

SNAP 상장으로 보는 사진공유 플랫폼의 가치

2017/03/03

SNAP의 성공적 상장으로 NAVER 기업 가치 증대 예상

인터넷/게임/미디어

김민정

(2122-9180)

mjkim@hi-ib.com

오대식

(2122-9212)

dsoh@hi-ib.com

■ SNAP 예상 기업가치 240억달러

뉴욕증권거래소에서 3월 2일부터 거래가 시작되는 스냅은 공모 규모보다 10 배 많은 수요가 몰려 공모가는 희망 공모가인 14~16 달러보다 높은 17 달러로 확정됐다. 이에 따라 최고 시가총액은 240 억 달러가 될 것으로 예상하며 예상 조달금액은 34 억달러이다. IPO 규모는 2014 년 알리바바그룹 이후 최대이며 2012 년 상장한 페이스북 이후 미국 기술주 최대 IPO 기록이다. 자금 조달을 통해 향후 5 년간 구글 클라우드 서비스에 20 억달러, 아마존웹서비스에 10 억달러를 지불할 예정으로 인프라 투자를 강화할 전망이다.

<표 1> 2012 년 이후 역대 미국 IPO 규모

(단위: 십억달러)

기업	시가총액	공모가 책정 일자
알리바바그룹	169.4	14 년 9 월
페이스북	81.2	12 년 5 월
JD 닷컴	26.2	14 년 5 월
스냅	23.6	17 년 3 월
힐튼월드와이드홀딩스	19.7	13 년 12 월

자료: 하이투자증권

■ 스냅챗, 10초 메신저에서 미디어 플랫폼으로 영역 확대

2012 년에 출시된 스냅챗은 수신하면 전송한 사진과 동영상이 상대방이 확인하면 사라지는 휘발성을 특징으로 디지털 네이티브 세대의 트래픽을 확보했으며 일간 평균 이용자수는 약 1.6 억명 수준에 달한다. 최근 동영상 메신저 기능에서 벗어나 CNN, Cosmopolitan, People, BuzzFeed, WSJ, National Geographic, ESPN 등 인기 미디어의 기사 및 동영상을 공유할 수 있는 모바일 콘텐츠 플랫폼 영역으로 넓혀가는 모습을 보이고 있다. 2015 년 뉴스 기사 및 인기 동영상을 시청할 수 있는 Discover 페이지에서만 광고 수익을 창출하던 수익구조에서 Live Story, Sponsored Lenses, Sponsored Geofilters 페이지로 광고 수익원을 확대하고 있다.

<표 2> 스냅챗의 광고매출 현황 및 전망

	2015	2016	2017C	2018C
스냅챗 광고매출 (십억달러)				
Snap Ads-Live Stories		96	304	481
Snap Ads-Discover	58	150	243	401
Sponsored Lenses		73	164	274
Sponsored Geofilters		29	93	164
성장률 (YoY, %)				
Snap Ads-Live Stories		n/a	216.7	58.2
Snap Ads-Discover		158.6	62.0	65.0
Sponsored Lenses		n/a	124.7	67.1
Sponsored Geofilters		n/a	220.7	76.3

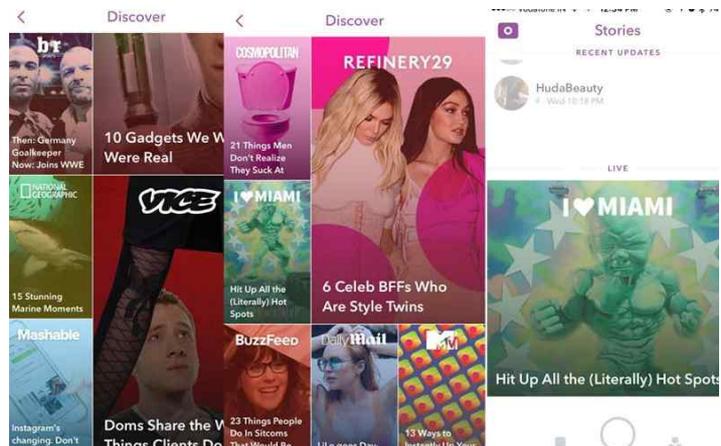
자료: Bloomberg, 하이투자증권

<표 3> 스냅챗의 실적 현황 및 전망

	2015	2016	2017C	2018C
(단위: 백만달러)				
매출액	59	404	1,027	1,964
영업이익	-382	-520	-1,767	-680
순이익	-373	-515	-1,709	-619

자료: Bloomberg, 하이투자증권

<그림 1> 스냅챗의 Story와 Discover 페이지



자료: 하이투자증권

■ 스냅챗 MAU당 가치 적용할 경우 네이버의 스노우 가치 4~5조원 산정

얼굴 인식을 활용한 UI 가 스냅챗과 동일한 사진공유 플랫폼 스노우는 아직까지 카메라 기능에 집중되어 있으며 향후 카메라 어플인 B612 와 서비스를 통합하여 메신저 및 동영상 콘텐츠 기능이 추가될 것으로 전망한다. 스노우와 B612 의 누적 다운로드수는 각각 1.3 억, 3 억건으로 아시아의 스냅챗으로 불리어지고 있으며 현재는 트래픽 확보 단계에 있으나 점진적으로 광고수익 모델이 가시화될 것으로 판단한다. 스냅챗의 MAU(월간이용자수)당 가치 80 달러를 적용할 경우 스노우의 기업가치는 40 억달러로 산정되어 네이버의 주가 re-rating 이 가능할 전망이다.

<표 4> 스냅챗과 스노우의 비교

	스냅챗	스노우
출시일	2011 년 9 월	2015 년 9 월
주 사용 국가	미국, 유럽	· 일본 구글플레이 사진앱 1 위 · 한국, 중국, 일본, 대만, 태국 등
MAU	3 억명	5 천만명
메시지	10 초 내 자동삭제	10 초 내 자동삭제
내 스토리	업로드 후 24 시간 이내 삭제	업로드 후 48 시간 이내 삭제
친구 추가 방식	아이디, 스냅코드, 위치, 연락처	아이디, 연락처, 페이스북, 라인 등 SNS 연동
렌즈/스티커	오늘의 렌즈 (얼굴인식)	· 얼굴인식 스티커 700 개 이상 · 보정필터 30 개 이상
광고 제휴	· Snap Ads · Sponsored Geofilters · Sponsored Lenses	스티커 제휴

자료: Bloomberg, 하이투자증권

<표 5> 스냅챗의 MUA 당 가치 적용할 경우 스노우 기업가치 4~5 조원 예상

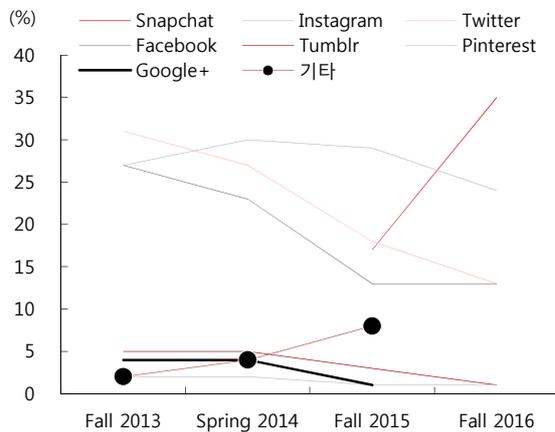
	스냅챗 (예상)	스노우 (예상)	Facebook	LINE (Japan)
시가총액 (십억달러)	24.0	4.0	397.1	7.5
MAUs (십억명)	0.3	0.05	1.9	0.2
MAU 당 기업가치(달러)	80.0	80.0	213.5	34.4

자료: Bloomberg, 하이투자증권

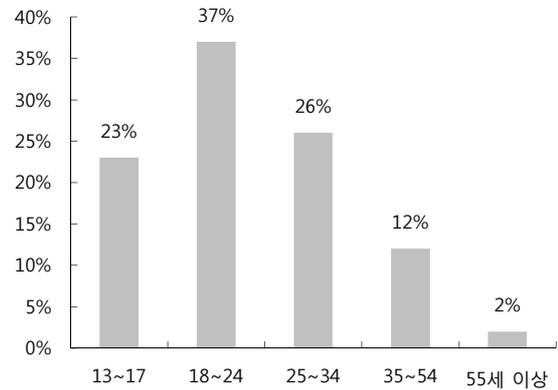
■ SNAP의 주가 전망

스냅챗의 주요 이용자가 광고주들이 선호하는 18~34 세의 밀레니얼 세대에 집중되어 있고 서비스 지역을 확대해나가고 있어 광고수익 확대는 지속될 것으로 예상된다. 2015 년 미국 10 대의 SNS 사용점유율 1 위는 인스타그램으로 29%를 차지했으나 2016 년에는 스냅챗이 35%의 점유율을 차지하며 1 위로 올라섰다. 더불어 카메라 탑재 선글라스 Spectacles 를 통해 웨어러블 단말 시장에서 입지를 다지고 지난해 12 월에 인수한 이스라엘의 AR 스타트업 Cimage 과의 기술 결합을 통해 최초 소셜 AR 플랫폼을 지향하고 있다. 다만 2012 년 5 월 상장한 Facebook 이 대규모 모바일 미디어 플랫폼의 경쟁사 없이 성장한 것과 달리 Facebook, Youtube 등 이미 모바일 동영상 플랫폼을 선점한 사업자와 경쟁을 해야 하는 것을 감안할 때 신기술을 활용한 플랫폼 고도화가 수반되지 않을 경우 주가 상승은 다소 제한적일 수 있다.

<그림 2> 미국 10 대의 SNS 사용 점유율



<그림 3> 스냅챗의 미국 연령대별 사용자 비중

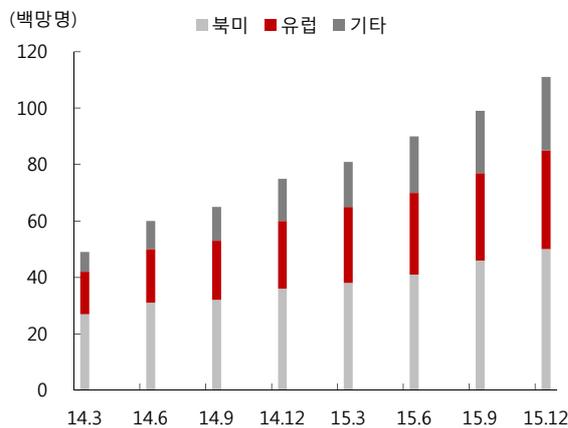


자료: Bloomberg, 하이투자증권

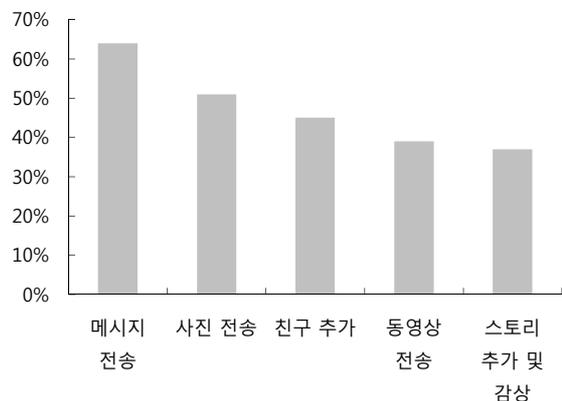
자료: Bloomberg, 하이투자증권

주: 2016 년 2 월 기준

<그림 4> 스냅챗 DAU 추이



<그림 5> 스냅챗 이용자의 활동 비율

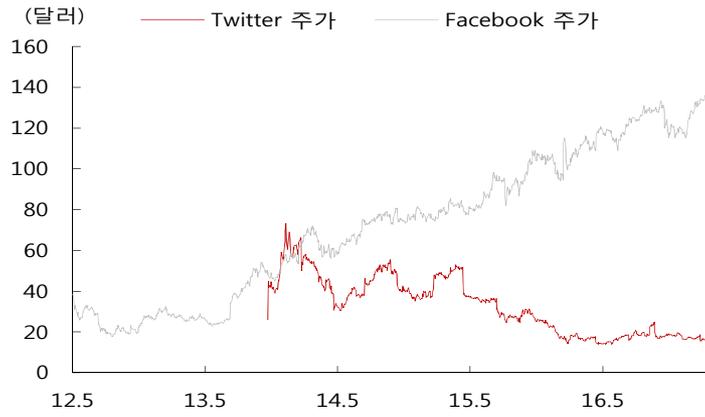


자료: statista, 하이투자증권

자료: statista, 하이투자증권

주: 3Q15 기준

<그림 6> Facebook과 Twitter의 주가 추이



자료: Bloomberg, 하이투자증권

<표 6> 스냅챗 Peer Group Valuation

	Facebook	Twilio	Twitter	Alibaba
현재주가 (달러)	137	32	16	104
시가총액 (백만달러)	397,141	2,829	11,478	259,609
절대수익률 (%)				
1M	3.1	7.6	(8.4)	2.4
3M	19.4	1.4	(12.4)	15.8
6M	8.9	(40.6)	(19.0)	6.8
1Y	25.1	n/a	(11.5)	46.8
YTD	19.4	12.0	(3.1)	18.5
초과수익률 (%p)				
1M	(2.2)	2.2	(13.8)	(2.9)
3M	9.5	(8.5)	(22.3)	5.9
6M	(2.6)	(52.1)	(30.6)	(4.7)
1Y	1.4	n/a	(35.3)	23.1
YTD	12.0	4.6	(10.5)	11.1
PSR				
2015	16.4	n/a	6.9	19.8
2016	11.9	5.5	4.5	12.8
2017C	10.5	7.6	4.8	11.5
2018C	8.3	5.8	4.5	8.8
PER				
2015	81.1	n/a	n/a	83.2
2016	33.0	n/a	n/a	57.2
2017C	25.6	n/a	49.0	30.1
2018C	20.4	1,197.0	37.2	24.3
PBR				
2015	6.7	n/a	3.7	11.0
2016	5.6	7.6	2.5	6.0
2017C	5.4	8.7	2.5	6.5
2018C	4.4	9.7	2.4	5.3
ROE				
2015	9.1	n/a	(13.0)	27.5
2016	19.7	n/a	(10.2)	39.3
2017C	21.6	(4.8)	5.9	19.7
2018C	21.6	(0.3)	8.3	19.6

자료: Bloomberg, 하이투자증권

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3 자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 김민정, 오대식)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일기준 증가대비 3 등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2014년 5월 12일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)