

Sector update

Korea / Internet/Game

23 March 2016

OVERWEIGHT

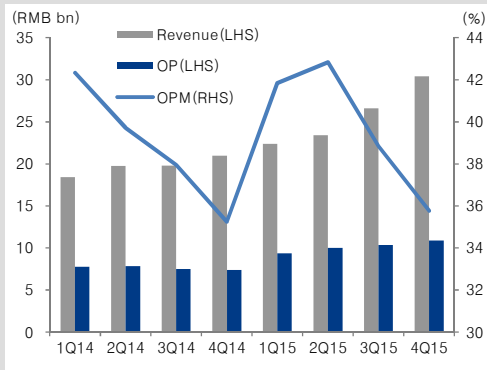


Stocks under coverage

Company	Rating	Price	Target price
네이버 (035420 KS)	BUY	649,000	800,000
카카오 (035720 KS)	BUY	109,500	170,000

(주: 3 월 22 일 종가 기준)

텐센트 분기 실적 추이



자료: Tencent, 미래에셋증권 리서치센터

정용제, Analyst

3774 1938 yongjei.jeong@miraesec.com

인터넷/게임

모바일 메신저, 광고 플랫폼으로 진화

전주 텐센트의 4Q15 실적 발표가 있었음. 매출은 모바일 게임 및 광고 사업 확대로 15% QoQ, 45% YoY 기록하며 견조한 성장세가 지속. 특히 광고 매출은 모바일 메신저인 위챗 중심의 성과형 광고 (공식계정, Moments)가 성장을 주도. 이처럼 모바일 메신저는 기존 게임 사업의 정체를 타개하기 위해 Newsfeed 형 상품을 도입하며 광고 inventory 확보에 주력하고 있으며 이는 곧 모바일 광고 매출 증가에 기여할 전망이다. 특히 라인은 2Q16 Newsfeed 형 상품인 '타임라인 광고'를 출시할 것으로 2016년 매출을 989 억원으로 추정하며 이에 따라 기존 광고 상품의 경쟁력과 더불어 라인의 광고 플랫폼으로서의 가치가 부각될 것으로 판단.

텐센트 4Q15 실적 review: 견조한 매출 성장 지속

텐센트의 4Q15 실적은 매출 304 억위안 (+15% QoQ), OP 109 억위안 (+5% QoQ)을 기록함. 모바일 게임 및 광고 매출 확대로 전사 매출액은 컨센서스를 상회했으나 게임 및 신규서비스 관련 마케팅으로 인해 OPM 이 35.8% (-3ppt QoQ)로 하락. 1) VAS (Value Added Service: 게임, SNS) 매출은 231 억위안 (+12% QoQ)을 기록했으며 모바일게임의 총매출이 신작 출시 (열혈전기, Hero Moba, Cross Fire) 효과로 71 억위안 (+34 %QoQ)으로 성장. 2) 광고 매출은 57 억위안 (+16% QoQ)을 기록하며 매출 비중이 18.8% (+0.2ppt QoQ, +6.3ppt YoY)로 확대. 이는 위챗 기반 성과형 광고 (공식계정, Moments)와 브랜드 DA 광고 (텐센트 뉴스, 비디오)의 성장에 기인.

모바일 메신저, 광고 플랫폼으로 진화 중

모바일 메신저들은 기존 수익모델인 게임 사업이 정체되어 있는 가운데 텐센트의 위챗처럼 광고 플랫폼으로 진화하고 있으며 특히 Newsfeed 형 상품은 메신저의 광고 매출 증가에 기여할 것으로 예상. 1) 메신저는 막대한 양의 트래픽을 보유하고 있어 광고주들의 광고 상품에 대한 needs 가 존재하고 있고 2) 기존 Push 메시지형 광고 대비 Newsfeed 형 광고는 판매 가능한 광고 inventory 를 증가시킬 수 있기 때문. 메신저 기반 Newsfeed 형 광고 상품은 카카오의 카카오톡 (2012년 3월 출시), 위챗의 Moments (2015년 1월 출시), 라인의 타임라인 광고가 있음. 특히 라인 타임라인 광고는 2Q16 출시 예정으로 2016년 매출을 989 억원으로 추정 (MAU: 일본 MAU 60 백만명 / MAU 당 매출: 1Q12 페이스북 북의 아시아지역 MAU 당 광고매출인 0.5 달러 가정).

네이버, 인터넷 섹터 Top-pick 유지

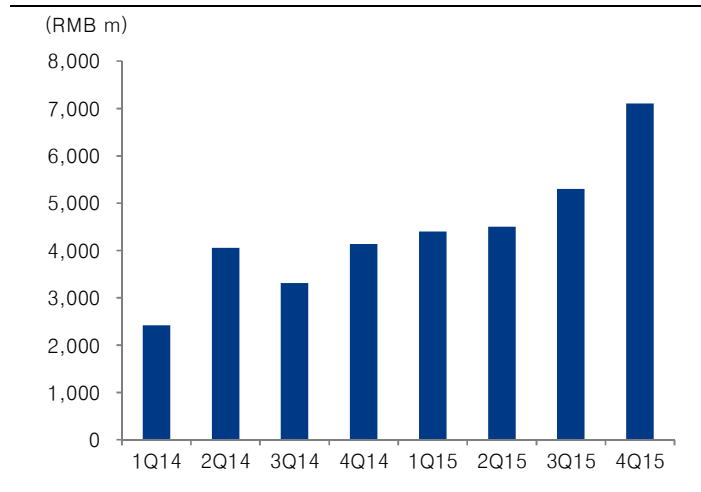
모바일 메신저의 수익 모델이 게임에서 광고로 확대되고 있는 가운데 국내외에서 광고 플랫폼으로서 성장이 예상되는 네이버를 인터넷 섹터 Top-pick 으로 유지. 특히 라인은 일본, 대만, 태국, 인도네시아의 1 위 메신저로 공식계정, 스폰서 스티커, 프리코인 등 기존 광고 상품뿐만 아니라 2Q16 출시가 예상되는 '타임라인 광고'를 통한 광고 매출의 지속적인 증가 예상. 타임라인 광고의 2016년 매출을 989 억원으로 추정하며 이에 2016년 라인 Corp. 광고 매출은 5,767 억원 (+68% YoY)으로 증가할 전망이다.

Figure 1 Tencent 실적 추이

(RMB m)	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	2014	2015
Revenue	18,400	19,746	19,808	20,978	22,399	23,429	26,594	30,441	78,932	102,863
QoQ (%)	9.2	8.4	7.3	0.3	5.9	6.8	4.6	13.5		
YoY (%)	39.6	35.8	37.3	27.5	23.6	21.7	18.7	34.3	30.6	30.3
VAS	11,932	14,413	15,713	16,047	17,137	18,626	18,428	20,547	63,310	80,669
Advertising	1,497	1,177	2,064	2,440	2,627	2,724	4,073	4,938	8,308	17,468
Others	3,541	2,810	1,969	1,321	914	1,049	928	1,109	7,014	4,726
Operating costs	10,610	11,903	12,293	13,584	13,027	13,393	16,263	19,553	48,390	62,236
QoQ (%)	(13.2)	12.2	3.3	10.5	(4.1)	2.8	21.4	20.2		
YoY (%)	25.0	21.2	14.7	11.2	22.8	12.5	32.3	43.9	17.3	28.6
OP	4,751	7,790	7,843	7,515	7,394	9,372	10,036	10,331	30,542	40,627
QoQ (%)	(1.3)	64.0	0.7	(4.2)	(1.6)	26.8	7.1	2.9		
YoY (%)	27.5	53.9	71.8	56.1	55.6	20.3	28.0	37.5	59.1	33.0
OPM (%)	28.0	42.3	39.7	37.9	35.2	41.8	42.8	38.8	38.7	39.5
NI	3,931	6,432	5,826	5,676	5,954	6,930	7,396	7,584	23,888	29,108
NPM (%)	23.2	35.0	29.5	28.7	28.4	30.9	31.6	28.5	30.3	28.3

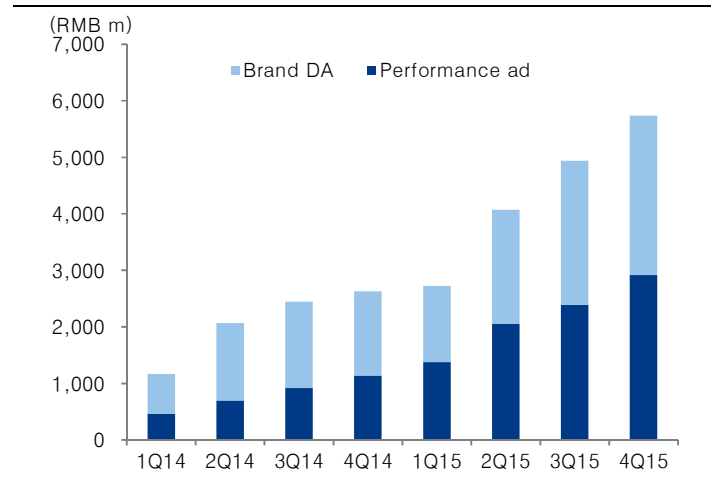
자료: Tencent, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 2 모바일게임 총매출 추이



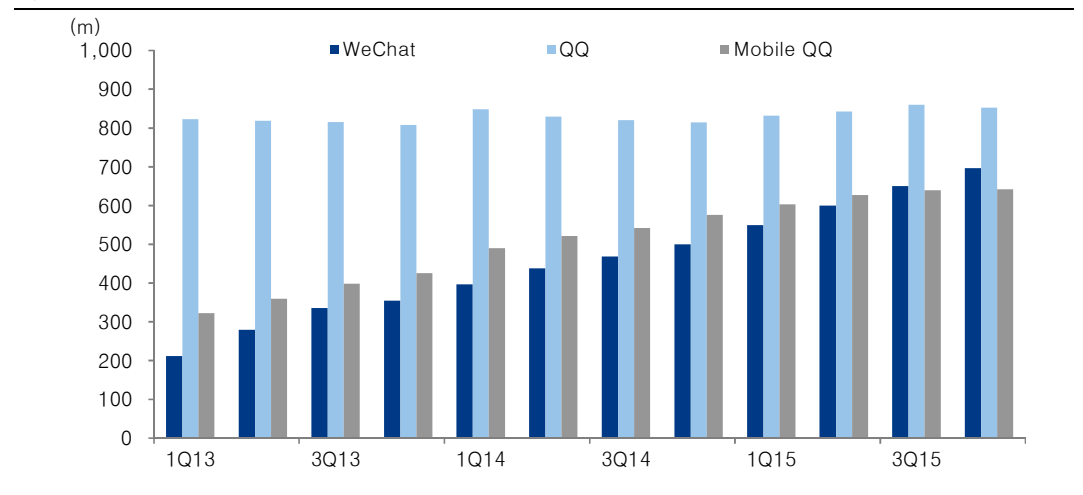
자료: Tencent, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 3 광고 매출 추이



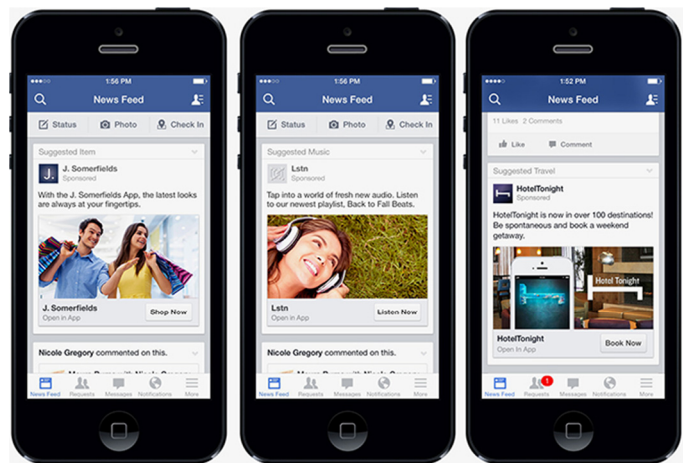
자료: Tencent, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 4 텐센트 주요 메신저 MAU 추이



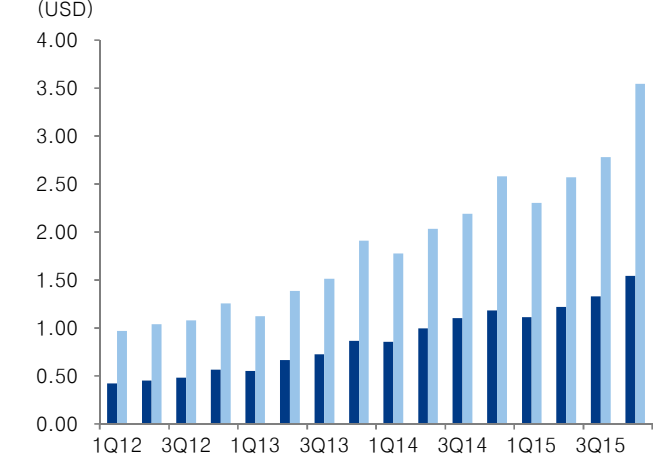
자료: Tencent, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 5 페이스북 타임라인 광고 예시



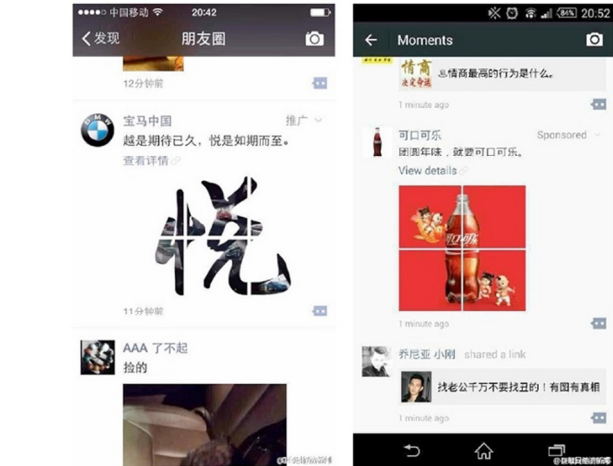
자료: 페이스북, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 6 페이스북 글로벌 및 아시아 MAU 당 광고 매출 추이



자료: 페이스북, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 7 위챗 Sponsored Moments 광고 예시



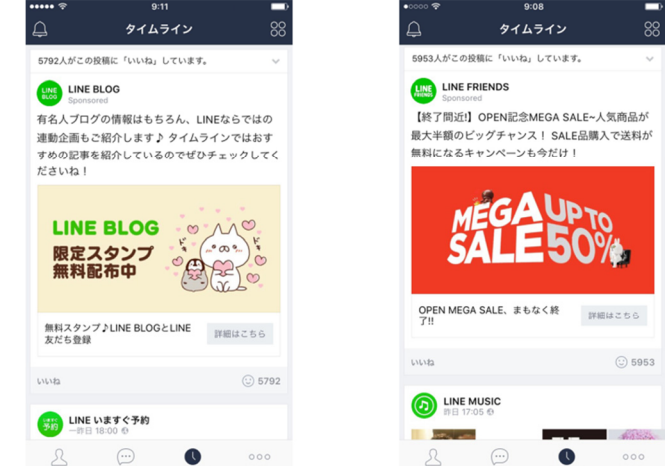
자료: 텐센트, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 8 위챗 Sponsored Moments 광고 소개

구분	내용	
출시일	2015-01	
광고 대상	위챗 MAU 6.5 억명 (3Q15 기준)	
타겟팅	지역, 관심사, 나이, 성별, 기기, 네트워크	
단가 (추정치, CPM 기준)	지역타겟 X	RMB40
	35 개 도시	RMB90
	베이징&상해	RMB140
최소 금액	RMB200,000 (약 36 백만원)	

자료: 텐센트, WalktheChat, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 9 라인 타임라인 광고 예시



자료: 네이버, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 10 라인 타임라인 광고 매출 추정

(KRW bn)	라인 일본 MAU 대비 타임라인 이용률 (%)				
Revenue/MAU	60	70	80	90	100
0.1	16.6	19.4	22.2	24.9	27.7
0.3	49.9	58.2	66.5	74.8	83.2
0.5	83.2	97.0	110.9	124.7	138.6
0.7	116.4	135.8	155.2	174.6	194.0
0.9	149.7	174.6	199.6	224.5	249.5

자료: 네이버, 미래에셋증권 리서치센터

주: 라인 일본 유저들의 타임라인 이용률 평균 60% 수준. '좋아요' 39.6%, 댓글달기 21.4%, 기업포스팅 view 50.9%

Recommendations		Distribution of Ratings
종목별 투자 의견 (12개월 기준)	업종별 투자 의견	조사분석자료 투자등급 비율 (기준일: 20160229)
BUY : 현주가 대비 목표주가 +10% 초과	OVERWEIGHT : 현 업종지수대비 +10% 초과	BUY (매수) : 85.9%
HOLD : 현주가 대비 목표주가 ±10% 이내	NEUTRAL : 현 업종지수대비 ±10% 이내	HOLD (중립/보유) : 12.9%
REDUCE : 현주가 대비 목표주가 -10% 초과	UNDERWEIGHT : 현 업종지수 대비 -10% 초과	REDUCE (매도) : 1.2%
단, 업종 투자 의견에 의한 ±10% 내의 조정치 감안 가능		합계 : 100%
Compliance Notice		
· 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다. · 당사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 주식을 기초자산으로 하는 ELW의 발행회사 및 유동성공급자가 아닙니다.		
본 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위하여 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 어떠한 경우에도 복사되거나 대여될 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. [작성자 : 정용제]		