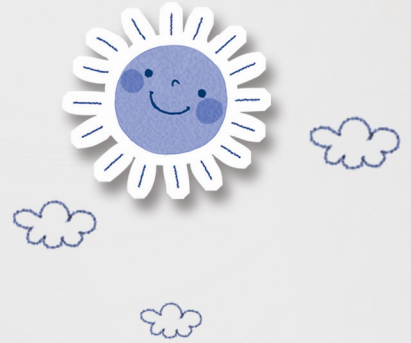


인터넷/게임 [비중확대]

Next Big Trend- 빅데이터와 그의 소울메이트 SNS



빅데이터는 SNS에서 시작되어 SNS로 귀결된다

모바일 인터넷의 최대 수혜자는 SNS이다. 이제는 사람들이 항상 인터넷에 접속해 있게 되었기 때문에 SNS가 생활에 밀착되면서 그 영역을 확장해나가기 좋은 환경이 조성되었기 때문이다. 그러다 보니 1분에도 10만개의 트윗이 작성되고, 페이스북 답글은 51만개를 넘어간다. 과거에는 하드웨어 및 정보 처리 기술이 미비했기 때문에 이러한 소중한 데이터를 버릴 수밖에 없었지만 클라우드 컴퓨팅이 발달하면서 정보를 보관하는 비용이 싸지고 처리가 빨라지면서 이제 빅데이터는 새삼스러울 것도 없는 하나의 추세로 자리잡았다.

SNS는 빅데이터에게 무수한 콘텐츠를 공급해주는 정보원이자 빅데이터를 분석하여 세운 광고나 마케팅 전략을 소비자들에게 직접 전달하는 매개체가 되다 보니 콘텐츠 가치 사슬에서 소비자에 가깝든(Downstream) 콘텐츠 생산에 더 가깝든(Upstream) 모두 한결같이 SNS 플랫폼을 지향하고 있다.

글로벌 플랫폼 라인, 5조는 무리 없이 받을 수 있다

이러한 상황에서, 시장에서 살 수 있는 유일한 모바일 메신저면서 수익 모델까지 확보한 라인에 시장의 관심이 집중되는 것은 전혀 놀라운 일이 아니다. Peer Group 들의 매출 대비 주가 비율(PSR)이나 가입자 당 가치를 비교했을 때, 보수적으로 가정하더라도 라인의 가치는 5조 이상으로 분석된다.

이에 따라 NHN을 업종 Top Pick으로 제시하며, 라인의 가치를 적극적으로 반영할 수 있는 Sum of the Parts 밸류에이션 방식을 통해 목표주가를 355,000원으로 상향한다.

TOP PICK

NHN (035420)

투자의견

목표주가

현재가 (5/29)

매수(유지)

355,000원

318,000원



레저/엔터테인먼트

이 선 애

02 6915 5664
annelee@ibks.com

CONTENTS

빅데이터, 지구 상에 생성된 데이터 중 버릴 것이 없다.....	3
Why Cloud?.....	6
빅데이터의 알파와 오메가, SNS.....	7
SNS의 플랫폼화, 절대적 헤게모니로 등극하다.....	9
애플과 구글, 내 밥그릇은 내가 챙기겠다는 자세 견지.....	13
SNS Rules!.....	14
[기업분석] NHN (035420).....	15

빅데이터, 지구 상에 생성된 데이터 중 버릴 것이 없다

빅데이터란 개념은 2006년에 구글 검색어로 처음 등장했고, 2011년 중반부터 검색 빈도가 크게 증가하기 시작했다. 그리고 2012년에 이르러서는 IT를 지배하는 큰 트렌드 중 하나로 떠올랐고 ‘모두가 중요한 줄 아는 그 무엇’이 되었다. 하지만 빅데이터의 개념은 너무 모호하여 정작 빅데이터의 실체를 이해하기는 쉽지 않다.

일단 매우 단순하게 접근해 보면, 빅데이터는 지구 상에 생성된 모든 데이터를 의미한다. 우리가 익숙한 데이터 개념과의 가장 큰 차이는, 기존에 데이터로 인지되고 활용되지 못했던 것들도 데이터로서의 의미를 부여 받았다는 점이다. 과거의 데이터가 일련의 표로 한 눈에 정리될 수 있는 것이었다면, 빅데이터는 그림, 소리 뿐 아니라 움직임, 위치 정보, 산발적인 대화 내용 등도 모두 포괄하는 개념이다.

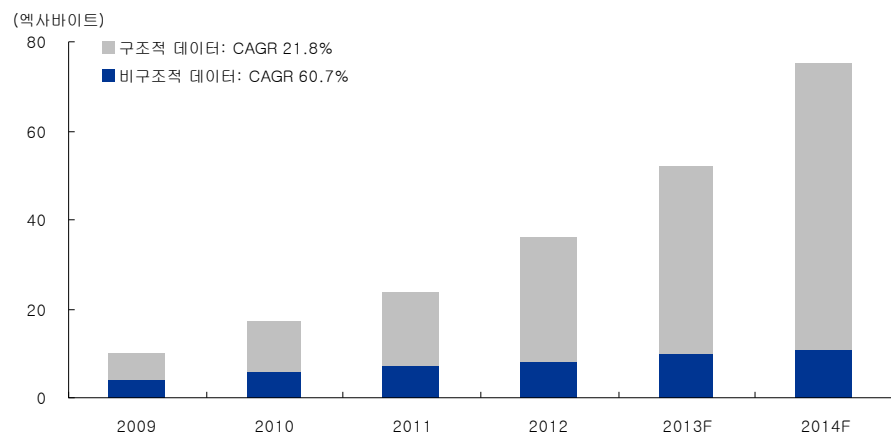
쉽게 말해 과거에는 ‘IBK투자증권의 본사 주소는 서울시 영등포구 여의도동 34번지 삼덕빌딩이다’가 데이터였다면, 빅데이터에서는 IBK투자증권 본사 1층에서 평일 야간조로 근무하는 경비 아저씨의 셀카 사진도 정보로서의 가치를 가진다는 것이다.

매분 매초 존재하고 발생하는 모든 것이 데이터의 범주에 들어가기 때문에 빅데이터는 필연적으로 방대하고(Volume), 다양하며(Variety), 그리고 매우 빠르게(Velocity) 생성된다.

크게 두 종류로 나눠 보면 이해가 더 쉬워진다. 빅데이터는 빅거래데이터와 빅상호작용데이터로 분류할 수 있다. 빅거래데이터는 개인과 개인, 개인과 기업, 기업과 기업이 거래하면서 발생시키는 데이터이다. 책을 한 권 산다고 가정해 보면 책을 만들 때 투입되는 펄프 가격부터 시작해서 인건비, 운송 비용, 출판사와 서점의 마진 등 가격적인 정보를 비롯해서 저자의 나이와 성별, 경력, 구매자의 나이와 성별, 결혼 및 자녀 여부 등 수많은 정보가 발생한다. 이런 정보는 분류되고 정리되어 기업의 데이터 베이스에 차곡차곡 쌓인다.

대부분의 기업에서는 이러한 데이터를 이미 보유하고 활용하고 있다. 다만 정보 처리 및 분석 기술이 진보하면서 기존의 거래데이터에 대해 더욱 심층적인 분석이 가능해졌다. 빅데이터가 기존 데이터를 더 심층적으로 분석하는 데 불과하다는 비판은 대부분 빅거래데이터를 겨냥하고 있다.

그림 1. 구조적, 비구조적 데이터의 축적 수준 추이 및 전망



자료: 〈빅데이터, 경영을 바꾸다〉 함유근·채승병(IDC 자료 재인용)

반면, 빅상호작용데이터는 그야말로 이전에는 정보로 받아들여지지 않았던 데이터로서 기본적으로 사람과 사람, 사람과 기계, 기계와 기계 간의 상호 작용에서 발생한다. SNS의 게시물, 메신저에서 오고 가는 음악과 사진은 물론이고 CCTV 영상, 적외선 열 감지기에서 포착되는 신호, 항공기의 조종실과 관제탑 사이를 오가는 전파, GPS와 인공위성 간의 신호에서 포착되는 위치 등 모든 것이 빅상호작용데이터에 포함된다. 그러한 정보들은 기존 데이터 분석에 사용되던 톨로 분류할 수 없기 때문에 새로운 양식으로 저장되어 다른 언어로 분석된다.

빅상호작용데이터는 태생적으로 거대한 수밖에 없다. 불과 1분 사이에도 구글에서는 70만 건에 가까운 검색어들이 검색되고 스카이프에서는 37만 통의 음성 전화가 걸리고 320개의 트위터 계정이 신설되고 70만건의 페이스북 업데이트가 일어나기 때문이다. 게다가 텍스트 위주의 기존 데이터와는 달리 용량이 큰 그림이나 음성 파일도 모두 저장하고 처리되어야 한다.

이러한 문제 때문에 그간 빅상호작용데이터는 누구나 그 유용성은 막연하게 인지하고 있었지만 실제로 사용하려고 시도되지 않은 채 버려져 왔다. 그러나 정보 처리 기술이 발달하면서 점차 이러한 내용을 실제로 활용하는 사례가 생겼고, 또 그 유용성을 실제로 입증할 수 있는 계기도 마련되었다.

잘 알려져 있듯 특정 검색어의 사용 패턴을 비교해 볼 수 있는 구글 트렌드가 그 한 예이다. 구글 트렌드는 지역, 도시, 언어에 따라 특정 검색어에 대한 검색 빈도를 보여준다. 미국 보건 당국은 독감 검색어가 급증한다는 사실을 발견하고 독감이 유행할 것이라는 사실을 감지해 발빠르게 대처했다. 2012년 서울 시장 보궐 선거에서도 다음소프트, 그루터, SAS 코리아 등은 SNS 데이터를 분석하여 박원순 시장의 당선을 예측했다. 이러한 빅상호작용 데이터는 현재 시점의 '살아 있는' 데이터일 뿐 아니라 다면적인 정보를 제공하므로 새로운 정보 창출원으로 각광받게 되었다.

그림 2. 60초 안에 생성되는 빅상호작용데이터



자료: Go-Globe.com

빅데이터만 해도 정보의 양이 충분히 많은데, 기존에는 데이터로 저장하고 분석하지 않았던 비정형적인 빅상호작용데이터까지 데이터의 영역으로 포함되면서 빅데이터를 활용하기 위해서는 두 가지 문제를 우선적으로 해결해야 하게 되었다.

첫번째는 그 방대한 양(Volume)을 모두 수용하고 빨리(Velocity) 처리할 수 있는 하드웨어를 확보하는 것이다. 이를 위해서는 저장 공간이 넉넉한 서버가 필요하다. 그러나 이렇게 되면 경제성이 화두에 오르게 된다. 반도체 성능이 향상되고 가격은 점차 싸지고는 있으나 때마다 고성능 서버를 구입하면서 폭증하는 데이터를 감당하기에는 비용이 부담될 수밖에 없기 때문이다. 또한 데이터를 저장하고 있는 서버가 과부하에 걸리거나 고장이 나게 된다면 너무 큰 손실을 한꺼번에 떠안게 된다.

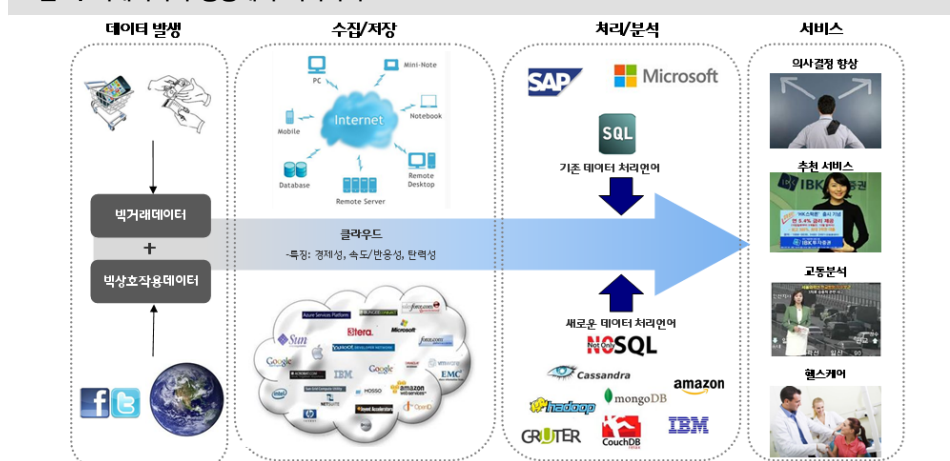
이러한 문제를 해결하기 위해서 병렬식 시스템이 도입되었다. 이는 고성능의 슈퍼 컴퓨터를 사용하는 대신, 일반적인 PC 성능의 개별 컴퓨터를 병렬로 연결함으로써 서버 용량을 확장하는 방식이다. 데이터 저장 공간이나 처리 성능이 부족한 경우에 전체 서버를 교체하거나 업그레이드하는 대신, 추가 컴퓨터를 병렬로 더 연결하면 되기 때문에 관리가 용이하다.

또, 일시에 서버가 마비되는 등의 사태로 데이터가 유실되지 않도록 병렬 컴퓨터에 데이터를 분산해서 저장하고 처리하기 때문에 처리 속도도 빠르고 성능도 안정적이다. 구글이나 페이스북이 대표적으로 이러한 시스템을 채용하고 있다.

두번째는 많은 양의 비정형 데이터를 효율적으로 처리하여 결과값을 도출해내기 위한 프로그램이다. 빅데이터를 접해 본 사람이라면 한 번쯤 들어보았을 ‘하둡(Hadoop)’이 바로 그 대표적인 도구이다. 하둡은 데이터를 효과적으로 처리할 수 있는 오픈소스 소프트웨어 프레임워크로, 누구나 무료로 빅데이터 처리 응용 프로그램을 만들 수 있는 기반 소프트웨어이다.

대부분의 빅데이터 관련 기업들은 모두 하둡을 기반으로 소프트웨어를 만들고 운영하고 있다. 그러나 빅데이터 도입 초기 시점에서, 많은 기업들이 생소한 하둡을 제대로 이해하지 못하고 있고 기술력이 부족한 것이 사실이다. 하둡이 오픈 소스이기 때문에 서비스 지원이 미약한 것도 한 이유이다. 이에 IBM, 오라클 등의 기업들이 솔루션 서비스를 제공하는 사업을 영위하고 있다.

그림 3. 빅데이터의 생성에서 처리까지 Value Chain



자료: IBK투자증권

Why Cloud?

빅데이터를 이야기할 때 빼놓을 수 없는 것이 클라우드 컴퓨팅이다. 빅데이터와 마찬가지로 클라우드 컴퓨팅 또한 다소 모호한 개념인데, 쉽게 말해 파일을 내 컴퓨터에 저장하지 않고 인터넷을 통해서 클라우드 서버에 저장하는 것이다. P2P 사이트에 파일을 올려두고 다수가 접근해서 다운을 받는다면, 클라우드 기반으로 해서 음악이나 게임을 실시간 재생(스트리밍) 서비스하는 것들이 가까운 예이다. 어디에서나 접근 가능한 것이 클라우드 컴퓨팅의 큰 장점이다.

그런데 왜 빅데이터와 클라우드 컴퓨팅이 종종 한 묶음으로 거론되는가?

그것은 클라우드 컴퓨팅이 가지고 있는 경제성 때문이다. 앞서 언급했듯, 빅데이터를 빠르게 처리하기 위해서는 넉넉한 저장 용량과 성능 좋은 서버가 필요하지만 개별 기업이 이러한 서버 시스템을 구축하기에는 경제적 부담이 따른다. 클라우드 컴퓨팅 서비스 제공 기업은 이를 테면 저렴한 비용에 서버를 구축하여 임대업을 하는 역할을 수행하는데, 퍼블릭 클라우드(다수의 대중을 위해 인터넷 기반으로 운영되는 클라우드)의 경우 종량제로 임대하므로 소비자 기업 입장에서 고정 비용 부담이 적어 서로에게 이익이다.

게다가 클라우드 컴퓨팅 서버는 사설 서버에 비해서 더 여러 계층의 운영 및 물리적 보안을 갖추고 있기 때문에 최근에는 많은 기업들이 보안을 위해서도 클라우드 컴퓨팅으로 전환하고 있다. 이미 Fortune 500 업체의 30%가 아마존 클라우드를 사용하고 있고, 우리나라에서도 삼성전자나 하이닉스 등 IT 업체들부터 클라우드로 전환하고 있다. 국내에서는 이동통신사인 KT나 SKT, LG U+, SK C&C, 삼성SDS 등이 클라우드 서비스를 제공하고 있다.

아직은 클라우드 도입 초기이므로 퍼블릭 클라우드가 우세할지, 프라이빗 클라우드가 우세할지 논란이 분분하다. 그러나 분명한 사실은 클라우드는 향후 더욱 확장될 것이라는 점이다. 처리해야 할 데이터를 모두 수용하기 위해 개별 기업이 서버를 증설하는 데에는 한계가 있고, 빅데이터를 사용하면 할수록 데이터의 질과 양이 함께 늘어날 수밖에 없기 때문이다. 비용 효율성 외에도 무한한 확장성을 고려할 때, 클라우드는 빅데이터의 소울 메이트(Soul Mate)임이 분명하다.

표 1. 프라이빗 클라우드와 퍼블릭 클라우드의 비교

	프라이빗 클라우드(Public Cloud)	퍼블릭 클라우드(Public Cloud)
개념	오직 한 조직만을 위해 운영되는 클라우드 (Internal Cloud)	다수의 대중을 위해 인터넷 기반으로 운영되는 클라우드 (External Cloud)
대표적인 서비스	각 기업체들이 사용하고 있는 프라이빗 클라우드	네이버 N 드라이브, 다음 클라우드, KT 클라우드
장점	- 보안 및 신뢰성 제공 - 네트워크 대역폭 제약 없음 - 인터넷 접속 가능 제약 없음	- 활용도 증가 - 최소의 투자로 최대의 효과 - 이용한 만큼 지불(종량제)
단점	- 장비, 하드웨어 비용 - 가상화 기술 비용 - 데이터 센터 구축 비용 - 상대적으로 가격 탄력성 낮음	- 고객사의 통제 권한 부족 - 매월 이용료 납부해야 해서 번거로움 - 지원 비용 증가 - 전문적인 서비스 제공 어려움
솔루션 기업	IBM, HP, VMWare, EMC	Amazon EC, Google Apps, Salesforce.com, Twitter, Facebook, Digg
추천고객사	매출 10억 달러 이상 기업	매출 10억 달러 이하 기업

자료: Carolyn Purcell & David Floyer

빅데이터의 알파와 오메가, SNS

그런데 빅데이터가 최근에 와서 유난히 각광을 받게 된 배경에는 SNS가 있다. 실시간으로 다면적이면서도 텍스트가 아닌 다양한 형태의 데이터를 무제한적으로 제공해주는 원천이자 빅데이터를 활용하는 플랫폼으로 소비자와의 접점에 있는 SNS가 없었다면 빅데이터가 지금처럼 큰 이슈로 떠오르지는 않았을 것이다. 그리고 그 SNS는 모바일 인터넷이 없었다면 현재의 위치에 서지 못했을 것이다.

페이스북은 2012년 4분기에 모바일 DAU(Daily Active User)가 웹 DAU를 넘으면서 전체 광고 매출의 24%를 모바일에서 얻었고 2013년 1분기에는 이 비중이 30%까지 상승했다. 지난해 페이스북은 모바일 대응에 소극적이라는 비판을 받았다. 페이스북과 공생 관계를 맺고 있던 장가의 성장이 꺾인 것도 페이스북이 모바일 전환에 느렸던 것과 무관하지 않다. 그러나 이제 전체 MAU(Monthly Active User) 11억 천만명 중 1억 8,900만명은 모바일로만 접속하는 사용자라는 점을 고려하면 반 년 만에 모바일로 상당히 전환했다고 할 수 있다.

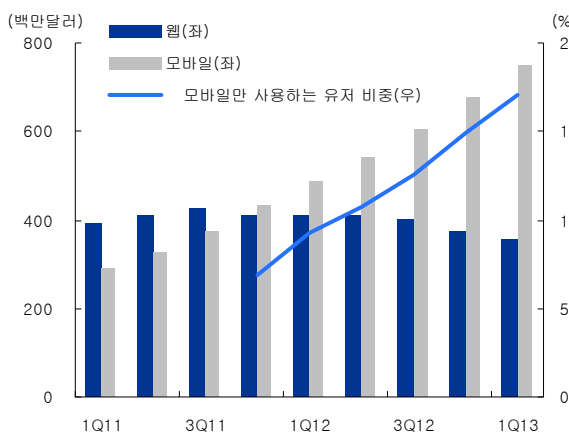
반면, 싸이월드의 경우에는 국내에서 독보적인 커뮤니티 서비스였지만 모바일 환경에 적응하지 못하고 사용자 이탈을 겪고 있다. 네이트온도 마찬가지로 카카오톡이 선점한 모바일 메신저 시장에서 별다른 존재감을 드러내지 못하고 있다.

표 2. 대표적인 글로벌 빅데이터 정보 원천

	핵심 데이터	매일 발생하는 데이터 양
구글	생활 -방문자의 검색어와 클릭한 광고나 링크 음식점 평가, 여행 정보, 지도 데이터, 교통 정보 등 일상생활과 밀접한 각종정보 -안드로이드 디바이스를 통한 사용자 정보	-6.2억명의 방문자 -10억 건의 검색 -72억 건의 페이지 뷰
아마존	상품 -1.2억명의 고객 정보 -고객의 검색어와 상품 탐색 및 구매 내역 -230만 종의 서적 데이터베이스	-440만명의 방문자 -900만개의 상품주문 (2010년 크리스마스)
페이스북	사람 -20억명의 회원, 1,000억 건의 친구 관계 -회원의 관심사, 소속, 결혼 여부, 심리상태 등의 소셜 데이터 보유	-2.5억장의 사진 -27억건의 '좋아요'와 댓글

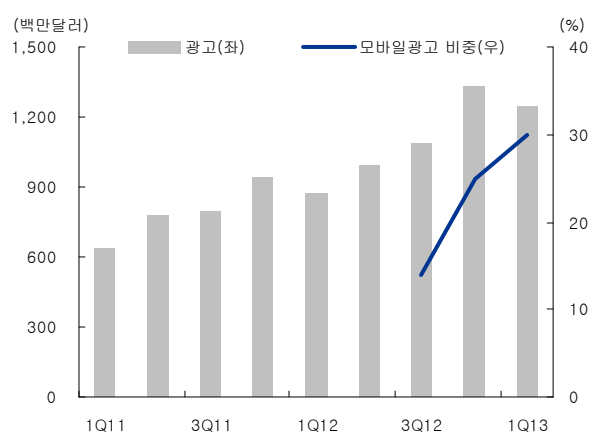
자료: <빅데이터, 경영을 바꾸다> 함유근·채승병

그림 4. 페이스북의 MAU(Monthly Active User) 추이



자료: 페이스북

그림 5. 페이스북의 광고 매출과 모바일 광고 매출 비중



자료: 페이스북

지금 웹과 모바일 디바이스에서 수익을 창출하는 모델은 광고, 게임, 유료 프로그램 판매, 기타 서비스 과금으로 나눌 수 있다. 인터넷의 본질적인 수익원은 '사람들이 얼마나 모이느냐(Traffic)'이며 그런 점에서 해게모니는 이미 웹에서 모바일로 넘어갔다. 그렇다면 모바일에서 사람, 즉 정보를 모으고 사용할 수 있는 가장 큰 플랫폼은 SNS이다.

그렇기 때문에 모든 모바일 서비스는 SNS, 즉 Social Network Service를 지향하고 있고 SNS는 다른 모바일 서비스를 차곡차곡 흡수해나가고 있다.

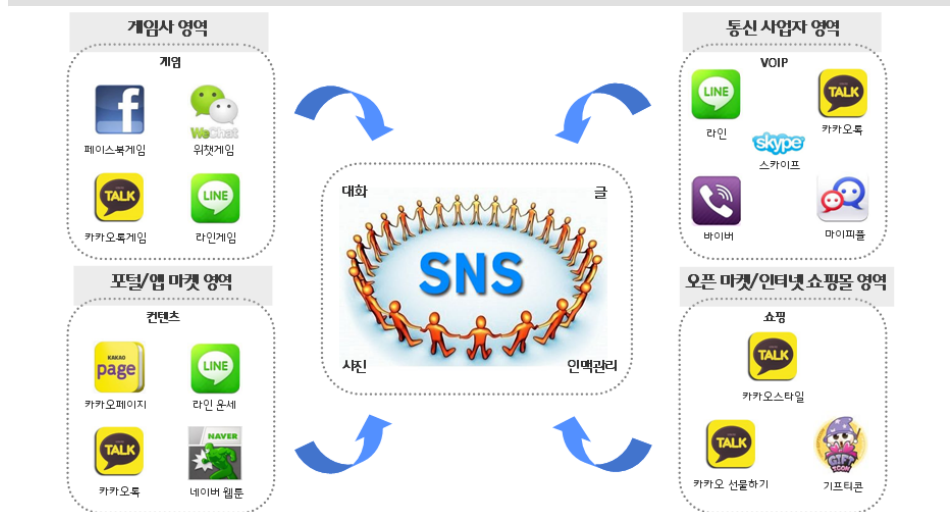
VoIP(Voice over Internet Protocol)는 가장 먼저 온라인/모바일 서비스에 편입되었다. 2003년 설립된 스카이프는 1억 7천만명의 사용자를 확보하고 있는데, 스카이프 메신저끼리 음성통화나 영상통화 서비스를 무료로 제공한다. 유료 계정에 가입하면 스카이프 메신저에서 일반 전화와 통화를 할 수 있다. 이후 Viber 등의 모바일 전용 음성통화 앱이 출시되었고, 지금은 카카오톡, 라인, 마이피플 등 모바일 메신저에서 음성 통화를 지원하고 있다.

하드웨어/OS 소프트웨어 업체들도 VoIP 영역에 진출했는데, 애플은 아이폰4부터 무료 영상 통화 프로그램인 페이스타임을 서비스했고 구글은 2013년 I/O에서 공개된 행아웃 서비스에서 안드로이드 뿐 아니라 iOS에서도 구동되는 영상통화 서비스를 제공할 예정이다.

VoIP가 통신사 고유의 영역을 침해했다면 SNS는 게임사의 수익을 나누어 갖는 구조를 확립했다. 초창기에는 싸이월드 미니홈피에 간단한 배너형 게임이 달리는 정도였지만 페이스북으로 넘어오면서 소셜 기능이 강조된 장가의 게임이 탑재되어 큰 수익을 올렸고, 지금은 카카오톡이나 라인 같은 IMM(Instant Mobile Messenger)에 게임이 탑재되어 있다. 게임을 직접 개발하지 않는 다른 SNS와 달리 중국 게임사인 텐센트에서 개발한 위챗에서는 자체 개발 게임을 우선적으로 탑재할 계획이다.

그 밖에 쇼핑(카카오 스타일), 만화(카카오톡 웹툰, 네이버 웹툰), 여타 서비스와 콘텐츠(라인과 카카오톡의 스탬프/스티커, 라인의 운세 서비스, 콘텐츠를 사고 팔 수 있는 카카오 페이지) 등 다른 사업자들의 영역이 SNS로 흡수되고 있고 앞으로 이런 추세는 더 강화될 것으로 예상된다.

그림 6. 다른 사업자들의 영역을 흡수해 가고 있는 SNS



자료: IBK투자증권

SNS의 플랫폼화, 절대적 헤게모니로 등극하다

모바일 콘텐츠와 서비스가 SNS로 집결되는 것은 어찌 보면 필연적인 결과이다. 인터넷 환경이 유선에서 모바일로 옮겨 오면서 ‘관계성’이 훨씬 중시되기 때문이다. 기존 유선 웹에서는 서비스 위주로 트래픽이 모여 들었다면, 모바일 웹에서는 관계를 중심으로 트래픽이 창출되고 있다. 모바일 인터넷을 이용한 콘텐츠나 서비스는 웹보다 여가 시간을 활용하는 엔터테인먼트 성향이 강하기 때문이다. 게다가 사용자와 늘 함께 하기 때문에 연락 수단으로 활용되는 경우가 많다.

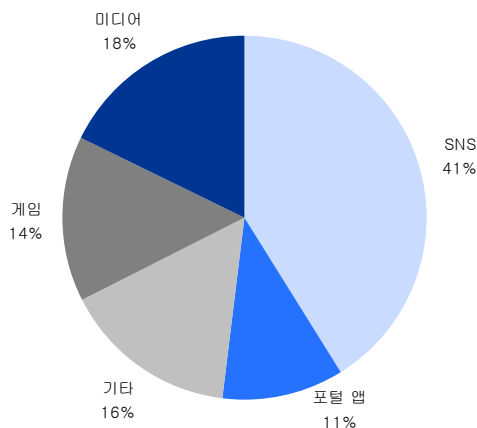
코리안클릭에 따르면, 카카오톡 순 설치자 중 월간 순이용자는 99.0%에 달하고 카카오톡스토리는 93.9%, 페이스북은 84.2%에 달한다. SNS 카테고리(기본 메시지 기능 포함)는 전체 어플리케이션 사용 시간의 41.0%를 차지하고 있다. 그러므로 모든 콘텐츠와 서비스가 SNS로 오는 것은 놀라운 일이 아니다.

대부분의 SNS는 오프라인의 인간 관계를 바탕으로 하고 있다. 후즈히어나 하이데어, 1km 등 현재 위치 기반 채팅 어플리케이션을 제외하고는 대부분 친구 또는 친구의 친구를 기반으로 SNS 인맥이 형성된다. 그렇기 때문에 같은 취미나 관심사를 공유하는 타인으로 형성된 유선 웹의 SNS에 비해 결속력이 강하고 상업화할 수 있는 가능성이 많다.

이러한 현상은 점점 더 심화되고 있는데 사생활 보호나 모르는 사람과 온라인 인맥을 맺음으로 인한 피로감 때문이다. 최근 NHN의 자회사인 캠프모바일에서 내놓은 밴드 서비스처럼 오프라인에서 알고 지내는 사람만 친구 관계를 맺는 폐쇄적인 SNS가 호응을 얻고 있는 것도 이러한 이유이다.

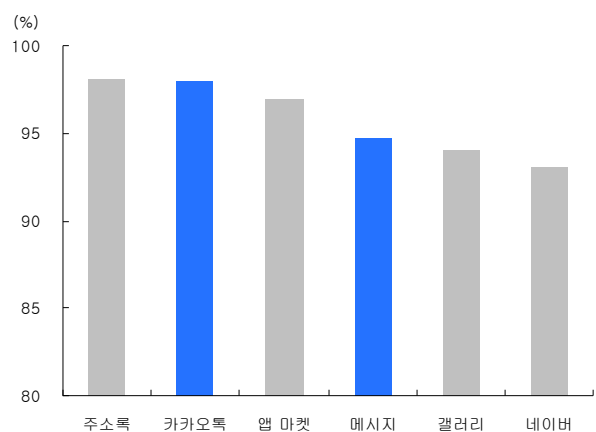
그러므로 과거에는 좋은 서비스를 제공하는 사업자가 우위를 가질 수 있었다면 지금은 확고한 사용자 기반을 가진 SNS에 무게 중심이 실릴 수밖에 없다. 지난 해 초만 해도 컴투스나 JCE(룰더스카이) 처럼 모바일 게임에서 압도적인 위상을 가진 회사들이 컴투스 허브나 네스트 등 게임 사용자들 간에 네트워크를 형성하기 위해 많은 노력을 했지만 결론적으로는 실패하고 말았다. 모바일 게임은 인터넷 게임에 비해 더 단편적인 서비스기 때문에 사용자들을 응집력에 한계가 있었기 때문이다.

그림 7. 안드로이드 어플리케이션 카테고리별 사용 시간 점유율



주: 기본적인 문자메시지도 SNS에 포함, 동영상 및 음악 재생은 미디어에 포함
자료: 코리안클릭

그림 8. 안드로이드 모바일 어플리케이션 유자율 Top 8



자료: 코리안클릭

이에 따라 SNS는 유선 웹의 포털 사이트들이 가지던 기능을 가져오게 되었다. 포털 사이트가 유선 웹에서 수행하던 기능이 사용자들이 인터넷에 접속할 때 늘 거치도록 만든 사이트이기 때문이다. 이용자가 필요로 하는 다양한 서비스를 종합적으로 모아 놓은 것이 포털 사이트라면 지금은 SNS가 그 역할을 수행하고 있다.

대표적으로 우리나라의 카카오톡을 살펴보자. 카카오톡은 휴대전화에 저장된 주소록의 전화번호를 기반으로 자동적으로 친구를 추가/추천해 줌으로써 오프라인의 인맥을 모바일 상으로 끌고 들어오는 데 성공했다. 단편적인 채팅 서비스를 제공했던 카카오톡은 이후 이모티콘과 스티커를 추가하고, 카카오 스토리 서비스를 출시하면서 사진과 글 기능을 강화하면서 SNS로서 입지를 다졌다.

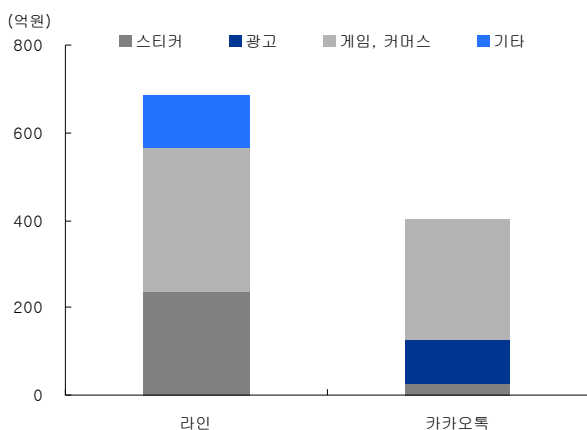
가장 먼저 도입된 수익 모델은 푸쉬(Push)형 광고인 카카오 플러스친구였고, 이어 카카오 스타일로 웹의 오픈 마켓 시장을 흡수했다. 지난 해 매출의 68%를 차지하고 있는 게임 서비스는 2012년 3분기에 오픈했다. 그리고 2013년 1분기에는 사용자들 간에 콘텐츠를 사고 팔 수 있는 카카오 페이지 서비스를 개시했다.

이것이 의미하는 바는, 결국 SNS가 채팅이나 사진, 글을 게시하는 본연의 기능을 넘어서서 플랫폼화되고 있다는 점이다.

플랫폼이란, 서비스를 이용자들에게 제공하는 일종의 매개체로서 인터넷에서는 포털이 대표적인 플랫폼이다. 지금은 SNS가 한게임, 넷마블 등 게임 포털의 채널링/퍼블리싱을, 오픈마켓/인터넷 쇼핑몰의 쇼핑을, 출판 시장의 책과 만화 사업을 모두 통합하여 제공하는 플랫폼이 되었다. 카카오톡은 '초코'라는 가상 화폐까지 사용하고 있다. 모바일 SNS 플랫폼에서 제공하지 않는 것은 음악/동영상 스트리밍 서비스뿐이다.

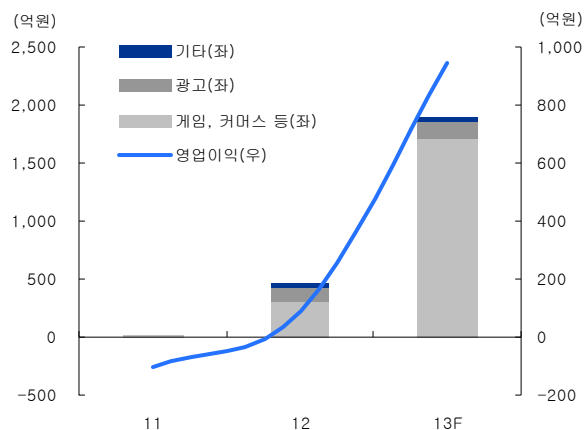
결과적으로, 플랫폼의 매출은 다변화되면서 증가하고 플랫폼을 소유하지 못한 콘텐츠 업체(CP: Contents Provider)는 상대적으로 불리한 조건을 감수할 수밖에 없게 된다. 지난 해 하반기부터 올해 1분기까지 컴투스나 게임빌의 실적이 악화된 이유가 바로 게임 시장의 헤게모니가 카카오톡으로 넘어갔기 때문이다. 카카오톡 게임하기가 모바일 게임 시장 자체를 키웠지만 카카오톡의 시장 지배력이 강해져 이들 회사가 상대적으로 열세에 놓였다.

그림 9. 카카오톡과 라인의 1분기 매출액 구분



자료: NHN, 카카오, IBK투자증권

그림 10. 카카오톡의 3개년 매출, 영업이익 추이 및 전망



자료: 카카오, IBK투자증권

그러므로 모든 모바일 콘텐츠 업체들의 'wanna have'는 플랫폼, 지금의 경우에는 SNS일 수밖에 없다. 앞서 언급했던 게임사 뿐 아니라 웹에서 압도적인 점유율을 보유하고 있는 NHN이나 다음과 같은 포털도 마찬가지이다. 이들 회사는 각각 라인과 마이피플을 출시했고, 한편으로는 런처 프로그램도 내놓으면서 이용자를 자사 서비스에 붙잡아 두는(lock in) 시간을 조금이라도 늘리려고 하고 있다.

모바일 OS 개발사인 애플이나 구글도 예외가 아니다. 애플은 2010년에 애플TV와 함께 출시한 팅 서비스로 SNS 사업에 진출했다. 팅은 스티브 잡스가 실패한 몇 안 되는 사업 중의 하나로 기억될 것이다. 구글은 2013년 I/O에서 기존의 구글 플러스에 사진과 포스팅 기능을 강화하고, 다자간 영상 통화가 가능한 행아웃이라는 SNS를 내밀었다. 또, 음악 스트리밍 서비스인 구글 플레이 뮤직 올 액세스를 출시하여 사용자들은 PC나 안드로이드 기기에서 월 9.99달러에 음악을 무제한으로 들을 수 있게 되었다. 애플도 스트리밍 서비스 아이리디오를 곧 출시할 것으로 예상된다.

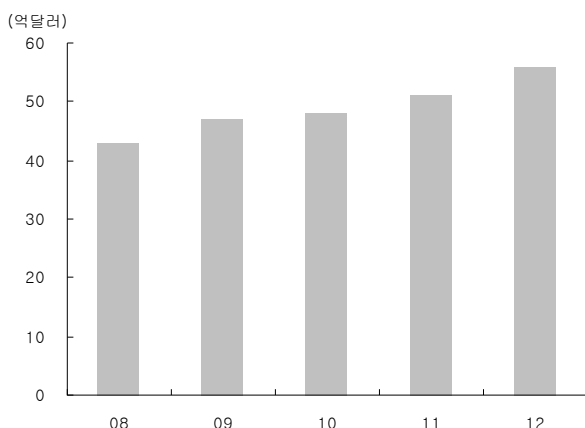
아이튠즈나 아마존에서 음악이 1곡당 0.99달러에 팔린다는 점을 감안하면 당장 매출을 위해서는 스트리밍보다는 다운로드 서비스 쪽이 단기적으로 효과가 있을 것이다. 그러나 구글이(그리고 애플이 새삼스럽게) 스트리밍 시장에 진출하는 이유는 전체적인 플랫폼 지배력을 높이기 위한 수단이다.

스트리밍은 언제나 사용자와 함께 하며 항상 인터넷에 접속되어 있는 스마트폰에서 유용한 콘텐츠 소비 모델이다. 게임 용량이 점점 더 커지고 스마트폰을 이용해 찍은 사진의 해상도도 높아지고 있어 스마트 디바이스의 메모리 문제를 해결하기 위해서는 콘텐츠를 '소유'하지 않고 '대여'하거나 '구독'하는 소비 행태가 자리잡을 것으로 판단한다.

이러한 구글과 애플의 행보는 두 가지 사실을 가리키고 있다. 첫째는 콘텐츠 가치 사슬에서 소비자에 가깝든(Downstream) 콘텐츠 생산에 더 가깝든(Upstream) 모두 한결같이 SNS 플랫폼을 지향하고 있다는 점이다. 그리고 다른 하나는 SNS 플랫폼이 콘텐츠의 소비 행태도 바꾸고 있다는 사실이다.

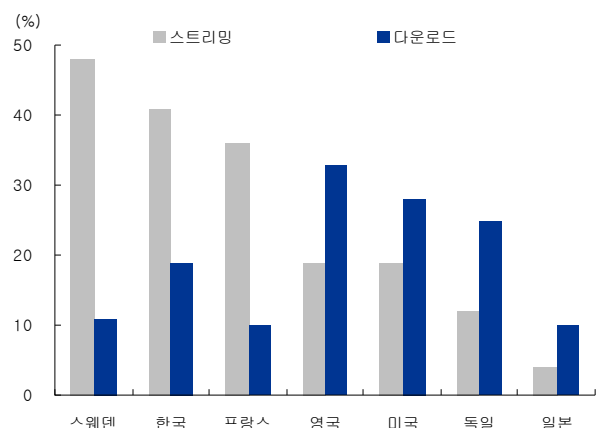
미국의 음원 가격을 생각하면 구글의 스트리밍 서비스 가격은 가히 파격적이고, 애플도 경쟁사인 구글이 싼 가격에 서비스를 출시한다면 요금을 비슷하게 책정할 수밖에 없다.

그림 11. 세계 디지털 음원 매출



자료: IFPI

그림 12. 국가별 인터넷 사용자 중 다운로드/스트리밍 이용 비율



자료: Ipsos Media

이는 비단 음악에 국한된 현상은 아니다. 웹툰에서 절대적인 입지를 차지하고 있는 네이버와 다음 웹툰은 완결 작품에 대해 유료화 정책을 시행하고 있다. 2012년 3분기부터 다음이 먼저 유료화를 실시하고 올해부터 네이버 웹툰도 완결 작품에 대해 과금 중이다. 네이버는 완결 웹툰 과금과 더불어 웹툰에 광고를 삽입하여 작가에게 수익을 배분해주고 있다. 일반적으로 포털 사이트의 원고료에 의지해야 했던 과거에 비해 작가들이 한 작품을 끝내고 나서도 안정적으로 수익을 벌어들일 수 있는 구조를 형성한 것이다. 카카오 페이지도 콘텐츠 제공자들의 의견을 수렴하여 서비스 개편 예정이다.

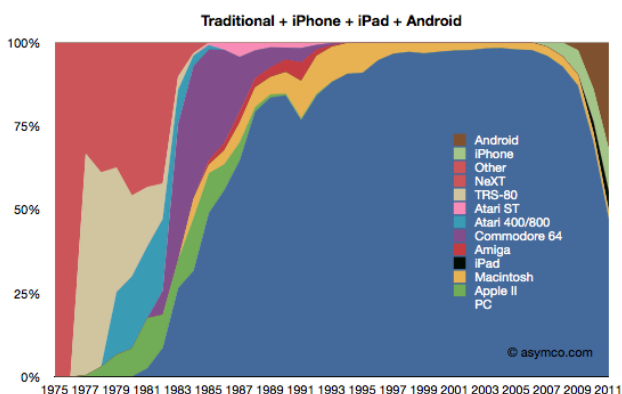
플랫폼들이 이와 같이 창작자, 즉 콘텐츠 제공자를 육성하는 이유는 간단하다. 콘텐츠 제공자가 많으면 많을수록 플랫폼에 힘이 실리기 때문이다. 플랫폼은 스스로 많은 고정비를 투입하지 않으면서도 이용자들에게 양질의 콘텐츠를 제공할 수 있게 되고, 콘텐츠 창작자들이 많아지게 될수록 노출 수단이 되는 플랫폼에 힘이 실릴 수밖에 없다. 초기 카카오툰 게임하기 수혜자는 카카오툰과 선데이토즈(애니팡), 넥스트플로어(드래곤플라이트), 파티스튜디오(아이러브커피) 등 무명의 게임 스튜디오였다는 사실도 같은 맥락이다.

콘텐츠 제작자는 다수이고 플랫폼은 소수이기 때문에 콘텐츠 제작자는 무한 경쟁에 들어간다. 각 콘텐츠 창작자는 일정 기간 플랫폼의 수혜를 누릴 뿐 다시 다음 콘텐츠가 소비자들의 관심을 받게 되므로 결국 장기적으로, 그리고 가장 큰 수혜를 받는 쪽은 플랫폼이다.

이제까지는 애플과 구글이 그러한 영광을 누려 왔다. 특히 애플은 앱 스토어에서 거래되는 모든 수익에 대해 30%의 수수료를 징수하는 정책을 매우 엄격히 고수하고 있다. 애플 앱 스토어는 처음에 많은 콘텐츠 창작자들에게 콘텐츠를 판매할 수 있는 활로로서 많은 환영을 받았고, 모바일 생태계를 형성하는 데 가장 큰 공을 세웠다. 모바일 앱이 없었다면 스마트 디바이스에 대한 수요는 지금의 절반도 안 될 것이며 애플은 여전히 OS 점유율 10%를 넘지 못하는 매니아들의 회사였을 것이다.

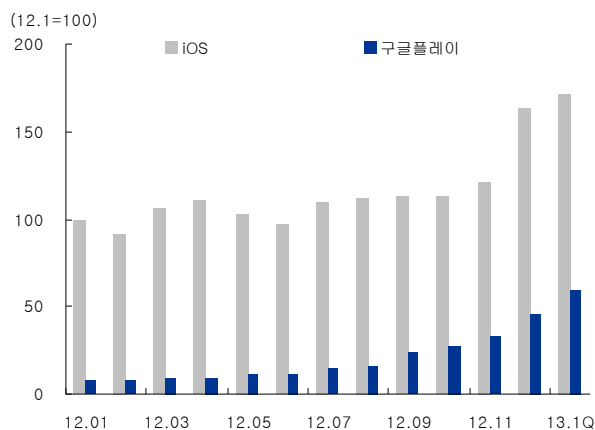
하드웨어에서 시작한 애플에 비해 소프트웨어를 근간으로 하고 있는 안드로이드의 앱 매출 증가는 더 인상적이다. 2012년 4분기에는 안드로이드 앱 매출은 iOS 앱 매출의 25%에 불과했지만 2013년 1분기에는 39%까지 상승했다. 다운로드 숫자로 보면, 2012년 4분기에는 안드로이드가 iOS의 80% 수준이었으나 2013년 1분기에 90%까지 따라잡았다.

그림 13. 운영 체제별 전세계 시장점유율 추이



자료: Asymco

그림 14. iOS와 구글플레이의 매출액 인덱스 추이



자료: AppAnnie, IBK투자증권

애플과 구글, 내 밥그릇은 내가 챙기겠다는 자세 견지

그러므로 OS 운영 회사들은 누구보다 플랫폼의 중요성에 대해서 잘 인식하고 있다. 그렇기 때문에 계속적으로 관계성을 강조하는(Social) 서비스를 출시하고 있는 것이다. 또한 이미 자리잡은 플랫폼에 대한 견제도 빠뜨리지 않는다.

애플은 앱스토어를 운영하면서 자사의 기준을 매우 엄격하게 적용시켜 왔으며, iOS 앱스토어의 입지가 약화될만한 일은 항상 차단해 왔다. 이를테면 2010년 애플은 앱스토어에 등록되어 있는 벅스, 소리바다, 엠넷 등 주요 스트리밍 서비스 앱을 모두 삭제했다. 휴대폰 소액 결제가 자사와 맞지 않는다는 이유를 들었지만 같은 소액 결제 방식을 사용하고 있는 CJ CGV나 Yes24 앱은 삭제되지 않았고, 벅스가 바로 소액 결제 방식을 삭제한 앱을 다시 등록했지만 한 달이 넘어서야 승인을 받을 수 있었다. 이는 애플이 당시 아이튠즈를 수익 모델의 근간으로 삼으면서 스트리밍 서비스에 관심을 갖고 있었기 때문이라고 생각된다.

모바일 메신저는 더욱 다양한 제재를 받고 있다.

카카오톡은 초코라는 가상 화폐를 콘텐츠 판매에 이용하려고 했지만 애플이 정책 위반을 이유로 사용을 금지시켰고, 카카오톡 선물하기도 자사의 인앱결제 모듈을 탑재하지 않았다는 이유로 문제를 제기했다. 애플의 결제 시스템을 통하지 않고 외부 결제 시스템을 사용하여 애플에 30%의 판매 수수료를 내지 않았기 때문이다.

결국 카카오톡 선물하기가 디지털 콘텐츠가 아니라 실물 거래이므로 예외 사항으로 인정되긴 했지만 아이폰 카카오톡에서는 휴대폰 결제가 되지 않고 신용카드로만 거래할 수 있다는 단서 조항이 생겼다. 카카오톡 게임하기에 대해서도 애니팡의 하트를 현금 가치가 있는 재화로 인정하고 앱 내 결제한 아이템을 친구에게 선물하지 못하도록 했다. 라인도 최근 애플에게서 스탬프를 친구에게 선물하는 기능을 삭제하라는 요청을 받았다.

이러한 태도는 구글도 크게 다르지 않다. 구글은 애플에 비해 개방적인 운영으로 앱 개발자들의 지지를 받았다. 그러나 지난 해부터 카카오톡의 가상 화폐 초코를 결제할 때 구글 플레이스토어를 통해서만 구입할 수 있도록 정책을 변경했다. 과거에는 카카오는 국내 기업인 다날을 통해서 10%의 수수료만 내면서 초코를 판매해 왔으나 이제는 구글에 30%를 내지 않으면 안 되게 되었다.

OS 및 앱 마켓 운영사들의 이러한 행보는 두 가지 이유 때문이다. 단기적으로는 게임이나 여타의 앱의 수익 모델이 유료 다운로드에서 앱 내부 결제(Freemium, Free-to-play Model)로 바뀌고 있는 시장의 성장을 놓치지 않겠다는 태도를 취하고 있는 것이다. 그리고 보다 장기적으로는 플랫폼들의 영향력이 커지면서 플랫폼이 앱 마켓이 그동안 누려왔던 독점적 권력을 나누어 가지는 것을 막겠다는 것이다. 카카오톡의 영향력이 커지면서 카카오톡을 거쳐 다운 받는 게임 비중이 늘어나고, 카카오 페이지에서 직접적으로 콘텐츠가 거래되면 엔진가 카카오톡이 앱 마켓으로부터 독립할 수 있는 가능성을 배제할 수 없기 때문이다.

SNS Rules!

모바일 인터넷이 3G로 넘어 오면서 많은 것들이 바뀌었다.

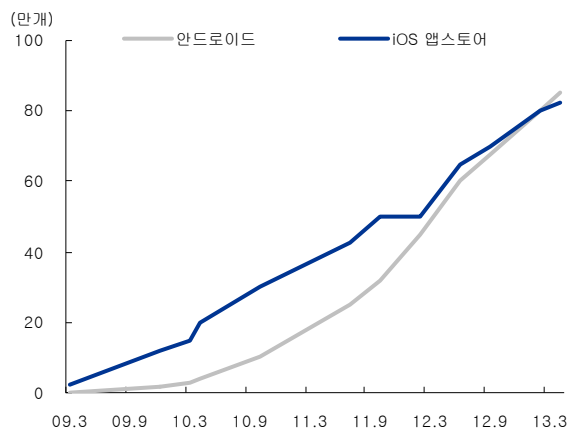
소수의 모바일 게임을 제외하고는 앱이랄 것이 없었던 2G 환경에서는 통신사가 시장을 지배했다. 각 통신사별 앱 마켓이 전부였고, 판매 수수료율도 현재에 비해서 현저히 높았다. 통신사와의 관계가 절대적으로 중요하긴 했지만 콘텐츠 제공자 숫자가 적었기 때문에 시장에 선진입했던 모바일 게임 업체들이 브랜드 인지도를 구축하고 개발 및 운영 경험을 쌓을 시간적 여유가 주어졌다.

그러나 3G가 보편화되면서 사람들이 모바일 인터넷을 일상적으로 사용하기 시작하자 상황이 달라졌다. 과거에는 사용자가 핸드셋에 기본적으로 탑재되어 있던 앱을 수동적으로 이용하는 수준이었으나, 적극적으로 자신에게 필요한 앱을 찾아 나서면서 모바일 소프트웨어 업체 수가 크게 증가하게 되었다. 그러다 보니 모바일 운영 체제가 중요해지게 되었고, OS 업체들이 운영하는 앱 마켓에 주도권이 넘어가게 되었다.

지금은 충성도 높은 사용자를 확보한 소셜 플랫폼에 힘이 실리고 있다. 통신 사업자와의 힘 싸움을 통해 주도권을 뺏아 온 경험에 있는 OS 업체들은 사용자가 있는 곳에 콘텐츠가 집중되는 것을 알기 때문에 시장 헤게모니를 지키기 위해 바짝 긴장하고 있다. 자칫하다가는 기간 산업으로 전락하여 지배력을 잃을 수 있기 때문이다. 이러한 경쟁 구도에서 작은 콘텐츠 업체들이 수혜를 보고 있다. 그러나 아직까지는 플랫폼의 파급력을 넘어설 수 있는 콘텐츠가 제작되기에는 다소 무리가 있어 당분간은 소셜 플랫폼 경쟁이 지속될 전망이다.

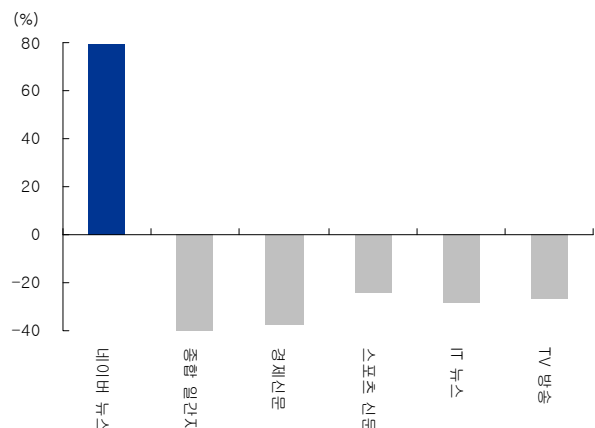
SNS는 포털화되면서 더 많은 영향력을 획득할 전망이다. 단적으로 포털이 뉴스 트래픽을 독점하고 나서는 언론사의 영향력은 매우 미미해졌다는 사실을 통해 이를 엿볼 수 있다. 네이버 뉴스가 뉴스 스탠드로 개편하면서 이를 만에 방문자 수는 42.5%, PV(Page View)는 40.0% 감소했다. 이 감소한 사용자는 고스란히 포털 뉴스로 흘러 들어가 네이버 뉴스의 PV는 79.2% 증가했다. 이러한 현상이 모바일에서 나타나지 말라는 법은 없다. 카카오톡은 카카오톡과 카카오톡스토리에 편하게 접속할 수 있는 이점을 바탕으로 9일만에 50만 다운로드를 달성했다. 앞으로 카카오톡 쓰기가 불편하기 때문에 아이폰에서 이탈하는 사용자가 나올지 모른다. 이것이 OS 운영 업체가 두려워하고 있는 점이다.

그림 15. 모바일 운영 체제별 등록 앱 숫자



자료: 위키피디아

그림 16. 뉴스 스탠드 개편 이틀 후 PV 변화(3월 평균 대비)



자료: 랭키닷컴

매수 (유지)

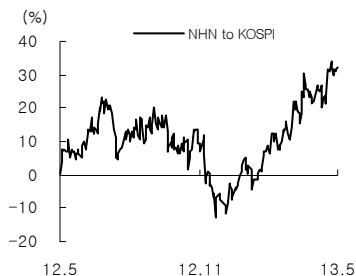
목표주가 355,000원
현재가 (5/29) 318,000원

KOSPI (5/29) 2,001.20pt
시가총액 15,305십억원
발행주식수 48,128천주
액면가 500원
52주 최고가 319,000원
최저가 216,500원
60일 일평균거래대금 63십억원
외국인 지분율 53.3%
배당수익률 (12.12월) 0.3%

주주구성
국민연금공단 9.25%
이해진 외 6인 8.87%

주가상승률 1M 6M 12M
상대기준 11% 25% 40%
절대기준 7% 21% 30%

NHN 상대주가 (%)



NHN (035420)

오직 하나라 더 매력 있는, '시장에서 살 수 있는' 플랫폼

애플은 이미 실패했고, 구글도 욕심내는 그것은 무엇? 플랫폼!

올해 5월 15일부터 17일까지 개최되었던 구글 I/O 2013 행사는 라인의 가치가 다시 한 번 부각될 수 있는 계기를 마련해 주었다. 행아웃과 구글 플레이 게임 서비스를 내놓으면서 구글이 소셜 플랫폼을 다음 성장 동력으로 중요하게 생각하고 있다는 사실을 보여주었기 때문이다. 메시징 서비스를 통합하면서 영상 통화까지 제공하는 행아웃 서비스나 소셜 기능을 강화한 구글 플레이 게임 서비스는 구글이 사용자 간의 의사 소통을 얼마나 중요하게 생각하고 있는지 보여준다.

지금 세계적으로 쓰이는 모바일 메신저는 왓츠앱(3억명), 위챗(4억명), 라인(1억 6천만명), 카카오톡(9천만명) 정도이지만 이 중 1)시장에서 매수할 수 있고 2) 수익모델을 확립한 모바일 메신저는 라인이 유일하다.

라인의 가치, 보수적으로 봐도 5조원 이상은 간다

라인의 가치는 PSR과 가입자 당 가치를 적용한 밸류에이션을 평균하여 5조 1,500억원으로 추산된다. 올해 말 라인의 예상 가입자 수를 2억명으로, 매출액을 3,779억원으로 가정하였으므로 최근의 추이를 보면 올해가 가기 전에 가입자 2억명을 돌파할 것으로 예상되고, 라인 매출이 증가할 가능성이 높으므로 이는 보수적인 밸류에이션이다.

투자의견 매수, 목표주가 355,000원으로 상향

NHN에 대한 투자의견을 매수로 유지하고 목표주가는 320,000원에서 355,000원으로 상향한다. PER 밸류에이션에서 Sum of the Parts 밸류에이션으로 밸류에이션 방법을 변경하면서 라인 가치가 목표주가에 좀 더 적극적으로 반영되었다. 비록 NHN은 사생활 침해 등의 우려로 인해 적극적으로 빅 데이터를 활용하고 있지는 않지만, 우리나라에서 빅데이터를 활용하여 광고나 마케팅 사업을 할 수 있는 기업이 있다면 바로 NHN일 것이다. 게다가 그 광고를 이용자들에게 전달할 플랫폼마저 얻었으니 향후 새로운 가능성을 기대해 볼 수 있을 것이다.

(단위:십억원,배)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	2,121	2,389	2,736	3,073	3,630
영업이익	620	702	723	812	967
세전이익	632	732	778	896	1,078
지배주주순이익	452	544	598	684	823
EPS(원)	9,350	11,346	12,469	14,263	17,151
증가율(%)	-8.9	21.4	9.9	14.4	20.3
영업이익률(%)	29.2	29.4	26.4	26.4	26.6
순이익률(%)	21.3	22.8	21.9	22.3	22.7
ROE(%)	30.6	31.4	27.5	24.5	23.4
PER	22.6	20.0	25.5	22.3	18.5
PBR	7.1	6.2	6.5	5.0	4.0
EV/EBITDA	14.0	13.4	17.8	15.4	12.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상

라인, 유일하게 시장에서 살 수 있는 “수익을 내는” 소셜 플랫폼

올해 5월 15일부터 17일까지 개최되었던 구글 I/O 2013 행사는 라인의 가치가 다시 한 번 부각될 수 있는 계기를 마련해 주었다. 행아웃과 구글 플레이 게임 서비스를 내놓으면서 구글이 소셜 플랫폼을 다음 성장 동력으로 중요하게 생각하고 있다는 사실을 보여주었기 때문이다.

구글은 2011년에 메시징 서비스인 구글플러스를 출시했지만 그다지 큰 반향을 일으키지 못했고 왓츠앱이나 라인, 카카오톡과 같은 전화번호 기반 서비스에 밀렸다. 이에 구글은 올해 새로운 PC-모바일 메신저인 행아웃을 출시하면서 다시 한 번 소셜 플랫폼에 도전한다. 행아웃은 안드로이드 앱은 물론이고 아이폰 앱으로도 출시되지만 PC에서는 크롬 웹 앱으로도 출시되고 지메일과 구글플러스에서도 사용할 수 있다. 그러므로 스마트폰, 태블릿PC, PC에서 연속적으로, 동시에 대화할 수 있다. 행아웃이 지금 사용되는 모바일 메신저에 비해 내세우고 있는 강점은 영상 통화로, 다자간 영상 통화를 무료로 제공한다.

구글 플레이 게임에서는 카카오톡 게임처럼 이용자들끼리 초대 메시지(Push)를 보내거나 게임 내에서 달성한 기록이나 업적을 비교 경쟁할 수 있다. 또, 오토매칭 시스템을 이용해서 구글플러스에 로그인한 전 세계의 이용자와 실시간으로 멀티플레이를 즐길 수 있다. 구글에서 새롭게 제공하는 서비스는 클라우드 저장 서비스로, 사용자들은 다른 디바이스(스마트폰, 태블릿 등)에서도 플레이하던 게임을 저장하거나 저장된 데이터를 불러서 이어 할 수 있게 된다.

행아웃이나 구글 플레이나 모두 기존 서비스에 소셜 기능을 강화했다는 점에서 공통점을 가진다. 이들 서비스의 성공 가능성이 얼마나 되느냐는 논외로 치고, 구글이 향후 화두를 모바일에서의 소셜 네트워킹으로 삼고 있다는 사실을 볼 수 있는 대목이다.

표 3. 구글 I/O 2013 키노트

항목	내용
구글 플러스	- 구글 톡과 구글플러스 메신저, 구글플러스 행아웃 비디오 채팅 등을 '행아웃'로 통합 a. 구글에서 제각각 구했었던 커뮤니케이션 서비스를 하나로 융합 b. 기기종류나 플랫폼에 관계없이 동기화를 통해 사용가능 - 구글플러스에 업로드 되는 사진 보정 기능(중복 사진 제거, 주름 제거 등)
안드로이드&구글플레이	- 월 \$9.99 무제한 음악 스트리밍서비스 'Google Play Music All Access' - 교육용 구글플레이 마켓 발표 - 구글플레이 게임 서비스(게임 초대, 클라우드 저장, 매치메이킹, 순위판 기능 등)
하드웨어	- 차기 넥서스4, 넥서스7 발표 대신 안드로이드 4.2 탑재한 갤럭시S4 레퍼런스폰 으로 지정(\$649) - 구글 TV에 대한 언급은 거의 없었음
검색&맵스	- "OK 구글"로 타이핑 없이 검색, 검색 결과를 소리로 사용자에게 전달 - 데스크탑/모바일 구글맵 디자인 개선, 구글 어스 데이터 추가 - 사용자가 구글 지도에 접속하면 자주 가는 음식점, 박물관, 커피숍 등 우선 표기 - Zagat 등 정보 이용해서 음식점, 관광 명소 추천 기능 - 구글 어스 온라인 버전 출시, 실시간 위성 사진 제공 - 대중교통 정보 강화
크롬&기타	- 지메일+구글 월렛 크로스오버 기능(지메일에서 송금 및 전자거래 가능) - 크롬과 안드로이드 및 iOS 기기의 동기화를 통해 화면을 연결해 게임 플레이 가능

자료: 언론, IBK투자증권

지금 세계적으로 쓰이는 모바일 메신저는 왓츠앱(3억명), 위챗(4억명), 라인(1억 6천만명), 카카오톡(9천만명) 등으로, 이 중에서 라인과 카카오톡은 영상 통화와 클라우드 게임 저장 등을 제외하고는 행아웃과 구글 플레이 게임에서 제공하는 기능들을 모두 서비스하고 있다. 위챗도 곧 게임을 출시할 예정이다.

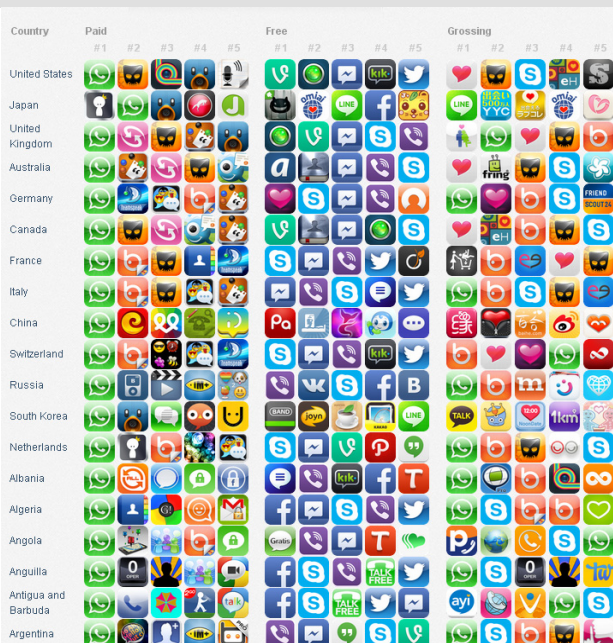
이 중에서 왓츠앱과 카카오톡은 상장이 되어 있지 않고, 위챗은 아직 수익을 내고 있지 않은데다 텐센트의 주요 사업은 아직 온라인 게임이기 때문에 세계적으로 가입자를 확보하고 수익을 내고 있는 회사 중 주식 시장에서 매수할 수 있는 회사는 NHN 뿐이다. 게다가 북미와 유럽에 편중되어 있는 왓츠앱, 중국 비중이 90%를 넘는 위챗, 한국과 일부 아시아 지역에서 대다수의 가입자를 확보하고 있는 카카오톡과는 달리, 라인은 일본과 동남아, 그리고 스페인어권 등 폭넓은 지역을 아우르고 있어 향후 성장 가능성이 가장 높다.

우리나라에서 마이피플, 틱톡, 네이트온UC 등 동일한 서비스를 제공하는 회사들이 많음에도 불구하고 카카오톡의 아성은 점점 더 견고해져 가고 있다는 점을 감안해 보면 메신저에서는 선점 효과가 매우 중요하다. 그러므로 후발 주자인 구글이 메신저 시장에 침투하기란 쉽지 않을 것이다.

얼마 전 왓츠앱 인수설이 제기되었던 것도 이러한 이유일 것이다. 하드웨어(아이폰, 아이패드)와 소프트웨어(iOS)에서 탄탄한 지지 기반을 가진 애플이 소셜 서비스에서 실패한 선례도 있기 때문에 소셜 네트워크 사업에서 시장을 선점하고 있는 것은 가장 중요한 경쟁력이다. 트래픽이 모이는 곳에 더 많은 트래픽이 생성되는 네트워크 효과가 강하기 때문이다.

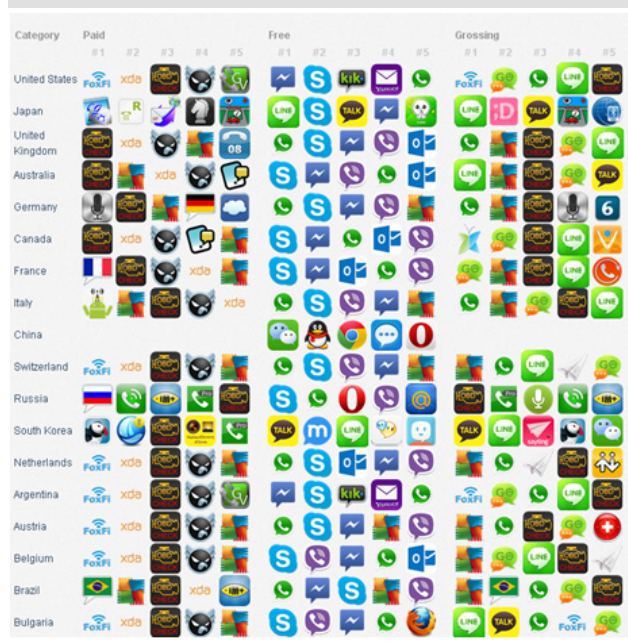
그러므로 1)이미 일정 수준 이상의 가입자를 확보했고, 2)향후 다양한 문화권의 광범위한 지역에서 더 많은 가입자를 모집할 수 있는 교두보를 마련했으며, 또한 3)수익 모델을 (Monetization) 확보하고 있으며 4)시장에서 쉽게 매수할 수 있는 NHN에 시장의 관심이 집중되는 것은 당연한 일이다.

그림 17. iOS 앱스토어 소셜 네트워킹 국가별 유료/무료/매출 Top 5



자료: App Annie

그림 18. 구글플레이 커뮤니케이션 국가별 유료/무료/매출 Top 5



자료: App Annie

라인, 5조는 무리 없이 받을 수 있다

NHN의 밸류에이션에서 가장 어려운 부분은 라인의 가치 산정일 것이다. 과거 페이스북이 상장할 당시 Peer Group이 없었기에 거의 100배에 달하는 PER로 밸류에이션되어 상장되었으나 이후 급락하며 투자자들을 실망시켰고, 앞서 언급했듯 SNS는 성장 초기 국면이라 상장된 회사가 거의 없기 때문이다. 당사에서는 라인 가치를 산정하면서 장외에서 거래되는 주식 가격 또는 상장 예상 가격을 참고하였다.

표 4. SNS Peer Group 밸류에이션 비교

(단위: 억원, 백만명, 배, 원)

	2012					2013F				
	매출	가입자 수	시가 총액	PSR	가입자 당 가치	매출	가입자 수	시가 총액	PSR	가입자 당 가치
페이스북	55,979	1,040	634,366	11.3	60,997	74,129	1,100	646,075	8.7	58,734
트위터	3,171		88,000	27.7		6,411	600	107,800	16.8	
왓츠앱		200				495	300	11,000	22.2	3,667
카카오톡	458	70	58	12.7	8,286	1,890	90	13,081	6.9	14,534
평균				17.2	34,641				13.7	25,645

주: 원/달러 환율은 일괄적으로 1,100원 적용하여 환산
자료: Bloomberg, 언론, 전자공시, IBK투자증권

이에 따라 라인의 가치는 PSR과 가입자 당 가치를 적용한 밸류에이션을 평균하여 5조 1,500억원으로 추산된다. 올해 말 라인의 예상 가입자 수를 2억명으로, 매출액을 3,779억원으로 가정하였으므로 최근의 추이를 보면 올해가 가기 전에 가입자 2억명을 돌파할 것으로 예상되고, 라인 매출이 증가할 가능성이 높으므로 이는 보수적인 밸류에이션이다.

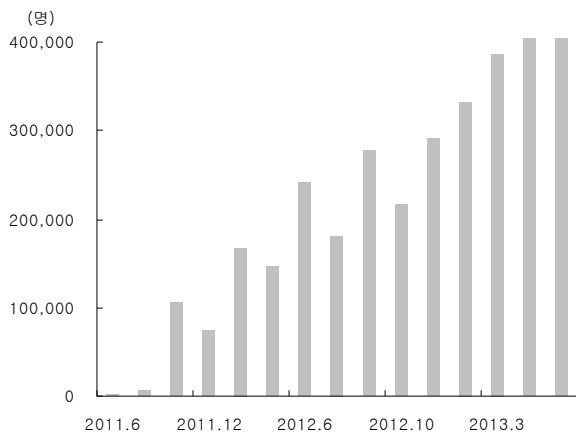
표 5. 라인 가치 밸류에이션

(배, 원, 억원, 만명, 억원)

	라인	비고
PSR	13.7	Peer Group의 2013년 예상 평균 PSR 적용
가입자당 가치	25,645	Peer Group의 2013년 예상 가입자당 가치 적용
매출	3,779	당사 추정치
가입자 수	20,000	2013년 말 예상 가입자 수 2억명
PSR 밸류에이션	51,660	
가입자 가치 밸류에이션	51,290	
평균	51,475	

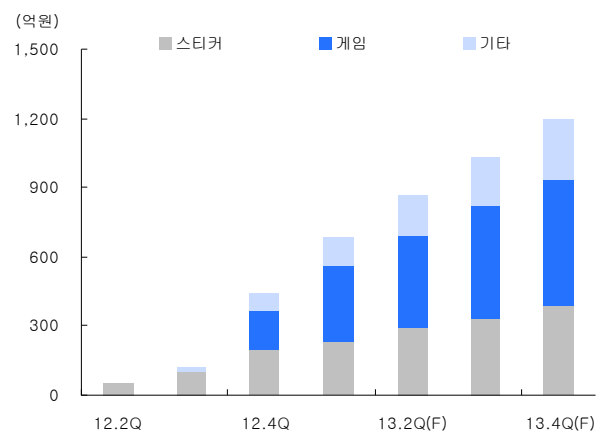
자료: IBK투자증권

그림 19. 라인의 가입자 수 유입 추이



자료: NHN, 언론

그림 20. 부문별 라인 매출 추정치



자료: NHN, IBK투자증권

투자의견 매수 유지, 목표주가 355,000원으로 상향

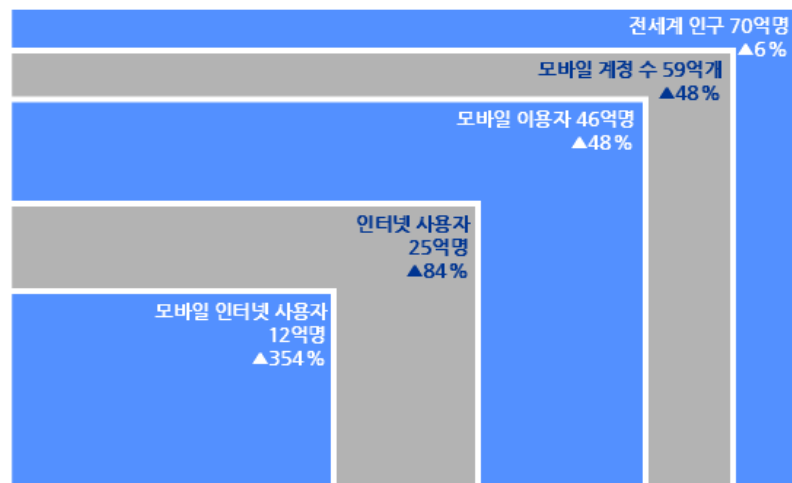
NHN에 대한 투자의견을 매수로 유지하고 목표주가는 320,000원에서 355,000원으로 상향한다. PER 밸류에이션에서 Sum of the Parts 밸류에이션으로 밸류에이션 방법을 변경하면서 라인 가치가 목표주가에 좀 더 적극적으로 반영되었다.

동사는 PC 웹 포털 시장에서 압도적인 점유율을 바탕으로 광고대행서비스까지 진출했고, 국내 모바일 검색 시장에서도 PC에서의 지위를 이어가고 있다. 거기에 라인이라는 글로벌 메신저까지 갖추면서 국내 1등 기업에서 그치지 않고 글로벌 소셜 플랫폼을 지향하고 있다.

올해 1분기 페이스북은 축적해 온 소셜 데이터를 기반으로 그래프 검색이라는 개인화된 검색 서비스를 출시했다. 이는 나를 중심으로 한 지인들의 취향, 기호는 물론, 나와 취향이 비슷한 사람들이 좋아하는 음악, 식당 등을 추천해주면서 새로운 광고 영역을 개척할 것이다. 예를 들어 페이스북의 스타벅스 페이지를 좋아하는 사람들이 즐겨 듣는 노래를 검색해서 매장의 배경 음악으로 사용한다든지, 우리 회사를 좋아하는 사람들 중 경쟁사도 좋아하는 사람은 얼마나 되는지 등 고객 선호도와 필요 사항을 파악할 수 있기 때문이다.

비록 NHN은 사생활 침해 등의 우려로 인해 적극적으로 빅 데이터를 활용하고 있지는 않지만, 우리나라에서 서버 임대나 솔루션 제공 등을 제외하고 빅데이터를 활용하여 광고나 마케팅 사업을 할 수 있는 기업이 있다면 바로 NHN일 것이다. 게다가 그 광고를 이용자들이에게 전달할 플랫폼마저 얻었으니 향후 새로운 가능성을 기대해 볼 수 있을 것이다.

그림 21. 전세계 인구와 모바일, 인터넷 침투율



자료: Accenture

표 6. 라인을 제외한 NHN 영업 가치 밸류에이션

(단위: 억원)

		2012	2013		
매출	합계	23,893	27,364	14.5%	성장
	광고	15,531	16,481	6.1%	성장
	게임	6,084	6,221	2.2%	성장
	본사	3,687	4,085	10.8%	성장
	웹보드게임	2,603	1,915	-26.4%	성장
	기타 게임	959	1,195	24.6%	성장
	모바일 게임	125	974	679.5%	성장
	자회사	2,397	2,136	-10.9%	성장
	기타	2,277	4,663	104.7%	성장
	라인(밸류에이션에서 제외)	644	3,779	486.9%	성장
	기타	1,633	883	-45.9%	성장
영업이익	합계	6,840	7,072	9.8%	성장
	광고+기타	4,954	5,081	12.6%	성장
	게임	1,886	1,991	2.2%	성장
영업이익률	합계	29.4%	30.0%	0.6%	개선
	광고+기타	28.9%	29.3%	0.4%	개선
	게임	31.0%	32.0%	1.0%	개선
NOPLAT	2012 Tax rate	25.5%	25.5%	0.0%	성장
	합계	5,096	5,269	3.4%	성장
	광고+기타	3,691	3,785	2.6%	성장
	게임	1,405	1,483	5.5%	성장
밸류에이션	합계		117,969	21.0	배
	광고+기타		82,523	21.8	배
	게임		35,446	23.9	배

자료: NHN, IBK투자증권

표 7. Sum of the Parts 방식의 NHN 밸류에이션

항목	가치	비고
라인 제외한 영업 가치	117,969	표 6
라인 가치	51,500	표 5
합계	169,469	
유통 주식 수	48,127,704	
주당 가격	353,123	

자료: IBK투자증권

포괄손익계산서

(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	2,121	2,389	2,736	3,073	3,630
증가율(%)	19.7	12.6	14.5	12.3	18.1
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	2,121	2,389	2,736	3,073	3,630
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비	1,465	1,687	2,013	2,261	2,664
판매비율(%)	69.1	70.6	73.6	73.6	73.4
영업이익	620	702	723	812	967
증가율(%)	-0.7	13.2	3.0	12.3	19.1
영업이익률(%)	29.2	29.4	26.4	26.4	26.6
순금융손익	11	75	103	129	156
이자손익	22	31	39	61	87
기타	-10	45	64	67	68
기타영업외손익	0	-59	-62	-60	-60
종속/관계기업손익	1	13	14	15	15
세전이익	632	732	778	896	1,078
법인세	180	187	180	211	255
법인세율	28.5	25.6	23.1	23.6	23.6
계속사업이익	452	544	598	684	823
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	452	544	598	684	823
증가율(%)	-8.6	20.4	9.9	14.4	20.3
당기순이익률 (%)	21.3	22.8	21.9	22.3	22.7
자배주주당순이익	450	546	600	686	825
기타포괄이익	-14	-92	0	0	0
총포괄이익	438	452	598	684	823
EBITDA	709	809	827	912	1,067
증가율(%)	-0.7	14.2	2.2	10.3	17.1
EBITDA마진율(%)	33.4	33.9	30.2	29.7	29.4

투자지표

(12월 결산)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
주당지표(원)					
EPS	9,350	11,346	12,469	14,263	17,151
BPS	29,894	36,877	49,092	62,973	79,590
DPS	536	616	700	820	950
밸류에이션배					
PER	22.6	20.0	25.5	22.3	18.5
PBR	7.1	6.2	6.5	5.0	4.0
EV/EBITDA	14.0	13.4	17.8	15.4	12.5
성장성지표(%)					
매출증가율	19.7	12.6	14.5	12.3	18.1
EPS증가율	-8.9	21.4	9.9	14.4	20.3
수익성지표(%)					
배당수익률	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3
ROE	30.6	31.4	27.5	24.5	23.4
ROA	20.8	20.5	18.5	17.7	17.8
ROIC	122.0	119.3	117.0	135.8	154.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	50.4	53.8	42.6	34.9	28.9
순차입금 비율(%)	-15.6	-3.4	-25.2	-39.4	-50.0
이자보상배율(배)	55.9	75.2	65.1	76.1	93.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	11.1	10.3	10.9	11.1	11.2
재고자산회전율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총자산회전율	1.0	0.9	0.8	0.8	0.8

* 주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
유동자산	1,431	1,739	2,354	3,034	3,842
현금및현금성자산	466	395	950	1,547	2,248
유가증권	301	333	346	360	375
매출채권	223	242	258	294	353
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	942	1,188	1,175	1,185	1,207
유형자산	384	566	551	559	574
무형자산	139	122	107	95	85
투자자산	304	376	386	396	407
자산총계	2,373	2,927	3,529	4,220	5,049
유동부채	533	645	713	783	800
매입채무및기타채무	130	0	0	0	0
단기차입금	74	3	0	0	0
유동성장기부채	0	133	183	231	226
비유동부채	262	378	340	308	332
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	147	195	145	85	65
부채총계	795	1,024	1,054	1,091	1,132
자배주주지분	1,578	1,896	2,470	3,126	3,915
자본금	24	24	24	24	24
자본잉여금	195	196	196	196	196
자본조정등	-841	-953	-953	-953	-953
기타포괄이익누계액	28	-38	-38	-38	-38
이익잉여금	2,171	2,668	3,241	3,897	4,687
비자배주주지분	0	7	5	3	1
자본총계	1,578	1,904	2,475	3,129	3,916
비이자부채	574	694	726	775	842
총차입금	221	330	327	315	290
순차입금	-245	-65	-623	-1,232	-1,957

현금흐름표

(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
영업활동 현금흐름	418	596	682	753	885
당기순이익	452	544	598	684	823
비현금성 비용 및 수익	286	288	48	16	-10
유형자산감가상각비	70	89	89	88	91
무형자산상각비	18	18	15	12	10
운전자본변동	-169	-95	-4	-9	-15
매출채권등의감소	-27	-27	-16	-37	-59
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무등의증가	0	0	0	0	0
기타 영업현금흐름	-151	-142	39	61	87
투자활동 현금흐름	-318	-690	-110	-131	-146
유형자산의 증개(CAPEX)	-122	-280	-75	-95	-106
유형자산의 감소	1	3	0	0	0
무형자산의 감쇠(증가)	-8	-29	0	0	0
투자자산의 감쇠(증가)	-77	-37	-10	-10	-11
기타	-112	-347	-25	-25	-29
재무활동 현금흐름	-189	24	-17	-25	-39
차입금의증가(감소)	-10	170	-50	-60	-20
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-179	-146	33	35	-19
기타 및 조정	0	0	0	0	0
현금의 증가	-89	-71	555	597	700
기초현금	555	466	395	950	1,547
기말현금	466	395	950	1,547	2,248

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

종목명	담당자	담당자 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당사항없음

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)	적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	비중축소 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)	비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

