



웹툰

비중확대 (유지)

네이버웹툰 상장과 웹툰 관련주

 신한투자증권
기업분석부

김아람 선임연구원
☎ 02-3772-2668
✉ kimaram@shinhan.com



신한 리서치
투자정보

네이버웹툰 상장 소식이 이끈 투자심리 개선

네이버웹툰 이르면 6월 상장 예정

네이버웹툰은 이르면
6월 나스닥 상장,
예상 시가총액은 4~5.3조원

22~23년 웹툰 기업들은
전체 거래액 성장 둔화
→ 실적 성장 속도 둔화,
주가 하락 경험

그럼에도 불구하고
중장기 성장성이
분명한 산업,
네이버웹툰 상장까지
투자심리 개선 기대

언론에 따르면 네이버웹툰은 골드만삭스와 모건스탠리를 주관사로 선정하고 이르면 6월 나스닥 상장을 준비하고 있다. 기존에 알려졌던 시점(9월경~연내) 대비 빠른 시점이며 예상 밸류에이션은 30억~40억달러(약 4조원~5.3조원, PSR 기준 2.3~3.2배 추정), 외부 조달 금액은 최대 5억달러(약 6.7천억원)이다.

당장 웹툰 업황은 그리 좋지 않지만...

사실 면밀히 살펴보면 웹툰 업황은 그리 좋지 않다. 웹툰 산업의 핵심 지표인 매출액(거래액) 성장률이 정체되고 있어서다. 참고로 웹툰 산업 투자에 있어서 매출액 성장률이 중요한 이유는 웹툰 시장의 주요 플레이어인 플랫폼과 CP/웹툰스튜디오, 작가, 앱스토어가 모두 독자의 결제 금액을 주수익원으로 하기 때문이다.

센서타워 추정치 통해 살펴본 지역별 매출액은 2H22부터 성장이 정체된 모습이며, 4Q23 네이버웹툰, 카카오엔터, 피코마의 매출액 성장률은 각각(이하 YoY) +4.6%, -6.5%, -1.6%를 기록했다. 세 플랫폼 모두 수익성 개선을 위해 의도한 실적이었겠지만(마케팅 효율화) 웹툰 관련 기업을 투자하는 입장에서 이들 플랫폼의 매출액 한자릿수 성장~역성장이 편안하지만은 않다.

그럼에도 기대를 가지게 하는 요인들

그럼에도 웹툰 관련 기업들에 대하여 단기적으로는 네이버웹툰 상장 시점까지 투자심리 개선, 중장기적으로는 웹툰 시장 성장에 따른 수혜를 전망한다.

네이버웹툰 상장 소식은 웹툰에 대한 시장의 관심을 환기시킬 뿐 아니라 상장후 마케팅/IP사업 확대로 인한 웹툰 시장 성장을 기대해 볼 수 있게 해 긍정적이다. 실제로 네이버웹툰은 상장을 앞두고 1시간 몰아보기, 쿠키오븐 확대, 작가홈 런칭 등 다양한 도전을 시작했는데 단기뿐만 아니라 중장기적으로도 긍정적인 재무 효과가 예상된다(플랫폼 체류시간 및 유료결제 경험 증가 → 매출 증가 등)

웹툰 산업 전반으로 보았을 때 웹툰 IP들은 여전히 전세계적인 인기를 거두고 있다. 대표적으로 24년에는 웹툰 원작 드라마 <내 남편과 결혼해줘>가 국내 및 동남아에서 흥행에 성공했으며 애니메이션 <나 혼자만 레벨업>(이하 <나혼렙>)과 <외과의사 엘리제>는 일본과 서구권 모두에서 긍정적인 평가를 받고 있다.

네이버웹툰 상장으로 수혜 가능한 기업은?

관련기업은
디앤씨미디어, 엔비티,
와이랩, 미스터블루,
키다리스튜디오

웹툰 관련 기업으로는 디앤씨미디어, 엔비티, 와이랩, 미스터블루, 키다리스튜디오, 탑코미디어, 대원미디어 등이 있다. 기본적으로 모두 투자심리 개선이 이끄는 주가 상승이 가능하지만 Top Pick을 꼽자면 디앤씨미디어다. 디앤씨미디어는 <나 혼렙> 애니메이션이 일본과 북미에서 좋은 흐름을 이어가고 있어 웹툰 기업 중 유일하게 24년 성과를 이익으로 증명할 수 있을 것으로 전망된다. 연내 게임과 애니메이션 2기도 출시될 예정이다. *기업별 자세한 투자포인트는 다음장 표를 참고

웹툰 관련 기업 정리

웹툰 관련 기업 실적 추이						
(십억원, 배, %)	디앤씨미디어	엔비티	와이랩	미스터블루	키다리스튜디오	
시가총액	374.6	146.3	206.6	221.0	239.7	
매출액	2021	67.4	82.4	21.7	61.5	119.1
	2022	61.2	108.2	29.8	78.9	169.4
	2023F	60.4	109.0	25.2	75.6	171.8
	2024F	93.7	136.4	45.2	99.8	207.5
영업이익	2021	15.2	3.1	(1.1)	6.8	6.9
	2022	3.2	2.3	(0.4)	7.4	4.3
	2023F	3.5	(1.6)	(2.7)	1.6	(4.8)
	2024F	15.2	2.2	2.2	10.8	4.4
POR	2023F	107.5	-	-	138.9	-
	2024F	24.6	66.5	93.9	20.4	54.2
기간별	1W	10.5	16.3	34.4	30.2	7.6
수익률	1M	(13.8)	(6.1)	38.3	42.4	5.2
	3M	25.8	46.1	56.4	75.7	40.9
	6M	70.3	34.7	13.5	50.9	17.4
	12M	34.8	19.9		(5.9)	(29.5)

자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정 / 주: 디앤씨미디어와 엔비티는 23F에 잠정실적을 기입

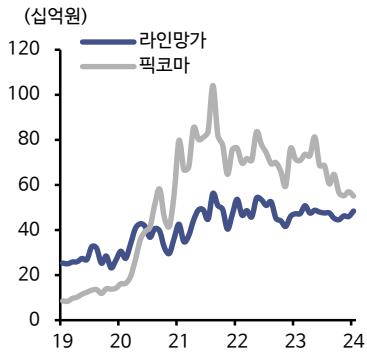
웹툰 관련 기업 투자포인트 정리

종목명	투자포인트 및 코멘트
디앤씨미디어	<ul style="list-style-type: none"> - <나 혼자만 레벨업> 애니메이션 흥행에 따른 이익 성장 기대감 - 넷마블 RPG 게임 3월말 OBT, 4~5월 출시 예상(로열티 수취) - 연내 애니 2기 방영 가능성 - 주요 변수: 애니메이션 흥행 성과(화제성 등)
엔비티	<ul style="list-style-type: none"> - 플랫폼별 기대 매출이 (MAU)x(에디슨오퍼월 이용률)에 비례하는 구조 - 네이버웹툰 북미/동남아, 카카오톡, 배달의민족 등 신규 대형 고객사 확보 긍정적 → 24년에는 서비스 고도화 집중, 2H24~25년 매출 기여 본격화 전망 - 주요 변수: 광고 경기, 플랫폼별 서비스 고도화/안정화 속도
와이랩	<ul style="list-style-type: none"> - 상장 웹툰 CP사중 네이버웹툰형 매출 비중이 가장 높은 회사 - 24년 주요 작품 복귀, 드라마 제작 본격화로 흑자 전환 가능 - 주요 변수: 흥행 웹툰, 드라마 제작 시점/제작비 규모
미스터블루	<ul style="list-style-type: none"> - 디앤씨미디어와 함께 24년 밸류에이션 설명이 가능한 회사 - 본업인 웹툰/웹소설 부분 안정적인 흐름 지속되는 가운데 게임 모멘텀 보유 - 모바일 MMORPG <에오스블랙>이 3월 CBT, 5월 출시 계획 - 주요 변수: <에오스블랙> 흥행 성과
키다리스튜디오	<ul style="list-style-type: none"> - 레진코믹스/봄툰을 운영하는 플랫폼 회사. 성인만화/BL에 강점 - 플랫폼의 꾸준한 성장과 굿즈 매출 확대에 4Q23 분기 흑전, 24년 연간 흑전 예상 - 네이버웹툰 상장 밸류에이션 기준 Target PSR 2.4~3.2배 추정 - vs. 키다리스튜디오 24F 플랫폼 부문 PSR 1.3배 불과

자료: 신한투자증권

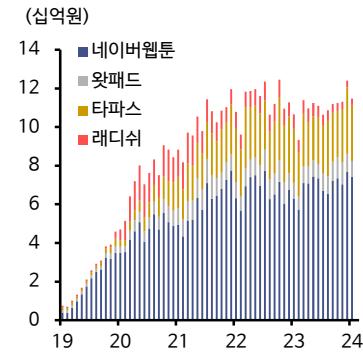
주요 시장 지표 업데이트

일본 주요 플랫폼 월거래액



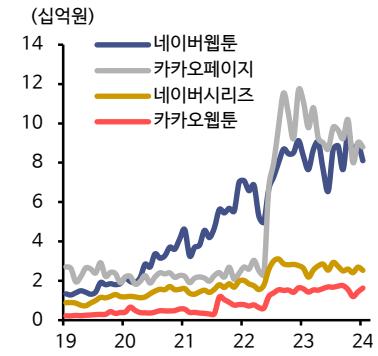
자료: Sensor Tower, 신한투자증권
주: 모바일 결제액 기준 추정치

미국 주요 플랫폼 월거래액



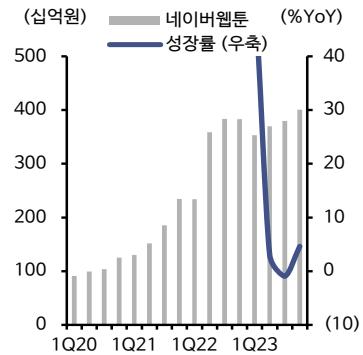
자료: Sensor Tower, 신한투자증권
주: 모바일 결제액 기준 추정치

국내 주요 플랫폼 월거래액



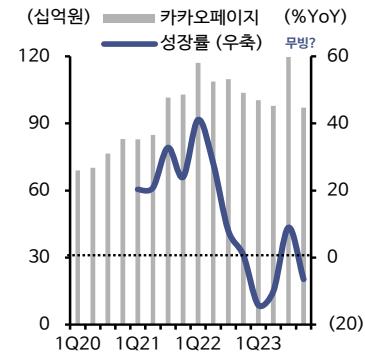
자료: Sensor Tower, 신한투자증권
주: 모바일 결제액 기준 추정치

매출액 성장 둔화 - 네이버웹툰



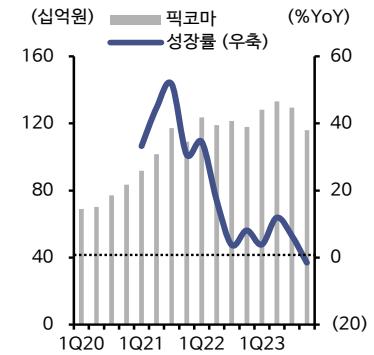
자료: 회사 자료, 신한투자증권
주: 4Q21 회계기준 총매출 변경

매출액 성장 둔화 - 카카오페이지



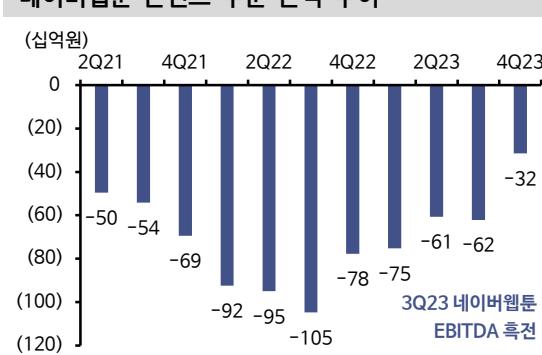
자료: 회사 자료, 신한투자증권

매출액 성장 둔화 - 픽코마



자료: 회사 자료, 신한투자증권

네이버웹툰 콘텐츠 부문 손익 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

네이버웹툰 지배구조도



자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자의견 및 목표주가 추이

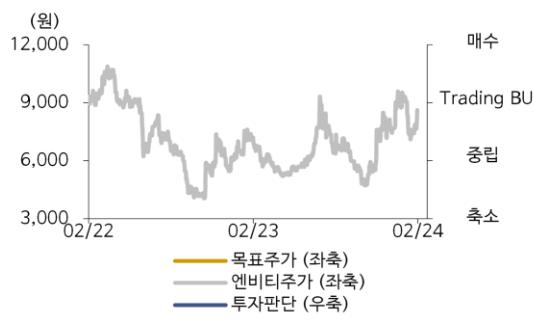
디앤씨미디어 (263720)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	괴리율 (%)	
			평균	최고/최저
2021년 04월 16일	커버리지제외	-	-	-
2023년 03월 14일	Trading BUY	20,000	(3.3)	12.8
2023년 06월 05일	매수	20,000	(9.4)	5.3
2023년 08월 29일	매수	22,000	(11.0)	7.7
2023년 11월 17일	매수	27,000	(7.1)	21.1
2024년 01월 10일	Trading BUY	33,000		

주: 목표주가 괴리율 산출 기간은 6개월 기준

엔비티 (236810)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	괴리율 (%)	
			평균	최고/최저

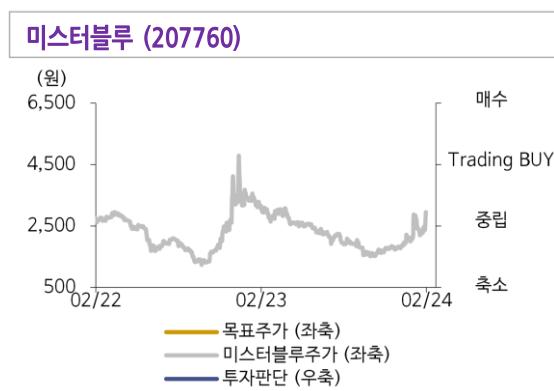
주: 목표주가 괴리율 산출 기간은 6개월 기준

투자의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	괴리율 (%)
			평균 최고최저

주: 목표주가 괴리율 산출 기간은 6개월 기준



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	괴리율 (%)
			평균 최고최저

주: 목표주가 괴리율 산출 기간은 6개월 기준



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	괴리율 (%)
			평균 최고최저

주: 목표주가 괴리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice



산업 용어 해설은 QR코드를
통해 확인하실 수 있습니다.

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 김아람)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 별행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유기증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적차와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 항후 6개월 수익률이 +10% 이상 ◆ Trading BUY : 항후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% ◆ 중립 : 항후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% ◆ 축소 : 항후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 ◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 ◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
----	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	----	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 2월 20일 기준)

매수 (매수)	92.68%	Trading BUY (중립)	5.69%	중립 (중립)	1.63%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------