SK 증권

2025-04-30

GLOBAL EQUITY

메타 플랫폼스 (META/US)

MSL 은 Reality Labs 가 되는걸까

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

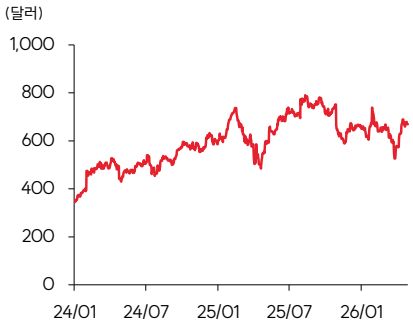
Signal: Muse spark 관련 소통이 핵심
Key: AI 제품화 관련 방향성 부재
Step: 광고 실적은 지속 개선 중

투자자들의 관심은 실적보다도 4 월 출시된 Muse Spark 의 활용도였다. 본업 성장성은 높은 가이던스로 예상 가능했고, Capex 의 대부분이 MSL 팀의 AI 개발에 쓰이고 있기 때문이다. 그러나 길게 연구하겠다는 얘기 외 이렇다할 언급이 부재했다. 본업 성장의 규모와 가시성이 커지는 와중에도 불안감이 커지는 이유다.

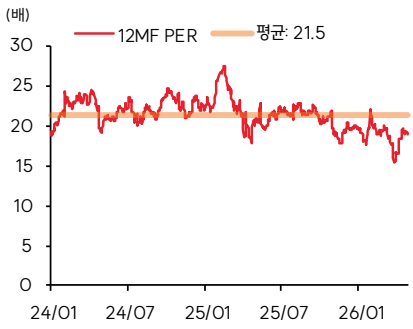
COMPANY DATA

국가	미국
상장거래소	NASDAQ
결산 기준월	12 월
시가총액 (십억달러)	1,698
시가총액 (조원)	2,434
현재 주가 (달러)	669.3

주가 추이



PER 추이 및 평균



AI 제품화를 어떻게할 것인가

Muse Spark 는 외부 지능 Index 에서 4 위권, Meta AI 의 다운로드 순위는 5~6 위를 기록하며 준수한 성능을 보여주는 중이다. 그러나 Foundation Model 은 API 사업을 펼치지 않는 이상 자체로 돈이 되지 않는다. Meta 는 개인용 슈퍼인텔리전스를 지향한다. 따라서 API 사업이 아닌, 추가적인 제품화를 통해 수익화를 도모해야한다. DAP 가 35 억명이 넘는 플랫폼을 가진만큼, 작은 제품화도 큰 수익으로 이어질 수 있는 환경이다.

그러나 이번 실적발표에서 저커버그는 타임라인(cadence) 소통에 지나치게 보수적인 모습을 보여주었다. 모델 개선에 필요한 자금과 타임라인에는 매우 공격적으로 소통해주었으나 AI 모델의 활용 방향성에서는 얻을 수 있는 힌트가 제한적이었다. 쇼핑과 관련된 활용도가 있을 것이라는 것만 일부 긍정해주었다. ROIC 걱정이 커지는 이유다.

광고 실적 개선 지속

광고 노출(Q)와 광고 단가(ASP) 각각 19%, 12% 상승하였다. 추천 시스템의 개선 여지가 올해 내내 남았으며 아직 초기 단계라고 언급했다.

광고 노출(Q): 1) DAP +3.8% 상승 2) FB 추천 품질 최적화로 조회수 +8% 3) 신선도 상승을 위해 오리지널, 당일 게시 컨텐츠 우선 추천 등으로 달성됐다. 이제 Instagram, Facebook 추천 Reels 의 30% 이상을 신규 컨텐츠가 차지한다.

광고 단가(ASP): 1) Lattice 모델링 및 학습 기법 개선으로 전환율 6% 상승 2) 동영상 생성 기능 사용 광고주들의 전환율 3% 상승했다.

영업실적 및 투자지표 (FY기준)

구분	단위	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	십억달러	117	135	165	201	250	296
영업이익	십억달러	29	47	69	83	87	103
순이익(지배주주)	십억달러	23	39	62	60	77	89
EPS	달러	8.6	15.2	24.6	24.0	29.8	34.6
PER	배	60	39	28	23	20	17
PBR	배	14	11	9	8	6	5
EV/EBITDA	배	10	16	19	16	14	11
ROE	%	19	28	37	30	29	26

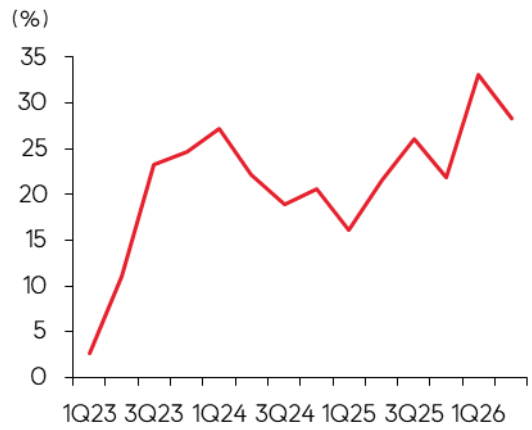
자료: Bloomberg, Consensus(26.04.30)

META 부문별 매출액 추이

(단위: 백만달러)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	1Q26A	Diff	2Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	42,314	47,516	51,242	59,893	55,513	56,311	1%	59,555	200,966	250,402	296,478
Family of Apps	41,902	47,146	50,772	58,938	55,000	55,909	2%	59,064	198,759	247,603	293,129
Reality Labs	412	370	470	955	508	402	-21%	469	2,207	2,686	3,484
North America	18,605	18,454	21,751	26,472	25,129	24,079	-4%	26,409	87,199	107,226	126,084
Europe	9,680	11,128	12,268	14,480	12,986	13,500	4%	14,760	47,960	58,537	68,099
Asia	8,439	12,858	10,272	11,182	11,324	10,914	-4%	12,078	39,260	49,081	59,029
Rest of World	5,590	5,076	6,951	7,759	7,483	7,818	4%	6,019	26,547	34,445	42,564
YoY(%)	16%	22%	26%	24%		33%		25%	22%	25%	18%
Family of Apps	16%	22%	26%	25%		33%		25%	22%	25%	18%
Reality Labs	-6%	5%	74%	-12%		-2%		27%	3%	22%	30%
North America	18%	10%	24%	22%		29%		43%	21%	23%	18%
Europe	14%	20%	29%	26%		39%		33%	24%	22%	16%
Asia	13%	63%	25%	21%		29%		-6%	20%	25%	20%
영업이익	17,555	20,441	20,535	24,745	19,459	22,872	18%	20,858	83,276	87,332	102,783
OPM(%)	41.49	43.02	40.07	41.32	35.08	40.62		34.98	41.44	34.69	34.34

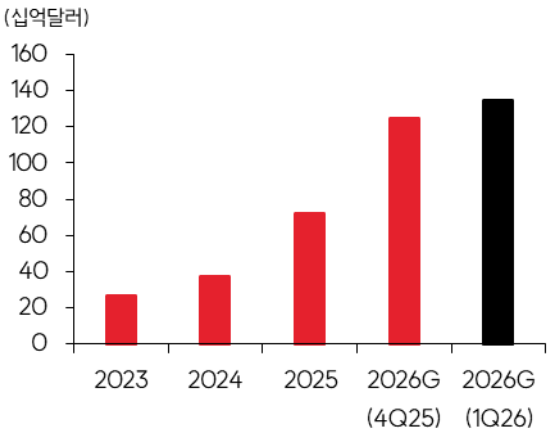
자료: Bloomberg, SK 증권

Meta 매출액 성장률 (가이던스 상단 기준)



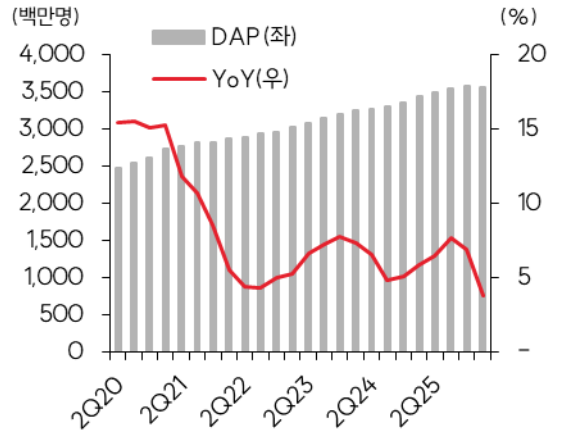
자료: Bloomberg, META, SK 증권
주: 1Q24 이후 8 개 분기 동안 가이던스 상단(2 회), 또는 상단 초과(6 회)

리스 포함 Capex 추이 및 전망 (가이던스 중단)



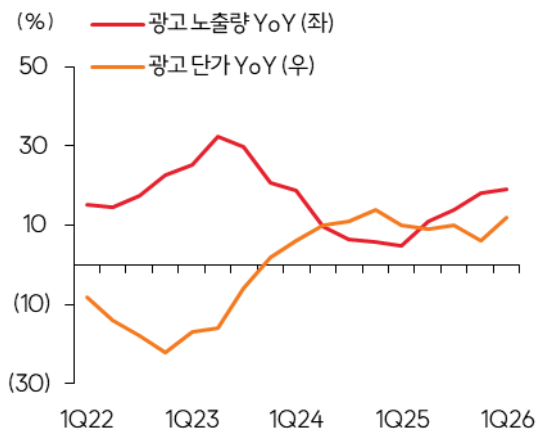
자료: META, SK 증권

Meta DAP 추이



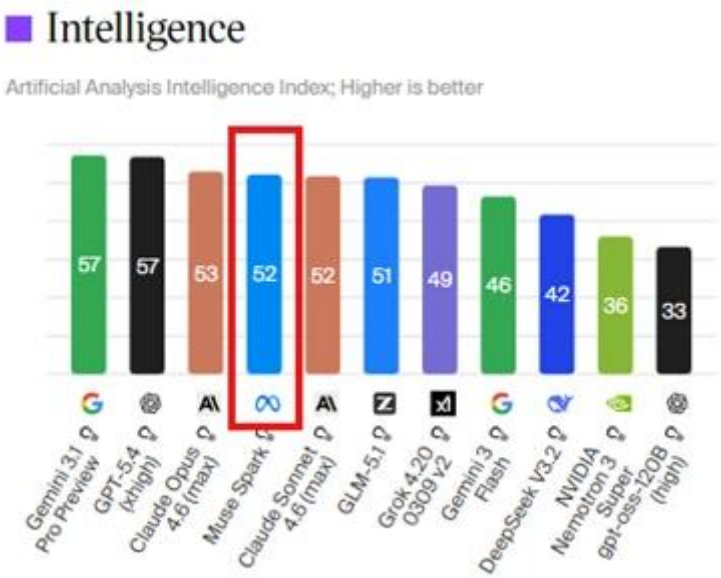
자료: META, SK 증권

광고 노출량, 단가 추이



자료: META, SK 증권 추정

메타 Muse Spark 지능 index 순위



자료: Artificial Analysis, 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