

2017. 3. 17



▲ 인터넷/게임

Analyst 김동희

02. 6098-6678

donghee.kim@meritz.co.kr

RA 윤을정

02. 6098-6673

euljeong.yun@meritz.co.kr

'더' 인터넷

인터넷

우리도 일본 간다 - '라인' 편

- ✓ 당사는 지난 3월 10일 일본 도쿄 라인탐방을 실시. 라인의 2017년 초반 성과는 일본 광고시장 성수기 만끽. 광고성장 둔화 및 수익성 약화 우려 제한적
- ✓ 덴츠에 따르면 2016년 일본 광고 시장에서 인터넷 매체가 차지하는 비중은 20%에 불과, 여전히 TV가 31.3% 비중으로 압도적 1위 매체
- ✓ 라인광고 성장잠재력 풍부하다는 증거. 모바일, 특히 동영상 광고 성장에 거는 기대

시부야에서 신주쿠로

지난 3월 10일 라인은 도쿄 본사를 기존 시부야에서 신주쿠로 이전하였다. 2017년 라인은 사무실 이전과 함께 1) 프로젝트 J(네이버와 라인의 기술인력이 함께 개발하는 인공지능 프로젝트)의 성장과 2) 정보/광고 플랫폼으로의 변화를 본격화한다.

한편, 지난 3월 2일 라인은 스페인 바르셀로나 MWC에서 AI플랫폼 '클로바'를 공개하였으며, AI스피커, 로봇, 장난감, 이어폰 등 다양한 전자제품에 접목된다. 참고로 라인이 인수한 로봇 개발사 '윈클(Vincle)'의 게이트 박스는 개당 29.8만엔의 높은 가격에도 불구하고 1월 한달간 300대가 판매되기도 하였다.

라인을 둘러싼 궁금증 2가지

2016년 말부터 이어진 라인의 주가 부진은 1) 퍼포먼스 광고의 CPM 정체에 대한 우려와 2) 2017년 영업이익률 가이드스를 10% 중반으로 제시한 데 따르는 실망감 때문이다.

2017년 1~2월 퍼포먼스 광고의 CPM은 계절적 광고시장 성수기를 만끽하며 상승세를 시현하고 있다. 또한 2월말 라인 플랫폼 개편으로 4번째 탭에 뉴스 서비스가 추가되었는데 이후 뉴스 임프레션은 40% 이상 증가하였다.

2017년의 보수적인 이익률 가이드스는 공격적인 비용 산정에 기인하고, 그 영향은 상반기보다는 하반기에 클 것으로 판단한다. 프로젝트 J 관련 인력을 1,000명 채용하고, 스톡옵션 발행으로 신규 주식보상비용 50억엔이 발생한다고 가정한 바 있다. 참고로, 라인의 4분기말 기준 전체 인원은 3,085명(2016년 약 25%, 700명 증가한 바 있음)으로 17년 약 1,000명의 추가 채용을 진행할 계획이다. 이는 AI(인공지능) 관련 신규 기술인력 채용 때문이다. 스톡옵션 부여는 3월 주주총회 이후 확정되며 최대 경영진 30억엔, 중역원 20억엔을 상한으로 진행 중이다.

그림1 라인 탐방



자료: 메리츠증권리서치센터

1. '더' 인터넷 - '라인' 편

우리도 일본간다
- '라인' 편

2017년 라인은 어떠한가?

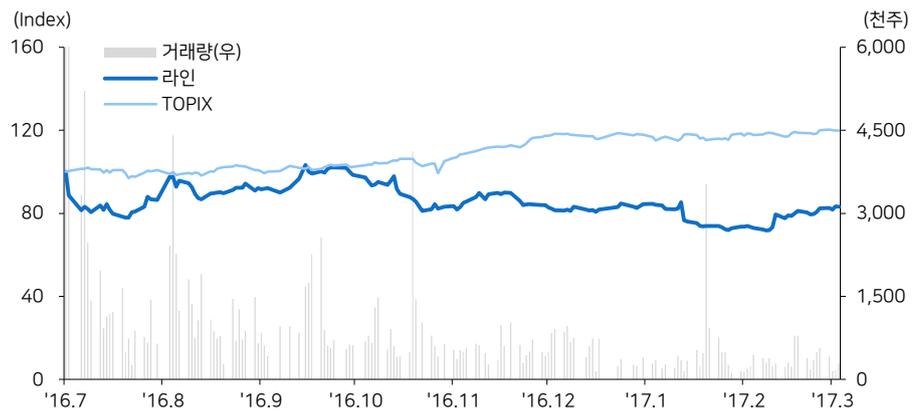
지난 3월 10일 라인은 도쿄 본사를 기존 시부야에서 신주쿠로 이전하였다. 2017년 라인은 사무실 이전과 함께 1) 프로젝트 J(네이버와 라인의 기술인력이 함께 개발하는 인공지능 프로젝트)의 성장과 2) 라인 메신저내 뉴스탭 추가되며 정보/광고 플랫폼으로의 변화를 본격화한다.

라인의 주가는 지난 4Q16 실적발표 이후 부진하였는데 그 이유는 크게 2가지, 1) 퍼포먼스 광고의 CPM 정체에 대한 우려와 2) 2017년 영업이익률 가이드언스를 10% 중반으로 제시한 데 따르는 실망감이다.

탐방 결과, 2017년 1~2월 퍼포먼스 광고의 CPM은 일본 광고시장의 계절적 성수기를 만끽하며 상승세를 시현하고 있는 것으로 판단된다. 2월 23일 라인 플랫폼은 4번째 탭에 뉴스 서비스를 탑재하였고 이후 뉴스 임프레션은 40% 이상 증가하였다.

2017년의 보수적인 이익률 가이드언스는 1) 프로젝트 J 관련 인력 1,000명 채용과 2) 신규 스톡옵션 발행으로 인한 주식보상비용 50억엔 발생에 기인한다. 라인의 4분기말 기준 전체 인원은 3,085명(2016년 약 25%, 700명 증가한 바 있음)으로 17년 약 1,000명의 추가 채용을 진행할 계획이다. 이는 AI(인공지능) 관련 신규 기술 인력 충원 때문이다. 스톡옵션 부여는 3월 주주총회 이후 확정되며 경영진 30억엔, 종업원 20억엔을 상한으로 진행 중이다. 2017년 10% 중반의 이익률 가정은 공격적인 비용 계획 하에 나온 보수적인 수치이다.

그림2 라인 주가, 16년 7월 상장 첫날 시가 이후 16.7% 하락, Topix 대비 36.7%p Underperform



자료: Wisefn, 메리츠증권 리서치센터

17년말 CPM 500 엔,
광고매출 45% 증가 예상

퍼포먼스 광고, '나는 문제없어'

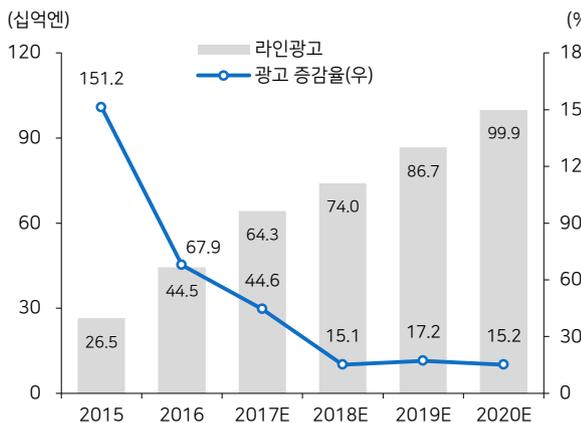
2017년 라인광고 매출액은 44.6% YoY 증가한 643억엔으로 1) CPM(Cost per Millennium)의 상승과 2) Ad Load(광고 수, 광고 노출빈도) 확대, 3) 타겟팅 정교화 등 애드테크 플랫폼 본격화 등에 기인한다. 2016년 라인의 Hike(라인 애드 플랫폼)을 통한 광고 판매는 타임라인은 4월, 뉴스는 6월부터 시작되었으며 2017년 1분기는 라인이 애드플랫폼을 시작한 이후 처음 맞는 계절적 성수기 시즌이다. 참고로 일본은 3월 결산법인인 많아 1분기가 연중 최대 광고 성수기이다.

라인 퍼포먼스 광고의 CPM은 2Q16 300엔 → 3Q16 365엔 → 4Q16 367엔이었으며 지난 4분기 광고단가 상승이 주춤하며 시장의 우려가 제기되었다. 그러나 이는 타겟팅 정교화, ROI 측정 시스템 마련 등 애드 플랫폼 고도화 작업 때문이다.

2017년 2월 23일 라인은 플랫폼 개편을 통해 4번째 탭에 뉴스 섹션을 신설하였다. 정치, 경제, 스포츠 등 카테고리별 뉴스를 확인, 실시간 인기 뉴스를 랭킹으로 보여주는 등 야후재팬 뉴스에 편중되어 있던 일본 모바일 뉴스 서비스의 새로운 지평을 열며 라인 뉴스 임프레션은 40% 이상 증가하였다.

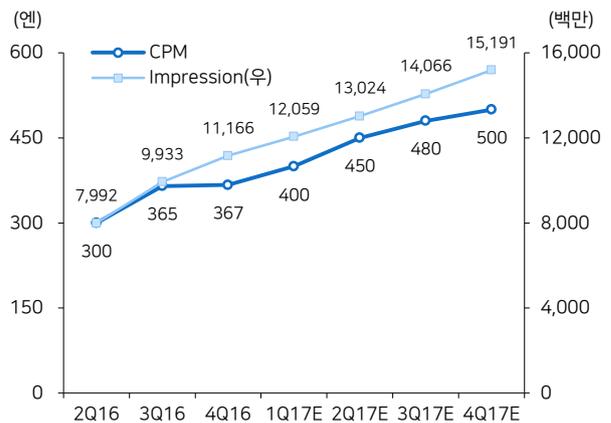
참고로 현재 라인 퍼포먼스 광고주 중에서 타겟팅을 선택하는 비율은 25%에 불과하다. 라인의 이용자 타겟팅은 4가지(성별, 연령, 로케이션, 흥미)로만 나뉘어 이루어지며, 향후 광고주의 타겟팅 광고에 대한 학습, 광고의 효율성 레벨업된다면 라인의 광고 성장은 극대화된다.

그림3 17년 라인광고 매출액 643억엔(+44.6% YoY) 예상



자료: 라인, 메리츠증권증권 리서치센터 추정

그림4 라인광고의 CPM 과 Impression



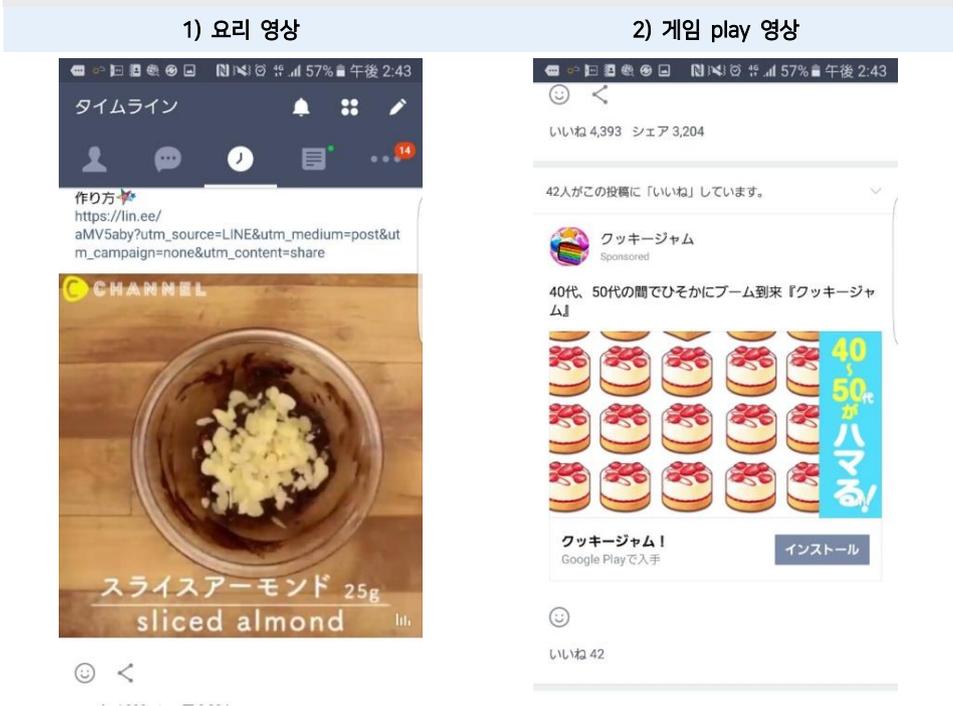
자료: 라인, 메리츠증권증권 리서치센터 추정

그림5 2월 23일 라인 서비스 개편 -4번째 탭에 뉴스 서비스 신설



자료: 라인, 메리츠증권증권 리서치센터

그림6 타임라인 동영상 광고 사례



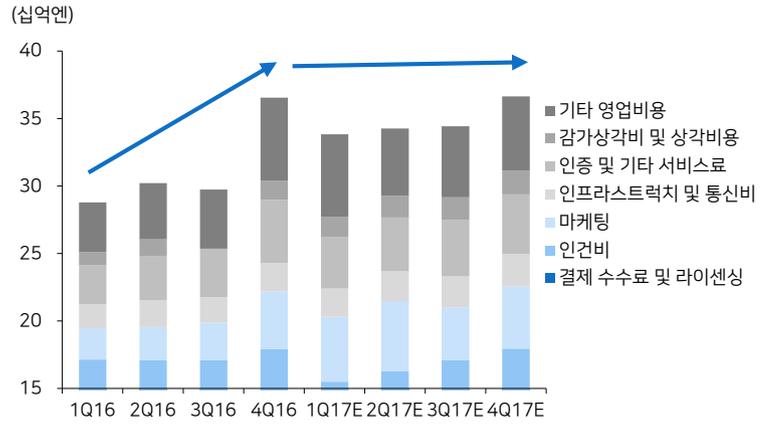
자료: 라인, 메리츠증권증권 리서치센터

그림7 라인 오피스, 시부야에서 신주쿠로 이동



자료: 라인, 메리츠증권증권 리서치센터

그림8 입차료 이중 계상, 5월부터 제거 예상



자료: 라인, 메리츠증권증권 리서치센터 추정

라인의 영업실적, 정상궤도 재진입

1Q17 영업이익 54 억엔 예상

라인의 1Q17 매출액과 영업이익은 393억엔(+15.2% YoY), 54억엔(+1.9% YoY)으로 예상된다. 커뮤니케이션과 콘텐츠 매출액이 전분기대비 소폭 성장하며 라인광고는 성수기 효과를 만끽할 전망이다. 라인 스티커 매출 증가는 연초 이벤트에 기인한다. 라인은 1월 1일~3일까지 스티커 1개 구매시 친구 10명에게 복권(10엔에서 100만엔까지)을 보내줄 수 있는 이벤트를 진행한 바 있다. 게임 매출액은 3월초 일본 후지TV의 '겨울왕국' 방영과 발맞추어 진행된 '디즈니즈무즈무'의 콘텐츠 업데이트 및 프로모션이 긍정적 성과를 거두고 있다.

1분기 라인광고 매출액은 66.7% YoY 증가한 155억엔으로 1) 일본 광고 성수기 효과와 2) CPM 및 임프레션 상승, 3) 뉴스탭 개편에 대한 양호한 이용자 반응 등에 기인한다. 영업이익률도 13.9%로 9.7%p QoQ 개선되는데 외형 성장과 전분기 일회성 비용(외형 표준과세, 라인스토어 폐점 비용 등) 제거 때문이다.

표1 라인의 분기별 실적 - 1Q17 정상 이익 수준 회복할 전망

(십억엔)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	2016	2017E
영업수익	34.1	38.2	36.1	38.1	39.3	41.0	40.4	42.9	120.9	146.6	163.5
매출	33.5	33.9	35.9	37.5	38.6	40.3	39.7	42.3	120.4	140.7	160.8
커뮤니케이션	7.7	7.4	7.3	7.0	7.2	7.3	6.0	6.1	28.7	29.3	26.6
콘텐츠	11.9	11.4	10.8	10.8	11.0	11.6	11.4	12.3	49.3	44.8	46.3
라인광고	9.3	10.2	11.9	13.1	15.5	16.0	15.9	16.8	26.5	44.5	64.3
포털광고	2.6	2.5	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	9.9	10.3	10.5
기타	2.0	2.5	3.4	4.0	2.2	2.7	3.7	4.4	6.0	11.9	13.1
기타 영업수익	0.7	4.4	0.2	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.5	5.9	2.7
영업비용	28.8	30.2	31.2	36.5	33.8	34.3	34.4	36.6	118.9	126.7	139.1
Payment Processing and licensing	7.8	7.4	7.3	7.3	7.4	7.8	8.2	8.6	29.2	29.8	31.9
Employee Compensation	9.4	9.7	9.8	10.6	8.1	8.5	8.9	9.4	35.5	39.4	34.9
Marketing	2.3	2.4	2.8	4.3	4.8	5.2	3.9	4.6	16.9	11.8	18.5
Infrastructure and Communication	1.8	2.0	1.9	2.1	2.1	2.2	2.3	2.4	7.6	7.8	9.1
Authentication and other service	2.9	3.2	3.6	4.7	3.8	4.0	4.2	4.4	13.3	14.4	16.4
Depreciation and Amortization	1.0	1.3	-2.2	1.4	1.5	1.6	1.7	1.8	3.8	1.4	6.5
기타영업비용	3.7	4.2	4.4	6.1	6.1	5.0	5.3	5.5	12.0	18.4	21.9
영업이익	5.3	8.0	4.9	1.6	5.4	6.7	5.9	6.3	2.0	19.9	24.4
영업이익률(%)	15.6%	21.0%	13.6%	4.2%	13.9%	16.4%	14.7%	14.7%	1.6%	13.6%	14.9%
당기순이익	-0.2	3.1	2.8	2.2	3.0	3.9	3.3	2.3	-8.0	7.9	12.5

자료: 라인, 메리츠증권증권 리서치센터 추정

그림9 라인 복권 이벤트



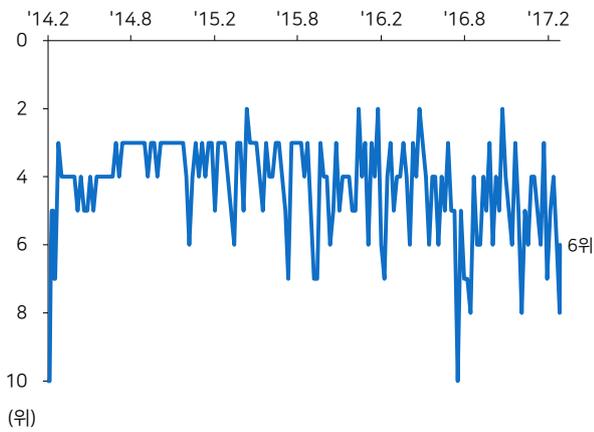
자료: 라인, 메리츠증권증권 리서치센터

그림10 디즈니즈무쯔무, 겨울왕국 콘텐츠 업데이트



자료: 라인, 메리츠증권증권 리서치센터

그림11 라인 디즈니즈무쯔무 매출 순위



주: 2017.3.14 일본 구글플레이 매출순위 기준
 자료: 앱애니, 메리츠증권증권 리서치센터

그림12 라인페이, 송중기/박보검 모델로 내세워 중화권 공략



자료: 라인, 메리츠증권증권 리서치센터

인터넷 광고 미디어,
처음으로 1조엔 돌파

일본 인터넷광고, 성장 여전히 진행형

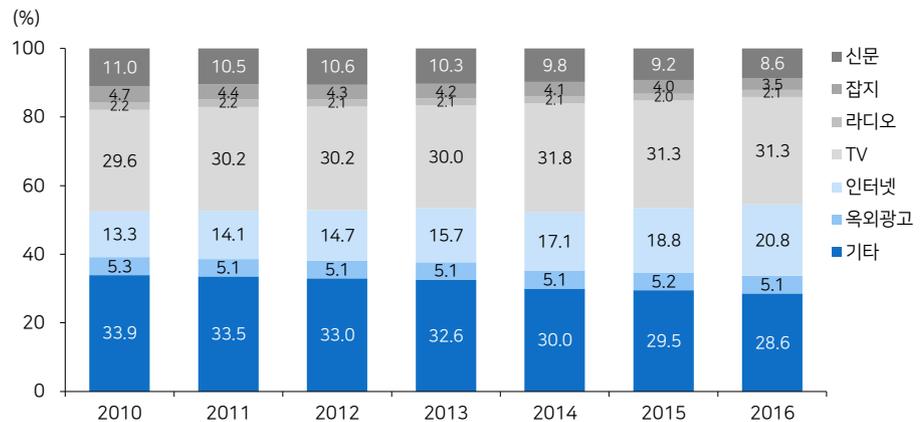
당사는 이번 일본 탐방을 통해 일본 1위의 광고 에이전시, 덴츠(Dentsu)도 방문하였다. 덴츠에 따르면 2016년 일본 광고 시장은 6.3조엔 규모로 전년대비 1.9% 증가하였다. 2016년 일본 광고 시장은 브라질 리우 올림픽, G7 정상회담, 인터넷 통한 마케팅 활동 증가 등의 긍정적 요인과 엔 환율, 주식시장 등 리스크 요인이 혼재하였다.

매체별로는 신문 5,431억엔(-4.4% YoY), 잡지 2,223억엔(-9.0% YoY), 라디오 1,285억엔(+2.5% YoY), TV 2.0조엔(+1.7% YoY)을 기록하였다. 결과적으로 전통 매체에 대한 광고 지출은 0.4% 소폭 하락하였다. 인터넷광고는 1.3조엔으로 13.0% YoY 증가하였는데 스마트폰 광고, 특히 동영상 광고는 새로운 광고 기술과 데이터 분석 등에 기반하여 확대되고 있다.

인터넷광고 점유율 20.8%
, 국내 40% 수준과 대비

일본 인터넷광고는 시장점유율 20.8%의 2대 매체로 국내 인터넷광고가 약 40%대의 1위 매체임을 감안하면 성장 잠재력 풍부하다. 참고로, 2016년 일본 전체 광고시장 내 점유율 면에서는 TV가 31.3%로 1위 매체로 굳건, 인터넷은 20.8%로 2위, 신문 8.6%로 3위, 다이렉트 메일 6.0%로 4위를 기록하였다.

그림13 일본 매체별 광고시장 점유율 -TV가 31.3%로 1위, 인터넷은 20.8%로 그 뒤를 이어



자료: Dentsu, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 일본 매체별 광고비 지출									
(십억엔)		Advertising Expenditures			YoY Comparison Ratio(%)		Component Ratio(%)		
		2014	2015	2016	2015	2016	2014	2015	2016
Traditional Media	Newspapers	605.7	567.9	543.1	93.8	95.6	9.8	9.2	8.6
	Magazines	250.0	244.3	222.3	97.7	91.0	4.1	4.0	3.5
	Radio	127.2	125.4	128.5	98.6	102.5	2.1	2.0	2.1
	Television	1,956.4	1,932.3	1,965.7	98.8	101.7	31.8	31.3	31.3
	(Terrestrial Television)	1,834.7	1,808.8	1,837.4	98.6	101.6	29.8	29.3	29.2
	(Satellite Media-related)	121.7	123.5	128.3	101.5	103.9	2.0	2.0	2.1
	Subtotal	2,939.3	2,869.9	2,859.6	97.6	99.6	47.8	46.5	45.5
Internet	(Advertising placement)	824.5	919.4	1,037.8	111.5	112.9	13.4	14.9	16.5
	(Advertising production)	227.4	240.0	272.2	105.5	113.4	3.7	3.9	4.3
	Subtotal	1,051.9	1,159.4	1,310.0	110.2	113.0	17.1	18.8	20.8
Promotional Media	Outdoor	317.1	318.8	319.4	100.5	100.2	5.1	5.2	5.1
	Transit	205.4	204.4	200.3	99.5	98.0	3.3	3.3	3.2
	Flyers	492.0	468.7	445.0	95.3	94.9	8.0	7.6	7.1
	Direct Mail	392.3	382.9	380.4	97.6	99.3	6.4	6.2	6.0
	Free Newspapers/Free Magazines	231.6	230.3	226.7	99.4	98.4	3.8	3.7	3.6
	POP	196.5	197.0	195.1	100.3	99.0	3.2	3.2	3.1
	Telephone Directories	41.7	33.4	32.0	80.1	95.8	0.7	0.5	0.5
	Exhibitions/Screen Displays	284.4	306.2	319.5	107.7	104.3	4.6	5.0	5.1
	Subtotal	2,161.0	2,141.7	2,118.4	99.1	98.9	35.1	34.7	33.7
Total		6,152.2	6,171.0	6,288.0	100.3	101.9	100.0	100.0	100.0

자료: Dentsu, 메리츠증권증권 리서치센터

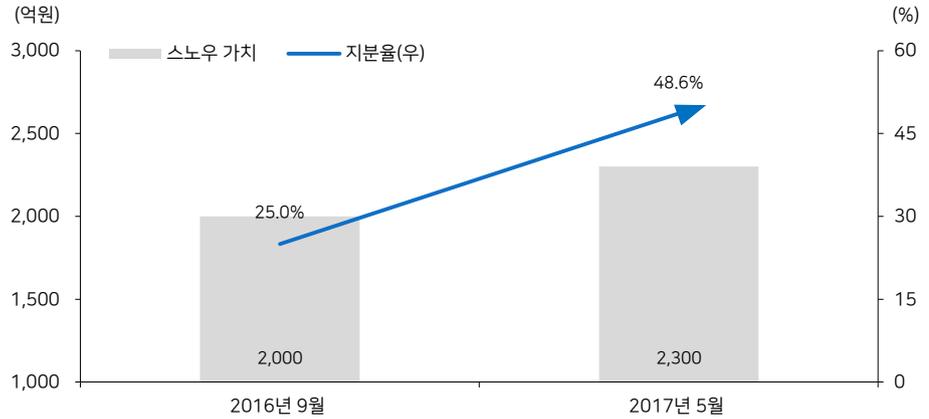
2017년 라인 성장전략 (1) - Camera App

Snow, B612, 그리고 Looks 까지

라인은 카메라앱 '스노우', 'B612', 'Looks' 등을 묶어 별도의 자회사로 성장시키겠다는 계획이다. 스노우와 B612는 스티커, 필터 등으로 사진/동영상을 꾸밀수 있는 서비스로 B612는 멕시코, 페루 등 남미 지역에서, 스노우는 한국, 일본, 중국 등 아시아 지역에서 인기를 끌고 있다. 2016년 5월 1일 라인의 카메라앱은 스노우의 주도 하에 재출범하게 되며 다양한 카메라앱들의 합종연횡으로 시너지를 창출, 연내 수익모델 가시화 여부에 주목한다. 참고로, 라인은 카메라앱 '스노우'에 2016년 9월 지분율 25%, 500억원 투자에 이어 2017년 카메라앱 사업 양수도로 지분율을 48.6%로 확대시켰다. 스노우의 기업가치는 2016년 9월 2,000억원 수준에서 2017년 15% 증가된 2,300억원 수준으로 평가된 것으로 추정한다.

2017년 3월 스냅챗 상장으로 카메라앱의 가치에 전세계가 주목하고 있다. 10초 안에 메시지가 사라지는 휘발성, 사진과 동영상 등 이미지로 주로 소통한다는 점에서 흡사하다. 다만 스노우와 B612의 경우 꾸미기 앱 정도이지 커뮤니케이션 플랫폼으로 보기는 미흡, 수익모델의 부재 등으로 밸류에이션 할인은 불가피하다. 당사는 스노우와 B612의 가치를 각각 13억 달러(MAU 7천만명 * 인당가치 18.6달러), 19억 달러(MAU 1억명 * 인당가치 18.6달러)로 평가한다. 인당가치는 스냅챗 인당가치 140달러 대비 8분의1 수준이다.

그림14 라인, 스노우 지분율 확대에 나서



자료: 라인, 메리츠증권증권 리서치센터

표3 주요 카메라앱 비교

	스냅챗	스노우	B612
출시일	2011년 9월	2015년 9월	2014년 8월
서비스지역	미국, 유럽	한국, 일본, 중국, 대만 등	태국, 말레이시아, 남미
월간 이용자수	2억명	0.7억명	1억명
친구 추가 방식	아이디, 위치, 연락처	페이스북, 라인 등 연동	
공통점	휘발성(10초 안에 사라지는 메시지, 스냅챗과 스노우), 사진꾸미기앱은 공통		
차이점	<ul style="list-style-type: none"> 카메라 합성(필터링) 기능 강화 동영상 전송/공유 서비스는 약함 수익성에 있어 차이 스냅챗은 필터, 뉴스, 동영상 등으로 플랫폼으로 성장, 광고매출 발생 스노우는 아직 수익모델 부재 		

자료: 각사, 메리츠증권증권 리서치센터 정리

표4 스노우, B612 등 라인 카메라앱의 가치

(십억달러)	스냅챗	스노우	B612
MAU (억명)	2.0	0.7	1.0
인당가치 (달러)	140.0	18.6	18.6
가치	28.0	1.3	1.9
기업가치	28.0	-	3.1

자료: 각사, 메리츠증권증권 리서치센터

그림15 라인의 주요 카메라앱 (스노우, B612, Looks)



자료: 라인, 메리츠증권증권 리서치센터

2017년 라인 성장전략 (2) - 프로젝트 J

'원클은 세상의 고독한 사람들을 행복하게 만드는 것이 사명'

- 타케치 미노로 원클 대표

Clova
- I want to live with my HERO

2017년 3월 2일 스페인 바르셀로나 MWC에서 라인 CEO '이데자와 다케시'는 네이버와 라인의 차세대 AI 플랫폼 '클로바(Clova, Cloud Virtual Assistant)'를 공개하였다. 클로바는 기존 음성인식에서 한단계 나아가 오감을 활용한 정보 인지, 의사소통 플랫폼이다. 라인의 인공지능 플랫폼 '클로바'는 원클의 가상 홈로봇을 통해 구체화될 전망이다. 원클(Vincle)은 라인이 인수한 일본 IoT 기업으로 게이트박스라는 로봇을 개발, 상용화할 예정이다. 원클은 AI 홈비서 '게이트박스'의 예약판매를 2016년 12월부터 시작하였는데 1월 한달 간 300대(개당 29.8만엔)를 한정 판매하였다. 게이트박스는 좋아하는 캐릭터와 함께 할수 있는 가상 홈 로봇이다.

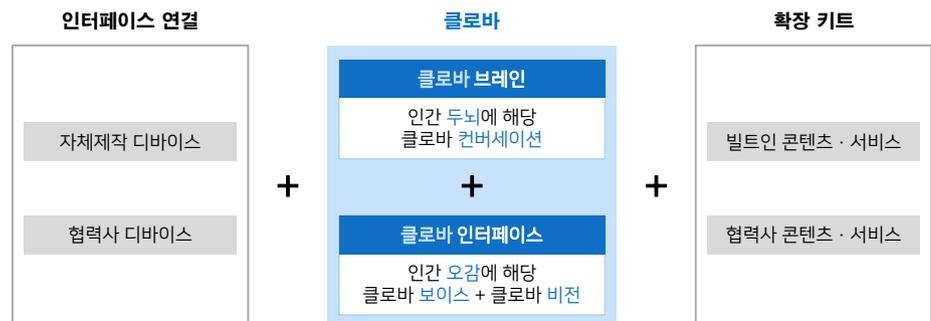
또한, 2017년 네이버의 클로바는 AI 스피커, 장난감, 이어폰까지 확장된다. '드비알레(프랑스 하이엔드 오디오 제작사)'와 AI스피커 '웨이브', 소니와 엑스페리아 스마트기기에 라인의 기술 탑재 하는 등 다양한 전자제품에 '클로바' 기술이 접목된다. 또한 '다카라 토미(일본 최대 장난감 제조사)'와 제휴하여 AI교사가 탑재된 교육용 장난감도 출시된다.

표5 네이버/라인 AI플랫폼 '클로바(Clova)'

구분	세부사항
개요	시각, 청각 등 인간의 오감을 활용한 AI(인공지능) 플랫폼
개발	네이버·라인 공동 프로젝트
공개일	2017년 3월 1일(현지시간)
응용 기술	음성인식 AI 엔진, 비주얼인식 AI 엔진, 대화형 엔진 등

자료: 라인, 메리츠증권증권 리서치센터

그림16 네이버/라인 AI플랫폼 '클로바(Clova)' 구조도



자료: 라인, 메리츠증권증권 리서치센터

그림17 2017년 1월 가상 홈로봇 '게이트박스' 300여대(29만 8천엔) 판매



자료: 윈클, 메리츠증권증권 리서치센터

그림18 I want to live with my HERO - 게이트박스의 컨셉

I want to live with my HERO
HERO is different by people



자료: 윈클, 메리츠증권증권 리서치센터

2. Global Watch - '스냅챗' 상장 그 이후

스피겔과 머피, 꿈에 그리던 IPO

3월 스냅챗 IPO

지난 3월 2일 모바일 메신저 '스냅챗'의 모회사 '스냅'이 상장되었다. 상장 첫날 주당 24.48달러 수준에서 3월 15일 20.8달러로 15.2% 하락하기는 하였지만 238억 달러의 기업가치는 2017E PSR 24.1배 수준으로 상당한 밸류에이션 프리미엄을 부여받고 있다.

'휘발성'에서 '저장성' 플랫폼으로

2011년 7월 에반스피겔 CEO와 보비 머피 CTO는 스냅챗을 설립하였다. 스냅챗은 상대방이 확인하면 설정된 시간 안에 메시지가 자동 삭제되며 사생활을 중시하는 미국의 젊은 층 사이에서 큰 인기를 끌었다. 또한, 다양한 테마 렌즈, 필터, 짧은 동영상 서비스 '스토리' 등으로 '휘발성'에서 '저장성' 플랫폼으로 성장 진화하였다. 2017년 3월 현재 스냅챗의 DAU는 1.5억명, 일간 스냅 게시건수는 25억개에 달한다.

2016년 매출액은 4억 달러(+589.5% YoY), 영업손실은 5.2억 달러로 적자 지속되고 있다. 부문별 매출 비중은 광고 96%, 기타 4% 수준이며 기타 매출 증가는 2016년 11월 출시한 웨어러블 기기 '스펙터클' 때문이다. 한편 영업적자폭이 확대되고 있는 이유는 R&D 투자, 마케팅비 증가에 주로 기인하며 2017년을 저점으로 적자폭은 축소될 전망이다.

참고로 스펙터클은 출시 이후 상당한 인기를 구가하고 있다. 스냅봇(SnapBot)이라는 자판기에서 스펙터클을 구매할 수 있는데, 이 자판기의 위치를 매번 바꿔 자판기의 위치를 공유하고 언제 옮길지 모르는 스냅봇에서 스펙터클을 구매하고자 줄을 서는 것이 유행이 되었다.

그림19 스냅챗은 카메라 앱 회사이다.

Snap Inc. is a camera company.

We believe that reinventing the camera represents our greatest opportunity to improve the way people live and communicate.

Our products empower people to express themselves, live in the moment, learn about the world, and have fun together.

자료: 스냅챗, 메리츠증권증권 리서치센터

표6 스냅챗 손익계산서 - 2017년을 저점으로 적자규모 축소 예상

(백만달러)	2015	2016	2017E	2018E
Revenue	58.7	404.5	1,036.8	2,027.6
Cost of revenue	182.3	451.7	N/A	N/A
Research and development	82.2	183.7	N/A	N/A
Sales and marketing	27.2	124.4	N/A	N/A
General and administrative	148.6	165.2	N/A	N/A
Total costs and expenses	440.4	924.9	N/A	N/A
Loss from operations	-381.7	-520.4	-1,481.9	-938.5
Income tax benefit (expense)	7.6	7.1	N/A	N/A
Net loss	-372.9	-514.6	-878.0	-583.6
Diluted EPS(달러)	-0.5	-0.6	N/A	N/A
Market Value			25,000.0	25,000.0
PSR			24.1	12.3

자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림20 스펙터클 - 동영상 촬영용 선글래스(개당 130달러, 24시간 배터리, 115도 화각 카메라)



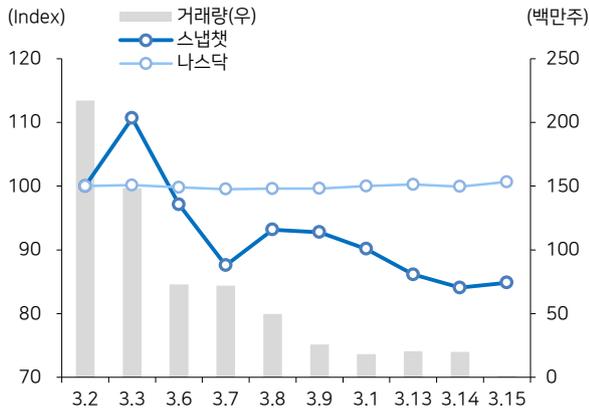
자료: 스냅챗, 메리츠증권증권 리서치센터

표7 스냅챗 주요 서비스

구분	특징
카메라	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 사진 촬영 후 바로 친구에게 전송 가능 ▪ 자동으로 삭제되므로 이미지 전송 시 촬영 결과물에 대한 부담이 적음 ▪ 렌즈(애니메이션 효과), 지오피터(아트워크로 위치표현), 비트모지(만화 효과) 등 제공 ▪ 스냅챗 일평균사용자의 60% 이상은 매일 스냅챗 카메라 이용
챗 서비스	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 스냅챗 어플리케이션의 초기 버전은 친구들과 사진을 주고받는 채팅 서비스 ▪ 문자 기반의 메시지, 비디오, 음성, 스티커와 이모티콘, 그룹 채팅의 형태로 확대 ▪ 스냅챗 일평균사용자의 60% 이상이 매일 스냅챗의 메신저 서비스 이용 ▪ 스냅챗의 메시지는 푸시 알림을 통해 다른 사용자를 스냅챗에 접속하도록 유도 ▪ 스냅챗 일평균사용자는 하루 평균 18회 이상 스냅챗에 접속
스토리텔링 플랫폼	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 스토리는 시간 순으로 나열된 사진의 모음이며 24시간 후 삭제됨 ▪ 개인 스토리, 커뮤니티 라이브 스토리, 제작자 스토리 등 목적에 따라 다양한 형태 ▪ 스냅챗 커뮤니티는 하루 평균 스냅챗 사용 시간은 25분~30분 수준
메모리즈	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 개인의 사진을 선택적으로 저장할 수 있는 옵션을 의미 ▪ 사용자는 메모리즈에서 사진을 선택하여 친구에게 보내거나 새로운 스토리 생성 가능 ▪ 원하는 사진을 쉽게 찾을 수 있고 안전하게 저장 가능

자료: 스냅챗, 메리츠증권증권 리서치센터

그림21 스냅챗의 시가총액은 238억 달러 (27조원 수준)



자료: Bloomberg, 메리츠증권리서치센터

그림22 3월 2일, 뉴욕 증시에 IPO



자료: 스냅챗, 메리츠증권리서치센터

스냅챗의 강점

1) 젊은 이용자, 34세 이하가 86%

스냅챗은 페이스북, 인스타그램 등 경쟁 SNS 대비 젊은 이용자층을 보유하고 있어 신규 사용자 확보에 유리하다. 스냅챗의 2016년 34세 이하 이용자 비중은 86%였다.

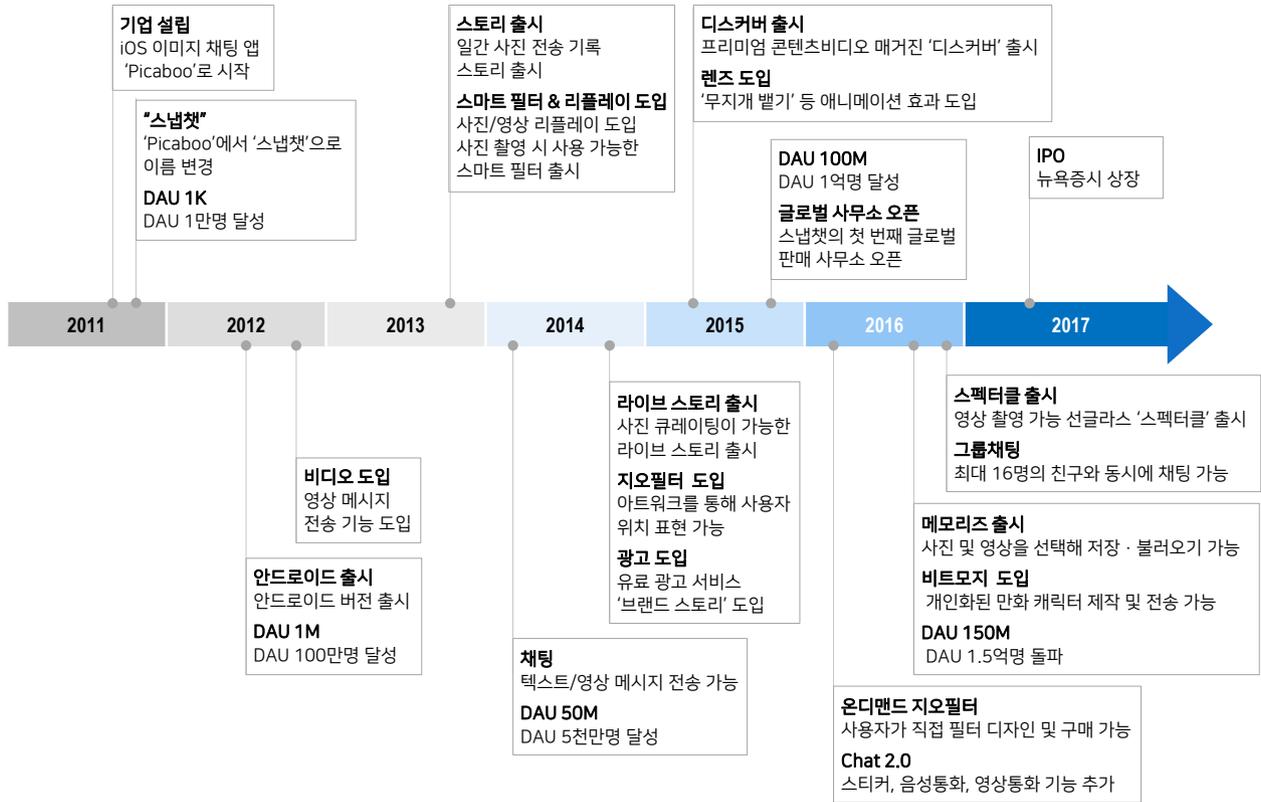
2) 모바일광고 변화의 중심
- 사진/동영상 등 즉각적 커뮤니케이션

모바일 플랫폼의 헤게모니는 검색(구글), SNS(페이스북과 트위터)에서 메신저와 동영상 앱(스냅챗, 인스타그램)으로 변화되고 있다. 모바일 플랫폼에서는 이용자들의 engagement 빈도 및 횟수가 많은 서비스가 타겟팅 광고에 유리하다. 스냅챗은 25세 이하 이용자가 일평균 20회 이상 방문, 일 사용시간은 30분 정도로 이용자의 engagement의 횟수, 재방문율, 사용시간이 높다는 점에서 광고수익의 성장성 크다.

3) 스토리와 디스커버

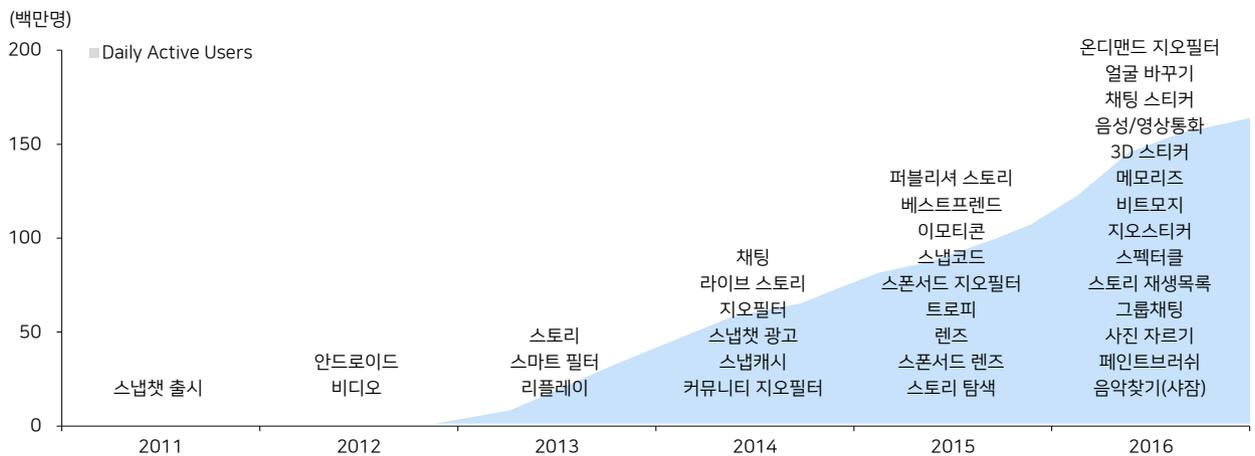
스냅 광고는 '스토리', '디스커버' 등 동영상 광고에 기반하여 성장하고 있다. 스토리는 사진큐레이팅이 가능한 라이브 서비스, 디스커버는 프리미엄 콘텐츠 비디오 매거진이다. 스토리와 디스커버는 각각 2013년 10월, 2015년 1월에 출시된 동영상 기반의 서비스이다. 스토리는 개인이 올린 사진들을 모아 스토리가 있는 동영상으로 제작해주는 서비스로 중간중간에 광고가 노출됨에 따라 광고몰입도 높다. 디스커버는 뉴스, 잡지 등 콘텐츠 공급자가 제공하는 서비스로 CNN, ESPN, 내셔널 지오그래픽, 워너뮤직 등으로부터 양질의 뉴스나 영상들을 제공받고 광고수익을 나눠 갖는 구조이다.

그림23 스냅챗 타임라인



자료: 스냅챗, 메리츠증권리서치센터

그림24 서비스 출시 History



자료: 스냅챗, 메리츠증권리서치센터

모바일에 적합한
네이티브 광고

스냅챗의 광고 전략 3V

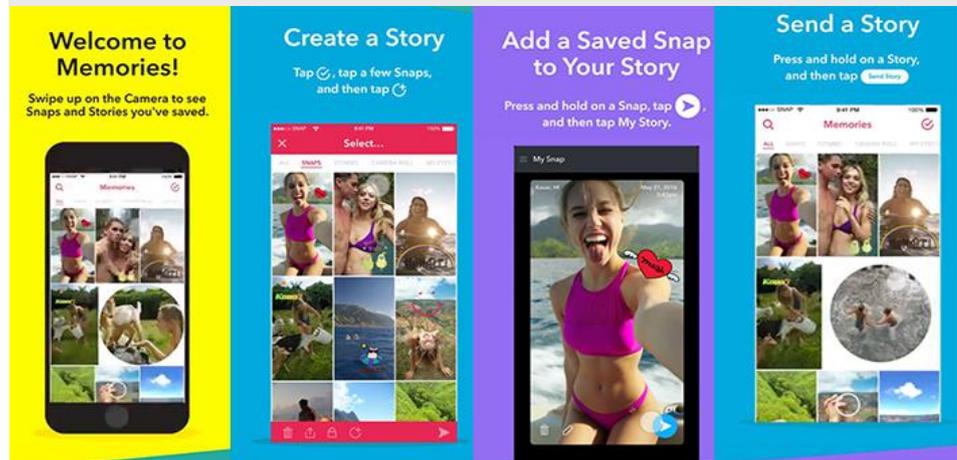
스냅챗의 광고 전략은 크게 3가지로 구분된다. 첫째, **Vertical**, 모바일에 적합한 광고는 '세로' 형태라는 것이다. Made for Mobile(모바일만을 위해 만든다)로 PC 화면의 가로형태의 광고를 그대로 스마트폰에 옮겨놓는 형태가 아니라 모바일만을 위한 광고를 제작해야 한다. 둘째, **Video**로 사진과 영상을 통해 직관적 메시지를 전달하고, 동영상을 하나의 스토리로 묶을 때 광고효과는 극대화된다. 스냅(각각의 영상과 사진들) 속에 정교하게 타겟팅된 광고를 끼워넣어 스토리가 있는 광고를 구현한다. 셋째, **Viewing**으로 풀 스크린 화면으로 몰입도 있는 광고를 보여주는 등 이용자가 실제로 보는 광고를 만들자는 전략이다.

그림25 스냅챗 광고전략 3V



자료: 스냅챗, 메리츠중금증권 리서치센터

그림26 스냅챗 메모리즈



자료: 스냅챗, 메리츠중금증권 리서치센터

그림27 스냅챗의 렌즈/필터를 이용한 광고 예시

합동 캠페인: 스타벅스

- 여름 음료 프라푸치노 홍보 목적
- 스냅챗 광고, 체인 모양 지오피터, 프라푸치노 테마 렌즈 도입
- 1억 1,700만 조회수 달성
- 4천만명 이상이 스폰서드 지오피터에 노출
- 사용자당 평균 23초 이상 프라푸치노 테마 렌즈 사용



스폰서드 지오피터: Under Armour

- "Rule Yourself" 캠페인 홍보 목적
- 6천만회 이상 노출
- 광고 효과 20%p 증대
- 구매 의사 78% 증대(모바일 표준 대비 5배)



스폰서드 렌즈: 20세기 폭스사

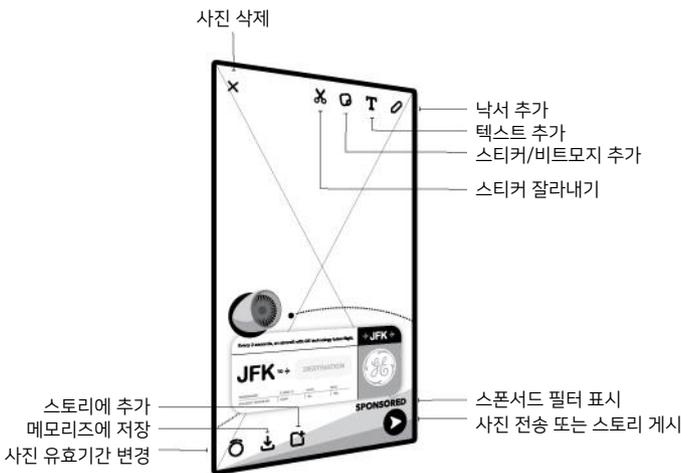
- 영화 X-men 홍보 목적
- 일간 렌즈 사용 시간 총 합계 56년
- 2억 9,800만 회 노출
- 브랜드 인지도 13% 상승(모바일 표준 대비 7배)
- 영화 관람 의사 25% 증대(모바일 표준 대비 3배)



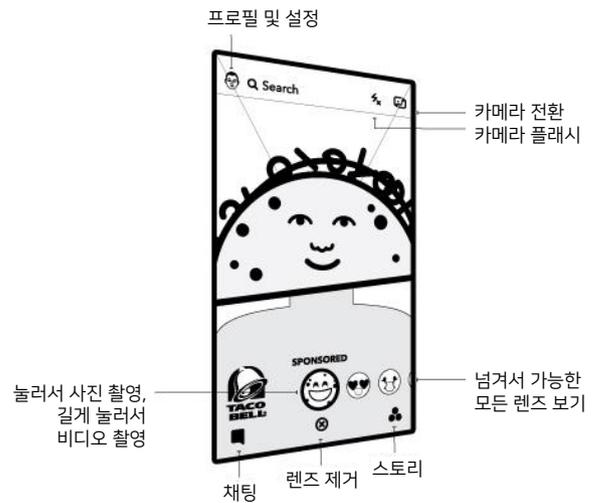
자료: 스냅챗, 메리츠중금증권 리서치센터

그림28 스냅챗 부가기능: 스폰서드 지오피터 & 스폰서드 렌즈

1) 스폰서드 지오피터



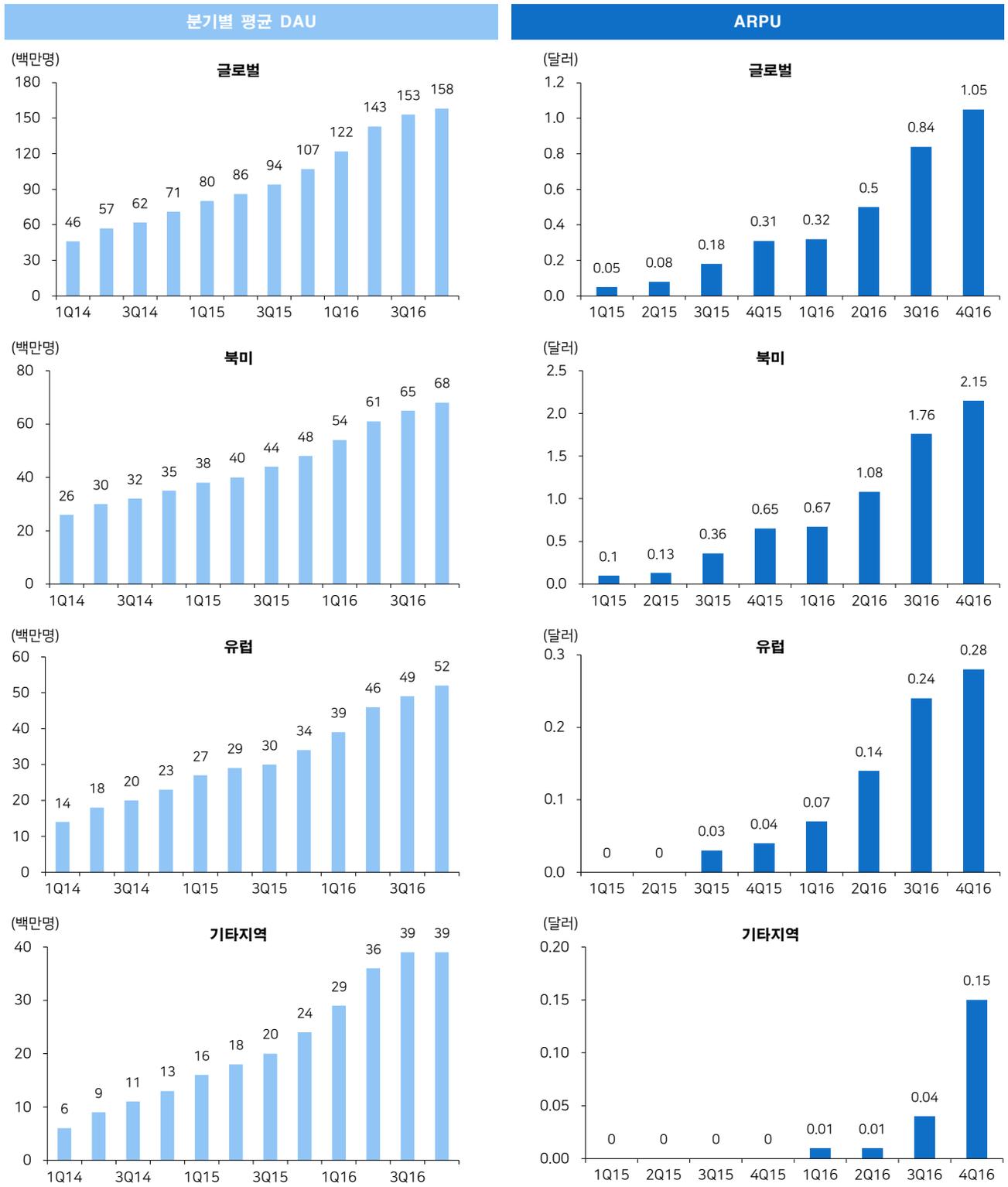
2) 스폰서드 렌즈



자료: 스냅챗, 메리츠중금증권 리서치센터

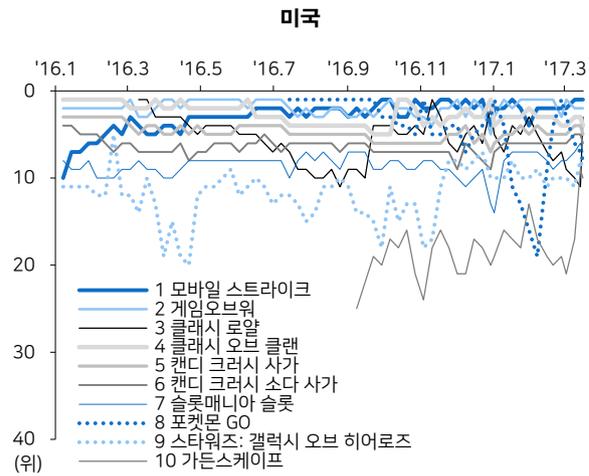
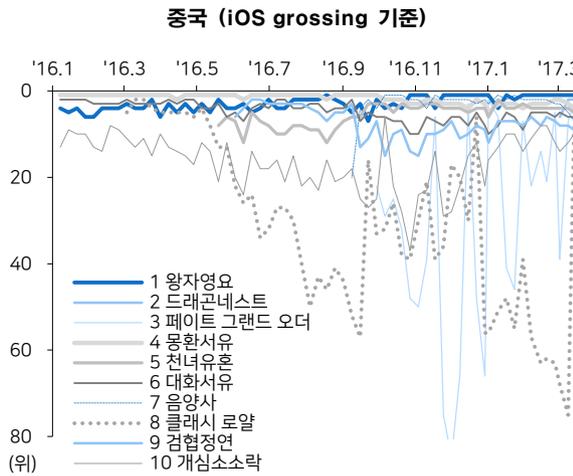
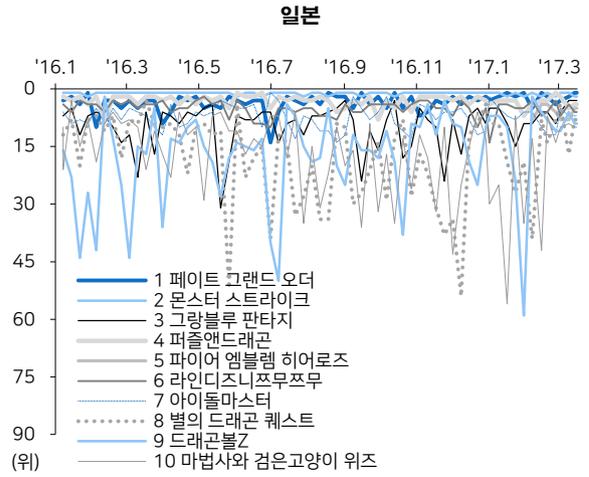
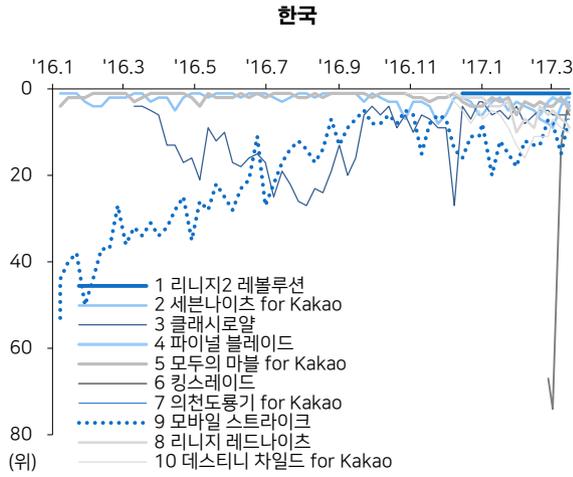
Appendix.

그림29 스냅챗 주요 지표



자료: 스냅챗, 메리츠증권증권 리서치센터

그림30 게임순위 (안드로이드 grossing 기준)



주: 2017.3.16 기준, 구글플레이(한국, 일본, 미국) 및 iOS(중국) 매출순위
 자료: 앱애니, 메리츠증권증권 리서치센터

표8 Global Peer Valuation													
(3/16 기준)	종목	시가총액 (백만달러)	증가 (달러)	등락률(%)				P/E(배)		P/B(배)		ROE(%)	
				1D	1W	1M	3M	17E	18E	17E	18E	17E	18E
인터넷	NAVER	23,904	725	-0.1	3.8	5.4	1.6	26.8	22.4	5.5	4.5	24.1	22.6
	카카오	5,021	74	1.9	1.2	1.7	8.1	45.9	33.3	1.6	1.5	3.5	4.7
	Alphabet	592,569	868	0.3	1.7	3.1	7.2	21.0	18.0	3.7	3.1	17.7	17.3
	Amazon	407,012	853	0.1	0.3	1.0	12.6	65.4	46.0	16.3	11.7	20.1	24.1
	Yahoo	44,276	46	-0.2	0.7	2.5	19.9	67.3	67.6	1.4	1.5	1.8	1.7
	Alibaba	258,735	104	-0.5	0.5	2.8	16.9	30.2	24.3	6.5	5.3	19.4	19.5
	Baidu	59,683	172	-0.5	-1.1	-7.0	4.3	31.1	22.0	3.8	3.2	12.6	14.6
	Sina	4,929	71	-0.0	-0.2	-7.6	7.8	32.0	18.3	1.7	1.5	5.8	8.2
온라인게임	엔씨소프트	5,757	263	-0.3	5.3	2.4	12.3	16.6	13.7	2.9	2.5	19.0	19.8
	NHN엔터테인먼트	996	51	2.0	0.2	4.5	19.9	22.2	15.2	0.7	0.7	3.4	4.7
	Nexon	6,725	15	1.7	-1.4	-9.6	8.3	13.0	12.4	1.8	1.6	14.4	12.9
	네오위즈게임즈	221	10	0.0	-1.3	4.1	-1.3	15.2	12.2	0.8	0.8	5.4	6.5
	더블유게임즈	596	34	0.9	-1.4	-1.6	7.6	9.7	9.5	1.4	1.2	16.0	14.4
	Blizzard	37,006	49	0.3	1.3	8.4	35.0	24.9	20.9	3.7	3.3	15.3	17.2
	EA	28,209	92	0.7	2.8	4.2	15.1	23.7	21.9	7.8	6.0	34.6	29.7
	Tencent	269,499	28	2.9	5.2	4.2	20.1	32.4	25.6	9.0	6.9	30.4	29.7
소셜서비스	Facebook	403,788	140	0.3	1.5	4.4	16.6	25.9	20.8	5.5	4.4	22.8	24.1
	Twitter	10,925	15	-1.9	-1.4	-8.1	-19.3	53.5	39.8	2.4	2.3	5.9	8.3
	Snap	24,035	21	0.9	-8.9	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	-27.6	-20.2
	Groupon	2,248	4	1.8	-2.4	-13.6	10.5	38.5	21.9	7.0	6.5	16.3	30.1
	Renren	544	8	1.8	2.7	-6.3	-3.7	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
	LINE	7,842	36	-0.1	3.2	13.3	2.1	46.5	33.6	5.0	4.4	11.2	13.5
모바일게임	쿠팡스	1,286	100	2.3	5.5	1.1	28.0	8.7	8.1	1.8	1.5	22.8	20.2
	게임빌	319	48	1.3	-0.9	5.2	11.9	10.3	8.0	1.3	1.1	13.2	14.7
	선데이토즈	178	19	0.5	-0.9	0.2	2.2	6.7	6.0	1.4	1.2	24.0	21.8
	조이시티	206	17	0.8	0.0	-4.6	-1.3	12.3	11.6	2.9	2.3	26.8	22.1
	Zynga	2,493	3	2.2	3.6	8.0	2.9	45.1	32.3	1.7	1.6	2.0	2.6
	Gungho Online	2,140	2	-0.4	-3.4	-1.9	2.0	8.4	9.6	3.2	2.5	44.6	29.1
	DeNA	3,364	22	1.2	3.8	4.2	-11.4	13.7	17.7	1.7	1.5	12.3	9.4
	GREE	1,578	7	0.4	5.4	11.1	19.2	13.4	31.1	1.6	1.5	12.1	5.3

자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 3월 17일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 3월 17일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 3월 17일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김동희, 윤율정)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	<p>Buy 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p>Trading Buy 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Hold 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p>

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	92.7%
중립	7.3%
매도	0.0%

2016년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율