SK 증권

2026-02-12

GLOBAL EQUITY

앱러빈 (APP/US)

잘 해낼테지만, 증명은 필요

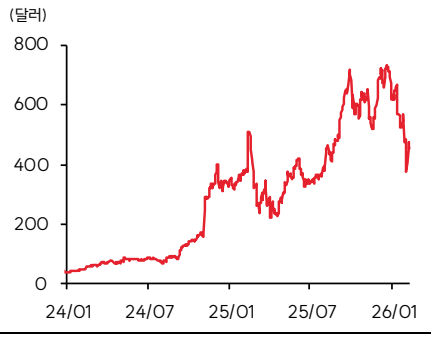
해외주식. 박제민 / jeminwa@sks.co.kr / 3773-8884

Signal: 산업 우려, 경쟁 진입 등으로 2026 년 주가 급락
Key: Rule of 40 상 120 점 이상, 여전히 강한 Moat
Step: 그러나 Meta 시장 진입 우려 해소에는 시간 필요

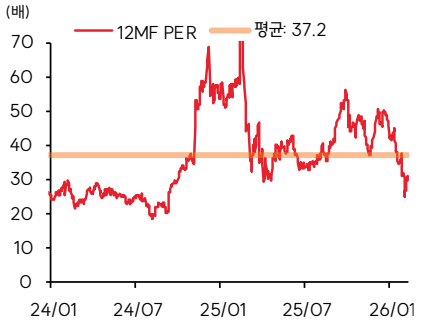
COMPANY DATA

국가	미국
상장거래소	NASDAQ
결산 기준월	12 월
시가총액 (십억달러)	159.9
시가총액 (조원)	242.1
현재 주가 (달러)	456.6

주가 추이



PER 추이 및 평균



2026 년 부진했던 주가

1) 이커머스 광고 집행액 점유율 축소 2) CapitalWatch 공개 숏 보고서 3) Project Genie 공개로 게임 섹터 약세 4) CloudX 정식 런칭 5) Meta 의 iOS 집행 증가 등 다난한 연초였다. '게임에서 쌓은 해자로 더 큰 이커머스 시장을 진출한다'는 성장 스토리에 집중했던 2H25 의 분위기가, 이커머스 성장이 둔화되자 '비싼 가격'과 '블랙박스가 많은 해자'에 대한 우려로 이어졌다. Applovin 의 해자는 MAX 과 AXON 의 시너지에서 나오는 만큼, 각각의 경쟁사인 CloudX 와 Meta DSP 는 실질적 위협은 아니라고 판단되나 숫자가 보여지기 전까지 의심이 높이긴 어려운 구간이다.

이커머스, 전환율 개선이 아직 필요

실적 발표 중 가장 아쉬웠던 점은 이커머스 분야다. 지난 분기 '주 당 50% 지출 증가'였던 공격적 수치가 '이탈율 42%'란 부정적 수치로 바뀌었다. 연말 높아졌던 점유율이 꺾인 것 역시 높은 이탈율 때문인 것으로 판단된다. 물론 아직 GA(정식 공개) 이전으로 피드백과 함께 개선될 것으로 판단된다. 그러나 핵심 병목으로 제시한 '비디오 크레이티브 부족'에 대해 자체 비디오 모델 운영이 아직 시작 이전 단계라는 점은 시간이 아직 필요한 단계라는 인상을 준다. Applovin 은 정식 발매(GA)를 1H26 으로 자신하고 있다.

Meta 진입 우려는 과장됐지만 해소가 쉽진 않다

투자자들이 가장 우려했던 사항은 Meta 의 진입이다. LinkedIn 을 통해 ATT 이후 iOS 지출을 줄였던 Meta 가 게임 광고 집행을 늘리기 시작했다는 소식이 있었다. Meta 가 결정론적 데이터를 토대로 진입 가능한 시장은 게임 광고 시장의 60~70%다. IDFA 가 없는 나머지 시장(3~40%) 시장 진출은 애플 정책상 불법이다.

Meta 가 iOS 집행액을 늘린 이유는 알려져 있지 않으나 ATT 이후 훼손됐던 ROAS 가 개선된 것으로 볼 수 있다. 이가 결정론적 접근으로 가능했을지 확실하지 않다. AXON 다른 접근 방식의 경쟁자가 AXON 의 입찰가를 올리면 이익이 줄어든다.

Applovin 은 해자에 대해 자신감이 넘친다. 상식적으로 결정론적 접근에 해자가 있었다면 Android 측 게임이용자들에게 이미 Meta 의 존재감이 컸어야한다. 문제는 Meta 가 MSL 팀을 토대로 신규 랭킹 모델을 나날이 개발하는 중이라는 점이다. 특히 1H26 은 Meta 가 Advocado 를 포함하여 내부 활용을 위한 AI 모델들을 다수 출시하는 시기다. 숫자로 해자를 증명하기 전까지 우려 해소가 어려울 것으로 전망되는 이유다.

영업실적 및 투자지표 (FY기준)

구분	단위	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	백만달러	2,817	3,283	4,709	5,481	7,834	10,027
영업이익	백만달러	-48	648	1,873	4,152	5,932	7,818
순이익(지배주주)	백만달러	-193	357	1,580	3,334	5,005	6,455
EPS	달러	-0.5	1.0	4.7	9.8	14.6	19.2
PER	배	1,627	436	98	43	31	24
PBR	배	90	124	143	-	31	18
EV/EBITDA	배	13	16	59	-	25	19
ROE	%	-10	22	134	-	130	104

자료: Bloomberg, Consensus(26.02.12)

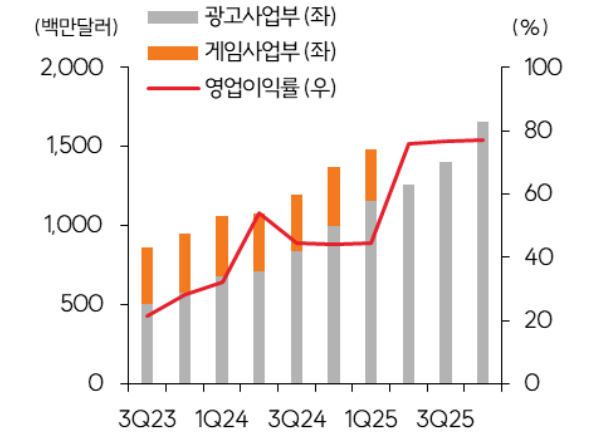
Applovin 부문별 매출액 추이

(단위: 백만달러)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25A	4Q25A	Diff	1Q26G	2024	2025E	2026E
매출액	1,373	1,484	**1,259**	**1405**	**1,607**	**1,658**	**3%**	**1,760**	**4,709**	**5,481**	**7,834**
광고 사업 매출액	**999**	**1,159**									
YoY (광고 사업 기준)	47%	63%	77%	68%		66%		52%			
영업이익	608	663	958	1079	1,217	1,275	5%	1,164	1,873	4,152	5,932
OPM	44%	45%	76%	77%	77%	77%		76%	44%	76%	79%

자료: Bloomberg, SK 증권

주: 2Q25 게임 사업 매각으로 광고 사업 매출액 = 전체 매출액. YoY 는 과거 광고 사업 매출액 기준

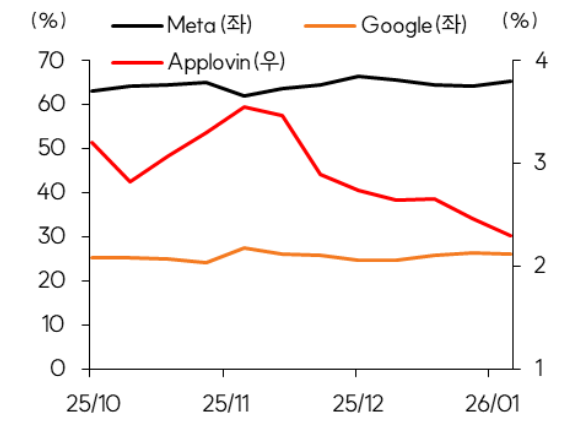
Applovin 매출액, 영업이익률 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

주: 2Q25 게임사업부 매각

미국 이커머스 광고 지출액 비중 추이



자료: Northbeam, SK 증권

COMPLIANCE NOTICE

작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도