광고 및 커머스 사업을 중심으로 On-Service AI를 발전시키고 있으며 광고주 대상의 솔루션인 ADVoost, NAVER 생태계 내 콘텐츠 연결을 키워드 검색에 내재화한 AI 브리핑을 1H25내 런칭 후 고도화할 예정이며, AI 기반 개인화 상품 추천을 강점으로 하는 네이버 플러스 스토어 별도 앱을 25년 3월 12일 출시했다.

대규모의 유저를 대상으로 한 네이버 앱 및 플러스스토어 별도 앱 서비스에 HyperClova X를 내재화하기 위해서, 2025년 2월 경량화된 모델을 공개했다. 기존 대비 40% 작은 파라미터로 설계되었음에도 MMLU 벤치마크에서 79.6%의 정답률을 기록하는 등 글로벌 AI 모델들과 유사한 언어 이해 능력을 보이며 주요 학습 데이터인 한국어, 영어, 코딩, 수학의 19개 벤치마크와 종합 성능을 비교한 결과 모든 분야에서 평균 점수가 기존 모델과 우수한 것으로 나타난다. 파라미터 축소와 추론 최적화를 통해 운영 비용은 기존 대비 50% 이상 절감되었다.

이와 같은 전략은 일견 온디바이스 AI를 중심으로 AI가 빠르게 보급되는 AI 에이전트 시대에 역행하는 것처럼 보일 수 있지만, 전에 서술했듯 글로벌 소프트웨어 및 플랫폼 업체들 역시 먼저 1) 각 사의 서비스 내에서 AI 에이전트 적용 수준을 빠르게 끌어올리고, 2) 이후 플랫폼의 역할을 하게 될 온디바이스 AI(Chat GPT, Gemini 등)와의 연동을 통한 접근성 확보를 주된 전략으로 삼고 있다는 점에서 글로벌 업체들의 방향성과 같다.

[도표 85] 카나나 나노 2.1B 성능 및 운영비용 비교



자료: 카카오, 교보증권 리서치센터



이 페이지는 편집상 공백입니다.

3-2. 글로벌 플랫폼 Case Study: Meta, Amazon, Shopify

Meta: 개인화 피드 추천과 광고 캠페인 자동화의 수익화를 앞서 증명

Meta는 알고리즘 기반의 개인화 피드 추천을 통해 글로벌 광고 시장 성장 둔화에 따른 노출 수(Q) 증가 둔화에도 광고 단가(P) 증가를 통해 전체 광고 매출의 성장률을 유지하고 있다. 실제로 지난 2년간의 분기별 추이를 볼 때, Meta의 글로벌 광고 노출(Q) YoY 성장률은 1Q23 +26%에서 4Q24 +6%로 꾸준히 감소한 반면, 광고 단가(P)의 YoY 성장률은 1Q23 -17%에서 4Q24 +14%로 지속 개선세를 보이고 있다. 유저 개인화 피드 추천 고도화에 따른 트래픽 증가에 따른 지면 가치의 향상과, 광고 소재 가치 향상의 효과가 전체 시장 성장 둔화를 상회하는 광고 매출 증가를 이끌었다. 개인화 광고 노출 기능 고도화를 통해 2H24 NVIDIA와의 협력 하에 Andromeda라는 머신 러닝 시스템을 도입했으며, 정교한 예측 모델을 통한 노출 정확도 향상을 목표로 하고 있다.

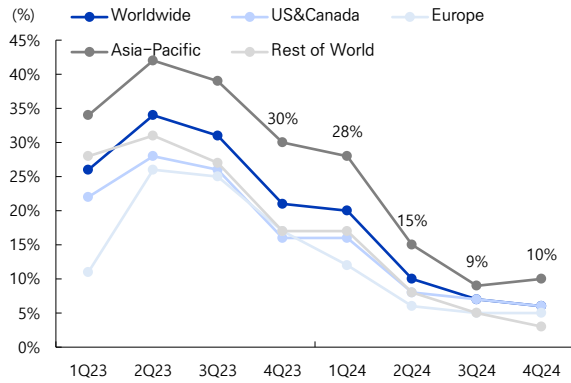
on-Service AI의 관점에서 Meta는 Meta AI를 자사 패밀리 앱인 Facebook, Instagram, What's App 등에 통합해 AI 에이전트 도입을 강화하고 있다고 판단된다. 피드 영역에서 사용자의 관심사, 상호작용 데이터를 분석해 광고를 포함한 개인화된 게시물, 스토리, reels 피드를 추천을 지속 고도화하는 것은 물론이고, 일부 국가에서는 Facebook Messenger, Instagram DM, What's App 등에 Meta AI가 통합되어 채팅 AI 기능이 도입되었다. 해당 채팅 AI는 실질적인 AI 에이전트 기능을 수행하는 방향으로 발전하고 있으며, 여행지 추천이나 제품 리뷰 등을 AI에게 물어보면 챗봇이 즉각적인 답변을 하는 기능을 제공하고 있다. 25년은 유저들의 일대일 채팅에서의 세부 정보를 Meta AI가 기억하고, 응답을 개인화해 추천을 제공하는 등 개인화 메모리 기능을 개선할 예정이다.

어플리케이션 별로 WhatsApp 및 Facebook에서의 채팅 AI 도입이 높게 이루어지고 있는데, Meta AI가 통합된 What'sApp은 정보 검색 및 교육적 질의 등에서 자주 사용되며 Facebook에서는 Meta AI에 추천된 콘텐츠에 대해 추가로 질문을 할 수 있는 Feed Deep Dive를 통해 개인화 추천 서비스의 유효성을 높이고 있다.

한편 광고주 대상으로 광고 타겟팅 효과를 증대시키기 위해서 Meta는 Advantage+를 통한 광고 캠페인 자동화 솔루션을 제공하고 있으며, 해당 Advantage+ 쇼핑 캠페인은 2024년 연간 200억 달러 규모의 광고에서 채택, 4Q24에는 YoY +70% 증가했다.

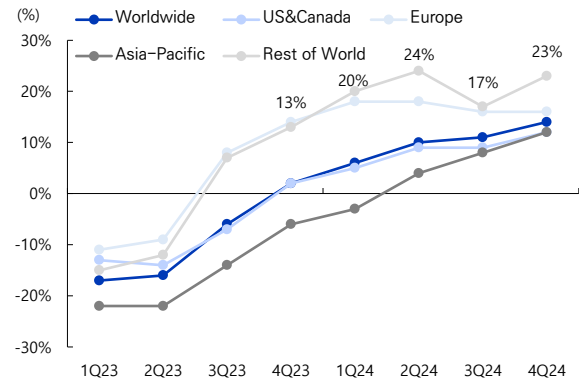
이와 같은 개인화 추천 피드 고도화와 광고 타겟팅 고도화, 채팅 AI 기능 내재화를 통해서 Meta는 지면 가치의 상승과 소재 고도화(영상 등)에 따른 CPM 상승과 채팅, Threads 등 신규 지면 확대를 통해 글로벌 경기 성장 둔화에도 불구하고 광고 매출 성장 지속을 추구하고 있다는 점과, 광고주의 타겟팅을 포함한 캠페인 자동화 솔루션을 제공하는 Advantage+의 방향성 역시 국내에서는 NAVER의 ADVoost 발전 방향성과 일맥상통한다고 판단한다.

[도표 86] Meta 분기별 광고 노출 수(Q) YoY % 성장 추이



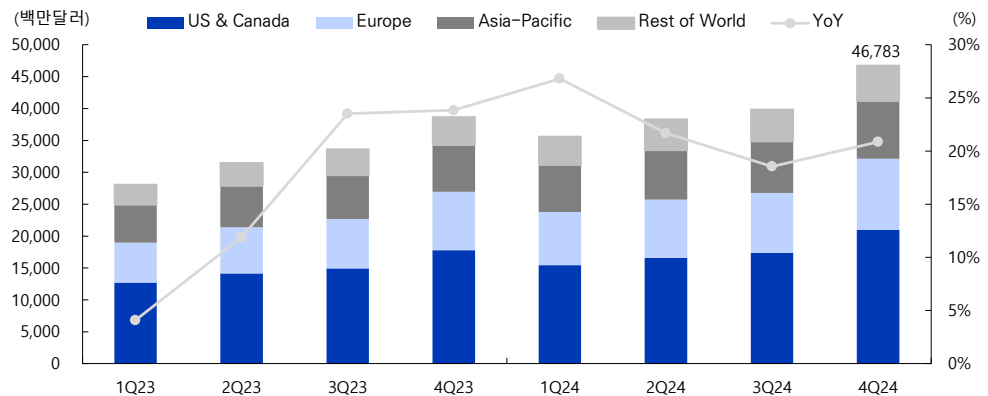
자료: Meta, 교보증권 리서치센터

[도표 87] Meta 분기별 노출 당 광고 단가(P) YoY % 성장 추이



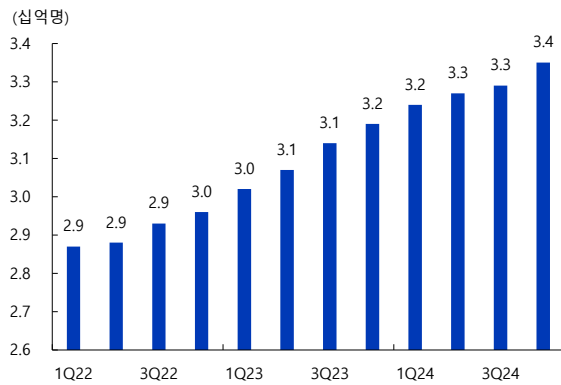
자료: Meta, 교보증권 리서치센터

[도표 88] Meta 지역별 광고 매출 및 YoY 성장 추이



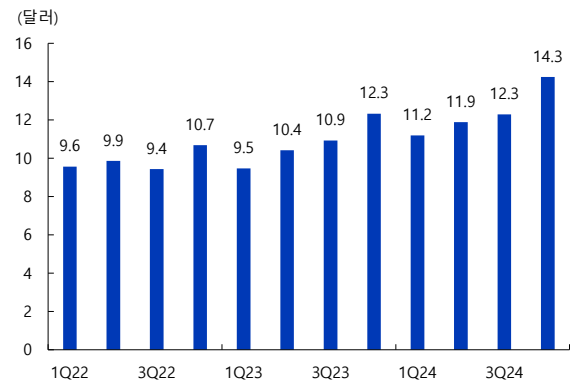
자료: Meta, 교보증권 리서치센터

[도표 89] Meta DAP 추이



자료: Meta, 교보증권 리서치센터

[도표 90] Meta ARPP 추이



자료: Meta, 교보증권 리서치센터

Amazon 의 Rufus: 커머스 데이터 기반 학습된 AI 에이전트

아마존은 커머스 사업에 있어, 대규모 물류 투자에 따른 배송 우위를 바탕으로 3rd-party 셀러 마켓플레이스 판매 GMV를 성장 동력으로 삼고 있다. 자체적으로 재고를 추적하고 있는 상품들 뿐 아니라, 외부 셀러들의 마켓플레이스 GMV(24년까지 5년간 CAGR +23% 추정)의 증가가 전체 GMV 성장을 견인했다. 그 과정에서 축적된 상품의 구매 데이터, 구매 과정에서의 리뷰와 Q&A 데이터는 커머스 플랫폼 상에서 수익화하기 유리한 양질의 데이터이며, 2024년 기준 미국 이커머스 시장 내 Amazon의 시장 점유율은 37.6%로 추정되어 자체적으로 보유한 데이터 만으로도 미국 이커머스 시장의 유의미한 표본이라고 판단한다.

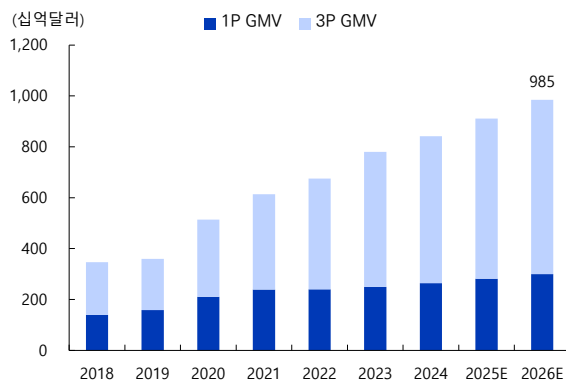
Amazon은 자사 플랫폼에 생성형 AI 기반 쇼핑 에이전트인 Rufus(24년 2월 베타 출시, 24년 7월 미국 모든 유저 대상 제공)를 도입하여 셀러 및 고객의 편의성을 증대시키고 있다. Rufus는 아마존 내의 제품 카탈로그와 유저들의 리뷰, 커뮤니티의 Q&A 게시물과 웹 수집 정보를 학습해 자체 개발된 AI 어시스턴트로 자연어 응답을 통해 구매자가 제품의 장단점을 빠르게 파악하도록 돕고, 제품 정보를 종합적으로 제공한다. 개인화에 있어서는 고객이 입력한 질문, 날씨 등 지역적 요소와 이전 구매 내역을 활용해 맞춤형 추천을 제공해 구매전환율 증대를 유도한다. 한편, 셀러 및 브랜드 향으로는 다수의 고객 리뷰를 요약해 셀러에게 전달하여 서비스 효율을 개선하며, 셀러 제품의 노출 증가로 플랫폼 내 구매 증가를 유도한다.

자사 플랫폼의 높은 트래픽과 물류 네트워크를 기반으로 경쟁 우위를 가지고 있는 아마존은 유저들의 행동/구매 데이터와 리뷰, Q&A 및 웹 정보를 조합한 AI 쇼핑 에이전트를 통해 편의성과 개인화 정도를 고도화해 시장 내 우위를 강화하고 있으며, 지속적인 기능 개선과 추가를 통해서 AI 기반의 균형 가격 예측, 자동 재고 관리, 맞춤형 광고 제공 등으로 가능성을 제고해 미국 온라인 쇼핑 시장에서의 우위를 유지할 수 있을 것으로 전망한다.

국내 커머스 플랫폼 중 자체적으로 확보하고 있는 GMV 만으로 전체 이커머스 구매 행동의 유의미한 표본을 확보할 수 있는 업체는 NAVER(24년 국내 점유율 19% 추정), 쿠팡(24년 국내 점유율 21% 추정)이라고 판단한다. 그 중에서도 여행을 포함한 서비스 등 고관여 영역에서 강점을 보이고 있으며, 관심사별 자체 커뮤니티를 통해 UGC를 대규모로 확보하고 있는 NAVER는 2025년 3월 12일 플러스스토어 별도 앱 런칭을 통해 AI 활용도를 높여 빠르게 AI 수익화를 이룰 수 있을 것으로 전망한다. 특히, 25년 6월부터 네이버쇼핑 수수료 체계를 개편해 실질 take rate이 유의미하게 상승할 것으로 예상되는데, 수수료를 상향에도 멤버십 강화를 통해 셀러 및 유저의 견고한 락인이 가능할 것으로 전망한다.

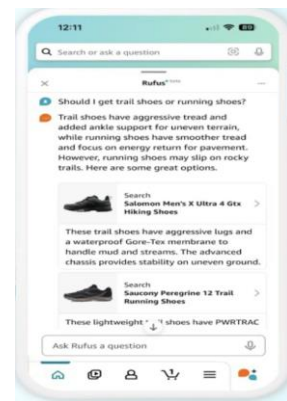
카카오의 경우 전체 이커머스 시장 내에서 차지하는 비중은 상대적으로 작지만(24년 국내 점유율 4% 추정), 카카오톡 메신저 트래픽(4Q24 MAU 5,405만 명)을 기반으로 '선물' 영역에서 독보적인 지위를 점하고 있는 만큼 온라인 선물 행위에 대한 구매 데이터는 전체 시장 대비 유의미할 것으로 예상된다. 따라서 온 서비스 AI 적용 따른 개인화 효과가 클 것으로 전망하며 고도화 이후 외부 AI 에이전트와의 협력에 따른 시너지가 가능할 것으로 기대한다.

[도표 91] 연도별 Amazon 1P & 3P GMV 추정치 추이



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 92] Amazon 생성형 AI 기반 쇼핑 에이전트 Rufus



자료: Amazon, 교보증권 리서치센터

[도표 93] Shopify, Amazon, Meta 및 NAVER의 플랫폼 내 AI 도입 전략

	AI 기능	개요	NAVER 대응 가능
Shopify	Semantic Search	키워드 일치를 넘어 검색과 관련한 고객의 의도 이해해 매칭	ADVoost Keyword
	SideKick	셀러 데이터 기반 리포팅, 콘텐츠 아이디어 제공	AI 브랜드 솔루션 패키지
	Shopify's 3D Scanner & Shopify Magic	제품 마케팅 소재 및 제품 설명, FAQ 등 제작	ADVoost Creative
Amazon	Rufus	제품 리뷰 등 정보 요약 및 비교, 개인화 맞춤형 추천	AI 브리핑, ADVoost Audience
Meta	Advantage+	광고 타겟팅 및 소재 제작 등 전체 캠페인 과정 자동화	ADVoost

자료: 각 사, 교보증권 리서치센터

Shopify: AI 활용 이커머스 솔루션 제공으로 경쟁 우위 확대

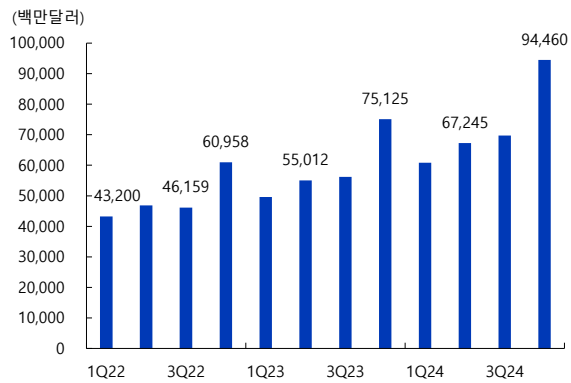
이커머스 솔루션 기업 쇼피파이는 SMB~대형 브랜드 판매자 등 다양한 규모의 3rd party 셀러에 대한 솔루션(Merchant Solutions) 매출 성장을 주요 성장 동력으로 한다. 셀러향 Shopify Plus, Commerce Components 등 1) 셀러 맞춤형 DTC(Direct-to-Consumer) 솔루션 경쟁력 제고로 SMB 뿐 아니라 빅브랜드 등 셀러 지속 유입과, 2) 이에 따른 Shop Pay 이용 증대(+50%) 등 GPV 증가(+32%)의 상호 증진영향으로 GMV 고성장(24년 YoY +24%, 미국 내 이커머스 시장 점유율 12% 추정), 온보딩 셀러 수 증가와 변동수수료 인상과 Plus 가격 변경에 기반한 구독 솔루션 매출 성장으로 24년(+26%)을 기록했다. Shop Pay 등 결제 솔루션을 시작으로 Shopify에 온보딩된 셀러들이 Merchant Solutions을 더 많이 사용하는 흐름이 이루어지고 있음을 동사의 Cohort 분석을 통해 확인할 수 있으며, 또한 이에 동반된 구매자의 증가 역시 누적적으로 이루어지고 있다. 특히 기존에 직접 구축한 사내 시스템, 혹은 레거시 커머스 플랫폼을 이용하던 글로벌 빅브랜드들도 DTC 페이지를 구축함에 있어 Shopify의 솔루션 채택을 늘려가고 있다는 점이 긍정적이다.

이러한 셀러에 대한 동사 솔루션의 매력도는 AI 도입으로 더욱 커질 것으로 판단하며, 이에 따라 25년에도 매출의 고성장(Bloomberg 컨센서스 기준 25년 매출 YoY +23%)이 가능할 것으로 예상된다. 실제로 동사는 1Q25 매출 성장 가이드스로 YoY mid-20s% 수준을 제시하고 있다.

Shopify는 자사 솔루션에 AI 도입을 빠르게 이루어내고 있다. AI 에이전트인 Sidekick이 대표적이며, 여러 조건을 충족하는 할인 쿠폰의 생성, 셀러의 매출 동향 등에 대한 데이터 기반 리포팅, 콘텐츠 제작 아이디어 생성이 가능하다. 자연어 대화를 통해 대부분의 설정이 가능하다는 점이 강점이다.

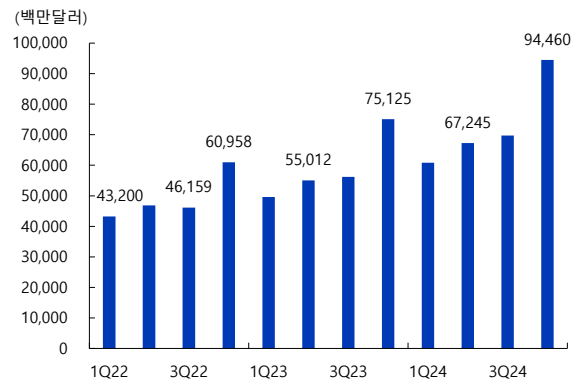
마케팅 소재 제작 및 업무효율성 증대에 있어서도 AI 솔루션이 활용되고 있다. 에서 온라인 사이트 상에서 2D의 단면이 아닌, 3D로 제품의 이미지를 생성하도록 제공하는 Shopify's 3D Scanner 앱, 제품의 이미지 배경을 바꾸거나, 제품 설명, FAQ를 만들어주고 이메일 발송에 있어 최적의 예약 시간, 본문 내용, 제목 등을 추천해주는 Shopify Magic 등에 생성형 AI 기능이 활용되고 있다. 검색 영역에서도 Semantic Search 기능을 제공하는데, 키워드 일치율을 넘어 검색과 관련한 고객의 의도를 파악해 그에 해당하는 상품들을 노출시키는 솔루션이다.

[도표 94] Shopify GMV 추이



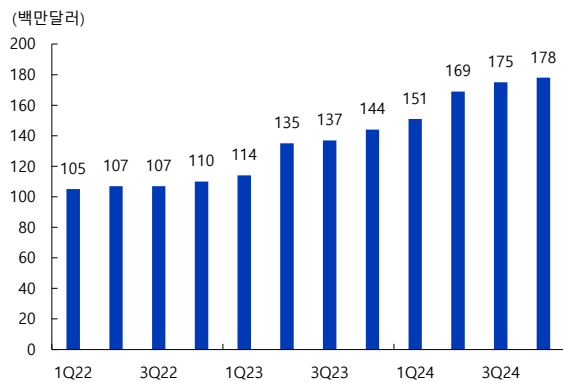
자료: Shopify, 교보증권 리서치센터

[도표 95] Shopify 구분별 매출 및 take rate 추이



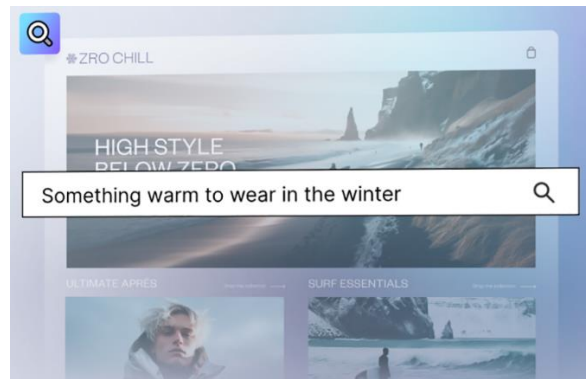
자료: Shopify, 교보증권 리서치센터. 주: take rate은 매출/GMV로 계산

[도표 96] Shopify MRR(월간 반복 매출) 추이



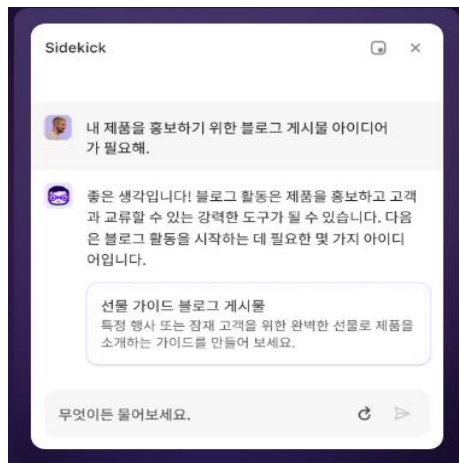
자료: Shopify, 교보증권 리서치센터

[도표 97] Shopify Semantic Search



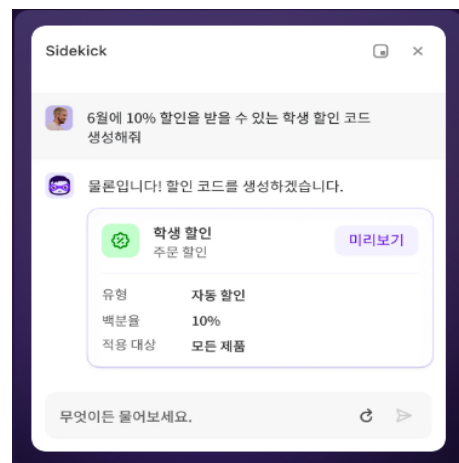
자료: Shopify, 교보증권 리서치센터

[도표 98] Shopify AI 에이전트 'Sidekick' 활용 사례 1



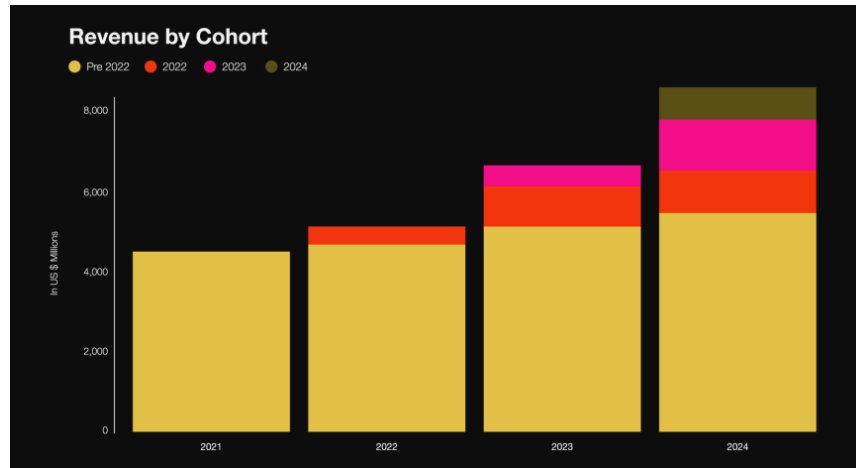
자료: Shopify, 교보증권 리서치센터

[도표 99] Shopify AI 에이전트 'Sidekick' 활용 사례 2



자료: Shopify, 교보증권 리서치센터

[도표 100] Shopify Cohort 별 매출 분석



자료: Shopify(10-K), 교보증권 리서치센터



이 페이지는 편집상 공백입니다.

3-3. 국내 플랫폼 Case Study: NAVER, 카카오

NAVER: 광고는 Meta 처럼, 커머스는 아마존+Shopify 처럼

네이버가 코어 비즈니스에서 AI를 도입하는 전략은 광고에 있어서는 Meta, 커머스에 있어서는 Amazon 및 Shopify와 일맥상통한다고 판단한다. 먼저 Meta는 AI를 통해 1) 광고주 대상으로 광고 캠페인 자동화 솔루션(Advantage+)를 제공해 광고 타겟팅 효과를 증대시키고 있으며 2) 이용자 대상으로는 알고리즘 기반의 개인화 피드 추천을 통해 지면 가치를 향상하고 있다. 광고 사업에 있어 NAVER는 이용자 향으로는 4Q23부터 네이버 앱 내 개인화 피드 추천을 제공, 콘텐츠에 있어서도 Clip(숏폼)을 강화하는 등 고도화해 지면 가치를 향상시키고 있으며, 광고주 대상으로는 2025년 AI 기반의 광고 플랫폼인 ADVoost의 도입을 전면 확대하고 있다.

ADVoost는 자동화 AI를 기반으로 크게 ① 입찰 최적화(ADVoost Bidding), ② 타겟팅 최적화(ADVoost Audience), ③ 광고 소재 제작 자동화(ADVoost Creative), ④ 검색 광고 키워드 자동화(ADVoost Keyword)로 구성되며, 구성 요소들이 통합되어 완전 자동화된 ADVoost 쇼핑 광고 캠페인을 1H25 출시할 예정이다.

[도표 101] Shopify, Amazon, Meta 및 NAVER의 플랫폼 내 AI 도입 전략

	AI 기능	개요	NAVER 대응 가능
Shopify	Semantic Search	키워드 일치를 넘어 검색과 관련한 고객의 의도 이해해 매칭	ADVoost Keyword
	SideKick	셀러 데이터 기반 리포팅, 콘텐츠 아이디어 제공	AI 브랜드 솔루션 패키지
	Shopify's 3D Scanner & Shopify Magic	제품 마케팅 소재 및 제품 설명, FAQ 등 제작	ADVoost Creative
Amazon	Rufus	제품 리뷰 등 정보 요약 및 비교, 개인화 맞춤형 추천.	AI 브리핑, ADVoost Audience
Meta	Advantage+	광고 타겟팅 및 소재 제작 등 전체 캠페인 과정 자동화	ADVoost

자료: 각 사, 교보증권 리서치센터.

①ADVoost Bidding은 AI 기반 자동화 입찰 플랫폼을 통해 클릭횟수, 전환횟수, 전환가치 최대화 기능을 제공하며 25년에는 광고주가 원하는 ROAS를 자동으로 맞춰주는 기능을 도입할 예정이다. ADVoost Bidding 도입시 수동 입찰에 비해 CPC(클릭당 비용)은 -32% 감소하고, ROAS(광고수익률)은 +34% 높은 성과를 보인다.

②ADVoost Audience는 AI 기반 최적 사용자 타겟팅을 제공한다. 종전에는 광고주들이 타겟팅 사용자 그룹을 직접 선택했지만 이는 실질 유저 이용 행태와 괴리가 있었다. ADVoost Audience는 광고주의 직접 잠재 타겟층 선택이 없더라도, AI 광고 플랫폼이 능동적으로 사용자와 광고를 매칭한다. 2024년 홈페이지에 시범적으로 ADVoost Audience를 적용한 결과 CTR(전환율)은 +40%, CPC는 -28%, 결과적으로 ROAS는 +30% 증가한 바 있다. 2025년은 홈페이지 외 지면에도 ADVoost Audience의 적용 범위를 넓히고 있어, 광고 시장 저성장 상황에서도 경쟁 플랫폼 대비 높은 효율성을 보여 시장 대비 높은 성장률을 기록할 것으로 전망한다.

③ADVoost Creative는 생성형 AI를 기반으로 광고 소재 제작을 자동화하는 기능을 통해 SME 광고주들의 소재 제작 부담 감소와 CTR 향상에 기여할 것으로 전망한다. 브랜드와 광고 대상을 표현하는 최소한의 에셋을 기반으로 AI로 적절한 광고 문구를 제안하고, 다양한 형태의 소재를 제작한다.

④ADVoost Keyword 광고주가 직접 키워드를 발굴하고 등록할 필요없이 사용자가 검색한 키워드에 연관도가 높은 광고를 AI가 자동으로 매칭한다. 광고주가 검색 키워드를 하나 하나 발굴하고 관리하는 것은 광고주에게 부담일 뿐 아니라 유저 입장에서 검색 엔진의 효율성 및 매력도를 떨어뜨리는 요소이다. 실제로 ADVoost Keyword가 도입된 질의에서 CTR이 2배 이상 상승한 바 있으며, 수동으로 키워드를 등록했을 때보다 광고주의 운영비용 절감은 물론 사용자의 정보가치 향상시킬 수 있는 기능이라고 판단한다.

한편 네이버는 커머스 사업에 있어서 셀러 향으로 ① 브랜드스토어 셀러가 네이버 생태계 내에서 D2C 모델을 운영할 수 있도록 하는 AI 브랜드솔루션 패키지를 제공하고 ② 스마트스토어 & 브랜드스토어 업체들이 입점할 수 있는 네이버플러스 스토어를 25년 3월부터 별도 앱으로 제공해 개인화 추천과 프로모션을 통해 노출성을 높이고 있으며, ③ 플러스 멤버십 강화를 통해 이용자들의 네이버 내 결제 유인을 높이고 있다.

이용자 대상으로는 ① 네이버플러스 스토어 내에서 하이퍼클로바X를 기반으로 상품 데이터(24년 네이버의 국내 이커머스 거래액 점유율은 19% 추정)와 이용자의 선호도, 과거 구매 이력, 맥락 및 의도를 고려해 개인화된 상품 추천을 제공하고, 관련된 프로모션 혜택을 제공한다. 특히 'AI 쇼핑 가이드'는 특정 제품에 대한 사전 지식 및 정보가 부족하더라도 자신에게 적합한 노트북 후보군을 좁혀가며 최적 상품을 고를 수 있다. 전자제품군에 우선 적용되고 있으며, 적용 범위를 확대하며 개인화 추천과 함께 기능을 고도화할 예정이다. 향후 AI 기반 개인화 추천 및 AI 쇼핑 가이드 고도화, 블로그/카페 등 네이버 콘텐츠와의 연계성 강화, AI 브리핑의 네이버 앱 적용 후 연동 등을 통해 온서비스 AI 고도화가 가능할 것으로 전망하며, 이를 통해 향후 외부 AI 에이전트로부터의 접근성도 쉽게 확보할 수 있을 것으로 예상된다.

별도 앱 출시 초인 3월 17~30일간 '네이버플러스 스토어 오픈 워크'(6천여 개 파트너사 참여) 행사를 통해 프로모션을 진행해 유의미한 이용자 확보가 가능할 것으로 판단한다. 실제로 3월 12일 구글 플레이스토어 출시 후 해당 앱(iOS 출시는 3월 19일)은 8일간 다운로드 수 100만회를 기록했다. 이를 기반으로 이용자들의 탐색/구매 데이터를 빠르게 축적해 AI 도입 정도를 고도화시킬 것으로 전망한다.

외부몰까지 포함되어 있었던 기존의 네이버 쇼핑 체제에서는 스마트스토어/브랜드스토어에 입점한 상품/브랜드에 대한 프로모션이 제한적으로 이루어진 측면이 있었으나, 플러스 스토어의 공간에서는 AI 기반의 개인화 추천과 더불어 적극적인 프로모션이 가능해졌으며, 멤버십 강화 및 N배송 세분화/고도화의 긍정적 영향이 복합적으로 반영되어 2025년 네이버 커머스 GMV는 YoY +13% 성장할 것으로 전망한다.

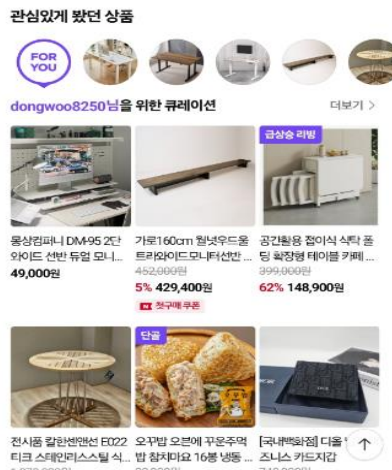
네이버는 쿠팡에 비해 상대적으로 경쟁력이 부족한 ② 배송 영역에 있어서 기존의 '도착보장'을 오전 11시까지 주문시 당일 도착하는 '오늘배송', 자정까지 주문하면 익일 받을 수 있는 '내일배송', 토요일 오후 11시~자정 주문시 일요일 도착을 보장하는 '일요일배송', 고객이 원하는 날짜를 직접 지정할 수 있는 '희망일배송' 등으로 세분화/확장해 배송 역량 격차를 줄이고 있다.

[도표 102] NAVER 브랜드솔루션 패키지 주요 기능

구분	내용
데이터 기반 마케팅 및 분석	브랜드 애널리틱스(시장 데이터 분석, 고객 관리 도구), 적정 최저가 모니터링
브랜드 카탈로그 관리	브랜드 카탈로그 생성, 전환, 오매칭 신고를 신속히 처리할 권한 부여
CRM	고객의 구매 데이터 활용해 충성도를 높이는 맞춤형 혜택과 프로그램 운영
플랫폼 활용 지원	UI/UX 커스터마이징으로 브랜드 아이덴티티 강조, 쇼핑라이브 등 마케팅 지원
D2C 지원	네이버 플랫폼 내에서 직접 소비자에게 판매할 수 있는 구조 제공
인증 상품 관리	공식 인증된 상품 정보를 카탈로그에 즉시 반영해 소비자 신뢰도 확보

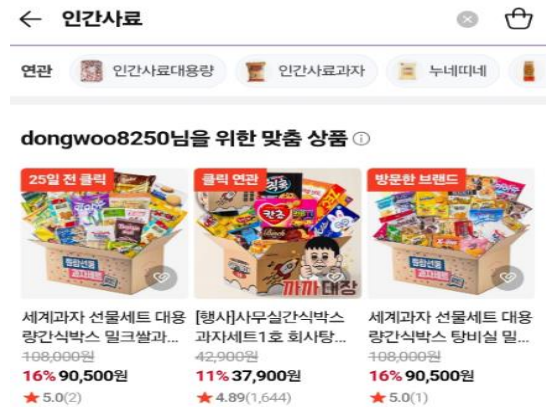
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 103] 플러스 스토어 홈: 개인화 상품 추천 제공



자료: NAVER, 교보증권 리서치센터

[도표 104] 플러스 스토어 검색 결과: 유저 행위 기반 추천



자료: NAVER, 교보증권 리서치센터

[도표 105] 플러스 스토어 검색: AI 쇼핑 가이드 적용



자료: NAVER, 교보증권 리서치센터

[도표 106] 플러스 스토어: AI 통한 리뷰 요약

리뷰 16,005

★ 4.75 최근 6개월 4.54

맛 만족도 : 맛있어요 82%

AI 리뷰요약 ① 구매하신 분들의 리뷰를 분석했어요!

맛있어요 양이 많아요 바삭해요 맛이 좋아요
 고소해요 새콤달콤해요 양이 넉넉해요
 배송이 빨라요 종류가 다양해요 담백해요 +10



자료: NAVER, 교보증권 리서치센터.

카카오: 1H25 1) 'AI메이트'와 'AI검색' 특 내 도입, 2) '카나나' 앱 출시, 3) 연내 OpenAI 협업 하 AI 에이전트 특 내 출시

카카오는 1H25 카카오톡 어플 내에서는 2가지 종류의 AI 에이전트(AI메이트, AI검색)을 도입할 계획이다. 이와 같은 AI에이전트는 채팅 앱 특성상 수익화 불가능한 트래픽이 많았던 맹점을 해소해 1) 유저 행태를 다양화해 체류시간을 증가시키고 수익화를 유도하는 동시에, 2) AI가 활용 가능한 메타데이터의 축적과 정리를 통해 향후 API 제공을 통한 협력 시에도 외부 AI에이전트 입장에서 접근 용이성을 높여 카카오톡 어플의 생존 가능성을 높힐 것으로 예상된다.

AI메이트는 1)쇼핑과 로컬 분야에서 특 채널 형태의 AI에이전트로 이를 도입해 커머스 구매전환을 향상(쇼핑) 및 카카오톡의 유기적 활용과 트래픽의 광고매출 전환(로컬)이 가능할 것으로 전망한다. 쇼핑 AI메이트는 이미 베타 버전 출시가 된 상태로, 챗봇이 선물할 상대와 적정 선물을 추천해 구매전환율을 향상시킬 것으로 전망한다. 생일 등 해당자 중 이용자에게 선물을 줬던 유저에게 선물을 주는 것이 좋겠다는 메시지를 먼저 제시하고, 물품에 있어서는 이용자가 상대에게 받았던 선물 가격, 리뷰, 상대의 추정 취향을 종합적으로 고려한다. 선물하기의 경우 생일인 친구 등 진입점으로 유입되었지만 적정 선물을 찾지 못해 구매로 이어지지 않고 이탈하는 트래픽에 대해, AI메이트를 통하여 구매전환율을 상승시킬 수 있을 것으로 예상된다.

로컬 AI 메이트는 카카오톡과 연동하여 모임시 이용자들의 출발 지역과 모임의 목적 등을 고려해 최적 지역(시, 구, 동 등)과 추천 장소(식당, 명소 등)를 추천해주고 예약 등의 액션으로 전환할 수 있는 에이전트로 1H25 내 특채널 형태로 도입되어 카카오 맵의 트래픽 강화와 광고 매출(POI, 검색 리스팅, 디스플레이) 창출이 가능할 것으로 전망한다.

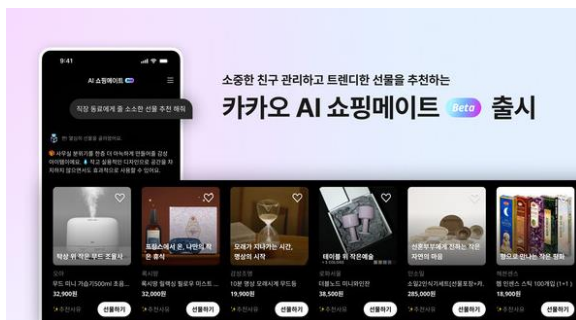
2) AI 검색은 자연어 문장 형태의 쿼리를 입력하고, 생성형 AI를 통해 직관적인 답을 제시하는 검색으로, 현재 채팅방 내 활용되고 있는 '# 검색'(단어 검색, 채팅방 내 활용)을 대체하고 진입점을 채팅방 외로도 확보할 계획인 것으로 파악된다. 2025년 2월 국내 검색 시장 내 '다음' 포털의 점유율이 2.7%(출처: 인터넷 트렌드)로 낮은 상황에서, 생성형 AI를 통해 카카오가 점유하지 못했던 검색 시장으로 침투할 경우 유저 행태 다양화와 신규 수익원 창출이 가능할 것으로 전망한다.

한편 카카오톡의 채류시간 등 인게이지먼트 강화 외에, OpenAI의 모델을 보완적으로 활용하는 1H25 내 카나나 신규 AI 에이전트의 별도 어플리케이션 베타 런칭을 시작으로 기존 카카오톡 사용 맥락과는 구별되는 생태계를 구축하는 것을 목표로 하고 있다. 1개의 서비스 내에서도 기능별 강점을 가진 다수의 모델(자체와 외부 모델 포함)의 최적 조합을 만들어내는 전략(Model Orchestration)을 추구하고 있으며, 이를 통해 비용효율적 액션이 가능할 것으로 전망한다. 일대일 대화에 특화된 나나, 그룹 관계 내에서 구성원 간 커뮤니케이션을 바탕으로 그룹 매니저 역할을 하는 카나로 구성되며 입력 내용을 기억, 상황을 파악하여 개인화 답변을 제공한다. 대규모의 카카오 트래픽과 분리된 새로운 생태계를 꾸려야 한다는 점에서 성공 가능성에 대해 중립적 판단을 유지하지만, 그룹 채팅 맥락에서 AI에이전트를 활용한다는 점에서 차별화 포인트가 존재하고 외부 생태계에 개방적인 AI에이전트를 추구하는 방향성은 긍정적이라고 판단한다.

한편, 카카오톡의 자체 채류시간 증대를 위해서는 2H25 '발견'(가칭) 탭 신설을 준비중인 것으로 파악된다. 카카오톡은 일평균 방문횟수가 약 70회로 높지만 이용 행태가 채팅에 집중되어 채류시간이 짧은 단점을 가지고 있다. 숏폼 영상 등 콘텐츠 피드를 제공하는 지면 형성을 통해 이러한 단점을 극복해 2H25 광고 매출 성장률의 반등(2H25 톱비즈 광고 매출 YoY +10% 추정)이 가능할 것으로 추정한다. 국내 이용 행태를 보더라도 YouTube, TikTok, Instagram 등 숏폼 미디어의 개별 플레이타임은 짧지만, 월별 1인당 평균 사용시간은 52시간 2분으로 Netflix, Tving 등 OTT 플랫폼(7시간 17분)보다 7배 이상 길기 때문에, 카카오톡의 트래픽을 바탕으로 유의미한 콘텐츠를 탑재할 경우 카카오톡 단점의 보완이 가능할 것으로 전망한다. 또한 이용자 행태 데이터를 통해 관심사 파악이 가능해 AI 고도화에도 기여 가능할 것으로 기대한다.

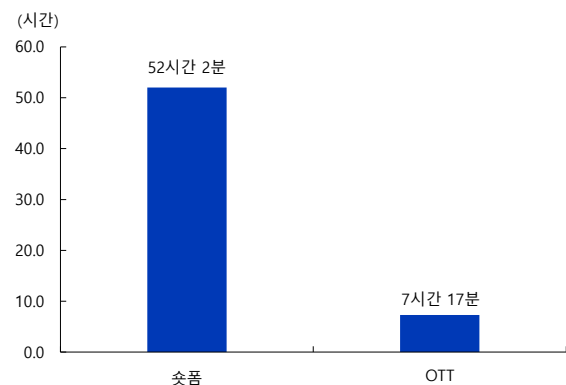
한편, 구체적인 서비스 내용이 공개되지는 않았지만 Open AI와의 협업이 단순 API 활용을 넘어 카카오 및 OpenAI 공동 개발을 통해 카카오톡 생태계 내 버티컬 기능에 대한 function call 수행이 가능한 AI 에이전트를 2025년 연내 도입 준비중인 것으로 파악된다.

[도표 107] 카카오톡 쇼핑 AI 메이트 (베타서비스중)



자료: 카카오, 교보증권 리서치센터

[도표 108] 국내 숏폼 vs OTT 앱 월별 이용 시간

자료: 와이즈앱, 교보증권 리서치센터
주: 2024년 8월 국내 Android 및 iOS 이용자 대상



이 페이지는 편집상 공백입니다.



기업분석

종목명

삼성전자	005930.KS	1Q25 Preview 모두가 알고 있는 부진
SK하이닉스	000660.KS	1Q25 Preview 예상치 부합
NAVER	035420.KS	AI의 수익화를 보여줄 2025년
카카오	035720.KS	카카오톡 내 AI 에이전트 도입 본격화

삼성전자

005930

Mar 25, 2025

Buy

유지

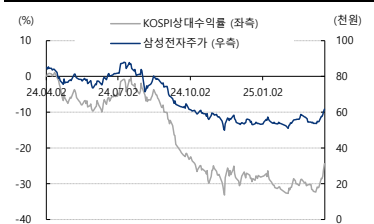
TP 75,000 원

유지

Company Data

현재가(03/21)	61,700 원
액면가(원)	100 원
52 주 최고가(보통주)	87,800 원
52 주 최저가(보통주)	49,900 원
KOSPI (03/21)	2,643.13p
KOSDAQ (03/21)	719.41p
자본금	8,975 억원
시가총액	406,616 억원
발행주식수(보통주)	591,964 만주
발행주식수(우선주)	81,597 만주
평균거래량(60 일)	2,128.2 만주
평균거래대금(60 일)	12,093 억원
외국인지분(보통주)	50.73%
주요주주	
삼성생명보험 외 15 인	20.15%
국민연금공단	7.75%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	6.0	-2.1	-22.2
상대주가	6.5	-3.9	-18.9



IT 최보영

3771-9724, 20190031@iprovest.com


KYOBO 교보증권

1Q25 Preview 모두가 알고 있는 부진

1Q25 Preview 모두가 알고 있는 부진

1Q25 매출액 77.5조원 (YoY +7.8%, QoQ +2.3%), 영업이익 4.5조원(YoY -16.6%, QoQ -30.4%)을 예상하며 컨센서스 매출액 77.1조원, 영업이익 5.3조원에 하회하는 실적을 발표할 것으로 전망.

1Q25 실적은 부진할 것으로 예상되며 이는 이미 알려진 사실. 전방 시장 부진에 따른 모바일과 PC 재고조에 따른 가격 약세가 반영되었으며 HBM 높은 단가 수준에도 불구하고 물량 감소, 파운드리 높은 재고와 저조한 가동률로 인해 -2.7조원 수준의 적자를 전망. [DRAM] B/G-8%, ASP-14%, 영업이익 1조 7,660억원(OPM +14.0%) [NAND] B/G-11%, ASP-13%, 영업이익 765억원(OPM +1.2%)전망.

투자의견 BUY, 목표주가 75,000원 유지

최근 메모리 시황은 고객사의 재고 축적 의지가 강화되고, 공급사들의 출하량 조절이 이어지고 있음. 시장은 2Q25 메모리 가격 반등에 대한 기대감이 형성되어 이에 따른 동사의 주가는 상승 추세 지속 중.

중국의 DeepSeek모멘텀으로 인한 RTX 수요 강세가 지속되고 있는 중이며 엔비디아의 50시리즈 GPU 출시의 영향으로 GDDR7 제품 생산이 증가 중. 동사는 GDDR7 최초 개발 양산하며 공급부족현상으로 인한 가격 프리미엄을 유지하는 상황에서 수혜가 전망. 또한 온디바이스AI 트렌드로 LPDDR5X의 의미있는 확대가 전망. 낸드는 전환투자자으로 인한 보수적인 B/G정책에 따라 여전히 높은 재고 상황에도 불구하고 수요처들의 저가 재고 확보가 일어날 것으로 전망됨.

최근 AI시장의 분산화로 인해 동사의 ASIC 반도체 내 높은 점유율은 긍정적이며 HBM3E 12hi 재설계 완료로 인한 고객사의 승인이 기대되는 시점. 투자의견 BUY, 목표주가 75,000원 유지

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2022.12	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	302,231	258,935	300,886	322,870	375,726
YoY(%)	8.1	-14.3	16.2	7.3	16.4
영업이익(십억원)	43,377	6,567	32,686	30,024	43,346
OP 마진(%)	14.4	2.5	10.9	9.3	11.5
순이익(십억원)	55,654	15,487	34,450	31,591	42,850
EPS(원)	8,969	2,225	5,422	4,955	6,792
YoY(%)	40.7	-75.2	143.6	-8.6	37.1
PER(배)	6.2	35.3	9.8	12.5	9.1
PCR(배)	3.8	9.2	6.8	7.6	6.6
PBR(배)	1.1	1.5	1.0	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	3.4	10.0	4.7	6.4	5.8
ROE(%)	17.1	4.1	9.2	7.9	10.1

[도표 1] 삼성전자 실적 추이 및 전망

(단위: 조원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025F
매출액	71.9	74.1	79.1	75.8	77.5	78.2	82.1	85.0	300.9	322.9
% QoQ	6.1%	3.0%	6.8%	-4.2%	2.3%	0.9%	4.9%	3.6%		
% YoY	12.8%	23.4%	17.4%	11.8%	7.8%	5.6%	3.8%	12.2%	16.2%	7.3%
DS	23.1	28.6	29.3	30.1	111.1	25.8	31.0	32.5	111.1	124.1
Memory	18.9	22.6	23.3	23.0	87.7	19.0	22.0	25.3	87.7	94.0
S.LSI & Foundry	4.3	6.0	6.0	7.1	23.3	6.8	9.0	7.2	23.3	30.1
SDC	5.4	7.6	8.0	8.1	29.2	6.6	7.0	8.6	29.2	31.5
MX / Networks	33.5	27.4	30.5	25.8	35.2	35.2	29.3	30.7	117.2	126.0
VD / DA	13.5	15.1	14.1	14.4	57.1	13.5	14.1	13.9	57.1	55.0
Harman	3.2	3.6	3.5	3.9	14.3	3.2	3.7	3.6	14.3	14.4
영업이익	5.4	11.2	10.1	6.5	4.5	6.3	9.6	9.6	33.3	30.0
% QoQ	92.8%	106.9%	-10.0%	-35.7%	-30.4%	39.2%	51.8%	0.8%		
% YoY	747.8%	1576.0%	329.8%	130.7%	-16.6%	-43.9%	-5.4%	48.4%	413.5%	-9.7%
DS	2.0	7.3	4.8	2.9	17.0	-0.7	2.6	4.3	17.0	11.8
Memory	2.8	7.5	6.1	5.3	21.6	1.8	4.7	6.3	21.6	20.2
S.LSI & Foundry	-0.7	-0.5	-1.4	-2.5	-5.1	-2.7	-2.1	-2.0	-5.1	-8.6
SDC	0.4	1.0	1.5	0.9	3.8	0.5	0.7	1.3	3.8	3.9
MX / Networks	3.5	2.2	2.8	2.1	10.5	3.7	2.4	2.7	10.5	10.9
VD / DA	0.8	0.9	0.5	0.2	2.3	0.8	0.8	0.8	2.3	3.2
Harman	0.2	0.3	0.4	0.4	1.3	0.2	0.3	0.4	1.3	1.4
OPM	7.5%	15.2%	12.8%	8.6%	5.8%	8.0%	11.7%	11.3%	11.1%	9.3%
DS	8.8%	25.5%	16.5%	9.6%	15.3%	-2.5%	8.5%	13.2%	15.3%	9.5%
Memory	14.6%	33.1%	26.1%	23.2%	24.7%	9.7%	21.5%	24.9%	24.7%	21.5%
S.LSI & Foundry	-17.0%	-8.3%	-23.0%	-35.2%	-21.8%	-39.6%	-23.5%	-27.9%	-21.8%	-28.6%
SDC	7.4%	13.2%	18.9%	11.1%	13.1%	7.4%	10.5%	15.1%	13.1%	12.3%
MX / Networks	10.5%	8.1%	9.2%	8.2%	29.9%	10.6%	8.2%	8.8%	9.0%	8.7%
VD / DA	5.6%	5.7%	3.6%	1.4%	4.1%	5.6%	5.7%	6.0%	4.1%	5.9%
Harman	6.6%	8.8%	10.2%	10.3%	9.1%	6.7%	8.9%	12.0%	9.1%	9.6%

자료: 교보증권 리서치센터

[삼성전자 005930]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024 A	2025F	2026F
매출액	302,231	258,935	300,886	322,870	375,726
매출원가	190,042	180,389	186,600	221,191	248,865
매출총이익	112,190	78,547	114,286	101,678	126,861
매출총이익률 (%)	37.1	30.3	38.0	31.5	33.8
판매비와관리비	68,813	71,980	81,600	71,654	83,514
영업이익	43,377	6,567	32,686	30,024	43,346
영업이익률 (%)	14.4	2.5	10.9	9.3	11.5
EBITDA	82,484	45,234	64,428	56,715	66,122
EBITDA Margin (%)	27.3	17.5	21.4	17.6	17.6
영업외손익	3,064	4,439	4,760	4,691	4,264
관계기업손익	1,091	888	896	905	914
금융수익	20,829	16,100	5,351	5,090	4,453
금융비용	-19,028	-12,646	-1,936	-1,999	-1,990
기타	172	97	449	694	887
법인세비용차감전순이익	46,440	11,006	37,446	34,715	47,611
법인세비용	-9,214	-4,481	2,996	3,124	4,761
계속사업순이익	55,654	15,487	34,450	31,591	42,850
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	55,654	15,487	34,450	31,591	42,850
당기순이익률 (%)	18.4	6.0	11.4	9.8	11.4
비배지분순이익	924	1,014	896	821	1,114
지배지분순이익	54,730	14,473	33,555	30,769	41,735
지배순이익률 (%)	18.1	5.6	11.2	9.5	11.1
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	4,006	3,350	1,869	1,869	1,869
포괄순이익	59,660	18,837	36,320	33,460	44,719
비배지분포괄이익	915	992	1,912	1,762	2,354
지배지분포괄이익	58,745	17,846	34,407	31,698	42,364

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024 A	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	62,181	44,137	51,199	51,083	48,139
당기순이익	55,654	15,487	34,450	31,591	42,850
비현금항목의 가감	33,073	36,520	33,796	29,187	27,529
감가상각비	35,952	35,532	29,113	24,127	20,263
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	-1,091	-888	-896	-905	-914
기타	-1,788	1,875	5,580	5,965	8,180
자산부채의 증감	-16,999	-5,459	-17,337	-9,533	-19,812
기타현금흐름	-9,547	-2,410	290	-162	-2,427
투자활동 현금흐름	-31,603	-16,923	-40,225	-49,217	-52,392
투자자산	2,634	6,092	-45	-45	-45
유형자산	-49,430	-57,611	-53,000	-51,000	-51,500
기타	15,194	34,596	12,820	1,829	-847
재무활동 현금흐름	-19,390	-8,593	-9,794	-8,967	-9,934
단기차입금	-8,339	2,145	-860	817	35
사채	-1,508	-1,220	396	25	-23
장기차입금	272	355	839	22	-193
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-9,814	-9,864	-9,809	-9,809	-9,809
기타	0	-9	-360	-21	56
현금의 증감	10,649	19,400	-2,950	-5,499	-13,416
기초 현금	39,031	49,681	69,081	66,131	60,632
기말 현금	49,681	69,081	66,131	60,632	47,216
NOPLAT	51,982	9,241	30,071	27,322	39,012
FCF	24,661	-15,163	-8,524	-6,520	-9,524

자료: LG 전자, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024 A	2025F	2026F
유동자산	218,471	195,937	193,028	190,434	193,849
현금및현금성자산	49,681	69,081	66,131	60,632	47,216
매출채권 및 기타채권	41,871	43,281	49,740	53,415	61,503
재고자산	52,188	51,626	59,990	64,373	74,911
기타유동자산	74,731	31,949	17,167	12,015	10,219
비유동자산	229,954	259,969	284,557	312,301	344,555
유형자산	168,045	187,256	211,144	238,016	269,253
관계기업투자금	10,894	11,767	12,709	13,660	14,619
기타금융자산	12,802	8,913	8,913	8,913	8,913
기타비유동자산	38,212	52,033	51,791	51,712	51,770
자산총계	448,425	455,906	477,585	502,735	538,404
유동부채	78,345	75,719	72,414	75,123	77,370
매입채무 및 기타채무	58,747	53,550	54,105	55,659	57,458
차입금	5,147	7,115	6,255	7,072	7,106
유동성채무	1,089	1,309	958	946	1,012
기타유동부채	13,362	13,746	11,095	11,446	11,793
비유동부채	15,330	16,509	17,046	17,907	18,460
차입금	34	0	839	860	668
사채	536	538	934	959	936
기타비유동부채	14,760	15,971	15,273	16,088	16,856
부채총계	93,675	92,228	89,460	93,030	95,829
지배지분	345,186	353,234	376,979	397,939	429,865
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	337,946	346,652	370,397	391,358	423,284
기타자본변동	87	99	99	99	99
비배지분	9,563	10,444	11,146	11,766	12,710
자본총계	354,750	363,678	388,125	409,705	442,575
총차입금	10,333	12,686	10,060	10,981	10,939

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024 A	2025F	2026F
EPS	8,969	2,225	5,422	4,955	6,792
PER	6.2	35.3	9.8	12.5	9.1
BPS	50,817	52,002	55,498	58,584	63,284
PBR	1.1	1.5	1.0	1.1	1.0
EBITDAPS	12,143	6,659	9,485	8,349	9,734
EV/EBITDA	3.4	10.0	4.7	6.4	5.8
SPS	50,627	43,374	50,401	54,084	62,938
PSR	1.1	1.8	1.1	1.1	1.0
CFPS	3,630	-2,232	-1,255	-960	-1,402
DPS	1,444	1,444	1,444	1,444	1,444

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	8.1	-14.3	16.2	7.3	16.4
영업이익 증가율	-16.0	-84.9	397.7	-8.1	44.4
순이익 증가율	39.5	-72.2	122.4	-8.3	35.6
수익성					
ROIC	25.3	4.0	11.3	9.0	11.3
ROA	12.5	3.2	7.2	6.3	8.0
ROE	17.1	4.1	9.2	7.9	10.1
안정성					
부채비율	26.4	25.4	23.0	22.7	21.7
순차입금비율	2.3	2.8	2.1	2.2	2.0
이자보상배율	56.8	7.1	35.1	30.2	44.0

SK하이닉스

000660

Mar 25, 2025

Buy

유지

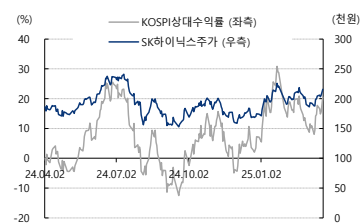
TP 260,000 원

유지

Company Data

현재가(03/21)	215,500 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	241,000 원
52 주 최저가(보통주)	152,800 원
KOSPI (03/21)	2,643.13p
KOSDAQ (03/21)	719.41p
자본금	36,577 억원
시가총액	1,568,845 억원
발행주식수(보통주)	72,800 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	358.7 만주
평균거래대금(60 일)	7,123 억원
외국인지분(보통주)	55.78%
주요주주	
에스케이스퀘어 외 8 인	20.07%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	29	37.2	26.8
상대주가	33	34.6	32.1



IT 최보영

3771-9724, 20190031@iprovest.com



KYOBO 교보증권

1Q25 Preview 예상치 부합

1Q25 Preview 예상치 부합

1Q25 매출액 17조원(YoY +36.9%, QoQ -13.9%), 영업이익 6.3조원(YoY +118.3%, QoQ -22.0%, OPM +37%)으로 예상하며 컨센서스 매출액 17.1조원, 영업이익 6.5조원으로 컨센서스에 대체로 부합하는 실적을 발표할 것으로 전망.

1Q25 실적은 예상된 수준의 제한적인 실적을 전망하며 이는 범용 메모리 가격의 하락과 비수기 효과 및 HBM 제품 믹스 변경에 따른 일시적인 출하량 감소로 인한. [DRAM] B/G-11% ASP+1%, 영업이익 6조 2,593억원(OPM +46.7%) [NAND] B/G-15%, ASP-10%, 영업이익 712억원(OPM +2.0%) 전망.

투자의견 BUY, 목표주가 260,000원 유지

최근 반도체 섹터는 레거시 반도체의 가격 상승이 전망되면서 최근 커머리티 테마위주로 상승. 동사는 D5 중심의 현물가격 상승과 산업내 공급차질 이슈로 수혜가 전망. LPDDR제품의 고용량 트렌드가 지속되며 중화권 스마트폰 시장 회복 역시 긍정적인 요소.

여전히 AI 산업의 주도권 확보를 위한 글로벌 CSP 업체들의 경쟁적인 투자가 지속되고 있으며 우려에도 불구하고 산업내 동사의 HBM 공급자의 위치는 공고. 2Q25 HBM3E 12hi 제품이 메인 제품이 될 것이며 하반기 지속적인 비중 증가가 예정. 고객사 신 제품에 대한 공급협상이 마무리 단계로 이에 따른 2026년에 대한 눈높이도 확정될 것으로 전망함.

지속적인 AI 산업의 강한 수요로 인한 서버 및 Edge AI Computing 확대에서 동사의 공고한 위치에서 수혜는 지속될 것으로 판단하며 사이클에서 벗어나는 체질개선 역시 기대, 투자의견 BUY 목표주가 260,000원 유지.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2022.12	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	44,622	32,766	66,193	85,769	99,391
YoY(%)	3.8	-26.6	102.0	29.6	15.9
영업이익(십억원)	6,809	-7,730	23,750	34,137	41,710
OP 마진(%)	15.3	-23.6	35.9	39.8	42.0
순이익(십억원)	2,242	-9,138	21,533	27,066	32,300
EPS(원)	3,063	-12,517	29,497	37,076	44,246
YoY(%)	-76.8	적전	흑전	25.7	19.3
PER(배)	24.5	-11.3	5.9	5.8	4.9
PCR(배)	2.5	17.4	3.7	3.2	2.8
PBR(배)	0.9	1.9	1.6	1.5	1.1
EV/EBITDA(배)	3.5	21.2	4.0	3.4	2.5
ROE(%)	3.6	-15.6	32.7	29.6	26.6

[도표 2] SK 하이닉스 부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F
매출액	12,429.6	16,423.0	17,573.0	19,767.0	17,016.4	19,699.3	23,497.7	25,556.0	66,193.0	85,769.4
% QoQ	9.9%	32.1%	7.0%	12.5%	-13.9%	15.8%	19.3%	8.8%		
% YoY	144.3%	120.2%	93.8%	74.8%	36.9%	19.9%	33.7%	29.3%	101.1%	29.6%
DRAM	7,996.9	11,321.2	12,848.5	14,910.6	17,016.4	19,699.3	23,497.7	25,556.0	47,077.2	67,772.4
NAND	4,563.2	5,276.9	4,993.0	4,553.6	13,403.2	15,585.2	18,639.9	20,144.1	19,386.7	17,769.5
영업이익	2,886.0	5,750.4	7,030.0	8,082.8	6,301.6	7,886.2	9,927.4	10,022.0	23,749.2	34,137.2
% QoQ	734.1%	99.3%	22.3%	15.0%	-22.0%	25.1%	25.9%	1.0%		
% YoY	흑전	흑전	흑전	2236.1%	118.3%	37.1%	41.2%	24.0%	흑전	43.7%
DRAM	2,423.1	5,037.9	6,681.2	7,604.4	6,259.3	7,652.3	9,543.6	9,669.2	21,746.6	33,124.4
NAND	625.2	738.8	858.8	592.0	71.2	251.7	403.5	443.7	2,814.7	1,170.1
영업이익률	23.2%	35.0%	40.0%	40.9%	37.0%	40.0%	42.2%	39.2%	35.9%	39.8%
DRAM	30.3%	44.5%	52.0%	51.0%	36.8%	38.8%	40.6%	37.8%	46.2%	48.9%
NAND	13.7%	14.0%	17.2%	13.0%	0.5%	1.6%	2.2%	2.2%	14.5%	6.6%

자료: 교보증권 리서치센터

[SK하이닉스 000660]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	44,622	32,766	66,193	85,769	99,391
매출원가	28,994	33,299	33,721	42,609	48,122
매출총이익	15,628	-533	32,472	43,160	51,269
매출총이익률 (%)	35.0	-1.6	49.1	50.3	51.6
판매비와관리비	8,818	7,197	8,722	9,023	9,559
영업이익	6,809	-7,730	23,750	34,137	41,710
영업이익률 (%)	15.3	-23.6	35.9	39.8	42.0
EBITDA	20,961	5,943	34,338	42,368	48,111
EBITDA Margin (%)	47.0	18.1	51.9	49.4	48.4
영업외손익	-2,807	-3,928	2,232	-928	-299
관계기업손익	131	15	1,333	15	15
금융수익	3,714	2,262	2,857	3,491	4,239
금융비용	-5,092	-6,093	-4,328	-4,434	-4,553
기타	-1,561	-111	2,370	0	0
법인세비용차감전순이익	4,003	-11,658	25,981	33,210	41,411
법인세비용	1,761	-2,520	4,448	6,144	9,110
계속사업순이익	2,242	-9,138	21,533	27,066	32,300
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,242	-9,138	21,533	27,066	32,300
당기순이익률 (%)	5.0	-27.9	32.5	31.6	32.5
비지배자분순이익	12	-25	59	74	89
지배자분순이익	2,230	-9,112	21,474	26,991	32,211
지배자분순이익률 (%)	5.0	-27.8	32.4	31.5	32.4
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	580	100	100	100	100
포괄순이익	2,822	-9,037	21,633	27,166	32,400
비지배자분포괄이익	20	-22	54	68	81
지배자분포괄이익	2,802	-9,015	21,579	27,098	32,320

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	14,781	4,278	11,148	23,952	31,065
당기순이익	2,242	-9,138	21,533	27,066	32,300
비현금항목의 가감	19,532	15,033	13,735	14,442	15,342
감가상각비	13,372	13,121	10,155	7,860	6,083
외환손익	1,057	332	-1,913	-1,923	-1,932
자본법평가손익	-131	-15	-1,333	-15	-15
기타	5,235	1,594	6,826	8,520	11,206
자산부채의 증감	-2,690	794	-18,561	-10,821	-7,495
기타현금흐름	-4,303	-2,411	-5,558	-6,735	-9,083
투자활동 현금흐름	-17,884	-7,335	-5,085	-5,818	-4,889
투자자산	198	-19	-14	-14	-14
유형자산	-19,010	-8,325	-1,820	-1,998	-2,138
기타	928	1,009	-3,251	-3,806	-2,737
재무활동 현금흐름	2,822	5,697	12,178	1,937	2,220
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	778	986	1,137
장기차입금	4,793	6,969	1,168	1,303	1,454
자본의 증가(감소)	0	0	3,550	945	1,133
현금배당	-1,681	-826	-826	-826	-1,033
기타	-290	-446	7,507	-471	-471
현금의 증감	-81	2,610	22,562	24,086	28,459
기초 현금	5,058	4,977	7,587	30,150	54,236
기말 현금	4,977	7,587	30,150	54,236	82,694
NOPLAT	3,813	-6,059	19,684	27,822	32,534
FCF	-3,735	83	9,891	23,234	29,302

자료: GST, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
유동자산	28,733	30,468	73,680	110,162	147,498
현금및현금성자산	4,977	7,587	30,150	54,236	82,694
매출채권 및 기타채권	5,444	6,942	13,785	17,874	20,811
재고자산	15,665	13,481	27,233	35,288	40,892
기타유동자산	2,647	2,458	2,511	2,764	3,101
비유동자산	75,138	69,862	61,487	56,340	55,117
유형자산	60,229	52,705	44,370	38,508	34,563
관계기업투자금	1,353	1,367	1,381	1,395	1,409
기타금융자산	6,130	4,441	4,441	4,441	4,441
기타비유동자산	7,427	11,349	11,295	11,995	14,703
자산총계	103,872	100,330	135,167	166,502	202,615
유동부채	19,844	21,008	29,326	30,795	31,431
매입채무 및 기타채무	10,807	7,026	8,908	10,011	10,778
차입금	3,833	4,146	4,146	4,146	4,146
유동성채무	3,590	5,712	13,689	13,689	13,689
기타유동부채	1,614	4,125	2,582	2,949	2,818
비유동부채	20,737	25,819	28,139	30,895	34,062
차입금	9,074	10,121	11,289	12,593	14,046
사채	6,498	9,490	10,269	11,254	12,391
기타비유동부채	5,166	6,207	6,581	7,048	7,624
부채총계	40,581	46,826	57,465	61,690	65,493
자배자분	63,266	53,504	77,703	104,812	137,124
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,336	4,373	7,923	8,867	10,000
이익잉여금	56,685	46,729	67,378	93,543	124,721
기타자본변동	-2,311	-2,269	-2,269	-2,269	-2,269
비지배자분	24	-1	-1	-1	-1
자본총계	63,291	53,504	77,702	104,811	137,123
총차입금	24,515	31,870	42,143	44,870	48,005

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
EPS	3,063	-12,517	29,497	37,076	44,246
PER	24.5	-11.3	5.9	5.8	4.9
BPS	86,904	73,495	106,734	143,973	188,357
PBR	0.9	1.9	1.6	1.5	1.1
EBITDAPS	28,792	8,164	47,167	58,197	66,086
EV/EBITDA	3.5	21.2	4.0	3.4	2.5
SPS	61,293	45,008	90,924	117,815	136,526
PSR	1.2	3.1	1.9	1.8	1.6
CFPS	-5,131	114	13,586	31,915	40,250
DPS	1,200	1,200	1,200	1,500	1,500

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	3.8	-26.6	102.0	29.6	15.9
영업이익 증가율	-45.1	적전	흑전	43.7	22.2
순이익 증가율	-76.7	적전	흑전	25.7	19.3
수익성					
ROIC	5.5	-8.5	26.6	34.3	38.1
ROA	2.2	-8.9	18.2	17.9	17.5
ROE	3.6	-15.6	32.7	29.6	26.6
안정성					
부채비율	64.1	87.5	74.0	58.9	47.8
순차입금비율	23.6	31.8	31.2	26.9	23.7
이자보상배율	12.8	-5.3	12.3	16.8	19.4

NAVER

035420

Mar 25, 2025

Buy

유지

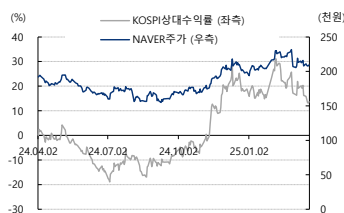
TP 285,000 원

유지

Company Data

현재가(03/24)	207,000 원
액면가(원)	100 원
52 주 최고가(보통주)	232,000 원
52 주 최저가(보통주)	155,000 원
KOSPI (03/24)	2,632.07p
KOSDAQ (03/24)	720.22p
자본금	165 억원
시가총액	327,965 억원
발행주식수(보통주)	15,844 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	71.8 만주
평균거래대금(60 일)	1,543 억원
외국인지분(보통주)	48.67%
주요주주	
국민연금공단	8.44%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-7.5	31.0	13.6
상대주가	-7.1	28.6	18.4



인터넷/게임 김동우

, 3771-9249, 20210135@iprovest.com



KYOBO 교보증권

AI의 수익화를 보여줄 2025년

ADVoost와 네이버플러스 스토어가 이끄는 본업 성장

동사는 2025년 On-Service AI를 표방, 네이버 서비스 내 AI 도입 고도화를 통한 코어 비즈니스(광고, 커머스) 매출 성장률 제고를 추구. 광고 사업에서는 AI 기반 광고 플랫폼인 ADVoost 도입의 전면 확대를 통해 YoY +10%의 서치플랫폼 매출 성장을 전망. ADVoost는 AI를 기반으로 타겟팅/검색 키워드 확장 적용/입찰/광고 소재 제작을 자동화해 광고주들의 ROAS를 향상시킬 것으로 전망.

한편 커머스 사업에서 25년 3월 12일 출시한 네이버플러스 스토어 앱은 개인화 상품 3월 20일 기준 다운로드 100만회를 기록하였으며, 3월 17~30일 '네이버플러스 스토어 오픈 위크' 프로모션을 진행해 이용자를 확보하고 있음. 이용자들의 탐색/구매 데이터를 빠르게 축적해 내 AI 기반 개인화 추천 기능을 고도화할 것으로 전망. 상품 데이터(24년 국내 이커머스 거래액 점유율 19% 추정)와 이용자 선호도, 과거 구매 이력, 맥락/의도를 고려해 최적 상품을 추천하며, 이와 더불어 프로모션 강화, 멤버십 강화 및 N배송 세분화/고도화의 긍정적 영향이 복합적으로 반영되어 2025년 네이버 커머스 GMV는 YoY +13% 성장, 중개/판매 매출은 수수료 체계 변경에 따른 take rate 상승으로 YoY +23.2% 성장 추정.

투자의견 Buy & 목표주가 285,000원 유지

투자의견 매수 및 목표주가 285,000원 유지. 동사는 25년 6월 2일부터 커머스 사업에 있어 유입 수수료(2%)를 폐지하고 스마트스토어(VAT 포함 3%)와 브랜드스토어(4%) 거래액에 대한 판매수수료를 부과(셀러 자체 마케팅 진행시 2%p씩 할인)하기로 공지. 수수료 체계 변경을 반영하더라도 판매수수료(커머스 부문) 및페이 수수료율(핀테크 부문)을 합산한, 셀러가 실질적으로 부담할 수수료율은 일반 스마트스토어 기준 기본 6.6%(브랜드스토어 7.6%)로 경쟁사 대비 낮을 것으로 추정해 수수료 체계 변경에 대한 저항은 크지 않을 것으로 전망. 1) 해당 수수료 부과 체계 변경과 2) 네이버플러스 스토어 별도 앱 런칭과 함께 이루어지는 커머스 프로모션 강화 및 AI 기반 개인화 상품 추천의 긍정적 효과에 따른 GMV 성장 추정을 반영해 25년 NAVER 커머스 부문 매출 추정치를 종전 대비 1,530억원 상향.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	9,671	10,738	11,968	13,270	14,643
YoY(%)	17.6	11.0	11.5	10.9	10.3
영업이익(십억원)	1,489	1,979	2,304	2,706	3,144
OP 마진(%)	15.4	18.4	19.3	20.4	21.5
순이익(십억원)	985	1,932	2,034	2,335	2,694
EPS(원)	6,180	11,913	12,837	14,737	17,003
YoY(%)	33.4	92.8	7.8	14.8	15.4
PER(배)	36.2	16.7	16.3	14.2	12.3
PCR(배)	15.7	11.0	12.1	10.7	9.6
PBR(배)	1.6	1.2	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	17.8	11.2	10.3	8.0	6.1
ROE(%)	4.4	7.9	7.7	8.2	8.8

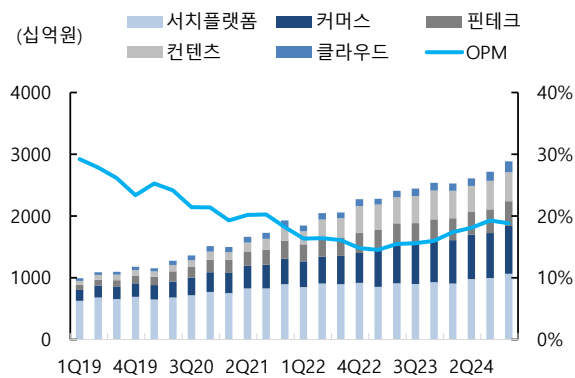
[도표 1] NAVER 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2022	2023	2024	2025F
매출액	2,280	2,408	2,445	2,537	2,526	2,611	2,716	2,886	2,799	2,944	3,058	3,167	8,220	9,671	10,738	11,968
성장률(YoY %)	23.6%	17.7%	18.9%	11.7%	10.8%	8.4%	11.1%	13.7%	10.8%	12.8%	12.6%	9.8%	20.6%	17.6%	11.0%	11.5%
서치플랫폼	852	910	899	928	905	978	998	1,065	1,014	1,092	1,089	1,135	3,568	3,589	3,946	4,331
검색	656	689	688	692	696	731	753	768	768	812	815	830	2,609	2,725	2,950	3,225
디스플레이	192	217	207	230	202	235	230	252	225	259	251	281	941	846	919	1,015
커머스	606	633	647	661	704	719	725	775	777	816	897	942	1,801	2,547	2,923	3,432
핀테크	318	340	341	356	354	369	385	401	402	412	419	429	1,187	1,355	1,508	1,661
콘텐츠	411	420	435	466	446	420	463	467	465	468	486	471	1,262	1,733	1,796	1,890
클라우드	93	105	124	126	117	125	145	178	141	155	168	190	403	447	564	654
영업비용	1,950	2,035	2,065	2,132	2,087	2,138	2,190	2,344	2,269	2,382	2,452	2,561	6,915	8,182	8,759	9,664
개발&운영	636	644	631	662	636	683	657	689	666	703	686	726	2,070	2,573	2,665	2,781
파트너	832	866	886	950	914	917	938	1,022	988	1,033	1,073	1,116	2,964	3,534	3,790	4,210
인프라	133	142	157	164	170	172	178	185	187	196	204	212	581	596	705	799
마케팅	350	383	390	357	368	367	417	448	428	450	489	507	1,301	1,480	1,599	1,875
영업이익	331	373	380	406	439	473	525	542	530	561	606	606	1,305	1,489	1,979	2,303
성장률(YoY %)	9.5%	10.9%	15.1%	20.5%	32.9%	26.8%	38.2%	33.7%	20.7%	18.7%	15.3%	11.8%	-1.6%	14.1%	32.9%	16.4%
OPM(%)	14.5%	15.5%	15.5%	16.0%	17.4%	18.1%	19.3%	18.8%	18.9%	19.1%	19.8%	19.1%	15.9%	15.4%	18.4%	19.2%
당기순이익	44	287	356	298	556	332	530	514	401	463	534	636	673	985	1,932	2,034
NPM(%)	1.9%	11.9%	14.6%	11.8%	22.0%	12.7%	19.5%	17.8%	14.3%	15.7%	17.5%	20.1%	8.2%	10.2%	18.0%	17.0%

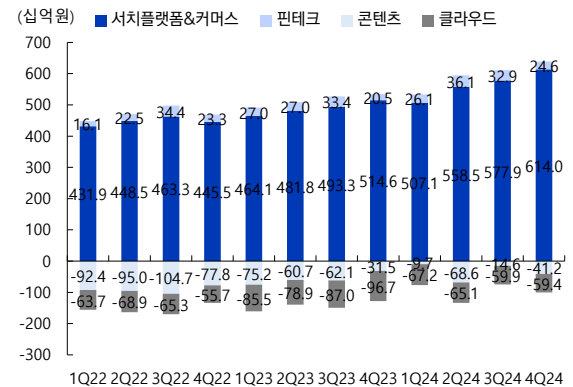
자료: NAVER, 교보증권 리서치센터

[도표 2] NAVER 사업부별 매출 & 영업이익률 추이



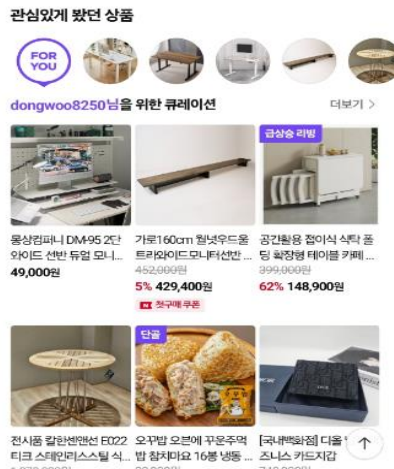
자료: NAVER, 교보증권 리서치센터

[도표 3] NAVER 부문별 손익 추이



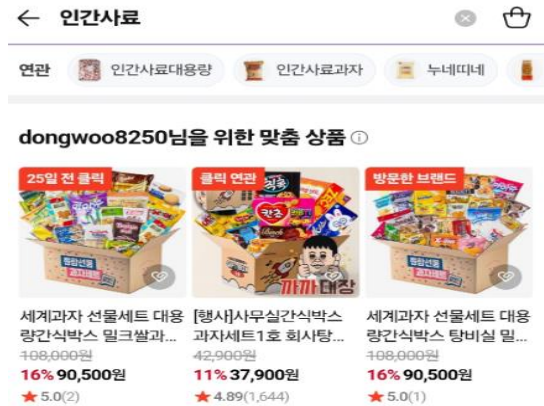
자료: NAVER, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 플러스 스토어 홈: 개인화 상품 추천 제공



자료: NAVER, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 플러스 스토어 검색 결과: 유저 행위 기반 추천



자료: NAVER, 교보증권 리서치센터.

[도표 6] 플러스 스토어 검색: AI 쇼핑 가이드 적용



자료: NAVER, 교보증권 리서치센터

[도표 7] 플러스 스토어: AI 통한 리뷰 요약



자료: NAVER, 교보증권 리서치센터

[도표 8] NAVER 브랜드솔루션 패키지 주요 기능

구분	내용
데이터 기반 마케팅 및 분석	브랜드 애널리틱스(판매 및 시장 데이터 분석, 고객 관리 도구), 적정 최저가 모니터링
브랜드 카탈로그 관리	브랜드 카탈로그 생성, 전환, 오매칭 신고를 신속히 처리할 권한 부여
CRM	고객의 구매 데이터 활용에 충성도를 높이는 맞춤형 혜택과 멤버십 프로그램 운영
플랫폼 활용 지원	UI/UX 커스터마이징으로 브랜드 아이덴티티 강조, 쇼핑라이브 등 마케팅 도구 지원
D2C 지원	네이버 플랫폼 내에서 직접 소비자에게 판매할 수 있는 구조 제공
인증 상품 관리	공식 인증된 상품 정보를 카탈로그에 즉시 반영해 소비자 신뢰도 확보

자료: NAVER, 교보증권 리서치센터

[NAVER 035420]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	9,671	10,738	11,968	13,270	14,643
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	9,671	10,738	11,968	13,270	14,643
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	8,182	8,758	9,664	10,564	11,498
영업이익	1,489	1,979	2,304	2,706	3,144
영업이익률 (%)	15.4	18.4	19.2	20.4	21.5
EBITDA	2,071	2,653	2,834	3,252	3,703
EBITDA Margin (%)	21.4	24.7	23.7	24.5	25.3
영업외손익	-7	343	141	141	141
관계기업손익	267	145	221	221	221
금융수익	603	633	625	625	625
금융비용	-683	-579	-570	-570	-570
기타	-195	144	-135	-135	-135
법인세비용차감전순이익	1,481	2,322	2,445	2,847	3,285
법인세비용	496	390	411	513	591
계속사업순이익	985	1,932	2,034	2,335	2,694
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	985	1,932	2,034	2,335	2,694
당기순이익률 (%)	10.2	18.0	17.0	17.6	18.4
비지배지분순이익	-27	9	0	0	0
지배지분순이익	1,012	1,923	2,034	2,335	2,694
지배순이익률 (%)	10.5	17.9	17.0	17.6	18.4
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-261	699	793	793	793
포괄순이익	724	2,631	2,826	3,127	3,486
비지배지분포괄이익	-24	70	75	83	92
지배지분포괄이익	749	2,561	2,752	3,045	3,394

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	2,002	2,590	2,828	3,141	3,510
당기순이익	985	1,932	2,034	2,335	2,694
비현금항목의 가감	1,326	1,003	708	758	772
감가상각비	528	609	472	491	508
외환손익	-30	135	-38	-38	-38
지분법평가손익	-267	-145	-221	-221	-221
기타	1,095	404	496	526	523
자산부채의 증감	361	152	363	359	356
기타현금흐름	-670	-497	-277	-311	-311
투자활동 현금흐름	-950	-1,340	-112	-141	-173
투자자산	602	1,280	893	893	893
유형자산	-641	-554	-600	-600	-600
기타	-911	-2,066	-405	-434	-466
재무활동 현금흐름	-110	-770	198	-52	-52
단기차입금	-371	-463	19	19	19
사채	177	-51	-51	-51	-51
장기차입금	218	105	-15	-15	-15
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-62	-119	-168	-168	-168
기타	-71	-242	413	163	163
현금의 증감	852	619	2,101	2,778	3,205
기초 현금	2,724	3,576	4,196	6,296	9,074
기말 현금	3,576	4,196	6,296	9,074	12,279
NOPLAT	990	1,647	1,917	2,219	2,578
FCF	1,292	1,918	2,209	2,524	2,893

자료: 케이엔셀, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	7,028	9,375	11,730	14,803	18,347
현금및현금성자산	3,576	4,196	6,296	9,074	12,279
매출채권 및 기타채권	1,706	1,588	1,547	1,518	1,499
재고자산	15	22	24	27	30
기타유동자산	1,731	3,570	3,862	4,184	4,538
비유동자산	28,710	28,793	28,131	27,459	26,780
유형자산	2,742	2,910	3,038	3,146	3,239
관계기업투자금	17,589	17,406	16,658	15,909	15,161
기타금융자산	3,642	3,504	3,504	3,504	3,504
기타비유동자산	4,737	4,973	4,932	4,900	4,877
자산총계	35,738	38,168	39,862	42,263	45,127
유동부채	6,306	6,092	5,777	5,776	5,777
매입채무 및 기타채무	3,873	3,866	3,866	3,866	3,866
차입금	333	135	155	174	193
유동성채무	443	200	450	450	450
기타유동부채	1,657	1,891	1,306	1,286	1,267
비유동부채	5,194	5,075	5,105	5,210	5,395
차입금	994	863	848	833	818
사채	1,656	2,007	1,957	1,906	1,855
기타비유동부채	2,545	2,204	2,301	2,471	2,722
부채총계	11,500	11,167	10,882	10,986	11,172
자배지분	23,206	25,460	27,325	29,492	32,017
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	1,243	1,423	1,423	1,423	1,423
이익잉여금	24,544	25,965	27,830	29,997	32,522
기타자본변동	-607	-639	-639	-639	-639
비지배지분	1,032	1,541	1,654	1,785	1,938
자본총계	24,238	27,001	28,979	31,277	33,955
총차입금	4,648	4,170	4,275	4,156	4,055

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	6,180	11,913	12,837	14,737	17,003
PER	36.2	16.7	16.3	14.2	12.3
BPS	142,887	160,694	172,468	186,142	202,082
PBR	1.6	1.2	1.2	1.1	1.0
EBITDAPS	12,644	16,432	17,885	20,527	23,373
EV/EBITDA	17.8	11.2	10.3	8.0	6.1
SPS	59,039	66,511	75,537	83,759	92,419
PSR	3.8	3.0	2.8	2.5	2.3
CFPS	7,890	11,883	13,944	15,933	18,261
DPS	1,205	1,130	1,130	1,130	1,130

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	17.6	11.0	11.5	10.9	10.3
영업이익 증가율	14.1	32.9	16.4	17.5	16.2
순이익 증가율	46.3	96.1	5.3	14.8	15.4
수익성					
ROIC	38.8	49.2	55.8	64.1	73.9
ROA	2.9	5.2	5.2	5.7	6.2
ROE	4.4	7.9	7.7	8.2	8.8
안정성					
부채비율	47.4	41.4	37.6	35.1	32.9
순차입금비율	13.0	10.9	10.7	9.8	9.0
이자보상배율	11.7	18.9	20.8	24.7	29.1

카카오

035720

Mar 25, 2025

Buy

유지

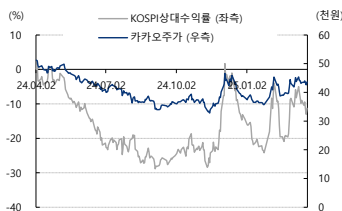
TP 51,000 원

유지

Company Data

현재가(03/24)	41,900 원
액면가(원)	100 원
52 주 최고가(보통주)	54,900 원
52 주 최저가(보통주)	32,800 원
KOSPI (03/24)	2,632.07p
KOSDAQ (03/24)	720.22p
자본금	445 억원
시가총액	185,919 억원
발행주식수(보통주)	44,152 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	341.6 만주
평균거래대금(60 일)	1,476 억원
외국인지분(보통주)	28.10%
주요주주	
김범수 외 92 인	24.21%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-7.5	31.0	13.6
상대주가	-7.1	28.6	18.4



인터넷/게임 김동우

, 3771-9249, 20210135@iprovest.com



KYOBO 교보증권

카카오톡 내 AI 에이전트 도입 본격화

카카오톡 내 시에이전트 도입 본격화 + '발견' 탭으로 체류시간 증대 목표

동사는 1H25 카카오톡 어플 내 2가지 종류의 AI 에이전트(AI메이트, AI검색) 도입 계획. 이는 1) 유저 행태를 다양화해 체류시간을 증가시키고 수익화를 유도하는 동시에, 2) AI가 활용한 메타데이터의 축적/정리를 통해 향후 외부 AI 에이전트와의 교류시에도 접근 용이성을 높여 생태계의 생존 가능성을 높일 것으로 예상.

① 특채널 형태 'AI메이트'는 쇼핑(베타서비스중)과 로컬(1H25 내 출시 예정) 영역에 도입해 구매 전환을 향상 및 카카오맵의 유기적 활용, 트래픽의 광고매출 전환이 가능할 것으로 전망. ② 'AI검색'은 자연어 문장 형태의 쿼리를 입력하고 생성형 AI를 통해 직관적인 답을 제시하는 검색으로, 기존 채팅방 내에서 제한적으로 이루어지던(#검색) '검색'이라는 행위의 진입점과 이용 범위를 확장해 유의미한 이용성 확보시, 동사의 접근이 제한적이었던 (25년 2월 다음 국내 점유율 2.7% 추정) 검색 시장내 점유율 확장 가능할 것으로 기대. 또 ③ 구체적 서비스 내용이 공개되지는 않았지만 단순 API 활용을 넘어 카카오 및 Open AI 공동 개발을 통해 카카오톡 생태계 버티컬 기능(모빌리티, 커머스, 페이 등)에 대한 fuction call 수행이 가능한 AI 에이전트를 25년 내 도입 준비중인 것으로 파악.

한편, 2H25 도입 예정인 '발견'(가칭) 탭 신설을 통해 숏폼 영상 등 콘텐츠 피드를 제공해 체류시간 증대 및 광고 매출 성장률 반등(2H25 톡비즈 광고 매출 YoY +10% 추정)이 가능할 것으로 예상.

투자 의견 Buy & 목표주가 51,000원 유지

투자 의견 매수 유지 및 목표주가 51,000원 유지. 동사는 비주력 사업에 대한 축소와 전사적 역량의 주요 사업(톡비즈, AI) 집중이 이루어지고 있으며, 이를 바탕으로 적극적인 AI 에이전트 개발과 '카나나' 별도 앱 출시로 중장기적 생존 가능성 및 신규 매출원 확보에 대해 올바른 방향성을 설정했다고 판단. 1Q25 영업이익은 낮은 콘텐츠 매출과 광고/커머스 매출 반등 제한적으로 4Q24 대비 의미 있는 반등이 어렵지만, 톡비즈 내 AI 고도화와 DA 지면 확장을 통해 연중 영업이익은 상회하고 흐름을 보일 것으로 전망.

Forecast earnings & Valuation

	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
12 결산(십억원)					
매출액(십억원)	7,557	7,872	8,329	8,862	9,401
YoY(%)	11.2	4.2	5.8	6.4	6.1
영업이익(십억원)	461	460	597	796	950
OP 마진(%)	6.1	5.8	7.2	9.0	10.1
순이익(십억원)	-1,817	-162	539	698	821
EPS(원)	-2,276	124	1,155	1,495	1,760
YoY(%)	적전	흑전	828.2	29.4	17.7
PER(배)	-23.9	307.0	37.8	29.2	24.8
PCR(배)	12.1	6.6	5.8	5.4	5.6
PBR(배)	2.5	1.7	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA(배)	20.7	15.1	15.0	13.2	14.3
ROE(%)	-10.3	0.6	5.1	6.3	6.9

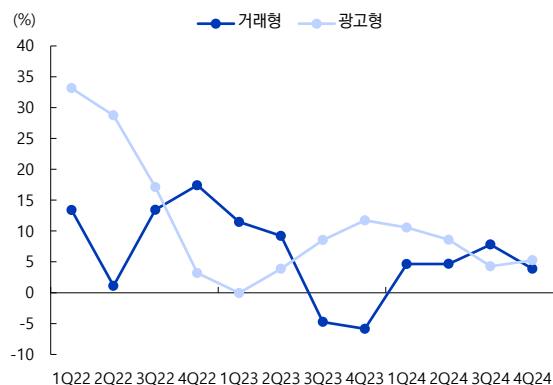
[도표 1] 카카오 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2022	2023	2024	2025E
매출액	1,988.4	2,004.9	1,921.4	1,957.0	1,919.7	2,037.6	2,096.1	2,276.1	6,799.0	7,557.0	7,871.7	8,329.4
성장률(YoY %)	22.5%	4.2%	-4.5%	-2.1%	-3.5%	1.6%	9.1%	16.3%	10.8%	11.1%	4.2%	5.8%
플랫폼부문	954.8	955.3	943.5	1,047.2	1,012.6	1,042.5	1,055.3	1,123.2	3,462.6	3,554.4	3,900.7	4,233.5
특비즈	522.1	513.9	507.3	562.7	543.9	539.4	553.3	601.4	1,901.7	1,982.2	2,106.1	2,238.1
포털비즈	84.7	87.9	76.4	83.2	79.9	84.2	75.8	81.4	424.1	344.3	332.2	321.2
플랫폼 기타	348.0	353.5	359.8	401.2	388.7	418.9	426.2	440.4	1,136.8	1,227.9	1,462.5	1,674.2
콘텐츠부문	1,033.6	1,049.6	977.9	909.9	907.1	995.1	1,040.8	1,152.9	3,336.5	4,002.6	3,971.0	4,095.9
뮤직	468.2	510.9	470.9	470.0	447.7	534.4	547.6	575.8	894.1	1,723.9	1,920.0	2,105.5
스토리	227.0	215.7	218.7	203.0	216.9	213.0	223.4	213.6	920.9	922.1	864.3	866.9
게임	243.1	233.5	233.6	163.0	171.2	175.3	193.9	285.3	1,109.5	1,009.5	873.2	825.7
미디어	95.2	90.0	54.7	73.9	71.3	72.3	75.9	78.2	412.0	347.0	313.8	297.7
영업비용	1,868.1	1,870.9	1,790.9	1,881.6	1,814.6	1,898.1	1,945.7	2,073.7	6,229.7	7,096.1	7,411.5	7,732.1
인건비	479.0	480.6	459.0	498.0	476.0	471.1	470.3	494.1	1,701.0	1,860.2	1,916.6	1,911.5
매출연동비	819.9	796.8	747.7	653.9	663.3	685.5	715.5	774.6	2,654.4	2,986.4	3,018.4	2,839.0
외주인프라비	202.4	195.6	194.1	287.6	290.1	332.9	336.4	359.5	684.4	834.9	879.6	1,318.9
마케팅비	89.3	108.2	105.5	103.5	99.2	101.9	109.7	117.7	417.2	405.8	406.4	428.5
상각비	197.8	207.3	210.7	246.0	218.8	223.2	229.9	236.8	580.4	750.9	861.8	908.6
기타	79.7	82.5	73.9	92.7	67.2	83.5	83.8	91.0	192.4	258.0	328.7	325.6
영업이익	120.3	134.0	130.5	75.4	105.1	139.5	150.4	202.3	569.4	460.9	460.2	597.3
성장률(YoY %)	92.2%	18.5%	5.0%	-53.1%	-12.6%	4.1%	15.3%	168.2%	-4.3%	-19.1%	-0.1%	29.8%
OPM(%)	6.0%	6.7%	6.8%	3.9%	5.5%	6.8%	7.2%	8.9%	8.4%	6.1%	5.8%	7.2%
지배주주순익	73.7	101.3	105.8	225.5	95.3	141.1	136.4	139.1	1,358.0	1,012.6	55.3	512.0
NPM(%)	3.7%	5.1%	5.5%	-11.5%	5.0%	6.9%	6.5%	6.1%	20.0%	-13.4%	0.7%	6.1%

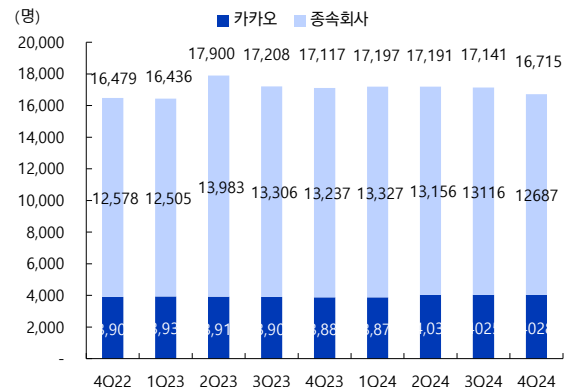
자료: 카카오, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 특비즈 부문 거래형 & 광고형 매출 YoY 성장률 추이



자료: 카카오, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 카카오 분기별 인원 추이



자료: 카카오, 교보증권 리서치센터

[카카오 035720]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	7,557	7,872	8,329	8,862	9,401
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	7,557	7,872	8,329	8,862	9,401
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	7,096	7,411	7,732	8,067	8,450
영업이익	461	460	597	796	950
영업이익률 (%)	6.1	5.8	7.2	9.0	10.1
EBITDA	1,222	1,224	1,394	1,603	1,485
EBITDA Margin (%)	16.2	15.6	16.7	18.1	15.8
영업외손익	-2,109	-464	76	76	76
관계기업손익	4	54	87	87	87
금융수익	317	406	406	406	406
금융비용	-308	-381	-381	-381	-381
기타	-2,122	-542	-35	-35	-35
법인세비용차감전순이익	-1,648	-3	674	872	1,027
법인세비용	168	159	135	174	205
계속사업순이익	-1,817	-162	539	698	821
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-1,817	-162	539	698	821
당기순이익률 (%)	-24.0	-2.1	6.5	7.9	8.7
비지배지분순이익	-804	-217	27	35	41
지배지분순이익	-1,013	55	512	663	780
지배순이익률 (%)	-13.4	0.7	6.1	7.5	8.3
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	102	-35	-35	-35	-35
포괄순이익	-1,715	-197	504	662	786
비지배지분포괄이익	-831	-96	244	321	381
지배지분포괄이익	-884	-102	259	341	405

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,341	2,763	3,453	3,618	3,469
당기순이익	0	-162	539	698	821
비현금항목의 가감	3,001	3,152	3,151	3,237	3,037
감가상각비	489	532	598	638	389
외환손익	-2	6	6	6	6
지분법평가손익	-4	-54	-87	-87	-87
기타	2,518	2,668	2,634	2,680	2,728
자산부채의 증감	248	-73	-83	-88	-88
기타현금흐름	-1,908	-155	-155	-228	-301
투자활동 현금흐름	-1,780	-2,645	-3,013	-3,386	-3,205
투자자산	406	-9	-9	-9	-9
유형자산	-575	-600	-700	-700	0
기타	-1,611	-2,036	-2,303	-2,676	-3,196
재무활동 현금흐름	1,020	1,050	1,048	1,048	1,048
단기차입금	-59	-59	-59	-59	-59
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	199	199	199	199	199
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-55	-27	-27	-27	-27
기타	934	937	934	934	934
현금의 증감	553	-911	-637	-1,021	-1,307
기초 현금	4,836	5,389	4,478	3,841	2,820
기말 현금	5,389	4,478	3,841	2,820	1,513
NOPLAT	508	21,630	478	636	760
FCF	941	21,721	492	656	1,207

자료: 케이엔셀, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	8,943	9,144	9,933	10,955	12,575
현금및현금성자산	5,269	4,478	3,841	2,820	1,513
매출채권 및 기타채권	1,134	1,439	1,909	2,621	3,698
재고자산	139	144	153	163	172
기타유동자산	2,402	3,082	4,030	5,351	7,191
비유동자산	15,090	15,181	15,340	15,489	15,212
유형자산	1,322	1,390	1,492	1,554	1,165
관계기업투자금	2,941	3,191	3,441	3,690	3,940
기타금융자산	2,421	2,421	2,421	2,421	2,421
기타비유동자산	8,406	8,179	7,987	7,824	7,685
자산총계	25,180	25,471	26,420	27,590	28,933
유동부채	6,245	6,209	6,178	6,150	6,123
매입채무 및 기타채무	3,623	3,633	3,648	3,665	3,682
차입금	1,053	994	935	877	818
유동성채무	0	3	3	3	3
기타유동부채	1,570	1,580	1,593	1,606	1,620
비유동부채	3,737	4,024	4,315	4,610	4,911
차입금	846	1,045	1,244	1,443	1,642
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2,892	2,979	3,071	3,168	3,269
부채총계	11,321	11,572	11,832	12,100	12,373
지배지분	9,764	9,792	10,277	10,913	11,667
자본금	45	44	44	44	44
자본잉여금	8,840	8,840	8,840	8,840	8,840
이익잉여금	1,922	1,951	2,436	3,072	3,826
기타자본변동	8	8	8	8	8
비지배지분	4,095	4,107	4,310	4,577	4,893
자본총계	13,859	13,899	14,588	15,491	16,560
총차입금	4,199	4,430	4,662	4,899	5,141

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

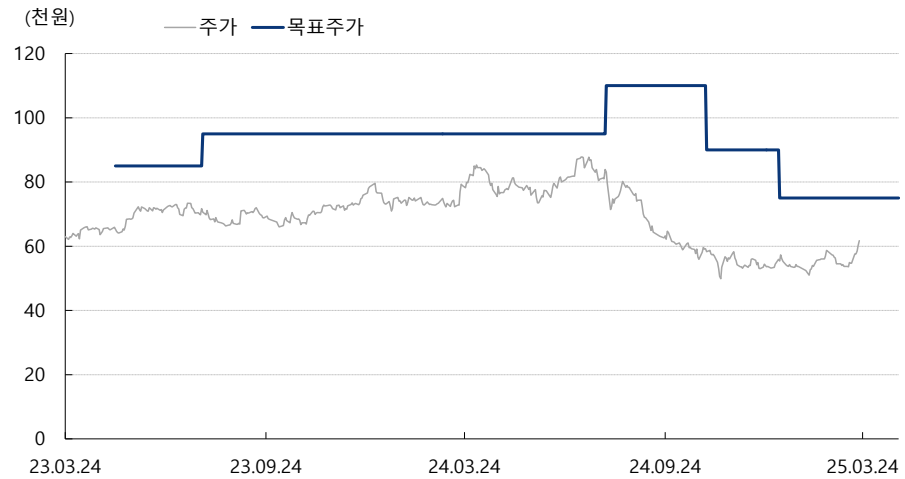
12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-2,276	124	1,155	1,495	1,760
PER	-23.9	307.0	37.8	29.2	24.8
BPS	21,948	22,090	23,185	24,620	26,320
PBR	2.5	1.7	1.9	1.8	1.7
EBITDAPS	2,746	2,758	3,144	3,617	3,351
EV/EBITDA	20.7	15.1	15.0	13.2	14.3
SPS	16,990	17,729	18,791	19,992	21,207
PSR	3.2	2.2	2.3	2.2	2.1
CFPS	2,117	48,923	1,109	1,481	2,723
DPS	61	61	61	61	61

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	11.2	4.2	5.8	6.4	6.1
영업이익 증가율	-19.1	-0.1	29.8	33.2	19.4
순이익 증가율	적전	적지	흑전	29.4	17.7
수익성					
ROIC	11.1	475.4	10.0	12.0	13.0
ROA	-4.2	0.2	2.0	2.5	2.8
ROE	-10.3	0.6	5.1	6.3	6.9
안정성					
부채비율	81.7	83.3	81.1	78.1	74.7
순차입금비율	16.7	17.4	17.6	17.8	17.8
이자보상배율	2.8	2.4	3.0	3.8	4.5

삼성전자 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023.05.09	매수	85,000	(17.14)	FALSE					
2023.07.28	매수	95,000	(27.50)	FALSE					
2023.09.26	매수	95,000	(27.67)	FALSE					
2023.11.10	매수	95,000	(25.42)	FALSE					
2024.02.01	매수	95,000	(19.11)	FALSE					
2024.05.02	매수	95,000	(17.11)	FALSE					
2024.08.01	매수	110,000	(38.90)	FALSE					
2024.11.01	매수	90,000	(39.09)	FALSE					
2025.01.07	매수	75,000	(27.68)	FALSE					
2025.02.03	매수	75,000	(26.21)	FALSE					
2025.03.25	매수	75,000		FALSE					

자료: 교보증권 리서치센터

SK 하이닉스 최근 2년간 목표주가 변동추이

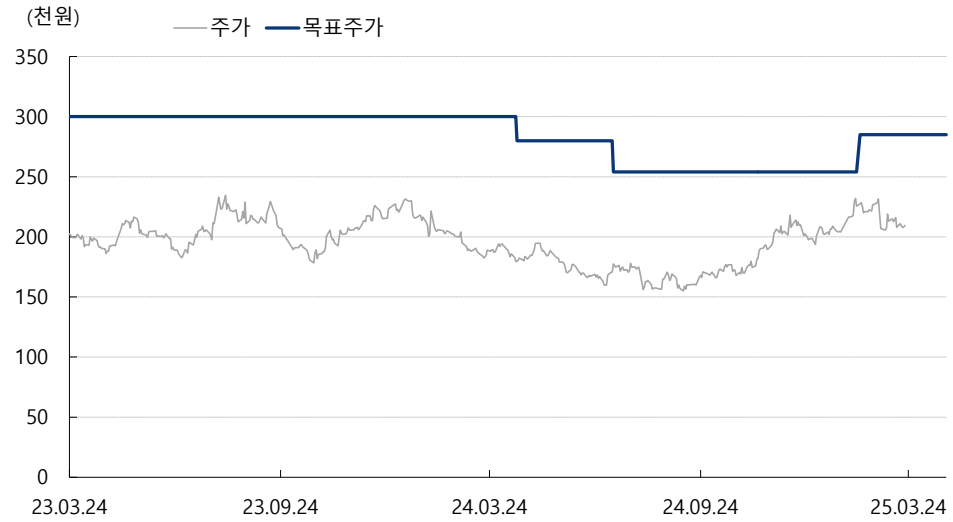


최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023.05.09	매수	110,000	(0.36)	FALSE					
2023.07.27	매수	160,000	(25.83)	FALSE					
2023.09.26	매수	160,000	(25.08)	FALSE					
2023.10.27	매수	160,000	(38.66)	FALSE					
2023.01.26	매수	190,000	(35.68)	FALSE					
2024.04.26	매수	220,000	(4.64)	FALSE					
2024.07.26	매수	220,000	(11.81)	FALSE					
2024.10.25	매수	260,000	(29.23)	FALSE					
2025.01.24	매수	260,000	(26.69)	FALSE					
2025.03.25	매수	260,000		FALSE					

자료: 교보증권 리서치센터

NAVER 최근 2년간 목표주가 변동추이

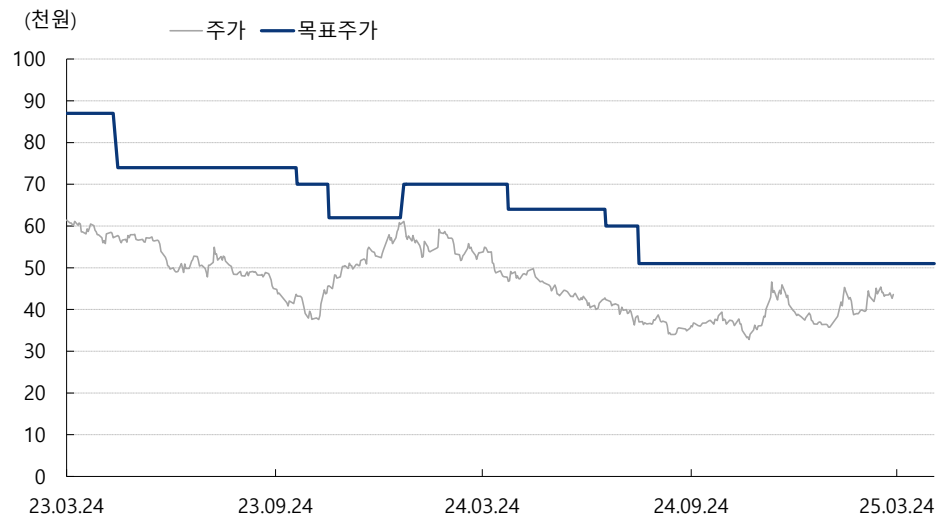


최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2022.10.13	매수	300,000	(62.4)	(52.7)	2024.01.10	매수	300,000	(37.3)	(29.6)
2022.11.08	매수	300,000	(48.9)	(34.2)	2024.02.05	매수	300,000	(54.7)	(44.2)
2023.01.10	매수	300,000	(48.9)	(34.2)	2024.04.16	매수	280,000	(52.7)	(43.9)
2023.02.06	매수	300,000	(43.0)	(30.2)	2024.05.07	매수	280,000	(60.7)	(43.7)
2023.03.29	매수	300,000	(53.8)	(44.9)	2024.07.10	매수	254,000	(48.4)	(42.7)
2023.05.08	매수	300,000	(31.4)	(27.6)	2024.08.12	매수	254,000	(56.0)	(48.6)
2023.06.22	매수	300,000	(58.9)	(53.5)	2024.10.07	매수	254,000	(46.9)	(41.3)
2023.07.11	매수	300,000	(42.8)	(25.8)	2024.11.11	매수	254,000	(26.5)	(16.5)
2023.08.07	매수	300,000	(39.4)	(27.9)	2025.01.16	매수	254,000	(18.9)	(9.5)
2023.10.10	매수	300,000	(59.7)	(49.6)	2025.02.10	매수	285,000	(31.1)	(23.1)
2023.11.06	매수	300,000	(41.5)	(30.7)	2025.03.25	매수	285,000		

자료: 교보증권 리서치센터

카카오 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2022.08.05	매수	110,000	(64.9)	(31.4)	2023.11.10	매수	62,000	(18.5)	(2.0)
2022.10.21	매수	87,000	(75.7)	(66.3)	2024.01.15	매수	70,000	(24.9)	(14.6)
2022.11.04	매수	87,000	(56.3)	(42.4)	2024.02.16	매수	70,000	(28.4)	(14.6)
2023.01.10	매수	87,000	(36.1)	(22.7)	2024.04.16	매수	64,000	(32.4)	(28.5)
2023.02.13	매수	87,000	(42.7)	(33.8)	2024.05.10	매수	64,000	(48.0)	(36.8)
2023.04.20	매수	87,000	(51.7)	(48.7)	2024.07.11	매수	60,000	(50.1)	(41.7)
2023.05.08	매수	74,000	(31.4)	(27.6)	2024.08.09	매수	51,000	(41.0)	(31.8)
2023.06.22	매수	74,000	(46.1)	(34.8)	2024.10.07	매수	51,000	(32.8)	(9.4)
2023.08.04	매수	74,000	(54.9)	(40.2)	2025.01.16	매수	51,000	(28.3)	(12.6)
2023.10.13	매수	70,000	(53.4)	(32.6)	2025.02.14	매수	51,000	(27.9)	(18.9)
2023.11.06	매수	70,000	(57.5)	(53.5)	2025.03.25	매수	51,000		

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항

기준일자_2024.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.9	2.5	0.6	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상

Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수의 예상되나 불확실성 높은 경우

Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하

