

2021. 1. 22

NAVER 035420

글로벌 전지적 '웹툰' 시점

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

RA 강다예
02. 6454-4884
daye.kang@meritz.co.kr

NAVER, 글로벌 최대 웹소설 플랫폼 '왓패드' 인수

"I'm not done yet. Today is the last episode of season one. There are a lot of similarities already between the two. It's not hard to imagine some of our top IPs, top stories on Wattpad's platform can be adapted into comics or animation, so much synergy we can do through collaboration."

- Wattpad CEO Allen Lau

21년 1월 20일 NAVER의 Wattpad 인수 발표 직후, Allen Lau(Wattpad CEO)는 이제 왓패드의 첫번째 시즌의 마지막 에피소드가 끝났을 뿐이며 향후 왓패드의 다양한 웹소설 IP들이 NAVER의 웹툰 혹은 애니메이션 등으로 제작되는 콜라보레이션과 시너지 창출 대한 높은 기대감을 표명했다. NAVER의 한성숙 CEO 역시 "스토리를 통해 글로벌 이용자를 즐겁게 하려는 왓패드의 비전이 NAVER의 비전과 딱 들어맞았다."고 언급하며 NAVER가 글로벌 스토리 플랫폼으로 한단계 도약하게 될 전망이다.

NAVER는 왓패드 인수를 통해 글로벌 1.6억명(네이버웹툰 7,200만명 + 왓패드 9,000만명)의 이용자 보유한 콘텐츠 플랫폼으로 단숨에 도약한다. 왓패드의 기업가치는 6억달러(지분 100%, 6,533억원)로 인수자금은 현금과 자기주식으로 지급된다. 6억 달러는 21년 예상 매출액 대비 PSR 10배를 부여한 수치이며 인당 가치는 약 7달러 수준에서 평가되었다.

왓패드는 어떤 회사인가?

왓패드는 2006년 캐나다에서 설립된 개방형의 소셜 스토리 플랫폼이다. 20년 기준 10억개의 스토리와 9천만명의 월간 이용자수를 보유, 2018년 인기 로맨스 소설 '키싱부스'는 넷플릭스 영화로 제작된바 있다. 20년 매출액과 당기순손실은 각각 385억원(+55.7% YoY), 25억원으로 영업적자폭은 축소되고 있다. 매출은 구독료, 광고, 콘텐츠 이용료 등으로 구성되며 구독 수익이 큰 것으로 추정된다. 참고로 NAVER웹툰은 이미 '재혼황후', '전지적독자시점' 등 웹소설 바탕의 웹툰을 출시해 성공시킨 바 있다.

네이버웹툰, 글로벌 1위 스토리 플랫폼으로 도약하나?

NAVER웹툰의 기업가치를 기존 7.3조원에서 8.0조원으로 상향 조정한다. 다만 인수자금이 현금 혹은 자기주식으로 지급되어 SOTP에 근거한 전체 밸류에이션에 미치는 단기 영향은 제한적이다. 그러나 중장기 NAVER웹툰의 글로벌 성장성과 웹소설 IP를 통해 창출될 파생 가치에 대한 전망치 상향이 필요하다.

표1 NAVER, 글로벌 최대 웹소설 플랫폼 '왓패드' 인수

구분	내용
인수 회사명	Wattpad Corporation
국적	캐나다
대표자	Allen Lau, Ivan Yuen
자본금	1,037억원
주요 사업	웹소설 플랫폼 서비스, 관련 IP의 출판 및 기타 제작
취득 금액	6,533억원
취득 주식수	2.5억주
취득후 지분비율	100% (직접 취득 78.4%, 홀딩컴퍼니 지분 취득 통해 21.6%)
취득방법	현금 또는 자기주식 지급
취득 목적	글로벌 콘텐츠 사업 다각화 및 북미사업 강화
취득 예정일자	미정

자료: NAVER, 메리츠증권 리서치센터

그림1 왓패드 (Wattpad) - 소설 스토리 플랫폼



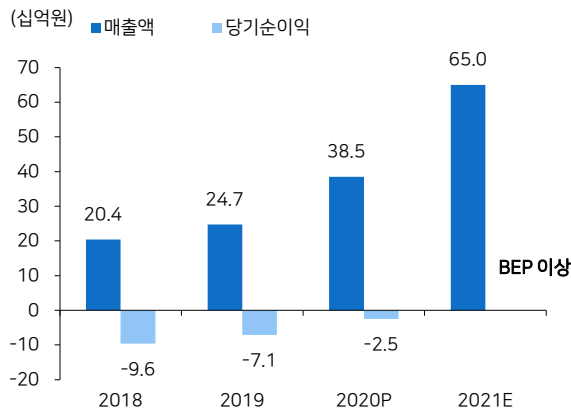
자료: 왓패드, 메리츠증권 리서치센터

그림2 왓패드 CEO - "I'm not done yet"



자료: 왓패드, 메리츠증권 리서치센터

그림3 왓패드 실적 추이



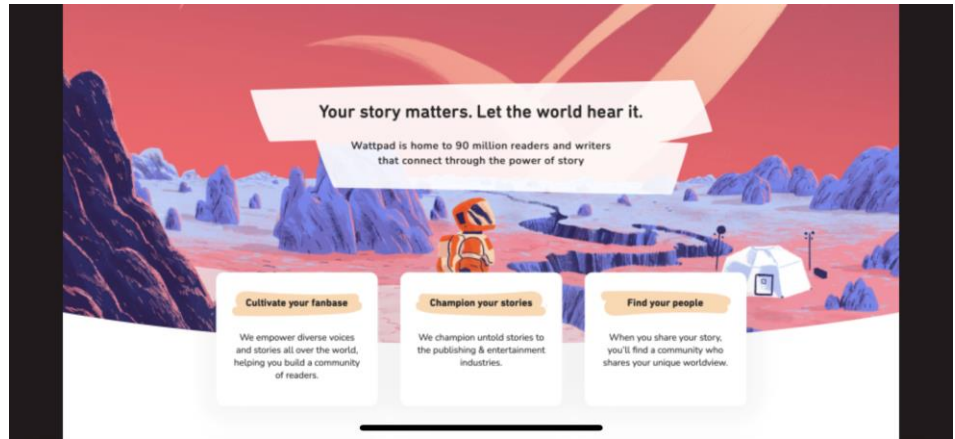
자료: 왓패드, 메리츠증권 리서치센터

그림4 왓패드 회사연혁

연도	내용
2006	Allen Lau, Ivan Yuen 설립
2007	e-reading app 'Wattpad' 런칭(안드로이드)
2008	'Wattpad' IOS 출시
2011	100만명 사용자, 410만달러 이상 투자 유치
2012	Series B 1,730만달러 투자 유치
2014	Wattpad 한달 사용시간 10억분 초과 달성
2016	Wattpad Studios 설립
2017	'tap by Wattpad' 대화형 소설 스토리텔링 플랫폼 출시
2017	유료 구독 모델 '왓패드 프리미엄' 런칭
2018	텐센트 등으로부터 5,100만달러 투자유치
2020	Wattpad 한달 사용시간 230억분 초과 달성
2021	NAVER가 6억 달러에 지분 100% 인수

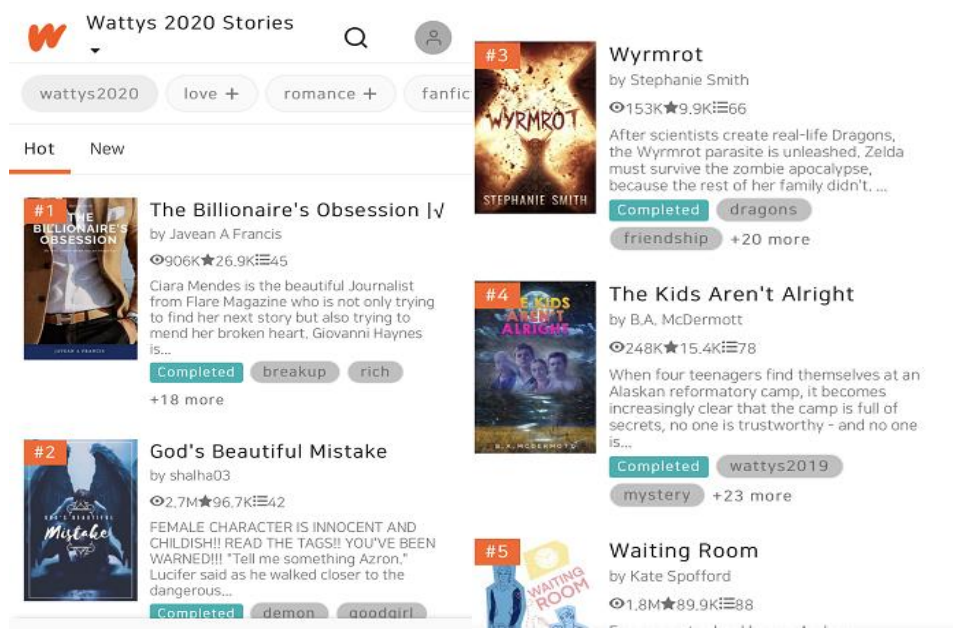
자료: 왓패드, 메리츠증권 리서치센터

그림5 Wattpad – Your story matters. Let the world hear it



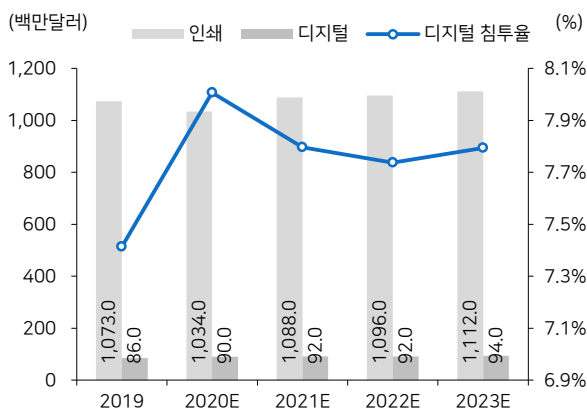
자료: 왓패드, 메리츠증권 리서치센터

그림6 왓패드 인기 콘텐츠들 - 여성향 팬픽 로맨스물 다수



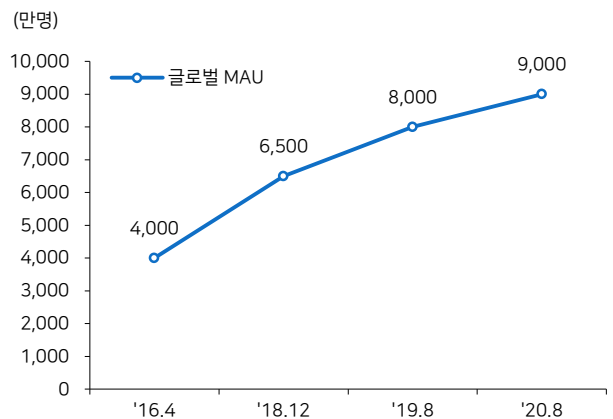
자료: 왓패드, 메리츠증권 리서치센터

그림7 미국 만화 시장 규모 및 디지털 침투율



자료: 왓패드, 메리츠증권 리서치센터

그림8 왓패드 월간 이용자수 9천만명 수준



자료: 왓패드, 메리츠증권 리서치센터

표2 적정주가 산출 내역		
(십억원)	2021E	비고
NAVER (A)	54,312.4	
검색 플랫폼	17,639.5	검색, 뉴스, 로컬, 예약 등 기존 NAVER 사업가치
2021E NP	882.0	
Target PER(배)	20.0	글로벌 인터넷 업종 평균 밸류에이션
쇼핑	15,411.5	
2021E GMV(거래액)	33.0	NAVER 플랫폼 통한 전체 상거래 거래금액
Target PSR(배)	0.5	국내 전자상거래 기업의 평균 PSR. 쿠팡 대비 30% 할인
파이낸셜	10,185.3	
2021E 매출액	1,018.5	21E 네이버파이낸셜 예상 매출액
PSR(배)	10.0	
웹툰	7,979.3	
네이버웹툰	4,662.0	21E 결제액 대비 PSR 10배/지분율 66.6% 적용
라인망가	2,664.0	21E 결제액 대비 PSR 10배/지분율 66.6% 적용
왓패드	653.3	
동영상	2,146.8	네이버TV, V라이브의 가치
네이버TV	1,146.8	NAVER 전체 디스플레이 광고매출 대비 10% 추정
V라이브	1,000.0	유료회원 100만명 × 인당가치 10만원 적용
기타	950.0	스노우, 네이버랩스 등 관계사/투자자산 장부가액 30% 할인
Z홀딩스 (B)	12,316.5	NAV대비 30% 할인
Z홀딩스 시가총액	54,138.4	라인 123억달러+ Z홀딩스 349억달러=472억달러, 54조원
지분율(%)	32.5	
현금성자산 (C)	1,262.3	
자사주 (D)	2,825.0	
총 기업가치 (A+B+C+D)	70,716.2	
적정주가(원)	430,000	
현주가(1/21, 원)	322,500	
상승여력(%)	33.0%	
주식수(천주)	164,813	

자료: NAVER, 메리츠증권 리서치센터

표3 글로벌 콘텐츠 기업 Peer Valuation									
회사	시가총액 (1/21)	PER(x)		3yrs EPS	PEG(x)	PSR(x)	ROE(%)	PBR(x)	EV/EBITDA(x)
	(십억달러)	2021E	2022E	CAGR (%)	2021E	2021E	2021E	2021E	2021E
Netflix (NFLX.US)	256.2	43.8	33.9	26.5	1.7	7.4	31.6	12.8	31.0
China Literature (772.HK)	7.4	35.5	27.0	35.4	1.0	4.6	7.0	2.7	33.5
Bilibili (BILI.US)	43.0	N/A	N/A	N/A	N/A	16.0	-40.6	54.3	N/A
Global Average	102.2	39.6	30.5	30.9	1.3	9.3	19.3	7.7	32.3

주: 3yrs EPS CAGR은 2021~2024 추정치 기준

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

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 간섭 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.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
직전 1개월간 증가대비 3등급	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	82.2%
중립	17.8%
매도	0.0%

2020년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

NAVER (035420) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2019.01.11	산업브리프	Buy	170,000	김동희	-26.2	-12.6	
2019.08.29	기업분석	Buy	190,000	김동희	-19.1	-15.8	
2019.10.31	기업브리프	Buy	200,000	김동희	-16.6	-10.0	
2019.11.21	기업브리프	Buy	225,000	김동희	-19.4	-14.9	
2020.02.28	기업브리프	Buy	240,000	김동희	-25.4	-8.5	
2020.05.20	산업분석	Buy	260,000	김동희	-10.6	-7.3	
2020.06.03	산업분석	Buy	290,000	김동희	-11.8	-2.9	
2020.07.08	산업브리프	Buy	320,000	김동희	-5.0	5.9	
2020.09.07	기업브리프	Buy	400,000	김동희	-27.0	-20.5	
2021.01.15	산업브리프	Buy	430,000	김동희	-	-	