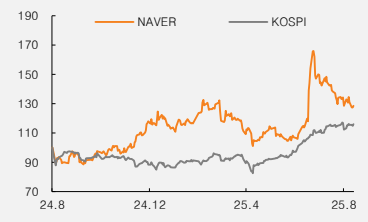


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	310,000원
현재주가(25/8/13)	225,000원
상승여력	37.8%

영업이익(25F, 십억원)	2,180
Consensus 영업이익(25F, 십억원)	2,223
EPS 성장률(25F, %)	-10.0
MKT EPS 성장률(25F, %)	23.5
P/E(25F, x)	21.0
MKT P/E(25F, x)	12.0
KOSPI	3,224.37
시가총액(십억원)	35,648
발행주식수(백만주)	157
유동주식비율(%)	85.0
외국인 보유비중(%)	42.4
베타(12M) 일간수익률	0.87
52주 최저가(원)	155,000
52주 최고가(원)	290,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-11.1	2.3	43.9
상대주가	-12.4	-18.1	17.0



[인터넷/게임]

임희석

heeseok.lim@miraesec.com

035420 · 인터넷

NAVER

디즈니가 밀어주는 IP 플랫폼

디즈니와의 파트너십 발표

동사의 자회사 웹툰 엔터테인먼트(WBTN)가 월트 디즈니와 파트너십을 체결했고 웹툰 엔터테인먼트의 주가는 81% 상승했다. 이번 디즈니와의 파트너십 체결 여파로 시가총액은 하루 사이 1.3조원 가까이 상승했고 NAVER의 지분 가치는 8천억원 이상 증가한 것으로 추정된다.

웹툰 엔터테인먼트는 웹툰(WEBTOON) 영어 앱 내에 디즈니 전용관을 두고 약 100편의 협업 시리즈를 순차적으로 공개할 예정이다. 디즈니 전용관을 통해 가장 먼저 감상 가능한 작품은 '어메이징 스파이더맨', '어벤저스', '스타워즈', '에이리언', '아주 오래된 이야기'다. 웹툰 형태의 재구성 외에도 디즈니의 주요 IP를 기반으로 한 신규 오리지널 웹툰 시리즈도 준비 중이다.

북미 지역에서 나타나는 지표 개선

성장세 둔화가 뚜렷해진 국내와 달리 북미 지역에서의 유의미한 지표 성장세가 관찰 중이다. AI 기반 웹툰 추천, 트레일러 영상 '뉴앤트' 도입 등 앱 개편 효과에 힘입어 영어 웹툰 앱 MAU는 2분기 연속 19% 성장했다. IDW, 다크 호스 코믹스 등 북미 주요 출판사들의 인기작 웹툰화가 지속되면서 신규 이용자 유입이 가속화 중이다.

광고, IP 매출 비중이 증가하고 있는 부분이 긍정적이다. 2분기 광고 매출액은 4,500만달러(+11.9% YoY)를 기록했고 비중은 13.0%까지 상승(1Q: 12.3%)했다. IP 매출액은 2,800만달러를 기록했고 비중은 8.1%까지 상승(1Q: 7.9%)했다.

투자 의견 '매수', 목표주가 310,000원 유지

디즈니와의 협업 발표는 동사의 글로벌 콘텐츠 사업의 확장성을 한 단계 높여줌에 따라 점진적인 리레이팅으로 이어질 전망이다. 구체적인 협업 시기가 공개되는 시점부터 콘텐츠 부문 실적에 반영하기 시작할 예정이다. 디즈니와의 파트너십으로 웹툰 부문 성장세는 10% 이상으로 가속화될 전망이다.

글로벌 최대 콘텐츠 IP 업체 중 하나인 디즈니가 자체 웹툰 플랫폼 사업을 포기하고 외부 플랫폼 협력 업체로 동사를 낙점한 점이 고무적이다. 유료 결제 부문은 성장에 한계가 존재하나 광고, IP 매출 부문의 잠재력은 무궁무진하다. 광고, IP 매출 비중이 상승하며 웹툰 엔터테인먼트의 가파른 수익성 개선을 이끌 것으로 예상된다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	9,671	10,738	11,902	13,114	13,560
영업이익 (십억원)	1,489	1,979	2,180	2,446	2,617
영업이익률 (%)	15.4	18.4	18.3	18.7	19.3
순이익 (십억원)	1,012	1,923	1,698	1,849	2,038
EPS (원)	6,180	11,913	10,716	11,672	12,865
ROE (%)	4.4	7.9	6.5	6.6	6.9
P/E (배)	36.2	16.7	21.0	19.3	17.5
P/B (배)	1.5	1.2	1.3	1.2	1.1
배당수익률 (%)	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6

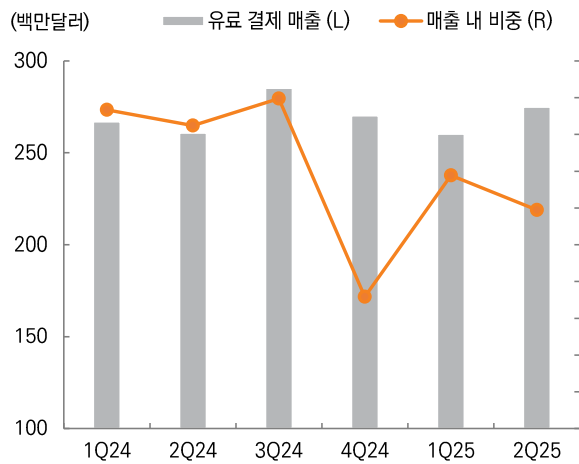
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: NAVER, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 디즈니와의 협업을 발표한 웹툰 엔터테인먼트



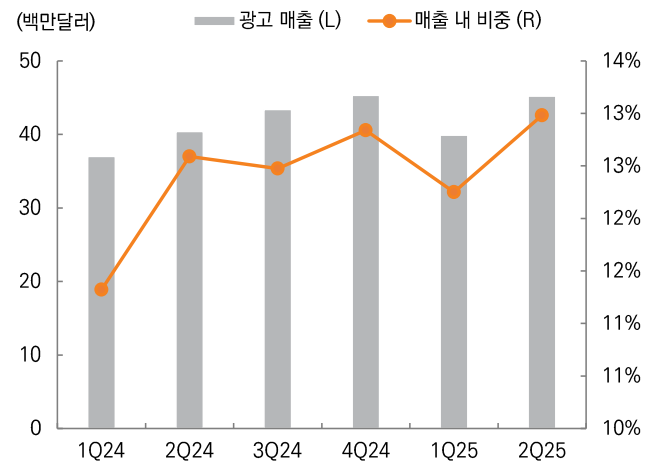
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 웹툰 엔터테인먼트 분기 유료 결제 매출 추이



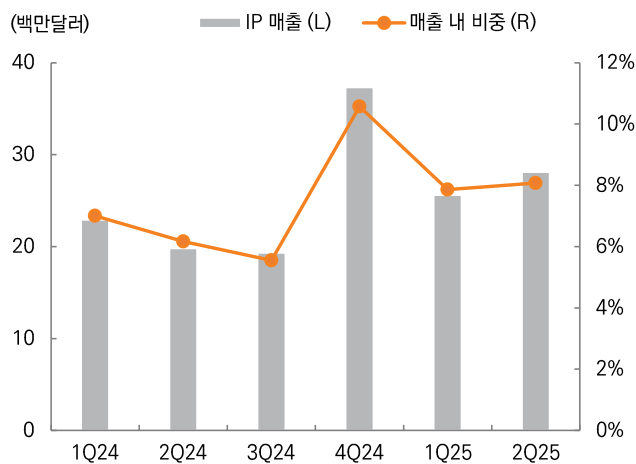
자료: WBTN, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 웹툰 엔터테인먼트 분기 광고 매출 추이



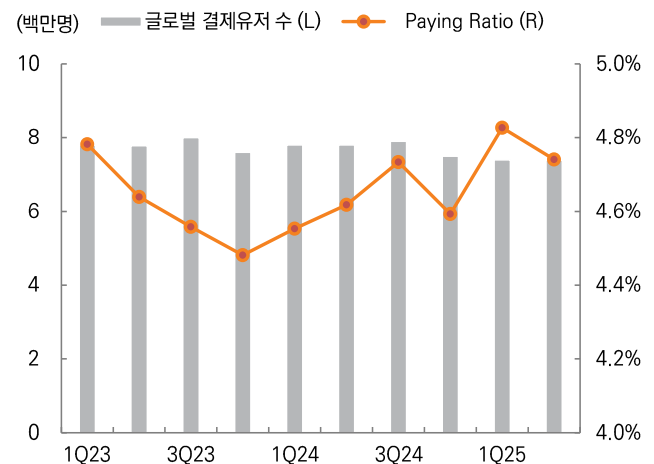
자료: WBTN, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 웹툰 엔터테인먼트 분기 IP 매출 추이



자료: WBTN, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 웹툰 엔터테인먼트 글로벌 결제 유저 수 추이



자료: WBTN, 미래에셋증권 리서치센터

NAVER (035420)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	10,738	11,902	13,114	13,560
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	10,738	11,902	13,114	13,560
판매비와관리비	8,758	9,722	10,668	10,943
조정영업이익	1,979	2,180	2,446	2,617
영업이익	1,979	2,180	2,446	2,617
비영업손익	343	184	20	101
금융손익	69	121	158	198
관계기업등 투자손익	145	42	-159	-118
세전계속사업손익	2,322	2,364	2,466	2,718
계속사업법인세비용	390	642	616	679
계속사업이익	1,932	1,721	1,849	2,038
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	1,932	1,721	1,849	2,038
지배주주	1,923	1,698	1,849	2,038
비지배주주	9	23	0	0
총포괄이익	2,631	1,721	1,849	2,038
지배주주	2,561	1,676	1,800	1,984
비지배주주	70	45	49	54
EBITDA	2,653	2,805	3,045	3,227
FCF	2,036	1,669	1,954	2,124
EBITDA 마진율 (%)	24.7	23.6	23.2	23.8
영업이익률 (%)	18.4	18.3	18.7	19.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	17.9	14.3	14.1	15.0

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	2,590	2,385	2,534	2,734
당기순이익	1,932	1,721	1,849	2,038
비현금수익비용가감	1,003	1,091	1,002	1,037
유형자산감가상각비	609	572	545	556
무형자산상각비	65	53	54	55
기타	329	466	403	426
영업활동으로인한자산및부채의변동	152	39	86	85
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-3	10	0	0
재고자산 감소(증가)	-13	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-251	0	0	0
법인세납부	-608	-642	-616	-679
투자활동으로 인한 현금흐름	-1,340	-614	-736	-774
유형자산처분(취득)	-522	-716	-580	-610
무형자산감소(증가)	-24	128	-65	-70
장단기금융자산의 감소(증가)	-2,224	-3	-91	-94
기타투자활동	1,430	-23	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-770	97	-181	-200
장단기금융부채의 증가(감소)	-377	266	4	4
자본의 증가(감소)	180	0	0	0
배당금의 지급	-119	-168	-186	-204
기타재무활동	-454	-1	1	0
현금의 증가	619	1,202	1,617	1,146
기초현금	3,576	4,196	5,398	7,014
기말현금	4,196	5,398	7,014	8,161

자료: NAVER, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

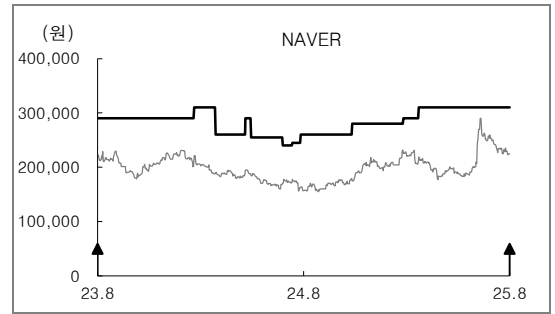
(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,375	10,549	12,256	13,495
현금 및 현금성자산	4,196	5,398	7,014	8,161
매출채권 및 기타채권	1,565	1,534	1,534	1,534
재고자산	22	22	22	22
기타유동자산	3,592	3,595	3,686	3,778
비유동자산	28,793	29,448	29,497	30,184
관계기업투자등	17,406	18,073	18,073	18,687
유형자산	2,910	3,053	3,088	3,142
무형자산	3,657	3,476	3,487	3,503
자산총계	38,168	39,996	41,753	43,680
유동부채	6,092	7,645	7,709	7,773
매입채무 및 기타채무	1,003	975	995	1,015
단기금융부채	544	2,729	2,733	2,738
기타유동부채	4,545	3,941	3,981	4,020
비유동부채	5,075	3,798	3,827	3,856
장기금융부채	3,258	1,915	1,915	1,915
기타비유동부채	1,817	1,883	1,912	1,941
부채총계	11,167	11,443	11,536	11,628
지배주주지분	25,460	26,990	28,653	30,487
자본금	16	16	16	16
자본잉여금	1,423	1,423	1,423	1,423
이익잉여금	25,965	27,494	29,158	30,992
비지배주주지분	1,541	1,564	1,564	1,564
자본총계	27,001	28,554	30,217	32,051

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	16.7	21.0	19.3	17.5
P/CF (x)	10.9	12.7	12.5	11.6
P/B (x)	1.2	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA (x)	11.2	11.8	10.3	9.4
EPS (원)	11,913	10,716	11,672	12,865
CFPS (원)	18,180	17,753	17,996	19,407
BPS (원)	166,221	175,874	186,374	197,950
DPS (원)	1,130	1,243	1,367	1,367
배당성향 (%)	8.7	10.8	11.0	10.0
배당수익률 (%)	0.6	0.5	0.6	0.6
매출액증가율 (%)	11.0	10.8	10.2	3.4
EBITDA증가율 (%)	28.1	5.8	8.5	6.0
조정영업이익증가율 (%)	32.9	10.1	12.2	7.0
EPS증가율 (%)	92.8	-10.0	8.9	10.2
매출채권 회전율 (회)	22.2	25.1	28.0	28.9
재고자산 회전율 (회)	587.5	544.6	594.2	608.3
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	5.2	4.4	4.5	4.8
ROE (%)	7.9	6.5	6.6	6.9
ROIC (%)	39.7	36.2	44.2	47.2
부채비율 (%)	41.4	40.1	38.2	36.3
유동비율 (%)	153.9	138.0	159.0	173.6
순차입금/자기자본 (%)	-12.3	-14.3	-19.2	-21.9
조정영업이익/금융비용 (x)	18.9	21.3	23.2	24.8

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
NAVER (035420)				
2025.03.06	매수	310,000	-	-
2025.02.07	매수	290,000	-23.68	-20.17
2024.11.08	매수	280,000	-27.39	-17.14
2024.08.09	매수	260,000	-35.83	-30.88
2024.07.25	매수	245,000	-31.29	-28.57
2024.07.08	매수	240,000	-27.69	-26.04
2024.05.13	매수	255,000	-32.42	-26.08
2024.05.03	매수	290,000	-34.26	-32.83
2024.03.11	매수	260,000	-28.39	-25.27
2024.02.02	매수	310,000	-35.52	-32.90
2023.08.07	매수	290,000	-27.61	-20.17



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

투자 의견 분류 및 적용 기준

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

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

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자 의견 분류 기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.91%	5.59%	8.94%	0.56%

* 2025년 06월 30일 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 NAVER 을(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.