

NAVER

(035420/매수)

웹툰 5월에 날다, 흑자전환 등 실적 랠리 시작

- 미국 소재 웹툰엔터테인먼트를 중심으로 글로벌 비즈니스 본격 시작
- 5월 매출 네이버웹툰 YoY +72%, 미국 +143% 증가로 2분기와 2020년 실적 기대감 레벨업
- 하반기 웹툰엔터테인먼트의 외형 성장과 라인망가 합병 효과로 흑자전환과 IPO 기대감 상승
- '매수' 의견과 목표주가 33만원 유지

2분기와 하반기 실적 기대감 상승

네이버웹툰은 일본에서 라인망가를 서비스하는 라인디지털프론티어와 8월에 합병할 예정이다. NAVER는 라인디지털프론티어 지분 전량을 인수하고 라인에는 네이버웹툰 신주를 발행하기로 결정했다.

NAVER의 네이버웹툰 지분율은 100%에서 66.4%로 감소하나 라인 망가까지 보유하게 되어 한국, 일본, 미국, 유럽, 아시아, 남미 등 글로벌 웹툰사업을 통합 및 일원화하여 전개하게 되었다.

그리고 향후 미국 소재 웹툰엔터테인먼트를 본사로 글로벌 서비스를 강화한다는 계획이다. 이러한 웹툰사업의 지배 구조 변화는 1) 규모의 경제 실현에 따른 마케팅 등 경영 효율화와 2) 흑자인 라인망가와 합병을 통한 수익성 개선 3) 교차 콘텐츠 소싱과 글로벌 동시 배급에 따른 콘텐츠 파워 확대 4) 사업 중심을 한국에서 미국과 유럽으로 이동하는 글로벌 성장 동력 확보에다 5) 장기적으로 나스닥 IPO를 용이하게 할 것으로 예상된다.

5월 네이버웹툰 매출액이 급증했다. <그림 2>에서처럼 네이버웹툰(라인 망가 제외 글로벌 매출액) 매출은 5월에 전년동월과 비교해 72% 증가한 것으로 추정(글로벌 모바일앱 매출액을 제공하는 시장 조사 기업 Sensor Tower 등의 수치를 근거로 당사가 집계)되고 있다.

이런 성장은 1) 코로나로 인한 언택트 콘텐츠 수요 증가 2) 남미, 프랑스 등 신규 진출 시장에서의 매출 급증 3) n번방 사건 이후 불법 유통 콘텐츠 단속 강화 등의 영향으로 해석된다.

특히 네이버웹툰의 미국 매출액은 <그림 4>에서처럼 코로나 사태가 본격화된 3월 이후 큰 폭 증가세를 보였는데 특히 5월에는 전년동월과 비교해 143% 증가해 외형 레벨을 한 단계 성장시키는 모습이다. <그림 3>에서처럼 미국 네이버웹툰(웹툰)앱 다운로드 수치도 3월부터 큰 폭 증가하고 있어 웹툰서비스가 현지에서 더욱 공고해지는 모습이다.

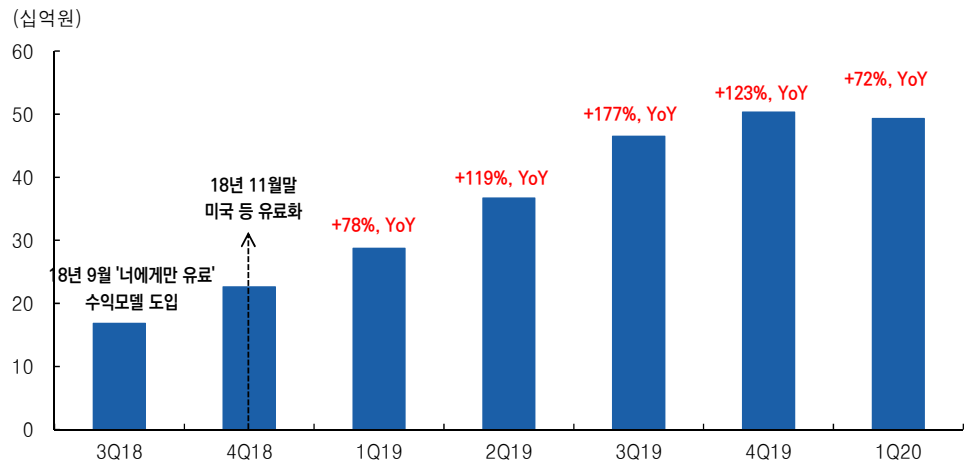
통합을 앞두고 있는 일본 라인망가 거래액도 <그림 6>과 같이 4월과 5월에 증가하였다. 네이버웹툰의 사업 구조 변화와 5월 실적 호전으로 2분기와 하반기 실적 기대감이 높아지고 있다. 이러한 빠른 성장세와 흑자 가능성이 확인되면서 네이버웹툰 평가 가치 상승과 함께 IPO 기대감도 높아질 전망이다.

결산기 (12월)	12/17	12/18	12/19	12/20F	12/21F	12/22F
매출액 (십억원)	4,678	5,587	6,593	7,612	8,933	10,542
영업이익 (십억원)	1,179	943	710	1,065	1,823	2,110
영업이익률 (%)	25.2	16.9	10.8	14.0	20.4	20.0
순이익 (십억원)	773	649	583	629	1,315	1,512
EPS (원)	4,689	3,937	3,538	3,829	8,008	9,203
ROE (%)	18.5	13.0	10.6	10.3	18.8	18.1
P/E (배)	37.1	31.0	52.7	58.9	28.2	24.5
P/B (배)	4.8	3.1	4.3	4.8	4.1	3.5
배당수익률 (%)	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: NAVER, 미래에셋대우 리서치센터

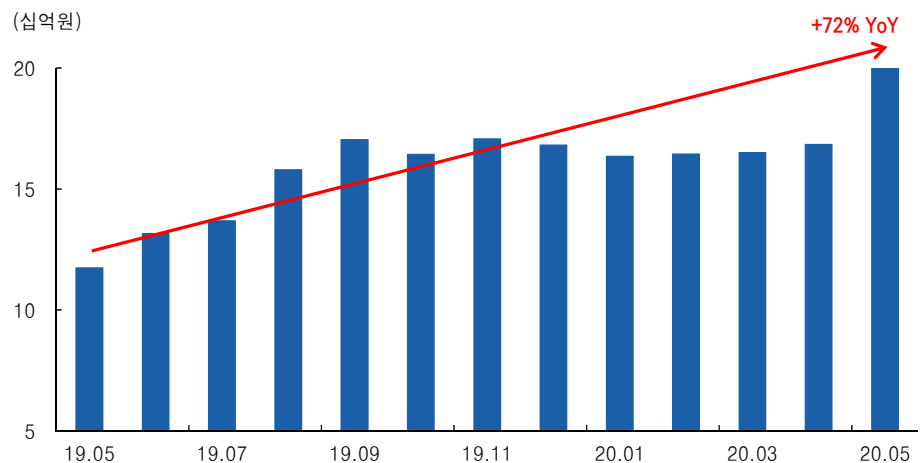
그림 1. 네이버웹툰 분기 매출액



주: 위 매출액은 SensorTower 추정치를 참고하였으며 실제와는 차이가 있음

자료: SensorTower, 미래에셋대우 리서치센터 추정

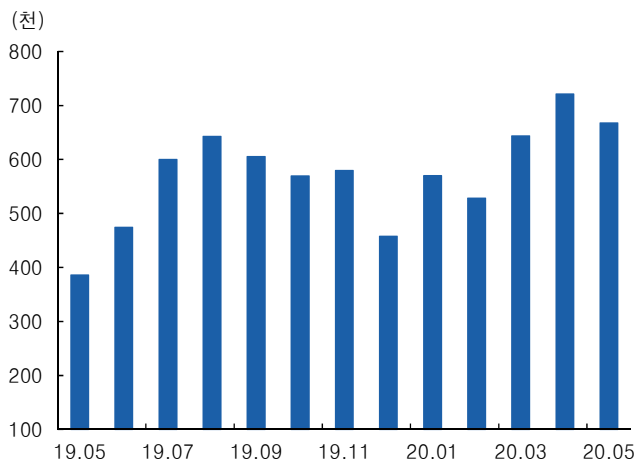
그림 2. 네이버웹툰 월매출액



주: 위 매출액은 SensorTower 추정치를 참고하였으며 실제와는 차이가 있음

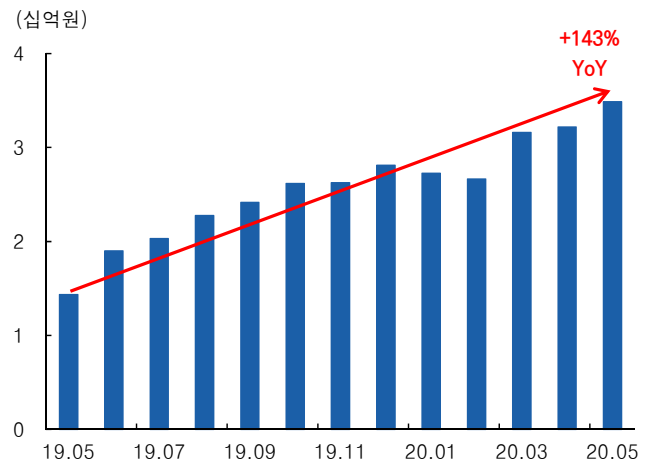
자료: SensorTower, 미래에셋대우 리서치센터 추정

그림 3. 네이버웹툰 미국 월별 다운로드



자료: SensorTower, 미래에셋대우 리서치센터

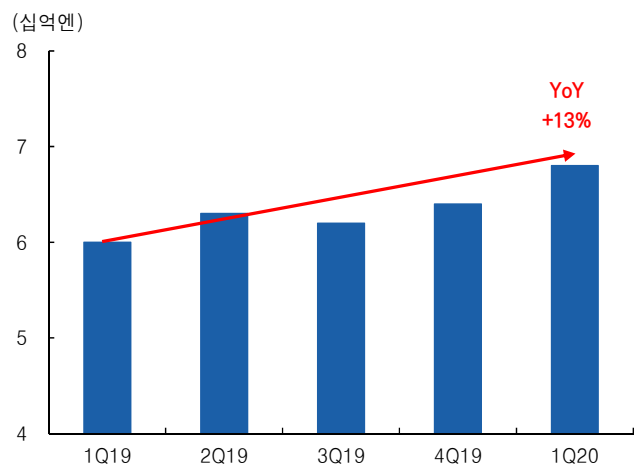
그림 4. 네이버웹툰 미국 월매출액



주: 위 매출액은 SensorTower 추정치를 참고하였으며 실제와는 차이가 있음

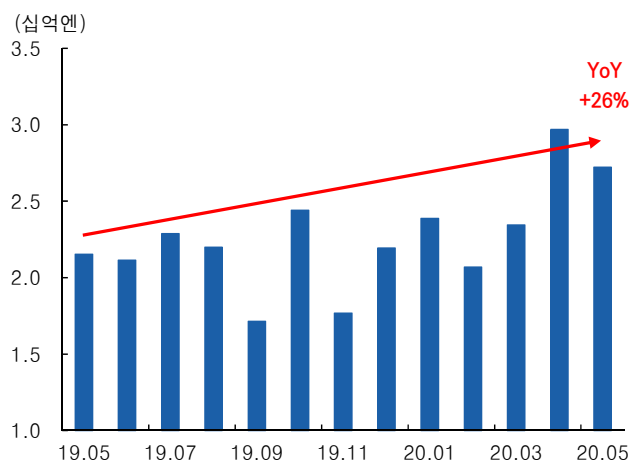
자료: SensorTower, 미래에셋대우 리서치센터 추정

그림 5. 라인망가 분기 거래액



자료: LINE, 미래에셋대우 리서치센터

그림 6. 라인망가 월거래액



주: 위 거래액은 SensorTower 추정치를 참고하였으며 실제와는 차이가 있음

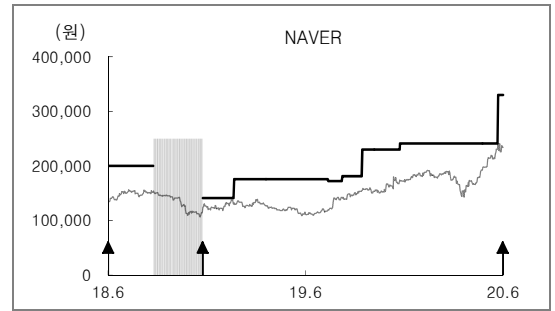
자료: SensorTower, 미래에셋대우 리서치센터 추정

NAVER

웹툰 5월에 날다, 흑자전환 등 실적 랠리 시작

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
NAVER(035420)				
2020.05.25	매수	330,000	-	-
2019.11.26	매수	241,000	-24.58	-4.36
2019.09.17	매수	230,000	-30.54	-21.74
2019.08.11	매수	181,000	-18.87	-14.64
2019.07.16	매수	172,000	-22.55	-17.15
2019.01.23	매수	176,000	-30.82	-21.31
2018.11.26	매수	141,000	-10.50	-2.48
2018.08.27	분석 대상 제외		-	-
2018.04.26	매수	200,000	-27.12	-21.80



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
비중축소 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 주가(—), 목표주가(—), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
82.04%	12.57%	5.39%	0.00%

* 2020년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 NAVER 발행주식총수의 1% 이상을 보유하고 있습니다.
- 당사는 자료 작성일 현재 NAVER을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.