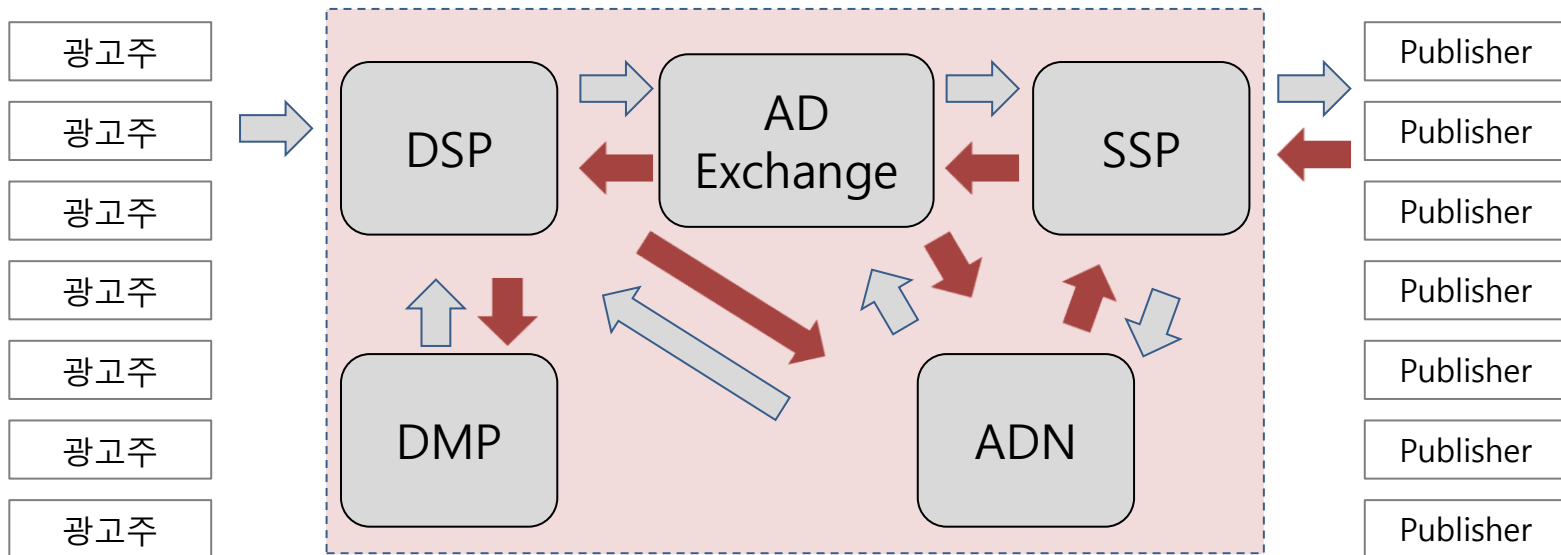


Performance AD의 매력적인 성장



Analyst 신건식

미디어/인터넷/지주

✉ gsshin@bnkfn.co.kr

☎ 02) 3215-7503

Contents

| | |
|-------------------------------------|-----|
| 1. Summary 및 투자포인트 | 5p |
| 2. 광고 단가와 매체 인벤토리 거래가 늘어난다 | 9p |
| 3. 모바일에서는 NAVER + 다수의 α 필요 | 16p |
| 3. 타겟오디언스의 Quality가 중요 | 21p |
| 4. Quality를 높이기 위해서는 정보와 기술, 경험이 필요 | 27p |
| 5. AD-Tech의 구조 | 30p |

Summary 및 투자포인트

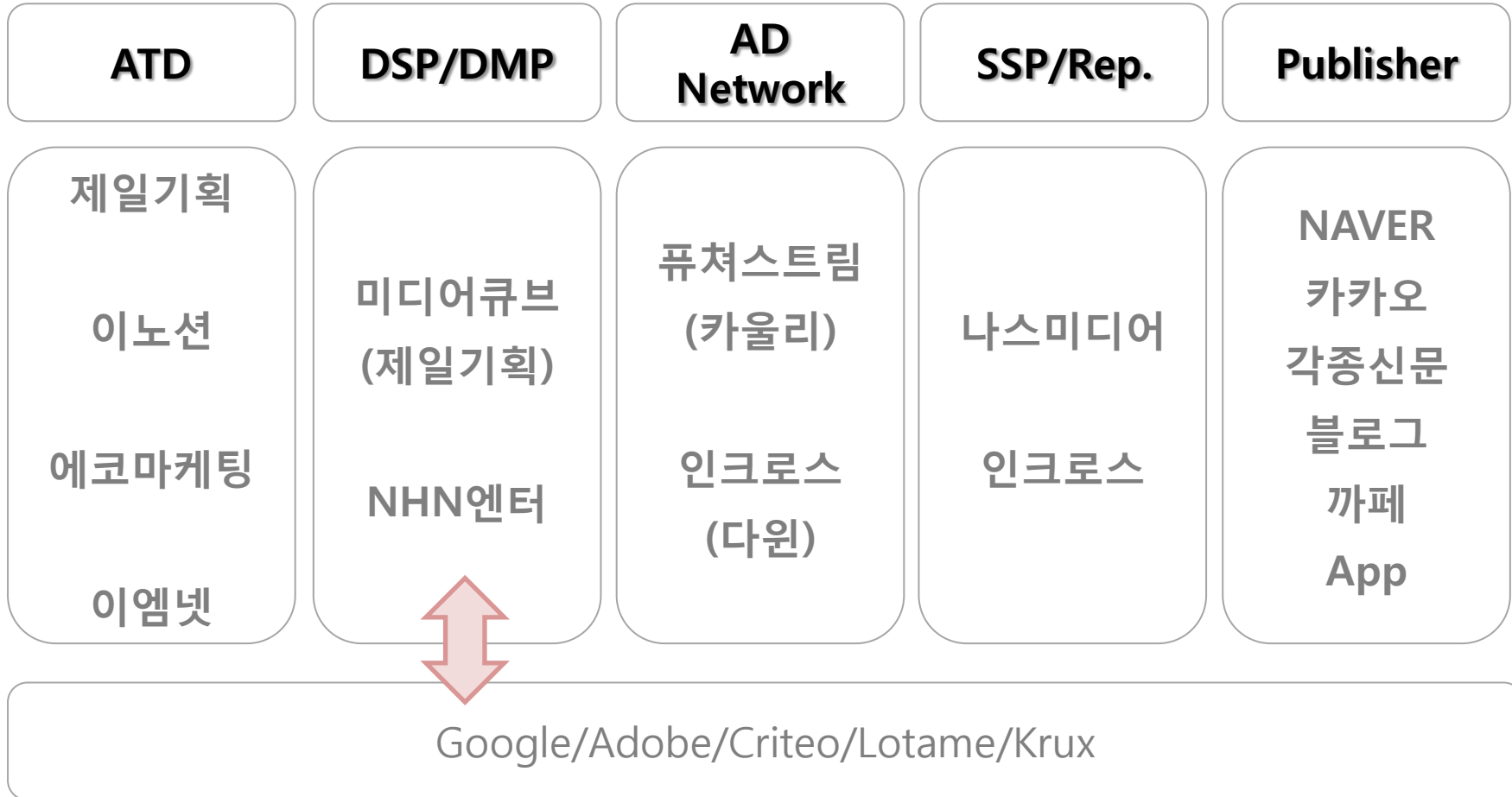
❖ 성과형 광고(Performance Ad)에서 찾는 투자 아이디어

성과형 광고(Performance Ad)의 성장은 일차적으로 **매체(Publisher)에 긍정적이다**. 1) 타겟 광고가 가능해 단가 인상이 가능하며 2) 전통 광고시장에 접근하기 어려웠던 **중소형 광고주(중소형 쇼핑몰, 앱개발자..)**을 유인할 수 있다. 또한 3) 또한 광고효율이 높기 때문에 **대형 광고주를 전통 매체에서 온라인 매체로 이동**시킬 수 있다. 당사는 압도적인 트래픽을 소유하여 광고 역량이 한층 강화되고 있는 NAVER(034120)와 국내에서 독보적인 모바일 플랫폼인 카카오(035720)를 대표적인 수혜 업체로 제시한다.

성과형 광고의 성장이 가져오는 두번째 기회는 **애드테크 기업들**이다. 1) 광고단가의 인상과 2) 광고 인벤토리의 거래 증가는 궁극적으로 이들 매체의 수익으로 연결되기 때문이다. 그러나 모든 애드테크 기업들이 수혜를 받는 것이 아니다. 말 그대로 성과형 광고이기 때문에 광고효율이 높은 기업 중심으로 수익의 기회가 생기기 때문이다. 따라서 광고효율이 높을 것으로 기대되는 애드테크 기업에 대한 관심이 필요해 보인다. 당사는 탄탄한 웹 비즈니스 영역을 구축하여 애드테크 기업으로 변모하고 있는 나스미디어를 성과형 광고시장의 성장의 수혜 업체로 제시하며 12,000개의 막강한 모바일 매체를 네트워크로 구성하고 있는 퓨처스트림네트워크에 관심을 갖고 있다.

'17년 모바일 광고시장은 온라인(PC) 시장을 넘어설 것으로 예상된다. 불과 3년 전만 해도 4,000억원에 불과했던 모바일 광고시장은 올해 1.5조, 내년은 2조원에 근접할 것이다. 이러한 모바일 시장의 성장은 거래금액의 상당부분을 가져가는 매체와 광고효율을 극대화할 수 있는 애드테크 기업 가져갈 것으로 예상되는 바 이에 대한 관심이 필요해 보인다.

상장 애드 테크 관련 Value-chain



애드테크 관련 기업 별 투자포인트

| Value chain | 기업 | 투자 포인트 | 투자의견/ 목표주가 |
|-------------|-------|---|--|
| Publisher | NAVER | <ul style="list-style-type: none"> 광범위한 사용자 정보와 PC 및 모바일 기반의 트래픽 Performance AD 시장 확대로 광고 단가 상승 및 인벤토리 판매 증가 탁월한 플랫폼 경쟁력을 기반으로 결제 및 커머스 광고 영역 확대 기대 | <ul style="list-style-type: none"> 매수 1,000,000원 |
| | 카카오 | <ul style="list-style-type: none"> 국내에서 독보적인 모바일 기반의 트래픽 Performance AD 시장 확대로 물량 및 단가 상승 및 인벤토리 판매 증가 O2O 시장의 선점으로 offline에서 발생하는 사용자 정보 수집가능 | <ul style="list-style-type: none"> 매수 120,000원 |
| DSP/SSP | 나스미디어 | <ul style="list-style-type: none"> 탄탄한 웹 비즈니스를 기반으로 애드테크 업체로 진화 KT 계열사로 인지도와 자본력 면에서 애드테크 내에 우위 최근 DSP와 SSP 사업모델을 소유하고 있으며 RTB 환경이 가속화될 수록 경쟁력이 커질 것 | <ul style="list-style-type: none"> 매수 55,000원 |
| Ad Network | 퓨처스트림 | <ul style="list-style-type: none"> 자체 SDK로 모바일 앱의 95% 커버 가능 12,000개의 SDK 기반으로 사용자 및 매체정보와 특화된 Retargeting 가능 RTB 환경이 가속화될 경우 통합 SDK를 활용한 SSP의 입지가 강화될 수 있음 '16년 상반기 매출이 50% 성장했으나 최근 해외 투자로 수익성은 하락한 것으로 파악 | <ul style="list-style-type: none"> Not Rated |
| | 인크로스 | <ul style="list-style-type: none"> 주요 사업은 나스미디어와 비슷한 웹 비즈니스 '다윈'이라는 동영상 애드네트워크 사업 시작으로 성장 잠재력 확보 | <ul style="list-style-type: none"> Not Rated |

❖ Peer group Valuation

| Company | FY | MKT Capital | 매출액 | 영업이익 | 순이익 | 주당순이익 | PER(X) | PBR(X) | EV/EBITDA(X) | ROE(%) | P/S(X) |
|-----------|---------|-------------|--------|--------|--------|----------|--------|--------|--------------|--------|--------|
| 알파벳 | 2014 | 361,335 | 66,001 | 16,496 | 14,136 | 20.9 | 26.8 | 3.5 | 13.8 | 14.8 | 5.5 |
| | 2015 | 536,350 | 74,989 | 19,360 | 16,348 | 23.1 | 33.6 | 4.4 | 18.6 | 14.1 | 7.2 |
| | 2016(F) | 557,269 | 74,021 | 7,466 | 23,645 | 34.2 | 24.1 | 4.5 | 13.3 | 14.7 | 7.5 |
| 페이스북 | 2014 | 220,853 | 12,466 | 4,994 | 2,925 | 1.1 | 70.9 | 6.0 | 33.2 | 11.3 | 17.7 |
| | 2015 | 300,390 | 17,928 | 6,225 | 3,669 | 1.3 | 81.1 | 6.7 | 34.2 | 9.1 | 16.8 |
| | 2016(F) | 379,216 | 27,108 | 3,835 | 11,481 | 4.0 | 33.2 | 8.8 | 20.8 | 21.8 | 14.0 |
| 루비콘 프로젝트 | 2014 | 584 | 125 | -19 | -19 | -0.7 | - | 4.7 | - | - | 4.7 |
| | 2015 | 739 | 248 | -6 | 0 | 0.0 | 204.0 | 2.8 | 25.6 | 0.2 | 3.0 |
| | 2016(F) | 396 | 267 | -6 | 45 | 0.9 | 9.4 | 2.6 | 3.1 | 16.4 | 1.5 |
| 크리테오 | 2014 | 2,355 | 990 | 53 | 46 | 0.8 | 59.7 | 6.0 | - | 11.3 | 2.4 |
| | 2015 | 2,479 | 1,323 | 76 | 60 | 1.0 | 44.9 | 5.1 | - | 13.4 | 1.9 |
| | 2016(F) | 2,253 | 707 | 31 | 107 | 1.7 | 20.3 | 5.2 | 9.4 | 17.6 | 3.2 |
| 어도비 시스템즈 | 2014 | 36,450 | 4,147 | 413 | 268 | 0.5 | 130.0 | 5.4 | 47.4 | 4.0 | 8.8 |
| | 2015 | 47,526 | 4,798 | 1,376 | 1,047 | 2.1 | 52.7 | 7.8 | 31.4 | 15.1 | 9.9 |
| | 2016(F) | 54,213 | 5,832 | 553 | 1,501 | 3.0 | 36.6 | 7.2 | 29.7 | 20.5 | 9.3 |
| 네이버 | 2014 | 23,469 | 2,758 | 758 | 454 | 15,277.0 | 49.9 | 11.7 | 22.1 | 27.8 | 8.5 |
| | 2015 | 21,689 | 3,249 | 786 | 544 | 16,743.6 | 49.8 | 11.2 | 23.5 | 26.0 | 6.7 |
| | 2016(F) | 27,392 | 4,071 | 286 | 800 | 25,078.6 | 33.2 | 8.6 | 17.3 | 31.4 | 6.7 |
| 카카오 | 2014 | 7,132 | 499 | 176 | 150 | 3,243.0 | 38.1 | 2.9 | 32.8 | 11.4 | 6.1 |
| | 2015 | 6,959 | 932 | 89 | 76 | 1,269.0 | 91.2 | 2.7 | 39.3 | 3.0 | 7.4 |
| | 2016(F) | 5,443 | 1,423 | 120 | 80 | 1,218.0 | 66.3 | 1.6 | 25.5 | 2.7 | 3.7 |
| 나스미디어 | 2014 | 197 | 29.9 | 8.6 | 8 | 964.8 | 24.7 | 3.1 | 18.5 | 13.4 | 6.6 |
| | 2015 | 412 | 45.5 | 11.7 | 9.9 | 1,202.5 | 41.6 | 5.9 | 31.2 | 15.0 | 9.1 |
| | 2016(F) | 322 | 59.6 | 14.2 | 11.3 | 1,353.4 | 27.6 | 4.2 | 17.9 | 15.4 | 5.2 |
| 16년 평균(1) | | | | | | | 34.5 | 5.7 | 19.1 | 17.7 | 7.1 |
| 16년 평균(2) | | | | | | | 31.3 | 5.3 | 17.1 | 17.5 | 6.4 |

자료: 블룸버그, BNK투자증권

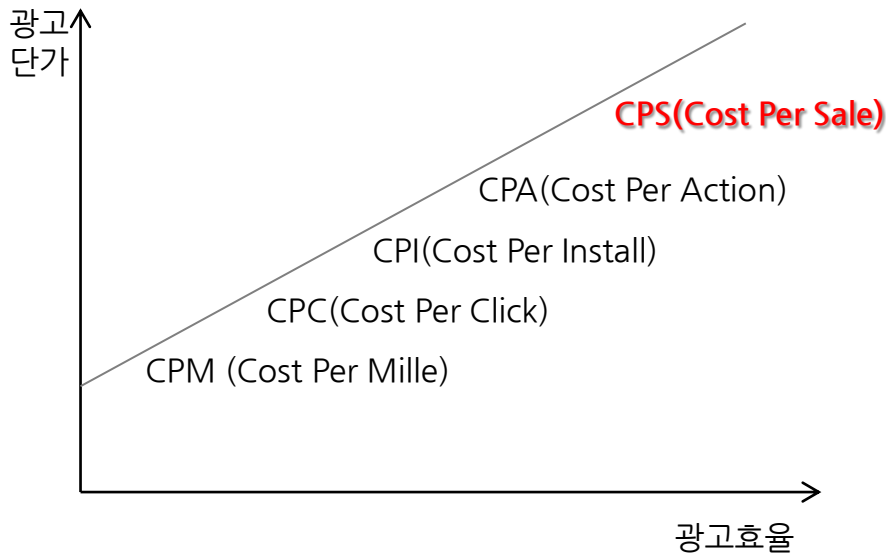
광고 단가와 매체 인벤토리 거래가 늘어난다

- 광고효율이 높아질 수록 단가가 상승
- 세분화 할 수록 광고효율 높아지고 광고단가 상승
- 광고시장에서 나타나는 롱테일 현상
- 이미 아마존 모델에서 발생했던 롱테일 법칙
- 모바일 광고시장의 급성장
- 매체와 판매대행사의 동반성장

광고효율이 높아질 수록 단가가 상승

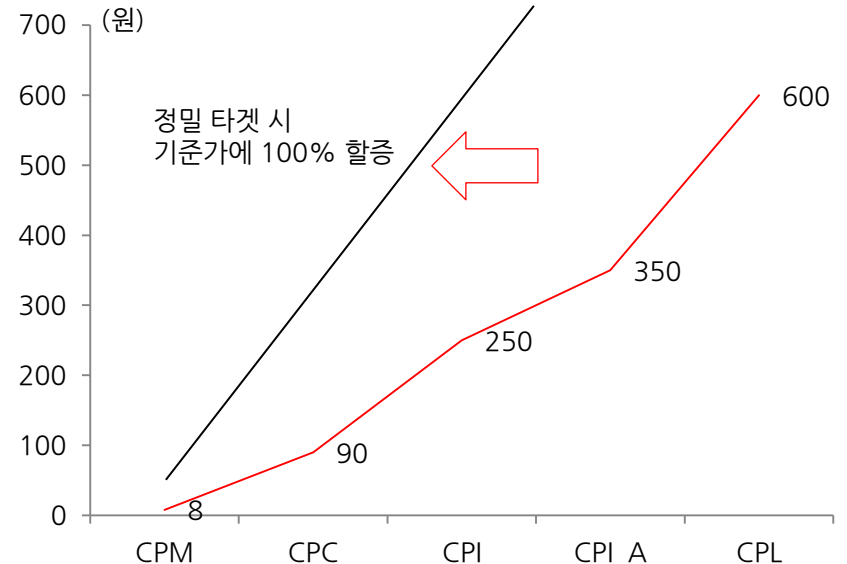
- ✓ 초기에는 노출 중심의 CPM이 주류였으나 지금은 실질적으로 유저를 끌어들이 수 있는 CPC(Cost Per Click)이 부각
- ✓ 최근에는 실제 앱을 인스톨(CPI)하거나 페이스북에 좋아요(CPL) 또는 카카오�로그인(CPK) 등 CPA(Cost Per Action)으로 진화
- ✓ 캐쉬슬라이드 앱 기준으로 CPC와 CPL의 단가 차이는 6배가 넘고, 정밀 타겟이 들어가면 13배까지 차이
- ✓ 궁극적으로 광고효율을 일정하게 유지할 수 있는 광고 플랫폼은 실제 매출에 대한 브로커리지 수수료나 RS 징수 가능

❖ 궁극적인 단계는 브로커리지 수수료나 Revenue Sharing



자료: BNK투자증권

❖ 단순 클릭과 구체적인 Action 유도 간의 단가 차이는 6배



자료: 캐쉬슬라이드, BNK투자증권

세분화 할 수록 광고효율 높아지고 광고단가 상승

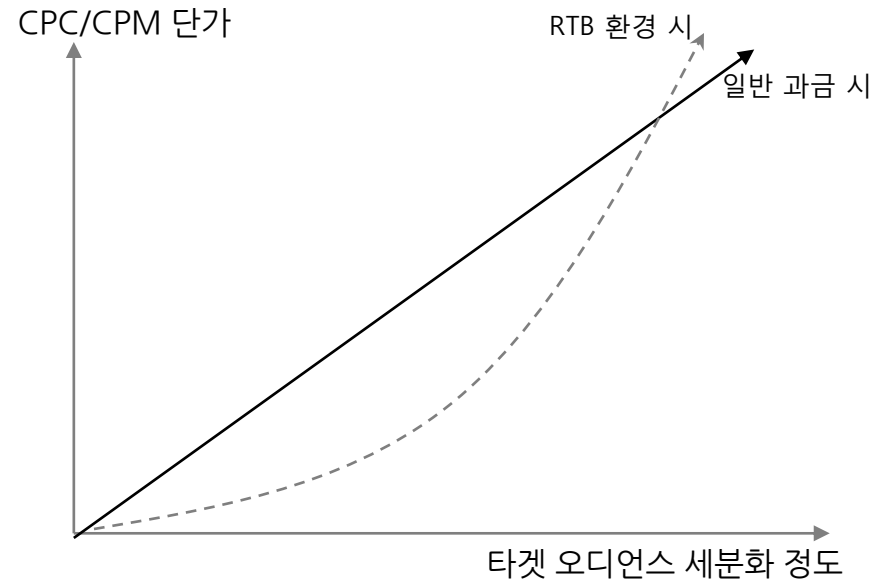
- ✓ 사용자(오디언스)를 보다 정밀하게 할 수록 광고단가는 올라간다
- ✓ 사용자 정보 수집이 PC 기반에서 모바일 행태정보까지 가세하면서 더욱 정밀해지는 상황
- ✓ 특히 일반 과금제가 아닌 RTB(Real Time Biding) 체제로 진화할 경우 정교해진 타겟 오디언스의 광고단가는 상승

❖ 사용자는 세분화될 수록 광고효율이 더 좋아진다



자료: BNK투자증권

❖ 세분화된다면 광고단가를 올릴 수 있다

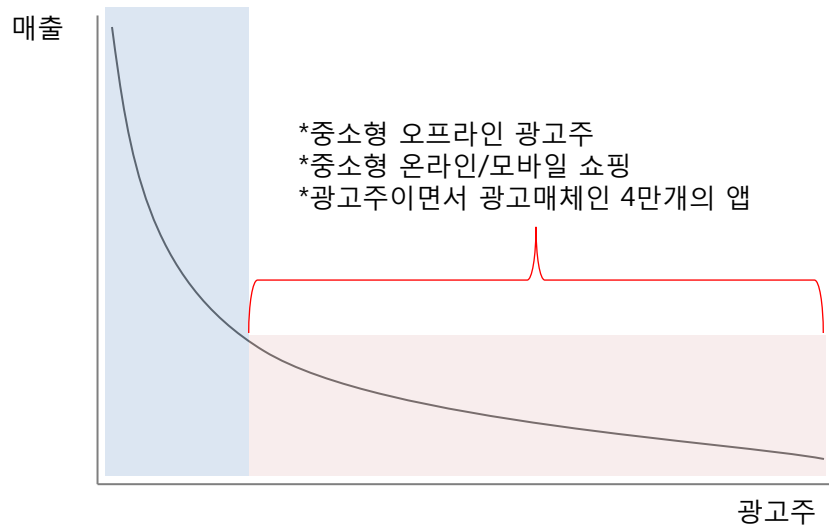


자료: BNK투자증권, RTB : Real Time Biding

광고시장에서 나타나는 롱테일 현상

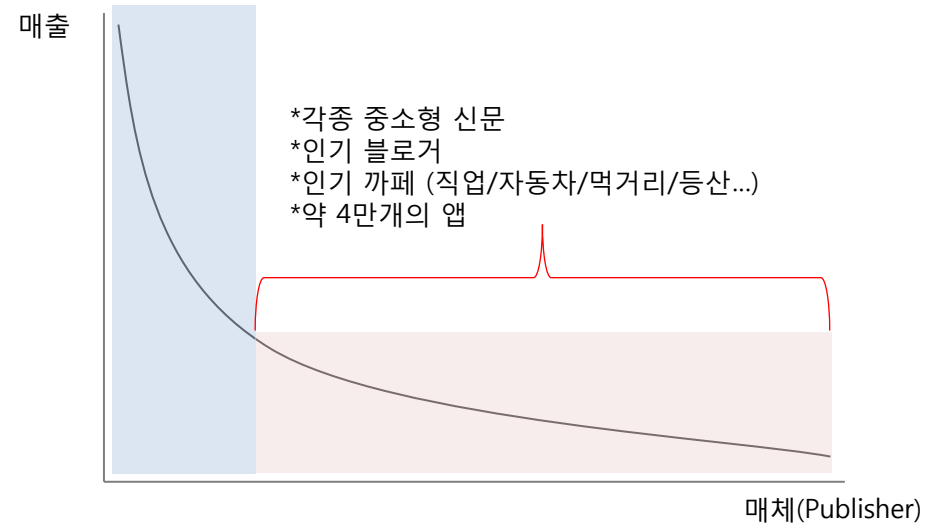
- ✓ 돈이 안되는 중소형 광고주와 광고와 무관했던 블로그, 카페, 각종 모바일앱(App)에서 수익화 발생
- ✓ 광고주 Side : 타겟 오디언스를 추출하여 광고비를 낮추면서 광고효율 극대화
- ✓ 매체(Publisher) Side : 다양한 오디언스를 공급하면서 인벤토리 생성
- ✓ **광고주와 매체를 IT 솔루션 진화로 효율적으로 이어주는 새로운 밸류체인 등장**

❖ 광고대행사 입장에서 주목해야 될 롱테일 시장(광고주)



자료: BNK투자증권

❖ 렉사 입장에서 주목해야 될 롱테일 시장(매체)

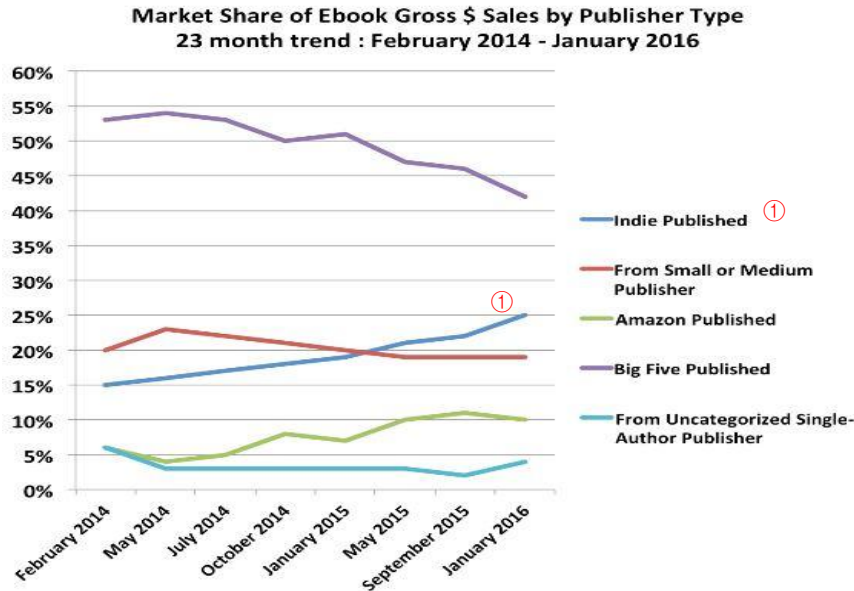


자료: BNK투자증권

이미 아마존 모델에서 발생했던 롱테일 법칙

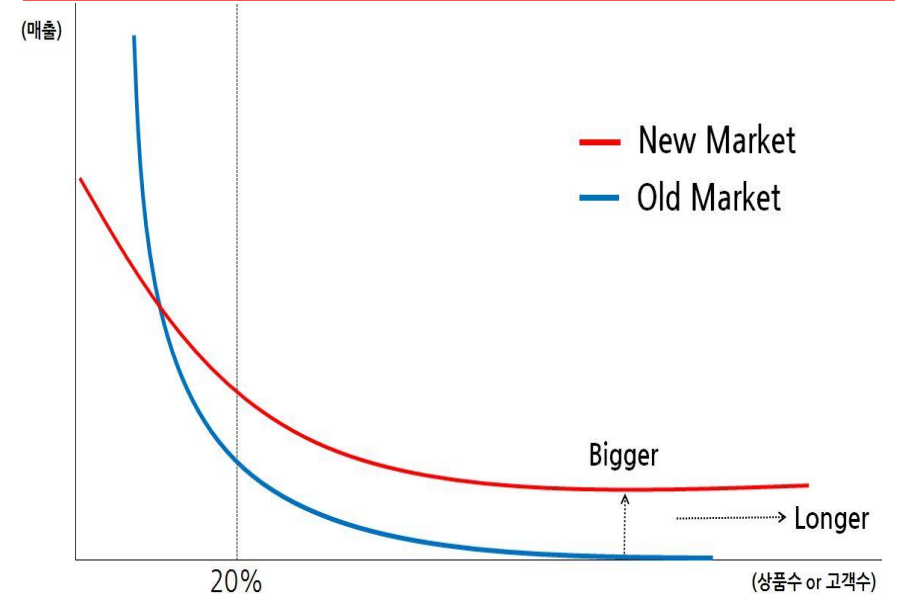
- ✓ 아마존의 전체 수익 가운데 절반이상은 오프라인 서점에서는 진열대에 비치하지도 않는 비주류의 희귀한 책들에 의해 창출
- ✓ 책과 사용자 DB구축, 책 추천기능, Open API 전략 등으로 소비자와 비주류 책을 연계시켜 주는 기술 환경 조성.
- ✓ 아마존은 대규모 고객 집단에 대한 접근, ① 소비자는 적은 비용으로 훨씬 다양한 책 정보 획득. = 꼬리가 점점 굵고 길어짐.
- ✓ **온라인 환경이 조성되면서 생긴 새로운 니치 마켓 생성**

❖ 미국 E-Book 시장의 추세



자료: Author earnings, BNK투자증권

❖ 꼬리 굵기 커지는 시장 조성



자료: BNK투자증권

모바일 광고시장의 급성장

- ✓ 3년전 만 해도 4,000억원대에 불과했던 모바일 광고시장은 올해 1.5조원 규모로 성장이 예상됨
- ✓ 이러한 고속성장의 배경에는 성과형 광고의
- ✓ PC 기반에서는 포털을 통해 다른 웹페이지로 이동
- ✓ **특히 디지털 광고 중 Programmatic 광고가 성장의 핵심**

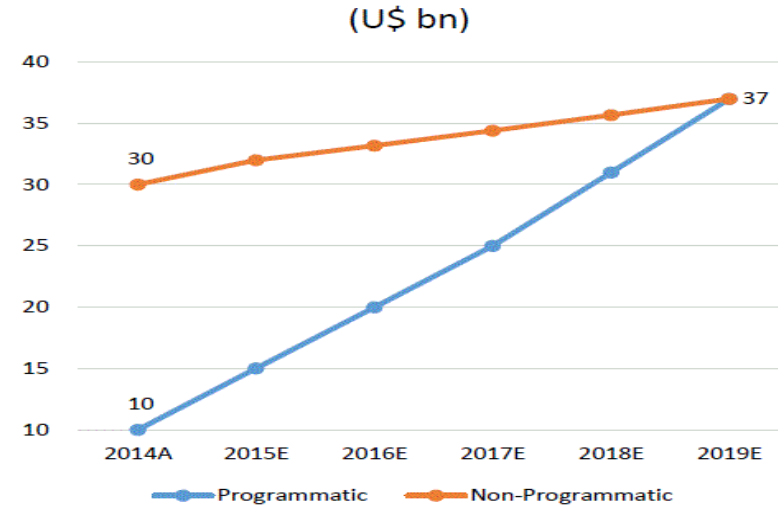
❖ 국내 모바일 광고 시장의 성장

2014~2016년, 매체별 총 광고비

| 구분 | 매체 | 광고비(억) | | | 성장률(%) | | 구성비(%) | |
|---------|----------|---------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | | '14년 | '15년 | 16년(F) | '15년 | 16년(F) | '15년 | 16년(F) |
| 방송 | 지상파TV | 19,744 | 19,702 | 19,626 | -0.2 | -0.4 | 18.4 | 18.0 |
| | 라디오 | 2,743 | 2,967 | 3,084 | 8.2 | 3.9 | 2.8 | 2.8 |
| | 케이블/중편 | 15,223 | 17,768 | 18,385 | 16.7 | 3.5 | 16.6 | 16.8 |
| | IPTV | 635 | 801 | 905 | 26.1 | 13.0 | 0.7 | 0.8 |
| | 위성TV | 192 | 196 | 200 | 2.1 | 2.0 | 0.2 | 0.2 |
| | DMB | 107 | 85 | 84 | -20.5 | -1.2 | 0.1 | 0.1 |
| | SO | 755 | 762 | 750 | 0.9 | -1.6 | 0.7 | 0.7 |
| | 방송계 | 39,398 | 42,281 | 43,034 | 7.3 | 1.8 | 39.4 | 39.4 |
| 인쇄 | 신문 | 14,943 | 15,011 | 14,900 | 0.5 | -0.7 | 14.0 | 13.6 |
| | 잡지 | 4,378 | 4,167 | 4,043 | -4.8 | -3.0 | 3.9 | 3.7 |
| | 인쇄계 | 19,320 | 19,178 | 18,943 | -0.7 | -1.2 | 17.9 | 17.3 |
| Digital | PC | 18,674 | 17,216 | 16,216 | -7.8 | -5.8 | 16.0 | 14.8 |
| | 모바일 | 8,391 | 12,802 | 15,191 | 52.6 | 18.7 | 11.9 | 13.9 |
| | Digital계 | 27,065 | 30,018 | 31,407 | 10.9 | 4.6 | 28.0 | 28.8 |
| OOH | 육외 | 3,713 | 3,592 | 3,412 | -3.3 | -5.0 | 3.3 | 3.1 |
| | 극장 | 1,764 | 2,120 | 2,298 | 20.2 | 8.4 | 2.0 | 2.1 |
| | 교통 | 3,885 | 4,339 | 4,340 | 11.7 | 0.0 | 4.0 | 4.0 |
| | OOH계 | 9,362 | 10,051 | 10,050 | 7.4 | 0.0 | 9.4 | 9.2 |
| | 제작 | 5,850 | 5,742 | 5,800 | -1.8 | -1.0 | 5.4 | 5.3 |
| 총계 | 100,996 | 107,270 | 109,234 | 6.2 | 1.8 | 100.0 | 100.0 | |

자료: 제일기획, BNK투자증권

❖ Non-Programmatic과 Programmatic 시장 성장 추이 (미국)



Source: Magna Global, IGAWorks.

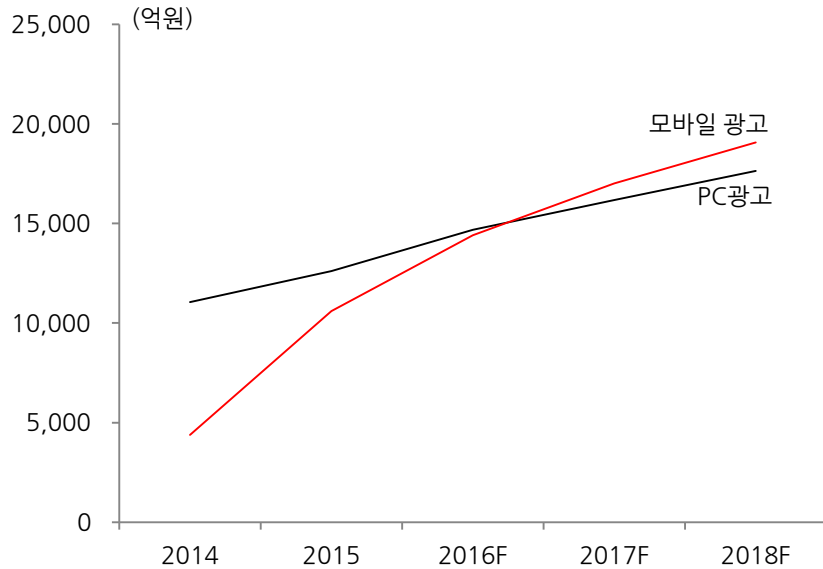
주) 디지털 광고에서 검색과 소셜미디어 광고 제외

자료: Magna Global IGAWorks 김수영, BNK투자증권

매체와 판매대행사의 동반성장

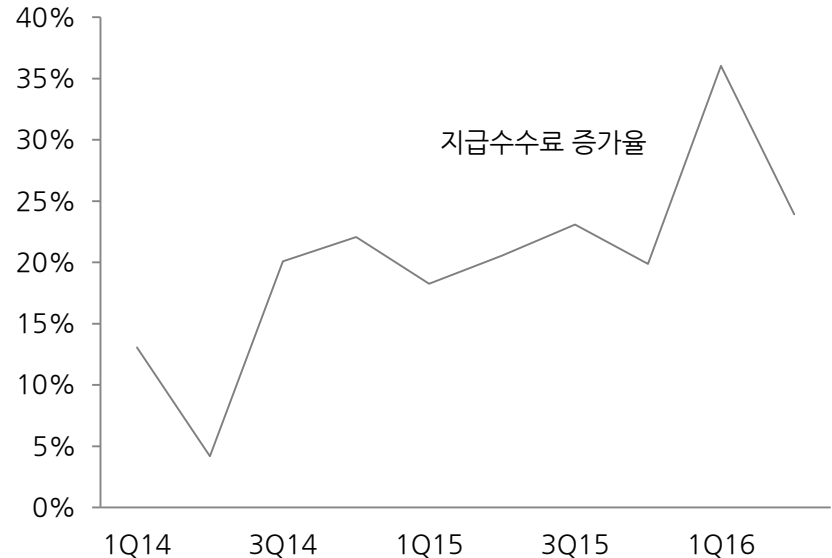
- ✓ 모바일 광고시장이 개화하면서 '17년 NAVER의 모바일 광고가 PC 광고를 역전시킬 것을 보임
- ✓ 모바일 광고의 고속 성장으로 NAVER의 지급수수료 증가율도 같이 증가
- ✓ 지급수수료의 상당부분이 광고 인벤토리 판매와 관련 있다는 점에서 판매대행의 역할을 하는 애드테크 기업 주목할 필요

❖ 네이버, '17년 모바일 광고의 역전



자료: NAVER, BNK투자증권

❖ 네이버, 높은 증가율을 보이는 지급수수료



자료: NAVER, BNK투자증권

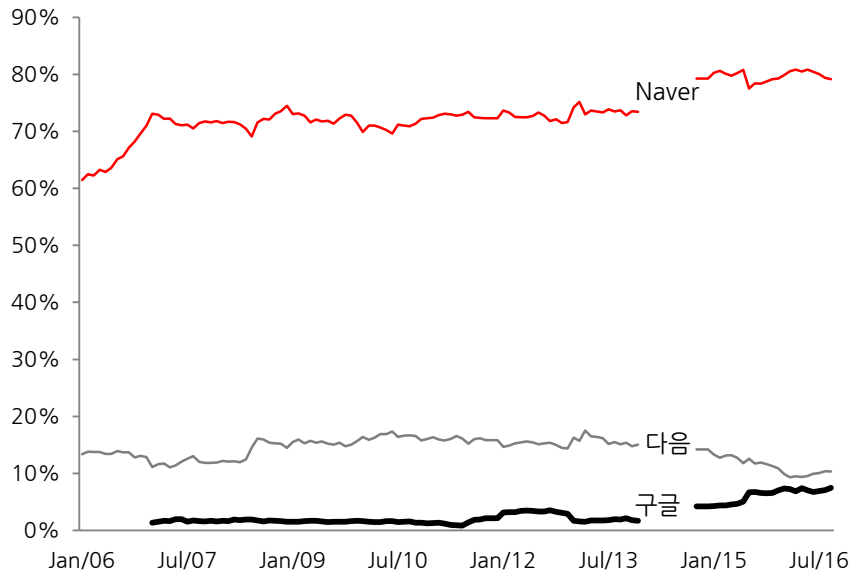
모바일에서는 NAVER + 다수의 α 필요

- 웹(Web) 환경에서 앱(App) 환경으로 변화 → 트래픽의 분화
- 모바일에서는 NAVER + α 필요
- 모바일 환경에서 웹(Web) 의존도는 낮아지는 추세
- 모바일 자체 체류시간과 모바일 자체가 분화

웹(Web) 환경에서 앱(App) 환경으로 변화 → 트래픽의 분화

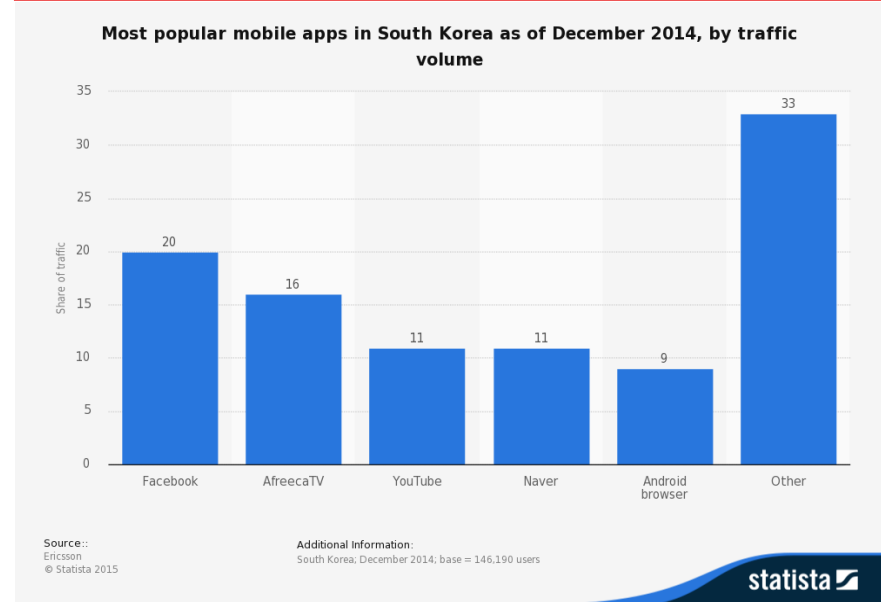
- ✓ 웹 환경에서 검색유입률 기준으로 NAVER의 독주
- ✓ 하지만 앱 환경에서 단일 앱으로서의 네이버의 트래픽은 유의미한 수준은 아님 (Facebook Statista 기준, 2014년)
- ✓ 주목할 만한 부분은 모바일 전체 트래픽에서 33%는 기타 앱에서 발생
- ✓ **기타 앱에서 발생하는 트래픽을 양질의 인벤토리로 전화할 수 있다면 유의미한 광고시장으로 활용할 수 있음**

❖ 웹(Web) 생태계에서는 Naver의 유아독존



자료: BNK투자증권

❖ Most popular mobile apps in South Korea (2014년)



자료: Facebook, BNK투자증권

모바일에서는 NAVER + α 필요

- ✓ 광고 대행사의 중요한 KPI 지표인 도달율 역시 PC와 모바일의 웹(Web) 수치는 확실한 차이를 나타냄
- ✓ PC 기반에서는 네이버에만 한달동안 광고를 해도 도달율은 90%를 상회하기 때문에 네이버에만 의존 가능
- ✓ 하지만 모바일 기반에서는 일정수준의 KPI를 맞추기 위해서는 네이버에만 의존할 수 없음
- ✓ **다른 앱과의 Cross Media Planning이 필요**

❖ PC 웹(Web) 생태계에서는 Naver의 천상천하 유아독존

| RANK | 도메인 | 순방문자 | 도달률 |
|------|---------------|------------|------|
| 1 | naver.com | 29,761,145 | 93.1 |
| 2 | daum.net | 22,341,617 | 69.9 |
| 3 | tistory.com | 17,195,972 | 53.8 |
| 4 | youtube.com | 12,671,287 | 39.6 |
| 5 | google.com | 11,302,489 | 35.4 |
| 6 | 11st.co.kr | 11,083,780 | 34.7 |
| 7 | gmarket.co.kr | 10,622,112 | 33.2 |
| 8 | google.co.kr | 10,503,406 | 32.9 |
| 9 | auction.co.kr | 8,913,630 | 27.9 |
| 10 | zum.com | 8,196,092 | 25.6 |

Source : 날스코리아 디지털미디어본부. 측정 대상 : MS window 운영 체제를 이용하는 12,000명의 PC채널.

❖ 모바일 웹(Web) 부분에서는 도달율이 50%까지 낮아짐

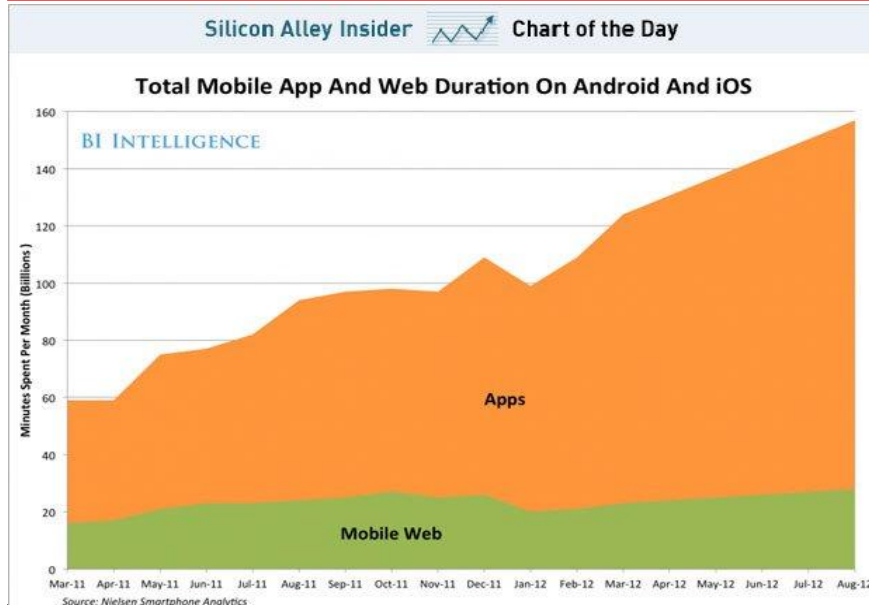
| RANK | 도메인 | 순방문자 | 도달률 |
|------|---------------|------------|------|
| 1 | naver.com | 16,124,539 | 52.7 |
| 2 | google.co.kr | 12,938,734 | 42.3 |
| 3 | daum.net | 11,003,560 | 36.0 |
| 4 | gmarket.co.kr | 9,756,423 | 31.9 |
| 5 | tistory.com | 9,010,597 | 29.4 |
| 6 | google.com | 7,854,316 | 25.7 |
| 7 | 11st.co.kr | 7,769,052 | 25.4 |
| 8 | facebook.com | 7,767,360 | 25.4 |
| 9 | auction.co.kr | 7,189,439 | 23.5 |
| 10 | alleh.com | 6,691,738 | 21.9 |

Android OS의 모바일 기본 브라우저 및 크롬 브라우저를 통한 웹 트래픽에 한함.

모바일 환경에서 웹(Web) 의존도는 낮아지는 추세

- ✓ 모바일 인터넷 환경이 성장 초기였던 '12년에도 Apps은 Web의 체류시간은 4배를 상회했음
- ✓ 애플 디바이스 기준으로 하루에 새로운 앱은 평균 1,000개씩 만들어지고 있음 -> 사용자의 지속적인 관심 유도
- ✓ PC 기반에서는 포털을 통해 다른 웹페이지로 이동
- ✓ **모바일 기반에서는 그냥 앱으로 이동**

❖ 모바일 환경에서 천지차이인 Web과 App 체류시간



자료: BI INTELLIGENCE, BNK투자증권

❖ 사람들이 좋아할만한 App은 더 많이 만들어지고 있다

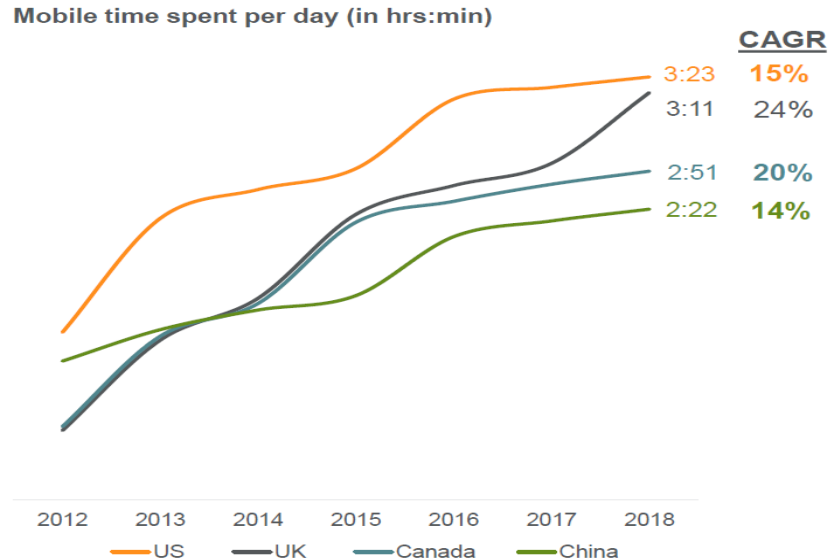


자료: Facebook, BNK투자증권

모바일 자체 체류시간과 모바일 자체가 분화

- ✓ 모바일 자체 체류시장은 글로벌리 지속적으로 상승하고 있음
- ✓ 미국과 영국은 3시간을 넘어선 상황이며 스마트폰 보급이 아직 덜 된 중국도 2시간 중반대까지 상승
- ✓ 더군다나 이러한 모바일 현상은 단순히 스마트폰에 국한되지 않고 다양한 형태로 진화하고 있음
- ✓ **모바일이란 스마트폰이 아니라 일종의 모빌리티 생태계임**

❖ 모바일 자체의 체류시간이 길어지고 있다



자료: 크리에오, BNK투자증권

❖ 모빌리티 확대



자료: BNK투자증권

타겟오디언스의 Quality가 중요

- Brand Marketing VS Performance Marketing
- 타겟팅이 필요한 생태계
- 매체를 사는 것이 아니라 사용자(User, Target Audience)를 구매
- 광고주 - 마케터 - 매체 Win-Win (현재는 매체와 오디언스 바잉이 혼재)
- 효율이 늘어나기 때문에 마케터들이 선호

Brand Marketing VS Performance Marketing

- Brand Marketing

- 당장 어떤 특정한 상품의 판매가 아닌, 브랜드를 알리고 이를 통해 궁극적으로 수익을 창출하려는 마케팅
- 특정 제품이라도 브랜드 인지도 관점에서 대중들에게 인지도를 높이려는 마케팅

- Insert Order(신청서 주문)
- 전화/팩스/이메일/USB
- Bulk 형식으로 인벤토리 구매

- Media Based Marketing
- 크리에이티브와 미디어플래닝 중요

자료: igaworks 김수영, BNK투자증권

- Performance Marketing

- 광고주가 구체적인 목표(KPI)를 설정하고, 이를 가장 효율적으로 달성하기 위해 타겟군을 설정
- 경쟁력 있는 애드테크 기업들을 활용하여 광고효과를 극대화하는 마케팅

- Programmatic Buying
- 매체 인벤토리를 자동으로 구매
- 개별 인벤토리 구매 가능

- People(Audience Based Marketing)
- 데이터와 타겟팅이 중요

자료: igaworks 김수영, BNK투자증권

타겟팅이 필요한 생태계

- ✓ 모 디지털 광고 솔루션 업체의 한 주에 공급되는 인벤토리는 60억개
- ✓ 제한된 광고예산을 고려할 때 매체가 아닌 각 사용자를 타겟해야되는 상황
- ✓ 따라서 광고주/DSP 가 원하는 광고 유저만 선별하여 구매
- ✓ **DSP/SSP/AD Exchange는 이러한 생태계 변화의 산물이다**

❖ 수많은 인벤토리의 쓰나미

- 사실 광고주는 엄청난 인벤토리의 쓰나미 속에서 제한된 예산을 알맞게 써야 하는 선택의 문제에 직면...
매주 70억건+@의 인벤토리!

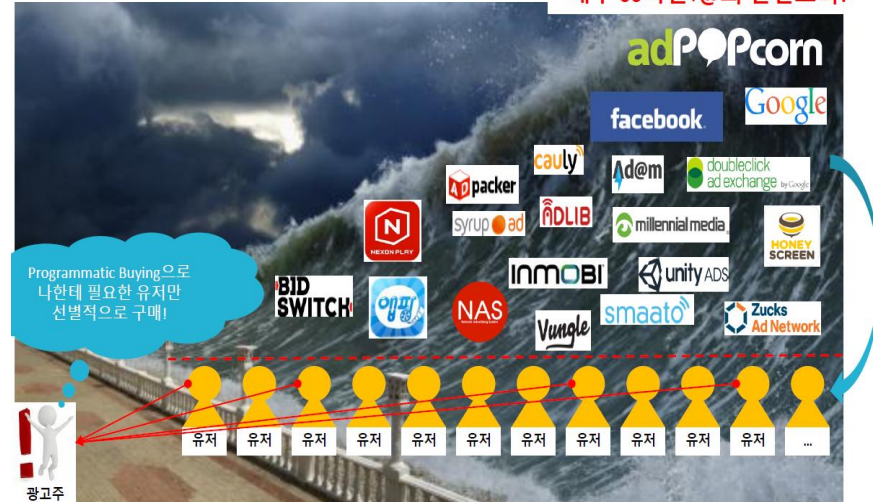


그러나 주님의 예산은 겨우 수백만원~수천만원 수준

자료: igaworks 김수영, BNK투자증권

❖ 선별할 수 있는 선구안(알고리즘 필요)

- ...필요한 인벤토리만 선별적으로 구매하는 Performance Marketing은 거스를 수 없는 흐름!!
매주 60억건+@의 인벤토리!



원하는 유저만 선별해서 인벤토리 구매!

자료: igaworks 김수영, BNK투자증권

매체를 사는 것이 아니라 사용자(User, Target Audience)를 구매

- ✓ 기존 광고의 Media buying 은 시간대 매체를 사는 것 Ex 8~11시, 황금 시간대 1,000~1,400만원
- ✓ 퍼포먼스 광고는 Target Audience를 구매 하는 구조 → Ex Target Audience의 CPC는 500원 (**현재는 매체와 오디언스 혼재**)
- ✓ 황금시간대에 TV를 보는 불특정 다수에게 노출 VS 특정 아이템에 관심 또는 구매욕구가 있는 사람에 노출
- ✓ **개념이 다른 시장 구조**

❖ 코바코의 TV 판매단가 (천원)

| | | | | | | | | |
|---|------|----|-------------------|-----------------|--------------------|-----------------|----|-----------------|
| B | 6 | 20 | KBS 뉴스타임 4,350 | | | | 30 | |
| | | | 2TV 생생정보 6,780 | | | | | 2TV 생생정보 6,780 |
| A | 7 | 50 | 일일드라마 10,935 | | | | 50 | |
| | | | KBS 글로벌 24 10,050 | | | | | VJ특공대 10,290 |
| S | 9 | 30 | 수상한 휴가 10,200 | 1대100 10,230 | 신인 리얼도전기 루키 10,200 | 비타민 10,200 | 35 | |
| | | | 월화드라마 13,485 | | 수목드라마 13,485 | | | 어서옵SHOW 10,530 |
| | | | 안녕하세요 10,965 | 우리동네 예제능 10,965 | 추적60분 9,075 | 해피투게더 11,100 | | |
| B | AM 0 | 35 | 스포츠 하이라이트 3,195 | | | | 20 | |
| | | | 바바카리그 3,195 | 스포츠 하이라이트 3,195 | 세상의모든다큐 1,830 | 스포츠 하이라이트 3,195 | | 유화열의 스케치북 4,380 |
| C | 1 | 25 | 재방송 990 | | | | 45 | |
| | | | 뮤비뱅크 2 1,830 | 재방송 990 | 재방송 1,830 | 재방송 1,830 | | 태바스 990 |

자료: 코바코, BNK투자증권

❖ 캐쉬슬라이드 광고상품

| | | | | |
|---------------|---|-------|----------------|--|
| 노출형 상품 | 다양하고 정밀한 타겟팅을 통하여 더 많은 잠재고객들을 원하는 페이지로 유입 | | | |
| 상품명 | 단가 | 상품내용 | 기본 타겟팅 적용 시 단가 | 정밀 타겟팅 적용 시 단가 |
| CPM | 8,000원/1,000노출당 | 노출량보장 | 8,000원/단가할증없음 | App 컨텐츠: 20%할증 기기 통산사: 100%할증 LBS: 70%할증 |
| CPC | 90원/클릭당 | 클릭수보장 | 90원/단가할증없음 | |

*노출형 상품 1일 최소 집행 금액 50만원 / 최소 집행 금액 500만원

| | | | | |
|---------------|---------------------------------------|-----------------|----------------|----------------|
| 액션형 상품 | 광고 니즈에 최적화된 액션형 상품으로 빠른 시간내 KPI 달성 보장 | | | |
| 상품명 | 단가 | 상품내용 | 기본 타겟팅 적용 시 단가 | 정밀 타겟팅 적용 시 단가 |
| CPI_설치형 | 250원/설치당 | App 설치보장 | 250원/단가할증없음 | |
| CPI_실행형 | 350원/설치+실행당 | App 설치+실행보장 | 350원/단가할증없음 | |
| CPL | 600원/페이소북중요 | 페이소북중요수보장 | 600원/단가할증없음 | 100%할증 |
| CPK | 400원/카카오로그인 | App 설치+카카오로그인보장 | 400원/단가할증없음 | |
| CPA | 협의 | 다양한 형태의 액션보장 | 협의/단가할증없음 | |

*액션형 상품 1일 최소 집행 금액 100만원 / 최소 집행 금액 500만원

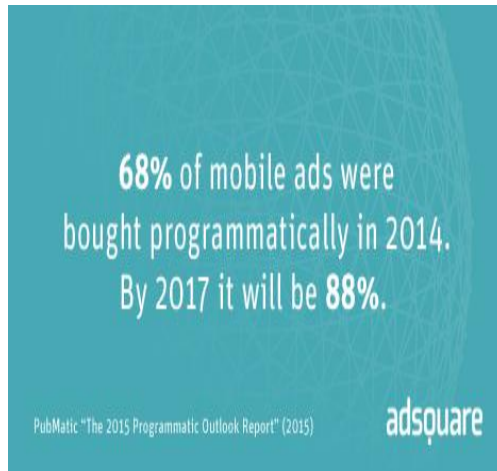
* 기본 타겟팅은 나이/성별/결혼여부
* 정밀 타겟팅은 LBS(Location Based Service) / 특정기기/특정App / 통산사/컨텐츠

자료: 캐쉬슬라이드, BNK투자증권

효율이 늘어나기 때문에 마케터들이 선호

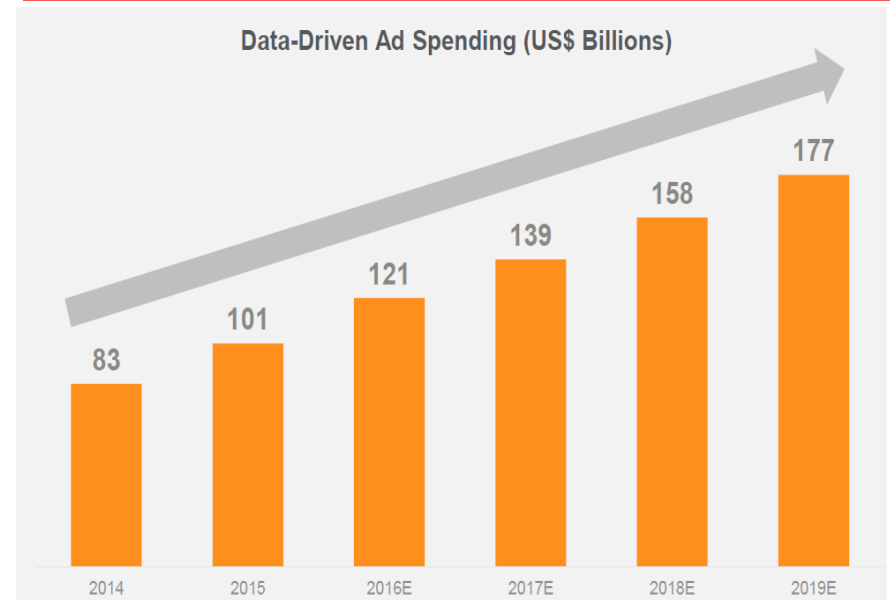
- ✓ 광고 밸류체인에서 수요 Side의 키를 쥐고 있는 마케터들이 타겟 광고를 선호
- ✓ 미국의 경우 마케터들의 91%가 유저 베이스와 RTB 솔루션이 중요성을 인지
- ✓ 실질적으로 미국에서는 모바일 광고의 68%가 프로그래매틱 광고이며 이 비중은 '17년까지 88%까지 증가할 것이라고 예상
- ✓ **People-Based Marketing** 과 **Real-Time Data** 중심으로 시장으로 변모할 것

❖ 대부분의 마케터들이 인정하는 타겟 오디언스와 RTB (USA)



자료: adsquare, BNK투자증권

❖ 디지털 마케팅 지출 추이 및 전망 (USA)



자료: 크리에오, BNK투자증권

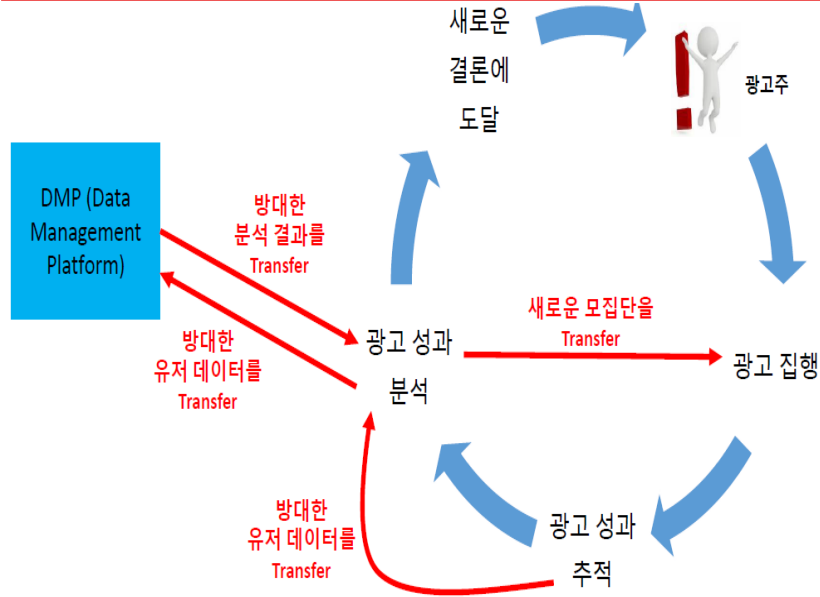
Quality를 높이기 위해서는 정보와 기술, 경험이 필요

- 고객정보(DMP) + 타겟설정(DSP) + 스마트한 매매(ADX,ADN,SSP) 필요
- DMP (Data Management Platform)의 정보 수집 능력 필요
- 오프라인의 사용자 정보는 매력적이고 차별적

고객정보(DMP)+타겟설정(DSP)+스마트한 매매(ADX,ADN,SSP) 필요

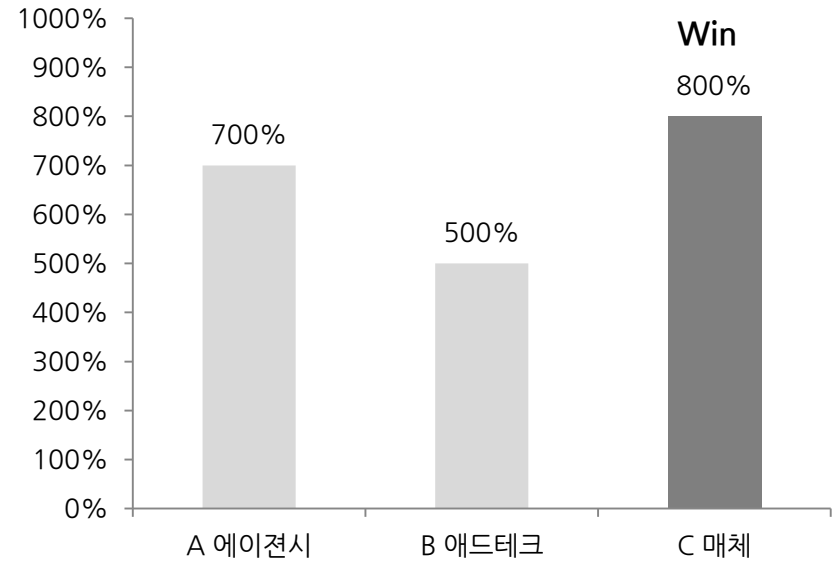
- ✓ DSP : 누가 더 정밀하게 또는 누가 더 세분화하여 타겟팅을 할 것인가?, 타겟팅 된 오디언스의 가치를 얼마나 평가할 것인가?
- ✓ SSP와 Ad network : 얼마나 많은 매체 인벤토리를 확보할 것인가? 인벤토리 가격을 어떻게 높일 것인가?
- ✓ DMP : 사용자 정보를 어떻게 많고/정밀하게 수집할 것인가?
- ✓ **궁극적으로 광고효율이 낮아지면 시장에서 낙오**

❖ 수많은 Data를 활용, KPI를 맞추기 위한 솔루션 필요



자료: igaworks 김수영, BNK투자증권

❖ 광고효율(ROAS: Return on ads spending) 이 안 좋으면 낙오



자료: BNK투자증권

DMP(Data Management Platform)의 정보 수집 능력 필요

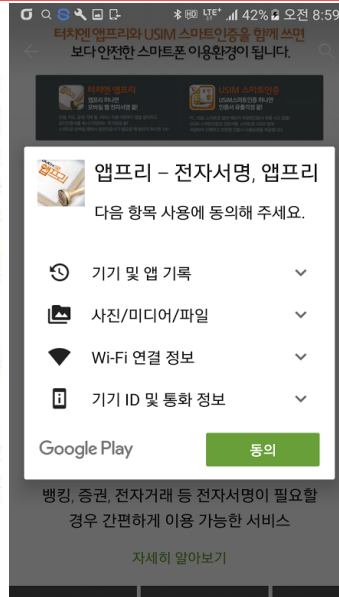
- ✓ 1차 유저정보는 자체 가입자 대상이며 3차는 광고주 요청에 따라 광고주가 갖고 정보나 웹사이트/앱 을 통해 유저정보 수집
- ✓ 웹의 경우는 쿠키를 이용하며 앱의 경우 SDK/ADID를 활용하는데, 디바이스 기준 정보이기 때문에 자유롭게 접근이 가능
- ✓ **앱의 경우 애드네트워크나 SSP가 매체나 앱 개발자에게 자사의 SDK를 공급하여 사용자 정보와 인벤토리 정보를 제공**

❖ 개인정보 제3자 제공/쿠키 사용/ADID 사용

개인정보 제3자 제공

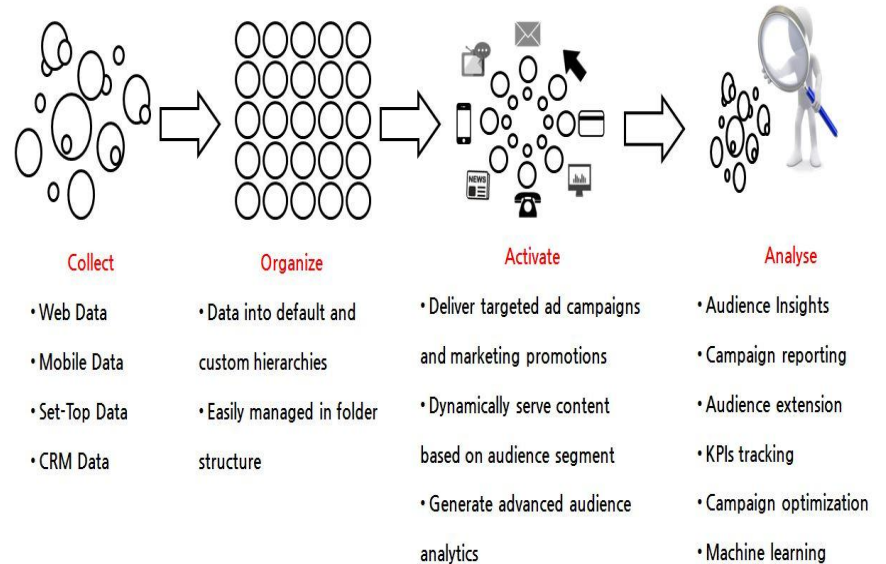
가. 회사는 이용자의 개인정보를 「개인정보의 수집·이용」에서 고지한 범위 내에서 사용하며, 이용자의 사전 동의 없이 동 범위를 초과하여 이용하거나 원칙적으로 이용자의 개인정보를 제3자에게 제공하지 않습니다. 다만, 아래의 경우에는 예외로 합니다.

- ① 이용자들이 사전에 공개 또는 제3자 제공에 동의한 경우
- ② 법령의 규정에 의거하거나, 수사, 조사 목적으로 법령에 정해진 절차와 방법에 따라 수사기관 및 감독당국의 요구가 있는 경우
- ③ 요금 정산을 위하여 필요한 경우



자료: 앱프리, 일반 쇼핑몰, BNK투자증권

❖ DMP는 이를 수집/가공하여 DSP에게 제공한다

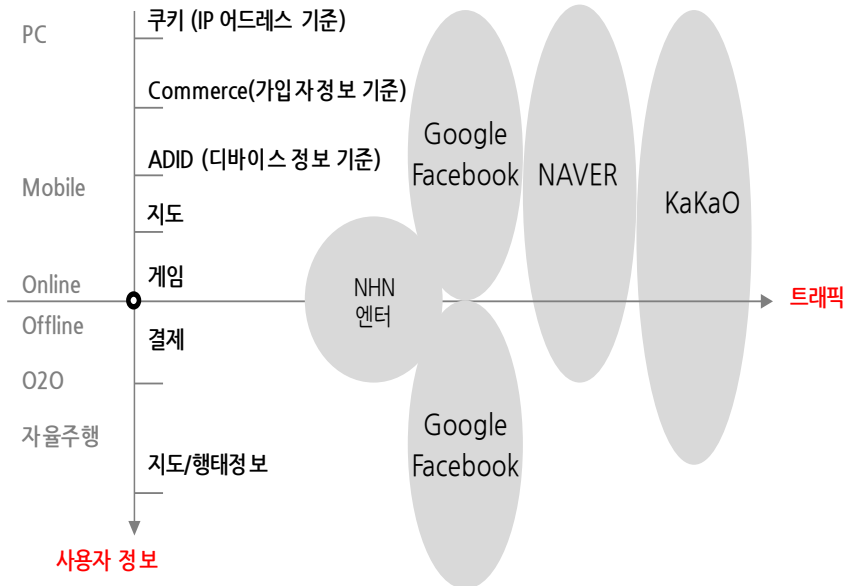


자료: Lotame, BNK투자증권

오프라인 사용자 정보는 매력적이고 차별적

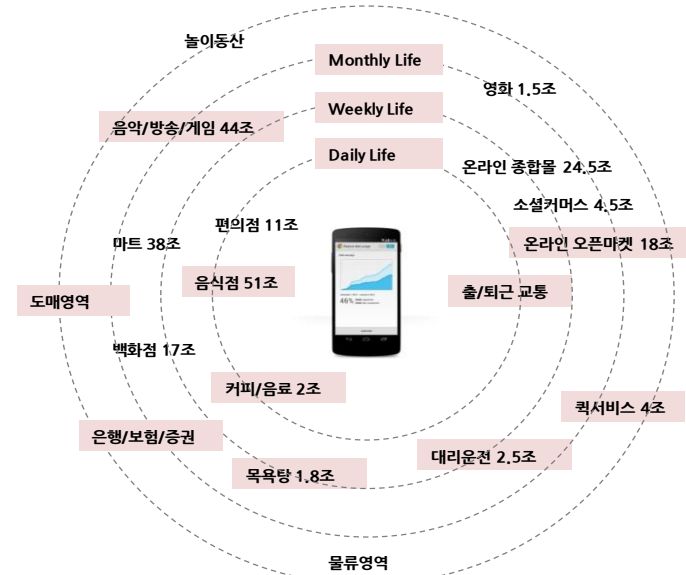
- ✓ 수평적으로 사용자 정보는 구글이나 페이스북, 텐센트를 따라갈 수 없음
- ✓ 다만, 구글이나 페이스북 처럼 글로벌 DMP 중에는 광범위하게 사용자 정보를 수집하고 있음 → 접근 가능
- ✓ 결국, 타겟팅과 관련한 차별화는 수직적인, PC나 모바일에서의 쿠키나 ADID을 통한 수집이 아닌 오프라인 행태정보에서 발생
- ✓ 이런 점에서 두서 없어 보이기 는 하지만 카카오의 공격적인 O2O 전략은 의미있게 평가

❖ 행태정보의 깊이가 더 중요해짐 (국내)



자료: BNK투자증권

❖ 카카오의 O2O 생태계



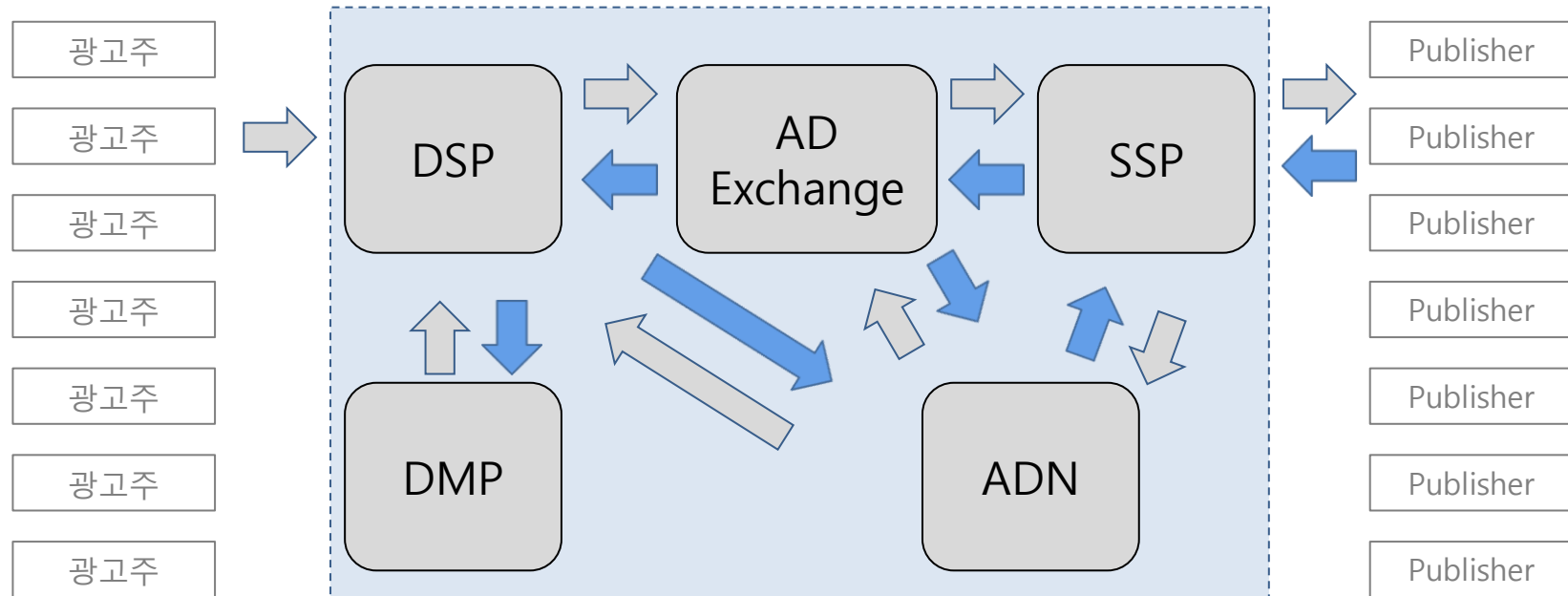
자료: BNK투자증권

AD-Tech의 구조

- 복잡하게 진화한 애드테크 생태계
- 온라인 광고 초기에는 필요 없었던 애드테크
- 애드네트워크와 애드익스체인지가 출현하면서 복잡
- 광고주를 위해 일하는 DSP와 DMP
- 매체를 위해 일하는 SSP와 ADN
- 0.2초 안에 벌어지는 일

복잡하게 진화한 애드테크 생태계

- ✓ 과거에는 많은 광고주와 소수의 플랫폼(TV/라디오/신문/잡지) 사이에 단지 미디어렙과 대행사만 활동
- ✓ 하지만 온라인, 특히 모바일 광고환경에서는 광고주도 늘어났지만 플랫폼은 기하급수적으로 증가
- ✓ 광고주와 인벤토리를 연결시켜 주기 위해 새로운 솔루션(프로그래매틱 바잉)이 필요하게 됨
- ✓ **DSP(Demand Side Platform)/AND(Ad Network)/ADX(Ad Exchange)** 는 이러한 생태계 변화의 산물



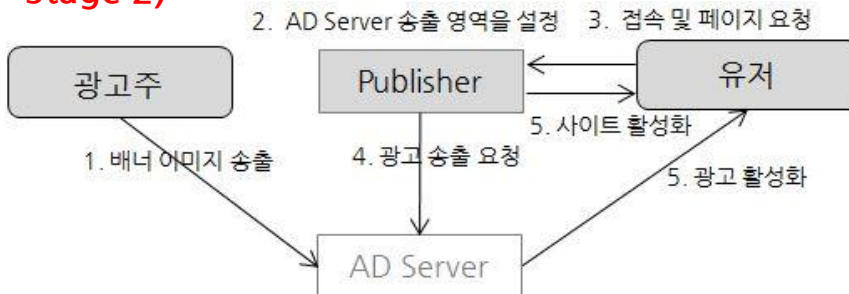
온라인 광고 초기에는 필요 없었던 애드테크

- ✓ CPM 기반의 초기 온라인 배너광고는 복잡한 거래가 불필요했다 왜냐하면 광고주가 매체에 직접 배너 이미지를 송출했기 때문
- ✓ 그러나 광고주의 배너광고 제작 변경과 관련하여 유연한 대응이 어려웠다. 매번 변경된 이미지를 송출해야 했기 때문
- ✓ 이후 광고 인벤토리 거래에서 애드서버가 등장 광고주와 매체 공히 수월한 광고체계를 갖추게 되었다.
- ✓ 애드네트워크가 나타나기 전까지 가장 업그레이드 된 형식은 광고주와 매체가 각각 애드서버를 소유하는 형태로 진화

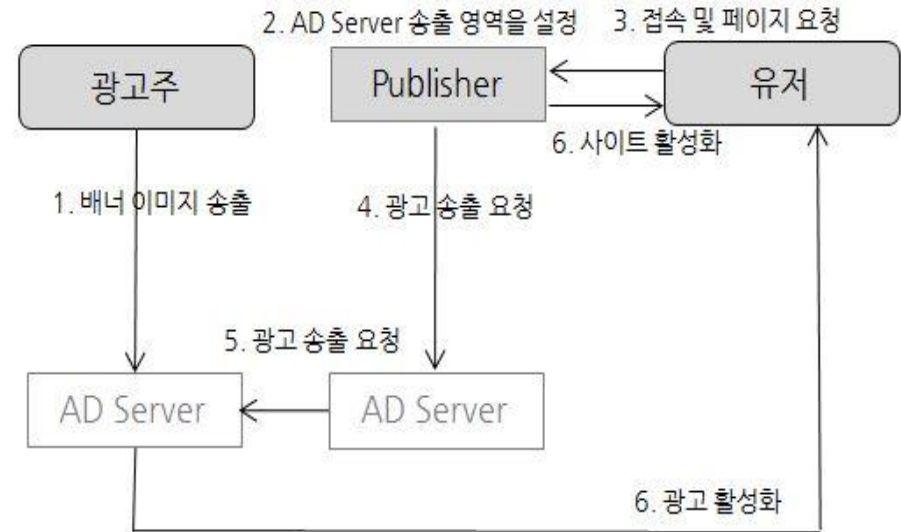
Stage 1)



Stage 2)



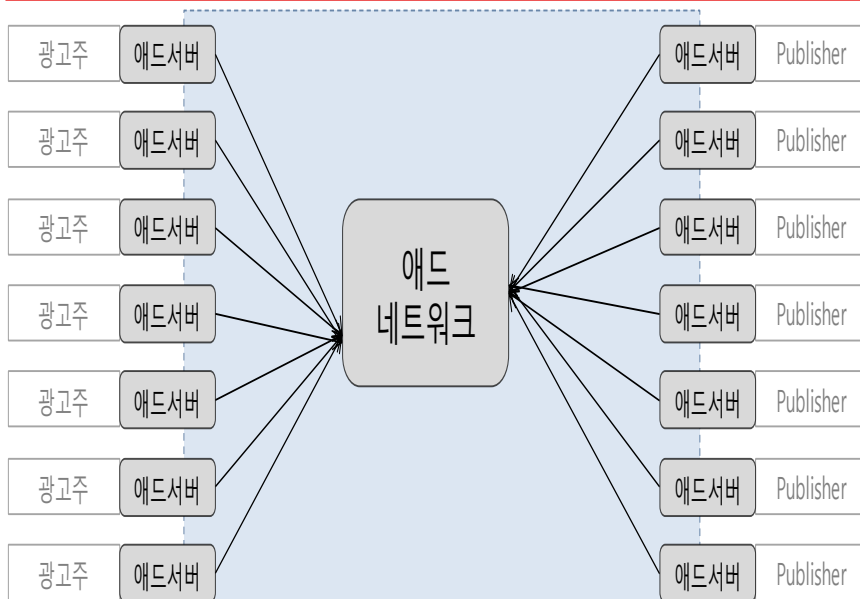
Stage 3)



애드네트워크와 애드익스체인지가 출현하면서 복잡

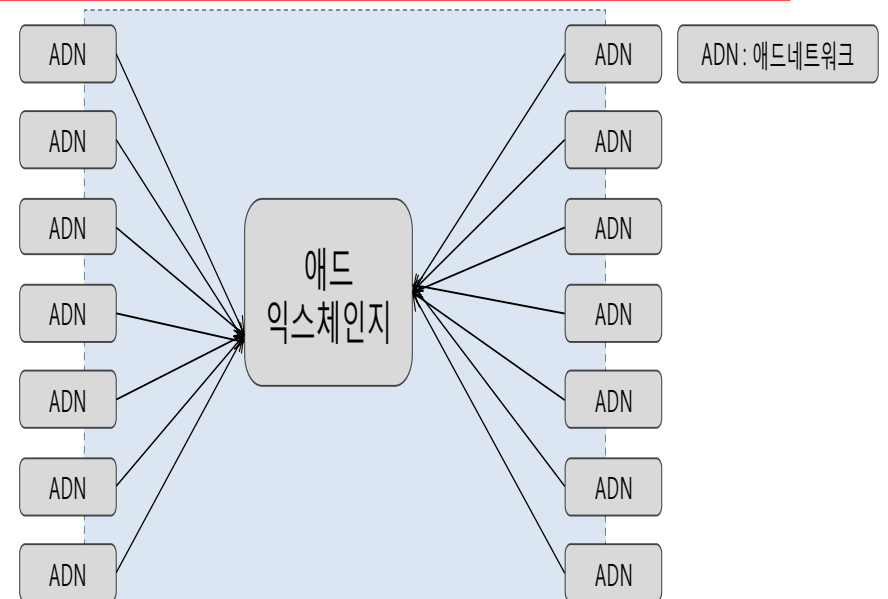
- ✓ 광고주의 서버와 매체의 서버 그리고 중간에 이를 이어주는 애드 네트워크가 출현
- ✓ 매체를 많이 갖고 있는(자체 SDK를 매체에 많이 보급한) 애드네트워크의 역할이 점점
- ✓ 애드익스체인지와 SSP 출현으로 애드네트워크의 역할이 다소 축소됐으나 매체 영향력은 여전히 강함
- ✓ 애드익스체인지 출현 구간은 본격적으로 매체 구매가 아닌 유저 구매의 형태를 갖추게 되는 시기

❖ SKD에 기반한 ADN의 역할 확대



자료: BNK투자증권

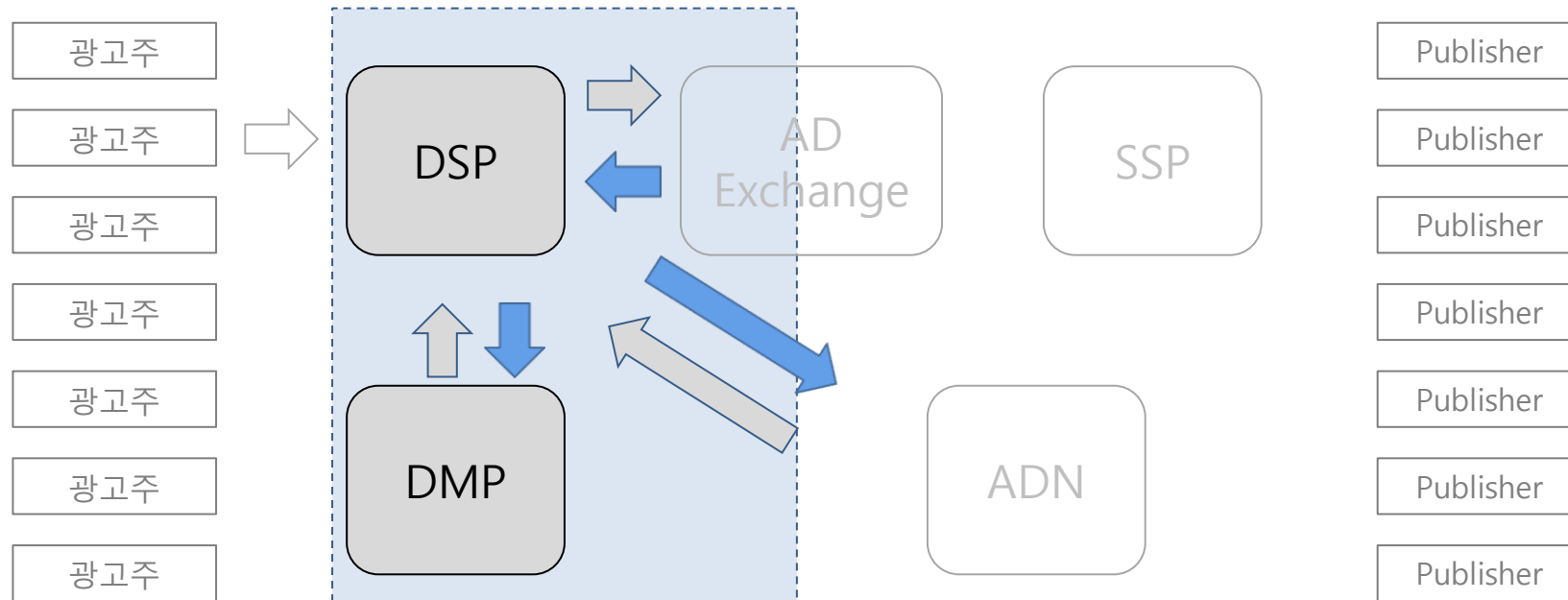
❖ 매체바이딩에서 유저바이딩으로 가는 길목



자료: BNK투자증권

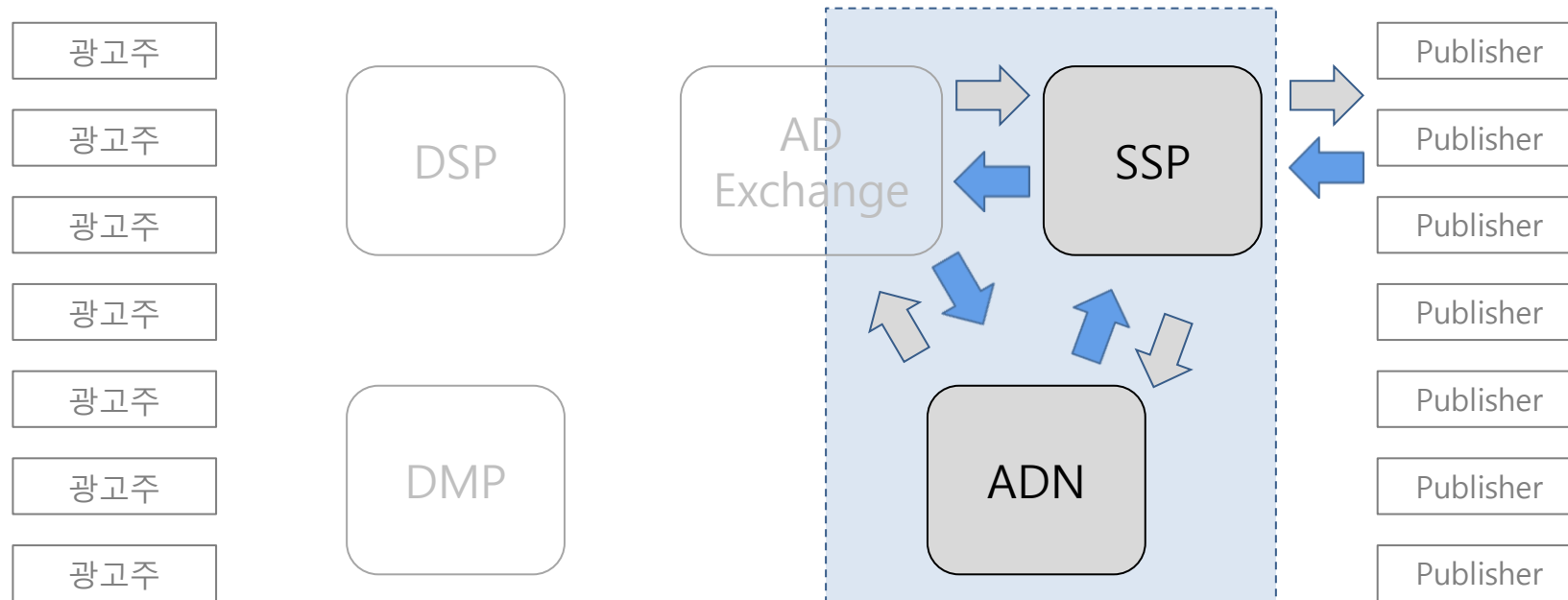
광고주를 위해 일하는 DSP와 DMP

- ✓ DSP는 타겟 유저인지 판단하여 광고 구매를 결정하는데 타겟 유저인지의 판단은 DMP의 사용자 정보 DB를 활용
- ✓ DSP가 애드익스체인지나 애드네트워크를 통해 받은 유저 식별값 정보를 DMP를 통해 타겟유저인지 판별
- ✓ **타겟 유저로 확인될 경우 광고예산을 고려하여 구매**
- ✓ **광고주가 정한 KPI를 맞춰야 하기 때문에 타겟에 대한 정밀한 알고리즘과 가격 결정이 요구됨**



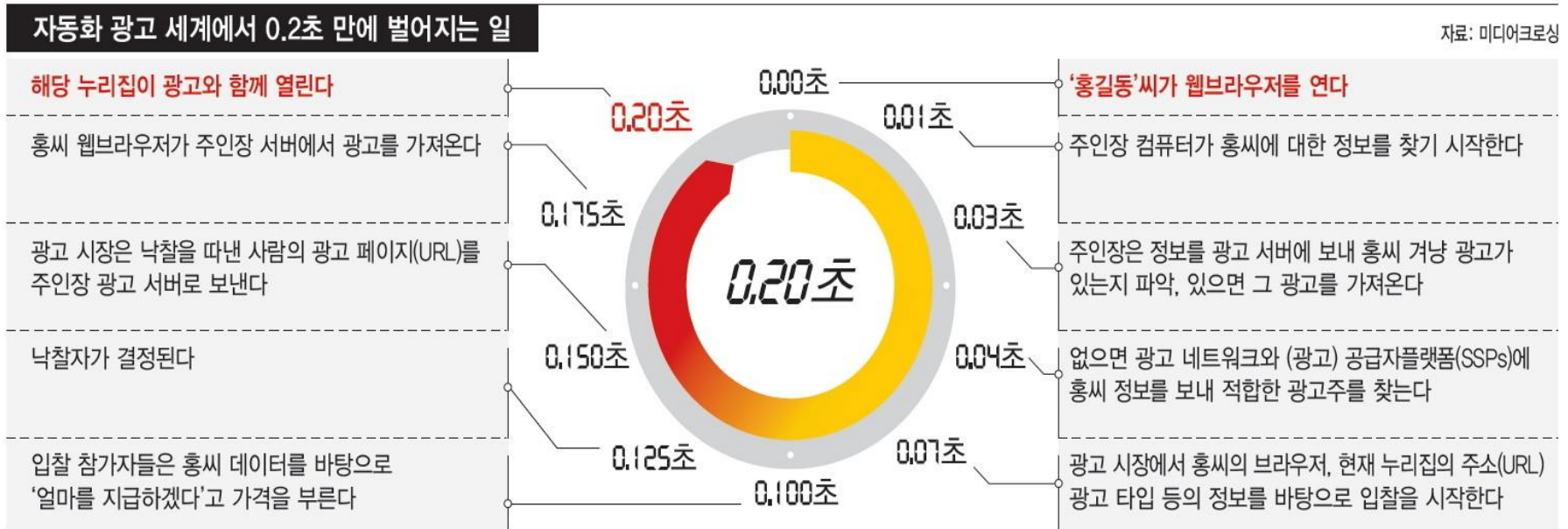
매체를 위해 일하는 SSP와 ADN

- ✓ SSP : 다양한 경로로 들어오는 광고 비딩 중 가장 높은 가격을 제시한 광고를 유저에게 보여줌
- ✓ ADN : 다양한 매체/SSP와 연계하여 유저가 활성화됐을 때 비딩된 광고 단가를 SSP/매체에 전달
- ✓ 완벽한 RTB(Real Time Biding)에서는 애드네트워크의 역할이 축소되므로 DSP나 SSP로 역할이 옮겨갈 수 있음
- ✓ **DSP는 타겟오디언스에 대한 가격결정에 대한 고민이 있고 SSP는 인벤토리 매도가격에 대한 고민이 있음**



0.2초 안에 벌어지는 일

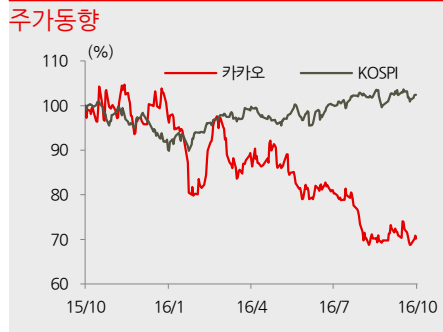
- ✓ 유저(홍길동)가 매체(앱/웹브라우저)를 활성화 시킨다
- ✓ 홍길동 정보가 애드네트워나 SSP를 통해 DSP로 전달된다
- ✓ DSP는 DMP를 통해 홍길동이 자신이 찾던 타겟유저인지 검증을 한다
- ✓ 타겟유저임이 확실하면 적절한 가격으로 구매하여 광고를 송출한다



카카오(035720): 퍼포먼스 광고 역량 강화 기대

| | |
|------------|----------|
| 투자의견 | 매수 |
| [유지] | |
| 목표주가(6M) | 120,000원 |
| [유지] | |
| 현재주가 | 82,300원 |
| 2016/10/25 | |

| | |
|-----------|-------------|
| 주식지표 | |
| 시가총액 | 55,573억원 |
| 52주최고가 | 131,000원 |
| 52주최저가 | 79,000원 |
| 상장주식수 | 6,753만주 |
| 자본금/액면가 | 338억원/ 500원 |
| 60일평균거래량 | 31만주 |
| 60일평균거래대금 | 264억원 |
| 외국인지분율 | 23.2% |
| 자기주식수 | 0.5만주/0.0% |
| 주요주주및지분율 | |
| 김범수 외 21인 | 44.6% |



❖ 투자포인트

- 강력한 메신저 플랫폼을 기반과 Performance Ads에 대한 역량 강화로 실적 개선 기대
- O2O 시장에 대한 선점 효과
 - ① 현재까지 수익화가 더딘 구조이지만 중장기적으로 시장 선점에 따른 지배력 획득 가능
 - ② Performance Ads에 기반이 될 오프라인 사용자 정보 확보로 광고 역량 강화 전망
 - ③ 택시/대리운전/헤어샵/파킹(연내)/홈클린(내년초)/음식배달(내년초)

❖ Valuation

- 투자의견 매수, 목표주가 120,000원 유지

카카오 재무제표 요약[연간]

| | 2014 | 2015 | 2016F | 2017F | 2018F |
|-----------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 매출액 (억원) | 4,989 | 9,322 | 14,300 | 17,413 | 19,763 |
| 영업이익 | 1,764 | 886 | 1,204 | 2,094 | 2,474 |
| 세전이익 | 1,688 | 1,095 | 1,257 | 2,254 | 2,654 |
| 순이익 | 1,501 | 757 | 804 | 1,437 | 1,692 |
| EPS (원) | 6,116 | 1,269 | 1,218 | 2,128 | 2,506 |
| 증감률 (%) | 35.0 | -79.2 | -4.0 | 74.7 | 17.8 |
| PER (배) | 20.2 | 91.2 | 67.6 | 38.7 | 32.8 |
| PBR | 2.9 | 2.7 | 1.6 | 1.6 | 1.5 |
| EV/EBITDA | 32.5 | 39.3 | 26.0 | 17.8 | 15.5 |
| ROE (%) | 11.4 | 3.0 | 2.6 | 3.9 | 4.4 |
| 배당수익률 (%) | 0.1 | 0.1 | 0.2 | 0.2 | 0.2 |

자료: 카카오, BNK투자증권

주: K-IFRS 연결기준

카카오(035720) 재무제표

재무상태표

| (억원,%) | 2014 | 2015 | 2016F | 2017F | 2018F |
|-------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 유동자산 | 7,983 | 9,701 | 11,286 | 13,872 | 17,495 |
| 현금및현금성자산 | 4,512 | 3,972 | 1,373 | 3,006 | 5,325 |
| 매출채권 | 1,084 | 888 | 1,537 | 1,685 | 1,887 |
| 재고자산 | 20 | 54 | 93 | 102 | 114 |
| 비유동자산 | 19,697 | 22,184 | 41,742 | 41,398 | 40,562 |
| 투자자산 | 590 | 1,328 | 2,071 | 2,271 | 2,543 |
| 유형자산 | 1,969 | 2,191 | 2,255 | 2,367 | 1,903 |
| 무형자산 | 16,890 | 18,556 | 37,188 | 36,533 | 35,889 |
| 자산총계 | 27,680 | 31,885 | 53,028 | 55,270 | 58,057 |
| 유동부채 | 2,275 | 3,161 | 7,721 | 8,241 | 8,951 |
| 매입채무 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 단기차입금 | 1 | 38 | 2,318 | 2,318 | 2,318 |
| 비유동부채 | 773 | 2,869 | 9,462 | 9,607 | 9,806 |
| 사채및장기차입금 | 3 | 1,997 | 7,951 | 7,951 | 7,951 |
| 부채총계 | 3,048 | 6,030 | 17,184 | 17,848 | 18,757 |
| 지배주주지분 | 24,546 | 25,524 | 33,756 | 35,081 | 36,660 |
| 자본금 | 291 | 301 | 338 | 338 | 338 |
| 자본잉여금 | 22,590 | 22,742 | 30,246 | 30,246 | 30,246 |
| 이익잉여금 | 1,907 | 2,563 | 3,267 | 4,591 | 6,170 |
| 비지배주주지분 | 86 | 331 | 2,088 | 2,341 | 2,640 |
| 자본총계 | 24,632 | 25,855 | 35,844 | 37,422 | 39,299 |
| 총차입금 | 3 | 2,303 | 10,735 | 10,780 | 10,841 |
| 순차입금 | -6,402 | -5,468 | 2,788 | 567 | -2,556 |

자료: BNK투자증권

포괄손익계산서

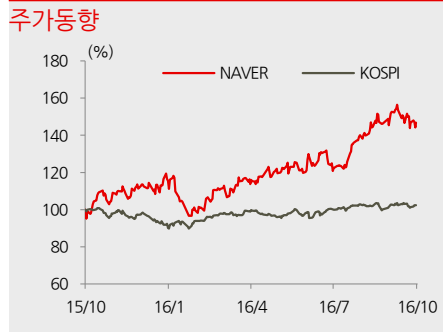
| (억원,%) | 2014 | 2015 | 2016F | 2017F | 2018F |
|--------------------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 포1 매출액 | 4,989 | 9,322 | 14,300 | 17,413 | 19,763 |
| 포2 매출원가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 포3 매출총이익 | 4,989 | 9,322 | 14,300 | 17,413 | 19,763 |
| 포4 매출총이익률 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |
| 포5 판매비와관리비 | 3,224 | 8,436 | 13,096 | 15,319 | 17,289 |
| 포6 판매비율 | 65 | 90 | 92 | 88 | 87 |
| 포7 영업이익 | 1,764 | 886 | 1,204 | 2,094 | 2,474 |
| 포8 영업이익률 | 35 | 10 | 8 | 12 | 13 |
| 포9 EBITDA | 1,995 | 1,640 | 2,329 | 3,277 | 3,583 |
| 포10 영업외손익 | -76 | 210 | 53 | 160 | 180 |
| 포11 이자손익 | 60 | 101 | 0 | 0 | 80 |
| 포12 외환거래손익 | 2 | 11 | 0 | 0 | 0 |
| 포13 기타영업외손익 | -137 | 97 | 53 | 160 | 100 |
| 포14 법인세비용차감전계속사업이익 | 1,688 | 1,095 | 1,257 | 2,254 | 2,654 |
| 포15 세전이익률 | 34 | 12 | 9 | 13 | 13 |
| 포16 법인세비용 | 190 | 308 | 286 | 563 | 663 |
| 포17 법인세율 | 11 | 28 | 23 | 25 | 25 |
| 포18 계속사업이익 | 1,498 | 788 | 972 | 1,690 | 1,990 |
| 포19 당기순이익 | 1,498 | 788 | 972 | 1,690 | 1,990 |
| 포20 당기순이익률 | 30 | 8 | 7 | 10 | 10 |
| 포21 (지배주주지분)당기순이익 | 1,501 | 757 | 804 | 1,437 | 1,692 |
| 포22 당기순이익률 | 30 | 8 | 6 | 8 | 9 |
| 포23 총포괄이익 | 1,549 | 775 | 974 | 1,690 | 1,990 |

자료: BNK투자증권

NAVER(035420): 플랫폼 역량 강화

| | |
|------------|-----------|
| 투자 의견 | 매수 |
| [유지] | |
| 목표주가(6M) | 1,000,000 |
| [상향] | |
| 현재주가 | 837,000원 |
| 2016/10/25 | |

| | |
|-----------|--------------|
| 주식지표 | |
| 시가총액 | 275,898억원 |
| 52주최고가 | 903,000원 |
| 52주최저가 | 542,000원 |
| 상장주식수 | 3,296만주 |
| 자본금/액면가 | 165억원/ 500원 |
| 60일평균거래량 | 8.8만주 |
| 60일평균거래대금 | 718억원 |
| 외국인지분율 | 61.4% |
| 자기주식수 | 383만주/ 11.6% |
| 주요주주및지분율 | |
| 국민연금공단 | 11.0% |



❖ 투자포인트

- 국내 : 빅 플랫폼으로서의 지위 강화
 - ① Performance 광고의 기반이 되는 방대한 사용자 정보와 압도적인 트래픽 소유
 - ② 커머스형 광고의 성장 : 네이버 쇼핑 거래액은 1분기와 2분기 모두 40%를 상회
- 해외 : 라인을 통한 아시아 광고시장 공략
 - ① 라인의 Performance 광고 가세로 성장 요인 추가
 - ② 잠재된 성장 모델 : 스노우 플랫폼

❖ Valuation

- 투자 의견 '매수'와 라인가치 증가에 따른 목표주가 상향 1,000,000원

| NAVER 재무제표 요약[연간] | 2014 | 2015 | 2016F | 2017F | 2018F |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 (억원) | 27,585 | 32,512 | 39,955 | 46,011 | 52,024 |
| 영업이익 | 7,582 | 7,622 | 11,017 | 14,228 | 16,057 |
| 세전이익 | 6,588 | 7,083 | 11,152 | 14,531 | 16,601 |
| 순이익 | 4,545 | 5,187 | 7,910 | 10,288 | 11,753 |
| EPS (원) | 13,787 | 15,737 | 23,997 | 31,210 | 35,656 |
| 증감률 (%) | -69.6 | 14.1 | 52.5 | 30.1 | 14.2 |
| PER (배) | 51.6 | 41.8 | 34.9 | 26.8 | 23.5 |
| PBR | 11.7 | 6.8 | 7.0 | 5.6 | 4.5 |
| EV/EBITDA | 24.9 | 22.3 | 20.3 | 15.4 | 13.1 |
| ROE (%) | 27.8 | 25.5 | 29.7 | 29.0 | 25.4 |
| 배당수익률 (%) | 0.1 | 0.2 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |

자료: NAVER, BNK투자증권

주: K-IFRS 연결기준

❖ Valuation

| | | |
|------------|-----------|----------------|
| NAVER 기업가치 | 337,782 | 포털+플랫폼, (억원) |
| 포털/기존사업 | 191,829 | (억원) |
| 매출액 | 28,156 | 2017년 PC 예상매출액 |
| PSR(배) | 6.8 | 구글 10% 할인 |
| 라인 가치 | 145,953 | (억원) |
| MAU | 2.2 | (억명) |
| MAU가치 | 91,280 | 스냅챗 MAU 가치 |
| 총가치 | 200,816 | |
| 지분율 | 73% | |
| 주식수 | 0.33 | (억 주) |
| 주당가치 | 1,023,583 | 원 |
| 현재주가 | 833,000 | 원 |
| Upside | 23% | |

❖ 분기별 실적 전망

| | 1Q15 | 2Q15 | 3Q15 | 4Q15 | 1Q16 | 2Q16 | 3Q16F | 4Q16F | 2015 | 2016F |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 매출 | 7,406 | 7,808 | 8,397 | 8,915 | 9,373 | 9,873 | 9,914 | 10,795 | 32,526 | 39,955 |
| 광고 | 5,299 | 5,586 | 5,870 | 6,469 | 6,727 | 7,229 | 7,213 | 7,918 | 23,224 | 29,087 |
| 콘텐츠 | 2,000 | 2,131 | 2,441 | 2,164 | 2,374 | 2,357 | 2,455 | 2,582 | 8,736 | 9,768 |
| 기타 | 106 | 91 | 86 | 282 | 271 | 287 | 245 | 296 | 565 | 1,099 |
| 매출 증가율 | 18% | 14% | 20% | 19% | 27% | 26% | 18% | 21% | 18% | 23% |
| 광고 | 11% | 11% | 18% | 20% | 27% | 29% | 23% | 22% | 15% | 25% |
| 콘텐츠 | 52% | 27% | 28% | 10% | 19% | 11% | 1% | 19% | 27% | 12% |
| 기타 | -39% | -32% | -22% | 164% | 155% | 215% | 185% | 5% | 8% | 94% |
| 영업비용 | 5,486 | 6,137 | 6,403 | 6,662 | 6,805 | 7,146 | 7,192 | 7,795 | 24,688 | 28,938 |
| 영업이익 | 1,920 | 1,671 | 1,995 | 2,253 | 2,568 | 2,727 | 2,722 | 3,001 | 7,839 | 11,017 |

자료: BNK투자증권

NAVER(035420) 재무제표

재무상태표

| (억원, %) | 2014 | 2015 | 2016F | 2017F | 2018F |
|-------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 유동자산 | 19,458 | 26,394 | 36,486 | 48,270 | 61,086 |
| 현금및현금성자산 | 7,225 | 8,134 | 14,338 | 22,955 | 32,742 |
| 매출채권 | 3,136 | 4,059 | 4,924 | 5,628 | 6,301 |
| 재고자산 | 165 | 155 | 188 | 215 | 241 |
| 비유동자산 | 14,487 | 17,465 | 18,881 | 19,607 | 20,660 |
| 투자자산 | 2,241 | 4,396 | 5,331 | 6,094 | 6,823 |
| 유형자산 | 9,010 | 8,638 | 8,516 | 8,615 | 9,058 |
| 무형자산 | 1,208 | 1,033 | 1,125 | 989 | 870 |
| 자산총계 | 33,945 | 43,859 | 55,367 | 67,876 | 81,746 |
| 유동부채 | 10,807 | 16,837 | 19,933 | 21,955 | 23,890 |
| 매입채무 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 단기차입금 | 2,085 | 4,128 | 4,762 | 4,762 | 4,762 |
| 비유동부채 | 5,163 | 4,327 | 4,952 | 5,442 | 5,911 |
| 사채및장기차입금 | 2,427 | 1,500 | 1,523 | 1,523 | 1,523 |
| 부채총계 | 15,970 | 21,163 | 24,885 | 27,397 | 29,801 |
| 지배주주지분 | 17,960 | 21,245 | 28,486 | 38,453 | 49,886 |
| 자본금 | 165 | 165 | 165 | 165 | 165 |
| 자본잉여금 | 1,331 | 1,331 | 1,331 | 1,331 | 1,331 |
| 이익잉여금 | 25,836 | 30,694 | 38,283 | 48,250 | 59,683 |
| 비지배주주지분 | 14 | 1,451 | 1,997 | 2,026 | 2,059 |
| 자본총계 | 17,974 | 22,696 | 30,482 | 40,479 | 51,945 |
| 총차입금 | 4,558 | 6,677 | 7,314 | 7,314 | 7,314 |
| 순차입금 | -10,076 | -13,921 | -22,142 | -32,920 | -44,775 |

포괄손익계산서

| (억원, %) | 2014 | 2015 | 2016F | 2017F | 2018F |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 포1 매출액 | 27,585 | 32,512 | 39,955 | 46,011 | 52,024 |
| 포2 매출원가 | | | | | |
| 포3 매출총이익 | 27,585 | 32,512 | 39,955 | 46,011 | 52,024 |
| 포4 매출총이익률 | | | | | |
| 포5 영업비용 | 20,003 | 24,890 | 28,937 | 31,783 | 35,967 |
| 포6 영업비용률 | 73 | 77 | 72 | 69 | 69 |
| 포7 영업이익 | 7,582 | 7,622 | 11,017 | 14,228 | 16,057 |
| 포8 영업이익률 | 27 | 23 | 28 | 31 | 31 |
| 포9 EBITDA | 9,023 | 9,182 | 12,626 | 15,865 | 17,734 |
| 포10 영업외손익 | -994 | -539 | 134 | 303 | 543 |
| 포11 이자손익 | 167 | 225 | 276 | 403 | 564 |
| 포12 외환거래손익 | 241 | -134 | -97 | -40 | -40 |
| 포13 기타영업외손익 | -1,402 | -629 | -44 | -60 | 20 |
| 포14 법인세비용차감전계속사업이익 | 6,588 | 7,083 | 11,152 | 14,531 | 16,601 |
| 포15 세전이익률 | 24 | 22 | 28 | 32 | 32 |
| 포16 법인세비용 | 2,372 | 1,913 | 3,228 | 4,214 | 4,814 |
| 포17 법인세율 | 36 | 27 | 29 | 29 | 29 |
| 포18 계속사업이익 | 4,217 | 5,170 | 8,072 | 10,317 | 11,787 |
| 포19 당기순이익 | 4,518 | 5,170 | 7,924 | 10,317 | 11,787 |
| 포20 당기순이익률 | 16 | 16 | 20 | 22 | 23 |
| 포21 (지배주주지분)당기순이익 | 4,545 | 5,187 | 7,910 | 10,288 | 11,753 |
| 포22 당기순이익률 | 16 | 16 | 20 | 22 | 23 |
| 포23 총포괄이익 | 5,625 | 5,540 | 7,984 | 10,317 | 11,787 |

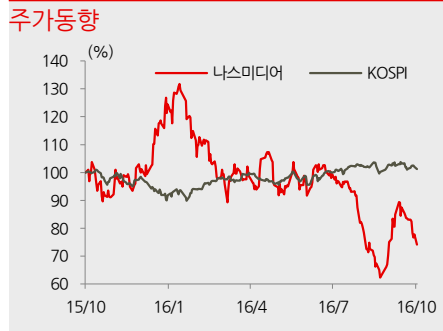
자료: BNK투자증권

자료: BNK투자증권

나스미디어(089600): 애드테크 기업으로 진화

| | |
|------------|---------|
| 투자의견 | 매수 |
| [신규] | |
| 목표주가(6M) | 55,000원 |
| [신규] | |
| 현재주가 | 38,900원 |
| 2016/10/25 | |

| | |
|-----------|------------|
| 주식지표 | |
| 시가총액 | 3,406억원 |
| 52주최고가 | 67,500원 |
| 52주최저가 | 31,050원 |
| 상장주식수 | 875만주 |
| 자본금/액면가 | 44억원/ 500원 |
| 60일평균거래량 | 3.5만주 |
| 60일평균거래대금 | 14억원 |
| 외국인지분율 | 2.2% |
| 자기주식수 | - / - |
| 주요주주및지분율 | |
| KT 외 3인 | 67.0% |



❖ 투자포인트

- 애드 테크 기업으로 진화
 - ① 기존 웹 비즈니스를 기반으로 DSP/SSP 사업 영역으로 확대
 - ② 매체와의 영업 네트워크가 탄탄하여 프로그래매틱 환경에 적응 속도가 빠를 것
- 엔써치마케팅 인수로 시너지 기대
 - ① 매체 확보 유리
 - ② 사용자 정보 수집 유리

❖ Valuation

- 투자의견 ‘매수’ 목표주가는 55,000원, 가중평균예상 EPS에 Peer 평균 34.5X 적용

| 나스미디어 재무제표 요약[연간] | 2014 | 2015 | 2016F | 2017F | 2018F |
|-------------------|------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 (억원) | 299 | 455 | 593 | 697 | 820 |
| 영업이익 | 86 | 117 | 133 | 170 | 205 |
| 세전이익 | 103 | 128 | 140 | 182 | 221 |
| 순이익 | 80 | 99 | 108 | 141 | 172 |
| EPS (원) | 965 | 1,202 | 1,298 | 1,616 | 1,963 |
| 증감률(%) | 33.0 | 24.6 | 7.9 | 24.5 | 21.5 |
| PER (배) | 24.7 | 41.6 | 30.1 | 24.2 | 19.9 |
| PBR | 3.1 | 5.9 | 4.4 | 3.9 | 3.3 |
| EV/EBITDA | 18.5 | 31.2 | 18.7 | 14.0 | 10.7 |
| ROE(%) | 13.4 | 15.0 | 14.8 | 17.1 | 18.0 |
| 배당수익률(%) | 1.2 | 0.7 | 1.0 | 1.0 | 1.0 |

자료: 나스미디어, BNK투자증권

주: K-IFRS 연결기준

나스미디어(089600) 재무제표

| 재무상태표 | | | | | |
|-------------|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| (억원,%) | 2014 | 2015 | 2016F | 2017F | 2018F |
| 유동자산 | 902 | 1,248 | 1,528 | 1,848 | 2,262 |
| 현금및현금성자산 | 38 | 134 | 322 | 425 | 583 |
| 매출채권 | 91 | 144 | 174 | 206 | 243 |
| 재고자산 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 비유동자산 | 74 | 169 | 162 | 155 | 150 |
| 투자자산 | 9 | 6 | 7 | 8 | 10 |
| 유형자산 | 3 | 117 | 111 | 105 | 99 |
| 무형자산 | 11 | 10 | 11 | 10 | 9 |
| 자산총계 | 975 | 1,417 | 1,689 | 2,003 | 2,411 |
| 유동부채 | 334 | 700 | 847 | 1,000 | 1,179 |
| 매입채무 | 284 | 608 | 736 | 869 | 1,025 |
| 단기차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 비유동부채 | 15 | 22 | 27 | 31 | 37 |
| 사채및장기차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 부채총계 | 349 | 722 | 874 | 1,031 | 1,216 |
| 지배주주지분 | 626 | 695 | 774 | 884 | 1,024 |
| 자본금 | 43 | 43 | 43 | 43 | 43 |
| 자본잉여금 | 218 | 218 | 218 | 218 | 218 |
| 이익잉여금 | 365 | 434 | 513 | 623 | 763 |
| 비지배주주지분 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본총계 | 626 | 695 | 774 | 884 | 1,024 |
| 총차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 순차입금 | -308 | -351 | -585 | -736 | -950 |

자료: BNK투자증권

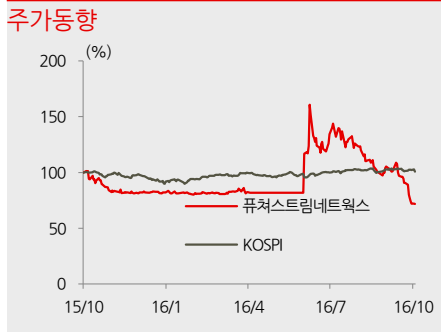
| 포괄손익계산서 | | | | | |
|--------------------|------|------|-------|-------|-------|
| (억원,%) | 2014 | 2015 | 2016F | 2017F | 2018F |
| 포1 매출액 | 299 | 455 | 593 | 697 | 820 |
| 포2 매출원가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 포3 매출총이익 | 299 | 455 | 593 | 697 | 820 |
| 포4 매출총이익률 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |
| 포5 판매비와관리비 | 213 | 338 | 460 | 527 | 615 |
| 포6 판관비율 | 71 | 74 | 78 | 76 | 75 |
| 포7 영업이익 | 86 | 117 | 133 | 170 | 205 |
| 포8 영업이익률 | 29 | 26 | 22 | 24 | 25 |
| 포9 EBITDA | 90 | 121 | 141 | 178 | 212 |
| 포10 영업외손익 | 17 | 11 | 7 | 12 | 16 |
| 포11 이자손익 | 13 | 7 | 9 | 12 | 16 |
| 포12 외환거래손익 | 6 | 3 | 0 | 0 | 0 |
| 포13 기타영업외손익 | -2 | 1 | -2 | 0 | 0 |
| 포14 법인세비용차감전계속사업이익 | 103 | 128 | 140 | 182 | 221 |
| 포15 세전이익률 | 34 | 28 | 24 | 26 | 27 |
| 포16 법인세비용 | 23 | 29 | 31 | 41 | 50 |
| 포17 법인세율 | 23 | 22 | 22 | 22 | 22 |
| 포18 계속사업이익 | 80 | 99 | 108 | 141 | 172 |
| 포19 당기순이익 | 80 | 99 | 108 | 141 | 172 |
| 포20 당기순이익률 | 27 | 22 | 18 | 20 | 21 |
| 포21 (지배주주지분)당기순이익 | 80 | 99 | 108 | 141 | 172 |
| 포22 당기순이익률 | 27 | 22 | 18 | 20 | 21 |
| 포23 총포괄이익 | 78 | 94 | 108 | 141 | 172 |

자료: BNK투자증권

퓨처스트림네트웍스(214270): 국내 최고의 애드네트워크

| | |
|------------|-----------|
| 투자 의견 | Not Rated |
| [-] | |
| 목표주가(6M) | - |
| [-] | |
| 현재주가 | 원 |
| 2016/10/25 | |

| | |
|-----------|------------|
| 주식지표 | |
| 시가총액 | 807억원 |
| 52주최고가 | 4,300원 |
| 52주최저가 | 1,745원 |
| 상장주식수 | 4,561만주 |
| 자본금/액면가 | 46억원/ 100원 |
| 60일평균거래량 | 12만주 |
| 60일평균거래대금 | 3.3억원 |
| 외국인지분율 | 0.0% |
| 자기주식수 | - / - |
| 주요주주및지분율 | |
| 에스티벤처스 | 24.3% |



❖ 투자포인트

- 돋보이는 매체 장악력
 - ① 자체 SDK로 모바일 앱의 95% 커버
 - ② 확보한 12,000개 앱을 기반으로 App Profile 타게팅은 국내 최고 수준
- 다양한 수익모델
 - ① 동남아시아(태국/베트남/인도네시아) 리워드광고 플랫폼 진출
 - ② 소셜 인플루언서 기반의 마케팅 플랫폼

❖ 실적

- '16년 상반기 매출은 약 50% 성장한 것으로 파악, 공격적인 해외진출로 올해 비용부담 존재

| 퓨처스트림네트웍스 재무제표 요약[연간] | | 2013 | 2014 | 2015 | 2016F |
|-----------------------|--|------|------|------|-------|
| 매출액 (억원) | | 124 | 257 | 241 | 350 |
| 영업이익 | | -6 | 59 | 23 | |
| 세전이익 | | | | | |
| 순이익 | | -20 | 70 | 21 | |
| PER (배) | | | | | |
| PBR | | | | | |

자료: 퓨처스트림네트웍스, BNK투자증권

주: K-IFRS 개별기준, '16년 예상매출은 회사측 가이드스

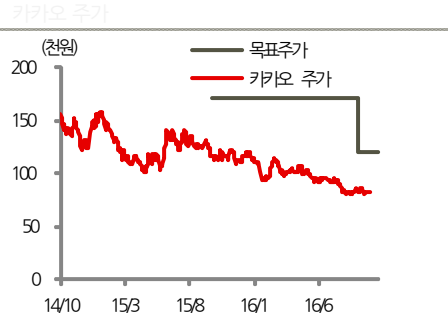
용어정리

1. CPC(Cost Per Click) - 클릭 1회당 광고비 책정
2. CPM(Cost per Millennium)- 1000회 노출을 기준으로 광고비 책정
3. CPS(Cost Per Sale) - 구매로 이어진 한 명당 광고비 지급
4. CPA(Cost Per Action) -회원가입, 어플 설치, 구매 등이 일어났을 경우 광고비 지급
5. CPI(Cost per Impression) - 광고가 1회 노출될 때 기준으로 광고비 지급
6. CPP(Cost Per Period) - 광고 노출 기간에 따른 비용을 지불하는 방식
7. CTR(Click Through Rate) - 배너가 한번 노출될 때 클릭되는 횟수(클릭률)
8. DT(Duration Time) - 사이트에 들어와서 나갈 때까지 총 체류시간
9. ROAS(Return on ads spending) - 광고에 투자한 금액 대비 수익
10. UV(Unique visitors) - 동일인 방문을 제외한 수치, 순수 1회 본사람 수 측정방식

투자의견 및 목표주가 변경

| 종목명 | 날짜 | 투자의견 | 목표주가(6M) |
|-----------------|----------|------|----------|
| 카카오 (035720) | 15/10/19 | 매수 | 170,000원 |
| | 15/11/05 | 매수 | 170,000원 |
| | 15/11/09 | 매수 | 170,000원 |
| | 15/11/13 | 매수 | 170,000원 |
| | 15/11/30 | 매수 | 170,000원 |
| | 15/12/04 | 매수 | 170,000원 |
| | 16/01/12 | 매수 | 170,000원 |
| | 16/09/30 | 매수 | 120,000원 |

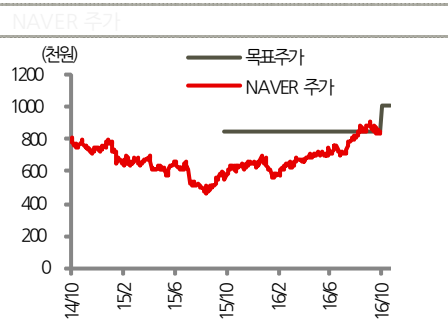
주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자의견 및 목표주가 변경

| 종목명 | 날짜 | 투자의견 | 목표주가(6M) |
|-------------------|----------|------|------------|
| NAVER (035420) | 15/10/19 | 매수 | 840,000원 |
| | 16/10/26 | 매수 | 1,000,000원 |

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자의견 및 목표주가 변경

| 종목명 | 날짜 | 투자의견 | 목표주가(6M) |
|-------------------|----------|------|----------|
| 나스미디어 (089600) | 16/10/26 | 매수 | 55,000원 |

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월 간 추천일 증가 대비 해당 종목의 예상 수익률을 의미함.)
 기업: 6개월 예상수익률
 매수(Buy) +10% 이상,
 보유(Hold) -10~+10%,
 매도(Sell) -10% 이하
 산업: 6개월 투자비용에 대한 의견
 비중확대(Overweight),
 중립(Neutral),
 비중축소(underweight)

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 구간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정 상 고지하여야 할 재상적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 레포트에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.

BNK 투자증권

투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)

기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +10% 이상, 보유(Hold) -10~+10%, 매도(Sell) -10% 이하

산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(underweight)

조사분석자료 투자등급 비율(2016. 9. 30 기준) / 매수(Buy) 95%, 보유(Hold) 5%, 매도(Sell) 0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.

고객지원센터 1577-2601 www.bnkfn.co.kr

<본사/영업부>

부산시 부산진구 새싹로1(부전동) 부산은행 부전동별관 3층, 4층 / ☎ 051-669-8000 / Fax. 051-669-8009

<서울본사>

서울시 영등포구 여의나루로 57(여의도동) 신송센터빌딩 16층, 17층 / ☎ 02-3215-1500 / Fax. 02-786-2998

<사상지점>

부산시 사상구 사상로 5(주례동) 부산은행 사상지점 1층 / ☎ 051-329-4300 / Fax. 051-329-4399

<경남영업부>

경상남도 창원시 마산회원구 3.15대로 642 BNK경남은행본점 1층 / ☎ 055-290-7100 / Fax. 055-290-7199

<울산영업부>

울산광역시 남구 중앙로 202 BNK경남은행 울산영업부 1층 / ☎ 052-271-6117 / Fax. 052-271-6111

BNK 금융그룹

BNK부산은행 / BNK경남은행 / BNK투자증권 / BNK캐피탈 / BNK저축은행 / BNK자산운용 / BNK신용정보 / BNK시스템