

Tech팀

오동환

Senior Analyst
dh1.oh@samsung.com

유승민

Research Associate
seungmin.you@samsung.com

▶ AT A GLANCE

NAVER (035420 KS, 170,400)

투자의견 **BUY**

목표주가: **240,000원** **40.8%**

카카오 (035720 KS, 36,650)

투자의견 **HOLD**

목표주가: **38,000원** **3.7%**

SOOP (067160 KQ, 102,000)

투자의견 **BUY**

목표주가: **160,000원** **56.9%**

인터넷 (OVERWEIGHT)

숏 폼 전략 차이, 성장률의 차이로

- 중요성이 커져가는 숏 폼 미디어에 대한 전략 차이로 네이버와 카카오의 3분기 광고 매출 성장률 차별화가 발생할 전망
- 치지직이 신규 수익 상품 출시로 수익화 강화에 나서는 동안 아프리카TV는 스트리머 영입과 리브랜딩으로 장기성장에 투자. '25년 글로벌 숏 런칭으로 유저 풀 확대 기대
- 광고 매출 성장률 반등 기대되는 NAVER, 높은 이익 성장과 더불어 트래픽 확대 예상되는 SOOP에 대한 선택적 투자 추천

WHAT'S THE STORY?

숏 폼 중심으로 변화하는 온라인 광고 시장: 글로벌 플랫폼/컨텐츠 시장에서 숏 폼 영상의 영향력이 점차 확대 중. 국내 이용자들의 동영상 플랫폼 체류 시간은 SNS, 메신저를 제치고 가장 빠르게 성장하고 있으며, 영상 플랫폼 내에서도 숏 폼 미디어의 시청 비중이 증가. 유저들의 숏 폼 시청 시간이 증가로 마케터들도 점차 많은 광고 예산을 숏 폼 플랫폼에 집행.

전략 차이로 차별화되는 네카오 광고 성장률: 숏 폼 영상 전략 차이가 국내 플랫폼들의 광고 매출 성장률의 차이를 만들고 있음. 네이버는 연초 자체 숏 폼 플랫폼 클립을 출시하고, 피드형 콘텐츠를 도입하는 등 대대적인 모바일 개편을 진행. 신규 서비스의 광고 판매가 본격화되며 3분기 네이버의 서치플랫폼 YoY 매출 성장률은 다시 10% 수준을 회복할 전망. 반면 숏 폼 영상 도입에 미온적인 카카오는 기존 광고 상품들의 성장 둔화로 3분기 특비즈 광고 매출 성장률이 한자리대로 하락할 전망.

수익화 나서는 치지직, 성장 집중하는 아프리카TV: 치지직은 6월 중간광고를 도입하고 광고 제거 유료 상품을 출시하는 등 확보한 트래픽을 바탕으로 수익화 강화 중. 하반기에도 서비스 고도화로 수익화 다변화에 나설 계획. 한편, 아프리카TV는 올림피아드 E스포츠 월드컵 등 대형 행사 중계로 3분기 트래픽 반등을 기대. SOOP은 공격적인 스트리머 영입 전략으로 유저 풀 확대에 나서고 있으며, 4분기에는 국내 서비스 리브랜딩과 E스포츠 리그 확대로 콘텐츠 경쟁력을 강화할 예정. '25년에는 글로벌 SOOP 정식 오픈으로 글로벌 유저 확대가 기대됨.

위기의 웹툰 플랫폼: 국내 웹툰 시장은 숏 폼 영상 등과 체류 시간 경쟁으로 코로나19 이후 부진이 장기화. 일본 웹툰 시장은 글로벌 플랫폼과 전통의 만화 출판 업체들의 웹툰 시장 진출로 경쟁이 심화. 시장 성장 둔화와 경쟁 심화의 이중고로 네이버와 카카오 웹툰은 외형 성장과 수익성 개선이 모두 어려운 상황. 웹툰/웹소설 IP의 OSMU(원 소스 멀티유즈) 잠재력은 높으나, 이를 활용하기 위해서는 공격적인 IP 판권 확보가 선행되어야 함.

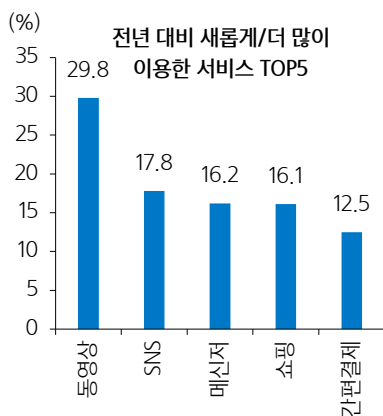
NAVER와 SOOP 투자 유효: 인터넷 섹터 탭픽으로 NAVER와 SOOP을 추천함. 국내 경기 부진과 글로벌 플랫폼과의 경쟁 심화로 온라인광고와 이커머스 시장 전체가 회복되는 구간은 아님. 그러나 섹터 전반의 주가 하락으로 이익 성장성 대비 밸류에이션 매력이 커진 기업들이 나타난 만큼 선별적인 투자는 유효하다고 판단됨. NAVER는 적극적인 숏 폼 미디어 대응으로 광고 매출 성장률 회복이 기대되고, AI 서비스 수익화 사세가 증가하고 있어 밸류에이션 회복이 가능하다고 판단됨. SOOP은 아프리카TV의 별풍선 성장이 지속되며 높은 매출과 이익 성장이 기대되는 가운데, 콘텐츠 강화 전략으로 국내 트래픽 반등이 나타남. 글로벌 SOOP 출시를 장기적인 밸류에이션 리레이팅 요소.

숏 폼 중심으로 급변하는 온라인 광고 시장

글로벌 인터넷 플랫폼 시장 내 숏 폼 영상의 영향력은 점차 확대되는 중. 국내 시장은 정보유출 우려로 틱톡은 크게 자리잡지 못하였으나, 유튜브 숏츠와 인스타그램 릴스는 유저들의 체류 시간이 확대되고 있음. 나스미디어의 2024 인터넷 이용자 조사에 따르면 숏 폼을 중심으로 한 동영상소비는 '23년 대비 30% 가량 증가하며 SNS나 메신저의 성장률을 앞지름. 영상 콘텐츠 내에서도 숏 폼 영상의 인기 순위는 지난해보다 한단계 상승하며 가장 많이 시청하는 콘텐츠로 자리잡음. 유튜브 내에서도 숏츠를 가장 즐겨본다는 응답도 지난해 9.9%에서 16.3%로 크게 상승하며 유튜브 체류시간의 성장을 이끌고 있음.

숏 폼 영상의 체류시간이 확대됨에 따라 자연스럽게 숏 폼 영상을 활용한 광고 시장도 성장하고 있음. 숏 폼 영상은 세로 화면의 특성상 상품이나 인물에 대한 주목도를 높일 수 있고, 짧은 분량으로 영상에 강하게 집중시키기 때문에 상품의 브랜드 인지도를 높이는 데 효과적이라 평가. 이에 마케터들에게 숏 폼 플랫폼을 이용한 광고는 이제 필수로 자리잡고 있으며, 점차 광고 활용이 늘어날 것으로 예상됨. 설문 조사에 따르면 국내 마케터의 70%는 숏 폼 광고의 집행이 더욱 늘어날 것으로 전망. 이에 틱톡, 숏츠, 클립 등 숏 폼 플랫폼들은 전용 광고 상품을 출시하고, 크리에이터와 광고 수익 분배로 콘텐츠 확보에 나서고 있음.

동영상 콘텐츠 소비 증가세



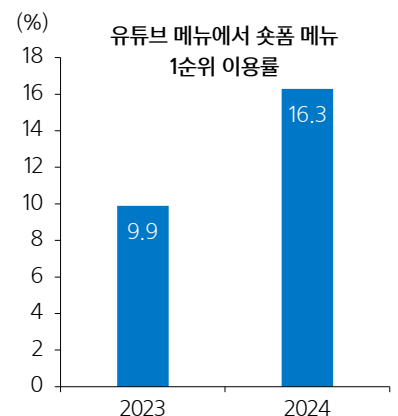
참고: 2,000명 대상 설문조사
자료: 나스미디어, 2024 인터넷 이용자 조사

동영상은 숏 폼으로

순위	주 시청 온라인 동영상 유형	
	2023	2024
1	연예인/크리에이터 업로드 영상 (43.2%)	15초 이내 짧은 영상 (53.2%)
2	15초 이내 짧은 영상 (43.1%)	연예인/크리에이터 업로드 영상 (47.4%)
3	TV 클립 (41.8%)	OTT 오리지널 콘텐츠 (43.7%)
4	OTT 오리지널 콘텐츠 (39.5%)	TV 클립 (37.5%)
5	TV 프로 다시보기 (38.9%)	TV 프로 다시보기 (33.5%)
6	OTT 오리지널 콘텐츠 편집영상 (29.8%)	TV 실시간 시청 (30.4%)
7	TV 실시간 시청 (27.0%)	OTT 오리지널 콘텐츠 편집영상 (31.0%)

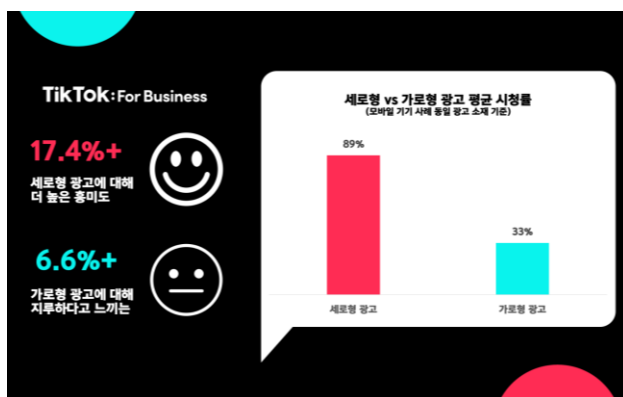
참고: 2,000명 대상 설문조사
자료: 나스미디어, 2024 인터넷 이용자 조사

유튜브 내 숏츠 영향력 증가



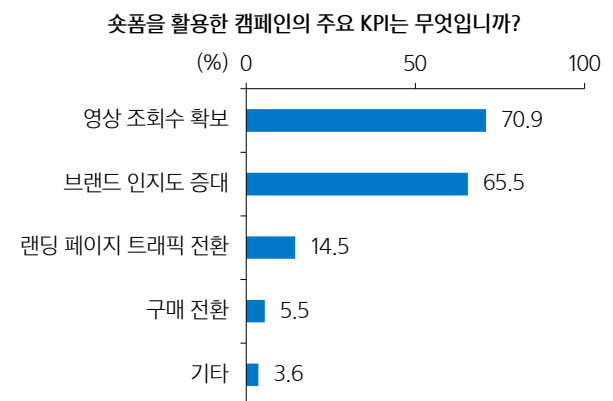
참고: 2,000명 대상 설문조사
자료: 나스미디어, 2024 인터넷 이용자 조사

세로 형태 숏 폼 영상의 높은 광고 효과



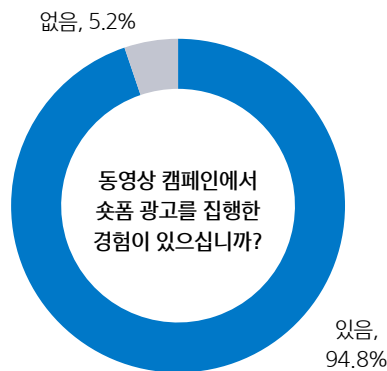
자료: 틱톡

브랜드 인지도 제고에 효과적인 숏 폼 광고



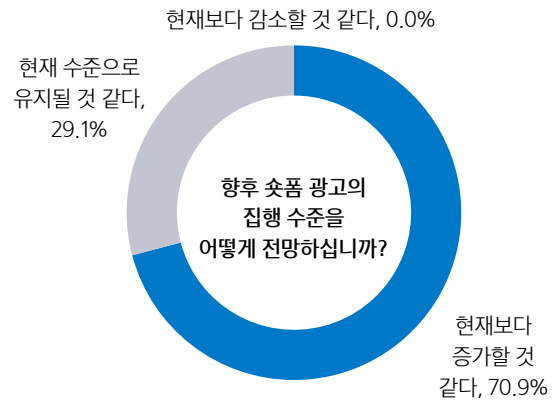
참고: 나스미디어 미디어플래너 55명 대상 설문조사 (중복 응답 가능)
자료: 나스미디어, 2024 숏 폼 광고 활용 백서

마케터의 필수 매체로 자리 잡은 숏 폼 영상



참고: 나스미디어 미디어플래너 58명 대상 설문조사
자료: 나스미디어, 2024 숏 폼 광고 활용 백서

마케터의 필수 매체로 자리 잡은 숏 폼 영상



참고: 나스미디어 미디어플래너 55명 대상 설문조사
자료: 나스미디어, 2024 숏 폼 광고 활용 백서

국내 주요 숏 폼 영상 광고

	Shorts	Reels	TikTok	Clip
주 이용 타겟 (*24년 4월, 플랫폼 기준)	전 연령층 고르게 분포	20-40대 여성 인스타그램 1944세(58.7%), 여성(53%)>남성(47%)	20-30대 틱톡 1834세(59%)	40-60대 네이버 4069세(52.8%)
숏폼 광고 런칭 시점	2022년 6월	2021년 6월	2019년 2월	2023년 11월
숏폼 광고 상품	VRC 2.0 Shorts only YouTube Select : Run of Shorts (쇼츠 단독 노출)	수동 노출 위치 > 릴스 선택 (릴스 지면 타겟팅 노출)	탑 뷰(Top view) 인피드-예약형/경매형	네이버숏폼 아웃스트림동영상
	VRC2.0, VVC, VAC (쇼츠 지면 포함 구글 시 광고 상품)	어드벤처지 + 카탈로그, 쇼핑, 앱 (릴스 지면 포함 메타 시 광고 상품)		
광고 스펙	6-60초 이내 9:16 동영상	최대 15분 이내 9:16 동영상	5-60초 이내 9:16 동영상	90초 이내 9:16 or 1:1 동영상
광고 조회 기준	10초 이상 시청 or 클릭	영상 노출 시 동시 집계	영상 노출 시 동시 집계	3초 이상 시청 or 행동 유도 버튼 클릭

자료: 나스미디어

콘텐츠 시장에서도 숏 폼은 대세

영상 콘텐츠 시장에서도 숏 폼은 대세로 자리잡고 있음. 6월 CGV에서는 장편 콘텐츠 소비에 부담을 느끼는 시청자들을 타겟으로 13분짜리 숏 폼 단편 영화 '밤낚시'를 1,000원에 개봉. 유료 관객 수는 46,000명에 그쳐 제작비 대비 개봉 수익은 크지 않았으나, 이를 시청하러 온 관객들의 19%가 다른 영화도 함께 시청했다는 점에서 관객 유입 측면에서 성과를 거두었다고 평가.

드라마 역시 숏 폼이 대세가 되고 있음. 숏 폼 드라마는 보통 회당 1~2분의 짧은 분량으로 구성되어 빠른 스토리 전개로 시청자들을 끌어 모음. 국내에서는 아직 자리잡지 못하였으나, 중국 시장에서는 지난해만 3.5조원의 시장을 형성하며 전체 영화 시장의 60% 규모로 성장. 드라마박스, 릴숏 등 숏 폼 드라마 서비스들은 현지에서 콘텐츠를 제작하는 전략으로 미국 시장으로도 진출, 폭발적인 이용자와 매출 성장을 보이고 있음. 이에 올해 상반기 비게임 앱 중 매출 성장률이 가장 높았던 앱 20위 중에 숏 폼 드라마가 8개가 포함됨.

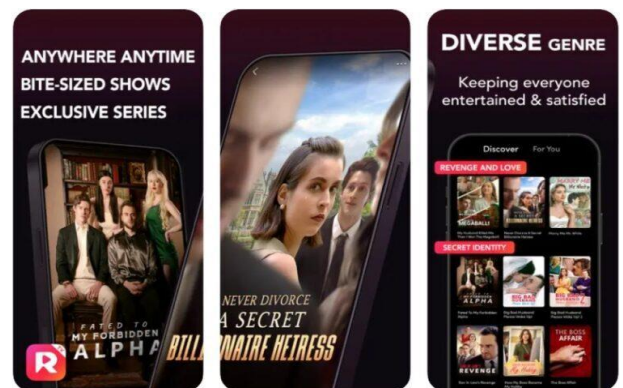
숏 폼 드라마는 웹툰에서 보편화된 일부 회차 무료보기 이후 유료 전환 BM을 그대로 적용하고, PPL을 적극적으로 활용한 광고 수익모델로 수익 측면에도 성공적으로 자리잡음. 탄탄한 수익 모델을 바탕으로 숏 폼 드라마 앱들은 틱톡, 인스타그램 등 기존 숏 폼 플랫폼에 공격적으로 광고를 집행, 신규 유저를 빠르게 유입시키고 있음. 지속적인 신규 유저 유입을 고려하면 글로벌 숏 폼 드라마 시장은 당분간 고성장 할 것으로 예상되며, 국내 시장으로도 영향력이 확대될 가능성이 높다고 판단됨.

13분 분량 숏 폼 영화 '밤낚시' 상영



자료: CJ CGV

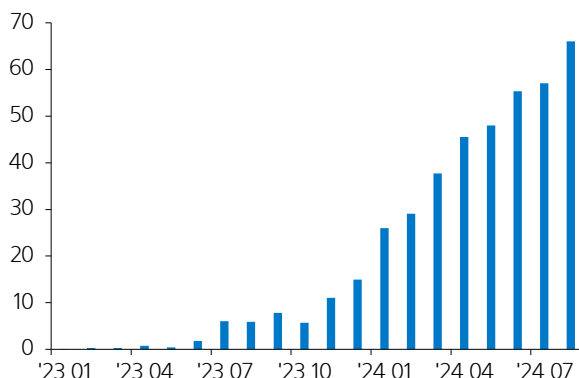
드라마도 숏 폼으로



자료: ReelShort

글로벌 숏 폼 드라마 앱 매출 추이

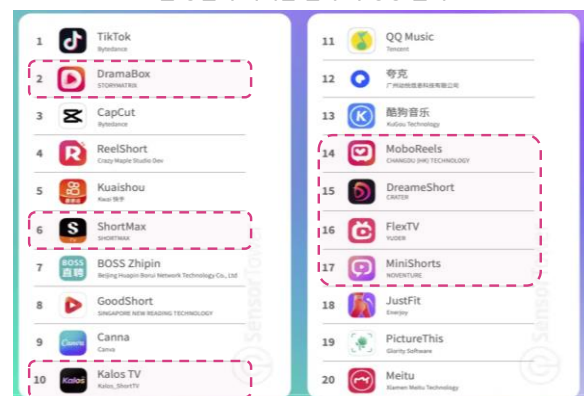
(백만달러)



참고: 상위 10개 숏 폼 드라마 앱 기준; 자료: 센서타워, 삼성증권

'23년 가장 많이 성장한 앱은 숏 폼 드라마 앱

2024년 상반기 비게임 앱 수익 성장 순위



자료: 센서타워, 2024년 아시아 태평양 퍼블리셔의 비게임 애플리케이션 시장 인사이트

전략 차이로 엇갈린 플랫폼 광고 매출

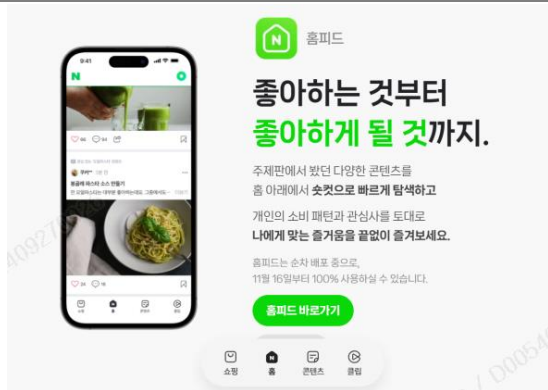
공격적으로 클립 강화하는 네이버

숏 폼 영상에 대한 대응 전략의 차이는 국내 플랫폼 업체들의 성장률을 결정할 전망이다. 네이버는 연초 자체 숏 폼 영상 플랫폼 클립을 출시하고 영상 중심의 피드형 콘텐츠를 전면 배치하는 등의 모바일 개편으로 시장 변화에 적극적으로 대응. 네이버는 블로그를 중심으로 자체 콘텐츠 생태계를 구축했던 경험을 바탕으로 클립 크리에이터를 모집, 자체 숏 폼 콘텐츠를 확보 중. 클립은 출시 이후 일평균 콘텐츠 생산량이 3배 이상 증가하고, 재생 수도 5천만회를 돌파하는 등 높은 성장을 보임. 클립과 홈피드 도입으로 감소 추세에 있던 네이버 앱 메인 화면의 체류시간도 2분기 YoY 13% 증가.

클립은 향후 쇼핑과 플레이스, 치지직 등 네이버의 기타 서비스와 연계를 통해 플랫폼 전체 활성도를 높일 계획. 이를 위해 네이버는 치지직의 스트리머들이 방송을 숏 폼으로 쉽게 편집할 수 있는 '클립 에디터'를 적용하고, 네이버 플레이스의 리뷰에도 클립 생성 기능을 추가. 향후 숏 폼 내 정보 스티커를 통해 커머스, 검색 등의 접점을 늘릴 계획. 9월 이후에는 검색 결과에 숏 폼 콘텐츠를 모아주는 클립 탭도 추가하여 증가하는 숏 폼 검색 트렌드에도 대응할 예정.

클립을 중심으로 한 적극적인 숏 폼 영상 콘텐츠 강화 노력으로 3분기 네이버의 서치플랫폼 매출 성장률은 다시 10% 수준을 회복할 것으로 예상됨.

영상 콘텐츠 중심 플랫폼 개편한 NAVER



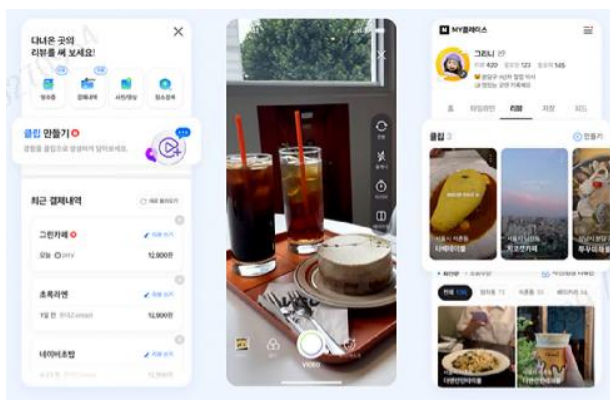
자료: NAVER

네이버 클립 서비스 주요 성과

구분	내용
'23년 6월	네이버 내 숏 폼 서비스 '클립'으로 통합
'23년 8월	클립 탭을 앱 하단에 전면 배치
'24년 3월	네이버 클립 에디터 및 뷰어 정식 출시
'24년 3월	클립 재생 수 '23년 12월 말 대비 3배 이상 성장 인당 재생 수는 2배 이상 성장
'24년 5월	1월 대비 5월 일간 재생 수 4배 증가, 인당 재생 수 2배 증가
'24년 6월	월평균 일간 클립 재생 수 5,000만 회 돌파 클립 생산량 일평균 3배 이상 성장

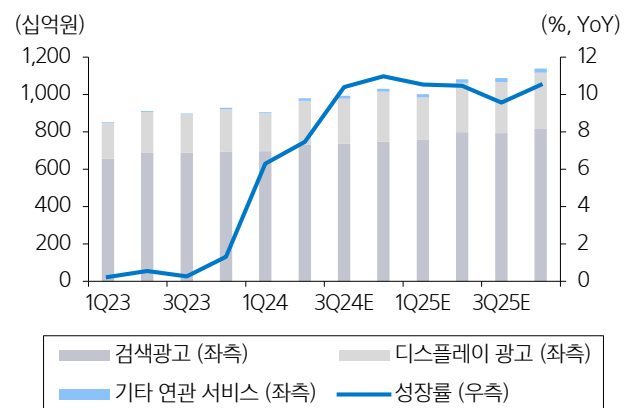
자료: NAVER, 삼성증권 정리

네이버 플레이스에 숏 폼 리뷰 접목



자료: NAVER

네이버 서치플랫폼 매출 성장률 전망



자료: NAVER, 삼성증권 추정

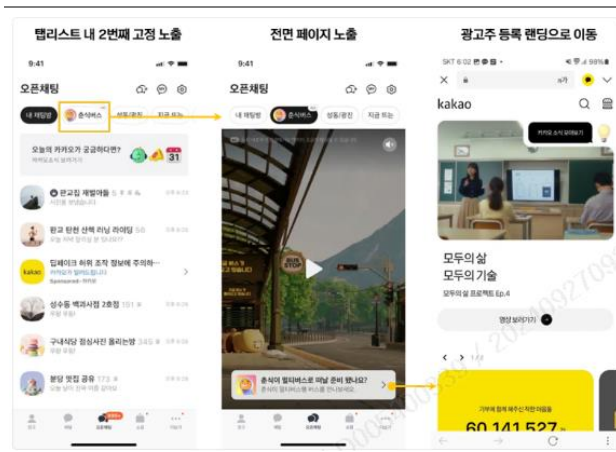
숏 폼에 미온적인 카카오

네이버와 달리 카카오는 숏 폼 영상에 미온적인 대응을 보이고 있음. 그동안 숏 폼 콘텐츠에 대한 대응은 친구 탭 '펍' 서비스에 짧은 영상 업로드를 가능하게 하고, 모바일 다음에 숏 폼 탭을 런칭한 것이 전부. 펍 서비스는 유의미한 이용자 확보에 실패하였고, 다음 포털은 이용자가 지속적으로 감소하고 있어 가시적인 성과로 이어지지 못함.

경영진 교체에도 카카오는 숏 폼 콘텐츠에 대해 새로운 전략을 제시하지 않고 있음. 신임 정신아 대표는 신규 성장 전략으로 카카오톡 코어 사업 집중과 시를 내세우며, 10월 오픈채팅 탭에 전면 브랜드 광고 상품을 도입하여 카카오톡의 수익화를 강화할 계획이라 밝힘. 그러나 신규 서비스 없는 광고 인벤토리 확장은 장기적인 관점의 트래픽 성장에는 도움이 되지 않을 것으로 판단됨. 또한 신규 광고가 들어가는 오픈채팅 탭 자체가 글로벌 콘텐츠 시장 트렌드에 맞지 않는 텍스트 기반 커뮤니티라는 한계를 지니고 있어 근본적인 포맷 혁신이 필요하다는 판단.

이러한 상황 속에서 카카오의 3분기 특비즈 광고 매출 성장률은 한자리대로 하락할 전망. 신규 광고 도입 효과는 '25년부터 나타날 것으로 예상되나, 지속적인 성장으로 이어질지는 의문.

10월 출시될 카카오톡 전면 광고 '포커스 폴 뷰'



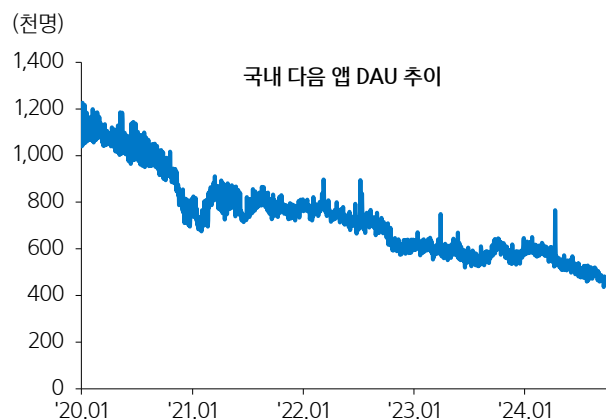
자료: 카카오

3월, 모바일 다음에만 숏 폼 탭 오픈



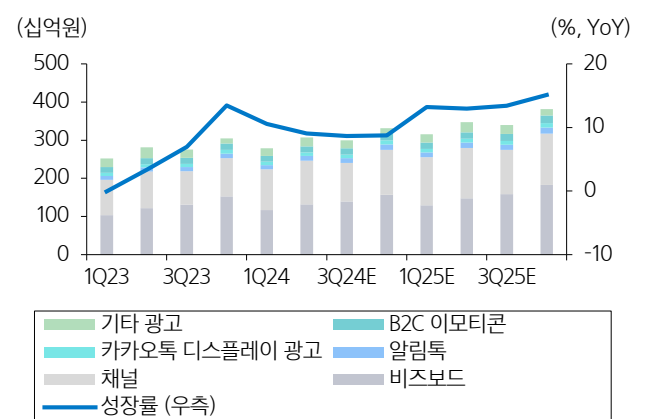
자료: 카카오

이용자 감소세 지속되는 모바일 다음



자료: 센서타워

카카오 특비즈 광고 매출 성장률 전망



자료: 카카오, 삼성증권 추정

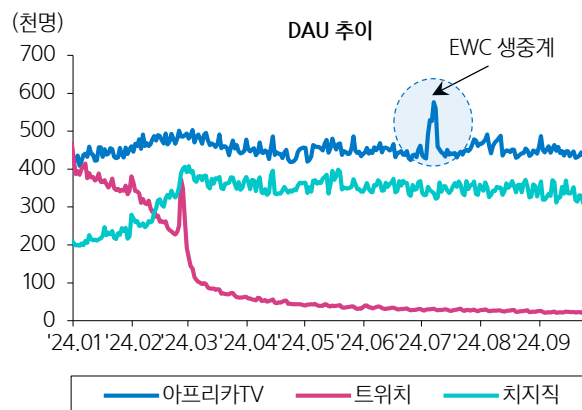
수익화 시동 거는 치지직, 성장 집중하는 아프리카TV

국내 라이브스트리밍 시장에서 치지직과 아프리카TV의 트래픽이 업치락 뒤치락하며 양강 구도가 고착되는 모습. 치지직은 트위치 철수 이후 확보된 이용자 트래픽을 바탕으로 수익 모델 고도화에 힘쓰고 있음. 6월에는 중간광고를 도입하고 이를 제거할 수 있는 '치트키' 상품을 유료로 제공하며 매출 확대에 총력. 이에 일부 유저들의 반발이 발생하기도 하였으나, 중간 광고를 스킵할 수 있는 기능을 도입하며 유저 피드백을 반영. 향후에도 E스포츠 강화를 위한 게임 아이템 드롭스 기능 지원, 자체 E스포츠 대회 주관, 네이버 커머스와의 연동 등 기능 고도화를 통해 수익 다변화에 나설 예정.

아프리카TV는 3분기 하계올림픽과 사우디 E스포츠 월드컵 중계로 트래픽 반등이 관찰. 적극적인 스트리머 영입 정책으로 치지직의 파트너급 스트리머 일부도 확보하며 국내 라이브스트리밍 시장 내 입지를 강화하는 모습. 탑 BJ의 엑셀방 콘텐츠를 중심으로 별풍선 매출은 꾸준히 증가하고 있는 만큼 E스포츠 콘텐츠 강화와 글로벌 SOOP 서비스 안착을 통한 MUV 확대가 SOOP의 최대 과제.

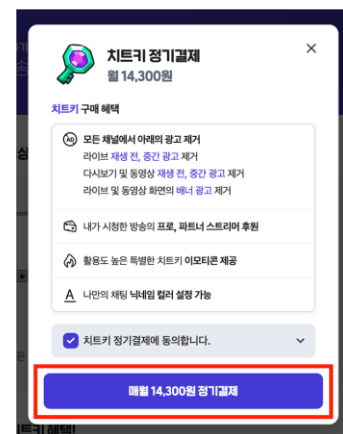
치지직과 SOOP으로 리브랜딩 될 아프리카TV의 지향점이 다른 만큼, 향후에도 이들 라이브 서비스 플랫폼은 각자의 강점을 기반으로 동반 성장이 가능할 전망.

치지직 vs 아프리카TV 이용자 추이



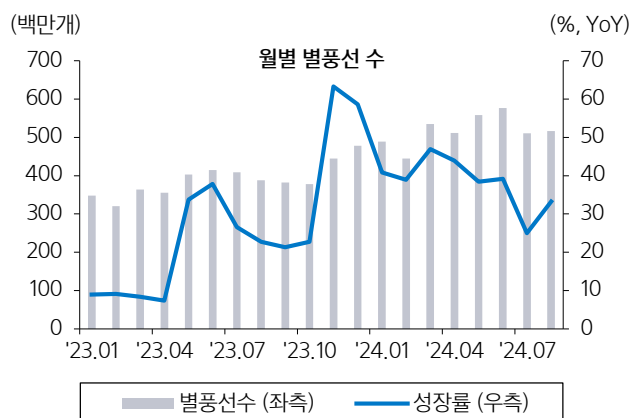
참고: 안드로이드 기준
자료: 모바일 인덱스

치지직 중간광고와 치트키 상품 도입



자료: NAVER

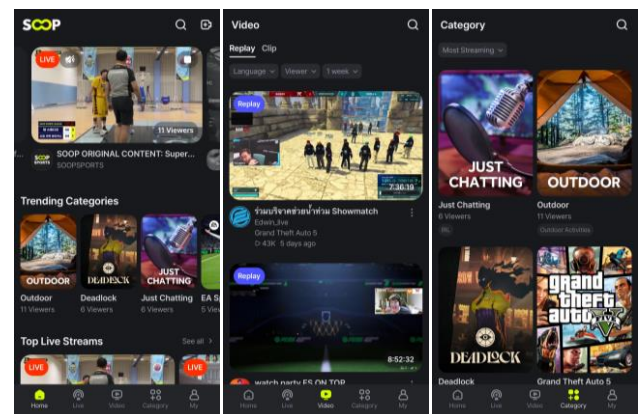
퐁투데이 아프리카TV 별풍선 월매출 추정



참고: 상위 1,000위 BJ 별풍선 개수 합계

자료: 퐁투데이, 삼성증권

E스포츠 강화로 글로벌 정식 출시 준비 중인 SOOP



자료: SOOP

위기의 웹툰 플랫폼

웹툰 콘텐츠는 한 때 모바일에 최적화된 스낵 컬처로 각광받으며 빠른 성장을 보였으나, 코로나19 이후 숏 폼 영상에 밀리며 성장이 둔화되고 있음. 특히 국내 시장은 웹툰 중주국으로 글로벌 시장을 이끌었으나, '20년 이후 시장 전체의 역성장이 나타나고 있음. 이는 숏 폼 영상 콘텐츠와의 경쟁, 보다 짧은 인스타툰으로의 유저 이동, 불법 웹툰 공유 사이트와 경쟁 등의 영향으로 추정됨.

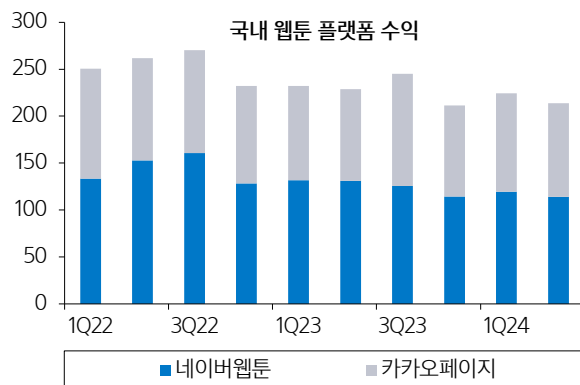
해외 웹툰 시장도 상황이 녹록치 않음. 글로벌 최대 시장인 일본에서 여전히 픽코마와 라인망가가 시장 1~2위를 다투고 있으나, 시장 참여자 증가로 경쟁이 심화되고 있음. 슈에이샤와 고단샤, 쇼가쿠칸 등 전통의 출판사들은 세로 만화 서비스를 출시하였으며, 아마존, 라쿠텐 등 대형 플랫폼들도 세로 만화 서비스인 플립툰과 R-툰을 출시하며 자금력을 바탕으로 공격적으로 콘텐츠와 유저를 확보하는 중.

네이버와 카카오는 위축되는 국내 웹툰 시장에서는 숏 폼 미디어와, 글로벌 시장에서는 신규 진입자와 경쟁해야 하는 입장. 웹툰 엔터테인먼트의 상장 후 주가 부진은 이러한 상황을 반영.

그러나 웹툰 플랫폼 업체들의 잠재력은 충분하다고 판단. 숏 폼 드라마에서 활용되는 부분 유료화 모델에 대한 노하우를 충분히 확보하고 있을 뿐만 아니라 당장 영상화가 가능한 웹툰, 웹소설 IP를 충분히 보유하고 있기 때문. 오리지널 IP 확보와 영상 제작 역량 확충 등은 극복해야 할 과제.

감소 중인 국내 웹툰 시장

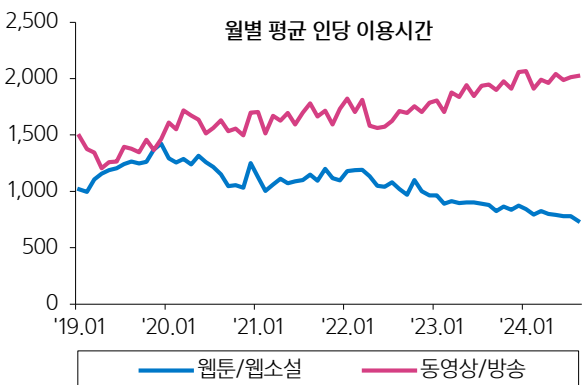
(십억원)



자료: 각 사, 삼성증권

콘텐츠 포맷 경쟁에서 밀린 웹툰

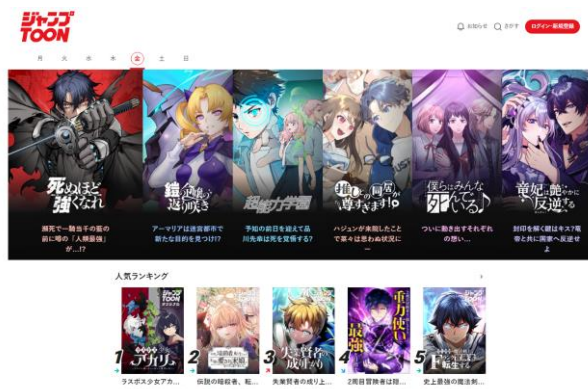
(분)



참고: 안드로이드 기준

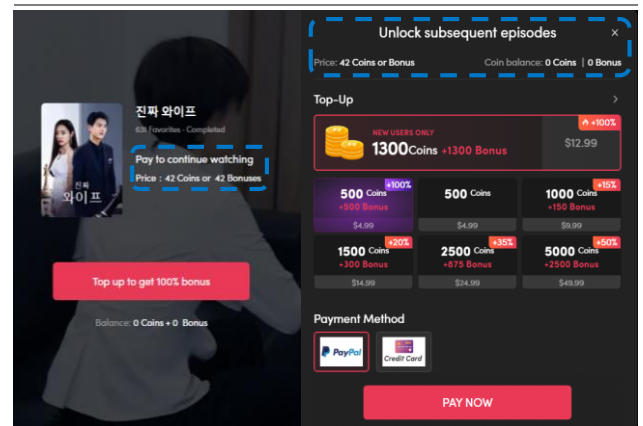
자료: 닐슨코리아클릭

일본 슈에이샤가 런칭한 웹툰 플랫폼 '점프툰'



자료: 점프툰

부분유료화 BM 차용한 숏 폼드라마



자료: ReelShort

AI 수익화 여부 밸류에이션 결정

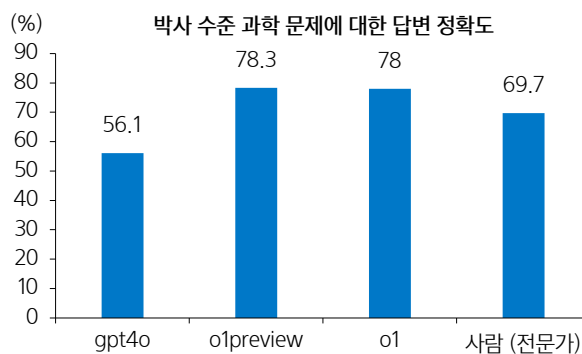
AI는 여전히 글로벌 빅테크 업체들의 가장 중요한 화두. 오픈AI는 새로운 추론 능력이 강화된 신규 모델 o1을 내놓고 50개 이상의 언어에서 사람과 같은 자연스러운 대화를 지원하는 고급 음성모드를 출시하며 범용 인공지능(GAI)에 한 발짝 더 다가가는 모습. 메타 역시 한층 개선된 AR 글라스 오라이언을 선보이며 메타버스 시대를 앞당기고 있음.

국내에서는 NAVER가 유일하게 AI 부문에서 성과를 보이고 있음. 네이버는 하이퍼클로바X를 한국은행, 미래에셋증권 등 국내 금융기관 및 공공기관에 구축을 시작하였으며, 사우디아라비아와도 디지털트윈, 소버린 AI 구축을 진행 중. 글로벌 빅테크 업체들과 기술 격차는 있으나, 보유한 기술을 바탕으로 외부 기관 수주 확대와 내부 서비스 적용이 가시화되고있는 만큼 하반기 클라우드 매출 성장이 기대됨.

카카오는 AI를 중점 사업으로 내세우며, 하반기 대화형 AI 서비스를 테스트할 계획. 구체적인 서비스 내용은 공개되지 않았으나, 개인화된 비서 역할을 할 것을 전망. 그러나 카카오가 그동안 보여준 자체 AI 모델의 낮은 경쟁력과 카카오톡에서 활용 가능한 개인 정보의 한계를 감안하면 카카오 AI 서비스의 성과를 기대하기는 어려운 상황.

글로벌 업체와 국내 업체들의 AI 기술 격차가 커지고 있고, 글로벌 업체 역시 일부를 제외하면 수익화에 대한 우려가 존재하는 만큼 국내 플랫폼 업체들의 AI 서비스 역시 수익화 가시화 여부가 밸류에이션 리레이팅의 조건이 될 전망.

전문가보다 추론 능력 개선된 o1



자료: OpenAI

메타 AI 탑재된 신규 MR 디바이스 '오라이언'



자료: Meta

NAVER, 사우디아라비아 디지털 트윈 구축 시작



자료: NAVER

하이퍼클로바X 도입 추진 기업 및 기관

기업 및 기관	내용
삼성전자	삼성전자 DS 사업부에 하이퍼클로바X 구축
미래에셋증권	AI Assistant 플랫폼 도입. 하이퍼클로바X 대시 (전용 sLLM) 구축
금융감독원	AI 기반 업무 생산성 향상 목표로 하이퍼클로바X 적용 추진
한국은행	하이퍼클로바X를 활용해 다양한 자료를 검색, 요약, 추천해주는 대국민 서비스 제공 예정
경상북도교육청	학교지원종합자료실에 초대규모 AI 서비스 도입 추진
전라북도교육청	웨일스페이스 기반 교육플랫폼에 하이퍼클로바X 적용 예정
국민건강보험공단	공단 보유 데이터를 하이퍼클로바X에 결합해 대국민 서비스 구축 예정
현대백화점그룹	하이퍼클로바X를 기반으로 AI 카피라이터 '루이스' 도입
HD현대	HD현대 보유 데이터베이스에 하이퍼클로바X 적용 예정

자료: 언론, 삼성증권 정리

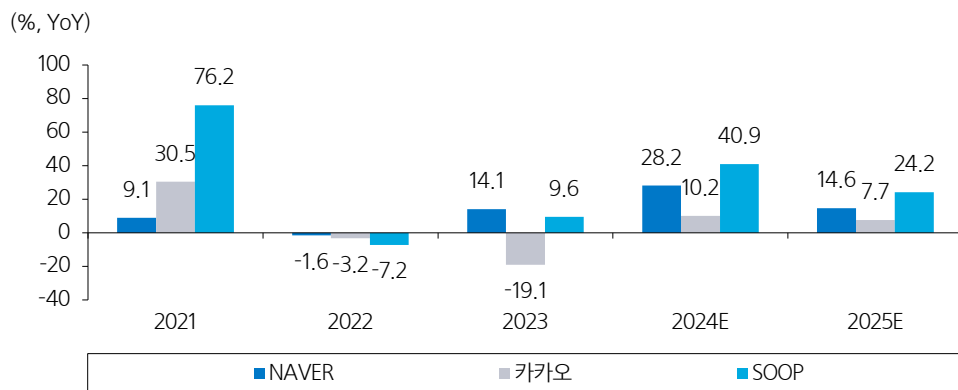
섹터 투자전략: 이익 성장 대비 밸류에이션 매력 높은 기업에 투자

최근 몇 년간 인터넷 섹터 전반의 주가 하락으로 이익 성장률이 훼손되지 않은 업체들의 밸류에이션 매력은 어느 때보다 높아진 상황. 올해 하반기에는 주가 하락의 원인이 되었던 코어 사업 매출 성장률 둔화와 트래픽 하락에 반전이 기대되고, 글로벌 금리 인하 전망으로 시장 환경도 우호적으로 변화되는 만큼 일부 기업들의 주가 반등이 나타날 전망. 당사는 영업이익 성장성 대비 밸류에이션 매력을 기준으로 NAVER와 SOOP을 섹터 탑픽으로 추천함.

NAVER (035420KS, BUY, 목표주가: 240,000원): 숏 폼 영상 중심 콘텐츠 강화 전략으로 동영상 플랫폼 경쟁력이 강화되고 있음. 이에 기반한 신규 모바일 디스플레이 광고 출시 효과가 나타나며 하반기 광고 매출 성장률 상승이 기대됨. 글로벌 금리 하락 추세도 NAVER의 국내 광고, 커머스 매출 성장률을 촉진할 전망. 12MF P/E도 14배 수준으로, 올해 28%의 예상 영업이익 성장률 대비 낮은 수준. 글로벌 매크로 환경이 우호적으로 변하고 있는 만큼, 매출 성장률 회복 관찰 시 주가 반등 여력 높다고 판단됨.

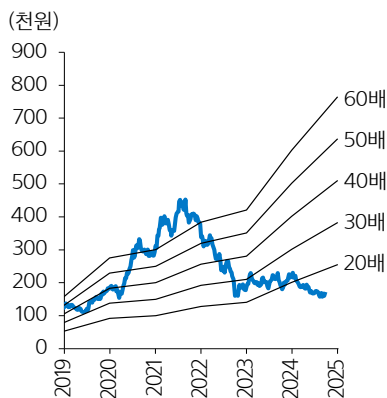
SOOP (067160KQ, BUY, 목표주가: 160,000원): 기존 B2B의 콘텐츠 혁신으로 시청자들의 1인당 매출 (ARPU) 증가세가 지속되고 있음. 하반기에는 올림픽과 대규모 E스포츠 행사로 트래픽 반등도 기대되는 상황. 장기 성장 동력인 글로벌 SOOP 런칭은 '25년 본격화될 전망. 현재 12MF P/E는 11배에 불과, 올해 40%의 예상 영업이익 성장률 대비 지나친 디스카운트 상황. '25년 글로벌 SOOP 출시 이후 유저 지표 개선 확인 시 빠른 밸류에이션 리레이팅 기대.

인터넷 플랫폼 기업 영업이익 성장률



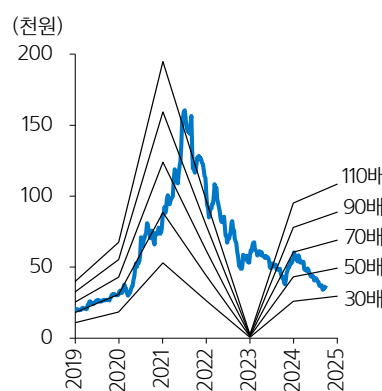
자료: 각 사, 삼성증권 추정

NAVER P/E 밴드



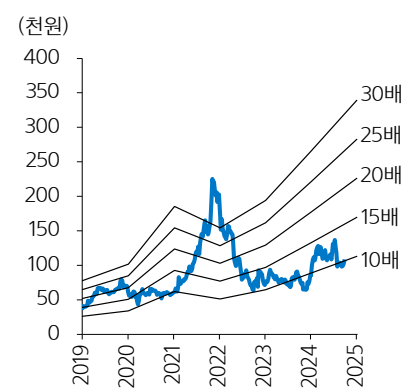
자료: Quantwise, 삼성증권 추정

카카오 P/E 밴드



자료: Quantwise, 삼성증권 추정

SOOP P/E 밴드



자료: Quantwise, 삼성증권 추정

2024. 9. 30

Tech팀

오동환

Senior Analyst
dh1.oh@samsung.com

유승민

Research Associate
seungmin.you@samsung.com

▶ AT A GLANCE

투자 의견	BUY	
목표주가	240,000원	40.8%
현재주가	170,400원	
시가총액	27.4조원	
Shares (float)	160,784,508주 (85.7%)	
52주 최저/최고	155,000원/231,500원	
60일-평균거래대금	1,309.1억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
NAVER (%)	1.5	-10.0	-15.4
Kospi 지수 대비 (%pts)	3.0	-6.4	-21.3

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	240,000	240,000	0.0%
2024E EPS	10,039	9,772	2.7%
2025E EPS	12,727	12,320	3.3%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	22
Target price	242,136
Recommendation	4.0

BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1

NAVER (035420)

영상 중심 전략으로 살아나는 성장률

- 모바일 개편 효과 가시화로 3분기 광고 매출 성장률 반등이 예상되며, 비용 통제 노력으로 30% 수준의 영업이익 성장이 예상됨
- 주가 부진의 주요 요인이었던 매출 성장률 회복이 하반기 예상되고, AI 클라우드 매출도 가시화됨에 따라 밸류에이션 반등이 가능할 전망

WHAT'S THE STORY?

광고가 이끄는 견조한 이익 성장: 홈페이지, 클립 등 모바일 앱 개편 효과로 3분기 서치플랫폼(광고) 매출 YoY 성장률은 10.4%로 반등할 전망. 커머스 매출도 브랜드스토어 성장에 힘입어 전분기와 유사한 13.8% 증가가 예상됨. 콘텐츠는 국내 웹툰 시장 위축으로 전년동기 대비 성장이 어려우나, 클라우드는 사우디아라비아 디지털트윈 구축 계약, 미래에셋증권 sLLM 구축 매출 반영으로 YoY 22.6% 증가할 전망. 3분기 전체 매출은 YoY 10.2% 증가하며 성장률이 반등, 영업이익도 YoY 30% 증가한 4,944억원으로 견조한 성장을 보일 전망.

광고 성장으로 이어지는 콘텐츠 개편 전략: 지난해 말부터 진행된 숏 폼, 알고리즘 추천 콘텐츠 중심의 앱 개편이 광고 매출 성장으로 이어지고 있음. 치지직도 6월부터 중간광고와 광고 제거 상품 출시로 수익화를 강화하며 서치플랫폼 매출 성장에 기여 중. 영상 플랫폼 강화는 장기적으로 라이브 커머스 등 신규 수익원 발굴로 이어질 수 있다는 점에서 긍정적.

커머스 반등과 AI 서비스 가시화 과제: 내수 경기 부진과 경쟁으로 둔화되는 커머스 매출 성장률 반등은 네이버의 과제. 회사는 CJ대한통운과 물류 협업 강화와 AI 기반 추천 고도화로 이를 타개하겠다는 계획. 쿠팡 사태 이후 국내 커머스 업체 양극화가 가속화되는 점은 네이버 커머스에 긍정적이나, 쿠팡과의 경쟁 우위 확보를 위해서는 보다 적극적인 물류 투자가 필요할 전망. AI에서도 국내 공공 및 금융기관과 중동 국가를 중심으로 고객사 확보가 진행되고 있으나, 글로벌 업체와 기술 격차가 커지고 있는 만큼 지속적 투자가 필요할 전망.

밸류에이션 반등 기대: 네이버에 대해 기존 BUY 투자 의견과 목표주가 24만원(12개월 예상 EPS에 목표 P/E 20배 적용. 목표 P/E는 글로벌 플랫폼/AI 기업 P/E 평균에 매출 성장률 차이 감안한 할인율 15% 적용)을 유지함. 올해 주가는 높은 이익 성장에도 불구하고, 광고와 커머스 성장률 둔화로 부진한 모습을 보였으나, 하반기부터 신규 서비스 출시 효과 가시화로 매출 성장률 반등이 가능할 전망. AI 클라우드 구축 사업도 점차 가시화되고 있고, 글로벌 금리 인하 전망으로 매크로 환경도 우호적으로 변하고 있어 밸류에이션 상승이 가능할 전망.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2023	2024E	2025E	2026E
매출액 (십억원)	9,671	10,591	11,791	13,047
영업이익 (십억원)	1,489	1,909	2,188	2,549
순이익 (십억원)	985	1,649	1,656	1,931
EPS (adj) (원)	7,021	10,039	12,727	15,026
EPS (adj) growth (%)	9.7	43.0	26.8	18.1
EBITDA margin (%)	21.4	24.5	24.8	42.2
ROE (%)	4.4	6.8	6.6	7.2
P/E (adj) (배)	31.9	17.0	13.4	11.3
P/B (배)	1.5	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA (배)	18.0	10.1	8.6	4.0
Dividend yield (%)	0.5	0.5	0.5	0.5

자료: NAVER, 삼성증권 추정

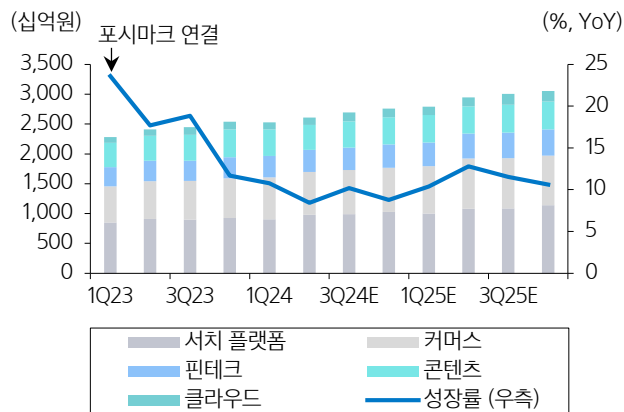
3Q24 Preview

(십억원)	3Q24E			차이 (%)		3Q23	2Q24	증감	
	신규	기존	컨센서스	기존	컨센서스			전년동기 대비	전분기 대비
매출액	2,694.2	2,681.2	2,665.4	0.5	1.1	2,445.3	2,610.5	10.2	3.2
서치플랫폼	992.0	978.8		1.3		898.5	978.4	10.4	1.4
커머스	736.7	729.4		1.0		647.4	719.0	13.8	2.5
핀테크	374.7	377.5		(0.8)		340.8	368.5	9.9	1.7
콘텐츠	439.4	457.2		(3.9)		434.9	420.0	1.0	4.6
클라우드	151.5	138.3		9.6		123.6	124.6	22.6	21.6
영업비용	2,199.8	2,189.9		0.5		2,065.1	2,137.8	6.5	2.9
개발/운영	663.4	663.4		0.0		631.4	682.7	5.1	(2.8)
파트너	954.5	958.1		(0.4)		886.4	916.6	7.7	4.1
인프라	180.5	187.7		(3.8)		157.3	171.7	14.7	5.1
마케팅	401.4	380.7		5.4		389.9	366.8	3.0	9.4
영업이익	494.4	491.3	482.4	0.6	2.5	380.2	472.7	30.0	4.6
세전이익	491.8	494.8	511.5	(0.6)	(3.8)	504.5	467.4	(2.5)	5.2
당기순이익	368.9	371.1	386.8	(0.6)	(4.6)	356.2	332.1	3.6	11.1
지배주주순이익	370.7	373.0	371.4	(0.6)	(0.2)	375.8	338.4	(1.3)	9.6
이익률 (%)									
영업이익률	18.3	13.6	18.1			15.5	18.1		
세전이익률	18.3	12.9	19.2			20.6	17.9		
순이익률	13.7	9.5	14.5			14.6	12.7		
지배주주순이익률	13.8	10.8	13.9			15.4	13.0		

참고: KIFRS 연결 기준

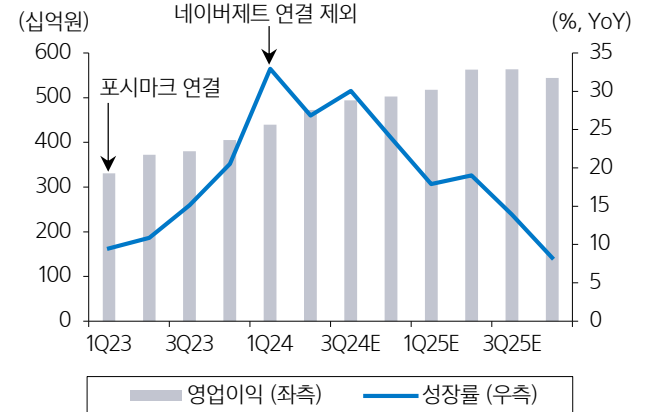
자료: 네이버, FnGuide, 삼성증권 추정

분기별 매출 추이



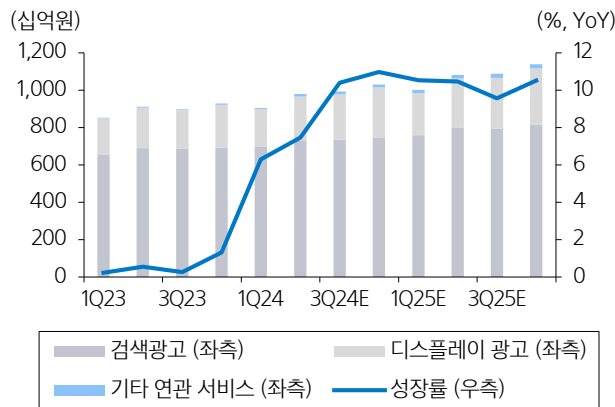
자료: 네이버, 삼성증권 추정

분기별 영업이익 추이



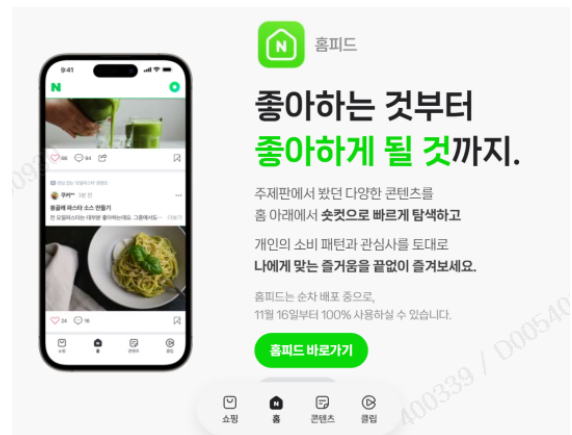
자료: 네이버, 삼성증권 추정

서치플랫폼 매출 추이



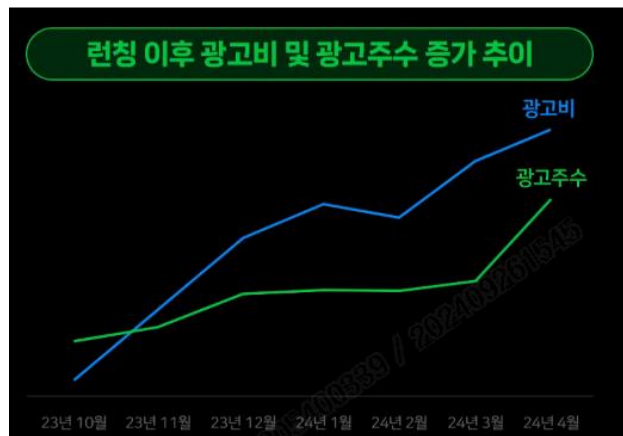
자료: 네이버, 삼성증권 추정

피드형 콘텐츠 확대



자료: 네이버

홈피드 광고 출시 이후 광고비 및 광고주 급성장



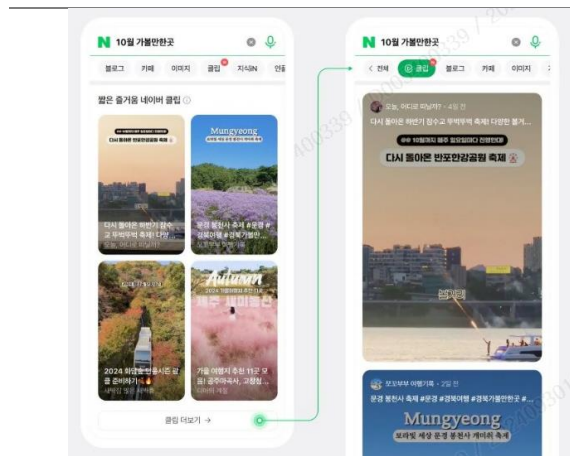
자료: 네이버

네이버 플레이스에 숏폼 연동한 마이플레이스 클립 출시



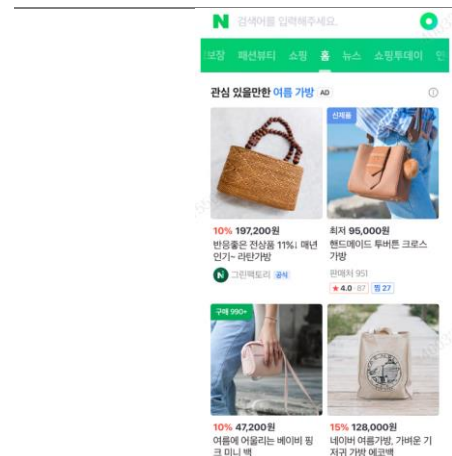
자료: 네이버

스마트블록 검색 결과에 숏폼 클립 탭 추가



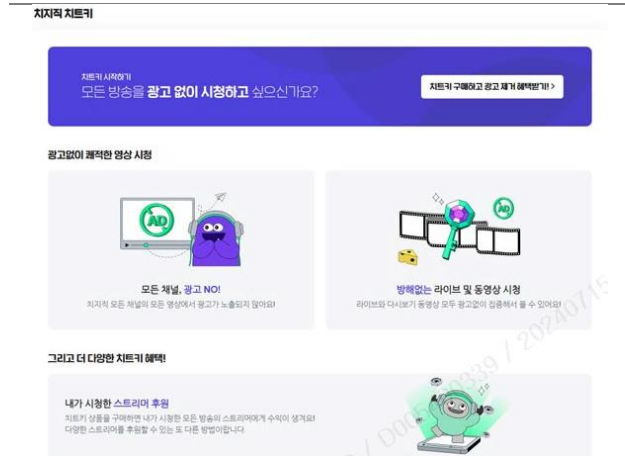
자료: 네이버

쇼핑 이력 기반 추천 상품 광고 도입



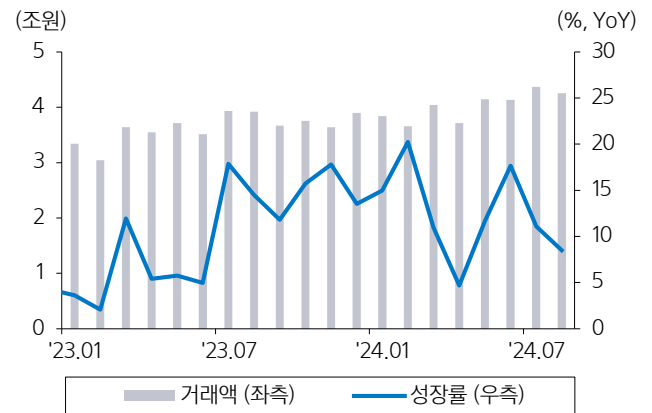
자료: 네이버

치지직 광고 제거 상품 '치트키' 도입



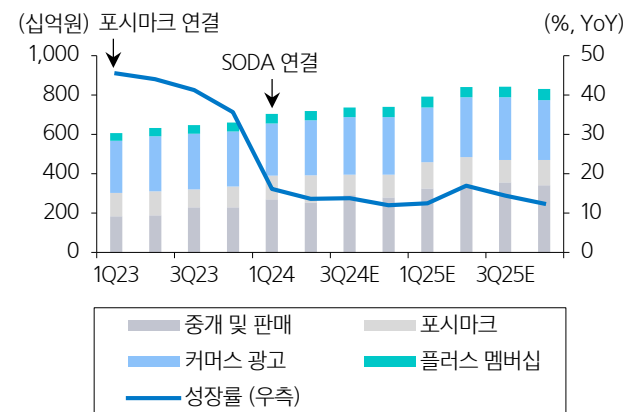
자료: 네이버

네이버 쇼핑 월별 거래액 추이



자료: 와이즈리테일

커머스 매출 추이



자료: 네이버, 삼성증권 추정

미래에셋증권에 sLLM 하이퍼클로바X 대시 구축



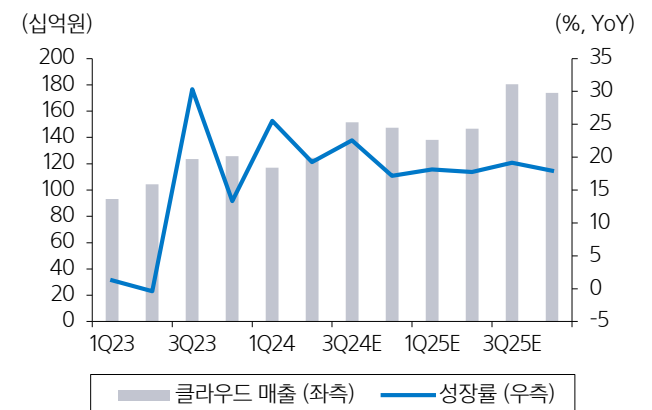
자료: 네이버

사우디아라비아 자치행정주택부 디지털 트윈 구축 7월 착수



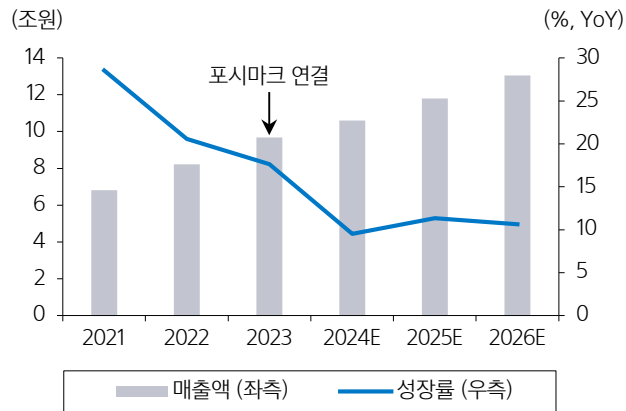
자료: 언론

클라우드 매출 추이



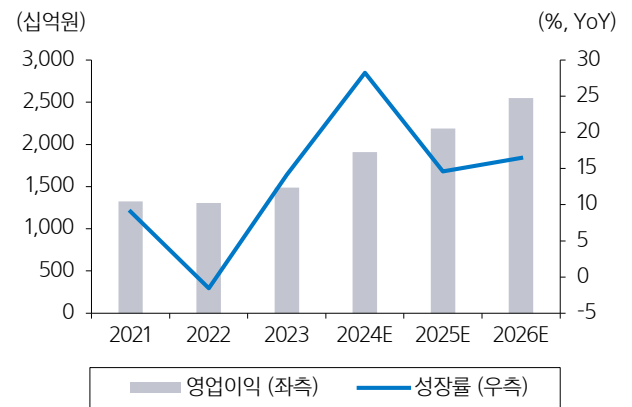
자료: 네이버, 삼성증권 추정

연간 매출액 성장 전망



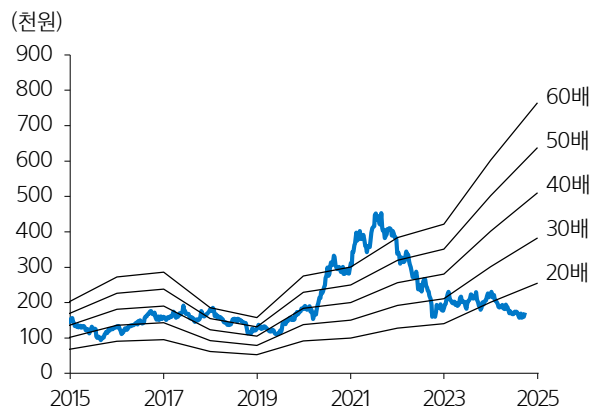
자료: 네이버, 삼성증권 추정

연간 영업이익 성장 전망



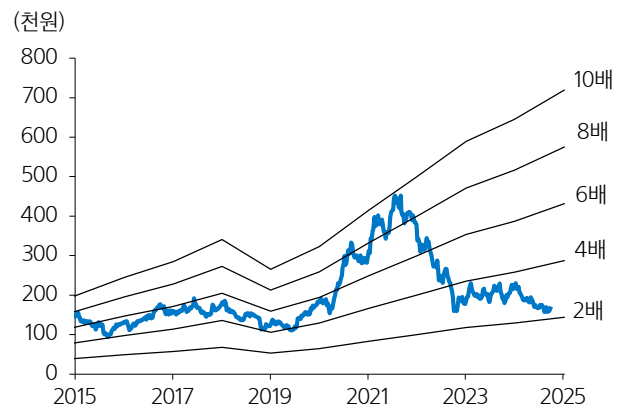
자료: 네이버, 삼성증권 추정

12개월 forward PER 추이



자료: Quantwise, 삼성증권 추정

12개월 forward PSR 추이



자료: Quantwise, 삼성증권 추정

NAVER PER 밸류에이션

	(원)
12개월 예상 EPS	11,975
목표 PER (배)*	20.0
적정 주가	239,501
목표주가	240,000
현재 주가	170,400
상승 여력 (%)	40.8%

참고: * 글로벌 온라인 플랫폼/AI 기업의 '24년, '25년 평균에 매출 성장을 차이 감안한 할인율 15% 적용, 9월 27일 종가 기준

자료: 삼성증권 추정

글로벌 플랫폼 피어 밸류에이션

(배)	PER			PSR		
	2024E	2025E	평균	2024E	2025E	평균
Alphabet	20.5	18.2	19.4	6.2	5.7	5.9
Meta platforms	26.2	22.9	24.6	8.9	7.8	8.4
Baidu	8.5	8.4	8.4	1.7	1.6	1.7
Microsoft	36.6	32.7	34.7	13.1	11.4	12.3
Amazon	33.7	28.8	31.3	3.2	2.9	3.0
LY Corporation	24.2	21.6	22.9	1.7	1.6	1.7
평균	24.9	22.1	23.5	5.8	5.2	5.5
할인율 (%)	-15.0	-15.0	-15.0	-15.0	-15.0	-15.0
목표 멀티플	21.2	18.8	20.0	4.9	4.4	4.7

참고: 9월 27일 종가 기준

자료: Bloomberg

NAVER 분기 수익 추이 및 추정

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
매출액	2,280	2,408	2,445	2,537	2,526	2,610	2,694	2,760	2,788	2,945	3,005	3,053
서치플랫폼	852	910	899	928	905	978	992	1,030	1,001	1,081	1,087	1,138
커머스	606	633	647	660	703	719	737	740	791	841	843	831
핀테크	318	340	341	356	354	368	375	389	400	416	425	442
콘텐츠	411	420	435	466	446	420	439	453	458	460	470	467
클라우드	93	104	124	126	117	125	152	147	138	147	181	174
영업비용	1,950	2,035	2,065	2,132	2,087	2,138	2,200	2,257	2,270	2,382	2,442	2,509
개발/운영	635	644	631	661	636	683	663	672	702	718	728	740
파트너	832	866	886	950	913	917	955	997	991	1,040	1,077	1,119
인프라	133	142	157	164	170	172	181	185	187	197	201	201
마케팅	350	383	390	357	367	367	401	403	390	427	436	449
영업이익	330	373	380	405	439	473	494	503	518	563	563	544
세전이익	117	421	505	439	660	467	492	523	517	561	562	568
당기순이익	44	287	356	298	556	332	369	392	388	421	421	426
지배주주순이익	55	268	376	314	511	338	371	394	389	423	423	428
수정 EPS (원) *	898	2,060	2,395	1,727	1,839	2,675	2,901	2,636	3,109	3,328	3,340	2,949
이익률 (%)												
영업이익률	14.5	15.5	15.5	16.0	17.4	18.1	18.3	18.2	18.6	19.1	18.7	17.8
세전이익률	5.1	17.5	20.6	17.3	26.1	17.9	18.3	18.9	18.5	19.1	18.7	18.6
순이익률	1.9	11.9	14.6	11.8	22.0	12.7	13.7	14.2	13.9	14.3	14.0	14.0
지배주주순이익률	2.4	11.1	15.4	12.4	20.2	13.0	13.8	14.3	14.0	14.4	14.1	14.0

참고: * 일회성 요인 제외, 완전 회석화됨, K-IFRS 연결 기준

자료: NAVER, 삼성증권 추정

NAVER 연간 수익 추정 변경

(십억원)	2024E			2025E			2026E		
	변경 전	변경 후	차이	변경 전	변경 후	차이	변경 전	변경 후	차이
매출액	10,584	10,590	0.1	11,851	11,791	(0.5)	13,260	13,047	(1.6)
서치플랫폼	3,886	3,906	0.5	4,284	4,307	0.5	4,704	4,729	0.5
커머스	2,904	2,899	(0.2)	3,353	3,306	(1.4)	3,861	3,680	(4.7)
핀테크	1,498	1,486	(0.8)	1,704	1,684	(1.2)	1,906	1,884	(1.2)
콘텐츠	1,774	1,759	(0.9)	1,893	1,855	(2.0)	2,053	1,990	(3.0)
클라우드	522	541	3.6	617	639	3.6	737	763	3.6
영업비용	8,717	8,681	(0.4)	9,718	9,603	(1.2)	10,767	10,499	(2.5)
개발/운영	2,654	2,654	0.0	2,867	2,887	0.7	3,123	3,152	0.9
파트너	3,834	3,781	(1.4)	4,356	4,227	(3.0)	4,868	4,665	(4.2)
인프라	723	707	(2.2)	830	787	(5.1)	928	848	(8.6)
마케팅	1,505	1,539	2.2	1,665	1,702	2.2	1,848	1,833	(0.8)
영업이익	1,867	1,909	2.2	2,133	2,188	2.6	2,493	2,549	2.2
세전이익	2,106	2,142	1.7	2,160	2,208	2.2	2,480	2,574	3.8
당기순이익	1,622	1,649	1.7	1,620	1,656	2.2	1,860	1,931	3.8
지배주주순이익	1,586	1,614	1.7	1,628	1,664	2.2	1,869	1,940	3.8
수정 EPS (원) *	9,772	10,039	2.7	12,320	12,727	3.3	14,510	15,026	3.6
이익률 (%)									
영업이익률	17.6	18.0		18.0	18.6		18.8	19.5	
세전이익률	19.9	20.2		18.2	18.7		18.7	19.7	
순이익률	15.3	15.6		13.7	14.0		14.0	14.8	
지배주주순이익률	15.0	15.2		13.7	14.1		14.1	14.9	

참고: * 일회성 요인 제외, 완전 회석화됨, K-IFRS 연결 기준

자료: NAVER, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	8,220	9,671	10,591	11,791	13,047
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	8,220	9,671	10,591	11,791	13,047
(매출총이익률, %)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매 및 일반관리비	6,915	8,182	8,681	9,603	10,499
영업이익	1,305	1,489	1,909	2,188	2,549
(영업이익률, %)	15.9	15.4	18.0	18.6	19.5
영업외손익	-221	-7	233	19	26
금융수익	679	603	528	581	659
금융비용	932	683	671	689	707
지분법손익	97	267	176	373	401
기타	-65	-195	199	-246	-327
세전이익	1,084	1,481	2,142	2,208	2,574
법인세	411	496	493	552	644
(법인세율, %)	37.9	33.5	23.0	25.0	25.0
계속사업이익	673	985	1,649	1,656	1,931
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	673	985	1,649	1,656	1,931
(순이익률, %)	8.2	10.2	15.6	14.0	14.8
지배주주순이익	760	1,012	1,614	1,664	1,940
비지배주주순이익	-87	-27	35	-8	-10
EBITDA	1,866	2,071	2,590	2,927	5,504
(EBITDA 이익률, %)	22.7	21.4	24.5	24.8	42.2
EPS (지배주주)	4,634	6,180	9,976	10,465	12,319
EPS (연결기준)	4,104	6,013	10,193	10,412	12,258
수정 EPS (원)*	6,397	7,021	10,039	12,727	15,026

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동에서의 현금흐름	1,453	2,002	2,854	2,645	5,138
당기순이익	673	985	1,649	1,656	1,931
현금유출없이 없는 비용 및 수익	1,318	1,327	1,335	794	3,008
유형자산 감가상각비	519	528	581	639	2,556
무형자산 상각비	42	54	100	100	400
기타	757	745	654	55	52
영업활동 자산부채 변동	307	360	284	551	584
투자활동에서의 현금흐름	-1,216	-950	-1,197	-150	-181
유형자산 증감	-689	-633	-180	0	0
장단기금융자산의 증감	-446	402	-1,077	-160	-228
기타	-81	-718	60	10	48
재무활동에서의 현금흐름	-339	-110	-46	-226	-223
차입금의 증가(감소)	235	-18	-70	26	30
자본금의 증가(감소)	66	-314	146	0	0
배당금	-213	-62	-119	-137	-137
기타	-427	284	-3	-115	-116
현금증감	-57	852	1,302	765	3,013
기초현금	2,781	2,724	3,576	4,878	5,644
기말현금	2,724	3,576	4,878	5,644	8,656
Gross cash flow	1,991	2,312	2,983	2,450	4,938
Free cash flow	753	1,362	2,669	2,645	5,138

참고: * 일회성 수익(비용) 제외

** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외

*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: NAVER, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	6,440	7,028	9,553	10,655	14,148
현금 및 현금등가물	2,724	3,576	4,878	5,644	8,656
매출채권	530	491	0	0	0
재고자산	9	15	24	26	29
기타	3,177	2,945	4,651	4,985	5,463
비유동자산	27,459	28,710	27,875	29,047	28,215
투자자산	22,344	21,231	20,881	22,759	24,883
유형자산	2,458	2,742	2,139	1,500	-1,055
무형자산	1,481	3,446	3,488	3,421	3,021
기타	1,176	1,291	1,366	1,366	1,366
자산총계	33,899	35,738	37,428	39,702	42,363
유동부채	5,481	6,306	6,304	6,863	7,508
매입채무	0	0	0	0	0
단기차입금	261	333	197	197	197
기타 유동부채	5,219	5,973	6,106	6,665	7,311
비유동부채	4,968	5,194	5,319	5,515	5,738
사채 및 장기차입금	2,033	2,649	3,028	3,028	3,028
기타 비유동부채	2,936	2,545	2,291	2,487	2,710
부채총계	10,449	11,500	11,622	12,378	13,246
자배주주지분	22,744	23,206	24,381	25,907	27,710
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	1,556	1,243	1,388	1,388	1,388
이익잉여금	23,646	24,544	25,716	26,921	28,724
기타	-2,475	-2,597	-2,741	-2,419	-2,419
비지배주주지분	706	1,032	1,425	1,417	1,407
자본총계	23,450	24,238	25,806	27,324	29,117
순부채	230	-224	-2,696	-3,593	-6,803

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2022	2023	2024E	2025E	2026E
증감률 (%)					
매출액	20.6	17.6	9.5	11.3	10.7
영업이익	-1.6	14.1	28.2	14.6	16.5
순이익	-95.9	46.3	67.4	0.4	16.6
수정 EPS**	-93.5	9.7	43.0	26.8	18.1
주당지표					
EPS (지배주주)	4,634	6,180	9,976	10,465	12,319
EPS (연결기준)	4,104	6,013	10,193	10,412	12,258
수정 EPS**	6,397	7,021	10,039	12,727	15,026
BPS	151,646	154,077	159,514	171,341	183,265
DPS (보통주)	914	1,205	909	909	909
Valuations (배)					
P/E***	27.7	31.9	17.0	13.4	11.3
P/B***	1.2	1.5	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	16.1	18.0	10.1	8.6	4.0
비율					
ROE (%)	3.3	4.4	6.8	6.6	7.2
ROA (%)	2.0	2.8	4.5	4.3	4.7
ROIC (%)	37.6	28.8	38.5	55.4	246.9
배당성향 (%)	18.0	17.9	8.5	8.3	7.1
배당수익률 (보통주, %)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
순부채비율 (%)	1.0	-0.9	-10.4	-13.2	-23.4
이자보상배율 (배)	18.2	11.7	16.7	19.0	22.0

2024. 9. 30

Tech팀

오동환

Senior Analyst
dh1.oh@samsung.com

유승민

Research Associate
seungmin.you@samsung.com

▶ AT A GLANCE

투자의견	HOLD	
목표주가	38,000원	3.7%
현재주가	36,650원	
시가총액	16.3조원	
Shares (float)	443,527,389주 (74.7%)	
52주 최저/최고	34,000원/61,100원	
60일-평균거래대금	508.2억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
카카오 (%)	-3.6	-33.1	-16.6
Kospi 지수 대비 (%pts)	-2.1	-30.5	-22.4

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	HOLD	HOLD	
목표주가	38,000	42,000	-9.5%
2024E EPS	866	883	-2.0%
2025E EPS	987	715	38.0%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	22
Target price	54,591
Recommendation	4.0

BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1

카카오 (035720)

새로운 활력이 필요

- 3분기에도 주요 사업의 매출 성장 반등은 나타나지 못할 전망. 신규 전면광고 도입 효과는 '25년부터 예상되나, 신규 서비스 없는 광고 상품 출시로 지속 성장성 의문
- 대화형 AI 서비스를 성장 동력으로 제시하나, 서비스 성공 가능성은 불투명. 40배 이상의 P/E 밸류에이션을 정당화할 신규 서비스와 현실적 성장 전략 제시 필요

WHAT'S THE STORY?

크게 다르지 않을 3분기: 3분기 매출은 전년동기와 유사한 2조 288억원으로 YoY 성장을 하락세가 이어질 전망. 국내 내수 경기가 크게 회복되지 않은 상황에서 광고와 커머스 매출 성장률은 2분기와 유사한 한자리대에 그칠 것으로 예상되며, 게임 흥행작 부재와 글로벌 웹툰 매출 감소로 콘텐츠 매출은 전년동기대비 6.0% 감소할 전망. 비용 통제 노력으로 인건비는 2분기 수준으로 유지되나, 외주/인프라비 증가와 카카오페이 관련 상각비 약 300억원 발생으로 3분기 영업이익은 YoY 3.3% 감소한 1,205억원을 기록할 전망.

전면광고 효과는 '25년부터: 정신아 대표는 카카오톡 코어 비즈니스 경쟁력 강화를 위해 특에 전면광고를 도입하고 선물하기에 AI 추천 기능을 적용한다고 밝힘. 오픈채팅에 적용될 전면 디스플레이 광고 상품 '포커스 풀 뷰'는 10월부터 시범 적용될 예정이나, 초반 광고주 확보를 위한 할인 프로모션 등을 고려하면 본격적인 매출 기여는 '25년부터로 예상됨. 광고 인벤토리 확대는 단기적인 수익 확대를 가져올 수는 있으나, 신규 서비스 도입을 통한 유저 체류시간 확대 없이 장기적인 성장을 기대하기는 어려울 것으로 판단됨.

베일에 쌓인 카카오의 AI: 4분기 중으로 카카오톡의 대화형 AI 에이전트의 테스트가 진행될 예정. AI를 장기 성장 동력으로 내세우고 있는 만큼 AI 서비스의 성과가 주가 흐름을 결정지을 것으로 예상됨. 그러나 자체 AI 모델 경쟁력을 확보하지 못한 상황에서 준비되는 서비스인 만큼 보수적 관점에서 성과 확인이 필요.

부담스러운 밸류에이션: 카카오에 대해 기존 HOLD 투자의견을 유지하며 매출 성장률 둔화를 반영하여 목표주가를 기존 42,000원에서 38,000원(12개월 예상 주당 순매출에 목표 PSR 2.0배 적용. 목표 PSR은 글로벌 플랫폼 기업들의 PSR 평균에 성장성 차이 감안한 할인율 50% 적용)으로 9.5% 하향함. 사업 전반의 성장성이 한 자리대로 떨어진 상황에서 지속적인 매출 성장을 이끌어낼 전략을 찾아보기 어려운 상황. 고점 대비 주가 하락에도, 이익 감소로 12MF P/E가 40배 이상인만큼 추가 주가 하락에도 대비가 필요.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2023	2024E	2025E	2026E
매출액 (십억원)	7,557	8,097	8,776	9,469
영업이익 (십억원)	461	508	547	570
순이익 (십억원)	-1,817	94	252	379
EPS (adj) (원)	-237	866	987	1,076
EPS (adj) growth (%)	적전	흑전	13.9	9.0
EBITDA margin (%)	16.2	16.9	17.1	17.5
ROE (%)	-10.2	1.6	2.9	3.9
P/E (adj) (배)	n/a	42.3	37.1	34.1
P/B (배)	2.4	1.6	1.6	1.5
EV/EBITDA (배)	21.1	14.6	13.7	13.1
Dividend yield (%)	0.1	0.2	0.2	0.2

자료: 카카오, 삼성증권 추정

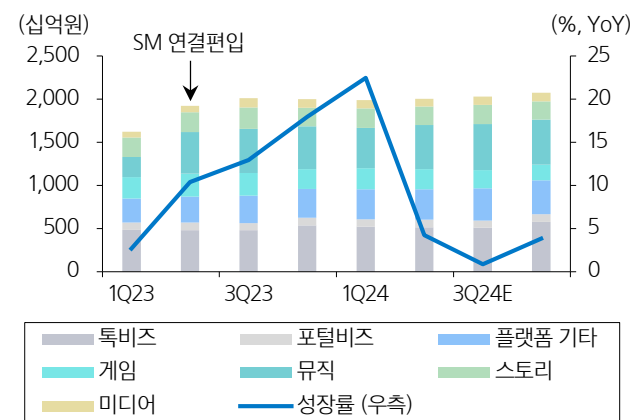
3Q24 Preview

(십억원)	3Q24E			차이 (%)		3Q23	2Q24	증감 (%)	
	신규	기존	컨센서스	기존	컨센서스			전년 대비	전분기 대비
매출액	2,028.8	2,025.7	2,075.2	0.2	(2.2)	2,011.5	2,004.9	0.9	1.2
플랫폼	965.4	968.7		(0.3)		880.0	955.3	9.7	1.1
특비즈	509.6	511.5		(0.4)		479.5	513.9	6.3	(0.8)
포털비즈	82.3	83.7		(1.7)		83.2	87.9	(1.2)	(6.4)
플랫폼 기타	373.5	373.5		0.0		317.3	353.5	17.7	5.7
콘텐츠	1,063.4	1,056.9		0.6		1,131.5	1,049.6	(6.0)	1.3
게임	210.8	216.5		(2.6)		262.0	233.5	(19.6)	(9.7)
뮤직	533.9	528.7		1.0		513.3	510.9	4.0	4.5
스토리	224.7	217.7		3.2		249.1	215.7	(9.8)	4.2
미디어	94.1	94.1		0.0		107.0	89.6	(12.1)	5.0
영업비용	1,908.4	1,895.7		0.7		1,887.2	1,870.9	1.1	2.0
인건비	485.6	485.6		0.0		467.5	480.6	3.9	1.0
매출 연동비	798.4	795.9		0.3		849.4	796.8	(6.0)	0.2
마케팅비	107.5	101.3		6.2		104.5	108.2	2.9	(0.6)
외주/인프라	202.9	214.7		(5.5)		198.8	195.6	2.0	3.7
상각비	229.8	214.9		6.9		198.4	207.3	15.8	10.8
기타	84.1	83.3		1.0		68.6	82.5	22.7	2.0
영업이익	120.5	129.9	140.3	(7.3)	(14.2)	124.3	134.0	(3.1)	(10.1)
세전이익	163.9	165.3	179.5	(0.9)	(8.7)	112.5	164.9	45.6	(0.6)
당기순이익	86.6	87.4	113.9	(0.9)	(24.0)	36.9	87.1	135.0	(0.6)
지배주주순이익	97.9	101.5	111.0	(3.6)	(11.9)	20.9	101.3	369.1	(3.4)
이익률 (%)									
영업이익률	5.9	6.4	6.8			6.2	6.7		
세전이익률	8.1	8.2	8.7			5.6	8.2		
순이익률	4.3	4.3	5.5			1.8	4.3		
지배주주순이익률	4.8	5.0	5.4			1.0	5.1		

참고: K-IFRS 연결 기준

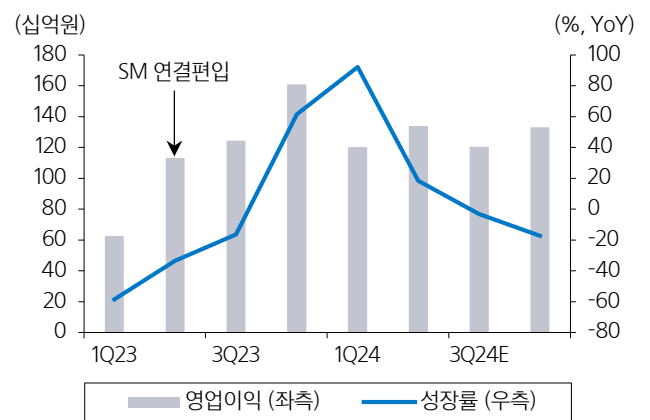
자료: 카카오, Fnguide, 삼성증권 추정

주요 서비스별 매출 추이



자료: 카카오, 삼성증권 추정

분기별 영업이익 추이



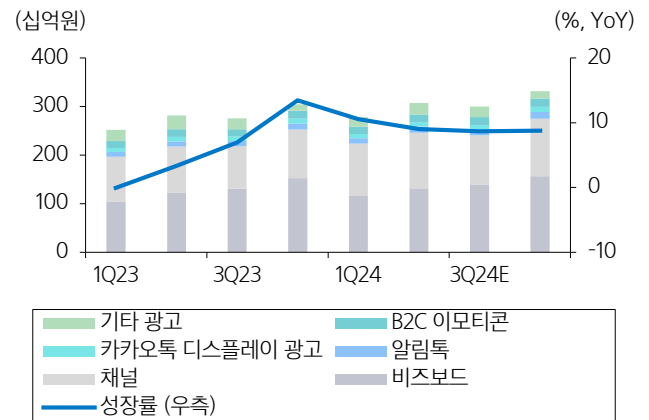
자료: 카카오, 삼성증권 추정

중장기 성장 전략

부문	내용
특비즈 광고	<ul style="list-style-type: none"> • 브랜드 디스플레이 광고 상품 출시 • 친구탭 '업데이트한 프로필' 영역과 오픈채팅탭 별도 지면을 활용한 전면형 광고 상품 준비 • 비즈니스 목적의 카카오톡 프로필 설정 가능 출시 • 다양한 대화 목적(마케팅, 컨퍼런스 등)에 맞는 채팅 기능 출시하여 구독 모델화
특비즈 커머스	<ul style="list-style-type: none"> • 선물하기 맥락 확대 • 쇼핑탭 개편으로 개인화된 쇼핑 큐레이션 제공 • 쇼핑하기와 쇼핑 라이브톡 채널 메시지 개인화
AI	하반기 B2C AI 대화형 플랫폼 출시 (별도 앱)

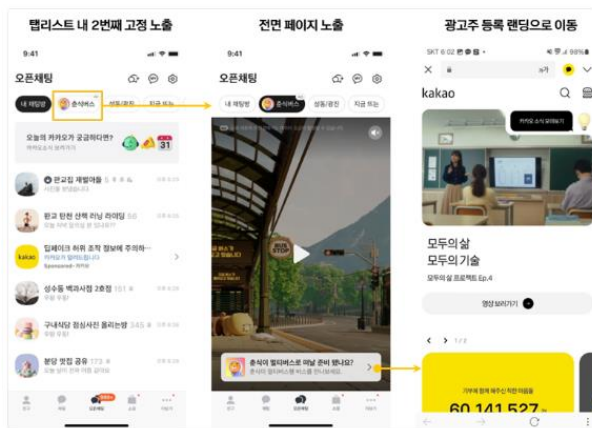
자료: 카카오, 삼성증권 정리

특비즈 광고 매출 추이



자료: 카카오, 삼성증권 추정

10월 전면 광고 포커스 폴 뷰 도입 예정



자료: 카카오

포커스 폴 뷰 상품 단가

4. 단가

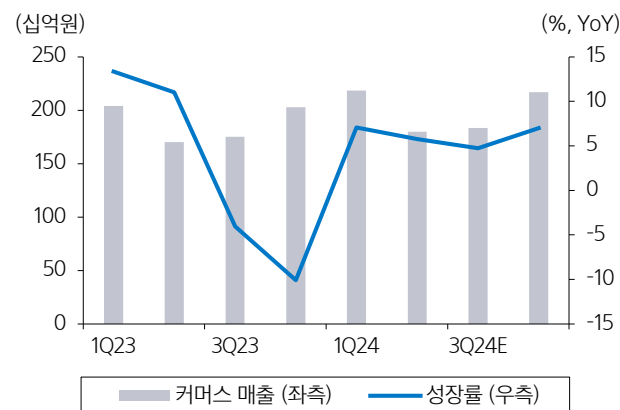
* CPT(Cost Per Time) 방식으로 00:00~23:59까지 24시간 기준으로 과금됩니다.

공시단가	평균 노출수
15,000,000	1,000,000

① * 시점에 따라 구좌별 단가는 변경될 수 있으니 kakao 담당자와 최종 확인해주시기 바랍니다.
 * 노출수는 보장 수치가 아닌 평균 예상치이며, 실제 집행 시의 노출량은 이보다 많거나 적을 수 있습니다.
 * 주말/공휴일 직전에는 평균치 대비 노출량이 적어질 수 있습니다.

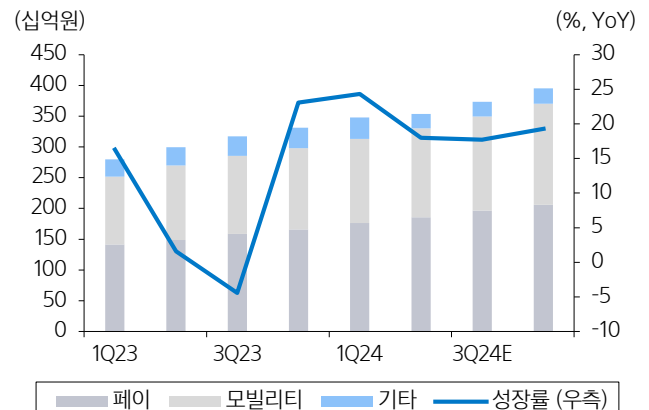
자료: 카카오

특비즈 커머스 매출 추이



자료: 카카오, 삼성증권 추정

플랫폼 기타 매출 추이



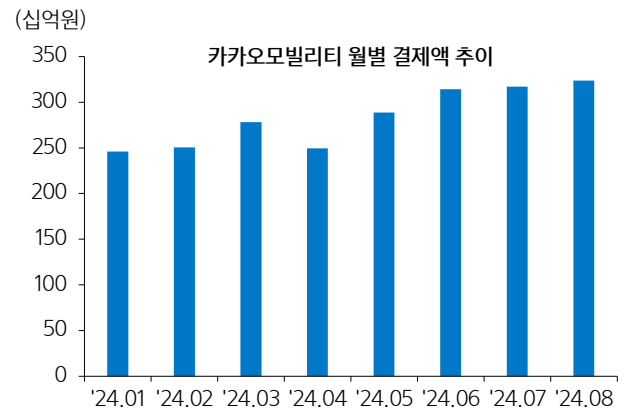
자료: 카카오, 삼성증권 추정

카카오 모빌리티 심야 자율주행 택시 시범 운행



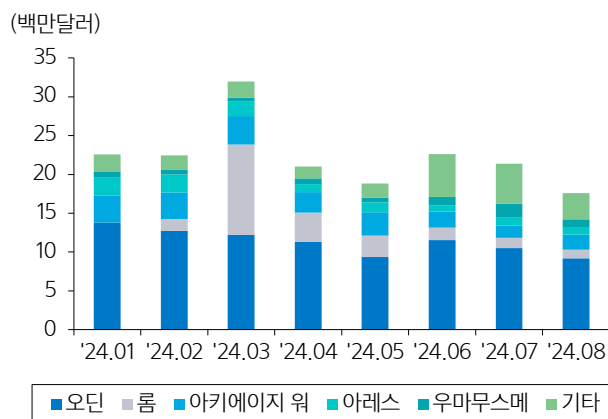
자료: 언론

카카오T 월매출 추이



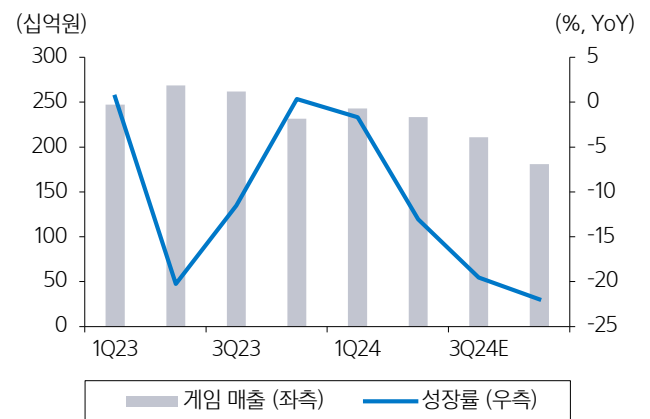
자료: 와이즈리테일

센서타워 카카오게임즈 월매출 추정



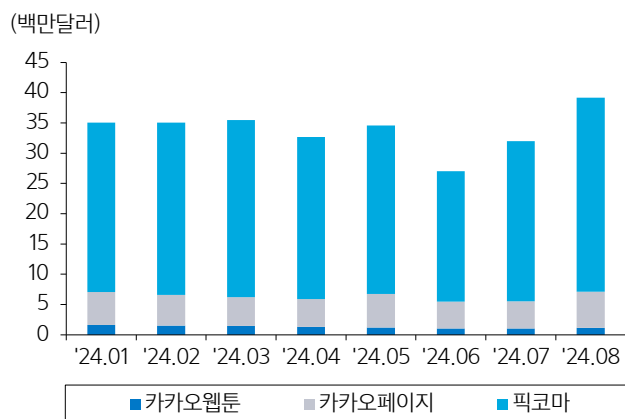
자료: 센서타워

게임 매출 감소세 지속 전망



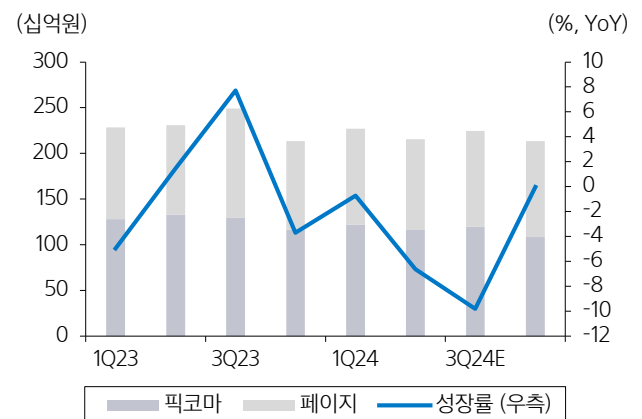
자료: 카카오, 삼성증권 추정

센서타워 카카오 스토리 월매출 추정



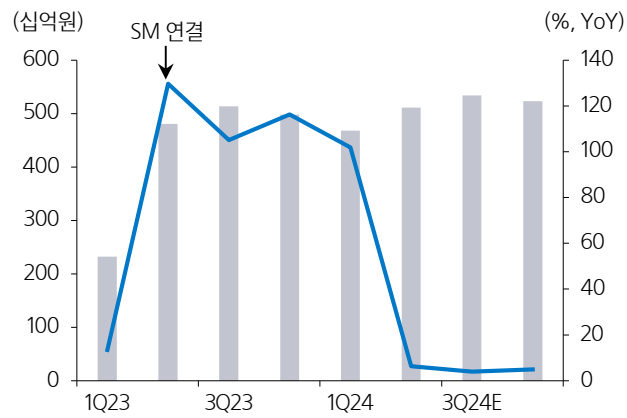
자료: 센서타워

성장 둔화된 스토리 매출



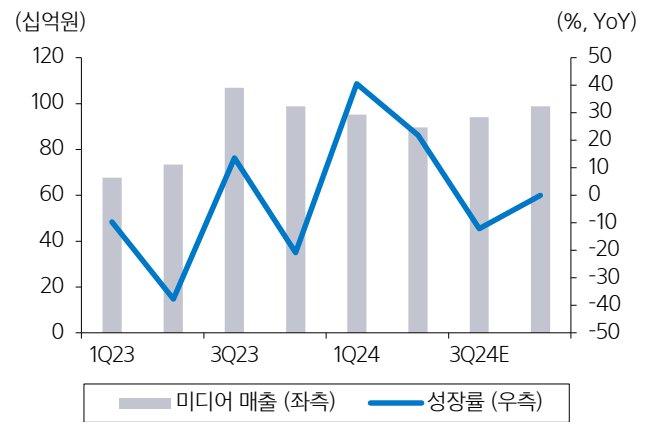
자료: 카카오, 삼성증권 추정

뮤직 매출 추이



자료: 카카오, 삼성증권 추정

미디어 매출 추이



자료: 카카오, 삼성증권 추정

카카오 밸류에이션

	(십억원)
12개월 예상 매출액	8,318
목표 P/S (배)*	2.0
적정 기업 가치	16,819
유통 주식 수 (천 주)	442,510
적정 주가 (원)	38,007
목표주가 (원)	38,000
현재 주가 (원)	36,650
상승 여력 (%)	3.7%

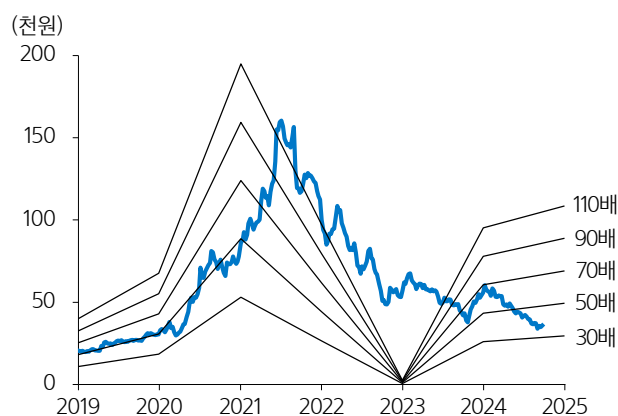
참고: * 글로벌 플랫폼 기업들의 '24년, '25년 PSR 평균에 수익성 차이 감안한 할인율 50% 적용, 9월 27일 종가 기준
자료: 삼성증권 추정

글로벌 인터넷 플랫폼 피어 밸류에이션

(x)	PER			PSR		
	2024E	2025E	평균	2024E	2025E	평균
Alphabet	20.5	18.2	19.4	6.2	5.7	5.9
Meta Platforms	26.2	22.9	24.6	8.9	7.8	8.4
Tencent	16.5	14.9	15.7	5.2	4.7	5.0
Alibaba	10.7	10.4	10.6	1.7	1.6	1.7
LY Corporation	24.2	21.6	22.9	1.7	1.6	1.7
Baidu	8.5	8.4	8.4	1.7	1.6	1.7
평균	17.8	16.1	16.9	4.2	3.8	4.0
할인율 (%)	-50.0	-50.0	-50.0	-50.0	-50.0	-50.0
목표 멀티플	8.9	8.0	8.5	2.1	1.9	2.0

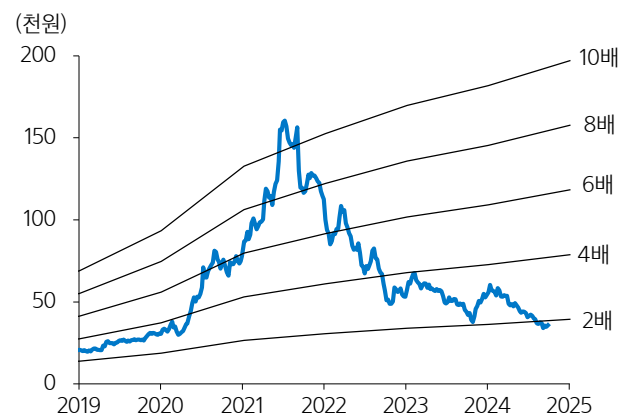
참고: 9월 27일 종가 기준
자료: Bloomberg

12개월 forward PER 밴드



자료: Quantiwise, 삼성증권 추정

12개월 forward PSR 밴드



자료: Quantiwise, 삼성증권 추정

카카오 분기 수익 추이와 추정

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
매출액	1,624	1,923	2,011	1,999	1,988	2,005	2,029	2,075	2,052	2,163	2,232	2,329
플랫폼	848	869	880	957	955	955	965	1,059	1,062	1,072	1,079	1,186
특비즈	485	480	479	538	522	514	510	576	574	567	566	645
포털비즈	84	89	83	88	85	88	82	88	84	88	83	88
플랫폼 기타	280	300	317	331	348	354	374	395	404	417	430	454
콘텐츠	776	1,054	1,131	1,042	1,034	1,050	1,063	1,016	990	1,091	1,154	1,143
게임	247	269	262	232	243	233	211	181	175	222	255	255
뮤직	232	481	513	498	468	511	534	523	501	552	571	565
스토리	229	231	249	213	227	216	225	213	220	221	229	220
미디어	68	73	107	99	95	90	94	99	94	97	99	104
영업비용	1,561	1,810	1,887	1,838	1,868	1,871	1,908	1,942	1,938	2,025	2,090	2,177
인건비	448	472	468	472	479	481	486	496	501	506	511	527
매출 연동비	642	780	849	714	820	797	798	806	796	842	881	923
마케팅비	97	100	105	104	89	108	108	112	107	115	114	121
외주인프라	174	205	199	257	202	196	203	212	213	229	239	249
상각비	150	192	198	210	198	207	230	220	227	235	243	252
기타	50	60	69	80	80	82	84	97	94	98	101	105
영업이익	63	113	124	161	120	134	120	133	114	138	143	153
세전이익	65	112	113	-1,937	141	165	164	-174	166	178	173	-38
당기순이익	8	55	37	-1,917	68	87	87	-148	91	98	95	-33
지배주주순이익	22	56	21	-1,112	74	101	98	-111	103	111	108	-24
수정 EPS (원) *	235	205	113	-530	251	321	289	4	282	321	335	49
이익률 (%)												
영업이익률	3.9	5.9	6.2	8.0	6.0	6.7	5.9	6.4	5.6	6.4	6.4	6.6
세전이익률	4.0	5.8	5.6	(96.9)	7.1	8.2	8.1	(8.4)	8.1	8.3	7.8	(1.6)
순이익률	0.5	2.8	1.8	(95.9)	3.4	4.3	4.3	(7.1)	4.4	4.5	4.3	(1.4)
지배주주순이익률	1.4	2.9	1.0	(55.6)	3.7	5.1	4.8	(5.3)	5.0	5.1	4.8	(1.0)

참고: * 일회성 요인 제외, 완전 회석화됨, K-IFRS 연결 기준

자료: 카카오, 삼성증권 추정

카카오 연간 수익 추정 변경

(십억원)	2024E			2025E			2026E		
	변경 전	변경 후	차이 (%)	변경 전	변경 후	차이 (%)	변경 전	변경 후	차이 (%)
매출액	8,142	8,097	(0.6)	8,925	8,776	(1.7)	9,610	9,469	(1.5)
플랫폼	3,951	3,934	(0.4)	4,397	4,399	0.0	4,872	4,871	(0.0)
특비즈	2,136	2,122	(0.7)	2,347	2,351	0.2	2,564	2,565	0.0
포털비즈	345	343	(0.6)	346	344	(0.7)	347	344	(0.7)
플랫폼 기타	1,470	1,470	0.0	1,704	1,704	0.0	1,961	1,961	0.0
콘텐츠	4,191	4,162	(0.7)	4,528	4,378	(3.3)	4,737	4,598	(2.9)
게임	916	868	(5.3)	1,068	907	(15.1)	1,065	949	(10.9)
뮤직	2,031	2,036	0.3	2,183	2,189	0.3	2,320	2,326	0.3
스토리	867	881	1.6	878	890	1.3	929	912	(1.8)
미디어	378	378	0.0	399	393	(1.7)	424	412	(2.9)
영업비용	7,602	7,589	(0.2)	8,352	8,229	(1.5)	8,986	8,899	(1.0)
인건비	1,941	1,941	0.0	2,045	2,045	0.0	2,174	2,174	0.0
매출 연동비	3,251	3,221	(0.9)	3,559	3,442	(3.3)	3,770	3,670	(2.6)
마케팅비	401	417	4.1	464	456	(1.7)	495	488	(1.5)
외주인프라	838	812	(3.0)	955	931	(2.5)	1,057	1,042	(1.5)
상각비	841	855	1.6	962	958	(0.5)	1,087	1,084	(0.3)
기타	331	343	3.6	366	397	8.6	404	442	9.4
영업이익	540	508	(5.9)	573	547	(4.6)	623	570	(8.5)
세전이익	298	296	(0.7)	479	479	0.0	651	622	(4.5)
당기순이익	100	94	(5.7)	253	252	(0.5)	397	379	(4.6)
지배주주순이익	167	162	(2.7)	204	297	45.6	314	408	29.8
수정 EPS (원) *	883	866	(2.0)	715	987	38.0	804	1,076	33.9
이익률 (%)									
영업이익률	6.6	6.3		6.4	6.2		6.5	6.0	
세전이익률	3.7	3.7		5.4	5.5		6.8	6.6	
순이익률	1.2	1.2		2.8	2.9		4.1	4.0	
지배주주순이익률	2.0	2.0		2.3	3.4		3.3	4.3	

참고: * 일회성 요인 제외, 완전 회석화됨, K-IFRS 연결 기준

자료: 카카오, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	6,799	7,557	8,097	8,776	9,469
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	6,799	7,557	8,097	8,776	9,469
(매출총이익률, %)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매 및 일반관리비	6,230	7,096	7,589	8,229	8,899
영업이익	569	461	508	547	570
(영업이익률, %)	8.4	6.1	6.3	6.2	6.0
영업외손익	700	-2,109	-212	-68	51
금융수익	343	317	343	330	329
금융비용	488	308	260	233	239
지분법손익	-58	4	103	130	147
기타	902	-2,122	-399	-295	-186
세전이익	1,269	-1,648	296	479	622
법인세	202	168	202	227	242
(법인세율, %)	15.9	-10.2	68.3	47.4	39.0
계속사업이익	1,067	-1,817	94	252	379
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	1,067	-1,817	94	252	379
(순이익률, %)	15.7	-24.0	1.2	2.9	4.0
지배주주순이익	1,358	-1,013	162	297	408
비지배주주순이익	-291	-804	-68	-45	-29
EBITDA	1,151	1,222	1,367	1,505	1,654
(EBITDA 이익률, %)	16.9	16.2	16.9	17.1	17.5
EPS (지배주주)	3,048	-2,276	365	670	919
EPS (연결기준)	2,395	-4,084	211	568	855
수정 EPS (원)*	2,409	-237	866	987	1,076

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동에서의 현금흐름	678	1,341	1,144	1,422	1,477
당기순이익	1,067	-1,817	94	252	379
현금유출입이없는 비용 및 수익	91	3,001	946	989	1,124
유형자산 감가상각비	378	489	598	672	774
무형자산 상각비	204	271	262	286	310
기타	-490	2,240	87	31	40
영업활동 자산부채 변동	-460	248	30	225	56
투자활동에서의 현금흐름	-1,574	-1,780	-351	-1,223	-1,368
유형자산 증감	-439	-561	-570	-739	-851
장단기금융자산의 증감	255	-479	291	-215	-226
기타	-1,391	-739	-73	-270	-291
재무활동에서의 현금흐름	412	1,020	-338	-23	-109
차입금의 증가(감소)	865	324	1,949	237	156
자본금의 증가(감소)	334	724	79	0	0
배당금	-23	-55	-43	-27	-27
기타	-764	26	-2,323	-233	-238
현금증감	-490	553	-15	-678	-1,153
기초현금	5,326	4,836	5,389	5,375	4,696
기말현금	4,836	5,389	5,375	4,696	3,543
Gross cash flow	1,158	1,184	1,040	1,241	1,503
Free cash flow	225	766	551	684	626

참고: * 일회성 수익(비용) 제외

** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외

*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 카카오, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	7,756	8,943	8,817	8,576	7,888
현금 및 현금등가물	4,780	5,269	5,375	4,696	3,543
매출채권	441	622	709	767	830
재고자산	160	139	136	152	163
기타	2,374	2,914	2,598	2,960	3,351
비유동자산	14,451	15,090	15,780	16,966	18,480
투자자산	4,890	5,362	5,942	7,031	8,437
유형자산	885	1,322	1,405	1,472	1,550
무형자산	6,022	5,689	5,638	5,667	5,698
기타	2,654	2,717	2,796	2,796	2,796
자산총계	22,963	25,180	25,841	26,785	27,611
유동부채	4,706	6,245	6,986	7,580	7,971
매입채무	94	242	0	0	0
단기차입금	1,055	1,053	1,681	1,681	1,681
기타 유동부채	3,557	4,951	5,305	5,899	6,291
비유동부채	3,844	3,737	3,386	3,511	3,594
사채 및 장기차입금	1,176	846	358	358	358
기타 비유동부채	2,668	2,892	3,028	3,153	3,235
부채총계	9,432	11,321	11,864	12,583	13,057
지배주주지분	9,997	9,764	9,947	10,218	10,599
자본금	45	45	44	44	44
자본잉여금	8,116	8,840	8,919	8,919	8,919
이익잉여금	3,046	1,922	2,053	2,323	2,704
기타	-1,210	-1,043	-1,069	-1,069	-1,069
비지배주주지분	3,535	4,095	4,029	3,984	3,955
자본총계	13,532	13,859	13,976	14,201	14,554
순부채	-1,846	-2,498	-364	371	1,477

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2022	2023	2024E	2025E	2026E
증감률 (%)					
매출액	15.0	11.1	7.1	8.4	7.9
영업이익	-3.2	-19.1	10.2	7.7	4.3
순이익	-35.0	적전	흑전	168.4	50.5
수정 EPS**	63.1	적전	흑전	13.9	9.0
주당지표					
EPS (지배주주)	3,048	-2,276	365	670	919
EPS (연결기준)	2,395	-4,084	211	568	855
수정 EPS**	2,409	-237	866	987	1,076
BPS	22,893	22,281	22,667	23,283	24,151
DPS (보통주)	60	61	61	61	61
Valuations (배)					
P/E***	22.0	n/a	42.3	37.1	34.1
P/B***	2.3	2.4	1.6	1.6	1.5
EV/EBITDA	22.0	21.1	14.6	13.7	13.1
비율					
ROE (%)	13.6	-10.2	1.6	2.9	3.9
ROA (%)	4.7	-7.5	0.4	1.0	1.4
ROIC (%)	7.3	7.5	2.2	3.5	4.2
배당성향 (%)	1.9	-2.6	16.5	9.0	6.6
배당수익률 (보통주, %)	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
순부채비율 (%)	-13.6	-18.0	-2.6	2.6	10.1
이자보상배율 (배)	5.2	2.8	2.3	2.3	2.4

Tech팀

오동환

Senior Analyst
dh1.oh@samsung.com

유승민

Research Associate
seungmin.you@samsung.com

▶ AT A GLANCE

투자의견	BUY	
목표주가	160,000원	56.9%
현재주가	102,000원	
시가총액	1.2조원	
Shares (float)	11,494,767주 (66.4%)	
52주 최저/최고	63,300원/137,000원	
60일-평균거래대금	135.2억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
SOOP (%)	-1.5	-18.6	21.3
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	-2.8	-4.2	31.7

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	160,000	160,000	0.0%
2024E EPS	8,856	9,411	-5.9%
2025E EPS	11,303	11,153	1.3%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	13
Target price	156,308
Recommendation	3.9
BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1	

SOOP (067160)

지속적인 성장으로 증명

- 해피머니 관련 상각금 발생에도 별풍선 매출 고성장으로 3분기 영업이익은 YoY 26% 증가할 전망
- 올림픽 및 E스포츠 행사로 MUV 반등이 예상되며, 지속적인 영업현금흐름 성장에 기반한 주주환원정책 강화도 기대됨

WHAT'S THE STORY?

해피머니 사태에도 이익 고성장: 상위 BJ를 중심으로 별풍선 성장이 이어짐에 따라 3분기 플랫폼 매출은 YoY 29% 증가할 전망. 광고 매출은 시장 회복 지연으로 YoY 11% 증가에 그치나, 플랫폼 매출 성장에 힘입어 전체 매출은 YoY 24%의 높은 성장이 예상됨. 3분기에는 올림픽 중계료와 글로벌 숲 관련 회선사용료 증가와 더불어 해피머니 결제 관련 일회성 상각금 60~70억원 발생이 예상됨. 이에 영업이익은 컨센서스 대비 10% 낮은 275억원에 그치나, YoY로는 26% 증가하여 견조한 성장성을 보여줄 전망.

스트리머 유입과 별풍선 성장 지속: 꾸준한 매출과 영업이익 성장에도 월간 시청자 수 감소로 숲의 주가는 2분기 실적 발표 이후 부진한 모습. 그러나 올림픽 중계와 E스포츠 이벤트 효과로 3분기 MAU는 QoQ 반등이 예상됨. 4분기에는 국내 서비스 리브랜딩과 함께 E스포츠 리그 강화도 예정되어 있는 만큼 트래픽 반등이 기대됨. 기존 BJ들을 중심으로 신규 콘텐츠 발굴을 통한 별풍선 매출 성장은 지속되고 있는 만큼 이익 성장은 지속될 전망.

글로벌 성과 '25년부터 기대: 장기적인 MAU 반등의 열쇠인 글로벌 SOOP 서비스는 현재 태국에서 기술 테스트를 진행하며 '25년 초 정식 출시를 준비 중. 현지 스트리머 영입은 올해도 꾸준히 진행하고 있는 만큼 '25년부터는 본격적인 출시 마케팅을 통해 이용자 확대를 기대할 수 있을 전망.

높은 주주환원정책 강화 여력: SOOP에 대해 기존 BUY 투자의견과 목표주가 16만원(12개월 예상 EPS에 목표 P/E 16.2배 적용. 목표 P/E는 글로벌 스트리밍 플랫폼 P/E 평균에 이용자 성장 정체에 따른 할인율 10% 적용)을 유지함. 현재 SOOP의 12MF P/E는 11배에 불과하여, 경쟁 영상 스트리밍 업체 대비 저평가 상태. 장기적 MAU 감소는 아쉬우나, 지속적인 ARPU 성장으로 올해도 40%의 영업이익 성장이 예상. 안정적인 영업현금흐름을 바탕으로 주주환원 정책 강화 시 현재 밸류에이션 디스카운트가 빠르게 해소될 전망.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2023	2024E	2025E	2026E
매출액 (십억원)	348	432	511	598
영업이익 (십억원)	90	127	158	187
순이익 (십억원)	75	106	131	155
EPS (adj) (원)	6,473	8,856	11,303	13,429
EPS (adj) growth (%)	26.0	36.8	27.6	18.8
EBITDA margin (%)	31.8	34.5	35.4	35.2
ROE (%)	28.0	31.4	29.4	26.9
P/E (adj) (배)	13.2	11.5	9.0	7.6
P/B (배)	3.2	2.8	2.2	1.7
EV/EBITDA (배)	7.2	6.2	4.4	2.9
Dividend yield (%)	1.0	1.0	1.1	1.1

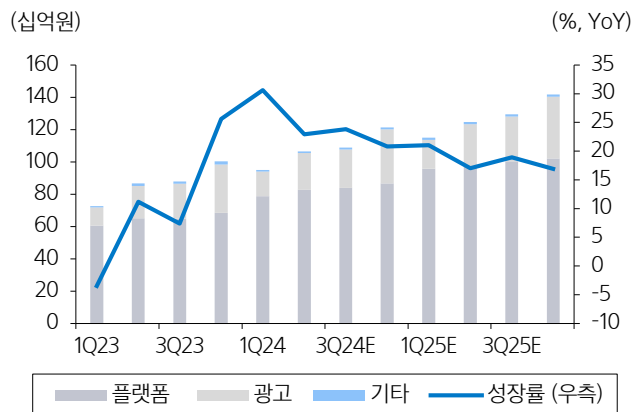
자료: SOOP, 삼성증권 추정

3Q24 Preview

(십억원)	3Q24E			차이 (%)		3Q23	2Q24	증감 (%)	
	신규	기존	컨센서스	기존	컨센서스			전년도 대비	전분기 대비
매출액	108.8	108.8	109.6	0.0	(0.7)	87.9	106.5	23.9	2.2
플랫폼	83.9	83.9		0.0		64.9	82.8	29.3	1.3
광고	23.8	23.8		0.0		21.6	22.7	10.5	5.1
기타	1.1	1.1		0.0		1.5	1.1	(21.5)	6.0
영업비용	81.3	75.4		7.8		66.0	73.2	23.2	11.1
인건비 및 복리후생비	23.4	23.4		0.0		20.1	23.0	16.7	2.2
지급수수료	16.7	18.4		(9.1)		14.1	17.8	18.5	(6.4)
결제수수료	13.9	13.9		0.0		9.7	13.7	42.5	1.3
감가상각비	5.1	5.1		0.7		4.5	5.0	14.9	3.0
기타	22.2	14.6		51.6		17.6	13.7	26.0	61.2
영업이익	27.5	33.4	30.6	(17.6)	(10.0)	21.9	33.3	25.7	(17.4)
세전이익	30.3	36.0	32.8	(15.9)	(7.7)	24.6	36.1	23.2	(16.1)
당기순이익	23.2	28.2	26.7	(17.8)	(12.9)	19.2	27.7	20.8	(16.1)
지배주주순이익	23.1	28.1	25.2	(17.8)	(8.5)	19.2	27.5	19.9	(16.1)
이익률 (%)									
영업이익률	25.3	30.7	27.9			24.9	31.3		
세전이익률	27.8	33.1	30.0			28.0	33.9		
순이익률	21.3	25.9	24.3			21.9	26.0		
지배주주순이익률	21.2	25.8	23.0			21.9	25.8		

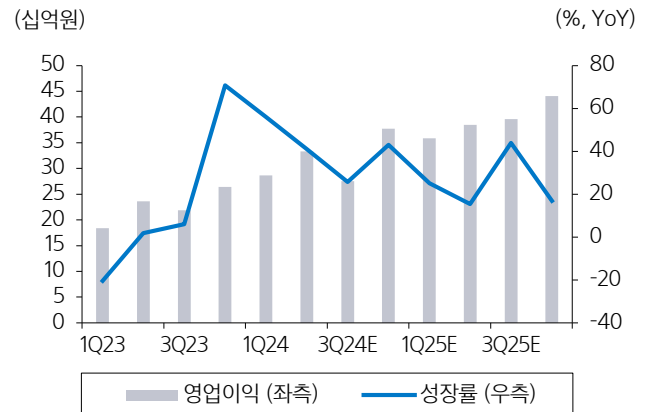
자료: SOOP, Fnguide, 삼성증권 추정

SOOP 매출 추이



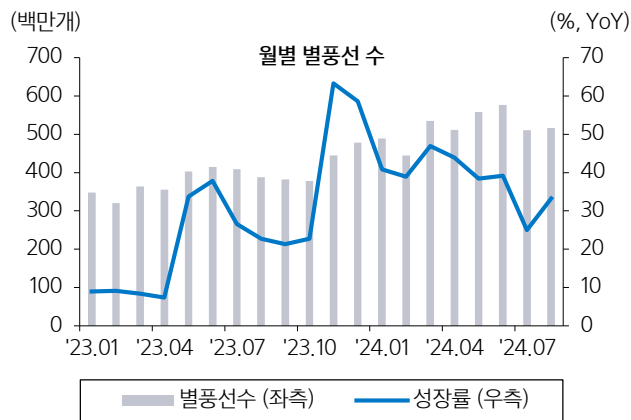
자료: SOOP, 삼성증권 추정

SOOP 영업이익 추이

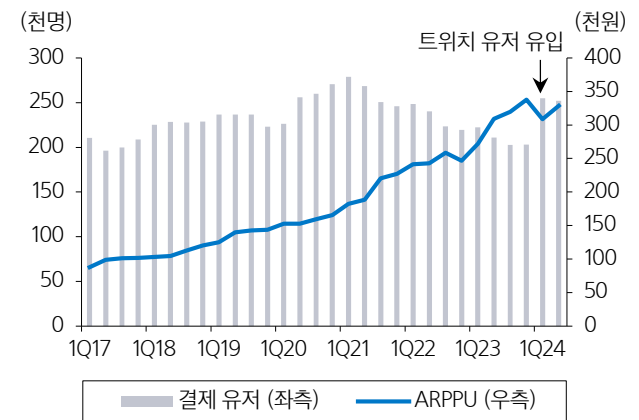


자료: SOOP, 삼성증권 추정

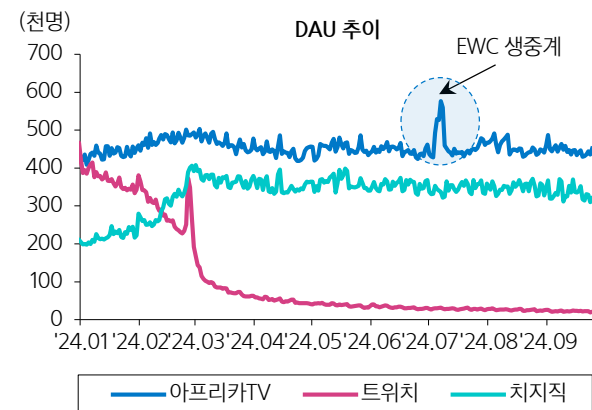
퐁투데이 월별 별풍선 매출 추정



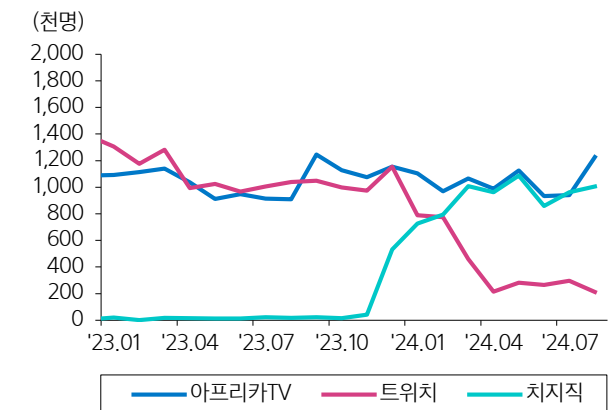
결제 유저와 ARPPU 상승



국내 스트리밍 플랫폼 일간 이용자 수 추이



국내 스트리밍 플랫폼 월별 순이용자 추이



9월 오리지널 스포츠 리그 행사 개최



자료: SOOP

4분기 SOOP 리브랜딩으로 E스포츠 리그 개편 예정

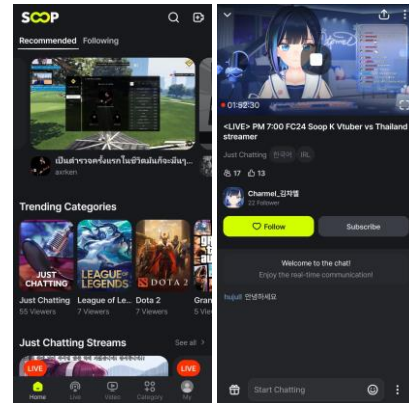


2024 파리 올림픽 중계권



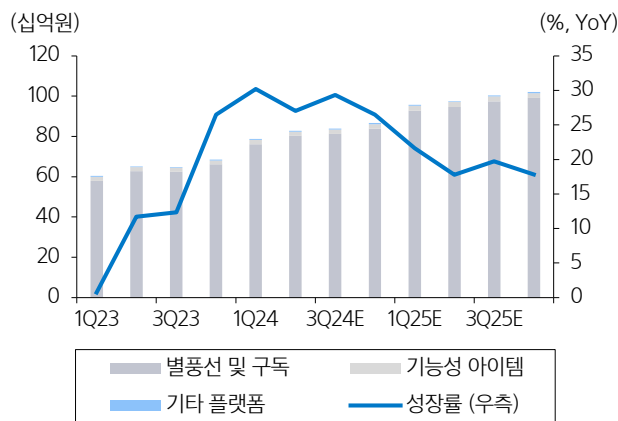
자료: SOOP

글로벌 SOOP 기술 개선 작업 중



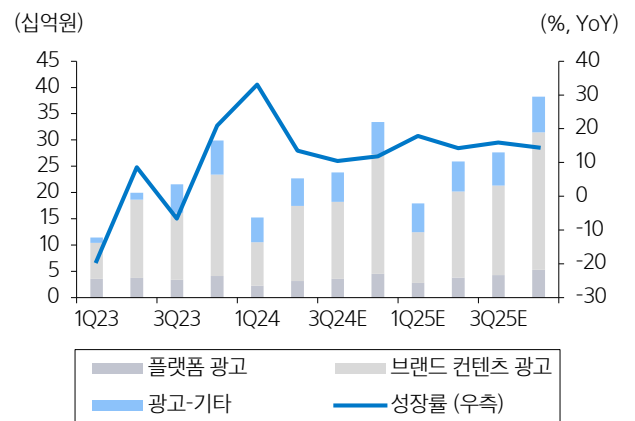
자료: SOOP

플랫폼 매출 추이



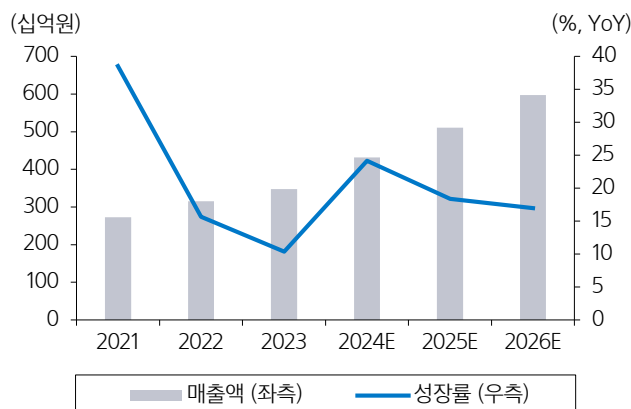
자료: SOOP, 삼성증권 추정

광고 매출 추이



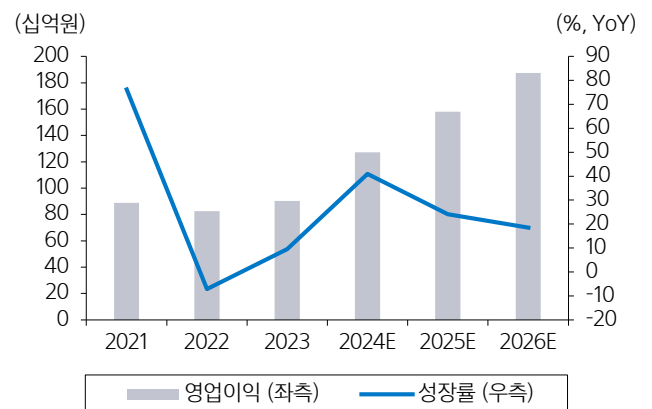
자료: SOOP, 삼성증권 추정

연간 매출액 전망



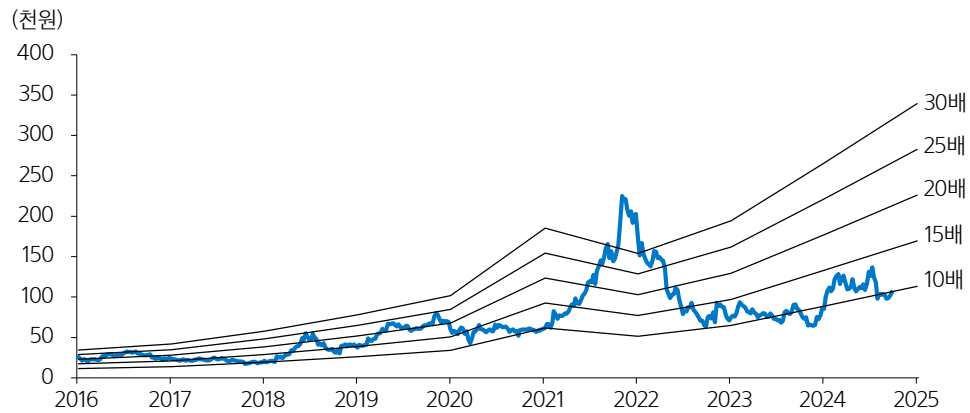
자료: SOOP, 삼성증권 추정

연간 영업이익 전망



자료: SOOP, 삼성증권 추정

SOOP 12개월 forward P/E 밴드



자료: Quantwise, 삼성증권 추정

SOOP 밸류에이션

	(원)
12개월 예상 EPS	9,846
목표 P/E (배)*	16.2
적정 주가	159,680
목표주가	160,000
현재 주가	102,000
상승 여력 (%)	56.9

참고: 9월 27일 종가 기준; * 글로벌 스트리밍 플랫폼 '24년, '25년 P/E 평균에 이용자 성장 정체에 따른 할인율 10% 적용

자료: 삼성증권 추정

주요 라이브 스트리밍 플랫폼 P/E

(배)	2024E	2025E	평균
IQIYI	11.6	7.7	9.7
JOYY	9.8	8.9	9.3
넷플릭스	37.5	31.4	34.4
디즈니	19.0	18.2	18.6
평균	19.5	16.6	18.0
할인율 (%)	(10.0)	(10.0)	(10.0)
목표 P/E	17.5	14.9	16.2

참고: 9월 27일 종가 기준

자료: Bloomberg

분기 수익 추정

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
매출액	72.7	86.7	87.9	100.4	95.0	106.5	108.8	121.3	115.0	124.7	129.4	141.8
플랫폼	60.5	65.2	64.9	68.5	78.7	82.8	83.9	86.7	95.8	97.5	100.4	102.1
광고	11.4	20.0	21.6	29.9	15.2	22.7	23.8	33.4	17.9	25.9	27.6	38.2
기타	0.8	1.5	1.5	2.0	1.0	1.1	1.1	1.2	1.2	1.3	1.4	1.5
영업비용	54.3	63.0	66.0	74.0	66.3	73.2	81.3	83.6	79.1	86.3	89.8	97.7
인건비 및 복리후생비	17.9	19.3	20.1	20.2	22.4	23.0	23.4	24.0	25.4	25.9	26.5	27.0
지급수수료	11.4	12.8	14.1	22.5	13.5	17.8	16.7	20.3	15.4	19.5	20.8	24.8
결제수수료	8.5	9.6	9.7	10.7	12.5	13.7	13.9	14.3	15.8	16.1	16.6	16.9
감가상각비	4.4	4.5	4.5	4.9	4.9	5.0	5.1	5.4	5.5	5.7	5.8	6.1
기타	12.1	16.9	17.6	15.7	13.1	13.7	22.2	19.6	17.0	19.1	20.2	23.0
영업이익	18.4	23.6	21.9	26.4	28.7	33.3	27.5	37.7	35.9	38.4	39.6	44.1
세전이익	21.8	27.3	24.6	22.4	31.6	36.1	30.3	40.2	38.8	41.4	42.6	47.3
당기순이익	16.6	22.7	19.2	16.1	24.7	27.7	23.2	30.8	29.9	31.8	32.8	36.4
지배주주순이익	16.7	22.8	19.2	15.9	24.6	27.5	23.1	30.6	29.7	31.6	32.5	36.1
수정 EPS (원)*	1,317	1,811	1,563	1,776	2,044	2,294	1,917	2,600	2,583	2,746	2,831	3,143
이익률 (%)												
영업이익률	25.3	27.3	24.9	26.3	30.2	31.3	25.3	31.1	31.2	30.8	30.6	31.1
세전이익률	29.9	31.5	28.0	22.3	33.2	33.9	27.8	33.1	33.7	33.2	32.9	33.4
순이익률	22.8	26.2	21.9	16.0	26.0	26.0	21.3	25.4	26.0	25.5	25.3	25.6
지배주주순이익률	22.9	26.3	21.9	15.9	25.9	25.8	21.2	25.2	25.8	25.3	25.1	25.5

참고: * 일회성 요인 제외, 완전 회석화됨, KIFRS 연결 기준

자료: SOOP, 삼성증권 추정

SOOP 연간 수익 추정 변경

(십억원)	2024E			2025E			2026E		
	변경 전	변경 후	차이	변경 전	변경 후	차이	변경 전	변경 후	차이
매출액	431.6	431.6	0.0	495.8	510.9	3.0	570.7	597.6	4.7
플랫폼	332.1	332.1	0.0	380.7	395.8	4.0	437.5	464.4	6.1
광고	95.1	95.1	0.0	109.7	109.7	0.0	126.7	126.7	0.0
기타	4.4	4.4	0.0	5.4	5.4	0.0	6.6	6.6	0.0
영업비용	299.9	304.4	1.5	343.2	352.9	2.8	396.1	410.3	3.6
인건비 및 복리후생비	92.8	92.8	0.0	104.7	104.7	0.0	118.7	118.7	0.0
지급수수료	72.6	68.3	(5.9)	79.0	80.4	1.9	92.6	95.3	2.9
결제수수료	54.4	54.4	0.0	62.9	65.4	4.0	72.3	76.8	6.1
감가상각비	20.3	20.4	0.5	22.9	23.0	0.7	25.8	25.9	0.7
기타	59.8	68.5	14.5	73.6	79.3	7.6	86.7	93.6	7.9
영업이익	131.8	127.3	(3.4)	152.6	158.0	3.5	174.6	187.3	7.3
세전이익	142.5	138.1	(3.1)	164.5	170.1	3.4	189.6	202.2	6.6
당기순이익	111.8	106.4	(4.8)	129.0	130.8	1.4	148.8	155.4	4.5
지배주주순이익	111.1	105.8	(4.8)	128.2	129.9	1.3	147.8	154.4	4.4
수정 EPS (원)*	9,411	8,856	(5.9)	11,153	11,303	1.3	12,858	13,429	4.4
이익률 (%)									
영업이익률	30.5	29.5		30.8	30.9		30.6	31.3	
세전이익률	33.0	32.0		33.2	33.3		33.2	33.8	
순이익률	25.9	24.7		26.0	25.6		26.1	26.0	
지배주주순이익률	25.7	24.5		25.9	25.4		25.9	25.8	

참고: * 일회성 요인 제외, 완전 회석화됨, KIFRS 연결 기준

자료: SOOP, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	315	348	432	511	598
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	315	348	432	511	598
(매출총이익률, %)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매 및 일반관리비	233	257	304	353	410
영업이익	82	90	127	158	187
(영업이익률, %)	26.2	26.0	29.4	30.9	31.3
영업외손익	0	6	11	12	15
금융수익	4	12	10	11	14
금융비용	1	1	1	1	1
지분법손익	0	-0	0	0	0
기타	-3	-5	2	2	2
세전이익	83	96	138	170	202
법인세	23	21	32	39	47
(법인세율, %)	27.9	22.3	22.9	23.1	23.1
계속사업이익	60	75	106	131	155
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	60	75	106	131	155
(순이익률, %)	18.9	21.5	24.7	25.6	26.0
지배주주순이익	60	75	106	130	154
비지배주주순이익	-0	0	1	1	1
EBITDA	99	110	149	181	210
(EBITDA 이익률, %)	31.6	31.8	34.5	35.4	35.2
EPS (지배주주)	5,197	6,489	9,200	11,303	13,429
EPS (연결기준)	5,177	6,492	9,260	11,378	13,518
수정 EPS (원)*	5,138	6,473	8,856	11,303	13,429

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동에서의 현금흐름	101	120	105	156	196
당기순이익	60	75	106	131	155
현금유출입이없는 비용 및 수익	49	44	49	50	55
유형자산 감가상각비	16	19	20	22	22
무형자산 상각비	1	1	1	1	1
기타	32	24	27	27	32
영업활동 자산부채 변동	24	12	-23	7	23
투자활동에서의 현금흐름	-57	-26	-58	-32	-18
유형자산 증감	-14	-9	-17	-16	0
장단기금융자산의 증감	-20	-16	-27	-18	-21
기타	-23	-1	-14	2	2
재무활동에서의 현금흐름	-42	-34	-24	-10	-11
차입금의 증가(감소)	-8	9	-6	0	1
자본금의 증가(감소)	5	1	0	0	0
배당금	-8	-8	-9	-10	-12
기타	-31	-36	-10	0	0
현금증감	1	60	24	117	169
기초현금	75	77	136	160	277
기말현금	77	136	160	277	446
Gross cash flow	109	119	155	181	210
Free cash flow	86	111	88	140	196

참고: * 일회성 수익(비용) 제외

** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외

*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: SOOP, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	370	481	589	764	986
현금 및 현금등가물	77	136	160	277	446
매출채권	20	24	20	23	27
재고자산	0	1	1	1	1
기타	273	320	408	463	512
비유동자산	95	97	93	87	64
투자자산	23	14	14	15	16
유형자산	38	36	34	28	7
무형자산	12	18	17	15	14
기타	22	30	28	28	28
자산총계	465	578	681	850	1,051
유동부채	217	274	286	334	390
매입채무	1	1	1	1	1
단기차입금	1	4	2	2	2
기타 유동부채	216	269	283	330	386
비유동부채	7	11	10	11	12
사채 및 장기차입금	0	4	4	4	4
기타 비유동부채	7	6	6	7	8
부채총계	224	285	296	345	402
자배주주지분	241	291	382	502	644
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	65	66	66	66	66
이익잉여금	222	288	385	505	647
기타	-51	-69	-75	-75	-75
비지배주주지분	0	2	3	4	5
자본총계	241	293	385	506	649
순부채	-129	-194	-250	-384	-572

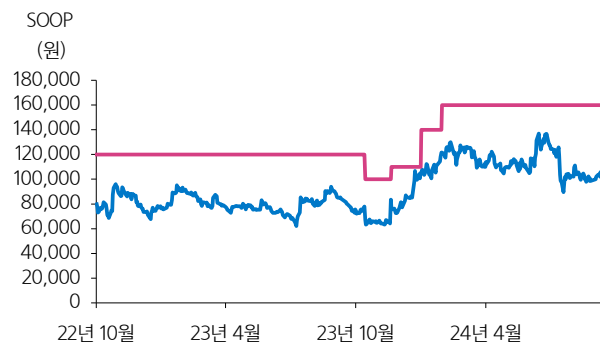
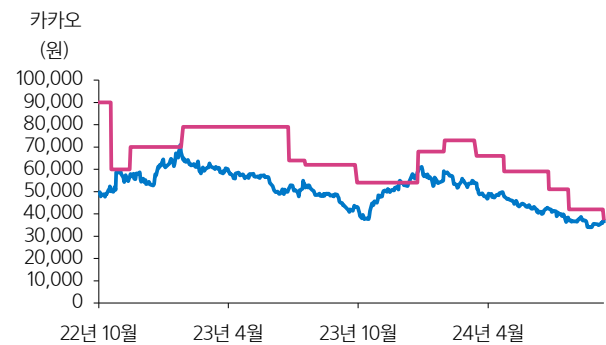
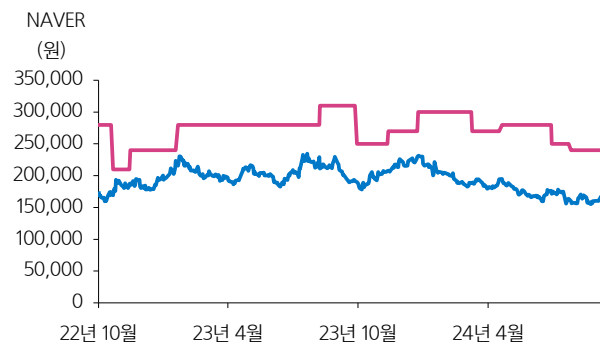
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2022	2023	2024E	2025E	2026E
증감률 (%)					
매출액	15.7	10.4	24.2	18.4	17.0
영업이익	-7.2	9.6	40.7	24.3	18.6
순이익	-16.0	25.4	42.6	22.9	18.8
수정 EPS**	-16.8	26.0	36.8	27.6	18.8
주당지표					
EPS (지배주주)	5,197	6,489	9,200	11,303	13,429
EPS (연결기준)	5,177	6,492	9,260	11,378	13,518
수정 EPS**	5,138	6,473	8,856	11,303	13,429
BPS	22,106	27,160	35,875	47,090	60,451
DPS (보통주)	730	850	978	1,124	1,124
Valuations (배)					
P/E***	13.8	13.2	11.5	9.0	7.6
P/B***	3.2	3.2	2.8	2.2	1.7
EV/EBITDA	6.9	7.2	6.2	4.4	2.9
비율					
ROE (%)	26.5	28.0	31.4	29.4	26.9
ROA (%)	13.6	14.3	16.9	17.1	16.3
ROIC (%)	-133.4	-106.2	-143.6	-182.3	-151.1
배당성향 (%)	13.3	12.2	9.8	9.2	7.8
배당수익률 (보통주, %)	1.0	1.0	1.0	1.1	1.1
순부채비율 (%)	-53.6	-66.1	-65.0	-75.9	-88.1
이자보상배율 (배)	129.6	113.6	163.3	213.4	241.8

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2024년 9월 27일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2024년 9월 27일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

NAVER

일 자	2022/8/8	10/5	11/7	12/1	2023/2/6	8/25	10/16	11/29	2024/1/10	3/26	5/7	7/16
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	350000	280000	210000	240000	280000	310000	250000	270000	300000	270000	280000	250000
과리율 (평균)	-33.88	-40.80	-12.10	-20.29	-26.76	-32.46	-21.97	-19.04	-32.32	-30.97	-37.88	-31.99
과리율 (최대or최소)	-23.57	-37.86	-7.86	-6.88	-16.25	-25.97	-17.00	-15.00	-22.83	-27.93	-31.82	-28.80
일 자	8/12											
투자의견	BUY											
TP (원)	240000											
과리율 (평균)												
과리율 (최대or최소)												

카카오

일 자	2022/9/29	11/4	12/1	2023/2/13	7/12	8/4	10/16	2024/1/10	2/16	4/1	5/10	7/12
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	90000	60000	70000	79000	64000	62000	54000	68000	73000	66000	59000	51000
과리율 (평균)	-43.85	-7.20	-14.99	-27.16	-19.81	-23.25	-10.70	-17.04	-25.07	-26.32	-26.46	-22.09
과리율 (최대or최소)	-36.56	-1.50	1.29	-17.72	-14.22	-14.84	8.70	-10.15	-19.59	-22.42	-20.34	-17.84
일 자	8/9	9/30										
투자의견	HOLD	HOLD										
TP (원)	42000	38000										
과리율 (평균)	-13.99											
과리율 (최대or최소)	-7.86											

SOOP

일 자	2022/7/29	2023/7/29	2023/10/31	12/7	2024/1/18	2/16
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	120000	120000	100000	110000	140000	160000
과리율 (평균)	-34.37	-31.75	-34.22	-21.19	-22.33	
과리율 (최대or최소)	-20.00	-21.75	-16.60	-2.91	-13.21	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

* 2023년 7월 27일부터 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2024.06.30

매수(80%)·중립(20%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA