

라인 4Q17 Review

2018 년 화두는 ‘핀테크’와 ‘AI’

인터넷/게임

Analyst 김동희
02. 6098-6678
Donghee.kim@meritz.co.kr

RA 윤을정
02. 6098-6673
Euljeong.yun@meritz.co.kr

라인 4Q17 실적, 기대치 하회

- 라인의 4분기 매출액 459억엔(+22.4% YoY), 영업이익 6억엔(-62.6% YoY) 기록. 블룸버그 컨센서스(매출액 447억엔, 영업이익 51억엔)와 당사추정치(매출액 441억엔, 영업이익 42억엔)대비 하회
- Top Line 성장은 견조. 사업부문별 매출액은 라인광고 196억엔(+49.7% YoY), 포털광고 26억엔(+0.0% YoY), 커뮤니케이션 71억엔(+1.7% YoY), 콘텐츠 97억엔(-9.4% YoY), 기타 70억엔(+76.0% YoY) 기록
- 영업이익률은 1.3%로 전분기 13.6% 대비 12.3%p QoQ 크게 하락. 광고선전비와 기타비용이 크게 증가. 광고선전비는 클로바 출시로 100.2% YoY 증가한 51억엔 기록, 기타영업비용 역시 클로바 생산비용 반영으로 86억엔 기록
- 1Q18 영업이익은 전분기 일회성 비용들 제거된 41억엔 예상. 올해에도 인력충원, 핀테크/AI 관련 투자 지속되며 큰 폭의 이익 개선은 힘들 전망
- 다만, 1월 31일 라인모바일, 3자배정 유상증자 형태로 소프트뱅크 투자유치, MVNO(이동통신 재판매사업) 관련 비용 부담 경감된다는 점은 긍정적

핀테크와 AI, 두마리 토끼를 잡아라

- 1월 31일 라인은 ‘라인파이낸셜’ 설립 발표. 투자중개, 가상화폐, 대출/보험 등 금융서비스에 본격 진출하겠다고 공표. 그 일환으로 지난 1월 18일 일본 온라인 증권사 ‘폴리오’와 금융상품 투자중개에 나설 것이라고 발표. 라인 메신저 플랫폼과 라인페이에 기반한 투자 플랫폼 구축 계획
- 일본은 오프라인 현금결제 비율이 70%에 달할 정도로 현금위주의 소비문화 강하게 자리잡고 있음. 이는 역으로 간편결제 시장의 성장잠재력 크다는 반증. 애플페이, 라인페이, 라쿠텐페이 등의 수혜 기대. 참고로 올해 라인페이는 오프라인 가맹점 100만개 확보 목표
- 또한 지난 11월 라인은 일본에서 ‘클로바 웨이브’, ‘클로바 프렌즈’ 등의 AI 스피커 출시. 조만간 3rd party 개발자 혹은 하드웨어 제조사들에게 API 오픈 예정. 클로바 플랫폼을 기반으로 다양한 하드웨어, 콘텐츠, 네트워크 연결 목표

신규 사업 기대감이 기업가치 재평가로 이어져

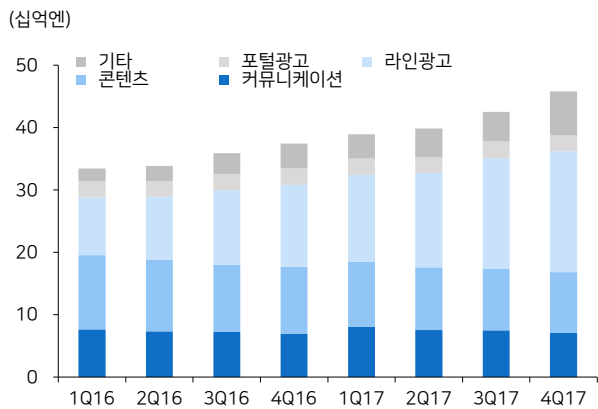
- 라인 주가는 2017년 10월 이후 34% 상승하였는데, 퍼포먼스 광고의 성장과 핀테크/AI 등 신규사업에 대한 기대감이 기업가치 재평가로 이어져
- 2018E PER은 60배 수준으로 여전히 설명할 수 없는 밸류에이션은 다소 부담이나, 이제는 라인의 신규 성장동력이 어떻게 진화되고 수익으로 연결될 수 있을지에 주목할 필요

표1 라인 4Q17 Review - 기대치 하회

(단위: 십억엔)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17P	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017P	2018E
영업수익	39.2	50.5	43.0	46.4	48.4	50.0	51.2	51.6	146.6	179.2	201.2
매출	38.9	39.8	42.5	45.9	47.9	49.5	50.6	51.1	140.7	167.1	199.1
커뮤니케이션	8.1	7.5	7.5	7.1	7.7	7.8	7.7	7.5	29.3	30.2	30.7
콘텐츠	10.4	10.1	9.9	9.7	10.7	11.0	10.8	10.3	44.8	40.1	42.8
라인광고	13.9	15.0	17.6	19.6	19.7	20.5	21.7	22.8	44.5	66.1	84.6
포털광고	2.6	2.5	2.7	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	10.2	10.4	10.5
기타	3.9	4.6	4.7	7.0	7.2	7.5	7.8	7.9	11.9	20.2	30.4
기타 영업수익	0.3	10.7	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6	5.9	12.0	2.1
영업비용	35.2	35.9	37.2	45.8	44.3	44.6	46.3	47.3	126.7	154.1	182.4
결제수수료 등	7.7	7.3	7.3	7.3	8.0	8.4	8.8	8.6	29.8	29.6	33.8
인건비	9.7	9.5	10.8	12.4	12.0	12.6	13.2	13.0	39.4	42.5	50.8
광고선전비	4.0	3.8	2.5	5.1	5.5	4.9	5.2	5.6	11.8	15.5	21.2
통신비	2.1	2.2	2.2	2.5	2.6	2.5	2.5	2.6	7.8	9.1	10.2
인증 수수료 및 기타비용	5.0	5.8	6.5	7.7	7.8	7.9	8.0	7.9	14.4	24.9	31.6
감가상각비	1.5	1.5	1.9	2.3	2.4	2.5	2.4	2.6	5.1	7.1	9.9
기타 영업비용	5.2	5.6	5.9	8.6	6.0	5.8	6.1	7.0	18.4	25.4	24.9
영업이익	4.0	14.6	5.9	0.6	4.1	5.4	4.9	4.4	19.9	25.1	18.8
영업이익률(%)	10.3%	28.9%	13.6%	1.3%	8.5%	10.9%	9.6%	8.5%	13.6%	14.0%	9.4%
당기순이익	1.6	8.9	1.6	-4.0	2.6	2.7	2.7	2.7	7.9	8.2	10.7

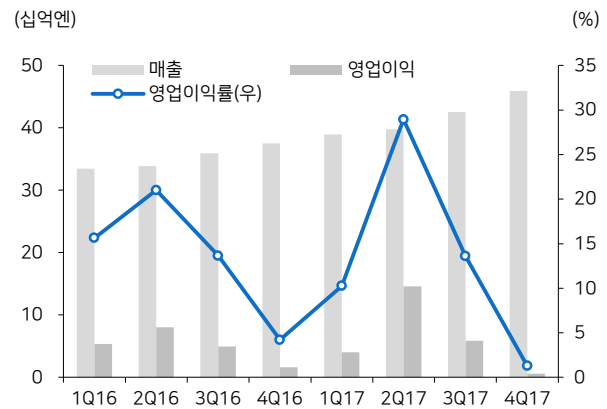
자료: 라인, 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 라인 분기매출, 퍼포먼스 광고 성장으로 꾸준히 증가



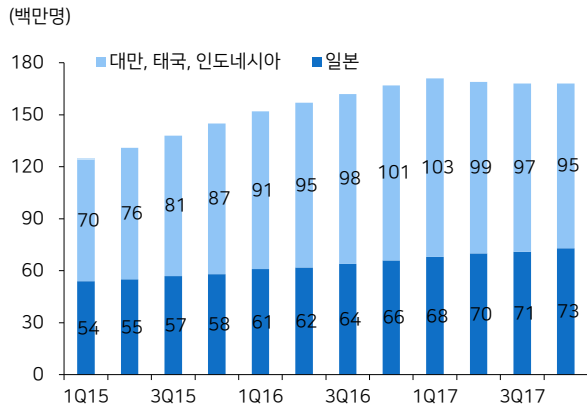
자료: 라인, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 분기 매출액, 영업이익, 이익률 - 심한 편차



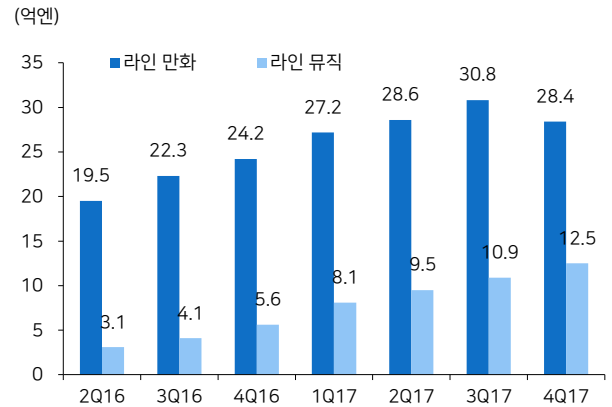
자료: 라인, 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 지역별 MAU - 성숙화 단계 진입



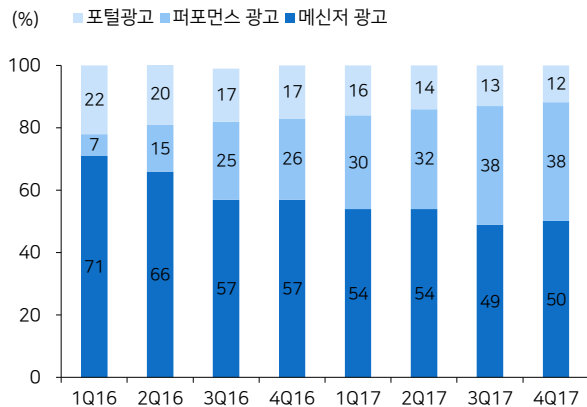
자료: 라인, 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 라인 망가/뮤직 거래액 추이



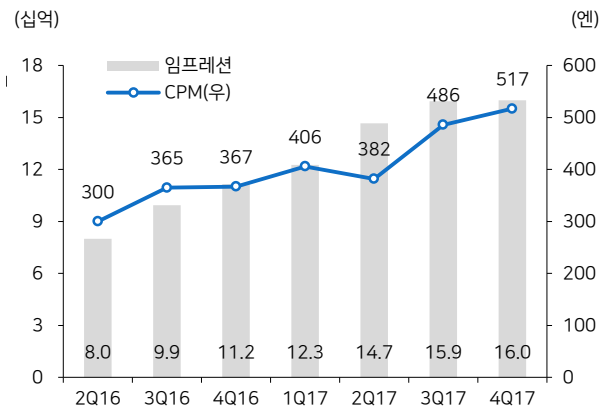
자료: 라인, 메리츠증권증권 리서치센터

그림5 광고매출 Breakdown



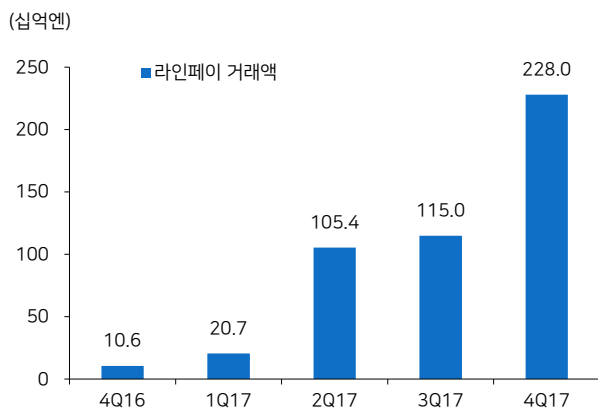
자료: 라인, 메리츠증권증권 리서치센터

그림6 퍼포먼스 광고단가 및 노출횟수



자료: 라인, 메리츠증권증권 리서치센터

그림7 4Q17 라인페이 거래액 2,280억엔 기록하며 폭발적 성장



자료: 라인, 메리츠증권증권 리서치센터

그림8 일본 클로바 - 4Q17 출시와 함께 프로모션 진행



자료: 라인, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 Clova - 포스트스마트폰 전략

분기	시기	내용
1Q17	2017년 2월	MWC에서 라인의 자체 개발 인공지능 '클로바' 플랫폼 공개
2Q17	2017년 6월	라인 컨퍼런스 통해 자체개발 스마트 스피커 '클로바 웨이브' 공개
3Q17	2017년 9월	스마트 스피커 '클로바 웨이브' 사전 프로모션 진행
4Q17	2017년 10월	도쿄 모터쇼에서 클로바의 AI 기술 적용된 콘셉트 카 공개
	2017년 11월	362개의 전자 소매업체와 유통 제휴
	2017년 12월	두 번째 스마트 스피커 '클로바 프렌즈' 사전 주문 시작
	2017년 12월	음악감상, 날씨, 운세, 기기 컨트롤, 뉴스, 인물검색, 무료통화 등 20여개 기능 도입

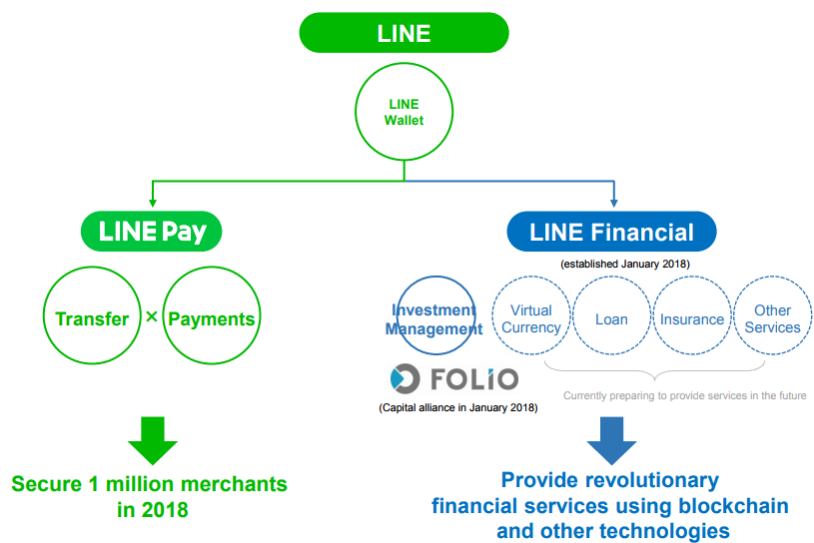
자료: 라인, 메리츠증권증권 리서치센터

그림9 라인 스마트포털 - 광고에서 '핀테크/AI로 확장'



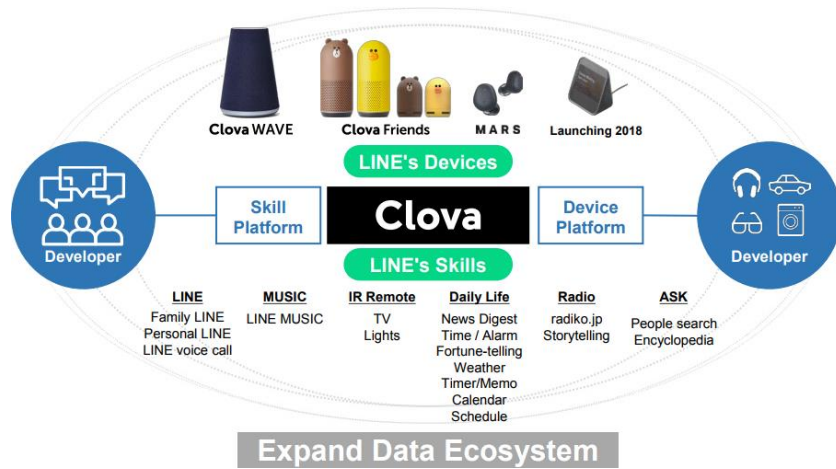
자료: 라인, 메리츠증권증권 리서치센터

그림10 라인 핀테크 전략



자료: 라인, 메리츠증권증권 리서치센터

그림11 AI 비즈니스 - AI 생태계 확장



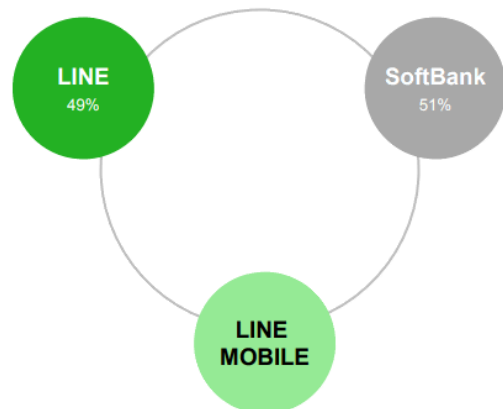
자료: 라인, 메리츠증권증권 리서치센터

표3 라인모바일의 KPI

항목	성과	비고
이용자 만족도	91% 이상	-
고객 추천 비율	82% 이상	-
어플리케이션 수	YoY 230% 성장	4Q17 기준
ARPU	YoY 130% 성장	4Q17 기준
평균 월 취소 비율	0.92%	출시 이후 누적 취소율

자료: 라인, 메리츠증권증권 리서치센터

그림12 라인 모바일의 지분구조 변화



자료: 라인, 메리츠증권증권 리서치센터

4Q17 실적 컨퍼런스 주요 Q&A

- Q** 2018년 라인페이 가맹점 100만개 목표로 한다고 했는데 어떻게 확보할 것인지? 라인 옛 계정을 통해 영업중인 30만개의 상점은 어떻게 관리할 것인지?
- A**
- 2017년 로손 등 드럭스토어 등과 제휴하며 가맹점 수 증가
 - 프랜차이즈 브랜드와 제휴할 것. 라인 비즈니스 파트너와 라인 페이 연계하여 서비스 강화할 것
 - 스마트폰 POS 어플리케이션 등 판매자를 위한 핀테크 서비스를 제공하는 것도 고려 중
- Q** 수익성이 중요한 KPI는 아니라고 생각. 2018년 라인페이 100만 가맹점 확보 외에 핀테크 사업 성과를 가늠할 수 있는 중요한 지표가 있다면?
- A**
- 사업부에 따라 다름. 크게 3가지. 광고의 경우 매출액이 가장 중요, 핀테크 사업부는 서비스 이용자 수가 가장 중요한 KPI라고 판단
 - AI 비즈니스의 경우 클로바 ID를 늘려 유저 베이스를 가장 우선적으로 확보하고자 함
- Q** 라인 페이 및 클로바가 지난 분기 성과에 끼친 부정적 영향에 대해 구체적으로 설명한다면? 이 숫자가 라인 모바일 관련 비용도 포함하는지?
- A**
- 4분기 AI 및 핀테크 투자와 관련된 비영업손실 30억엔으로 추정, 2017년의 경우 90억엔 규모 투자 집행. 약 200억엔 규모 투자 예정
 - 라인 모바일과 관련된 수치는 포함하고 있지 않음
- Q** 200억엔 투자할 것이라고 했는데, 좀 더 자세히 설명한다면? 핀테크 서비스 추가할 계획이라고 했는데 앞으로 현금을 어떻게 사용할 것인지?
- A**
- 핀테크와 AI 두 부문에 유사한 수준의 투자 이루어질 것
 - 가장 큰 투자는 신규 인력 채용
 - 핀테크는 신규 서비스 추가할 때마다 마케팅에 추가해야 함, 서비스 인지도가 중요하기 때문에 마케팅비 증가할 수밖에 없음
 - AI의 경우 이용자 증가와 하드웨어 제작에 유사한 수준으로 투자할 것. 다양한 방법으로 비즈니스 파트너에게 접근할 것
- Q** 라인 모바일이 2017년 성과에 끼친 부정적 영향의 구체적인 내용은? KPI가 성장하고 있음에도 소프트뱅크에 지분을 넘기기로 결정한 이유는?
- A**
- 소프트뱅크와의 3월 최종적인 제휴 내용이 확정될 것이며 현재 구체적인 내용 언급 불가
 - KPI 성장에도 불구하고 소프트뱅크와 제휴해 지분을 넘기기로 결정한 이유는 라인 모바일 서비스의 확장을 위해 라인 모바일 플랫폼과 소프트뱅크의 시너지 효과가 도움이 될 것으로 판단했기 때문

- Q** AI, O2O, 핀테크 등 라인 서비스 성장 중. 소프트뱅크와의 제휴는 MVNO 비즈니스 한정인지, 혹은 다른 서비스도 포함하는 것인지?
- A**
- 소프트뱅크와의 제휴는 MVNO 사업에 국한된 것. 광고 및 다른 분야에서의 제휴가 아님
- Q** 신규 비즈니스에 집중적으로 투자할 것이라고 했는데 기존 비즈니스의 수익성과 향후 성장성에 대해서는 어떻게 생각하는지?
- A**
- 투자로 인해 수익성에는 일부 부정적인 영향이 예상되며, 2018년에는 가이드نس 수치 제공하지 않을 것
 - 2018년 영업 비용은 전반적으로 현재의 추세 이어갈 것. 마케팅과 아웃소싱 등 효과적인 비용 관리 위해 노력할 것

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 2월 1일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 2월 1일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 2월 1일 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.