

# AI Next Step

AI 대전환이  
만드는  
리레이팅 기회

| Initiate | 인터넷/소프트웨어 | Overweight | 2026. 4. 15 |

Part I AI 수익화 입증이 필요한 시점

Part II 인터넷, AI로 도움닫기

Part III IT 서비스, AX 수혜 업종

Part IV 투자 전략



LS증권 선유진입니다.

**인터넷·소프트웨어** 업종에 대해 **Overweight** 투자 의견을 제시하며 커버리지를 개시합니다.

정부의 증시 부양 정책과 AI 붐 산업 호황에 따른 유례없는 상승장에서도 소프트웨어 업종 수익률은 지수 대비 크게 부진했습니다. 그러나 이제 AI 투자는 인프라를 넘어서 AI 서비스와 AX(AI Transformation)으로 이동하고 있습니다. 또한, H/W의 상대적 고평가가 심화될수록 스스로의 높은 밸류를 정당화하기 위해 S/W 단에서의 AI 수익화 내러티브가 필요해지는 국면에 들어설 것으로 전망합니다. 이에 따라 올해 조명을 받을 수 있는 인터넷·소프트웨어 업종에 주목합니다.

**인터넷 기업**은 방대한 이용자 기반과 다양한 버티컬 플랫폼 생태계가 무기입니다. AI 기업들도 이러한 플랫폼을 대체해야 할 '적'이 아니라 협력하고 싶은 '파트너'로 볼 것입니다. 2026년은 AI 서비스 고도화와 초개인화 마케팅을 통해 수익성을 개선하는 한편, AI 에이전트를 활용한 생태계 간 연계로 신규 매출 창출이 가능할 것으로 전망합니다.

**IT서비스 기업**은 향후 5년간 진행될 AI 전환의 직접적인 수혜주입니다. 일부 기업이 촉발한 AI 도입 경쟁은 예상보다 빠르게 전 산업군으로 확대될 것으로 판단합니다. 2026년은 정부의 정책적 지원 아래 공공 부문을 시작으로 AI 대전환의 원년이 될 것입니다. 이에 따라 AI 전환 프로세스 전반에 걸쳐 전문 솔루션을 제공하는 IT서비스 기업 의존도가 높아질 전망입니다.

**업종 내 최선호주**로 핵심 사업 중심으로의 체질 개선을 통해 수익성을 개선하고 AI 에이전트 서비스 출시로 슈퍼앱에 한 걸음 더 가까워질 **카카오(035720)**를 제시합니다. 한편, 다양한 산업에 걸쳐 레퍼런스를 보유하고 AI 전환 수요 확대에 실적 성장이 부각될 **LG씨엔에스(064400)**를 **차선호주**로 제시합니다.

본 자료를 통해 투자 방향성을 함께 고민하는 기회가 되기를 바랍니다.

감사합니다.

인터넷/소프트웨어

Analyst 선유진

yj.sun@ls-sec.co.kr



자료는 크게 **5 가지 Part** 로 구성했습니다.

### [Part I. AI 수익화 입증에 필요한 시점]

정부의 강한 증시 부양 정책으로 작년부터 유례없는 상승장이 만들어졌으나, 하드웨어와 소프트웨어 업종의 수익률 차이는 너무나 극명하게 갈렸습니다. 주기적으로 고개를 드는 AI 버블론과 최근 부상한 사스포칼립스(Saas-pocalypse)가 소프트웨어 업종 투심을 짓누르고 있는 것으로 판단합니다. 그러나 2026 년은 플랫폼, IT 서비스 기업을 중심으로 AI 수익화가 입증되는 시기로 전망합니다.

### [Part II. 인터넷, AI로 도움받기]

인터넷 산업은 AI를 활용했을 때 가장 강력한 시너지 효과를 낼 수 있는 플랫폼 비즈니스입니다. 양면 시장 구조를 갖는 플랫폼이 확장하기 위해 반드시 필요한 '긍정적 네트워크' 효과를 AI에 기반한 초개인화 타겟팅으로 극대화할 수 있기 때문입니다. 국내 주요 인터넷 기업들은 광고, 커머스, 콘텐츠, 핀테크 등 주요 사업부문에서 다양한 방식으로 AI를 적용하며 이미 효율성 제고, 매출 확대를 달성하고 있습니다.

### [Part III. IT 서비스, AX 수혜 업종]

AI 챗봇 구독부터 전사 시스템의 AI 전환까지 기업들은 다양한 방식으로 AI를 도입하고 있습니다. AI 도입과 AI 에이전트의 고도화로 기업의 생산성 향상이 가능해짐에 따라, 경쟁에 밀리기 싫은 기업들의 AX(AI Transformation)이 점차 가속화할 것으로 판단합니다. 또한 국가간 AI 패권 경쟁 속 자국 AI 산업 육성을 위한 정부 주도 정책이 활성화되고 있습니다. 하지만 AX는 AI 챗봇 구독과 달리 인프라 구축부터 시스템 통합 등 복잡한 과정이 필수적이고, 이는 결국 AX 전문 역량을 갖춘 IT 서비스 기업 수혜로 이어질 전망입니다.

### [Part IV. 투자전략]

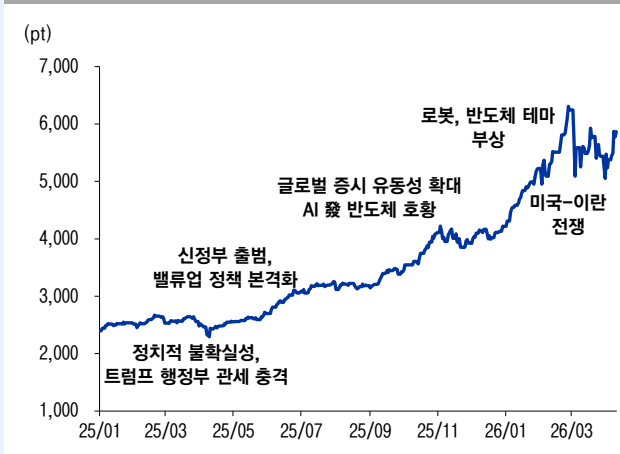
인터넷 기업의 경우 AI 기반 서비스를 바탕으로 실적 개선을 시험하고 있지만, S/W 업종에 대한 시장의 우려로 인해 수익성과 주가 간 괴리가 확대되고 있습니다. AI 에이전트 서비스 출시와 같은 모멘텀이 트리거가 되어 눌려있던 주가가 반등할 기회라는 판단입니다. 다만, 경기 민감 업종인 만큼 중동궤 지정학적 리스크의 지속 가능성은 우려되는 부분입니다. IT 서비스 기업의 경우 정부 차원의 정책적 지원으로 실적 변동성 상쇄가 가능하며, 작년 경기 불확실성으로 일부 지연된 AI 투자까지 올해 본격 집행되면서 강한 성장 모멘텀을 예상합니다.

### [Part V. 기업분석]

거대한 이용자 기반과 Asset-light 한 AI 서비스 전략으로 레버리지 극대화가 가능하며, AI 에이전트 서비스를 고도화로 슈퍼앱에 한층 다가갈 **카카오**를 최선호주로 제시합니다. 한편, 공공 부문과 기업의 AX 수요가 확대되는 가운데 풍부한 업력과 보안 역량으로 다양한 산업에서 기술적 해자와 레퍼런스를 구축한 **LG 씨엔에스**를 차선호주로 제시합니다.

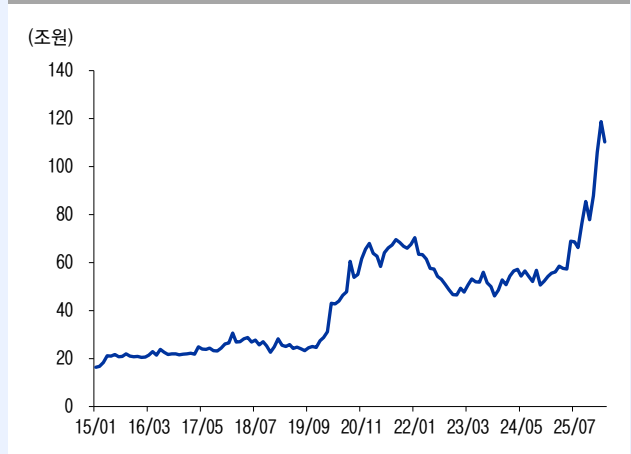
# Key Charts

코스피 지수 동향(2025.01~)



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

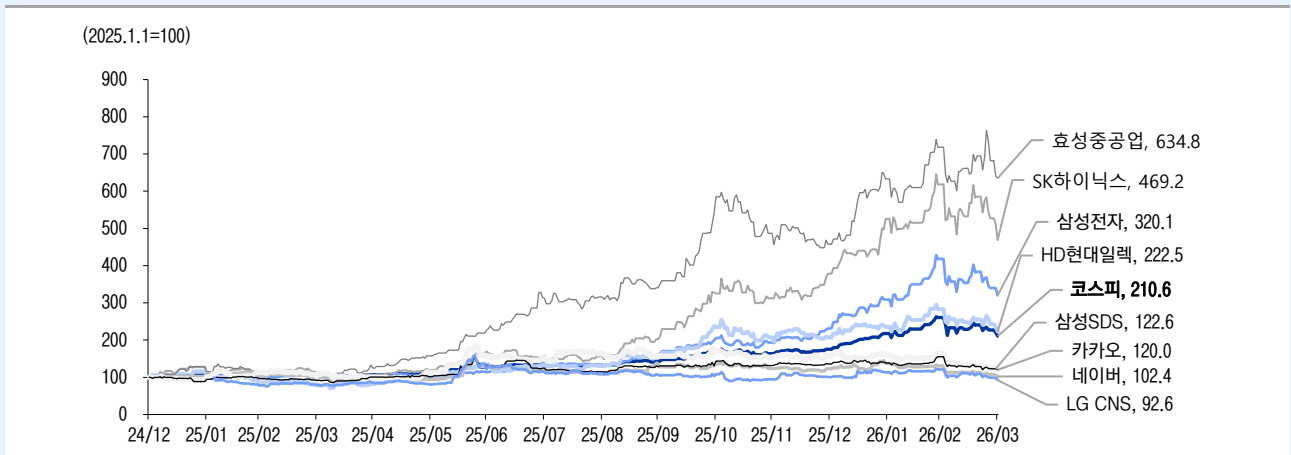
국내 주식 투자자예탁금 추이



자료: 한국은행, LS증권 리서치센터

- 정부의 강력한 증시 부양 정책과 국내외 AI 산업 호조로 국내 증시는 강한 상승 흐름
- 투자자 예탁금은 전례 없는 수준으로 증가. 이란 전쟁 리스크 부각에도 견조한 수준 유지하며 증시 기대감은 여전히 유효

주요 업체별 주가 수익률 추이(국내)

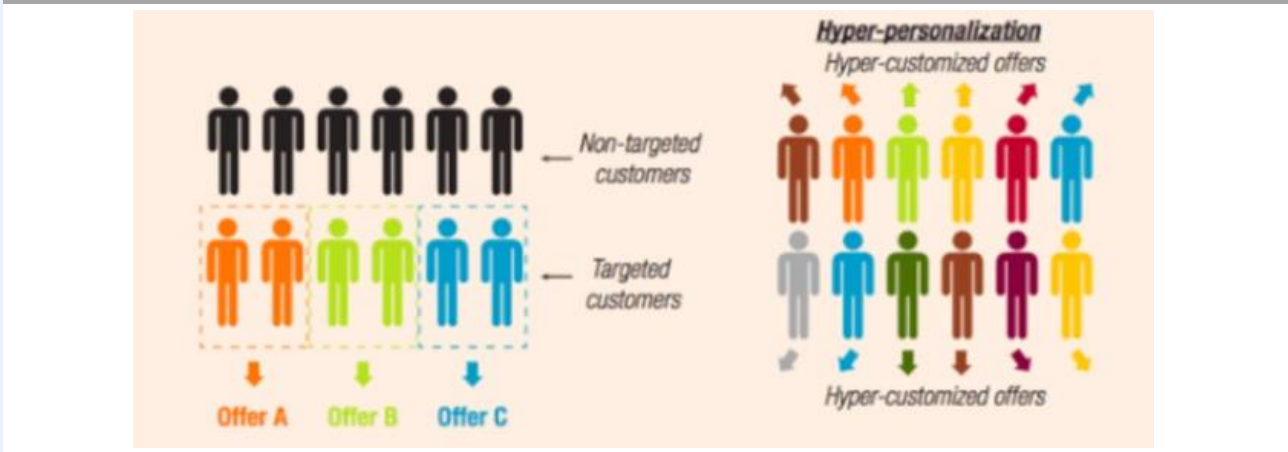


자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

- H/W 업종 대비 S/W 업종의 주가 수익률은 상대적으로 소외되는 모습. 글로벌 증시도 유사한 상황
- AI의 수익성에 대한 회의론(AI 버블론)과 AI가 기존 소프트웨어를 대체할 것이라는 우려(사스포칼립스)가 S/W 관련 업종 전반의 주가를 압박

## Key Charts

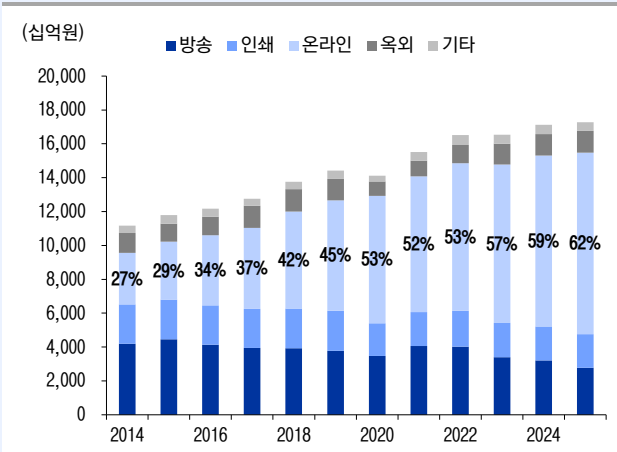
초개인화 마케팅: 구매 전환 효과 극대화



자료: Shopify, LS증권 리서치센터

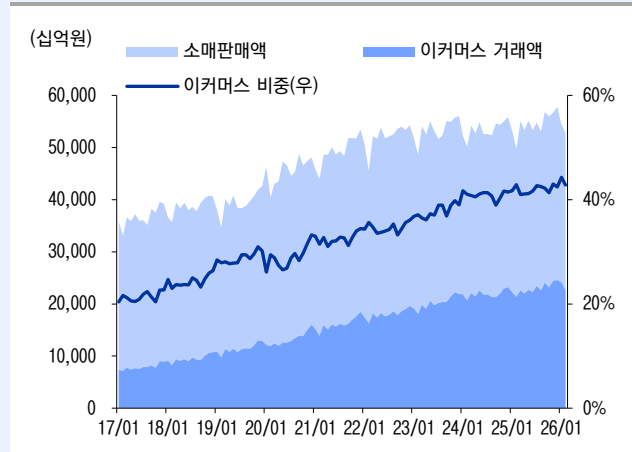
- 그러나 SaaS와 달리 인터넷 기업은 플랫폼 비즈니스에 기반해 AI 시대에 가장 강력한 시너지 효과를 발휘할 수 있는 업종
- 이용자 데이터와 고도화된 AI 기반 타겟팅으로 플랫폼 내 긍정적 네트워크 효과 극대화 가능

국내 온라인 광고 시장 동향



자료: KOBACO, LS증권 리서치센터

월별 소매판매액 vs 이커머스 거래액 추이

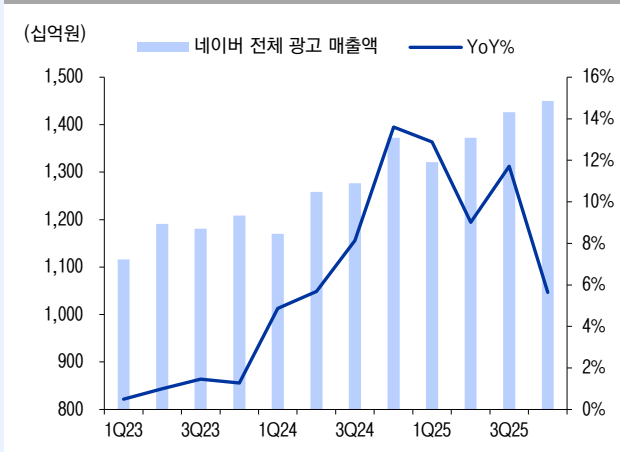


자료: KOSIS, LS증권 리서치센터

- 온라인 광고, 이커머스 시장은 전체 시장 내 비중이 확대되며 성장을 지속하는 중
- 모바일 중심의 소비 행태 심화, AI 서비스 및 에이전트 기능의 보편화로 온라인 시장 확대는 가속화할 전망

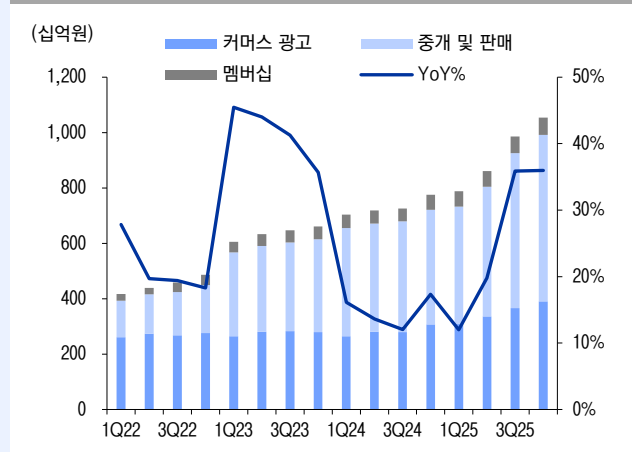
## Key Charts

네이버 전체 광고 매출액 추이



자료: NAVER, LS증권 리서치센터

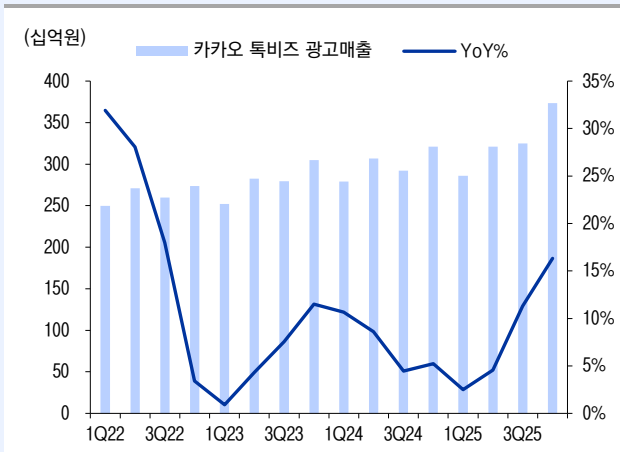
네이버 커머스 부문 매출액 추이



자료: NAVER, LS증권 리서치센터

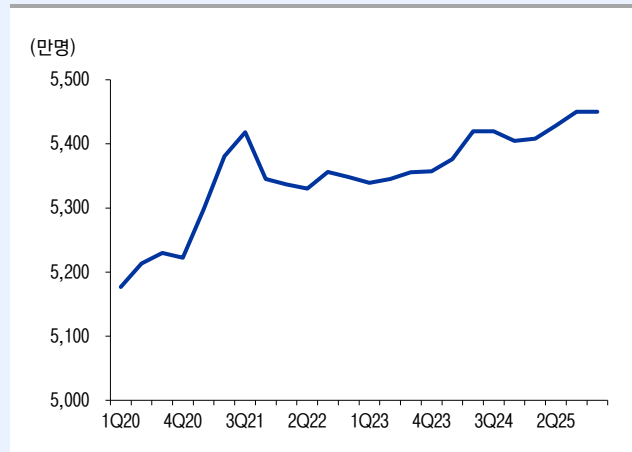
- 네이버는 2024년부터 AI를 도입한 검색광고와 피드 지면 효율화로 매출 성장을 견인
- 작년부터 커머스 부문에도 AI 기반 광고, 쇼핑 AI Agent를 통해 쇼핑 플랫폼 고도화와 매출 확대 기반을 견고히 하는 중

카카오톡 광고매출액 추이



자료: 카카오, LS증권 리서치센터

카카오톡 MAU 추이

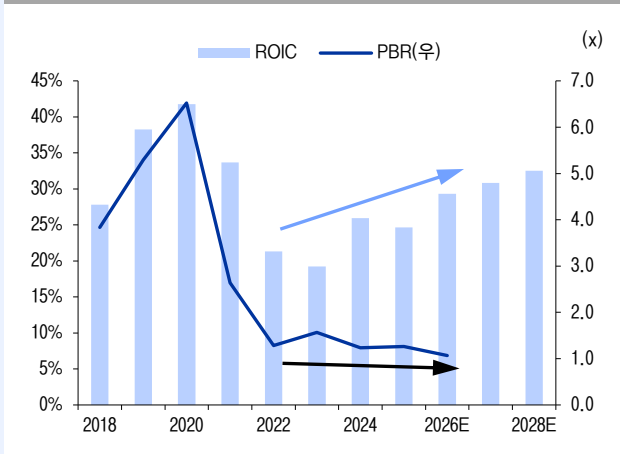


자료: 카카오, LS증권 리서치센터

- 카카오는 '25년 하반기 특 개편과 함께 카카오톡 내 다양한 AI 서비스를 내재화함으로써 이용자 트래픽을 제고하는 전략 전개
- '26년 3월 론칭한 온디바이스 AI 에이전트 '카나나 in 카카오톡' 서비스 고도화와 생태계간 연계 강화로 AI 슈퍼앱에 가까워질 전망

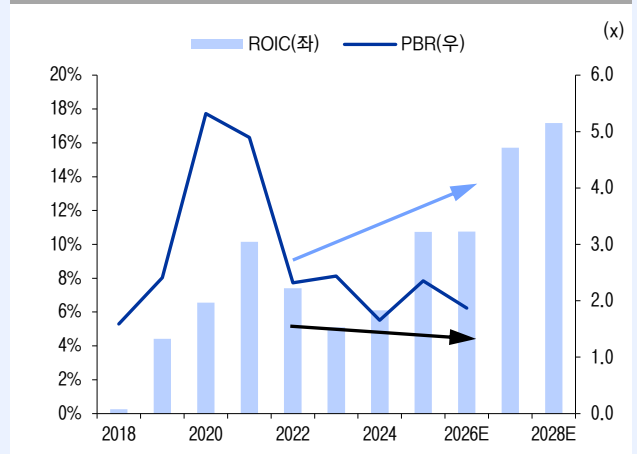
# Key Charts

네이버 ROIC vs PBR 추이



자료: LS증권 리서치센터

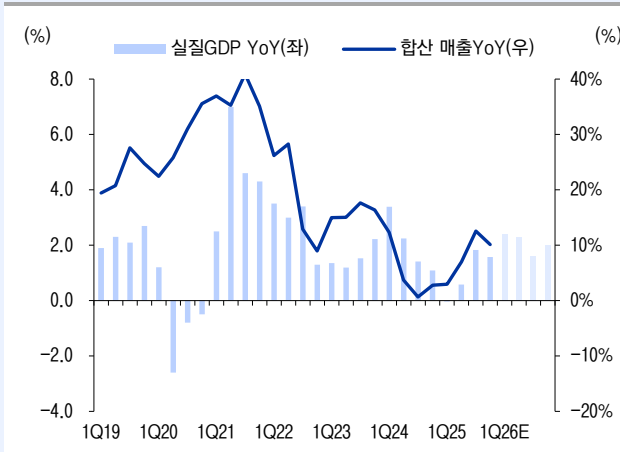
카카오 ROIC vs PBR 추이



자료: LS증권 리서치센터

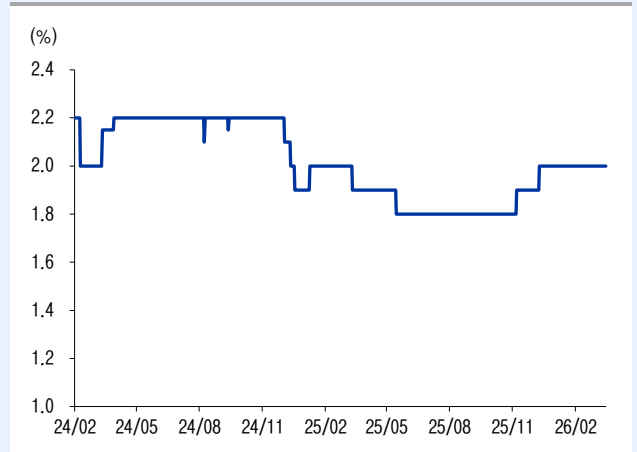
- 네이버와 카카오는 본업에서 AI를 활용한 효율성 증대로 투자자본 대비 이익률이 개선되는 AI 수혜주임에도 S/W 업종 전반의 분위기에 휩쓸려 현재 저평가 구간
- AI 에이전트 서비스 보편화로 AI 수익화가 본격적으로 조명될 올해 하반기 이후 밸류에이션 재평가 기대

GDP 성장률 vs 네이버·카카오 합산 매출 성장률 추이



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

한국 2026년 경제성장률 컨센서스

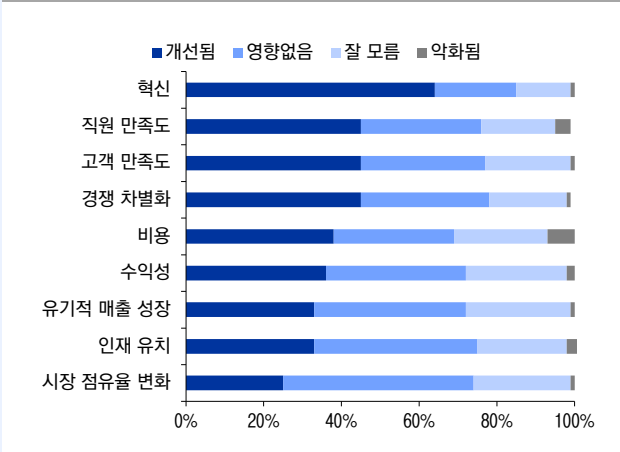


자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

- 인터넷 기업이 주력하는 광고, 커머스, 콘텐츠 등은 경기 민감 산업으로, 최근 중등 리스크에 따른 시장 둔화 영향은 불가피
- 다만 불확실성 속에서 1)높은 국내 시장 점유율과 2)일상적 이용자 트래픽, 3)AI 기반 효율화 역량을 갖춘 플랫폼의 매력도는 오히려 높아질 수 있다는 판단

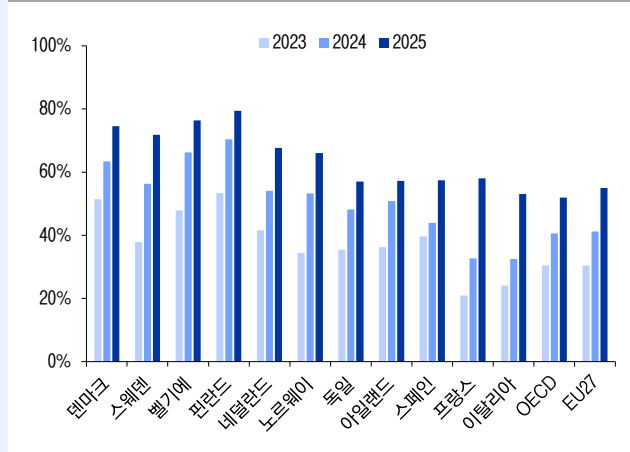
# Key Charts

AI 활용이 기업 성과에 미친 영향



자료: McKinsey, LS증권 리서치센터

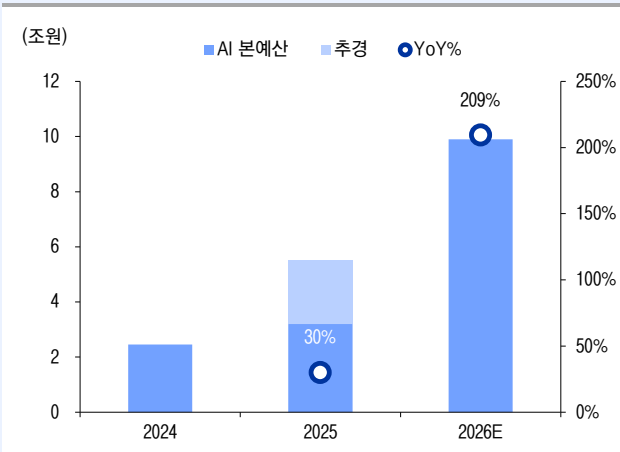
주요국 250 인 이상 기업 AI 도입률 추이



자료: OECD, LS증권 리서치센터

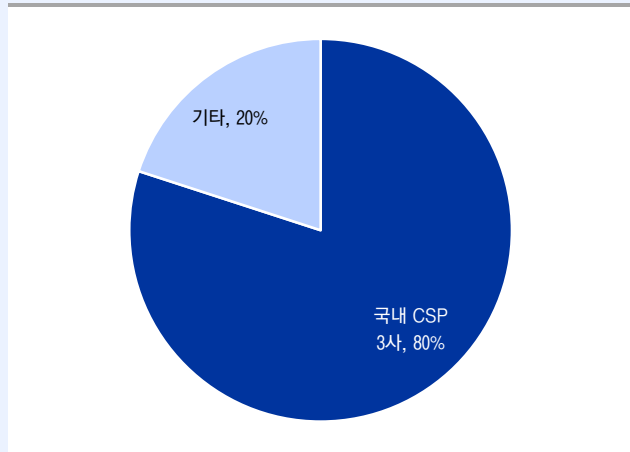
- 기업의 AI 도입은 효율적인 인적·물적 자원 배분을 가능하게 함으로써 기업 생산성 향상에 기여
- AI 도입 기업이 확대될수록 FOMO 심리와 경쟁이 촉발되면서 도입 속도는 더욱 가팔라질 것으로 전망

정부 AI 예산 확대 기조



자료: 기획재정부, LS증권 리서치센터

공공 부문 클라우드 시장 점유율: 국내 사업자 강세



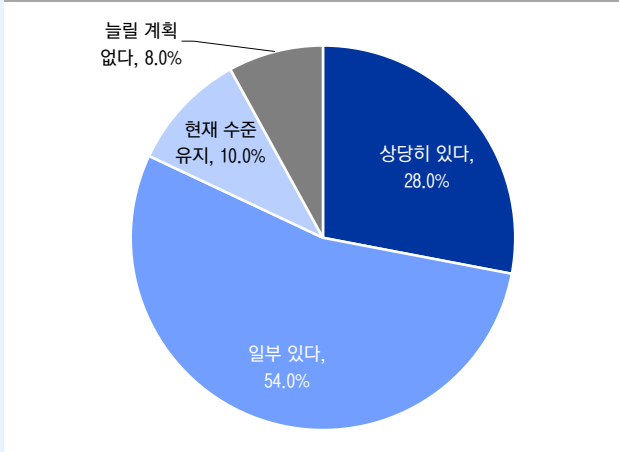
자료: 언론, LS증권 리서치센터

주: 국내 CSP 3사는 네이버클라우드, KT클라우드, NHN클라우드 포함

- 국가간 AI 패권 경쟁 속 정부는 공공 부문의 AI 도입을 촉진하는 법안·정책을 작년부터 제정해 올해 예산에 반영
- 정부 주도의 공공기관 AX 수요 확대와 함께 공공 부문의 선제적인 AI 도입이 전 산업의 AX 를 가속화하는 마중물 역할도 기대

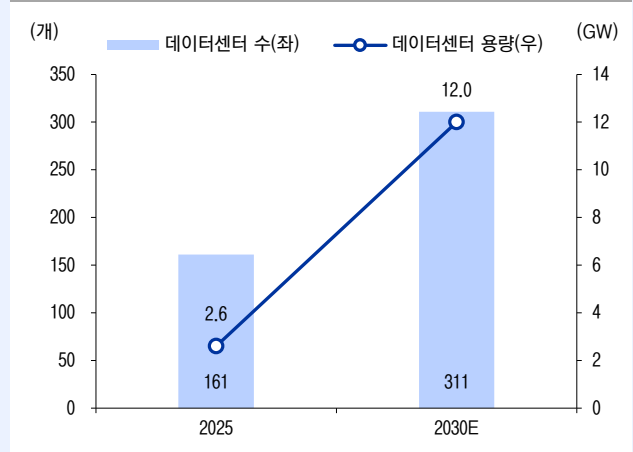
## Key Charts

기업의 향후 2년간 AI 투자 확대 계획



자료: EY한영, LS증권 리서치센터  
주: 2025년 1월, 국내 기업 경영진 311명 응답

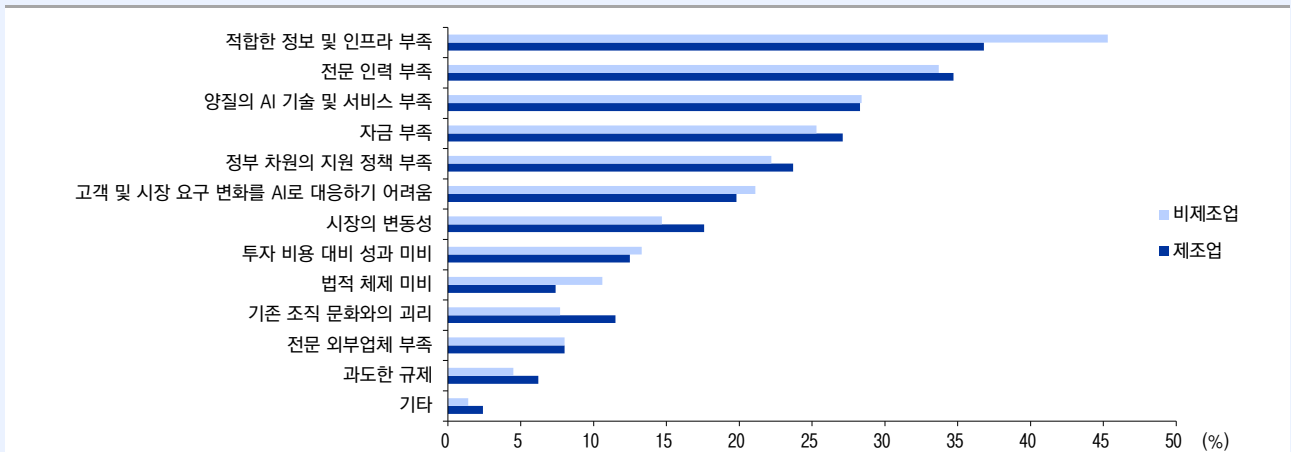
국내 데이터센터 도입 전망



자료: 국민의힘 김성원 의원실, 한국전력, LS증권 리서치센터

- AX 확대가 예상됨에 따라 데이터센터, 클라우드 관련 인프라 시장 고성장 전망
- 데이터센터 DBO, 클라우드 서비스(CSP) 및 솔루션 제공(MSP) 기업 중심으로 수혜 기대

기업의 AI 도입 시 애로사항



자료: 한국 지능정보 사회진흥원, LS증권 리서치센터

- AI 도입은 기존 업무 시스템, 데이터 인프라, 클라우드 환경, 보안 등 기업 전반의 IT 구조를 재설계하는 과정을 수반
- 최근 이러한 부분에 전문성과 레퍼런스를 보유하고 AX 풀스택 솔루션을 제공하는 IT 서비스 기업 의존도가 높아질 전망

Industry In-depth

## 인터넷·소프트웨어

### Overweight

# AI Next Step

AI 대전환이 만드는 리레이팅 기회

# Contents

Part I	AI 수익화 입증에 필요한 시점	11
Part II	인터넷, AI로 도움닫기	18
Part III	IT 서비스, AX 수혜 업종	55
Part IV	투자 전략	69
<b>기업분석</b>		
	카카오 (035720)	82
	NAVER (035420)	90
	LG 씨엔에스 (064400)	100
	삼성에스디에스 (018260)	109

---

Part I

---

AI 수익화  
입증이  
필요한 시점

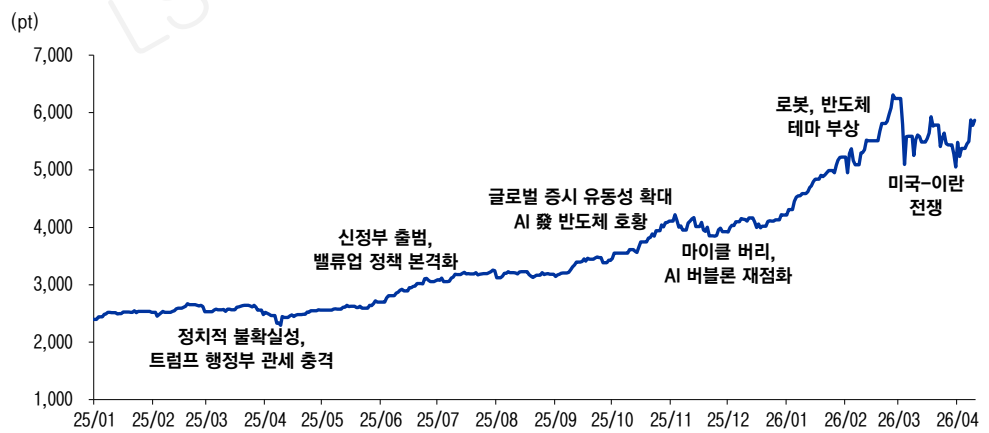
---

# AI 수익화 입증에 필요한 시점

## S/W 업종 주가 부진 지속

작년부터 국내 증시 전반을 좌우한 요인은 정치·경제 등 매크로 측면의 영향이 컸다. 2025년 연초 한국 증시는 트럼프 행정부의 관세 정책으로 불안하게 시작했지만 신정부의 강력한 증시 부양 정책과 글로벌 금리 인하 흐름이 맞물리며 전례 없는 강한 상승장을 만들어냈다. 올해 초까지도 국내증시 강세가 이어졌으나, 이후 중동 전쟁이 발발하며 경기 불확실성이 부각됨에 따라 변동성이 확대된 상황이다.

그림1 코스피 지수 동향(2025.01~)



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

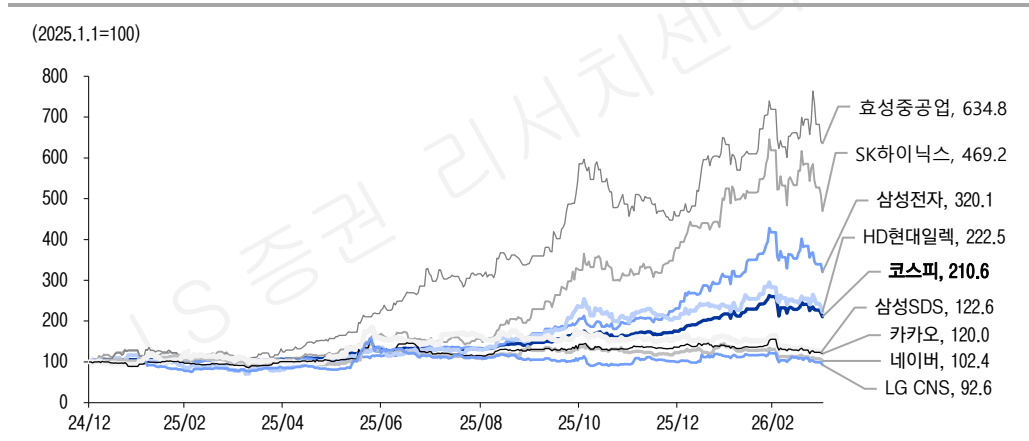
그림2 S&P500 지수 동향(2025.01~)



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

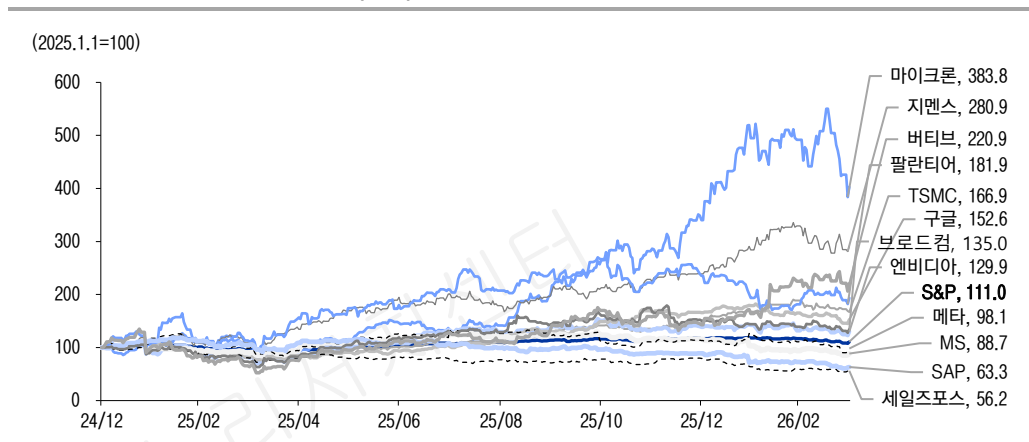
이러한 증시 흐름 속에서도 전체 지수 대비 업종별 수익률은 뚜렷하게 구분되었다. AI 데이터센터 관련 H/W 및 인프라 종목들이 지수 대비 아웃퍼폼 하며 시장을 주도한 가운데 S/W 종목들은 상대적으로 소외되었다. 이는 비단 국내 시장만의 문제는 아니다. S/W 기업들의 상대적인 소외 현상은 글로벌 증시에서도 확인된다.

그림3 주요 업체별 주가 수익률 추이(국내)



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터  
 주: 2026.3.31 종가 기준

그림4 주요 업체별 주가 수익률 추이(해외)



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터  
 주: 2026.3.31 종가 기준

### AI 수익성 입증 중요해질 시점

이러한 차이를 가른 것은 AI에 따른 수익성이었다. 데이터센터 투자 확대에 AI가속기, 고성능 메모리, 전력기기 등은 공급 부족을 맞이했고, 이에 가격 결정력 우위를 점한 업체들의 수익성이 큰 폭으로 개선될 것이라는 기대감에 주가는 고공 행진했다. 반면 S/W 기업들이 시작한 AI 기반 서비스는 기대 대비 부가가치가 크지 않다는 시장의 실망감이 반영되며 주가를 지속해서 억누르는 요인으로 작용했다.

물론 S/W 기업 중에서도 돋보이는 주가 상승을 기록한 글로벌 업체도 있었다. 팔란티어는 다년간 축적해온 데이터 분석·연결·활용 및 보안 역량에 AI를 탑재하면서 경쟁사보다 뛰어난 서비스 효율성을 입증했다. 이를 기반으로 정부기관뿐만 아니라 일반 기업들까지 팔란티어의 서비스 도입이 확대되고 있다. 오픈AI, 엔트로픽의 기업 가치도 지속해서 높아지고 있다. 강력한 성능의 AI 파운데이션 모델을 자체 보유하고 있다는 점에서 시장 프리미엄을 받는 모습이지만, 향후 인프라 투자 대비 수익성 향상은 증명해야 할 과제일 것이다.

2026년에도 S/W 기업에 대한 AI 수익화 확인 수요는 더욱 심화될 것으로 예상된다. 결국 AI 모델의 크기, 파라미터 개수 등 성능 지표보다는 AI가 창출할 수 있는 부가가치와 투자 대비 효율성(ROI)이 중요해질 것으로 판단하며, 그 근거는 아래와 같다.

### 1) 지난 수 년간 AI 인프라에 막대한 지출을 쏟아 왔음

글로벌 빅테크 업체들은 AI 인프라를 확보하기 위해 경쟁적으로 막대한 비용을 지출하고 있다. 이에 따라 AI가속기, 메모리, 전력망 등을 공급하는 업체들은 '수요>공급'에 따른 호황을 누리고 있다. 반면 해당 인프라를 활용하는 S/W를 비롯한 전방 산업은 여기에 준하는 수요와 수익성을 확실하게 입증하지 못하면서 주기적으로 AI 버블론을 촉발하고 있다. 더욱이 AI 가속기, 메모리 등의 가격이 급등하면서 AI 수익화에 대한 눈높이는 계속 높아지는 추세다. 결국 이러한 인프라 투자 호황을 유지하기 위해 시장은 AI 수익화를 확인하고 싶어 하며, 반드시 입증해야만 하는 상황이다.

### 2) 기업, 공공기관들이 AI로의 전환을 시작하고 있음

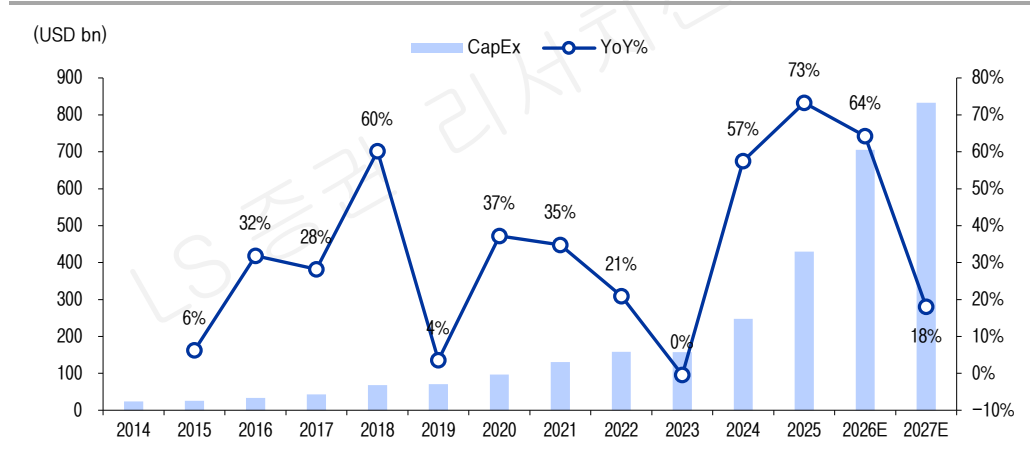
작년부터 AI를 도입하는 기업 및 기관들이 점진적으로 증가하고 있다. AI의 수준과 도입 범위는 범용 AI 챗봇 서비스를 구독하는 형태에서부터 기업 내 부서별 특화된 AI 에이전트 서비스를 도입하는 수준까지 다양하다. 이는 기업 및 기관들이 어떠한 형태로든 AI 활용이 업무 효율성 향상에 기여할 수 있다는 점을 인지한 것이며, 시장 내 FOMO 심리를 발생시켜 고도화된 AI 도입이 예상보다 빠르게 전개될 수 있다. 이에 따라 AX(AI Transformation) 솔루션과 B2B AI 플랫폼을 제공하는 IT서비스 기업들도 '수요>공급'에 따른 고수익 대열에 합류할 가능성이 높다.

### 3) 투자 경량화된 모델로도 우수한 AI 성능을 낼 수 있다는 점 확인

2025년 초 중국 스타트업 딥시크의 오픈소스 AI 모델 R1은 1/10 수준의 개발 비용만으로도 고난도 추론 영역에서 오픈AI의 최신 모델과 유사한 성능을 내면서 시장에 큰 충격을 안겼다. 상대적으로 적은 비용과 짧은 시간 내에도 고품질의 데이터와 파인 튜닝을 통해 투자 대비 효율을 극대화 할 수 있음이 입증된 것이다. 이에 따라 앞으로의 AI 경쟁은 모델 성능보다는 부가가치가 높은 AI 서비스 출시에 집중할 수 있는 환경이 마련되었다는 판단이다.

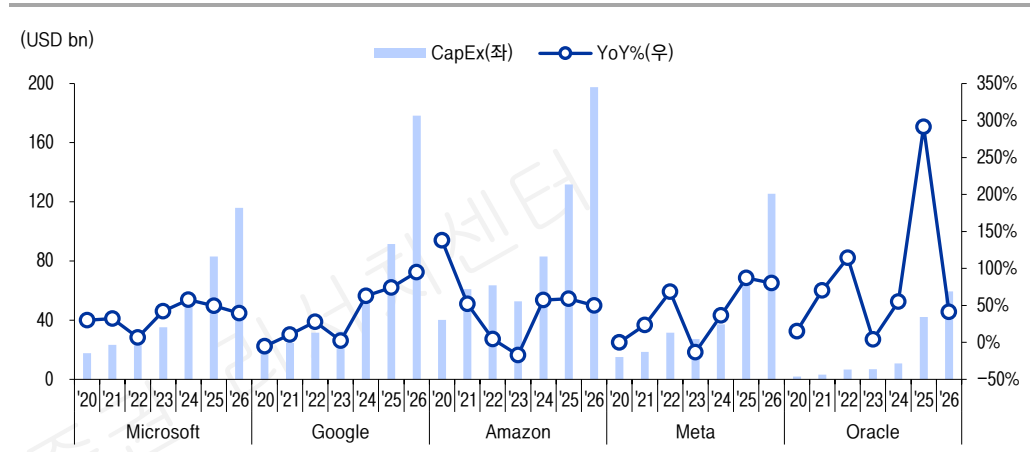
정리하자면, 시장의 기대감(내지는 우려)가 작용하고 비용 효율화가 가능해진 환경 속에서 S/W 업종 기업들 모두 AI 수익화 시험대에 올려진 상황이다. 올해를 시작으로 AI 대전환이 가파르게 전개되는 가운데, 유의미한 수익성을 입증하며 시장에서 두각을 나타낼 기업을 선별하는 것이 중요하다는 판단 하에 국내 인터넷·소프트웨어 업종 수익성을 점검하고자 한다.

그림5 빅테크 합산 CapEx 추이



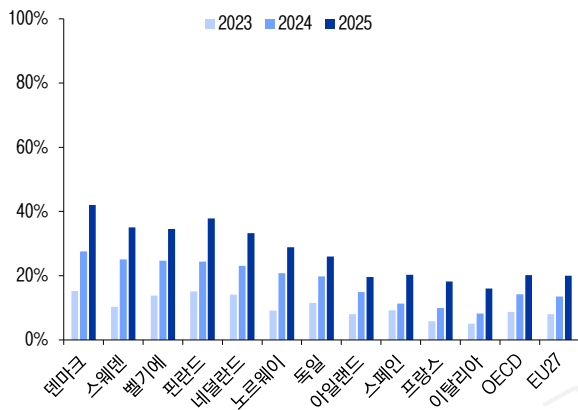
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터  
 주: MS, Google, Amazon, Meta, Oracle, CoreWeave 포함

그림6 주요 빅테크 기업별 CapEx 추이



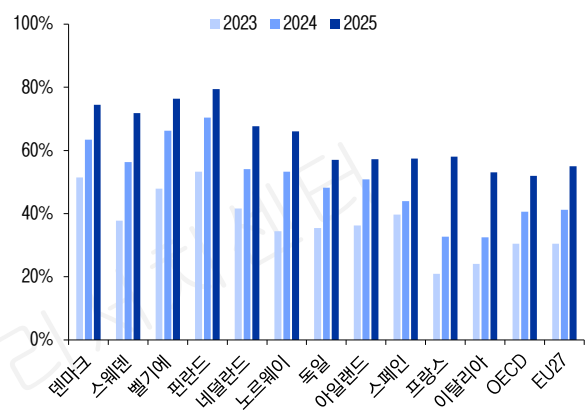
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림7 주요국 10인 이상 기업 AI 도입률 추이



자료: OECD, LS증권 리서치센터

그림8 주요국 250인 이상 기업 AI 도입률 추이



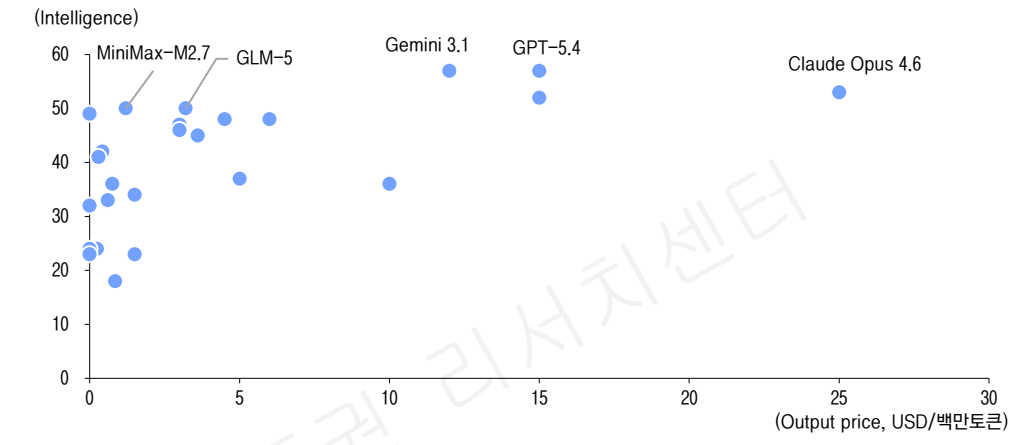
자료: OECD, LS증권 리서치센터

표1 주요 LLM 인텔리전스 지표 순위

Model	Released	Intelligence	Openness	Input Price (\$/1M tokens)	Output Price (\$/1M tokens)	Parameter (BLN)
Gemini 3.1	2026.02	57	폐쇄형	2.0	12.0	-
GPT-5.4	2026.03	57	폐쇄형	2.5	15.0	-
Claude Opus 4.6	2026.02	53	폐쇄형	5.0	25.0	-
Claude Sonnet 4.6	2026.02	52	폐쇄형	3.0	15.0	-
GLM-5	2026.02	50	개방형	1.0	3.2	744
MiniMax-M2.7	2026.03	50	폐쇄형	0.3	1.2	-
MiMo-V2-Pro	2026.03	49	폐쇄형	0.0	0.0	-
Grok 4.20 Beta	2026.03	48	폐쇄형	2.0	6.0	-
GPT-5.4 mini	2026.03	48	폐쇄형	0.8	4.5	-
Kimi K2.5	2026.01	47	개방형	0.6	3.0	1000
Gemini 3 Flash	2025.12	46	폐쇄형	0.5	3.0	-
Qwen 3.5	2026.02	45	개방형	0.6	3.6	397
DeepSeek V3.2	2025.12	42	개방형	0.3	0.4	685
MiMo-V2-Flash	2026.02	41	개방형	0.1	0.3	309
Claude 4.5	2025.10	37	폐쇄형	1.0	5.0	-
NVIDIA Nemotron 3 Super	2026.03	36	개방형	0.3	0.8	121
Nova 2.0 Pro Preview	2025.11	36	폐쇄형	1.3	10.0	-
Gemini 3.1 Flash-Lite	2026.03	34	폐쇄형	0.3	1.5	-
gpt-oss-120B	2025.08	33	개방형	0.2	0.6	117
K-EXAONE	2025.12	32	개방형	0.0	0.0	236
gpt-oss-20B	2025.08	24	개방형	0.1	0.2	21
NVIDIA Nemotron 3 Nano	2025.12	24	개방형	0.1	0.2	32
K2 Think V2	2025.12	24	개방형	0.0	0.0	70
Mi'dm K 2.5 Pro	2025.12	23	개방형	0.0	0.0	32
Mistral Large 3	2025.12	23	개방형	0.5	1.5	41
Llama 4 Maverick	2025.04	18	개방형	0.3	0.9	402

자료: Artificial Analysis, LS증권 리서치센터

그림9 모델 성능 vs API 호출 비용



자료: Artificial Analysis, LS증권 리서치센터

---

Part II

---

인터넷,  
AI로 도움받기

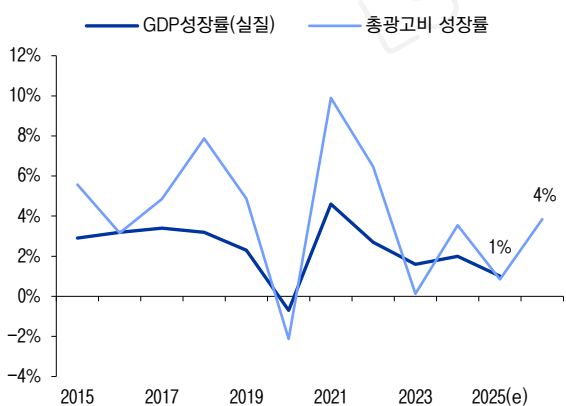
---

# 1. 광고

## 온라인 광고 시장 동향

전체 광고 시장 성장은 국내총생산(GDP)과 밀접한 관련이 있다. 광고 시장 성장률은 GDP 성장률보다 변동성은 크더라도 방향성이 같으며, 명목 GDP 대비 약 0.7% 수준을 유지하고 있다. 이는 광고가 단순한 마케팅을 넘어서 기업의 매출 기대, 경기 판단, 소비 심리가 복합적으로 반영된 경기 민감 지출이기 때문이다.

그림10 GDP 성장률 및 광고비 성장률 추이



자료: 한국은행, KOBACO, LS증권 리서치센터

표2 연도별 GDP와 광고비 비중

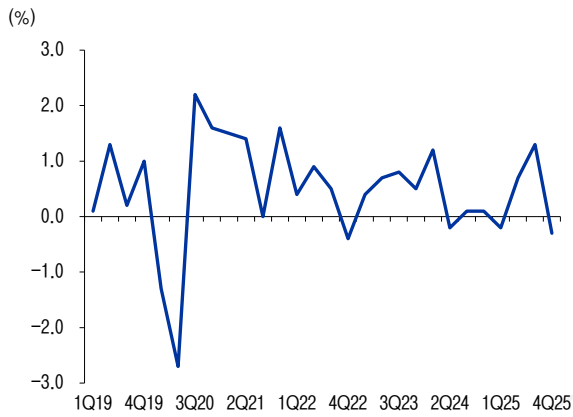
연도	명목 GDP(조원)	총 광고비(조원)	GDP 대비 비중
2015	1,740.8	11.8	0.68%
2016	1,833.0	12.2	0.66%
2017	1,934.2	12.8	0.66%
2018	2,007.0	13.8	0.69%
2019	2,040.6	14.4	0.71%
2020	2,058.5	14.1	0.69%
2021	2,221.9	15.5	0.70%
2022	2,323.8	16.5	0.71%
2023	2,408.7	16.5	0.69%
2024	2,556.9	17.1	0.67%

자료: 한국은행, KOBACO, LS증권 리서치센터

2025년 연초 각종 사건사고와 비상계업 사태로 혼란한 가운데 트럼프 행정부 출범으로 인한 대외적 불확실성 우려가 확대되며 소비 심리가 위축되었다. 그로 인해 1Q25 GDP 성장률은 -0.2%를 기록했으나, 이후 2~3분기를 거치며 신정부 출범에 따른 내수 부양 정책과 반도체 등 제조업의 수출 호조로 경제 성장률 반등에 성공했다. 그러나 4Q25에는 전분기의 높은 기저 효과에 더해 건설경기 및 설비투자 부진이 심화하며 -0.3% 역성장했다. 이를 종합한 한국의 2025년 연간 경제 성장률은 속보치 기준 약 1%로 전년도 2%의 절반 수준에 그쳤다.

한국은행을 비롯한 주요기관들은 2026년 한국 경제 성장률을 기존 대비 소폭 상향한 2% 수준으로 전망했다. 이 경우 전체 광고 산업의 성장률은 2025년 0.8% 수준에서 크게 증가한 4% 성장이 예상된다. 그러나 최근 발생한 중동의 지정학적 리스크 부각에 따른 유가 급등으로 경기 불확실성이 다시 확대될 가능성에 유의할 필요가 있다. 과거 추이를 바탕으로 했을 때, 전쟁 장기화로 GDP 성장률이 0.1%p 하락할 때 광고시장 성장률은 0.3%p 하락하는 효과가 있을 것으로 전망한다.

그림11 분기별 한국 GDP 성장률 추이(QoQ)



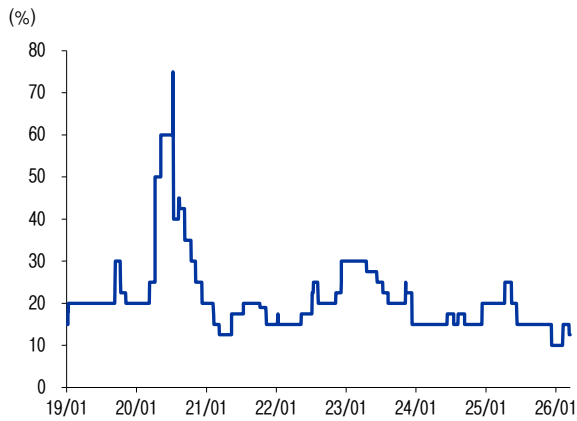
자료: 한국은행, LS증권 리서치센터

표3 주요 기관별 한국 경제성장률 전망

전망 기관	2026 경제성장률 전망	
	기존	변경
한국은행 (2026.02)	1.8%	2.0%
KDI (2026.02)	1.8%	1.9%
OECD (2026.03)	2.1%	1.7%
IMF (2026.01)	1.8%	1.9%

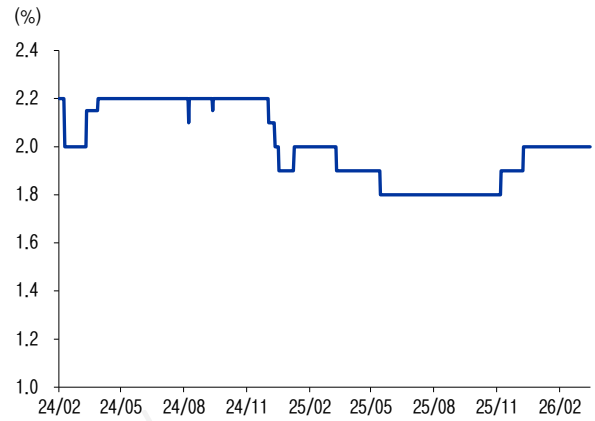
자료: 각 기관, LS증권 리서치센터

그림12 12개월 내 한국 경기침체 확률 컨센서스 추이



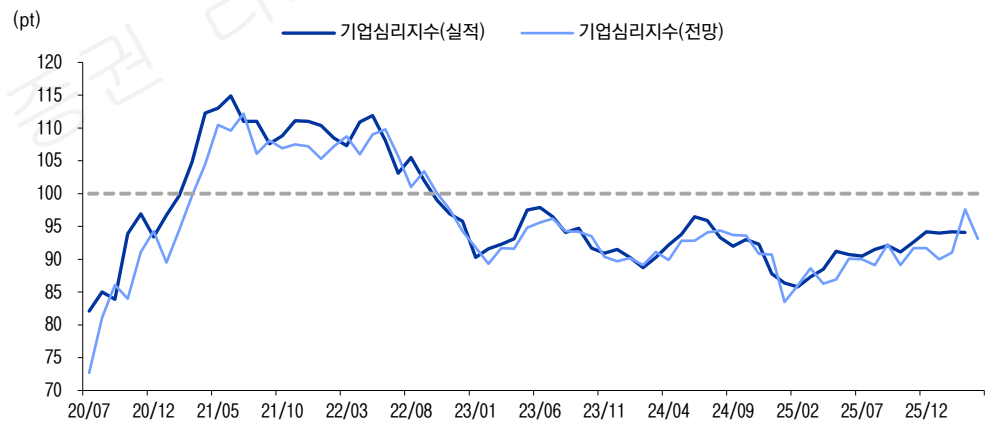
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림13 한국 2026년 경제성장률 컨센서스



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림14 월별 기업경기 심리지수 추이

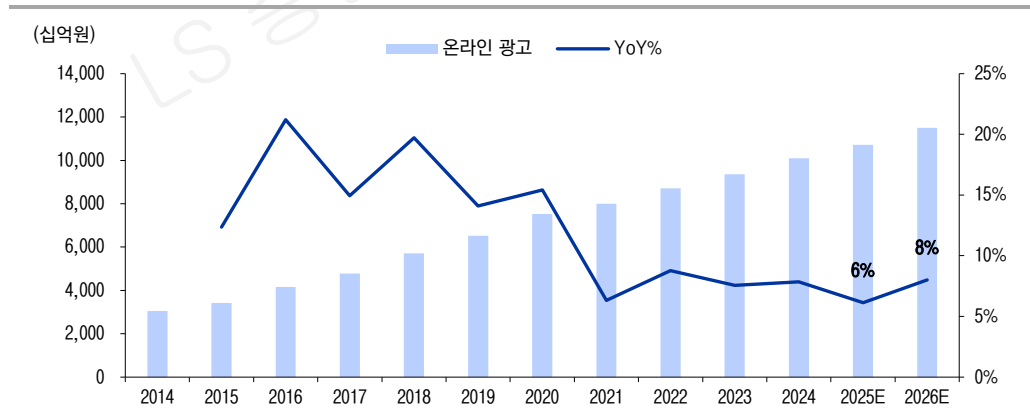


자료: KOSIS, LS증권 리서치센터

다만, 인터넷 기업들의 주력인 온라인 광고 시장은 경기 불확실성이 확대되는 국면에서도 성장률 방어가 가능할 것으로 전망한다. 경기 둔화 국면에서 광고주들은 효과 측정이 어려운 브랜딩 광고를 줄이는 대신 성과 측정과 타겟팅이 용이한 검색, 커머스, 메시지 등 온라인 광고 비중을 늘리는 경향이 있기 때문이다. 또한 전체 광고 시장 내 온라인 광고 비중은 꾸준히 상승해 2025년 기준 60%를 넘어선 것으로 추정되며, 이는 미디어 소비 구조의 변화, 모바일 의존도 심화로 인해 지속되는 추세에 있다.

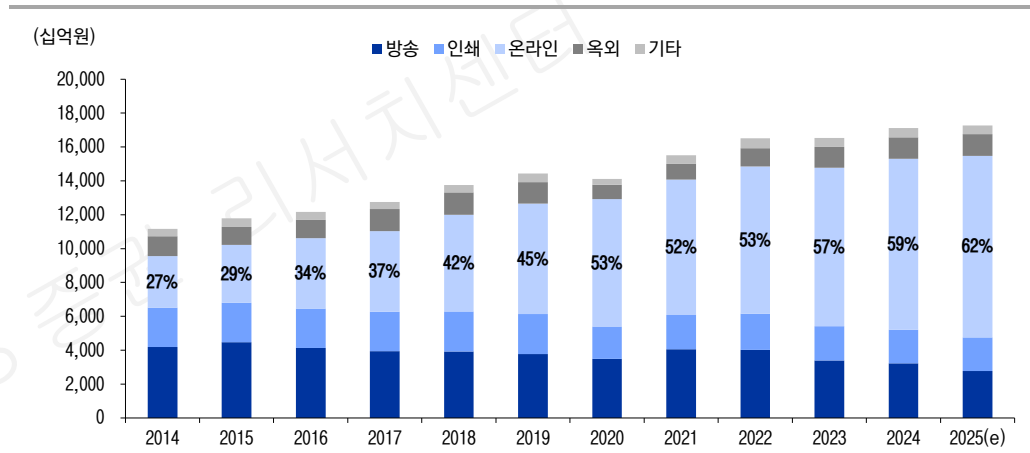
2026년 GDP 2% 성장 가정 시 국내 온라인 광고 시장은 YoY +8% 성장을 전망한다. 이는 과거 모바일 혁신에 따른 고성장기(2010년대) 두 자릿수 성장에 비하면 둔화했으나, 전체 광고 시장 성장률 YoY +4%에 비하면 여전히 높은 성장률이다.

그림15 국내 온라인 광고 시장 동향



자료: KOBACO, LS증권 리서치센터

그림16 매체 유형별 광고비 및 온라인 광고 비중



자료: KOBACO, LS증권 리서치센터

### 광고와 시의 시너지

AI의 도입은 온라인 광고 시장의 성장세를 한층 가속화하는 핵심 동력으로 작용하고 있다. 디지털 환경에서 콘텐츠 공급이 기하급수적으로 증가하면서 소비자들의 취향은 점점 더 다양화·세분화되는 추세다. 이러한 환경에서는 과거와 같은 대규모, 무작위적 광고 집행 방식이 효율성을 확보하기 어렵다. 오히려 사용자 관심과 무관한 광고의 과도한 노출은 플랫폼 경험을 저해하고 체류시간 감소 및 이탈로 이어지는 등 부정적 효과를 야기할 가능성이 크다.

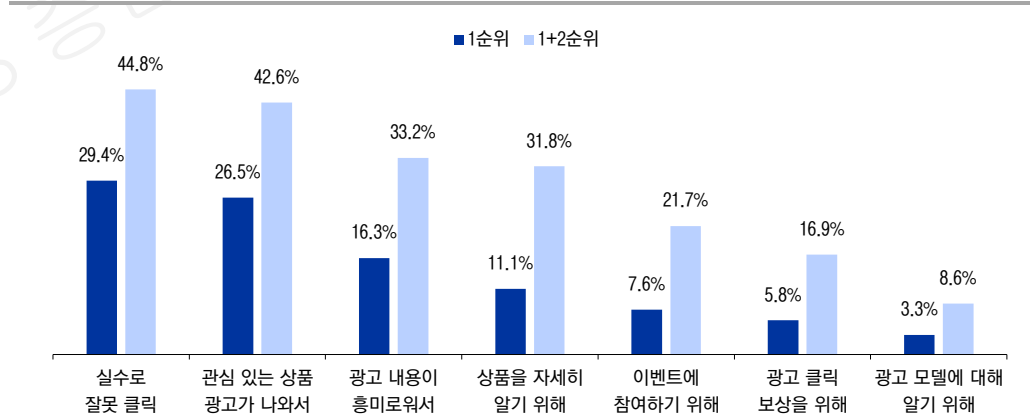
인터넷 기업의 비즈니스는 본질적으로 플랫폼 구조를 가진다. 서비스 공급자의 증가는 수요자를 유입시키고, 수요자의 확대는 다시 공급자를 끌어들이는 선순환적 네트워크 효과를 통해 성장한다. 그러나 참여자 수의 단순한 확대가 항상 긍정적 결과를 보장하는 것은 아니다. 이용자 관심과 무관한 상품 및 서비스가 무분별하게 증가할 경우, 플랫폼의 정보 과잉과 피로도를 높이며 오히려 사용자 경험을 악화시킬 수 있다. 이는 장기적으로 트래픽 감소와 광고 단가 하락으로 이어질 수 있는 부정적 네트워크 효과다.

그림17 과도한 광고 노출 사례



자료: LS증권 리서치센터

그림18 인터넷 동영상 광고 클릭 이유

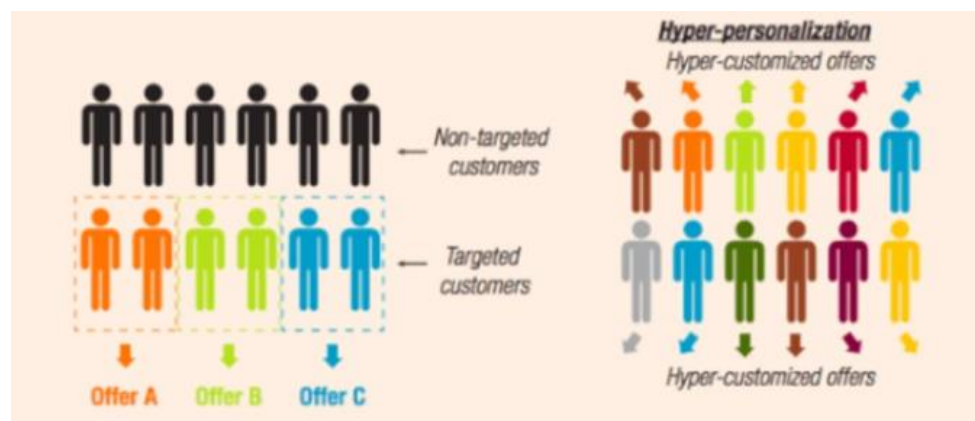


자료: DMCM미디어, LS증권 리서치센터

이러한 부정적 네트워크를 방지하기 위해 플랫폼은 다양한 형태의 '큐레이션' 기능을 도입해 왔다. 이용자 리뷰, 평점, 랭킹 등의 시스템을 통해 양질의 상품·서비스만 선별함으로써 플랫폼의 질서를 유지하는 경우가 대표적인 사례다. 하지만 전통적인 큐레이션 방식은 여전히 정보의 왜곡, 평점 조작, 후기 편향과 같은 한계를 지니는데, 이 지점에서 AI의 역할이 부각된다.

AI는 방대한 이용자 행동 데이터와 알고리즘 기반 분석을 통해 개별 이용자의 선호, 관심사, 소비 패턴을 정교하게 파악한다. 이를 바탕으로 초개인화된 상품 추천 및 광고 노출을 구현해 효율성을 대폭 개선할 수 있다. 불특정 다수를 대상으로 한 노출 중심 전략이 아닌, 구매 가능성이 높은 잠재 수요자에게 적시에 광고를 배치함으로써 구매 전환율을 제고하고 광고주의 투자수익률(ROI)을 개선한다. 효율적인 광고 집행이 가능하므로 중소형 광고주의 진입 장벽이 낮아져 시장이 확대되는 효과도 기대할 수 있다. 이로 인해 기존의 대형사 집중 구조에서 탈피해 다수의 광고주 분산 구조로 변화하기 때문에 플랫폼 기업들은 경기 사이클에 따른 변동성을 방어하기에 용이해진다. 동시에 이용자 입장에서 관심사에 부합하는 광고가 노출되면서 광고에 대한 거부감이 완화되고 플랫폼 내 활동성이 확대되는 효과가 나타난다.

그림19 초개인화 마케팅: 구매 전환 효과 극대화



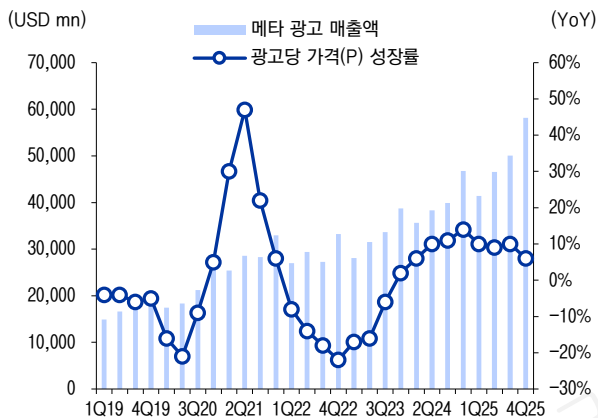
자료: Shopify, LS증권 리서치센터

## 메타의 광고 효율 개선 사례

메타는 2022~2023년 경기 둔화 국면 속에서 대규모 인원 감축을 진행하는 동시에 사업 정체성을 기존 메타버스에서 AI 중심으로 재편했다. '23년 하반기부터 Meta Advantage를 출시해 생성AI 기반 마케팅 도구를 제공하고 있으며, 지속적인 고도화를 통해 구매 가능성이 가장 높은 고객을 자동 타겟팅하는 Meta Advantage+ 서비스로 발전했다.

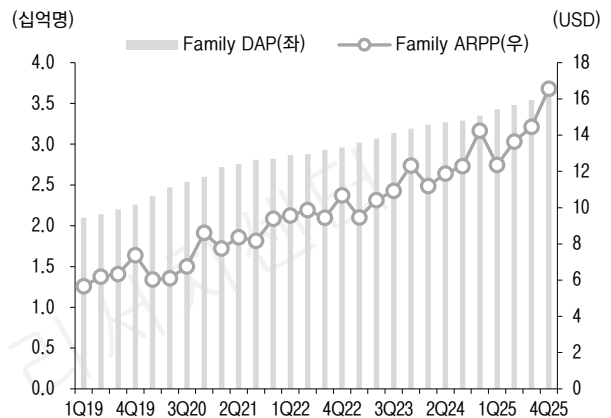
AI 기반 솔루션으로 효율적인 예산 집행이 가능해진 결과 광고주들의 지불 용의 가격(P)이 빠르게 회복되며 광고 실적을 견인하고 있다. 또한 플랫폼 내 타겟 광고 최적화와 개인화된 콘텐츠로 사용자 참여 시간이 YoY 두 자릿수 성장하는 등 활동성 지표도 함께 개선되고 있다.

그림20 메타 광고부문 실적 추이



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림21 메타 광고부문 ARPU 성장 가속화



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

### 네이버의 AI 도입 사례

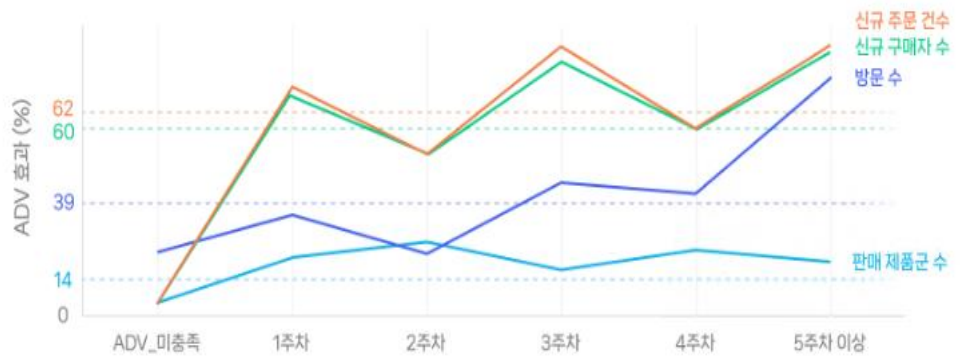
네이버는 검색, 커머스, 플레이스, 콘텐츠 등 다양한 생태계를 기반으로 광고 서비스를 제공하고 있다. 2025년 기준 서치플랫폼 광고 매출은 전체 매출액의 약 35%를 차지하며, 커머스 광고를 포함한 전체 광고 매출 비중은 46%에 달하는 것으로 파악된다. 이는 네이버 비즈니스 모델에서 여전히 광고가 핵심 수익원이며, 동시에 AI 기반 고도화의 수혜가 실적에 직접적으로 반영될 수 있는 구조임을 시사한다.

네이버는 1Q25부터 검색 플랫폼 내 검색 쿼리의 약 1%에 'AI 브리핑' 서비스를 도입한 이후 4Q25에는 20%, 2026년에는 40%까지 적용 범위를 빠르게 확대할 계획이다. AI 브리핑은 기존의 단순 링크 나열 방식에서 벗어나, 검색 결과를 이용자 특성에 맞게 요약정리해 제공하고 관련 추가 검색 쿼리 및 콘텐츠를 추천하는 기능이다. 이를 통해 1)이용자의 추가 검색 유도 및 연관 콘텐츠 소비 확대, 2)UGC(이용자 생성 콘텐츠) 및 플레이스·커머스 등 내부 서비스로 트래픽 확장, 3)플랫폼 체류시간 증가 및 CTR(Click Through Rate) 개선, 4)검색 광고 단가 방어 및 전환율 제고와 같은 구조적 효과를 기대할 수 있다.

또한 '24년 11월 네이버는 AI를 활용한 광고주 전용 자동화 솔루션인 'ADVoost'를 공개했다. ADVoost는 정교한 데이터 분석을 기반으로 기존에 광고주가 직접 수행해야 했던 입찰, 소재 설정, 타겟 세분화 등 과정을 AI를 통해 자동화할 수 있다.

이후 해당 솔루션은 커머스 영역으로 확장되어 'ADVoost 쇼핑' 서비스로 발전했다. 네이버 쇼핑 플랫폼에 등록된 광고주의 전체 상품 데이터를 AI가 자동으로 연동하고, 적합한 광고 소재를 선별해 최적의 사용자에게 노출하는 구조다. 그 결과 광고주의 설정 부담이 경감되어 소상공인 및 중소 셀러의 진입장벽이 완화되며, 상품-이용자간 매칭 정밀도를 향상해 구매 전환율이 개선된다.

그림22 네이버 ADVoost 쇼핑 적용 효과



자료: NAVER, LS증권 리서치센터

그림23 네이버 AI 브리핑 적용 화면

**2026년 주요 정책**

블로그 카페 이미지 지식IN 인플루언서 동영상 쇼핑 뉴스

**AI 브리핑** 실질 단계로 정확하지 않을 수 있어요. ①

**2026년 혜택 & 정책 총정리**  
2026년 바뀌는 정책과 혜택 정리...  
서라·네이버 블로그

**2026년 정책자금 방향이 달라지는 지점 총정리**  
2026년 정책자금, 반수해 보여도...  
HGY 감탕장·네이버 블로그

**2026년 달라져야 할 정책 총정리**  
2026년 달라져야 할 정책...  
중앙일보·네이버 블로그

2026년 정책은 잠재성장을 반등과 양극화 극복을 목표로 거시경제 안정, 기술선도 성장, 지역균형·상생, 사회안전망 강화에 초점을 둡니다. ①

**경제·일자리**

- 경기 활성화와 리스크 관리를 병행하고, AI 대전환·R&D 혁신·탄소중립·에너지전환을 추진합니다. ①
- 청년잡 매칭 인턴(월 150만원, 최대 3개월), 청년문화예술패스 확대(19~20세·공연·전시·영화도서·20만원), 청년월세지원 상시화 등이 시행됩니다. ② ③

**주거·복지**

- 청년 공공임대 3.5만호, 신혼부부 공공임대 3.1만호 공급 확대와 청년월세지원 상시화가 추진됩니다. ③
- 아동수당 지급연령 상향(8세→9세 미만)과 지역 인구감소지역 추가지원, 야간 연장돌봄...

**관련 질문**

- 2026년 청년정책 중 새롭게 달라지는 점은 무엇인가? 🔍
- 2026년 정부 예산안에서 교육 분야 지원은 어떻게 달라지나? 🔍
- 2026년 소상공인을 위한 정책자금 신청 절차를 알려주세요 🔍

자료: NAVER, LS증권 리서치센터

**여의화로 본점**

블로그 카페 이미지 지식IN 인플루언서 동영상 쇼핑 뉴스

여의화로 본점 육류,고기요리  
방문차 리뷰 1,963 · 블로그 리뷰 1,645  
구수한 정국장과 알뜰한 푸짐한 식사

영양시간외에도 단... 19,000원  
♥국내산 최상급... 19,000원  
♥특별할 zero! 국... 19,000원  
0국내산 들것들... 19,000원

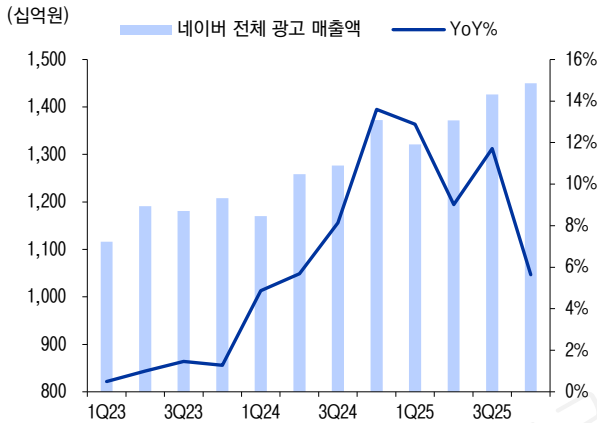
**AI 브리핑** 실질 단계로 정확하지 않을 수 있어요. ①

다양한 리뷰를 종합해 주요 특징을 요약해 드립니다.

- 여의화로 본점은 여의도에서 합리적인 가격에 고품질 고기를 맛볼 수 있는 곳입니다. ①
- 인기 메뉴인 삼겹살과 특산물 육류가 풍부하고 부드러우며, 미나리와 함께 구워 먹으면 더욱 맛있습니다. ②
- 직원들이 직접 고기를 구워주어 편리하고 넓은 테이블 간격과 청결한 환경으로 편안한 식사를 즐길 수 있습니다. ③
- 계란찜과 냉면 등 사이드 메뉴도 만족도가 높습니다. ④

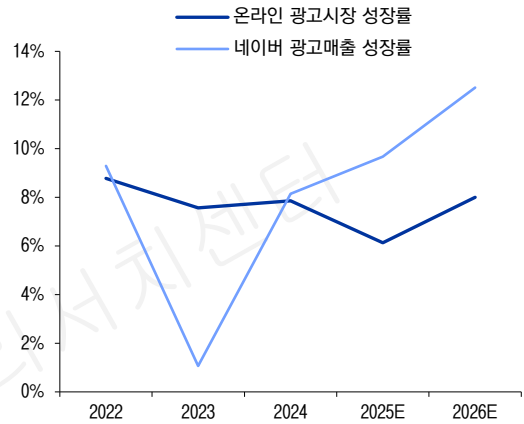
가격은 여의도 고기집 기준에서 보면 합리적이에요... 25.07.23.  
여의화로라는 이름답게 화포가 아주 넉넉해요... 25.09.05.  
희식하려 정말 자주가는 곳중에 하나예요... 25.04.16.

그림24 네이버 전체 광고 매출액 추이



자료: NAVER, LS증권 리서치센터  
 주: 서치플랫폼 매출 + 커머스 부문 광고매출

그림25 광고 시장 성장률을 상회할 전망



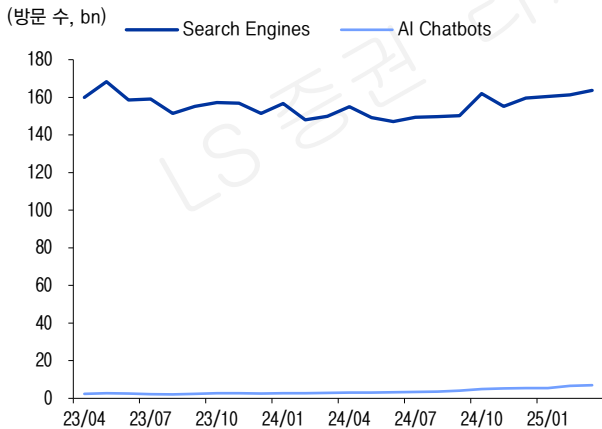
자료: KOBACO, LS증권 리서치센터

### AI 챗봇 서비스에 따른 우려와 플랫폼별 전략

물론 ChatGPT와 Gemini 등 생성형 AI 챗봇 서비스가 빠르게 확산되면서 플랫폼 이용자 트래픽을 잠식할 수 있다는 우려도 제기되고 있다. 특히 '질문 → 요약 답변' 구조의 정답형 검색 영역에서는 챗봇 기반 인터페이스가 기존 검색 트래픽을 일부 대체할 수 있다는 시각이 존재한다.

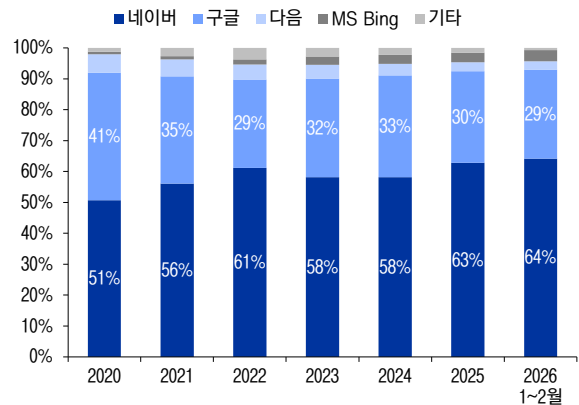
이에 대해 네이버는 자사 플랫폼 이용자들의 검색 패턴이 '정답형'보다는 '탐색형'에 가깝다는 점을 근거로 들어 AI 챗봇의 영향이 크지 않다고 강조했다. 이용자의 목적이 단순 지식 탐구에 국한되지 않고 상품 구매, 식당 예약, 길찾기, 콘텐츠 소비 등 실질적 행동으로 이어지는 경우가 많다. 이 경우 핵심 경쟁력은 단순 정보 제공 능력이 아니라 버티컬 서비스 연계 구조에 있으며, 네이버는 정보 탐색 이후 '행동 단계'를 내부 서비스로 흡수함으로써 플랫폼 점유율을 방어할 수 있다.

그림26 글로벌 전체 검색엔진 vs AI 챗봇 방문수 추이



자료: onelittleweb, LS증권 리서치센터

그림27 국내 검색엔진 트래픽 점유율

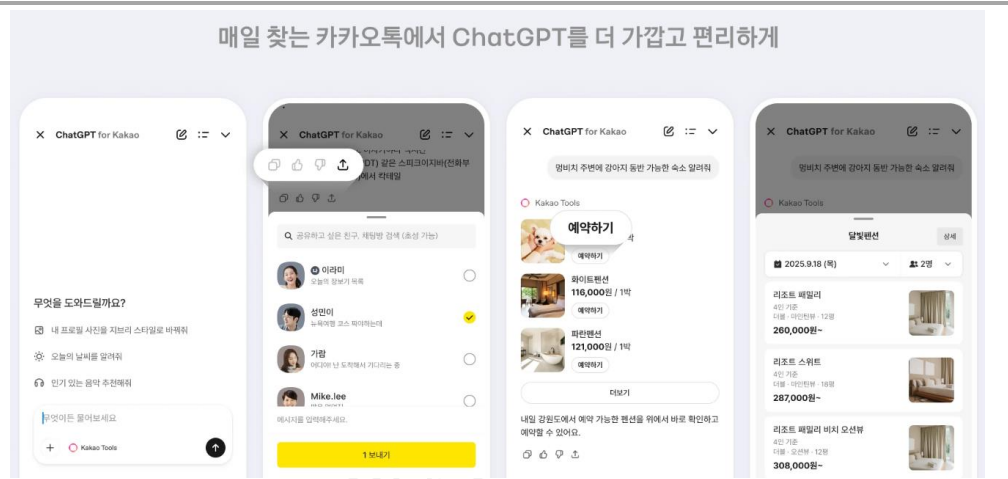


자료: Internet Trend, LS증권 리서치센터

다만 최근에는 AI 챗봇 서비스들도 쇼핑, 결제, 위치 기반 서비스 등 외부 생태계 연계를 확대하려는 움직임을 보이고 있다. 즉, 생성형 AI가 단순 Q&A 도구를 넘어 '행동 유도형 인터페이스'로 진화할 경우 플랫폼과의 경쟁 구도는 한층 심화될 가능성이 있다. 이에 대한 지속적인 대응 전략이 요구되는 상황이다. 이에 카카오는 AI 챗봇 서비스를 경쟁자로 보기보다 자체 플랫폼 내 공생하는 전략을 선택했다.

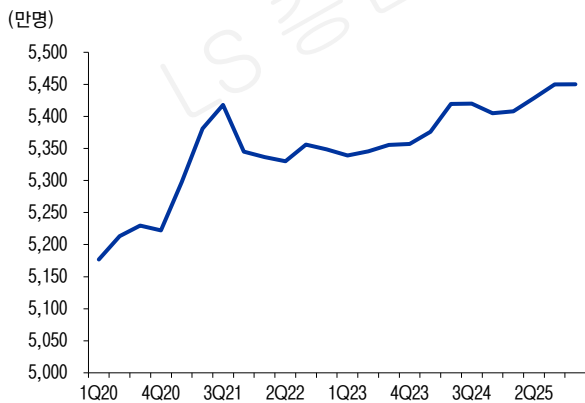
카카오는 자체 대형 모델 개발에 집중하기보다는 글로벌 AI 기업들과의 파트너십을 강화하고, 다양한 AI 모델과 서비스를 자사 플랫폼에 탑재하는 '모델 오케스트레이션' 전략을 전개하고 있다. 3Q25에는 OpenAI와 협력해 'ChatGPT for Kakao'를 론칭했다. 해당 서비스는 카카오톡 내에서 ChatGPT를 직접 사용할 수 있도록 지원하며, 단순 질의응답을 넘어 Kakao Tools 어시스턴트를 통해 결과를 카카오톡, 카카오페이지, 카카오키프트, 멜론 등 다양한 서비스와 연동할 수 있도록 설계되었다. 이 전략의 핵심은 1)외부 AI 트래픽을 플랫폼 내부로 흡수, 2)체류시간 확대 및 이용자 활동성 증가, 3)광고주 유입 기반 강화, 4)검색, 탐색 행위를 카카오 생태계 서비스와 연결할 수 있다는 점이다.

그림28 ChatGPT for Kakao



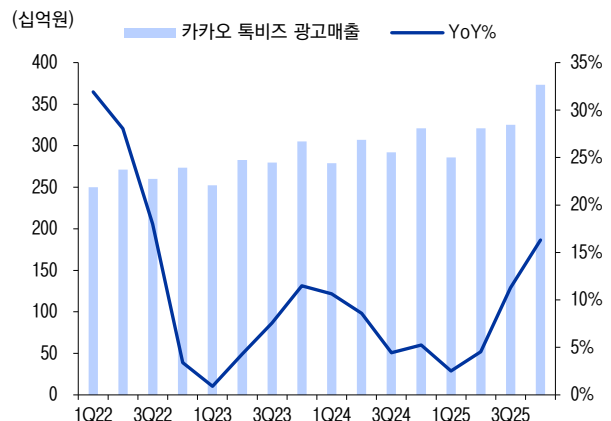
자료: Kakao, LS증권 리서치센터

그림29 카카오톡 MAU 추이



자료: Kakao, LS증권 리서치센터

그림30 카카오톡 광고매출액 추이



자료: Kakao, LS증권 리서치센터

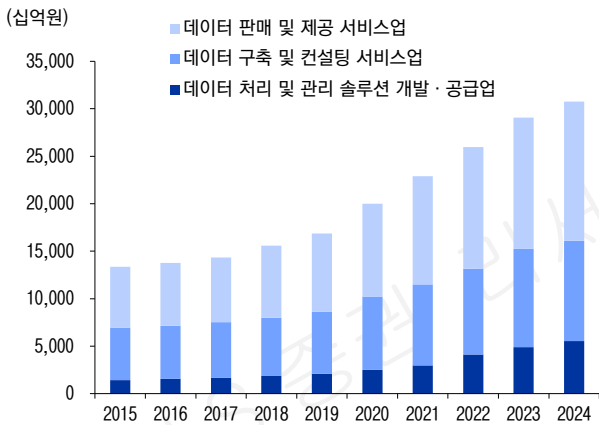
실제 카카오는 ChatGPT for Kakao 서비스가 출시 10일만에 이용자 수 200만명을 기록했으며, 1개 분기만에 800만명으로 확대되었다고 밝혔다. 또한 카카오톡 이용자 행태가 단순 메시지 전송 중심에서 검색, 탐색 행위로 확장되고 있다는 점을 강조했다. 이는 메신저 기반 플랫폼이 AI를 통해 '대화형 검색·탐색 허브'로 진화할 가능성을 시사한다. 이용자 활동 범위가 확대될수록 광고 노출 지면과 타겟팅 기회 역시 증가하게 되며, 이는 광고 비즈니스의 구조적 확장으로 이어질 수 있다.

### AI시대에도 플랫폼이 강점을 가질 수 있는 이유

AI 기반 서비스의 경쟁력은 단순히 성능이 뛰어난 AI 모델만으로 확보되는 것이 아니라, 이를 학습하고 활용할 수 있는 양질의 데이터 확보에 의해 결정된다. 특히 광고 산업에서는 이용자의 검색, 구매, 관심사 등 실제 행동 정보를 담고 있는 퍼스트파티(1st Party) 데이터의 중요성이 커지고 있으며, 이는 정확성이 높고 규제 환경에서도 안정적으로 활용할 수 있다는 장점을 가진다. 결국 AI 모델이 엔진이라면 퍼스트파티 데이터는 이를 구동하는 핵심 연료로 작용한다.

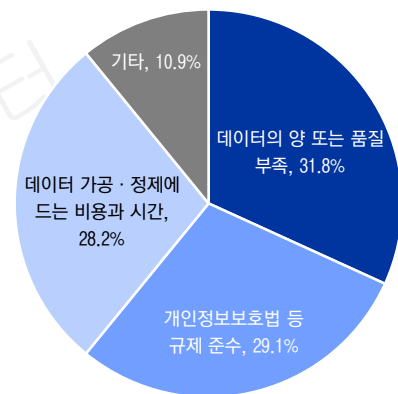
이러한 측면에서 검색, 커머스, 콘텐츠, 메신저 등 다양한 생태계를 기반으로 방대한 이용자 데이터를 축적한 국내 인터넷 기업들이 유리한 위치에 있는 것으로 판단한다. 서비스 간 데이터 연계를 통해 고차원적인 사용자 이해가 가능하다. 이는 광고 타겟팅의 정밀도 제고뿐만 아니라 향후 다양한 AI 서비스를 추가해 더 높은 부가가치를 창출할 수 있는 자산으로 볼 수 있다.

그림31 국내 데이터산업 시장 규모



자료: KOSIS, LS증권 리서치센터

그림32 데이터 확보 과정에서 가장 큰 어려움



자료: 전자신문, LS증권 리서치센터

주: 국내 기업·기관 C레벨 110명 대상 설문조사 결과

## 2. 커머스

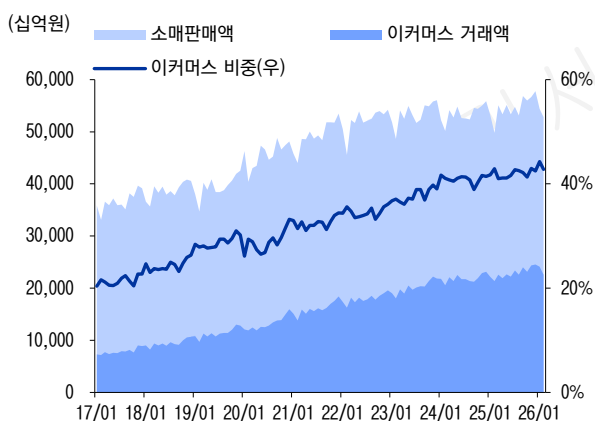
### 이커머스 시장 동향

광고매출이 인터넷 기업들의 전통적 비즈니스였다면, 최근 수년간은 이커머스가 인터넷 기업의 핵심 수익원으로 부상하며 비즈니스 무게 중심이 점차 이동하고 있다. 모바일 네트워크를 통해 상품과 서비스를 거래하는 이커머스의 발달은 시간과 장소의 제약을 해소하면서 전반적인 소비 시장의 성장을 견인하고 있으며, 전체 소매 판매 내 온라인 비중은 지속적으로 확대되어 왔다.

이커머스 시장은 2010년대 중후반 스마트폰 보급률 확대와 모바일 콘텐츠 및 결제 시스템의 보편화로 폭발적인 성장을 기록했다. 2020~2021년까지도 코로나 팬데믹이 오프라인 소매 수요의 온라인 전환을 앞당기면서 두 자릿수 성장률을 유지했으나, 엔데믹 이후 오프라인 수요가 회복되며 점차 둔화했다. 여기에 2024년 7월 티몬·위메프 대규모 미정산 사태와 내수 침체를 겪으며 이커머스 시장 성장률은 한 자릿수 초반대까지 급격히 하락하기도 했다.

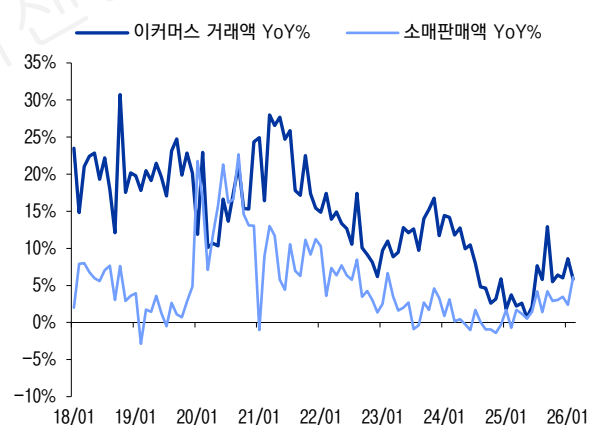
2025년 신정부 출범에 따른 내수 부양 정책 효과와 AI 기반 쇼핑 도구의 고도화로 시장 성장률은 다시 반등하는 추세다. 국내 소비시장이 이미 성숙 단계에 진입함에 따라 이커머스 시장 성장률도 하향 안정화되었으나 여전히 전체 소매판매 성장률을 상회하고 있다. 또한 디지털·모바일 중심 산업 재편과 AI기반 서비스 확대가 이어지고 있어 여전히 구조적인 이커머스 침투율 확산 국면으로 판단한다.

그림33 월별 소매판매액 vs 이커머스 거래액 추이



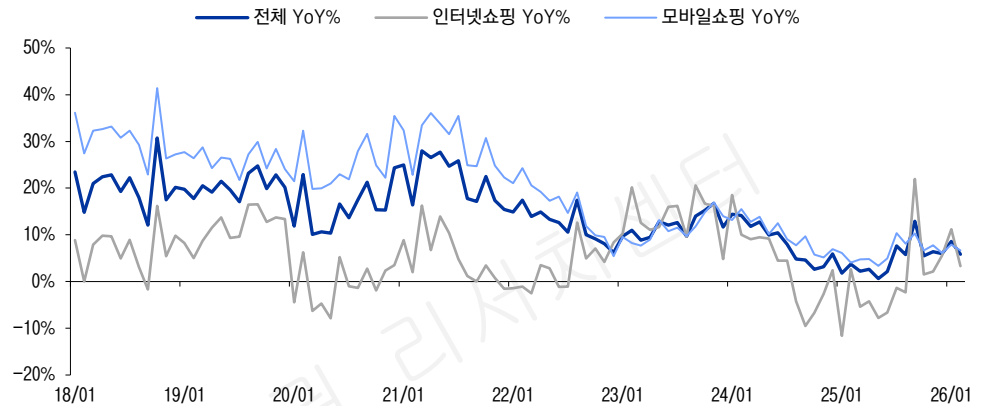
자료: KOSIS, LS증권 리서치센터

그림34 월별 소매판매액 vs 이커머스 거래액 성장률 추이



자료: KOSIS, LS증권 리서치센터

그림35 매체별 이커머스 거래액 성장률 추이



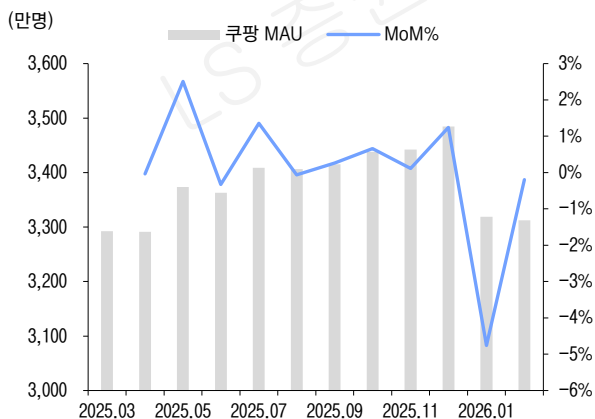
자료: KOSIS, LS증권 리서치센터

### 이커머스 시장 환경 변화

다만 최근 주요 이커머스 업체의 파산, 개인정보 유출 등 산업 내 각종 이슈로 시장 내 경계감이 확대되고 있다. 이커머스 기업 쿠팡은 계열사 티몬·위메프의 긴 정산 주기(약 1~2개월)를 이용해 판매 정산금을 순환 운용하며 공격적인 외형 확장을 추진했으나, 유동성 부족이 현실화되며 2024년 7월 무기한 정산 지연을 선언했다. 그 결과 대규모 소비자 환불 지연 사태로 확산되어 금융감독원 추산 소비자 약 47만명, 판매자 약 5.6만명이 피해를 입었으며 미정산 규모는 1.3~1.5조원에 달하는 것으로 집계되었다. 결국 위메프는 2025년 11월에 최종 파산 선고를 받았으며, 티몬은 회생계획안 인가 후 신선식품 배송 기업 오아시스에 인수되어 영업 재개를 준비중이지만 여전히 피해 금액 변제는 제대로 이뤄지지 않은 상황이다.

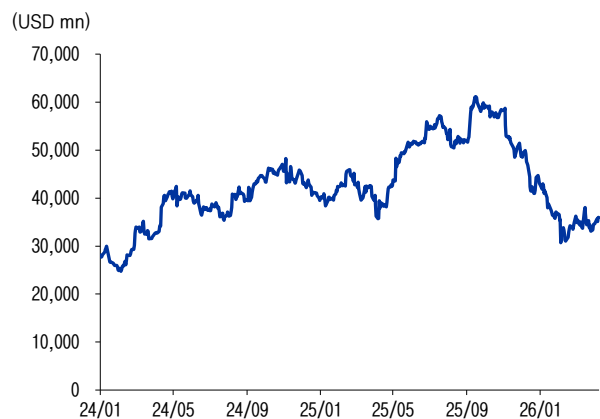
한편, 국내 이커머스 점유율 1위인 쿠팡은 2025년 11월 대규모 개인정보 유출 사고를 발표했다. 이후 대응 과정에서의 미흡한 커뮤니케이션이 논란이 되면서 거래액 감소 및 이용자 이탈 현상이 일부 관찰되었으며, 4Q25 이익도 부분적으로 훼손된 것으로 추정된다.

그림36 쿠팡 월간 활성 이용자수 추이



자료: 와이즈앱·리테일, LS증권 리서치센터

그림37 쿠팡 시가총액 추이



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

이러한 리스크의 부각은 소비자·판매자를 비롯한 이커머스 시장 전반의 심리를 위축시키는 요인으로 작용할 수 있다. 단기적인 거래액 성장 둔화, 마케팅 비용 증가 등의 영향뿐만 아니라 산업 내 리스크 프리미엄을 높여 중장기 시장 성장에 부담이 될 수 있기 때문이다. 실제로 정부와 국회는 이커머스 및 플랫폼의 규제 사각지대 문제를 해소하기 위해 전자금융거래법 개정안, 대규모유통업법, 온라인플랫폼법 등을 잇달아 발의했다.

공정거래위원회는 대규모유통업법상 대형 이커머스 사업자의 판매 대금 지급 기한을 단축하는 개선 방안을 발표했으며, 이는 플랫폼의 운전자금 활용 여력을 제한하는 요소로 작용할 수 있다. 또한 전자상거래법 개정을 통해 소비자에 대한 플랫폼의 직접 책임을 확대하는 제도 마련을 올해 주요 업무계획에 포함시켰다.

금융위원회가 추진해 2025년 12월 공포된 전자금융거래법 개정안은 PG(전자지급결제대행) 업체의 미정산금 100% 별도 관리 의무화를 골자로 한다. 직접적인 규제 대상은 PG사에 한정되지만 결제 수수료 상승 등 간접 비용 부담이 플랫폼 이용자까지 이어질 가능성이 존재한다.

이에 더해 쿠팡의 개인정보 유출 사태로 온라인플랫폼법 논의까지 재점화되면서 수수료 체계, 거래조건, 시장 지배력에 대한 감독이 강화될 가능성이 커졌다. 온라인플랫폼법은 크게 3가지 논의를 중심으로 진행되고 있다.

- 1) **플랫폼 독과점 규제(독과점규제법)** - 시장지배적 사업자를 지정해 자체 상품 우대, 끼워팔기, 멀티호밍 제한, 최혜대우 요구 금지
- 2) **온라인 중개거래 공정화법(온플법)** - 입점 업체 정산 주기 단축, 검색 및 노출 알고리즘 투명화, 이용사업자의 단체협상권 보장
- 3) **배달앱 공정화법** - 배달앱 시장에 별도로 수수료 상한제와 최혜대우 금지를 규정

반면에 오프라인 유통업체의 온라인 시장 진출 규제는 완화되면서 이커머스 시장 경쟁이 심화할 전망이다. 정부와 여당은 '유통산업발전법 개정안'을 발의하며 전자상거래에 한해 대형마트의 영업시간 규제 완화를 추진하고 있다. 2012년 개정된 '유통산업발전법'은 당시 유통업계 최대 플레이어였던 대형마트를 규제하기 위해 의무 휴업과 심야 영업 금지를 강제했다. 그러나 이후 이커머스 시장이 빠르게 성장하면서 해당 규제가 시대 흐름에 부합하지 않는다는 비판이 지속적으로 제기되어 왔다. 따라서 시장의 공정한 경쟁을 위해 개정안이 통과될 가능성이 높은 것으로 전망하며, 이 경우 대형마트는 기존 점포를 도심형 물류 거점으로 활용해 쿼터머스 역량을 강화할 것으로 예상된다.

표4 이커머스 규제 관련 법안 제·개정 현황

법안명		내용
대규모유통업법 개정안		<ul style="list-style-type: none"> <li>- 2026.3.31 오세희 의원 대표발의, 4월 정무위원회 심사</li> <li>- 중소납품업자 피해예방, 자금유동성 개선을 위한 대금지급기한 단축</li> <li>- 직매입 거래의 경우 상품 수령일로부터 현행 60일에서 20일 이내로 단축</li> <li>- 특약매입, 위수탁, 임대물 거래의 경우 현행 판매 마감일로부터 40일에서 15일 이내로 단축</li> <li>- 직매입으로 한 달 매입분을 한번에 정산하는 월 1회 정산 방식의 경우 마감일로부터 15일 이내 지급</li> </ul>
전자금융거래법 개정안		<ul style="list-style-type: none"> <li>- 25.12.16 공포, 26.12.17 시행</li> <li>- PG업자의 가맹점 정산 자금 전액에 대한 외부 관리를 의무화</li> <li>- PG업 거래 규모에 비례해 자본금 요건 상향</li> <li>- 부적격 PG사의 시장 진입 방지를 위해 대주주 변경허가, 등록 의무 신설</li> <li>- PG업자 등 전자금융업자가 경영지도기준 등을 준수하지 않는 경우 시정요구, 영업정지, 등록취소 등 단계적으로 조치할 수 있는 근거 마련</li> </ul>
온라인플랫폼법 제정	플랫폼 독과점 규제법	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 시장지배적 사업자를 지정해 자사 우대, 끼워팔기, 멀티호밍 제한</li> <li>- 최대대우 요구를 금지하고 입증 책임을 부과</li> <li>- 미국이 관세 협상에서 자국 플랫폼 기업을 규제할 수 있다는 이유로 반대해 논의 잠정 보류</li> </ul>
	온라인 중개거래 공정화법	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 입점 업체와의 정산 주기 단축, 검색 알고리즘 투명화, 이용사업자의 단체협상권 보장</li> <li>- 온라인 플랫폼 중개사업자가 판매대금을 받아 관리하는 경우 지급기한 설정, 판매대금의 50% 이상을 금융기관 예치 또는 지급보증보험 가입</li> </ul>
	배달앱 공정화법	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 수수료 상한제와 최대대우 금지 조항을 배달앱 시장에 별도 규정하는 법안</li> </ul>
유통산업발전법 개정안		<ul style="list-style-type: none"> <li>- 대형마트 및 준대규모점포(SSM)가 전자상거래나 통신판매를 하는 경우에는 영업시간 제한 및 의무휴업일 지정 제외</li> <li>- 기존 오전 0시부터 오전 10시까지의 범위에서 영업시간을 제한할 수 있도록 한 규정을 삭제해 사업자의 영업 자유 보장</li> <li>- 소상공인 업계의 반발로 법안을 추진한 당정은 상생 방안을 마련하는 중</li> </ul>

자료: 언론, LS증권 리서치센터

다만, 이러한 규제 환경 변화는 이커머스 시장이 보다 건강한 성장 경로에 진입하기 위해 반드시 거쳐야 할 과도기적 조정 과정으로 판단한다. 소비 행태 변화와 기술 발전을 고려할 때 이커머스 침투율의 구조적인 확대는 불가피한 흐름이며, 이에 부합하는 제도적 정비를 통해 잠재 리스크를 선제적으로 해소하는 것이 중장기 시장 성장을 앞당기는 핵심 요인이다. 또한 오프라인 유통업체들의 본격적인 온라인 진출로 물류 인프라 투자 확대와 서비스 품질 개선을 유도해 결과적으로 소비자 효용 증대와 시장 규모 확대로 이어질 가능성이 높다. 즉, 대형마트의 이커머스 강화 전략은 기존 온라인 사업자와 경쟁을 심화시키는 동시에, 시장 전체의 파이를 키우는 마중물 역할을 수행할 것으로 전망한다.

실제로 네이버는 롯데마트, 이마트, GS리테일 등 오프라인 유통업체와의 협력을 통해 자사 쇼핑 서비스에 해당 업체들을 입점시키고 있다. 플랫폼 기업은 유통업체의 점포망을 물류 거점으로 활용해 배송 경쟁력을 제고할 수 있고, 유통업체는 플랫폼의 트래픽과 데이터 기반 마케팅 역량을 취할 수 있어 상호 보완적 구조가 형성된다. 이는 단순 경쟁을 넘어 전략적 제휴를 통한 생태계 확장 국면으로의 전환을 시사한다.

## 플랫폼 업체들의 이커머스 차별화 전략

이커머스 시장이 성숙 국면에 진입하면서 주요 플랫폼들은 소비자 체류시간 확대와 구매 전환율 개선을 목표로 서비스 구조 전반의 고도화를 추진하고 있다. 차별화를 위한 핵심 전략은 다음과 같이 요약된다.

### 1. '검색형 쇼핑'에서 '발견형 쇼핑'으로 패러다임 전환

기존 이커머스는 소비자가 명확한 구매 의도를 가지고 검색을 통해 상품을 탐색하는 '검색형 쇼핑' 구조가 중심이었다. 그러나 소비자 선호가 다변화·세분화되고, 상품 수가 폭증하면서 직접 검색 기반의 탐색 효율은 점차 한계에 직면하고 있다.

이에 따라 플랫폼들은 방대한 이용자 데이터와 AI 기반 추천 알고리즘을 활용해 '발견형 쇼핑'으로의 전환을 가속화하고 있다. 초개인화 추천을 통해 소비자 취향을 선제적으로 제안함으로써 탐색 비용을 줄이고, 구매 전환율과 객단가를 동시에 높이려는 전략이다. 이는 단순 상품 노출을 넘어 콘텐츠화된 큐레이션 역량이 경쟁력을 좌우하는 구조로의 변화를 의미한다.

### 2. 외부와의 협력 강화(빠른 배송, 신선식품 등 카테고리 확장)

플랫폼 업체들은 빠른 배송, 신선식품 등 고난도 카테고리 확장을 위해 외부 유통·물류 기업과의 협력을 강화하고 있다. 이는 자체 인프라 구축에 따른 고정비 부담을 완화하는 동시에, 기존 오프라인 사업자의 점포망과 물류 거점을 활용해 배송 경쟁력을 확보하려는 전략이다.

특히 즉시배송·당일배송 체계 고도화는 소비자 구매 빈도를 높이고 플랫폼 락인 효과를 강화하는 핵심 요소다. 신선식품 장보기 등 반복 구매 카테고리로의 확장으로 트래픽 질을 개선하고 LTV(Lifetime Value)를 제고하는 기반이 된다.

### 3. 콘텐츠 소비와 구매의 자연스러운 연결

숏폼 영상, SNS, 라이브커머스, 게임 등 콘텐츠 소비가 일상화되면서 '보는 것'이 곧 '사는 것'으로 이어지는 구조가 확산되고 있다. 풍부한 콘텐츠 생태계를 보유한 플랫폼 기업은 이를 커머스와 유기적으로 결합해 소비자의 감성적·충동적 구매를 자극하는 전략으로 차별화를 시도하고 있다.

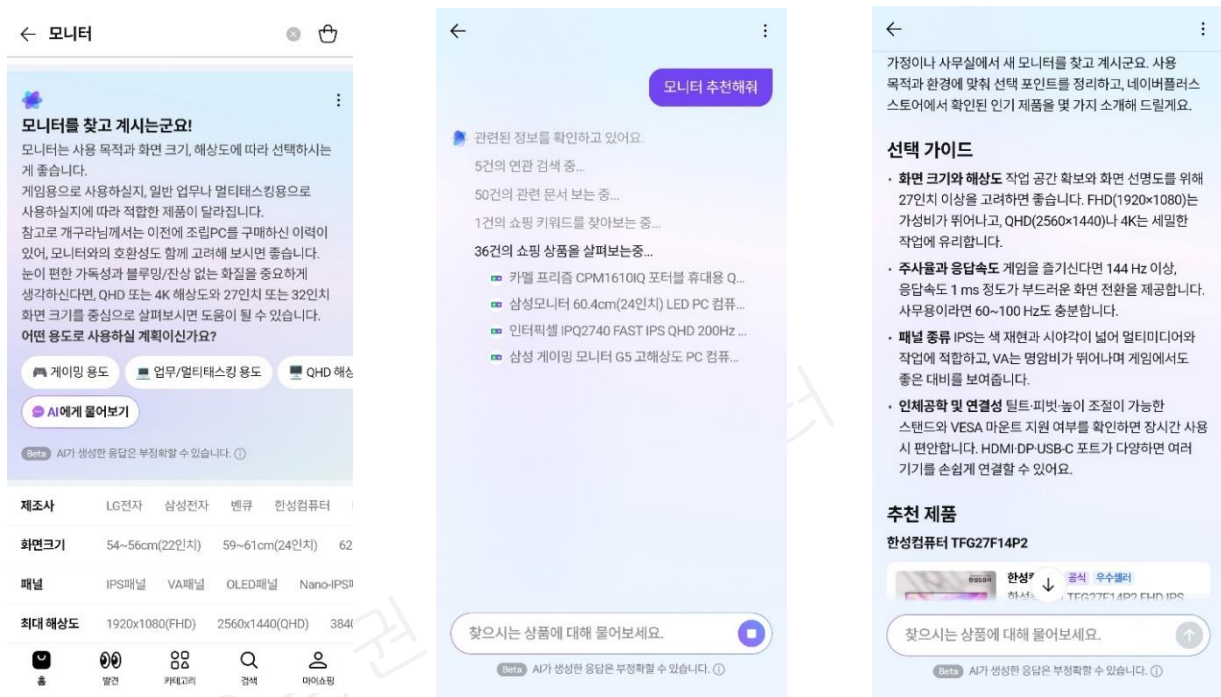
이는 단순 광고 노출을 넘어 콘텐츠 내 자연스러운 상품 테깅, 인플루언서 기반 추천, 실시간 소통형 판매 등으로 진화하고 있으며, 체류시간 증가 → 참여도 상승 → 구매 전환 확대의 선순환 구조를 형성한다. 궁극적으로 커머스는 독립된 거래 플랫폼이 아니라 '엔터테인먼트 기반 소비 생태계'로 재편되는 방향에 놓여 있다.

## 네이버: 개인화 쇼핑·배송 경험 강화

네이버는 모바일 환경에 최적화된 네이버플러스 스토어 앱을 출시하며 외부 커머스 트래픽의 내부화를 본격화했다. 해당 앱은 기존에 검색 플랫폼이 제공하던 가격 비교 기능을 별도 서비스로 분리하고, 네이버쇼핑 입점 업체 중심으로 상품을 구성했다. 이는 쿠팡, 11번가, G마켓 등 주요 외부 이커머스 플랫폼으로 유출되던 트래픽을 자체 커머스 생태계 내에서 흡수하려는 전략적 선택으로 해석된다.

네이버는 이용자 데이터 기반 개인화 지면을 강화하는 한편 맞춤형 '발견' 탭과 AI 에이전트를 통해 이용자 경험을 고도화하고 있다. 검색 중심 구조에서 벗어나 사용자 취향·관심사·구매 이력에 기반한 초개인화 추천으로 구매 전환율을 제고하는 전략이다. 또한 UGC 생태계를 확장하고, 네이버 쇼핑 광고를 검색·커뮤니티·콘텐츠 지면 전반으로 확대해 플랫폼 내 체류·탐색·구매 연결성을 강화하고 있다. 이는 커머스 매출뿐 아니라 광고 매출 증대까지 동시에 노리는 접근이다.

그림38 네이버플러스 스토어 쇼핑 AI 에이전트



자료: 네이버플러스 스토어, LS증권 리서치센터

입점 업체들을 대상으로는 상품 노출 최적화, 마케팅 자동화, 배송 효율화 등 판매자의 운영 효율 개선에 기여하는 100여개 이상의 B2B AI 솔루션을 제공하고 있다. 특히 배송 서비스 강화 측면에서 네이버는 2020년 네이버는 CJ그룹과 총 6,000억원 규모의 주식 교환을 진행해 CJ대한통운과 물류 협력 체계를 구축했다. 여기에 걸리와의 전략적 협력까지 더해 콜드체인 유통망을 확보와 함께 신선식품 카테고리 확대도 도모하고 있다. 이처럼 빠른 배송 역량 강화를 통해 플랫폼 내 셀러의 성장과 함께 네이버 생태계 의존도를 높이는 전략을 전개하는 중이다.

그림39 네이버 커머스 부문 매출액 추이

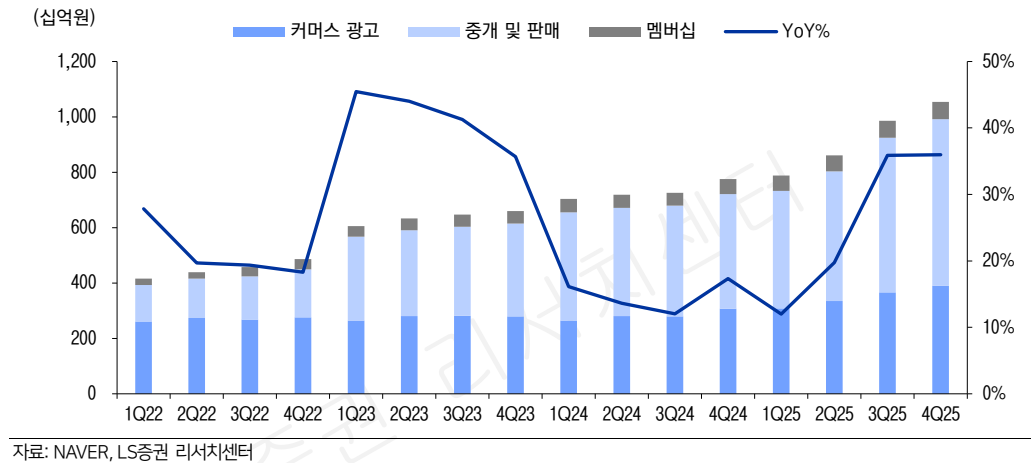


그림40 네이버플러스 스토어 vs 쿠팡 월간 앱 설치량

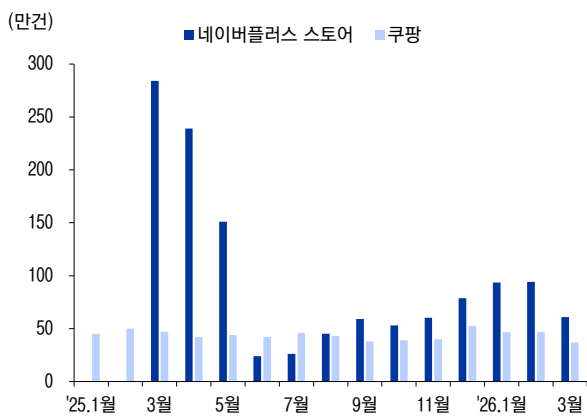


그림41 네이버플러스 스토어 월간 활성 이용자수 추이

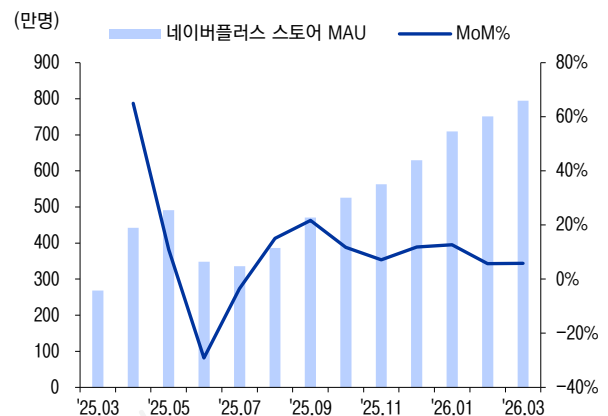
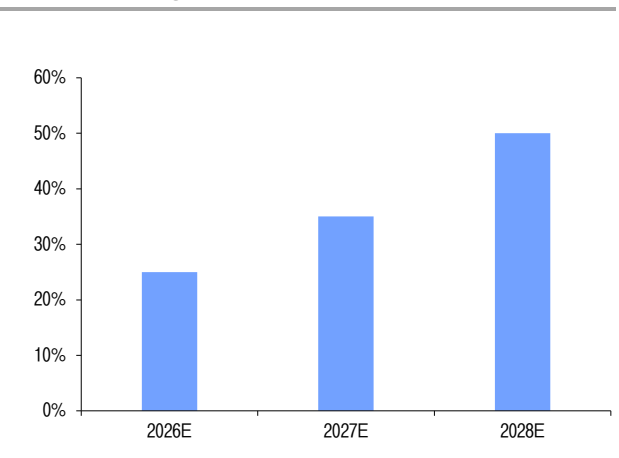


표5 네이버 N 배송 서비스

오늘 배송	오전 11시 전까지 주문 시 오늘도착 보장 (수도권 및 충청 일부 지역)
새벽 배송	오후 10시 전까지 주문 시 익일 오전 7시까지 도착 보장 (수도권 및 충청 일부 지역)
내일 배송	평일 24시, 일요일 22시까지 주문 시 익일 도착 보장
일요 배송	토요일 22시까지 주문 시 일요일 도착 보장
희망일 배송	배송 시 희망일 지정 가능 및 기본설치비 무료
1만원 이상 무료배송	멤버십 가입자 대상 1만원 이상 주문건 무료 배송 및 1회 무료 교환/반품

자료: NAVER, LS증권 리서치센터

표6 네이버 N 배송 커버리지 확대 계획



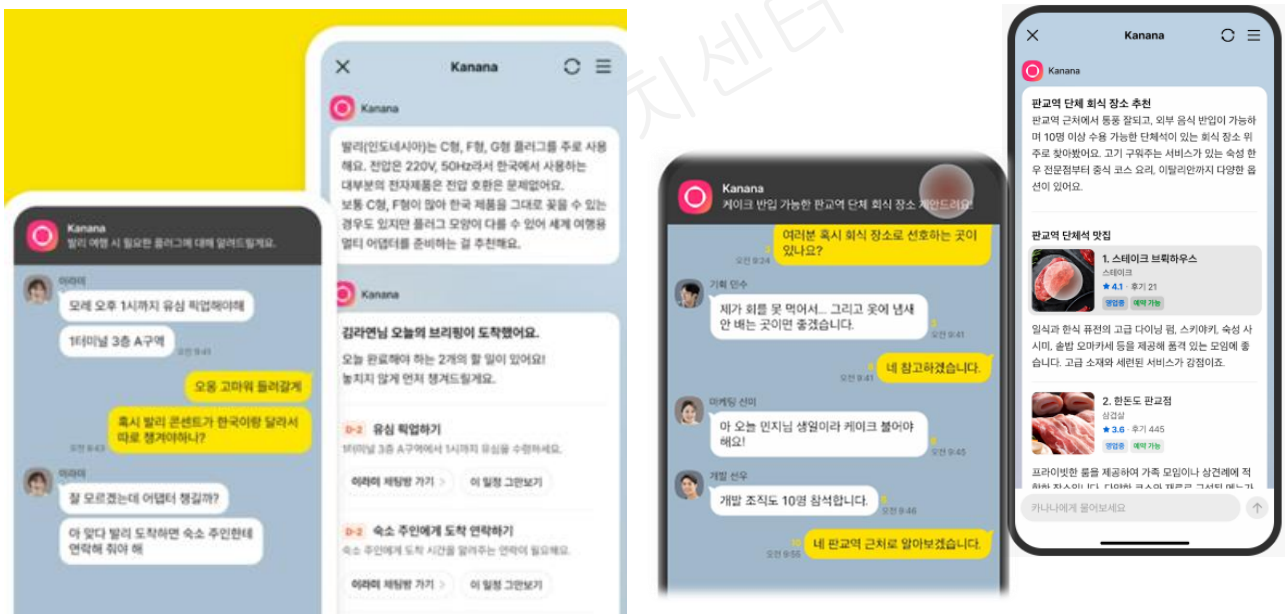
## 카카오: 일상 소비 플랫폼

카카오 역시 기존의 메신저 중심 플랫폼에 머무르지 않고 커머스 부문 확장을 본격화하고 있다. 약 5천만 명에 달하는 카카오톡 트래픽을 '선물하기' 서비스와 긴밀히 연동함으로써, 일상적 소통이 자연스럽게 구매와 선물로 이어지는 견고한 구조를 구축했다. 이는 검색 중심 커머스와 차별화되는 '관계형 소비' 모델로, 메시지 기반 네트워크 효과를 활용해 높은 전환율을 확보할 수 있다는 점에서 차별화가 가능하다. 즉, 소통-구매-선물로 이어지는 사용자 경험의 편의성이 카카오 커머스의 핵심 경쟁력으로 작용하고 있다.

카카오는 3월에 '카나나 in 카카오톡' 서비스를 카카오톡 플랫폼에 추가했으며, 이를 통해 일상과 소비의 연결을 더욱 자연스럽게 만들 계획이다. '카나나 in 카카오톡'은 이용자간 대화 내용을 바탕으로 맥락에 맞는 '넛지(nudge)'를 먼저 제공하는 AI 에이전트다. 작년 하반기부터 IOS 일부 기기를 대상으로 CBT를 진행해 왔으며, CBT 참여자들의 서비스 유지율이 매우 높은 수준임을 확인했다. 예를 들어 지인과의 약속을 잡았다면 AI 에이전트가 먼저 약속장소 주변의 맛집 목록을 추천해주고, 해당 화면에서 바로 식당 예약까지 진행할 수 있다. 대화 중 특정 물건이 필요하다는 얘기가 나오면 관련된 상품 구매 넛지를 제공해 즉시 구매로 이어질 수도 있다. 메신저 역할에서 벗어나 이후의 행동까지 모두 카카오톡 플랫폼에서 처리할 수 있도록 함으로써 고객 락인 효과 극대화가 가능해진다.

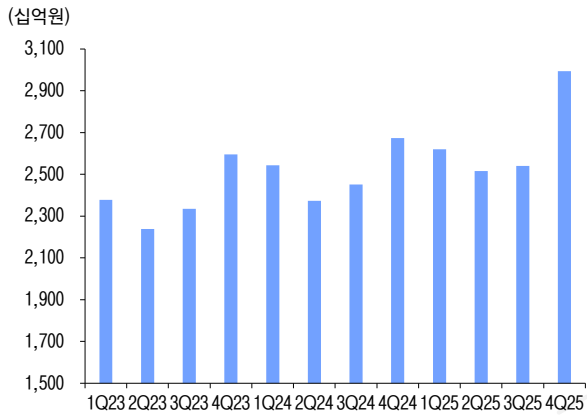
유효 수요를 가진 플랫폼 이용자들이 높은 충성도를 기반으로 참여한다면 플랫폼 반대편의 공급자들 또한 필연적으로 강한 유인이 생긴다. 이에 따른 카카오 커머스 매출의 성장 가속화를 예상하며, 향후 충분한 이용자 기반을 확보한 뒤 유입 수수료, 결제 수수료 등 수익 모델을 적용하기에 우호적인 환경으로 작용할 전망이다.

그림42 카나나 in 카카오톡 사용 화면 예시



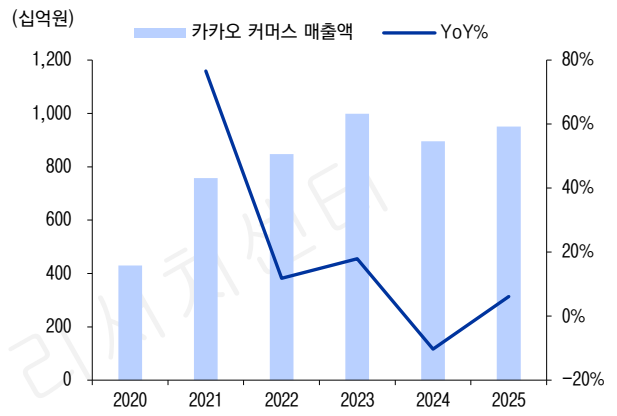
자료: 카카오, LS증권 리서치센터

그림43 카카오 커머스 거래액 추이



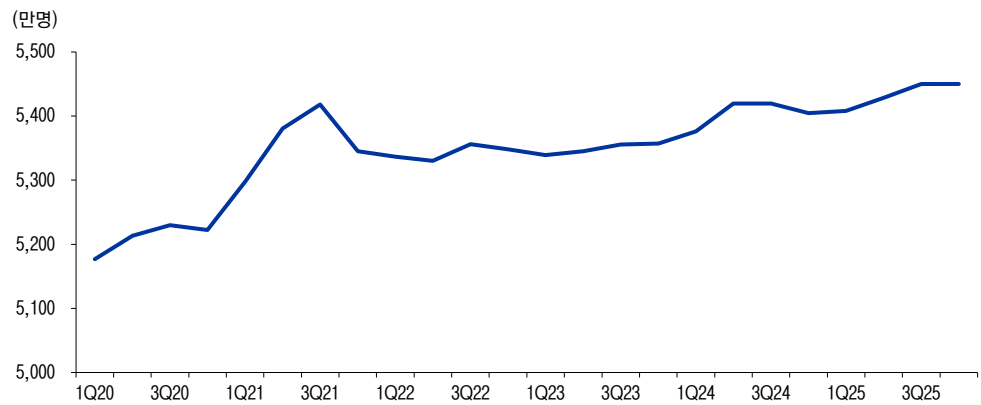
자료: 카카오, LS증권 리서치센터

그림44 카카오 커머스 매출액 추이



자료: 카카오, LS증권 리서치센터

그림45 카카오톡 MAU 추이



자료: 카카오, LS증권 리서치센터

## 3. 콘텐츠

### 플랫폼과 콘텐츠: 상생 관계

플랫폼과 콘텐츠의 관계는 디지털 산업의 진화 과정에서 가장 중요한 축 중 하나로 자리매김해 왔다. 초기 인터넷 기업들은 네트워크 효과를 극대화하기 위한 수단으로 콘텐츠를 활용했다. 차별화된 콘텐츠를 통해 이용자를 유입시키고, 이용자 증가가 다시 창작자 유입으로 이어져 콘텐츠 다양성과 품질 향상으로 연결되는 선순환 구조를 형성해 왔다. 이 과정에서 플랫폼은 단순한 유통 채널을 넘어 이용자 체류 시간을 늘리고 서비스 내 활동을 고도화하는 핵심 인프라로 기능했다. 이용자 입장에서는 다양한 콘텐츠를 한 곳에서 소비할 수 있는 편의성이 강화되었고, 이는 자연스럽게 플랫폼에 대한 락인 효과로 이어졌다.

콘텐츠 제작자 또한 플랫폼과의 협업을 통해 성장해 왔다. 이미 대규모 트래픽을 확보한 플랫폼은 콘텐츠의 초기 흥행 가능성을 높이는 역할을 했으며, 정산 시스템·데이터 분석·글로벌 유통망 등 제작자가 독자적으로 구축하기 어려운 인프라를 제공했다. 특히 모바일 환경의 확산과 함께 웹툰, 숏폼 영상, 스트리밍 콘텐츠 등 다양한 포맷이 등장하면서 플랫폼은 제작·유통·마케팅이 결합된 통합 생태계를 구축하게 되었고, 제작자들은 플랫폼 내에서 브랜드를 형성하고 팬덤을 확보하는 구조가 정착했다. 결과적으로 플랫폼과 콘텐츠 기업은 상호 의존적이고 상생적인 구조 속에서 동반 성장해 온 셈이다.

### 콘텐츠 시장 동향

국내의 콘텐츠 시장은 코로나 팬데믹 기간 동안 비대면 활동 증가와 디지털 소비 확산에 힘입어 일시적인 고성장을 기록했다. 그러나 팬데믹 이후 오프라인 활동이 정상화되고 기저 효과가 소멸하면서 성장률은 다시 하향 안정화되는 흐름을 보이고 있다. 글로벌 콘텐츠 시장 역시 2022년부터 성장세가 둔화되고 있으나 Netflix, Disney+, YouTube, Spotify 등 주요 플랫폼을 통한 국경 간 유통 활성화와 투자 확대로 구조적 성장을 유지하는 모습이다.

반면 내수 시장 확대 여력이 제한적인 국내 콘텐츠 산업은 글로벌 대비 성장률 둔화 폭이 더욱 가파를 것으로 전망된다. 국내 시장은 인구 정체와 소비 여력 둔화의 영향을 직접적으로 받는 구조이며, 제작비 상승과 경쟁 심화로 수익성 관리 부담도 확대되고 있다. 이에 따라 국내 콘텐츠 기업과 플랫폼 사업자들은 단순 트래픽 확대 전략을 넘어 AI 기반 생산성 제고와 n차 창작물 시장으로 눈을 돌리고 있다.

표7 글로벌 콘텐츠 매출액 추이 및 전망

(억달러)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	CAGR '18~'25	CAGR '25~'27
출판	2,262	2,222	1,988	2,049	2,027	2,003	1,982	1,962	1,944	1,928	-2.2%	-0.9%
만화	122	128	124	131	142	150	157	166	175	186	4.3%	5.9%
음악	454	483	324	424	558	608	635	654	667	674	5.7%	1.5%
게임	1,244	1,460	1,787	1,920	2,043	2,194	2,385	2,583	2,802	3,042	11.5%	8.5%
영화	391	406	111	204	264	340	398	438	467	491	0.3%	5.9%
애니메이션	48	82	15	20	39	47	53	58	61	64	1.6%	5.0%
방송	4,421	4,452	4,398	4,747	4,900	5,025	5,175	5,269	5,367	5,436	2.7%	1.6%
광고	5,551	6,038	6,050	7,489	8,034	8,554	9,117	9,612	10,088	10,497	8.6%	4.5%
캐릭터	2,564	2,679	2,558	2,902	3,142	3,268	3,400	3,538	3,682	3,832	4.8%	4.1%
지식정보	7,230	7,658	7,708	8,149	8,695	9,145	9,555	9,933	10,295	10,650	4.8%	3.5%
합계	24,287	25,607	25,064	28,034	29,844	31,335	32,858	34,215	35,549	36,800	5.2%	3.7%
YoY%	2%	5%	-2%	12%	6%	5%	5%	4%	4%	4%		

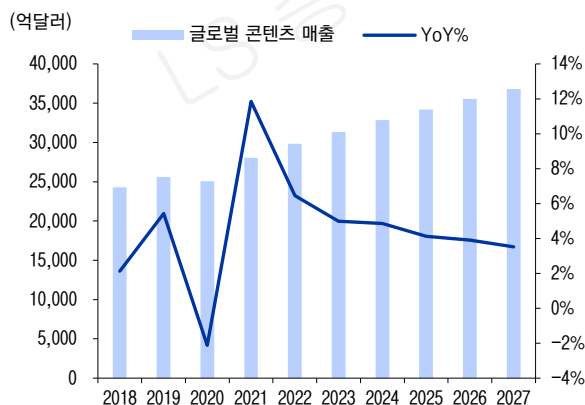
자료: 한국콘텐츠진흥원, LS증권 리서치센터

표8 국내 콘텐츠 매출액 추이 및 전망

(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	CAGR '18~'25
출판	20,954	21,070	21,649	24,698	24,790	24,527	23,839	23,565	1.7%
만화	1,179	1,252	1,534	2,132	2,341	2,781	3,106	3,423	16.5%
음악	6,098	6,638	6,065	9,372	11,160	12,684	13,552	15,399	14.1%
게임	14,290	15,017	18,885	20,991	21,185	21,429	24,248	25,076	8.4%
영화	5,890	6,077	2,987	3,246	4,081	6,891	5,904	5,485	-1.0%
애니메이션	629	700	553	756	788	930	1,081	1,151	9.0%
방송/영상	19,762	20,958	21,965	23,971	25,827	24,951	24,639	24,684	3.2%
광고	17,212	17,560	17,422	18,922	22,508	19,049	19,655	18,588	1.1%
캐릭터	12,207	13,016	12,218	5,004	5,267	5,493	6,969	7,314	-7.1%
지식정보	16,291	17,775	19,373	19,946	21,026	22,815	25,428	26,457	7.2%
콘텐츠솔루션	5,095	5,353	5,635	8,471	9,187	9,509	9,177	9,224	8.8%
합계	119,607	125,416	128,287	137,508	148,161	151,058	157,597	160,367	4.3%
YoY%	5.6%	4.9%	2.3%	7.2%	7.7%	2.0%	4.3%	1.8%	

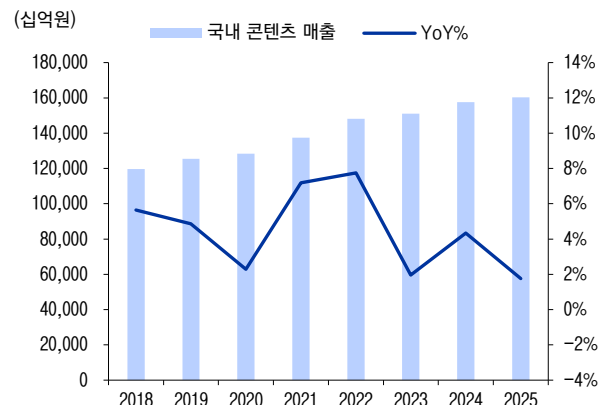
자료: 한국콘텐츠진흥원, LS증권 리서치센터

그림46 글로벌 콘텐츠 시장 성장률 추이



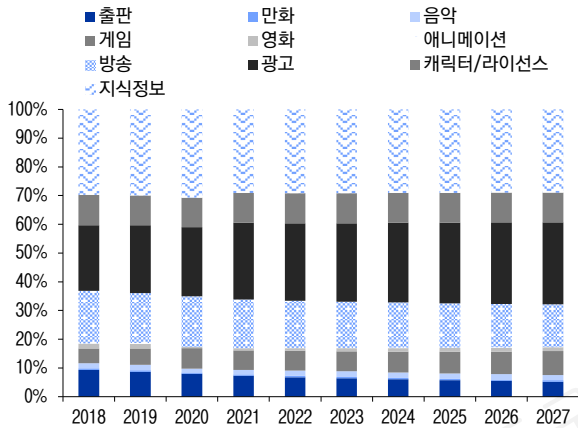
자료: 한국콘텐츠진흥원, LS증권 리서치센터

그림47 국내 콘텐츠 시장 성장률 추이



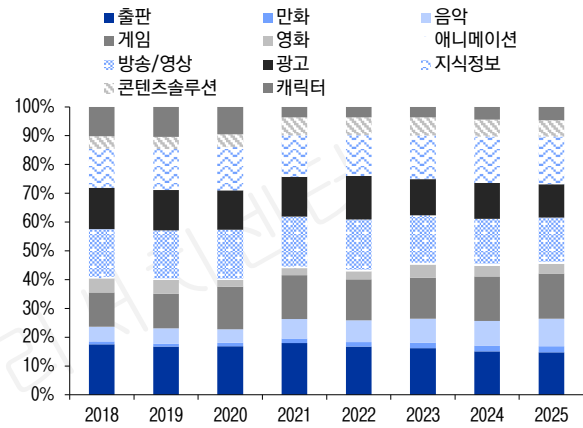
자료: 한국콘텐츠진흥원, LS증권 리서치센터

그림48 글로벌 콘텐츠 부문별 매출 비중



자료: 한국콘텐츠진흥원, LS증권 리서치센터

그림49 국내 콘텐츠 부문별 매출 비중



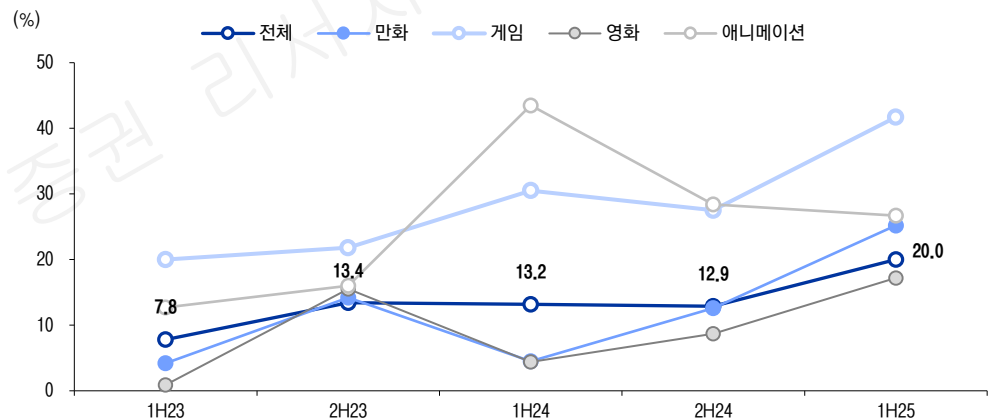
자료: 한국콘텐츠진흥원, LS증권 리서치센터

최근 가장 두드러지는 콘텐츠 산업 내 변화는 1) AI의 도입이 산업 경쟁력을 좌우하는 변수로 부상하고 있다는 점과, 2) 콘텐츠의 역할이 IP 비즈니스의 출발점이자 핵심 수익원으로 진화하고 있다는 점이다.

### AI 도입에 따른 역량 강화

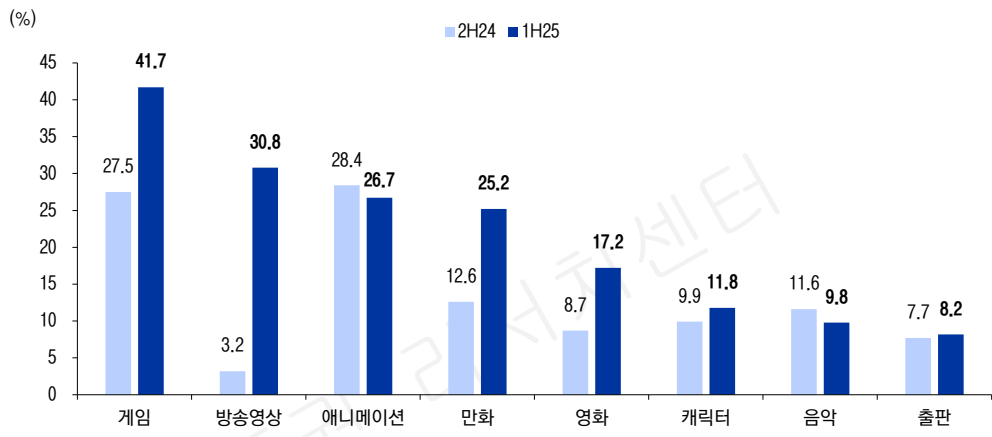
콘텐츠 산업 역시 디지털 전환을 거치며 제작·유통·소비 전 과정에서 구조적 변화를 경험해 왔으며, 최근 AI의 도입이 산업 경쟁력을 좌우하는 핵심 변수로 부상하고 있다. 과거 콘텐츠 산업의 경쟁력이 창작자의 감각과 자본력, 유통망에 의해 결정되었다면, 현재는 데이터 분석 역량과 AI 기반 자동화 기술이 결합되면서 생산성과 수익성이 동시에 개선되는 국면에 진입했다.

그림50 콘텐츠 주요 산업별 생성형 AI 도입률



자료: 한국콘텐츠진흥원, LS증권 리서치센터

그림51 콘텐츠 산업별 생성 AI 활용률

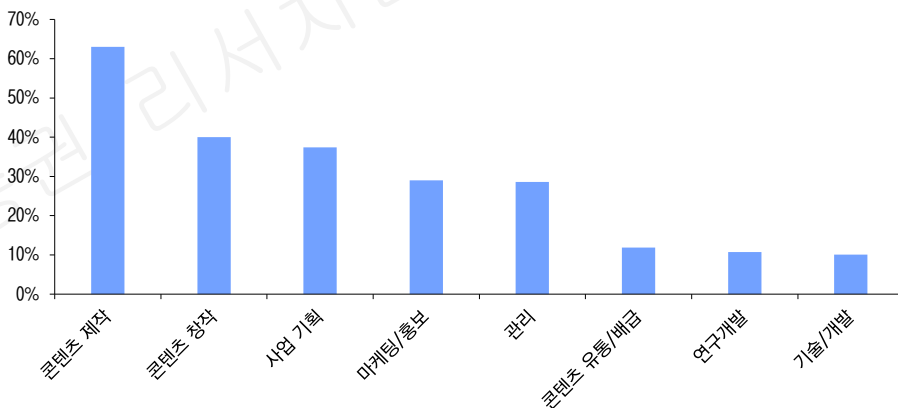


자료: 한국콘텐츠진흥원, LS증권 리서치센터

기획 단계에서는 장르 선호도, 소비 패턴, 이탈 구간 등 이용자 데이터 분석 결과를 제작 초기 단계에 반영해 성공 가능성이 높은 IP를 선별 제작할 수 있다. 제작 효율성 측면에서도 시나리오 작성, 채색·그래픽 자동화, 번역 및 더빙 작업 등 다양한 영역에서 생성 AI를 활용함으로써 효율성 개선이 두드러진다. 유통 및 소비 단계에서는 데이터 기반 개인화 추천으로 이용자 만족도 향상과 콘텐츠 롱테일 매출 확대 효과를 낳는다. 과거에는 마케팅 자원이 특정 기대작에 집중되었다면, 이제는 AI가 잠재 수요를 발굴해 다양한 콘텐츠가 균형 있게 소비될 수 있는 환경이 조성되고 있다. 글로벌 확장 측면에서도 AI 기반 번역 및 더빙으로 현지화가 한층 용이해지면서 진입장벽이 낮아지는 효과가 있다.

이처럼 AI는 단순 보조 도구를 넘어 콘텐츠 기획부터 제작, 마케팅, 글로벌 확장에 이르기 까지 전 과정에 깊숙이 관여하며 산업의 가치사슬을 재편하고 있다.

그림52 콘텐츠 사업 영역별 AI 활용도



자료: 한국콘텐츠진흥원, LS증권 리서치센터

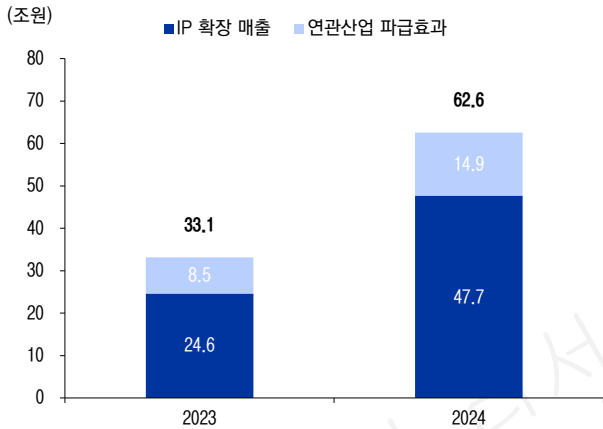
플랫폼 기업의 AI 역량은 콘텐츠의 질적·양적 경쟁력을 동시에 강화하는 구조적 레버리지로 작용할 전망이다. 데이터 기반 기획, 제작 자동화, 개인화 유통, 글로벌 확장, IP 다각화라는 다섯 개의 축이 유기적으로 연결되면서 플랫폼은 콘텐츠 가치사슬 전반을 통합적으로 관리할 수 있게 된다. 향후에는 AI 기술을 얼마나 전략적으로 내재화하고, 이를 차별화된 콘텐츠 IP 창출과 결합할 수 있을지가 콘텐츠 사업의 성장성을 좌우하는 핵심 변수가 될 것으로 판단한다.

### IP 비즈니스 확장

과거에는 하나의 콘텐츠가 그 자체로 조회수나 구독 매출을 창출하는데 그쳤다면, 현재는 해당 콘텐츠 IP가 드라마·영화·게임·굿즈·공연 등 다층적인 부가 가치를 창출하는 구조로 전환되고 있다. 예를 들어 웹툰이 드라마나 영화로 제작되고, 흥행에 성공할 경우 캐릭터 상품과 게임화, 글로벌 리메이크 등 N차 저작물로 이어지며 장기적인 수익 모델을 형성하는 사례가 증가하고 있다. 이는 콘텐츠가 일회성 소비재가 아닌 반복적이고 지속 가능한 자산으로 인식되기 시작했음을 의미한다.

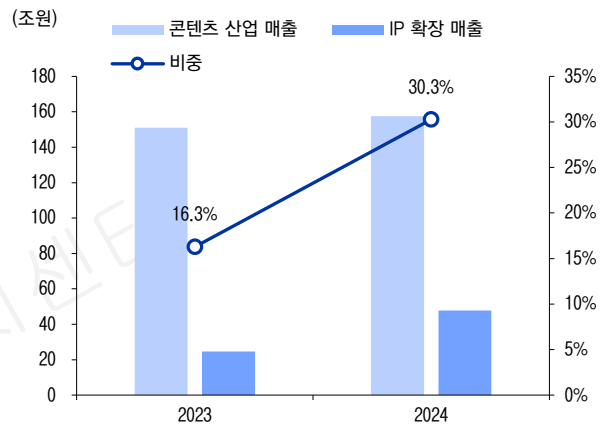
이러한 구조 변화는 산업 통계에서도 확인된다. 전체 콘텐츠 산업 매출액 중 IP 확장에 따른 매출 비중은 2023년 16.3%에서 2024년 30.3%로 가파르게 증가한 것으로 나타난다.

그림53 콘텐츠 IP 확장 산업 매출



자료: 한국콘텐츠진흥원, LS증권 리서치센터

그림54 콘텐츠 산업 내 IP 확장 매출 비중



자료: 한국콘텐츠진흥원, LS증권 리서치센터

이에 따라 플랫폼 기업들의 전략 또한 변화하고 있다. 첫째, 자체 오리지널 콘텐츠 제작을 강화하거나 외부 콘텐츠 제작사의 핵심 IP를 내재화하려는 움직임이 확대되고 있다. 이는 외부 IP 의존도를 낮추고, 성공 IP의 수익과 트래픽을 플랫폼 내부로 최대한 흡수하기 위한 전략이다. 둘째, 글로벌 유통망을 활용해 국내 IP의 해외 확장을 가속화하거나, 해외 IP를 역으로 도입해 로컬 시장에 최적화하려는 시도를 하고 있다. 셋째, 플랫폼이 보유한 이용자 데이터와 추천 알고리즘을 기반으로 흥행 가능성이 높은 IP를 사전에 발굴하고 기획 단계부터 관여하는 등 데이터 기반 제작 역량을 고도화하고 있다.

표9 네이버·카카오 IP 확보 움직임

구분	일자	내용
네이버	2021.05	북미 최대 웹소설 플랫폼 왓패드 지분 100% 인수
	2021.09	웹소설 플랫폼 문피아 지분 56.26%를 1,687억원에 인수
	2025.01	일본 전자만화 중개 및 웹툰 제작 스튜디오인 '주식회사 넘버나인' 지분 투자
	2026E	웹툰엔터테인먼트, 디즈니와 협업해 디지털 만화 플랫폼 론칭할 계획
카카오	2020.02	엑스엘게임즈 지분 53%를 1,180억원에 인수
	2021.05	북미 웹툰 플랫폼 Tapas와 웹소설 플랫폼 Radish 인수에 약 1.1조원 투자
	2021.11	카카오게임즈, '오단' IP 보유한 라이온하트 지분 약 30%를 1.2조원에 추가 인수해 총 55% 지분 확보
	2023.03	카카오엔터테인먼트와 함께 SM엔터 지분 약 40%를 1.4조원에 인수

자료: 각 사, 언론, LS증권 리서치센터

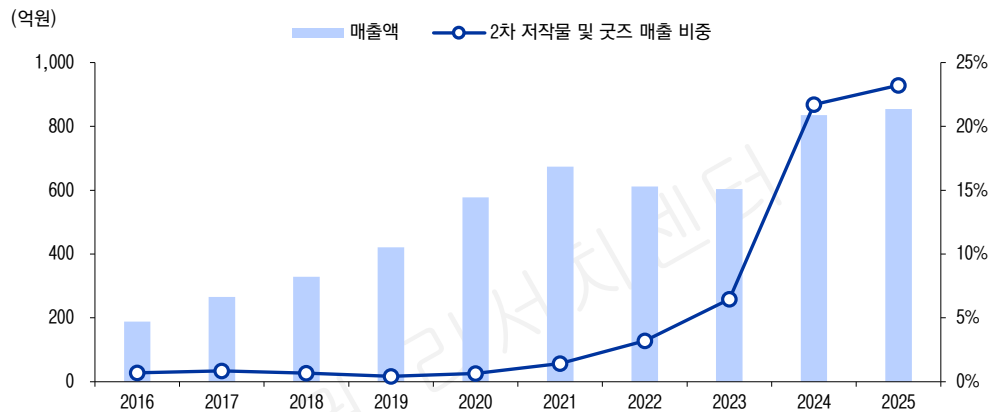
결국 플랫폼과 콘텐츠의 관계는 단순 유통과 소비의 관계를 넘어, IP를 중심으로 한 가치사슬 전반의 통합 구조로 재편되고 있다. 플랫폼은 더 이상 콘텐츠를 '공급받는 사업자'가 아니라, IP를 기획·제작·확장하는 종합 엔터테인먼트 기업으로 진화했다는 판단이며, 콘텐츠 제작자 또한 플랫폼과의 전략적 협업을 통해 글로벌 확장성과 수익 다각화가 동시에 진행될 것으로 전망한다.

표10 IP 확장 사례: 나 혼자만 레벨업

웹소설 (2016~2018)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 추공 작가의 현대 판타지 장르 웹소설</li> <li>- 웹소설 플랫폼 문피아에서 무료연재로 시작해 카카오페이지로 연재처 이전</li> <li>- 전문 콘텐츠 CP 사인 디앤씨미디어가 배타적 발행권 보유</li> </ul>
웹툰 (2018~2021)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 픽코마 플랫폼을 통해 일본, 유럽 지역 서비스</li> <li>- 대만, 태국, 인도네시아 등 아시아로 진출한 카카오웹툰에서 매출 1위 석권</li> <li>- 북미 시장 플랫폼(Tapas, Radish, Wuxiaworld 등)에 현지화 공급</li> <li>- 웹툰 연재 2년만에 누적 매출액 300억원 기록</li> <li>- 연재 완결 시점까지 글로벌 누적 조회수 142억회, 열람자 1.8억명 달성</li> </ul>
게임 (2024.05)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 넷마블에서 '나 혼자만 레벨업: ARISE' 출시</li> <li>- 출시 후 글로벌 141개국 다운로드 1위, 글로벌 21개국 매출 1위, 누적 이용자수 6천만명 돌파</li> <li>- 2개 분기에 걸쳐 누적 매출액 1,600억원 추산</li> <li>- 싱글플레이 게임에도 불구하고 상당기간동안 높은 앱스토어 매출 순위 유지</li> </ul>
애니메이션 (2024.01, 2025.01)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 미국 청원사이트에 '나 혼자만 레벨업'의 애니메이션화 요구 청원에 21만명 서명</li> <li>- 일본 애니메이션 A-1 Pictures 제작</li> <li>- 글로벌 OTT 플랫폼 Crunchyroll에서 2025 올해의 애니메이션 선정</li> <li>- 넷플릭스 11개국 주간 톱 10, 일본 아마존 프라임 TV 쇼 시청 1위 등 주요 OTT에서 흥행 기록</li> </ul>

자료: 카카오엔터테인먼트, 언론, LS증권 리서치센터

그림55 디앤씨미디어 실적 추이



자료: Dart, LS증권 리서치센터

표11 2024~2025 웹툰, 웹소설 원작 영상작품

원작	영상화
피라미드 게임 (네이버 웹툰)	TVING 시리즈 방영 (2024.02)
살인자ㅇ난감 (네이버 웹툰)	넷플릭스 시리즈 방영 (2024.02)
닭강정 (네이버 웹툰)	넷플릭스 시리즈 방영 (2024.03)
머니게임, 파이게임 (네이버 웹툰)	넷플릭스 시리즈(더 에이트 쇼) 방영 (2024.05)
놀아주는 여자 (네이버 웹소설)	JTBC 드라마 방영 (2024.06)
정년이 (네이버 웹툰)	tvN 드라마 방영 (2024.10)
조명가게 (카카오 웹툰)	디즈니+ 시리즈 방영 (2024.12)
스터디그룹 (네이버 웹툰)	TVING 시리즈 방영 (2025.01)
중증외상센터 (네이버 웹소설)	넷플릭스 시리즈 방영 (2025.01)
짜질의 역사 (네이버 웹툰)	Wavve, 왓챠 시리즈 방영 (2025.02)
마녀 (카카오 웹툰)	채널 A 드라마 방영 (2025.02)
그놈은 흑염룡 (네이버 웹툰)	tvN 드라마 방영 (2025.02)
계시록 (카카오 웹툰)	영화 개봉(2025.03)
악연 (카카오 웹툰)	넷플릭스 시리즈 방영 (2025.04)
광장 (네이버 웹툰)	넷플릭스 시리즈 방영 (2025.06)
남주의 첫날밤을 가져버렸다 (네이버 웹소설)	KBS 드라마 방영 (2025.06)
S 라인 (네이버 웹툰)	Wavve 시리즈 방영 (2025.07)
전지적 독자 시점 (네이버 웹툰)	영화 개봉 (2025.07)
친애하는 X (네이버 웹툰)	TVING 시리즈 방영 (2025.11)
캐셔로 (카카오 웹툰)	넷플릭스 시리즈 방영 (2025.12)

자료: 각 사, LS증권 리서치센터

## 4. 핀테크

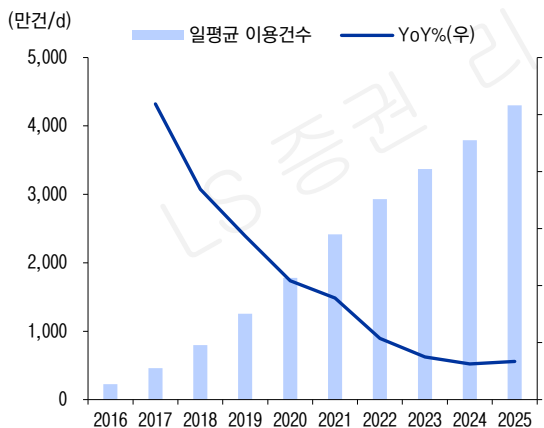
### 핀테크 산업 동향

핀테크는 Finance와 Technology를 결합한 합성어이다. 그러나 단순히 금융기관이 IT 기술을 접목하는 차원을 넘어서 금융 서비스가 제공되는 방식, 고객 경험, 비용구조 등 금융 환경 전반을 재구성하고 있다. 과거 금융 산업은 오프라인 지점 중심, 복잡한 절차, 높은 고정비 구조가 특징이었으나, 인터넷 환경의 보편화와 데이터 기술의 발전은 이러한 전통적 틀을 근본적으로 흔들었다. 결제, 송금, 대출, 보험, 자산관리 등 금융의 전 영역이 디지털화되면서 금융은 일상 플랫폼 안에 자연스럽게 내재화되는 기능으로 자리잡고 있다.

특히 스마트폰 보급 확대와 비대면 소비 트렌드 확산은 핀테크 산업의 고성장을 견인했다. 모바일 기반 간편결제, P2P 송금, 온라인 투자 플랫폼 등은 접근성을 획기적으로 높이며 금융의 진입 장벽을 낮췄다. 이 과정에서도 플랫폼 기업들의 역할이 주요했고 향후 시장의 성장 및 고도화로 가장 큰 수혜를 기대할 수 있는 업종으로 판단한다. 이미 구축된 버티컬 생태계와 방대한 이용자 기반을 바탕으로 레버리지 효과 극대화가 가능하기 때문이다. 향후 핀테크 시장의 성장과 고도화는 단순 거래 확대를 넘어 데이터 기반의 초개인화 금융과 플랫폼 내 금융 통합이라는 방향으로 진화할 것으로 전망한다.

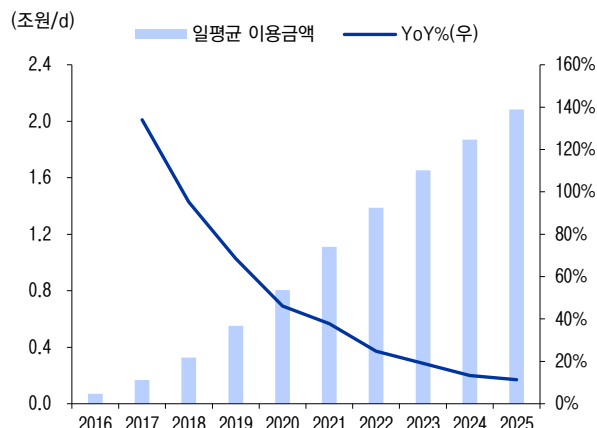
국내 핀테크 시장에서 가장 큰 비중을 차지하는 간편결제·간편송금 서비스의 경우, 거래 규모는 연간 700조원 이상으로 추정된다. 2014년 국내에 간편결제 서비스가 등장한 이후 모바일 환경 확산과 함께 거래액이 폭발적으로 성장했다. 2016년과 비교하면 거래액은 약 30배 이상 증가했으며, 비대면·온라인 전환이 가속화된 2021년과 비교하더라도 약 2배 수준으로 확대됐다. 국내 전체 전자지급서비스 이용금액의 약 70%에 달하는 규모다.

그림56 간편결제·간편송금 일평균 이용건수



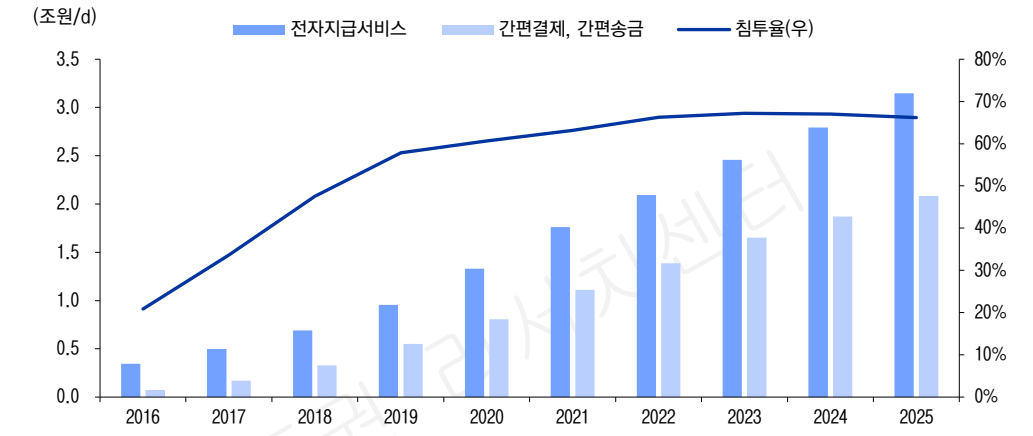
자료: 한국은행, LS증권 리서치센터

그림57 간편결제·간편송금 일평균 이용금액



자료: 한국은행, LS증권 리서치센터

그림58 간편결제·간편송금 침투율 추이

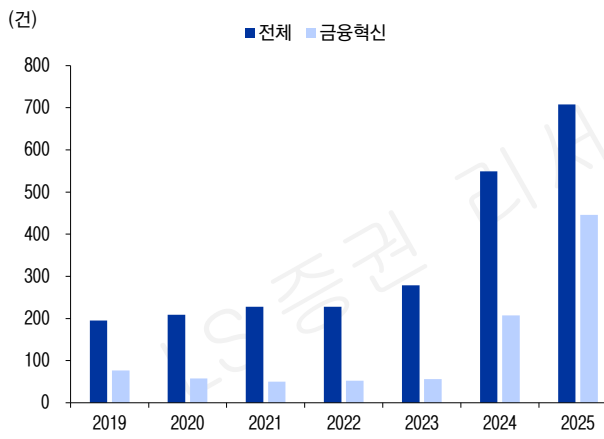


자료: 한국은행, LS증권 리서치센터

간편결제 산업이 급성장할 수 있었던 가장 큰 배경은 단순한 결제 절차와 뛰어난 연계성이다. 각종 인증서를 등록하고 관리할 필요 없이 간편 인증 절차만으로 수 초 만에 결제를 진행할 수 있어 2030 세대를 중심으로 빠르게 확산되었다. 여기에 2019년 도입된 금융규제 샌드박스 제도를 통해 핀테크 기업이 금융회사의 업무를 수탁받아 다양한 분야에서 혁신적 서비스를 실험해볼 수 있는 제도적 환경이 조성된 것이 기폭제 역할을 했다.

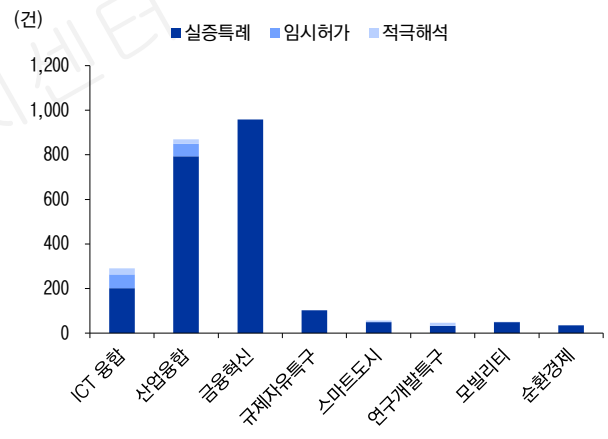
이에 플랫폼 기업은 자체 서비스에 간편결제 시스템을 접목해 이용자 기반을 확보한 뒤 외부 생태계로 확산하며 네트워크 효과를 극대화했다. 그 결과 커머스, 콘텐츠, 교통을 넘어 공공 서비스 분야까지 확대되며 슈퍼앱 중심 소비 생태계를 견고히 할 수 있었다.

그림59 연도별 규제 샌드박스 승인 건수



자료: 규제샌드박스, LS증권 리서치센터

그림60 분야별 규제 샌드박스 누적 현황



자료: 규제샌드박스, LS증권 리서치센터

## 디지털 자산 동향

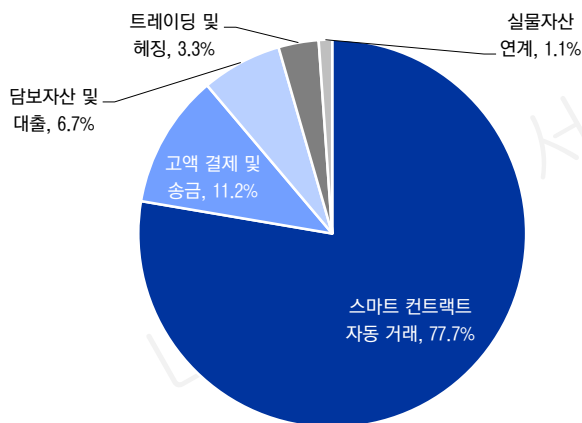
차세대 핀테크 성장 동력은 디지털 자산에 기반한 결제 서비스로 판단한다. 특히 가격 변동성이 낮고 실사용성이 높은 디지털 통화 중심의 가상자산 지급·결제 시장은 기존 금융 인프라의 한계를 보완하며 구조적 성장이 가능한 영역이다. 과거 가상자산 시장이 투자 및 거래 중심의 변동성 높은 시장이었다면, 향후에는 무역금융·국가간 송금·글로벌 전자상거래 등 실물 경제와 직접 연결되는 지급·결제 인프라로 확장될 가능성이 높기 때문이다. 이러한 전환은 비용구조 혁신, 기술적 상호 운용성 확대, 국가간 디지털 통화 경쟁이라는 세 가지 축에 기반해 가속화할 것으로 판단한다.

### 1) 신속성과 비용 절감

디지털 통화는 전세계를 24시간 연결하는 블록체인 체계 위에서 발행 및 유통되어 기존 금융 시스템 대비 독보적인 효율성을 제공한다. 전통적인 국가 간 결제 및 무역금융은 다수의 중개 은행과 결제 네트워크를 거치며 높은 수수료와 긴 정산 기간을 수반한다. 반면 블록체인 기반 결제는 중개 단계를 최소화함으로써 수수료를 절감하고 정산 주기를 단축할 수 있다. 즉각적인 정산은 기업의 자금 회전율을 높이고, 운전자본 부담을 완화할 수 있다는 이점을 갖는다.

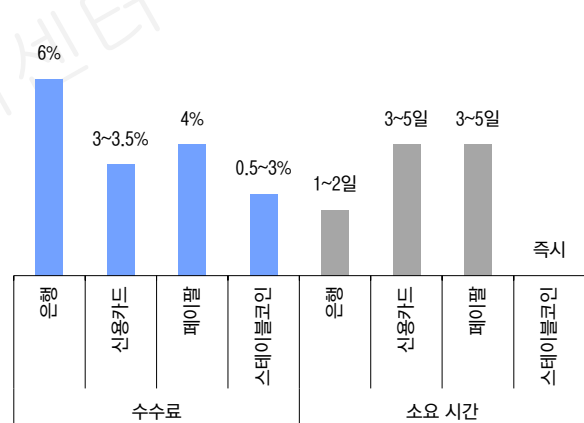
또한 국가간 송금 시 수수료가 감소해 다국적 기업을 중심으로 도입 유인이 크며, 중소기업 입장에서도 글로벌 시장 진출 장벽을 낮아져 잠재 시장 확대 측면에서 긍정적으로 작용한다. 특히 금융 인프라가 미진한 국가에서는 블록체인 기반 결제가 기존 금융 시스템을 보완하는 대안 인프라로 부상할 가능성이 높다.

그림61 달러 스테이블코인 거래 용도



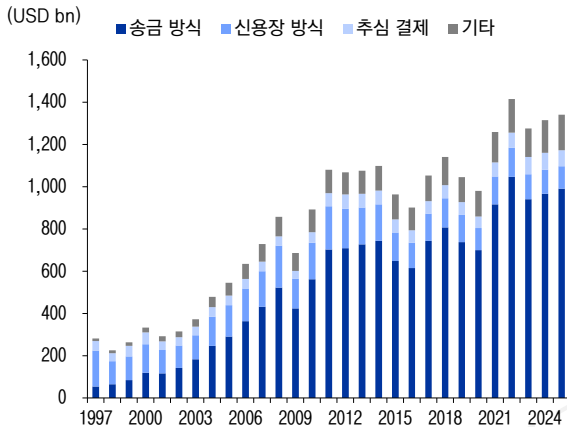
자료: 한국금융연구원, PwC, LS증권 리서치센터  
 주: VISA와 PwC의 연구자료를 기반으로 추정

그림62 해외 송금·결제 수수료 및 소요 시간 비교



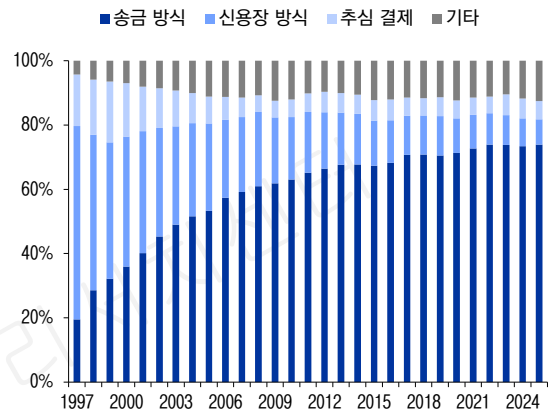
자료: 산업 종합, LS증권 리서치센터

그림63 결제 형태별 한국 무역 거래액 추이



자료: KITA, LS증권 리서치센터

그림64 결제 형태별 무역 거래액 비중 추이



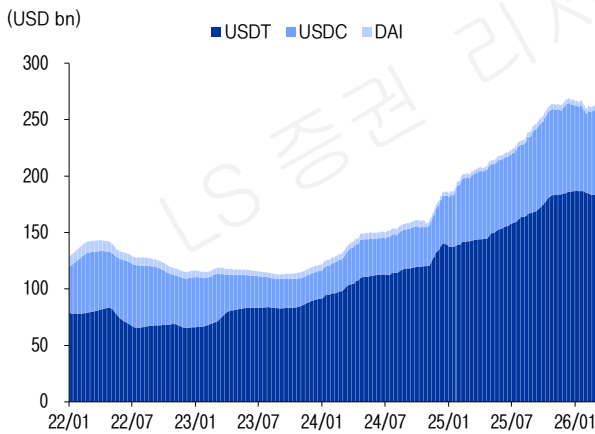
자료: KITA, LS증권 리서치센터

## 2) 광범위한 호환성 및 확장성

디지털 자산 기반 결제 인프라는 특정 네트워크에 종속되지 않는 개방형 구조로 진화하고 있다. 과거 블록체인 생태계는 네트워크 간 단절성이 한계로 지적되었으나, 최근에는 브리지 기술, 멀티체인 지갑, 크로스체인 프로토콜 등이 발전하며 상호운용성이 크게 개선되고 있다. 이러한 기술 발전은 서로 다른 블록체인 간 자산 이동과 통합 관리를 가능하게 하며, 특정 플랫폼에 대한 종속성을 낮춘다. 결과적으로 디지털 자산 결제 인프라는 보다 유연하고 확장 가능한 생태계를 형성하고 있다.

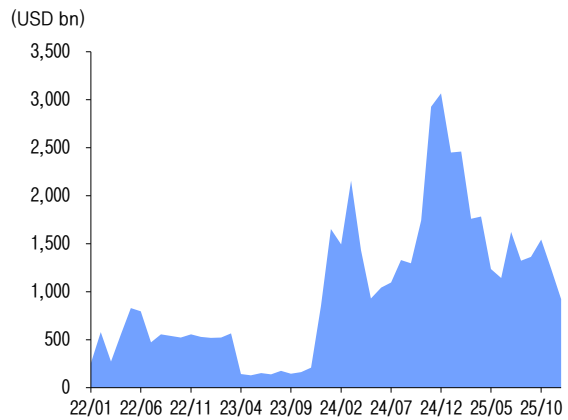
더 나아가 디지털 자산은 기존 금융을 대체하기보다는 상호 보완적으로 연결되는 방향으로 발전하고 있다. 실물자산의 토큰화(Real World Asset), 전통 금융 상품의 온체인화, 은행 및 결제 네트워크와의 연계 등은 디지털 자산이 기존 금융 시스템을 확장하는 역할을 수행하고 있음을 보여준다.

그림65 달러 스테이블코인 시가총액 추이



자료: LS증권 리서치센터

그림66 달러 스테이블코인 월간 거래액 규모



자료: LS증권 리서치센터

### 3) 국가간 가상자산 패권 경쟁

미국은 달러 패권 유지를 위해 달러 연동 스테이블 코인의 제도화를 추진하고 있다. 디지털 환경에서도 달러 기반 결제 수단을 확산시킴으로써 국제 결제 시장에서의 영향력을 유지하려는 전략으로 해석된다. 반면 중국은 중앙은행 디지털화폐(CBDC)인 디지털 위안화를 적극적으로 추진하며 국가 주도형 디지털 통화 체계를 구축하고 있다. 이는 민간 중심 스테이블 코인 전략과 차별화된 접근이다.

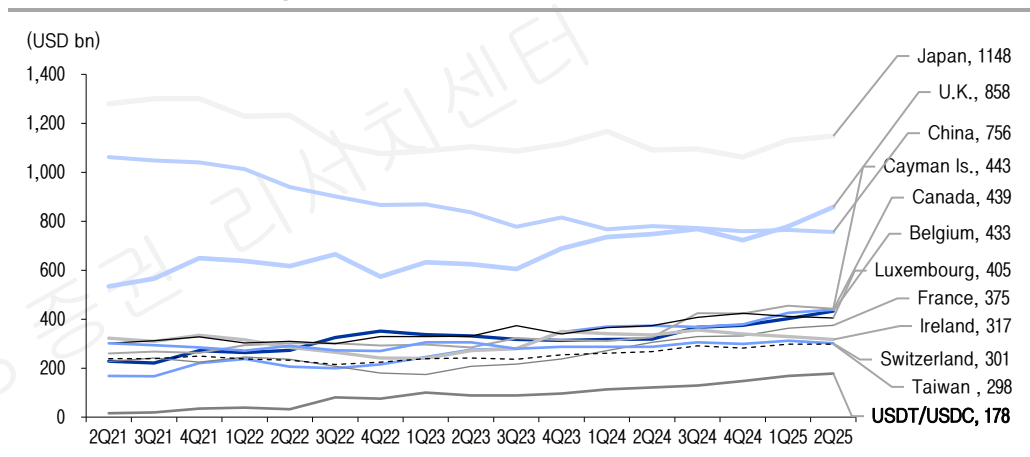
이와 같은 국가 간 디지털 통화 경쟁은 가상 자산을 지급결제 수단으로 제도권에 편입하려는 움직임을 가속화한다. 규제 체계가 명확해질수록 기관 참여가 확대되고 산업 신뢰도가 제고될 가능성이 높으며, 이는 디지털 통화 기반 결제 시장의 성장 촉매로 작용할 전망이다.

표12 주요 통화 유형별 특징

구분	일반화폐	암호화폐		
		CBDC	스테이블코인	일반 암호화폐
발행 주체	중앙은행	중앙은행	민간기업	민간기업
발행 형태	실물	디지털	디지털	디지털
기술	-	블록체인 기술	블록체인 기술	블록체인 기술
발행 규모	중앙은행 통제	암호화폐별 상이	암호화폐별 상이	암호화폐별 상이
교환 가치	액면가	특정자산(준비자산)과	특정자산(준비자산)과	암호화폐별 상이
통제 구조	중앙은행 통제	민간 중앙기관 통제	민간 중앙기관 통제	탈중앙화
가치 변동성	거의 없음	매우 낮음	매우 낮음	높음

자료: PwC, LS증권 리서치센터

그림67 국가별 미 국채 보유량 추이



자료: Brookings, LS증권 리서치센터

표13 주요국 가상자산 법제화 추진 현황

국가	주요 법안 및 내용
미국	<b>GENIUS Act</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 미국 최초 연방 스테이블코인 규제 법안. 2025년 7월 트럼프 대통령 서명으로 공포</li> <li>- 스테이블코인 발행인에 대한 명확한 규제 요건을 확립해 소비자 보호와 금융 시스템 안정 도모</li> <li>- 발행 주체는 항상 1:1 비율로 준비금을 유지해야 하며, 인정되는 준비금은 미 국채, 연준 예치금, 은행 예금, MMF, 만기 7일 이하 RP/RRP 등으로 제한</li> <li>- 허가된 스테이블코인 발행인(PPSI)의 자격을 별도 취득해야 하며, 은행은 자회사를 통해서만 자격 취득 가능</li> <li>- PPSI는 예치이자 지급, 고위험 자산 투자, 등 고수익 금융활동을 영위할 수 없도록 제한</li> <li>- 미국의 강진인 테크 기업과 자본시장을 활용해 글로벌 경제 패권을 강화하기 위한 트럼프 행정부의 '미국 우선주의' 경제 전략의 일환</li> <li>- 배센트 미 재무장관은 "우리는 미국을 전 세계 지배적 기축통화국으로 유지할 것이며, 이를 위해 스테이블코인을 활용할 것" 언급(2025.3.7)</li> </ul>
	<b>Anti-CBDC Surveillance State Acts</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- CBDC가 감시 시스템이 될 위험을 막기 위해 연준의 직·간접적 CBDC 발행과 이를 활용한 통화정책 수행을 금지하는 법안</li> <li>- 바이든 행정부 당시 긍정적으로 추진되었던 CBDC를 폐지하고자 하는 트럼프 대통령의 의지가 반영됨</li> <li>- 하원 통과 후 상원 심사 대기 중</li> </ul>
	<b>Clarity Acts</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 디지털자산시장의 규제 명확성을 높이기 위해 디지털상품의 판매를 규율하는 기본 법안</li> <li>- 디지털 상품 관련 개념의 정의를 명확히 하고 디지털 상품의 청약·판매, 중개기관 등록 절차 등을 규정</li> <li>- 증권형 토큰은 SEC(증권거래위원회)가 관할하되, 디지털 상품은 규제 강도가 낮은 CFTC(상품선물거래위원회)의 감독 하에 두어 보다 유연한 디지털 자산 규제 환경을 목표</li> <li>- 디지털자산 보유자에게 지급하는 리워드를 두고 은행권과 디지털자산 업계의 대립 구도 형성</li> <li>- 하원 통과 후 상원 심사 대기 중</li> </ul>
중국	<b>CBDC 디지털 위안화</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 해외에서의 위안화 담보 스테이블코인 발행 금지.</li> <li>- 국가가 통제하는 e-CNY를 제외한 모든 암호화폐를 불법으로 명시</li> <li>- 2014년부터 CBDC 연구개발을 시작해 2019년부터 대도시 중심으로 디지털 위안화 시범 사용</li> <li>- 발행 초기 공무원 급여 지급, 공공 서비스 결제 등에서 시작해 정부 주도 이니셔티브를 통해 빠르게 거래 규모 확대 (2025.11 기준 거래량 약 567조원)</li> <li>- e-CNY 활성화를 위해 2026년부터 요구불 예금 수준의 이자 지급</li> <li>- 달러를 대신할 다자간 디지털 결제망 'mBridge' 구축을 위해 홍콩, 태국, UAE, 사우디아라비아 등과 협력 중</li> </ul>
유럽	<b>MiCA 전면 시행</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 규제 범위 밖에 있는 스테이블코인 및 가상자산 서비스 제공업자(CASP) 대상 포괄 규제법</li> <li>- 2022년 EU 회원국 합의로 2024년부터 전면 시행</li> <li>- 전자화폐토큰(스테이블토큰)은 법정화폐와 1:1로 교환되어 발행되며, 인가받은 은행/전자화폐기관만 발행 가능하며 예치금의 30%를 분리 보관</li> <li>- 자산준거토큰은 다양한 자산에 기반하며 인가 받은 법안에서 발행 가능. 준거자산 위험에 상응하는 준비금 필요</li> <li>- 소비자 보호, 시장 무결성, 환경 영향 등 까다로운 CASP 라이선스 요건이 특징 (유럽 금융시장 안정을 교란시킬 수 있는 글로벌 스테이블코인에 대한 견제)</li> </ul>
한국	<b>자본시장법 및 전자증권법 개정안(STO 법안)</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 2026년 1월 국회 본회의 통과. 2027년 1월 시행 예정</li> <li>- 토큰증권(STO) 발행과 유통의 법적 근거를 마련해 제도권에 도입</li> <li>- 금융감독원, 한국예탁결제원, 금융투자협회 등 유관기관과 함께 '토큰증권 협의회'를 구성해 세부 제도 설계 예정</li> <li>- 금융투자업자가 발행·유통·중개의 중심축을 담당하겠지만 핀테크 기업의 기술 역량과 데이터 처리 능력이 뒷받침되어야 함</li> </ul>
	<b>디지털자산기본법</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 2024.07 시행된 가상자산이용자 보호법의 2단계 입법</li> <li>- 디지털자산 1단계 법안은 투자자 보호 성격이 강했던 반면 2단계 법안은 가상자산 발행, 유통 등 시장 인프라를 제도권에 편입시켜 본격적인 시장 개화를 준비하는 목적</li> <li>- 디지털자산의 법적 정의, 적용범위 및 업권 규정(스테이블코인과 일반 디지털자산 구분)</li> <li>- 원화 스테이블코인 발행 기준을 마련하고, 해외 스테이블코인은 국내 지정 설치 후 유통 가능</li> <li>- 가상자산 거래소 대주주 지분을 제한, 은행 중심의 발행 컨소시엄을 강조하는 금융 당국과 가상자산 업계의 의견 대립으로 법안 발의 지연</li> </ul>

자료: 산업, LS증권 리서치센터

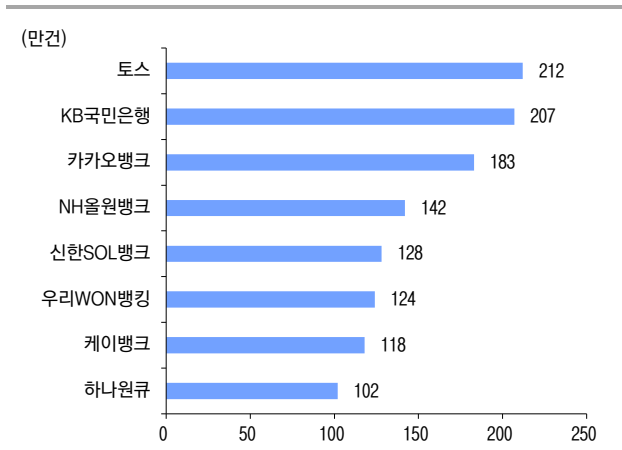
## 주요 핀테크 플랫폼별 서비스 현황 및 특징

### 토스: 금융 수직계열화 기반 슈퍼앱

토스는 초간편 송금 기능을 앞세워 국내 핀테크 시장의 고성장기에 선도적 입지를 확보했다. 공인인증서 기반의 복잡한 절차를 제거하고 전화번호만으로 송금이 가능한 사용자 경험을 제공함으로써 젊은 세대를 중심으로 빠르게 확산되었다. 송금이라는 일상적 금융 행위를 모바일 환경에 최적화함으로써 시장 대중화를 이끌었으며, 이를 기반으로 높은 이용자 충성도와 데이터 자산을 축적할 수 있었다.

이후 토스는 은행(토스뱅크), 증권(토스증권), 보험대리점 등 금융 라이선스를 직접 확보하며 금융 수직계열화를 추진하였다. 단순 중개 플랫폼을 넘어 예적금, 대출 비교, 주식 투자, 보험 추천 등 금융 전반을 포괄하는 서비스를 구축하며 슈퍼앱으로 진화하고 있다. 최근에는 가상자산 조직을 신설하고 관련 기술을 확보해 금융 서비스를 다각화하고 수익 구조를 고도화하려는 움직임이 관찰된다.

그림68 1H25 은행/뱅킹서비스 앱 누적 설치량



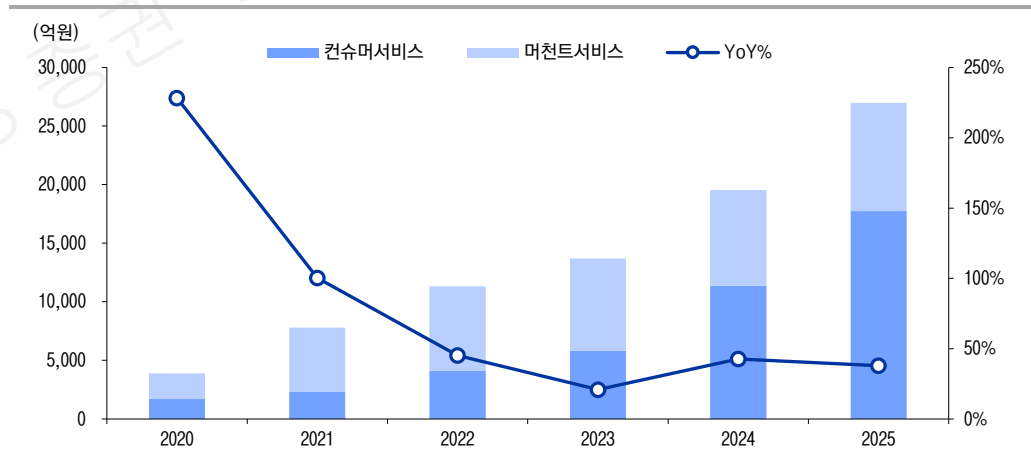
자료: 모바일인덱스, LS증권 리서치센터

그림69 2025년 한국인이 가장 많이 사용한 앱 순위

순위	업종	앱	MAU(만명)
1	메신저	카카오톡	4,823
2	동영상	유튜브	4,678
3	검색엔진	구글	4,510
4	검색엔진	네이버	4,409
5	브라우저	구글 크롬	4,203
6	종합몰	쿠팡	3,388
7	지도	네이버지도	3,044
8	SNS	인스타그램	2,703
9	금융	토스	2,494
10	배달	배달의민족	2,226

자료: 와이즈앱·리테일, LS증권 리서치센터

그림70 비바리퍼블리카(토스) 매출액 추이



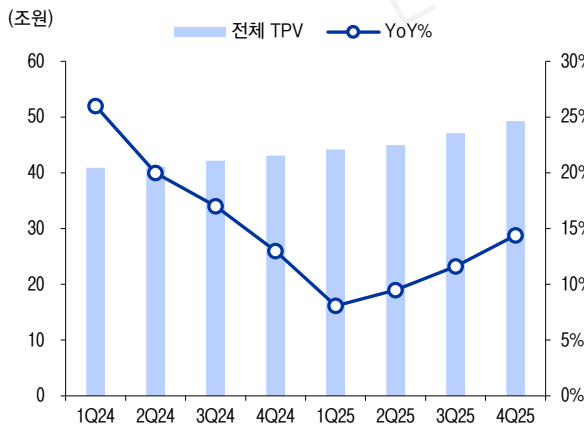
자료: 비바리퍼블리카, LS증권 리서치센터

### 카카오페이: 메신저 기반 생활금융 모델

카카오페이는 메신저 플랫폼인 카카오톡 트래픽을 기반으로 생활밀착형 금융 서비스를 제공한다. 친구 간 P2P 송금, 선물하기, 콘텐츠 구매 등 일상 소비 활동과 자연스럽게 연결된 결제 경험을 제공하며 사용자 저변을 확대했다. 메신저 기반 네트워크 효과를 활용함으로써 금융 이용을 일상적 행위로 전환시켰다는 점이 핵심 경쟁력으로 작용한다.

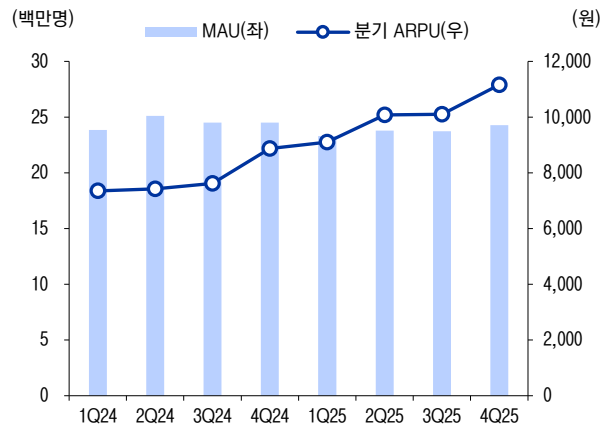
이후 카카오페이는 보험, 투자, 대출 중개 등 금융 서비스로 사업 영역을 확대하였으며, 주로 외부 금융사와의 협업을 통해 상품 포트폴리오를 다변화하고 있다. 자체 금융 라이선스 내재화보다는 플랫폼 확장성과 트래픽 활용을 중심으로 전략을 전개하며, 커머스·콘텐츠·모빌리티 등 카카오 생태계와 금융을 유기적으로 연결하는 구조를 구축하고 있다. 이에 따라 카카오페이는 일상 소비와 금융을 통합한 생활금융 플랫폼으로 자리매김하고 있다.

그림71 카카오페이 분기별 거래액 추이



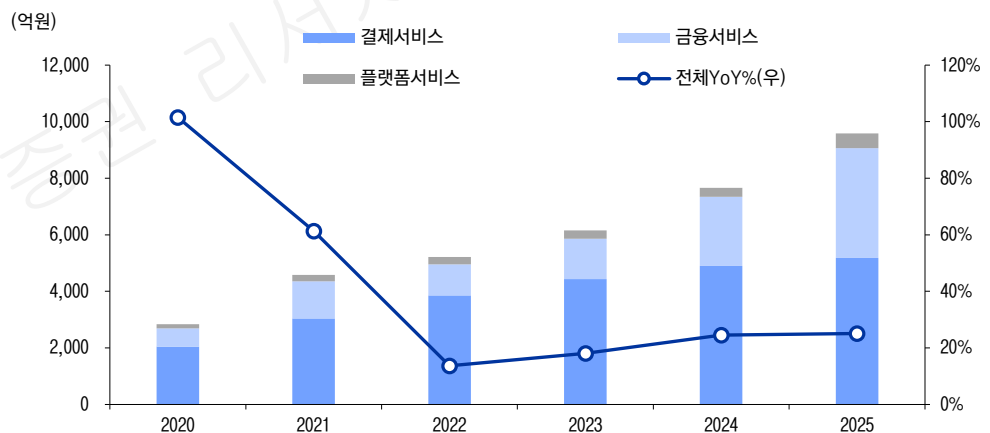
자료: 카카오페이, LS증권 리서치센터

그림72 카카오페이 유저 활동성 지표



자료: 카카오페이, LS증권 리서치센터  
ARPU(Average Revenue Per User), 이용자당 평균 매출

그림73 카카오페이 연간 매출액 추이



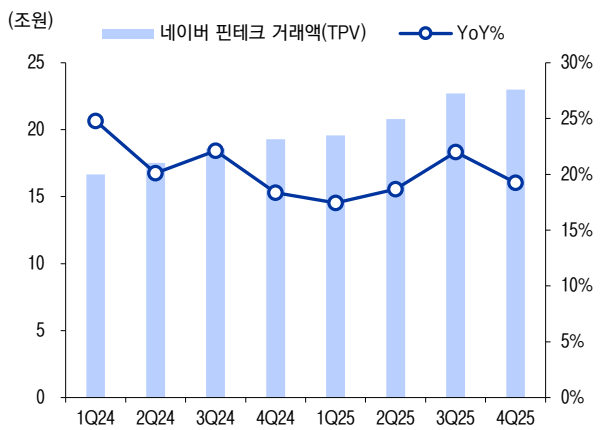
자료: 카카오페이, LS증권 리서치센터

### 네이버페이: 생태계 연계형 금융 플랫폼

네이버페이는 네이버의 이커머스·콘텐츠·플레이스 생태계를 기반으로 결제 인프라를 확장해 왔다. 쇼핑 결제와 동시에 포인트 적립 혜택을 제공하는 멤버십 전략을 통해 고객 락인 효과를 강화하였으며, 이를 통해 높은 거래 빈도와 이용자 체류 시간을 확보하였다. 결제 데이터 축적을 기반으로 플랫폼 내 소비 활동을 금융 서비스로 전환하는 구조를 구축하고 있다.

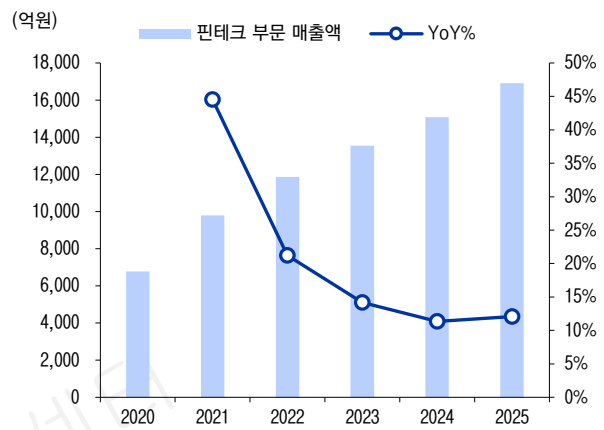
최근에는 광고·커머스·플레이스 입점 업체를 대상으로 한 대출 및 보험 서비스 등 B2B 금융 영역으로 확장하고 있으며, 자체 결제 단말기를 출시해 오프라인 가맹점 네트워크까지 확대를 시도하고 있다. 더불어 네이버파이낸셜과 두나무의 합병 발표는 디지털 자산 생태계 확장이라는 전략적 전환점으로 평가된다. 향후 스테이블코인 발행까지 참여할 경우 발행-거래-결제-보관을 아우르는 통합 코인 생태계 구축도 가능해지며, 이는 네이버 플랫폼의 경쟁력을 한층 강화하는 요인으로 기대해볼 만 하다. 구체적인 업사이드는 추후 가상자산 관련 법안 통과와 시장 형성 움직임을 더 관찰한 이후 판단이 가능할 전망이다.

그림74 네이버 핀테크 부문 거래액 추이



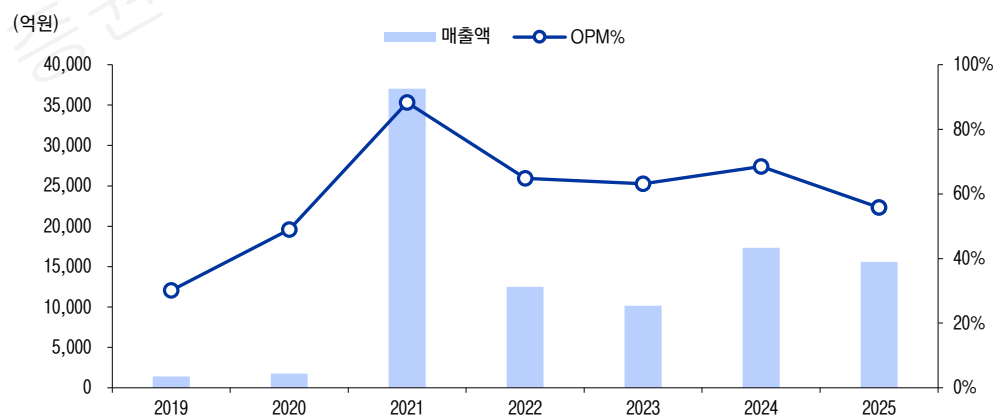
자료: NAVER, LS증권 리서치센터

그림75 핀테크 부문 매출액 추이



자료: NAVER, LS증권 리서치센터

그림76 두나무 연간 실적 추이



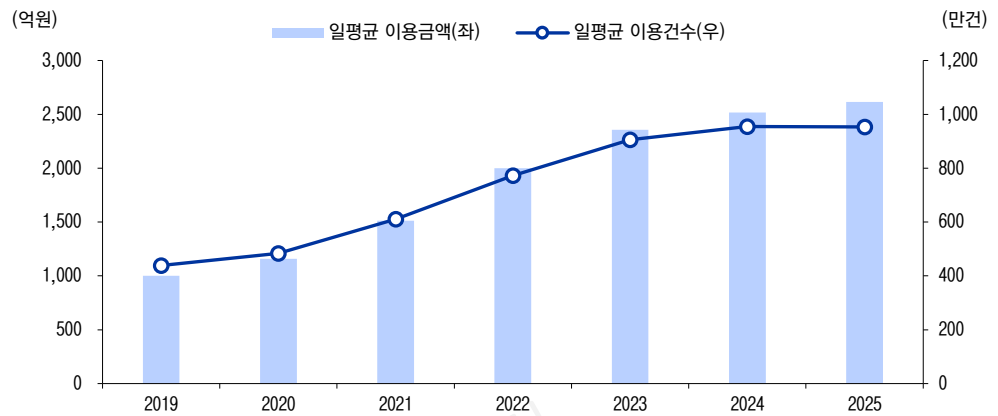
자료: 두나무, LS증권 리서치센터

### 삼성페이: H/W 생태계 기반 종합 월렛 서비스

삼성페이는 삼성전자 스마트폰에 기본 탑재된 모바일 결제 서비스로, MST(마그네틱 보안 전송)와 NFC를 동시에 지원해 국내외 온·오프라인 가맹점에서 높은 호환성을 확보한 것이 가장 큰 특징이다. 별도의 QR 인프라 없이 기존 카드 단말기에서도 사용 가능해 빠르게 대중화되었으며, 실물 카드 사용 경험을 모바일로 자연스럽게 전환시키는 데 성공했다. 최근에는 삼성월렛으로 통합되며 결제뿐 아니라 멤버십, 모바일 신분증, 디지털 키 등으로 기능을 확장하고 있다.

전략 측면에서 삼성페이는 자체 금융 플랫폼을 구축하기보다는 하드웨어 생태계 기반의 인프라 전략을 취하고 있다. 스마트폰, 웨어러블 기기와의 연동을 통해 사용자 락인을 강화하고, 카드사·금융사와의 협력을 중심으로 수익 모델을 유지하는 구조다. 향후에는 디지털 지갑 기능 고도화와 블록체인 기반 자산 보관 기능을 결합해 결제 인프라를 넘어 종합 디지털 자산 지갑으로 진화할 가능성이 크다.

그림 77 삼성페이 간편결제 일평균 이용금액, 이용건수 추이



자료: 한국은행, LS증권 리서치센터

---

Part III

---

IT 서비스,  
AX 수혜 업종

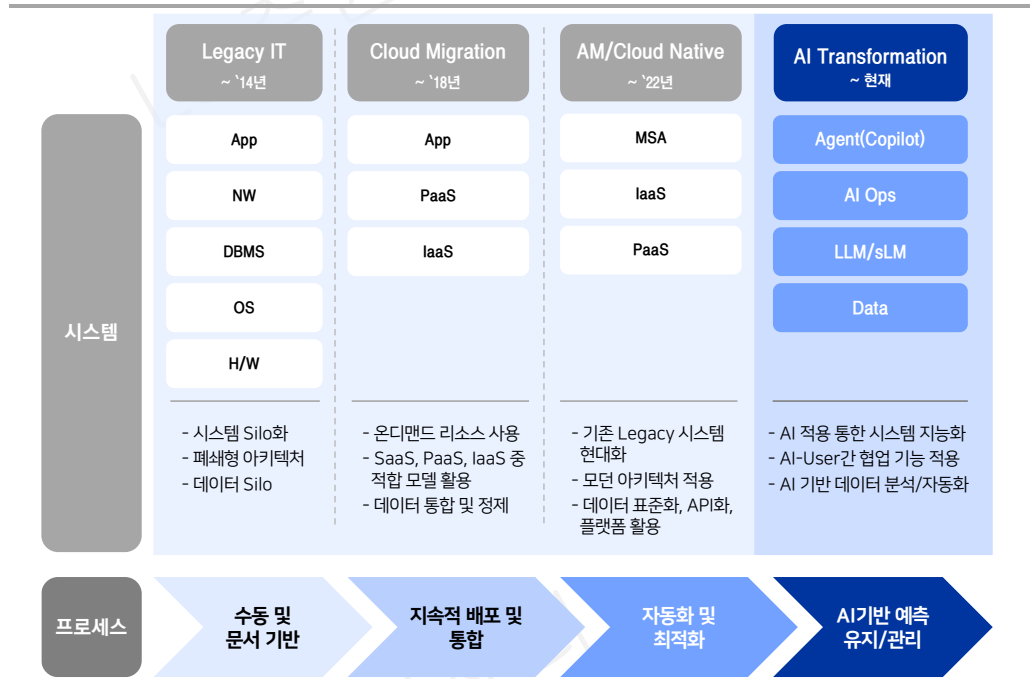
---

# IT 서비스, AX 직접 수혜 업종

## AI 대전환, AI Agent까지

기존의 디지털 전환(DX, Digital Transformation)이 아날로그 업무를 디지털화하고 이를 클라우드 기반 환경으로 이전하는 것에 중점을 두었다면, 최근 산업 전반의 화두는 인공지능 대전환(AX, AI Transformation)으로 빠르게 이동하고 있다.

그림78 디지털 전환에서 AI 전환으로 패러다임 변화



자료: KT Enterprise, LS증권 리서치센터

AX는 업무 환경을 디지털 인프라 위로 옮기는 것에 그치지 않고 조직의 의사결정 구조와 실행 방식 자체가 AI 중심으로 재편되는 과정이라는 점에서 보다 근본적인 변화로 평가된다. 최근 부상하고 있는 Agentic AI는 단순히 사용자의 질문에 대한 답을 생성하는 Chat Bot을 넘어, 사전에 설정된 목표를 달성하기 위해 AI가 자율적으로 의사결정하고 프로세스를 수립하며, 도구를 활용해 실제 업무를 완성하는 시스템이다.

표14 AI Chatbot 과 Agentic AI 비교

AI Chatbot		Agentic AI
정해진 규칙이나 데이터를 기반으로 사용자의 질문에 답하는 대화형 AI	정의	자체적으로 목표를 설정해 복합적인 작업을 자율적으로 수행하는 AI
단순, 반복적인 질문에 답변하거나 간단한 작업 수행	기능	사용자 목표를 이해, 복잡한 작업을 자동화, 개인화된 서비스로 제공
주로 텍스트, 음성 입력에 반응	소통 방식	자연어 맥락을 이해, 능동적 수행 여러 AI 프로그램과 시스템 연동 가능
사용자 질문에 수동으로 응답	자율성	사용자의 의도를 예측, 판단해 능동적, 자율적으로 수행
입력된 정보에만 반응 주변 환경을 인지, 학습하지 못함	환경 인지	환경을 인지하고 학습 최적의해결책을 도출
단일 작업 처리 고객 서비스, 예약, FAQ 응답 등 비교적 단순, 반복적 업무에 활용	활용 범위	복합 작업 처리 데이터 분석, 업무 자동화 등 여러 단계의 복잡한 업무에 활용

자료: Transcosmos, LS증권 리서치센터

예를 들어 직원이 생성형 AI를 사용해 해외 출장 일정을 준비하는 경우, "다음 주 라스베가스 CES 2027 출장 일정에 맞는 항공편과 호텔을 추천해줘"라고 질문을 한다. 이 때 AI는 가격, 시간, 동선 등을 고려한 여러 항공편과 호텔 옵션을 제공해주고 사용자는 직접 이들을 비교한 뒤 선택한다. 이후 AI가 제공한 항공사·호텔 사이트 링크로 접속해 결제를 진행하고, "결제 내역과 출장 일정을 기반으로 출장 품의서를 작성해줘"라고 명령해 양식에 맞는 서류를 생성할 것이다. 최종적으로 완성된 품의서를 기안 올리고 사내 시스템에 출장 일정을 등록하면 준비가 완료된다.

반면 Agentic AI를 활용할 경우 "다음 주 라스베가스 CES 2027 출장 일정대로 준비해줘"라고 요청하면 AI는 필요한 프로세스(동선 파악, 항공편·호텔 비교, 예산 확인, 결제, 품의서 기안, 사내 시스템 등록)를 자율적으로 판단한다. 이후 외부와 연동 가능한 도구들을 활용해 스스로 결제까지 진행하고, 추가적인 요청을 하지 않아도 품의서 기안과 사내 시스템에 일정 등록까지 완료할 것이다. 사용자는 이 프로세스에 수정이 필요한 경우 개입할 수 있지만 그 외에는 목표 달성까지 전 과정이 자동 처리된다.

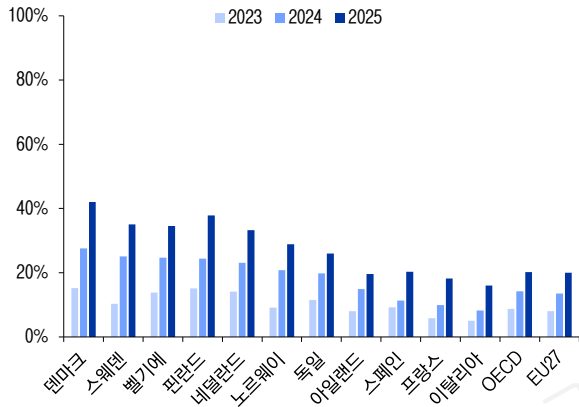
결국 단순 반복 작업은 AI가 자동화하고 임직원은 보다 부가가치가 높은 영역에 집중할 수 있으므로, 효율적인 자원 배분을 통해 기업의 생산성이 향상될 것으로 기대된다. AI를 활용한 업무 자동화와 의사결정 고도화가 비용 절감 수준을 넘어 기업의 경쟁력을 좌우하는 핵심 요소로 자리잡으면서 산업 내 AI 도입이 빠르게 확산될 전망이다.

표15 기업 AI 도입 후 변화 관련 조사

조사기관	내용
맥킨지&컴퍼니 The state of AI 2025	업종별 43~61%가 AI 도입으로 비용 절감, 25~47%가 매출 증가 경험
IDCA 글로벌 AI 리포트 2025	기업의 87%, AI를 사업계획 최우선 과제로 선정 72%의 업계 전문가, AI를 디지털 경제 핵심 게임 체인저로 평가
Bain & Company 글로벌 AI 서베이 2024~2025	미국 기업의 95%가 생성형 AI를 도입, 1년 새 12%p 증가 생산성 및 비용 절감 효과, 80% 이상이 '기대 이상 또는 기대에 부합' 응답
산업통상자원부 산업인프라 및 AI 활용방안 조사	국내 AI 도입 기업의 33.6% 생산성 향상, 26.0% 운영비 절감 경험

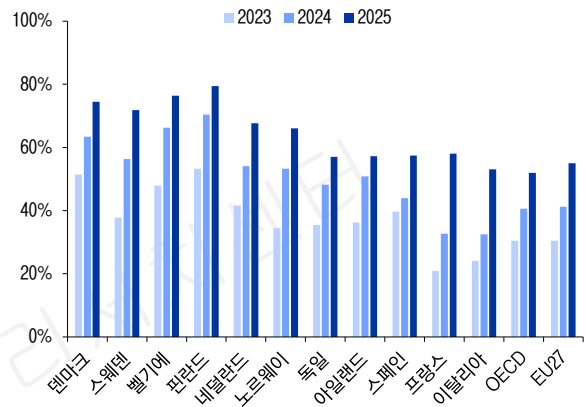
자료: 각 기관, LS증권 리서치센터

그림79 주요국 10인 이상 기업 AI 도입률 추이



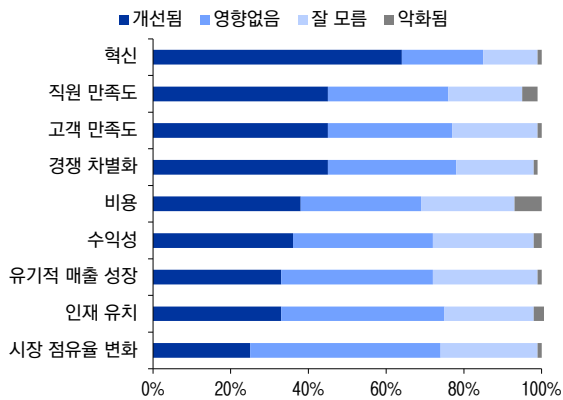
자료: OECD, LS증권 리서치센터

그림80 주요국 250인 이상 기업 AI 도입률 추이



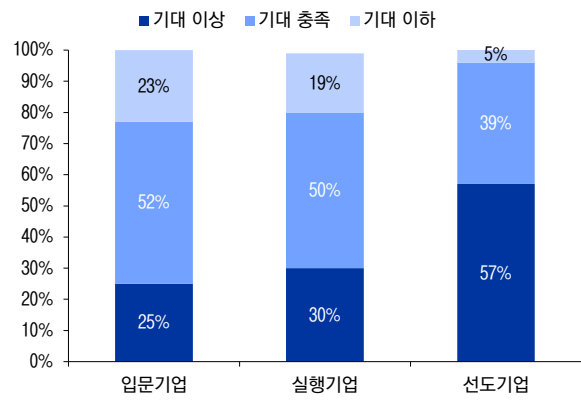
자료: OECD, LS증권 리서치센터

그림81 AI 활용이 기업 성과에 미친 영향



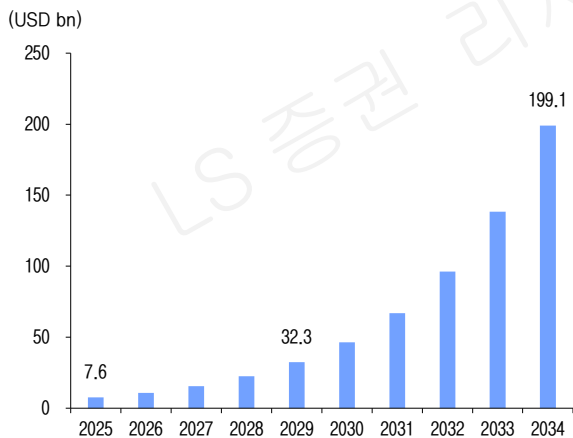
자료: McKinsey, LS증권 리서치센터

그림82 AI로 인한 ROI 개선 만족도



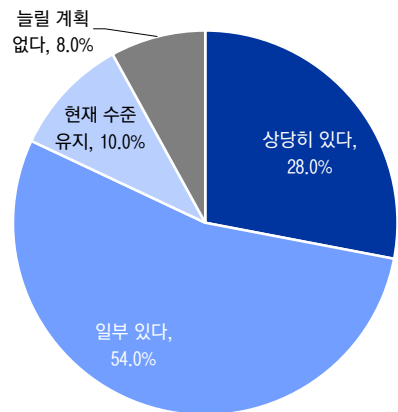
자료: KPMG, LS증권 리서치센터

그림83 글로벌 Agentic AI 시장 규모 전망



자료: Precedence Research, LS증권 리서치센터

그림84 기업의 향후 2년간 AI 투자 확대 계획



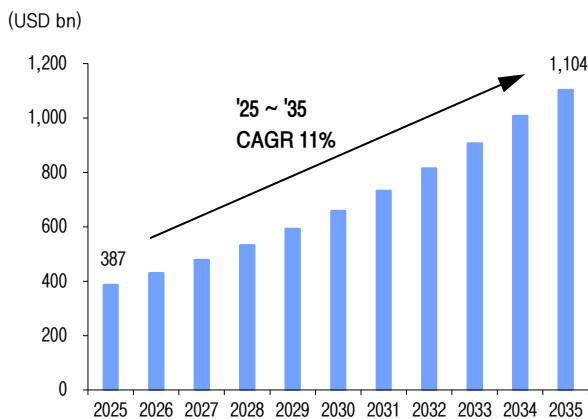
자료: EY한영, LS증권 리서치센터  
주: 2025년 1월, 국내 기업 경영진 311명 응답

## AI 전환 밸류체인

기업의 AX를 추진하기 위해서는 대규모 데이터 처리와 고도화된 AI 모델을 운용할 수 있는 고성능 연산 인프라가 필수적이다. 이러한 인프라를 기업 자체 전산실 또는 자체 데이터센터를 설립해 구축하는 온프레미스(On-premise) 방식과 전문 클라우드 사업자가 제공하는 서비스를 활용하는 클라우드 방식, 두 가지를 병행하는 하이브리드 방식이 있다.

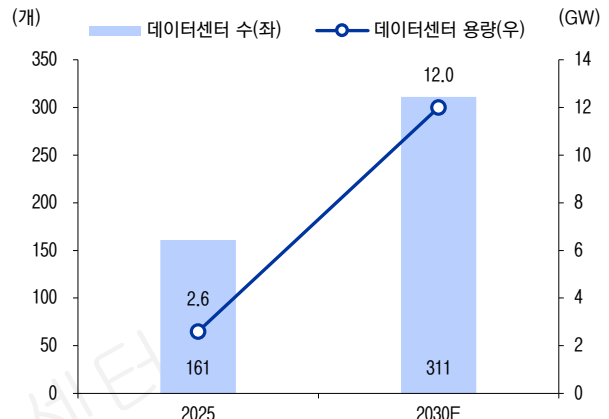
직접 데이터센터를 구축하는 경우, 데이터센터 설계 및 운영 경험이 많지 않은 기업들은 데이터센터 DBO(Design, Build, Operate) 사업을 영위하는 전문 업체들과 함께 인프라를 구축한다. 데이터센터 DBO 사업은 초기 컨설팅을 통한 전략 수립부터 설계, 건설, 운영·관제 및 유지·보수까지 통합 솔루션을 제공한다. 이를 통해 기업은 데이터센터 구축 과정에서 발생할 수 있는 기술적·운영적 리스크를 줄이고, 안정적인 IT 인프라를 효율적으로 확보할 수 있다. 국내 사업자 중에서는 LG CNS와 KT클라우드가 대표적이며, 최근 데이터센터 시장이 확대되면서 삼성SDS, 롯데이노베이트 등의 업체들의 시장 진입 움직임도 확인된다.

그림85 글로벌 데이터센터 구축 시장 규모 전망



자료: Precedence Research, LS증권 리서치센터

그림86 국내 데이터센터 도입 전망



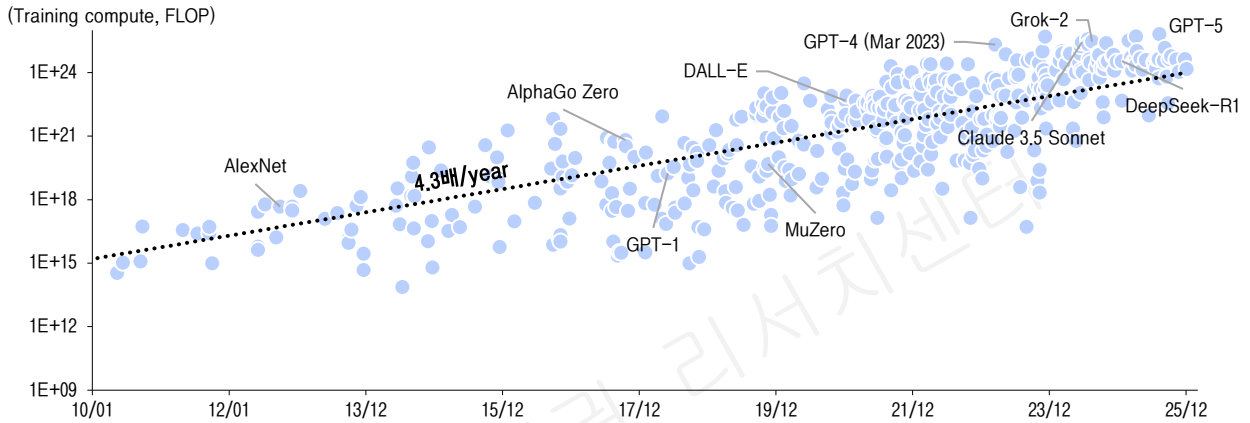
자료: 국민의힘 김성원 의원실, 한국전력, LS증권 리서치센터

표16 주요 데이터센터 건설 사업 현황

추진 시점	사업명	현황	사업 주체/내용	수전 용량	총 사업비
2022.02	용인 퍼시픽써니 데이터센터	'25.09 준공	퍼시픽자산운용, 신한금융투자, CPPIB LG CNS의 DBO 및 코로케이션 사업 전개	100MW	1.3 조원
2025.06	포항 글로벌 데이터센터 캠퍼스 1 단계	'27년 완공 계획	SK 에코플랜트 컨소시엄	40MW	2 조원
2025.06	울산 AI 데이터센터	'29년 전면 가동	SK 그룹, AWS	최대 1GW	7 조원
2025.08	KB 국민은행 제2 데이터센터 추진	~'30년	KB 금융지주	-	-
2025.10	해남 국가 AI 컴퓨팅센터	28년 가동 예정	삼성 SDS 컨소시엄, 민관 합작	40MW	2.9 조원
2025.12	신한은행 남양주 AI 데이터센터 건립	'29년 준공 목표	신한금융지주	-	8,500 억원
2026.01	구미 데이터센터 신축	29년 가동 예정	삼성 SDS	60MW	5,000 억원
2026.01	원주 하이퍼스케일 AI 데이터센터	'28년 1단계 준공 목표	메가데이터코리아	100MW	1.4 조원
2026.01	파주 AIDC 구축 사업	'27년 준공 목표	LG 유플러스 및 LG 그룹사	200MW	-
2026.02	우리은행 남양주 AI 디지털 유니버스	~'29년	우리금융지주	80MW	8,500 억원
2026.02	신세계 그룹 AI 데이터센터 건립 MOU	미정	신세계, 리플렉스 AI(미국 AI 스타트업)	250MW	10 조원 이상

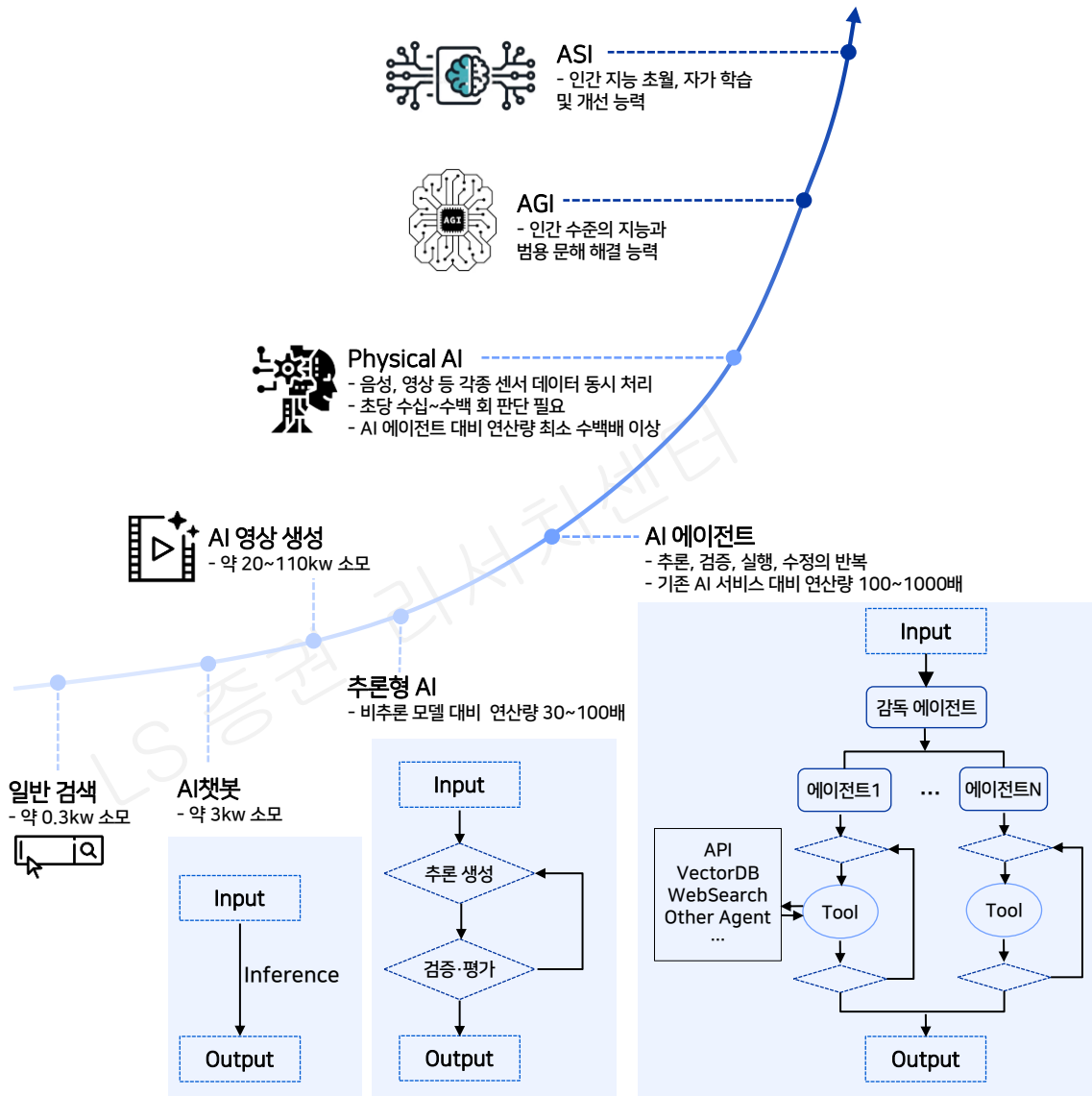
자료: 언론, LS증권 리서치센터

그림87 AI 모델 연산량 1년에 4 배씩 성장



자료: Epoch AI, LS증권 리서치센터

그림88 AI 고도화에 따른 컴퓨팅 수요의 기하급수적 증가



자료: 산업, LS증권 리서치센터

연산 인프라를 클라우드 방식으로 활용하는 경우, 클라우드 서비스 제공업체(CSP)가 보유한 데이터센터 인프라를 기반으로 가상화된 Server, Storage, Network 자원을 필요에 따라 사용할 수 있다. 이를 통해 기업은 자체 데이터센터를 구축하지 않고도 대규모 연산 자원을 신속하게 확보하고 AI모델 학습이나 데이터 분석 등의 작업을 유연하게 수행할 수 있다.

일부 CSP 사업자들은 단순히 인프라를 제공하는 것을 넘어, 기업의 클라우드 도입 전 과정을 지원하는 MSP(Managed Service Provider) 사업도 함께 영위하고 있다. MSP 사업은 기업의 IT 환경을 분석해 클라우드 전환 전략을 수립하는 컨설팅 단계부터 시작해 기존 시스템의 클라우드 이전(Migration), 이후의 운영·관제 및 유지보수까지 전 과정을 End-to-End 형태로 지원하는 서비스다. 이는 앞서 언급한 데이터센터 DBO 사업과 유사하게 기업의 인프라 도입 및 운영 부담을 줄여주는 역할을 한다.

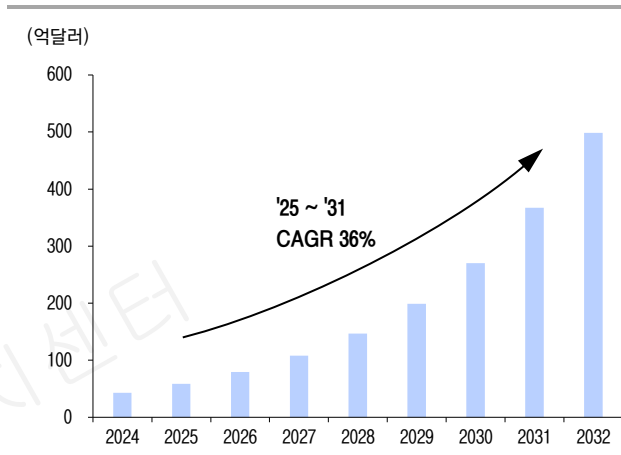
최근에는 AI 연산 수요가 급격히 증가하면서 GPUaaS(GPU as a Service) 모델도 부각되고 있다. GPUaaS는 고성능 GPU 가속기를 클라우드 환경에서 필요한 만큼만 구독 형태로 사용할 수 있도록 하는 서비스로, 기업이 고가의 GPU 인프라를 직접 구축하지 않고도 대규모 AI 연산 자원을 활용할 수 있다는 장점이 있다. 특히 AI 모델 학습과 같이 일시적으로 대규모 연산이 필요한 작업에서 효율적인 대안으로 주목받고 있다.

그림89 CSP vs MSP 서비스 차이

	CSP (Cloud Service)	MSP (Managed Service)
기본 서비스	인프라 제공 (서버, 스토리지 등)	인프라 운영과 관리까지 담당
사용 방식	기업이 직접 설치 및 운영	외부 전문가 전담 운영
고객 지원	기술 문서 중심, 서비스 요청 접수	실시간 커뮤니케이션, 컨설팅, 유지보수 지원
비용 구조	사용량 기반 요금 책정	패키지 요금 또는 월정액 구조
유연성	설정 자유도가 높은 대신 기술적 책임 필요	안정성 높은 대신 설정 자유도는 제한적

자료: 산업, LS증권 리서치센터

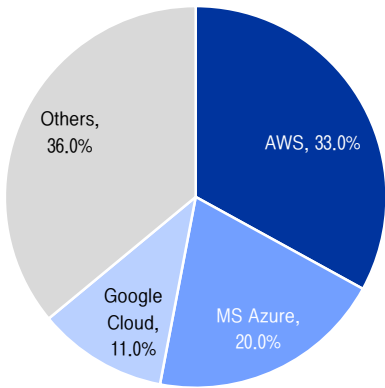
그림90 글로벌 GPUaaS 시장 규모 전망



자료: Fortune Business Insights, LS증권 리서치센터

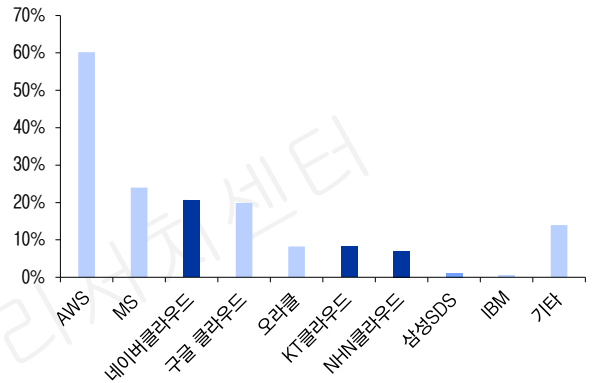
국내 클라우드 시장은 글로벌 사업자들의 점유율이 높은 구조이지만, 데이터 주권과 보안을 중시하는 기업 및 공공기관의 특성상 온프레미스 또는 하이브리드 클라우드 환경을 선호하는 수요도 적지 않다. 이에 따라 국내 기업 환경에 최적화된 서비스를 제공하는 국내 CSP 사업자에 대한 수요 역시 확대되는 추세다. 대표적인 국내 사업자로는 네이버클라우드, KT클라우드, NHN클라우드, 삼성SDS 등이 있다. 해당 기업들은 공공·금융 분야를 중심으로 클라우드 인프라와 AI 플랫폼 서비스를 동시에 강화하며 시장 경쟁력을 확대하고 있다.

그림91 글로벌 클라우드 서비스 점유율(매출 기준)



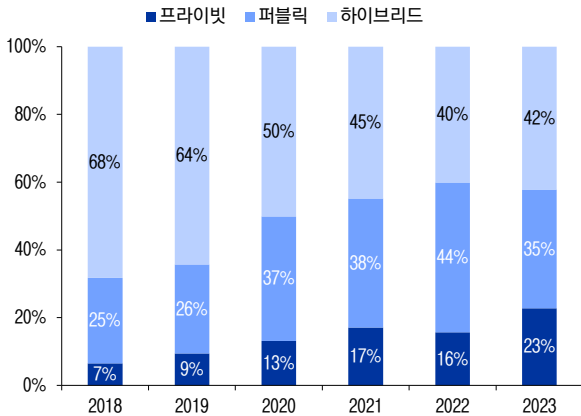
자료: Canalis, LS증권 리서치센터  
주: 4Q24 기준

그림92 국내 클라우드 이용 행태 설문조사 결과



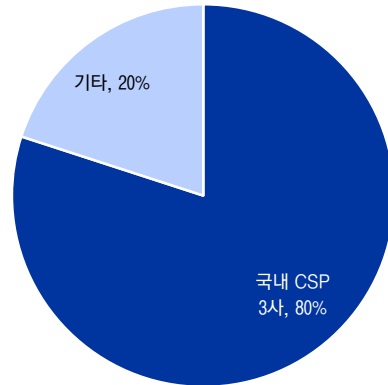
자료: 과학기술정보통신부, LS증권 리서치센터  
주: 응답자 수 171명, 복수응답

그림93 국내 클라우드 형태별 점유율



자료: 정보통신산업진흥원, LS증권 리서치센터

그림94 공공 부문 클라우드 시장 점유율: 국내 사업자 강세



자료: 언론, LS증권 리서치센터  
주: 국내 CSP 3사는 네이버클라우드, KT클라우드, NHN클라우드 포함

이처럼 자체 서버 또는 클라우드 환경을 통해 구축한 인프라 위에서 기업들은 다양한 AI 플랫폼 및 AI 애플리케이션을 활용함으로써 실질적인 AX와 업무 혁신을 추진하게 된다. SaaS(Soft as a Service)의 경우 인사(HR), 구매(Procurement), 고객관리(CRM), 이메일·회의 등 공통업무 영역에 특화된 AI 서비스를 완성형 소프트웨어 형태로 제공한다. 기업은 별도의 개발 없이도 AI 기반 기능을 즉시 도입해 활용할 수 있다는 장점이 있다.

한편 AI 서비스 기업들은 보다 높은 수준의 맞춤형 AI 활용을 원하는 기업을 위해 에이전트 오케스트레이션(Agent Orchestration) 플랫폼도 제공하고 있다. 이러한 플랫폼은 다양한 AI 에이전트와 데이터, 외부 도구(API, 데이터베이스, 업무 시스템 등)를 연결할 수 있는 환경을 제공함으로써 기업이 자체적으로 맞춤형 Agentic AI를 구축할 수 있도록 지원한다. 기업은 자사의 업무 프로세스와 데이터 구조에 맞춘 AI 에이전트를 설계하고, 여러 시스템과 연동해 보다 복잡한 업무 자동화 및 의사결정 지원 기능을 구현할 수 있다. 글로벌 대표적인 서비스로 엔트로픽의 코워크(Cowork), 오픈AI의 프론티어(Frontier), MS 코파일럿 스튜디오(Copilot Studio) 등이 있으며, 국내 사업자 중에서는 네이버클라우드, 삼성SDS, LG CNS 등이 Agentic AI 서비스를 강화하고 있다.

그림95 LG CNS Agentic AI 서비스 '클레어보'



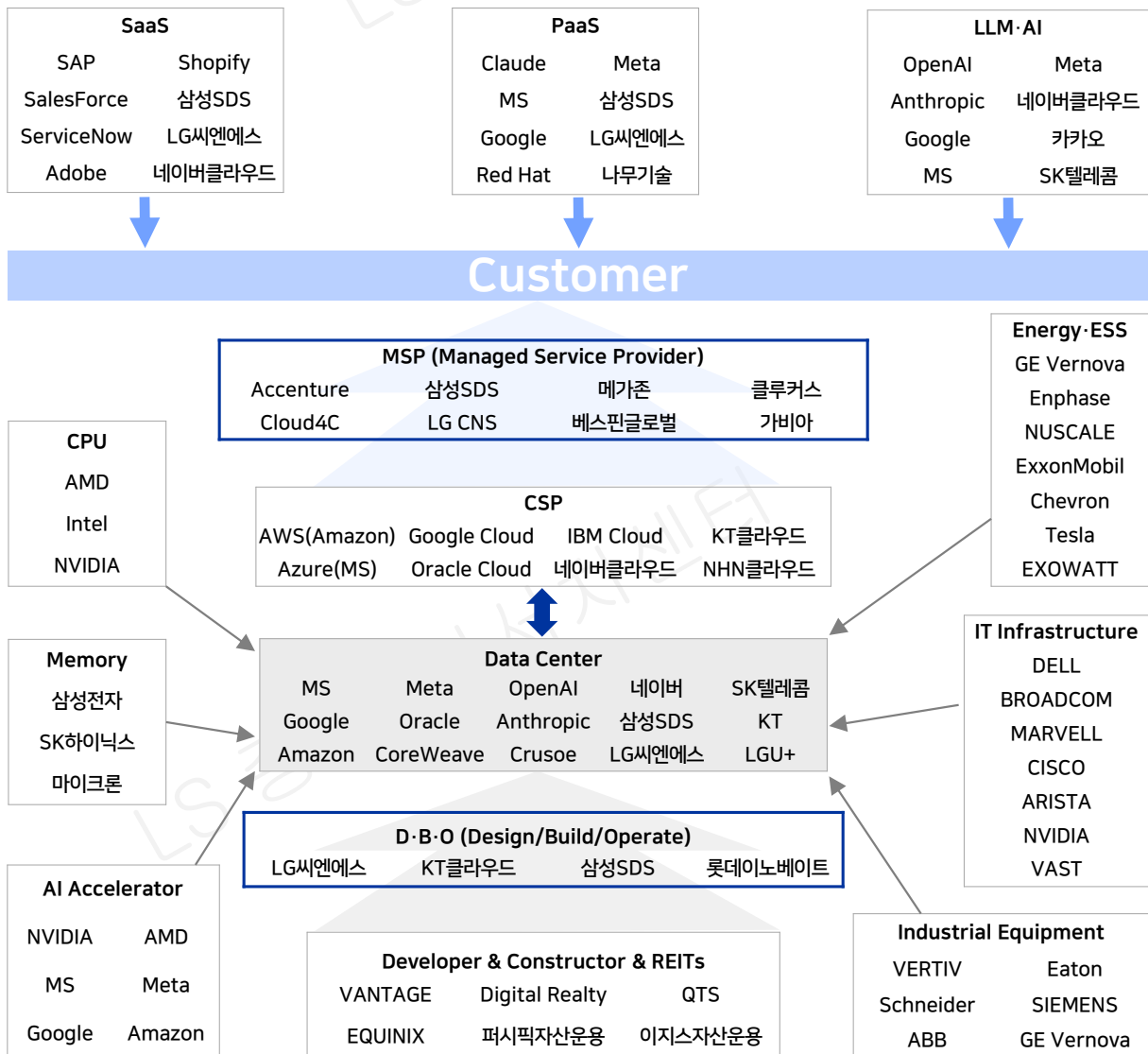
자료: LG CNS, LS증권 리서치센터

그림96 삼성 SDS Agentic AI 서비스 'Brity Copilot'



자료: 삼성SDS, LS증권 리서치센터

그림97 AX 밸류체인 도식



자료: LS증권 리서치센터

## 공공 부문을 중심으로 AI 가속화

특히 공공 부문이 이러한 AI를 가속화하는 마중물 역할을 할 것으로 판단한다. 주요 국가들은 정부 주도로 AI 산업 육성을 추진중이며, 공공 부문의 선제적 도입을 통해 산업 생태계 전반에 AI를 내재화하는 전략을 경쟁적으로 전개하고 있다.

표17 미국, 중국 주요 AI 정책 추진 현황

국가	AI 활용 촉진 정책 및 내용
미국	<b>AI 실행 계획, America's AI Action Plan (25.07)</b> 개요 - 트럼프 대통령의 행정명령에 따라 백악관이 AI 분야에서 글로벌 우위를 확보하고 AI 표준을 수립하기 위한 미국의 AI 행동 계획 발표 - (1) AI 혁신 가속화, (2) 미국 AI 인프라 구축, (3) 국제 AI 외교 및 안보 선도 3개의 축을 중심으로 30개 계획 제시 주요 내용 - 민간 부문 주도의 혁신을 장려하기 위해 불필요한 규제 철폐 - AI 기술을 과학, 제조업, 국방, 정부 행정 등 사회 전반에 신속하게 도입 - 인프라 구축에 필요한 시설, 장비, 제품 허가 절차 간소화 및 미국의 반도체 산업을 재건 - 미국의 AI SW/HW 기술을 동맹국 및 파트너 국가에 적극 수출해 미국의 기술이 글로벌 표준이 되도록 추진 - AI 시대에 맞춘 근로자 역량 강화 및 숙련된 인력 양성
	<b>정부 AI 도입 촉진을 위한 민간 파트너십 체결 (25.08)</b> - 오픈 AI의 ChatGPT 엔터프라이즈와 구글의 정부용 제미니를 연방기관에 대폭 할인된 가격으로 제공 - 연방정부의 AI 도입 및 활용으로 정부 운영 현대화와 미국의 AI 리더십 공고화
	<b>생성형 AI 실험 플랫폼 'USAI' 출시 (25.08)</b> - 연방정부 차원의 AI 도입 가속화하기 위해 AI를 실험·평가할 수 있는 통합 플랫폼 무상 지원 - 상업용 AI 모델 실험 도구, 통합 관리 콘솔, 보안 및 정책 준수 환경, 안전성 및 성능 검증 등을 실험하고 평가 가능
중국	<b>인공지능+ 행동 심화 실시 의견 (25.08)</b> 개요 - AI를 경제사회 전반에 심층적으로 접목해 생산성 및 생활 방식의 혁신을 단계적으로 달성 목표 주요 내용 - AI 투자 재정지원 확대 및 국가 차원의 AI 응용 테스트베드 기지 조성 - 모델, 도구, 데이터셋의 개방을 촉진해 오픈소스 생태계 활성화 - AI 학습용 고품질 데이터셋 구축 확대 및 AI 컴퓨팅 자원 확보 *단계별 목표 '27년: 6대 분야와 AI의 심층적 융합 실현, 차세대 지능 단말 및 AI 에이전트 응용 보급률 70% 초과 '30년: 응용 보급률 90% 초과 달성, 지능 경제를 중국 경제의 핵심 주요 성장 축으로 육성 '36년: 지능 경제와 지능 사회 발전의 새로운 단계에 전면 진입하여 사회주의 현대화 기본 실현을 강력히 지원
	<b>행정 분야 대규모 AI 모델 배치 및 응용 지침 (25.10)</b> - 중앙의 '인공지능+ 행동 심화 실시 의견'에 따라 대규모 AI 모델을 활용한 정부 업무 효율화 및 정부의 거버넌스 역량 강화 - 정부 서비스, 사회 거버넌스, 기관 사무, 의사결정 지원 등 4개 분야에서 고빈도 수요를 중심으로 세부 응용 시나리오 제시 - 대규모 AI 모델을 활용해 효율성과 신뢰성을 갖춘 행정 응용 추진

자료: NIA, LS증권 리서치센터

표18 유럽, 일본의 주요 AI 정책 추진 현황

국가	AI 활용 촉진 정책 및 내용
유럽	<b>AI 대륙 행동 계획, AI Continent Action Plan (25.04)</b> <b>개요</b> - 미국, 중국 대비 뒤쳐진 AI 도입률과 컴퓨팅 인프라를 끌어올리기 위한 EU 집행위원회의 통합적 정책 추진 - ①인프라, ②데이터, ③도입, ④인재, ⑤규제 준수 다섯 개 분야를 정책 지원 핵심 영역으로 제시 <b>주요 내용</b> - 유럽 전역에 AI 생태계 조성을 위한 대규모 AI 데이터 및 컴퓨팅 인프라 구축 확대 - AI 혁신을 위한 고품질 데이터 가용성 확대 및 부문·국가 간 상호운용성 확대 - 전략 산업 및 공공 부문에서 AI 솔루션 개발·도입 가속화 - 유럽 디지털혁신허브를 'AI 경험센터'로 전환해 중소기업, 공공부문의 AI 솔루션 도입 지원 강화 - AI 전문 인력 양성 및 노동력 전반의 AI 활용 역량 제고
	<b>AI 적용 전략 (25.10)</b> - AI 대륙 행동 계획을 구체화하는 후속 전략으로 '과학 부문의 AI 전략'과 함께 발표 - 10대 전략 산업 분야와 중소기업이 AI를 도입할 수 있도록 지원 - 공공 부문을 대상으로 '유럽형 AI' 구매를 장려하며, 오픈소스 AI 솔루션에 초점
	<b>AI 규제 샌드박스 시행령 협의 (25.12)</b> - 혁신적 AI 시스템을 개발, 훈련, 검증, 테스트할 수 있도록 하는 AI 규제 샌드박스 설립을 규정 - 회원국은 '26년 8월까지 최소 1개 이상의 AI 규제 샌드박스를 의무 설립
영국	<b>AI 기회 실행계획, AI Opportunities Action Plan (25.01)</b> <b>개요</b> - 영국 과학혁신기술부, AI를 국가 경제 성장 전략 및 5대 국정과제 달성의 핵심 수단으로 정립 - AI 기반 인프라 확충 및 전 부문 도입 가속화 목표 <b>주요 내용</b> - 충분한 컴퓨팅 자원 확보, 국가 우선순위에 따른 자원 분배 - 공공부문의 AI 시범 적용 및 확장, 공공/민간 상호 협력 강화
프랑스	<b>AI 강국 도약을 위한 3단계 전략 (25.02)</b> <b>개요</b> - AI를 사회 전반에 확산하고 디지털 격차 없이 활용할 수 있도록 지원할 필요성 대두 - AI 인프라 및 우수 인재 유치, 국민의 AI 이해·활용 역량 강화 목표 <b>주요 내용</b> - 글로벌 AI 인프라 유치 경쟁에서 우위를 확보하기 위한 에너지·네트워크·부지 등 경쟁력 강화 - AI를 공공 부문 전반에 확산하여 행정 효율성 제고 및 국민 서비스 품질 향상하기 위한 부처별 전략 수립 및 실행 - 국민의 디지털 격차 방지 및 주체적 AI 활용을 위한 교육과 사회적 합의 형성 추진
일본	<b>AI 기본계획 (25.12)</b> <b>개요</b> - 주요국 대비 뒤쳐진 AI 활용 및 개발 투자에 대해 국가 차원의 전략 필요성 판단 - AI 혁신을 통한 사회·경제구조 혁신 및 부가가치 창출 목표 <b>주요 내용</b> - 정부업무용 AI 플랫폼 구축, 지방자치단체 우수 사례 확산을 통한 정부·지자체의 AI 적극 활용 - 기업의 AI 전환 촉진, AI 산업 국내 유치 촉진 - AI 거버넌스 구축을 위한 국제사회 협력을 선도

자료: NIA, LS증권 리서치센터

2025년 신정부 출범 이후 AI 산업 지원 정책이 강화되면서 국내 공공 부문의 AI 도입 역시 본격적으로 확대될 전망이다. 특히 구체적인 실행 방안이 제시되면서 실질적인 변화들이 감지되고 있는 점이 긍정적이다.

26.02 확정 발표된 '대한민국 인공지능 행동계획 2026~2028'은 공공 부문이 AX를 선도하도록 15개 행동 과제를 구성해 본격적인 공공 수요 확대를 뒷받침할 예정이다. 정책 권고안에 따르면 공공 정보화 사업을 민간 클라우드로 전환하기 위해 기존에 민간 클라우드 이용을 제한하는 법과 제도를 개편할 계획이다. 향후 정부, 공공기관의 정보화 사업 추진 시 민간 클라우드 이용 검토를 의무화하고, 기 구축된 정보화 사업도 민간 클라우드로 단계적 전환할 방침이다.

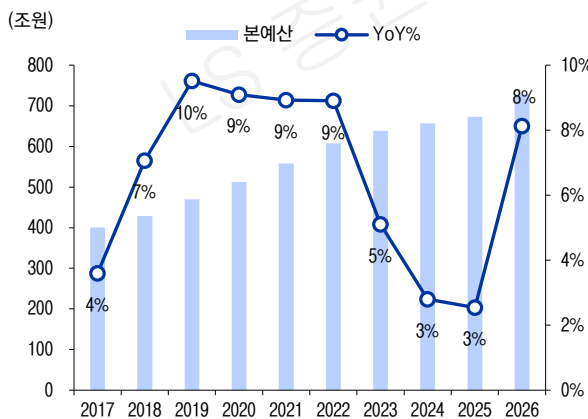
표19 한국 주요 AI 정책 추진 현황

국가	AI 활용 촉진 정책 및 내용
한국	<b>대한민국 인공지능 행동계획 확정 (26.02)</b> <b>개요</b> - 26.01 부터 시행된 AI 기본법 제6조에 따른 법정 기본 계획으로 향후 3년간 정부 AI 정책의 이정표 역할 - (1) AI 혁신 생태계 조성, (2) 범국가 AI 기반 대전환, (3) 글로벌 AI 기본사회 기여 세 축을 중심으로 하는 종합 AI 실행 전략을 확정 <b>주요 내용</b> - 데이터, 컴퓨팅, 반도체, 전력 등 기초가 되는 AI 인프라 구축 - 초거대 AI 모델 핵심기술 선점, 인재 양성, AI 규제 혁신 - 공공 시장을 국내 AI의 테스트베드로 활용해 산업·공공 부문 AI 대전환 가속화 - 기존 온프레미스 중심의 정보화 체계를 탈피해 민간 클라우드 중심으로 공공 정보화 사업을 전면 전환
	<b>AI 정부 인프라 거버넌스, 혁신 추진방향 (26.02)</b> - 국정자원 대전센터 화재로 시스템 복구까지 95일이 소요된 사건 이후 폐쇄적 공공 정보화 시스템의 구조적 취약성 확인 - 국가망보안체계(N2SF) 기반 데이터 중요도를 분류해 기밀 데이터는 정부공공 데이터센터, 기밀 외 데이터는 민간 클라우드 인프라 활용 원칙을 추진 - 기존 공공 정보화 사업의 민간 클라우드 전환 추진 및 재해복구체계(DR) 구축 로드맵 발표

자료: 국가인공지능전략위원회, LS증권 리서치센터

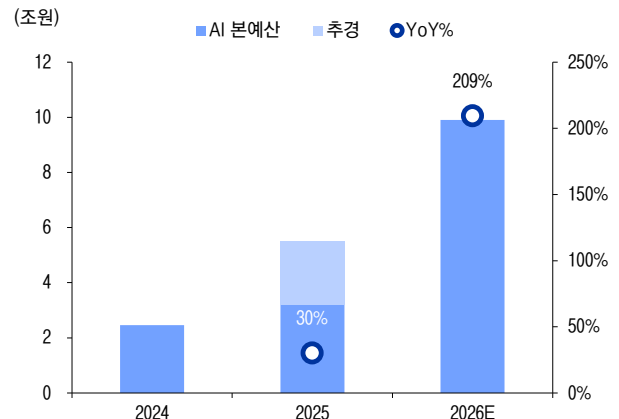
실질적인 움직임은 2026년 예산안에도 반영되었다. 2026년 재정 지출 규모는 약 8.1% 증가한 728조원으로 계획된 가운데, AI 관련 지출은 9.9조원으로 3배 가까이 확대되었다. 여기에는 고성능 AI 가속기 도입과 같은 인프라 구축 예산 7.5조원뿐만 아니라, 상용화가 가능한 AI 서비스 지원 및 구매 사업 약 2.6조원도 포함돼 AX, AI 서비스 시장 확대에 기여할 전망이다.

그림98 국가 본예산 추이



자료: 기획재정부, LS증권 리서치센터

그림99 정부 AI 예산 확대 기초



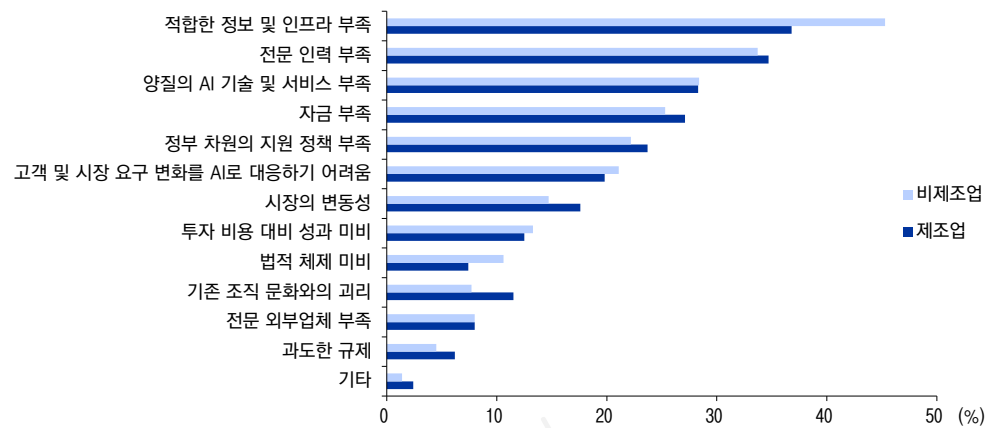
자료: 기획재정부, LS증권 리서치센터

## IT 서비스, AX 수혜 기대

2026년부터 본격적인 AX 수요 확대가 예상됨에 따라 기업 및 공공부문에 AX 풀스택 솔루션을 제공하는 IT서비스 기업들에 수혜가 집중될 것으로 판단한다. 그 이유는 AI 도입이 단순히 챗봇을 구독하는 수준에 그치지 않고 기존 업무 시스템, 데이터 인프라, 보안 체계, 클라우드 환경 등 기업 전반의 IT 구조를 재설계하는 과정이 수반되기 때문이다.

또한 기업별로 보유한 데이터 구조와 업무 프로세스가 상이하기 때문에 AI 도입 역시 맞춤형 구축 형태로 진행되어야 한다. 기업 맞춤형 데이터에는 기업이 운영하는 자체 시스템의 구조, 부서별 업무 프로세스, 주로 활용하는 외부 데이터, 직원들이 사용하는 용어 등 해당 기업과 관련된 모든 것이 포함된다. 마치 Agentic AI가 해당 기업의 직원인 것처럼 완벽하게 이해하기 위해서는 방대한 기업 데이터를 AI 모델이 체계적으로 구조화하고 학습하는 단계가 필수적이다.

그림100 기업의 AI 도입 시 애로사항



자료: NIA, LS증권

과거 데이터 분석 전문 기업으로 출발했던 팔란티어가 AI 시대를 맞아 시장에서 두각을 드러낼 수 있었던 배경 역시 이러한 데이터 통합과 분석 역량에 기반하고 있다. 팔란티어는 다양한 데이터 소스를 통합하고 구조화하는 플랫폼을 통해 조직이 AI를 실제 업무에 활용할 수 있는 환경을 구축해 왔으며, 이는 Agentic AI 시대에 중요한 경쟁력으로 판단한다.

이처럼 실제 현장에서 AI가 추론 오류, 착시(hallucination) 없이 활용되기 위해서는 데이터 수집·정제, 클라우드 전환, 업무 프로세스 재설계 등 복합적인 프로젝트가 필요하다. 따라서 AX 전환 과정에서 산업별 이해도와 프로젝트 수행 경험을 다수 보유한 IT 서비스 기업들에 대한 의존도가 높아질 것으로 판단한다. 공공 부문의 경우에도 보안 규정과 시스템 안정성이 중요하게 요구되는 만큼, 기존 공공 SI 사업 경험을 보유한 기업들 중심으로 AX 프로젝트 수주 확대가 예상된다.

표20 LG CNS 비관계사 주요 프로젝트 수주 및 진행 현황

일자	대상 기업	산업	프로젝트 내용	프로젝트 규모(억원)	계약 기간
2026.04	우리은행 외 1	금융	삼성 데이터센터 위탁운영	1,820	2026.03.01 ~ 2035.05.31
2026.04	NAVER	인터넷	삼성 데이터센터 Co-location 서비스 계약	-	2026.07.01 ~ 2035.05.31
2026.01	군 지휘통신사령부	방위산업	유사통신망 네트워크 통합사업 차세대 국방시설통합정보체계 구축사업	450	-
2025.12	NH 농협은행	금융	프로젝트 NEO 차세대 계정계 구축	-	2026.01.05 ~ 2028.04.04
2025.09	HD 현대삼호	조선	안전한 공정 운영과 효율화를 위한 휴머노이드, 물류자동화 기술 개발 MOU	-	-
2025.08	베트남우정통신그룹	글로벌	베트남 AI 데이터센터 개발 협력 MOU	-	-
2025.08	시나르마스 그룹	글로벌	자카르타 AI 데이터센터 구축 사업	1,000	2025.08.01 ~ 2026.12.31
2025.06	NAVER	인터넷	죽전 데이터센터 Co-location 서비스 계약	-	2025.06.01 ~ 2033.05.31
2025.06	경기도교육청	공공	AI, 데이터 중심 경기도교육 디지털 플랫폼 구축 사업	380	2025.06.01 ~ 2026.06.30
2025.06	외교부	공공	지능형 AI 외교안보 데이터 플랫폼 구축	300	2025 ~ 2027
2025.05	신한은행	금융	챗 GPT 기반 기업용 AI 서비스 구축	-	-
2025.02	S-Oil	정유	디지털 정유공장 구축을 위한 MOU 체결	-	-
2024.09	KB증권	금융	정보계 차세대 시스템 구축	-	2024.09.01 ~ 2026.01.31

자료: LG씨엔에스, 언론, LS증권 리서치센터

표21 삼성 SDS 공공 부문 사업 추진 현황

인프라 프로젝트
<b>국정자원 대구센터 민간협력형(PPP) 클라우드존 운영(2024~)</b> - 국정자원 대구센터 내 공간을 민간 CSP에 임대해 정부기관 전용 고보안 클라우드 서비스를 제공 - CSAP(클라우드 보안 인증)을 보유한 삼성 SDS, KT 클라우드, NHN 클라우드 3개사 입주 - PPP 클라우드존 인프라를 기반으로 '법정부 초거대 AI 공통기반 구축 사업', '지능형 업무관리 플랫폼 사업' 등 진행 중
<b>해남 국가 AI 컴퓨팅센터(~2028)</b> - 2028년까지 민간 합작으로 AI 전용 초대형 컴퓨팅센터를 완공하는 사업. 공공 지분 30% 미만 - 총 투자 규모 2.9조원, GPU 1.5만장 우선 구축 후 2030년까지 추가 확충 예정 - 삼성 SDS 주도 컨소시엄이 우선협상대상자로 선정되었으며 삼성전자, 삼성물산, 네이버클라우드, 카카오, KT, 클러쉬, 지자체 등 참여
<b>AI 플랫폼 프로젝트</b> <b>법정부 초거대 AI 공통기반 구현 사업</b> - 정부 기관이 AI 기술을 활용할 수 있도록 업무 시스템과 AI 서비스 및 인프라를 결합하는 사업 - 삼성 SDS, 네이버클라우드 등으로 구성된 컨소시엄이 25.05 사업 우선협상대상자로 선정 - 2025년 90억원 규모로 시작해 1단계 서비스 시범 운영을 진행중이며 '26년 2단계, '27년 3단계를 거치며 전 부처·지자체로 확대될 전망
<b>지능형 업무관리 플랫폼 사업</b> - 300여개 공공기관 72만명의 공무원이 사용하는 기존 '온나라 업무관리 시스템'을 민간 클라우드 기반 SaaS로 전환하는 사업 - 네이버클라우드와 삼성 SDS가 SaaS를 제공하며, 인프라 자원은 삼성 SDS의 PPP 클라우드존 기반 - 삼성 SDS는 생성 AI 플랫폼 FabriX를 통해 업무 협업 툴 Brity Works와 생성 AI 기반의 Brity Copilot 서비스 지원 - 25.11~26.02 시범 서비스 운영 후 전체 정부 기관으로 단계적 확대 예정

자료: 삼성에스디에스, 언론, LS증권 리서치센터

---

Part IV

---

# 투자 전략

---

# 투자전략

H/W 기업들의 상대적 고평가가 심화할수록 1) S/W의 밸류에이션 매력도가 높아지며, 2) 결국 H/W 스스로의 높은 밸류를 정당화하기 위해 S/W 단에서의 AI 활용 내러티브가 필요해지는 국면에 들어설 것으로 판단한다.

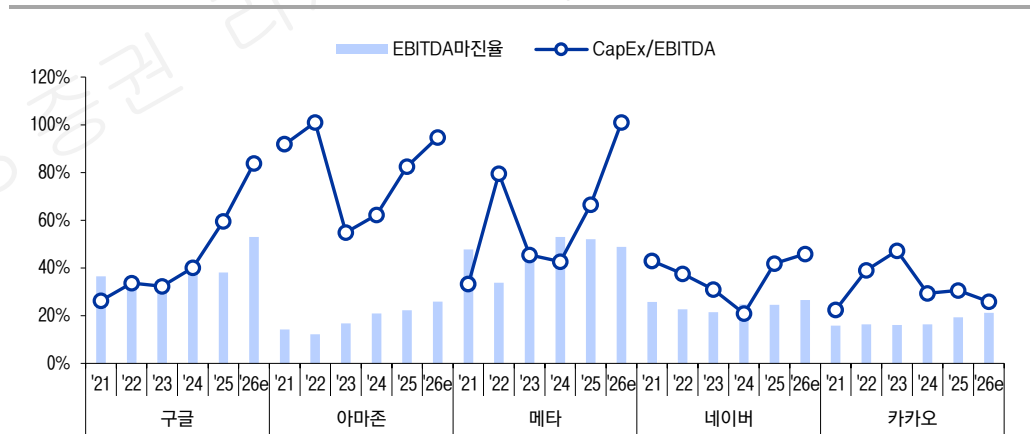
## 인터넷: AI 수익화는 이미 진행 중

플랫폼 성격을 띤 인터넷 기업은 일반적인 SaaS 사업자와 달리 AI의 대체 리스크에서 비교적 자유롭다. AI 서비스 공급자들은 플랫폼 기반 사업자를 대체하기보단 플랫폼 내에 자신들의 서비스를 탑재해 방대한 이용자 기반과 데이터를 신속하게 확보하고자 할 것이다. 인터넷 기업들은 이러한 AI 서비스를 기존에 구축해 둔 버티컬 생태계와 결합해 레버리지 효과를 극대화하는 것이 가능해 공생 관계가 형성될 가능성이 크다.

또한, 국내 주요 인터넷 기업의 경우 이미 AI를 활용해 서비스의 긍정적 네트워크 효과를 극대화하고 있다. 이에 따라 투자자본이익률(ROIC)이 과거 대비 개선되는 추세를 보이지만, 주기적으로 등장하는 AI 회의론과 AI의 소프트웨어 대체 우려로 밸류에이션은 오히려 저평가되는 추세에 있다. 그러나 국내 인터넷 기업들은 글로벌 빅테크 대비 상대적으로 Asset-light 전략을 취하고 있어 과도한 투자에 대한 우려는 불필요하다는 판단이다.

2026E 인터넷 업종 합산 ROE 7.1% 대비 PBR은 1.4배로 과거 추이 대비 부담스럽지 않은 수준으로 판단한다. 또한 다양한 AI 서비스 기반 슈퍼앱 지위 공고화와 수익성 개선으로 멀티플 프리미엄 여력도 있는 상황이다.

그림101 아직 우려할 수준은 아닌 국내 인터넷기업 CapEx 지출 규모



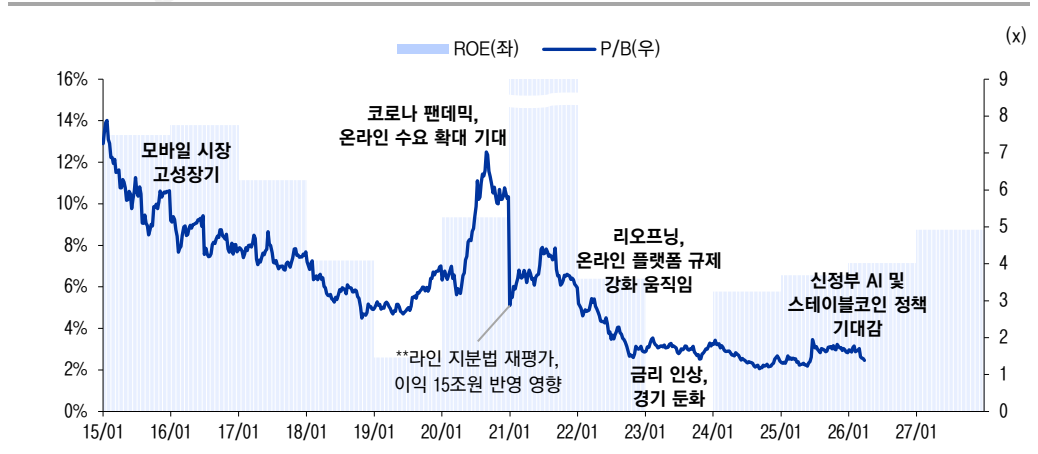
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

표22 인터넷업종 합산 실적 전망

구분	실적(십억원)				YoY%			
	2024	2025	2026e	2027e	2025	2026e	2027e	
매출액	광고	6,609	7,172	8,035	8,850	9%	12%	10%
	커머스	2,687	3,238	3,754	4,254	21%	16%	13%
	콘텐츠	5,768	5,681	5,990	6,404	-2%	5%	7%
	핀테크	2,275	2,649	3,143	3,670	16%	19%	17%
	B2B 및 기타	1,269	1,347	1,466	1,610	6%	9%	10%
	합계	18,608	20,086	22,388	24,788	8%	11%	11%
영업이익	2,439	2,940	3,534	4,433	21%	20%	25%	
순이익(지배)	1,979	2,444	2,889	3,810	24%	18%	32%	
ROE	5.8%	6.6%	7.2%	8.8%				

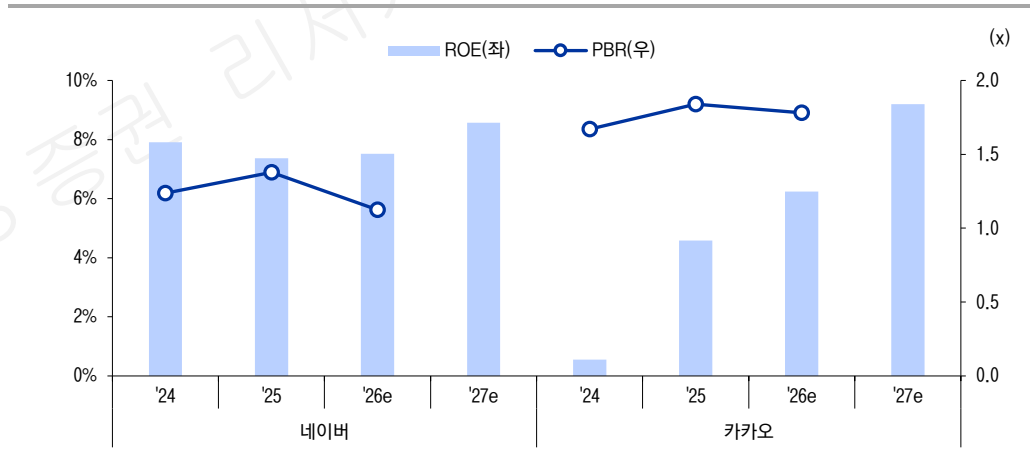
자료: LS증권 리서치센터

그림102 인터넷업종 합산 ROE, PBR 추이



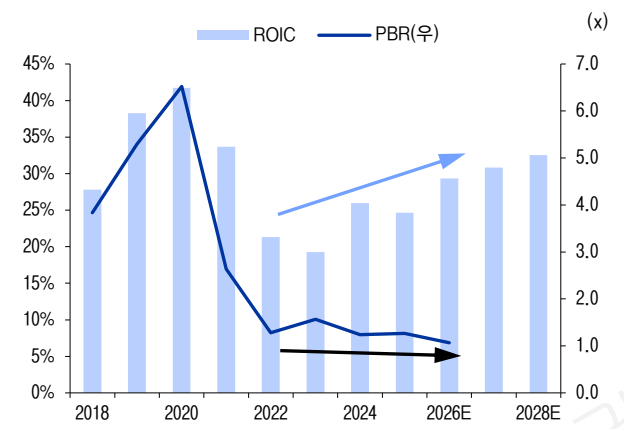
자료: LS증권 리서치센터

그림103 주요 인터넷 업체 ROE, PBR 추이



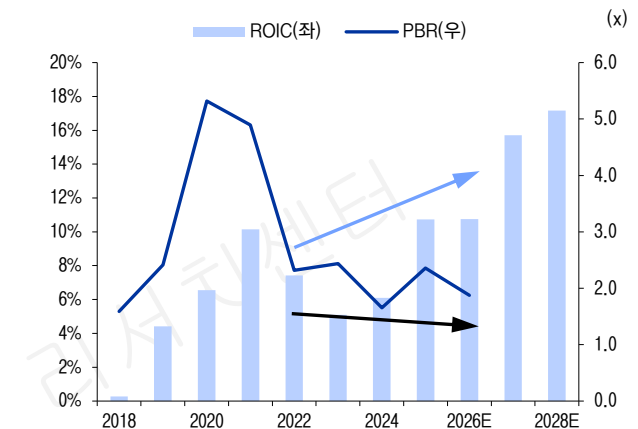
자료: LS증권 리서치센터

그림104 네이버 ROIC vs PBR 추이



자료: LS증권 리서치센터

그림105 카카오 ROIC vs PBR 추이



자료: LS증권 리서치센터

**카카오(투자의견 Buy, TP 71,000원)**의 2026년 관전 포인트는 AI 에이전트 서비스 출시에 따른 이용자 활성화 개선과 비효율·비주류 자산의 정리에 따른 수익성 개선으로 판단한다. 카카오는 자체 LLM 개발에 집중하기보다 여러 AI 기업들의 모델과 서비스를 탑재하는 'AI 오케스트레이션' 전략을 전개하고 있다. 전 국민이 사용하는 메신저 플랫폼을 보유하고 있어 AI 서비스 기업 입장에서도 매력적인 협력 대상이며, 상대적으로 적은 투자 지출로도 레버리지 효과를 극대화할 수 있는 구조적 잠재력을 보였다.

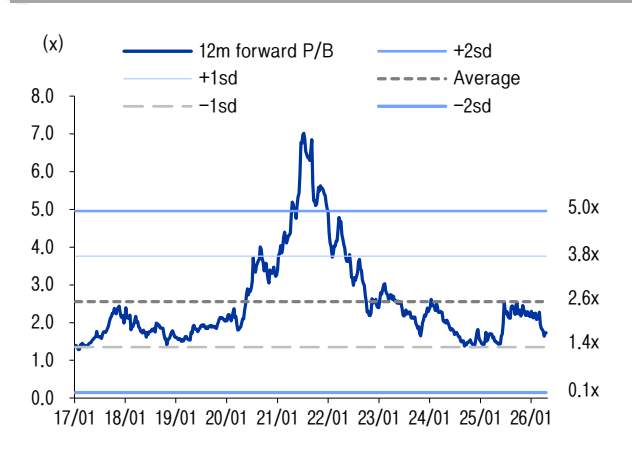
'26년 3월 출시한 카카오톡 기반 AI 에이전트 '카나나 in 카카오톡'은 카카오 생태계간 결속을 강화하는 동시에, 이용자들의 신규 수요를 창출할 수 있는 다양한 서비스를 지원할 것으로 예상된다. 다만 올해는 이용자 기반 확보에 집중하면서 투자 대비 이익 개선 폭이 크지 않을 수 있으나, 주력 사업인 특비즈·AI 외 비효율 자산의 고강도 구조조정을 통해 단기 수익성 개선이 가능할 전망이다.

그림106 카카오 12M Fwd. P/B 밴드



자료: LS증권 리서치센터

그림107 카카오 12M Fwd. P/B 추이

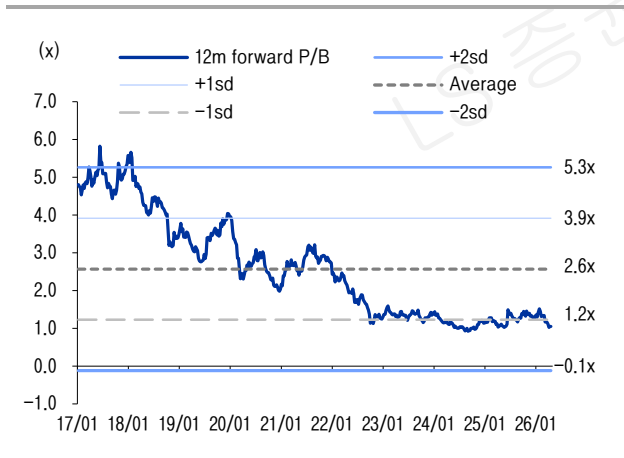


자료: LS증권 리서치센터

**네이버(투자의견 Buy, TP 287,000원)**의 2026년 주요 모멘텀으로 커머스와 핀테크 부문을 주목한다. 커머스의 경우 2025년 수수료 체계 개편을 통해 P를 올린 상황에서 올해 쇼핑 에이전트 도입과 AI 기반 개인화 큐레이션 강화에 따른 Q 성장 가속화를 확인할 시점이다.

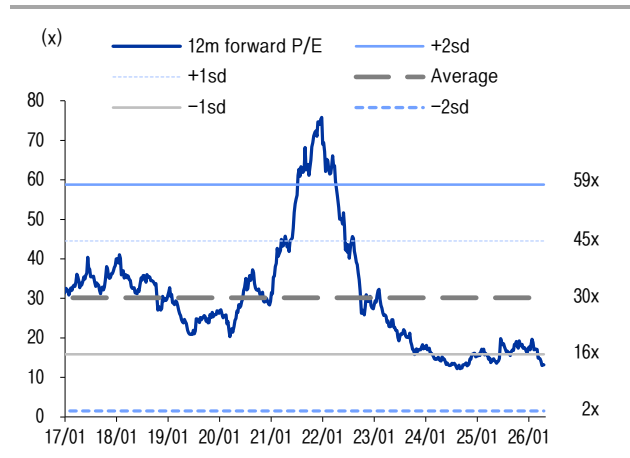
핀테크 부문은 커머스 성장과 외부 생태계 확장에 따른 총결제액(TPV) 성장 가속화가 예상된다. 추가로 3Q26에 예정된 두나무 합병이 예정대로 진행될 경우 주가의 단기 상방 모멘텀으로 작용할 수 있다. 다만 합병 성사까지 불확실성이 남아있고, 합병 법인에 대한 네이버의 지분을 하락을 감안할 시 올해 네이버의 적정 밸류에이션에 미치는 펀더멘털 측면의 영향은 다소 제한적일 것으로 판단한다.

그림108 네이버 12M Fwd. P/B 추이



자료: LS증권 리서치센터

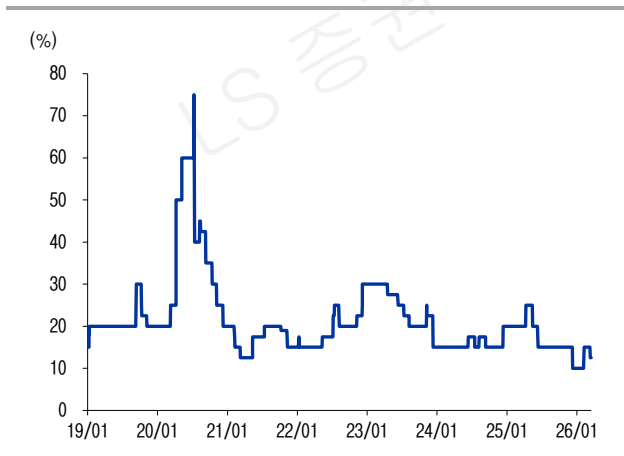
그림109 네이버 12M Fwd. P/E 추이



자료: LS증권 리서치센터

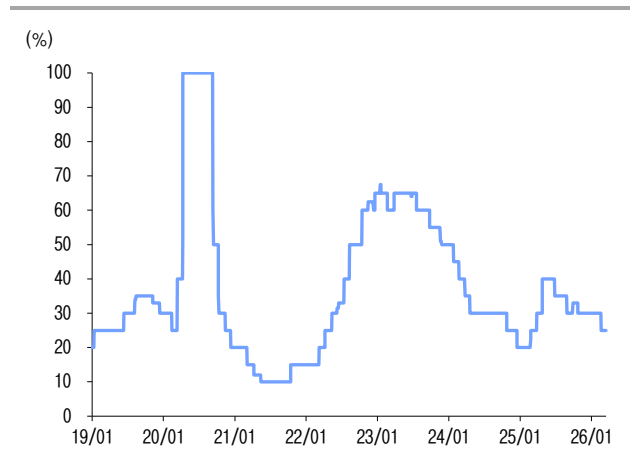
최근의 불안정한 국제 정세는 광고와 이커머스 등 경기 민감 산업에 리스크 요인임은 분명하다. 현재 2% 내외로 유지되고 있는 주요 기관의 경제성장률 전망은 지정학적 불확실성이 장기화됨에 따라 하향될 가능성을 고려해야 한다. 다만 국내 지배적 플랫폼 기업인 네이버, 카카오의 경우 1) 이용자 트래픽의 일상성으로 실적 방어가 가능하며, 2) AI 기반 타겟팅으로 효율화 및 고성과 달성이 가능한 광고·커머스 사업구조는 오히려 주요 고객의 예산 재배분 수혜를 기대할 수 있다는 측면에서 긍정적으로 판단한다.

그림110 12개월 내 한국 경기침체 확률 컨센서스 추이



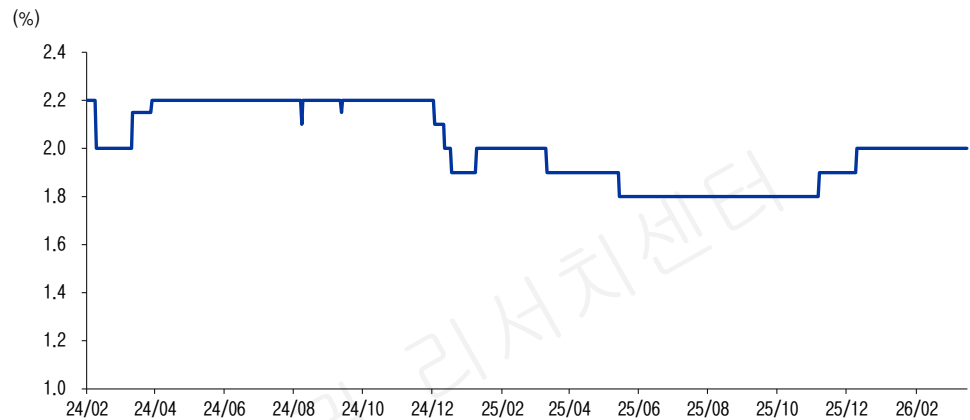
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림111 12개월 내 미국 경기침체 확률 컨센서스 추이



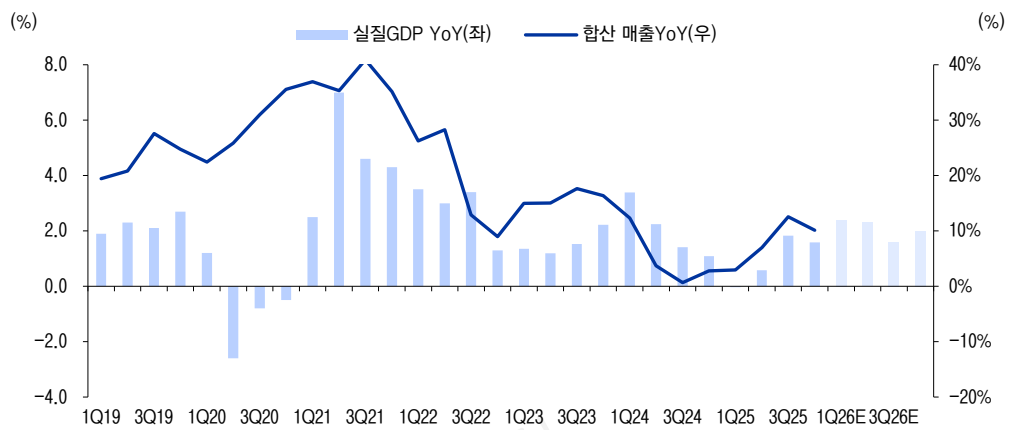
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림112 한국 2026년 경제성장률 컨센서스



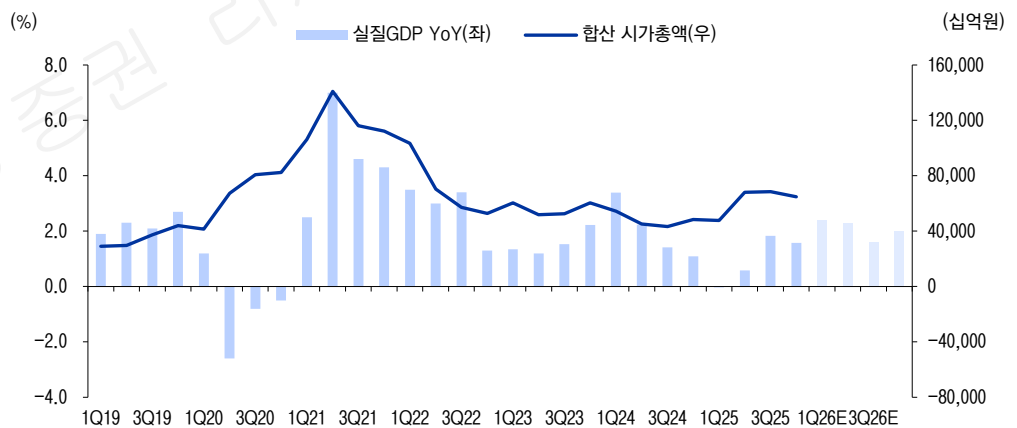
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림113 분기별 GDP 성장률 vs 네이버·카카오 합산 매출 성장률 추이



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림114 분기별 GDP 성장률 vs 네이버·카카오 합산 시가총액 추이



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

주: 시가총액은 분기 말 기준

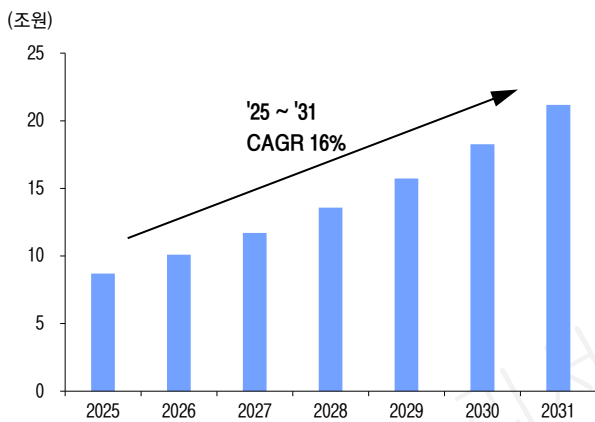
## IT서비스: 본격적인 AX 수요 확대 구간

AI를 업무에 활용하는 기업들이 늘어나고 있지만 본격적인 AX는 다소 미진했던 상황이다. 그 이유는 기업 맞춤형 AX를 위해서는 복잡한 시스템의 통합 구축·운영 역량과 높은 보안성이 요구되기 때문이며, 과거 디지털·클라우드 전환기부터 B2B IT 솔루션을 제공하며 역량을 쌓아온 기업들에 대한 의존도가 높아지는 국면에 진입하고 있다.

또한 공공 부문의 선제적인 AI 도입이 산업 전반의 AX를 가속화할 것으로 전망한다. 국가간 AI 패권 경쟁이 H/W단에서 S/W 영역까지 확대되면서 한국을 포함한 주요국 정부들은 공공 부문의 AI 도입을 촉진하는 법안과 정책을 작년부터 제정해 왔다. 올해는 관련 예산 집행이 이루어지면서 공공 부문 AI 시장 확대가 예상된다. 이에 따라 경기 불확실성 속에서도 일부 실적 방어 가능성이 있다는 점도 긍정적 요인이다.

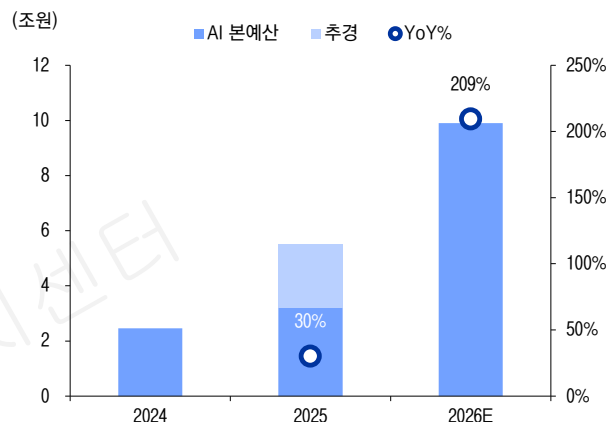
2025년 합산 ROE는 LG씨엔에스의 자본 확충(IPO)과 전방 산업 투자 지연 영향으로 소폭 둔화한 9.6%를 기록했다. 다만 2026년 이후 AX 수요 확대와 믹스 개선에 따른 수익성 향상으로 10~11% 수준까지 회복할 것으로 전망해 현 PBR 1.3배는 부담스럽지 않은 구간이다. 또한 반도체, 금융 등 호황 산업군의 AI·IT 투자 확대 기대감으로 업종 투자 심리가 개선될 경우 과거 디지털 전환기 당시 PBR 2배 수준까지도 열려 있다는 판단이다.

그림115 국내 데이터센터 구축 시장 규모 전망



자료: Mordor Intelligence, LS증권 리서치센터

그림116 정부 AI 예산 확대 기초



자료: 기획재정부, LS증권 리서치센터

표23 IT 서비스 합산 실적 전망

구분	실적(십억원)				YoY%			
	2024	2025	2026e	2027e	2025	2026e	2027e	
매출액	클라우드/AI	5,675	6,268	7,068	8,209	10%	13%	16%
	SI	7,889	7,575	7,751	8,080	-4%	2%	4%
	기타	7,427	7,386	7,714	7,927	-1%	4%	3%
	합계	20,992	21,229	22,533	24,216	1%	6%	7%
영업이익	1,450	1,540	1,682	2,036	6%	9%	21%	
순이익(지배)	1,134	1,207	1,382	1,647	6%	14%	19%	
ROE	9.9%	9.6%	10.1%	11.2%				

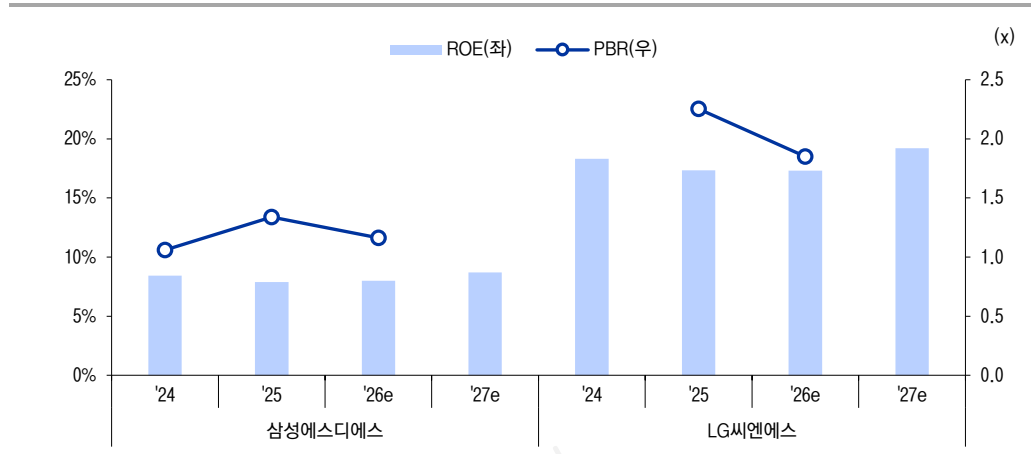
자료: LS증권 리서치센터

그림117 IT 서비스 합산 ROE, PBR 추이



자료: LS증권 리서치센터

그림118 IT 서비스 업체별 ROE, PBR 추이

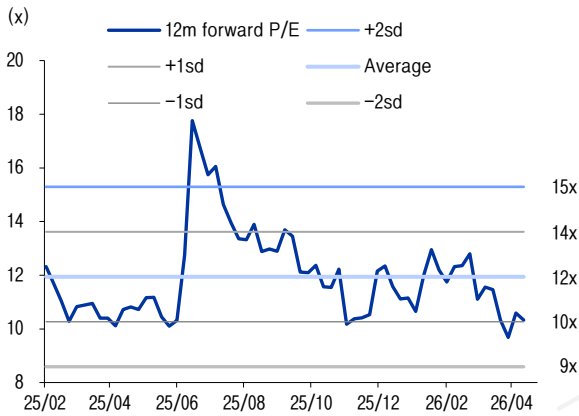


자료: LS증권 리서치센터

AI 전환 사이클이 본격화할 것으로 전망함에 따라 **LG씨엔에스(투자 의견 Buy, 목표주가 91,000원)**를 차선호주로 제시한다. 동사는 데이터센터 DBO, 클라우드 구축, Agentic AI 서비스 등 AX에 필요한 인프라와 시스템 전반에 걸쳐 종합 솔루션을 제공한다. 단발성 프로젝트 매출뿐만 아니라 운영·유지보수 수익과 차세대 시스템 도입 등 후속 매출 비중이 높기 때문에 실적 하방 리스크는 제한적이며 AX 수요 확대에 따른 직접적 수혜가 기대된다.

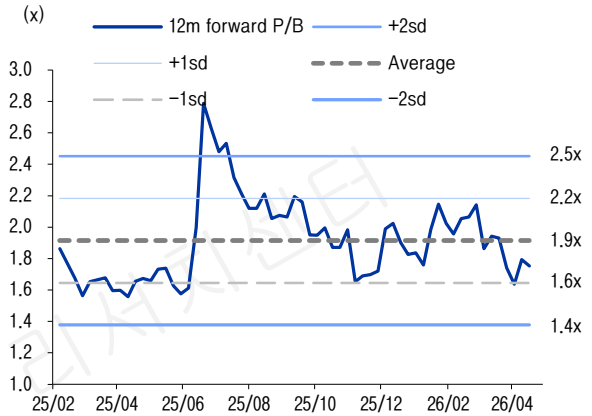
전자·전기, 화학·에너지 등 풍부한 Captive 고객 수요 외에 Non-Captive 고객 비중이 약 40% 수준으로 높은 점에도 주목한다. 동사는 공공 부문과 금융 산업에서 SI, 클라우드 구축 사업 레퍼런스를 기반으로 높은 점유율을 보유하고 있으며, 이는 올해 우호적인 시장 환경에서 기술적 해자로 작용할 것이라는 판단이다.

그림119 LG CNS 12M Fwd. P/E 추이



자료: LS증권 리서치센터

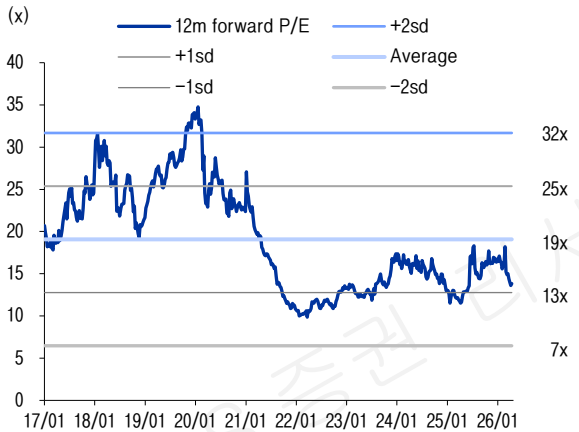
그림120 LG CNS 12M Fwd. P/B 추이



자료: LS증권 리서치센터

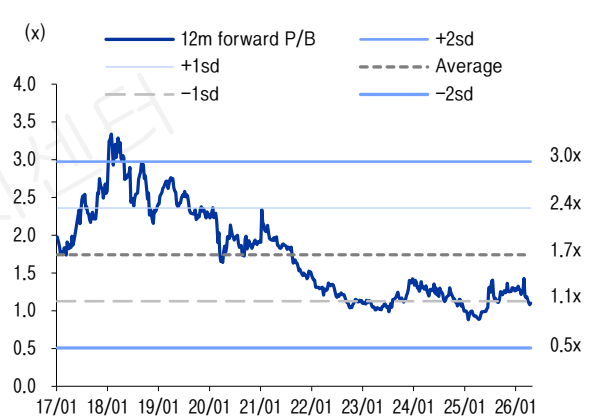
**삼성에스디에스(투자의견 Buy, 목표주가 203,000원)**는 Captive 고객 기반 안정적인 매출 성장과 수익성이 긍정적이다. 반도체 산업 호황과 국내외 설비 증설이 진행됨에 따라 관계사의 IT 투자 확대가 예상되며, 금융 계열사는 가상자산 생태계 구축과 생성 AI 기반 고도화를 위한 차세대 시스템 도입 수요가 확대될 예정이다. 여기에 더해 올해 본격 개시되는 범정부 AI 플랫폼 이용 기반 확대와 글로벌 주요 AI 기업과의 파트너십 선점으로 공공 및 Non-Captive 부문까지 포트폴리오 다변화를 기대한다.

그림121 삼성 SDS 12M Fwd. P/E 추이



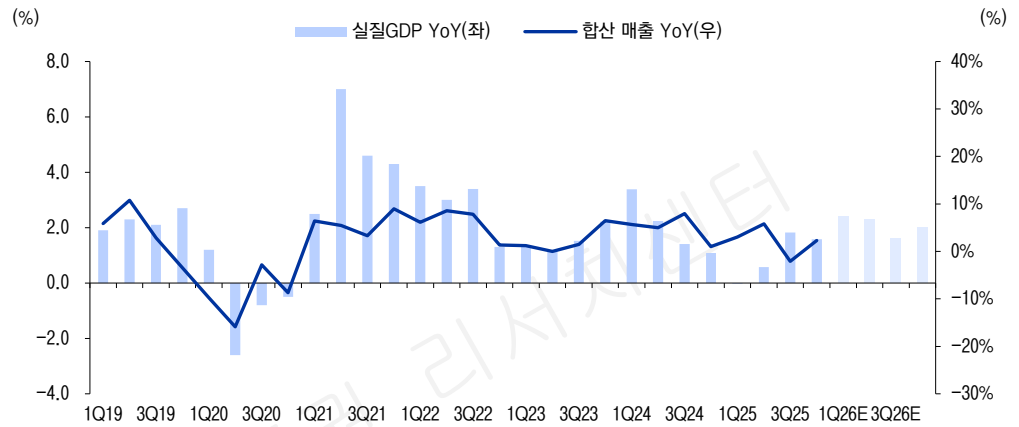
자료: LS증권 리서치센터

그림122 삼성 SDS 12M Fwd. P/B 추이



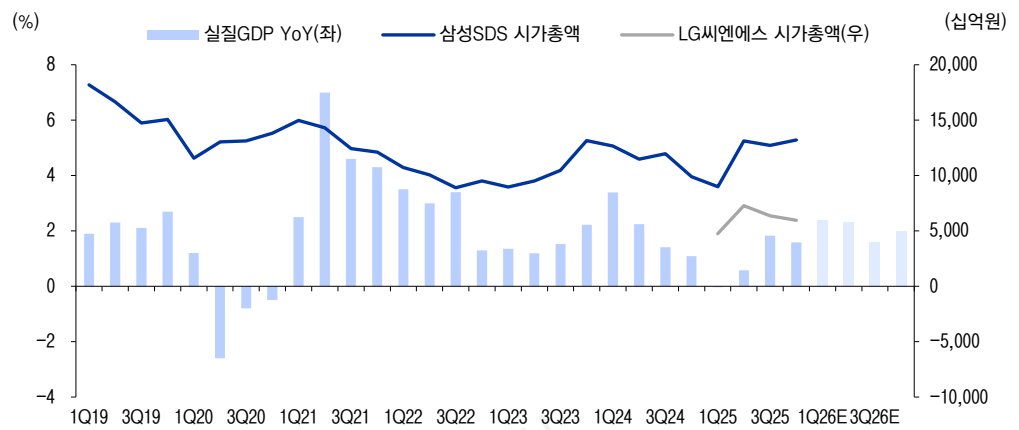
자료: LS증권 리서치센터

그림123 분기별 GDP 성장률 vs 삼성 SDS·LG 씨엔에스 합산 매출 성장률 추이



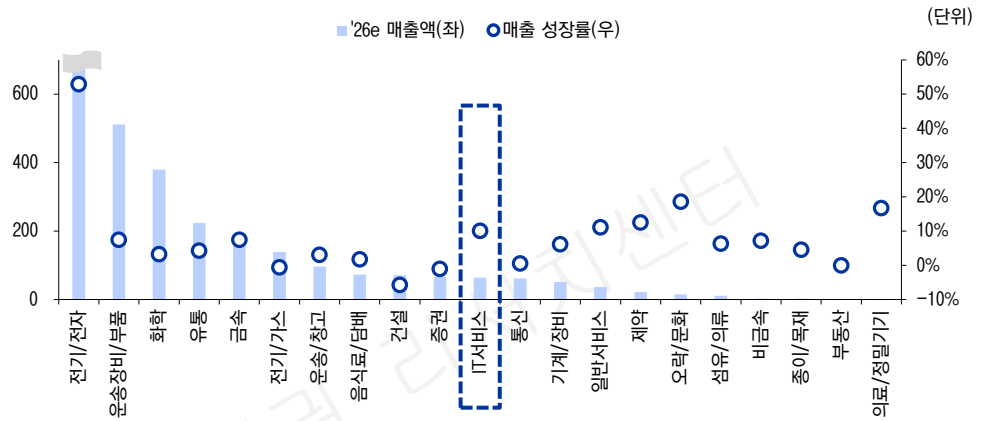
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림124 분기별 GDP 성장률 vs 삼성 SDS·LG 씨엔에스 시가총액 추이



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

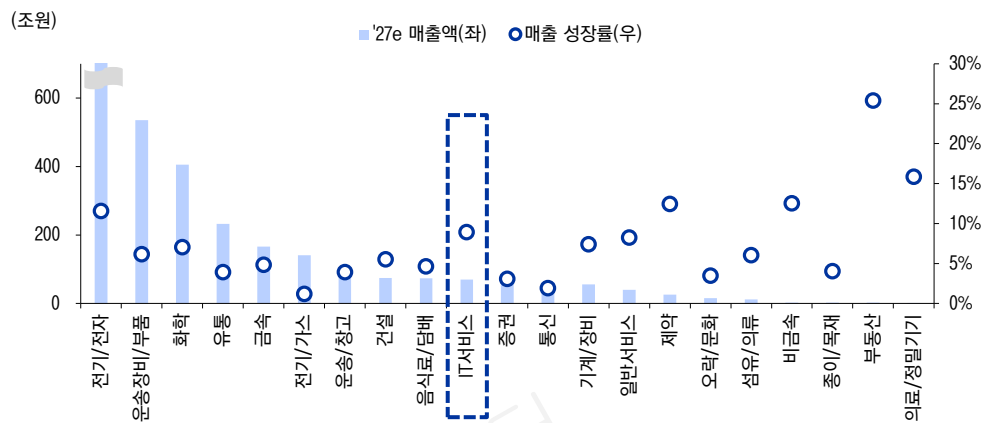
그림125 **업종별 2026년 매출액 컨센서스**



자료: Quantwise, LS증권 리서치센터

주: 한국종합주가지수(KOSPI)에 따른 산업별 분류로 IT서비스 항목은 플랫폼, 게임, 소프트웨어, IT서비스 업종을 포함

그림126 **업종별 2027년 매출액 컨센서스**



자료: Quantwise, LS증권 리서치센터

주: 한국종합주가지수(KOSPI)에 따른 산업별 분류로 IT서비스 항목은 플랫폼, 게임, 소프트웨어, IT서비스 업종을 포함

LS 증권 리서치센터

LS 증권 리서치센터

# 기업분석

카카오 (035720)	82
NAVER (035420)	90
LG 씨엔에스 (064400)	100
삼성에스디에스 (018260)	109

## Universe

종목명	투자판단	목표주가
카카오	Buy(신규)	71,000 원(신규)
NAVER	Buy(신규)	287,000 원(신규)
LG 씨엔에스	Buy(신규)	91,000 원(신규)
삼성에스디에스	Buy(신규)	203,000 원(신규)

# 카카오 (035720)

2026. 4. 15

인터넷/소프트웨어

## AI 슈퍼앱에 가장 가깝다

Analyst 선유진  
yj.sun@ls-sec.co.kr

### 기업 개요

동사 사업은 크게 플랫폼과 콘텐츠 부문으로 구분되며 매출 비중은 약 50:50. 플랫폼 부문에는 광고와 커머스 사업을 중심으로 카카오페이, 카카오톡이 있으며, 콘텐츠 부문은 게임, 뮤직, 스토리, 미디어 사업을 영위함.

**Buy (신규)**

목표주가 (신규)	71,000 원
현재주가	48,100 원
상승여력	47.6%

### AI 슈퍼앱에 가장 가깝다

카카오 1Q26 실적은 매출액 2조 51억원(+7.7%yy), 영업이익 1,704억원(+47.8yy, OPM 8.5%)로 비수기임에도 강한 이익 성장을 전망. '25년 하반기 카카오톡 개편에 따른 광고 지면 확대와 국내 증시 활황으로 인한 카카오페이증권 매출 성장이 플랫폼 부문 수익성을 견인한 것으로 추정. 반면 콘텐츠 부문은 게임 부진이 뮤직, 미디어 성장을 상쇄하면서 전년비 포함 수준을 예상.

### 컨센서스 대비

상회	부합	하회

### Stock Data

KOSPI (4/14)	5,967.75 pt
시가총액	213,083 억원
발행주식수	443,001 천주
52 주 최고가/최저가	70,400 / 36,450 원
90 일 일평균거래대금	1,430.73 억원
외국인 지분율	29.6%
배당수익률(26.12E)	0.2%
BPS(26.12E)	27,081 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -13.7%
	6개월 -86.8%
	12개월 -119.7%
주주구성	김범수 (외 76인) 24.1%
	국민연금공단 (외 1인) 6.4%
	MAXIMO PTE (외 1인) 6.3%

2026E 연간으로는 특 개편 효과의 온기 반영과 함께 AI 에이전트 서비스 출시에 따른 트랙픽 질적 개선으로 연결 매출 +9.1%yy 전망. 1Q26 정식 출시한 '카나나 in 카카오톡'은 대화 맥락을 파악해 먼저 '넛지'를 걸어오는 생활 밀착형 AI 에이전트의 개념. 선물하기, 쇼핑, 플레이스 등 다양한 플랫폼을 순차적으로 연동해 연말까지 카카오펀터 생태계를 하나의 슈퍼 앱으로 통합할 예정. 다만 올해는 수익모델을 본격 개시하기 전 이용자 기반을 확보하는 시기가 될 것. 대신 토크비와 AI를 핵심 비즈니스 축으로 상정하면서 비주력 자산과 계열사를 정리하는 고강도 체질 개선이 올해도 지속되면서 연간 이익률 개선(OPM 10.4%)도 가팔라질 전망.

### 보여준 실적과 잠재력에 비해 저평가

동사는 플랫폼 기업에게 가장 효과적이고 유리한 방식으로 AI 서비스를 활용하고 있다는 판단. 자체 AI 모델 개발보다는 여러 AI 기업과의 협업으로 AI 서비스 폭을 확대하고 있으며, 출시 예정인 '카나나 in 카카오톡' 서비스 또한 온디바이스 연산 자원을 활용하는 등 Asset-light한 전략으로도 레버리지 극대화가 가능한 사업 구조. 동사에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 71,000원을 제시하며 커버리지 개시. '25년에 보여준 실적 개선과 '26년 이후의 성장 잠재력이 아직 추가에 반영되지 않은 것으로 판단, 과거 3년 대비 2026E ROIC 개선에 따른 적정 PBR 2.6배를 적용해 목표주가 산정[표25].

### Stock Price



### Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2024	7,872	460	-3	-162	126	흑전	1,296	303.4	10.4	1.7	0.6
2025	8,099	732	622	518	1,121	790.7	1,579	41.8	11.3	1.8	4.6
2026E	8,833	917	976	749	1,676	49.5	1,876	28.7	9.5	1.8	6.3
2027E	9,876	1,277	1,480	1,135	2,644	57.8	2,207	18.2	7.5	1.6	9.2
2028E	10,463	1,355	1,576	1,208	2,816	6.5	2,314	17.1	6.7	1.5	9.0

자료: 카카오, LS증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

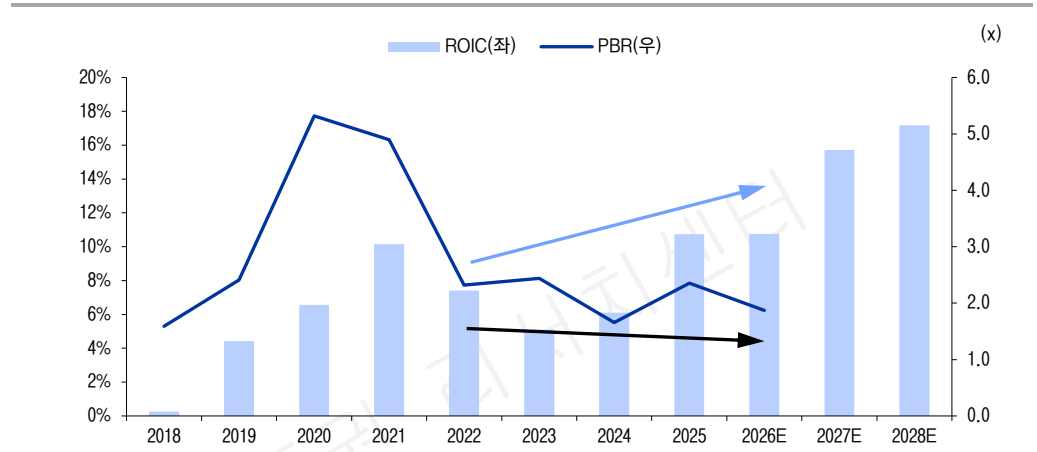
## 실적 추정 및 밸류에이션

표24 카카오 분기별 및 연간 실적 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
<b>매출액</b>											
합계	1,861	2,024	2,081	2,133	2,005	2,161	2,272	2,394	8,100	8,833	9,876
YoY	-6.4%	0.9%	8.3%	9.2%	7.7%	6.8%	9.2%	12.2%	2.9%	9.1%	11.8%
QoQ	-4.7%	8.8%	2.8%	2.5%	-6.0%	7.8%	5.1%	5.4%			
<b>플랫폼 부문</b>											
합계	990	1,051	1,055	1,223	1,136	1,173	1,213	1,377	4,318	4,900	5,740
특비즈	553	542	534	627	615	599	612	742	2,256	2,568	3,093
플랫폼 기타	362	431	447	524	450	505	531	565	1,764	2,051	2,365
포털비즈	74	78	73	72	70	70	70	70	297	281	281
<b>콘텐츠 부문</b>											
합계	871	973	1,027	911	869	988	1,059	1,017	3,781	3,933	4,136
게임	145	143	154	98	98	101	138	139	540	476	502
미디어	75	94	96	96	81	100	106	111	361	398	428
스토리	213	219	211	192	214	226	223	202	835	866	895
뮤직	438	518	565	525	476	561	592	565	2,046	2,194	2,311
<b>성장률(YoY)</b>											
플랫폼 부문	4%	10%	12%	17%	15%	12%	15%	13%	11%	13%	17%
특비즈	6%	5%	7%	13%	11%	10%	15%	18%	8%	14%	20%
플랫폼 기타	4%	22%	22%	30%	24%	17%	19%	8%	20%	16%	15%
포털비즈	-13%	-11%	-4%	-13%	-5%	-10%	-4%	-2%	-11%	-5%	0%
콘텐츠 부문	-16%	-7%	5%	0%	0%	2%	3%	12%	-5%	4%	5%
게임	-40%	-39%	-34%	-40%	-32%	-30%	-11%	42%	-38%	-12%	5%
미디어	-21%	4%	75%	29%	8%	6%	11%	16%	15%	10%	8%
스토리	-6%	1%	-4%	-6%	0%	3%	6%	5%	-3%	4%	3%
뮤직	-6%	1%	20%	12%	9%	8%	5%	8%	7%	7%	5%
<b>비용</b>											
합계	1,746	1,829	1,863	1,930	1,835	1,947	2,020	2,114	7,367	7,916	8,599
인건비	472	482	471	497	479	484	488	512	1,923	1,964	2,035
매출연동비	697	713	742	768	732	780	816	848	2,920	3,175	3,552
외주/인프라비	205	232	259	250	237	257	273	283	946	1,049	1,128
마케팅비	87	87	101	116	90	110	116	125	391	441	432
상각비	205	221	208	204	215	233	243	254	838	945	1,069
기타	80	93	82	94	82	82	84	93	348	342	382
<b>수익성</b>											
OP	115	195	218	203	170	214	252	280	732	917	1,277
YoY	-10%	36%	55%	137%	48%	10%	15%	38%	47%	25%	39%
QoQ	35%	69%	12%	-7%	-16%	26%	18%	11%			
OPM(%)	6%	10%	10%	10%	9%	10%	11%	12%	9.0%	10.4%	12.9%
NP	200	172	193	-39	201	188	249	111	526	749	1,135
YoY	196%	97%	146%	-90%	0%	9%	29%	흑전	흑전	42%	52%
QoQ	흑전	-14%	12%	적전	흑전	-7%	32%	-55%			
NPM(%)	10.8%	8.5%	9.3%	-1.8%	10.0%	8.7%	10.9%	4.7%	6.5%	8.5%	11.5%

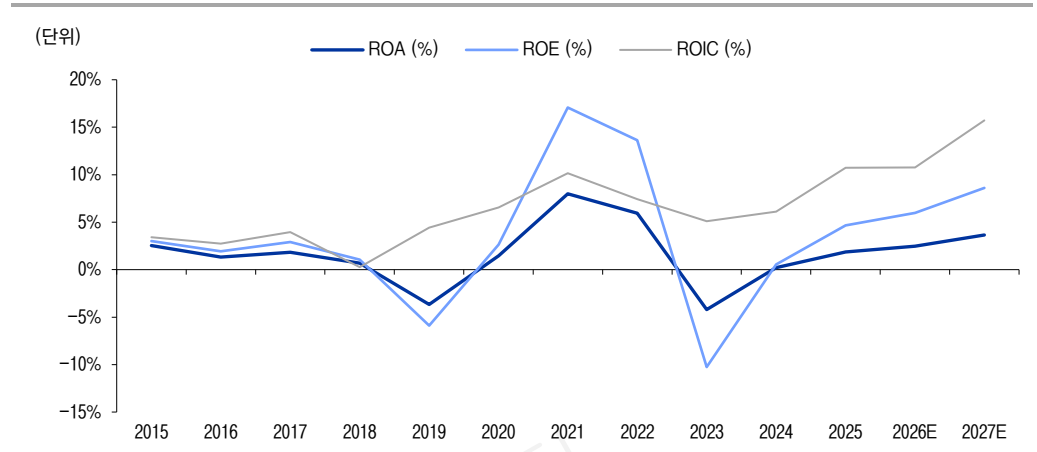
자료: 카카오, LS증권 리서치센터

그림127 카카오 ROCI vs PBR 추이



자료: LS증권 리서치센터

그림128 카카오 주요 수익성 지표 추이



자료: LS증권 리서치센터

표25 카카오 밸류에이션

구분	2026E	비고
지배지분 자본총계(십억원)	11,978	
Target P/B (x)	2.6	최근 3개년도 평균 ROIC 7.3%, 평균 PBR 2.1x 2026E ROIC 10.8%로 개선에 따른 적정 PBR 산정
적정 시가총액(십억원)	31,143	
유통주식 수(천주)	440,054	발행주식 중 자사주(약 1%) 제외
적정 주가(원)	70,772	
목표 주가(원)	71,000	2026.4.14 종가 48,100 원 대비 상승 여력 47.6%

자료: LS증권 리서치센터

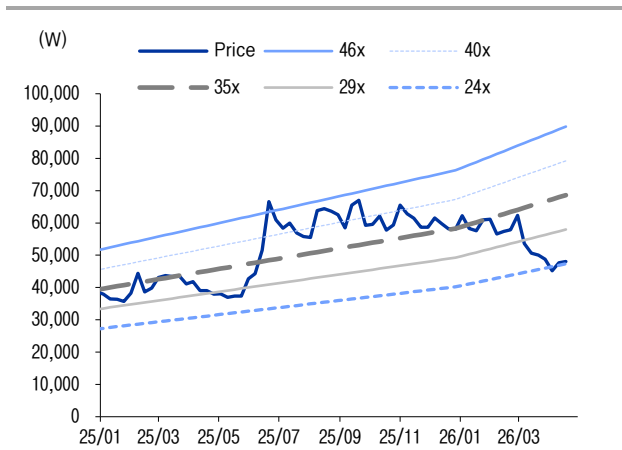
표26 글로벌 Peer 밸류에이션 지표

업체	국가	PER(X)			PBR(X)			EV/EBITDA			ROE			ROA		
		2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E
인터넷·소프트웨어																
네이버	KR	19.0	14.1	11.8	1.3	1.2	1.1	13.0	9.0	7.2	6.5	8.1	9.1	4.4	5.6	6.4
카카오	KR	44.0	31.8	20.6	2.0	1.9	1.7	12.3	10.1	8.0	4.7	6.0	8.6	1.9	2.5	3.6
구글	US	33.9	23.8	20.7	9.2	6.7	5.2	24.5	16.0	13.3	35.7	37.9	31.1	25.3	21.8	20.5
메타	US	22.5	18.6	15.9	7.7	5.0	4.1	16.0	12.2	9.8	30.2	29.9	26.4	18.8	18.9	18.0
아마존	US	33.0	23.1	19.5	6.0	4.4	3.5	15.8	11.1	9.1	22.3	18.7	18.3	10.8	9.9	10.3
LY CORP	JP	24.1	14.6	15.2	1.2	0.9	0.8	8.0	6.2	5.1	5.1	6.4	5.8	1.7	2.8	2.6
바이두	CN	20.3	14.0	12.1	1.2	0.9	0.9	32.6	14.6	12.7	1.8	5.7	6.2	1.3	3.5	3.9
텐센트	CN	21.7	14.3	12.9	4.3	2.9	2.5	16.2	12.6	11.4	21.1	19.7	19.0	11.8	11.9	12.1
평균		25.9	18.1	16.1	4.9	3.5	2.8	18.8	12.1	10.2	19.4	19.7	17.8	11.6	11.5	11.2

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

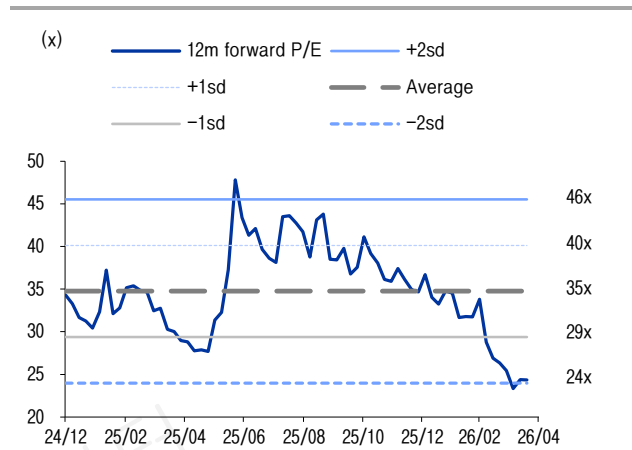
주: 네이버, 카카오는 평균에 포함하지 않음

그림129 카카오 12M Fwd. P/E 밴드



자료: LS증권 리서치센터

그림130 카카오 12M Fwd. P/E 표준편차



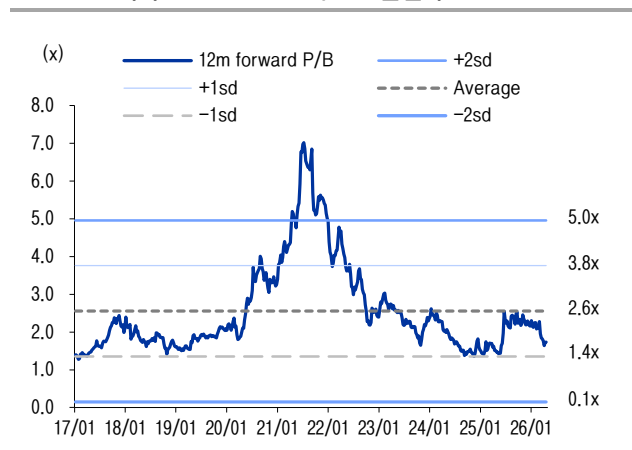
자료: LS증권 리서치센터

그림131 카카오 12M Fwd. P/B 밴드



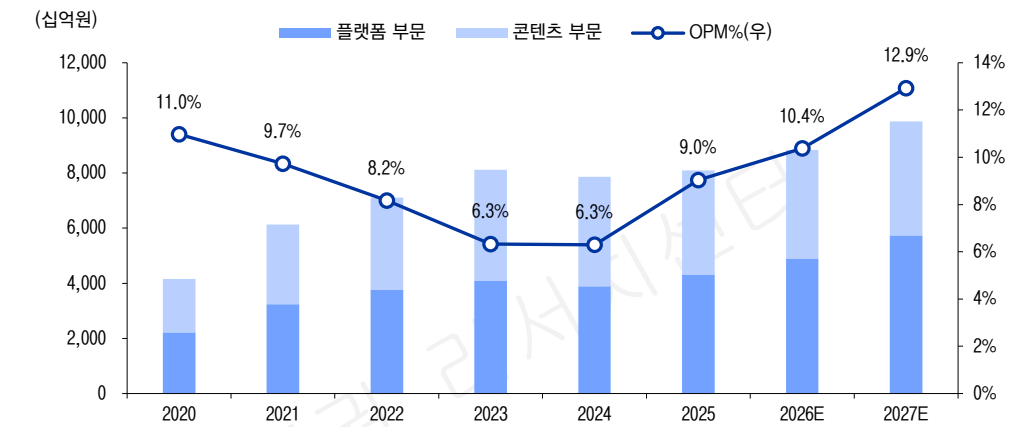
자료: LS증권 리서치센터

그림132 카카오 12M Fwd. P/B 표준편차



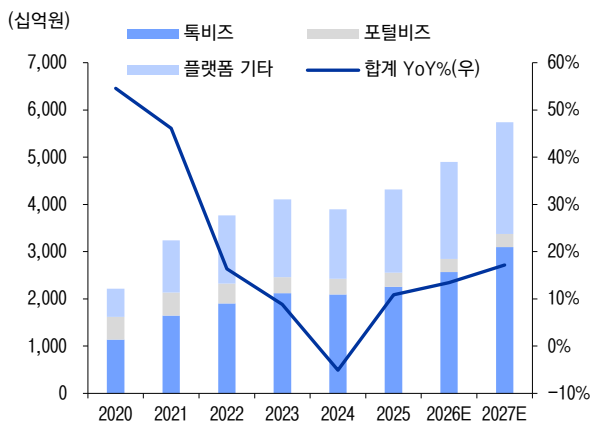
자료: LS증권 리서치센터

그림133 카카오 연간 실적 추이 및 전망



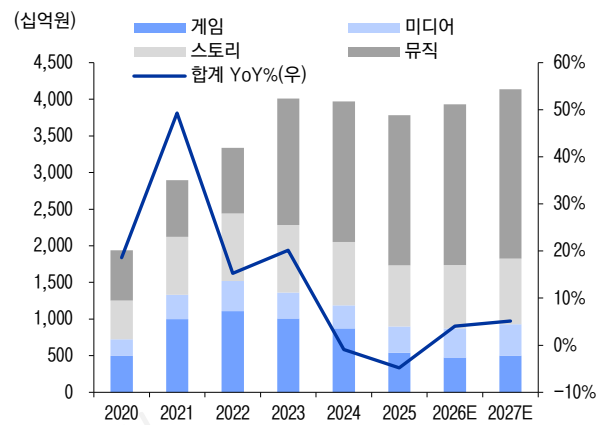
자료: 카카오, LS증권 리서치센터

그림134 플랫폼 부문 매출 성장률 추이



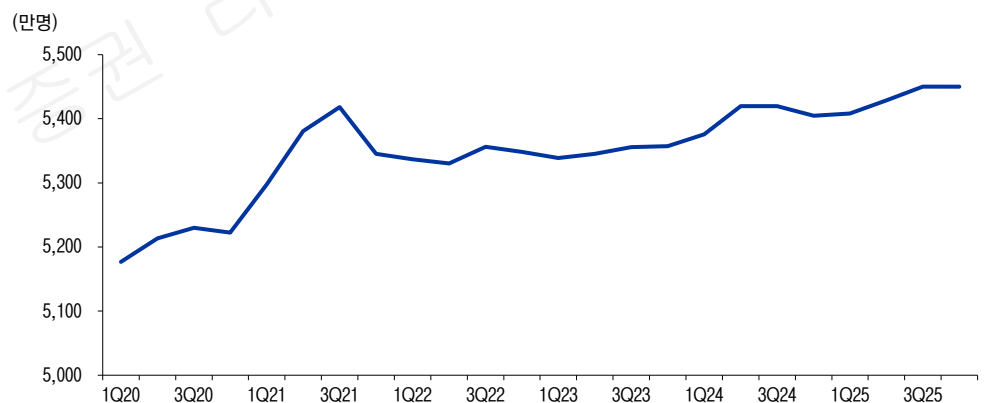
자료: 카카오, LS증권 리서치센터

그림135 콘텐츠 부문 매출 성장률 추이



자료: 카카오, LS증권 리서치센터

그림136 카카오톡 MAU 추이



자료: 카카오, LS증권 리서치센터

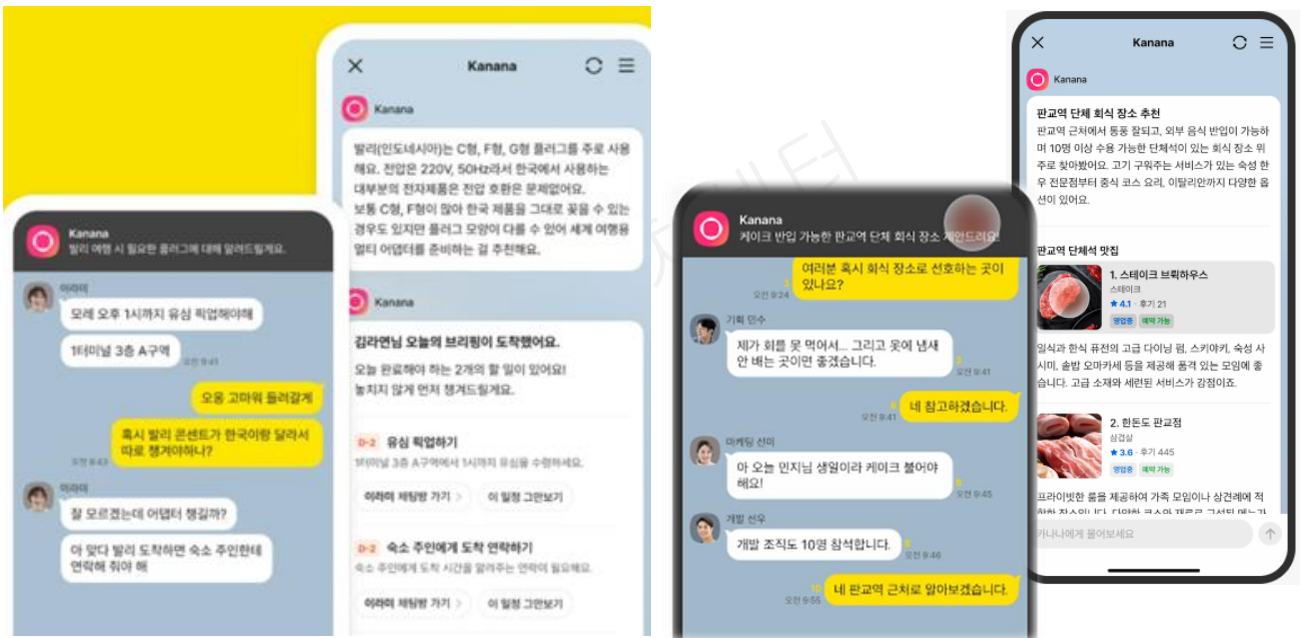
## 생활 밀착형 생태계 강화 중

카카오는 카카오톡을 중심으로 한 초대형 트래픽을 기반으로 생활 밀착형 슈퍼앱으로의 전환을 추진하고 있다. 결제, 커머스, 금융 등 다양한 버티컬 서비스 성장세가 지속되고 있으며, 메신저 서비스와의 높은 이용자 접점을 활용해 이용자의 일상 활동을 플랫폼 내부에서 유기적으로 해결할 수 있는 구조를 갖췄다.

동사는 3월에 카카오톡 기반 온디바이스 AI 에이전트 서비스인 '카나나 in 카카오톡'을 정식 출시했다. '카나나 in 카카오톡'은 특 대화 맥락을 AI가 분석해 일정 브리핑, 정보 검색, 장소 및 상품 추천 등 이용자에게 필요한 기능을 선제적으로 제시해 편의성을 높였다. 별도의 앱으로 이동하거나 추가 검색할 필요 없이 카카오톡 내에서 처리가 가능해 체류시간 증대 효과와 함께 이용자 행태가 기존의 단순 대화 중심에서 '맥락형 소비'로 확장될 전망이다.

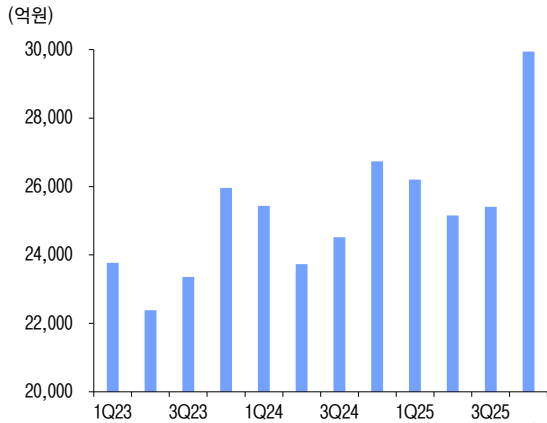
서비스 출시 초기에는 정보 제공, 선물하기, 플레이스 등을 지원하며, 연내 단계적으로 외부 앱 생태계 연동을 확대해 이용자 기반을 마련할 방침이다. 본격적인 수익 모델 개시 시점은 내년으로 예상되나, 이용자 활성화 제고에 따른 매출 확대를 기대할 수 있는 부분이다.

그림137 카나나 in 카카오톡 사용 화면 예시



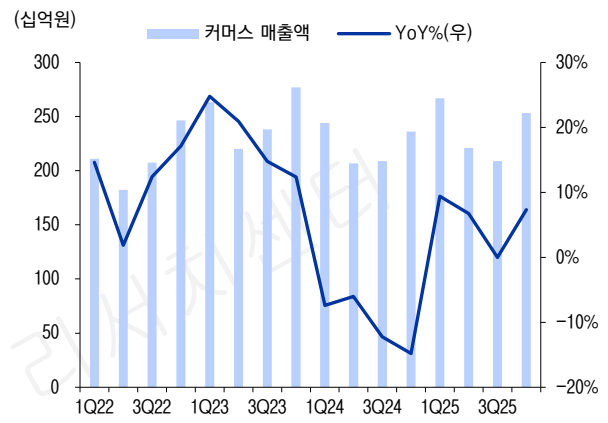
자료: 카카오, LS증권 리서치센터

그림138 카카오 커머스 거래액 추이



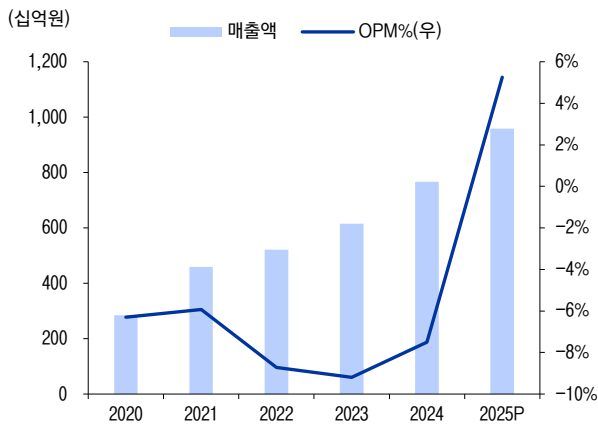
자료: 카카오, LS증권 리서치센터

그림139 커머스 부문 매출액 추이



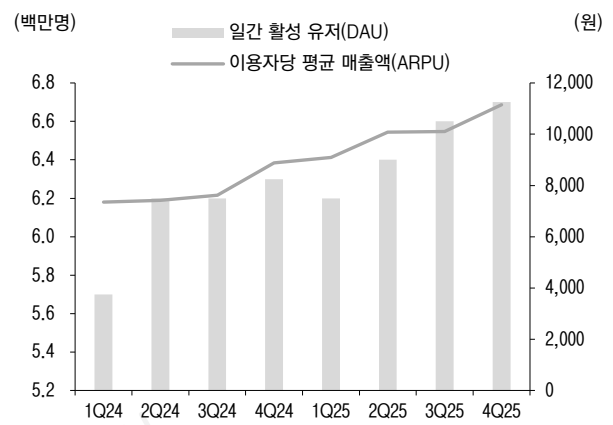
자료: 카카오, LS증권 리서치센터

그림140 카카오페이 연간 실적 추이



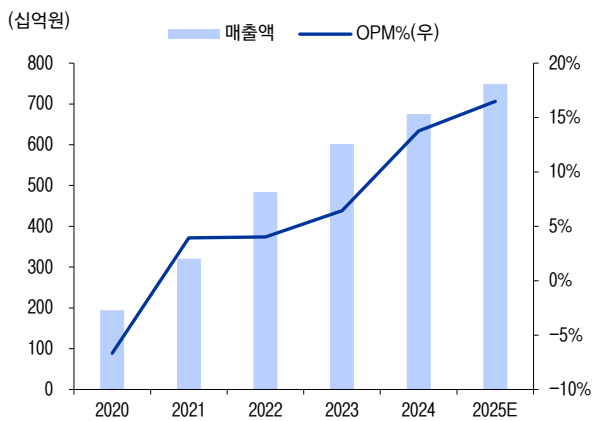
자료: 카카오페이, LS증권 리서치센터

그림141 카카오페이 유저 활동성 지표 추이



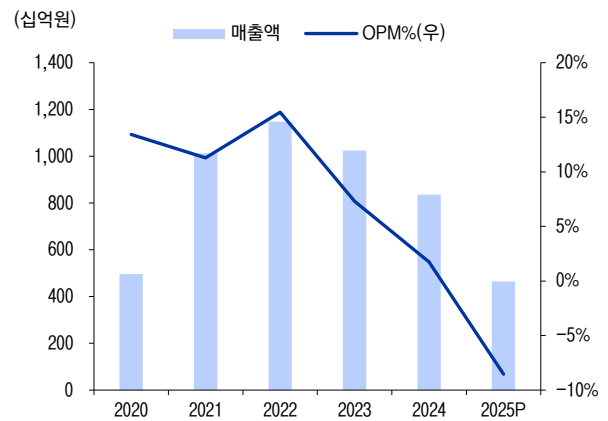
자료: 카카오페이, LS증권 리서치센터

그림142 카카오모빌리티 연간 실적 추이



자료: 카카오모빌리티, LS증권 리서치센터

그림143 카카오게임즈 연간 실적 추이(지분 매각 예정)



자료: 카카오게임즈, LS증권 리서치센터

## 카카오 (035720)

## 재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	10,959	12,369	13,294	14,725	15,881
현금 및 현금성자산	6,145	6,196	6,737	7,839	8,692
매출채권 및 기타채권	1,243	1,219	1,391	1,505	1,589
재고자산	65	77	91	100	105
기타유동자산	3,506	4,877	5,075	5,281	5,495
비유동자산	14,814	15,420	15,425	15,779	16,101
관계기업투자등	5,472	5,770	6,005	6,248	6,502
유형자산	1,286	1,557	1,344	1,398	1,406
무형자산	5,137	5,226	5,093	5,028	4,962
<b>자산총계</b>	<b>25,773</b>	<b>27,789</b>	<b>28,719</b>	<b>30,504</b>	<b>31,982</b>
유동부채	8,633	8,781	8,970	9,591	9,828
매입채무 및 기타채무	5,296	4,454	4,595	5,167	5,352
단기금융부채	2,338	3,158	3,158	3,158	3,158
기타유동부채	999	1,169	1,217	1,266	1,317
비유동부채	3,197	3,783	3,823	3,865	3,908
장기금융부채	2,047	2,793	2,793	2,793	2,793
기타비유동부채	1,150	990	1,030	1,071	1,115
<b>부채총계</b>	<b>11,830</b>	<b>12,563</b>	<b>12,792</b>	<b>13,455</b>	<b>13,736</b>
지배주주지분	10,141	11,277	11,978	13,100	14,298
자본금	44	44	44	44	44
자본잉여금	8,911	8,759	8,759	8,759	8,759
이익잉여금	1,943	2,682	3,382	4,505	5,702
비지배주주지분(연결)	3,802	3,948	3,948	3,948	3,948
<b>자본총계</b>	<b>13,943</b>	<b>15,226</b>	<b>15,926</b>	<b>17,049</b>	<b>18,246</b>

## 현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>1,250</b>	<b>1,599</b>	<b>1,592</b>	<b>2,476</b>	<b>2,224</b>
당기순이익(손실)	-162	518	749	1,135	1,208
비현금수익비용가감	1,462	964	931	937	965
유형자산감가상각비	576	585	696	671	703
무형자산상각비	260	263	263	258	256
기타현금수익비용	627	-299	-133	-106	-117
영업활동 자산부채변동	-4	117	-88	405	51
매출채권 감소(증가)	-20	168	-172	-115	-84
재고자산 감소(증가)	0	-6	-15	-8	-5
매입채무 증가(감소)	-27	272	142	572	186
기타자산, 부채변동	43	-317	-43	-44	-46
<b>투자활동 현금</b>	<b>10</b>	<b>-1,547</b>	<b>-1,019</b>	<b>-1,339</b>	<b>-1,336</b>
유형자산처분(취득)	-348	-468	-483	-725	-712
무형자산 감소(증가)	-87	129	-130	-193	-189
투자자산 감소(증가)	413	-1,254	-290	-299	-309
기타투자활동	32	47	-116	-121	-126
<b>재무활동 현금</b>	<b>-521</b>	<b>-26</b>	<b>-33</b>	<b>-35</b>	<b>-35</b>
차입금의 증가(감소)	-390	-425	0	0	0
자본의 증가(감소)	-21	538	-33	-35	-35
배당금의 지급	43	30	-33	-35	-35
기타재무활동	-111	-139	0	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>756</b>	<b>51</b>	<b>540</b>	<b>1,102</b>	<b>853</b>
기초현금	5,389	6,145	6,196	6,737	7,839
기말현금	6,145	6,196	6,737	7,839	8,692

자료: 카카오, LS 증권 리서치센터

## 손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>매출액</b>	<b>7,872</b>	<b>8,099</b>	<b>8,833</b>	<b>9,876</b>	<b>10,463</b>
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	7,872	8,099	8,833	9,876	10,463
판매비 및 관리비	7,411	7,367	7,916	8,599	9,107
<b>영업이익</b>	<b>460</b>	<b>732</b>	<b>917</b>	<b>1,277</b>	<b>1,355</b>
(EBITDA)	1,296	1,579	1,876	2,207	2,314
금융손익	74	7	108	120	133
이자비용	204	198	196	196	196
관계기업등 투자손익	13	90	53	57	62
기타영업외손익	-550	-207	-101	26	26
<b>세전계속사업이익</b>	<b>-3</b>	<b>622</b>	<b>976</b>	<b>1,480</b>	<b>1,576</b>
계속사업법인세비용	159	95	228	345	367
계속사업이익	-162	527	749	1,135	1,208
중단사업이익	0	-9	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>-162</b>	<b>518</b>	<b>749</b>	<b>1,135</b>	<b>1,208</b>
지배주주	55	491	734	1,157	1,232
<b>총포괄이익</b>	<b>165</b>	<b>518</b>	<b>749</b>	<b>1,135</b>	<b>1,208</b>
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	5.8	9.0	10.4	12.9	13.0
EBITDA 마진률 (%)	16.5	19.5	21.2	22.3	22.1
당기순이익률 (%)	-2.1	6.4	8.5	11.5	11.5
ROA (%)	0.2	1.8	2.6	3.9	3.9
ROE (%)	0.6	4.6	6.3	9.2	9.0
ROIC (%)	6.1	10.8	10.9	15.8	17.3

## 주요 투자지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	303.4	41.8	28.7	18.2	17.1
P/B	1.7	1.8	1.8	1.6	1.5
EV/EBITDA	10.4	11.3	9.5	7.5	6.7
P/CF	13.0	14.0	12.7	10.3	9.8
배당수익률 (%)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	4.2	2.9	9.1	11.8	5.9
영업이익	-0.1	59.1	25.2	39.3	6.1
세전이익	적지	흑전	57.0	51.6	6.5
당기순이익	적지	흑전	44.5	51.6	6.5
EPS	흑전	790.7	49.5	57.8	6.5
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	84.8	82.5	80.3	78.9	75.3
유동비율	126.9	140.9	148.2	153.5	161.6
순차입금/자기자본(x)	-24.5	-19.1	-22.3	-28.0	-31.5
영업이익/금융비용(x)	2.3	3.7	4.7	6.5	6.9
총차입금 (십억원)	4,385	5,951	5,951	5,951	5,951
순차입금 (십억원)	-3,416	-2,906	-3,554	-4,769	-5,739
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS	126	1,121	1,676	2,644	2,816
BPS	22,858	25,496	27,081	29,618	32,325
CFPS	2,931	3,351	3,798	4,684	4,913
DPS	68	80	80	80	80

# NAVER (035420)

2026. 4. 15

인터넷/소프트웨어

## 온서비스 AI 전략 유효

Analyst 선유진  
yj.sun@ls-sec.co.kr

### 기업 개요

네이버는 크게 5개 사업 부문으로 구성. 서치플랫폼 광고와 커머스 광고를 포함한 전체 광고 매출 비중이 46%를 차지하며 그 뒤로 커머스(19%), 콘텐츠(16%), 핀테크(14%), 엔터프라이즈(5%) 순으로 매출 규모가 큼. 국내 최대 검색 포털을 중심으로 다양한 버티컬 생태계를 연결하고 있으며, 기존에 검색 플랫폼을 통해 제공하던 쇼핑 서비스를 '25년부터 독립된 별도 앱으로 개편해 커머스 부문 드라이브를 추진함.

**Buy (신규)**

목표주가 (신규)	287,000 원
현재주가	201,500 원
상승여력	42.4 %

### 온서비스 AI 전략 유효

네이버의 1Q26 연결 실적은 매출액 3조 1,297억원(+12.3%yy), 영업이익 5,474억원(+8.3%yy, OPM 17.5%)으로 컨센서스 이익을 소폭 하회할 전망. 커머스 부문은 작년 하반기 수수료 인상과 스마트스토어 출시 기저효과로 매출 +26%yy 고성장이 추정되나, 광고시장 비수기와 경기 불확실성 확대로 서치플랫폼 성장률이 둔화된 영향이 예상됨. 또한 GPU 구매 등 인프라 지출 확대로 영업비용이 +13%yy 증가하며 수익성이 소폭 하락한 것으로 추정.

### 컨센서스 대비

상회	부합	하회

다만 2026E 연간 실적은 매출액 +12.6%yy, 영업이익 +18.5yy, OPM 19.3%로 개선될 전망. 실적 개선 요인은 1)커머스 중개 수수료 개편에 따른 Take Rate 증가 효과의 연간 운기 반영과 2)핵심 비즈니스에서 AI 고도화 및 확대 적용이 지속되며 AI의 실적 기여가 높아질 것으로 예상되기 때문. '26년 초 AI 기반 쇼핑 에이전트를 출시하며 고성장 동력을 확보했으며, 동사의 배송 경쟁력 제고 노력과 맞물려 커머스 시장 내 유의미한 점유율 확대를 기대할 수 있음. 향후 검색, 플레이스, 금융 등 각 분야별 버티컬 AI 에이전트가 순차적으로 출시될 예정이며 이를 하나로 통합한 '에이전트'도 연내 선보이며 이용자 기반을 공고히 할 계획.

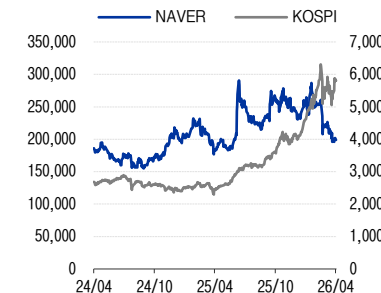
### Stock Data

KOSPI (4/14)	5,967.75 pt
시가총액	316,058 억원
발행주식수	156,853 천주
52주 최고가/최저가	290,500 / 182,700 원
90일 일평균거래대금	3,179.91 억원
외국인 지분율	38.0%
배당수익률(26.12E)	1.0%
BPS(26.12E)	189,841 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -18.4%
	6개월 -89.4%
	12개월 -132.7%
주주구성	국민연금공단 (외 1인) 9.3%
	BlackRock Fund Advisors (외 14인) 6.1%
	자사주 (외 1인) 4.6%

### 신사업 모멘텀보다는 본업 성장성이 우선

네이버에 대해 투자이견 Buy, 목표주가 287,000원으로 커버리지 개시. 목표주가는 2026E BPS에 Target PBR 14.5x 적용해 산출[표28]. 연내 예정된 두나무 합병이 계획대로 진행될 경우 추가 상방 요인으로 작용할 수 있으나, 합병이 지연(2Q → 3Q)됨에 따라 불확실성이 커져 현재는 리스크로 인식되고 있는 점에 유의할 필요. 올해는 본업인 광고와 커머스 부문이 실적을 견인하고, 내년 이후에 가상자산 관련 사업 시너지를 기대할 수 있을 것으로 판단.

### Stock Price



### Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2024	10,738	1,979	2,322	1,932	12,914	92.1	2,653	15.4	10.8	1.2	7.9
2025	12,035	2,208	2,420	1,819	13,256	2.7	2,953	18.3	11.6	1.4	7.4
2026E	13,555	2,617	2,541	2,007	14,577	10.0	3,600	13.8	8.3	1.1	7.5
2027E	14,912	3,156	3,130	2,473	17,958	23.2	4,326	11.2	6.8	1.0	8.5
2028E	16,242	3,629	3,650	2,883	20,938	16.6	4,940	9.6	5.7	0.9	9.2

자료: NAVER, LS증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

## 실적 추정 및 밸류에이션

표27 네이버 분기별 및 연간 실적 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
<b>매출액</b>											
합계	2,787	2,915	3,138	3,195	3,130	3,321	3,521	3,583	12,035	13,555	14,912
YoY	10%	12%	16%	11%	12%	14%	12%	12%	12%	13%	10%
QoQ	-3%	5%	8%	2%	-2%	6%	6%	2%			
서치플랫폼	1,013	1,037	1,060	1,060	1,063	1,130	1,145	1,187	4,169	4,525	4,785
커머스	788	861	986	1,054	990	1,063	1,170	1,193	3,688	4,416	4,945
핀테크	393	412	433	453	446	465	494	519	1,691	1,923	2,193
콘텐츠	459	474	509	457	490	522	554	491	1,899	2,056	2,268
엔터프라이즈	134	132	150	172	141	141	159	194	588	635	722
<b>성장률(YoY)</b>											
서치플랫폼	12%	6%	6%	0%	5%	9%	8%	12%	6%	9%	6%
커머스	12%	20%	36%	36%	26%	23%	19%	13%	26%	20%	12%
핀테크	11%	12%	12%	13%	14%	13%	14%	15%	12%	14%	14%
콘텐츠	3%	13%	10%	-2%	7%	10%	9%	7%	6%	8%	10%
엔터프라이즈	15%	6%	4%	-3%	5%	7%	6%	13%	4%	8%	14%
<b>비용</b>											
개발/운영	688	699	750	759	761	772	791	820	2,896	3,144	3,300
파트너	974	1,014	1,097	1,114	1,120	1,174	1,222	1,197	4,200	4,713	5,092
인프라	189	198	219	205	235	256	279	279	811	1,048	1,177
마케팅	430	482	502	506	466	508	526	532	1,920	2,033	2,187
<b>수익성</b>											
영업이익	505	522	571	611	547	612	703	754	2,208	2,617	3,156
YoY	15%	10%	9%	13%	8%	17%	23%	24%	12%	19%	21%
QoQ	-7%	3%	9%	7%	-10%	12%	15%	7%			
영업이익률(%)	18.1%	17.9%	18.2%	19.1%	17.5%	18.4%	20.0%	21.1%	18.3%	19.3%	21.2%
순이익	424	497	735	165	518	510	594	385	1,820	2,007	2,473
YoY	-24%	50%	39%	-68%	22%	3%	-19%	134%	-6%	10%	23%
QoQ	-18%	17%	48%	-78%	215%	-1%	16%	-35%			
순이익률(%)	15.2%	17.1%	23.4%	5.2%	16.5%	15.4%	16.9%	10.7%	15.1%	14.8%	16.6%

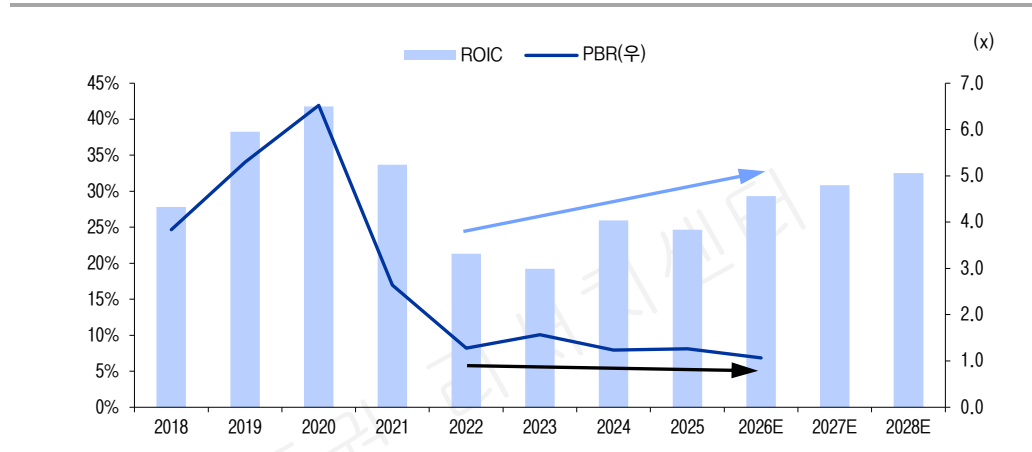
자료: NAVER, LS증권 리서치센터

표28 네이버 밸류에이션

구분	2026E	비고
지배지분 자본총계(십억원)	29,777	
Target P/B (x)	1.44	과거 3개년도 평균 ROIC 23.1%, 평균 PBR 1.36x 2026E ROIC 29.3%로 개선에 따른 적정 PBR 산정
적정 시가총액(십억원)	42,879	
유통주식 수(천주)	149,580	
적정 주가(원)	286,663	
목표 주가(원)	287,000	2026.4.14 종가 201,500원 대비 상승 여력 42.4%

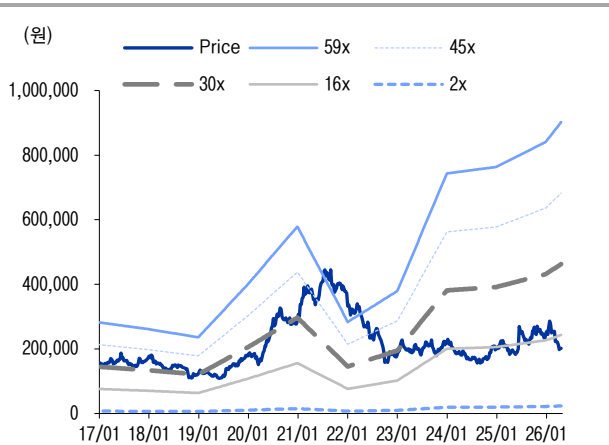
자료: LS증권 리서치센터

그림144 네이버 ROIC vs PBR 추이



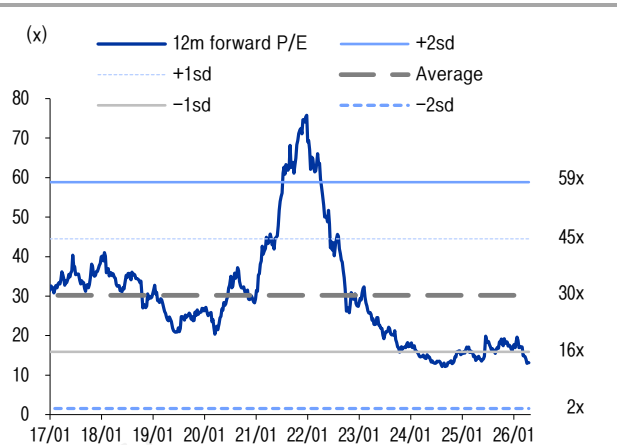
자료: LS증권 리서치센터

그림145 네이버 12M Fwd. P/E 밴드



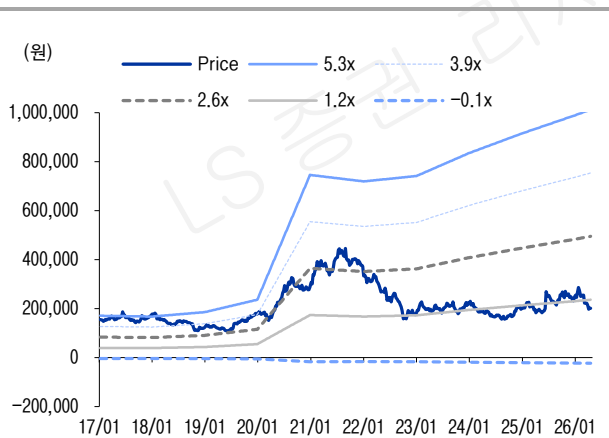
자료: LS증권 리서치센터

그림146 네이버 12M Fwd. P/E 추이



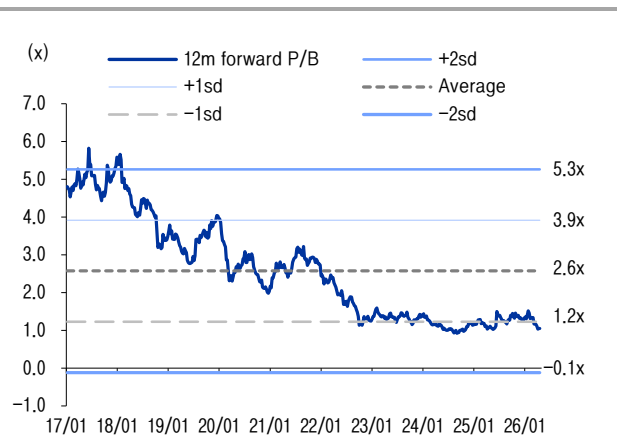
자료: LS증권 리서치센터

그림147 네이버 12M Fwd. P/B 밴드



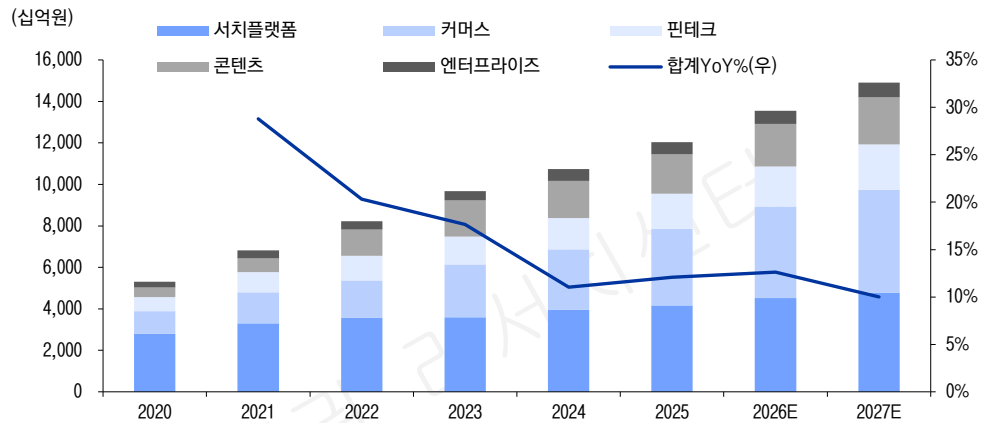
자료: LS증권 리서치센터

그림148 네이버 12M Fwd. P/B 추이



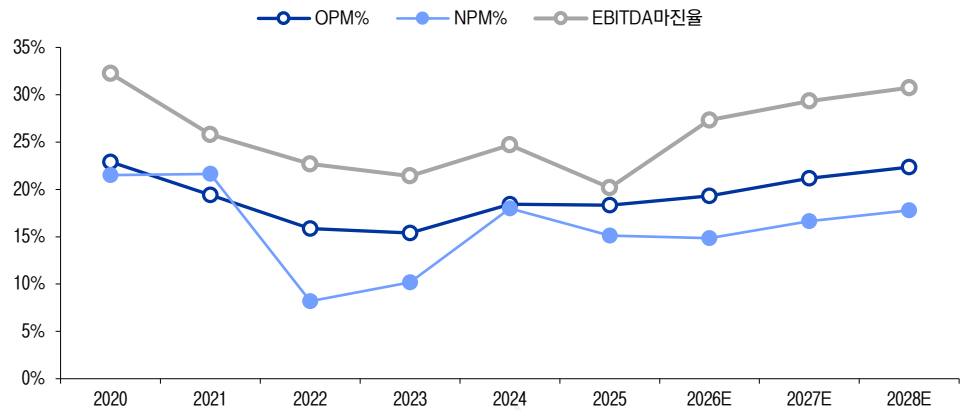
자료: LS증권 리서치센터

그림149 네이버 연간 실적 추이 및 전망



자료: NAVER, LS증권 리서치센터

그림150 네이버 연간 수익성 추이



자료: NAVER, LS증권 리서치센터

주: 2021년 라인야후 통합에 따른 일회성 중단영업손익 약 15조원은 제외

## 커머스가 끌어줘야 할 때

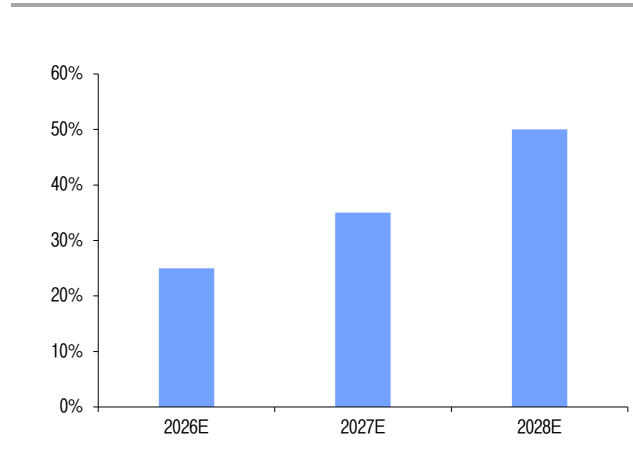
네이버는 검색 플랫폼을 통해 제공하던 쇼핑 서비스 '네이버플러스 스토어'를 25년 3월 독립 앱으로 출시한 이후 커머스 사업 강화에 공을 들이고 있다. 대표적인 것이 수수료 개편으로, 기존에 유입 수수료 명목으로 상품 가격의 2%를 취하던 것을 25년 6월부터 판매 금액에 대한 수수료로 변경하고 수수료율을 인상했다. 이는 쇼핑 이용자들이 검색을 통해 거쳐가는 중간 통로 역할에서 벗어나 실제 거래가 발생하는 종착지로서의 역할을 확대하려는 네이버의 전략으로 판단된다. 이러한 전략을 강화하는 차원에서 AI에 기반한 개인화 에이전트 서비스를 지원해 이용자들의 편의성과 구매 전환율을 높이는 한편, 그동안 경쟁사 대비 열위로 평가받던 배송 경쟁력과 멤버십 혜택을 강화하면서 시장 내 입지 확대를 도모하고 있다.

표29 네이버 N배송 서비스

오늘 배송	오전 11시 전까지 주문 시 오늘도착 보장 (수도권 및 충청 일부 지역)
새벽 배송	오후 10시 전까지 주문 시 익일 오전 7시까지 도착 보장 (수도권 및 충청 일부 지역)
내일 배송	평일 24시, 일요일 22시까지 주문 시 익일 도착 보장
일요 배송	토요일 22시까지 주문 시 일요일 도착 보장
희망일 배송	배송 시 희망일 지정 가능 및 기본설치비 무료
1만원 이상 무료배송	멤버십 가입자 대상 1만원 이상 주문건 무료 배송 및 1회 무료 교환/반품

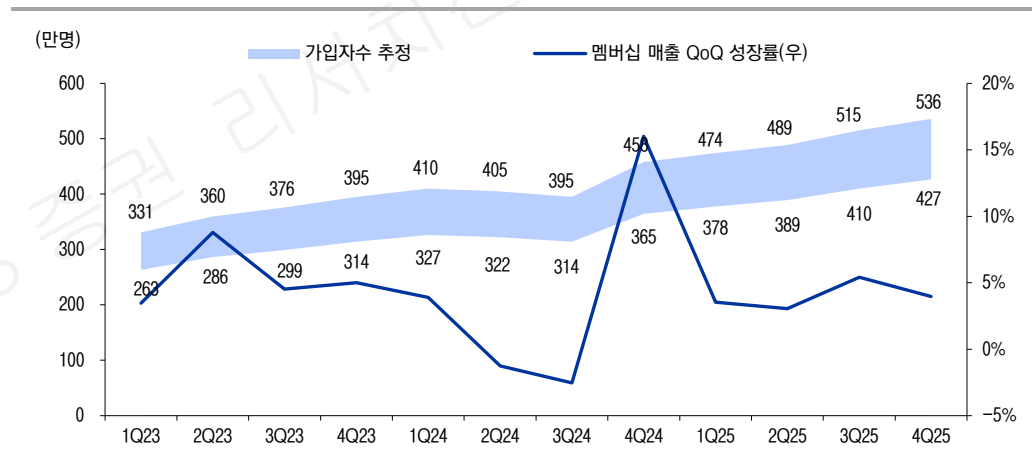
자료: NAVER, LS증권 리서치센터

그림151 네이버 N배송 커버리지 확대 계획



자료: NAVER, LS증권 리서치센터

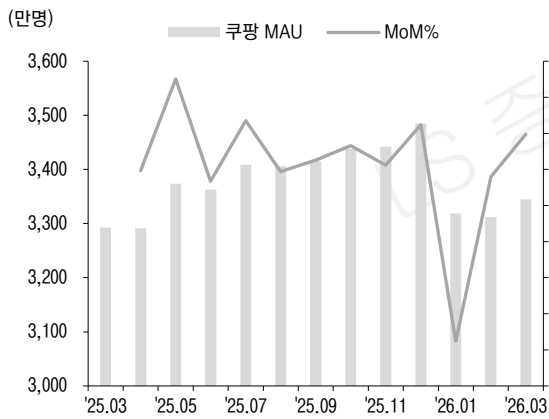
그림152 네이버 멤버십 성장 추이



자료: LS증권 리서치센터

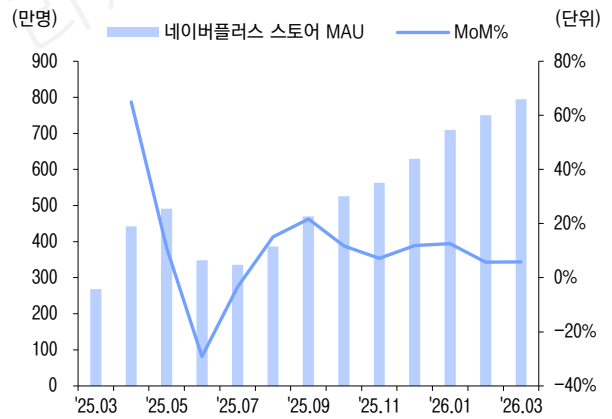
다만 이커머스 시장 환경 변화가 미칠 영향에 대한 모니터링이 필요한 상황이다. 쿠팡의 개인정보 유출 사고 이후 쿠팡 이용자 활성 지표가 하락하면서 네이버플러스 스토어가 반사 수혜를 입은 것으로 확인된다. 그러나 이에 따른 당국의 플랫폼 기업 규제 가능성이 커졌고, 동시에 대형마트에 대한 규제는 완화하는 기류가 형성되고 있다. 중동 지정학적 리스크 장기화에 따른 경기 불확실성 확대 우려도 복병이다. 결국 이커머스 경쟁 심화가 예상되는 가운데, 시장 1위 기업과의 경쟁으로 발생할 수 있는 출혈 대비 얻을 수 있는 성과의 교환비가 네이버 핵심 사업의 성장성을 좌우할 전망이다.

그림153 쿠팡 월간 활성 이용자수 추이



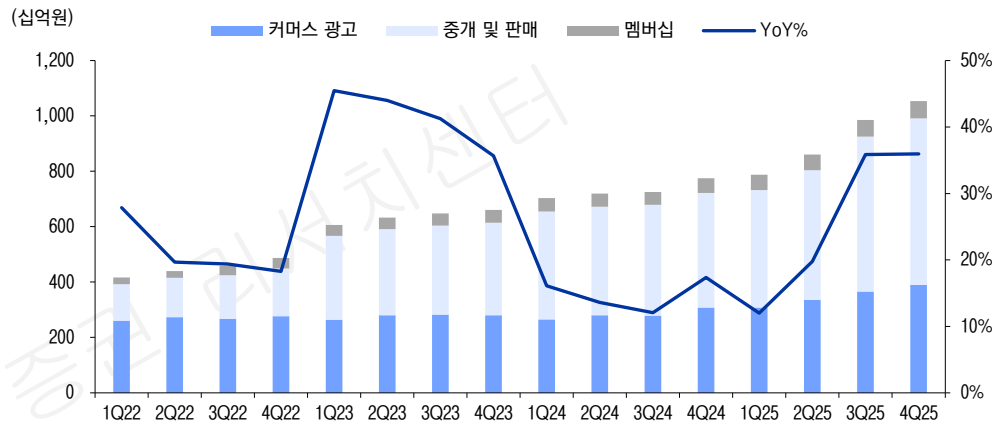
자료: 와이즈앱·리테일, LS증권 리서치센터

그림154 네이버플러스 스토어 월간 활성 이용자수 추이



자료: 와이즈앱·리테일, LS증권 리서치센터

그림155 네이버 커머스 부문 매출액 추이



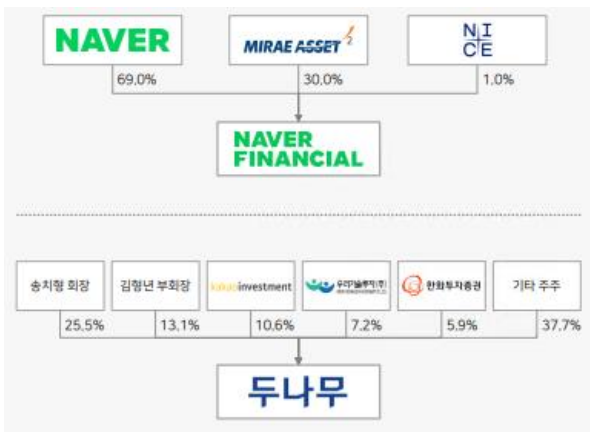
자료: NAVER, LS증권 리서치센터

## 네이버파이낸셜 x 두나무 합병 향방은?

2025년 11월, 네이버의 핀테크 부문 자회사인 네이버파이낸셜은 국내 1위 가상자산 거래소 업비트를 운영하는 두나무와 포괄적 주식교환을 통해 두나무 지분 100%를 확보하는 계획을 발표했다. 양사는 합병 시너지를 통해 가상 자산 산업 리더십을 확보하고 글로벌 확장 및 Web 3.0 기반 신성장 동력을 확보한다는 방침이다.

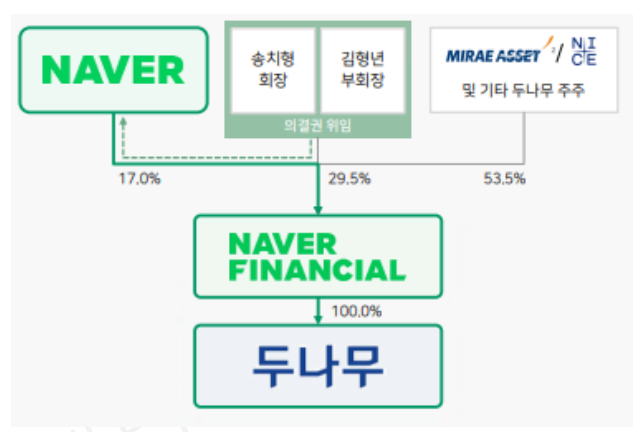
다만 양사 규모가 크고 시장지배적 기업간의 합병인 만큼 당국의 인허가 절차가 장기화되면서 합병 예정 일자는 기존 6월에서 9월로 미뤄진 상태다. 여기에 국회와 금융 당국이 이견을 보이고 있는 디지털자산기본법 입법도 변수로 작용할 전망이다. 금융위원회는 가상자산 거래소의 대주주 지분을 제한안을 고수하고 있지만, 여당과 가상자산 업계는 위헌 소지를 제기하며 강하게 반발하고 있어 법안의 향방은 여전히 불투명한 상황이다. 어떠한 형태로든 지분을 규제가 확정될 경우 네이버파이낸셜이 두나무를 100% 지배하는 구조 자체에 영향을 미칠 수 있어 지배구조 재편은 불가피할 전망이다.

그림156 주식교환 전 양사 지배구조



자료: NAVER, LS증권 리서치센터

그림157 주식교환 후 예상 지배구조



자료: NAVER, LS증권 리서치센터

합병이 성사될 경우 대주주 및 특수관계인이 합병 법인에 대한 의결권을 NAVER에 위임함에 따라 NAVER는 두나무를 연결 실적에 반영할 예정이다. 이는 NAVER의 펀더멘탈과 기업가치 upside 요인임이 분명하며, 상대적으로 높여있던 주가가 단기간에 반응하는 모멘텀으로 작용할 가능성이 높다. 다만 실제 지분율은 17% 수준으로 희석됨에 따라 NAVER의 적정 주가에 미치는 영향은 다소 제한적인 것으로 추정한다.

양사 합병을 가정한 모의 Modeling 결과 단순 합병 시 NAVER 적정 주가는 합병 전 대비 약 2.6%의 upside가 추가로 발생했으며, 합병 후 충분한 사업적 시너지 효과를 낸다고 가정했을 때 추가 upside는 약 8.2%로 예상된다. 모의 Modeling에서 네이버파이낸셜과 두나무의 기업 가치는 공시된 가치가 아닌 글로벌 Peer 멀티플을 활용해 임의로 산정했다.

표30 SOTP 방식 밸류에이션 (현재 NAVER 적정 주가 추정)

(십억원)	2024	2025	2026E	가치 산정	비고
<b>광고/커머스 부문 (A)</b>					
매출액	6,869	7,857	8,941		
영업이익	2,257	2,520	2,812		
감가상각비	481	550	626		매출액 대비 감가상각비 평균 7% 적용
EBITDA	2,738	3,070	3,438	33,278	피어그룹 2026E EV/EBITDA 12.1x 에 할인율 20% 적용
<b>핀테크 부문 (B)</b>					
매출액	1,508	1,691	1,923		
영업이익	120	143	174		
감가상각비	106	118	135		매출액 대비 감가상각비 평균 7% 적용
EBITDA	225	261	309	1,789	피어그룹 2026E EV/EBITDA 8.4x 적용, 네이버 지분율 69%
<b>엔터프라이즈 부문 (C)</b>					
매출액	564	588	635		
영업이익	-252	-303	-255	952	Target PSR 1.5x 적용
<b>Webtoon Entertainment (D)</b>					
매출액					
영업이익				1,197	Webtoon Ent. 현재 시가총액 x 네이버 경제적 지분율에 10%
<b>LY Corp. (E)</b>					
매출액					
영업이익				3,993	LY Corp. 현재 시가총액 x 네이버의 경제적 지분율에 50% 할인
순차입금 (F)				-1,792	2026E 네이버 순부채 추정치
적정 가치				43,002	(A + B + C + D + E - F)
유통주식 수(천주)				149,580	
적정 주가				287,485	

자료: LS증권 리서치센터

표31 두나무 기업가치 추정 1 - 두나무 단독 가치

(십억원)	2023	2024	2025	2026E	가치 산정	비고
매출액	1,015	1,732	1,558	1,435		2023~2025 매출액 평균 가정
영업이익	641	1,186	869	804		2025년 영업이익률 56% 적용
%	63%	69%	56%	56%		
감가상각비	12	12	13	12		2023~2025 감가상각비 평균 가정
EBITDA	652	1,198	882	816	12,888	코인베이스 2026E EV/EBITDA 15.8x 적용
순차입금					-1,718	2025 말 두나무 순차입금(고객 예치금 제외)
적정 가치					14,606	

자료: LS증권 리서치센터

표32 두나무 기업가치 추정 2 - 합병 시너지를 감안한 가치

(십억원)	2023	2024	2025	2026E	가치 산정	비고
매출액	1,015	1,732	1,558	1,435		2023~2025 매출액 평균 가정
영업이익	641	1,186	869	804		2025년 영업이익률 56% 적용
%	63%	69%	56%	56%		
감가상각비	12	12	13	12		2023~2025 감가상각비 평균 가정
EBITDA	652	1,198	882	816	26,917	써클 2026E EV/EBITDA 평균 33.0x 적용
순차입금					-1,718	2025 말 두나무 순차입금(고객 예치금 제외)
적정 가치					28,635	

자료: LS증권 리서치센터

표33 네이버파이낸셜 x 두나무 합병 시 NAVER 가치 추정

(십억원)	2024	2025	2026E	가치 산정	비고
<b>광고/커머스 부문 (A)</b>					
매출액	6,869	7,857	8,941		
영업이익	2,257	2,520	2,812		
감가상각비	481	550	626		매출액 대비 감가상각비 평균 7% 적용
EBITDA	2,738	3,070	3,438	33,278	피어그룹 2026E EV/EBITDA 12.1x 에 할인율 20% 적용
<b>네이버파이낸셜 합병법인(B)</b>					
단순 합병 가정 시 - Case1				2,924	
양사 시너지효과 가정 시 - Case2				5,309	합병 후 네이버 지분율 17%
<b>엔터프라이즈 부문 (C)</b>					
매출액	564	588	635		
영업이익	-252	-303	-255	952	Target PSR 1.5x 적용
<b>Webtoon Entertainment (D)</b>					
매출액					Webtoon Ent. 현재 시가총액 x 네이버 경제적 지분율에 10% 할인 적용(원화 기준)
영업이익				1,197	
<b>LY Corp. (E)</b>					
매출액					LY Corp. 현재 시가총액 x 네이버의 경제적 지분율에 50% 할인 적용(원화 기준)
영업이익				3,993	
<b>순차입금 (F)</b>				-1,792	2026E 네이버 순부채 추정치
<b>Case1</b>	적정 가치			44,137	
	적정 주가(원)			295,072	합병 전 NAVER 적정 주가 287,485 대비 2.6% 상승
<b>Case2</b>	적정 가치			46,522	
	적정 주가(원)			311,016	합병 전 NAVER 적정 주가 287,485 대비 8.2% 상승

자료: LS증권 리서치센터

표34 글로벌 Peer 밸류에이션 지표

업체	국가	PER(X)			PBR(X)			EV/EBITDA			ROE			ROA		
		2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027
<b>인터넷·소프트웨어</b>																
네이버	KR	19.0	13.1	11.2	1.3	1.2	1.1	13.0	9.0	7.2	6.5	8.7	9.4	4.4	6.0	6.7
카카오	KR	44.0	31.8	20.6	2.0	1.9	1.7	12.3	10.1	8.0	4.7	6.0	8.6	1.9	2.5	3.6
구글	US	33.9	24.6	21.5	9.2	7.0	5.5	24.5	16.7	13.8	35.7	37.9	31.1	25.3	21.8	20.5
메타	US	22.5	19.8	17.0	7.7	5.3	4.3	16.0	13.1	10.5	30.2	29.8	26.2	18.8	18.9	18.0
아마존	US	33.0	22.9	19.4	6.0	4.4	3.4	15.8	11.1	9.0	22.3	18.6	18.3	10.8	9.9	10.3
LY CORP	JP	24.1	15.0	15.7	1.2	0.9	0.9	8.0	6.3	5.3	5.1	6.4	5.8	1.7	2.8	2.6
바이두	CN	19.1	15.1	13.0	1.0	1.0	0.9	60.2	16.1	14.0	2.1	5.9	6.4	1.3	3.5	3.9
텐센트	CN	n/a	15.2	13.7	n/a	3.2	2.7	n/a	13.7	12.5	n/a	20.4	19.5	n/a	12.3	12.1
평균		25.9	18.1	16.1	4.9	3.5	2.8	18.8	12.1	10.2	19.4	19.7	17.8	11.6	11.5	11.2
<b>결제 서비스</b>																
페이팔	US	11.0	8.6	7.9	2.7	1.9	1.8	7.5	6.7	7.0	25.7	23.1	25.5	6.5	5.7	5.5
Block Inc.	US	29.5	16.3	12.4	1.8	1.5	1.3	18.8	7.8	6.0	6.0	10.0	11.0	3.4	5.8	7.0
Adyen	NL	40.8	21.6	17.7	8.2	4.1	3.3	26.6	10.8	7.6	22.3	21.4	21.4	9.0	9.3	10.0
평균		27.1	15.5	12.6	4.2	2.5	2.1	17.6	8.4	6.9	18.0	18.1	19.3	6.3	7.0	7.5
<b>가상자산</b>																
Coinbase	US	32.5	54.0	33.0	4.1	3.1	2.8	35.0	15.8	10.5	10.1	4.2	7.7	4.8	1.6	4.1
Circle Internet	US	n/a	96.1	53.5	5.7	7.0	6.5	n/a	33.0	21.5	-3.6	5.6	11.2	-0.1	0.3	0.5
평균		32.5	75.0	43.3	4.9	5.0	4.7	35.0	24.4	16.0	3.2	4.9	9.5	2.4	0.9	2.3

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

## NAVER (035420)

## 재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	9,375	10,928	8,379	8,896	10,330
현금 및 현금성자산	4,196	5,984	2,986	3,167	4,274
매출채권 및 기타채권	1,588	1,617	1,924	2,119	2,298
재고자산	22	20	27	28	31
기타유동자산	3,570	3,308	3,442	3,582	3,727
비유동자산	28,793	30,156	31,812	33,619	35,126
관계기업투자등	20,750	21,165	22,024	22,918	23,849
유형자산	2,910	3,608	4,336	5,170	5,668
무형자산	3,657	3,421	3,409	3,406	3,397
<b>자산총계</b>	<b>38,168</b>	<b>41,084</b>	<b>40,191</b>	<b>42,515</b>	<b>45,456</b>
유동부채	6,092	8,019	4,861	4,785	4,927
매입채무 및 기타채무	1,559	4,238	1,924	2,076	2,157
단기금융부채	1,105	2,397	1,497	1,211	1,211
기타유동부채	3,428	1,383	1,439	1,498	1,559
비유동부채	5,075	4,113	4,182	4,239	4,314
장기금융부채	3,273	2,211	2,211	2,197	2,197
기타비유동부채	1,801	1,901	1,970	2,042	2,117
<b>부채총계</b>	<b>11,167</b>	<b>12,131</b>	<b>9,042</b>	<b>9,025</b>	<b>9,241</b>
지배주주지분	25,460	27,582	29,777	32,120	34,844
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	1,423	1,586	1,586	1,586	1,586
이익잉여금	25,965	27,626	29,386	31,729	34,453
비지배주주지분(연결)	1,541	1,371	1,371	1,371	1,371
<b>자본총계</b>	<b>27,001</b>	<b>28,953</b>	<b>31,148</b>	<b>33,491</b>	<b>36,215</b>

## 현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	2,590	3,096	633	3,722	4,225
당기순이익(손실)	1,932	1,819	2,007	2,473	2,883
비현금수익비용가감	1,003	1,362	1,234	1,273	1,421
유형자산감가상각비	609	680	922	1,109	1,250
무형자산상각비	65	65	61	61	61
기타현금수익비용	329	-988	-291	-506	-575
영업활동 자산부채변동	152	462	-2,608	-24	-79
매출채권 감소(증가)	-3	-14	-307	-195	-178
재고자산 감소(증가)	-13	1	-7	-1	-3
매입채무 증가(감소)	-251	-12	-2,314	152	81
기타자산, 부채변동	420	488	20	21	21
<b>투자활동 현금</b>	<b>-1,340</b>	<b>-744</b>	<b>-2,643</b>	<b>-2,952</b>	<b>-2,757</b>
유형자산처분(취득)	-522	-1,220	-1,651	-1,942	-1,748
무형자산 감소(증가)	-24	-84	-49	-58	-52
투자자산 감소(증가)	-785	784	-864	-869	-871
기타투자활동	-9	-223	-80	-83	-86
<b>재무활동 현금</b>	<b>-770</b>	<b>-524</b>	<b>-988</b>	<b>-590</b>	<b>-361</b>
차입금의 증가(감소)	-636	-407	-600	-286	0
자본의 증가(감소)	-512	-121	-388	-304	-361
배당금의 지급	119	168	-388	-304	-361
기타재무활동	378	3	0	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>619</b>	<b>1,788</b>	<b>-2,998</b>	<b>181</b>	<b>1,107</b>
기초현금	3,576	4,196	5,984	2,986	3,167
기말현금	4,196	5,984	2,986	3,167	4,274

자료: NAVER, LS 증권 리서치센터

## 손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	10,738	12,035	13,555	14,912	16,242
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	10,738	12,035	13,555	14,912	16,242
판매비 및 관리비	8,758	9,827	10,938	11,756	12,613
영업이익	1,979	2,208	2,617	3,156	3,629
(EBITDA)	2,653	2,953	3,600	4,326	4,940
금융손익	127	199	167	186	198
이자비용	105	109	104	95	95
관계기업등 투자손익	145	453	93	127	166
기타영업외손익	71	-440	-336	-340	-343
세전계속사업이익	2,322	2,420	2,541	3,130	3,650
계속사업법인세비용	390	601	534	657	766
계속사업이익	1,932	1,819	2,007	2,473	2,883
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>1,932</b>	<b>1,819</b>	<b>2,007</b>	<b>2,473</b>	<b>2,883</b>
지배주주	1,923	1,953	2,148	2,646	3,085
<b>총포괄이익</b>	<b>2,616</b>	<b>2,365</b>	<b>2,007</b>	<b>2,473</b>	<b>2,883</b>
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	18.4	18.3	19.3	21.2	22.3
EBITDA 마진률 (%)	24.7	24.5	26.6	29.0	30.4
당기순이익률 (%)	18.0	15.1	14.8	16.6	17.8
ROA (%)	5.2	4.9	5.3	6.4	7.0
ROE (%)	7.9	7.4	7.5	8.5	9.2
ROIC (%)	46.8	44.2	36.5	32.1	33.8

## 주요 투자지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (x)					
P/E	15.4	18.3	13.8	11.2	9.6
P/B	1.2	1.4	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	10.8	11.6	8.3	6.8	5.7
P/CF	10.7	12.0	9.8	8.4	7.3
배당수익률 (%)	0.6	1.1	1.0	1.2	1.2
성장성 (%)					
매출액	11.0	12.1	12.6	10.0	8.9
영업이익	32.9	11.6	18.5	20.6	15.0
세전이익	56.8	4.2	5.0	23.2	16.6
당기순이익	96.1	-5.9	10.4	23.2	16.6
EPS	92.1	2.7	10.0	23.2	16.6
안정성 (%)					
부채비율	41.4	41.9	29.0	26.9	25.5
유동비율	153.9	136.3	172.4	185.9	209.7
순차입금/자기자본(x)	-10.2	-13.1	-5.7	-7.1	-9.9
영업이익/금융비용(x)	18.9	20.3	25.2	33.1	38.0
총차입금 (십억원)	4,378	4,609	3,709	3,409	3,409
순차입금 (십억원)	-2,745	-3,786	-1,785	-2,368	-3,581
주당지표 (원)					
EPS	12,914	13,256	14,577	17,958	20,938
BPS	160,694	175,846	189,841	204,775	222,143
CFPS	18,524	20,278	20,665	23,883	27,443
DPS	1,130	2,630	2,060	2,450	2,450

# LG 씨엔에스 (064400)

2026. 4. 15

인터넷/소프트웨어

## IT서비스계 플랫폼 기업

Analyst 선유진  
yj.sun@ls-sec.co.kr

### 기업 개요

동사는 B2B 클라우드·AI 전환에 필요한 인프라 구축부터 관리 및 보수(MSP), AI 플랫폼서비스에 이르기까지 풀스택 종합 솔루션을 제공하는 IT 서비스 기업. 국내 최초 데이터센터를 운영해온 역량을 기반으로 데이터센터 구축이 필요한 기업에 DBO 서비스를 제공하는 국내 1위 사업자. 스마트 엔지니어링 영역에서는 고객의 스마트팩토리 전환시 시스템 통합, 관제, 데이터, 보안 등의 과정 전반을 지원.

**Buy (신규)**

목표주가 (신규)	91,000 원
현재주가	62,000 원
상승여력	46.8 %

### Captive와 Non-Captive 환상의 조합

1Q26 매출액 1조 3,020억원(+7.5%yy), 영업이익 930억원(+18.1%yy, OPM 7.1%)로 컨센서스에 부합하는 실적 전망. 시클라우드 부문 전년도 대규모 프로젝트 종료에 따른 역기저로 성장률 소폭 하락이 추정되나, 금융권의 차세대 시스템 도입 주기가 도래하면서 SI/SM 부문이 개선된 영향.

### 컨센서스 대비

	상회	부합	하회

2026E 연간 실적은 매출액 6조 6,721억원(+8.9%yy), 영업이익 6,462억원(+16.2%yy, OPM 9.7%)으로 전년 대비 성장이 가속화할 전망. 국내 AI 산업 육성을 위한 정부 차원의 세부 계획이 올해부터 추진되면서 공공부문을 비롯한 산업 전반의 AX 본격화가 예상되기 때문. Captive 고객의 경우 단기간 내 LG 그룹사의 업황 개선을 기대하기는 어려우나, 그럴수록 AI 및 자동화 로봇 도입을 통한 생산 효율 향상이 더욱 필요해지는 시점으로 그룹 차원에서 AI 도입을 강조하고 있음. 동사는 금융업 부문에서 풍부한 업력과 레퍼런스를 기반으로 보안 측면에서 기술적 해자를 구축하고 있으며, 작년 말부터 주요 시중은행을 중심으로 수주 공사가 잇따르는 중. 최근 금융권 차세대 시스템 도입 시기와 맞물려 AI 매출 확대가 가능할 전망. 금융권 외에도 방산, 전자, 조선 등 주요 산업군과 AX·RX 사업 협력이 확대되는 추세.

### Stock Data

KOSPI (4/14)	5,967.75 pt
시가총액	60,069 억원
발행주식수	96,886 천주
52 주 최고가 / 최저가	97,400 / 48,800 원
90 일 일평균거래대금	893.29 억원
외국인 지분율	5.6%
배당수익률(26.12E)	3.6%
BPS(26.12E)	34,001 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -17.4%
	6개월 -69.0%
	12개월 -117.5%
주주구성	LG(외 6인) 47.1%
	국민연금공단(외 1인) 5.1%
	엘지씨엔에스우리스주(외 1인) 3.2%

### 투자 의견 Buy, 목표주가 91,000원 제시

동사의 지분 35%를 보유했던 맥쿼리는 올해 초까지 3차례에 걸쳐 보유 지분 전량을 매각해 오버행 이슈 해소. 상장 후 첫 배당을 시행한 '25년 중간배당부터 배당금 예측가능성을 제공하고 있으며, 연간 배당 성향 40%를 유지하는 중. 동사에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 91,000원으로 커버리지 개시하며, 목표주가는 DCF모델과 배당성장모델로 산정[표36]. 공공 및 산업 전반의 AX 전환 수요가 확대되는 국면 가운데 AX 전문 역량을 보유한 동사에 대한 의존도가 높아질 전망.

### Stock Price



### Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2024	5,983	513	485	365	4,180	9.7	617	n/a	-0.7	n/a	18.3
2025	6,130	552	593	439	4,520	8.1	686	13.6	7.4	2.0	17.3
2026E	6,672	646	722	543	5,588	23.6	747	11.1	6.1	1.8	17.4
2027E	7,514	816	896	673	6,930	24.0	913	8.9	4.6	1.6	19.1
2028E	8,307	918	1,001	753	7,748	11.8	1,013	8.0	3.7	1.4	19.0

자료: LG씨엔에스, LS증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

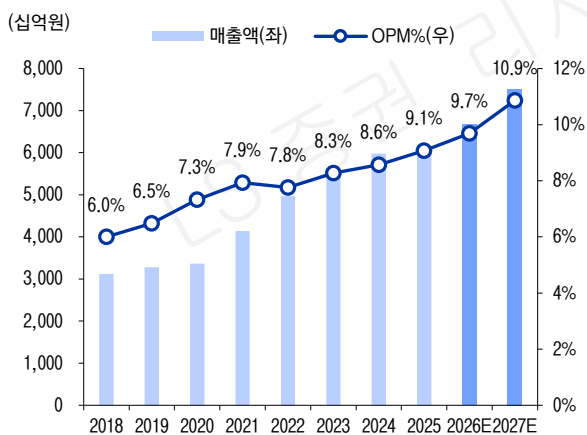
## 실적 추정 및 밸류에이션

표35 LG CNS 분기별 및 연간 실적 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
<b>매출액</b>											
합계	1,211	1,460	1,522	1,936	1,302	1,541	1,649	2,179	6,130	6,672	7,514
클라우드&AI	717	872	880	1,118	783	940	974	1,309	3,587	4,007	4,697
스마트엔지니어링	206	267	306	414	214	269	316	435	1,194	1,233	1,348
DBS	288	321	337	404	305	332	359	435	1,349	1,432	1,470
<b>성장률(YoY)</b>											
합계	13%	1%	6%	-4%	7%	6%	8%	13%	2.5%	8.9%	12.6%
클라우드&AI	30%	8%	11%	-7%	9%	8%	11%	17%	7.0%	11.7%	17.2%
스마트엔지니어링	-7%	-11%	11%	-6%	4%	1%	3%	5%	-3.5%	3.4%	9.2%
DBS	-3%	-7%	-8%	5%	6%	4%	7%	8%	-3.2%	6.2%	2.6%
<b>매출비중</b>											
클라우드&AI	59%	60%	58%	58%	60%	61%	59%	60%	59%	60%	63%
스마트엔지니어링	17%	18%	20%	21%	16%	17%	19%	20%	19%	18%	18%
DBS	24%	22%	22%	21%	23%	22%	22%	20%	22%	21%	20%
<b>수익성</b>											
GP	158	239	212	343	185	250	255	389	952	1,079	1,292
GPM(%)	13%	16%	14%	18%	14%	16%	15%	18%	16%	16%	17%
OP	79	141	120	216	93	152	156	245	556	646	817
YoY	143%	2%	-16%	8%	18%	8%	30%	13%	8%	16%	26%
QoQ	-61%	79%	-15%	80%	-57%	63%	3%	57%			
OPM(%)	7%	10%	8%	11%	7%	10%	9%	11%	9.1%	9.7%	10.9%
NP	57	99	105	181	101	120	123	198	442	543	674
YoY	351%	-3%	-11%	37%	77%	21%	17%	10%	21%	23%	24%
QoQ	-57%	73%	6%	72%	-44%	19%	2%	60%			
NPM(%)	5%	7%	7%	9%	8%	8%	7%	9%	7.2%	8.1%	9.0%

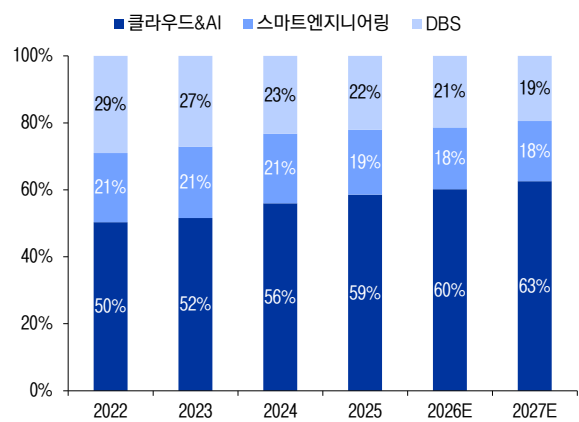
자료: LS증권 리서치센터

그림158 연간 실적 추이 및 전망



자료: LG씨엔에스, LS증권 리서치센터

그림159 부문별 매출 비중 추이



자료: LG씨엔에스, LS증권 리서치센터

표36 LG CNS 밸류에이션(DCF 모델)

(십억원)	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
EBIT	646	817	920	1,007	1,082	1,137	1,185	1,213
growth(%)	17%	26%	13%	9%	7%	5%	4%	2%
NOPLAT	483	616	694	757	814	855	891	912
(+) Depr. & amort.	486	614	691	757	813	855	891	912
(-) Net Working Capital inc(dec.)	100	97	96	96	103	103	104	106
(-) Capex	-159	-17	7	-14	39	25	17	8
<b>Free Cash Flow</b>	<b>667</b>	<b>642</b>	<b>686</b>	<b>766</b>	<b>770</b>	<b>822</b>	<b>864</b>	<b>894</b>
WACC	11.3%	자기자본 비용 13.4%, 타인자본 비용 3.5%, 법인세효과 25% 가정						
NPV of FCF (A)	599	518	497	499	450	431	407	378
NPV of CV (B)	3,689	영구성장률 1% 가정						
Net Debt (C)	-1,423							
Equity Value (A) + (B) - (C)	<b>8,891</b>							
Fair Price(원)	91,767	Equity Value / 유통주식 수 96,886 천주						
<b>목표주가(원)</b>	<b>91,000</b>	<b>DCF 모델과 배당성장모델 중 보수적 가치 적용</b>						

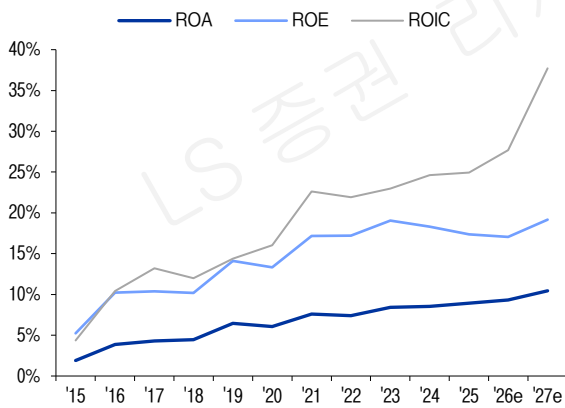
자료: LS증권 리서치센터

표37 LG CNS 밸류에이션(배당성장모델)

(십억원)	2026E	
배당 정책	2026년 기업가치 제고 계획	배당성장 40% 이상 유지, 중간배당 지속 추진
배당금 총액 (D)	218	2026E 추정 현금 배당액
요구수익률 (r)	13.4%	자기자본 비용(Risk-free Rate 3%, Risk Premium 7.6%, Beta 1.4 가정)
배당성장률 (g)	10.9%	최근 3개년 ROE 18.2%, 배당성장 40% 적용
Equity Value	<b>8,828</b>	D / (r-g)
Fair Value (원)	91,121	Equity Value / 유통주식 수 96,886 천주
<b>목표주가(원)</b>	<b>91,000</b>	<b>2026.4.14 종가 62,000원 대비 상승 여력 46.8%</b>

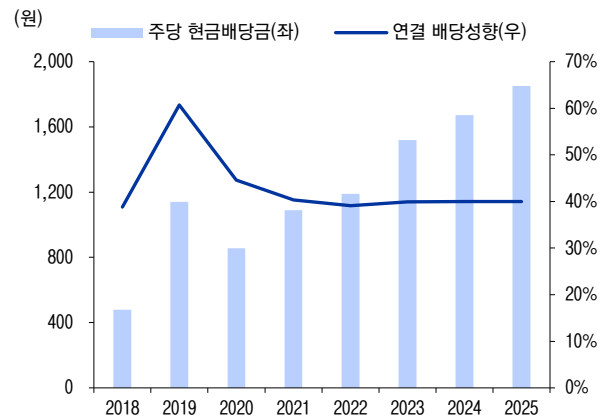
자료: LS증권 리서치센터

그림160 연간 수익성 지표 추이



자료: LG씨엔에스, LS증권 리서치센터

그림161 주주환원 추이



자료: LG씨엔에스, LS증권 리서치센터

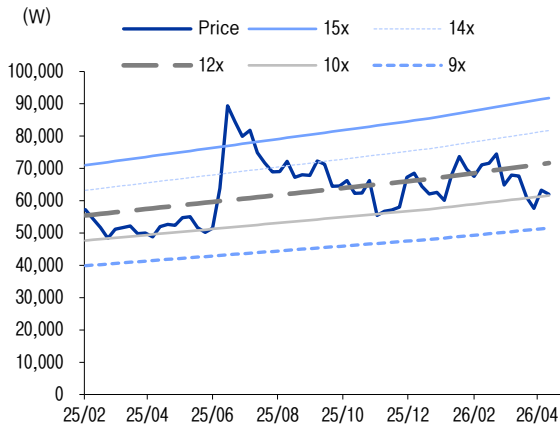
표38 Peer 그룹 주요 지표

업체	국가	PER(X)			ROE(%)			ROA(%)			OPM(%)			NPM(%)		
		'25	'26E	'27E	'25	'26E	'27E	'25	'26E	'27E	'25	'26E	'27E	'25	'26E	'27E
LG CNS	KR	15.1	12.9	10.1	17.3	16.3	18.2	8.9	9.0	10.0	9.1	9.5	10.9	7.2	7.7	8.8
삼성 SDS	KR	17.5	15.0	13.2	7.9	7.9	8.5	5.7	5.8	6.3	6.9	6.9	7.6	5.6	5.7	6.1
롯데이노베이트	KR	30.0	11.6	10.3	2.4	6.6	7.1	1.1	3.1	3.6	2.7	3.7	4.1	0.8	2.5	2.8
액센츄어	IE	20.1	13.9	12.9	25.8	26.5	25.8	12.7	13.4	14.0	14.7	15.7	15.9	11.0	11.7	11.9
컨스털레이션	CA	59.5	20.6	17.1	16.1	31.2	28.8	3.5	n/a	n/a	12.2	16.3	16.5	4.4	12.2	12.4
IBM	US	30.4	19.5	18.0	35.3	32.4	29.0	7.3	6.8	7.4	16.1	20.7	21.4	15.7	16.6	17.4
세일즈포스	US	47.6	15.4	13.8	10.3	15.6	16.2	6.1	8.4	8.2	19.0	34.1	34.4	16.4	27.2	26.8
SAP	DE	33.9	20.4	17.4	15.9	17.8	19.4	9.9	11.2	12.1	26.1	29.2	30.2	19.5	20.8	21.5
평균		36.9	16.9	14.9	17.6	21.7	21.0	6.8	8.6	9.1	15.1	19.9	20.4	11.3	15.2	15.5

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

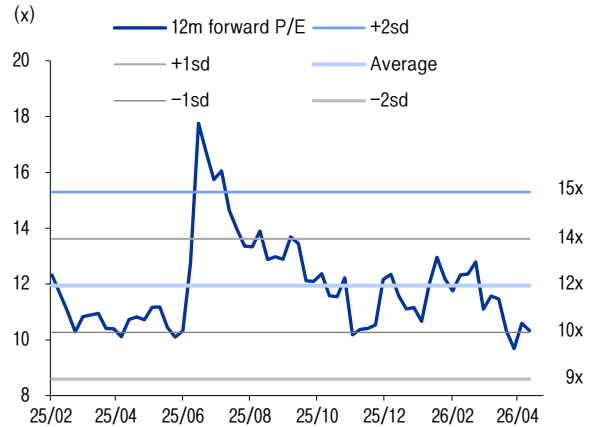
주: 삼성SDS, LG CNS는 평균에 포함하지 않음

그림162 LG CNS 12M Fwd. P/E 밴드



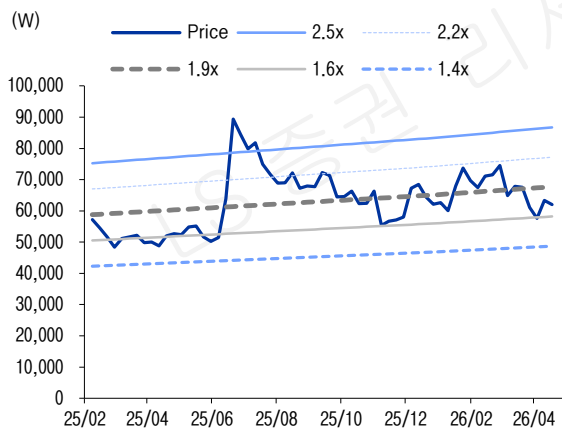
자료: LS증권 리서치센터

그림163 LG CNS 12M Fwd. P/E 표준편차



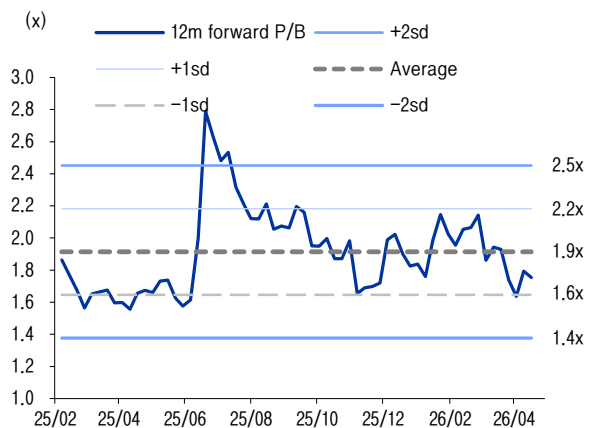
자료: LS증권 리서치센터

그림164 LG CNS 12M Fwd. P/B 밴드



자료: LS증권 리서치센터

그림165 LG CNS 12M Fwd. P/B 표준편차



자료: LS증권 리서치센터

## IT 서비스계 플랫폼 기업

LG CNS는 기업의 클라우드·AI 전환을 초기 컨설팅 단계부터 설계, 구축 및 운영에 이르기 까지 모든 과정을 풀스택 솔루션으로 제공한다. 자체 클라우드 서비스가 없는 대신에 구글, AWS, MS 등 주요 CSP 기업들과의 파트너십을 통해 기업 고객이 필요로 하는 다양한 클라우드 서비스를 지원한다는 측면에서 플랫폼 비즈니스의 성격도 일부 보인다. CSP 공급자 입장에서는 카니발 우려가 없어 협력을 강화할 수 있고, CSP 수요자 측면에서는 다양한 선택지를 확보할 수 있어 기업 맞춤형 클라우드 환경 구축에 용이하다.

그림166 LG CNS 클라우드 솔루션: End-to-End 서비스



자료: LG CNS, LS증권 리서치센터

표39 주요 AI 기업들과 LG CNS의 협력

주요 기업	내용
구글	- Gemini 기반 기업용 생성AI 사업모델 공동 개발 - 국내 최초 구글 클라우드 MSSP(Managed Security Service Provider) 파트너 선정 - 구글 클라우드의 보안 솔루션 및 컨설팅 서비스를 고객 맞춤형으로 제공할 수 있는 권한 보유
AWS	- 2017년 전략적 파트너십 체결, 기업 대상 클라우드 프로젝트 다수 수행 - 2022.06 'AWS 프리미어 티어 파트너' 자격 획득, 기술 전문성과 시장 내 지위를 인정 - 2025.03 Gen AI Launch Center 를 설립해 '아마존 베드록' 서비스 기반으로 기업의 신속한 AI 도입 지원
MS	- '애저 OpenAI 서비스' 기반으로 기업의 AI 챗봇 및 지식관리 시스템 구축 - MS Launch Center, MS Cloud 팀 등 전담 조직 운영 - '2025.07 애저 AI 전문 기술 역량' 인증 획득, 파트너십 공인
Cohere	- 2025.03 국내 업체 중 최초로 AX 파트너십 체결, AI 에이전트 서비스 개발 착수 - 23개 언어를 지원하는 추론형 LLM을 공동 개발해 외교부의 AI 플랫폼 사업 수주
OpenAI	- 2026.01 국내 두 번째로 오픈 AI의 'ChatGPT Enterprise' 리셀러, 'Enterprise AI 서비스 구현 파트너' 계약 체결 - OpenAI 서비스 전담 조직인 'OpenAI Launch Center' 신설
팔란티어	- 2026.03 팔란티어와 전략적 파트너십 계약 체결 - 팔란티어의 데이터 정제 및 AI 기술 플랫폼을 국내외 고객사에 공급 가능

자료: 언론, LS증권 리서치센터

## AX 사업 본격화

동사는 구축된 클라우드 인프라에서 활용할 수 있는 자체 AI 서비스도 제공한다. 기업 공통 업무를 AI Agent로 즉시 전환해 활용할 수 있는 업무 혁신 서비스 에이엑스링크(a:xink)를 출시해 기업의 신속한 AI 전환을 지원한다. 또한 작년 출시한 Agentic Works는 기존의 생성AI 기반 업무 플랫폼에서 한 단계 나아가 여러 업무용 툴을 유연하게 연결해 맞춤형 자동화 프로세스를 직접 설계할 수 있는 Agentic AI 플랫폼이다. Builder, Studio, Knowledge Lake 등 6종의 AI 모듈을 통합 제공해 기업의 사업 영역 및 부서별로 상이한 워크플로우에도 안정적으로 적용 가능하다.

그림167 Agentic Works의 6개 핵심 모듈

<p><b>AgenticWorks Refiner</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>다양한 OSS 모델을 역할에 맞게 학습 환경과 가이드 제공</li> <li>AI Agent의 LLM-LAM 모델 최적화를 위한 전용 환경 제공</li> </ul> <p>도메인 특화 모델, Agent Finetuning, 모델 학습 &amp; 평가데이터 자동 생성 등</p>	<p><b>AgenticWorks Router</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>여러 AI 모델 중 성능과 비용을 기준으로 최적의 모델을 자동 선별하여 지능형 서빙 제공</li> <li>Model Routing 및 추론 최적화 기술을 통해 비용 효율성과 성능 극대화 실현</li> </ul> <p>AI 서비스에 요구되는 속도(부하), 품질, 비용을 고려해 라우팅 최적화</p>	<p><b>AgenticWorks Studio</b> powered by Cohere</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>AI Agent를 위한 Agentic RAG, 지식 검색, Workflow 등을 No-Code 방식으로 구현 가능</li> <li>타 Agent 플랫폼(GCP AgentSpace, Azure Copilot Studio 등)으로도 활용 가능한 유연한 아키텍처 제공</li> </ul> <p>No/Low-Code 방식의 AI Agent 오케스트레이션</p>
<p><b>AgenticWorks Builder</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Agent 개발 뿐만 아니라 MCP 서버 개발, 배포, 관리 기능 제공</li> <li>AI Agent 및 Tool을 개발하고 배포 및 적합한 프롬프트와 데이터셋을 통합 관리할 수 있는 환경 제공</li> </ul>	<p><b>AgenticWorks Hub</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>이종 시스템 연계를 위한 Agent를 위한 A2A, MCP 운영 환경 제공</li> <li>MCP 서버 운영 환경과 AI 서비스 연결 기능에 더해, 표준화된 AI Ops 환경 제공</li> </ul> <p>서버 관리, 모니터링, 성능(Agent, RAG) 개선 파이프라인 등</p>	<p><b>AgenticWorks Knowledge Lake</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Agent의 Agentic RAG를 위한 비정형 문서 검색 기능 제공</li> <li>기업 내부 비정형 정보를 Vector DB로 Indexing 하는 지식 파이프라인을 구축하고, MCP를 활용하여 검색</li> </ul>

자료: LG CNS, LS증권 리서치센터

이러한 역량을 기반으로 그룹 계열사인 LG디스플레이에 AX 시범 사업을 진행해 업무 효율성 제고와 제품 품질 향상 효과를 확인했다. 전반적으로 계열사 업황이 우호적인 상황은 아니기 때문에 그룹 차원에서 대규모 설비 투자는 다소 지연되는 분위기지만, 효율화가 절실한 만큼 AI는 필수 투자 영역으로 강조되고 있다. 이에 따라 올해부터는 전자·전기, 화학·에너지, 소비재 등 그룹 내 계열사들의 적극적인 AX 사업 전개가 예상된다.

또한 LG CNS는 공공 및 금융 부문에서도 SI, DX, 클라우드 전환 사업 레퍼런스를 과거부터 축적해 왔으며, 이에 따라 Non-Captive 고객 비중도 약 40% 수준을 기록하고 있다. 특히 공공 및 금융 부문은 높은 보안 수준과 안정적인 운영·유지보수 역량을 필요로 하는 만큼 기술적인 해자가 구축된 영역이다. 공공 부문은 정책적 지원에 따라 AI 전환 수요 확대가 예상되며, 금융 부문 역시 AI 적용과 함께 가상자산 시스템 구축 필요성이 커짐에 따라 차세대 시스템 도입이 앞당겨지고 있어 LG CNS의 직접적인 수혜를 전망한다.

그림168 LG 디스플레이 AX 도입 성과



자료: LG디스플레이, LS증권 리서치센터

표40 LG 디스플레이 AX 도입 효과: 시간 단축 및 비용 절감

프로세스	소요 시간 변화		절감 효과
	기존 작업	AI 적용 후	
패널 엣지 설계	1 개월	8 시간	소요 시간 약 1/30로 감축
광학 설계	5 일	8 시간	소요 시간 약 1/5로 감축
공정 품질 개선	3 주	2 일	2,000 억원/년
사무 업무	8 시간	7 시간	100 억원/년

자료: LG디스플레이, LS증권 리서치센터

표41 LG 그룹 주요 관계사 AX 추진 현황

계열사	내용
(주)LG	- 구광모 회장은 25.12 사장단 회의에서 계열사 CEO들에게 AI 전환에 속도를 낼 것을 재차 주문 - AX 가속화를 통해 생산성과 원가 경쟁력을 높일 필요성 강조
LG 전자	- 조주완 CEO는 25.07 사내 AX 관련 행사에서 AI 전환 속도가 사업의 성패를 좌우할 것이며, AI를 빠르게 확산하기 위해 Chief Diffusion Officer(최고확산책임자) 역할을 자처 - Fully Digitalized LGE를 AX 비전으로 제시하며 2~3년 내 업무 생산성 30% 개선 목표
LG 화학	- 2026년 3대 핵심 과제 중 하나로 AX를 통한 일하는 방식의 혁신을 제시 - 영업/생산/개발 전 부문에 Agentic AI를 전격 도입해 고객 가치 제고 속도를 높일 것
LG 에너지솔루션	- 2026년 신년사에서 AI 전환을 생존 과제로 규정, 반복 업무와 비효율을 줄이고 사업 성과로 직결되는 영역에 역량을 집중할 필요 - 제품소재 개발, 제조 운영 등 3대 핵심 영역에 AI를 적용해 2030년까지 생산성을 최소 30% 이상 개선하는 것을 목표
LG 유플러스	- 사내 업무에 'AI 워크 에이전트'를 적극 도입해 단순 반복 업무는 줄이며, 구성원들이 고객 관점에서 중요한 업무에 몰입할 수 있는 환경 조성
LG 생활건강	- 25.02 AI 모델을 활용한 '화장품 효능' 소재 개발에 성공 - 기존에 연구자의 경험과 논문에 의존하던 방식에서 LG AI 연구원의 신물질 발굴 특화 AI 모델을 활용해 물질 발굴에 소요되는 시간을 대폭 단축

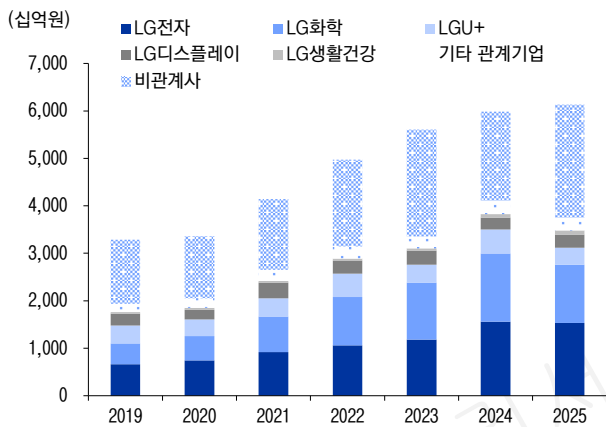
자료: 각 사, LS증권 리서치센터

표42 비관계사 주요 프로젝트 수주 및 진행 현황

일자	대상 기업	산업	프로젝트 내용	프로젝트 규모(억원)	계약 기간
2026.04	우리은행 외 1	금융	삼승 데이터센터 위탁운영	1,820	2026.03.01 ~ 2035.05.31
2026.04	NAVER	인터넷	삼승 데이터센터 Co-location 서비스 계약	-	2026.07.01 ~ 2035.05.31
2026.01	군 지휘통신사령부	방위산업	유사통신망 네트워크 통합사업 차세대 국방시설통합정보체계 구축사업	450	-
2025.12	NH 농협은행	금융	프로젝트 NEO 차세대 계정계 구축	-	2026.01.05 ~ 2028.04.04
2025.09	HD 현대삼호	조선	안전한 공정 운영과 효율화를 위한 휴머노이드, 물류자동화 기술 개발 MOU	-	-
2025.08	베트남우정통신그룹	글로벌	베트남 AI 데이터센터 개발 협력 MOU	-	-
2025.08	시나르마스 그룹	글로벌	자카르타 AI 데이터센터 구축 사업	1,000	2025.08.01 ~ 2026.12.31
2025.06	NAVER	인터넷	죽전 데이터센터 Co-location 서비스 계약	-	2025.06.01 ~ 2033.05.31
2025.06	경기도교육청	공공	AI, 데이터 중심 경기도육 디지털 플랫폼 구축 사업	380	2025.06.01 ~ 2026.06.30
2025.06	외교부	공공	지능형 AI 외교안보 데이터 플랫폼 구축	300	2025 ~ 2027
2025.05	신한은행	금융	챗 GPT 기반 기업용 AI 서비스 구축	-	-
2025.02	S-Oil	정유	디지털 정유공장 구축을 위한 MOU 체결	-	-
2024.09	KB증권	금융	정보계 차세대 시스템 구축	-	2024.09.01 ~ 2026.01.31

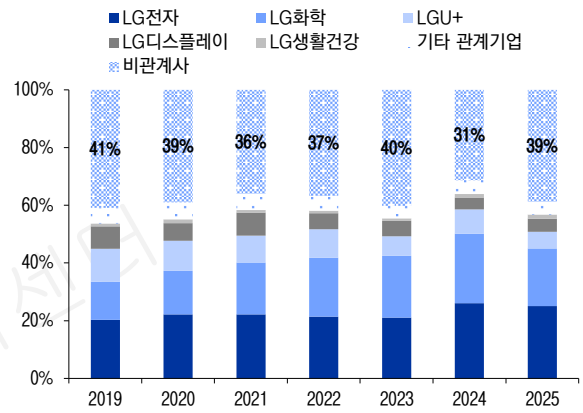
자료: LG씨엔에스, 언론, LS증권 리서치센터

그림169 관계기업 및 비관계사 매출액 추이



자료: LG씨엔에스, LS증권 리서치센터

그림170 비관계사 매출 비중 추이



자료: LG씨엔에스, LS증권 리서치센터

## LG 씨엔에스 (064400)

### 재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	3,435	3,965	4,741	5,446	6,130
현금 및 현금성자산	1,077	1,141	1,634	2,040	2,450
매출채권 및 기타채권	1,714	1,708	1,924	2,166	2,382
재고자산	46	61	86	98	108
기타유동자산	599	1,055	1,098	1,142	1,189
비유동자산	1,069	1,320	1,327	1,347	1,377
관계기업투자등	191	241	251	261	271
유형자산	545	536	517	509	509
무형자산	64	53	48	45	43
<b>자산총계</b>	<b>4,505</b>	<b>5,285</b>	<b>6,068</b>	<b>6,793</b>	<b>7,506</b>
유동부채	1,852	1,861	2,281	2,574	2,816
매입채무 및 기타채무	1,255	1,119	1,522	1,798	2,022
단기금융부채	232	333	333	333	333
기타유동부채	366	409	426	443	461
비유동부채	529	483	485	486	488
장기금융부채	486	439	439	439	439
기타비유동부채	43	44	46	48	50
<b>부채총계</b>	<b>2,382</b>	<b>2,344</b>	<b>2,765</b>	<b>3,061</b>	<b>3,304</b>
지배주주지분	2,115	2,933	3,294	3,723	4,193
자본금	47	52	52	52	52
자본잉여금	35	624	624	624	624
이익잉여금	2,003	2,221	2,583	3,012	3,482
비지배주주지분(연결)	8	9	9	9	9
<b>자본총계</b>	<b>2,123</b>	<b>2,941</b>	<b>3,303</b>	<b>3,732</b>	<b>4,202</b>

### 현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	715	418	804	790	844
당기순이익(손실)	365	439	543	673	753
비현금수익비용가감	353	285	103	100	99
유형자산감가상각비	86	119	85	83	83
무형자산상각비	18	15	15	14	13
기타현금수익비용	250	113	2	2	2
영업활동 자산부채변동	121	-206	159	17	-7
매출채권 감소(증가)	-83	-15	-215	-242	-216
재고자산 감소(증가)	21	-15	-25	-13	-10
매입채무 증가(감소)	-14	-123	403	276	224
기타자산, 부채변동	199	-53	-4	-5	-5
투자활동 현금	-13	-530	-132	-142	-153
유형자산처분(취득)	-30	-44	-67	-75	-83
무형자산 감소(증가)	-6	-6	-11	-11	-11
투자자산 감소(증가)	133	245	-35	-36	-37
기타투자활동	-111	-726	-20	-21	-22
재무활동 현금	-141	174	-179	-242	-281
차입금의 증가(감소)	-27	-221	0	0	0
자본의 증가(감소)	-133	381	-179	-242	-281
배당금의 지급	133	218	-179	-242	-281
기타재무활동	19	13	0	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>572</b>	<b>64</b>	<b>493</b>	<b>406</b>	<b>411</b>
기초현금	505	1,077	1,141	1,634	2,040
기말현금	1,077	1,141	1,634	2,040	2,450

자료: LG 씨엔에스, LS 증권 리서치센터

### 손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	5,983	6,130	6,672	7,514	8,307
매출원가	5,051	5,177	5,593	6,223	6,871
매출총이익	931	952	1,079	1,291	1,436
판매비 및 관리비	418	400	433	475	519
영업이익	513	552	646	816	918
(EBITDA)	617	686	747	913	1,013
금융손익	5	18	62	66	69
이자비용	27	26	28	28	28
관계기업등 투자손익	7	17	-3	-3	-3
기타영업외손익	-39	7	17	17	18
세전계속사업이익	485	593	722	896	1,001
계속사업법인세비용	121	154	179	222	249
계속사업이익	365	439	543	673	753
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	365	439	543	673	753
지배주주	365	438	541	671	751
총포괄이익	386	445	543	673	753
매출총이익률 (%)	15.6	15.5	16.2	17.2	17.3
영업이익률 (%)	8.6	9.0	9.7	10.9	11.0
EBITDA 마진률 (%)	10.3	11.2	11.2	12.2	12.2
당기순이익률 (%)	6.1	7.2	8.1	9.0	9.1
ROA (%)	8.5	8.9	9.5	10.4	10.5
ROE (%)	18.3	17.3	17.4	19.1	19.0
ROIC (%)	24.6	24.9	28.4	37.7	42.3

### 주요 투자지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (x)					
P/E	n/a	13.6	11.1	8.9	8.0
P/B	n/a	2.0	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	-0.7	7.4	6.1	4.6	3.7
P/CF	n/a	8.2	9.3	7.8	7.1
배당수익률 (%)	n/a	3.0	3.6	4.5	5.1
성장성 (%)					
매출액	6.7	2.5	8.9	12.6	10.6
영업이익	10.5	7.6	17.1	26.2	12.5
세전이익	9.7	22.2	21.7	24.0	11.8
당기순이익	9.8	20.3	23.6	24.0	11.8
EPS	9.7	8.1	23.6	24.0	11.8
안정성 (%)					
부채비율	112.2	79.7	83.7	82.0	78.6
유동비율	185.5	213.1	207.9	211.6	217.7
순차입금/자기자본(x)	-21.1	-30.9	-43.1	-49.6	-54.4
영업이익/금융비용(x)	19.2	21.3	22.7	28.7	32.3
총차입금 (십억원)	718	772	772	772	772
순차입금 (십억원)	-447	-908	-1,423	-1,851	-2,286
주당지표 (원)					
EPS	4,180	4,520	5,588	6,930	7,748
BPS	24,257	30,270	34,001	38,431	43,279
CFPS	8,238	7,476	6,665	7,982	8,788
DPS	1,672	1,850	2,250	2,800	3,150

# 삼성에스디에스 (018260)

## A to Z 만능 IT 서비스 기업

2026. 4. 15 인터넷/소프트웨어

Analyst 선유진  
yj.sun@ls-sec.co.kr

### 기업 개요

동사 매출은 IT서비스 47%와 물류서비스 53%로 구성. IT서비스는 직접 보유한 데이터센터 인프라와 클라우드 플랫폼(SCP)을 기반으로 클라우드 컨설팅·전환·운영 서비스(MSP)와 SaaS 협업을 솔루션 등을 제공. 물류 서비스는 화주와 물류 실행사를 매칭하는 포워딩 사업을 영위. 주요 고객 기반은 전체 매출의 80%를 차지하는 Captive 고객이며, 이를 기반으로 안정적인 매출을 시현하는 중.

## Buy (신규)

목표주가 (신규)	203,000 원
현재주가	151,500 원
상승여력	34.0%

### 컨센서스 대비

	상회	부합	하회

### Stock Data

KOSPI (4/14)	5,967.75 pt
시가총액	117,227 억원
발행주식수	77,378 천주
52 주 최고가/최저가	195,000 / 114,900 원
90 일 일평균거래대금	395.65 억원
외국인 지분율	21.7%
배당수익률(26.12E)	2.2%
BPS(26.12E)	134,789 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -14.6%
	6개월 -76.0%
	12개월 -111.1%
주주구성	삼성전자 (외 12인) 48.9%
	국민연금공단 (외 1인) 8.7%
	삼성에스디에스우리스주 (외 1인) 0.1%

### 공공 부문 존재감 확대 기대

1Q26 매출액 3조 5,092억원(+0.6%yy), 일회성 비용을 제외한 영업이익은 2,035억원(-24.2%yy, OPM 5.8%)로 수익성 둔화할 전망. 동탄 DC 서관 가동에 따라 CSP 매출 성장은 견조하나, MSP부문에서 일부 매출이 이연된 영향. 2026년 연간 실적은 매출액 14조 6,305억원(+5.0%yy), 영업이익 9,854억원(+3.0%yy, OPM 6.7%)을 전망. 작년 하반기 이후 반도체 호황과 경기 여건 개선이 이루어짐에 따라 '26년 계열사 IT 투자 예산이 다소 확대될 것으로 추정. 물류 사업의 경우 연초 중동 지역 지정학적 리스크에서 비롯된 운임비 상승과 함께 동사의 디지털 물류 플랫폼 'Cello Square' 수요 확대로 매출 성장 예상.

동사는 매출처 다변화 노력의 일환으로 작년년부터 공공 부문의 클라우드·AI 전환 사업을 적극적으로 수주함. 프로젝트 초반 매출 규모는 크지 않아 대부분의 시솔루션 매출이 관계사 향이었지만, 올해를 기점으로 전 공공기관에서 단계적인 클라우드 및 AI 전환 수요가 발생할 것으로 예상됨. 동사는 공공 전용 클라우드 인프라를 국정자원 대구센터에서 운영하고 있으며 '28년부터 가동되는 '국가 AI 컴퓨팅센터' 민간 합작 프로젝트 컨소시엄을 주도하고 있음.

### 투자 의견 Buy, 목표주가 203,000원 제시

동사에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 203,000원으로 커버리지 개시. 목표주가는 미래 추정 현금흐름을 WACC로 할인한 DCF 모델로 산출[표44]. 1Q26에 신규 데이터센터 설비를 가동한데 이어 추가 대규모 설비 투자 계획을 발표하며 매출 성장 기반을 확보하는 중. '29년 가동 예정인 점은 다소 아쉬우나, 사내 유보중인 현금성 자산이 풍부해 올해 AI 시장 성장 속도에 따라 추가적인 투자 확대 여력도 남아있다는 판단.

### Stock Price



### Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2024	13,828	911	1,103	790	9,787	9.2	1,518	13.1	3.2	1.1	8.4
2025	13,930	957	1,076	783	9,820	0.3	1,587	17.5	4.9	1.3	7.9
2026E	14,630	985	1,148	831	10,429	6.2	1,652	14.5	3.5	1.1	7.9
2027E	15,401	1,164	1,335	967	12,129	16.3	1,833	12.5	2.8	1.1	8.7
2028E	16,147	1,245	1,424	1,032	12,940	6.7	1,936	11.7	2.4	1.0	8.7

자료: 삼성에스디에스, LS증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

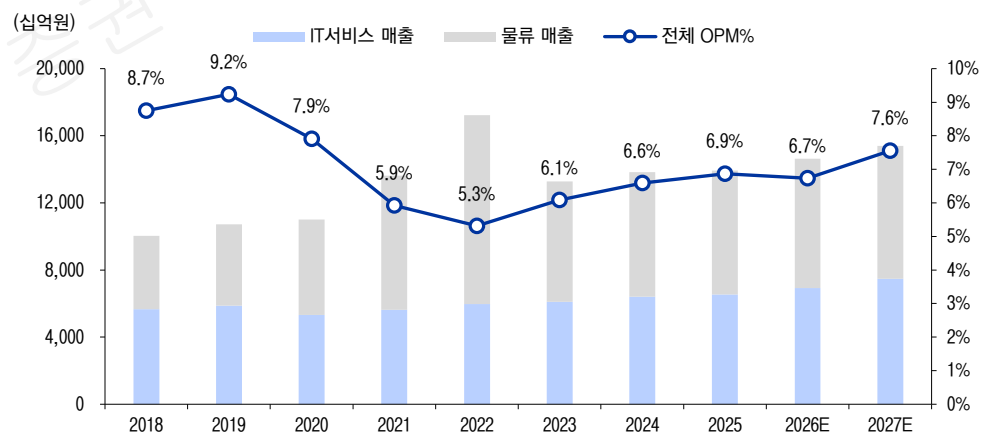
## 실적 추정 및 밸류에이션

표43 삼성에스디에스 분기별 및 연간 실적 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
<b>매출액</b>											
합계	3,490	3,512	3,391	3,537	3,509	3,691	3,633	3,797	13,930	14,631	15,400
IT 서비스	1,600	1,678	1,596	1,669	1,642	1,706	1,735	1,834	6,544	6,916	7,474
클라우드	653	665	675	688	679	751	793	829	2,680	3,052	3,502
SI	236	318	241	246	247	267	253	261	1,041	1,029	1,045
ITO	712	695	680	735	715	688	689	743	2,822	2,835	2,927
물류	1,889	1,834	1,796	1,868	1,867	1,985	1,898	1,963	7,386	7,714	7,927
<b>성장률(YoY)</b>											
합계	7%	4%	-5%	-3%	1%	5%	7%	7%	1%	5%	5%
IT 서비스	3%	6%	-2%	2%	3%	2%	9%	10%	2%	6%	8%
클라우드	23%	20%	6%	15%	4%	13%	17%	21%	15%	14%	15%
SI	-18%	19%	-6%	-7%	5%	-16%	5%	6%	-3%	-1%	2%
ITO	-3%	-9%	-8%	-4%	0%	-1%	1%	1%	-6%	0%	3%
물류	12%	3%	-7%	-7%	-1%	8%	6%	5%	-1%	4%	3%
<b>수익성</b>											
OP	269	230	232	226	204	244	272	266	957	985	1,164
YoY	19%	4%	-8%	7%	-24%	6%	17%	18%	5%	3%	18%
QoQ	27%	-14%	1%	-3%	-10%	20%	12%	-2%			
IT 서비스	226	204	197	200	172	194	234	234	827	835	1,008
물류	43	27	35	26	32	50	38	31	130	151	157
OPM(%)	8%	7%	7%	6%	6%	7%	8%	7%	6.9%	6.7%	7.6%
IT 서비스	14%	12%	12%	12%	10%	11%	14%	13%	12.6%	12.1%	13.5%
물류	2%	1%	2%	1%	2%	3%	2%	2%	1.8%	2.0%	2.0%
NP	218	176	201	188	178	205	227	221	783	831	967
YoY	0.4%	-7.6%	8.2%	-4.3%	-18.3%	16.5%	13.0%	17.7%	-0.9%	6.2%	16.3%
QoQ	10.9%	-19.2%	14.3%	-6.6%	-5.3%	15.3%	10.9%	-2.7%			
NPM(%)	6.2%	5.0%	5.9%	5.3%	5.3%	5.6%	6.3%	5.8%	5.6%	5.7%	6.3%

자료: 삼성에스디에스, LS증권 리서치센터

그림171 연간 실적 추이 및 전망



자료: 삼성에스디에스, LS증권 리서치센터

표44 삼성에스디에스 밸류에이션

(십억원)	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
EBIT	985	1,164	1,245	1,345	1,417	1,453	1,473	1,485
growth(%)	3.0%	16.9%	6.9%	8.0%	5.4%	2.5%	1.4%	0.9%
NOPLAT	714	843	902	974	1,027	1,052	1,067	1,076
(+) Depr. & amort.	666	669	692	725	744	741	742	746
(-) Net Working Capital inc(dec.)	15	59	44	84	4	31	25	19
(-) Capex	656	687	782	822	714	734	750	764
Free Cash Flow	<b>710</b>	<b>766</b>	<b>767</b>	<b>792</b>	<b>1,052</b>	<b>1,029</b>	<b>1,034</b>	<b>1,039</b>
WACC	9.6%	자기자본비용 10.1%(Beta 0.9), 타인자본비용 5.6%, 법인세비용 27.6% 가정						
NPV of FCF (A)	647	637	582	548	665	593	543	498
NPV of CV (B)	4,982	영구성장률 0.5% 가정						
Net Debt (C)	-6,029							
Equity Value (A) + (B) - (C)	<b>15,716</b>							
Fair Price(원)	203,181	Equity Value / 유통주식 수 77,350 천주						
목표 주가(원)	<b>203,000</b>	<b>2026.4.14 종가 151,500원 대비 상승 여력 34.0%</b>						

자료: LS증권 리서치센터

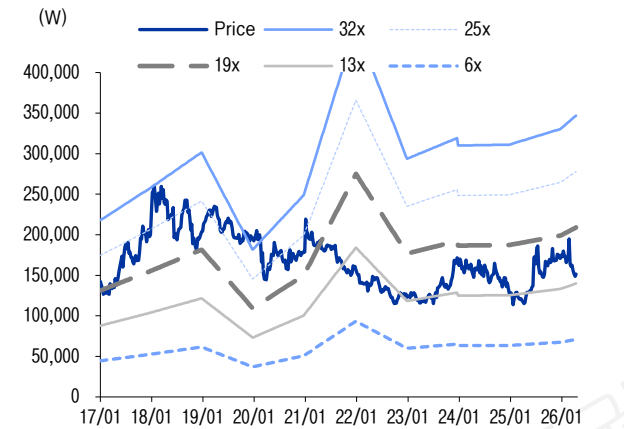
표45 Peer 그룹 주요 지표

업체	국가	PER(X)			ROE(%)			ROA(%)			OPM(%)			NPM(%)		
		'25	'26E	'27E	'25	'26E	'27E	'25	'26E	'27E	'25	'26E	'27E	'25	'26E	'27E
<b>IT 서비스</b>																
삼성에스디에스	KR	17.5	15.0	13.2	7.9	7.9	8.5	5.7	5.8	6.3	6.9	6.9	7.6	5.6	5.7	6.1
LG 씨엔에스	KR	15.1	12.9	10.1	17.3	16.3	18.2	8.9	9.0	10.0	9.1	9.5	10.9	7.2	7.7	8.8
롯데이노베이트	KR	30.0	11.6	10.3	2.4	6.6	7.1	1.1	3.1	3.6	2.7	3.7	4.1	0.8	2.5	2.8
액센츄어	IE	20.1	13.9	12.9	25.8	26.5	25.8	12.7	13.4	14.0	14.7	15.7	15.9	11.0	11.7	11.9
컨스털레이션	CA	59.5	20.6	17.1	16.1	31.2	28.8	3.5	n/a	n/a	12.2	16.3	16.5	4.4	12.2	12.4
IBM	US	30.4	19.5	18.0	35.3	32.4	29.0	7.3	6.8	7.4	16.1	20.7	21.4	15.7	16.6	17.4
세일즈포스	US	47.6	15.4	13.8	10.3	15.6	16.2	6.1	8.4	8.2	19.0	34.1	34.4	16.4	27.2	26.8
SAP	DE	33.9	20.4	17.4	15.9	17.8	19.4	9.9	11.2	12.1	26.1	29.2	30.2	19.5	20.8	21.5
평균		<b>36.9</b>	<b>16.9</b>	<b>14.9</b>	<b>17.6</b>	<b>21.7</b>	<b>21.0</b>	<b>6.8</b>	<b>8.6</b>	<b>9.1</b>	<b>15.1</b>	<b>19.9</b>	<b>20.4</b>	<b>11.3</b>	<b>15.2</b>	<b>15.5</b>
<b>물류</b>																
DSV	DK	45.4	23.0	17.2	7.0	10.7	15.0	3.1	4.2	6.8	7.9	8.6	10.1	3.3	5.2	6.8
Kuehne&Nag	CH	23.0	22.2	20.1	32.4	37.1	37.3	7.5	7.7	8.4	5.1	5.3	5.6	3.6	3.7	4.0
Nippon	JP	310.6	15.5	13.5	0.3	6.8	7.8	0.1	2.7	2.7	2.0	3.5	3.8	0.1	2.1	2.3
Expeditors	US	25.0	23.8	21.9	35.4	34.6	36.3	16.8	16.4	17.5	9.5	9.4	9.5	7.3	7.2	7.2
평균		<b>101.</b>	<b>21.1</b>	<b>18.2</b>	<b>18.8</b>	<b>22.3</b>	<b>24.1</b>	<b>6.9</b>	<b>7.8</b>	<b>8.9</b>	<b>6.1</b>	<b>6.7</b>	<b>7.2</b>	<b>3.6</b>	<b>4.6</b>	<b>5.1</b>

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

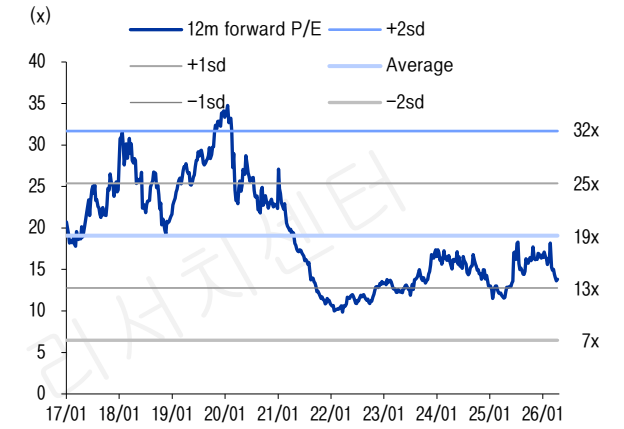
주: 삼성에스디에스, LG씨엔에스는 평균에 포함하지 않음

그림 172 삼성에스디에스 12M Fwd. P/E 밴드



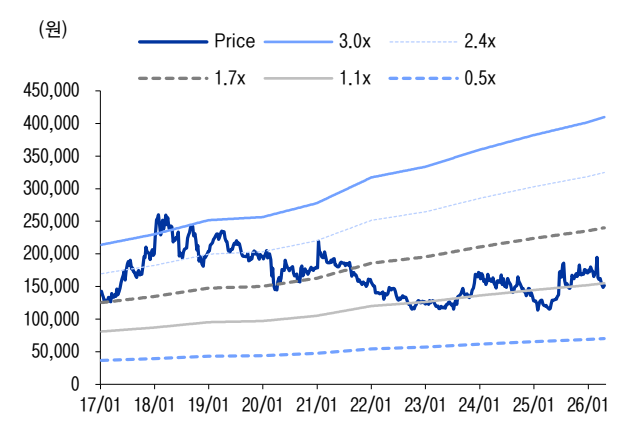
자료: LS증권 리서치센터

그림 173 삼성에스디에스 12M Fwd. P/E 표준편차



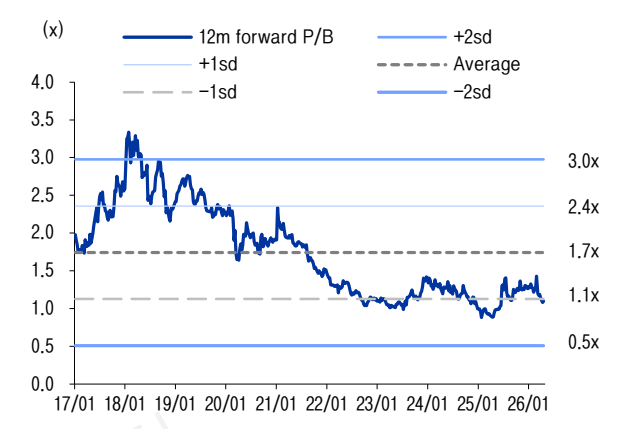
자료: LS증권 리서치센터

그림 174 삼성에스디에스 12M Fwd. P/B 밴드



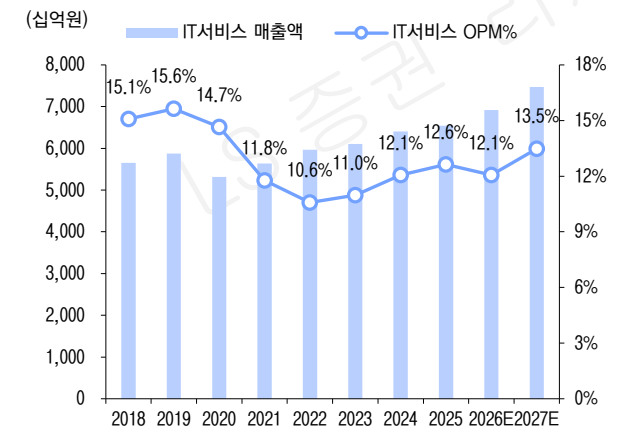
자료: LS증권 리서치센터

그림 175 삼성에스디에스 12M Fwd. P/B 표준편차



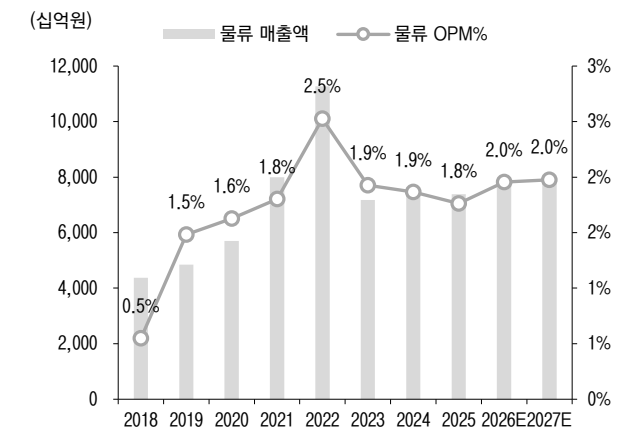
자료: LS증권 리서치센터

그림 176 IT 서비스 부문 실적 추이



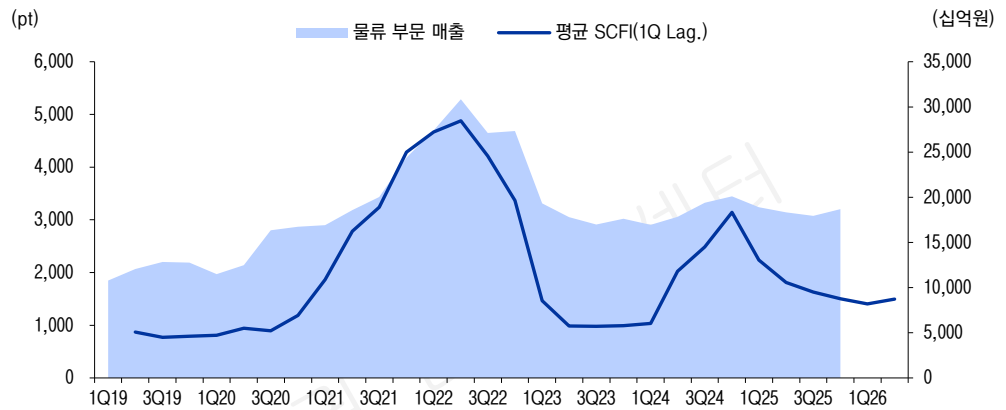
자료: 삼성에스디에스, LS증권 리서치센터

그림 177 물류 부문 실적 추이



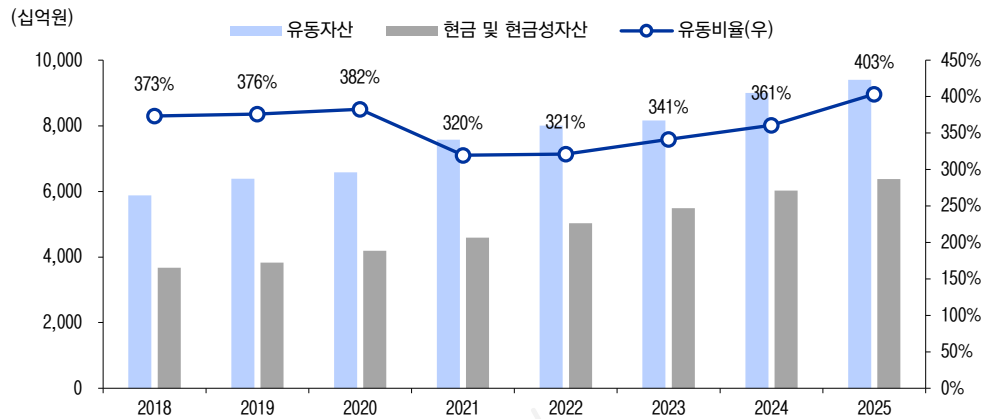
자료: 삼성에스디에스, LS증권 리서치센터

그림178 물류 부문 분기 매출액: 해상운임 지수 연동



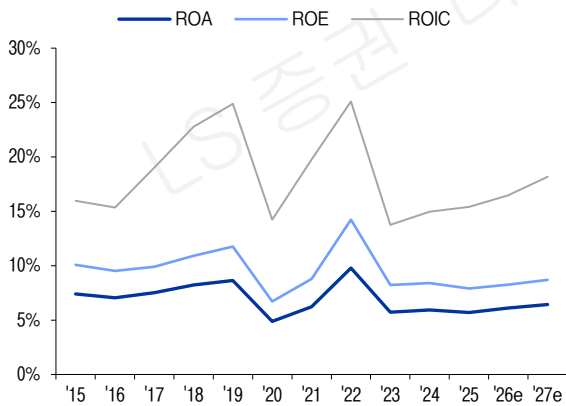
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림179 유동비율 및 현금성 자산 추이



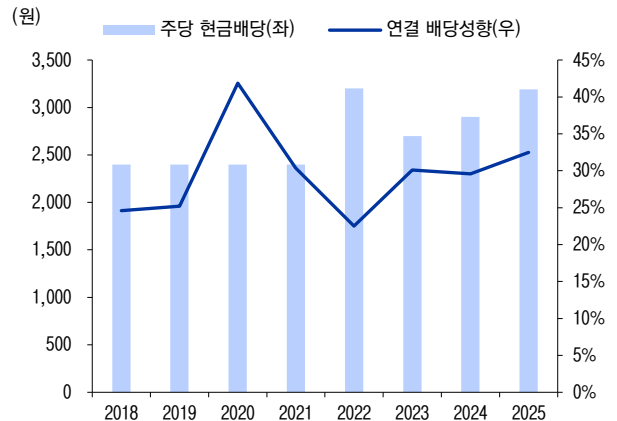
자료: 삼성에스디에스, LS증권 리서치센터

그림180 연간 수익성 지표 추이



자료: 삼성에스디에스, LS증권 리서치센터

그림181 주주환원 추이



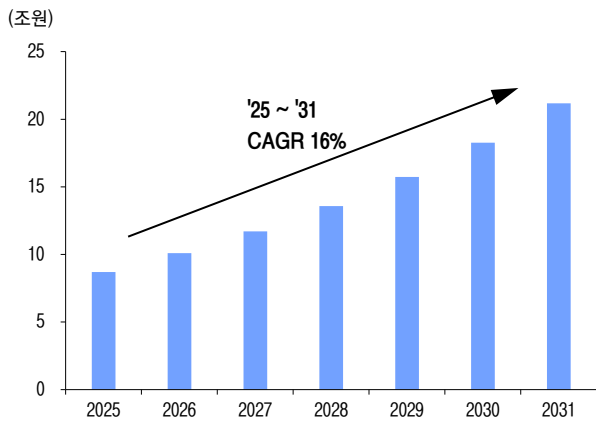
자료: 삼성에스디에스, LS증권 리서치센터

## 탄탄한 Captive 고객 기반

삼성SDS는 자체 클라우드 서비스 SCP(Samsung Cloud Platform)를 기반으로 기업의 클라우드 전환을 End-to-End로 제공하는 MSP 사업을 영위하고 있으며, 이와 함께 기업용 업무 솔루션을 SaaS로 제공하는 종합 IT서비스 기업이다. 그룹 계열사 대부분이 사용하는 업무 협업툴 Brity Works를 클라우드 기반으로 지원함으로써 강력한 Captive 고객 수요 풀을 보유하고 있다.

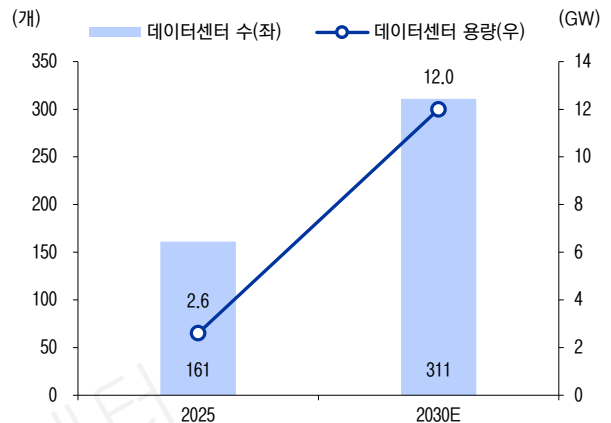
국내 운영중인 5곳의 DC를 기반으로 클라우드·AI 및 GPUaaS 서비스를 지원하고 있으며, 올해 1분기부터 동탄 DC 서관(20MW)이 가동되면서 매출 기반이 확대되었다. 동사는 구미 지역에 약 4,600억원을 투자해 60MW 규모의 신규 DC를 '29년까지 건설한다는 계획을 발표했다. 해당 부지는 최대 120MW까지 확장할 수 있는 규모로 확인되어, 추후 시장 수요에 맞춰 투자 확대도 가능할 전망이다. 동사는 '25년 말 기준 약 6.4조원 규모의 현금성자산을 보유하고 연간 EBITDA는 1.6조원에 이른다.

그림182 국내 데이터센터 구축 시장 규모 전망



자료: Mordor Intelligence, LS증권 리서치센터

그림183 국내 데이터센터 도입 전망



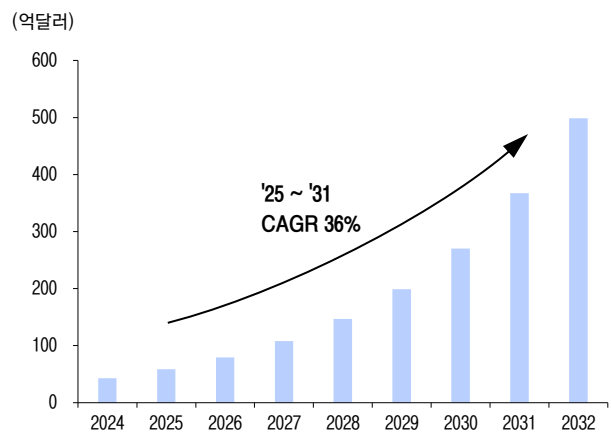
자료: 국민의힘 김성원 의원실, 한국전력, LS증권 리서치센터

표46 삼성 클라우드 플랫폼 GPUaaS 라인업

	GPU 서버	GPU 클러스터
GPU 타입	NVIDIA A100, H100, L40S	NVIDIA H100, A100
GPU 가상화	하나의 GPU를 최대 7개의 인스턴스로 분할 가능	-
고성능 통신	GPU 간 고속 통신 가능	GPU 간 및 GPU 서버간 고속 통신 지원
스토리지	블록 스토리지(SSD) 기본제공	고성능 파일 스토리지 기본 제공
워크로드	중소규모 LLM 모델 학습 및 서빙용 적합	대규모 LLM 학습용 적합

자료: 삼성에스디에스, LS증권 리서치센터

그림184 글로벌 GPUaaS 시장 규모 전망



자료: Fortune Business Insights, LS증권 리서치센터

## Non-Captive 비중 확대에도 주력

제조, 금융을 비롯한 다양한 업종에서 축적한 산업 이해도와 보안 신뢰성은 외부 파트너사와의 협력으로 이어지며 AX 사업 성장 잠재력이 확대되고 있다. 동사는 글로벌 ERP(전사적 자원 관리) 1위 기업인 SAP의 '프리미엄 서플라이어' 지위를 국내 기업 최초로 획득한 데 이어, 오픈AI의 기업용 AI 서비스 'ChatGPT Enterprise'를 국내 고객에 판매 및 관리할 수 있는 리셀러 파트너 계약을 체결했다. 이에 따라 올해 초부터 다양한 산업군 내 다수의 Non-Captive 고객사를 확보한 것으로 확인된다.

삼성SDS는 상대적으로 비중이 작았던 공공부문의 사업도 강화되고 있다. 동사는 대구 민관협력형(PPP) 데이터센터를 입차 운영하며 클라우드 서비스와 AI Agent 서비스를 제공한다. 이를 기반으로 삼성SDS와 네이버클라우드 등으로 구성된 컨소시엄은 2025년 5월 '범정부 초거대 AI 공통기반 구현' 사업자로 선정됐다. 작년부터 시범사업을 진행한 후 올해 본격적으로 300여개 70만명 이상의 공무원이 사용하는 업무 시스템을 AI 기반으로 전환하는 만큼 매출 다변화에 긍정적으로 작용할 전망이다.

표47 삼성 SDS 공공 부문 사업 추진 현황

인프라 프로젝트
<b>국정자원 대구센터 민관협력형(PPP) 클라우드존 운영(2024~)</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 국정자원 대구센터 내 공간을 민간 CSP에 임대해 정부기관 전용 고보안 클라우드 서비스를 제공</li> <li>- CSAP(클라우드 보안 인증)을 보유한 삼성 SDS, KT 클라우드, NHN 클라우드 3개사 입주</li> <li>- PPP 클라우드존 인프라를 기반으로 '범정부 초거대 AI 공통기반 구축 사업', '지능형 업무관리 플랫폼 사업' 등 진행 중</li> </ul>
<b>해남 국가 AI 컴퓨팅센터(~2028)</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 2028년까지 민관 합작으로 AI 전용 초대형 컴퓨팅센터를 완공하는 사업. 공공 지분 30% 미만</li> <li>- 총 투자 규모 2.9조원, GPU 1.5만장 우선 구축 후 2030년까지 추가 확충 예정</li> <li>- 삼성 SDS 주도 컨소시엄이 우선협상대상자로 선정되었으며 삼성전자, 삼성물산, 네이버클라우드, 카카오, KT, 클러쉬, 지자체 등 참여</li> </ul>
<b>AI 플랫폼 프로젝트</b>
<b>범정부 초거대 AI 공통기반 구현 사업</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 정부 기관이 AI 기술을 활용할 수 있도록 업무 시스템과 AI 서비스 및 인프라를 결합하는 사업</li> <li>- 삼성 SDS, 네이버클라우드 등으로 구성된 컨소시엄이 25.05 사업 우선협상대상자로 선정</li> <li>- 2025년 90억원 규모로 시작해 1단계 서비스 시범 운영을 진행중이며 '26년 2단계, '27년 3단계를 거치며 전 부처·지자체로 확대될 전망</li> </ul>
<b>지능형 업무관리 플랫폼 사업</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 300여개 공공기관 72만명의 공무원이 사용하는 기존 '온나라 업무관리 시스템'을 민간 클라우드 기반 SaaS로 전환하는 사업</li> <li>- 네이버클라우드와 삼성 SDS가 SaaS를 제공하며, 인프라 자원은 삼성 SDS의 PPP 클라우드존 기반</li> <li>- 삼성 SDS는 생성 AI 플랫폼 FabriX를 통해 업무 협업 툴 Brity Works와 생성 AI 기반의 Brity Copilot 서비스 지원</li> <li>- 25.11~26.02 시범 서비스 운영 후 전체 정부 기관으로 단계적 확대 예정</li> </ul>

자료: 삼성에스디에스, 언론, LS증권 리서치센터

## 삼성에스디에스 (018260)

### 재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	9,004	9,406	10,050	10,757	11,420
현금 및 현금성자산	1,669	1,559	1,822	2,162	2,460
매출채권 및 기타채권	2,534	2,595	2,761	2,906	3,041
재고자산	19	15	18	18	19
기타유동자산	4,782	5,236	5,449	5,670	5,901
비유동자산	4,235	4,048	4,097	4,178	4,333
관계기업투자등	156	165	172	179	186
유형자산	1,774	1,752	1,740	1,758	1,848
무형자산	814	824	825	826	826
<b>자산총계</b>	<b>13,238</b>	<b>13,454</b>	<b>14,147</b>	<b>14,934</b>	<b>15,753</b>
유동부채	2,495	2,332	2,502	2,606	2,716
매입채무 및 기타채무	1,703	1,603	1,755	1,839	1,928
단기금융부채	267	262	262	262	262
기타유동부채	526	467	486	505	526
비유동부채	1,037	859	868	877	886
장기금융부채	717	555	555	555	555
기타비유동부채	320	304	313	322	331
<b>부채총계</b>	<b>3,533</b>	<b>3,191</b>	<b>3,370</b>	<b>3,483</b>	<b>3,602</b>
지배주주지분	9,333	9,916	10,430	11,105	11,804
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	1,297	1,297	1,297	1,297	1,297
이익잉여금	7,995	8,530	9,090	9,765	10,465
비지배주주지분(연결)	372	347	347	347	347
<b>자본총계</b>	<b>9,705</b>	<b>10,263</b>	<b>10,777</b>	<b>11,452</b>	<b>12,151</b>

### 현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>1,238</b>	<b>1,203</b>	<b>1,411</b>	<b>1,548</b>	<b>1,649</b>
당기순이익(손실)	790	783	831	967	1,032
비현금수익비용가감	891	920	595	640	661
유형자산감가상각비	553	599	611	614	636
무형자산상각비	54	31	55	55	55
기타현금수익비용	284	249	-90	-48	-49
영업활동 자산부채변동	-252	-347	-15	-59	-44
매출채권 감소(증가)	-233	-32	-166	-144	-135
재고자산 감소(증가)	0	0	-2	-1	-1
매입채무 증가(감소)	-60	-112	152	84	90
기타자산, 부채변동	42	-203	2	2	2
<b>투자활동 현금</b>	<b>-1,069</b>	<b>-824</b>	<b>-902</b>	<b>-944</b>	<b>-1,050</b>
유형자산처분(취득)	-473	-313	-600	-631	-727
무형자산 감소(증가)	-52	-44	-56	-56	-56
투자자산 감소(증가)	-542	-466	-193	-201	-210
기타투자활동	-2	-1	-53	-55	-57
<b>재무활동 현금</b>	<b>-423</b>	<b>-509</b>	<b>-247</b>	<b>-263</b>	<b>-302</b>
차입금의 증가(감소)	-212	-242	0	0	0
자본의 증가(감소)	-211	-221	-247	-263	-302
배당금의 지급	216	224	-247	-263	-302
기타재무활동	0	-46	0	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>-119</b>	<b>-110</b>	<b>263</b>	<b>341</b>	<b>297</b>
기초현금	1,788	1,669	1,559	1,822	2,162
기말현금	1,669	1,559	1,822	2,162	2,460

자료: 삼성에스디에스, LS 증권 리서치센터

### 손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>매출액</b>	<b>13,828</b>	<b>13,930</b>	<b>14,630</b>	<b>15,401</b>	<b>16,147</b>
매출원가	11,816	11,850	12,486	13,042	13,674
매출총이익	2,012	2,080	2,144	2,358	2,473
판매비 및 관리비	1,101	1,123	1,159	1,194	1,228
<b>영업이익</b>	<b>911</b>	<b>957</b>	<b>985</b>	<b>1,164</b>	<b>1,245</b>
(EBITDA)	1,518	1,587	1,652	1,833	1,936
금융손익	174	118	158	167	175
이자비용	50	51	48	48	48
관계기업등 투자손익	5	6	9	9	9
기타영업외손익	13	-6	-5	-5	-5
<b>세전계속사업이익</b>	<b>1,103</b>	<b>1,076</b>	<b>1,148</b>	<b>1,335</b>	<b>1,424</b>
계속사업법인세비용	313	293	316	368	393
계속사업이익	790	783	831	967	1,032
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>790</b>	<b>783</b>	<b>831</b>	<b>967</b>	<b>1,032</b>
지배주주	757	760	807	938	1,001
<b>총포괄이익</b>	<b>934</b>	<b>783</b>	<b>831</b>	<b>967</b>	<b>1,032</b>
매출총이익률 (%)	14.6	14.9	14.7	15.3	15.3
영업이익률 (%)	6.6	6.9	6.7	7.6	7.7
EBITDA 마진률 (%)	11.0	11.4	11.3	11.9	12.0
당기순이익률 (%)	5.7	5.6	5.7	6.3	6.4
ROA (%)	5.9	5.7	5.8	6.5	6.5
ROE (%)	8.4	7.9	7.9	8.7	8.7
ROIC (%)	15.0	15.4	15.7	18.2	18.8

### 주요 투자지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	13.1	17.5	14.5	12.5	11.7
P/B	1.1	1.3	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	3.2	4.9	3.5	2.8	2.4
P/CF	5.9	7.8	8.2	7.3	6.9
배당수익률 (%)	2.3	1.9	2.2	2.6	2.8
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	4.2	0.7	5.0	5.3	4.8
영업이익	12.7	5.0	3.0	18.1	6.9
세전이익	11.9	-2.4	6.7	16.3	6.7
당기순이익	12.6	-0.9	6.2	16.3	6.7
EPS	9.2	0.3	6.2	16.3	6.7
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	36.4	31.1	31.3	30.4	29.6
유동비율	360.8	403.4	401.6	412.8	420.5
순차입금/자기자본(x)	-51.9	-54.2	-55.9	-57.3	-58.2
영업이익/금융비용(x)	18.2	18.9	20.4	24.1	25.8
총차입금 (십억원)	984	817	817	817	817
순차입금 (십억원)	-5,040	-5,563	-6,022	-6,566	-7,075
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS	9,787	9,820	10,429	12,129	12,940
BPS	120,618	128,152	134,789	143,515	152,552
CFPS	21,716	22,006	18,430	20,767	21,875
DPS	2,900	3,190	3,400	3,900	4,300

카카오 목표주가 추이	투자이견 변동내역												
	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			
				최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비	
	2026.04.15	신규	선유진										
	2026.04.15	Buy	71,000 원										

네이버 목표주가 추이	투자이견 변동내역												
	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			
				최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비	
	2026.04.15	신규	선유진										
	2026.04.15	Buy	287,000 원										

LG 시엔에스 목표주가 추이	투자이견 변동내역												
	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			
				최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비	
	2026.04.15	신규	선유진										
	2026.04.15	Buy	91,000 원										

삼성에스디에스 목표주가 추이	투자이견 변동내역												
	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			
				최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비	
	2026.04.15	신규	선유진										
	2026.04.15	Buy	203,000 원										

LS 증권 리서치센터

**Compliance Notice**

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 선유진).
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이며, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- \_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

**투자등급 및 적용 기준**

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수)	+15% 이상 기대	89.3%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
		Hold (보유) Sell (매도)	-15% ~ +15% -15% 이하 기대	10.7%	
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2025. 4. 1 ~ 2026. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)