한화투자증권

2026년 2월 12일
해외기업분석

AppLovin Corp. (APP)

경쟁사 진입은 구조적 수혜, AI 발전은 성장 동력

▶Analyst 임해인 haein.lim@hanwha.com 3772-7799

Not Rated

Bloomberg컨센서스 목표가: USD 705.44

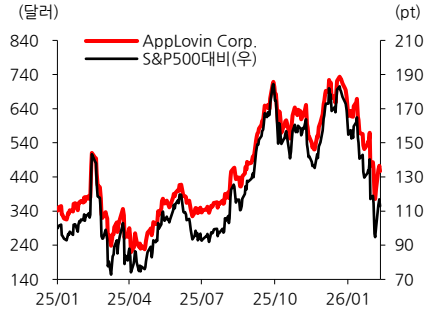
현재 주가(2/11 USD)	456.81
상승여력	▲54.4%
시가총액(백만 USD)	154,381
발행주식수(천주)	307,597
52 주 최고가 / 최저가(USD)	745.61 / 200.5
90 일 일평균 거래대금(백만 USD)	2,933.4
거래소	NASDAQ
국가명	UNITED STATES
티커	APP US EQUITY
산업	정보기술

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-29.5	-23.2	-1.9	21.7
상대수익률(S&P500)	-29.1	-24.6	-10.8	7.3

(단위: 백만 달러, 달러, %, 배)

재무정보	FY 2024	FY 2025	FY 2026E	FY 2027E
매출액	3,224	5,481	7,814	10,010
영업이익	1,911	4,152	5,914	7,793
EBITDA	2,412	4,512	6,430	8,214
지배주주순이익	1,580	3,334	4,974	6,420
EPS	4.53	9.75	14.57	19.20
순차입금	2,837	1,419	-840	-4,270
PER	69.6	63.9	31.4	23.8
PBR	101.0	117.3	30.9	18.0
EV/EBITDA	48.3	51.3	24.3	19.0
배당수익률	-	-	-	-
ROE	138.1	169.7	130.2	103.7

주가 추이



앱러빈의 FY 4Q25 실적이 발표됐습니다. 실적과 가이던스는 모두 예상치를 상회했으나, 주가는 시간 외 6% 내렸습니다. 매출 성장률(YoY +20.8%)이 최근 8개 분기 평균(+33.7%) 대비 둔화된 영향입니다. 가이던스에 따르면 1분기는 계절적 비수기임에도 불구하고, 매출액 17.6억 달러(YoY +18.6%)를 제시해 QoQ +6.2% 성장이 예상됩니다. 앱러빈은 자사가 아닌 경쟁사 낙찰 시에도 수수료를 수취하는 독보적 수익 구조를 보유하고 있습니다. 메타와 같은 대형 기업의 진입은 경쟁 심화가 아닌, 플랫폼 거래액 증가에 따른 수익 확대로 이어짐을 언급했습니다. 견고한 펀더멘탈을 감안할 때, 경쟁 심화 우려 및 디레이팅에 따른 주가 하락은 저가 매수의 기회가 될 수 있습니다.

FY 4Q25 분기 & 2025 연간 실적

앱러빈의 FY 4Q25 매출액은 16.6억 달러(YoY +20.8%), EPS는 3.24 달러(YoY +87.3%)를 기록해 컨센서스를 각각 3.2%, 9.8% 상회했다. 매출총이익률은 88.9%(YoY +12.2%p), 영업이익률은 76.9%(YoY +32.6%p)였다. 조정 EBITDA는 14억 달러(YoY +64.9%)로, 매출액과 조정 EBITDA는 각각 가이던스 상단(16억 달러, 13.2억 달러)을 초과했다. 분기 잉여현금흐름은 13.1억 달러(YoY +88.3%)였다. 연간 기준으로는 매출액 54.8억 달러(YoY +70%), EPS 9.75 달러(YoY +115%)를 기록했다. 2025년 22억 달러(YoY +123%) 규모의 자사주를 매입해 주주환원했다. 연말 *Rule of 40 점수는 150점을 기록했다.

** Rule of 40: 소프트웨어 기업 수익성 지표. 매출 성장률 + 이익률(주로 EBITDA 마진)로 계산*

FY 1Q26 가이던스

앱러빈은 연말 쇼핑 시즌 광고 수요로 인해 1분기가 4분기보다 약세인 계절성이 있으며 1분기 영업일수가 더 적음에도 불구하고, FY 1Q26 매출액 가이던스를 중간값 기준 17.6억 달러(YoY +18.6%, QoQ +6.2%, vs. 컨센서스 17억 달러)로 제시했다. 조정 EBITDA는 14.8억 달러(YoY +47.3%, vs. 컨센서스 14억 달러), 조정 EBITDA 마진은 최고치였던 4분기 수준(84%)을 유지할 것으로 예상했다. 32.8억 달러의 자사주 매입 한도를 활용해 주주환원을 지속할 계획이다. 제한적 경로로만 운영되던 전자상거래 셀프 서비스 플랫폼을 2026년 상반기에 정식 출시하겠다고 언급했다. 플랫폼 내 광고 1,000건 당 노출 대비 전환율을 1%에서 5%까지 끌어올릴 수 있을 것으로 전망했다.

AI와 경쟁 심화는 위협이 아닌 성장 기회

앱러빈은 기존에 자체 모바일 게임 스튜디오를 보유한 게임 제작 사업부를 운영했으나, 마진이 낮다는 이유로 2025년 6월 해당 사업부를 매각하고 고마진 소프트웨어 플랫폼 사업에 집중하기로 결정했다. 현재 앱러빈의 모든 수익은 전 세계 앱 생태계에서 발생하는 광고 집행 및 입찰 거래를 중개하는 플랫폼을 운영함으로써 발생하는 수수료에 기반하고 있다.

앱러빈의 핵심 플랫폼은 AXON(AI 기반 광고 최적화 엔진), AppDiscovery(광고주의 유저 확보), MAX(광고 입찰 중개)로 구성된다. 앱러빈은 광고주의 입찰 경쟁을 중개하기도 하지만, 직접 경매에 참여(AppDiscovery 이용)하기도 한다. 앱러빈의 수익 구조는 1) 앱러빈(AppDiscovery)이 낙찰될 경우와 2) 경쟁사가 낙찰될 경우의 두 가지로 구분된다. 앱러빈이 경매에서 낙찰되면 광고주로부터 받은 예산에서 앱 개발사에 지급할 비용을 뺀 차익을 얻고, 경쟁사가 낙찰되면 경매 주최에 대한 수수료(낙찰 금액의 5%)를 징수한다. 경영진은 4분기 실적 발표에서 앱러빈이 아닌 경쟁자가 낙찰됐을 때도 돈을 버는 해당 수익 구조를 명확히 설명했다. 메타와 같은 대형 기업들의 공격적 생태계 진입은 위협이 아닌, 플랫폼 거래 증가에 따른 수익 확대의 기회가 된다고 언급했다.

앱러빈은 또한 AI의 발전은 위기가 아닌 성장 동력이라고 주장했다. AI 기술의 발전으로 비전문가도 수준 높은 앱과 게임을 제작할 수 있게 되며, 창작 비용이 낮아지고 콘텐츠가 대폭 확대될 것으로 예상되고 있다. 과잉 공급은 콘텐츠 자체의 가치는 낮출 수 있으나, 그 중 사용자가 원하는 앱을 찾아내는 '발견'의 가치가 높아진다. 개발사들은 자사 앱을 노출시키기 위해 유료 광고에 의존하게 되며, 앱러빈의 AXON 엔진이 유저에게 적절한 콘텐츠를 매칭시켜주는 역할을 함으로써 콘텐츠의 양에 비례해 해당 엔진의 중요성이 높아진다는 것이다.

견고한 펀더멘탈

앱러빈은 2025년 연간 39.5억 달러(EBITDA의 약 88%)의 잉여현금흐름을 창출했고, 자사주 매입을 통해 25.8억 달러를 주주에 환원했다. 4분기말 주식수는 3.4억 주(2025 3.5억 주)로, 주식 기반 직원 보상에도 불구하고 전체 주식 수는 감소했다. 잔여 자사주 매입 한도는 32.8억 달러로, 단기적 주당 가치 희석 리스크는 제한적인 것으로 판단된다. 앱러빈은 4분기 84%의 EBITDA 마진율을 기록했다. AI 알고리즘이 자동으로 수익을 내는 구조이기 때문에, 제조업 등 인건비 비중이 높은 사업과는 달리 매출 성장률이 비용 증가율을 초과해 영업 레버리지 효과가 극대화됐다. 4분기 매출 성장률(YoY +20.8%)은 최근 8개 분기 평균(+33.7%)에 비해서는 둔화됐으나, EBITDA 마진의 확대 및 견조한 현금 창출 능력을 감안하면 구조적 둔화보다는 높은 기저에 따른 성장률의 정상화 구간으로 해석된다.

매수 비율 85.3%, 평균 목표 주가 705.44 달러

최근 3개월 동안 앱러빈에 대해 투자의견을 제시한 증권사는 34곳이다. 매수 비율은 85.3%이고, 평균 목표 주가는 705.44 달러다. 현재 주가 대비 54.4%의 상승 여력이 있다. 제시된 최고 목표 주가는 860 달러(상승 여력 +88.3%)다.

[표1] 컨센서스 대비 분기 실적 비교

(단위: 백만 달러, 달러, %, %p)

	FY 4Q24	FY 3Q25	FY 4Q25	YoY	QoQ	컨센서스	차이
매출액	1,373	1,405	1,658	20.8	18.01	1,607	3.2
영업이익	663	1,079	1,275	92.2	18.19	1,245	2.4
EPS	1.73	2.45	3.24	87.3	32.24	2.95	9.8

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 분기 컨센서스 대비 가이던스 비교

(단위: 백만 달러, 달러, %, %p))

	FY 1Q25	FY 1Q26	YoY	컨센서스	차이
매출액	1,484	1,760	18.6	1,701	3.5
조정 EBITDA	1,005	1,480	47.3	1,397	5.9

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

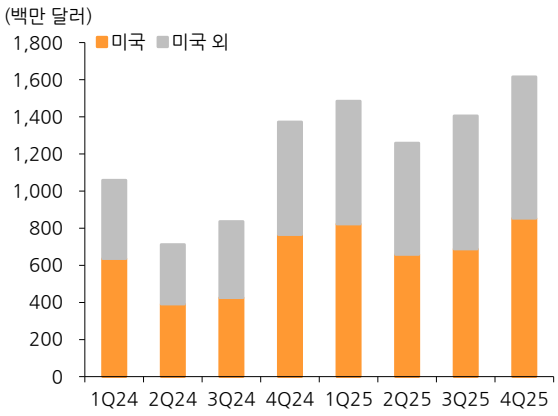
[표3] 분기 실적 요약 및 컨센서스

(단위: 백만 달러, 달러, %, %p)

	FY 1Q25	FY 2Q25	FY 3Q25	FY 4Q25	FY 1Q26(E)	FY 2Q26(E)	FY 3Q26(E)	FY 4Q26(E)
매출액	1,484	1,259	1,405	1,658	1,701	1,818	1,976	2,222
(YoY)	40.3	16.5	17.3	20.8	14.6	44.4	40.7	34.0
매출총이익	1,213	1,104	1,230	1,474	1,493	1,593	1,735	1,949
(YoY)	58.8	87.3	72.2	40.1	23.1	44.4	41.1	32.2
매출총이익률	81.7	87.7	87.6	88.9	87.2	87.4	87.5	87.6
영업이익	663	958	1,079	1,275	1,304	1,412	1,546	1,740
(YoY)	95.4	144.9	101.7	109.8	96.5	47.5	43.3	36.4
영업이익률	44.7	76.1	76.8	76.9	77.5	77.9	78.3	78.7
조정 EBITDA	1,005	1,018	1,158	1,399	1,397	1,503	1,636	1,849
(YoY)	83.1	69.4	60.4	64.9	39.0	47.6	41.3	32.2
EPS	1.67	2.39	2.45	3.24	3.12	3.42	3.76	4.27
(YoY)	149.3	168.5	96.0	87.3	86.9	42.9	53.5	31.7
PER	127.8	143.9	144.7	170.4	162.0	156.3	151.8	148.3
PBR	52.5	54.6	89.3	71.8	41.8	37.6	34.2	31.4
ROE	67.0	78.6	129.2	122.4	67.7	58.8	51.9	46.5

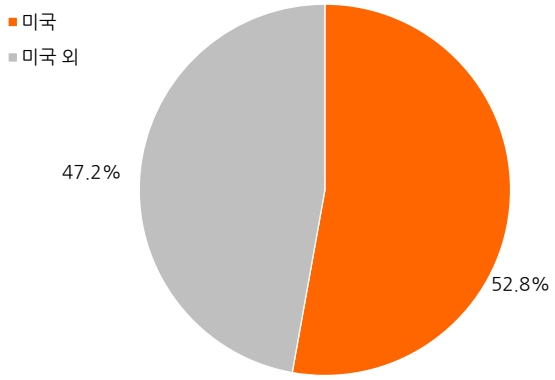
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 지역별 분기 매출 추이



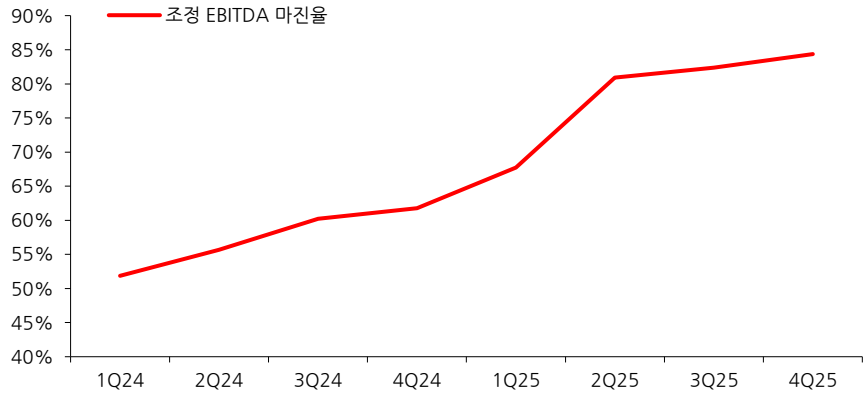
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] FY 4Q25 지역별 매출 비중



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

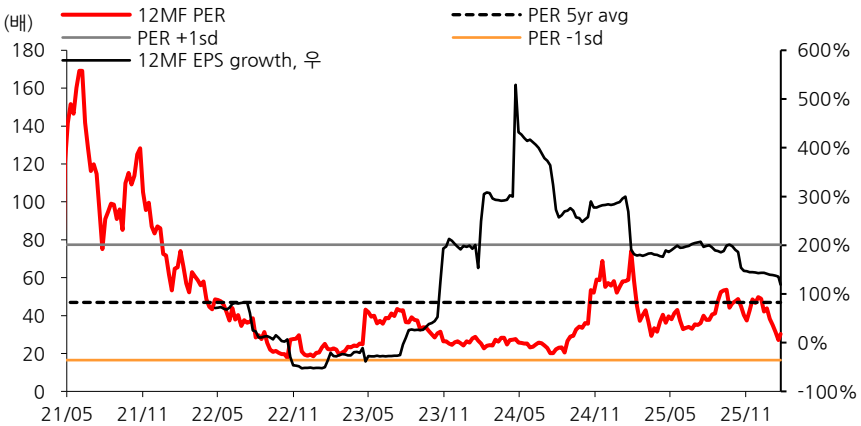
[그림3] 분기 조정 EBITDA 마진율 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 12 개월 선행 PER 및 EPS 성장률 (5 년): 평균과 표준편차

12개월 선행 PER은 30.2배로 5년 평균 (46.9배)보다 낮다



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice] (공표일: 2026 년 2 월 12 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (임해인)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일: 2025 년 12 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.0%	13.0%	0.0%	100.0%