

## Strategy Idea



▲ 인터넷/게임  
Analyst 김동희  
02. 6454-4869  
donghee.kim@meritz.co.kr

## 2020년 하반기 전망 시리즈 13 인터넷/게임\_Skyrocketing (해설판)

"The World Just Doesn't End That Often. We Will Get Through This. But Life Will Be Different."

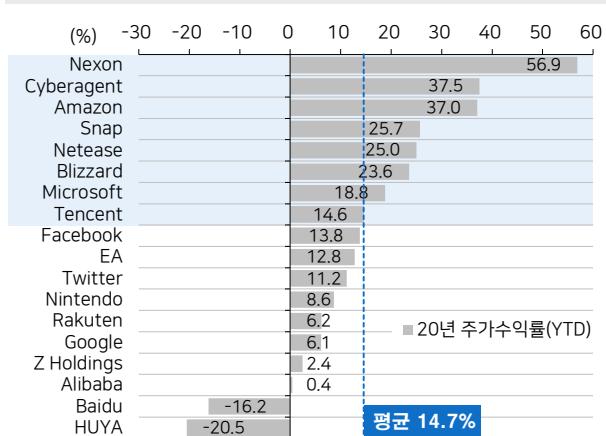
- ✓ 'Life with Disease'로 인해 사람들의 삶의 패턴이 변화되었고 고착화될 가능성 높음. 1) 여가 시간의 확대, 2) 재택/원격 근무의 일상화, 3) 'Stay at Home' 엔터테인먼트에 대한 관심. 코로나를 통해 경험한 편리성, 재미, 삶의 방식은 학습 효과로 인해 고착화
- ✓ COVID-19로 가속화된 글로벌 소프트웨어 업종의 재평가. 우리 삶은 모바일을 매개로 빠르게 변화하고 있으며 그 중심에 NAVER와 카카오 존재
- ✓ Top picks로 NAVER, 카카오, 엔씨소프트 추천

### Skyrocketing

#### COVID-19로 글로벌 소프트웨어 업종의 재평가 가속화

2020년 상반기 글로벌 소프트웨어 업종의 재평가는 COVID-19로 오히려 가속화되었다. 글로벌 기업별 수익률(Ytd)은 아마존 37.0%, 블리자드 23.6%, EA 12.8%, Facebook 13.8%, 넥슨은 56.9%로 강세를 시현했다. 국내에서는 카카오 66.9%, NAVER 30.1%, 엔씨소프트 47.9%로 상승하며 주식 시장을 주도하였다. 'Life with Disease'로 인해 사람들의 삶의 패턴이 변화되었고 고착화될 가능성이 높다. 여가 시간이 확대되었고, 재택/원격 근무가 일상화되었으며, 'Stay at Home' 엔터테인먼트에 대한 관심이 고조되었다.

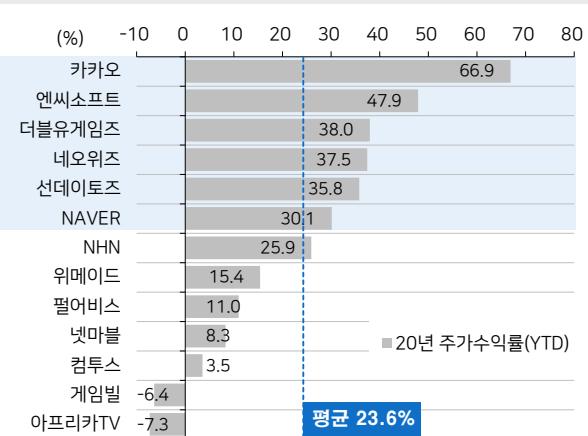
그림1 글로벌 소프트웨어 업종 수익률



주: 2020.6.9 기준

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림2 국내 인터넷/게임 업종



주: 2020.6.9 기준

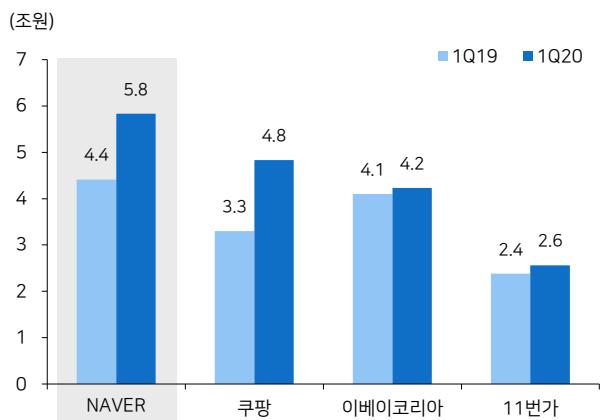
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

## 쇼핑도 오락처럼

### 언택트 쇼핑

올해 한국인이 가장 많이 결제한 온라인 서비스 1위는 NAVER, 2위는 쿠팡이었다. 상위사업자들의 전자상거래 시장 지배력은 오히려 확대되었는데 1Q20 NAVER 결제액은 5.8조원으로 32% YoY 증가, 쿠팡 결제액도 46.4% YoY 증가하였다. NAVER의 '라이브 커머스'는 챔라이브, 셀렉티브 등을 통해 운영되며 기존 홈쇼핑과의 차별점은 '소통'으로, Z세대는 라이브 커머스 방송을 오락처럼 즐기며 채팅에서 구매까지 경험한다. 또한 쇼호스트가 아닌 인플루언서나 일반인(업체 직원)으로 확대되어 패션/의류/음식/가전제품/여행상품까지 다양하게 판매한다.

그림3 2020년 한국인이 가장 많이 결제한 서비스 - NAVER



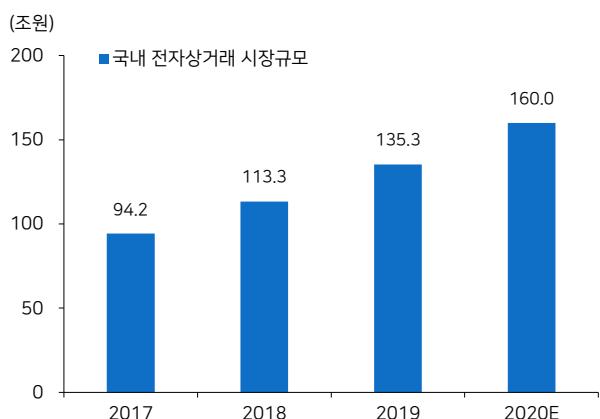
자료: 와이즈앱, 메리츠증권 리서치센터

그림4 NAVER의 라이브 커머스 - 방구석 1열 쇼핑



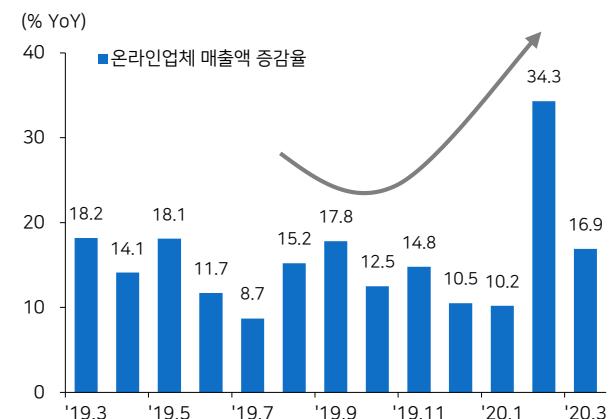
자료: NAVER, 메리츠증권 리서치센터

그림5 국내 전자상거래 시장 규모



자료: 통계청, 메리츠증권 리서치센터

그림6 온라인 커머스 매출 증감율



주: G마켓, 쿠팡 등 주요 13개 주요 업체 종합

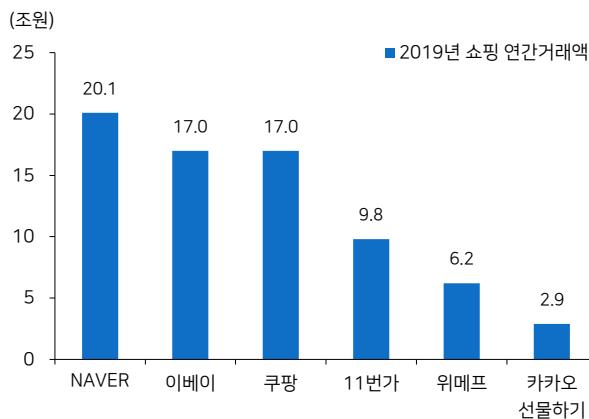
자료: 통계청, 메리츠증권 리서치센터

## 쇼핑 비즈니스의 가치

NAVER는 7.5조원,  
카카오는 1.3조원

네이버쇼핑과 카카오커머스의 기업가치를 각각 7.5조원, 1.3조원으로 평가한다. 쿠팡, 이베이코리아 등 온라인 쇼핑 사업자들의 평균 PSR 0.5배 대비 30% 할인하여 산출하였다. 2020년 네이버쇼핑은 풀필먼스 서비스를 도입하고 '플러스(멤버쉽)' 서비스를 출시하였다. 이로써 네이버쇼핑 고객들의 플랫폼 랭kin은 더욱 가속화된다. 카카오는 선물하기로 전자상거래 시장을 영위하고 있으며 2020년 카카오 선물하기 거래액은 3.9조원(+36.7% YoY)로 추정, 톡딜/톡스토어/장보기/주문하기 등으로 E커머스 포트폴리오를 다각화한다.

그림7 국내 쇼핑사업자의 거래액 비교 (2019)



자료: 오픈서베이, 메리츠증권 리서치센터

표1 쇼핑 비즈니스의 가치

(조원)	기업가치	2020E 총매출액	2020E PSR (배)
쿠팡	15.0	20.0	0.8
이베이코리아	5.0	19.0	0.3
마켓컬리	0.8	1.0	0.8
11번가	3.0	12.0	0.3
위메프	2.8	6.8	0.4
티켓몬스터	1.7	4.0	0.4
평균	4.7	10.5	0.5
네이버쇼핑	7.5	22.0	0.3
카카오 선물하기	1.3	3.9	0.3

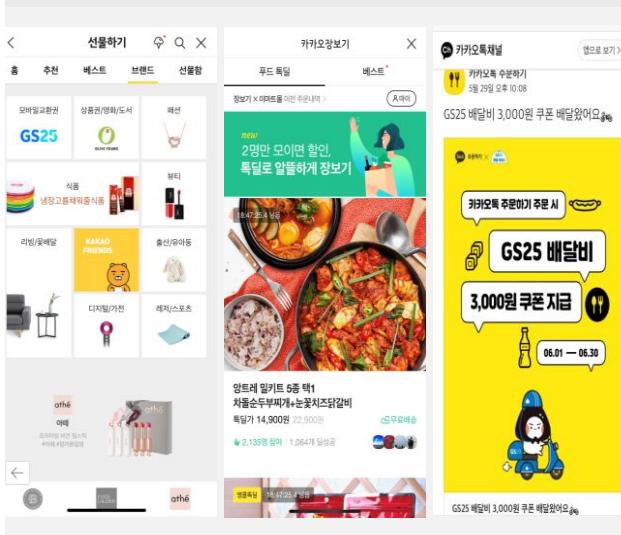
자료: 각사, 메리츠증권 리서치센터

표2 카카오커머스 손익계산서

(십억원)	2018	2019
<b>영업수익</b>	<b>22.7</b>	<b>296.2</b>
(% YoY)	-	-
<b>영업비용</b>	<b>18.5</b>	<b>220.5</b>
인건비	2.3	23.7
지급수수료	9.1	120.3
상품판매원가	4.6	61.7
광고대행수수료	1.4	7.5
기타	6.2	74.4
<b>영업이익</b>	<b>4.2</b>	<b>75.7</b>
(% YoY)	-	-
OPM(%)	18.4	25.6
기타손익	0.6	-2.1
금융손익	0.1	2.6
지분법손익	-	-
<b>세전이익</b>	<b>4.8</b>	<b>76.2</b>
법인세비용	0.2	18.7
<b>당기순이익</b>	<b>4.6</b>	<b>57.5</b>
(% YoY)	-	-
NPM(%)	20.3	19.4

자료: 카카오커머스, 메리츠증권 리서치센터

그림8 카카오 선물하기부터 장보기/주문하기/톡스토어까지



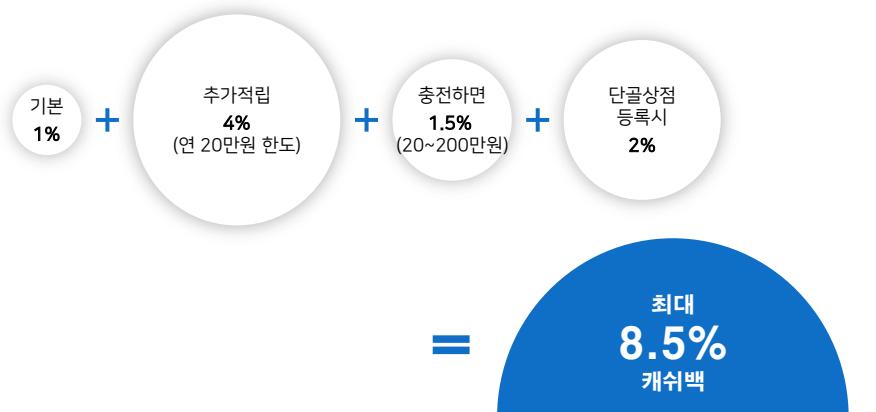
자료: 카카오, 메리츠증권 리서치센터

## 한국형 구독경제의 시작

### NAVER '플러스'

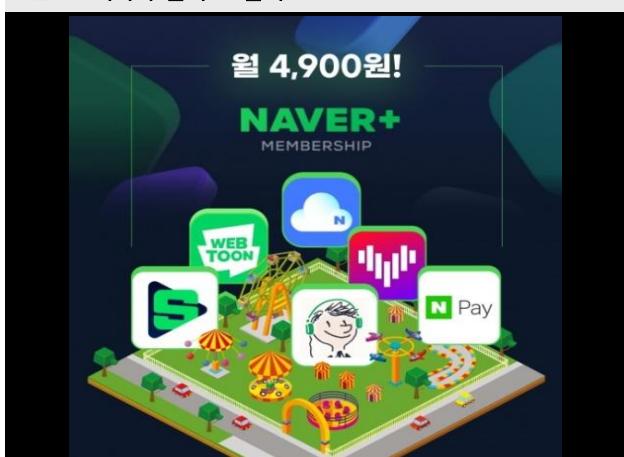
6월 1일 NAVER는 유료 회원제 서비스 '네이버 플러스' 멤버쉽을 출시하였다. 한국형 구독경제의 시작으로 NAVER의 쇼핑, 예약, 검색, 컨텐츠(음악, 웹툰/웹소설, 영상), 파이낸셜까지 생태계를 하나로 묶는 회원제 서비스이다. 국내 e커머스 시장에서 유료회원제 도입이 많아지고 있는데 2018년 10월 출범한 쿠팡의 로켓와우 클럽(500만 회원)이 가장 성공적이다. '네이버 플러스'는 월 회비 4,900원으로 12,000원 상당의 웹툰/클라우드/음악 등의 디지털 컨텐츠를 제공한다. 또한 쇼핑/예약/웹툰 서비스 등에서 네이버페이로 결제하면 최대 4% 추가 적립, 단골 상점 등록하면 +2%, 충전 결제시 +1.5% 포인트 협산하면 최대 8.5%의 캐쉬백 가능한 파격적인 혜택을 제공한다. 향후 네이버 멤버쉽의 핵심은 '쇼핑 무료 배송' 도입 여부에 있으며, 현재 CJ대한통운과 풀필먼트 서비스 테스트 중으로 연내 배송 혜택도 추가될 가능성이 높다.

그림9 '네이버 플러스' 멤버쉽 적립금 혜택은 최대 8.5%까지 가능



자료: NAVER, 메리츠증권 리서치센터

그림10 '네이버 플러스' 출시



자료: NAVER, 메리츠증권 리서치센터

표3 '네이버 플러스' 멤버쉽 회원 혜택

No.	구성	서비스 내용	가격(원)
1	웹툰/시리즈	쿠키 20개 (웹툰 미리보기 10편)	2,000
2	시리즈On	영화·방송·감상용 캐시 (최신 드라마 2편 상당)	3,300
3	네이버클라우드	100GB 이용권	3,000
4	바이브	음원 300회 듣기	3,000
5	오디오클립	오디오북 대여 할인쿠폰	3,000
합계		4개 선택 가능, 약 12,000원으로 2배 이상의 효용 제공	
멤버십 가격			월 4,900원

자료: NAVER, 메리츠증권 리서치센터

## 모여봐요, '게임'의 숲

사회적 거리두기 속  
게임의 재발견

올해 디지털 게임 시장 규모는 COVID-19로 인해 성장성이 확대되고 있다. 2020년 글로벌 디지털 게임 시장은 144조원으로 18.3% YoY 증가가 기대된다. 휴면 유저들의 컴백과 Free-to-Play 컨텐츠, 올드 IP의 인기, 모바일 뿐만 아니라 콘솔과 PC 게임의 인기에 힘입어 성장성이 제고된다.

닌텐도와 넥슨

2020년 닌텐도의 영업이익은 3,523억엔(+41% YoY)으로 어닝 서프라이즈를 기록하였다. 소프트웨어 판매량은 3월 출시된 '모여봐요 동물의 숲' 흥행에 힘입어 42.3% YoY 증가한 1억 6,872만개를 기록하였다. 넥슨의 시가총액도 20조원을 돌파하며 호조세인데 5월 12일 출시된 '카트라이더 러쉬플러스'의 흥행에 기인한다. 과거 인기 IP가 모바일로 재탄생하며 실적 성장과 가치 재평가를 이끌고 있다. 참고로 '카트라이더 러쉬플러스'의 글로벌 이용자수는 900만명을 돌파하였으며 실력 기반의 승부, 탄탄한 컨텐츠와 게임 운영으로 흥행 장기화가 기대된다.

그림11 '모여봐요 동물의 숲'



자료: 닌텐도, 메리츠증권 리서치센터

그림12 '카트라이더 러쉬플러스'



자료: 넥슨, 메리츠증권 리서치센터

표4 글로벌 디지털 게임 시장 규모

(조원)	'18	'19	'20E	'21E	'22E	'23E	'24E	'25E
콘솔	34.9	41.0	50.5	53.7	52.1	53.5	54.1	54.3
PC	28.5	27.3	29.1	28.6	28.7	28.3	28.2	28.2
모바일	50.0	52.8	62.5	70.4	78.6	86.4	94.4	102.1
기타	0.4	0.2	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
전체 게임 시장 규모	113.8	121.7	144.0	156.8	164.8	174.7	184.6	193.3
(% YoY)	8.0	6.9	18.3	8.9	5.1	6.0	5.7	4.7

자료: 메리츠증권 리서치센터

그림13 글로벌 대형 게임사의 벌류에이션 레벨업



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

## 국내 게임 시장의 PIE-UP

### 크래프톤 IPO

크래프톤은 2007년 설립되어 2015년 ‘테라’, 2018년 ‘배틀그라운드’를 출시하였다. 창업자인 장병규 의장은 초대 4차 산업혁명 위원장을 역임하였으며, 2019년 말 경영에 복귀하며 기업공개를 준비하고 있다. 1Q20 크래프톤의 매출액과 영업이익은 각각 5,082억원(+98.8% YoY), 영업이익은 3,524억원(+255.6% YoY)으로 사상 최대 실적을 기록하였다. 1Q20 PC와 모바일게임 매출액은 각각 719억원, 4,215억원을 기록하였는데 중국 텐센트가 출시한 ‘화평정영’ 흥행에 힘입어 자문수수료 수익을 인식하였기 때문이다. 이미 장외 기업가치는 연초대비 84% 상승하며 6조원에 육박하고 있는데, 올해 하반기 카카오를 통해 출시 예정인 ‘엘리온’의 성과에 따라 추가 재평가도 가능하다.

표5 크래프톤 손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018	2019	1Q20
<b>영업수익</b>	<b>26.5</b>	<b>310.4</b>	<b>1,120.0</b>	<b>1,087.5</b>	<b>508.2</b>
PC	26.4	238.9	923.4	450.9	71.9
모바일	0.1	16.1	104.9	545.6	421.5
콘솔	-	47.0	82.2	80.2	11.3
기타	-	8.3	9.6	10.7	3.4
(% YoY)	-	1,071.1	260.9	-2.9	98.8
<b>영업비용</b>	<b>22.9</b>	<b>283.7</b>	<b>819.8</b>	<b>728.2</b>	<b>155.7</b>
인건비	15.7	103.4	144.6	179.7	48.0
앱수수료/매출원가	-	63.0	295.7	183.6	36.5
지급수수료	2.2	78.8	202.3	187.2	33.6
광고선전비	0.2	11.5	68.4	43.6	10.6
유무형자산상각비	1.3	3.9	5.6	37.6	10.0
기타	3.5	23.1	103.3	96.4	17.1
<b>영업이익</b>	<b>3.6</b>	<b>26.6</b>	<b>300.3</b>	<b>359.3</b>	<b>352.4</b>
(% YoY)	-	639.9	1,027.2	19.7	255.6
OPM(%)	13.6	8.6	26.8	33.0	69.4
기타손익	-12.3	-891.6	63.7	5.6	31.2
금융손익	-0.6	-3.2	-3.2	-3.1	-0.5
지분법손익	-13.5	-	-	-	-
<b>세전이익</b>	<b>-22.8</b>	<b>-868.2</b>	<b>360.8</b>	<b>361.8</b>	<b>383.2</b>
법인세비용	2.1	11.3	109.8	83.0	89.2
<b>순이익</b>	<b>-24.9</b>	<b>-879.5</b>	<b>251.0</b>	<b>278.9</b>	<b>294.0</b>
(% YoY)	-	적지	흑전	11.1	215.1
NPM(%)	-94.0	-283.4	22.4	25.6	57.9

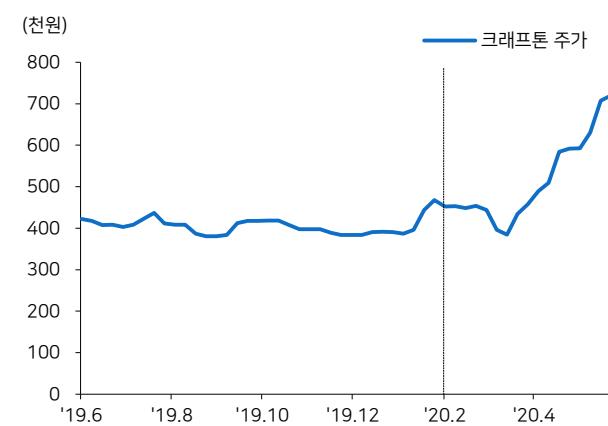
자료: 크래프톤, 메리츠증권 리서치센터

표6 크래프톤은 어떤 회사인가?

구분	내용
회사명	크래프톤 (2018년 11월 블루홀에서 사명변경)
설립일	2007년 03월 26일
대표이사	김효섭 (네오위즈 스페셜포스 개발팀장 역임)
사업 내용	게임(PC, 모바일, 콘솔) 개발 및 퍼블리싱
주요 주주	장병규 의장 17.5%, Image Frame Investment 13.2%, 벨리즈원 유한회사 6.9%, 케이넷문화컨텐츠 전문투자조합 5.7%
주요 게임	PC 온라인게임, ‘테라’와 ‘배틀그라운드’ 개발사 18년 ‘배틀그라운드’ 모바일 출시, 2020년 ‘엘리온’ 출시 예정
연혁	2015년 테라 서비스/ 지노게임즈, 피닉스게임즈, 스콜 인수
	2017년 ‘테라M’ 상용 서비스, 레드사하라 인수 12월 PUBG ‘배틀그라운드’(서바이벌 슈팅) 출시
	2018년 ‘배틀그라운드 모바일’ 출시 8월 텐센트 지분투자 (13.2%, 5,700억원 규모)
	2020년 ‘엘리온’ 출시, 기업공개 준비

자료: 크래프톤, 메리츠증권 리서치센터

그림14 크래프톤 주가 - 6조원에 육박



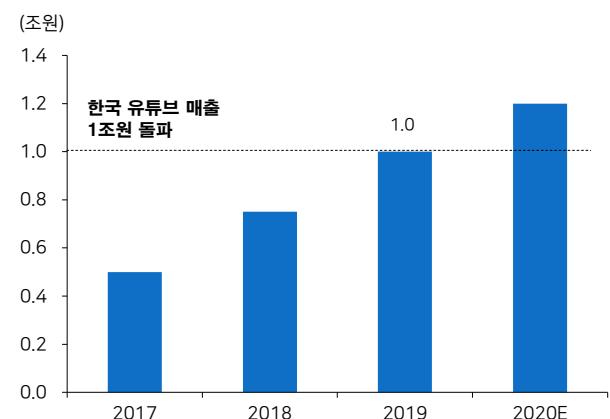
자료: 38커뮤니케이션즈, 메리츠증권 리서치센터

## Now Playing, Everywhere

동영상은 아직 성장잠재력 풍부

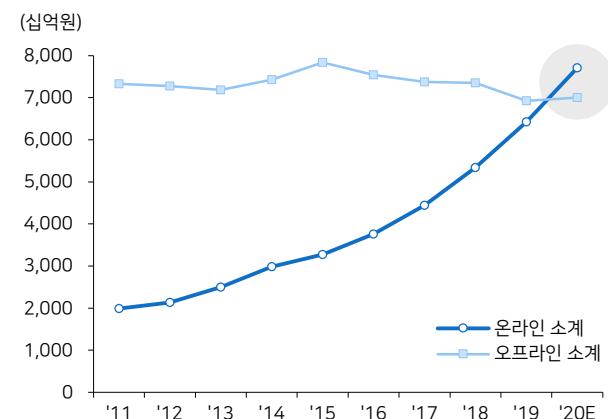
19년 국내 디지털 광고시장은 6.5조원을 넘어섰고 모바일은 4.5조원, 디지털 동영상 광고비는 1.3조원을 기록하였다. 2020년은 온라인광고가 오프라인 광고를 추월하는 원년으로 디지털 동영상 광고 비중은 아직 20%에 불과해 성장 여력이 풍부하다. NAVER의 'V라이브'는 기술력에 기반한 글로벌 '언택트' 공연 플랫폼으로 부상하였다. 올해 NCT, 슈퍼주니어, 동방신기 등의 공연이 진행되었고, 최대 1,500코인(3만 3천원)이 지불됨에도 불구하고 멀티캠(풀샷부터 멤버별 앵글 선택), 멀티뷰(한 화면에서 다양한 화면 볼 수 있음), 응원봉 싱크플레이 등의 기능 제공되며 인기를 끌고 있다. 카카오는 카카오페이지와 카카오M을 통해 동영상 경쟁력 강화하려는 노력이 진행중이다. 카카오페이지는 웹툰 원작을 드라마/영화화하고 있으며, 카카오M은 하반기 '톡TV'를 출시한다.

그림15 한국 유튜브 광고 매출 1조원 돌파



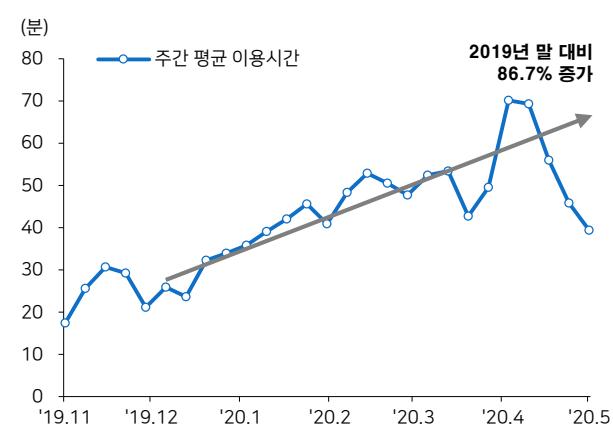
자료: 업계자료, 메리츠증권 리서치센터

그림16 2020년 온라인광고가 오프라인 추월



자료: 한국온라인광고협의회, 메리츠증권 리서치센터

그림17 V라이브 주간 평균 이용시간



자료: 와이즈앱, 메리츠증권 리서치센터

표7 카카오페이지 – 적극적인 영상화 작업

타이틀	작가	형태	특징
이태원클라쓰	광진	드라마	다음 웹툰 원작, JTBC 20년 1~3월 방영, 최고시청률 16.5%
메모리스트	재후	드라마	다음 웹툰 원작, tvN 20년 3~4월 방영
계약우정	권라드	드라마	다음 웹툰 원작, KBS 20년 4월 방영
저녁같이 드실래요	박시인	드라마	다음 웹툰 원작, MBC 드라마, 송승헌, 서지혜 주연
쌍갑포차	배혜수	드라마	다음 웹툰 원작, JTBC 5월 방영중
승리호	홍작가	영화	다음 웹툰 원작, 카카오페이지가 공동투자, 영화를 웹툰으로 역전환 프로젝트
좋아하면 올리는 시즌2	천계영	넷플릭스 오리지널	다음 웹툰 원작, 김소현/정가람/송강의 주연

자료: 카카오페이지, 메리츠증권 리서치센터

## 전지적 '웹툰' 시점

글로벌 디지털 만화 산업,  
한국 웹툰이 주도

세계 디지털 만화 시장 규모는 2022년까지 연평균 8.1% 성장해 135억 달러에 달할 것으로 추정된다. 국가별 시장규모는 일본 38억 달러, 중국 15억 달러, 미국 14억 달러로 1~3위를 기록하였는데 한국 웹툰의 주 성공 요인은 1) 빠른 디지털화, 2) 최적화된 플랫폼과 수익모델(기다리면 무료) 구축에 있다.

NAVER 웹툰- 글로벌 성장 향유

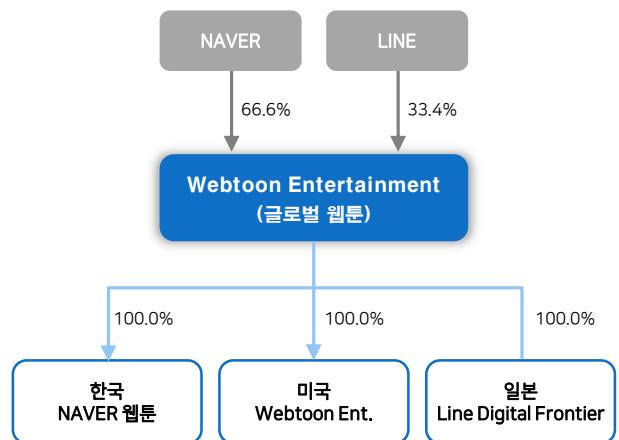
2020년 네이버웹툰의 거래액은 5,000억원(+66.7% YoY) 성장, 해외 비중은 30%까지 확대를 예상한다. 2021년 네이버웹툰의 북미/유럽 진출을 위한 마케팅 및 인프라 투자가 마무리되며 흑자 전환이 기대된다. 5월 NAVER는 글로벌 웹툰 사업의 지배구조를 재편하였다. 미국 법인 '웹툰 엔터테인먼트'가 라인망가 '라인 디지털 프론티어'의 지분 70%를 현물출자 형태로 인수(2,300억원)하게 되었다.

표8 네이버웹툰 손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019	2020E	2021E
<b>거래액</b>	80.0	160.0	300.0	500.0	650.0
(% YoY)	-	100.0	87.5	66.7	30.0
<b>영업수익</b>	34.1	72.2	161.0	241.5	338.1
(% YoY)	-	111.7	123.0	50.0	40.0
콘텐츠매출	23.9	50.5	100.0	155.0	217.0
광고수익	10.2	21.7	61.0	86.5	121.1
<b>영업비용</b>	72.2	126.3	181.8	244.5	317.8
인건비	8.5	23.5	36.6	47.6	61.9
지급수수료	30.3	54.9	82.2	115.0	149.5
광고선전비	29.0	43.5	55.4	72.0	93.6
기타	4.4	4.4	7.6	9.9	12.8
<b>영업이익</b>	-38.1	-54.1	-20.7	-3.0	20.3
기타손익	0.0	-9.9	-14.0	-4.8	-4.8
금융손익	-	0.5	-1.8	0.4	0.4
<b>세전이익</b>	-38.0	-63.5	-36.5	-7.4	15.9
법인세비용	1.5	0.8	3.0	-3.0	1.6
<b>당기순이익</b>	-36.5	-62.7	-33.5	-10.3	17.5
(% YoY)	적지	적지	적지	적지	흑전

자료: 네이버웹툰, 메리츠증권 리서치센터

그림18 NAVER 웹툰 지배구조 재편



자료: 네이버웹툰, 메리츠증권 리서치센터

카카오페이지 - IPO를 통한 가치 현실화

카카오페이지의 2020년 영업수익은 3,300억원(+28.4% YoY), 영업이익은 600억원(+96.3% YoY)을 예상한다. 카카오페이지는 2010년 7월 설립되어 국내 대표 웹툰 플랫폼으로서 고성장을 지속하며 2020년 하반기 기업공개가 기대된다. 기업가치는 2.5조원으로 평가(영업가치 2조원 + 투자자산의 가치 0.5조원)하며, 영업가치는 EBITDA multiple 25배를 부여한 수준이다. 참고로 카카오페이지의 종속/관계기업의 가치는 0.5조원으로 카카오재팬(팹코마 2,784억원), 디앤씨미디어 604억원, 삼양씨앤씨 277억원 등이 포함되어 있으며, 일본 웹툰 비즈니스, '팹코마'에 대한 지분율 확대가 필요하다.

표9 카카오페이지 손익계산서

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019	2020E
<b>거래액</b>	<b>50.0</b>	<b>93.0</b>	<b>146.9</b>	<b>230.0</b>	<b>290.0</b>	<b>377.0</b>
(% YoY)	-	86.0	58.0	56.6	26.1	30.0
<b>영업수익</b>	<b>30.1</b>	<b>64.0</b>	<b>118.4</b>	<b>187.6</b>	<b>257.1</b>	<b>330.0</b>
(% YoY)	-	112.7	84.9	58.4	37.0	28.4
<b>영업비용</b>	<b>30.7</b>	<b>63.5</b>	<b>115.1</b>	<b>174.9</b>	<b>226.5</b>	<b>270.0</b>
인건비	3.3	5.6	8.4	14.1	25.9	27.0
컨텐츠사용료	13.7	31.3	60.1	91.2	112.6	130.0
위탁판매수수료	8.1	17.1	19.4	25.6	18.5	20.0
판매촉진비	3.9	7.0	10.8	17.7	26.5	30.0
기타	1.7	2.5	16.4	26.3	43.0	63.0
<b>영업이익</b>	<b>-0.6</b>	<b>0.5</b>	<b>3.3</b>	<b>12.6</b>	<b>30.6</b>	<b>60.0</b>
(% YoY)	흑전	560.5	281.0	141.9	96.3	
OPM(%)	-1.8	0.8	2.8	6.7	11.9	18.2
기타손익	-0.1	108.2	0.0	-8.8	-14.0	-0.1
금융손익	-1.9	-2.2	1.7	0.9	0.6	-1.9
지분법손익	-	-	-3.1	-7.5	-2.9	-
<b>세전이익</b>	<b>-2.5</b>	<b>-3.4</b>	<b>1.9</b>	<b>-2.7</b>	<b>14.3</b>	<b>55.0</b>
법인세비용	-	0.0	-1.4	1.5	8.2	10.0
<b>당기순이익</b>	<b>-2.5</b>	<b>-3.4</b>	<b>3.4</b>	<b>-4.2</b>	<b>6.1</b>	<b>45.0</b>
(% YoY)	-	적지	흑전	적전	흑전	638.3
NPM(%)	-8.5	-5.3	2.9	-2.2	2.4	13.6

자료: 카카오페이지, 메리츠증권 리서치센터

표10 카카오페이지 – 종속/관계기업의 가치 0.5조원

구분	기업명	지분율 (%)	회사 개요	기업가치 (억원)
자회사	네오바자르	70.1	동남아시아 웹툰 업체, 138억원에 인수	197.0
	삼양씨앤씨	70.0	웹툰, 웹소설 제작 출판사	277.0
	다온크리에이티브	70.2	웹툰, 웹소설 제작 출판사	130.0
	사운디스트	60.0	보이스테이너 활용 컨텐츠 제작	21.0
관계사	디앤씨미디어	18.2	웹툰, 웹소설 컨텐츠 공급기업	604.2
	카카오재팬(픽코마)	19.9	일본 웹툰 No.2 서비스	2,784.6
	학산문화사	19.8	만화, 교과서, 학습서적 출판	113.0
	대원씨아이	19.8	만화단행본, 만화잡지, 아동도서 출판	92.0
	서울미디어코믹스	22.2	만화, 웹소설 출판, 구 서울문화사	85.0
	케이더블유북스	20.0	서적/전자책 출판, 멀티미디어 소프트 개발	80.0
	기타	-	-	87.0
	<b>총 합계</b>			<b>4,470.8</b>

자료: 카카오페이지, 메리츠증권 리서치센터

## ‘Pay’가 바꾼 현재, ‘Pay’가 바꿀 미래

초연결, 데이터, 플랫폼 기반의  
디지털 혁신

디지털 금융에 대한 정책적 의지는 1) 20년 1월 데이터3법 통과와 하반기 전자금융거래법 개정 등의 법률 개정과 2) 금융규제 샌드박스 지정과 자본 조달을 통한 펀테크 기업 지원 등을 통해 구체화되고 있다. 테크핀 사업자들의 기업가치는 거래액 증가와 금융플랫폼 구축 여부 등에 따라 지속적으로 우상향 될 것으로 기대된다. 2020년 예상 테크핀 사업자별 기업가치는 네이버페이 3.6조원, 카카오페이 4.4조원, 토스 3.5조원 등으로 추정한다. 올해 카카오페이는 카카오페이증권 출범, 디지털 보험사 단독 설립에 대한 의지를 표명하였다. 또한 6월 8일 네이버페이는 미래에셋대우와 첫 테크핀 금융플랫폼 ‘통장’을 출시하였으며, 토스는 19년 12월 인터넷은행 예비인가, 20년 2월 증권 라이선스를 취득하며 금융 사업자로의 성장을 준비하고 있다.

그림19 한국 핀테크의 성장 패스



자료: 금융위원회, 메리츠증권 리서치센터

표11 사업자별 가치평가

	가입자수 (만명)	이용자당 가치 (원)	거래액당 가치(PSR) (배)	기업가치 (EV) (억원)	비고	MAU (만명)	2019 거래액 (십억원)	매출액 (억원)	결제 비중 (%)	2020E 거래액 (십억원)	2020E 기업가치 (EV,억원)
네이버페이	3,000	90,000	1.5	27,000	미래에셋대우 금융그룹 피투자기준	1,090	18,500	4,000	90.0	25,000	36,486
카카오페이	3,300	100,000	0.6	30,000	네이버페이 대비 할인 거래액 대비 높은 송금 비중.	2,000+	48,000	1,400	20.0	70,000	43,750
토스	1,700	180,000	0.6	28,000	2020년 2월 시리즈F 펀딩 기준 인터넷은행 예비인가/증권사 라이선스 취득	1,000	42,000	1,200	1% 미만	55,000	35,357
페이코	1,000	73,000	1.2	7,350	2019년 7월 한화생명과 너브로부터 750억원 피투자기준	410+	6,000	300	83.0	7,000	8,517
평균	2,175	110,750	1.0	22,825							

자료: 각사, 메리츠증권 리서치센터

본 자료의 원본은 2020년 6월 3일 발간된  
'2020년 하반기 전망 시리즈 13 – 인터넷/게임: Skyrocketing' 입.

### Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.