

## 네이버, 생활이 되다

- **검색이 웹을 지배하고 있다**  
포털 중 가장 돋보이는 회사는 구글과 NHN - 검색의 지배자  
검색은 각종 인터넷 서비스의 흥행을 좌우하는 변수
- **검색은 목적을 가진 능동적인 행위 - 광고로 이어진다**  
온라인에서는 간접 과금 모델이 대세  
온라인 광고는 빠르게 성장할 것  
검색광고는 개미 광고주라는 광고업계의 블루 오션을 창출함  
과금 방식의 다양화는 검색광고의 단가를 계속 상승시킬 것  
차세대 과금 모델 - CPA ; 검색광고의 새로운 시도  
타겟팅 검색과 타겟팅 광고 ; 검색광고의 혁신
- **새로운 네트워크 환경에서의 승리 - 검색 쿼리 총량의 증가 기대**  
모바일 트렌드의 변화와 풀브라우징의 도입; 아이폰, 세상을 바꾸다  
SKT, KTF의 네트워크 개방이 이어질 것  
이통사 모바일 서비스의 몰락과 포털의 대두  
개인화된 모바일 광고 시장의 성장 가능성
- **검색은 종결이 아닌 시작 행위**  
온라인마켓과의 연계와 주도권 장악 가능성  
검색서비스와 블로그의 만남  
동영상도 검색으로부터 시작된다
- **한국 검색 시장의 승자는? NHN**  
한국 Web은 Closed Web - 이미 구축한 DB가 진입장벽이 된다  
검색은 습관이다 - 선점효과, Lock-in effect
- **Top Pick 제시 - NHN**  
국내 검색 시장의 76%를 점유하고 있다  
높은 성장성이 기대된다

### KOSPI 비교



기업분석 1팀  
최용림, 김동희  
이상욱, 김민정

Price Per UV를 통해 구글과 비교한 결과, 현재주가 233,000원 대비 26.9%의 안전마진을 확보하는 295,597원을 Target Price로 제시한다.

Search Ads Revenues Per Query와 광고클릭률을 분석하면 다음은 저평가가 아니다.

현재 글로벌 웹에서 가장 중요한 세 가지 요소는 검색(search), 광고(advertising), 소셜(social)이다. 특히 2007년은 SNS(Social Networking Service)로 시작해서 SNS로 끝났다고 하여도 과언이 아닐 만큼 소셜의 바람이 강하게 불었던 한 해였다. 미국 시장에서 선두를 달리는 SNS인 마이스페이스(MySpace)의 페이지 뷰는 야후 전체 서비스의 페이지 뷰를 넘어섰고, 페이스북(Facebook)은 과거 야후와 구글이 사업 초기에 보여주었던 성장성과 혁신성에 버금가는 모습을 보이고 있다.

소셜의 기세가 매우 놀랍지만 웹의 허브 역할을 수행하는 검색과 간접 과금 방식의 선두주자인 광고는 여전히 중요하다. 인터넷 광고 시장은 연평균 20% 이상의 고성장을 거듭하고 있고 데이터의 절대량이 급증하면서 과거 어느 때보다도 양질의 정보를 발견해 내는 검색의 중요성이 증대되고 있기 때문이다. 검색의 절대 강자인 구글의 점유율이 높은 북미와 유럽에서는 매달 진행되는 구글의 검색 결과 페이지 순위 갱신에 따라 사이트의 트래픽이 좌우되기 때문에, 결과 페이지 상단에 위치하기 위한 기법인 검색 엔진 최적화가 별도의 독립된 시장으로 존재할 정도이다.

미국을 포함한 글로벌 웹에서 가장 주목 받고 있으며 수익성이 돋보이는 회사가 구글이지만 유독 한국에서는 힘을 쓰지 못하고 있다. 국내 검색 시장에서는 네이버가 시장 점유율의 76%를 차지하는 시장지배자의 모습을 보이고 있기 때문이다. 뿐만 아니라 글로벌 시장에서 야후가 강점을 보이는 포털 서비스, 블로그, 앤서스 등 인터넷을 통해 공급되는 주요한 서비스들을 모두 흡수하고 있다. 포털에 집중하기 위해 한게임에 대한 분석은 제외하겠지만 한게임의 2007년 매출은 리니지, 리니지2를 서비스하는 NC소프트의 매출을 추월하여 게임 업계 1위로 도약하였다. 2007년 글로벌 웹의 화제가 되었던 SNS 역시 국내에서는 싸이월드의 부진 속에 네이버 블로그의 성장이 눈에 띄는 상황이다.

Research 1 Team에서 포털 산업을 분석하면서 주목한 점은 '검색'의 위력이었다. 글로벌 웹을 지배하고 있는 구글, 한국의 웹을 지배하고 있는 네이버의 공통점은 해당 시장에서 검색을 장악하고 있다는 것이다. 검색은 그 특성상 자연스럽게 다른 서비스로의 연계가 이루어지기 때문에 영향력이 막대하다. 또한 이용자가 자발적이든 비자발적이든 관심을 가지는 분야에 대해 적극적으로 수행하는 행위라는 측면에서 성공적으로 광고에 연계될 수 있다. 인터넷 이용률과 검색 쿼리의 증가 폭이 둔화되었지만 광고기법의 발전에 따라 검색 광고 시장이 폭발적으로 성장하고 있고, 개별화된 검색이 강해지면서 그 성장성은 더 커질 것으로 예상된다. 게다가 모바일 기기들의 풀브라우징 도입이 시작되면서 포털이 장악할 영역은 점차 커질 것으로 기대한다.



## 1. 검색이 웹을 지배하고 있다

연결기능을 하던 포털 사이트가 점차 다양한 기능을 포함한 초대형 사이트로 진화하고 있다

### 포털이란

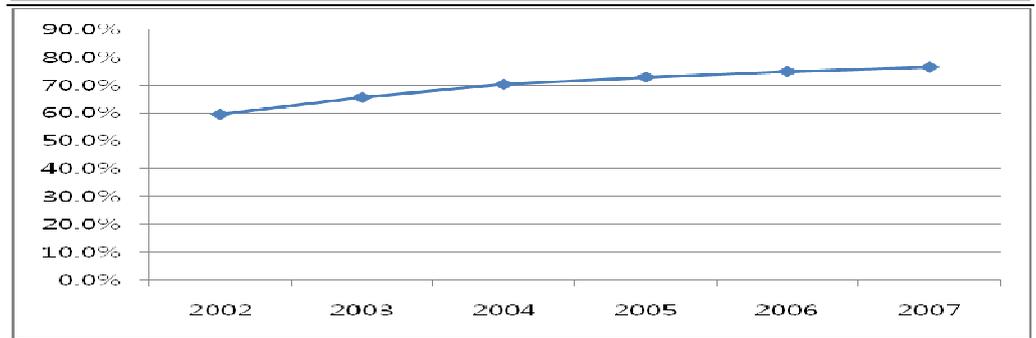
포털 사이트(Portal Site)란 인터넷을 이용할 때 관문역할을 하는 사이트를 의미한다. 초기에는 인터넷 연결시 최초로 접속하는 사이트로서 다른 사이트로 연결하는 기능이 강조되었다면 최근에는 인터넷에서 정보를 검색하거나 사람들을 만나기 위해 접속하는 초기 사이트로서의 의미가 더 강하다. 인터넷이 필수 소비재가 되어버린 오늘날, 포털은 인터넷의 주요한 서비스를 모두 흡수하여 검색, 블로그, 카페, 메일, 뉴스, 쇼핑 등 다양한 기능을 제공하는 초대형 사이트로 진화하고 있다.

높은 인터넷 보급률을 바탕으로 인터넷에서의 수익화는 이제 시작되었다

### 이미 높은 인터넷 보급률, 하지만 수익화는 이제 시작

2007년 인터넷 사용 인구는 3,466만 명을 기록하여 76.4%의 이용률을 기록하였다. 그림 1에서 확인할 수 있듯이 인터넷 이용률의 증가는 거의 정체하고 있는 상태이기 때문에 인터넷 산업의 성장이 둔화될 것이라고 주장할 수도 있다. 그러나 인터넷 서비스들의 수익화는 이제 시작 단계이다. 한국인의 인터넷 이용률을 연령별로 살펴보면 15~29세(98%), 30~34세(96%), 35~39세(91%), 40~44세(82%), 45~49세(73%), 50세 이상(39%) 순으로 나타났다. 시간이 지남에 따라 인터넷과 생활이 단단하게 융합된 젊은 세대들이 소득을 확보하고 주력 소비층으로 성장해 나갈 것이므로 이들의 소득 규모가 늘어난다는 것은 실질적으로 인터넷 산업의 규모가 계속 확대되어 나가는 것이라고 볼 수 있다. 또한 인터넷에서 성공적인 비즈니스 모델이 도출되기 시작한 것은 최근의 일이라서 앞으로 지속적으로 새로운 비즈니스 모델이 나올 것으로 기대된다.

그림 1. 인터넷 이용률



자료: 한국인터넷 진흥원

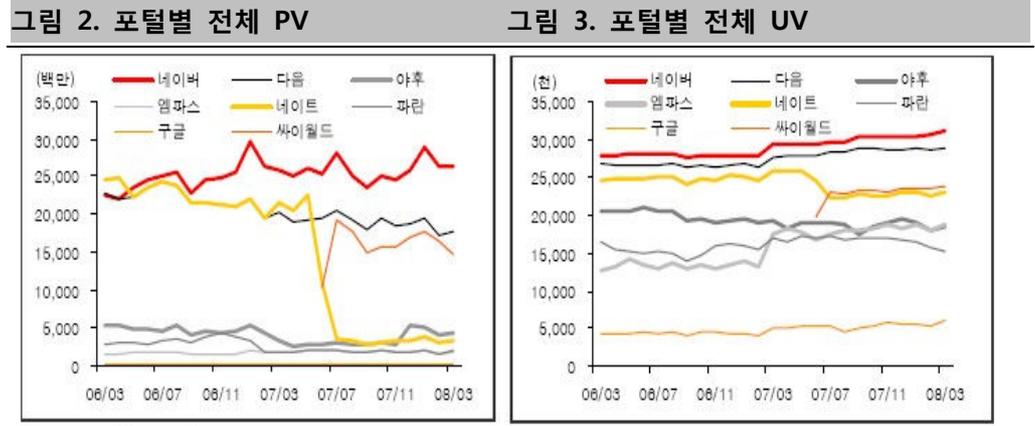
인터넷 유저들은 대부분 제한된 사이트만을 방문한다

### 방문하는 사이트의 숫자는 제한적이다

최근 인터넷 이용자들의 트래픽은 소수의 상위권 사이트들에 집중되고 있다. 평균적인 인터넷 이용자가 한 달 동안 방문 하는 사이트의 평균 숫자는 (월 3회 이상 방문하는 사이트에 한함) 2006년 초 18개에서 2007년 9월 15개로 감소했다.



이는 하나 내지는 두 개의 포털에서 항상 가는 사이트만을 접속하고 그 제한된 사이트에서 인터넷 서비스의 대부분을 해결한다는 사실을 의미한다. 아래 표는 국내 포털 업체들의 PV(Page View)와 UV(Unique Visitor) 수를 나타낸 그래프이다.



자료: 코리아 클릭, 한화증권 리서치 본부

**국내 포털의 슬림 현상**

많은 수의 국내 포털이 존재함에도 불구하고 유저들은 정해진 사이트만을 방문한다

UV를 비교하면 네이버와 다음이 선두권을 형성하고, 네이트, 야후, 엠파스, 파란이 추격하고 있는 상태이다. 구글은 이들보다 상당히 작은 수의 고유 방문자만을 확보하고 있다. 하지만 실질적으로 서비스를 얼마나 사용하는지 확인할 수 있는 PV로 비교해보면 네이버가 단연 돋보이고, 다음과 싸이월드가 그 뒤를 따르고 있다. 여타 사이트들은 네이버 대비 약 16%의 PV를 보이고 있을 뿐이다. 그리고 한 시대를 풍미했던 싸이월드의 PV는 점차 감소하고 있다.

**싸이월드의 슬럼프**

한동안 급부상하던 싸이월드는 유저들의 니즈가 변화함에 따라 슬럼프에 빠지게 되었다

싸이월드에 관한 최근 통계들을 살펴보면 싸이월드의 슬럼프가 얼마나 심각한지 알 수 있다. 단순히 '주춤'이라는 단어를 쓰기에는 하락폭이 너무 크다. 그 원인은 무엇일까? 싸이월드는 미니홈피와 일촌 개념을 도입하면서 한국형 SNS로 각광 받았으나, 사용자들의 의식이 변화함에 따라 폐쇄적인 미니홈피가 아닌 스스로 제어할 수 있는 여지가 크고 개방적인 개인 공간의 인기가 커지고 있다. 그래서 변화된 니즈를 채워줄 수 있는 블로그 서비스, 특히 네이버 블로그가 강세를 보이고 있다. 문제는 도토리를 구매하는 핵심 사용자들이 스스로가 많은 것을 할 수 있는 어려운 서비스를 원하지 않고 있다는 사실이다. 그렇기 때문에 싸이월드는 현재의 모습에서 과감하게 탈피하기 어려웠고, 소극적으로 변화한 홈2를 발표했지만 시장의 반응은 싸늘하다. 2000년대 초반을 풍미했던 아이러브스쿨이 한 번 슬럼프에 빠진 이후 다시 회복하지 못했던 사례를 상기해보면 현재 싸이월드의 슬럼프가 더욱 더 심각해 보이는 것이 사실이다.

네이버는 지식인과 블로그, 다음은 카페와 동영상에 주력하고있다

**네이버와 다음**

네이버는 지식In이라는 킬러 서비스와 통합검색을 통해 포털 산업의 최강자로 등장하였고, 블로그에서도 역시 1위를 차지하고 있다. 이외에도 많은 서비스를 제공하고 있으며 검색과의 연동을 통해 시너지 효과를 보면서 포털 시장에서 독보적인 위치를 점유하고 있다. 다음은 2007년 3분기 기준으로 700만개 이상의 카페를 확보하여 카페 서비스에서 1위를 기록 중이고, 비디오 스트리밍 시장에 공격적으로 진출하여 다음 TV팟은 포털의 비디오 스트리밍 서비스 중에서는 단연 1위를 기록하고 있다.

	NHN			다음 커뮤니케이션		
	매출액	영업이익	PER	매출액	영업이익	PER
2004	2294	747	25.6	1834	356	N/A
2005	3570	1310	232.3	2025	386	65.3
2006	5734	2296	61.6	1971	360	46.2
2007	9202	3895	34.6	2145	515	63.4

NHN은 검색과 블로그의 시너지를 통해 급격한 매출액과 영업이익의 증가를 이끌어내었다

**NHN이 압도적**

NHN의 매출액과 영업이익은 지난 4년 간 급격히 증가한 반면, 다음의 성장성은 둔화되어 있다. UV와 PV의 차이와 비교했을 때, 매출액과 영업이익의 차이는 더욱 크다. 그리고 주가와 영업이익을 비교하여도 NHN은 주가 상승률보다 영업이익 증가율이 더 높아서 매년 PER이 감소하는 추세임을 알 수 있다. 이에 비해 다음의 PER은 매년 비슷한 수준을 유지하고 있다. 2위인 다음과 비교하여도 절대적 우위를 점하고 있는 NHN의 강점을 고르자면 앞에서 언급한 검색과 블로그를 들 수 있다. 블로그는 검색 데이터베이스에 연동되기 때문에 검색과 시너지 효과를 창출하며 동반 성장, NHN의 강점을 더욱 강화시켰다.

구글은 뛰어난 검색 엔진을 내세워 광고시장, 특히 검색광고 시장을 포섭하였다

**글로벌 웹의 지배자, 구글**

현재 글로벌 검색 시장의 점유율은 구글이 1위, 야후가 2위, 바이두가 3위, MS가 4위, NHN이 5위를 기록하고 있다. 하지만 2위부터 10위까지의 점유율을 모두 더한 것보다 구글의 점유율이 더 높은 상황이다. 구글의 유명세는 검색 엔진의 뛰어난 성능 뿐만 아니라 급속도로 성장한 순이익에서도 시작되었다. 구글은 2008년 1분기에만 약 51억 8,600만 달러의 매출과 약 13억 700만 달러의 영업이익을 기록하였으며, 이는 각각 전년동기 대비 41.5%, 30.4% 상승한 수치이다. 구글의 압도적인 이익과 놀라운 성장성은 어디에서 비롯되는 것일까? 바로 광고 네트워크 운영이다. 구글은 2008년 1분기 매출 중 98%를 광고 사업에서 거두어 들였다. 2008년 3월 기준 미국 검색 엔진 시장의 59.8%를 차지한 높은 검색 시장 점유율은 자연

스럽게 높은 검색 광고 시장 점유율로 이어지고 있다. 매년 빠른 속도로 성장하는 인터넷 광고 시장에서 가장 큰 비중을 차지하는 부분이 검색 광고이므로 구글의 거대한 매출과 높은 성장률은 지극히 당연한 현상이다.

**구글과 NHN, 검색**

구글과 NHN은 압도적인 검색시장 점유율을 가진다는 점에서 공통점을 보인다

매출액과 영업이익이라는 측면에서 바라볼 때 해외 업체 중 가장 돋보였던 회사는 구글이었고, 국내 업체 중에서는 NHN이었다. 구글은 전세계적으로 수익을 창출하고, 대신 NHN은 검색 뿐만 아니라 매출액의 약 20%를 차지하는 게임 사업부, 그리고 블로그, 뉴스 등 인터넷 서비스 대부분을 제공해서 두 기업의 단순 비교는 어려울 수도 있다. 하지만 두 회사 모두 핵심 서비스는 검색이고, 검색에서 가장 많은 매출을 창출하고 있으며, 서비스 대상 국가에서 압도적인 검색 시장 점유율을 기록 중이라는 공통점이 있다.

**검색, 검색, 검색**

검색은 모든 인터넷 서비스의 관문 역할을 할 뿐 아니라, 수익성 또한 매우 높은 시장이다

“내가 그의 이름을 불러주었을 때 그는 나에게로 와서 꽃이 되었다.” 김춘수 시인의 유명한 시인 꽃의 한 구절이다. 웹에 존재하는 수많은 콘텐츠들은 이용자들이 읽을 때 의미를 가지게 되며 그 콘텐츠를 불러주는 행위가 검색이라고 비유할 수 있다. 매일 엄청난 분량의 정보가 쏟아지는 정보의 홍수 속에서 검색은 매우 중요한 가치를 가지며, 정보가 많아지면 많아질수록 검색의 중요성은 더욱 더 증대될 것이다. 미래에 어떤 웹 서비스나 상품이 등장할지 모르지만 검색과 연결되지 못한다면 크게 성장하기 어려울 것이다. 관문을 장악해야 쇼핑, 커뮤니티, 메일, 블로그 등의 여타 인터넷 서비스도 빛을 볼 수 있다. 한마디로 검색은 인터넷 서비스의 흥행을 좌우한다. 또한 검색은 비단 서비스의 관문 역할에 머물지 않는다. 검색 그 자체만으로도 무엇보다도 수익성이 높은 서비스이기 때문이다

**2. 검색은 목적을 가진 능동적 행위**

**Free economics**

인터넷 상의 서비스들은 점차 무료화되어가고 있다

론틀의 법칙을 창안하였고, 세계에서 가장 유명한 테크 웹진 중 하나인 와이어드 매거진의 편집장을 맡고 있는 크리스 앤더슨은 2007년 말 이코노미스트에 “Free Economics”에 대한 글을 기고하였다. 그는 무제한 저장공간을 제공하는 야후 이메일의 사용료가 0이고, 구글의 검색 서비스 역시 0이며, 저장 용량이 무한대로 증가하고 있는 유튜브도 무료 서비스라는 사실을 지적하였다. 즉, 그 동안 시장을 지배해 왔던 복잡한 숫자들이 Free Economics의 시대를 맞아 0과 ∞로 대체되기 시작한 것이다. 인터넷 비즈니스에서 사용자에게 직접 요금을 징수하는 방식의 수익

따라서 간접 과금 방식인 광고의 중요성이 점차 커지고 있다

화는 성공하기가 매우 어렵다. 특히 무료로 사용하던 서비스의 경우는 더 어렵다. 국내 커뮤니티 서비스에서 공고한 입지를 확보했었던 프리챌이 유료화 정책 도입 실패로 인하여 도산했었던 사례는 이를 극명하게 보여준다.

**인터넷 서비스 BM의 대세: 간접 과금 모델**

하지만 사용자의 지갑 대신 광고주들로부터 매출을 거두어들이는 간접 과금 모델은 사용자들의 커다란 반발을 유발하지 않는다. 광고가 도입되면 이전보다 서비스 활용성이 조금 감소하기는 하지만 TV, 라디오 등 지금까지 무료로 이용하여 온 미디어들도 광고로 매출을 올렸기 때문에 상대적으로 사용자들의 거부감이 작은 편이다.

**인터넷 광고의 종류**

인터넷 광고의 종류는 크게 디스플레이 광고와 검색 광고로 나뉜다. 디스플레이 광고는 웹 페이지에서 일반적으로 볼 수 있는 배너 광고와 최근 인기를 얻고 있는 동영상 서비스에 표시되는 광고 등을 포함하는 개념이고, 검색 광고는 검색 결과 페이지에 노출되는 광고 중 검색 결과와 연관된 광고를 지칭한다. 예를 들어 검색 결과 페이지에 노출되는 광고라고 하더라도 검색 쿼리와 무관한 배너 광고라면 이는 디스플레이 광고이다.

**인터넷 광고의 성장**

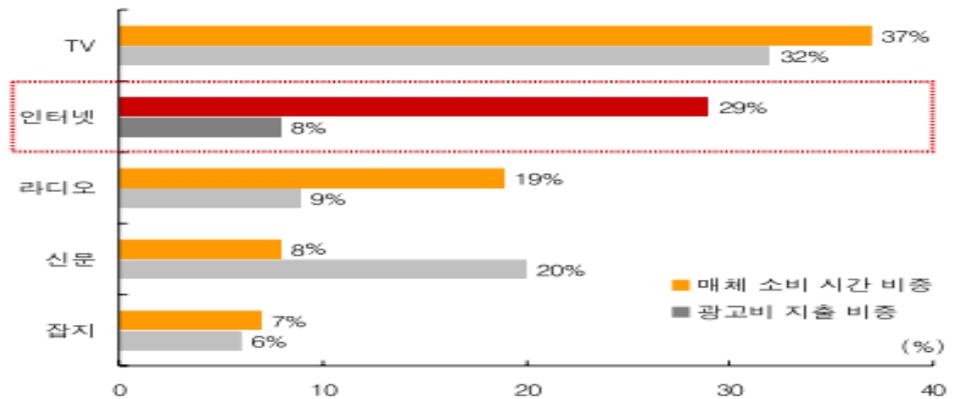
인터넷 광고가 비약적으로 성장중이다

한국방송공사에서 발표한 "2007 소비자 행태 보고서"에 따르면 소비자 1인당 일주일 평균 인터넷 이용 시간은 11시간 29분으로 TV 시청시간인 17시간 15분의 66.6%에 이르며 10~20대는 이미 인터넷 사용시간이 TV시청시간을 넘어선 것으로 조사되었다. PC 이외에도 다양한 기기들이 인터넷에 접속되기 시작하면서, 온라인과 오프라인의 경계는 점차 모호해지기 시작할 것이고, 일상에서 인터넷이 차지하는 비중은 점차 커져나갈 것으로 전망된다. 인터넷 사용 시간이 증가한다면 인터넷 광고 시장도 따라서 동반하여 성장할 것이다.

기술 발전으로 인한 광고 표현의 자유 확대, 비용대비 높은 광고 노출 효과도 인터넷 광고 성장세의 원동력이다. 플래시 등을 활용한 동영상 형태의 리치 미디어 광고는 기존 TV 광고보다 전달력과 노출 효과가 뛰어나고 사용자들의 반응이 즉답적이라서 광고주들의 선호도가 높다. 또한 검색과 결합된 검색 광고는 광고 수용자에 대한 침투율이 매우 높아 인터넷 광고의 성장을 주도하고 있다.



그림 4. 2007년 미국 매체별 소비시간 비중 vs 광고지출 비중



자료: Forrester Research, eMarketer

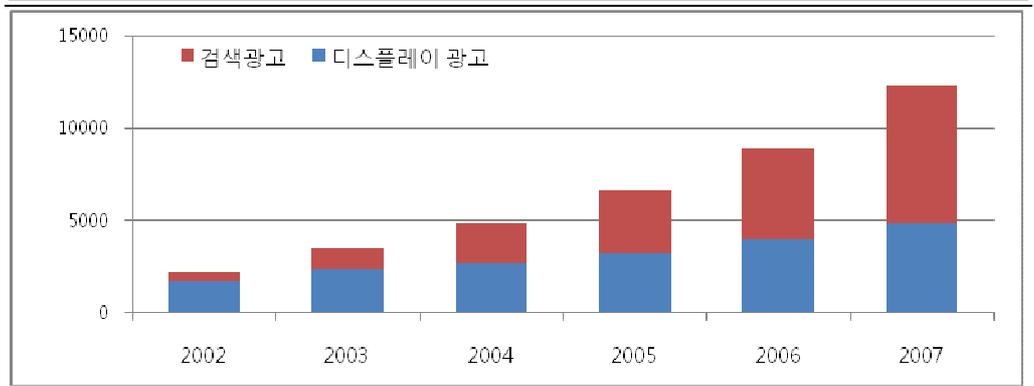
인터넷 광고 시장은 이제 막 성장하기 시작하였다. 그래프에서 확인할 수 있듯이 인터넷의 광고비 지출 비중 / 매체 소비 시간 비중은 0.28로 신문의 2.5, TV의 0.86, 잡지의 0.86보다 매우 낮고 라디오의 0.47보다도 낮다. 따라서 인터넷 광고 시장은 아직 태동기이며 아직도 충분한 성장 잠재력을 가졌다고 평가할 수 있겠다.

**인터넷 광고의 성장은 세계적인 추세**

세계적으로 인터넷 광고는 급격히 성장하고 있다. 이에 대한 가장 큰 원인은 검색광고의 발생이다

제일기획에 따르면 2007년 국내 인터넷 광고 시장은 전년대비 30.9% 성장하여 광고비 총액이 사상 최초로 1조 원을 돌파하였고, 매체별 광고비 총액 기준으로 TV, 신문에 이어 3위를 차지하였다. 영국과 일본에서도 TV, 신문과 함께 3대 매체가 되었으며, 미국에서도 4대 매체로 부상하는 듯 인터넷 광고 시장의 성장은 전세계적인 추세이다. 최근 3년 새 TV, 라디오, 신문, 잡지 등 기존 4대 매체의 광고비는 정체하였으나 인터넷 광고는 검색 광고의 급성장에 힘입어 매년 높은 성장률을 보이는 모습이다.

그림 5. 국내 인터넷 광고의 성장 추이



자료 : 한국 인터넷 마케팅 협회

**검색광고란 사용자가 검색창에 키워드를 쳤을 때 그에 관련된 검색 결과에 광고를 노출해주는 것이다**

**검색 광고란 무엇인가**

검색 광고는 검색 결과 페이지에 노출되는 검색어 연관 광고를 말한다. 가령, 네이버에서 '꽃배달'이나 '대출' 같은 검색어를 입력하면 '스폰서링크', '파워링크', '플러스프로' 등 검색 결과 페이지 상단에 검색어와 연관된 웹사이트 링크들이 노출되는데 바로 이러한 형태의 링크들이 검색 광고들이다.

**검색광고는 소비자의 마음을 사로잡을 확률이 일반 배너광고보다 훨씬 높으므로 광고주 입장에서는 확실한 투자이다**

**검색은 목적을 가진 능동적 행위**

검색은 단순히 정보를 수용하는데 그치는 수동적 행위가 아니라 확실한 목적을 가지고 자신의 필요에 의해 수행하는 적극적이고 능동적인 행위이다. 광고의 시작이 상품에 대한 소비자의 관심을 유발하는 것이라고 한다면 검색어를 입력한 사용자는 이미 해당 상품에 관심을 가지고 있는 소비자이므로 검색과 연관된 광고의 효율은 다른 매체들의 광고에 비해 높을 수 밖에 없다. 일반적으로 검색 광고의 클릭률(CTR; Click-Through Rate)은 디스플레이 광고의 클릭률을 10배 이상 상회하는 것으로 알려졌다.

**검색광고는 광고주의 니즈에 잘 들어맞고 타겟광고라는 장점이 있어 폭발적인 호응을 얻고있다**

**광고계의 블루오션 확보: 개미 광고주**

이러한 특성 덕분에 검색 광고는 실제 구매의사를 갖고 있는 소비자들을 겨냥하여 광고를 집행할 수 있다는 장점이 있다. 이와 같은 검색 광고의 매력은 TV나 라디오 등 대중 전체를 대상으로 수행하는 광고의 높은 단가가 부담스러운 자영업자와 중소기업들의 니즈와 정확하게 부합한다. 실제로 국내 검색 광고 시장에서 독점적 지위를 영위하고 있는 네이버의 검색 광고주 중 90%가 자영업자이고, 누적 광고주 수만 20만 명에 달한다. 개미 광고주들의 폭발적인 호응은 2004년을 기점으로 검색 광고가 디스플레이 광고를 제치고 포털의 주된 매출원으로 자리잡은 원동력이었다. 2007년 국내 주요 포털의 매출구조를 분석하면 검색 광고의 시장성이 얼마나 뛰어난지 확인할 수 있다. 지난해 NHN의 검색 광고 매출은 4,873억 원으로 전체 매출인 9,202억 원의 50%를 상회하였고, 다음 역시 지난해 2,145억 원의 매출 가운데 48%에 해당하는 1,038억 원을 검색 광고에서 기록하였다.

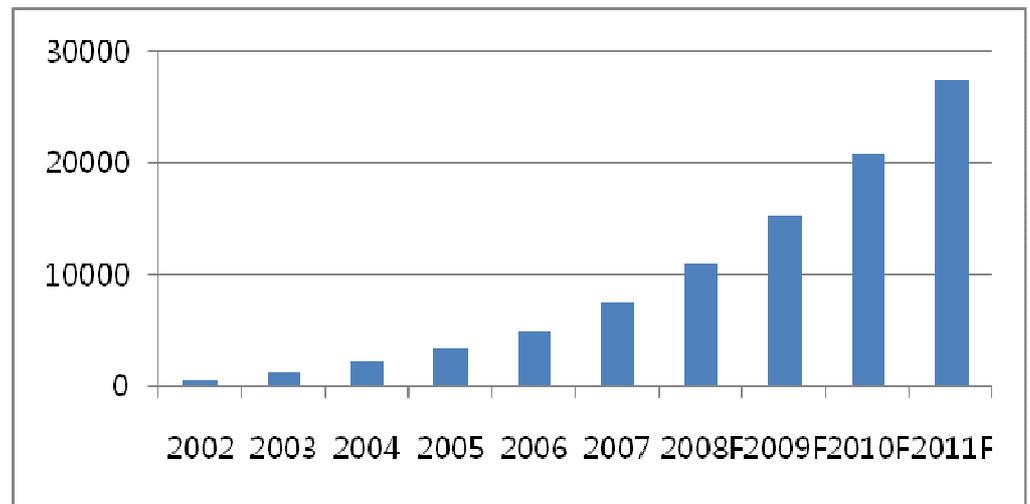
**검색광고시장은 뛰어난 수익률을 바탕으로 지속적으로 성장할 것이다**

**검색 광고 시장은 지속적으로 성장할 것이다**

검색 광고의 시장성은 모든 시장 참여자들이 익히 알고 있는 사실이기 때문에 검색 시장을 둘러싼 포털의 경쟁은 갈수록 치열해지고 있다. 현재는 네이버가 검색 시장의 약 75%를 차지하여 독점적 지위를 향유하고, 여기에 2위 사업자인 다음과 3위 사업자인 SK컴즈가 도전장을 내미는 상황이다. 모든 포털들이 검색에 매달리는 가장 큰 이유는 현재의 검색 광고 매출도 막대하지만 커다란 성장 잠재력이 내재되어 있기 때문이다. 2007년 검색 광고 시장은 2004년에 비하여 불과 4년 만에 3.5배나 성장하였다.

검색 광고 시장의 성장세는 당분간 계속될 전망이다. 검색 광고의 효과가 입증되면서 광고주들이 검색 광고비 비중을 늘리고 있으며, 새로운 과금 방식과 타겟팅 광고가 도입되면서 검색 광고의 단가가 지속적으로 상승 중이기 때문이다. 또한 올해부터 풀브라우징을 지원하는 모바일 디바이스들이 본격적으로 보급되면서 검색 쿼리의 총량이 지금보다 더 빠르게 증가할 것이므로 앞으로 P와 Q 모두가 큰 폭으로 늘어날 것으로 전망한다.

그림 6. 검색 광고 시장의 성장성



자료: 한국 인터넷 마케팅 협회

**과금 방식의 다양화**

새로운 과금 방식의 도입은 인터넷 광고 시장의 성장세를 가속화할 것이다.

새로운 과금 방식의 도입은 인터넷 광고 시장, 그 중에서도 검색 광고 시장의 성장세를 가속화할 것이다. 그림 8은 광고주와 광고 네트워크, 사용자의 연결 구조를 나타낸 그림이다. 인터넷 광고가 처음 도입되었을 당시에는 배너 광고의 1,000회 노출당 일정 비용을 징수하는 CPM; Cost Per Impression 형태로 과금이 이루어졌다. 다시 말해서, 인터넷 사용자가 광고에 노출된 사용자로 전환되는 수치를 측정하고 이에 기반하여 광고료를 징수하였다는 의미이다.

광고주들의 반발과 검색 광고의 비중이 높아지면서 과금 방식의 중심은 CPM에서 PPC으로 전환되었다.

이후 광고 네트워크들이 광고 매출을 상승시키기 위하여 페이지 뷰를 늘리기 위한 수단들을 강구하자 광고주들이 이에 반발하기 시작하였고, 비슷한 시기에 검색의 중요성이 커지면서 검색 광고의 비중도 높아져서 사용자가 실제로 광고를 클릭하여 광고주의 사이트로 이동한 횟수에 따라 요금을 청구하는 방식인 PPC; Pay Per Click가 현재 인터넷 광고 시장의 주류로 올라서게 되었다. PPC 방식은 CPM의 다음 단계인 광고에 노출된 사용자가 인터넷 쇼핑몰 방문자로 전환되는 과정을 측정하므로 광고주들의 호응을 이끌어 낼 수 있었고, 이에 힘입어 인터넷 광고 시장은 급속도로 성장하기 시작하였다.

앞으로는 광고를 클릭하고 그 행위가 매출까지 이어질 때에만 과금을 적용하는 모델이 등장할 것이다

CPA방식의 도입은 온라인과 오프라인의 경계를 허물어 새로운 패러다임으로의 전환이 나타날 것이다

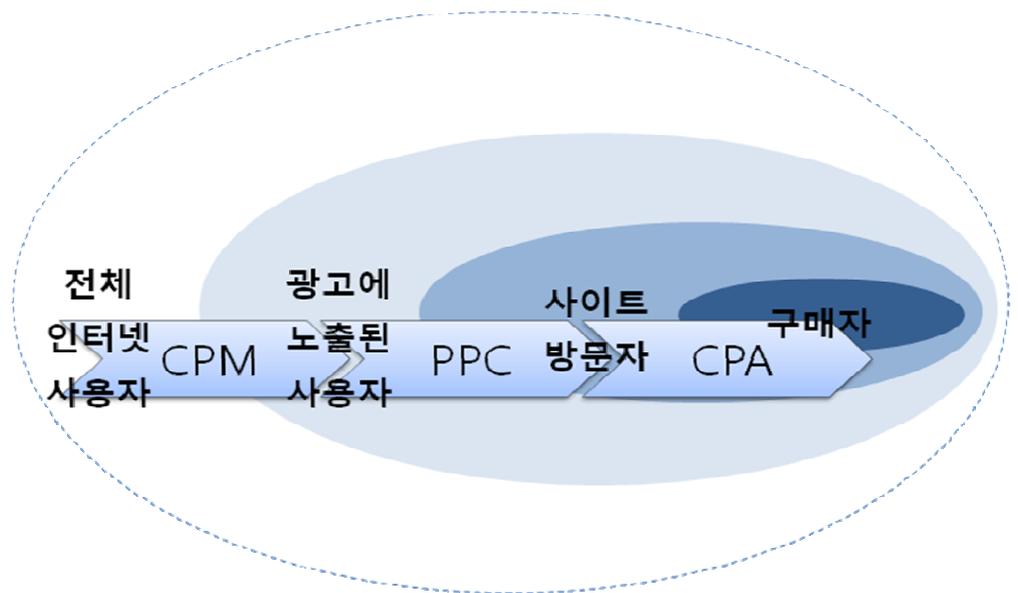
**차세대 과금 모델: CPA**

향후 도입될 것으로 예상되는 과금 모델은 실제 구매로 이어졌을 때 구매금액에 따라 수수료를 징수하는 CPA; Cost Per Action, 사용자와 상담원이 연결된 횟수에 따라 비용을 청구하는 CPC; Cost Per Contact 등이 있다. 현재 광고주들은 광고 네트워크가 더 많은 매출을 올리기 위해서 부정 클릭fraud click을 정확히 걸러내지 않는다고 비판하고 있어서 향후 도입될 과금 모델들은 PPC의 다음 단계인 인터넷 쇼핑물 방문자가 구매자로 전환되는 과정에 연결될 가능성이 매우 높다. 이렇게 되면 광고비 지출과 매출액 증대가 직결되어 더 많은 광고주들을 만족시킬 수 있을 것으로 전망한다.

**CPA 방식의 도입이 가져올 변화**

일각에서는 인터넷 광고 시장이 급성장할 것이라는 장밋빛 청사진을 반박하며 이미 성숙되어가는 시장이므로 미래에는 지금처럼 급속도로 성장하기는 어려울 것이라는 반론을 제시하고 있다. 그러나 CPM 방식의 도입으로 인터넷 광고가 처음 시작되었고, PPC 방식이 도입되며 인터넷 광고 시장이 폭발적으로 성장하였다는 사실로 미루어 향후 CPA 방식이 주류로 자리잡으면서 새로운 전기를 맞을 것이라고 예상한다. 전술하였듯 CPA 방식의 도입은 단순한 과금 방식의 변화를 넘어 광고 네트워크에 지급하는 금액의 계정이 마케팅 비용에서 커미션으로 변경된다는 사실을 의미하기 때문이다. 온라인과 오프라인의 경계는 점차 모호해질 것이고 후술할 사실들과 결합된다면 근본적인 패러다임 자체가 전환될 가능성이 높다.

그림 7. 광고주와 광고 네트워크, 사용자의 연결 구조



출처: SMIC Research 1 Team

타겟팅 광고의 도입은 유저의 CTR과 광고의 단가를 높여 광고 부문의 매출 증대를 불러올 것

**타겟팅 광고의 현실화**

타겟팅 광고가 도입되면 광고주는 거주 지역, 성별, 연령, 관심사 등 자신의 광고가 노출될 사용자 층을 자유롭게 선택할 수 있게 된다. "서울특별시 관악구 봉천동에 거주하고 클래식 음악을 즐겨 듣는 20대 남자 서울대학생에게만 광고를 노출"과 같은 형태의 옵션도 충분히 가능하다. 이러한 개인별 타겟팅 광고는 사용자의 광고클릭률의 비약적인 상승과 광고 단가 상승으로 이어져 광고 네트워크의 매출 증대에 크게 기여할 것으로 예상된다.

네이버는 유저의 지역정보를 활용한 광고를 제공하기도 한다

**네이버의 사용자 지역 정보 활용 광고**

지난 4월 9일에 실시된 제18대 국회의원선거 선거 기간 동안 네이버는 메인 페이지 배너를 통하여 국회의원들의 배너 광고를 집행했었다. 당시 네이버는 ISP; Internet Service Provider인 KT와 하나로텔레콤으로부터 망분배기지국의 정보를 넘겨 받아 사용자의 접속 IP와 대조하는 방법을 통하여 사용자의 지역 정보를 파악하였다고 밝혔었다. 현재 네이버는 배너 광고 이외에도 지역검색 광고에 사용자의 지역 정보를 활용하고 있다. 다음도 유사한 광고 서비스를 제공하고 있지만 그 원리가 네이버와 조금 다르다. 다음은 KT와 하나로텔레콤에서 정보를 받지 않고 대신 한국인터넷진흥원의 데이터를 기반으로 로그인 한 사용자의 회원정보를 일부 활용하는 방식을 채택하고 있다.

그림 8. 망분배기지국 정보 기반 사용자 지역 정보 추출 서비스



출처: Near 지역적중 정보서비스, SMIC Research 1 Team

그림 9. 네이버의 지역 정보 기반 배너 광고



출처: 네이버, SMIC Research 1 Team

**구글의 개인화 검색**

타겟팅 광고는 무한히 성장하여 개인화 검색까지도 발전 가능하다

사실 네이버와 다음의 사용자 지역 정보 기반 서비스는 타겟팅 광고의 시작에 불과하다. 구글은 사용자의 쿼리와 IP 주소, 쿠키를 무기한으로 저장하고 있다. 구글은 개인화 검색에 이러한 데이터를 활용하는데 사용자가 과거에 어떠한 쿼리를 입력하였는지에 따라 검색 결과 리스트의 정렬 순서가 달라진다. 가령 사용자가 과거에 롯데 자이언츠, 이대호, 손민한 등을 검색한 기록이 있다면 다음에 같은 사용자가 야구를 검색하였을 때 구글은 롯데 자이언츠와 관련된 페이지가 리스트 상단에 위치하도록 검색 결과를 조정하도록 알고리즘을 설정할 수도 있다.

**개인화 검색과 개인화 광고**

개인화 검색의 알고리즘이 신뢰성을 확보하게 된다면 개인화 광고의 도입은 어렵지 않을 것이다. 블랙로즈, 블루로즈와 관련된 쿼리를 입력했었던 사용자가 꽃을 입력하였을 때 장미 관련 페이지를 리스트 상단으로 배치하는 옵션이 가능하다면, 꽃배달을 입력하였을 때 장미 관련 쇼핑몰을 리스트 최상단에 배치하는 매우 쉬운 일이다.

**마이스페이스의 타겟팅 광고 플랫폼 도입**

미국 인터넷 트래픽의 10%를 차지하며 명실상부 세계에서 가장 거대한 SNS인 마이스페이스도 타겟팅 광고 플랫폼의 도입을 준비 중이다. 마이스페이스는 2007년 9월, 그들의 차세대 타겟팅 광고 플랫폼의 일부를 공개하였는데 세분화 정도에 따라 1단계인 Interest-Based Targeting와 2단계인 Hyper Targeting으로 구분된다.

유저의 관심사에 근거한 타겟팅 광고는 CTR을 평균 80%가량 증가시켰다

**Interest-Based Targeting**

1단계인 Interest-Based Targeting에서는 프로필의 특정 키워드를 바탕으로 해당 사용자의 관심사를 music, movies, finance, gaming, electronics, travel, auto, fashion, health, business 열 개의 카테고리로 분류하는 작업을 진행하였다. 사용자가 소속된 그룹, 히어로 목록, 친구들의 정체성, 나이, 성별 그리고 과거에 반응하였던 광고의 종류 역시 다각도로 반영된다. 이와 동시에 알고리즘의 확실성을 담보하기 위하여 연관성 테스트(relevance tester)들이 2주에 한 번씩 사용자들의 프로필을 수동으로 확인, 카테고리 분류를 보정한다. 마이스페이스는 6개월 동안 제한된 사용자를 대상으로 테스트를 진행하였는데 그 결과 광고클릭률이 평균 80% 가량 향상되었다고 발표하였다.

**Hyper Targeting**

1단계 프로그램이 완료되면 Hyper Targeting으로 명명된 2단계 프로그램이 시작되는데 이 프로그램은 10개의 카테고리를 수백개의 하위 카테고리들로 확장하여 분류하는 것을 목표로 한다. 2단계 프로그램까지 완료된다면 사용자들의 CTR은 비약적으로 향상될 것으로 전망된다.

**SNS 기반 타겟팅 광고 플랫폼의 강점**

SNS에 기반한 타겟팅 광고는 실질적인 데이터를 갖고 있다는 점에서 우위를 보인다.

통계적 추정에 의존할 수 밖에 없는 다른 광고 플랫폼들의 성별, 나이, 특성 데이터와는 달리 마이스페이스의 옵션들은 모두 실질적 증거에 기반하여 분석된 결과물이다. 페이스북 또한 비슷한 형태의 타겟팅 광고 플랫폼을 준비하고 있으므로 향후 SNS가 광고 시장에서 큰 비중을 차지할 가능성은 매우 높다고 말할 수 있다.

**생체인식기호 도입**

이러한 타겟팅 광고기법이 더욱 발달하면 로그인도 하지 않더라도 컴퓨터가 생체 인식 기호를 통해 유저를 인식할 수 있게 한다

컴스코어는 현재의 IP기반 접근 방법의 한계를 극복하고자 생체인식기호(biometric signature)를 활용하여 타겟팅 광고를 위한 데이터를 축적할 계획이다. 한 가족이 공통으로 쓰는 컴퓨터에서 웹 페이지에 접속 후 키보드를 치는 패턴, 마우스 클릭하는 패턴 등을 분석, 아버지와 어머니, 누나 등 가족의 프로필을 개별화한 뒤 이에 기반하여 타겟팅 광고 솔루션을 구축하는 방식이다. 생체인식기호를 이용한 프로파일링이 상용화 될 경우 사용자가 로그인을 하지 않더라도 구성원을 분류하려 타겟팅 광고를 집행할 수 있을 것으로 전망한다.

**다음, “이 기사, 누가 봤을까?”**

다음 역시 ‘이 기사, 누가 봤을까?’라는 서비스를 통해 타겟팅 광고 플랫폼 구축에 힘쓰고 있다

국내 업체들 역시 타겟팅 광고 플랫폼 구축을 위한 준비를 게을리 하지 않고 있다. 다음은 2007년 5월부터 이 기사, 누가 봤을까? 의 베타 서비스를 진행하는 중이다. 이 기사, 누가 봤을까? 서비스에서 제공하는 데이터는 기사를 본 사람 수와 그들의 연령, 성별, 지역 정보로 사용자들은 기사의 상세 통계뿐만 아니라 연령별, 성



별, 지역별로 인기 있는 기사 리스트를 제공받는다. 여기에 다음의 회원 정보가 결합된다면 관심사, 직업군, 가족 형태, 생활 수준, 차량 소유 등 더욱 의미 있는 데이터베이스가 구축될 수 있을 것이다. 구축된 데이터베이스는 모두 각 개인에게 최적화 된 광고를 노출하는 데 사용될 수 있다.

그림 10. 다음의 “이 기사, 누가 봤을까?” 서비스

연령별 >>

자세히 >

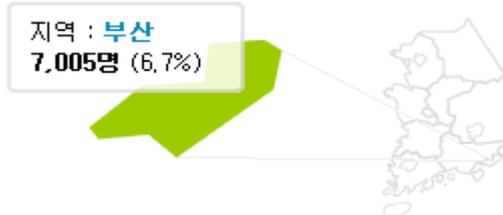


성별 >>



지역별 >>

부산 >



이 기사는 **20대 여성**(18,348)명이 가장 많이 봤고, 특히 **10대 여성**이 평균 대비 1.4배, **부산지역**에서 평균대비 1.1배로 많은 관심을 보였습니다.

출처: 다음, SMIC Research 1 Team

**다음 검색트렌드**

그 외에 다음은 검색엔진 사용자 DB도 확충하고 있다

다음은 미디어다음 사용자 이외에도 검색 엔진 사용자들의 정보까지 전부 추적하고 있다. 다음 검색트렌드 서비스는 지난 6개월간 누적된 쿼리 횟수 추이에 로그인 사용자를 분석하여 이 기사, 누가 봤을까? 서비스와 마찬가지로 사용자들의 성별, 연령, 지역 정보를 수집하고, 이를 데이터베이스로 가공하였다. 국내 업체들도 최소한 로그인 사용자에게 대해서는 타겟팅 광고 플랫폼 도입을 위한 데이터베이스를 구축할 수 있는 능력이 있고, 이미 수행 중이라는 의미이다.

그림 11. 다음 검색트렌드 서비스



최근 1주일간 롯데자이언츠의 검색 키워드는 남성, 20대, 부산지역 이용자가 많이 찾았습니다.

출처: 다음, SMIC Research 1 Team

네이버의 경우 검색과 SNS서비스가 함께 갖추어져 있어 더 강한 타겟팅 광고가 가능하다

**해외보다 강력할 국내 포털의 타겟팅 광고**

해외는 검색 서비스와 SNS 서비스의 주체가 분리되어 있어서 단기적으로는 검색 쿼리에 기반한 타겟팅 광고 플랫폼과 SNS에 기반한 타겟팅 광고 플랫폼이 별도로 작용할 것으로 전망한다. 그러나 국내 포털들, 특히 네이버의 경우 독점적 지위의 검색 서비스와 SNS의 역할을 수행하는 블로그 서비스를 모두 소유하고 있어서 함께 갖추고 있어서 해외보다 훨씬 더 강력한 타겟팅 광고를 제공할 수 있을 것이라고 예상한다.

타겟팅 광고 플랫폼의 도입만으로도 매출이 급상승할 것으로 예측된다

**타겟팅 광고 플랫폼이 가져올 광고 매출 증가**

마이스페이스의 타겟팅 광고 플랫폼이 공개된 이후 시장조사기관인 Pali Research는 다른 조건의 변화 없이 타겟팅 광고 플랫폼의 도입 만으로도 적용된 분야의 광고 매출이 도입 이후 1년 만에 세 배로 급증할 것이라고 예측하였다. 다소 희망적인 예측일 수도 있으나 1단계 프로그램의 도입만으로도 80%나 증가한 광고클릭률과 상승할 광고 단가를 감안하면 충분히 달성 가능한 수치라고 판단한다.

검색 광고 시장은 인터넷 광고시장의 지속적인 확대와 소비자에 대한 발빠른 니즈 파악을 바탕으로 무한히 성장할 것이다

**커다란 성장이 예상되는 검색 광고 시장**

시간이 갈수록 검색 횟수가 증가할 것은 자명하다. 여기에 새로운 과금 방식의 도입으로 인한 단가 상승과 타겟팅 광고 플랫폼의 도입으로 인한 단가 상승, 광고클릭률 증가가 더해진다면 향후 검색 광고 시장의 규모는 크게 성장할 것으로 예상된다.

### 3. 새로운 네트워크 환경에서의 승리

올해부터 본격적으로  
모바일 상에서의 콘텐츠  
서비스가 시작된다

#### 모바일 트렌드의 변화

지난 2월, 스페인 바로셀로나에서 열렸던 세계 최대의 이동통신 컨퍼런스 Mobile World Congress 2008의 핵심 화두는 콘텐츠 서비스였다. 컨퍼런스에 참여한 휴대폰 제조업체부터 이동통신사, 콘텐츠 업체, 그리고 포털에 이르기까지 온라인과 연결된 대부분의 업체들이 모바일 콘텐츠 서비스가 조만간 캐즘을 넘어 주류로 부상할 것으로 예견하였다. 지난 수년간 모바일에서의 콘텐츠 서비스는 단지 구호에 지나지 않았었다면 2008년은 이를 본격적으로 상용화하는 원년이 될 것이다.

#### 아이폰 세상을 바꾸다

모바일에서의 콘텐츠 서비스가 캐즘을 극복할 수 있었던 가장 큰 원동력은 바로 2007년에 발매된 애플의 아이폰이었다. 혁신적인 사용자 인터페이스UI; User Interface와 3.5인치 터치스크린, 웹 브라우저의 결합은 기존과 전혀 다른 사용자 경험UX; User eXperience를 제공하였고, 모바일 시장 전체에 큰 파급 효과를 가져왔다.

모바일에서의 콘텐츠  
서비스를 위해 터치스크린  
휴대폰이 경쟁적으로  
출시되었다

#### 터치스크린 휴대폰 시장의 확대

이후 아이폰의 성공에 자극 받은 노키아, 삼성전자, 소니에릭슨, LG전자 등 기존 휴대폰 제조업체들은 경쟁적으로 큰 화면의 터치스크린 휴대폰을 발매하기 시작하였고, 사용자 인터페이스 개선과 풀브라우징 기능 탑재를 내세우며 차세대 휴대폰 시장의 주도권을 잡기 위해 노력 중이다. 시장조사기관인 가트너는 2007년 1,500만 대가 판매되었던 터치스크린 휴대폰 시장이 올해에는 3,500만 대까지 확대될 것이라고 전망하였다.

앞으로 모바일 콘텐츠  
서비스 부문에서의  
폭발적인 성장이 예상된다

#### 폭발적인 성장이 예상되는 모바일 콘텐츠 서비스

구글의 부사장인 Vic Gundotra는 지난 2월, 아이폰에서의 검색 이용률이 다른 모바일 디바이스들에서의 이용률보다 50배 이상 많다고 밝히면서 망개방과 풀브라우징 휴대폰의 도입이 시작된다면 수년 이내에 모바일 인터넷의 검색 쿼리 수가 유선 인터넷의 검색 쿼리 수를 앞지를 수 있을 것이라고 전망하였다. 이동통신사들이 망개방에 적극적이지 않고, 고가 휴대폰의 보급이 쉽지 않기 때문에 실제로는 조금 더 많은 시간이 소요되겠지만 모바일 콘텐츠 서비스의 폭발적인 성장은 확실하다.

국내시장 또한 모바일  
콘텐츠 서비스를 위한  
경쟁이 심화되고 있다

#### 가열되는 국내 시장의 경쟁

국내 시장도 뜨겁게 달궀지는 추세이다. 삼성전자는 새로운 사용자 인터페이스 채택을 내세운 햅틱폰을 발매하며 대규모 마케팅 공세에 나섰고, LG전자는 아르고폰



의 런칭과 함께 Touch the Wonder라는 브랜드 슬로건으로 팽팽하게 맞서고 있다. 여기에 시장 3위 사업자로 반격의 기회를 노리고 있었던 LG텔레콤이 지난 4월 3일, 열린 인터넷을 표방하며 월 6,000원에 무제한으로 인터넷에 접속할 수 있는 OZ 서비스를 선보였다. OZ는 국내 최초로 시도되는 3세대 이동통신 네트워크 개방으로 4주 만에 8만여 명의 가입자를 확보, USIM Lock 해지와 더불어 국내 이동통신 시장의 돌풍으로 자리 잡고 있다.

**네이트 뿐 아니라 네이버나 다음등의 포털도 모바일상에서 쉽게 접속 가능할 전망이다**

**SKT, KTF의 네트워크 개방도 이어질 것이다**

방송통신위원회는 5월 2일 SK텔레콤의 무선인터넷 초기화면에 주소검색창을 만들어 네이트 뿐만 아니라 네이버, 다음 등 다른 인터넷 사이트도 쉽게 접속할 수 있게 하는 관련 규정을 의결하였다. 또한 네이트와 마찬가지로 사용자가 원할 경우 첫 페이지를 네이버, 다음으로 설정할 수 있도록 할 방침이다. 휴대폰의 네이트 버튼이 없어지지 않는 않지만 SK텔레콤의 모바일 서비스인 네이트와 외부 인터넷 사이트가 실질적으로 동등한 접속경로를 보장받게 되었다고 평가할 수 있다. 특히 이번 회의에서 방송통신위원들은 네트워크 개방을 통한 시장 활성화에 강한 의지를 피력하였으므로 적어도 국내에서만은 다른 플랫폼들에서도 네트워크 개방이 유지될 전망이다.

빠르면 오는 9월부터 SK텔레콤의 네트워크가 개방될 예정이라서 LG텔레콤에 이어 과점 사업자인 SK텔레콤까지 개방에 나선다면 KTF도 대세를 따를 수 밖에 없을 것으로 전망한다.

**모바일 콘텐츠 서비스가 제공되면서 이동통신사의 모바일 서비스는 점차 사라질 것이다**

**예상되는 이동통신사 모바일 서비스의 몰락**

그 동안 국내 이동통신사들은 자체 데이터서비스의 손해를 가져오는 단말기는 망에 접속할 수 없도록 차단했었다. 예를 들어 음악을 다운로드 받아도 자사의 서비스를 통해 받아야 하고, 무선 인터넷을 이용하더라도 Nate, MagicN, ez-i와 같은 자사의 모바일 서비스만을 사용하도록 강제하였다. 하지만 망개방이 시작되면서 사용자들은 더 이상 한정된 콘텐츠를 비싼 요금으로 이용해야 하는 이동통신사 모바일 서비스에만 갇혀 있지 않을 수 있게 되었다. PC의 웹 브라우저와 동일한 화면을 보여주는 풀브라우징 휴대폰이 도입되면서 사용자들은 이동통신사 모바일 서비스 대신 PC에 인터넷을 사용하는 것과 동일하게 네이버, 다음 등 포털에 접속하여 콘텐츠를 소비하기 시작하고 있는 추세이다. 이동통신사 모바일 서비스는 콘텐츠의 종류가 턱없이 부족하고, 그 중 대부분이 유료라서 풍부한 콘텐츠를 무료로 제공하는 포털과의 경쟁에서 살아남기 어려울 것으로 전망된다. 이동통신사 모바일 서비스가 포털보다 앞서는 유일한 강점은 작은 화면에 최적화 된 표시 방식인데 휴대폰들의 사용자 인터페이스가 개선되고 포털들이 작은 화면에 적합한 플랫폼을 도입한다면 큰 비교 우위가 되기 어려울 것이다.



취약한 이동통신사 모바일 서비스의 몰락으로 국내 모바일 인터넷은 포털이 석권하게 될 것이다

**포털, 모바일 인터넷도 석권한다**

해외에서는 노키아의 유무선 통합 멀티미디어 플랫폼인 오비(OVI)와 구글의 오픈 모바일 OS인 안드로이드(Android), 기존 통신사의 플랫폼의 경쟁이 치열하게 펼쳐질 것이지만 국내의 경우는 조금 다를 것이다. 오비와 안드로이드는 주로 북미와 유럽 시장 대상이라 한국어 콘텐츠 양이 절대적으로 부족하고, 앞서 살펴보았듯 이동통신사 모바일 서비스는 포털과 경쟁하기 어렵기 때문에, 결국 국내 모바일 인터넷은 포털이 석권하게 될 가능성이 높다고 전망한다. 네이버도 구글의 안드로이드와 같은 모바일 전용 플랫폼을 구축 중이다.

모바일 인터넷에서도 광고, 특히 검색광고가 수익화 모델이 될 것이다

**모바일 콘텐츠의 비즈니스 모델**

모바일 콘텐츠의 주요 비즈니스 모델 역시 광고가 될 전망이다. 시장조사전문 기관인 이마케터는 2007년 26억 9,500만 달러에 머물렀던 세계 모바일 광고 시장 규모가 2012년에는 191억 4,900만 달러에 이를 것이라고 예상하였다. 특히 그 중에서도 모바일 검색 광고는 연평균성장률 115%라는 경이적인 매출 신장을 기록할 것으로 예측하였다. 모바일 웹에서도 검색 광고가 디스플레이 광고보다 더 효과적이라는 의미이다. 플랫폼이 다른 모바일이라고 하더라도 폴브라우징, 터치스크린, QWERTY 키보드의 도입, 사용자 인터페이스의 개선 등으로 환경이 PC 플랫폼과 흡사해지면서 PC에서와 마찬가지로 검색의 중요성이 강조될 것이다.

**그림 12. 세계 모바일 광고 시장 전망**

Mobile Advertising Spending Worldwide, by Formats, 2007-2012 (millions)							
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	CAGR
Message Ads	\$2,560	\$4,200	\$6,440	\$9,260	\$11,960	\$14,173	41%
Display Ads	\$52	\$142	\$338	\$629	\$945	\$1,203	87%
Search Ads	\$83	\$244	\$597	\$1,290	\$2,345	\$3,773	115%
Total	\$2,695	\$4,586	\$7,375	\$11,179	\$15,250	\$19,149	48%

출처: eMarketer, SMIC Research 1 Team

휴대폰 GPS장착 의무화로 인해 모바일 인터넷의 수요는 더욱 늘어날 것으로 보이지만, 검색업체들은 모바일 인터넷에 적합한 새로운 소프트웨어를 만들 필요가 있다

**기회와 위협의 혼재**

위치 기반 서비스는 이동통신시장의 비약적인 발전을 가져올 것이 확실하다. 휴대폰은 항상 몸에 지니고 다니는 물건이므로 위치 기반 서비스에 가장 적합한 기기이다. 따라서 검색 광고 역시 위치 정보를 활용하여 최적화 된 광고를 노출할 수 있을 것으로 전망된다. 다만 화면 자체가 작아서 PC 모니터처럼 많은 광고를 배치할 공간이 부족하기 때문에 모바일 광고 시장의 성장이 일정 수준을 넘기 어려울 가능성이 존재한다. 이러한 위협에 대처하기 위하여 검색 업체들은 광고를 담을 수 있는 선반(shelf space)을 확장할 수 있도록 모바일 소프트웨어를 재설계하는

### **IPTV의 등장은 인터넷 포털에 있어 새로운 기회를 제공한다**

방안을 검토하고 있는 것으로 알려졌다.

#### **IPTV에도 진출**

IPTV라는 뉴미디어의 등장은 검색 플랫폼의 확대라는 측면에서 긍정적이다. 콘텐츠의 홍수 속에서 이용자가 원하는 콘텐츠를 얼마나 잘 검색해줄 수 있는가는 필수요소이기 때문이다. 단기적으로는 유선 네트워크를 소유한 ISP의 시장 주도기 불가피할 전망이다. 중장기적으로는 결국 부분적인 혹은 전면적인 네트워크 개방이 예상되며 개방 후에는 모바일에서와 마찬가지로 검색, 쇼핑, 광고 등에 있어 노하우와 DB를 축적하고 있는 포털이 경쟁력을 확보할 수 있을 것으로 예상된다.

현재 인터넷 포털 3사는 각기 다른 방법으로 IPTV사업에 진출한 상태이다. NHN은 포털 가운데 가장 먼저 KT와의 제휴를 결정하여 현재 메가TV를 통해 TV 추천 검색어, 실시간 급상승 검색어 등 비교적 간단한 검색 서비스를 제공 중이다. 국내 1위의 검색 데이터베이스와 브랜드 인지도는 강점이지만 향후 서비스의 기획과 개발 등에 있어 KT와 사업 주도권을 놓고 충돌할 가능성이 높다고 판단된다.

다음은 올 상반기 내 지상파 및 해외 콘텐츠 등과 제휴하여 7월에 IPTV 시범사업 실시 및 12월 상용화를 목표로 하고 있다. 독자 진출은 다양한 협력 및 유연한 사업 진행이 가능하는 강점이 있으나 현재 국내 IPTV 업계가 KT, 하나로 등 유선 네트워크 사업자를 중심으로 움직이고 있어서 주요 시장 참여자로 자리매김할 가능성이 높지 못하다. 콘텐츠 조달 비용까지 혼자 부담해야 한다는 부분도 문제이다.

SK컴즈는 관계회사인 하나TV와의 제휴로 안정적인 사업운용이 가능하다는 측면에서는 유리하나 경쟁사보다 검색, 쇼핑, 콘텐츠 등 서비스 전반의 경쟁력이 부족한 실정이다.

#### **플랫폼의 확대는 검색 쿼리 총량의 증가로 이어질 것**

플랫폼의 확대는 인터넷 사용 시간의 증가로 이어질 것이고, 그렇다면 검색 쿼리 총량의 증가로 직결될 것이 자명하다. 그런데 검색은 막대한 효과와 진입 장벽이 매우 큰 사업이다. 따라서 플랫폼이 달라지더라도 사업자들의 검색 서비스가 아닌 포털의 검색 서비스가 확실한 경쟁력을 가져갈 수 있을 것이라고 예상된다.

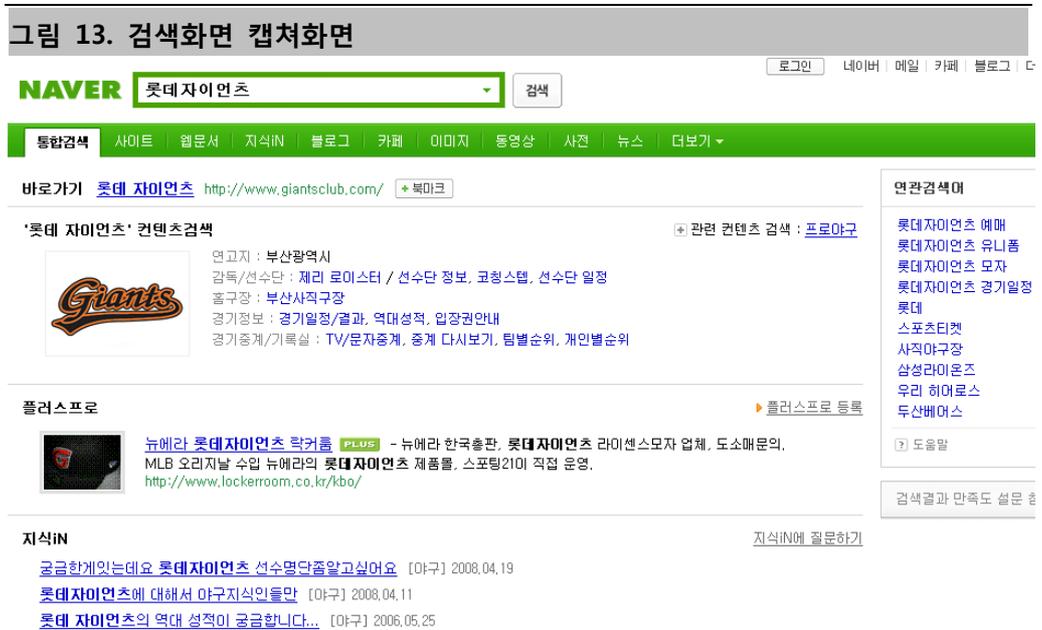


## 4. 검색은 종결이 아닌 시작 행위

검색은 모든 서비스의 시작점이다. 따라서 검색이 다른 서비스의 성공 여부를 결정한다

### 검색은 종결이 아닌 시작 행위

일반적으로 어떠한 서비스가 그 서비스 자체에서 효용을 주는 것과는 달리 검색은 효용을 얻고자 하는 행위의 종결점이 아닌 시발점이다. 검색 엔진이 단순히 문서를 수집하고 색인하여 입력한 질문에 해당하는 문서를 보여주는 메커니즘에 불과하다고 생각한다면 큰 오산이다. 뉴스, 블로그, 동영상 등 인터넷 기반에서 제공되는 서비스들은 이 검색으로부터 출발하기 때문에 검색은 헤게모니를 가지게 된다. 유력 검색 엔진이 검색 결과 화면에서 어떤 순서로 배치하는가에 따라 서비스의 성패가 좌우되기도 하기 때문이다.



자료: SMIC Research Team 1

### 온라인 마켓

G마켓과 옥션으로 대표되는 온라인 마켓에 유입되는 트래픽 중 약 40%가 네이버를 통해 들어온 것이다. 온라인 마켓의 이용자 중 거의 절반이 네이버 검색창에서 G마켓, 옥션을 입력하였거나 쇼핑 키워드를 입력한 후 검색결과 페이지에서 G마켓, 옥션 검색광고물을 클릭하고 들어온 것이다. G마켓, 옥션으로 바로 방문하지 않고 네이버 검색창에 G마켓, 옥션이란 키워드를 입력하고 난 후의 검색결과 페이지를 통해 방문한다는 것은 G마켓, 옥션이란 거대한 쇼핑사이트의 브랜드가 네이버 검색결과를 통해 상당히 좌지우지될 수 있다는 것을 의미한다.

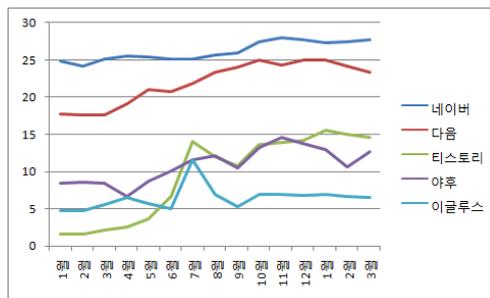
네이버 검색은 G마켓과 옥션으로 유입되는 트래픽의 약 40%를 차지하고 있다

블로그에 있어서 네이버가 압도적인 1위가 된 것은 "검색"에 의한 것이다.

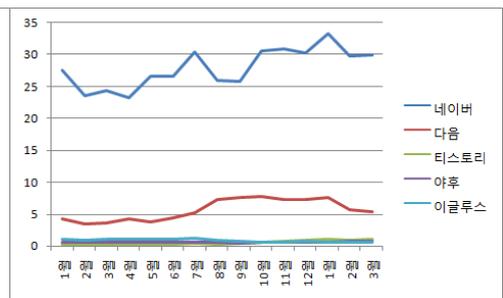
**블로그와 검색의 만남**

티스토리와 이글루스와 같은 블로그 전문 사이트들이 등장하고 각 포털 역시 블로그 서비스를 제공하며 블로그 시장이 점점 커져가고 있다. 블로그는 두 말할 것도 없이 네이버의 압도적인 승리이다. 아래의 UV그래프를 보면 네이버가 앞서고 있는 것은 있으나 다음이 맹추격하고 있다고 생각할 수도 있다. 그러나 바로 옆의 PV그래프를 보면 타 블로그들과 네이버 블로그 간의 엄청난 격차를 느낄 수 있다. 네이버 블로그가 이렇게 압도적으로 1위를 차지하고 블로그라는 서비스가 위력을 보일 수 있는 것은 네이버에서 블로그를 검색 DB에 편입시키고 있기 때문이다. 2007년 4월을 기준으로 검색결과로서 네이버 블로그 검색이 네이버 성장의 원동력이었던 지식 검색을 앞서고 있다. 또한 블로그가 검색의 메인 콘텐츠가 되어가는 상황은 검색에 있어서 네이버의 강점을 더욱 살려줄 수 있을 것이다.

**그림 14. UV 추이 (백만)**



**그림 15. PV 추이 (억)**



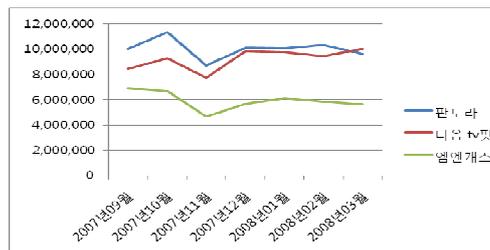
자료: 주요 트래픽 조사 기관

동영상이 검색 대신 새로운 패러다임으로 자리잡을 가능성은 없는가

**동영상도 결국 검색으로 들어간다**

그렇다면 최근 뜨고 있는 동영상 사업 부문이 '검색'이라는 패러다임을 넘어 새로운 물결로써 자리잡을 가능성은 없을까? 아래의 자료는 최근 6개월간 판도라TV, 다음 TV팟, 네이버 비디오의 순방문자와 인당 체류시간을 나타낸 그래프이다. 웹 사이트 순위 측정 기준은 순방문자이지만, 실제 사이트의 트래픽을 판단할 수 있는 체류시간 및 페이지 뷰를 살펴보면 판도라 TV와 나머지 웹사이트들간의 격차가 현저함을 알 수 있다.

**그림 16. 순 방문자 수 (명)**



**그림 17. 인당 체류시간 (명/min.)**

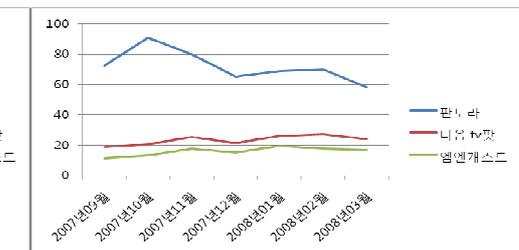
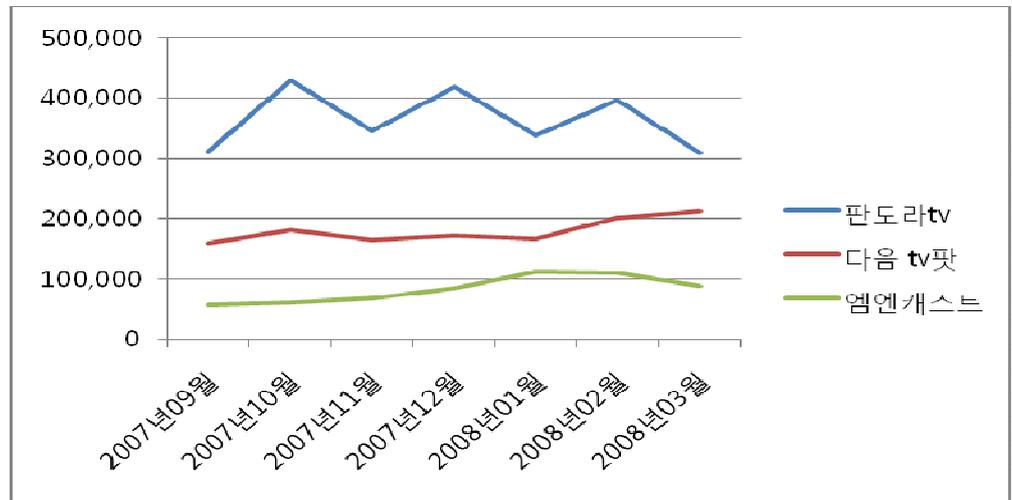


그림 18. 페이지 뷰 (\*1000)



자료: 다음 디렉토리

현재 동영상 사업의 강자는 판도라TV이다

**동영상의 강자, 판도라 TV**

판도라TV는 지난 6개월간 UV와 PV등 부문에서 영상사이트 부동의 1위를 지켰다. 2008년 3월 판도라TV는 3.1억 페이지 뷰를 기록하며 2위인 다음(2억)을 큰 격차로 앞서고 있다. 인당 체류시간에서도 판도라TV는 빠른 성장속도를 보이며 다음과의 격차를 크게 벌려 놓은 상황이다. 동영상 사업의 현재 강자는 판도라 TV임을 여실히 볼 수 있다.

결국은 동영상 트래픽도 포털에서부터 발생한다

**동영상 트래픽의 유입 경로**

우리가 여기서 주목해야 할 점은 2007년말 판도라TV의 방문자수가 11백만명인데 비해 판도라TV 메인 페이지 방문자 수는 5~6백만명에 불과하다는 점이다. 이것이 뜻하는 바는 개별 동영상 페이지 방문자수가 메인 페이지 방문자수보다 훨씬 많다는 이야기인데 이는 결국 판도라TV 트래픽의 상당수가 포털 검색, 블로그/카페 등을 통해 발생하고 있음을 의미한다. 이 트래픽 중 네이버로부터의 referral traffic 유입은 15% 정도인데 referral traffic 데이터의 경우 판도라TV에서 발생한 모든 PV의 이전 페이지를 카운트하는 것이므로 정확한 유입경로 파악이 어렵다. 대신 Navigation traffic 데이터를 조회해야 어느 사이트에서 트래픽이 유입되었는지를 정확히 알 수 있는데, 이 데이터에 의하면 판도라TV의 네이버 의존도는 약 50%나 된다. 이 정도면 판도라TV의 네이버에 대한 의존도가 매우 높다고 볼 수 있다. 결국은 동영상 사이트의 트래픽도 포털, 특히 네이버로부터 발생하고 있는 것이다.

다음은 동영상에 대한  
우위를 가지더라도  
'검색'을 잡지 못한다면  
트래픽의 유입이 없을  
것이므로 무용지물이다

**결국 동영상도 검색으로부터 시작된다**

포털의 주요 기능인 '검색'이 가장 중요하게 부각되면서 자연스럽게 네이버는 2002년 한 때 1위였던 다음을 누르고 일어섰다. 그리고 이를 바탕으로 현재까지 압도적인 1위의 자리를 차지하고 있다. 이에 대해 다음은 1위의 자리를 탈환하기 위해 끊임없는 노력을 해왔고 최근에는 UCC에 이어 TV팟에서 강세를 보이면서, 동영상 쪽으로의 엿지를 발휘하여 새로이 패권을 장악해보겠다는 야심을 보이고 있다. 그러나 다음은 동영상도 결국은 포털에서의 검색에서부터 시작된다는 진리를 깨닫지 못한 것으로 보인다. 다음이 동영상에 공격적으로 나가더라도 동영상의 트래픽 증가에 있어 가장 중요한 검색을 잡지 못한다면 그것은 아무 소용이 없다. 만약 네이버 통합검색의 동영상 섹션에 다음 동영상이 노출되었다면 동영상 부문에서 다음과 판도라 TV의 격차가 이렇게 크게 벌어질 수 있었을까?

**5. 한국에서의 검색, 승자는 누구인가**

검색시장은 과점시장이다.  
그러나 1위와 2위인  
네이버와 다음간의 점유율  
차이는 매우 큰 실정이다

**검색은 과점 시장? 독점시장?**

검색 시장은 상위 포털 사업자에 의한 과점 시장이다. 네이버와 다음의 검색시장 점유율의 합계는 2001년 30%에서 2007년 88%로 큰 폭으로 증가하였다. 이는 네이버와 다음에 의한 인터넷 검색시장의 과점 체제가 지속적으로 강화되고 있음을 보여준다. 양사간 점유율의 차이도 막대하여 네이버가 76%, 다음은 12%의 점유율을 보이고 있어 사실상 네이버의 독점이라고까지 볼 수 있는 상황이다.

한국은 closed web이라는  
특징을 가지고 있는데  
이는 포털 산업에 있어  
진입장벽으로 작용한다

**한국 웹은 Closed Web**

한국은 Closed Web으로 대부분의 자료가 포털 내에서 생성되고 보호되고 있다. 이는 국내 포털이 구축해 온 사업 모델의 높은 진입장벽 때문이며 단순히 검색뿐 아니라 커뮤니티, 지식 검색, 뉴스, 쇼핑검색, 게임 등 다양한 서비스를 한번에 제공해 왔기 때문이다. 1990년대 후반 검색엔진이 출현할 당시부터 한국어로 된 웹페이지의 부족으로 각 포털 사이트들은 내부에서 DB를 형성하는 방식으로 성장해왔다. 네이버의 2007년 7월 한 달 전체 검색 페이지 뷰 52억 9,000만 건 중 네이버 이외의 외부사이트로 연결된 검색 리퍼러 페이지 뷰는 12억 4,000만 건이다. 이는 전체 페이지 뷰의 23.4%에 불과한 수준이다. 야후 코리아는 2억 8,000만 건 중 9,000만 건 (31.4%)을, 다음은 8억 8,000만 건 가운데 2억 5,000만 건 (28.2%)을 외부 사이트로 연결해 줬다. 즉, 다시 말해 거의 7,80%의 확률로 검색 결과를 통해 동일 사이트 내에서 움직이고 있다는 이야기다.

각 포털이 지니는 내부 DB가 세계 최고 점유율의 구글이 한국에서 고전하는 이유이다

**내부 DB가 진입장벽을 만든다**

한국어로 된 외부 웹페이지가 많지 않기 때문에 국내 포털들은 외부 웹페이지를 검색하는 검색 엔진의 역량 강화보다는 포털 내부에 DB를 축적하고 이를 카테고리별로 검색하되 기계적인 알고리즘과 수작업을 병행하는 통합 검색이라는 독특한 모델을 보유하게 되었다. 최근에는 CP로부터 구매하는 DB보다 사용자가 생성하는 UCC가 수적으로나 질적으로 우수해지면서 이를 생산해내는 플랫폼으로서의 역할도 동시에 수행하고 있다. 이런 이유로 국내 포털들의 검색 역량의 취약점이 지적되기도 하지만 국내 시장에서만큼은 이렇게 유저들이 자발적으로 생산하는 DB가 진입장벽을 만들고 있고 이 장벽은 날이 갈수록 높아지고 있다. 이것이 글로벌 검색 시장을 장악하고 있는 구글이 국내 시장에서 고전하고 있는 이유이다. 현재 구글 코리아는 국내 사업목적을 구글 광고 네트워크의 사업진출과 한국어 콘텐츠의 확보로 한정하고 있는 상황이다.

구글과 야후 중 야후의 검색 엔진의 성능이 더 좋지만 구글이 먼저 시장을 지배하였기 때문에 선점효과로 인하여 구글의 점유율이 지속되고 있다

**검색에서 선점효과는 매우 크다**

검색 사이트의 경쟁력은 의외로 검색 품질의 차이가 아니라 시장 선점에 따른 사용자들의 익숙함과 편의성 때문에 발생한다. 과거에 구글이 야후를 앞지르고 네이버가 다음을 압도할 수 있었던 것은 당시 야후와 다음이 검색의 중요성에 눈을 뜨지 못하여 검색에 집중하지 않았었기 때문에 가능했던 일이었다. 웹에서 검색이 확실한 킬러 애플리케이션으로 자리잡은 이후 야후에서도 검색 엔진의 개발에 많은 노력을 기울였다. 시장조사기관 Compete에 따르면 2007년 8월 기준으로 구글의 검색 만족도가 65%, 야후의 검색 만족도가 75%를 보여주었다. 하지만 야후의 검색 시장 점유율은 상승하지 않았다.

즉, 유저들은 검색엔진의 성능보다도 습관에 기대어 검색 사이트를 선택한다

**검색은 습관이다**

2006년 8월에 MS에서 검색시장에서 더 많은 시장 점유율을 확보하기 위해 Live Search Club이라는 마케팅 이벤트를 열었다. 경품 제공 행사 기간 동안 MSN Live search가 큰 폭의 시장점유율 증가를 기록하였지만 경품 제공행사가 끝나자마자 10월에는 다시 원래대로 돌아가버렸고 검색 쿼리 점유율에 영향을 미치지 못하였다.

네이버는 여러가지 방법을 시도하여 효율적인 검색 사이트를 만드려는 노력을 쉬지 않고 있다

**네이버는 강력하다**

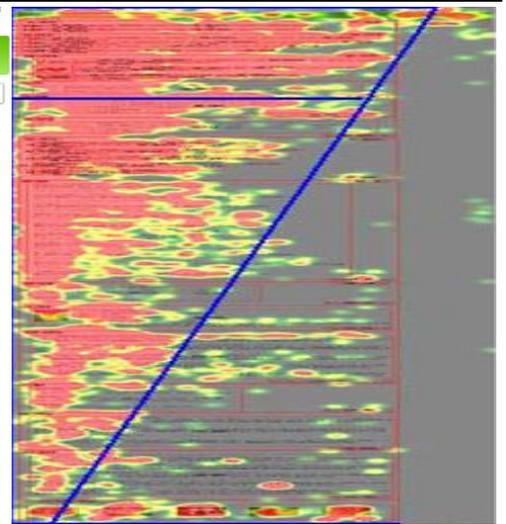
네이버의 역량을 보여주는 사례들은 많이 있다. 구글이 2007년 5월부터 시행하고 있는 Universal Search는 네이버에서 예전부터 제공해왔던 검색서비스와 유사한 형태이다. 또한 야후에서 선보인 야후 앤서즈는 네이버의 지식인과 매우 유사한 서비스로 야후 본사에서 직접 네이버에서 사업 아이디어를 차용하였음을 공개하기도 하였다. 네이버는 시선추적시스템을 통해 더 편리한 서비스, 노골적으로 이야기하면 더 효율적인 광고시스템을 만들고 있다. 사람들의 시선의

방향, 가장 시선이 몰리는 부분을 분석하고 그곳에 가장 가격이 비싼 광고를 배치할 수 있는 것이다.

그림 19. 유저의 시선이동순서



그림 20. 네이버 ux



## 6. Top pick : NHN

NHN은 후발업체임에도 불구하고 '검색'이라는 패러다임을 통해 1위업체로 우뚝 솟아올랐다

### Top Pick은 NHN

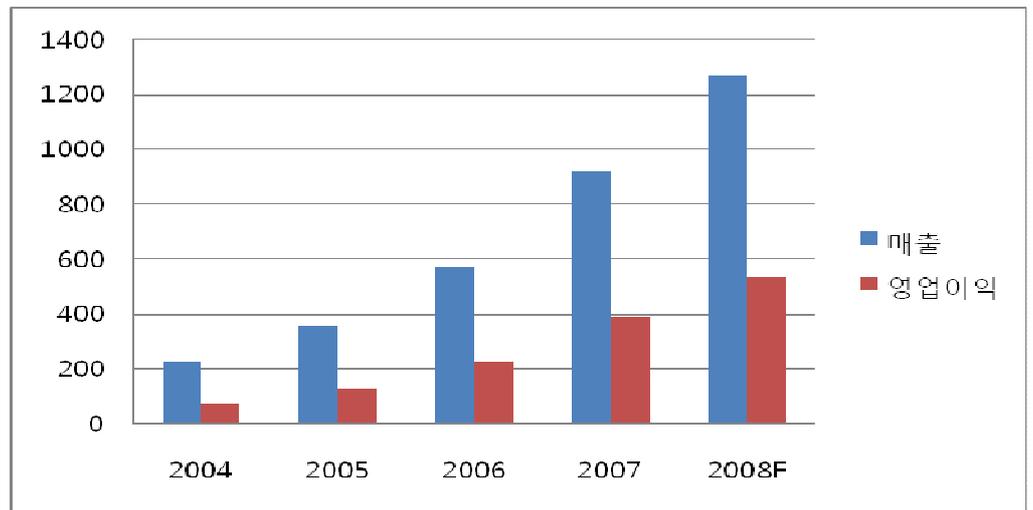
지금까지 살펴보았듯 검색 시장에서 NHN의 독점적 사업 지배력은 앞으로도 지속될 것이라고 전망한다. NHN이 다음보다 후발 업체였음에도 불구하고 빠른 시간에 시장 점유율을 높일 수 있었던 원동력은 지식인을 통해 축적된 거대한 데이터베이스였다. 이후 블로그 서비스를 성공시키며 데이터베이스의 양과 질 두 측면 모두 크게 향상시켰다. 지식인, 블로그, 카페, 뉴스로 이어지는 데이터베이스 포트폴리오는 국내 어느 업체도 따라올 수 없는 방대한 규모이다. 검색 수요는 점점 다양해지는 추세인데 다양한 니즈를 충족시키기 위해서는 무엇보다도 방대한 데이터베이스의 확보가 중요하다. 더욱이 향후 인터넷은 PC를 벗어나 점차 IPTV, 모바일, 텔레매틱스 등과 연동되어 확대될 전망으로 이에 따른 검색 수요 역시 증가할 것으로 예상된다. 그리고 다른 플랫폼들에서 새롭게 발생하는 검색 수요 또한 데이터베이스가 풍부한 검색 엔진으로 향할 것이므로 동사가 확보한 데이터베이스의 가치는 지금보다 더 높아질 것이다.

NHN은 국내 포털 사이트 중 가장 높은 수익을 내고 있다. 그 가장 큰 매출처는 매출의 53%를 차지하는 검색광고 시장의 성장이다

**명실상부한 국내 1위 포털, Naver**

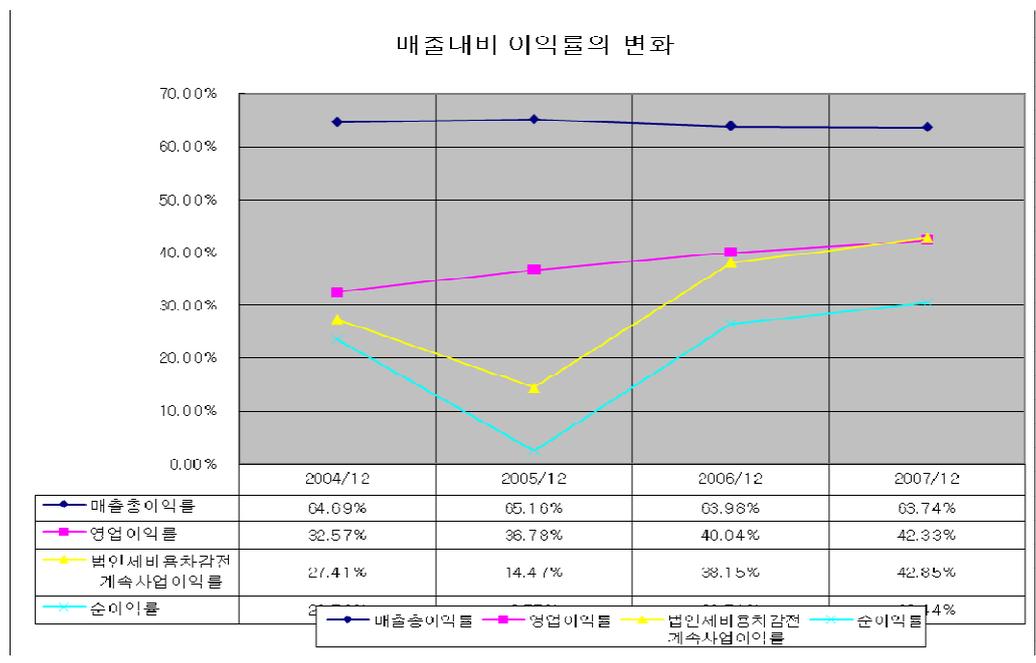
네이버는 고유 방문자 수, 페이지 뷰 횟수, 검색 엔진 시장 점유율에서 경쟁사인 다음과 야후를 제치고 압도적인 선두 자리를 고수하고 있다. 또한 수익성이 높고 향후 지속적인 성장이 기대되는 검색광고를 중심으로, 게임, 디스플레이 광고, 전자 상거래 등 다양한 수익 포트폴리오를 구축하여 국내 포털 사이트 중 가장 높은 수익을 실현하는 기업이기도 하다. NHN의 매출 중 53%를 차지하는 검색 광고는 매년 50% 이상의 성장률을 보여 주고 있으며, 매출총이익률은 최근 5년간 평균 60%를 상회하였고, 영업이익률도 2005년 36.8%, 2006년 40.0%, 2007년 42.3%로 매년 꾸준히 증가하는 추세이다. 한국 시장에 한정해서라면 구글조차도 NHN의 경쟁이 될 수 없다.

**그림 25. 매출 및 영업이익 성장 추이**



자료: NHN

그림 26. NHN의 매출대비 이익률의 변화



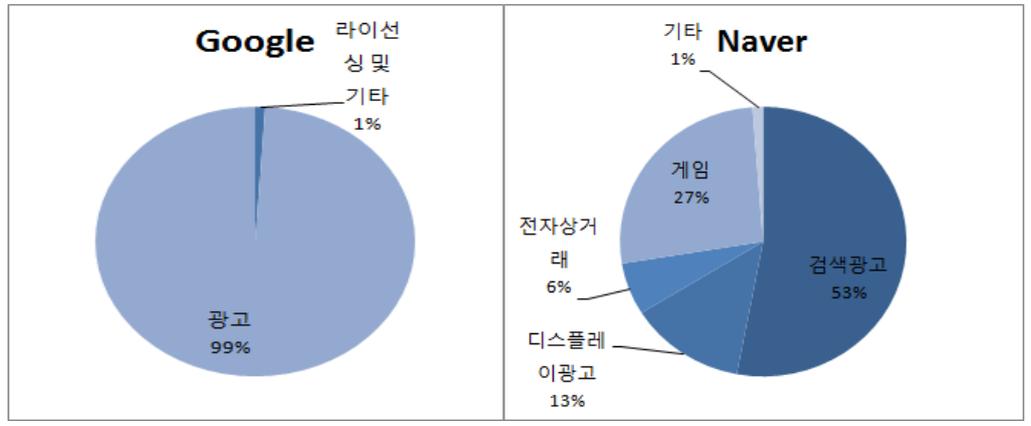
자료: SMIC Research 1 Team Database

**NHN의 비즈니스 모델**

**NHN은 네이버, 한게임등 다양한 수익 포트폴리오 모델을 구축하였다**

네이버와 한게임의 시장 지배력을 바탕으로 디스플레이 광고 역시 매년 20% 이상 지속적으로 성장하고 있다. 국내 최대 규모의 게임 포털인 한게임은 약 130개의 게임을 선보이고 있으며, 온라인 퍼블리싱 사업과 함께 프리미엄 서비스를 운영하여 수익을 창출한다. 한게임의 비약적인 성장 역시 네이버의 힘이다. 네이버의 시작페이지를 보면 검색창 바로 아래의 커다란 배너 창에 한게임 광고가 자주 노출되는 것을 확인할 수 있다. 로그인 폼 아래에도 한게임의 배너가 거의 고정적으로 노출되며, 각종 디스플레이 광고에도 한게임 홍보가 많은 것을 확인할 수 있다. 만약 한게임이 NHN의 사업부가 아니었다면 네이버에 이렇게 많은 광고를 집행할 수 없었을 것이다. 이러한 네이버의 탄탄한 지지를 바탕으로 한게임은 2007년 NC소프트를 제치고 매출액 기준 국내 1위의 게임 회사로 성장하는데 성공하였다. 매출의 98%를 광고가 차지하는 구글과 달리 NHN은 전자 상거래와 게임 사업부에서도 많은 수익을 얻고 있다는 점에서 보다 안정적인 매출 포트폴리오를 구성하였다고 평가할 수 있다.

그림 27. Google과 Naver의 매출구성 비교



자료: SMIC Research 1 Team Database

**Risk Point**

① 패러다임 쉬프트

네이버가 현재 1위 자리를 차지한 이유인 '검색'이라는 패러다임이 향후 바뀌지는 않을까

지난 10년간 국내 인터넷 업계는 1위 자리가 세 번이나 바뀌었다. 야후는 '최초의 포털', 다음은 '커뮤니티와 메일'이라는 패러다임으로 각각 1위 자리를 차지했었고 네이버는 '검색'이라는 패러다임으로 현재 1위 자리를 수성하고 있다. 네이버는 다음의 서비스 모델이 벤치마킹의 대상이 되던 시기에도 주체성을 잃지 않고 주력 서비스인 '검색'에 집중하였으며, 새로운 패러다임이 시장에 자리잡도록 끊임없이 노력하였고, 이를 통해 국내 인터넷 업계의 절대 강자로 부상하는데 성공하였다. 당연히 네이버처럼 다른 기업이 새로운 패러다임을 제시하며 네이버의 아성을 무너뜨릴 가능성이 존재한다.

검색은 포털의 중심적 기능이며 수익화의 중심이기 때문에 쉽게 바뀌기는 어렵다. 또한 2,3위 업체의 네이버 모델에 대한 모방은 패러다임 쉬프트의 발생 가능성을 더 낮추고 있다

그러나 새로운 패러다임이 등장할 가능성은 높지 않다. 현재의 패러다임인 '검색'의 힘이 너무 강력하기 때문이다. 검색은 포털의 중심에서 다른 서비스들이 성장할 수 있도록 트래픽을 유도할 수 있고, 수익화의 중심에 존재하고 있다. 따라서 다음을 비롯한 다른 포털들이 검색 이외의 서비스를 포털 메인에 배치할 수가 없는 실정이다. 검색 광고는 다음을 비롯한 다른 포털들의 매출 구조에서도 50% 정도를 차지하고 있어서 메인을 검색이 아닌 다른 서비스로 대체한다면 매출이 급감할 수 밖에 없다. 또한 앞에서 살펴보았듯 국내 인터넷 트래픽의 절대 다수가 포털에 집중된 상태라서 포털이 아닌 서비스가 자생할 수 있는 가능성마저도 극히 낮은 상태이다.

**검색사업자법안, 포털규제법안 등 최근 포털에 관한 정부의 규제가 심화되고 있다. 그러나 미국의 전례를 볼 때 포털 사업자들에게 큰 영향을 미칠 것이라고 보기는 어렵다**

② 검색사업자법안

최근 인터넷 포털, 특히 1위 사업자인 NHN에 대한 정부의 공세가 높아지고 있다. 정부는 언론사보다 더 큰 영향력을 확보하였으나 이에 합당한 책임을 지지 않는다는 측면과 과점적 지위를 바탕으로 외부 콘텐츠 제공자들을 착취하였다는 측면을 들어 포털에 대한 규제를 준비 중이다. 이미 국회에서는 한나라당을 중심으로 포털의 자의적인 기사 편집과 조회 수 조작을 처벌하는 '포털규제법'의 제정이 적극 추진 중이며, 검색 결과에 광고를 포함하는 비즈니스 모델을 규제하는 '검색사업자법안'도 발의된 상태다. 그러나 이러한 정부의 규제가 포털 산업에 큰 영향을 미칠 것이라고는 보기 어렵다. 지난 2002년 미국에서도 검색 엔진들이 '추천된 (recommended)'이나 '특별한 (featured)' 사이트 같은 이름으로 검색 결과에 광고를 삽입하던 '관행'에 대해서 한 소비자 단체가 검색 엔진들을 제소했던 적이 있었다. 결국 검색 엔진들이 연방거래위원회(FTC)의 권고를 받아들여 '후원 받는 (sponsored)'이라는 명칭을 쓰는 것으로 상황은 정리되었다. 눈 여겨 볼 부분은 그 이후 검색 광고 시장이 위축된 것이 아니라 오히려 크게 성장했다는 것이다. 국내의 검색사업자법안은 미국의 선례를 참조하지 않을 수 없고, 전례를 통하여 다른 형태의 규제법이 통과되더라도 포털에 미치는 실질적인 영향은 미미할 것이라고 전망한다.

그림 28. 주요 포털의 검색광고 상품 이름 - 광고임을 알기 어렵다

주요 포털의 검색광고 이름			
네이버	다음	야후코리아	네이트닷컴
파워링크	프리미엄링크	비즈링크	키워드링크
플러스프로	스페셜링크	플러스링크	프라임링크
비즈사이트	비즈사이트	프리미엄사이트	사이트링크
지역정보	지역정보	거기	

자료: SMIC Research 1 Team Database

**NHN은 현재 일본, 미국, 중국에 진출중이다. 특히 일본 진출에 있어서는 불확실성이 존재하지만 투자부담이 크지 않다는 점에서 NHN에게 있어 큰 리스크로 보기는 어렵다**

③ 해외진출

NHN은 국내에서의 큰 성공을 바탕으로 해외로의 진출도 활발히 추진하고 있다. NHN은 토종 인터넷 업체 중 최초로 해외에 진출한 업체로서, 모든 솔루션을 자체 개발하는 능력을 보유하고 있어 로열티를 전혀 지불하지 않는다는 것이 커다란 장점이다. 해외 진출 시에는 게임으로 기반을 다진 후 이를 바탕으로 검색 서비스를 런칭하는 전략을 사용하고 있다.

NHN은 현재 일본, 중국, 미국에 진출해있는 상태로, 중국과 미국에는 게임 포털만 런칭해 있으며 네이버가 가장 기대하는 시장인 일본은 올해 말부터 검색 엔진의 베타 서비스를 오픈할 계획이다. NHN은 지난 7년 동안 일본 최대 게임 포털인 한게임재팬을 운영하며 현지에서 쌓아온 노하우를 최대한 활용할 것이라는 입장이다.

사실 일본 진출은 매우 불확실하다. 현재 일본 검색 시장은 야후 저팬이 50%, 구글 저팬이 30% 정도를 차지하고 있는데 야후 저팬의 최대 주주인 소프트뱅크는 2006년 보다폰K.K를 인수하며 유, 무선 통신망과 1위 포털까지 소유한 종합 통신 서비스 회사로 포지셔닝 하고 있다. 이러한 소프트뱅크의 움직임은 유선뿐만 아니라 모바일 인터넷 시장의 확대를 이끌었고, 여기에 최근 경쟁사인 구글 저팬이 공격적인 자세를 취하고 있어서 일본 검색 시장은 전체 파이가 확대됨과 동시에 내부의 경쟁이 치열해지고 있는 실정이다.

따라서 시장 선수가 아닌 니치 마켓을 타겟으로 하는 NHN은 시장 확대와 유동성 강화에 힘입어 일본 시장에 성공적으로 정착할 가능성이 높다고 판단한다. 일본 진출의 성공 여부를 장담하기는 어렵지만, 그 동안 꾸준히 투자하였고 게임 부문 또한 수익을 내고 있어서 투자부담이 적기 때문에 일본 진출이 큰 리스크라고 보기는 어렵다.

### Valuation

Research 1 Team에서는 NHN의 Valuation에 대하여 수없이 고민하였다. NHN은 지난 3년 동안 매출과 영업이익이 연간 약 60% 정도 증가하였을 만큼 지금까지 고성장을 이어왔고, 매출 성장을 견인하는 부분은 검색 광고 분야인데 기본적으로 검색 광고의 단가 상승이 계속 이어지고 모바일을 통한 플랫폼의 확장으로 검색 쿼리 자체의 수도 늘어나서 NHN의 매출액과 영업이익은 앞으로도 매우 높은 수준의 증가를 유지할 것으로 예상하였다. 따라서 FCFF나 DDM과 같은 방법은 적용이 어렵다고 판단, PM법을 적용하기로 결정하였다.

비교를 위하여 관련 업체들을 조사하였으나 국내에서는 비교할 만한 대상이 없었고, 글로벌 플레이어 중에서도 네이버처럼 특정 지역의 검색 시장에서 독점적인 점유율을 차지한 경우는 구글과 바이두 뿐이었다. 둘 가운데 바이두는 아직 중국어권 웹이 성숙하지 못한 상태이므로 제외하고 구글과의 직접 비교를 통하여 가치를 도출하였다.

Price(=Market Capitalization) Per UV는 UV당 주가를 계산하는 것으로 각 업체마다 UV당 얼마의 주가를 반영하고 있는지를 알려 주는 수치이다. 구글과 야후, 네이버와 다음처럼 시장에서 1, 2위를 차지하는 서비스들은 비슷한 UV를 기록하고 있지만, UV당 얼마의 수익성을 보이는지에 따라서 주가는 크게 차이가 난다. 계산 결과 구글의 Price Per UV는 \$1,415.11, NHN의 수치는 344,212원이 도출되었고, 여기에 5월 2일의 환율 1,011원을 적용해보면 구글의 UV는 NHN의 UV보다 약 4.19배 더 높은 주가를 적용 받고 있다. 그런데 구글의 UV당 영업이익은 \$39.03,



NHN의 수치는 11,956원이므로 구글의 UV 1단위는 NHN의 UV 1단위보다 약 3.30배 더 많은 영업이익을 창출하고 있다. 따라서 NHN은 구글에 비하여 상대적으로 저평가되었다고 해석할 수 있는데 두 비율이 일치하도록 조정하면 NHN의 시가총액은 약 14조 2,264억 원이 되고, 이를 주식 수로 나누면 목표주가 295,597원이 도출, 5월 2일의 종가 233,000원에 비하여 약 26.9%의 안전마진을 확보할 수 있을 것으로 전망한다.

2위 업체인 다음은 어떨까? 예전부터 꾸준히 다음이 NHN 대비 상대적으로 저평가되었다는 의견이 존재했었다. 하지만 향후 쿼리당 검색 광고 매출을 통해 NHN과 다음을 평가해보면 오히려 다음이 NHN보다 고평가되어 있음을 알 수 있다. 2008년 1분기 기준 NHN의 Search Ads Revenues Per Query는 8.7원, Daum의 Search Ads Revenues Per Query는 9.6원이고, NHN의 광고클릭률은 5.7%, 다음의 광고클릭률은 3.2%이다. NHN의 광고클릭률이 다음에 비하여 78%나 높음에도 불구하고 다음의 쿼리당 검색 광고 매출이 더 높다는 사실은 현재의 다음 검색 광고단가가 상대적으로 높다는 사실을 의미한다. 만약 시장이 합리적이라면 향후 다음의 쿼리당 검색 광고 매출이 하락하거나, NHN의 쿼리당 검색 광고 매출이 상승하여 비슷한 수준을 유지할 것이므로 다음의 매출이 줄어들거나, NHN의 매출이 증가할 것이다.

#### 네이버 생활이 되다

거대한 사용자 풀을 바탕으로 네이버는 각 사용자가 읽는 게시물, 가입한 카페, 블로그 성향, 검색 쿼리 등 네이버 내부에서 행동하는 모든 과정을 추적하여 데이터베이스에 저장한다. 집이 아닌 모바일에서도 접속한다면 오프라인에서의 이동하는 경로까지도 추적할 수 있을 것이다. 네이버는 이를 바탕으로 사용자를 분석하여 각 사용자에게 최적화 된 광고를 노출한다. 모두 그리 멀지 않은 시간 이내에 현실화 될 수 있는 일이다. 사용자는 자신을 몰라도, 네이버는 사용자를 알고 있다.

이 보고서는 서울대 투자연구회의 리서치 결과를 토대로 한 분석보고서이며 그 정확성과 완전성을 보증하지 않습니다. 서울대투자연구회에서는 본 보고서의 내용에 의거한 어떤 행위도 책임을 지지 않습니다.

