

스냅 Snap (SNAP US)

2021년까지 이어지는 폭발적 성장

매수
(상향)

목표주가: USD 40.0
상승여력: 40.5%

정용제, CFA yongjei.jeong@miraesasset.com

3Q20 리뷰: 컨센서스 상회

스냅 3Q20 실적 발표. 매출액 컨센서스 상회. 시간외 주가 +24.2% 기록

- 매출액 6.8억달러 (+52% YoY), OP 0.3억달러 (흑자전환) 기록. 컨센서스 21% 상회
- 브랜드 광고주의 복귀, 성과형 광고 선호, 페이스북 보이콧의 반사 수혜 영향 지속
- DAU는 249백만명 (+11백만명 QoQ, +19% YoY). 우려와 달리 고증가세 지속
- AR 렌즈 사용 증대, 스포츠 경기 개막, 대형 미디어 기업의 콘텐츠 진입이 주요 요인

4Q20 매출 추정치 18% 상향 조정

4Q20 매출액 8.3억달러 (+47% YoY) 예상. 컨센서스 13% 상회 전망

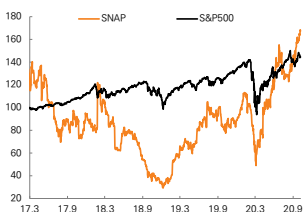
- 기존 당사 추정치 대비 매출액 18% 상향 조정. 코로나19 이전 추정치와 유사
- 4Q20 DAU 255백만명 (+17% YoY) 추정. 프리미엄 콘텐츠, AR 렌즈 효과 지속
- ARPU는 3.2달러 (+25% YoY) 예상. 3Q20 +28% YoY와 유사한 성장세 전망
- 1) 기존 광고주의 증액, 2) 성과형 광고 선호 지속, 3) 신규 광고주의 유입 영향 기인
- 4Q20 가이드선: 매출액 +50% YoY, DAU 257백만명 (+18% YoY)

목표주가 37% 상향, 투자 의견 매수로 상향

스냅에 대한 투자 의견을 매수로 상향 (기존 Trading BUY). TP는 40.0달러로 37% 상향

- 2021년 매출액을 빠른 광고 산업 회복과 성과형 광고 호조를 반영하여 17% 상향
- 타겟 매출액 (12MF)은 3Q20 ~ 2Q21 2.6억달러에서 2021년 3.8억달러 변경
- 타겟 PSR은 페이스북의 2015년 PSR 16.6배 유지. 모바일 Feed 성장성 부각 시기
- 현재 2021년 PSR 11.1배 (매출액 +56% YoY) 거래 중. 페이스북 2016년 12배
- 단기적으로 경제 재개에 따른 브랜드 광고주의 회복과 쇼핑 광고의 상승세 기대
- 또한 1) 성과형 광고, 2) '디스커버' 확대, 3) '미니'를 통한 장기 성장성도 부각 전망

Key data



현재주가 (20/10/20, USD)	28.5	시가총액 (십억USD)	41.8
거래소	NYSE	시가총액 (조원)	47.4
EPS 성장률 (20F,x)	-	유통주식수 (백만주)	1,466.4
P/E (20F,x)	-	52주 최저가 (USD)	7.89
MKT P/E (20F,x)	25.5	52주 최고가 (USD)	29.08
배당수익률 (%)	-		

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	19.4	12.02	110.4
상대주가	13.8	75.0	83.8

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	12/17	12/18	12/19	12/20F	12/21F	12/22F
매출액 (십억USD)	0.8	1.2	1.7	2.4	3.8	5.5
영업이익 (십억USD)	-0.8	-0.7	-0.3	-0.1	0.7	1.7
영업이익률 (%)	-97.0	-60.3	-16.8	-3.5	18.8	31.8
순이익 (십억USD)	-0.7	-0.6	-0.2	-0.1	0.6	1.6
EPS (USD)	-0.62	-0.47	-0.17	-0.09	0.41	0.99
ROE (%)	-152.7	-47.4	-45.2	-43.2	-14.3	11.3
P/E (배)	-23.5	-11.6	-97.6	-307.1	69.5	28.7
P/B (배)	6.1	3.2	10.2	18.6	15.7	10.7

주: Non-GAAP

자료: 스냅 Snap, 미래에셋대우 리서치센터

표 1. 스냅 3Q20 실적 리뷰

(백만USD, USD)

(Non-GAAP)	실제치	추정치	%	가이던스	%	컨센서스	%
매출액	678	537	26.3	536	26.4	559	21.3
DAU	249	244	2.0	243	2.5	-	-
EBITDA	56	(70)	-	-	-	(45)	-
순이익	11	(113)	-	-	-	(74)	-
EPS	0.01	(0.08)	-	-	-	(0.05)	-

자료: 스냅, Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

표 2. 스냅 4Q20 실적 추정치 변경

(백만USD, USD)

(Non-GAAP)	신규 추정치	기존 추정치	%	가이던스	%	컨센서스	%
매출액	825	701	17.6	842	(2.0)	730	13.0
DAU	255	249	2.3	257	(0.9)	-	-
EBITDA	122	(30)	-	-	-	80	52.2
순이익	97	(48)	-	-	-	44	121.4
EPS	0.07	(0.03)	-	-	-	0.02	227.7

자료: 스냅, Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

표 3. 스냅 2020년 실적 추정치 변경

(백만USD, USD)

(Non-GAAP)	신규 추정치	기존 추정치	%	가이던스	%	컨센서스	%
매출액	2,420	2,154	12.3	-	-	2,203	9.8
DAU	255	249	2.3	-	-	-	-
EBITDA	1	(273)	-	-	-	(143)	-
순이익	(130)	(396)	-	-	-	(276)	-
EPS	(0.09)	(0.27)	-	-	-	(0.22)	-

자료: 스냅, Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

표 4. 스냅 2021년 실적 추정치 변경

(백만USD, USD)

(Non-GAAP)	신규 추정치	기존 추정치	%	가이던스	%	컨센서스	%
매출액	3,773	3,220	17.2	-	-	3,062	23.2
DAU	278	273	1.9	-	-	-	-
EBITDA	793	115	589.4	-	-	290	173.4
순이익	635	(25)	-	-	-	143	344.2
EPS	0.41	(0.02)	-	-	-	0.08	411.7

자료: 스냅, Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

표 5. 스냅 PSR 밸류에이션

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	824	1,178	1,716	2,420	3,773	5,495
YoY (%)	104%	43%	46%	41%	56%	46%
PSR (x)	21.7	6.2	13.4	17.3	11.1	7.6
2021E 매출액	3,773					
PSR (x)	16.6	페이스북 2015년 PSR (매출액 +44% YoY)				
시가총액	62,663					
희석 유통주식수 (백만주)	1,567	2021년말 주식수				
목표주가 (USD)	40.0					

자료: 미래에셋대우 리서치센터

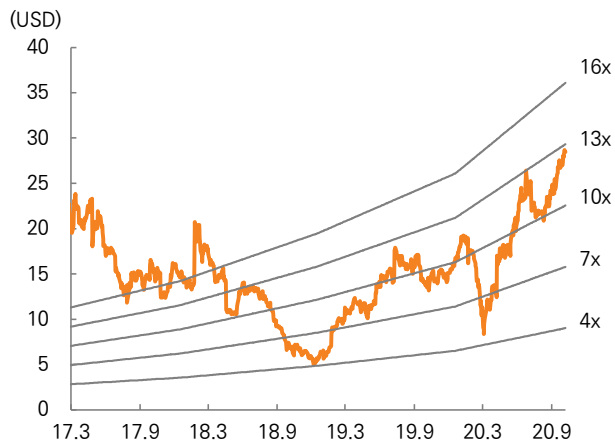
표 6. 스냅 실적 (Non-GAAP 기준)

(백만 USD)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020E	2021E	2022E
DAU	229	238	249	255	261	266	272	278	217	255	278	302
QoQ (%)	5.5	3.9	4.6	2.3	2.3	2.2	2.2	2.2				
YoY (%)	20.5	17.2	18.6	17.4	13.8	11.9	9.3	9.2	16.7	17.4	9.2	8.6
북미	88	90	90	91	91	92	93	93	86	91	93	96
유럽	70	71	72	73	73	74	75	75	67	73	75	78
기타	71	77	87	91	96	101	105	110	64	91	110	128
매출액	462	455	678	825	704	775	1,052	1,241	1,716	2,420	3,773	5,495
QoQ (%)	(17.6)	(1.5)	49.0	21.6	(14.6)	10.1	35.8	18.0				
YoY (%)	44.4	17.3	51.7	47.0	52.4	70.3	55.2	50.5	45.7	41.0	55.9	45.6
북미	316	307	493	596	506	554	748	878	1,184	1,712	2,686	3,831
유럽	76	79	102	124	106	116	157	185	269	381	564	809
기타	70	69	83	104	92	105	147	179	263	326	523	855
영업비용	565	571	644	725	638	674	829	922	2,005	2,505	3,063	3,746
QoQ (%)	4.8	1.0	12.9	12.6	(12.0)	5.6	23.0	11.2				
YoY (%)	20.9	16.6	26.5	34.5	12.9	18.1	28.7	27.1	6.1	24.9	22.3	22.3
매출원가	240	240	280	299	288	304	348	379	862	1,059	1,319	1,643
R&D	120	133	152	178	146	155	202	228	419	583	730	888
마케팅	97	105	116	135	109	114	146	162	365	453	532	597
SG&A	107	92	96	114	95	101	133	153	359	409	482	618
영업이익	(103)	(116)	34	100	66	101	223	319	(289)	(85)	710	1,749
QoQ (%)	(572.1)	12.3	(129.3)	193.7	(33.4)	52.7	120.6	43.1				
YoY (%)	(30.1)	14.0	(154.5)	356.6	(164.4)	(187.5)	558.6	220.9	(59.3)	(70.5)	(934.1)	146.3
OPM (%)	(22.3)	(25.4)	5.0	12.1	9.4	13.1	21.2	25.7	(16.8)	(3.5)	18.8	31.8
세전이익	(122)	(132)	3	89	28	79	192	309	(219)	(162)	609	1,648
법인세	(8)	(8)	(9)	(8)	(7)	(7)	(6)	(6)	7	(32)	(26)	32
순이익	(114)	(124)	11	97	36	86	198	315	(226)	(130)	635	1,616
NPM (%)	(24.7)	(27.3)	1.7	11.8	5.1	11.1	18.9	25.4	(13.1)	(5.4)	16.8	29.4

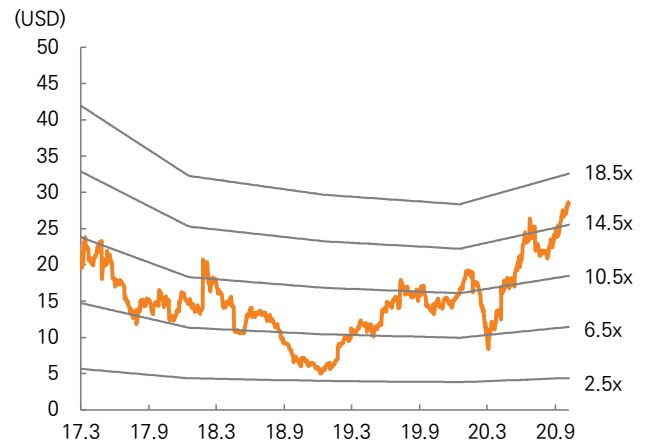
자료: 스냅, 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. 스넵 PSR 밴드



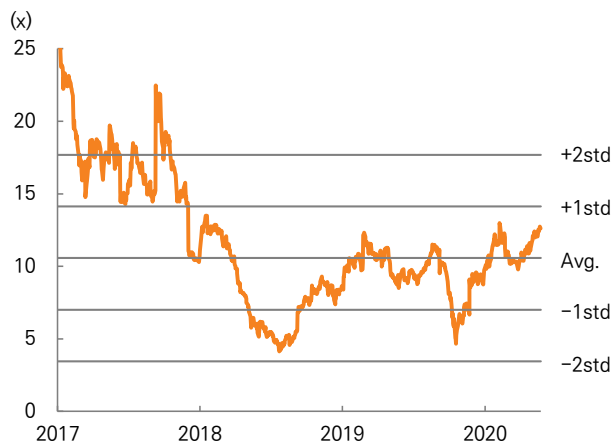
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 스넵 P/B 밴드



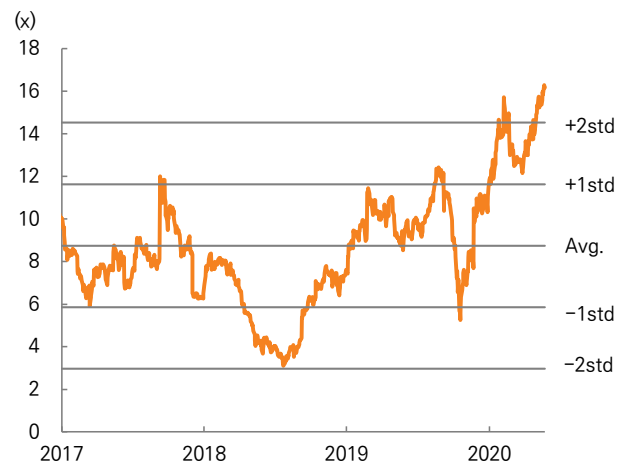
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 스넵 PSR 표준편차 밴드



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 스넵 P/B 표준편차 밴드



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

스냅 Snap (SNAP US)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(백만USD)	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	1,716	2,420	3,773	5,495
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	1,716	2,420	3,773	5,495
판매비와관리비	1,923	2,212	2,655	3,209
발표영업이익	(1,103)	(903)	(266)	560
비영업손익	70	(77)	(101)	(101)
금융 이익	11	(77)	(102)	(102)
기타 이익	59	1	1	1
세전사업손익	(1,033)	(980)	(367)	459
법인세비용	1	0	0	50
비지배주주 손이익	0	0	0	0
지배주주손이익	(1,034)	(980)	(368)	410

Growth & margins (%)

매출액증가율(%)	45.7	41.0	55.9	45.6
GP 증가율(%)	0	0	0	0
영업이익 증가율(%)	(13.2)	(18.1)	(70.5)	(310.7)
순이익 증가율(%)	(17.7)	(5.2)	(62.5)	(211.4)
EPS증가율(%)	(22.3)	(10.2)	(64.2)	(202.9)
GPM	0.0	0.0	0.0	0.0
OPM	(64.3)	(37.3)	(7.1)	10.2
NPM	(60.2)	(40.5)	(9.7)	7.5

예상 현금흐름표 (요약)

(백만USD)	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동으로 인한 현금흐름	(305)	33	528	1,396
당기순이익	(1,034)	(980)	(368)	410
D&A	87	86	83	76
주식보상비	686	776	926	1,128
운전자본변동 및 기타	(45)	152	(113)	(218)
투자활동으로 인한 현금흐름	(729)	(511)	(61)	(63)
유형자산처분(취득)	(36)	(56)	(61)	(63)
기타	(692)	(454)	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	1,166	917	10	10
배당금의 지급	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	17	28	10	10
장단기금융부채의 감소(증가)	1,251	989	0	0
현금의 증가	132	440	477	1,342
기초현금	387	520	960	1,437
기말현금	520	960	1,437	2,779

자료: 스냅 Snap, 미래에셋대우 리서치센터 / GAAP 기준

예상 재무상태표 (요약)

(백만USD)	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	2,644	3,488	4,281	6,059
현금 및 현금성자산	2,113	2,861	3,338	4,680
매출채권 및 기타채권	492	553	832	1,217
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	39	74	111	163
비유동자산	1,368	1,495	1,473	1,461
유형자산	174	176	181	187
기타 비유동자산	1,194	1,318	1,292	1,273
자산총계	4,012	4,982	5,754	7,520
유동부채	500	697	905	1,128
매입채무	47	73	110	161
단기금융부채	0	0	0	0
기타유동부채	453	623	794	967
비유동부채	1,252	2,009	2,009	2,009
장기금융부채	892	1,650	1,650	1,650
기타비유동부채	361	359	359	359
부채총계	1,752	2,706	2,914	3,137
지배주주지분	2,260	2,278	2,846	4,394
자본금	9,205	9,969	9,969	9,969
이익잉여금	(6,946)	(7,699)	(7,131)	(5,584)
기타	1	8	8	8
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	2,260	2,278	2,846	4,394

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2019	2020F	2021F	2022F
P/E (x)	(21.7)	(42.1)	(117.7)	114.4
P/B (x)	10.2	18.6	15.7	10.7
EV/EBITDA (x)	(21.5)	(49.7)	(218.8)	60.9
EPS (USD)	(0.75)	(0.68)	(0.24)	0.25
BPS (USD)	1.60	1.53	1.82	2.66
DPS (USD)	0	0	0	0
배당성향(%)	0	0	0	0
배당수익률(%)	0	0	0	0
매출채권 회전율 (회)	4.1	4.6	5.4	5.4
재고자산 회전율 (회)	0	0	0	0
매입채무 회전율 (회)	44.1	40.3	41.1	40.4
ROA(%)	(30.7)	(21.8)	(6.8)	6.2
ROE(%)	(45.2)	(43.2)	(14.3)	11.3
ROIC(%)	(70.2)	(63.0)	(20.7)	19.5
부채비율(%)	77.5	118.8	102.4	71.4
유동비율(%)	193.3	233.3	290.6	414.8
순차입금/자기자본(%)	(54.0)	(53.1)	(59.3)	(68.9)

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.