



인터넷/게임

중립 (유지)

온라인 광고, 아직 겨울...

 **신한투자증권**
기업분석부

강석오 선임연구원
☎ 02-3772-1543
✉ sokang@shinhan.com



신한 리서치
투자정보

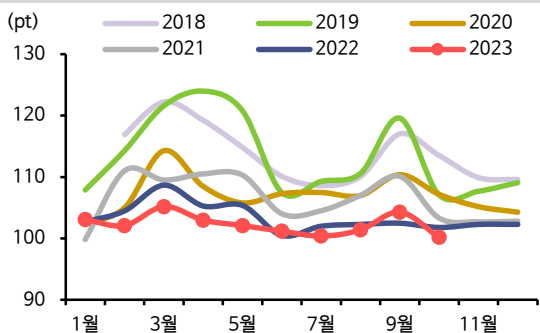
부진한 광고 산업, 지금도 여전

2022년 하반기부터 광고 산업의 성장은 급격히 둔화되기 시작했다. 그 중에서도 온라인 채널은 리오프닝과 함께 트래픽의 급감과 소비 둔화가 맞물려 인터넷/플랫폼 기업들의 캐시카우에 부정적인 영향을 주고 있다. KOBACO의 조사에 따르면, 월별 광고경기전망지수(KAI)는 근 5년내 최저 수준이었던 2022년을 다시 한 번 경신하며 부진한 모습을 유지하고 있다. 전망지수의 수준 자체가 예년보다 낮기도 하지만, 연초와 9~10월 명절이 있는 성수기에도 계절성이 나타나지 않는 현상은 2022년 처음 발생했는데 이보다 지수 절대값이 낮아 기업들의 부정적인 전망 및 태도를 심각하게 받아들이 필요 있다.

9월 광고경기전망 지수는 오랜만의 반등이 나타나며 기대감을 조성했다. 7~8월 모두 99.8pt였지만 9월에는 104.1pt를 기록했다(종합 기준). 8월 대비 변화폭은 지상파TV 부문이 +3.6pt로 가장 높았다. 추석과 아시안게임이 겹쳐있는 9월에 다른 채널 대비 지상파TV 부문에서의 기대감이 가장 높았던 것으로 판단한다. 온라인 부문도 반등했지만 채널들 중 가장 변동성이 컸던 부문임을 고려하면 +2.9pt의 개선은 아쉬웠다. 9월 27일 공개된 10월 전망은 종합지수 100.2(MoM -3.9pt)로 성수기 효과가 사라졌다. 온라인 채널은 다시금 5년 내 최저 수준을 기록해 9월 성수기에 나타난 계절적 반등을 업종 전반의 반전으로 해석하기에는 아직 이르다는 판단이다.

인터넷 서비스업의 현황을 보여주는 인터넷 산업 생산지수 또한 성장률이 크게 둔화되었다. 비정상적으로 온라인 트래픽이 높았던 코로나19 시기(2020~2022)에는 각각 15.1/24.3/12.8%의 성장률을 기록했지만, 2023년 현재까지 약 6.2% 수준에 불과하며, 이는 코로나19 이전인 2019년 대비로도 낮은 수치다. 결론적으로 산업 생산지수가 다시 높은 성장세를 보이기 위해선 온라인 유저들의 활동성이 증가해야하는데 고성장하는 콘텐츠가 등장하거나, 매크로 이슈가 해결되어 소비 증가 및 기업들의 광고 예산 확대가 나타나야 가능할 전망이다.

월별 온라인 채널 광고경기전망지수(KAI)



자료: KOBACO, 신한투자증권

포털 및 인터넷 서비스업 생산지수



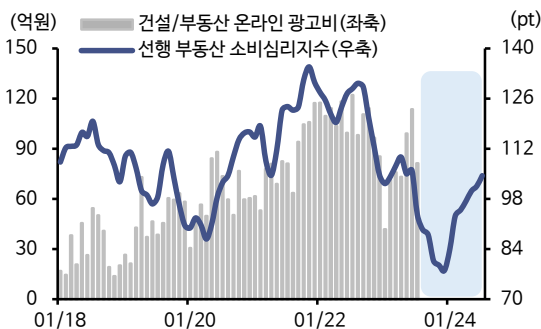
자료: 통계청, 신한투자증권

단기간에 기대하기 어려운 광고 시장 반등

광고 산업을 업종별로 나누어서, 그리고 온라인 소비까지 함께 살펴보면 더 암울한 상황이다. 먼저 온라인 광고시장에서 가장 큰 비중을 차지하는 것으로 알려진 부동산/건설업과 유통업을 살펴보면 온라인 광고집행의 우하향 추세가 지속되고 있다. 부동산 경기를 1년 정도 선행하는 것으로 알려져 있는 부동산 소비심리지수는 올해말까지 하락세 지속을 전망하고 있으며, 상반기 부동산 거래를 일시적으로 반등시켰던 특례보증자리론도 9/27일부로 일반행이 종료되어 정책 효과가 사라질 가능성이 높다. 그 다음으로 높은 비중을 차지하는 유통업종 광고비 또한 PC DA 기준 YoY 역성장 수준까지 하락해 소비 침체를 영향을 나타낸다.

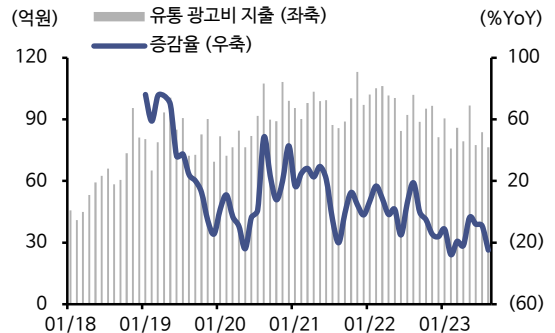
2Q23 국내 소매판매액 성장률은 YoY +2.3%로 2020년 코로나19 초기 수준으로 성장률이 둔화되었다. 그 중 온라인 침투율은 2020년 이후 지금까지 35~37% 수준으로 정체되어 있는데 리오프닝과 모바일 쇼핑 성장 둔화 영향인 것으로 판단한다. 이마저도 추가 하락의 가능성이 존재하는데, 미국의 명품 거래 플랫폼 Farfetch와 스포츠용품 기업 FootLocker는 연초 제시했던 가이던스를 하향 조정하면서 관련 업종 주가가 함께 하락했다. 소비 시장의 문제가 우리나라만이 아닌 글로벌 이슈인만큼 국내 기업들의 실적에도 영향이 있을 것으로 보인다.

부동산소비심리지수 및 온라인 광고비



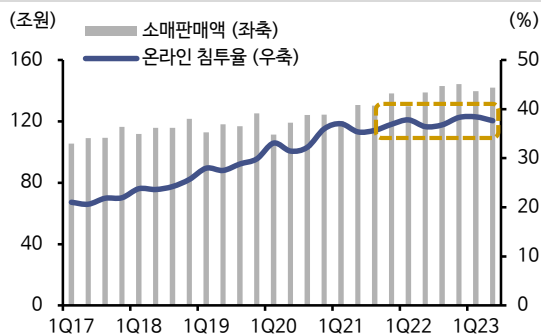
자료: 한국디지털광고협회, 신한투자증권

유통업종 DA(PC) 광고비 지출 추이



자료: 한국디지털광고협회, 신한투자증권

국내 소매판매액 및 온라인 침투율



자료: 통계청, 신한투자증권

미국 Farfetch와 FootLocker 전망치 하향 조정

Farfetch	2023 GMV Outlook	\$4.9B → \$4.4B
	2023 Sales Change Outlook	-3.5~-5.5% → -8.0~-9.0%
Foot Locker	2023 Sales Change Outlook	-3.5~-5.5% → -8.0~-9.0%

자료: 각 사, 신한투자증권

분산되는 광고 수요

광고 예산은 예년 대비 축소된 상황에서 기존 광고업을 영위하던 기업들에게 닥친 악재는 바로 광고 상품에 대한 수요가 분산되고 있다는 것이다. 오프라인 유저까지 온라인으로 쏠렸던 코로나19와 달리 리오프닝 국면에서 다시 전통(TV, 라디오 등) 및 오프라인 채널로의 분산이 일부 있을 것이다. 뿐만 아니라 온라인 광고시장 내에서도 다양한 채널들이 등장해 경쟁이 심화되었고, 제한된 예산 내에서 좋은 성과를 거두어야하는 광고주들 입장에선 효율(구매율, 클릭률 등)을 더욱 중요시 여길 수 밖에 없는 상황이다.

넷플릭스는 작년 광고 요금제를 출시했는데, 광고주들은 선택지가 넓어짐과 함께 미디어/엔터테인먼트 분야에 관심있는 유저들을 직접 선택해서 광고할 수 있게 되었다. 이렇게 콘텐츠의 분류 및 선택에 따라 타겟 유저가 달라지는 효율을 보이는 플랫폼들이 더 등장한다면, 특정 분야의 유저들만을 대상으로 하는 상품 광고는 SA나 단순 이미지 노출형 DA에서 이탈할 가능성이 생긴다. 그 외에도 <Thread>나 X(구 트위터)도 아직은 부정적인 평가가 이어지고 있지만, 트위터는 최근 정치 광고를 재개하는 등 광고주 유치 경쟁이 심화될 것은 분명하다.

높은 효율을 보이는 BTL(Below the line) 상품의 수요 증가도 기존 광고 산업의 수요를 분산시킬 원인 중 하나다. TV, 신문 등 불특정 대중을 대상으로 하는 ATL(Above the line)과 달리 BTL은 이벤트, PPL 등을 포함하는 콘텐츠 형태의 광고를 뜻한다. 상품의 형태가 매우 자유로우며 광고 대상들의 라이프스타일, 관심분야 등의 특성을 세분화할 수 있어 브랜드 충성도를 높이고 구매로 이어지는 데에 효율이 높은 것으로 알려져있다. 최근엔 라이브커머스가 BTL 중 가장 부각되고 있는데 특정 유저들을 대상으로 하거나 팬들을 거느린 인플루언서들이 직접 물건을 판매했을 때의 효과가 매우 긍정적이기 때문이다. 이로 인해 글로벌 라이브 커머스 시장 규모는 2021년 1조 3,507억달러에서 2028년까지 2조 5,649억달러(CAGR +11%)로 성장할 것으로 전망된다.

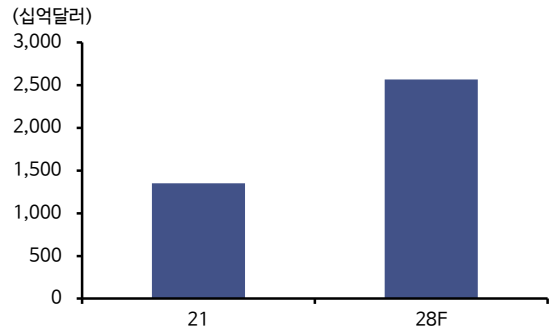
아프리카TV는 현역 쇼호스트들을 대상으로 커머스 전문 BJ를 발굴하는 오디션 프로그램 ‘술드아웃’을 개최했다. 이미 세일즈에 전문성을 가진 쇼호스트들이 BJ로서 팬들까지 확보하면 더 높은 광고 효율을 보일 수 있을 것으로 보인다. 최근 HMR이나 자동차 등 다양한 상품으로 영역을 확장하고 있으며, 방송을 보면서 애드벌룬 버튼으로 쉽게 구매까지 가능하다는 것이 특징이다. 유튜브도 라이브 커머스 기능을 도입했는데 다시보기가 편하다는 장점이 있고 많은 구독자를 보유한 유튜버들이 신뢰를 기반으로 효율 높은 판매가 진행된다. 구매 가능한 링크가 보기 좋게 배치되어 있고 워낙 많은 업종들의 전문가들이 존재하다보니 광고주가 선택할 수 있는 인플루언서 풀이 넓다는 것도 장점이다.

넷플릭스 광고 요금제 상품별 가격

Plan Features	Basic with Ads	Basic	Standard	Premium
Monthly Price (USD)	\$6.99	\$9.99	\$15.49	\$19.99
Resolution	720p HD	720p HD	1080p HD	4K+HDR
Watch on Your Laptop, TV, Phone, and Tablet	✓	✓	✓	✓
Easy Change or Cancel	✓	✓	✓	✓
Downloads		✓	✓	✓
Ads	✓			

자료: 넷플릭스, 신한투자증권

글로벌 라이브 커머스 시장 규모



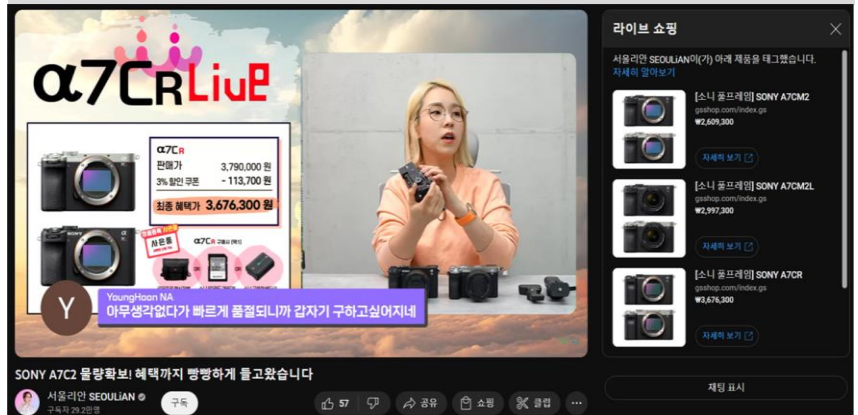
자료: Business Research Insights, 신한투자증권

아프리카TV 커머스 전문 BI 선발 오디션 <솔드아웃>



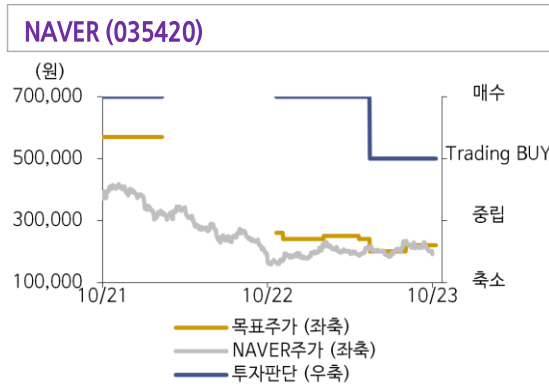
자료: 아프리카TV 생방송 캡처, 신한투자증권

유튜버 '서울리안'의 카메라 라이브 커머스



자료: 유튜브 생방송 캡처, 신한투자증권

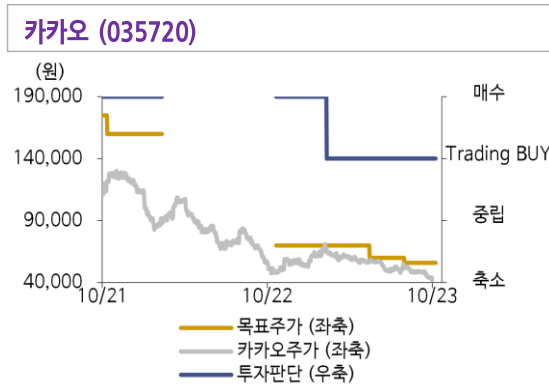
투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2021년 07월 23일	매수	570,000	(31.0)	(20.4)
2022년 02월 14일	커버리지제외		-	-
2022년 10월 24일	매수	260,000	(35.7)	(33.1)
2022년 11월 08일	매수	240,000	(21.0)	(6.9)
2023년 02월 06일	매수	250,000	(18.0)	(7.8)
2023년 04월 25일	매수	240,000	(15.3)	(11.0)
2023년 05월 19일	Trading BUY	200,000	0.9	16.5
2023년 08월 07일	Trading BUY	220,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

투자 의견 및 목표주가 추이

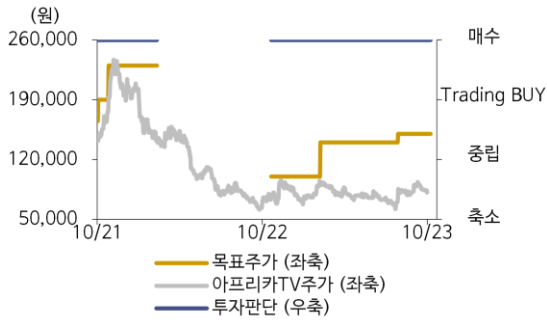


일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2021년 07월 19일	매수	175,000	(21.3)	(10.6)
2021년 10월 15일	매수	160,000	(29.4)	(18.8)
2022년 02월 14일	커버리지제외		-	-
2022년 10월 24일	매수	70,000	(18.0)	1.3
2023년 02월 13일	Trading BUY	70,000	(14.6)	(7.1)
2023년 05월 19일	Trading BUY	60,000	(12.2)	(3.3)
2023년 08월 04일	Trading BUY	56,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

투자 의견 및 목표주가 추이

아프리카TV (067160)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2021년 07월 27일	매수	165,000	(10.1)	2.7
2021년 10월 06일	매수	190,000	(14.8)	(7.1)
2021년 10월 29일	매수	230,000	(16.8)	3.0
2022년 02월 14일	커버리지제외	-	-	-
2022년 10월 24일	매수	100,000	(18.6)	(4.0)
2023년 02월 10일	매수	140,000	(44.0)	(33.4)
2023년 08월 01일	매수	150,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice



산업 용어 해설은 QR코드를
통해 확인하실 수 있습니다.



- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 강석오).
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장 시 대표 주 관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 NAVER, 카카오를 기초자산으로 ELS가 발행된 상태입니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어 떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자자의 최종결정 은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY: 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 10월 5일 기준)

매수 (매수)	93.52%	Trading BUY (중립)	4.45%	중립 (중립)	2.02%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------