

라인 3Q18 Review

첩첩산중(疊疊山中)

인터넷/게임

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

라인 3Q18 실적, 기대치 하회

- 라인의 3분기 매출액 519억엔(+16.9% YoY), 영업적자 36억엔(적자전환, YoY) 기록. 블룸버그 컨센서스(매출액 531억엔, 영업이익 25억엔) 대비 하회
- 사업부문별 매출액은 라인광고 227억엔(+17.6% YoY), 포털광고 42억엔(+55.6% YoY), 커뮤니케이션 69억엔(-7.8% YoY), 콘텐츠 99억엔(+0.2% YoY), 기타 70억엔(+48.8% YoY) 기록
- 코어 사업부의 매출액은 447억엔(+11.4% YoY), 영업이익은 60억엔(-44.5% YoY), 영업이익률은 13.4%으로 2.7%p QoQ 하락
- 3Q 라인광고 임프레션과 CPM은 각각 232억회(+46.0% YoY)와 378엔(-22.7% YoY) 기록. 기존광고 상품을 신규플랫폼으로 이전하는 과도기이며 대만/태국 지역 타임라인과 뉴스 광고 시작하며 광고단가 하락하였으나 2019년 1분기부터 개선될 것으로 기대
- 전략 사업부의 매출액은 72억엔(+71.1% YoY), 영업적자 88억엔 기록하며 전분기대비 적자규모 19억엔 증가
- 주요 영업비용으로 인건비 147억엔(+36.4% YoY), 마케팅비 58억엔(+127.5% YoY), 인증수수료 및 기타비용 81억엔(+24.8% YoY), 결제수수료 75억엔(+3.2% YoY) 기록하며 인력 증가, 페이의 단말기 및 프로모션 비용 증가. 라인망가 역시 공격적 마케팅 집행되었음
- 4Q18 영업이익은 41억엔으로 적자폭 확대 예상. 핀테크/AI 관련 투자 지속되며 당분간 영업손실 발생은 불가피

라인핀테크/AI 사업은 가속화

- 3Q 라인페이 사용 가맹점수는 92만개로 2Q 9만 4천개대비 10배 가까운 증가. 라인페이 거래액은 123.6% YoY 증가한 2,610억엔 기록. 한큐한신, 패밀리마트 등 일본 주요 백화점과 편의점에서도 라인페이 서비스 사용하기 시작
- 라인페이의 젊은 이용자 타겟팅한 맞춤형 투자 및 보험서비스 론칭
- 라인 클로바 역시 '클로바홈'과 '클로바오토' 론칭 준비중으로 사용가능한 기기 및 기술 확대되고 있음. 참고로 '클로바홈'에는 필립스, 샤프, 도시바, 린나이 등 일본 주요 가전업체 참여. '클로바오토' 역시 도요타와 진행중으로 음성으로 위치검색 및 내비게이션 사용 가능하게 될 것

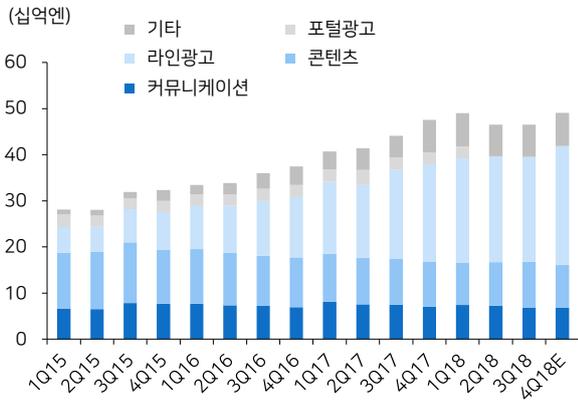
라인주가, 코어/전략사업부의 실적부진 선반영

- 라인의 최근 1개월간 주가수익률은 -17.8%로 코어/전략사업부의 실적부진을 선반영. 4분기에도 라인의 신규 광고플랫폼 탑재로 인한 과도기적 상황 지속되며 라인페이 관련 프로모션도 연말을 맞이하여 확대될 것으로 판단

(십억엔)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	2017	2018E	2019E
영업수익	41.0	50.5	43.0	48.4	50.2	60.3	51.9	54.3	179.2	216.8	236.2
매출	40.7	41.6	44.3	47.9	48.7	50.5	51.9	53.3	167.1	203.5	231.1
커뮤니케이션	8.1	7.5	7.5	7.1	7.4	7.3	6.9	6.9	30.2	28.5	28.4
콘텐츠	10.4	10.1	9.9	9.7	9.2	9.4	9.9	9.2	40.1	37.7	38.1
라인광고	15.5	15.8	19.3	21.1	22.6	23.0	22.7	25.8	66.1	94.1	115.3
포털광고	2.7	3.3	2.7	2.6	2.6	4.0	4.2	4.2	10.4	15.0	16.8
기타	3.9	4.6	4.7	7.0	7.2	6.8	7.0	7.2	20.2	28.2	32.6
기타 영업수익	0.3	10.7	0.5	0.5	1.5	9.8	1.0	1.0	12.0	13.2	5.0
영업비용	35.2	35.9	37.2	45.8	49.0	51.2	55.5	58.5	154.1	214.1	250.9
결제수수료 등	7.7	7.3	7.3	7.3	7.3	7.8	7.5	7.7	29.6	30.2	33.2
인건비	9.7	9.5	10.8	12.4	13.5	13.9	14.7	15.5	42.5	57.9	67.2
광고선전비	4.0	3.8	2.5	5.1	3.9	4.7	5.8	6.5	15.5	21.6	28.0
통신비	2.1	2.2	2.2	2.5	2.6	2.5	2.7	2.6	9.1	10.3	11.0
인증 수수료 및 기타비용	5.0	5.8	6.5	7.7	7.3	7.8	8.1	8.6	24.9	31.9	37.1
감가상각비	1.5	1.5	1.9	2.3	2.3	2.6	2.9	2.7	7.1	10.4	11.6
기타 영업비용	5.2	5.6	5.9	8.6	8.4	11.9	13.8	14.9	25.4	51.8	62.8
영업이익	4.0	14.6	5.9	0.6	1.2	9.1	-3.6	-4.1	25.1	2.6	-14.7
영업이익률(%)	10.3%	28.9%	13.6%	1.3%	2.5%	15.1%	-6.9%	-7.6%	14.0%	1.2%	-6.2%
세전이익	3.6	13.4	4.2	-3.1	-0.1	6.8	-6.9	-7.9	18.1	-13.7	-20.0
당기순이익	1.6	8.9	1.6	-4.0	-1.8	3.7	-9.6	-11.1	8.2	-19.2	-24.3

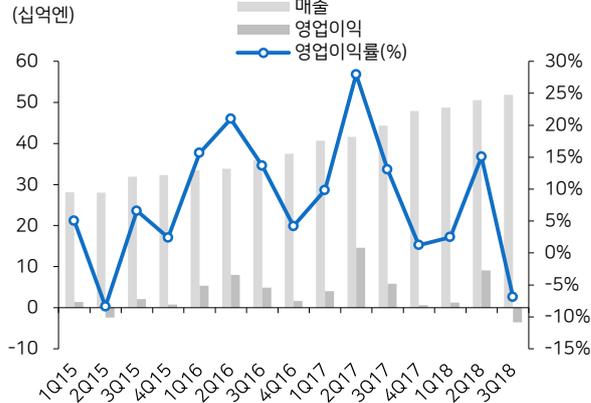
자료: 라인, 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 라인광고 - 3Q 신규 광고플랫폼 탑재로 성장둔화



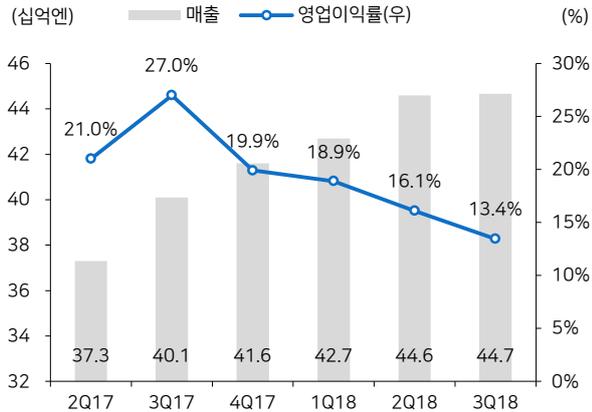
자료: 라인, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 3Q 영업적자로 전환- 라인페이/라인망가 등 비용 증가



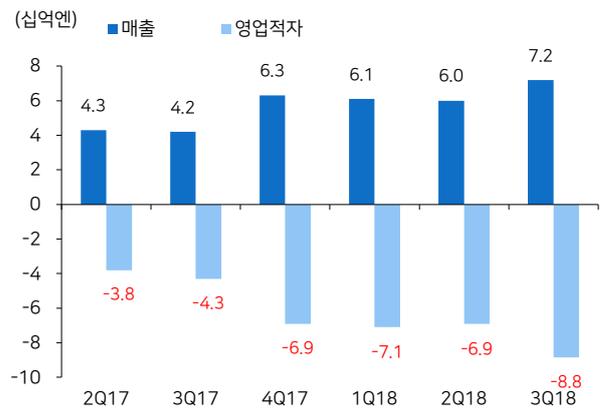
자료: 라인, 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 핵심 사업 매출과 영업이익률



자료: 라인, 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 전략 사업 매출과 영업이익자 추이



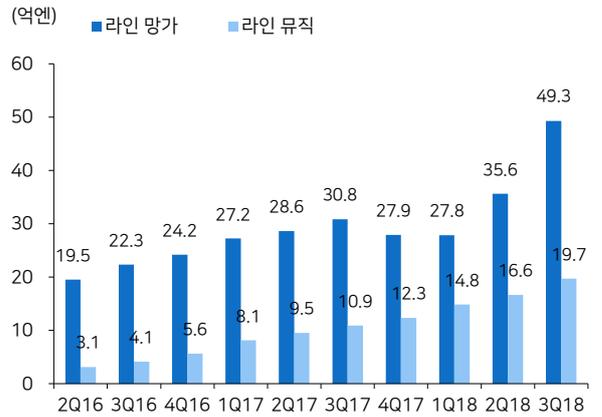
자료: 라인, 메리츠증권증권 리서치센터

그림5 3Q18 라인페이 거래액 2,610억엔 기록



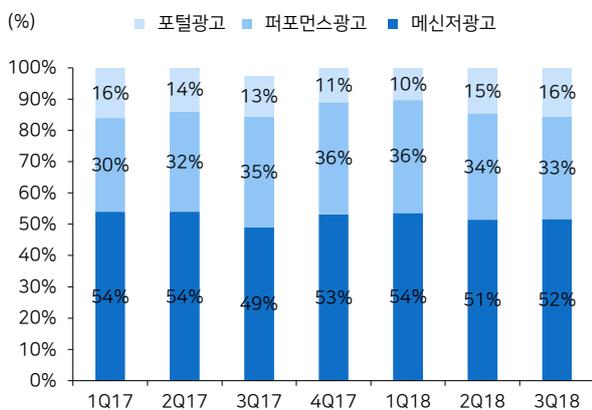
자료: 라인, 메리츠증권증권 리서치센터

그림6 라인 망가/뮤직 거래액 추이



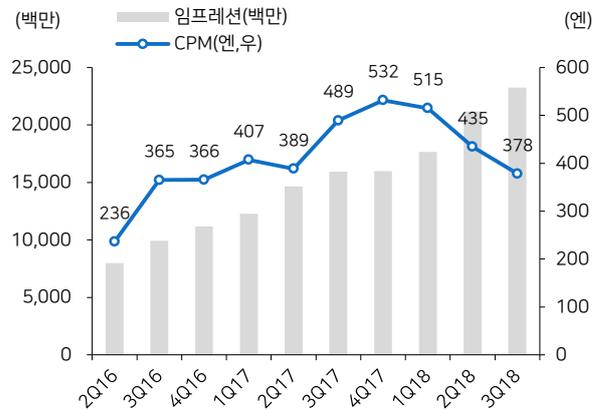
자료: 라인, 메리츠증권증권 리서치센터

그림7 라인광고 매출 광고형태별 비중



자료: 라인, 메리츠증권증권 리서치센터

그림8 라인광고 임프레션 및 CPM



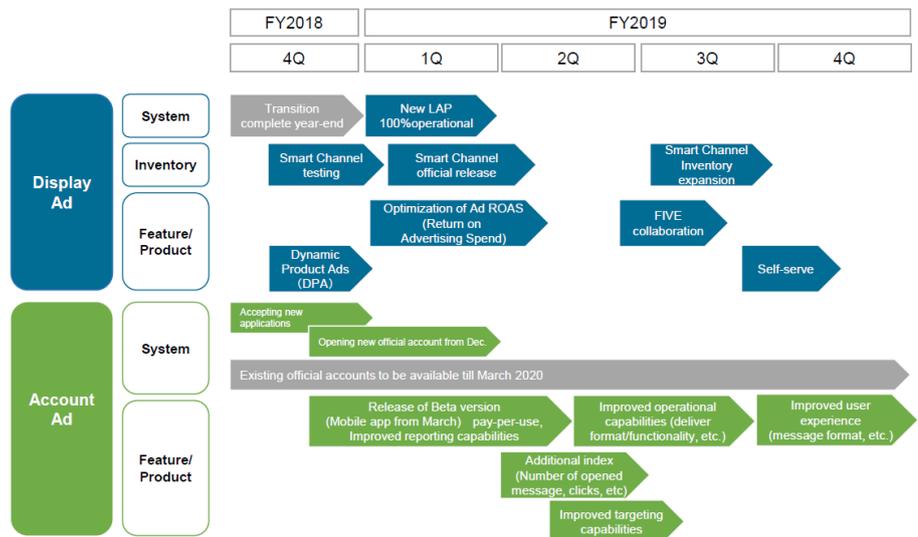
자료: 라인, 메리츠증권증권 리서치센터

그림9 라인 시가총액 및 거래량 - 2018년 수익률 -12.1%



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림10 코어 사업부 - 광고 플랫폼 로드맵



자료: 라인, 메리츠증권증권 리서치센터

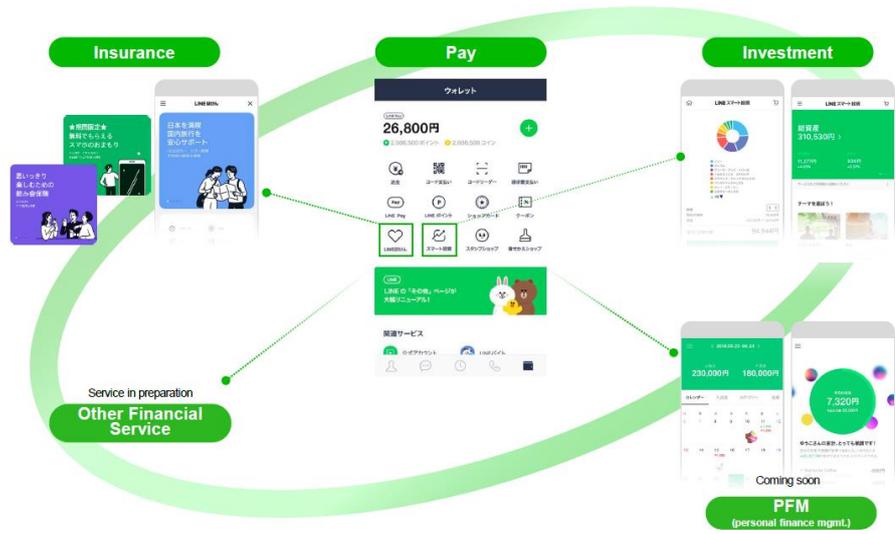
그림11 라인페이, Original Terminal (QR코드 결제 가능) 제공



- Terminal exclusive for LINE Pay QR code payment
- Available in Japan and Taiwan
- Equipped with QR code display panel

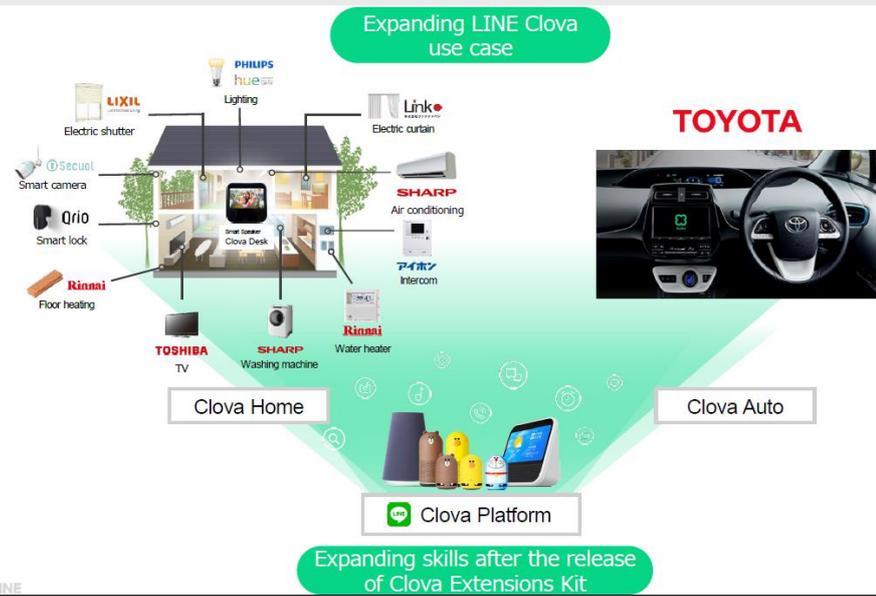
자료: 라인, 메리츠증권증권 리서치센터

그림12 라인페이 기반한 '보험과 스마트인베스트' 서비스 론칭



자료: 라인, 메리츠증권증권 리서치센터

그림13 클로바(AI플랫폼)의 꾸준한 성장 - 클로바홈과 클로바오토



자료: 라인, 메리츠증권증권 리서치센터

3Q18 실적 컨퍼런스 주요 Q&A

- Q** 매출이 좋지 않기 때문에 광고 플랫폼을 새로 옮기려한다면 왜 이러한 작업이 CPM을 감소 시키는가?
- A**
- 계절성 원인 때문임. 광고주들의 수요에도 영향을 받기 때문이기도 함.
 - 지금까지 해왔던 마이너한 업데이트들을 새로운 광고 플랫폼 이전 작업을 하며 마이너 업데이트들이 중단되었음
- Q** 코어 사업이 이익률이 감소하는 것은 광고 플랫폼 이전 작업과 망가 프로모션 때문인가? 미래의 프로모션 계획과 이익률 예상은 어떠한가?
- A**
- 전체적인 코어 사업의 이익률은 광고수입과의 연관성이 높음.
 - 콘텐츠 쪽에서 프로모션이 있을 수는 있지만 마진은 광고수입과 연관이 큼
 - 새로운 광고플랫폼으로 이주하는 과정에서 이주가 끝날때까지 이익률은 유사할 것으로 예상되며 내년에 매출회복과 코어 사업의 이익률 기대
- Q** 일본과 해외의 임프레션 성장률이 비슷한가? 새로운 시스템의 CPM이 600엔 이상이라는데 어떻게 이렇게 높을 수 있고 유지될 수 있는가? 새로운 시스템과 낡은 시스템이 혼합되어있는 상황에서 일본과 해외에서 CPM이 상승할 수 있는가?
- A**
- 임프레션은 QoQ 5% 증가했고 일본이 차지하는 비중은 80%를 넘음
 - 새로운 플랫폼에서 CPM이 증가하는 이유는 우리가 투자한 회사의 기술을 사용했는데 그 기술이 확장가능성과 트래픽을 증가시켜 CPM을 증가시킴
 - 데이터 활용과 광고 포맷에서도 개선을 보임 따라서 광고주들도 새로운 플랫폼에 매우 만족하고 우리는 향후 CPM을 500~600엔으로 예상하고 새로운 플랫폼을 통해 데이터를 완전히 잘 활용할 수 있게 되면 CPM이 더 개선될 것으로 예상
- Q** 수정된 데이터를 바탕으로 2분기의 실적이 어느 수준이었고 3분기는 어느 수준인지 다시 설명해줄 수 있는가?
- A**
- 이번 분기의 첫번째 KPI는 가맹점의 수이고 이것이 라인페이 사용을 늘렸음. 이것이 거래액 증가에 기여함.
 - QR 코드 결제의 경우 3%의 인센티브를 제공하는 프로모션을 하며 사용자들은 잘 활용하고 있음. 또한 패밀리마트에서의 라인페이를 사용하게 됨으로 앞으로 더 거래액이 늘어날 것으로 예상함.
- Q** 스마트채널의 증장기 잠재력에 대해 알고 싶고 라인 쓰는 사람들이 라인 쓸 때 90%의 시간을 쓰는 곳에 스마트 채널이 있다는데 다른 광고 공간과 비교를 하면 어떠한가?
- A**
- 스마트 채널의 잠재력은 사람들이 시간을 쓰는 곳이므로 타임라인이나 다른 광고 장소보다 잠재력이 크고 라인이 CPM을 테스트 해봤는데 라인이 광고했던 위치들보다 CPM이 높았음.
 - 사람들이 많이 시간을 보내는 곳이므로 사람들이 어떻게 반응할지에 대해 신경 쓰고 있음

- Q** 로드맵에 따르면 스마트 채널에 인벤토리 기능이 추가되는데 이는 디스플레이 광고 수입에 영향을 주지 않을까?
A
- 디스플레이 광고의 경우 상반기에 새로운 LAP을 내놓으므로 평균 판매 가격을 올릴 수 있고 그 이후에 인벤토리가 추가되더라도 디스플레이 광고 또한 잘 할 수 있을 것임
- Q** CB의 용도는 무엇인가? 핀테크, AI에 투자한다고 했는데 구체적으로 설명해달라
A
- 3년 동안 사용할 금액으로 라인페이, 핀테크, AI에 사용할 것이고 특히 페이에서 프로모션/페이사용자, 가맹점 획득, 엔지니어 고용에 사용할 것
- Q** 라인페이의 거래액이 늘면서 적자도 늘어나는 것은 아닌가?
A
- 라인페이에서는 많은 돈을 벌 것이라 생각하지 않고 인프라를 갖춘다는 생각임. 몇 년내 흑자 전환할 것이고 라인페이가 만들어놓은 인프라를 통해 금융 상품들을 크로스셀링할 수 있을 것이라 생각함
- Q** 스마트 채널을 제외하면 어떤 라인 서비스에서 engagement/impression을 늘리는데 도움이 될 것으로 보는가?
A
- 스마트 채널의 잠재력이 크지만 제외한다면 타임라인이 도움이 될 것임
- Q** 스마트 채널의 매출 잠재력이 높은 만큼 사용자 경험을 해칠 위험이 높을 거 같은데 어떻게 사용자 경험 하락의 리스크를 관리할 것인가?
A
- 해당 리스크를 충분히 인지하고 조심하려함. 우선은 스마트 채널을 관계 있는 정보 뉴스나 날씨부터 제공하고 있고 매우 조심스럽게 접근할 것
- Q** 계정 광고에서 새로운 공식 계정을 12월에 출시하는데 어떻게 가격이 바뀌고 2019년에 계정 광고에 어떤 부정적인 영향을 줄 것인가?
A
- 공식 계정 광고는 월 2million yen에서 시작하지만 현재 고객은 훨씬 더 합리적인 가격에 제공할 것이므로 이탈 유인이 낮음
 - 이러한 변화를 주는 이유는 접근성을 좀 더 좋게 하기 위함임. 공식 계정은 대부분 대기업 고객인데 가격 정책 바꿈으로써 중소기업에게 기회를 주려 함
 - 소비재 업체들 또한 공식 계정을 더 등록할 것임
 - 개편을 통해 데이터와 계정 관리하기가 고객들 입장에서는 더 쉬워질 것임

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 10월 25일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 10월 25일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 10월 25일 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)

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.