

글로벌 애드테크 (비중확대/Initiate)

새로운 채널, 커지는 기회

윤정환

junghan_yoon@miraeasset.com



CONTENTS

I. Investment Summary.	3
II. 디지털로 변하는 광고 지면, 애드테크 기업에 주목	4
Connected TV 광고 시장, 코드컷팅 트렌드와 함께 지속 성장 기대	4
위기 이후 광고주가 찾기 시작한 CTV 광고 채널	7
프로그래매틱 바이딩, CTV 광고의 매력을 더할 것	9
CTV 시장의 파편화, 광고 중개자(애드테크)가 필수적이다.	12
III. 개인정보보호 강화, 애드테크 기업의 기회	14
실제 애드테크 기업의 사업 영향은 제한적일 것	14
개인정보보호 강화 트렌드, 상위 플랫폼의 집중도 증가할 것	16
대체 ID의 확산, 옴니 채널 애드테크 기업에게 기회요인	19
Appendix. 애드테크 개요	23
Global Company Analysis	25
더 트레이드 데스크 The Trade Desk (TTD US)	26
로쿠 Roku Inc. (ROKU US)	34
매그나이트 Magnite Inc. (MGNI US)	41

I. Investment Summary

코드커터(케이블TV에서 스트리밍으로 전환) 트렌드, TV 광고의 디지털 전환

광고주가 Connected TV를 찾기 시작했다. 북미 CTV 광고 예산은 리니어TV 대비 15%에 불과했다. 그러나 최근 변화가 나타나고 있다. 위기로 인해 예산을 효율적으로 집행하기 시작하면서 CTV가 부상했다. 광고 효율과 성과 측정 그리고 MZ세대의 브랜드 인지도를 높이는데 효과적이었다.

코드컷팅 트렌드가 지속되고 있다. MZ세대의 TV 시청 방식의 변화와 더불어 구독료 측면에서도 CTV가 케이블 TV 대비 우위에 있다. 21년 CTV 광고 시장은 YoY +48.6%으로 고성장할 것이다.

디지털이 된 TV 광고 시장에서 프로그래매틱 바이잉이 주목 받을 것이다. CTV와 함께 AVOD(광고 기반 무료 스트리밍)앱이 선택 받고 있다. 늘어나는 광고 지면을 효과적으로 관리하기 위해 실시간 경매는 필수적이다. 독점 지배자가 없는 CTV 시장에서 애드테크 기업의 역할이 커질 것이다.

IDFA 그리고 3rd Party 쿠키 제거, 일부 애드테크 기업에게는 기회

개인정보보호 강화 정책이 애드테크 플랫폼에게 미치는 영향은 제한적이다. 오히려 기회 요인이 있다. 식별 ID의 고갈은 애드테크 기업간 성능 차별화를 나타낼 것이다. 대형 매체에 대한 의존도를 낮출 수 있는 자사 고객 데이터가 중요해질 것이다. 많은 광고주와 매체의 CRM을 효과적으로 활용할 수 있는 대형 독립 애드테크 기업의 경쟁우위가 강화될 것이다.

대체 ID의 확산으로 옴니 채널 플랫폼이 부각될 것이다. 디지털 광고를 노출할 수 있는 채널이 TV, 오디오, 옥외광고로 빠르게 확대되고 있다. 인터넷 공통 ID로의 대체는 크로스 채널간에 사용자 타겟이 가능해진다. 다양한 광고 채널을 보유한 플랫폼이 선택을 받게 될 것이다.

글로벌 애드테크 산업 커버리지 개시, Top Pick은 The Trade Desk(TTD US)

글로벌 애드테크 산업에 대해 비중확대 의견으로 커버리지를 개시한다. Top Pick으로 글로벌 독립 옴니 채널 DSP(Demand Side Platform)인 The Trade Desk(TTD US/TP: US\$753)를 제시한다.

TTD는 구조적으로 성장하는 애드테크 산업에서 해지를 갖추고 있다. 이미 글로벌 광고 지면의 98%에 접근 가능하다. 다채널 광고 노출이 필요한 고객에게 최적의 선택지다. AI 분석 기술력 역시 고객 확대에 데이터가 누적되며 경쟁력이 지속 강화될 것이다.

기업명	Ticker	시가총액 (백만달러)	주가		주가 수익률 (%)				2021F	
			현재	목표	1W	1M	3M	6M	PSR (x)	매출성장(%)
로쿠	ROKU US	45,940	347.0	462.0	1.7	9.8	(3.6)	7.0	16.8	53.6
더 트레이드 데스크	TTD US	28,537	599.8	753.0	(0.0)	15.9	(20.2)	(35.0)	25.1	36.2
디지털터빈	APPS US	6,896	73.9	107.6	3.5	25.0	(15.3)	57.5	22.5	126.1
더블베리파이	DV US	5,659	36.0	40.6	2.4	16.7	-	-	17.4	-
매그나이트	MGNI US	4,233	32.9	50.0	1.1	31.5	(33.2)	75.2	10.7	78.7
라이브램프	RAMP US	2,856	41.8	71.4	(16.4)	(16.6)	(25.4)	(41.5)	6.5	16.4
펍메틱	PUBM US	1,612	32.7	48.9	13.4	(3.5)	(43.0)	31.2	8.1	33.1
크리테오	CRTO US	2,456	40.5	44.2	(8.3)	11.8	22.9	116.5	2.8	5.9
S&P500	-	-	4,247	-	0.5	1.9	8.1	17.3	2.9	-
NASDAQ	-	-	14,069	-	1.4	4.8	5.8	13.5	3.2	-

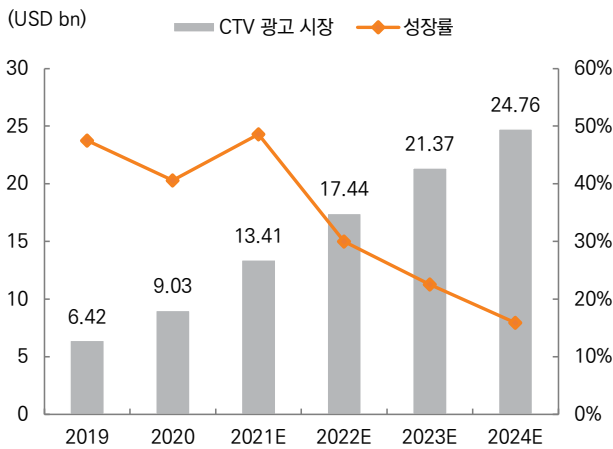
자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터
주: ROKU, TTD 이외 목표주가는 블룸버그 추정치

II. 디지털로 변하는 광고 지면, 애드테크 기업에 주목

Connected TV 광고 시장, 코드컷팅 트렌드와 함께 지속 성장 기대

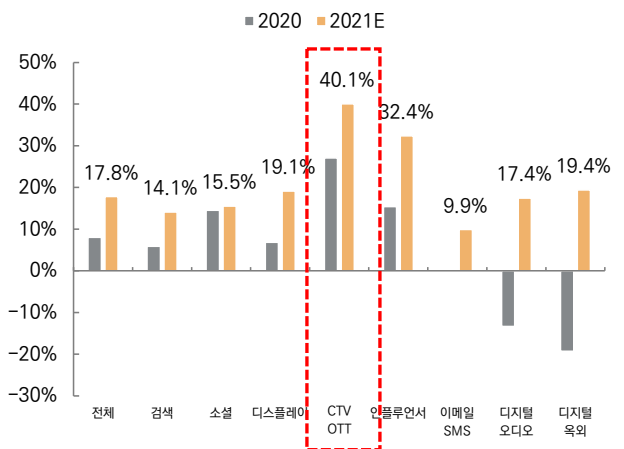
애드테크 기업이 접근할 수 있는 광고 채널이 다양화되며 새로운 성장이 나타나고 있다. 가장 주목할만한 변화는 TV 광고의 디지털화이다. 2020년 역성장한 미국 광고 시장에서도 Connected TV (CTV, 인터넷 연결 TV)광고 지출은 YoY +40.6% 성장했다. 2021년 경기 회복과 함께 광고 지출이 재개되면서 CTV 광고 시장 성장률은 2020년을 뛰어넘는 YoY +48.6%로 전망한다.

그림 1. 미국 CTV 광고 시장 전망



자료: eMarketer(21.03), 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 2021년 채널별 광고 지출 예산 증액 서베이



자료: 윈터베리 그룹(21.02), 미래에셋증권 리서치센터

Connected TV란 인터넷 기반 서비스가 가능한 TV를 말한다. 사용자는 제조사 별 OS에서 제공하는 앱을(OTT, 게임, 뉴스 등) 다운받아 실시간으로 이용할 수 있다. 주로 스마트 TV를 통해 이용 가능하며 구형 TV도 스트리밍 스틱이라는 셋톱 박스와 게임 콘솔을 이용해 CTV로 활용 가능하다. CTV 콘텐츠는 TV와 달리 온디맨드로 실행되기 때문에 소비자가 광고를 건너될 가능성이 낮다. 또한 콘텐츠당 1~3개의 광고만 노출되어 시청자의 피로감이 적다는 장점이 있다.

그림 3. Connected TV를 이용해 다양한 앱을 이용 가능



자료: 로쿠, 미래에셋증권 리서치센터

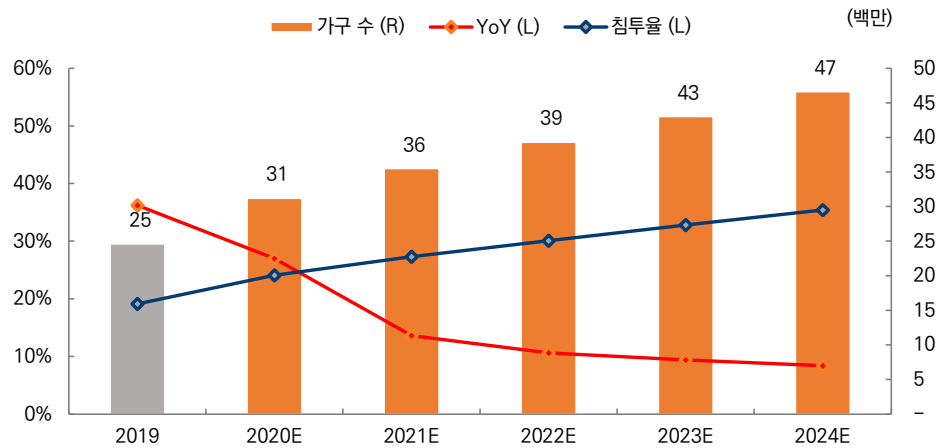
그림 4. 스트리밍 스틱을 이용하여 CTV로 이용 가능



자료: DIGNITED, 미래에셋증권 리서치센터

CTV 광고 시장이 빠르게 커질 것으로 기대되는 이유는 **코드컷팅 트렌드**의 지속이다. 코드컷팅은 케이블 TV 구독을 해지하고 실시간 스트리밍 서비스를 TV를 통해 시청하는 현상을 말한다. 코로나19로 인해 케이블 TV의 가장 큰 구독 사유인 라이브 스포츠가 중단되었다. 그 여파로 미국에서 2020년 코드컷팅 가구수가 크게 증가했다. **2024년까지 미국에서 코드컷팅을 시도하는 가구수는 연 평균 10.5%씩 지속 증가할 것으로 전망한다.**

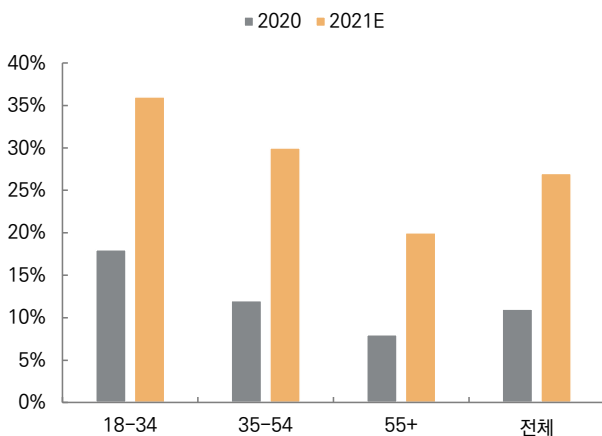
그림 5. 미국 내 코드컷팅 가구 수 및 침투율



자료: eMarketer(20.09), 미래에셋증권 리서치센터

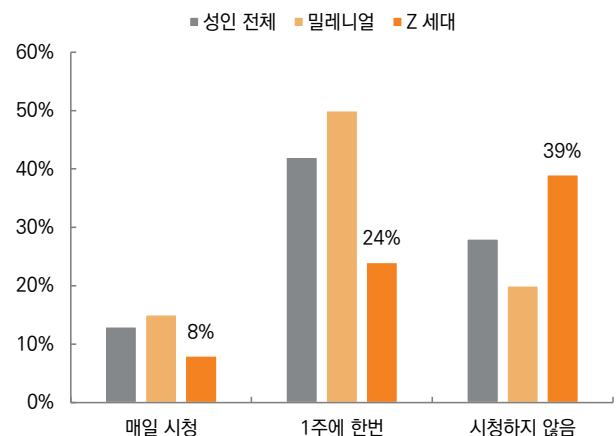
코드컷팅 트렌드가 지속될 것으로 예상되는 이유의 첫번째는 미국 내 주요 세대로 부상하고 있는 **Z세대는 라이브 스포츠를 즐겨 시청하지 않는다.** Z세대는 모바일을 통해 방대한 양의 온라인 콘텐츠와 엔터테인먼트에 쉽게 접근할 수 있다. 과거와 달리 Z세대는 긴 시간을 할애하는 라이브 스포츠보다 짧은 시간의 많은 콘텐츠를 소비하길 원한다.

그림 6. 세대별 코드컷팅 의사 서베이(응답률)



자료: TTD, 미래에셋증권 리서치센터

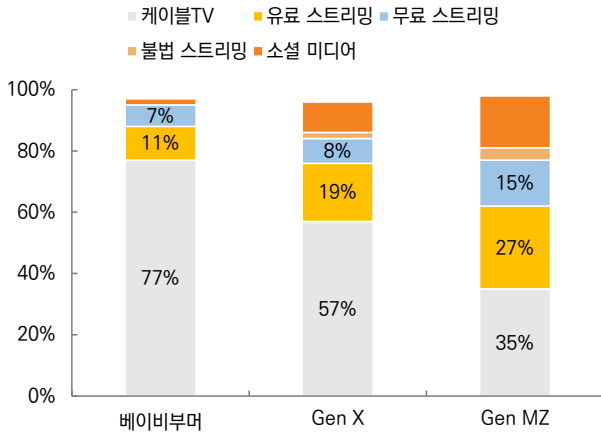
그림 7. Z 세대(95년생 이후)는 스포츠를 즐겨보지 않음



자료: Morning Consult, 미래에셋증권 리서치센터

또한, 스포츠 팬의 라이브 스포츠 시청 방식이 달라지고 있다. 스트리밍 서비스로 스포츠 시청이 가능해지면서 팬들은 자신이 응원하는 팀의 경기만 선택적으로 시청하고 싶어한다. AT&T TV, fubo TV, Hulu, Youtube TV 등 스트리밍 기업들은 가장 저렴한 구독 옵션에도 ESPN, Fox Sports 등의 스포츠 채널 서비스를 지원하고 있다.

그림 8. 젊은 세대의 스포츠 시청 방식 변화



자료: Harris Poll / Sportico, 미래에셋증권 리서치센터

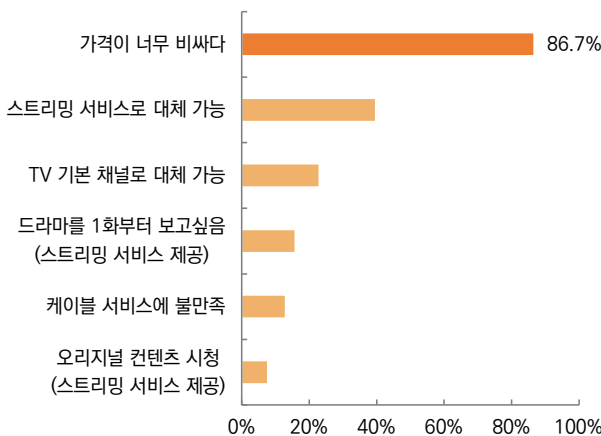
그림 9. NBC의 스트리밍 서비스 Peacock에서 PL 시청 가능



자료: NBC, 미래에셋증권 리서치센터

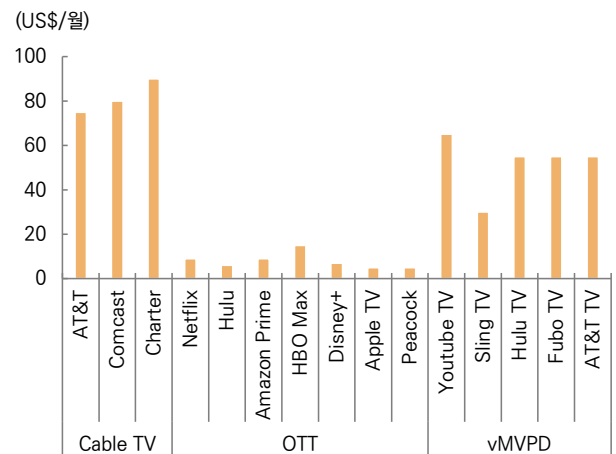
케이블 TV의 구독료가 스트리밍 서비스보다 비싸다는 점도 코드컷팅의 지속 이유다. TV 시청자들이 케이블TV를 구독 취소하는 가장 큰 이유는 비싼 가격이다. 미국의 경우 업체간 평균 케이블 TV의 구독료는 인터넷 결합으로 인한 할인을 고려해도 월 \$90에 달한다. 케이블 TV와 비슷한 성능을 낼 수 있는 조합으로 스트리밍 채널을 구성하면(vMVPD + 3개의 OTT) 월간 비용은 약 \$75이다.

그림 10. 북미지역, 코드컷팅의 주된 이유



자료: Statista, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 케이블 TV와 코드컷팅(OTT+vMVPD) 가격



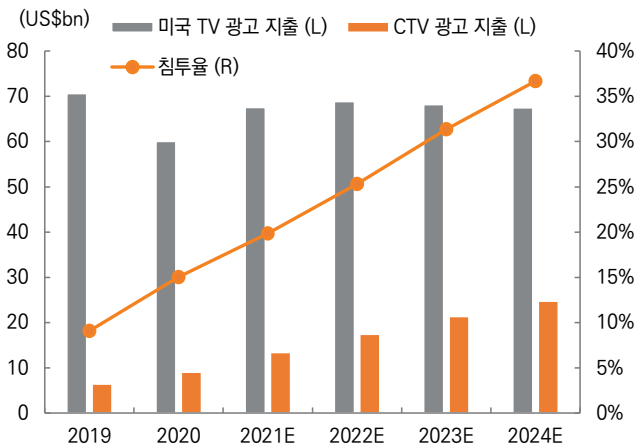
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

위기 이후 광고주가 찾기 시작한 CTV 광고 채널

코로나19로 인한 경제 위기 이후 광고주의 TV광고 예산이 CTV로 전환하는 움직임이 나타나고 있다. 단순 시청시간으로 보면 전통적인 TV 대비 CTV는 41%까지 확대된 상황이다. 그럼에도 미국 내 전통적인 TV 광고 지출과 비교하면 CTV 광고 지출의 상대 비중은 15%에 불과하다.

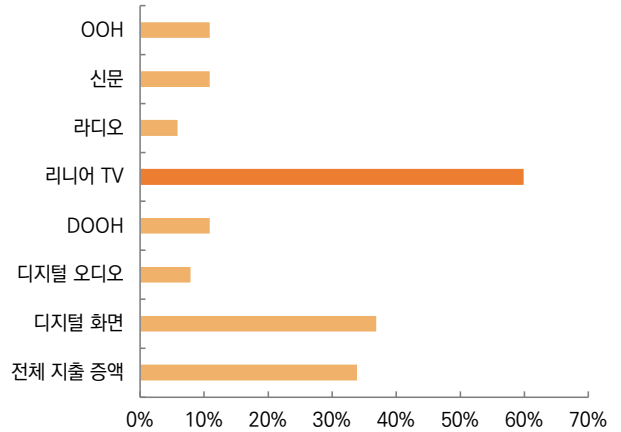
그러나 코로나19로 인한 위기로 광고주는 비용이 높은 TV광고 대신 유연한 광고 스케줄링이 가능한 CTV광고를 선택했다. 광고주의 TV 광고 예산 전환이 지속적으로 나타나며 **2024년까지 미국 TV 광고 시장에서 TV 대비 CTV 광고 침투율은 37%까지 빠르게 확대될 것이다.**

그림 12. 미국 TV 광고 시장 내 CTV 채널 침투율 전망



자료: Magna Global, eMarketer, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 2021년 CTV/OTT 광고 지출을 어디서 재할당 하겠는가?

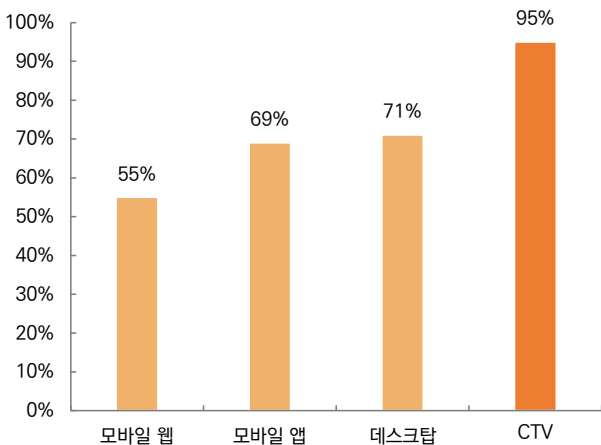


자료: IAB, 미래에셋증권 리서치센터

광고주가 CTV향 광고 지출을 지속 선호할 것으로 예상되는 근거의 **첫번째로 CTV는 기존 TV광고의 장점과 디지털 채널의 장점의 결합되어 있다는 점이다.** CTV는 스킵이 불가능한 광고가 가능한 매체로 평균 시청완료율은 95%에 달한다. 기타 디지털 채널과는 다른 점이다.

또한 기존 TV와 달리 인터넷으로 연결되어 있어 시청자를 특정할 수 있고 개인화 시킬 수 있다. CTV 광고를 사용하면 기존에는 불가능 했던 타겟 마케팅으로 잠재 고객을 확보와 정확한 광고 효율 측정이 가능하다.

그림 14. 디지털 비디오 광고 매체의 시청 완료율



자료: SpotX, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 기존 TV 대비 CTV 광고에서 얻을 수 있는 가치

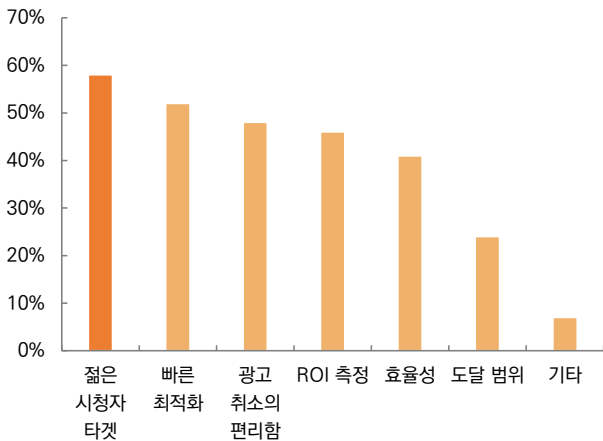


자료: ACQUIISO, 미래에셋증권 리서치센터

두번째로 광고주의 주요 관심 타겟층인 고소득 밀레니얼(2세대 포함)에게 브랜드 인지도를 높일 수 있다. 미국 내 CTV 시청자의 56%는 1980년 이하 출생 세대이다. 미국 전체 인구를 기준으로 했을 때의 구성비인 43% 보다 높다.

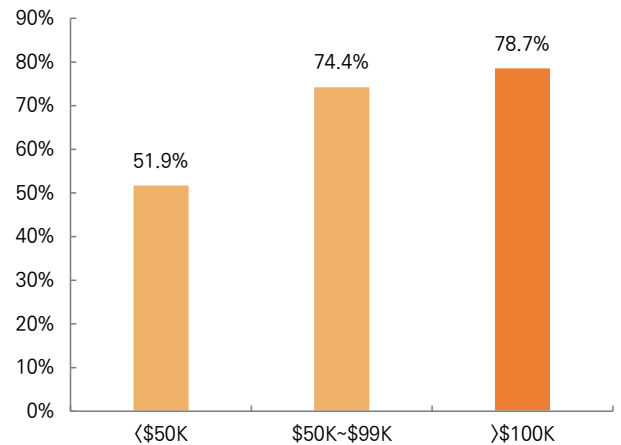
이 세대들은 향후 20~30년동안 가처분소득이 계속해서 늘어나는 소비자들이다. 또한 인종별 CTV 시청 가구는 주로 백인층인 것으로 조사되며 평균 연 소득 \$75,000이상의 고소득 가구가 주로 시청하는 것으로 나타난다.

그림 16. CTV 광고의 장점 서베이



자료: IAB, 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. 보스턴 지역의 가구 소득별 CTV/OTT 광고 도달률

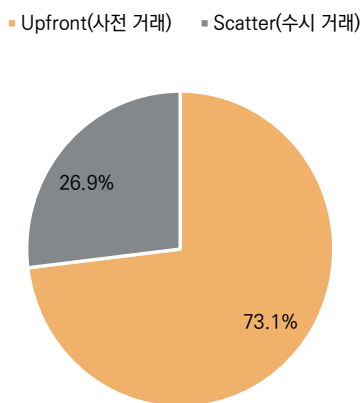


자료: BEASLEY, 미래에셋증권 리서치센터

세번째로 TV 대비 광고 예산의 효율적 집행이 가능하다. 아직까지 미국에서 TV 광고 지출의 약 70%는 업프론트(선불 결제) 방식이 차지하고 있다. 업프론트를 통해 광고주는 향후 6~12개월의 TV광고 지면을 낮은 가격에 대량 구매 할 수 있다.

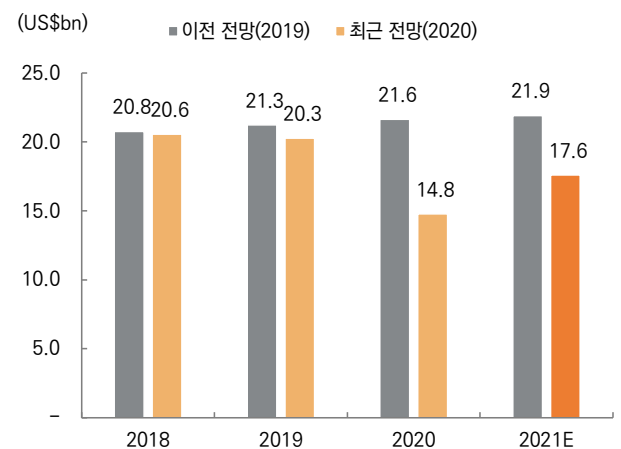
그러나 광고 성과에 대한 불확실성과 최적 예산 할당에 대한 딜레마로 KPI기반 투자가 불가능하다. CTV의 경우 광고주의 니즈에 따라 수시로 지면 입찰이 가능하다. 이를 통해 광고주의 마케팅 예산 최적화를 달성할 수 있다.

그림 18. 2018~2019 미국 TV 광고 시장 거래 방식



자료: Standard Media Index, 미래에셋증권 리서치센터

그림 19. 미국 Upfront TV 광고 지출의 전망 변화



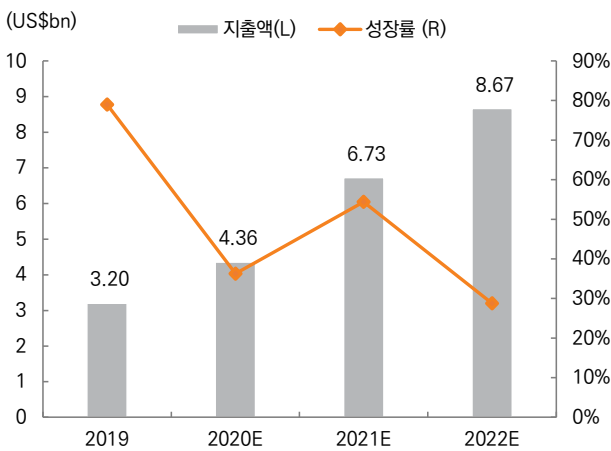
자료: 이마켓터(20.06), 미래에셋증권 리서치센터

프로그래매틱 바이딩, CTV 광고의 매력을 더할 것

2022년까지 CTV 광고 시장 내 프로그래매틱 침투율은 61.4%(20년 대비 +13.1%ppt)로 가속화 될 것이다. 프로그래매틱 바이딩(실시간 지면 경매를 통해 0.01초 만에 입찰부터 노출까지 이루어지는 방식)은 주로 웹과 모바일 생태계에서 수 많이 발생하는 지면에 대한 노출을 효과적으로 하기 위해 개발된 방식이다.

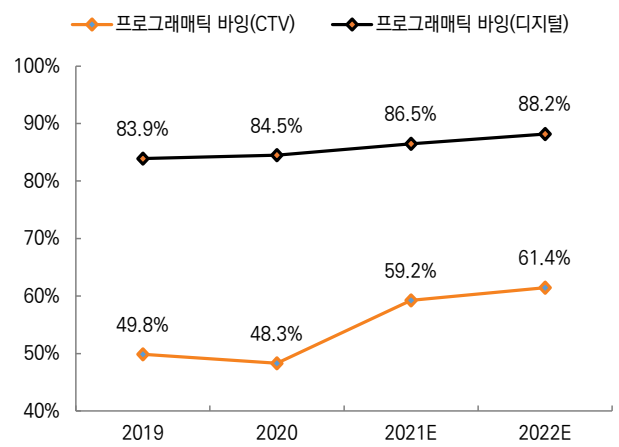
CTV 광고는 웹이나 모바일보다 지면의 가격(CPM)이 높다. 타겟 소비자를 효과적으로 분석해 저렴한 지면에 자사 광고를 노출시킨다면 광고주의 ROI를 크게 높일 수 있다. CTV 광고 시장이 성장하며 프로그래매틱 방식의 광고 구매가 확대될 것이다. 따라서 **지면 입찰에 필수적인 애드테크 기업의 성장 기회가 확대될 것이다.**

그림 20. CTV 시장 내 프로그래매틱 바이딩 지출 전망



자료: eMarketer(20.08), 미래에셋증권 리서치센터

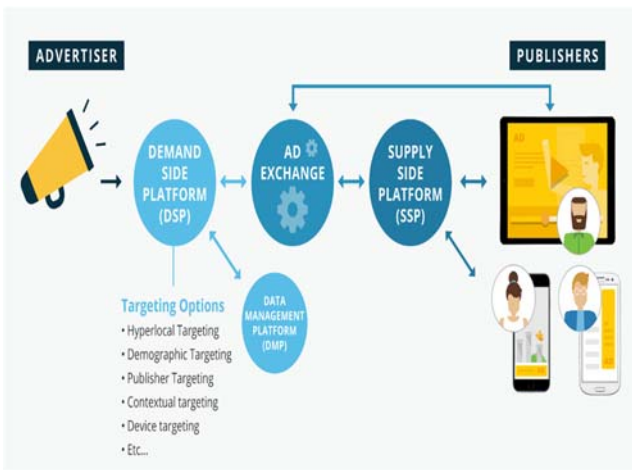
그림 21. 디지털 광고 시장과 CTV 채널 프로그래매틱 바이딩 침투율 전망



자료: eMarketer, Magna Global, 미래에셋증권 리서치센터

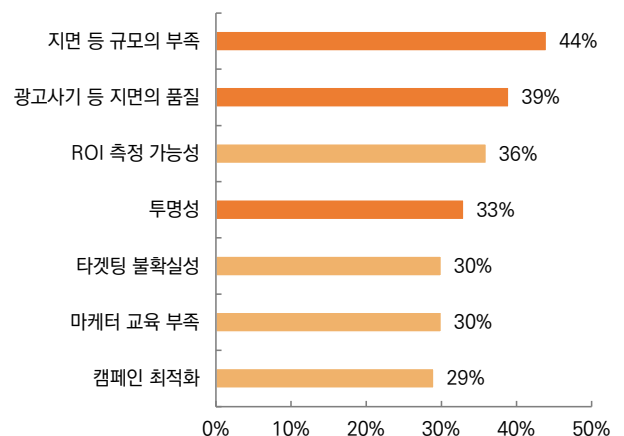
전체 디지털 디스플레이 광고 시장의 경우 이미 85%가 프로그래매틱 방식으로 거래가 되고 있다. 그러나 CTV 광고시장 내 프로그래매틱 침투율은 아직 50% 미만이다. CTV 프로그래매틱 광고 성장이 더딘 이유로는 크게 1) 광고 지면의 부족, 2) 인프라와 기술 표준 부족, 3) 광고 노출 빈도 제어 문제가 있다.

그림 22. 프로그래매틱 바이딩에서 애드테크 플랫폼의 역할



자료: Pocket Math, 미래에셋증권 리서치센터

그림 23. CTV 프로그래매틱 바이딩 해결 과제



자료: 이마켓터(18.06), 미래에셋증권 리서치센터

상존했던 문제들은 웹과 모바일 광고 시장 초기에도 발생한 문제다. 시장 성장과 함께 자연스럽게 해소될 것이다. 그 근거로 광고 지면 부족에 대한 문제는 AVOD(광고 기반 무료 콘텐츠) 시청이 증가하면서 해소되고 있다. 구독 기반 OTT의 구독료 인상과 서비스 별 배타적 콘텐츠 제공으로 여러 스트리밍 서비스를 구독해야하는 소비자들의 가격 부담이 커지고 있다.

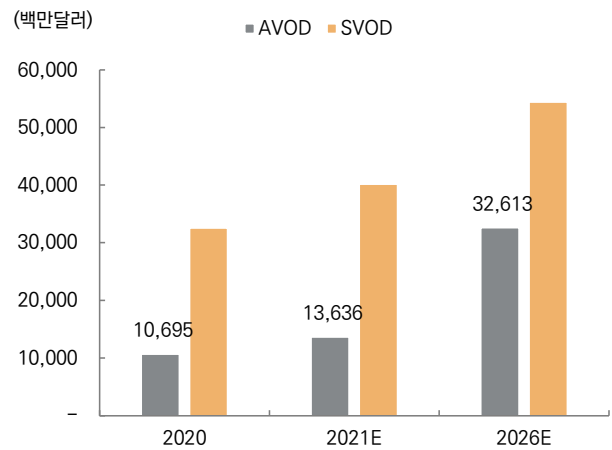
그에 따라 소비자의 다양한 채널 시청 욕구를 충족하기 위해 광고 기반 무료 동영상 플랫폼이 선택 받고 있다. 북미 AVOD 시장 규모는 2026년까지 \$32.6bn로 2020년 대비 3배 이상 성장할 것으로 전망한다. 연평균 성장 속도가 구독형 모델인 SVOD보다 2.5배 빠르다.

그림 24. 2020년, 미국 내 상위 다운로드 Top10



자료: apptopia, 미래에셋증권 리서치센터

그림 25. 북미 AVOD 시장 규모 전망

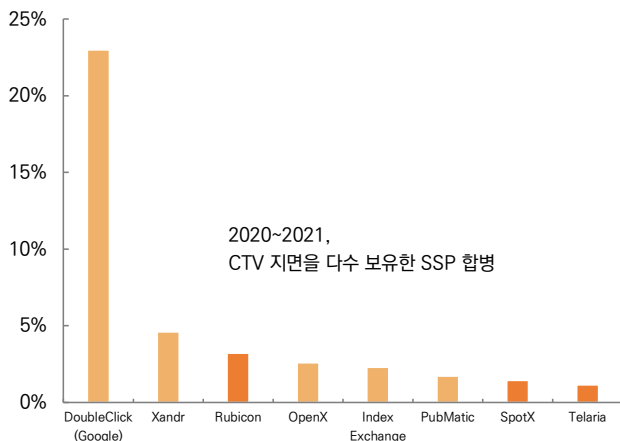


자료: Digital TV Research, 미래에셋증권 리서치센터

인프라와 기술 표준 문제는 매체의 지면을 모아놓는 중개자(Supply Side Platform)가 대형화되며 해결될 것이다. 다양한 프로그래매틱 방식 광고 구매 중 가장 효율적인 방식은 헤더 비딩이다. 헤더 비딩은 노출된 모든 광고 지면에 대해 동시에 오디언스 가치 분석을 하고 가장 저렴하지만 효율적인 지면을 찾아 구매하는 방식이다.

모든 지면에 대한 오디언스 분석을 하기 위해 접근 가능한 매체별 정보 교환에 대한 공통 기술 표준이 있어야 한다. 이 역할을 매체의 지면을 모아 광고주에게 제공하는 SSP가 대형화되며 중간에서 해결하고 있다. 광고주는 다수 지면을 보유하고 있는 SSP와 단일 연결을 통해 헤더 비딩을 위한 기술 표준을 제공받고 있다.

그림 26. 2019년 기준 SSP의 추정 시장 점유율



자료: 펍메틱, 미래에셋증권 리서치센터

그림 27. 광고 바이어별 연결 SSP의 수 변화

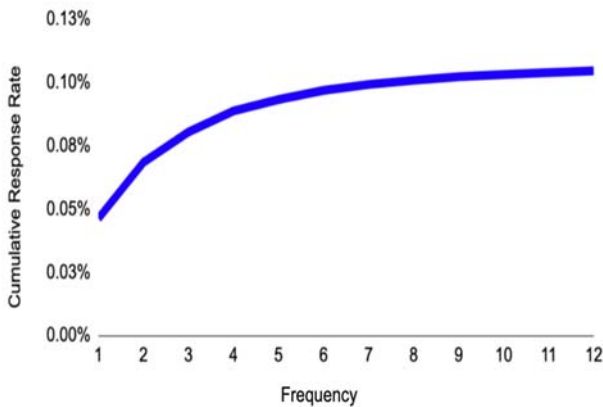
바이어	2018년	2021년
P&G	80개	10개
Havas Media	40개	7개
MediaMath	40개	3개

자료: 미래에셋증권 리서치센터

세번째로 신규 식별 ID 도입을 통해 CTV 광고의 빈도 제어가 가능하다. CTV 광고 시장에서 마케팅 담당자들이 예산 할당에 가장 우려하는 부분은 노출 빈도에 대한 관리와 광고 성과 측정이 부정확하다는 점이다. 문제의 근본적인 원인은 CTV를 시청하는 사용자를 특정할 수 있는 정보가 제한적이기 때문이다.

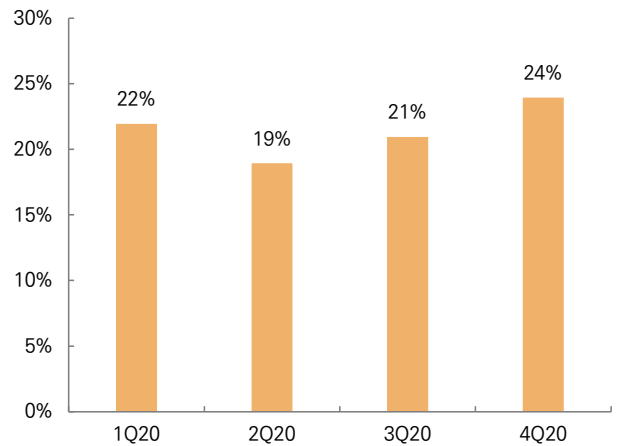
정확히 오디언스가 식별되지 않는다면 동일 사용자에게 반복적으로 광고가 노출될 수 있다. 또한 면밀한 성과 측정이 되지 않기 때문에 스푸핑 봇을 이용해 잘못된 지면 시그널을 제공하는 광고 사기 행위가 빈번하게 발생할 수 있다. CTV 채널은 사용자를 식별할 수 있는 정보가 제한적이다.

그림 28. 광고 노출 빈도에 따른 시청자 짜증(Annoy) 유발률



자료: Tatari, 미래에셋증권 리서치센터

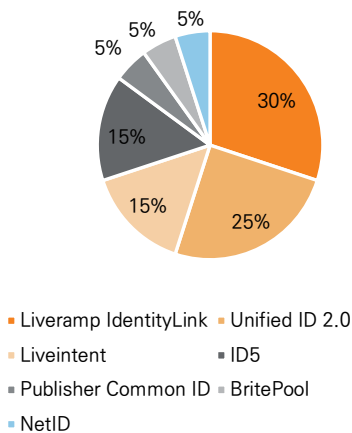
그림 29. CTV 광고 분기별 사기(Fraud) 발생 비율



자료: Pixalate, 미래에셋증권 리서치센터

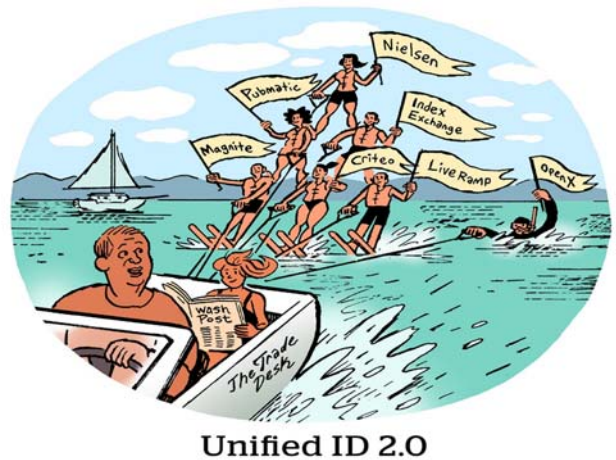
이런 문제는 모든 인터넷 환경에서 이용하는 공통된 Open ID 발급을 통해 디바이스 별 정보를 공유하고 시청자를 특정하게 되면 해결 가능하다. 애드테크 업계에서는 인터넷 환경에서 로그인을 주로 이메일을 통해 이루어진다는 점을 착안해 암호화된 이메일 값을 공통 ID로 활용하고 있다. 1Q21기준 공통 식별 ID인 Unified ID 2.0의 사용자는 이미 5천만명까지 확대된 것으로 추산된다.

그림 30. 2020년 광고주가 지원중인 식별 ID 시스템



자료: Trade House Media, 미래에셋증권 리서치센터

그림 31. Open Internet에서의 광고 식별 ID가 통합되고 있다.



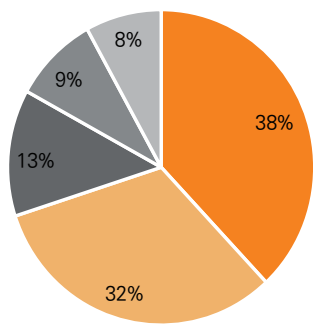
자료: Adexchange, 미래에셋증권 리서치센터

CTV 시장의 파편화, 광고 중개자(애드테크)가 필수적이다.

단기간에 CTV 시장을 지배하는 기업이 나타나지 않을 것이다. 생태계 내 지배적인 매체가 없는 환경은 애드테크 기업이 영업하기 보다 수월하다. 미국 내 CTV 스트리밍 플레이어(스마트 TV 제외) 기준 시장 점유율은 로쿠가 38%로 1위를 기록하고 있다.

로쿠는 기타 경쟁사와 비교해 구독형 미디어를 보유하고 있지 않다. 각 사별 OTT에 최적화 되어 있는 디바이스와 달리 시장 성장 초기 중립적인 위치에서 기타 스트리밍 서비스와 빠른 인앱 채널 계약을 할 수 있었다. 로쿠의 시청 가능 무료 채널은 약 190개로 경쟁사 대비 가장 많다. 따라서 로쿠는 코드커터가 선택할 수 있는 최적의 대안이다.

그림 32. 미국 스트리밍 플레이어 시장 점유율(2020년)



■ 로쿠 ■ 아마존 ■ 애플 ■ 구글 ■ 기타

자료: Parks Associates, 미래에셋증권 리서치센터

그림 33. CTV 디바이스, 스트리밍 가능 채널 종류

	애플 TV	로쿠(Roku)	애플 TV	구글 크롬캐스트
추가 사용 가능 채널	Apple TV+, Spotify, Amazon Music, PlayOn 등	Peacock, Apple TV+, Google Play, Spotify, Amazon Music, PlayOn 등	Peacock, Apple TV+, iTunes, Apple Music, VUDU 등	Peacock, Google Play, YouTube, YouTube TV, Amazon Music, Spotify, PlayOn 등
추가 불가능 채널	Peacock, FandangoNOW, Google Play, iTunes, Apple Music	iTunes, Apple Music	Google Play, FandangoNOW, Spotify, Amazon Music, PlayOn	Apple TV+, iTunes, Apple Music

자료: 미래에셋증권 리서치센터

최근 로쿠의 행보는 중립적인 플랫폼의 포지셔닝에서 벗어나 독점적 지배력을 확대하고 있다. 2019년 애드테크 플랫폼(DSP)인 Daxutu를 인수해 로쿠의 프리미엄 지면에 접근 가능한 DSP인 Oneview로 리브랜딩 하였고 21년 OTT인 Quibi Show 인수 후 자체 콘텐츠 생산에 들어갔다.

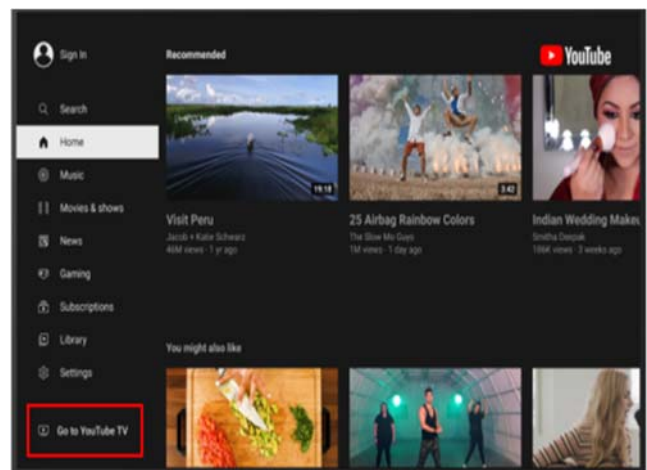
로쿠의 중립 플랫폼으로서의 역할이 희석되면서 스트리밍 앱은 로쿠TV 안에 들어가는 것을 꺼리고 있다. HBO Max와 Peacock 프리미엄은 로쿠와의 협상 분쟁으로 20년 12월까지 로쿠에서 이용할 수 없었다. 또한 구글과의 분쟁으로 신규 가입자들은 로쿠에서 유튜브TV를 사용할 수 없다.

그림 34. Quibi Show인수 후 오리지널 콘텐츠 30개 제공 시작



자료: PC, 미래에셋증권 리서치센터

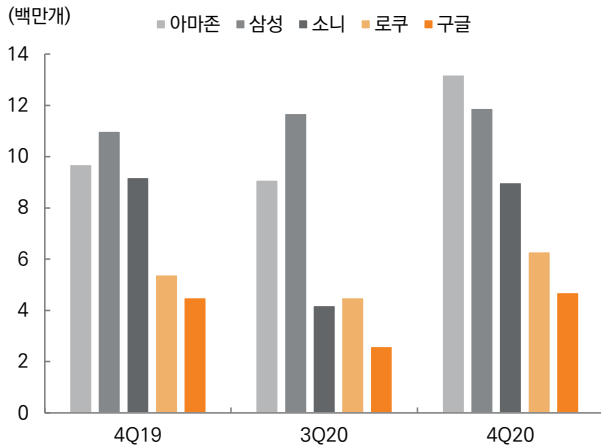
그림 35. 로쿠와의 분쟁 후 Youtube에서 인앱형태로 TV 서비스 제공



자료: 유튜브, 미래에셋증권 리서치센터

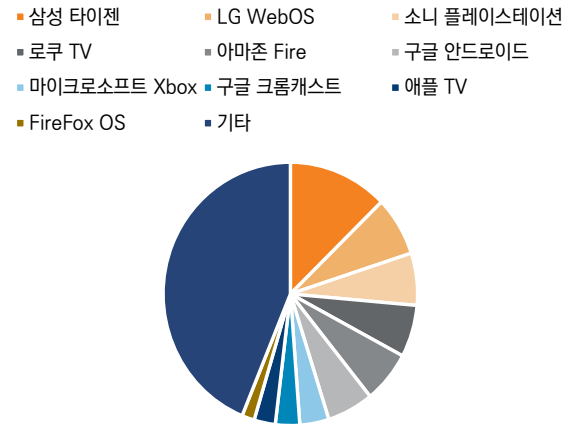
이제 경쟁사인 구글과 아마존은 앞으로 CTV 시장에 보다 적극적으로 대응할 것으로 보인다. 아마존의 Fire TV는 공격적인 마케팅으로 4Q20 동안 출하량 기준 글로벌 시장에서 가장 많이 판매한 디바이스가 되었다. 구글 역시 OS에 대한 라이선스 영업을 확대하고 있다. 2020년 스마트 TV 제조업체 TCL과 Hisense를 통해 미국에서 처음으로 안드로이드 TV를 탑재한 스마트 TV를 출시했다.

그림 36. Connected TV Device(Smart TV) 글로벌 출하량



자료: Strategy Analytics' TV, 미래에셋증권 리서치센터

그림 37. 파편화 되어있는 글로벌 CTV OS 시장



자료: Statista(2020), 미래에셋증권 리서치센터

매체보다 광고주의 바이닝 파워가 강한 시장에서는 독립 애드테크 플랫폼의 역할이 커진다. 광고주들은 특정 매체의 지면과 이해관계가 없는 플랫폼과 자신의 광고가 투명하게 노출되고 있는지 객관적으로 검증 받고 싶어하기 때문이다. CTV 시장 내 미디어를 보유하지 않은 주요 독립 DSP는 The Trade Desk, SSP는 Magnite가 있다.

그림 38. CTV 시장 내 주요 DSP(Demand Side Platform) 분류

기업명	보유 DSP	CTV OS	주요 스트리밍 미디어
아마존	Amazon Publisher Services	Fire TV	Imdb TV Twitch (독립 DSP 접근 가능)
구글	DV 360	Google TV	Youtube (DV 360의 접근 불가)
로쿠	OneView(Dataxu)	Roku	The Roku Channel (독립 DSP 접근 가능)
AT & T	Xandr Invest	없음	Discovery HBO Max (독립 DSP 접근 가능)
The Trade Desk	The Trade Desk	없음	없음
MediaMeth	MediaMeth	없음	없음

자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 39. CTV 시장 내 SSP(Supply Side Platform) 분류

기업명	보유 SSP	주요 스트리밍 미디어
구글	DoubleClick	Youtube
Comcast	Freewheel	Peacock
AT & T	Xandr Monetize	Discovery HBO Max
Magnite	The Rubicon Project Spot X Telaria	없음
Pubmatic	Pubmatic	없음
Open X	Open X	없음

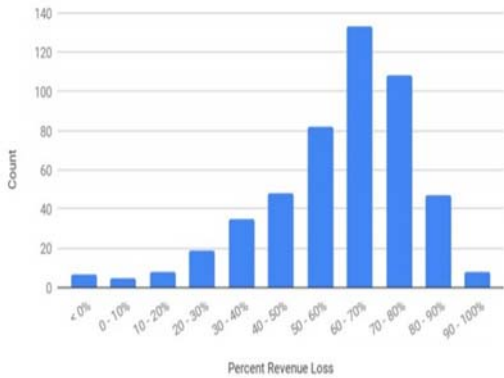
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

III. 개인정보보호 강화, 애드테크 기업의 기회

최근 개인정보보호 목적으로 대형 인터넷 기업의 식별 ID 제거 조치가 발표되고 있다. 애드테크 산업 내 타겟 광고 효율 하락에 대한 우려가 존재한다. 그러나 실제 산업 내 영향은 제한적일 것이다. 오히려 특정 기업에게는 기회 요인이 될 것이라고 판단한다.

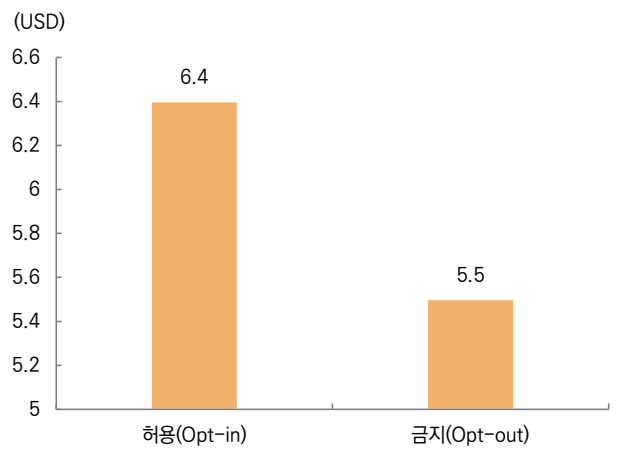
1) 자사 데이터의 활용이 중요해지고 기술 난이도가 높아지며 상위 기업의 집중도가 높아질 것이다. 또한 2) 대체 ID 도입으로 옴니 채널 대응이 가능한 애드테크 기업이 중요해질 것이다

그림 40. 타사 쿠키 제거 시 상위 500개 매체의 광고 손실 테스트



자료: 구글, 미래에셋증권 리서치센터

그림 41. 미국 IOS 14 사용자, IDFA 옵트인 여부에 따른 eCPM 차이

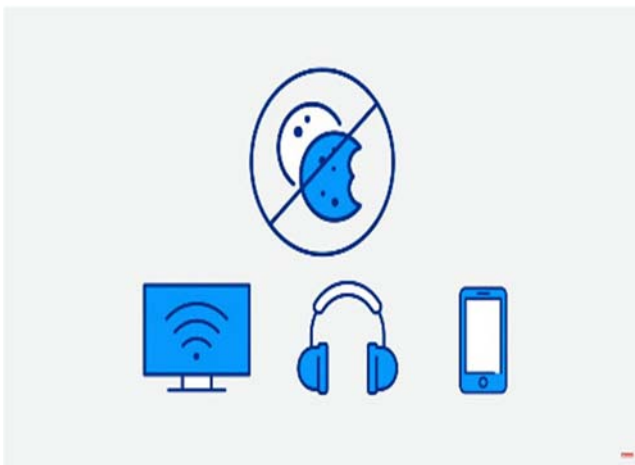


자료: SOOMLA, 미래에셋증권 리서치센터

실제 애드테크 기업의 사업 영향은 제한적일 것

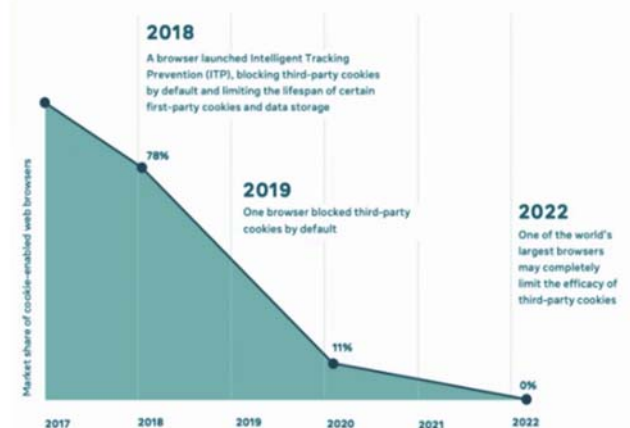
개인정보보호와 관련된 이슈는 시대적 흐름이다. 산업 내 지속적인 노이즈를 발생시킬 것이다. 그러나 실제 기업의 이익에 미치는 영향은 제한적일 것으로 판단한다. 그 근거는 1) CTV 등 신규 광고 채널에 영향을 미치지 않는다는 점과 2) Open ID 채택 증가로 인한 타겟 효율성 증가 기대 그리고 3) 매체들이 IOS 14.5에 빠르게 적응하고 있기 때문이다.

그림 42. 데스크탑 이외의 채널은 쿠키를 사용하지 않음



자료: Brunch, 미래에셋증권 리서치센터

그림 43. 3rd Party Cookie 이용이 가능한 브라우저 비중



자료: Semetis, 미래에셋증권 리서치센터

CTV, DOOH, 오디오 등의 광고 채널은 이미 쿠키나 IDFA와 같은 식별 ID를 사용해서 타겟 광고 서비스를 하고 있지 않다. 디지털 광고 시장 전체에서 3rd Party 쿠키를 이용해 타겟팅 하는 서비스의 비중은 전체의 19% 남짓이다.

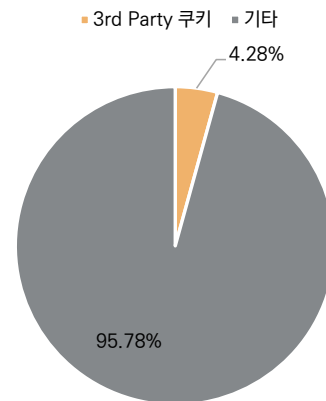
실제 The Trade Desk의 경우 3rd Party 쿠키를 이용한 광고 서비스의 매출 비중은 전체의 12%밖에 되지 않는다. 또한 TTD의 QPS(초당 처리 가능 광고)는 약 1,200만개 중 IDFA를 이용한 광고 역시 100만개에 불과하다.

그림 44. CTV OS별 사용중인 식별 ID

플랫폼	사용 ID	예시
IOS TV	Apple App Store에서 자동 생성 한 스토어 ID	886445756
안드로이드 TV	개발자가 Google Play에서 정의한 영숫자 값	com.tubitv
로쿠	Roku가 자동 생성 한 숫자 ID	41468
아마존	ASIN(Amazon Standard ID Number)	B075NTHVJW
삼성	삼성 앱 스토어에서 할당된 "G"로 시작하는 숫자 ID	G15115002089
LG	LG 앱스토어에서 지정한 숫자 ID	70503

자료: IAB, 미래에셋증권 리서치센터

그림 45. 모바일 환경에서 사용하는 광고 식별자(쿠키 비중 낮음)

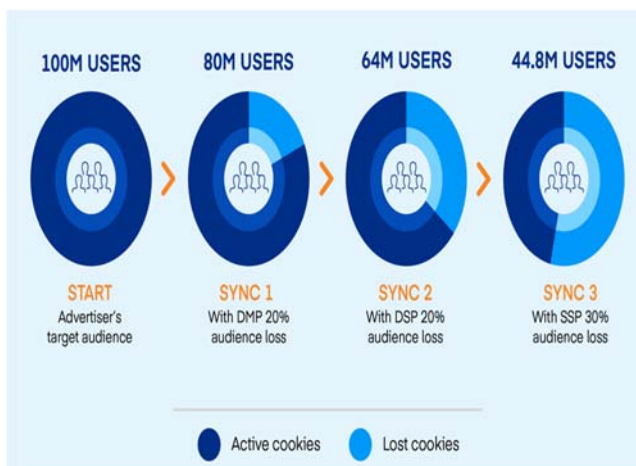


자료: Fulton Yancy, 미래에셋증권 리서치센터

두번째로 기존의 쿠키 대신 대체 ID 채택이 증가하면서 오히려 애드테크 기업의 수익이 증가할 수 있다는 점이다. 3rd Party 쿠키를 이용해 타겟팅을 시행할 경우 동기화 과정에서 잦은 리프레시를 광고주는 실제 대상자의 약 45%에만 광고를 노출시킬 수 있었다. Open ID로 대체될 경우 실제 대상자의 100% 가깝게 광고 노출이 가능해 효율 측면에서는 쿠키 보다 더 우수하다.

최근 매체와 SSP의 대체 ID 채택이 빠르게 늘고 있다. 20년 12월 워싱턴 포스트를 시장으로 Fubo TV 등 100개 이상의 대형 매체들이 Unified ID 2.0을 지원하는데 참여했다. 또한 대형 독립 SSP인 Pubmatic, Magnite와도 파트너십을 체결했다. 구글과 애플의 정책이 오히려 반대 급부로 애드테크 기업의 성장에 기여할 수 있을 것이다.

그림 46. 쿠키는 삭제가 잦아 타겟 정확도가 낮다



자료: TTD, 미래에셋증권 리서치센터

그림 47. Unified ID 2.0 생태계 진입 주요 기업

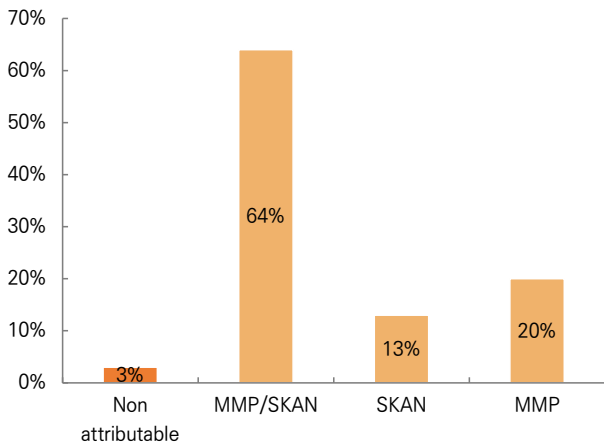
포지션	기업명
DSP	Criteo
	The Trade Desk
데이터 수집	LiveRamp
	Nielsen
	Mediavine
	Iris.TV
SSP/익스체인지	Magnite
	Pubmatic
	OpenX
	Index Exchange
매체(퍼블리셔)	FuboTV
	Washington Post

자료: TTD, 미래에셋증권 리서치센터

그리고 애플의 IDFA 제거 영향 역시 애플이 공식적으로 제공하는 어트리뷰션 라이브러리인 SKAdNetwork를 매체들이 이미 적용해 나가고 있다. 21년 5월 iOS 14.5로 업데이트한 사용자는 15%에 불과한 반면, 매체의 60% 이상이 이미 SKAdNetwork를 이용한 솔루션을 적용하고 있다.

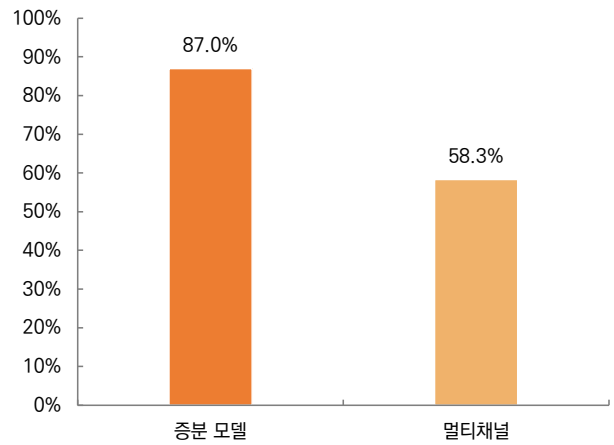
따라서 현재 iOS에서 발생하는 Non-attributable 시그널은 3%에 불과하다. 광고 성과 측정 방식 또한 사용자를 추적하는 방식이 아닌 빅데이터를 이용한 증분 방식(A/B테스트, 시청자와 아닌 사람의 구매 패턴 차이 분석)으로 빠르게 변화하고 있다.

그림 48. 21년 5월, iOS에서 발생한 Traffic 분류



자료: 몰로코, 미래에셋증권 리서치센터

그림 49. 복미 마케터가 사용중인 어트리뷰션 모델



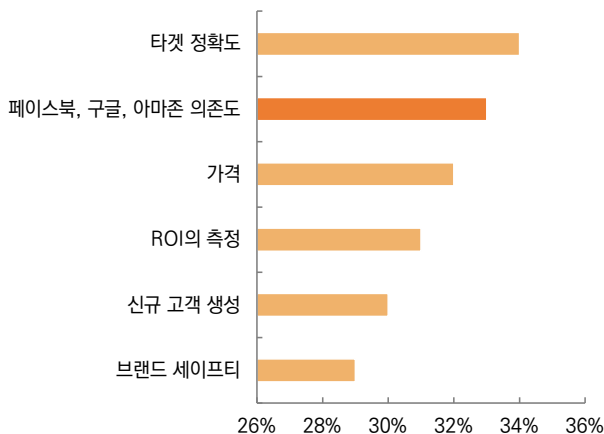
자료: 이마케터(2019), 미래에셋증권 리서치센터

개인정보보호 강화 트렌드, 상위 플랫폼의 집중도 증가할 것

향후 변화의 첫번째로 자사 데이터의 가치가 상승하면서 광고주와 매체의 연결 플랫폼 수는 줄어들 것이다. 광고주는 정보가 적은 지면의 광고 효율이 떨어질 수 밖에 없다. 높은 KPI를 지속적으로 달성하기 위해 구글, 아마존 등 성과가 보장된 프리미엄 지면에 대한 지출을 늘릴 수 밖에 없을 것이다. 상위 매체 의존도와 프리미엄 지면의 가격은 올라갈 것이다.

이제 광고주는 매체의 의존도를 낮추고 효과적인 광고를 위해 자체적인 CRM을 활용하는 노력이 지속될 것이다. 지면을 보유하고 있는 매체 역시 지면의 수익성 향상을 위해 자사 고객 데이터 확보가 필수적이다.

그림 50. 개인정보보호 강화로 예상되는 광고 우려 요인



자료: 크리에이티브(20.10), 미래에셋증권 리서치센터

그림 51. iOS 14.5의 모바일 APP CPM이 기타 버전보다 낮음



자료: 몰로코, 미래에셋증권 리서치센터

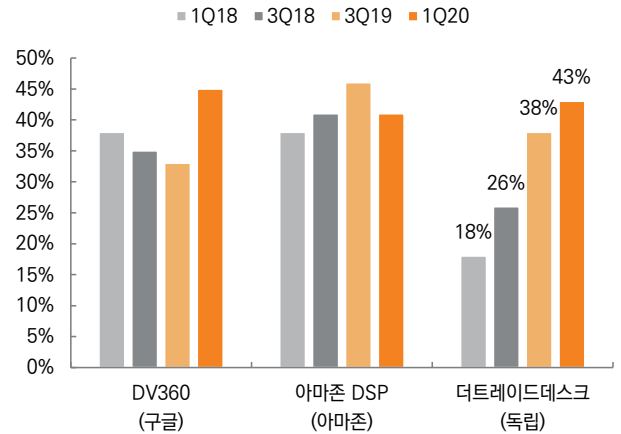
결국 광고주는 자사 데이터를 특정 미디어와 이해관계가 있거나 신뢰도가 낮은 애드테크 기업과 공유하기 까다로울 것이다. 매체 역시 고가의 리타겟팅 서비스를 제공하기 위해서는 대형 애드테크 기업과 제휴하는게 효과적이다. **프리미엄 지면 외 연결을 위해 선택하는 독립 애드테크 기업의 경우 소수 집중화될 것으로 전망한다.**

그림 52. 월마트, TTD와 자사 고객데이터를 바탕으로 광고사업 확대



자료: ADWEEK, 미래에셋증권 리서치센터

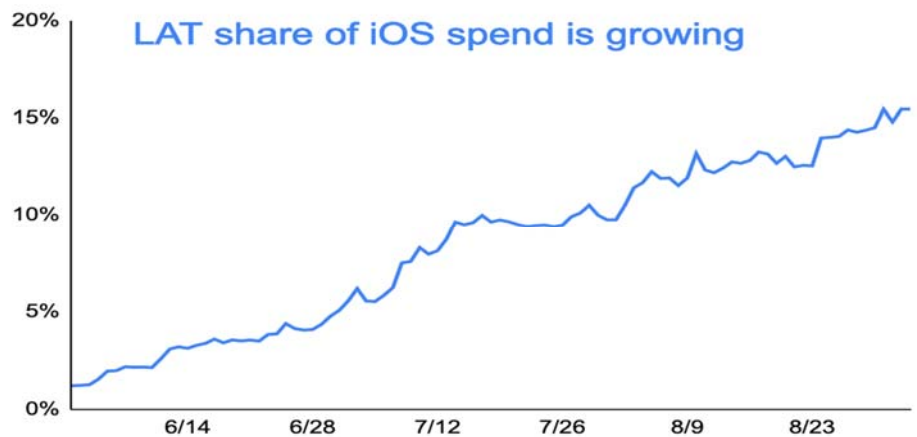
그림 53. 사용 중인 DSP는 무엇인가?(광고주 대상 서베이)



자료: ADExchange(20.07), 미래에셋증권 리서치센터

두번째로 빅데이터 분석 능력과 자본력을 보유한 선두 애드테크 플랫폼의 경쟁력이 강화될 것이다. 애플의 ATT로 앞으로 모바일 공간에 LAT(Limit Ad Tracking) 트래픽이 크게 늘어날 것이다. LAT 지면의 가격은 프리미엄 지면에 비해 30% 수준이다. 광고주 입장에서 저렴한 지면이 프리미엄 지면보다 효율이 50% 낮게 나와도 ROI는 기존 방식 대비 좋아질 수 있다.

그림 54. IOS 14 업데이트 이후 2달간 LAT에 입찰하는 광고주 비율 상승



자료: 몰로코, 미래에셋증권 리서치센터

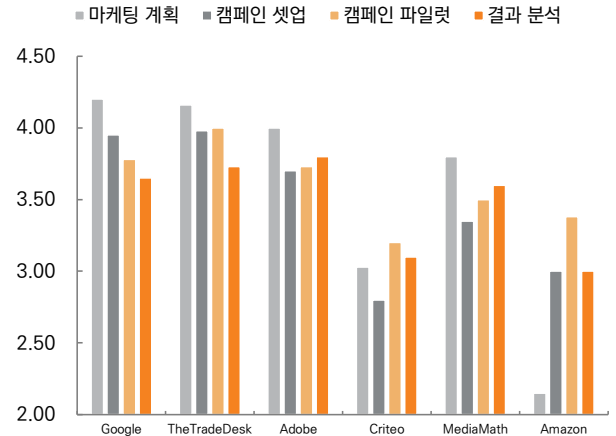
그렇기 때문에 **향후 독립 애드테크 플랫폼의 생존 방식은 증가하는 저렴한 지면에 대한 타겟 정확도가 될 것이다.** 따라서 마케터의 효율적인 광고 캠페인 최적화를 위해 다양한 분석 툴을 제공할 수 있고 자체적으로 보유한 머신러닝 엔진의 정교함이 기업의 경쟁력이 될 것이다. 그 동안 미미했던 기업간 성능 차이는 변화 이후 기술력에 따라 성과 차이가 크게 날 것이다.

그림 55. 애드테크 플랫폼간 기술적 척도



자료: 가트너(20.07), 미래에셋증권 리서치센터

그림 56. 애드테크 플랫폼(DSP)간 사용자 평가

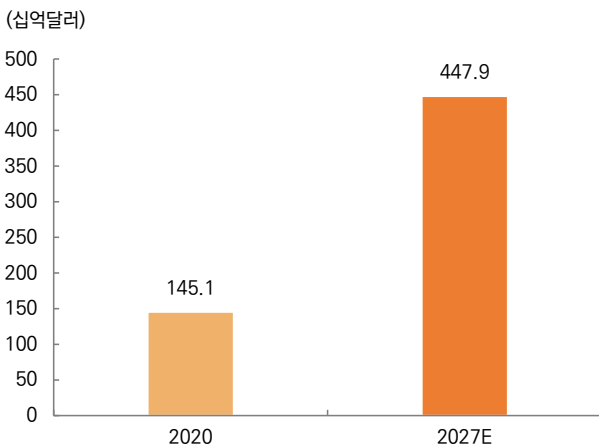


자료: 가트너(20.07), 미래에셋증권 리서치센터

또한 식별 ID를 사용하지 않는 광고 방식인 문맥 타겟팅(Contextual Targeting)이 다시 주목을 받을 것이다. 하지만 콘텐츠의 내용을 제대로 해석하지 못하면 부적합한 콘텐츠와 함께 광고가 노출되어 브랜드 이미지를 훼손 시킬 수 있다는 위험이 있다.

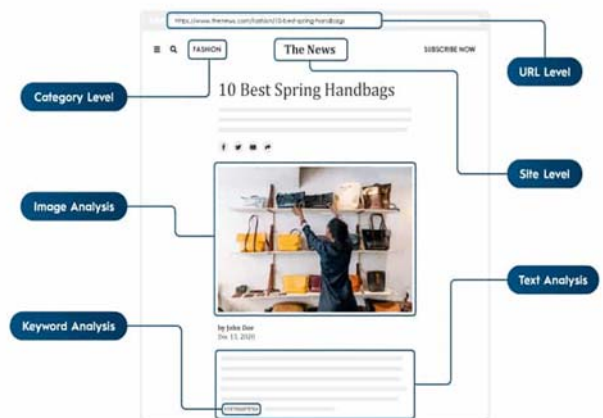
따라서 자연어 처리, 딥 러닝 알고리즘 등 빅데이터 기반 AI 기술을 통해 콘텐츠 내용을 정확히 해석하고 분류하는 기술이 필수적이다. 문맥 타겟팅의 기술적 특징상 분석해야 할 데이터의 양은 기하급수적으로 늘어날 것이다. **증가하는 서버 트래픽에 유연하게 대응할 수 있는 자본력이 충분한 대형 플랫폼이 생존에 더욱 유리할 것으로 판단한다.**

그림 57. 글로벌 문맥 타겟팅 시장 규모



자료: Global Industry Analysts, 미래에셋증권 리서치센터

그림 58. 문맥 타겟팅은 정확히 타겟하기에는 데이터량이 많음



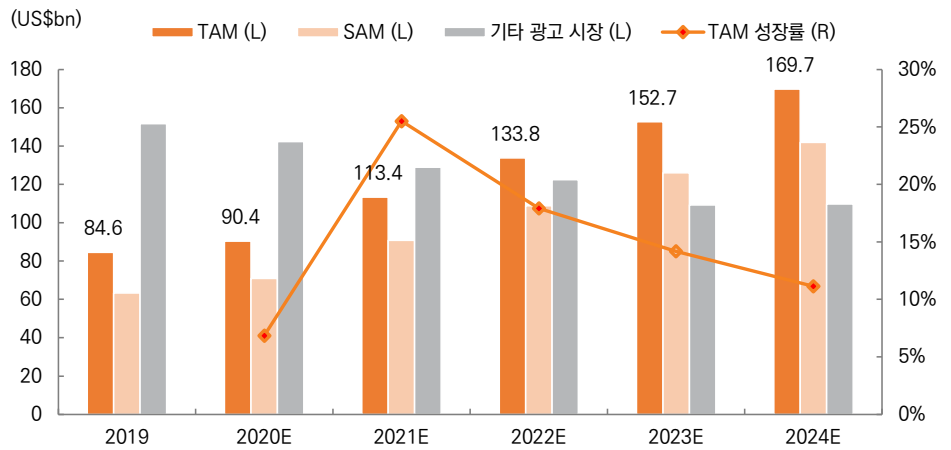
자료: 크리에오, 미래에셋증권 리서치센터

대체 ID의 확산, 옴니 채널 애드테크 기업에게 기회요인

식별 ID 고갈로 인한 대체 ID 도입이 빨라진다면 다양한 채널의 지면을 보유하고 있는 옴니 채널 플랫폼이 주목받을 것이다. 크로스 디바이스간 사용자 식별이 가능해 진다면 기존에는 주목받지 못했던 광고 채널 역시 프로그래매틱 방식으로 광고가 가능해지기 때문이다.

접근 가능한 채널이 다양화 되면서 현재 904억 달러 규모인 애드테크 기업의 미국 내 TAM(Total Addressable Market)은 2024년 1,700억 달러 규모로 성장할 것이다. 2020년 이후 CAGR(~2024)은 17.1%이다.

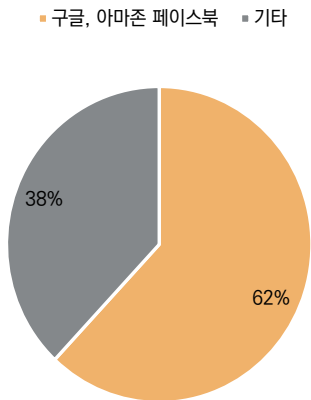
그림 59. 향후 미국 애드테크 플랫폼이 침투 가능한 TAM, SAM 규모 전망



자료: eMarketer, 미래에셋증권 리서치센터 추정
 주: 디스플레이, Audio, DOOH, CTV 시장 총합

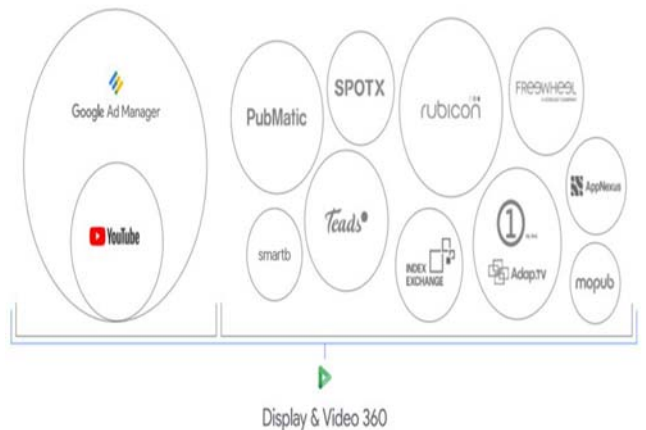
인터넷 환경의 확장과 함께 애드테크 기업의 접근 가능한 시장도 넓어지는게 당연하다. 그러나 기존의 웹과 앱 생태계에서는 지배적인 매체의 영향력으로 독립적인 애드테크 기업이 성장하기 어려웠다. 예를 들어 미국 디지털 광고시장의 70%, 그리고 프로그래매틱 광고 시장 전체의 62%를 구글, 페이스북, 아마존이 차지하고 있다.

그림 60. 미국 프로그래매틱 광고 시장 점유율



자료: 이마케터(19.10), 미래에셋증권 리서치센터

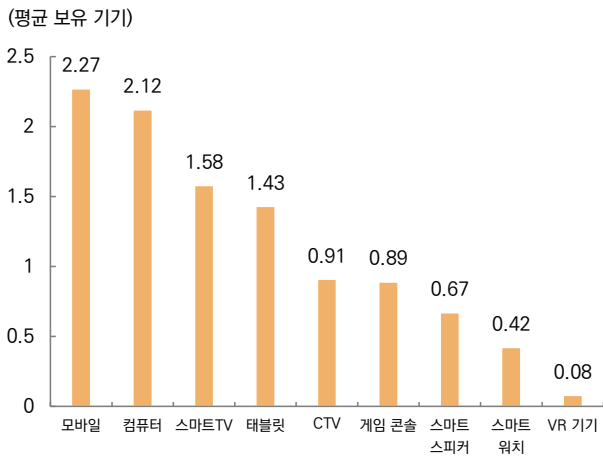
그림 61. 유튜브 지면 + Google Audience를 사용할 수 있는 DV360



자료: Google, 미래에셋증권 리서치센터

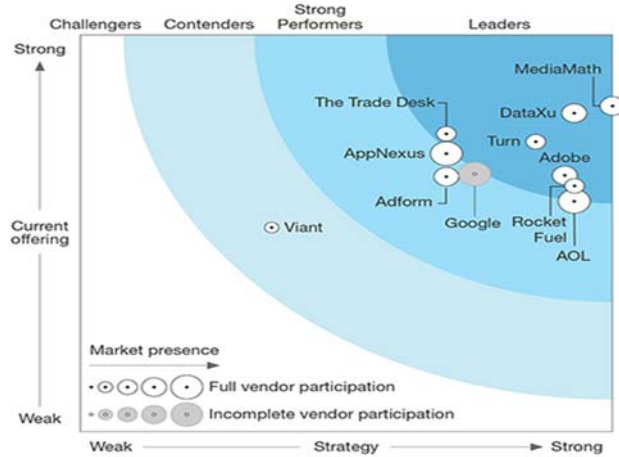
그러나 IDFA, 쿠키를 대체하는 ID의 침투가 빨라지면 인터넷 환경에서 모든 디바이스 간 이동하는 사용자를 추적 할 수 있다. 따라서 디바이스간 크로스 타겟팅이 보다 쉬워진다. 광고주 입장에서 식별 ID의 제한으로 특정 채널의 ROI가 하락한다면 상대적으로 더 효율적인 채널로 예산이 빠르게 전환될 것이다. 대체 ID의 확산과 함께 구글, 페이스북 등의 생태계 독점 기업의 영향력은 약화될 수 있다. 오히려 다양한 채널의 지면을 보유하고 있는 애드테크 기업이 선택 받을 것이다.

그림 62. 2020년 미국 가구당 평균 보유 커넥티드 디바이스 수



자료: Statista, 미래에셋증권 리서치센터

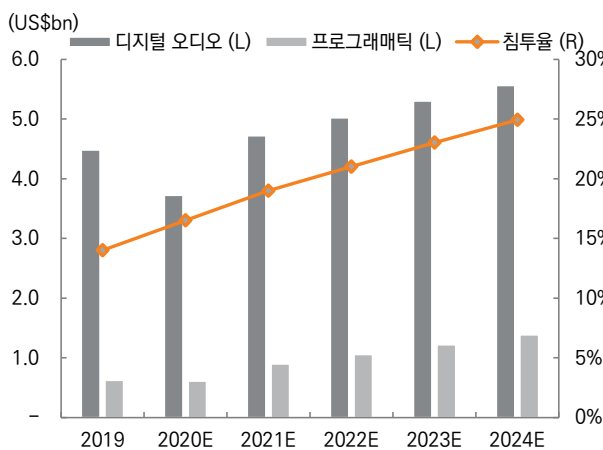
그림 63. 옴니채널 애드테크 플랫폼(DSP) 경쟁력



자료: The Forrester Wave(2017), 미래에셋증권 리서치센터

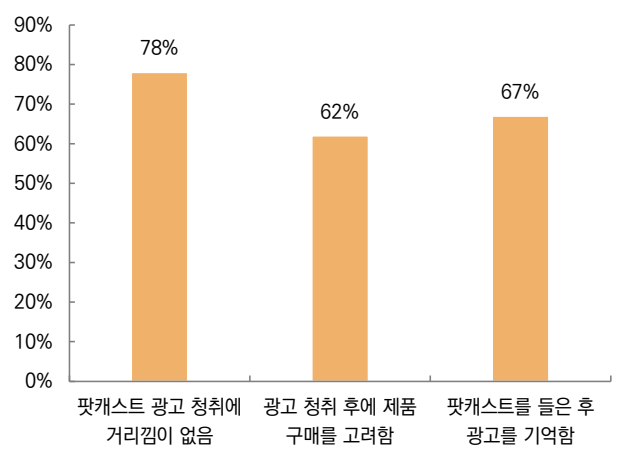
향후 프로그래매틱 성장이 기대되는 디지털 채널은 첫번째로 오디오 광고 시장이다. **2021년 팟캐스트 광고 시장은 경제 재개로 인한 마케팅 지출 증가와 함께 YoY +40% 성장할 것으로** 전망한다. 미국 팟캐스트 청취자의 평균 연령은 34세로 조사된다. 일반적인 라디오 청취자의 평균 연령 보다 크게 어리다. 또한 기타 매체와 달리 팟캐스트 청취자는 인플루언서에게 광고를 붙여준 브랜드에게 고마워하는 경향이 크다. 광고주의 관심이 커지고 있다.

그림 64. 미국 프로그래매틱 오디오 성장 전망



자료: 이마켓터, 미래에셋증권 리서치센터

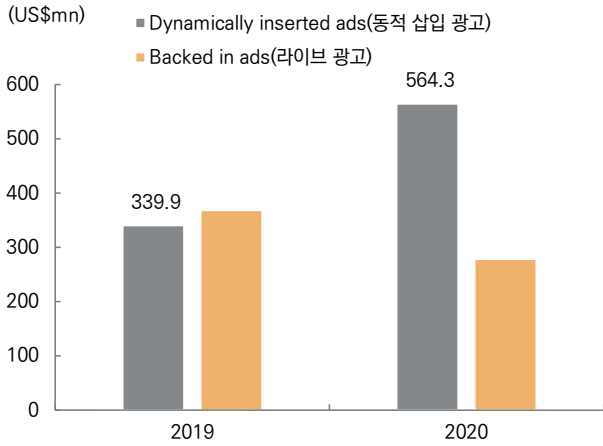
그림 65. 청취자 중 팟캐스트 광고에 대한 반응 서베이



자료: CNBC, IAB, 미래에셋증권 리서치센터

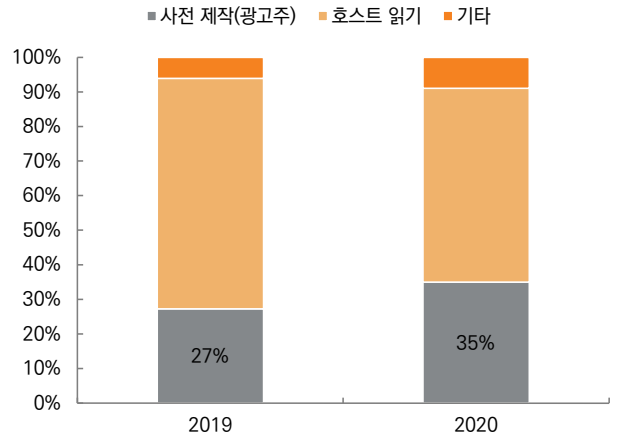
최근 광고주는 팟캐스트 광고에서 프로그래매틱 방식의 구매 비중이 크게 늘고 있다. 광고주가 사전 제작한 광고를 타겟 오디언스에 맞춰 시의 적절하게 노출하는 동적 광고 삽입(DAI)을 선택이 늘고 있다. 기존의 팟캐스트 호스트가 직접 광고를 진행하는 방식(Backed in)에 비해 청취자 커버리지 확대와 효율성 측면에서 장점이 있다.

그림 66. 팟캐스트 광고에서 DAI(동적 광고 삽입)의 증가



자료: IAB, 미래에셋증권 리서치센터

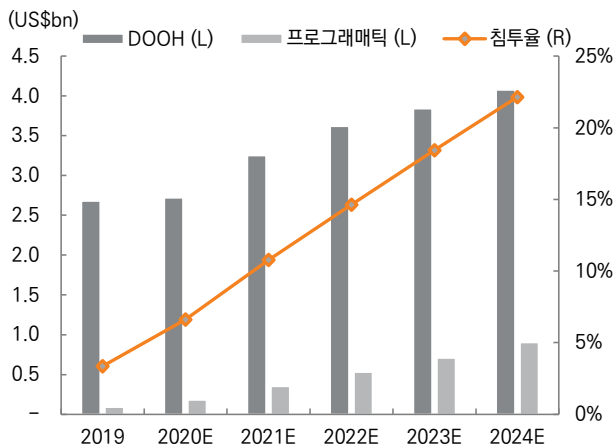
그림 67. 팟캐스트에서 광고주의 Quality 컨트롤 니즈 증가



자료: IAB, 미래에셋증권 리서치센터

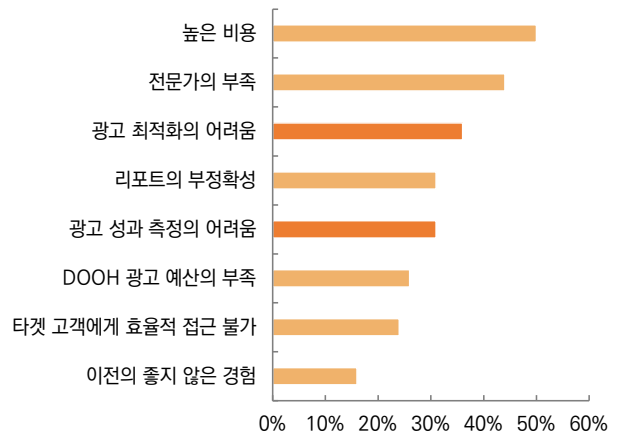
두 번째로 옥외 광고다. 2024년까지 디지털 옥외 광고의 프로그래매틱 침투율은 22%, CAGR은 +49%로 빠르게 성장할 것이다. 2020년 기준 이미 미국에는 125만개의 디지털 스크린이 존재한다. DOOH의 광고 예산 비중은 전통 옥외 광고의 30%까지 올라왔다. 그러나 광고 성과 측정과 타겟팅이 어렵다는 점에서 2019년까지 DOOH에서 프로그래매틱 방식 판매 비중은 3%에 불과하다.

그림 68. 미국 프로그래매틱 DOOH 성장 전망



자료: 이마케터, 미래에셋증권 리서치센터

그림 69. DOOH 광고 구매가 부담스러운 이유



자료: 바라이즈 미디어, 미래에셋증권 리서치센터

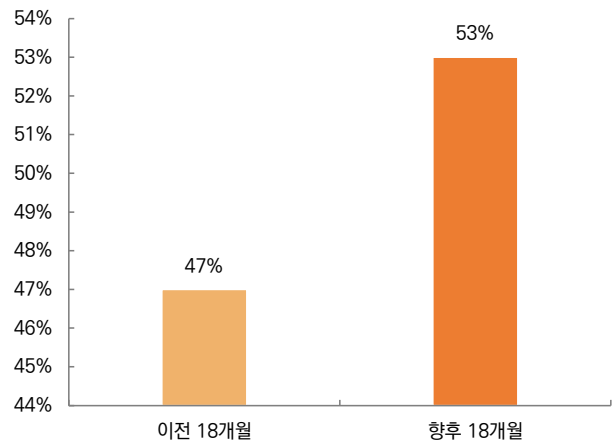
그러나 옥외 광고에도 프로그래매틱 구매를 위한 성과 측정에 대한 표준이 만들어졌다. 투명성이 확보되며 DOOH에도 자동화 구매를 위한 광고주의 관심이 증가하고 있다. 2021년 5월 미국 옥외 광고 협회(OAAA)는 사용자 모바일 GPS 데이터와 디스플레이와의 거리 및 방향을 기반으로 측정 지침을 규정했다. 표준이 정해진 만큼 광고주들은 데이터에 기반한 투명한 예산 지출이 가능할 것이다.

그림 70. OAAA에서 규정한 측정 지침(2021.05)

측정 데이터	설명	예시
거리	화면이 보이는 거리	100m
위도	화면의 위도 좌표, 실내 화면의 경우 주소를 사용	40.7399443
경도	화면의 경도 좌표, 실내 화면의 경우 주소를 사용	-73.9910549
평균이용시간	평균적으로 소비자가 건물내 거주 시간	300분
마주침(Facing)	화면과 사람간의 마주보는 방향 데이터	North West
스크린 ID	화면의 특별 식별 ID 부여	vae9d:acb1234

자료: OAAA(21.05), 미래에셋증권 리서치센터

그림 71. 향후 18개월, pDOOH 광고 캠페인 진행 의사

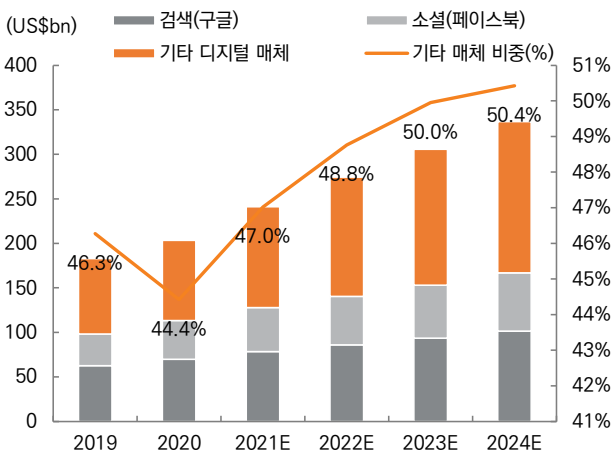


자료: VIOOH, 미래에셋증권 리서치센터

결국, 성장 속도 측면에서 기존 디지털 광고인 검색과 소셜 광고 보다 기타 채널의 성장 속도가 더욱 빠를 것이다. 대체 ID의 도입이 빨라지고 옴니 채널 플랫폼의 경쟁력이 강화될 것이다. Unified ID 2.0은 The Trade Desk에서 개발했지만 21년 3월 관리와 운영권을 모두 비영리 기관인 Prebid.org에게 넘어 갔다. 특정 업체의 주도권이 없는 오픈 소스 시스템으로 사용될 것이다. 대체 ID 도입이 필요한 기업들의 참여가 쉬워졌다.

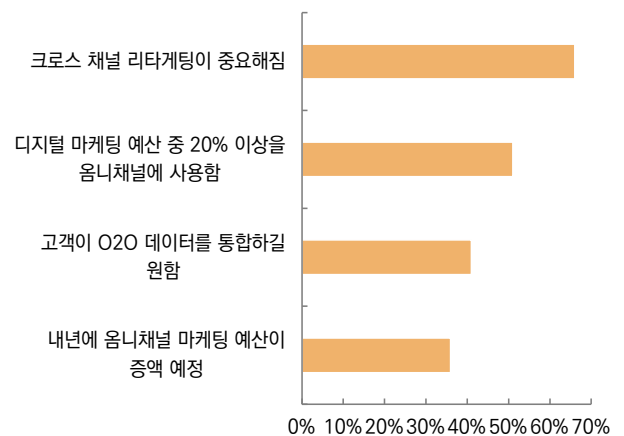
그로 인해 점차 구글과 페이스북이 지배하는 디지털 생태계 외의 중요성이 점차 광고주에게 부각 될 것이다. 구글이 쿠키 대신 대안으로 제시한 FLoC(Federated Learning of Cohorts)은 기본적으로 구글에 의해 통제되는 시스템이다. 장기적으로 광고주의 선호에서 벗어날 것이다. 애드테크 산업 내에서 독립 옴니 채널 플랫폼이 경쟁에 더욱 유리할 것이다.

그림 72. 검색, 소셜 광고 외 디지털 광고 시장의 확대



자료: 이마케터, 마그나글로벌, 미래에셋증권 리서치센터

그림 73. 2021년 옴니 채널 마케팅 전망(마케터 대상)



자료: 크리테오, 미래에셋증권 리서치센터

Appendix. 애드테크 개요

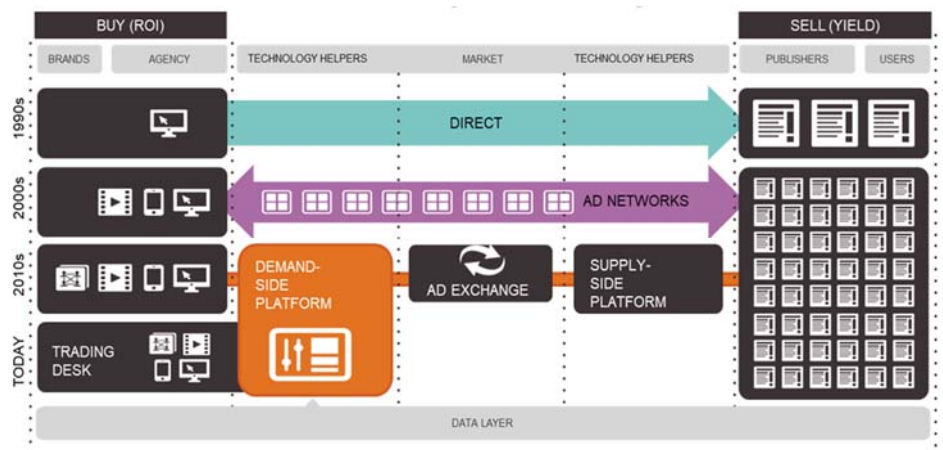
애드테크란?

광고주의 니즈(효율이 좋은 저렴한 지면을 구매)와 매체의 니즈(보유 지면에 대한 높은 단가를 제시하는 광고주 확보)를 자동화된 시스템을 통해 최적 매칭시켜주는 중개 기술이다.

애드테크 플랫폼을 통해 광고주는 제품을 구매할 것 같은 소비자가 있는 지면을 찾아 구매할 수 있다. 매체는 광고 지면에 대해 높은 단가를 제시할 수 있고 모든 지면을 잔여 없이 판매 가능하다. 이 모든 과정은 자동화(프로그래매틱)되어 있다. 실시간 경매 입찰(Real Time Bidding)을 통해 유저가 접속한 광고 지면에 대해 1/1000초만에 거래가 성사된다.

실시간 경매 입찰의 과정은 우선 매체에 유저가 접속하면 매체에서 유저의 정보와 함께 애드 익스체인지에 지면을 보낸다. 그 뒤 애드 익스체인지에서 해당 유저와 관련있는 광고주에게 입찰 기회를 부여한다. 이후 광고주 측에서 그 정보를 토대로 입찰 금액을 책정하여 비딩 경쟁에 참여한다. 가장 고가의 가격을 써낸 사람이 낙찰되는 방식이다.

그림 74. 디지털 광고 구매의 진화 과정(직접판매 -> 중개자 이용 판매 -> 자동화 판매)



자료: 구글, 미래에셋증권 리서치센터

밸류체인 내 주요 참여자

애드 네트워크: 애드서버(거래 별 광고주의 요청 사항과 매체의 지면을 등록하는 서버)를 묶어 광고주와 매체를 연결시켜주는 역할을 한다. 애드 네트워크를 통해 광고주는 일일이 매체와 서버 연동을 할 필요가 없어진다. 애드네트워크 하나만을 통해 수월하게 광고를 진행할 수 있다. 예로 구글의 GDN(Google Display Network), 카카오의 DDN(Daum Display Network) 등이 있다.

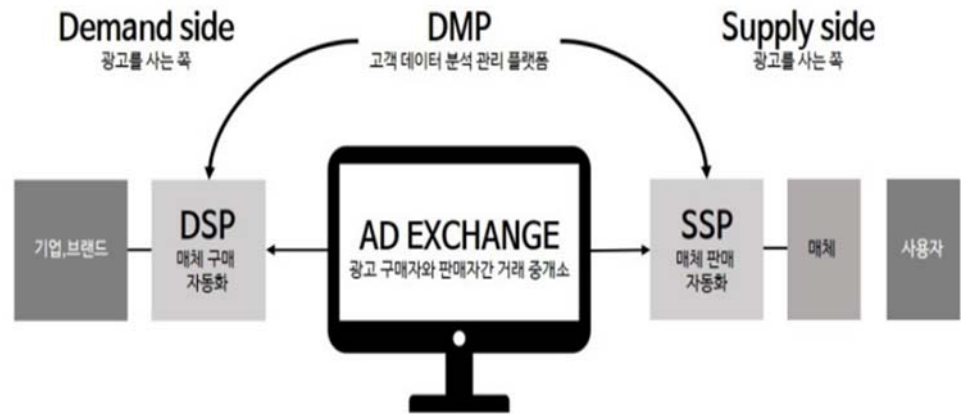
애드 익스체인지: 각각의 애드 네트워크를 서로 제휴해 각 애드 네트워크 별 보유 지면에 대한 정보를 공유시킨다. 지면에 대한 정보 공유와 유연한 거래를 통해 남은 지면 없이 효율적인 광고 집행이 가능해진다.

SSP(Supply Side Platform): 매체의 광고 지면 판매를 도와주는 매체용 플랫폼이다. SSP는 고객의 지면을 할당 받아 단가가 높은 입찰을 우선으로 지면을 판매한다. SSP는 실시간 경매에서 지면의 가치를 높이기 위해 지면에 접속한 유저에 대한 최적의 정보를 선별하고 광고주에게 제공해야 한다. 예로 구글의 더블클릭, AT&T의 Xandr(AppNexus), 독립 업체인 매그나이트 등이 있다.

Demand Side Platform(DSP): 광고주가 가장 효율적인 광고를 찾을 수 있도록 돕는 광고주용 플랫폼이다. DSP는 광고주가 자사 마케팅 전략에 지면 구매를 돕기 위해 UI로 사용 가능한 소프트웨어와 다양한 툴을 제공한다. DSP는 매체 혹은 SSP가 보내주는 유저 정보에 대해 어떤 지면에 입찰해야 가장 효과적일지 분석해야한다. 예로 구글의 DV360, 아마존의 Amazon Publisher Service, 독립 업체인 The Trade Desk 등이 있다.

Data Management Platform(DMP): 광고 구매에 필요한 데이터를 수집, 저장하고 필요에 맞게 가공되어 있는 데이터 베이스이다. DMP는 DSP에 연결되어 사용되어지며 DSP의 분석 정확성과 효율성을 위해 다량의 고객 데이터 등을 제공하는 역할을 한다. DMP는 인터넷 공간의 수많은 데이터 중 가치 있는 데이터만을 식별해 저장하고 분류해야 한다. 예로 SK의 Syrup AD, Adobe의 Adobe Audience Manager, Oracle DMP 등이 있다.

그림 75. 애드테크 플랫폼 거래 구조



자료: Dator 미디어, 미래에셋증권 리서치센터

프로그래매틱 바이딩(자동화 판매) 거래의 종류

오픈 옥션 방식(Real Time Bidding): 실시간 경매 입찰을 통해 지면의 구매, 판매가 자동으로 이루어지는 방식이다. 보통 매체가 보유 지면에 대해 최소 CPM(1,000회 노출 당 단가)를 지정 후에 광고주가 자유롭게 경매에 참여한다.

RTB방식에서도 모든 광고주가 지면에 대해 동시에 입찰을 진행하는 헤더 비딩과 지정한 우선순위대로 순차적으로 입찰을 진행하는 워터폴 비딩으로 나뉜다. 웹과 모바일 생태계에서는 산업 내 기술 표준이 이루어지며 2016년부터 효율이 높은 헤더비딩의 비중이 높아지고 있다.

프라이빗 마켓 플레이스(PMP) 방식: 매체에서 지정한 특정 광고주만 입찰에 참여할 수 있게 제한을 둔 광고 구매 방식이다. 오픈 옥션에 비해 광고주의 숫자는 적으나 광고 투명성 및 신뢰도가 향상된 것이 특징이다. 매체의 자사 지면에 부적합한 광고 노출을 방지할 수 있다.

프로그래매틱 다이렉트(PD) 방식: 경매를 거치지 않고 매체의 지면을 1:1 독점 구매하는 방식이다. 직접 광고주를 만나 거래를 성사시키는 전통적인 방식과 가장 유사하다. 광고주는 미리 매체와 지정한 CPM을 기반으로 광고가 자동으로 진행된다.

Global Company Analysis

더 트레이드 데스크 (TTD US/매수) CTV 프로그래매틱 광고, 필수 아이템

로쿠 (ROKU US/매수) CTV 광고, DSP에서 미디어까지

매그나이트 (MGNI US/Not Rated) 나 하나면 충분하다.

더 트레이드 데스크 The Trade Desk (TTD US)

CTV 프로그래매틱 광고, 필수 아이템

매수
(신규)

목표가: USD 753
상승여력: 25.6%

윤정한 junghan_yoon@miraeasset.com

기업소개

더 트레이드 데스크는 광고주 및 에이전시가 프로그래매틱 광고를 위해 사용하는 DSP

- 2020년 채널 비중(수주 기준), 디스플레이 57%, CTV 38%, Audio 등 5% 추정
- 해외 매출 비중 13.5%, DV360, 아마존 DSP와 함께 에이전시가 사용하는 3대 플랫폼

투자 포인트

투자포인트 1) 미국 내 거의 모든 CTV 지면에 접근 가능한 독립 DSP

- 2020년 CTV 광고 매출 YoY +100% 성장, CTV 시장의 성장 +41%를 크게 아웃퍼폼
- 유일한 아마존 지면 보유 독립 플랫폼, 그 외 Disney+ 등 프리미엄 CTV 지면 다수

투자포인트 2) 다양한 데이터 소스 연결, 광고주를 위한 자체 인공지능 분석 서비스 제공

- CRM과 결합된 자사 DMP 구축, ADOBE 등 237개사 DMP와 결합, 높은 효율성 제공
- 자체 AI 분석 엔진 Koa 보유, 3Q21 신제품 Solimar 출시 예정, 최적 CPM 설정 가능

투자포인트 3) 글로벌 기업의 지면 보유, 유일하게 중국 BAT에 접근 가능한 플랫폼

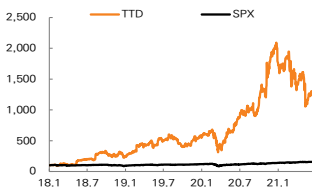
- 전 세계 기준 98% 이상의 광고 지면에 접근 가능, 2020년 해외 매출 YoY +23% 성장
- EMEA 지역 CTV가 침투하기 시작, 1Q21 영국 Sky TV와 파트너십 등 적극 대응 중

투자의견 매수로 커버리지 개시

더 트레이드 데스크에 대해 투자의견 매수, 목표주가 USD753으로 커버리지 개시

- 목표주가는 12MF 예상 매출액에 PSR 29.4x 적용하여 산출, 고성장 SaaS 기업 평균
- 현재 TTD는 쿠키, IDFA 관련 불확실성으로 12MF PSR 22.3x에서 거래 중
- CTV 광고 채널 고성장 시작된 20년 PSR은 44.3x, 시장의 우려가 과도하다는 판단
- 대체 식별 ID인 UID 2.0 가입자 크게 증가하는 중, 장기적으로 TTD의 기회가 될 것
- PSR 29.4x는 개인정보보호 이슈 이전 로쿠(Roku)대비 밸류에이션 프리미엄 하단

Key data



현재 주가 (21/06/11)	USD 599.81	시가총액 (십억USD)	28.5
거래소	NASDAQ GM	시가총액 (조원)	31.9
EPS 성장률 (21F,%)	-41.4	유통주식수 (백만주)	42.7
P/E (21F,x)	200.6	52주 최저가 (USD)	345.0
MKT P/E (21F,x)	22.5	52주 최고가 (USD)	972.8
배당수익률 (%)	-		

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	21.5	-35.2	69.2
상대주가	19.4	-44.4	21.1

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2019	2020	2021F	2022F	2023F	2024F
매출액 (백만USD)	661.1	836.0	1,165.9	1,507.6	1,871.7	2,248.9
영업이익 (백만USD)	112.2	144.2	160.9	233.3	328.9	442.4
영업이익률 (%)	17.0%	17.2%	13.8%	15.5%	17.6%	19.7%
순이익 (백만USD)	108.3	242.3	142.2	188.5	265.9	357.8
EPS (USD)	2.43	5.24	3.07	4.07	5.74	7.73
ROE (%)	21.5	29.8	12.1	12.1	13.1	13.6
P/E (배)	109.1	156.5	200.6	151.4	107.3	79.7
P/B (배)	19.3	37.4	21.2	16.2	12.4	9.6

주: GAAP

자료 더 트레이드 데스크, 미래에셋증권 리서치센터

실적 및 밸류에이션

더 트레이드 데스크에 대해 투자의견 매수, 목표주가 USD753으로 커버리지를 개시한다. 향후 12개월 매출액에 PSR 29.4x를 적용했다. 목표 PSR인 29.4x는 고성장하는 주요 SaaS 기업의 12MF PSR 평균이다. 피어 그룹은 2022E 매출 성장률 25%, GPM 70%, OPM 10% 이상의 기업으로 선정했다. (TTD, 22F 매출 성장률 29%, GPM 80%, OPM 16%)

TTD의 비즈니스 모델은 광고주를 대상으로 분석 소프트웨어 툴을 제공하고 MSAs(마스터 서비스 계약)를 통한 반복적인 수익을 추구한다는 점에서 SaaS와 유사하다고 판단했다. 유사한 사업을 영위하고 있는 크리테오(CRTO US)는 CTV 채널 익스포저가 낮고 커머스 기업 대상 리타겟팅 서비스가 주력으로 성장성이 낮아 피어에서 제외했다.

TTD가 영위하고 있는 DSP사업은 규모의 경쟁력이 적용되는 분야다. 광고주는 TTD와 협력하면서 거의 모든 CTV 지면에 자사 광고를 노출시킬 수 있다. 강력한 시장 지위로 고객 커버리지가 지속 확대될 것이다. 그에 따라 자체 빅데이터 분석 AI 엔진의 효율성도 지속 증가하면서 경쟁 해자의 강화가 기대된다.

TTD의 12MF 타겟 PSR인 29.4x는 CTV 미디어&DSP 사업을 하고 있는 로쿠의 멀티플에 100% 프리미엄 수준이다. 2020년 TTD는 로쿠 대비 100%~180%의 프리미엄으로 거래되었다. 현재는 IDFA, 타사 쿠키 등의 노이즈로 55%에 불과하다. 식별 ID 제거 이슈가 TTD의 이익에 미치는 영향이 제한적인 만큼 현재 12MF PSR 22.3x는 저평가 요인이 있다고 판단한다.

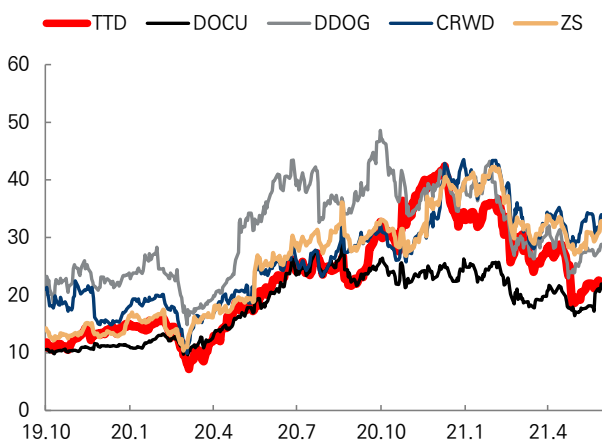
표 1. TTD PSR밸류에이션

(백만달러)

	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F	2024F
매출액	477.3	661.1	836.0	1,165.9	1,507.6	1,871.7	2,248.9
YoY(%)	54.9%	38.5%	26.5%	39.5%	29.3%	24.2%	20.1%
PSR	10.3	17.5	44.3	24.5	18.9	15.2	12.7
매출액	1,304.6 * 12MF 예상 매출액						
타겟 PSR(x)	29.4 * 고마진, 고성장 SaaS 기업 평균(DOCU, DDOG, CRWD, ZS)						
시가총액	38,356						
희석 주식 수(백만주)	50.9 * 가이던스 반영						
Target Price	753.3						
Upside	25.6%						

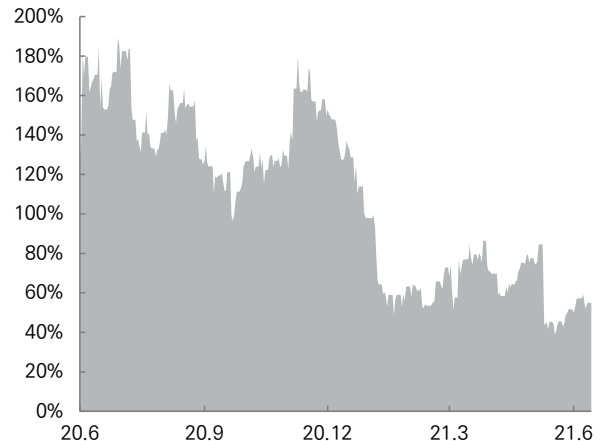
자료: TTD, 미래에셋증권 리서치센터

그림 76. SaaS 피어와 TTD의 12MF PSR 추이



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

그림 77. 로쿠(CTV 미디어&DSP) 대비 PSR 프리미엄 추이



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. TTD 실적 전망(Non-GAAP)

(백만달러)

	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액	219.8	278.1	289.8	378.2	836.0	1,165.9	1,507.6
YoY(%)	36.8%	99.6%	34.1%	18.2%	26.5%	39.5%	29.3%
영업비용	212.0	254.3	260.5	278.2	691.8	1,005.0	1,274.3
YoY(%)	41.5%	63.9%	50.3%	30.3%	26.0%	45.3%	26.8%
플랫폼 운영	45.5	63.1	61.2	61.6	170.0	231.4	298.9
R&D	37.8	53.4	54.2	59.4	130.0	204.9	257.2
마케팅	42.1	51.8	54.0	59.2	145.0	207.1	266.1
판관비	34.3	40.6	45.2	49.5	135.0	169.6	219.0
주식보상비	52.4	45.4	45.8	48.5	111.8	192.1	233.1
영업이익	7.8	23.8	29.3	100.0	144.2	160.9	233.3
YoY(%)	-27.7%	TTB	-31.5%	-6.0%	28.5%	11.6%	45.0%
Margin(%)	3.5%	8.6%	10.1%	26.4%	17.2%	13.8%	15.5%
Adj. EBITDA	70.1	81.4	87.8	165.1	284.6	404.5	544.6
YoY(%)	74.5%	444.5%	13.9%	8.4%	32.6%	42.1%	34.7%
Margin(%)	31.9%	29.3%	30.3%	43.6%	34.0%	34.7%	36.1%
D&A	10.0	12.2	12.7	16.6	28.6	51.5	78.3

자료: TTD, 미래에셋증권 리서치센터

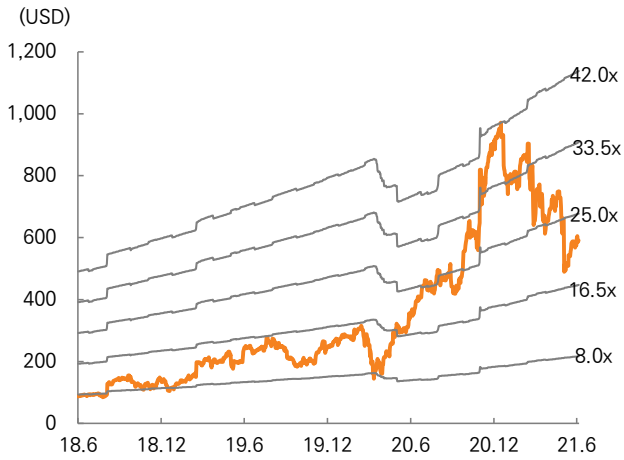
표 3. TTD 매출액 가정

(백만달러)

	2019	2020	2021F	2022F	2023F	2024F
미국 프로그래매틱 광고 지출액	63,407	70,894	90,771	108,891	126,088	141,932
디스플레이	59,570	65,740	81,580	96,590	110,601	123,441
CTV	3,200	4,360	7,944	10,716	13,558	16,204
기타	718	794	1,247	1,585	1,928	2,287
TTD 총 광고 수주액	3,129	4,199	5,925	7,781	9,809	11,963
TTD 미국 내 광고 수주액	2,668	3,632	5,066	6,575	8,191	9,870
TTD 미국 내 점유율	4.2%	5.1%	5.6%	6.0%	6.5%	7.0%
해외 매출 비중	14.7%	13.5%	14.5%	15.5%	16.5%	17.5%
Take rate(%)	21.1%	19.9%	19.7%	19.4%	19.1%	18.8%
					* CTV 비중이 높아지면서 Take Rate 점진적 하락 가정	
TTD 매출액	661.1	836.0	1,165.9	1,507.6	1,871.7	2,248.9

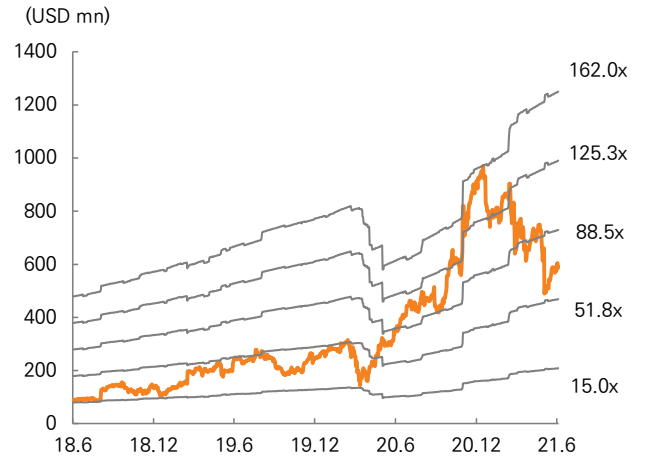
자료: 마그나글로벌, 이마케터, 미래에셋증권 리서치센터

그림 78. 더 트레이드 데스크 P/S 밴드(12MF)



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 79. 더 트레이드 데스크 EV/EBITDA 밴드(12MF)



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 80. 더 트레이드 데스크 P/S 표준편차 밴드(12MF)



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 81. 더 트레이드 데스크 EV/EBITDA 표준편차 밴드(12MF)



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

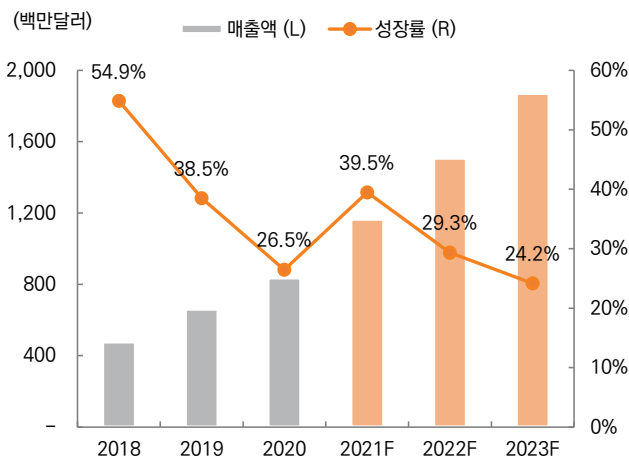
기업 소개

더 트레이드 데스크는 광고주 및 에이전시가 디지털 광고 캠페인을 구매할 수 있도록 소프트웨어 서비스를 제공하는 글로벌 최대 독립 DSP(Demand Side Platform)이다. 광고주는 TTD의 솔루션과 소프트웨어를 이용함으로써 실시간으로 타겟 오디언스의 가치를 계산하고 최적의 광고 지면에 저렴한 가격으로 입찰할 수 있다.

TTD는 2009년 CEO인 Jeff Green와 CTO인 David Pickle이 공동 설립했으며 2016년 9월 나스닥에 상장했다. 주요 3대 고객으로는 Omnicom Group, Publicis, WPP가 있으며 2018~2020년 고객 유지율은 95% 이상을 지속적으로 유지하고 있다. 2017년 글로벌 최대 광고주 중 하나인 P&G는 다양하게 사용하고 있던 독립 DSP를 TTD만 남기고 정리했다.

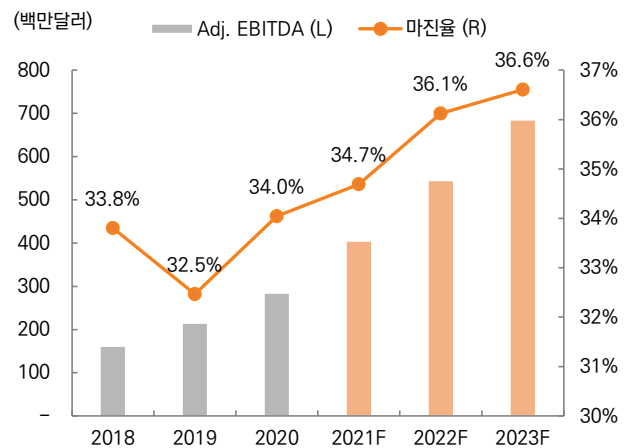
2020년말 기준 87개의 애드 익스체인지와 SSP와 연결되어 있다. 전 세계 광고 지면의 약 98%에 접근 가능하다. 자체적으로 보유한 DMP(Data Management Platform)와 어도비 등 237개사의 오디언스 데이터와 결합되어 있다. 빅데이터 분석 엔진인 Koa를 이용하여 경쟁사 대비 높은 ROI를 달성 가능하다. 해외 매출 비중은 2020년말 기준 13.5%이다. 중국의 바이두, 알리바바, 텐센트에 접근 가능한 유일한 글로벌 DSP이다.

그림 82. TTD의 매출액과 성장률



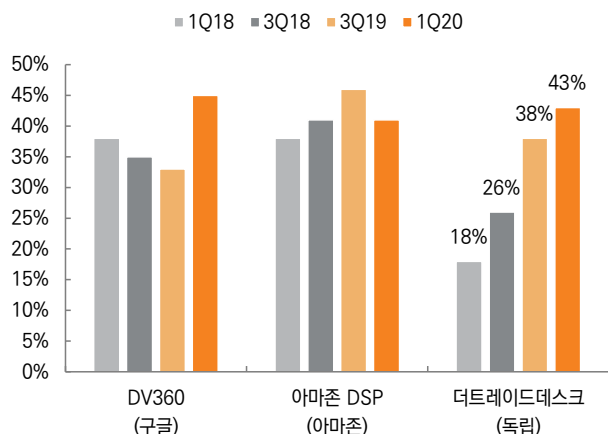
자료: TTD, 미래에셋증권 리서치센터

그림 83. TTD의 EBITDA와 마진율



자료: TTD, 미래에셋증권 리서치센터

그림 84. 에이전시가 주로 사용하는 DSP 서버이



자료: Adexchange, 미래에셋증권 리서치센터

그림 85. 글로벌 237개의 데이터 공급 업체와 DMP 결합



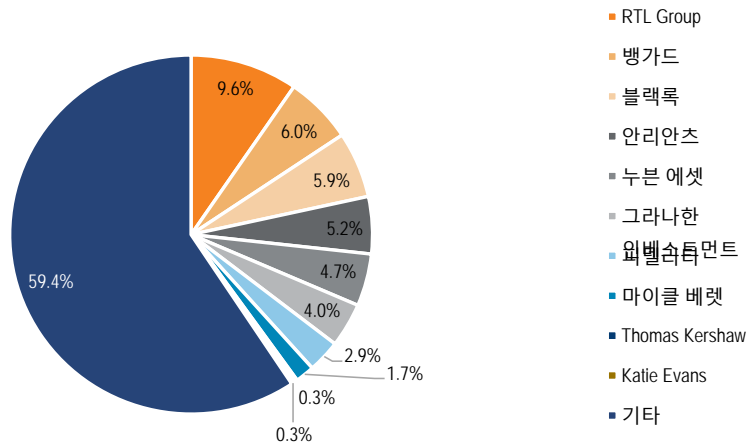
자료: TTD, 미래에셋증권 리서치센터

지분 구조

더 트레이드 데스크의 총 유통가능주식 수는 47.5백만주다. 그 중 Class A는 42.8백만주, Class B가 4.78백만주를 차지하고 있다. 2021년 3월 주식수 기준 최대 보유 기관투자자는 베일리리포드다. 1Q21에 1,217,192주를 매입하여 뱅가드를 제치고 최대 보유 주주로 올라섰다. 전체 지분 5% 이상 보유 기관은 베일리리포드, 뱅가드, 블랙록, 푸르덴셜이다.

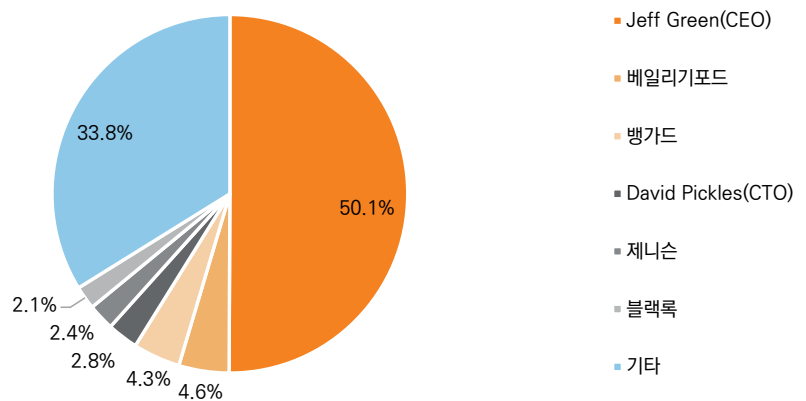
Class B는 Class A 대비 10배의 차등 의결권이 부여된다. Class B 발행주식의 약 95%는 CEO인 Jeff Green이 보유하고 있다. 공동 창업자인 David Pickle의 합산 의결권 비율은 53%에 달한다. 추가적으로 Jeff Green은 Class A 옵션 73,419주를 보유하고 있다.

그림 86. 더 트레이드 데스크 지분 구조



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

그림 87. 더 트레이드 데스크 의결권 구조



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 글로벌 애드테크 밸류에이션 비교

		더 트레이드 데스크	매그나이트	펍메틱	크리테오	로쿠	어도비
Ticker		TTD US	MGNI US	PUBM US	CRTO US	ROKU US	ADBE US
현재가 (현지통화)		599.8	32.9	28.8	44.1	346.9	509.5
시가총액 (USDm)		28,537	4,233	1,421	2,680	45,940	243,527
매출액 (USDm)	2018	477	125	99	2,300	743	9,030
	2019	661	156	114	2,262	1,129	11,171
	2020	836	222	149	2,073	1,778	12,868
	2021E	1,166	396	198	874	2,669	15,479
	2022E	1,508	514	239	910	3,705	17,726
영업이익 (USDm)	2018	107	(64)	5	147	(13)	2,840
	2019	112	(28)	9	141	(65)	3,268
	2020	144	(54)	32	109	(20)	4,237
	2021E	161	44	24	128	102	6,827
	2022E	233	95	31	153	254	7,921
순이익 (USDm)	2018	88	(62)	4	89	(9)	2,591
	2019	108	(25)	7	91	(60)	2,951
	2020	242	(53)	27	72	(18)	5,260
	2021E	142	76	19	142	103	5,732
	2022E	188	112	24	144	239	6,594
P/E (x)	2018	60.4	-	-	17.2	-	48.3
	2019	114.4	-	-	11.1	-	52.3
	2020	161.8	-	18.4	13.9	-	44.0
	2021E	200.6	52.8	65.7	20.0	447.0	42.9
	2022E	151.4	49.6	49.7	20.0	192.0	37.3
P/B (x)	2018	12.9	1.6	-	1.6	13.7	13.1
	2019	19.3	3.9	-	1.1	23.0	14.2
	2020	37.4	9.2	6.7	1.2	32.0	17.2
	2021E	21.2	-	-	2.3	17.6	15.2
	2022E	16.2	-	-	2.1	14.8	11.9
PSR (x)	2018	10.3	1.5	-	0.7	4.3	13.6
	2019	17.5	2.7	-	0.5	13.7	13.5
	2020	44.3	13.4	2.4	0.6	23.9	17.8
	2021E	24.5	10.6	7.2	3.1	17.2	15.7
	2022E	18.9	8.1	5.9	2.9	12.4	13.7
EV/EBITDA (x)	2018	41.0	-	-	3.3	-	38.7
	2019	73.1	16.7	-	2.4	-	37.3
	2020	177.7	118.9	22.7	4.0	422.9	44.4
	2021E	130.3	41.8	-	9.5	284.3	31.0
	2022E	87.6	29.7	-	9.0	131.6	26.1
ROE (%)	2018	27.5	(43.7)	-	9.7	(4.5)	29.1
	2019	21.5	(22.2)	25.4	9.3	(12.7)	29.7
	2020	29.8	(21.7)	25.8	6.7	(1.7)	44.2
	2021E	12.1	-	15.0	8.6	5.2	39.9
	2022E	12.1	-	-	8.3	8.4	38.6
EPS 성장률 (%)	2018	65.1	61.2	-	(5.0)	96.4	53.9
	2019	16.8	61.0	68.3	6.0	(550.0)	15.0
	2020	115.6	(14.6)	218.1	(16.3)	73.1	80.2
	2021E	(41.3)	261.8	(71.2)	1.8	TTB	17.6
	2022E	32.5	6.5	32.2	0.0	132.8	15.1

자료: Bloomberg 컨센서스 기준, 미래에셋증권 리서치센터

더 트레이드 데스크 The Trade Desk (TTD US)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(백만USD)	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	836	1,166	1,508	1,872
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	0	0	0	0
판매비와관리비	692	1,005	1,274	1,543
영업이익	144	161	233	329
비영업손익	(0)	1	5	8
금융 이익	1	1	5	8
기타 이익	(1)	0	0	0
세전사업손익	144	162	239	337
법인세비용	(98)	19	50	71
비지배주주 손이익	0	0	0	0
지배주주손이익	242	142	188	266

Growth & margins (%)

매출액증가율(%)	26.5	39.5	29.3	24.2
GP 증가율(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익 증가율(%)	28.5	11.6	45.0	41.0
순이익 증가율(%)	123.7	(41.3)	32.5	41.1
EPS증가율(%)	115.2	(41.3)	32.5	41.1
GPM	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
OPM	17.2%	13.8%	15.5%	17.6%
NPM	29.0%	12.2%	12.5%	14.2%

예상 현금흐름표 (요약)

(백만USD)	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동으로 인한 현금흐름	405	334	501	623
당기순이익	242	142	188	266
주식보상비	119	192	233	271
D&A	29	52	78	86
운전자본변동 및 기타	15	(51)	1	1
투자활동으로 인한 현금흐름	(143)	(100)	(95)	(100)
유형자산처분(취득)	(74)	(75)	(80)	(90)
기타	(69)	(25)	(15)	(10)
재무활동으로 인한 현금흐름	45	(4)	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	98	(4)	0	0
장단기금융부채의 감소(증가)	0	0	0	0
현금의 증가	369	230	406	523
기초현금	255	624	854	1,260
기말현금	624	854	1,260	1,783

자료: 더 트레이드 데스크, 미래에셋증권 리서치센터 / GAAP 기준

예상 재무상태표 (요약)

(백만USD)	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	2,310	2,469	3,348	4,376
현금 및 현금성자산	624	854	1,260	1,783
매출채권 및 기타채권	1,584	1,473	1,904	2,364
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	102	142	184	229
비유동자산	443	492	509	523
유형자산	364	394	401	411
기타 비유동자산	79	98	108	112
자산총계	2,754	2,961	3,857	4,899
유동부채	1,475	1,371	1,773	2,201
매입채무	1,348	1,254	1,621	2,013
단기금융부채	0	0	0	0
기타유동부채	126	117	152	188
비유동부채	266	247	320	397
장기금융부채	0	0	0	0
기타비유동부채	266	247	320	397
부채총계	1,741	1,618	2,092	2,598
지배주주지분	1,013	1,343	1,765	2,301
자본금	539	726	959	1,230
이익잉여금	474	617	805	1,071
기타	0	0	0	0
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	1,013	1,343	1,765	2,301

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2020	2021F	2022F	2023F
P/E (x)	156.5	200.6	151.4	107.3
P/B (x)	37.4	21.2	16.2	12.4
EV/EBITDA (x)	215.8	130.3	87.6	64.5
EPS (USD)	5.2	3.1	4.1	5.7
BPS (USD)	21.9	29.0	38.1	49.7
DPS (USD)	0	0	0	0
배당성향(%)	0	0	0	0
배당수익률(%)	0	0	0	0
매출채권 회전율 (회)	0.6	0.8	0.9	0.9
재고자산 회전율 (회)	-	-	-	-
매입채무 회전율 (회)	0.8	0.9	1.0	1.0
ROA(%)	10.8	5.0	5.5	6.1
ROE(%)	29.8	12.1	12.1	13.1
ROIC(%)	-	-	-	-
부채비율(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
유동비율(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
순차입금/자기자본(%)	(61.6)	(63.6)	(71.4)	(77.5)

로쿠 Roku Inc. (ROKU US)

CTV 광고, DSP에서 미디어까지

매수
(신규)

목표가: USD 462
상승여력: 33.2%

윤정환 junghan_yoon@miraeasset.com

기업소개

로쿠는 비디오 스트리밍 OS 판매를 기반으로 광고와 미디어 관련 수익을 얻는 기업

- 2020년 매출 비중, 플레이어 29%, 플랫폼 71% 차지, 플랫폼 매출 중 광고는 70%
- 플레이어 GPM 5% 미만, 저렴한 기기 판매, 스트리밍 플레이어 미국 내 M/S 38% 1위

투자 포인트

투자포인트 1) 로쿠 채널 경쟁력 강화 및 밸류체인 통합으로 플랫폼 사업 수익성 향상

- Quibi Show 인수 이후 Roku Original 출시, 콘텐츠 투자로 자체 수익 지면 확대 중
- 20년 자사 DSP 매출 YoY +100% 성장, Nielsen AVA 인수로 플랫폼 원가율 개선

투자포인트 2) 경쟁사 대비 제공 가능 콘텐츠 다수 보유, 코드 커터의 대안 1순위

- 중립적 포지셔닝, Amazon Prime, Apple TV등 시청 가능, 무료 채널 200개 이상 지원
- 자체 채널 TRC는 5,600개의 무료 영화 및 라이브 뉴스 제공, AVOD 서비스 APP 1위

투자포인트 3) 글로벌 스마트 TV OEM 업체와 OS 라이선싱, 해외 매출 추가 기대

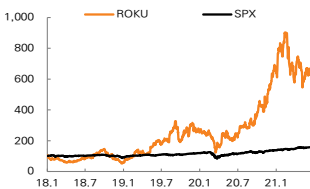
- 2020년 캐나다에서 가장 많이 팔린 스마트 TV OS(M/S 31%), 영국 판매 YoY +100%
- 16개의 글로벌 스마트 TV OEM과 파트너십, 21년 TCL과 유럽과 남미시장 진출 계약

투자의견 매수로 커버리지 개시

로쿠에 대해 투자의견 매수, 목표주가 USD462로 커버리지 개시

- 목표주가는 스넵과 유사한 12MF PSR 20.7x 적용, 최근 1년간 멀티플 상단으로 작용
- GPM이 60%+인 플랫폼 매출 비중 빠르게 상승 중, 장기적으로 스넵과 유사할 것
- 로쿠의 21년 예상 매출 성장률 50%, 스넵의 46% 초과, CTV 광고 성장 초기 단계
- 운영 비용은 2Q21부터 다시 증가 예상, 이익 모멘텀은 하반기 둔화할 것
- The Roku Channel의 MAU 및 인당 스트리밍 시간은 확대 중, 장기 성장성은 유효

Key data



현재 주가 (21/06/11)	USD 346.98	시가총액 (십억USD)	45.9
거래소	NASDAQ	시가총액 (조원)	51.3
EPS 성장률 (21F,%)	흑자전환	유통주식수 (백만주)	115.0
P/E (21F,x)	447.0	52주 최저가 (USD)	103.9
MKT P/E (21F,x)	22.5	52주 최고가 (USD)	486.7
배당수익률 (%)	-		

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	12.1	4.9	221.1
상대주가	10.1	-9.9	129.9

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2019	2020	2021F	2022F	2023F	2024F
매출액 (백만USD)	1,128.9	1,778.4	2,669.1	3,705.0	4,906.6	6,004.7
영업이익 (백만USD)	(65.1)	(20.3)	102.0	254.2	390.1	434.2
영업이익률 (%)	-5.8%	-1.1%	3.8%	6.9%	8.0%	7.2%
순이익 (백만USD)	(60.0)	(17.5)	102.8	239.3	344.0	384.5
EPS (USD)	(0.52)	(0.14)	0.83	1.93	2.77	3.10
ROE (%)	(12.7)	(1.7)	5.2	8.4	10.0	9.2
P/E (배)	-	-	447.0	192.0	133.5	119.5
P/B (배)	23.0	32.0	17.6	14.8	12.2	10.1

주: GAAP

자료: 로쿠, 미래에셋증권 리서치센터

밸류에이션 및 실적추정

로쿠에 대해 투자 의견 매수, 목표주가 USD462로 커버리지를 개시한다. 향후 12개월 매출액에 PSR 20.7x를 적용했다. 목표 PSR인 20.7x는 온라인 광고 기반 소셜 플랫폼인 스냅의 12MF PSR이다. 최근 1년간 로쿠의 12MF PSR 트렌드의 상단으로 작용했다. 현재 12MF PSR은 14.4x에서 거래되고 있다. 2020년 이전 코드컷팅 트렌드가 가속화 되기 이전 로쿠의 멀티플 수준이다.

스냅의 GPM 60%에 비해 2020년 로쿠의 GPM은 45%에 불과하다. 그러나 GPM이 60%+인 플랫폼 사업의 비중이 빠르게 늘고 있다. 2022F 플랫폼 매출 비중은 85%(20년 대비 +14%ppt)로 추정한다. 또한 로쿠는 최근 닐슨의 AVA 사업 부문을 인수했다. 그 동안 지급하던 자동 콘텐츠 인식(ACR) 관련 비용이 줄어들었다. 2022년 로쿠의 GPM은 53%까지 올라갈 것이다.

또한 현재 리니어TV에 비해 CTV 광고 예산의 비중은 15%밖에 되지 않는다. 북미 온라인 비디오 및 TV광고 시장의 규모는 750억 달러에 달한다. 장기적으로 글로벌까지 포함하면 2,000억 달러로 로쿠의 성장 공간이 크게 남아있다. 로쿠는 기타 온라인 광고 플랫폼과 달리 하드웨어를 기반으로 하고 있다. 소비자에 대한 락인 효과로 매출 성장 가시성이 비교적 높다.

21년 로쿠의 예상 매출 성장률은 50%이다. 스냅의 46%보다 높다. 아직 사용자 수는 스냅에 비해 적지만 ARPU는 3배 이상 높다. 현재 PSR 14.4x은 다소 저평가 되어 있다고 판단한다.

표 5. 로쿠 PSR밸류에이션 (백만달러)

	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F	2024F
매출액	743	1,129	1,778	2,669	3,705	4,907	6,005
YoY(%)	44.8%	52.0%	57.5%	50.1%	38.8%	32.4%	22.4%
PSR	4.5	14.2	23.9	17.2	12.4	9.4	7.7
매출액	2,952 * 12개월 선행						
타겟 PSR(x)	20.7 * SNAP의 12MF PSR						
시가총액	61,103						
희석 주식 수(백만주)	132.4						
Target Price	461.5						
Upside	33.0%						

자료: 로쿠, 미래에셋증권 리서치센터

표 6. 로쿠 실적 전망(Non-GAAP) (백만달러)

	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액	574.2	624.9	628.9	841.1	1,778.4	2,669.1	3,705.0
YoY(%)	55.2%	42.4%	73.1%	58.0%	57.5%	50.1%	38.8%
플레이어	107.7	114.4	124.5	191.4	510.6	538.1	580.1
플랫폼	466.5	510.4	504.3	649.7	1,267.7	2,131.0	3,124.9
총 이익	326.8	314.2	304.4	382.6	808.2	1,327.9	1,908.3
YoY(%)	131.6%	114.0%	41.7%	25.3%	63.2%	64.3%	43.7%
GPM(%)	57%	50%	48%	45%	45%	50%	52%
영업비용	251.0	293.8	308.9	372.3	828.5	1,226.0	1,654.0
YoY(%)	27.9%	55.4%	52.3%	54.9%	47.9%	48.0%	34.9%
R&D 비용	101.6	131.9	136.7	157.2	355.8	527.4	701.2
마케팅 비용	88.9	96.3	104.4	143.3	299.5	432.8	605.9
판관비	60.5	65.6	67.8	71.9	173.2	265.8	346.9
주식보상비	40.5	44.3	45.9	53.1	134.0	183.9	247.6
Adj. EBITDA	125.9	77.4	54.3	80.6	150.2	338.2	577.0
YoY(%)	TTB	TTB	-3.6%	-29.1%	353.3%	125.2%	70.6%
Adj. EBITDA Margin(%)	21.9%	12.4%	8.6%	9.6%	8.4%	12.7%	15.6%
D&A	9.6	12.8	12.8	17.2	36.2	52.4	75.1

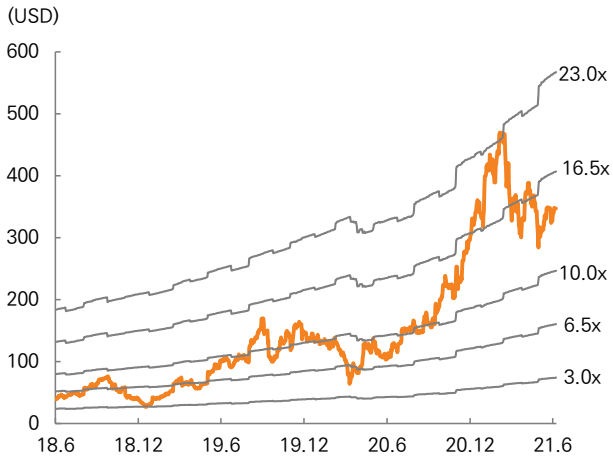
자료: 로쿠, 미래에셋증권 리서치센터

표 7. 로쿠 Key Indicator

	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
활성사용자 수(백만)	53.6	55.6	58.7	64.7	51.2	64.7	78.1
ARPU(\$)	32.1	35.8	37.3	36.8	28.8	36.8	43.8

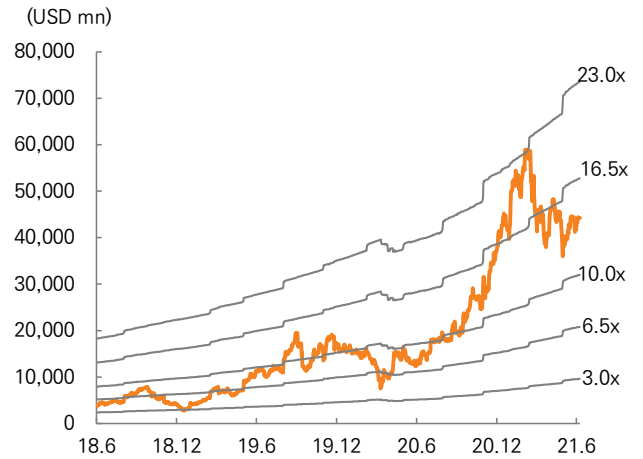
자료: 로쿠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 88. 로쿠 P/S 밴드



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 89. 로쿠 EV/Sales 밴드



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 90. 로쿠 P/S 표준편차 밴드



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 91. 로쿠 EV/Sales 표준편차 밴드



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

기업 소개

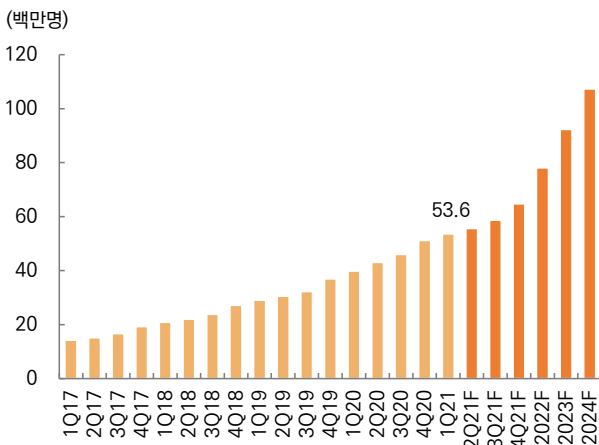
로쿠는 자사 OS 및 플레이어(스틱) 판매를 통해 TV를 인터넷과 연결시켜 실시간 스트리밍 서비스를 제공하는 기업이다. 사용자는 로쿠를 통해 약 200개의 무료 채널(Pluto TV, Roku Channel, Tubi 등)과 넷플릭스, Disney+ 등 OTT를 In-App 하여 편리하게 이용할 수 있다.

매출 비중은 2020년 기준 플레이어 30%, 플랫폼 70%로 구성되어 있다. 고마진의 플랫폼 매출 비중이 빠르게 늘어나고 있다. 플랫폼 매출의 70%는 광고 관련 매출이 차지하고 있다. The Roku Channel의 지면은 로쿠가 100% 컨트롤한다. 타사 AVOD서비스의 경우 평균 30% 정도의 광고 지면을 로쿠가 계약을 통해 할당 받아 매출을 발생시킨다.

로쿠(일본어로 숫자 6)는 2002년 CEO인 앤서니우드가 6번째로 세운 회사이다. 초기 사업 디자인은 앤서니 우드가 넷플릭스에서 근무하며 개발한 넷플릭스 전용 셋톱박스였다. 이후 2008년 5월 로쿠 OS를 탑재한 독립적인 스트리밍 미디어 플레이어를 처음으로 출시했다. 2017년 9월 나스닥에 주당 14달러의 공모가로 상장했다.

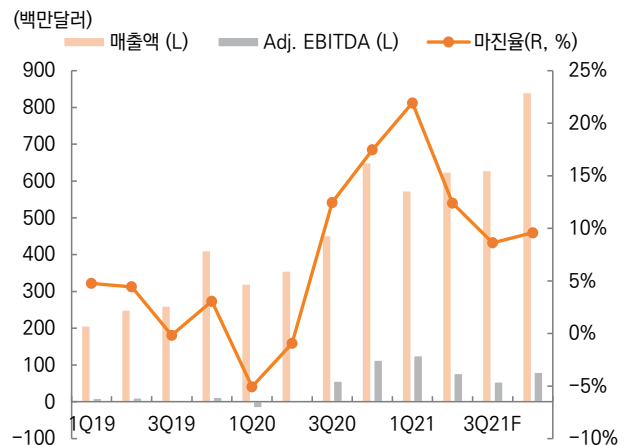
1Q21 기준 사용자 수는 5,360만명이다. Connected TV 시장 내 1위 규모다. 로쿠는 최근 CTV 프로그래매틱 광고 사업 확대를 추진 중이다. 19년 DSP인 DataXu를 인수해 자사 DSP인 Oneview로 리브랜딩하였다. 21년 OTT인 Quibi Show 인수, TRC에 독점 콘텐츠를 제공 중이다.

그림 92. 로쿠의 활성 사용자 수 추이 및 전망



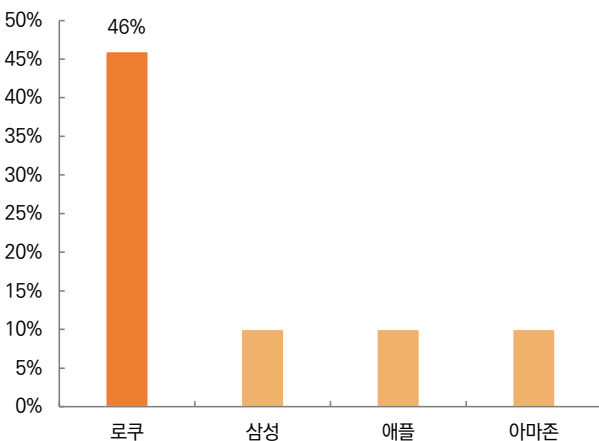
자료: 로쿠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 93. 로쿠의 매출액과 Adj. EBITDA 마진율



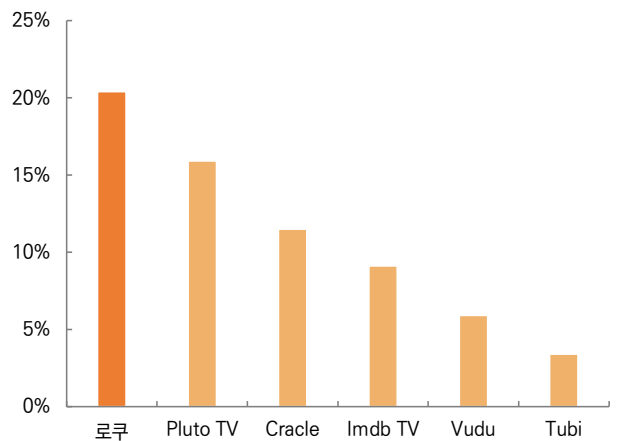
자료: 로쿠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 94. 2020년 CTV 플랫폼 별 프로그래매틱 광고 지출액(미국)



자료: Pixalate, 미래에셋증권 리서치센터

그림 95. 2020년 AVOD 앱, 리프레이시율(콘텐츠의 다양성 프록시 지표)



자료: Ampere Analysis, 미래에셋증권 리서치센터

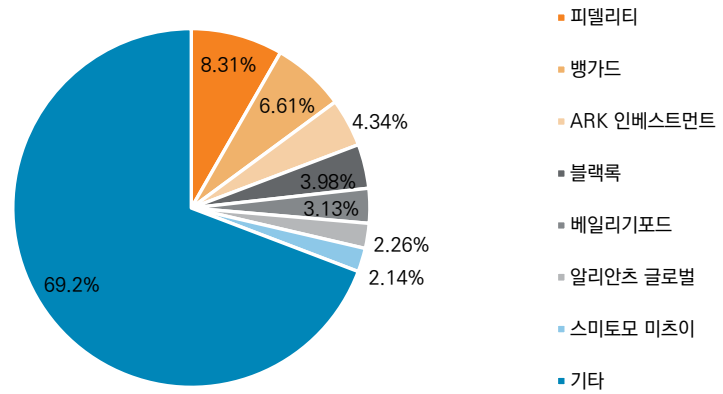
지분 구조

로쿠의 발행 예정인 RSU 포함 주식 수는 135.5백만주이다. 그 중 Class A는 115.5백만주, Class B가 19.9백만주를 차지하고 있다. 2021년 4월 주식수 기준 최대 보유 기관투자자는 피델리티다. 1Q21에 1,081,699주를 매각했다. 매각 규모는 기존 보유량의 10% 수준이다.

최근 공격적으로 매입하는 주체는 ARK 인베스트먼트이다. 2020년에만 4,639,242주를 매입했다. 2019년말 대비 630%가 늘어난 규모다. 그러나 꾸준히 늘려오던 지분을 1Q21에 보유 주수의 약 7%인 379,178을 매각했다. 2021년 5월말 기준 5% 이상 보유기관은 피델리티, 뱅가드이다.

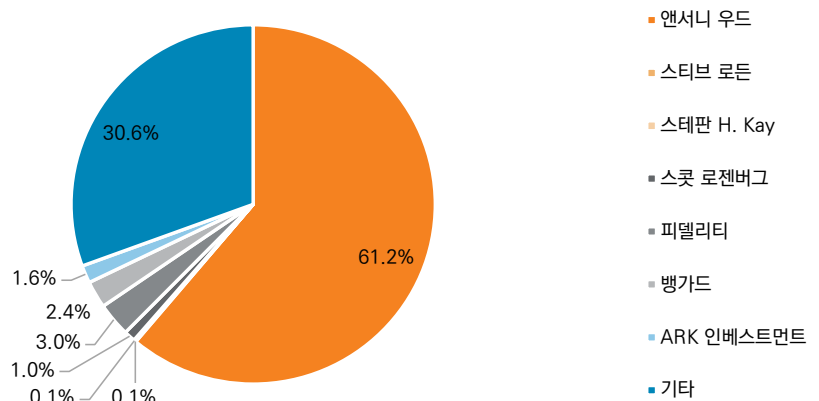
Class B는 Class A 대비 10배의 차등 의결권이 부여된다. Class B 발행주식의 약 97%는 CEO인 앤서니 우드가 보유하고 있다. 앤서니 우드의 합산 의결권 비율은 61.2%에 달한다. 앤서니 우드를 포함 13명의 이사진의 의결권 비율은 62.8%이다.

그림 96. 로쿠 지분 구조(Class A)



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

그림 97. 로쿠 의결권 구조



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

표 8. 글로벌 애드테크 밸류에이션 비교

		로쿠	VIZIO	넷플릭스	핀터레스트	더 트레이드 데스크	매그나이트
Ticker		ROKU US	VZIO US	NFLX US	PINS US	TTD US	MGNI US
현재가 (현지통화)		346.9	23.1	494.7	65.4	599.8	32.9
시가총액 (USDm)		45,940	4,245	219,334	41,670	28,537	4,233
매출액 (USDm)	2018	743	1,781	15,794	756	477	125
	2019	1,129	1,837	20,156	1,143	661	156
	2020	1,778	2,042	24,996	1,693	836	222
	2021E	2,669	2,199	29,714	2,601	1,166	396
	2022E	3,705	2,286	34,218	3,500	1,508	514
영업이익 (USDm)	2018	(13)	(10)	1,605	(75)	107	(64)
	2019	(65)	29	2,604	(1,389)	112	(28)
	2020	(20)	132	4,585	(143)	144	(54)
	2021E	102	6	6,216	375	161	44
	2022E	254	50	7,817	702	233	95
순이익 (USDm)	2018	(9)	(0)	1,211	(63)	88	(62)
	2019	(60)	23	1,867	(1,361)	108	(25)
	2020	(18)	102	2,761	(128)	242	(53)
	2021E	103	(1)	5,194	626	142	76
	2022E	239	40	6,248	883	188	112
P/E (x)	2018	-	-	99.9	-	60.4	-
	2019	-	-	78.3	-	114.4	-
	2020	-	-	68.1	-	161.8	-
	2021E	447.0	275.1	45.9	73.7	200.6	52.8
	2022E	192.0	93.9	38.6	54.3	151.4	49.6
P/B (x)	2018	13.7	-	22.3	-	12.9	1.6
	2019	23.0	-	18.7	5.2	19.3	3.9
	2020	32.0	-	21.6	18.4	37.4	9.2
	2021E	17.6	-	15.4	14.3	21.2	-
	2022E	14.8	-	11.4	10.5	16.2	-
PSR (x)	2018	4.3	-	7.4	-	10.3	1.5
	2019	13.7	-	7.0	6.9	17.5	2.7
	2020	23.9	-	9.5	23.2	44.3	13.4
	2021E	17.2	1.9	7.4	16.0	24.5	10.6
	2022E	12.4	1.9	6.4	11.9	18.9	8.1
EV/EBITDA (x)	2018	-	-	73.1	-	41.0	-
	2019	-	-	52.4	-	73.1	16.7
	2020	422.9	-	49.7	-	177.7	118.9
	2021E	284.3	-	33.8	62.9	130.3	41.8
	2022E	131.6	-	27.4	38.9	87.6	29.7
ROE (%)	2018	(4.5)	-	27.5	-	27.5	(43.7)
	2019	(12.7)	-	29.1	-	21.5	(22.2)
	2020	(1.7)	110.0	29.6	(6.0)	29.8	(21.7)
	2021E	5.2	18.1	36.5	17.2	12.1	-
	2022E	8.4	16.1	34.8	24.3	12.1	-
EPS 성장률 (%)	2018	96.4	-	115.5	-	65.1	61.2
	2019	(550.0)	-	53.2	-	16.8	61.0
	2020	73.1	343.1	46.9	93.2	115.6	(14.6)
	2021E	TTB	-	35.8	111.4	(41.3)	261.8
	2022E	132.8	192.9	18.8	35.6	32.5	6.5

자료: Bloomberg 컨센서스 기준, 미래에셋증권 리서치센터

로쿠 Roku Inc. (ROKU US)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(백만USD)	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	1,778	2,669	3,705	4,907
매출원가	970	1,341	1,797	2,326
매출총이익	808	1,328	1,908	2,581
판매비와관리비	828	1,226	1,654	2,191
영업이익	(20)	102	254	390
비영업손익	2	6	12	15
금융 이익	(3)	6	12	15
기타 이익	5	0	0	0
세전사업손익	(18)	108	266	405
법인세비용	(1)	5	27	61
비지배주주 손이익	0	0	0	0
지배주주손이익	(18)	103	239	344

Growth & margins (%)

매출액증가율(%)	57.5	50.1	38.8	32.4
GP 증가율(%)	63.2	64.3	43.7	35.2
영업이익 증가율(%)	적자지속	흑자전환	149.3	53.4
순이익 증가율(%)	적자지속	흑자전환	132.8	43.8
EPS증가율(%)	적자지속	흑자전환	132.8	43.8
GPM	45.4%	49.8%	51.5%	52.6%
OPM	-1.1%	3.8%	6.9%	8.0%
NPM	-1.0%	3.9%	6.5%	7.0%

예상 현금흐름표 (요약)

(백만USD)	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동으로 인한 현금흐름	148	381	784	939
당기순이익	(18)	103	239	344
주식보상비	190	184	248	327
D&A	36	52	75	103
운전자본변동 및 기타	(60)	42	222	164
투자활동으로 인한 현금흐름	(81)	(320)	(230)	(290)
유형자산처분(취득)	(82)	(120)	(180)	(240)
기타	1	(200)	(50)	(50)
재무활동으로 인한 현금흐름	509	902	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	514	996	0	0
장단기금융부채의 감소(증가)	(5)	(95)	0	0
현금의 증가	577	962	554	649
기초현금	516	1,093	2,055	2,609
기말현금	1,093	2,055	2,609	3,258

자료: 로쿠, 미래에셋증권 리서치센터 / GAAP 기준

예상 재무상태표 (요약)

(백만USD)	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	1,698	3,043	3,869	4,926
현금 및 현금성자산	1,093	2,055	2,609	3,258
매출채권 및 기타채권	531	797	1,107	1,466
재고자산	54	81	112	149
기타유동자산	20	109	41	54
비유동자산	573	841	996	1,182
유형자산	421	506	633	798
기타 비유동자산	152	335	362	384
자산총계	2,271	3,883	4,864	6,108
유동부채	520	774	1,074	1,422
매입채무	219	329	456	604
단기금융부채	5	0	0	0
기타유동부채	297	445	618	818
비유동부채	422	499	692	917
장기금융부채	90	0	0	0
기타비유동부채	332	499	692	917
부채총계	943	1,272	1,766	2,339
지배주주지분	1,328	2,611	3,098	3,769
자본금	1,660	2,841	3,088	3,416
이익잉여금	(332)	(230)	10	354
기타	0	0	0	0
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	1,328	2,611	3,098	3,769

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2020	2021F	2022F	2023F
P/E (x)	-	447.0	192.0	133.5
P/B (x)	32.0	17.6	14.8	12.2
EV/EBITDA (x)	2,602.5	284.3	131.6	86.5
EPS (USD)	(0.1)	0.8	1.9	2.8
BPS (USD)	10.7	21.1	25.0	30.4
DPS (USD)	0	0	0	0
배당성향(%)	0	0	0	0
배당수익률(%)	0	0	0	0
매출채권 회전을 (회)	4.1	4.0	3.9	3.8
재고자산 회전을 (회)	18.7	19.9	18.6	17.8
매입채무 회전을 (회)	5.0	4.9	4.6	4.4
ROA(%)	(0.9)	3.3	5.5	6.3
ROE(%)	(1.7)	5.2	8.4	10.0
ROIC(%)	-	-	-	-
부채비율(%)	7.1	0.0	0.0	0.0
유동비율(%)	30.7	25.4	27.8	28.9
순차입금/자기자본(%)	(75.2)	(78.7)	(84.2)	(86.4)

매그나이트 Magnite Inc. (MGNI US)

나 하나면 충분하다.

Bloomberg
최고목표주가

USD 70.0
상승여력: 113.1%

윤정환 junghan_yoon@miraeasset.com

기업 소개

CTV 광고 지면을 가장 많이 보유하고 있는 독립 옴니 채널 SSP(Supply Side Platform)

- 2020년말 기준 매출 비중, CTV 34%, OLV 33%, Display & Audio 33%로 구성
- CTV 지면을 다수 보유하고 있는 SSP인 Telaria, SpotX 인수, 글로벌 최대 독립 SSP

투자포인트

투자포인트 1) MGNI는 광고주에게 매체 의존도를 줄여주는 독립 플랫폼으로 포지셔닝

- 미디어를 보유하고 있지 않은 SSP로 AVOD 시장 경쟁 치열해질수록 고객확보 유리
- 주요 고객으로 Hulu, Sling TV, Pluto TV 보유, 1Q21, CTV 매출 성장 YoY +50%

투자포인트 2) CTV 프로그래매틱 바이닝, MGNI 선택으로 실시간 경매 지면 공급 가능

- 21년 2월 인수한 SpotX는 CTV 지면에서 타겟 오디언스를 분류하는 AI 엔진 보유
- 비용이 높은 CTV 광고를 효율적으로 자동 구매하기 위해 소수의 대형 SSP와 협력

투자포인트 3) Privacy 강화, 자사 데이터 다수 보유한 매체와 연결되어 있는 MGNI 유리

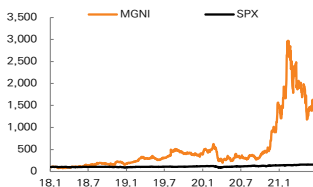
- MGNI, 2019년말 제휴 매체의 자사 데이터 바탕으로 잠재 고객 세분화 서비스 출시
- 4,000개 이상 매체의 CRM에 접근 가능한 MGNI의 CPM이 점차 높아질 것으로 예상

밸류에이션

현재 시가총액 USD 4,233mn, 21E PSR 10.7x, 22E PSR 8.2x에서 거래 중

- CTV 광고 시장 대표 DSP인 TTD, DSP&미디어인 Roku의 21E PSR은 각각 25x, 17x
- 유사한 비즈니스를 가진 Pubmatic(PUBM US)의 21E PSR은 8.14x
- PUBM의 매출액 중 CTV 매출 비중은 18%에 불과, MGNI의 규모 감안 시 저평가
- SpotX 인수 후, 22E 매출 성장률 YoY +30%, 현재 Privacy 우려 과도하다고 판단
- Adj. EBITDA에 비해 FCF는 적자 지속, 실적 및 대외 변수에 대해 변동성 주의

Key data



현재 주가 (21/06/11)	USD 32.85	시가총액 (십억USD)	4.2
거래소	NASDAQ	시가총액 (조원)	4.7
EPS 성장률 (21F,x)	N/A	유통주식수 (백만주)	121.8
P/E (21F,x)	56.1	52주 최저가 (USD)	5.6
MKT P/E (21F,x)	22.5	52주 최고가 (USD)	64.4
배당수익률 (%)	-		

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	33.9	69.2	370.6
상대주가	31.6	45.3	237.0

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	12/18	12/19	12/20	12/21F	12/22F	12/23F
매출액 (백만USD)	124.7	156.4	221.6	396.0	514.3	621.0
영업이익 (백만USD)	-59.9	-25.4	-38.6	44.3	95.0	-
영업이익률 (%)	-48.1	-16.3	-17.4	11.2	18.5	-
순이익 (백만USD)	-58.9	-23.4	-37.9	76.2	112.0	191.0
EPS (USD)	-1.17	-0.44	-0.39	0.59	0.84	1.26
ROE (%)	-41.7	-20.3	-15.4	-	-	-
P/E (배)	-	-	-	56.1	38.9	26.1
P/B (배)	1.6	3.9	9.2	-	-	-

주: GAAP

자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

표 9. 매그나이트 PSR 밸류에이션

(백만달러)

	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	155.5	124.7	156.4	221.6	394.7	511.8
YoY(%)	-44.1%	-19.8%	25.4%	41.7%	78.1%	29.7%
PSR(x)	0.6	1.5	2.7	13.4	10.7	8.2

자료: 매그나이트, 미래에셋증권 리서치센터

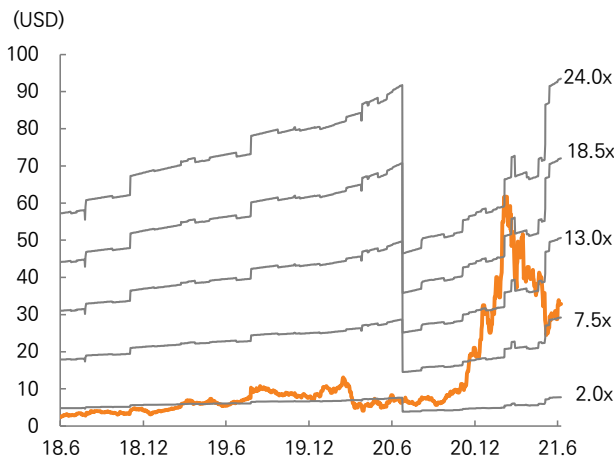
표 10. 매그나이트 실적 전망(Non-GAAP 기준)

(백만달러)

	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	60.7	90.1	101.5	126.0	221.6	377.9	480.7
YoY(%)	67.3%	112.8%	66.4%	53.6%	41.7%	70.5%	27.2%
총이익	48.3	64.5	73.1	92.1	144.4	273.1	355.1
YoY(%)	115.6%	179.4%	75.5%	50.3%	45.5%	82.0%	19.3%
영업비용	40.2	68.5	78.3	84.4	275.9	296.1	347.2
YoY(%)	-14.4%	113.4%	11.8%	14.0%	72.6%	7.3%	17.3%
마케팅 비용	16.1	23.4	26.1	27.4	67.8	95.9	110.1
R&D 비용	12.3	16.9	19.5	21.1	44.1	70.4	81.9
판관비	11.8	15.2	17.3	18.5	12.3	63.4	77.1
기타 비용(M&A 등)	2.3	13.0	15.4	17.3	13.8	66.4	78.1
SBC	7.0	6.7	6.7	6.7	28.5	26.5	28.0
EBIT	3.2	17.6	19.7	42.5	-38.6	82.9	120.7
YoY(%)	185.6%	TTB	212.5%	78.8%	-1032.6%	314.7%	45.6%
Adj. EBITDA	9.4	23.8	27.6	46.0	43.1	106.4	141.6
YoY(%)	235.4%	782.3%	101.1%	53.1%	67.6%	147.1%	33.1%
D&A	12.5	11.0	11.0	11.0	49.2	43.1	58.0

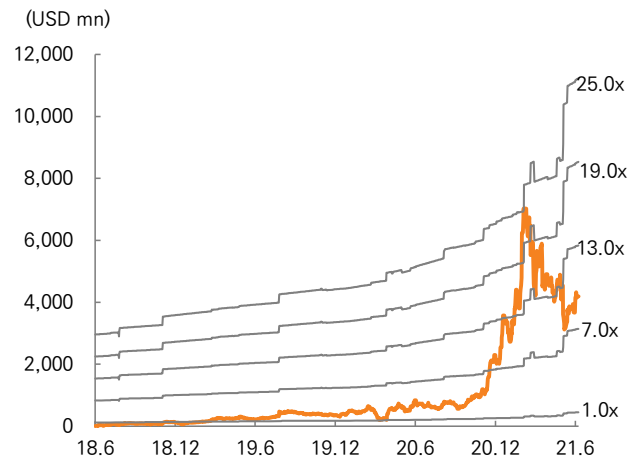
자료: EIKON, 미래에셋증권 리서치센터

그림 98. 매그나이트 P/S 밴드(12MF)



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 99. 매그나이트 EV/Sales 밴드(12MF)



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 100. 매그나이트 P/S 표준편차 밴드(12MF)



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 101. 매그나이트 EV/Sales 밴드(12MF)



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

기업 소개

매그나이트는 매체 측 광고 플랫폼(Supply Side Platform)으로 광고주 혹은 DSP가 빠르게 광고 지면에 접근할 수 있도록 제휴한 고객의 지면을 모아놓는 중개자의 역할을 한다. 과거 The Rubicon Project의 이름으로 SSP 시장에서 3위를 차지하던 기업이다.

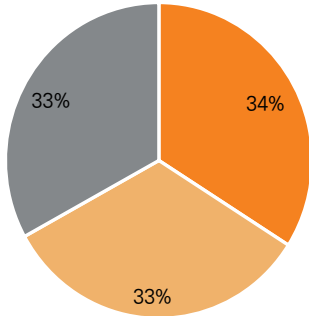
2020년 6월 CTV 지면을 다수 보유하고 있는 Telaria를 인수하여 옴니 채널 SSP인 Magnite로 나스닥에 상장하였다. 21년 2월 RTL 그룹이 보유하고 있는 SSP인 SpotX를 인수하여 CTV 프로그램매틱 바잉까지 서비스를 확대하였다. 현재 SSP 시장에서 가장 규모가 큰 기업이다.

광고 유형별 매출 비중은 2020년 기준 CTV 33%, CTV외 비디오 33%, 디스플레이 및 오디오 34%를 차지하고 있다. CTV 주요 고객은 Hulu, FOX, FuboTV, Roku 등이 있다. 미디어를 보유하지 않은 독립 SSP로 주요 경쟁사는 Comcast(HBO max, Peacock 미디어 보유)의 자사 SSP인 FREEWHEEL이다. 광고주가 매그나이트에 할당할 예산 중 광고 노출에 따라 10~15%의 수수료를 수취하는 비즈니스 모델을 가지고 있다.

2017년 이후 광고주는 다양한 채널에서의 프로그래매틱 바잉을 위해 지면에 대해 투명한 정보를 제공하는 소수의 대형 SSP와 협력하는 흐름이 가속화 되고 있다. 매그나이트는 2020년말 기준 4,000개 이상의 매체와 독립 SSP로서 가장 많은 CTV 지면을 보유하고 있다. 파편화 되어 있던 SSP 시장에서 매그나이트의 M/S 확대가 전망된다.

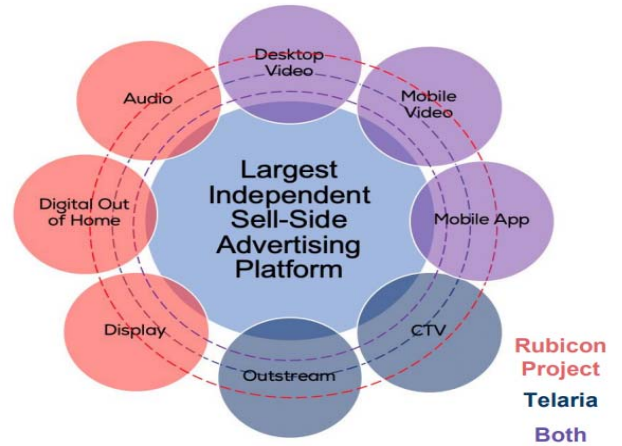
그림 102. 매그나이트 광고 유형별 매출 구성(2020, SpotX 포함)

■ CTV ■ 온라인 비디오 ■ 디스플레이&오디오 등



자료: 매그나이트, 미래에셋증권 리서치센터

그림 103. Telaria와의 합병으로 CTV 포함 옴니 채널 구축



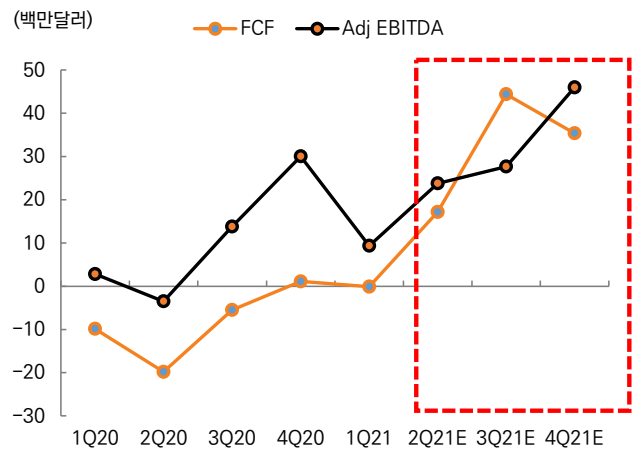
자료: 매그나이트, 미래에셋증권 리서치센터

그림 104. 매그나이트의 주요 CTV 고객



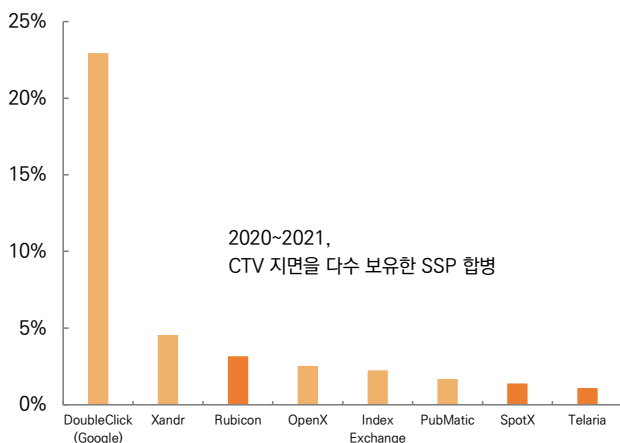
자료: 매그나이트, 미래에셋증권 리서치센터

그림 105. 매그나이트 분기별 FCF와 EBITDA 흐름



자료: EIKON, 미래에셋증권 리서치센터

그림 106. 2019년 기준 SSP 시장 점유율



자료: 산업 자료, 미래에셋증권 리서치센터

그림 107. 광고 채널별 지면 보유 SSP

모바일	온라인 비디오	디스플레이	옥외 광고
매그나이트	매그나이트	매그나이트	매그나이트
OpenX	OpenX	OpenX	OpenX
Xandr		Xandr	Xandr
RhythmOne	RhythmOne	RhythmOne	
Pubmatic			
	구글	구글	

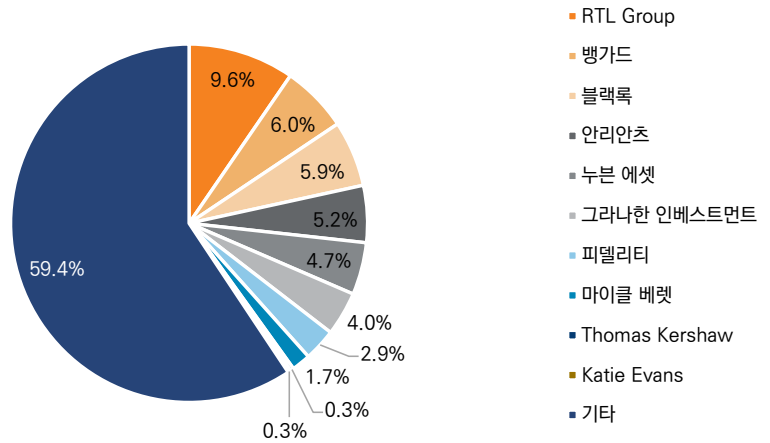
자료: LUMAscapes, 미래에셋증권 리서치센터

지분 구조

매그나이트의 발행 예정인 RSU 포함 주식 수는 128.9백만주이다. 2021년 5월 주식수 기준 최대 보유 투자자는 RTL Holdings로 지분 9.6%를 차지하고 있다. 매그나이트는 21년 4월 마무리된 SpotX의 인수에서 인수가격 \$1.14bn 중 현금 \$560mn과 MGNI 보통주 1,400만주를 이용했다. SpotX의 최대주주는 RTL Holdings였다. 그 외 5% 넘는 기관 투자자는 뱅가드, 블랙록, 알리안츠이다.

매그나이트의 이사진 중에서는 CEO인 마이클 배렛이 2,201,376주로 가장 주식을 많이 보유하고 있다. 지분율은 약 1.7%이다. 그 외 16명의 모든 임원 및 이사 그룹의 총 지분율은 4.1%이다. 최근 가장 공격적으로 지분을 매수하는 기관투자자는 Nuveen Asset이다. 1Q21에만 6,082,041주를 매수해 지분율 4.72%를 기록하고 있다.

그림 108. 매그나이트 보통주 지분 구조



자료: EIKON, 미래에셋증권 리서치센터

표 11. 글로벌 애드테크 밸류에이션 비교

		매그나이트	펍메틱	더 트레이드 데스크	로쿠	크리테오	라이브램프
Ticker		MGNI US	PUBM US	TTD US	ROKU US	CRTO US	RAMP US
현재가 (현지통화)		32.9	28.8	599.8	346.9	44.1	50.0
시가총액 (USDm)		4,233	1,421	28,537	45,940	2,680	3,417
매출액 (USDm)	2018	125	99	477	743	2,300	220
	2019	156	114	661	1,129	2,262	286
	2020	222	149	836	1,778	2,073	381
	2021E	396	198	1,166	2,669	874	509
	2022E	514	239	1,508	3,705	910	610
영업이익 (USDm)	2018	(64)	5	107	(13)	147	(134)
	2019	(28)	9	112	(65)	141	(198)
	2020	(54)	32	144	(20)	109	(181)
	2021E	44	24	161	102	128	6
	2022E	95	31	233	254	153	39
순이익 (USDm)	2018	(62)	4	88	(9)	89	23
	2019	(25)	7	108	(60)	91	1,029
	2020	(53)	27	242	(18)	72	(125)
	2021E	76	19	142	103	142	4
	2022E	112	24	188	239	144	32
P/E (x)	2018	-	-	60.4	-	17.2	-
	2019	-	-	114.4	-	11.1	-
	2020	-	18.4	161.8	-	13.9	-
	2021E	52.8	65.7	200.6	447.0	20.0	713.6
	2022E	49.6	49.7	151.4	192.0	20.0	129.7
P/B (x)	2018	1.6	-	12.9	13.7	1.6	2.4
	2019	3.9	-	19.3	23.0	1.1	2.8
	2020	9.2	6.7	37.4	32.0	1.2	2.0
	2021E	-	-	21.2	17.6	2.3	3.1
	2022E	-	-	16.2	14.8	2.1	3.0
PSR (x)	2018	1.5	-	10.3	4.3	0.7	8.1
	2019	2.7	-	17.5	13.7	0.5	14.3
	2020	13.4	2.4	44.3	23.9	0.6	5.9
	2021E	10.6	7.2	24.5	17.2	3.1	6.7
	2022E	8.1	5.9	18.9	12.4	2.9	5.6
EV/EBITDA (x)	2018	-	-	41.0	-	3.3	-
	2019	16.7	-	73.1	-	2.4	-
	2020	118.9	22.7	177.7	422.9	4.0	-
	2021E	41.8	-	130.3	284.3	9.5	226.9
	2022E	29.7	-	87.6	131.6	9.0	60.2
ROE (%)	2018	(43.7)	-	27.5	(4.5)	9.7	3.2
	2019	(22.2)	25.4	21.5	(12.7)	9.3	98.9
	2020	(21.7)	25.8	29.8	(1.7)	6.7	(10.3)
	2021E	-	15.0	12.1	5.2	8.6	(1.2)
	2022E	-	-	12.1	8.4	8.3	1.2
EPS 성장률 (%)	2018	61.2	-	65.1	96.4	(5.0)	-
	2019	61.0	68.3	16.8	(550.0)	6.0	(110.6)
	2020	(14.6)	218.1	115.6	73.1	(16.3)	(3.4)
	2021E	261.8	(71.2)	(41.3)	TTB	1.8	(69.6)
	2022E	6.5	32.2	32.5	132.8	0.0	450.0

자료: Bloomberg 컨센서스 기준, 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 본 자료에서 매매를 권유한 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.