

### 숨겨진 AI 수혜주와 숨바꼭질

AI 테마로 수 많은 스타기업들이 탄생한 지금, 투자자들은 Next AI 수혜주를 계속 찾아다니고 있다. 아마도 이들은 비 AI 기업에서 AI 기업으로 변화 중인 기업일 것이며, 자세히 들여다보기 전까지는 그들의 매력을 알 수 없다. 25년 화두가 될 AI Agent 시대에 가장 중요할 위치 데이터를 매순간 수집하고 있는 동사를 찾아보자.

### AI 기업으로 향하는 변곡점

AI 시대가 열리며 모두가 잔치를 벌일 때, 동사는 묵묵하게 자신이 가장 잘하는 일을 해왔다. 운전 습관과 긴급 상황까지 정밀하게 포착하며 수집한 위치 데이터는 AI의 학습에 필요한 핵심 자원이 되었다. 이제 동사는 단순한 위치 공유 앱을 넘어, 방대한 위치 데이터를 날개 삼아 날아오를 것이다. 전 세계로 확장을 거듭하는 동사의 MAU는 꺾이지 않는 날개가 되어줄 것이다.

여기에 더해 데이터에서 태어난 AI가 이제는 데이터의 숨은 빛을 드러낼 것이다. 동사는 데이터 보안 문제 속에서 AI로 광명을 찾았다. 위치추적 기업에 불과했던 동사는 이제 데이터 분석 역량을 갖추었고, AI와 가장 큰 시너지를 내는 광고와 보험 사업에 이제 막 발을 들였다. 천군만마 같은 데이터를 등에 업은 동사의 AI 사업을 막을 수 있는 장애물은 더 이상 없다. 동사는 명백한 AI 수혜주다.

### Valuation - Peer PER Method

26E EPS \$ 1.28에 Target PER Multiple 80.8x를 적용한 목표주가 \$ 103.4, 투자 의견 BUY를 제시한다. AI가 보편화되면서 수많은 기업들이 자신들의 사업 모델에 AI를 적용하고 있다. 결국 AI 도입 효과를 극한으로 끌어올리기 위해서 필요한 것은 돌고돌아 데이터다. 그 중에서도 동사는 글로벌하게 압도적인 양질의 위치 데이터를 보유하고 있다. 과거 플랫폼 기업들이 구독 매출에서 광고 매출로 수익원을 다변화했듯, 동사도 이제 그 여정의 준비를 거의 마친 상태다. AI 기업으로 변모할 동사에게 주목하자.

### <Estimated Income Statement>

Estimated Income Statement								
(U.S. Dollars in Thousands)	2021	2022	2023	2024	1Q25	2025E	2026E	2027E
Revenue	112,643	228,305	304,518	371,484	103,624	529,836	720,949	887,175
YoY(%)	39.7%	102.7%	33.4%	22.0%	32.5%	42.6%	36.1%	23.1%
Cost of Revenue	22,768	79,707	81,881	92,327	20,075	98,258	114,928	136,313
Gross Profit	89,875	148,598	222,637	279,157	83,549	431,578	606,021	750,862
GPM(%)	79.8%	65.1%	73.1%	75.1%	80.6%	81.5%	84.1%	84.6%
Total Operating Expenses	122,137	243,009	252,620	287,133	81,360	401,104	501,797	572,194
Operating Profit	(32,262)	(94,411)	(29,983)	(7,976)	2,189	30,473	104,224	178,669
OPM(%)	-28.6%	-41.4%	-9.8%	-2.1%	2.1%	5.8%	14.5%	20.1%
Other Income (expense), net	(1,422)	3,094	2,428	3,350	1,975	4,000	3,242	3,106
Income (loss) before taxes	(33,684)	(91,317)	(27,555)	(4,626)	4,164	34,473	107,466	181,774
Provision for taxes	(127)	312	616	(71)	(214)	7,239	22,568	38,173
Net income	(33,557)	(91,629)	(28,171)	(4,555)	4,378	27,234	84,898	143,602
NPM(%)	-29.8%	-40.1%	-9.3%	-1.2%	4.2%	5.1%	11.8%	16.2%

### Rating

**Buy**

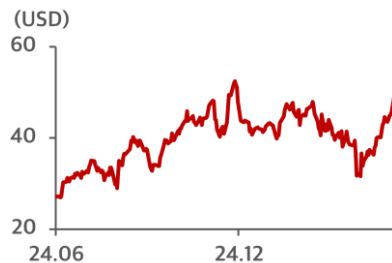
Current Price: \$ 58.6

Target Price: \$ 103.4

상승여력: 77%

### 12M 추가추이

시가총액 \$ 4.38 B



### Key Metrics

EPS(25E)	\$ 0.41
EPS(26E)	\$ 1.28
PER(25E)	142.8x
ROE(25E)	6.9%
자산 총계	\$ 455.4 M
부채 총계	\$ 79.1 M
자본 총계	\$ 376.2 M

### 주요 주주

The Vanguard Group	9.23%
Vanguard Fiduciary	7.62%
Pinnacle Investment	4.67%

### SMIC 5 팀

- 팀장 50 기 주민재
- 팀원 50 기 최시아
- 51 기 강명수
- 51 기 심한결
- 51 기 전지훈

# CONTENTS

---

1. 위치 공유 플랫폼, 📍 Life360 소개서 - 기업분석	03
2. 숨겨진 AI 수혜주와 숨바꼭질 - Main Idea	07
3. AI 기업으로 향하는 변곡점 - <b>Main Point</b>	10
4. P와 Margin 두 마리 토끼 - Sub point ①	20
5. 우주권력급 위치 추적, Hubble Network - Sub point ②	22
6. Valuation - Peer PER Method	23
7. Appendix	31

# 1. 위치 공유 플랫폼, Life360 소개서 - 기업분석

## 1.1. 비즈니스 모델

위치 데이터  
기반 플랫폼

동사는 실시간 위치 추적을 기반으로 한, 올인원 솔루션을 제공하는 플랫폼 기업이다. 08년에 설립된 동사는 일상의 불안 속에서 고객의 안전과 신뢰에 대한 요구를 충족하는 것을 목표로 한다. 사용자는 가족 및 친구와 위치를 공유하고, 위치 데이터를 통해 가족 안전 관리, 물품 추적, 운전 관련 지원 등 종합 서비스를 제공받을 수 있다. 1Q25에 MAU(Monthly Active Users, 월간 활성 사용자) 8,370만 명을 달성한 동사는 전 세계 가족들의 일상 필수 앱으로 자리매김하고 있다.

구독형  
수익 모델

동사의 핵심 비즈니스 모델은 구독 서비스이다. 동사의 구독 모델은 일반적으로 무료 멤버십과 ① 실버 ② 골드 ③ 플래티넘의 유료 멤버십으로 구성된다. 기본적인 서비스를 제공하는 무료 멤버십은 광고가 포함되어 있으며, 멤버십 단계가 올라갈수록 기능 및 혜택을 점차 강화하는 구조이다. 동사 수익 모델의 핵심 요소는 유료 구독 서비스를 활성화한 사용자 그룹인 Paying Circle이다. 그룹 내에서 구성원들은 서로의 위치를 공유하고 각종 기능을 지원받을 수 있으며, 이는 멤버십 구매의 단위가 된다. 동사가 전 세계적으로 보유한 Paying Circle은 2.4백만 개이다.

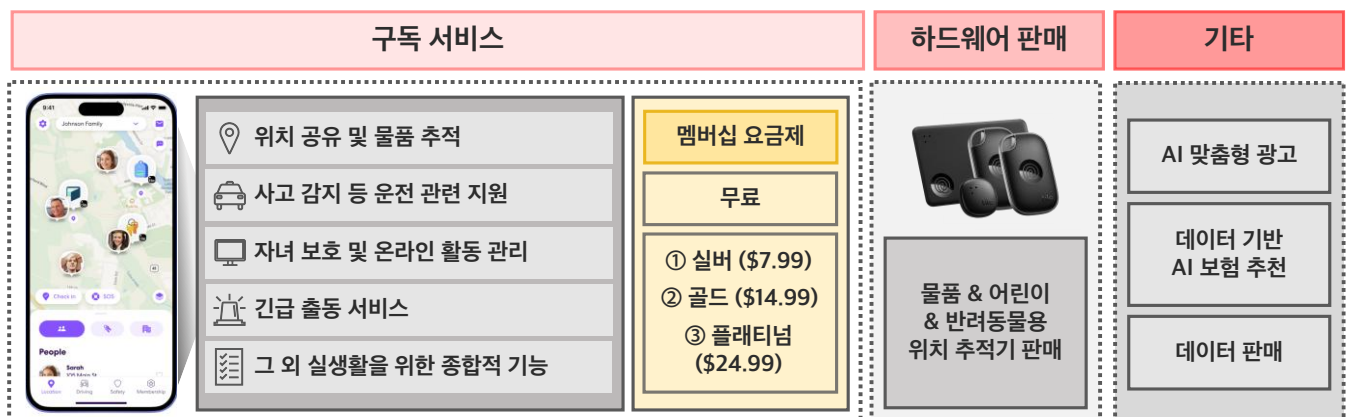
위치 추적  
하드웨어 판매

구독 서비스 외에도, 하드웨어 판매, 위치 기반 광고 및 데이터 판매 등 사업을 영위하고 있다. 하드웨어 제품(물품 및 어린이용 위치 추적기)은 동사의 플랫폼과 연동되어 작동하며, 구독 서비스와 함께 사용될 때 부가적인 기능을 제공한다. 특히 25년 4분기에는 반려동물 위치 추적기를 출시할 예정인데, 이 경우 하드웨어 판매가 구독 가입을 유도하는 유입 채널로 기능할 것으로 기대된다. 미국 가구의 70%가 반려동물을 키우고 있으며, 미국 내 Circle의 1%만 반려동물 기능을 위해 구독을 업그레이드하더라도 약 1,870만 달러의 매출이 발생해 성장 잠재력 또한 높다.

데이터 활용  
광고 & 판매

위치 데이터를 활용한 광고 및 판매 사업은 향후 성장 동력이다. 무료 사용자에게 광고를 노출하여 수익을 창출하는 광고 사업은 24년 9월부터 고객이 제공한 인구통계 정보나 위치 이력을 기반으로 맞춤형 광고를 제공하고 있다. 25년 2월에는 AI 플랫폼 Fantix의 광고 기술 부문을 인수하며, AI 기반의 개인화된 광고로 더 정교한 광고 타겟팅을 제공할 예정이다. 그 외에도, 수집한 위치 정보와 이동 경로 데이터를 소매업체, 교통청, 보험사 등에 판매하고 있으며, 이를 통해 상권 및 교통 트렌드 분석, 보험료 산정 등에서 상업적 인사이트를 도출하는 데 기여하고 있다.

도표 1-1. 동사 비즈니스 모델



출처: 동사, SMIC 5팀

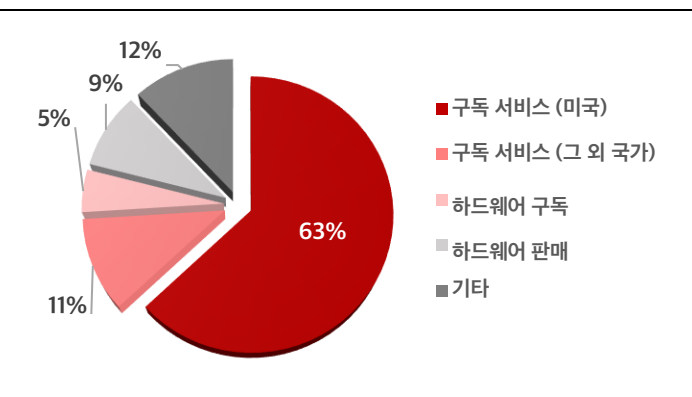
미국 지역 & 가족 위주 플랫폼

동사의 핵심 시장은 미국, 주요 사용자층은 10대 자녀가 있는 가족이다. 구독 매출의 약 85%가 미국에서 발생하고, 미국 MAU는 4,500만 명으로 그 외 국가들의 약 1.2배이다. 미국 스마트폰 사용자 7명 중 1명이 동사의 앱을 사용 중이며, DAU(Daily Active Users, 일일 활성 사용자 수) 기준 미국 소셜 네트워킹 앱 중 4위를 차지하고 있다. 사용자층에서는 10대 자녀를 둔 가족이 전체 Paying Circle의 35%로 가장 높고, 그 다음은 커플로 17%를 차지한다. 기존의 부모 중심 사용자층을 넘어, 반려동물을 키우는 사람들 및 고령 인구 등 다양한 타겟으로 확장하고 있다.

성장성 ↑  
해외 확장 ↑

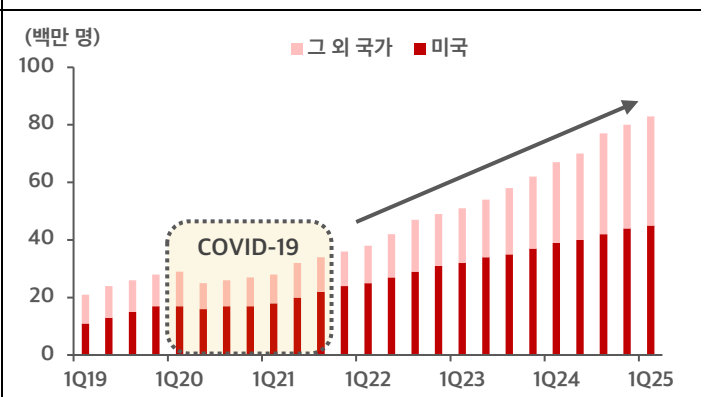
25년 1분기 기준 MAU는 6년 전보다 약 295% 상승했으며, 해외 시장에서의 확장이 가속화되고 있다. 미국 MAU는 전년 대비 17% 증가했으며, 그 외 국가에서는 39% 성장했다. 동사는 현재 전 세계 약 195개국에서 서비스되고 있으며, 영국, 호주, 뉴질랜드, 캐나다 등 영어권 국가를 중심으로 매출이 빠르게 성장하고 있다. 특히 영국에서는 침투율이 20년 2%에서 25년 1분기 10%로, 호주 및 뉴질랜드에서는 3%에서 11%로 증가했다. 참고로, 동사의 1Q25 기준 미국 침투율은 15%이다. 미국 외 국가들의 경우, 진입 초기인 만큼 향후 성장 여력이 매우 클 것으로 보인다.

도표 1-2. 1Q25 동사 매출 구성 및 비중



출처: 동사 IR, SMIC 5팀

도표 1-3. 동사 MAU(Monthly Active Users) 추이



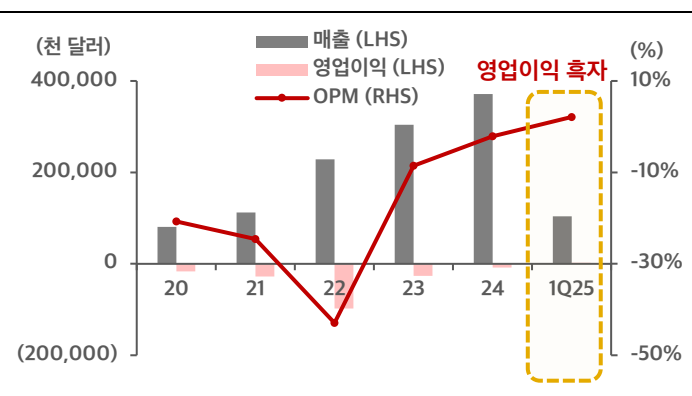
출처: 동사 IR, SMIC 5팀

1.2. 실적/재무 분석

실적 성장 & 재무 안정

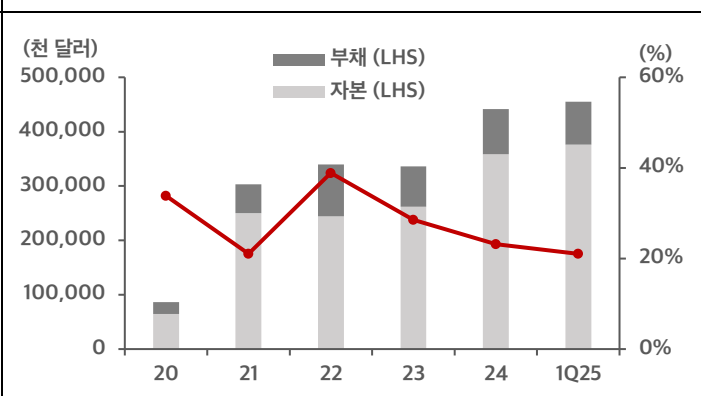
가파른 MAU 성장에 따라 동사의 실적 또한 고공 행진 중이다. 매출액은 지난 5년 동안 연평균 49.4%로 상승했다. 적자 지속되던 영업이익은 4Q24를 시작으로 흑자 전환했으며, 1Q25에는 220만 달러를 기록했다. 1Q25 기준 부채비율은 21%로, 안정된 재무구조를 가지고 있다. 특히 차입금은 0달러로, 무차입 경영을 이어오고 있다. 부채비율은 24년에 자본이 큰 폭으로 증가하며 개선되었는데, 이는 24년 6월 미국 나스닥 상장에 따라 신규 자금이 조달되었기 때문이다.

도표 1-4. 동사 실적 추이



출처: EDGAR, SMIC 5팀

도표 1-5. 동사 재무현황



출처: EDGAR, SMIC 5팀

### 1.3 생생 후기

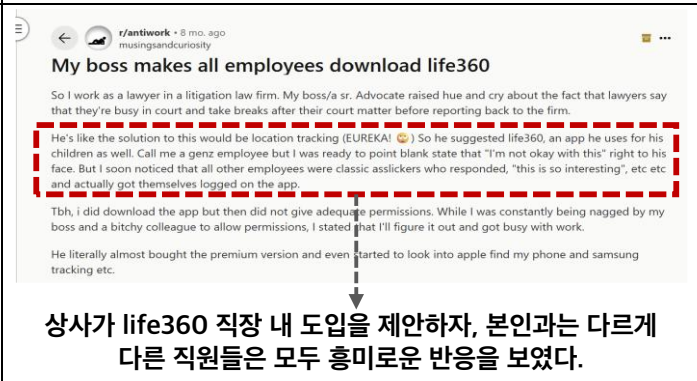
요금제별 차등 기능	동사는 요금제별로 기능에 차등을 두어 <b>충성 고객층을 확보하고 있다</b> . 기본적으로 무료 버전 또한 Paying Circle 내 구성원이 특정 장소에 도착하면 다른 구성원에게 알림이 가는 기능, 충돌 감지, 위치 기록 저장을 모두 제공하고 있다. 다만, 더 높은 요금제를 사용할 시 구성원들은 각자의 위치 기록을 더 오래 저장할 수 있으며, 알림을 받고 싶은 장소를 더 많이 설정할 수 있다.
GPS 기반 위치 서비스는 매우 정교	동사의 GPS 기반 위치 추적은 <b>매우 정교한 수준이다</b> . 직접 앱을 구동해본 결과, 구성원들이 같은 건물에 있지만 서로 다른 공간에 있다고 할지라도 지도 상 나타나는 구성원의 아이콘은 미세하게 각각 다른 위치로 보여진다. 이는 서로의 <b>정확한 위치를 공유하고자 앱을 설치한 수요층이 높은 서비스 만족도로 인해 동사의 앱으로부터 이탈할 가능성이 매우 적음을 의미하는 것이다</b> .
커뮤니티에서도 확인 가능한 동사의 인기	<b>실제 사용자 후기에서도 간접적으로 이를 체감할 수 있다</b> . 레딧에서 부모와 자녀 혹은 커플의 반응을 확인할 수 있다. 자녀들이 올리는 게시물은 주로 life360 추적 회피하는 방법, 위치 고정 방법, 부모님으로부터 앱 사용 강제에 관한 불평 등이 주 소재다. 반면, Parenting community에서는 아이의 안전에 대한 부담 완화가 가장 자주 거론되는 앱의 장점임을 확인하였다. 아이들이 싫어할 만큼 정교하게 그리고 회피가 불가능한 방식으로 위치 추적이 가능함을 의미한다.
부모 사용자층의 높은 만족도	<b>특히 부모 사용자층이 더 높은 만족도를 보이는 이유는 SOS 기능에 있다</b> . 실시간으로 자녀의 안전을 확인할 수 있는 것 이외에도, 자녀는 언제든지 위급 상황 발생 시 SOS 기능을 통해 Paying Circle 내 구성원들에게 도움을 요청할 수 있다. 이 SOS 사이렌은 구성원의 핸드폰이 무음이어도 소리로 울리며, 위급 상황 시 부모의 빠른 대처가 가능할 수 있도록 한다.
사용자층의 다변화 지속 중	<b>뿐만 아니라 동사의 앱 사용자층은 점점 더 다변화되는 추세에 있다</b> . 커플, 가족 뿐만 아니라 직원의 업무 태만 등을 감시하기 위해 직장 내 설치 수요가 증가하고 있다는 것을 확인할 수 있었다. 이는 <b>회사의 BMOI B2C에서 B2B로까지의 확대될 수 있음을 의미하는 것이다</b> . 직장 내 설치하는 커플, 부모 관계에 비해 설치 강제성이 더 높을 것이며, 이는 이전보다 동사의 MAU의 더 빠른 확대 가능성을 암시한다. 다만, 이는 고용주의 입장이고 피고용인의 입장에서는 여전히 사생활 침해와 관련된 불만이 확인되기 때문에, B2C만큼의 성장 동력으로는 보기 어렵다고 예상한다.
앱 내부 자체 메신저 기능은 제한적	다만, Snapchat과 같은 <b>앱 내부 메신저 기능은 제한적이다</b> . Paying Circle 내 구성원들에게 공동으로 메시지를 발송할 수 있는 기능을 갖추고는 있지만, 이는 SMS 또는 MMS 형식으로 전송된다. CEO가 인터뷰에서 밝혔듯, 동사의 중장기적인 비전에는 메신저 기능 도입은 포함되지 않은 것으로 보아 동사는 위치 기반 안전 플랫폼의 정체성에 더욱 집중하려는 것으로 이해할 수 있다.

도표 1-6. 요금제별 앱 기능

Free	Silver	Gold	Platinum
SOS 장소 알림(2곳) 장소 기록(2일) 충돌 감지	Free 기능 + 장소 기록(7일) 장소 알림(5곳) 폰 도난 방지 광고 삭제	Silver 기능 + 장소 기록(30일) 장소 알림(99곳) 운전 정보 요약 긴급출동서비스 신분 도용 보호	Gold 기능 + 신용 모니터링 의료 지원 재해 보상 신분 도용 보호

출처: 동사 IR, SMIC 5팀

도표 1-7. 레딧 내 동사 후기



상사가 life360 직장 내 도입을 제안하자, 본인과는 다르게 다른 직원들은 모두 흥미로운 반응을 보였다.

출처: Reddit, SMIC 5팀

## 1.4. 주가 분석

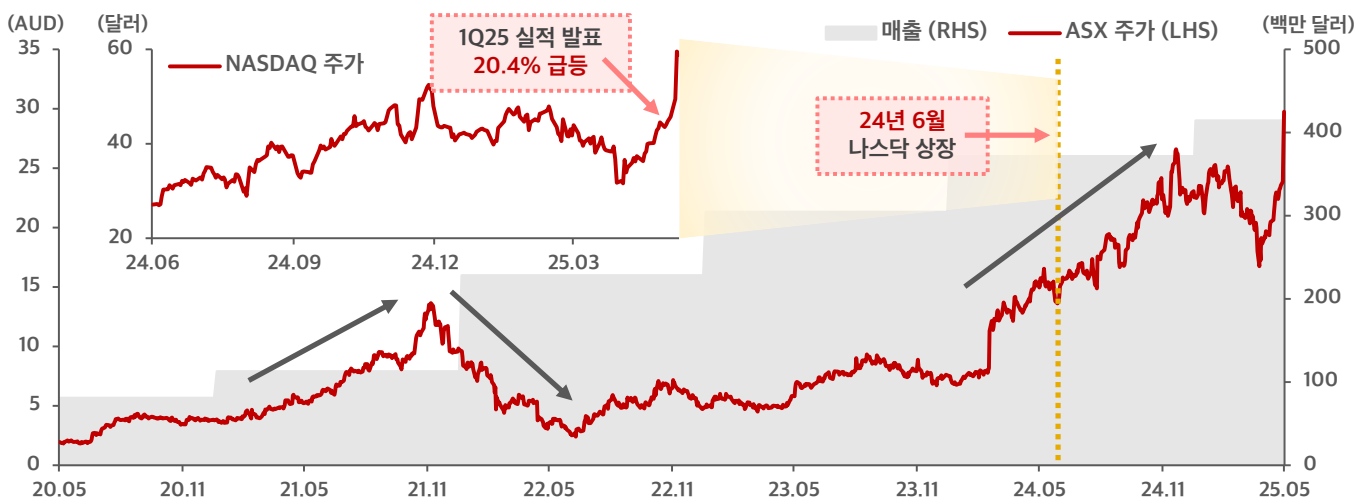
ASX·NASDAQ  
듀얼 리스팅

19년에 호주 증권거래소(ASX)에 먼저 상장한 동사는 24년 6월 미국 나스닥에 상장하며 듀얼 리스팅(Dual Listing)을 완료했다. 호주에서는 미국 보통주를 기반으로 발행된 예탁증서 형태인 CDI(CHESS Depository Interest)로 상장되어 있으며, 이는 ASX에서 실질적인 상장 주식으로 거래된다. 이때 미국 보통주 1주는 호주 CDI 3개에 해당하는 1:3 전환 비율이 적용된다.

호주·미국  
주식은 동행

동사의 호주 주식과 미국 주식의 결정계수(R<sup>2</sup>)는 약 0.908로, 높은 동조성을 보인다. 이는 기초 자산이 동일하고 차익거래 매커니즘이 작동하기 때문이다. 동사는 미국에 본사를 둔 기업임에도, 호주 IPO 시장의 유연한 상장 요건과 접근성을 고려해 ASX에 먼저 상장했다. 이후 듀얼 리스팅을 통해 양국 투자자 접근성과 함께 자본 조달 및 글로벌 인지도 확대 효과를 동시에 확보했다.

도표 1-6. 동사 주가(ASX & NASDAQ) 및 매출액 추이



출처: EDGAR, Investing.com, SMIC 5팀

① 실적, 성장 지표  
②이벤트 모멘텀

동사 주가의 핵심 Driver는 ① 실적 및 핵심 성장 지표와 ② 이벤트 모멘텀이다. 핵심 성장 지표에는 MAU와 Paying Circle당 평균 수익을 의미하는 ARPPC(Average Revenue Per Paying Circle) 등이 있으며, 실적과 함께 해당 지표들의 성장성이 두드러질 때 동사의 주가는 급등했다.

21년 급등↑  
22년 급락↓

21년 동사의 주가는 폭발적인 사용자 증가와 M&A, 그리고 우호적인 시장 분위기에 힘입어 상승했다. 연간 매출은 전년 대비 약 39.7% 상승했으며, 특히 2Q21에는 MAU가 전 분기보다 420만 명 증가하며 3,230만 명에 도달했다. 또한, 4월 Jibit, 11월 Tile 인수로 사업 영역을 확장하며, 성장 기대도 높아졌다. 저금리와 풍부한 유동성으로 글로벌 기술주 전반이 급등한 시장 환경도 동사 주가에 큰 영향을 미쳤는데, 이 시기 적자 성장주들까지 높은 밸류에이션을 부여받았다. 그러나 22년 시장 분위기가 급변하며, 수익성이 낮은 기술주였던 동사는 강한 조정을 받았다.

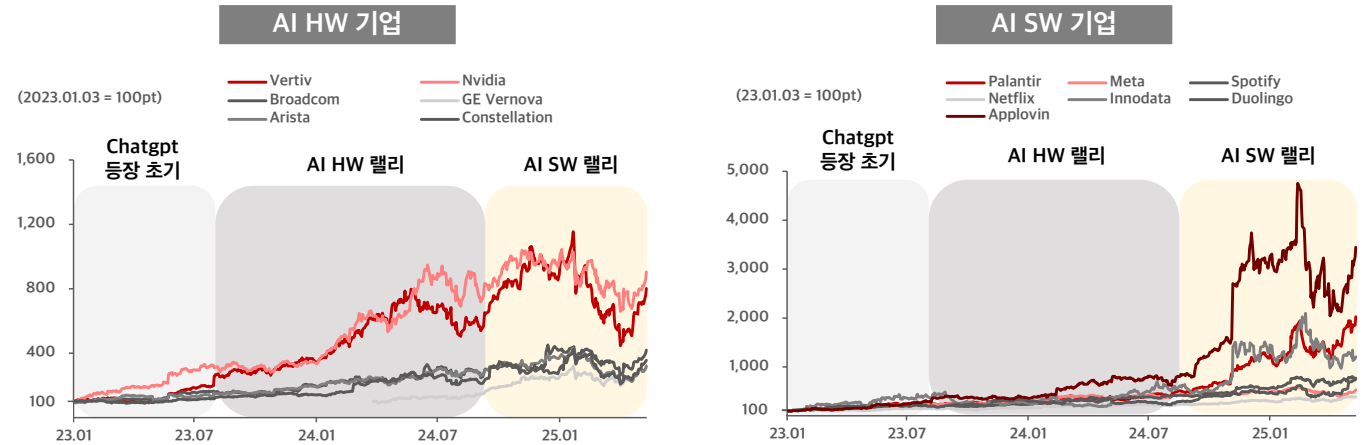
23년 반등 후  
가파른 상승

23년, 수익성 개선과 함께 핵심 지표들의 견조한 성장으로 동사의 주가는 반등하기 시작했다. 또한, 23년 중반부터 미국 나스닥 상장을 준비하며, 듀얼 리스팅의 기대감이 주가에 선반영되었다. 24년 2월, 실적 가이드를 상회하는 23년 실적을 발표하며 주가는 급등했다. 이후 미국 IPO 이벤트 기대감 및 꾸준한 성장성으로 주가는 상승세를 이어갔다. 25년 5월 13일, 시장 기대를 웃도는 1Q25 실적 발표와 함께 주가는 하루 만에 20.4% 급등했다. 매출은 전년 동기 대비 32% 증가했고, 광고를 포함한 기타 매출도 2배 가까이 늘어나면서 주가는 신고가를 경신했다.

## 2. 숨겨진 AI 수혜주와 숨바꼭질 - Main Idea

### (1) AI 수혜주 찾아보기

도표 1-1. AI 관련 수혜주 주가



출처: Investing.com, SMIC 5팀

Chatgpt 등장으로 AI 시대 개막	23년 OpenAI의 Chatgpt가 화두에 오르면서 AI 시대의 막이 올랐다. Chatgpt 등장 초기에 투자자들은 AI가 얼마나 하나의 거대한 흐름인지에 대한 이해가 부족했으며, 일부 하드웨어(HW)에 대한 투자만이 이루어졌다. 하지만 23년 5월 Nvidia가 AI용 GPU 수요 급증을 거론하며, 매출 가이드언스를 시장 예상치 대비 53% 더 높게 제시하며 AI발 증시 랠리의 막을 열었다.
AI 투자 아이디어는 GPU에서 시작해 다양한 HW로 퍼짐	HW 기업에 대한 투자 아이디어는 GPU에서 시작해, 데이터센터 건설과 관련 전력기기, 냉각 시스템 등까지 퍼져 나갔다. Microsoft와 Google을 포함한 빅테크들은 AI 관련 CAPEX를 점진적으로 향상시켜 나갔으며, 분기에 많게는 200억 달러에 달하는 CAPEX를 집행하였다. 이는 Microsoft와 Google의 당시 분기별 영업이익의 각각 74%, 87%에 달하는 금액으로, 사실상 벌어들이는 대부분의 이익을 다시 AI에 재투자했다고 이해할 수 있다. 이는 Vertiv와 Nvidia같은 AI HW 스타 기업을 탄생시키기에 충분한 금액의 CAPEX였다.
HW 기업에 이어 SW 기업도 수혜	AI 투자 아이디어는 HW 기업에서 그치지 않고, SW 기업까지 퍼져나갔다. 24년의 폭발적인 AI CAPEX 증분에 비해 25년 CAPEX 증분은 그에 미치지 못하였으며, 이에 CAPEX로 인해 수혜를 받을 HW보다는 보편화되어가고 있는 AI를 선별적으로 본격 활용할 수 있는 AI SW 기업으로 투자자들의 시선이 쏠렸다. AI 활용은 AI SW기업의 본격적 이익 성장 중심의 구조를 만들었으며, Palantir나 AppLovin과 같이 AI SW 스타 기업이 탄생하였다.
이제 AI의 활용이 보편적으로 증가	SW 기업들 중에서도 AI와 관련이 적은 본업에 AI를 적용하는 기업들이 등장하기 시작했다. Duolingo와 같이 AI를 학습 분야에 적용해 AI 튜터를 도입하거나, Upstart와 같이 AI로 대출자의 신용을 평가해 부도율을 낮추는 등 산업 전반에 현재 AI가 보편적으로 활용되고 있다. AI 적용이 보편화되는 흐름 속에서, AI 수혜주의 범위는 점점 더 넓어지고 있는 형국인 것이다.
숨은 AI 수혜주는 양질의 대량 데이터를 보유한 업체	본 서는 시장에서 아직 발견되지 못한 AI 수혜주를 찾기 위해 AI의 기반이자 핵심이 되는 데이터를 생산하는 업체에 집중하였다. 여기에 더해 데이터 단순 생산 및 판매에 그치지 않고, 막대한 양의 데이터 보유라는 강점을 살려 이를 수익화에 성공할 기업을 찾고자 하였다. 마지막으로, 데이터의 질을 향상시켜 양질의 데이터 그 자체가 해자가 될 가능성이 높은 기업을 탐색하였다.

AI agent 시대가 빠르게 도래할 것 특히 25년 단언코 화두가 될 것은 AI agent일 것으로 예상된다. 이에 사람이 형성하는 데이터를 가장 잘 수집할 수 있는 업체에 투자자들의 시선이 몰릴 것으로 판단한다. 검색 엔진, SNS를 통해 사용자의 습관과 취향을 파악하는 것은 물론, AI agent가 진짜 “한 사람의 비서”가 되기 위해서는 무엇보다도 사용자의 동선을 정확하게 꺾는 데에 필요한 데이터가 중요하다.

AI agent에게 필요한 것은 위치 데이터 따라서 결국 비정형 데이터가 향후에도 AI 산업에 핵심이 될 것이며, 그 중에서도 위치 데이터의 중요성은 더욱 부각될 것이다. 그리고 비서에게 이런 데이터를 빠르게 그리고 최대한 많이 수집 및 제공할 수 있는 업체가 강력한 해자를 가질 것이라고 판단된다. 투자자들은 결국 비서라는 직업이 자신이 모시는 사람의 모든 것을 알고 있어야 한다는 것을 인지할 필요가 있다.

AI 초개인화에 따라 광고도 초개인화가 되어 가는 중 이러한 AI 초개인화 흐름에 맞추어 AI 광고 업계에 또 하나의 변화가 오고 있다. 지금까지의 AI 광고는 퍼스트 파티 데이터를 이용해 데이터를 누적 학습하여, AI가 사용자에게 적합한 광고만을 선별적으로 띄워주는 형태였다. 하지만 여기서 더 나아가, AI 광고는 실시간으로 사용자의 환경을 파악해 더 정교한 광고를 보내는 형태로 발전해 나가고 있다. 이런 예측형 광고는 광고의 전환율을 높이는 효과가 있으며, 광고주들은 해당 광고를 대행해주는 업체에게 더 높은 CPM(Cost per mille)을 제공할 유인이 존재한다. 이는 AI를 광고에 접목시키는 업체의 고성장 요인이다.

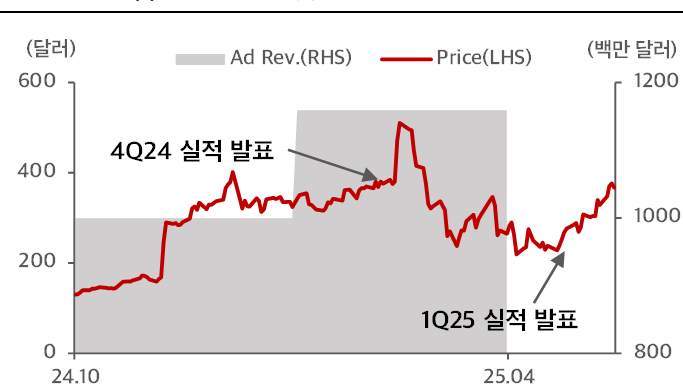
AppLovin이 대표적인 사례 예측형 광고 사업을 영위하고 있는 AppLovin은 이 성장 요인이 얼마나 강력한지를 잘 보여준다. 2Q23에 자사의 AI 기반 광고 엔진인 Axon 2.0을 출시한 AppLovin은, 4Q24부터 광고 매출을 별도 공시하기 시작했는데 4Q24, 1Q25 각각 YoY 73%, 71% 성장을 보였다. QoQ로만 15.9% 성장을 보이며, 매출에서 차지하는 비중만 5.3%p 증가해 동사의 핵심 성장 동력으로 자리잡았다. 여기에 주가 추이를 함께 참고한다면, AI 예측형 광고 업체에게 시장이 가지는 관심도를 가늠할 수 있다. 자체 생산 데이터와 AI 기반 광고 플랫폼을 보유한 업체에게 주목해야 할 이유다.

## (2) 왜 지금 그리고 왜 동사인가?

방대한 데이터의 소유자, 동사 데이터가 경쟁력이 되는 시대, 동사는 방대한 위치 데이터를 보유한 사업자다. MAU 8,370만 명을 확보한 동사는 전 세계 사람들의 실시간 위치, 이동 패턴, 운전 습관 등 데이터를 축적해왔다. 그리고 지금, 동사는 데이터를 기반으로 수익화를 본격화하며, 성장의 새로운 단계에 들어섰다.

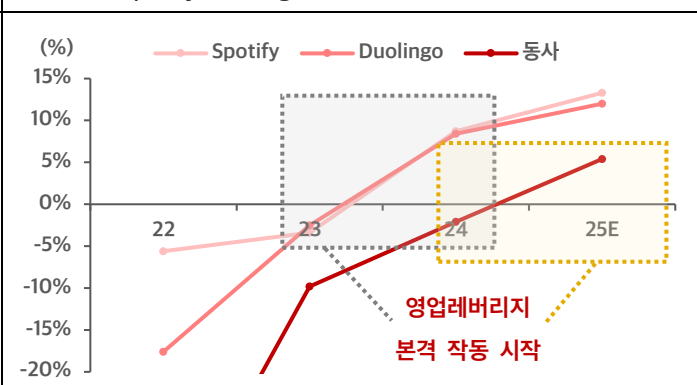
데이터 + AI = 독보적 경쟁력 동사의 위치 데이터와 AI의 결합은 독보적인 경쟁력이 될 것이다. 이를 기반으로 동사는 AI 맞춤형 광고와 AI 기반의 보험 추천 사업도 시작했다. 이제 동사는 확보한 데이터를 단순 판매에 그치지 않고, 직접 활용해 수익화하려는 여러 시도를 굳히고 있다. AI와의 결합을 통해 데이터의 수익화는 고도화될 것이며, 동사의 AI 모멘텀은 실질적이고 유효하다고 판단할 수 있다.

도표 2-2. AppLovin 주가 및 광고 수익 추이



출처: Investing.com, EDGAR, SMIC 5팀

도표 2-3. Spotify·Duolingo·동사 OPM 추이



출처: EDGAR, SMIC 5팀

영업레버리지  
본격 작동 구간

AI를 차치하더라도, 동사는 영업 레버리지가 본격적으로 작동하는 구간에 진입했다. 소프트웨어 기업 특성상 고정비 중심의 비용 구조를 갖고 있어, 턴어라운드 이후 매출이 늘면 이익은 큰 폭으로 확대된다. 일례로, Spotify는 23년 -3.4%였던 OPM이 24년 8.7%로 개선되며 흑자 전환에 성공했고, Duolingo 역시 22년 OPM -17.6%에서 23년 -2.5%, 24년 8.4%까지 빠르게 수익성이 개선됐다. 4Q24를 기점으로 흑자 전환에 성공한 동사 또한 강력한 OPM 상승세를 보일 것이다.

① AI 모멘텀

② 영업 레버리지

AI 모멘텀과 영업레버리지가 동시에 현실화되며, 동사는 구조적 전환의 변곡점에 서 있다. 플랫폼은 한 번 소비자를 락인시키면 그 지위를 쉽게 잃지 않으며, 상징적 포지션에 오르는 순간부터 멈추지 않는 성장 가도에 진입한다. 지난 4년간 연평균 49.5%의 매출 성장을 기록한 동사는 이제 가파른 수익성 개선과 AI 업사이드까지 바라보고 있다. 지금, 동사에 주목해야 할 때다.

### (3) 틈새 투자 전략(feat. Arbitrage)

이중 상장 주식 간의  
강한 연동성

호주(ASX)와 미국(NASDAQ)에 동시 상장되어 있는 동사의 주가는 강한 연동성을 보인다. 물론, 각 시장 환경이 다르기 때문에 변동폭은 두 시장에서 완벽히 일치하지는 않지만, 주가 동행 흐름은 항상 유지되어 왔다. 이런 특성을 감안하면, 어느 시장에서 동사가 타 증시 상장 주식 대비 고평가 또는 저평가되어 있는지 확인할 수 있다. 즉, 충분한 Arbitrage의 기회가 포착될 수 있다.

실적 발표일에  
존재하는

Arbitrage의 기회

실적 발표일에 확실한 Arbitrage의 기회가 존재한다고 판단한다. [도표2-5]를 통해 알 수 있듯이, 양호한 실적이 공시될 시 ASX 주식보다 NASDAQ 주식의 실적 발표 당일까지의 수익률이 더 높다. 동사는 통상 미국 시간으로 장후에, 호주 시간으로 장전에 분기 실적을 발표하기에 호주에서 먼저 주가가 변동한다. 이후 NASDAQ이 개장하고, 주가는 ASX 주식과 동행하는 흐름을 보이지만 상장 이후 줄곧 NASDAQ 상장 주식이 ASX 주식보다 실적에 더 민감하게 반응하였다.

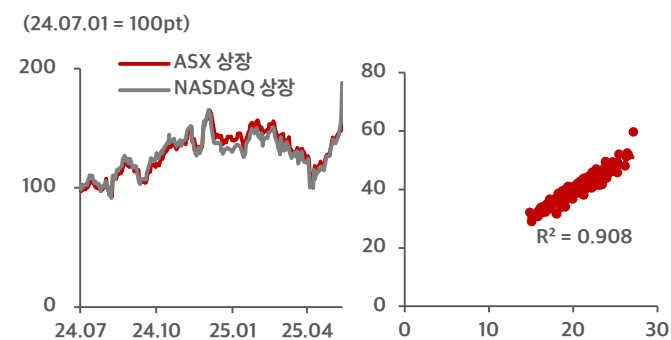
실적 발표일 전후로  
ASX 보단 NASDAQ  
상장 주식 매매 권장

실적 발표 시즌에 동사의 분기 실적 호조를 예상하는 투자자들에게 ASX보단 NASDAQ 상장 주식 매수를 권하며, 실적발표 당일에 단기 매도 전략을 제시한다. 이는 실적 호조에 대한 변동성이 더 큰 NASDAQ 상장 주식을 미리 매수해 ASX 대비 단기 과열 현상에 의한 초과 이익을 누리는 전략이다. 다만, 실적발표 이후 실적과 관계 없이 ASX 대비 NASDAQ 상장 주식의 수익률이 음수인 것을 고려한다면 실적 발표 당일에 매도하는 것이 유효한 전략이다.

단기 매매보다는  
장기 보유 권장

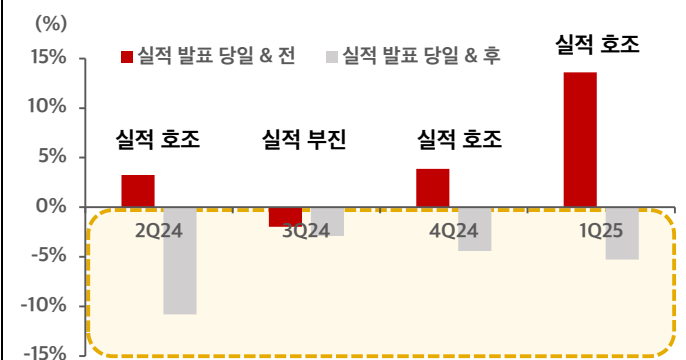
다만, 후술할 내용에 따라 동사의 장기 보유를 권하는 바다. 상술했듯, 소프트웨어 기업인 동사는 이제 본격적 영업 레버리지 구간에 들어섰으며, AI를 사업에 적용해 본격적인 매출과 영업이익 확장을 누리는 순간에 서있다. 나무만 보고 동사의 해자를 놓치지 말고, 이제 숲을 볼 차례다.

도표 2-4. ASX & NASDAQ 상장 주식 간 연동성



출처: Investing.com, SMIC 5팀

도표 2-5. NASDAQ-ASX 상장 주식 수익률 차이 비교



출처: SMIC 5팀

### 3. AI 기업으로 향하는 변곡점 - MAIN POINT

전술했듯, AI 시대에서 자체 생산 데이터를 보유한 기업에 주목해야 하고, 동사는 방대한 위치 데이터를 보유한 사업자이다. 그러나 단순히 데이터만을 보유하는 것은 아무런 의미가 없다. AI와의 결합을 통해 수익화에 성공한 기업만이 진정한 AI 모멘텀을 확보하며, 이를 먼저 알아챈 투자자만이 달콤한 수익률을 누릴 수 있다. 본서는 데이터를 본격적으로 활용하는 전환점에 있는 동사가 이제 AI 수혜주로 부상할 것이며, 지금이 동사에 주목해야 할 시점임을 주장한다.

이를 위해 MAIN POINT에서는 ① 먼저 동사의 위치 데이터 특성과 MAU 증가에 따른 데이터 축적 확대를 살펴본다.(~3.3.) 이후, ② 동사가 AI와의 결합을 통해 데이터를 어떻게 수익화하고 있는지 알아보고, 특히 AI 기반 광고 사업을 본격화하고 있다는 점에 주목할 예정이다.(~3.8.)

#### 3.1. 이 세상의 모든 것을 거기에 두고 왔다, 위치 데이터

위치  
는 핵심적인  
비정형 데이터

앞서 언급한 비정형 데이터는 25년 전 세계에서 생성되는 데이터량의 약 80%에 달할 것으로 전망된다. 비정형 데이터는 전통적인 행과 열로 구성된 정형 데이터와 달리 사전에 정의된 구조 없이 저장되는 데이터이다. 이미지, 오디오, 비디오 등 다양한 형태로 존재하며, 상황적 맥락처럼 수치로 표현하기 어려운 의미를 담고 있다. 이러한 비정형 데이터 중에서도 공간적 맥락을 포함한 행동·소비 패턴을 담고 있는 위치 데이터는 핵심적이라 할 수 있다.

Meta 같은 빅테크도  
욕심내는 위치데이터

위치 데이터의 중요성은 최근 Meta가 Instagram에 추가한 위치 공유 기능인 Friend Map을 통해서도 알 수 있다. Friend Map은 이용자가 실시간 위치를 자신이 설정한 범위에 해당하는 팔로워에 공유할 수 있는 기능이다. Meta는 위치 공유를 유도하며, 기존 서비스인 게시물·스토리의 태그에서도 위치 데이터를 수집한다. 그 목적은 AI의 학습을 통한 콘텐츠 개인화 서비스 개선이다. Google과 Apple 등 다른 빅테크도 이미 AI의 학습을 위해 위치 데이터를 확보하고 있다.

생태계를 기반으로  
수집하는 빅테크

빅테크는 자신들의 OS, 어플리케이션, 하드웨어 생태계를 기반으로 위치 데이터를 백그라운드에서 실시간으로 수집한다. Google은 Google Maps에 로그인된 휴대전화의 이동 경로와 Google Photo에 업로드된 사진의 GPS 위치 기록을 수집한다. 보통 맞춤설정 지도나 내 위치 확인 등을 사용할 때 위치 정보에 대한 동의를 요구하는 것으로 수집을 시작한다. Apple 또한 Find My를 통해 iPhone과 AirTag 등 기기의 실시간 위치와 이동경로 등을 수집한다. 빅테크는 이렇게 확보한 위치 데이터를 AI 모델에 학습시켜, 정확도 개선에 사용한다.

도표 3-1. 동사 플랫폼 실제 사용 화면



출처: SMIC 5팀

결제할 때 수집하는 글로벌 카드사 Visa와 Mastercard 등의 글로벌 카드사도 위치 데이터와 소비 패턴을 연계하여 리스크를 관리하고 상권 분석 서비스를 개선한다. 일례로 Visa는 고객이 모바일 앱에서 위치 접근을 허용하면, 카드 결제 시점에 고객의 실제 위치와 결제 위치를 비교한다. 이를 통해 결제 사기를 방지하여 리스크를 관리할 수 있다. Mastercard는 연간 1,430억 건 이상의 데이터를 AI에 학습시켜 고객의 이동·소비 패턴과 지역별 트렌드를 분석하여 맞춤형 혜택을 제공한다. 따라서 위치 데이터는 앞으로 비정형 데이터 내에서도 더욱 정교한 AI 모델 학습의 핵심 자원이 될 것으로 전망한다.

### 3.2. 누군가 위치 데이터를 묻거든, 고개를 들어 동사를 보게 하라

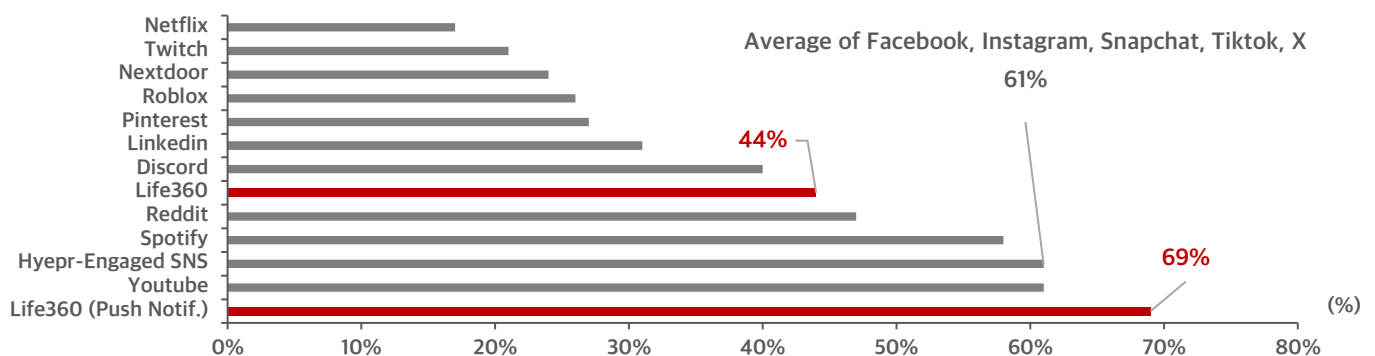
단순한 위치 공유가 아닌, 종합적인 기능 동사는 단순한 위치 공유를 넘어 가족·지인의 안전, 운전 습관 분석 등 다양한 기능을 제공한다. 그 과정에서 위치 데이터를 포함하여 이용자의 현재 상황에 관한 다양한 맥락이 담긴 데이터를 수집한다. 이용자가 가족·지인과 Circle을 구성하여 실시간 위치를 공유하면, 동사는 이용자의 이동 경로를 수집한다. 또한 이용자가 자주 가는 특정 장소를 지정하면 출입 시간과 체류 시간이 Circle에 자동으로 전송된다. 따라서 위치뿐만 아니라 관련한 시간 데이터도 동사에 수집된다.

자동차든 비행기든 모니터링과 동시에 위치 데이터 수집 이용자가 교통 수단을 이용한다면, 동사는 이용자의 성향과 행동패턴 등 맥락을 포함한 데이터도 수집할 수 있다. 예를 들어 이용자가 자동차를 운전한다면 주행속도 및 시간, 급정거, 급가속, 휴대전화 사용 등 이용자의 운전 습관을 모니터링한다. 비행기를 이용한다면 이착륙 지역과 비행 시간까지 수집한다. 이러한 수동적인 데이터 수집과 분석 이외에도 동사는 능동적으로 안전을 위한 기능을 제공하며, 추가적인 데이터를 수집하기도 한다.

충돌감지와 SOS 로 알림 올 때 포착 예를 들어 이용자가 교통사고를 당하면 충돌 감지 기능을 통해 Circle과 비상연락처에 즉시 알림이 자동으로 전송된다. 범죄 피해를 당할 수 있는 위급상황에도 SOS 버튼을 누르면 Circle과 비상연락처에 즉시 알림이 전송된다. 이때 동사는 확보한 데이터로 도로변 지원, 긴급 출동, 무료 견인 등의 서비스를 적시에 제공한다. 이러한 데이터를 시가 학습했을 때, 그 유용성은 자명하다.

본업 딛고 AI 시대 사업 확장하는 동사 동사는 이러한 위치 공유 서비스를 기반으로 높은 질의 위치 데이터를 적극적으로 수집할 수 있었다. 일례로 앞서 말한 운전 습관 모니터링으로 3,980억 마일의 자동차 주행기록을 보유하고 있다. 동사는 기존의 서비스에서 축적된 충성 고객과 데이터를 기반으로 새로운 서비스를 확장하고 있다. 반려동물 추적 하드웨어 출시를 추진하고 있으며, 위치 데이터를 활용한 광고도 시작했다. 착실히 해온 본업이 AI 시대의 준비가 된 것이다. 그렇다면 동사가 앞으로 고객 수, 즉 MAU를 높여 전술한 서비스를 제공하며 데이터 양을 충분히 확보할 수 있을 지를 살펴보자.

도표 3-2. 미국 어플리케이션 DAU/MAU 비율 순위



출처: 동사 IR, Sensor Tower, SMIC 5팀

### 3.3 본업을 잘하면 데이터는 따라온다

DAU/MAU가 높다는 것은 매일 보는 이용자가 많은 것

먼저 동사의 글로벌 MAU는 8,370만 명으로, Youtube Music과 비슷한 수준이다. 미국 Apple App Store에선 25년 3월 DAU 기준 전체 앱 중 13위, 소셜 네트워킹 앱 중 4위에 이른다. MAU 대비 DAU는 44%로, 미국 최대 커뮤니티인 Reddit의 47%에 비해 근소하게 낮다. 이러한 높은 MAU 대비 DAU는 이용자가 수시로 Circle 구성원의 위치를 확인하는 서비스 특성에 기인한다.

치안과 10대 운전이 미국 내 인기의 원인

동사의 주된 시장인 미국에서 동사의 서비스가 많이 쓰이는 이유는 청소년 자녀의 위치 파악에 대한 요구가 크기 때문이다. 미국엔 학교 총기 사건, 아동 실종, 성범죄 등 치안이 큰 사회적 문제로 존재한다. 뿐만 아니라 미국은 10대도 운전면허를 취득할 수 있으므로 사고의 위험도 있다. 이에 운전 습관 모니터링, 충돌 감지를 통한 긴급 출동 서비스가 도입될 때, 호응이 크기도 했다.

3단계 도입 국가 늘리며 글로벌 확장

동사는 미국에서도 호평을 받은 차량 충돌 감지와 SOS 호출을 통한 긴급 출동 서비스의 제공 국가를 확대하고 있다. 현재까진 실버, 골드, 플래티넘으로 구성된 3단계 멤버십이 도입된 영국, 호주, 캐나다에서만 해당 기능이 이용 가능하다. 결과적으로 25년 1분기 이들 국가의 MAU는 전년 대비 영국 35%, 호주 45%, 캐나다 33% 증가하며, 글로벌 확장을 견인했다.

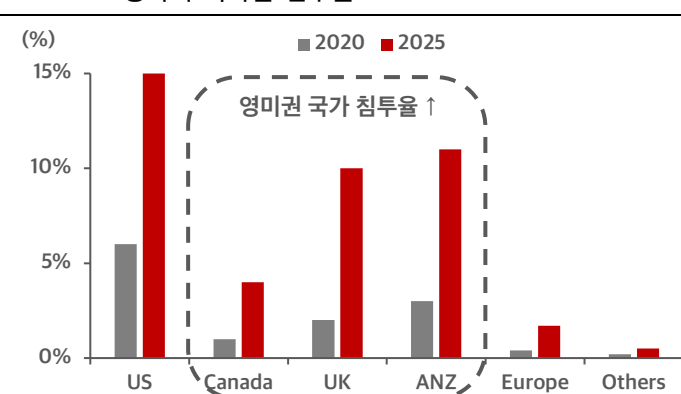
구글 트렌드로 보는 미국의 MAU

그렇다면 실제로 소비자가 동사의 앱에 관심을 갖는지, 그에 따라 MAU가 증가할지 여부를 간접적으로 가늠할 수 있는 지표인 구글 트렌드에 대해 알아보자. 20년부터 현재까지 5년 간 분기별 Life360 검색어의 구글 트렌드 평균과 동사의 MAU 간 회귀분석 결과 결정계수는 0.87이다. 특히 동사의 MAU는 미국의 학교가 개학하는 3분기에 크게 증가하는 경향이 있는데, 구글 트렌드도 같은 경향을 보인다. 25년 4월부터 현재까지 구글 트렌드 평균은 전년 동기 대비 11.7% 증가하였다. 본 서에서 도출한 회귀모형 기반으로 동사 MAU는 전년 동기 대비 5.9% 이상 증가할 것이라 전망한다. 유료인 여타 소비재와 달리 동사의 앱은 무료로 다운로드 가능하므로, 구글 트렌드가 실제 MAU 증가로 이어지는 전환율이 더욱 높아서 상관성 또한 높은 것으로 판단된다.

구글 트렌드로 보는 영국, 호주, 캐나다

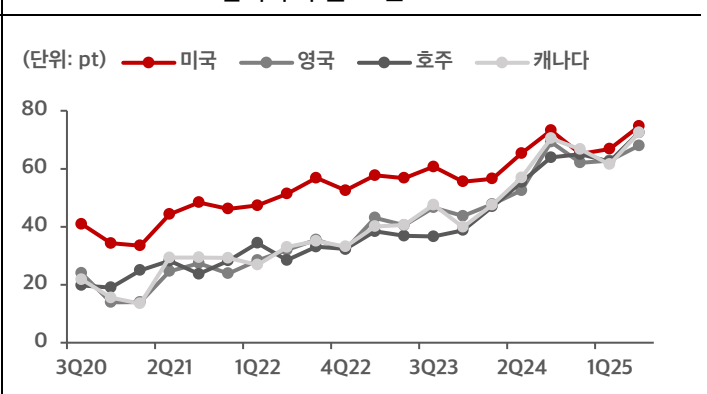
이러한 상관성은 MAU가 따로 공개되지 않는 영국, 호주, 캐나다에 대해서도 존재하는 것을 침투율을 통해서 간접적으로 확인할 수 있다. 20년 4분기 대비 25년 1분기 구글 트렌드 평균의 증가율은 영국 351%, 호주 229%, 캐나다 296%이다. 이는 실제 20년 대비 25년 침투율의 증가율과 상당히 유사한 수치이다. 또한 25년 4월부터 현재까지 구글 트렌드 평균은 전년 동기 대비 영국 8.3%, 호주 16.1%, 캐나다 17.8%로 증가 추세이다. 이에 미국 외 시장에서도 동사의 MAU는 전년 동기 대비 증가할 것이라 전망한다. 구글 트렌드의 증가세에서도 볼 수 있듯 동사 앱에 대한 관심도는 지속적으로 증가해왔으며, 25년에도 지속적으로 증가할 것으로 보인다.

도표 3-3. 동사의 국가별 침투율



출처: 동사 IR, GSMA, Pew Research Center, SMIC 5팀

도표 3-4. Life360 검색어 구글 트렌드



출처: Google, SMIC 5팀

통합형 솔루션으로  
누리는 락인 효과

MAU 증가세가 유지될지 알아보기 위해 동사의 경쟁력에 대해 살펴보자. 먼저, 동사는 유일하게 모바일, 하드웨어, 안전 관련 서비스 3단계로 이어지는 통합형 솔루션을 제공한다. 특히 강력한 모바일 앱과 하드웨어를 동시에 제공하는 곳은 동사와 Apple뿐이다. 그마저도 Apple의 Find My는 동사와 달리 iOS 전용이며, 기능도 물건 추적에 한정된다. 또한 전술한 반려동물 가구와 노인 층의 타겟 확대가 이뤄지면, 이용자 만족도 증가로 인한 락인 효과도 있을 것으로 기대된다.

동사의 기능과 가격  
모두 경쟁력 있다

하드웨어를 제외하더라도 동사의 위치 공유, 운전 모니터링, 안전 및 응급지원 기능을 모두 제공하는 서비스는 Verizon Smart Family 하나뿐이다. 그러나 동사는 Circle 구성원 한 명만 유료 구독을 해도 나머지 구성원 모두 적용받는 것과 달리, Verizon은 1명 당 14.99 달러의 구독료를 따로 받는다. 참고로 미국 내 동사의 멤버십 가격은 골드 14.99달러, 플래티넘 24.99달러이다. 골드로도 상기한 기능 모두 이용 가능하다. 여타 서비스 또한 Verizon과 비슷한 가격이며, 동사보다 기능이 부족하다. 따라서 동사는 기능과 가격 모두에서 경쟁우위를 갖는다.

동사의 마케팅 전략  
: full-funnel

높은 관심도와 경쟁력을 바탕으로, 동사의 MAU는 앞으로도 성장할 전망이다. 이는 동사의 우수한 마케팅 전략에서 그 근거를 찾을 수 있다. 동사의 full-funnel 마케팅은 인지, 고려, 구매의 모든 단계에 맞는 마케팅 전략을 세워 잠재고객을 유입하여 충성 고객으로 전환하는 방식이다. 인지 단계에선 브랜드 인지도를 확보하여 잠재고객의 관심을 끈다. 고려 단계에선 무료 기능 체험을 통해 유료 전환을 고려하도록 한다. 구매 단계에선 유료 구독 혜택으로 구매를 유도한다.

새로운 CMO,  
Mike Zeman

동사는 공격적인 마케팅을 위해 Netflix와 Google에서 오랜 기간 근무한 Mike Zeman을 24년에 CMO(Chief Marketing Officer)로 영입하였다. 그는 디지털 마케팅, 브랜드 구축, 글로벌 확장 및 구독 기반 벤처 분야에서 20년 이상의 경험을 가지고 있다. 이후 동사는 25년 3월 20일 산리오와 파트너십을 맺고 한정판 'Tile x Hello Kitty'를 공개하기도 했다. 이는 브랜드 인지도를 확보하여 잠재고객의 관심을 끄는 인지 단계에 해당하는 전략으로 판단된다. 뿐만 아니라 동사는 영국, 호주, 캐나다에 실버, 골드, 플래티넘으로 세분화하는 3단계 멤버십을 도입하였다. 이로써 이용자가 누리는 기능에 차등을 두어 구매를 유도하고 있다.

높은 매출액 대비  
마케팅비는 강력한  
마케팅 의지의 증거

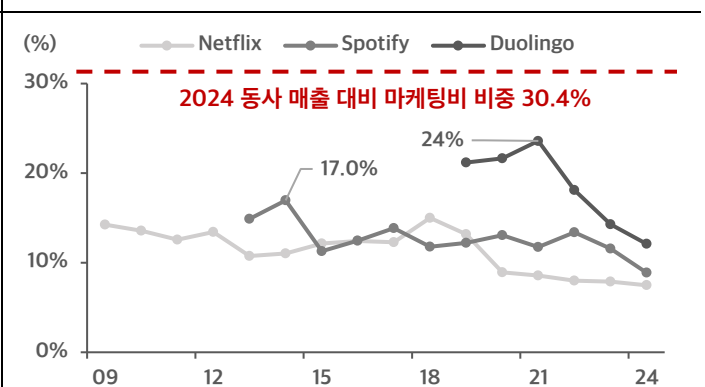
동사의 공격적인 마케팅 의지는 25년 1분기 34.1%라는 높은 매출액 대비 마케팅비를 통해서도 볼 수 있다. 이는 동사와 유사한 B2C 앱인 Duolingo, Netflix, Spotify의 상장 또는 글로벌 확장 시점보다 확연히 높다. Duolingo는 상장 당시인 21년 23.6%였고, Spotify는 상장 전후인 17년과 18년에 각각 13.9%와 11.8%, Netflix는 상장 전후인 01년과 02년에 각각 28.3%와 23.4%였다. 글로벌 확장 초기 시점에도 Spotify는 14년 17%, 15년 11.3%, Netflix는 10년 13.6%에 불과했다. 따라서 동사는 앞으로도 공격적 마케팅으로 MAU 성장을 이뤄낼 수 있을 것이라 판단한다.

도표 3-5. 경쟁사 대비 비교

경쟁사 비교					
특징	Life360	Verizon	Apple	Snap	AAA
Monthly Price	\$7.99 ~ \$24.99	\$14.99	Free	Free	\$10
Membership	Family Circle	Individual	Individual	Individual	Individual
iOS & Android	✓	✓		✓	✓
Roadside Assistance	✓	✓			✓
SOS Alert	✓	✓			
Driver Reports	✓	✓			
Crash Detection	✓	✓			
Location Sharing	✓	✓	✓	✓	
Item Tracking	✓		✓	✓	
In-App Messaging	✓			✓	

출처: 동사 IR, SMIC 5팀

도표 3-6. 매출 대비 마케팅비 비교



출처: 각 사, SMIC 5팀

## 3.4 AI와 데이터의 만남은 운명과도 같다.

AI 산업에 영원한 석유, 데이터

**AI에게 있어서 데이터는 필수불가결하다.** AI의 모든 학습, 의사결정, 예측 능력은 오로지 데이터에 기반한다. 양질의 데이터가 없다면, 뛰어난 모델을 만들 수 없거니와 아무리 뛰어난 AI 모델도 의미있는 결과를 만들어 낼 수 없다. 한편 AI가 학습할 수 있는 문자 데이터의 한계는 이미 드러났으며, 이로 인해 비정형 데이터의 가치가 올라간지 오래이다. AI는 여전히 배가 고프다.

데이터에 가치를 붙여넣는 AI

**양질의 데이터를 보유하고 있는 것만으로는 고부가가치를 만들 수 없다.** 데이터 활용 능력 없이는 데이터 그 자체는 정보 공간 속에 떠돌아 다니는 0과 1의 조합에 그치지 않다. 데이터에 이름을 붙여주고, 산재하는 데이터 사이의 관계에서 새로운 의미가 발견될 때에서야 데이터는 가치를 갖게 된다. 그리고 데이터에 숨겨진 가치를 끌어내는 가장 정교한 도구가 바로 AI이다. 데이터에서 탄생한 AI가 다시 데이터의 빛을 드러낼 수 있게 된 것이다.

AI와 데이터가 만난 사례(1)

**AI가 데이터의 가치를 드러낸 사례는 수없이 많다.** 도미노 피자는 고객의 주문 이력, 매장별 판매 데이터에 AI를 적용하여, 맞춤형 할인, 최적의 배달 경로 등을 제시하는 디지털 전환에 성공했다. 월마트는 재고/판매 기록 관리에만 사용하던 데이터에 AI를 접목하여 팬데믹 기간에 급성장하던 이커머스와의 경쟁에서 승리할 수 있었다. 이처럼 데이터와 AI가 만났을 때, AI는 기존의 시스템이 찾지 못한 정보를 창출되며, 이 과정에서 기업은 신성장 동력을 찾게 된다.

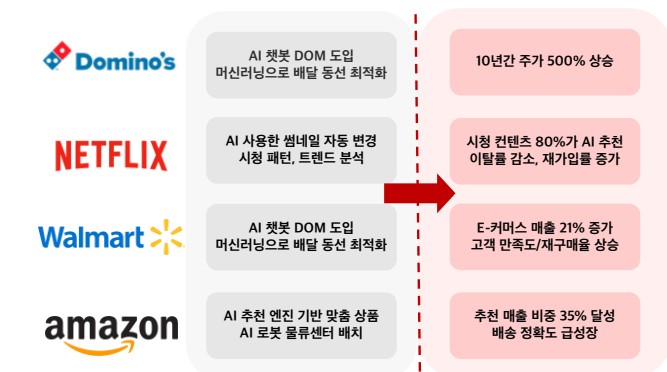
AI와 데이터가 만난 사례(2)

**AI와 데이터의 시너지 효과는 디지털 네이티브 기업에서 더욱 강력하게 발휘된다.** 자체 AI 모델을 가지고 있는 기업들은 자사의 방대한 데이터를 이용하여, AI 모델을 더욱 정교하게 튜닝할 수 있다. 디지털 네이티브 기업의 파괴력은 AI가 도입된 이후 주가가 시장을 크게 아웃퍼폼하는 데에서도 확인할 수 있다. 넷플릭스와 스포티파이는 사용자들의 콘텐츠 데이터에 AI 알고리즘을 적용하여 맞춤형 추천 콘텐츠를 제공했고, 시청률과 구독 유지율을 높였다. 아마존은 재고와 수요 데이터에 AI를 적용해 수요 예측, 자동 발주를 최적화 했고, 수십억 달러의 비용을 절감한다.

이제야 드러나기 시작한 동사의 AI 수혜

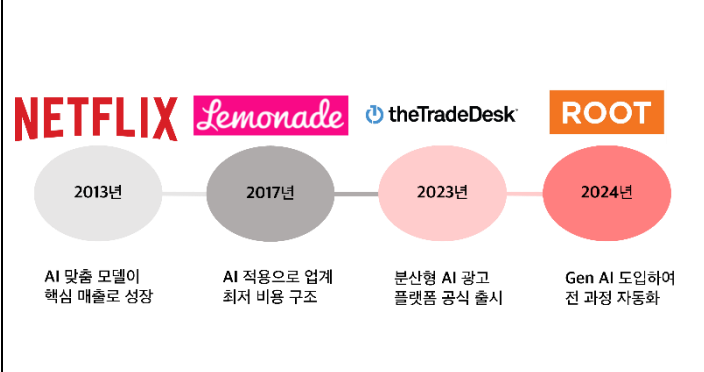
**동사는 이제서야 AI 역량 확보에 성공했다.** 동사는 24년 9월, 처음으로 퍼스트 파티 데이터를 사용한 광고를 시작했으며, 올해 2월에는 에드 테크 기업 'Fantix'를 인수하여 AI의 내재화를 시작했다. 또한 기존에는 외부에 판매하는 데 그쳤던 운전자 데이터를 내부적으로 활용해 보험부문 매출을 확대하겠다는 계획을 수차례 드러냈다. 광고와 보험이 AI와 만났을 때의 파괴적 성장성은 The Trade Desk, Netflix, Lemonade, Root 등을 통해 이미 수차례 확인된 '가장 강력한 AI 촉매'이다. 동사도 이제 이 촉매에 자극을 받아, 명실상부한 AI 수혜 기업으로 자리할 것이다.

도표 3-7. AI가 데이터를 만났을 때



출처: 각 사, SMIC 5팀

도표 3-8. AD-Tech, Insurance-Tech의 AI 변곡점



출처: 각 사, SMIC 5팀

## 3.5 위기 속에서 피어난 꽃, AI 내재화

애플과 구글에서 시작된 써드파티 데이터 제한

2021년, 광고 업계에는 데이터 보안에서 시작된 데이터 쇼티지가 발생했다. 광고주들은 소비자의 관심을 파악하기 위해 기업 외부 공간의 데이터(써드파티 데이터)를 애용했다. 동사 또한 위치 데이터를 필요로 하는 브로커와 보험사에게 데이터를 판매하고 있었다. 그러나 21년 4월, 애플이 고객의 동의 없이는 개인 데이터 수집을 금지하는 '광고주 식별자 수단 제한' 조치를 발표했고, 구글도 써드 파티 쿠키 사용을 점진적으로 제한하겠다고 밝혔다. 이로 인해 기업들은 써드 파티 데이터에 접근하기가 매우 어려워졌고, 광고 효율이 떨어지는 것은 피할 수 없는 일이었다.

동사의 데이터 판매 중단

동사는 보안 문제에 직면하여 데이터 활용 능력을 잃었다. 동사는 21년까지 데이터를 판매할 때 개인 식별이 가능한 데이터를 가공하지 않은 채로 거래해왔다. 그러나 애플/구글에서 촉발된 개인 정보 활용 제한으로 인해 동사의 데이터 판매 방식에 대한 논란이 제기되었다. 데이터 판매 매출은 한 때, 동사 매출의 20%를 차지할 정도로 동사의 수익성 막대한 기여를 했다. 하지만 22년 1월, 동사는 결국 비가공 데이터의 판매 계약을 모두 중단하겠다고 발표했다. 위치 추적 기업에서 데이터 기업으로의 전환을 노리던 동사의 엔진은 21년부터 24년까지 차갑게 식어버렸다.

갈수록 늘어나는 퍼스트파티 데이터의 중요성

24년까지 써드파티 데이터의 제한은 더욱 강해졌으며, 기업이 직접 보유한 데이터인 퍼스트파티 데이터의 가치는 자연스럽게 상승했다. 또한 광고 집행 과정에서 사람이 관여하지 않고, AI와 데이터에 근거한 프로그래매틱 광고의 점유율이 90%를 넘기며, 퍼스트파티 데이터의 양이 광고 효율성을 결정하는데 가장 중요한 요소가 되었다. 동사는 아마존, 구글에도 뒤지지 않는 2,000만명의 DAU를 가지고 있으나 이를 활용할 역량이 없었기에 데이터는 땅 속의 문힌 채, 제 빛을 발하지 못했다. 그러나 동사는 마침내 자체 광고 플랫폼을 출시하며 광석 채굴을 시작했다.

무에 가까웠던 동사의 광고 역량

자체 플랫폼을 갖추기 전까지 동사의 광고 역량은 0에 수렴했다. Google, Facebook 등의 외부 광고 네트워크에 의존한 광고 집행 방식에는 애로 사항이 많았다. 해당 방식에서 동사는 광고 인벤토리만을 제공할 뿐, 동사의 최대 장점인 퍼스트파티 데이터를 개인정보 보호 문제로 제대로 활용할 수도 없었다. 광고 단가 역시 1,000회 당 1달러도 받지 못할 정도로 열악했다.

출시 시점부터 드러난 AI의 파워

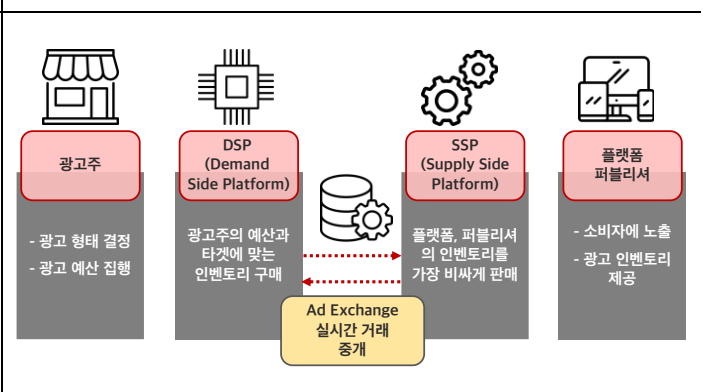
이러한 상황 속에서 퍼스트파티 데이터를 이용한 자체 광고 플랫폼의 출시 효과는 파괴적이었다. 프로그래매틱 광고와 함께 UBER와 직접 광고 계약을 맺는 등 퍼스트파티 데이터의 우위를 적극적으로 활용한 결과, 출시 초기부터 강력한 매출 성장에 성공했다. 두 분기 연속 50% 이상의 성장을 보였고, 25년에는 24년 대비 99% 성장을 예상하는 가이던스를 제시하는 등 동사는 자신이 가지고 있던 퍼스트파티 데이터를 어떻게 사용해야하는지 드디어 깨닫게 되었다.

도표 3-9. 구글/애플의 써드 파티 데이터 제한

구글과 애플의 써드파티 데이터 제한		
구분	내용	시기
애플	사파리 브라우저에 지능형 추적 방지(ITP) 도입	17.09
	iOS14부터 앱 추적 투명성(ATT) 정책 발표	20.06
	앱 사용자 동의 받아야만 광고 식별자 데이터 접근 가능	
	iOS 14.5 공식배포와 함께 ATT 전면 시행	21.04
구글	크롬 브라우저 써드파티 쿠키 지원 단계적 중단 발표	20.01
	크롬 사용자 중 1%를 대상으로 써드파티 쿠키 제한	24.01
	규제기관의 우려로 쿠키 지원 중단 연기	24.06
	여전히 써드파티 쿠키 중단 완료 희망 표명	현재

출처: 각 사 IR, SMIC 5팀

도표 3-10. 프로그래매틱 광고 구조



출처: 언론 자료, SMIC 5팀

### 3.6 광고에는 AI 없으면 안 돼요

초기 광고 기업의 성장에 핵심인 프로그래매틱 광고

프로그래매틱 광고는 데이터가 많고, 광고 도입을 막 시작한 동사와 같은 기업의 성장에 크게 기여한다. 프로그래매틱 광고를 중개하는 기업(DSP)은 다양한 리테일 업체들과 파트너십을 맺고 있으며, 각 기업의 퍼스트 파티 데이터에 접근권한을 갖는다. 그리고 DSP와 파트너십을 맺은 플랫폼은 DSP의 리테일 고객들을 광고주로 받아들일 수 있다. 특히 광고를 시작한지 1년도 채 되지 않은 동사와 같이 직접 계약으로는 모든 광고 인벤토리를 채울 수 없는 기업들은 DSP의 도움을 받아 잔여 인벤토리를 채울 수 있다. 직접 계약의 비율이 증가하더라도, DSP에게 할당되는 인벤토리를 감소시켜 인벤토리 희소성을 높이면, 플랫폼 내 광고의 평균 단가를 높일 수 있다.

Life360의 AI 광고 역량 완성

동사는 25년 2월, Fantix의 인수를 통해 AI 수직계열화에 성공했다. Fantix는 사용자 식별 데이터를 광고주와 공유하지 않고 자체 AI 모델 훈련을 통해 광고 타겟팅에 필요한 정보를 생성한다. 동사에게 익명화된 정보를 받은 Fantix는 AI 모델을 통해 데이터의 유사성을 찾고 광고주가 원하는 데이터 집단을 만든다. 수십 가지의 특징을 공유하는 개인을 모아 익명화된 집단을 생성하여 DSP에게 전달하면, DSP는 집단에 최적화된 광고주를 찾아서 동사의 인벤토리에 배정된다.

Fantix의 뛰어난 AI 활용 역량

익명 데이터를 사용함에도 맞춤형 광고 타겟팅이 가능한 데에는 Fantix의 AI 모델 기술력 덕분이다. Fantix는 데이터를 중앙 서버에 모으지 않고 모델을 훈련시킨 후 데이터를 결합하는 연합 학습 구조를 이용한다. 해당 방식은 고객의 데이터가 유출될 우려가 없으며, 이는 경쟁사와 가장 구별되는 장점이다. 또한 익명화된 집단을 형성할 때에도, 실시간 행동 패턴을 통합해 유사성 높은 집단을 형성하며, 익명 데이터에서도 90% 이상의 확률로 방문자를 식별할 수 있게 된다.

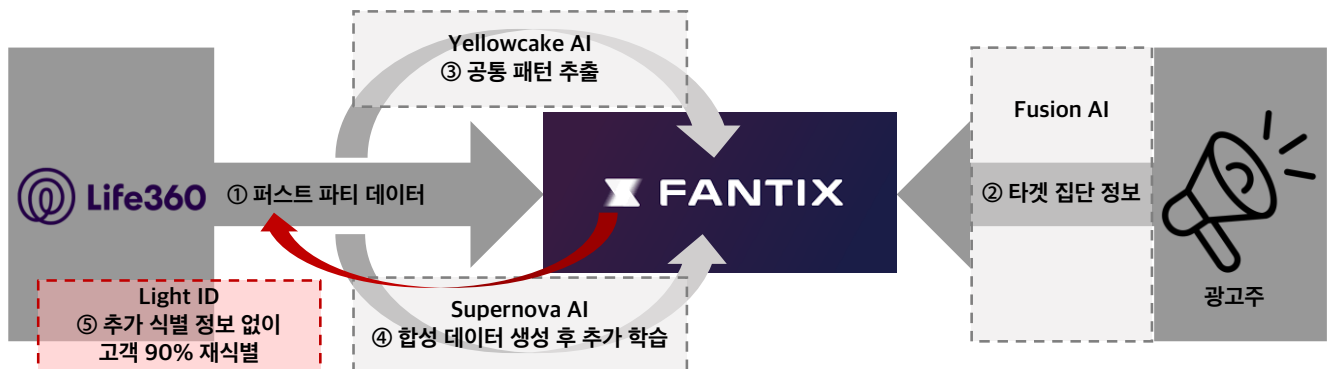
Fantix의 뛰어난 AI 활용(1): 보안

동사는 Fantix 인수를 통해 AI 역량 확보와 함께 보안 역량을 강화할 수 있었다. 동사는 과거 개인 정보 이슈로 인해 부침을 겪은 적이 있었던 만큼, 보안에 있어서 날이 곤두 서있었다. 광고업의 특성 상, 구매 전환율을 높이기 위해서는 고객의 정보가 필요한데, 이 과정에서 또다시 개인 정보 노출 이슈가 발생한다면, 동사의 날개는 부러지고, 성장은 크게 정체될 수밖에 없다.

Fantix의 뛰어난 AI 활용(2): 성과 평가

두 번째로 프로그래매틱 광고뿐만 아니라 직접 광고 계약에서도 Fantix의 역할이 매우 중요하다. 직접 광고 계약 시 플랫폼이 수령하는 CPM은 프로그래매틱 광고 대비 4~5배 비싼만큼 플랫폼의 입장에서는 절대로 놓칠 수 없는 계약이다. 그런데 직접 계약은 1:1 신뢰 기반 거래이기에 더 큰 보안 투명성이 요구된다. 또한 프로그래매틱 광고는 성과 측정이 자동적으로 되지만, 직접 계약에서는 평가를 수행할 주체가 없다. 따라서 광고 성과 분석이 가능한 Fantix는 직접 계약에서도 DSP의 기능을 대신할 수 있고, 익명화된 데이터 생성을 통해 광고주의 신뢰도 확보할 수 있다.

도표 3-11. Fantix가 포함된 동사의 광고 구조



출처: 동사IR, Fantix, SMIC 5팀

이미 증명된 AI 역량  
이제는 그 다음

Fantix와 함께한 광고 플랫폼의 성공적 시작으로 동사의 광고 역량은 증명되었으며, 동사는 이제 그 다음 단계를 바라본다. 동사는 광고 4단계 로드맵을 통해 상품 판매 채널의 다변화와 고객 당 평균 광고 매출 상승 시나리오를 그리고 있다. 현재 Uber와의 계약을 제외하면 프로그래매틱 광고와 외부 소스에 의존하는 Phase1에 위치해 있다. 그러나 동사는 직접 광고 대상을 선택하고, 더 높은 광고 단가를 받을 수 있는 Phase 2와 3으로 전환을 벌써부터 시도하고 있다.

가족에게  
심부름 시키는  
AI 광고

광고 Phase2, 3에서는 한 번도 경험해보지 못한 광고를 선보일 예정이다. 동사는 1분기 실적 발표에서 위치-맥락 알림 광고를 2분기에 출시할 것임을 밝혔다. 해당 광고는 circle 내 멤버의 위치 방문 정보를 다른 멤버들에게 전달하고, 해당 사용자로 하여금 제품을 구매하도록 유도한다. 고객이 매장 인근에 접근했을 때 쿠폰 알림을 보내는 '단일 고객 위치 기반 광고'가 지금까지 가장 위치 데이터를 잘 쓰는 방법이었으나, 동사는 여기에 사회적 맥락이라는 레이어를 추가했다.

사회적 압박은 광고  
전환율을 높인다

심부름 요구자의 귀찮음과 심부름 수락자의 사회적 압박이 만나 새로운 광고에 날개를 달 것이다. Life360의 circle은 대부분 가족으로 구성되는데, 가깝고 친밀한 사람에게 받는 부탁을 거절하기란 누구에게나 매우 어렵다. 단일 고객 위치기반 광고는 자의에 의한 거절이 가능하지만, 동사의 광고는 타인의 부탁을 거절해야 하는 부담감을 극복해야 한다. 단일 고객 위치기반 광고의 경우에는 일반 광고 대비 5배 높은 클릭률과 2배 높은 전환율을 기록했다. 더욱 거절이 어려워진 동사의 광고에서는 더 높은 클릭률과 전환율을 기록할 것이며, 이는 Life360만이 할 수 있다.

### 3.7 우리 광고 비싸요

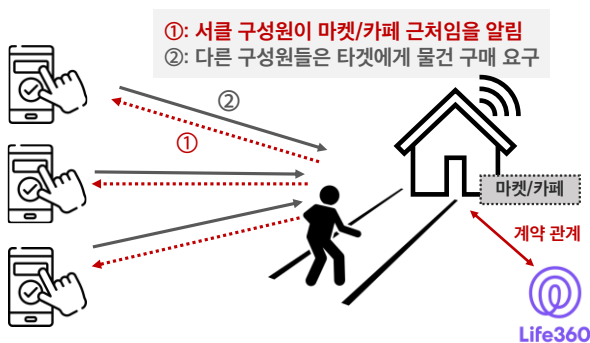
광고 단가 결정시  
중요한 요소

광고의 목적은 소비자를 구매로 이끄는 것이다. 따라서 타겟이 어느 정도의 소비력을 갖고 있는지는 광고주가 광고 단가를 정할 때 최우선 고려 요인이다. 타겟의 소비력을 추정하는 데에는 지리적 조건, 데이터의 종류, 타겟 소비자의 특징, 광고 품목, 인벤토리 경쟁 수준 등이 핵심 요소로 작용한다. 동사가 주요 SNS 플랫폼 및 퍼블리셔 대비 가지고 있는 강점을 요소 별로 논하며 동사가 업계 평균 이상의 광고 단가를 받을 수 있음을 증명해본다.

부유한 국가 중심의  
사업 모델

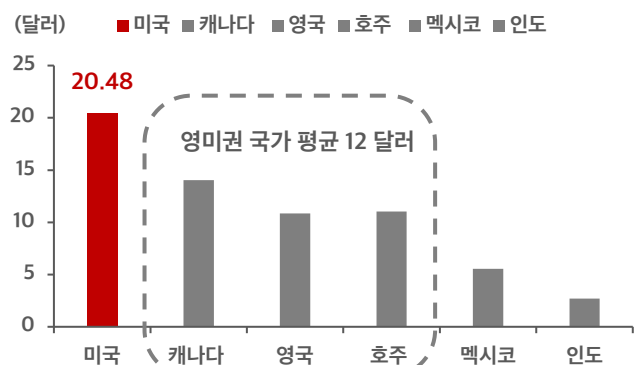
첫째, 동사는 부유한 선진국에서의 매출 비중이 높다. 소비력이 높고, 개인당 GDP가 높은 선진국에서의 광고 단가와 소비력이 낮은 국가의 광고 단가를 비교하면 유의미한 격차가 드러난다. 페이스북의 경우 평균 CPM은 8~9 달러이지만 국가별로 나누어서 보면, 미국에서는 약 20.48 달러의 CPM을 받고 있으며, 서유럽 국가에서는 10 달러, 기타 지역에서는 4~7 달러의 CPM을 수령한다. 동사의 고객군을 보면 미국이 절반 이상, 그리고 캐나다, 영국, 서유럽, 호주과 같이 소비력이 높은 국가에서의 MAU는 전체 MAU의 70%를 상회한다.

도표 3-12. Geo-Contextual 광고 구조



출처: 동사 IR, SMIC 5팀

도표 3-13. 국가별 광고 CPM



출처: Lebesgue, SMIC 5팀

고객의 취향과  
밀접한  
위치 데이터

**둘째, 동사의 위치 데이터는 비싼 정보이다.** 광고 타겟팅에 사용하는 데이터와 소비자의 취향의 연관성은 광고 효율을 결정짓는 핵심 요소이다. 취향과 데이터의 관련도가 높다면 광고주는 더 많은 비용을 광고에 투자한다. 위치 데이터는 타겟이 특정 장소에서 머문 시간, 방문 빈도, 방문 시간 등을 포함한다. 특정 장소에 방문 빈도가 높고 머문 시간이 길다는 것은 해당 장소에 소비자의 관심이 크다는 것이며 이는 오프라인 매장에 대한 관심도가 높음을 직접적으로 보여주는 데이터이다. 따라서 오프라인 업체가 광고를 집행할 때 동사의 데이터를 높게 평가할 것이다.

객단가가 높은  
부모와 가족 고객

**셋째, 타겟 소비자의 구성에서 동사는 압도적 우위를 갖는다.** 미국 광고 예산의 42%가 부모 타겟 캠페인에 할당되며, 부모를 타겟하는 광고는 일반 광고 대비 광고비가 6% 높다. 이는 미국 최대 광고 시장인 리테일에서 부모 계층의 광고 시청률이 일반인 대비 2배 높은 것에서 기인한다. 또한 현재의 부모 세대는 전 세대를 통틀어 가장 높은 소득을 바탕으로 가장 강력한 구매력을 드러낸다. 따라서 고객 대부분이 가족인 동사의 타겟은 광고주에게 가장 매력적인 집단이다.

광고 업계 전반의  
CPM 상승

**한편, 광고 업계 전체의 CPM은 25년 들어서 상승 추세로 돌아섰고, 동사는 이 추세에 올라탈 것이다.** 25년 미국 내 SNS의 신규 가입자는 4% 수준의 증가율을 보인다. 과거에 비해 정체된 신규 가입자로 인해 인벤토리의 성장도 둔화되며, 인벤토리 확보를 위한 경쟁이 치열해져, 25년 CPM은 빠르게 증가하고 있다. 동사의 인벤토리가 추가되더라도, 기존 플랫폼들이 가지고 있던 인벤토리와 비교하면 극히 일부에 불과하다. 따라서 동사는 인벤토리 추가에 따른 광고 단가 하락을 경험하지 않고, 오로지 Q 증가의 수혜만을 누릴 수 있다. 또한 구매력과 전환율이 높은 고객들은 광고주들이 가장 탐낼만한 타겟이다.

동사의 매력적인  
고객 구성

**프로그래매틱 광고의 특성도 동사의 CPM을 높게 만들 것이다.** 프로그래매틱 광고에서 퍼블리셔의 광고 시장 진입 시점은 중요한 요소가 아니다. 퍼블리셔의 고객 데이터와 인벤토리가 광고주에게 충분히 매력적이라면, 시장에 진입한지 오래되지 않은 업체라도 기존의 업체 이상의 CPM을 적용받을 수 있다. 동사는 이미 UBER와의 계약에서 높은 구매 전환율을 보였으며, 구매력과 전환율이 가장 높은 고객을 보유하고 있다. 이에 더해 20% 이상의 속도로 증가하는 MAU는 다른 어떤 플랫폼의 인벤토리보다 동사의 인벤토리를 매력적으로 보이게 할 것이다.

동사의 CPM은  
SNS 기업  
상단에 위치

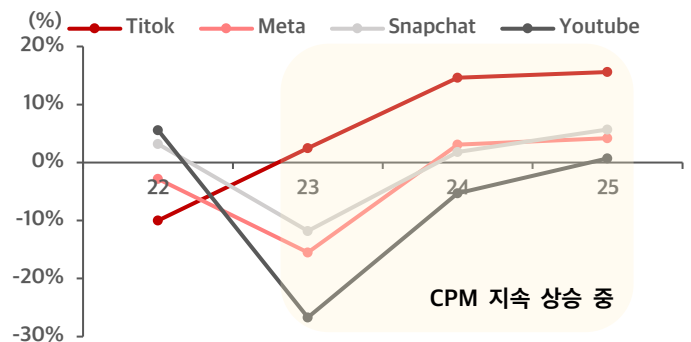
**상기 논의를 통해 추정된 동사의 25년 예상 CPM 밴드는 페이스북과 스냅챗 사이인 5~8 달러이다.** 아직 뛰어난 광고 알고리즘이 없으나, 구매력이 큰 고객층의 높은 전환율은 평균적인 SNS 대비 높은 광고비 지출을 유도할 것이다. 따라서 뛰어난 알고리즘과 방대한 고객층을 갖고 있는 SNS 광고 1등 플레이어인 메타의 CPM과 Z세대 가입자 수가 빠르게 증가하지만 구매력이 동사의 고객보다는 월등히 낮은 스냅챗의 CPM의 사이인 5~8 달러를 타겟 CPM 밴드로 제시한다.

도표3-14. 플랫폼 별 고객 구성 비율

플랫폼 별 고객 구성 비율					
Age	Facebook	Instagram	Snapchat	Pinterest	Life360
~24	23%	27%	<b>55%</b>	<b>40%</b>	17%
25~34	<b>31%</b>	<b>28%</b>	25%	25%	<b>26%</b>
34~44	20%	19%	15%	15%	20%
45~54	12%	12%		10%	18%
55~64	8%	8%	5%	7%	12%
65+	6%	6%		5%	8%
<b>25~54</b>	<b>63%</b>	<b>60%</b>	<b>45%</b>	<b>49%</b>	<b>64%</b>

출처: Statista, Simplebleen, Similarweb, SMIC 5팀

도표 3-15. 주요 플랫폼 광고단가 변화율



출처:eMarketer SMIC 5팀

## 3.8. 보험-압도적인 TAM, 안정적 현금흐름

시작부터 숙원이던  
보험 사업

동사는 IPO 서류에서부터 주기적으로 퍼스트파티 데이터를 기반으로 보험 업으로의 확장을 강조했지만 속도는 느렸다. 보험 라이선스를 승인 받는 것에는 수 년의 시간이 필요한 것을 감안해도, 18년에 Arity와 운전자 데이터 판매 계약을 맺은 것을 제외하고는 그 어떤 보험 관련 업도 추가하지 않았다. Arity는 동사로부터 승인받은 고객의 운전 시간, 급제동, 급가속, 운전 중 전화 사용 여부 등의 데이터를 받아 할인/할증된 보험 상품을 고객에게 추천해줬다. 동사는 빅테크와 비견해도 뒤쳐지지 않을 정도의 양질의 데이터를 갖고 있음에도, 데이터 사용 역량이 부족했다. 이로 인해 고부가가치 사업은 모두 Arity에 위탁할 수밖에 없었다.

7년만에 찾아온  
보험 BM 변화

그러나 24년 8월, Arity와의 재계약을 통해 보험 레벨2에 진입했다. 동사가 Arity와 확대한 파트너십에서는 기존의 고정 계약 대비 높은 수수료율을 받기로 변경되었다. 그러나 가장 주목해야 할 것은 수수료율보다도, 보험 상품 추천에 따른 수수료를 받기 시작하게 된 사실이다. 이는 동사가 보험 사업에서도 AI를 사용한 퍼스트파티 데이터 기반의 추천이 가능해졌음을 뜻한다.

거대한 시장:  
보험 브로커리지

브로커리지 수익 확대는 동사의 새로운 수익 모멘텀이 될 것이다. 미국 자동차 보험 시장에서 플랫폼 기반 브로커는 평균적으로 5~10%의 중개 수수료를 취득한다. 미국 내 자동차 보험 계약은 6개월을 기준으로 갱신하며, 평균 822달러를 지출한다. 즉 브로커는 1년동안 한 건의 보험 계약으로 123달러를 수익으로 인식한다. 동사의 미국 고객 중 약 2400만 명이 자동차를 보유하며, 이는 미국 전체 등록 대수의 8%에 해당한다. 즉 동사의 유효 시장(SAM)은 29.6억 달러이다.

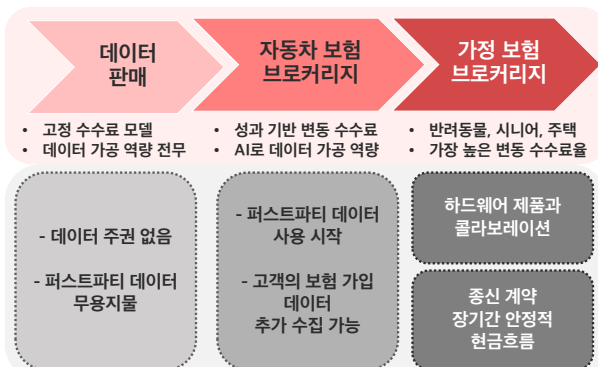
경쟁이 아닌 상생

한편 동사가 보험 브로커리지에 진입하더라도 Arity와 점유율을 두고 경쟁하는 것이 아닌, 시장을 확장되며, 이를 나눠 가지는 구조가 될 것이다. 23년 Arity의 수혜를 받아 보험료 할인을 받은 고객은 전체 자동차 보유 고객의 3%에 불과했다. 이는 여전히 97%의 고객에게 접근이 가능함을 의미하며 퍼스트파티 데이터 기반의 데이터 우위를 통해 빠르게 침투율을 높일 것이다. 보험 브로커리지 시장은 동사의 고객 중 1%에게만 침투하더라도 작년 기타 매출을 상회하는 성과를 낼 수 있을 정도로 거대한 시장이다. 거대한 시장으로의 발걸음을 이제 막 내딛은 것이다.

보험 사업의 확장성

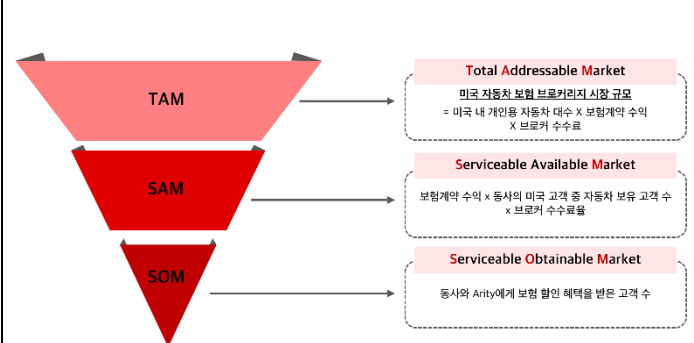
자동차 보험 브로커리지는 보험 사업 확장 시나리오의 시작에 불과하다. 24년 2분기 실적발표에서 반려동물 보험, 주택 보험으로의 자연스러운 진출 가능성을 시사했다. 가족 위치추적 플랫폼으로 시작한 동사는 라이프 사이클 전반의 위험을 예방하는 상품 판매로의 확장을 계속하고 있다. 해당 제품들은 강한 락인 효과를 가지기 때문에, 기존 구독 상품과 연계된 보험 상품의 출시된다면 높은 가입률을 보일 확률이 크다. 자동차 보험 브로커리지에서 보았듯이 소폭의 침투율 개선만으로도 높은 수익성을 보이는 보험업은 동사의 미래 핵심 먹거리로 자리잡음에 틀림없다.

도표 3-16. 동사의 보험 로드맵



출처: 동사 IR, SMIC 5팀

도표 3-17. 자동차 보험 브로커리지 TAM, SAM, SOM



출처: 동사 IR, SMIC 5팀

## 4. P와 Margin 두 마리 토끼 - Sub Point ①

동사는 지속적인 ASP(Average Selling Price) 상승으로 매출 증대, 수수료를 감소로 마진 확대를 이루어 낼 전망이다. 탑라인 성장과 바텀라인 개선, 두 마리 토끼를 모두 잡을 동사를 알아보자.

### 4.1. 첫째, ASP 상승으로 매출 UP↑

소프트웨어  
기업에게 ASP 란

동사와 같은 소프트웨어 기업에게 ASP는 수익성과 성장성을 동시에 보여주는 핵심 지표이다. 첫째, 대부분의 소프트웨어 기업이 정기 구독 모델을 채택하고 있어, 고객 한 명의 평균 단가가 곧 장기적인 매출과 이익에 직결되기 때문이다. 둘째, 고정비 비중이 높은 산업 특성상, 가격이 올라갈 때 수익성이 기하급수적으로 개선될 수 있기 때문이다. 셋째, 업셀링(Upselling) 전략의 성공이 곧 기업에 대한 고객의 충성도를 반영하는 것이기 때문이다. 이에 소프트웨어 기업에게 ASP는 단순한 가격 지표를 넘어, 고성장과 밸류에이션 재평가의 핵심 동력으로 작용한다.

ARPPC 에  
주목하자

구독 서비스 기반의 사업 모델을 가진 동사의 평균 판매 단가를 볼 때는, ARPPC를 봐야 한다. ARPPC(Average Revenue Per Paying Circle)는 유료 가입 그룹(Paying Circle) 한 단위당 평균 매출을 의미하며, 이는 개별 사용자가 아닌 하나의 Circle이 전체를 대표해 구독료를 결제하는 구조에서 비롯된다. 1Q25 기준 구독 서비스가 전체 매출의 79.1%를 차지하기에, ARPPC는 동사의 탑라인에 중요한 영향을 미친다. Paying Circle 수가 유지된다는 가정 하에, ARPPC가 과거 3년간 평균 분기별 성장률만큼 상승할 경우, 연간 구독 매출은 가격이 고정일 때보다 10.3% 증가한다.

미국 168%↑  
그 외 63%↑

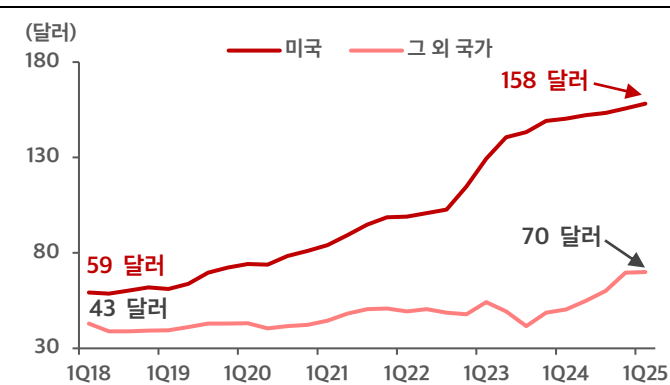
동사의 ARPPC는 지속적으로 우상향하고 있다. 1Q18 대비 1Q25 기준, 미국 ARPPC는 168%, 그 외 지역 ARPPC는 63% 증가했다. 동사는 국가별 경제 수준과 사용자 수요 등을 고려해 요금제 구조와 가격을 차별화하는 현지화 전략을 펼치고 있다. 영국·호주·캐나다 등 고소득 수준이며 운전 문화가 발달한 국가에서는 차량 안전 등 다양한 혜택을 포함한 3단계 요금제를 운영 중이며, 그 외 국가에서는 2단계 또는 단일 요금제로 제공하고 있다. 동사는 사용자 규모가 큰 국가를 중심으로 고급 요금제를 점진적으로 확대 도입해 ARPPC와 수익성을 함께 끌어올릴 계획이다.

P 상승 원인

① 고가 요금제 전환

ARPPC 상승의 주요 원인은 크게 ① 고가 요금제 전환과 ② 가격 인상이다. 동사는 기존 사용자들을 상위 요금제로 유도하는 업셀링 전략을 통해 단가를 높였고, 이에 미국을 포함한 주요 시장에서 요금제 믹스 개선이 지속되었다. 특히 차량 안전 등 프리미엄 기능을 강조하며, 영국(23년 10월), 호주&뉴질랜드(24년 4월) 등에서 3단계 요금제를 도입한 것이 효과적으로 작용했다.

도표 4-1. 미국과 그 외 국가 ARPPC 추이



출처: 동사 IR, SMIC 5팀

도표 4-2. 국가별 멤버십 요금제 구성 및 가격

국가별 멤버십 요금제 가격 (단위: 달러)	국가별 멤버십 요금제 구성 및 가격		
	실버	골드	플래티넘
미국	-	14.99	24.99
캐나다	3.87	9.14	17.59
호주	6.65	10.63	19.95
뉴질랜드	7.73	10.55	23.22
영국	7.52	10.75	21.5
노르웨이	5.42	7.26	-
덴마크	7.07	8.51	-
대한민국	3.64	6.23	-

\*25년 평균 환율 기준 미 달러 환산액

출처: 동사, SMIC 5팀

P 상승 원인  
② 가격 인상

동사는 지속적인 가격 인상을 통해 ARPPC를 꾸준히 높여왔다. 22년 8월 미국에서 실버·골드·플래티넘 요금을 각각 60%, 50%, 25% 인상할 것임을 발표했으며, 점진적 적용 결과 23년 1월 미국 ARPPC는 전년 대비 42% 상승했다. 이후 24년 9~10월에도 미국 요금제를 추가 인상했으며, 영국·호주·캐나다 등에서는 3단계 요금제 도입과 함께 기존 가입자 대상 가격 인상을 시행했다.

미국 실버 요금제 X  
3 단계 요금제 확대

앞으로 동사의 ARPPC는 지속적으로 상승할 전망이다. 먼저 미국 실버 요금제 폐지와 기타 국가들에서 3단계 요금제 확대는 고객들의 고가 요금제 전환을 이끌 것이다. 24년 말부터 동사는 미국에서 실버 요금제를 폐지하며 상위 요금제로의 전환을 유도하고 있는데, 가격 민감도가 낮고 락인 효과가 큰 미국 시장 특성상 전환 가능성이 높다. 또한, MAU와 매출 모두 상위권인 브라질, 멕시코, 말레이시아 등에서도 3단계 요금제가 확대되면 글로벌 ARPPC 상승에 기여할 전망이다. 실제로 영국과 캐나다는 3단계 요금제 도입 6개월 후 ARPPC가 각각 53%, 31% 상승했다.

가격↑ 가능성  
이탈률은 제한적

동사는 향후 가격 인상을 단행할 가능성이 있으며, 이 경우 이탈률은 제한적일 것으로 보인다. 일반적으로 소프트웨어 기반 구독 서비스 기업들은 락인 효과와 지속적인 기능 개선을 바탕으로 정기적인 가격 인상을 실시하는 경향이 있으며, 동사 역시 이러한 전략을 따를 수 있다. 과거 사례를 감안하면, 일상과 밀접하게 연결된 동사의 플랫폼 특성상 구독자 유지율이 높아, 향후 가격 인상 시에도 이탈률은 제한적일 가능성이 크다. 실제로 4Q22 큰 폭의 가격 인상 후에도, 1Q23 MAU는 전년 대비 33% 증가했고, 가입자 이탈도 단기 급증 이후 빠르게 안정세를 회복했다.

#### 4.2. 둘째, 수수료를 감소로 마진 UP↑

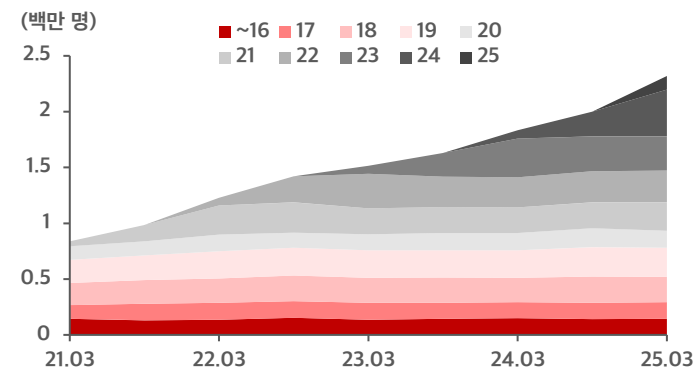
IAP 수수료  
→ 수익성↓

인앱결제(In-App Purchase, IAP) 시스템으로 동사는 최대 30%의 수수료를 앱스토어 운영사에 지급해왔다. IAP는 앱 내에서 이뤄지는 결제로, 개발사는 이를 통해 발생한 매출의 일정 비율을 앱스토어 운영사인 Apple과 Google에 수수료로 납부해야 한다. 24년 기준, 동사는 구독 매출의 약 21%에 해당하는 5,200만 달러를 IAP 수수료로 부담했다. 그러나 25년 5월 2일, 미국의 법원 판결에 따라 Apple이 앱스토어 정책을 변경하였고, 외부 결제 링크 제공이 가능해졌다.

웹 기반 결제  
→ 마진 개선

동사는 25년 6월부터 웹 기반 결제 시스템 도입할 예정이며, 이에 따른 마진 개선이 기대된다. 기존에는 외부 결제 유도가 원천적으로 금지되었으나, 최근 미국 앱스토어에 한해 Apple의 정책이 변경되면서 웹 기반 결제가 가능해졌고, 수수료를 5% 미만으로 낮출 수 있게 되었다. iOS 사용자가 전체 유료 가입자의 75%에 달하는 만큼, Apple에 지급하던 수수료 부담은 큰 폭으로 줄어들 것으로 보인다. 동사는 IAP 비중을 점진적으로 축소하며 수익성 제고를 도모할 계획이다.

도표 4-3. 가입 연도별 누적 Paying Circle 수 및 유지 현황



출처: 동사 IR, SMIC 5팀

도표 4-4. 인앱결제 관련 Apple 재판 타임라인

날짜	요약 설명
20.08	Epic, Fortnite에 자체 결제 추가 → Apple, 앱스토어에서 삭제
20.08	Epic, Apple 상대로 반독점 소송 제기
21.05	1심 공개 재판 진행
21.09	Epic 패소, Apple의 외부 결제 금지 조항만 위법 판단
21~22	양측 항소 제기
23.04	항소심도 1심 유지, 외부 결제 금지 조항만 위법
23.07	양측, 연방대법원에 상고
24.01	대법원, 상고 기각 → 항소심 확정
25.05	Apple, 미국 App Store에서 외부 결제 링크 버튼 허용 정책 시행

출처: 언론 보도, SMIC 5팀

## 5. 우주권력급 위치추적, Hubble Network - Sub Point ②

데이터에 미친 동사	본업의 폭발적 성장, 퍼스트파티 데이터와 AI가 만나 개화할 광고와 보험 부문만을 고려하더라도 동사의 성장성은 시장의 관심을 끌기에 충분하다. 그러나 동사는 여전히 배가 고프다. 더 많은 데이터를 원하는 동사의 꿈은 이미 우주를 향해 달리고 있고, 4분기에 신제품 출시에 나선다.
세계 최초 블루투스 위성 통신	‘세계 최초 블루투스 위성 통신 성공’은 통신의 정의를 바꿔놓았다. 24년 3월 4일, 미국의 인공 위성 스타트업인 Hubble Network는 두 기의 위성을 600km 상공으로 쏘아 올렸다. 해당 위성은 위성과 지상 블루투스 칩 간의 최초 직접 통신을 검증하기 위해 발사되었고, 600km 떨어진 둘 사이의 통신은 아무 문제 없이 성공했다. 별도의 전용 하드웨어나 특수 안테나 없이 일반적인 3.5mm 블루투스 칩 내부의 SW 펌웨어만을 변경해서 이루어낸 결과였다. 블루투스는 10m 이상의 통신은 불가능하다고 여겼지만, 이번 사건을 통해 블루투스의 정의가 뒤바뀐 것이다.
블루투스 통신의 특징	Hubble Network의 기술력은 통신계의 게임 체인저이다. 기존의 위성 통신은 고가의 전용 하드웨어와 큰 전력이 소모되어 운영 비용도 매우 비싸다. 그러나 Hubble Network가 600km 블루투스 통신에 성공하며. 추가적인 장비 없이, 기존 운영 비용의 ‘50분의 1’, 배터리 소모는 ‘20분의 1’까지 감소하게 되었다. 회사는 이를 통해 지구 상에 존재하는 수십억 개의 블루투스 IoT 기기와 저전력/저비용으로 연결하는 세계 최초 글로벌 IoT 네트워크를 실현하려고 한다.
독점권에서 오는 경제적 해자	동사는 Hubble Network의 상업적 활용 독점권을 5년간 확보했다. 이를 바탕으로 전 세계 어디서나 위치 추적이 가능한 ‘Find with Life360’의 25년 말 출시 계획을 밝혔으며, 동사의 기존 하드웨어인 Tile로 작동 가능함을 공개했다. 블루투스 태그 경쟁사인 애플은 28년 TAM을 40억 달러로 예측한다. 애플을 포함한 경쟁사의 제품도 블루투스 통신을 사용하고 있지만, 기기와 15m 이상 거리가 벌어지면 통신이 불가능해진다. 따라서 장거리 통신에 대한 독점권을 가지고 있는 동사는 압도적인 기술적 해자를 바탕으로 블루투스 태그 시장의 돌풍을 일으킬 것이다.
완벽히 진행되는 신제품 타임라인	한편, 시장은 ‘Find with Life360’의 기술력과 출시 일정을 의심지만 현재 전혀 문제 없이 타임라인이 진행되고 있다. 1분기 실적 발표에서 Hubble의 초기 성과가 보이고 있다는 코멘트를 남겼다. 또한 24년 사업보고서에서도 최초로 10만 달러에 동사의 하드웨어 제품을 Hubble Network에게 판매했음을 공시했으며, ‘Find with Life360’의 대표적 활용 사례인 반려동물 추적 제품의 출시 일정도 여전히 4분기라고 밝혔다. Hubble Network 측에서도 신제품 출시 일정을 4Q25~1Q26이라고 언급했다. 이를 종합해볼 때, 신제품의 현실성과 가시성에 대한 시장의 걱정은 기우일 확률이 높다. 이제는 Life360이 전 지구를 연결하는 데이터의 중심에 설 것이다.

도표 5-1. 기존의 위성통신 vs 블루투스 통신

위성통신 vs 블루투스 위성 통신		
구분	위성통신	블루투스 위성통신
통신 방식	고가의 위성 전용 단말	저가 범용 블루투스 칩
지원 기기	위성 전용 특수 단말기	기존 블루투스 칩(SW 업데이트)
용도	방송, 인터넷	IoT 센서 연결, 위치 추적, 모니터링
커버리지	글로벌	글로벌
전력 소모	고전력	저전력
전송 속도	수십~수백 Mbps(방송 신호)	수십~수백 Kbps(센서 신호)
확장성	고가 단말 보급 한계	기존 블루투스 기기에 즉시 적용
운영비	고가의 인프라 구축비, 단말기	저가 범용 칩 및 사용료

출처: Hubble Network, SMIC 5팀

도표 5-2. 블루투스 태그 Peer 비교

블루투스 태그 Peer 비교			
구분	Air Tag(애플)	Find with Life360(Life360)	SmartTag2(삼성)
출시 년도	2021	2025 예정	2023
무게	11g	8g	13.8g
배터리	1년	3년	1년/3년
연결 방식	블루투스, NFC, UWB	블루투스, GPS	블루투스, UWB
탐색 범위	10~15m	위성 기반 전세계	120m
주요 기능	스피커, NFC	SOS, 가족 연계	반려동물 연계
방수/방진	IP67	IP67	IPX
네트워크	애플 기기 10억대	Life360 수천만대	삼성 기기 수억대
연계 범위	iOS, 일부 안드로이드	iOS, 안드로이드	삼성 갤럭시 전용

출처: 각 사 홈페이지, SMIC 5팀

## 6. Valuation - Peer PER Method

### 6.1. 매출 추정

동사의 매출을 구독, 하드웨어, 광고, 기타로 나누어 추정하였다. 동사는 기타 매출 속에 광고 매출을 포함시켜 공시하나, 보고서 논리에 따라 향후 광고가 동사의 새로운 성장 축이 될 것으로, 광고 매출을 따로 분리하여 추정하였다. 각 부문의 P와 Q를 break down하여, 실현 가능성이 매우 높은 매출만을 추정하였다. 상기 논의를 종합한 동사의 매출 추정 Table은 다음과 같다.

Final Revenue Estimate Table								
(U.S. Dollars in Thousands)	2021	2022	2023	2024	1Q25	2025E	2026E	2027E
Revenue	112,643	228,305	304,518	371,484	103,624	529,836	720,949	887,175
YoY(%)	39.7%	102.7%	33.4%	22.0%	32.5%	42.6%	36.1%	23.1%
Subscription	86,551	153,287	220,794	277,845	81,874	387,223	490,537	593,618
% of sales	76.8%	67.1%	72.5%	74.8%	79.0%	73.1%	68.0%	66.9%
Hardware	952	47,884	58,178	57,589	8,907	52,587	63,578	76,566
% of sales	0.8%	21.0%	19.1%	15.5%	8.6%	9.9%	8.8%	8.6%
Ads						54,084	130,246	164,036
% of sales						10.2%	18.1%	18.5%
Others	25,140	27,134	25,546	36,050	12,843	35,941	36,587	52,956
% of sales	22.3%	11.9%	8.4%	9.7%	12.4%	6.8%	5.1%	6.0%

· 4Q24부터 광고 매출 반영 시작했으나, 기타 매출에 포함 공시되었다. 25E~27E에는 광고 매출을 분리하여 추정하였다.

#### (1) 구독 매출

동사의 구독 매출은 미국 내 구독과 기타 국가 구독, 하드웨어 연계 구독으로 나누어 추정하였다. 이중 미국 내 구독과 기타 국가 구독은 Core, 하드웨어 연계 구독은 Non-Core로 구분된다. 1Q25 기준 구독 매출의 80%를 차지하는 미국 내 구독은 요금제별로 break down하였으며, 기타 국가 구독은 ARPPC를 통해 P와 Q로 매출액을 추정하였다. 하드웨어 연계 구독은 Life360 어플과 Tile 어플의 생태계 통합에 따라 신규 구독자 유입이 불가능하므로 flat 처리하였다.

미국 내 구독 매출은 요금제별 가격과 각각에 대한 Paying Circle(이하 P/C) 수를 곱하여 추정하였다. 요금제별 가격은 현시점의 미국 요금제의 월간 구독 가격과 연간 구독 가격을 average 처리하여 산정하였다. 소프트웨어 기업 특성 상 향후 가격 인상이 있을 확률이 높으나, 확실한 논의를 담기 위해 이후 가격은 flat 처리하였다. 요금제별 Q 비율 추정은 기존 요금제별 P/C 비율에서 미국 내 silver 요금제 폐지와 기존 비율 변화 추이를 고려하여 산정하였다.

구독 매출의 Q인 P/C는 MAU를 추정한 후 MAU 내 P/C 비율을 적용하여 계산하였다. 미국 MAU 추정은 동사와 비슷한 사업을 영위하는 사업자가 없어, 미국 소비자 소프트웨어 기업 중 동사의 핵심 특성인 MAU와 DAU가 많다는 점에서 가장 공통점이 있는 Spotify의 22~24년 MAU 증가율을 Proxy로 활용하여 추정하였다. Spotify의 MAU 추이는 [Appx.1]에 첨부하였다.

기타 국가 구독 매출은 ARPPC와 전체 P/C를 통해 추정하였다. 기타 국가의 ARPPC는 1Q25부터 3-Tier 요금제 도입으로 상승한 것을 반영해 산정하였다. 20년 7월 동사는 미국에 Platinum 요금제를 출시하며, 1년의 유예 기간을 주고 기존 Legacy 요금제를 폐지하는 절차를 밟았다. 현재 3-Tier 요금제를 실시 중인 영국, 호주, 뉴질랜드, 캐나다에서도 과거 미국처럼 향후 Legacy 요금제 폐지 후 고가 요금제로의 전환을 유도할 가능성이 높다. 따라서 과거 미국 2Q20~2Q22의 ARPPC 증가율을 Proxy로 사용하여 기타 국가의 ARPPC를 추정하였다.

MAU는 21년 미국 3-Tier 요금제 방식 도입 후 상황과 현재 글로벌 주요국 3-Tier 요금제 도입 후 상황이 유사하기 때문에 21~24년 미국 MAU 증가율을 proxy로 활용하여 기타 국가 24~27년 MAU 증가율을 추정하였다. 미국의 해당 기간에 요금제 가격 인상으로 ARPPC가 대폭 증가했으나, P/C의 수는 꾸준히 증가하였으며 MAU 대비 P/C의 비율도 거의 줄어들지 않았음을 추정에 반영하였다. 이후 MAU 대비 P/C 침투율은 미국 구독 추정과 같은 논리를 활용하였다. 상기 논의를 종합하여 추정한 구독 매출은 다음과 같다.

Estimated Subscription Revenue								
(U.S. Dollars in Thousands)	2021	2022	2023	2024	1Q25	2025E	2026E	2027E
Revenue	86,551	153,287	220,794	277,845	81,874	387,223	490,537	593,618
YoY(%)	48.0%	77.1%	44.0%	25.8%	33.0%	39.4%	26.7%	21.0%
<b>U.S.</b>	<b>77,206</b>	<b>118,719</b>	<b>189,787</b>	<b>221,953</b>	<b>65,307</b>	<b>310,415</b>	<b>388,683</b>	<b>459,082</b>
MAU	24,000,000	31,000,000	36,800,000	44,000,000	45,000,000	52,995,074	65,241,379	75,109,951
Paying Circle	991,000	1,162,000	1,327,000	1,627,000	1,718,000	2,013,813	2,479,172	2,854,178
% paying	4.1%	3.7%	3.6%	3.7%	3.8%	3.8%	3.8%	3.8%
<b>Silver</b>			<b>15,862</b>	<b>17,309</b>	<b>4,327</b>	<b>17,309</b>	<b>17,309</b>	<b>17,309</b>
P (Dollars)			7.32	6.67	6.67	6.67	6.67	6.67
Q (Paying Circles)			199,050	216,391	216,391	216,391	216,391	216,391
<b>Gold</b>			<b>160,693</b>	<b>189,376</b>	<b>56,445</b>	<b>271,845</b>	<b>338,656</b>	<b>381,507</b>
P (Dollars)			13.74	13.74	13.74	13.74	13.74	13.74
Q (Paying Circles)			1,074,870	1,345,529	1,425,940	1,716,869	2,138,823	2,409,453
<b>Platinum</b>			<b>13,231</b>	<b>15,268</b>	<b>4,534</b>	<b>21,261</b>	<b>32,717</b>	<b>60,266</b>
P (Dollars)			22.91	22.91	22.91	22.91	22.91	22.91
Q (Paying Circles)			53,080	65,080	68,720	80,553	123,959	228,334
<b>International</b>	<b>9,304</b>	<b>13,698</b>	<b>24,553</b>	<b>37,288</b>	<b>11,865</b>	<b>58,557</b>	<b>83,603</b>	<b>116,284</b>
MAU	12,000,000	18,000,000	25,000,000	36,000,000	38,000,000	46,500,000	55,200,000	67,656,000
Paying Circle	227,000	332,000	474,000	632,000	678,000	837,000	993,600	1,217,808
% paying	1.9%	1.8%	1.9%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%
ARPPC (Dollars)	3.42	3.44	4.32	4.92	5.83	5.83	7.01	7.96
Hardware Subscription	41	20,870	6,454	18,604	4,563	18,252	18,252	18,252

## (2) 하드웨어 매출

하드웨어 매출은 ASP와 Q를 곱하여 추정하였다. ASP는 모델별 가격과 동사가 미국 개학 시즌에 진행하는 할인 프로모션, 연말 프로모션을 고려하여 산정하였다. 동사는 3Q24 신제품을 출시하며, 기존 제품과 가격을 동일하게 유지했기에 Tile 제품의 ASP는 이후에도 변함없을 것이라 추정한다. 올해 4분기 출시가 예정된 펫 하드웨어는 동사의 이전 신제품 출시 지연 이력을 고려해 26년부터 반영하였다. 펫 하드웨어 가격은 베타 버전 기준 현재 Tile 주력 모델 가격의 5배이므로, 기존 제품 대비 펫 하드웨어 추정 판매량 비율에 따라 ASP를 올려주었다.

1Q25 하드웨어 프로모션 종료와 번들 상품 판매 감소로 보인 수요 감소를 반영하여, 특성상 하반기가 성수기 임에도 25년 매출은 1분기 매출을 연환산 적용하였다. 26년부터 장거리 블루투스 도입으로 인한 수요 증가는 24년 신제품 출시 전과 후의 성수기 판매량 차이인 11% 증가를 사용하였다. 미국 내 P/C 가정의 70%가 펫을 키우고 있다는 점과 기존 P/C 고객들 중 구매력이 높은 platinum 요금제 고객 비율인 4%를 Q에 추가 반영하였다.

Estimated Hardware Revenue								
(U.S. Dollars in Thousands)	2021	2022	2023	2024	1Q25	2025E	2026E	2027E
Revenue	952	47,884	58,178	57,589	8,907	52,587	63,578	76,566
YoY(%)		4929.8%	21.5%	-1.0%	-12.6%	-8.7%	20.9%	20.4%
ASP (Dollars)		13.4	14.5	13.7	17.0	13.4	14.4	15.3
Q (Units)		3,572,470	4,001,167	4,199,647	524,250	3,924,428	4,425,532	4,992,257

### (3) 광고 매출

광고 매출은 미국과 기타 국가의 CPM 단가가 상이한 점을 고려하여, 미국과 기타 국가의 CPM과 광고의 총 노출 수를 분리하여 추정하였다. 앞서 추정한 MAU에 동사의 DAU/MAU 비율 44%를 곱하여 DAU를 추정한 후 P/C에 속하지 않아 광고 제거가 되지 않은 Non-P/C DAU를 계산하였다. 이후 인당 일일 광고 노출 수 2.3회를 곱하여 총 일일 광고 노출 수를 산정하였다. 인당 일일 광고 노출 수는 동사가 2분기부터 시행하는 광고의 특성 상 그룹 내 다른 인원의 평균 숫자인 2.3명이 개인에게 광고 동인으로 작용함을 반영하였고, 이전은 1회로 추정하였다.

미국의 CPM은 메인포인트에 의거하여 추정하였으며, 기타 국가의 CPM은 Facebook의 미국 CPM 대비 글로벌 CPM 비율을 사용하여 추정하였다. 기타 국가는 CPM이 높은 영미권 국가가 대부분임에도 미국 대비 글로벌 CPM 비율을 사용하여 보수적을 추정하였다. 동사는 24년 9월부터 광고 사업을 본격적으로 시작했다는 점과 현재 미국 내 광고 확대에 힘을 쏟고 있다는 점을 고려하여, 기타 국가는 26년부터 본격적인 광고 매출 인식이 이루어질 것이라 추정하였다.

1Q25 추정 광고 매출에 비해 25년 전체 광고 매출의 차이가 심한 것은 인당 일일 광고 노출 수의 증가와 CPM의 상승에 기인한다. 1Q25는 메인포인트에서 다른 동사의 위치 맥락 기반 광고가 시행되기 전이기 때문에 광고 노출에 대한 동인이 본인 1명으로 작용함을 적용하였다. 하지만 현재 2분기부터 시행 중인 위치 맥락 기반 광고는 광고 노출에 대한 동인이 그룹 평균 3.3명에서 본인 1명을 제외한 2.3명이기 때문에 일일 광고 노출 수가 증가한다.

Estimated Advertisement Revenue									
(U.S. Dollars in Thousands)	2021	2022	2023	2024	4Q24	1Q25	2025E	2026E	2027E
Revenue					4,874	3,858	54,084	130,246	164,036
YoY(%)								140.8%	25.9%
U.S. CPM (Dollars)					4.0	3.0	4.5	5.0	5.0
U.S. Q (Counts in Thousands)					1,218,572	1,285,885	12,018,608	17,230,685	19,837,041
U.S. Daily Ad Impressions					13,390,900	14,130,600	32,927,694	47,207,357	54,348,058
U.S. Ad Sessions per Day					1.0	1.0	2.0	2.3	2.3
U.S. Non-P/C DAU					13,390,900	14,130,600	16,672,250	20,524,938	23,629,591
U.S. DAU					19,360,000	19,800,000	23,317,833	28,706,207	33,048,378
DAU/MAU Ratio (%)					44%	44%	44%	44%	44%
U.S. MAU					44,000,000	45,000,000	52,995,074	65,241,379	75,109,951
Intl CPM (Dollars)								2.5	3.0
Intl Q (Counts in Thousands)								17,637,156	21,617,019
Intl Daily Ad Impressions								48,320,976	59,224,709
Intl Ad Sessions per Day								2.3	2.3
Intl Non-P/C DAU								21,009,120	25,749,874
Intl DAU								24,288,000	29,768,640
DAU/MAU Ratio (%)								44%	44%
Intl MAU								55,200,000	67,656,000

### (4) 기타 매출

광고를 제외한 기타 매출은 데이터 판매와 AI 보험 추천으로 나누어 추정하였다. 데이터 판매는 데이터의 양과 관계없이 고정 수익 형태이므로, flat 처리하였다. 4Q24부터 새로 갱신 계약된 보험 추천은 메인포인트의 논리에 따라 추정하였으며, 현재 파일럿 형태인 점과 동사의 파트너십이자 peer인 Arity의 사업 초기를 proxy로 활용하여 27년부터 본격화될 것이라 추정하였다.

Estimated Other Revenue									
(U.S. Dollars in Thousands)	2021	2022	2023	2024	1Q25	2025E	2026E	2027E	
Revenue	25,140	27,134	25,546	36,050	12,843	35,941	36,587	52,956	
YoY(%)	13.3%	7.9%	-5.9%	41.1%	98.8%	-0.3%	1.8%	44.7%	
Data	25,140	27,134	25,546	30,546	8,287	33,146	33,146	33,146	
Insurance Brokering				630	699	2,795	3,441	19,810	

## 6.2. Valuation

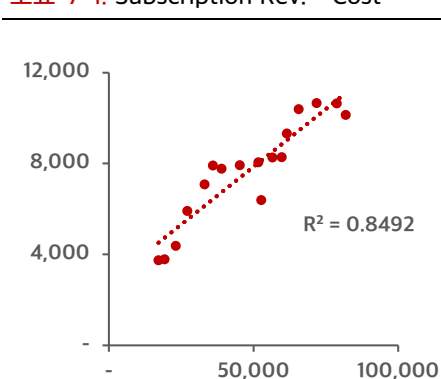
## (1) Cost of revenue

Estimated Cost of Revenue								
(U.S. Dollars in Thousands)	2021	2022	2023	2024	1Q25	2025E	2026E	2027E
Revenue	112,643	228,305	304,518	371,484	103,624	529,836	720,949	887,175
YoY(%)	39.7%	102.7%	33.4%	22.0%	32.5%	42.6%	36.1%	23.1%
Total cost of Revenue	22,768	79,707	81,881	92,327	20,075	98,258	114,928	136,313
COR Ratio(%)	20.2%	34.9%	26.9%	24.9%	19.4%	18.5%	15.9%	15.4%
GPM(%)	79.8%	65.1%	73.1%	75.1%	80.6%	81.5%	84.1%	84.6%
Cost of Subscription	17,807	30,659	30,975	41,014	10,141	44,523	46,672	53,419
% of sales	15.8%	13.4%	10.2%	11.0%	9.8%	8.4%	6.5%	6.0%
Cost of Hardware	1,340	45,441	47,384	47,225	8,597	47,655	57,407	68,929
% of sales	1.2%	19.9%	15.6%	12.7%	8.3%	9.0%	8.0%	7.8%
Cost of Others	3,621	3,607	3,522	4,088	1,337	6,080	10,849	13,964
% of sales	3.2%	1.6%	1.2%	1.1%	1.3%	1.1%	1.5%	1.6%

동사는 사업보고서 상 매출원가의 세부 계정을 공시하지 않으며, Subscription과 Hardware, Others 부문 각각의 매출원가만을 구분하여 제공하고 있다. 이에 부문별로 매출원가 추정을 진행하였으며, 부문별 매출원가와 매출액의 상관성을 이용하였다. 부문별 회귀분석 결과, 세 부문 모두  $R^2 > 0.85$ 로 모두 강한 상관관계를 보이고 있음을 확인하였고, 이후 추정된 각 부문별 매출액을 해당 회귀식에 대입하여 추정하였다. 다만, 다음 두 가지 사항을 짚고 넘어가야 한다.

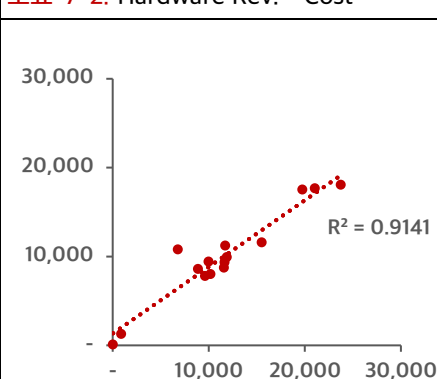
① 1Q25 Cost of Hardware의 % of sales는 2024년에 비해 급격하게 감소한 것으로 보인다. 이에 이전 추이를 반영한 회귀식을 이용하면 매출원가를 하락을 온전히 반영하지 못할 우려가 있다. 다만, 동사는 4Q에 Hardware를 대량으로 할인 판매하여 해당 시기에 원가율이 상승하는 경향이 있다. 이에 도출된 25년 온기 % of sales가 1Q 대비 상승한 것은 합리적이라고 판단된다.

도표 7-1. Subscription Rev. - Cost



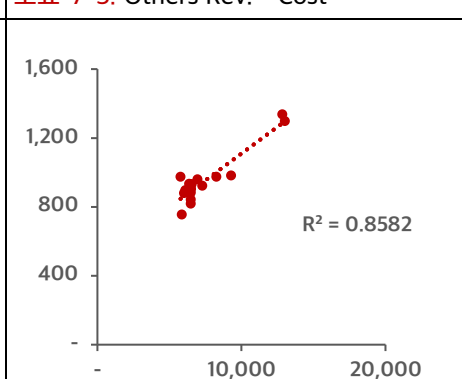
출처: EDGAR, SMIC 5팀

도표 7-2. Hardware Rev. - Cost



출처: EDGAR, SMIC 5팀

도표 7-3. Others Rev. - Cost



출처: EDGAR, SMIC 5팀

② 동사의 Cost of subscription은 장기적으로 우하향이 기대된다. [Sub Point ①]에서 기술하였듯 동사는 그동안 Apple에게 인앱 결제 수수료를 지급해야 했지만, 법원 판결 이후 미국 내 App store에서 외부 링크를 통한 별도 결제가 가능해져 Apple에게 수수료를 덜 납부할 수 있게 되었다. Apple이 그동안 수취해온 수수료는 일반적인 웹 결제 서비스 수수료율보다 훨씬 높기 때문에, 향후 점진적인 동사의 웹 링크 결제는 동사의 Cost of subscription을 낮출 것이 명백하다.

Estimation of IAP fee								
(U.S. Dollars in Thousands)	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Total IAP fee	15,829	15,896	25,009	36,960	44,798	60,342	70,639	80,976
<i>% of Core subscription revenue</i>	26.3%	18.4%	18.9%	18.7%	17.5%	16.4%	15.0%	14.1%
Core subscription revenue	60,300	86,400	132,300	197,500	255,300	368,971	472,285	575,366
Apple Subscription	45,225	64,800	99,225	148,125	191,475	276,729	354,214	431,524
Android Subscription	15,075	21,600	33,075	49,375	63,825	92,243	118,071	143,841
Apple App Fee	13,568	12,656	20,048	29,554	35,224	45,477	50,294	55,120
Existing subscriber revenue	-	45,225	64,800	99,225	148,125	191,475	222,594	251,049
<i>Fee for existing subscriber(%)</i>	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%
New subscriber revenue	45,225	19,575	34,425	48,900	43,350	55,851	56,350	58,210
<i>Fee for new subscriber(%)</i>	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%
Android App Fee	2,261	3,240	4,961	7,406	9,574	13,836	17,711	21,576
Existing subscriber revenue	15,075	21,600	33,075	49,375	63,825	92,243	118,071	143,841
<i>Fee for existing subscriber(%)</i>	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%
Website Fee	-	-	-	-	-	1,029	2,634	4,279
Existing subscriber revenue	-	-	-	-	-	29,402	75,270	122,265
<i>Fee for existing subscriber(%)</i>	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%

Total IAP fee = Apple App fee + Android App fee + Website Fee

수수료를 하락으로 인한 매출원가 하락을 반영하기 위해 다음과 같이 향후 동사가 지불할 IAP 수수료를 별도 추정하였으며, 총 수수료는 상술한 식을 이용하여 도출하였다. 먼저, 기존 유료 고객들은 동사 앱의 락인 효과로 인해 구독을 계속해서 유지한다고 가정하였다. 이후 구독 매출이 IOS와 Android 기반으로 양분된다는 점을 고려하여, 24년의 양분 비율을 추정에 사용하였다.

Apple의 경우, Apple Store 인앱 결제를 1년 이내 이용한 고객들로부터 발생하는 매출에 대해서는 앱 개발자에게 30%의 수수료를 부과하며 이후 15%로 낮춘다. 동사는 25년 6월부터 자체 웹 결제를 점진적으로 도입할 것을 밝힌 바, 25년부터 기존 및 신규 미국 Apple Store에서 발생하는 인앱 결제의 일부가 Website를 통한 결제 방식으로 옮겨갈 것으로 예상했다. 이에 Apple Store를 통한 기존 고객과 신규 고객 매출이 고루 감소할 것을 반영하였다. Website fee 산출에 사용된 수수료율은 업계 평균 웹 결제 수수료율의 상단을 이용하여 보수적으로 추정했다. 또한 해당 외부 링크 결제 허용은 미국 App Store만 대상인 점을 고려하여, Paying Circle 내에서 미국인이 차지하는 비중을 차용하여 Core subscription에서 미국인이 차지하는 비중을 가정하였다.

최종 도출한 IAP 수수료와 웹 외부 링크를 통한 결제가 이루어지지 않았을 시의 총 IAP 수수료 간의 차액을 산출한 후, 상술한 회귀식으로 도출한 Cost of subscription에서 차감해주었다.

## (2) Operating Expenses

Estimated Operating Expenses								
(U.S. Dollars in Thousands)	2021	2022	2023	2024	1Q25	2025E	2026E	2027E
Revenue	112,643	228,305	304,518	371,484	103,624	529,836	720,949	887,175
<i>YoY(%)</i>	39.7%	102.7%	33.4%	22.0%	32.5%	42.6%	36.1%	23.1%
Operating Expenses	122,137	243,009	252,620	287,133	81,360	401,104	501,797	572,194
<i>OE Ratio(%)</i>	108.4%	106.4%	83.0%	77.3%	78.5%	75.7%	69.6%	64.5%
<i>OPM(%)</i>	-28.6%	-41.4%	-9.8%	-2.1%	2.1%	5.8%	14.5%	20.1%
Cost of R&D	50,994	102,480	100,965	113,071	30,403	148,049	172,901	182,613
<i>% of sales</i>	45.3%	44.9%	33.2%	30.4%	29.3%	27.9%	24.0%	20.6%
Cost of Sales & Marketing	47,473	92,419	99,072	113,350	35,308	171,100	223,349	263,671
<i>% of sales</i>	42.1%	40.5%	32.5%	30.5%	34.1%	32.3%	31.0%	29.7%
Cost of General & administrative	23,670	48,110	52,583	60,712	15,649	81,955	105,546	125,910
<i>% of sales</i>	21.0%	21.1%	17.3%	16.3%	15.1%	15.5%	14.6%	14.2%

Operating Expenses 또한 별도의 세부 계정을 공개하지 않고, R&D와 마케팅, Administrative에 사용되는 비용만 공시하고 있다. 이에 각 항목당 기존 추이를 고려하여 추정하되, 사업보고서 및 동사 1Q25 컨퍼런스 콜을 참고하여 해당 내용을 반영해주었다.

먼저 R&D의 경우, 동사는 25년 4분기에 펫 관련 신사업 및 위성 관련 사업을 개시할 것을 고려하였다. 이에 22년부터 거의 일정한 수준으로 이어져 온 R&D 비용이 예년 수준에 비해서 증가할 것이라는 점과 이전의 감소 추세를 반영하여 추정하였다.

Sales & Marketing의 경우, 동사는 25년부터 신규 고객 확보를 위한 본격적인 마케팅 비용 집행 계획을 가지고 있다. 이는 동사의 마케팅 비용이 매출에서 차지하는 비중이 1Q25에 34.1%로 급증한 것에서도 알 수 있다. 또한 25년 4분기에 다수 신규 사업 계획이 포진되어 있는 바, 마케팅 비용 증가 추세는 26년까지 이어질 것으로 판단하여 이를 반영하여 추정하였다.

### (3) Non-Operating Expenses & Income taxes

Estimated Non-operating expenses									
(U.S. Dollars in Thousands)	2021	2022	2023	2024	1Q25	2025E	2026E	2027E	2028E
Other Income	(1,422)	3,094	2,428	3,350	1,975	4,000	3,242	3,106	3,021
Convertible notes fair value adjustment	(511)	1,786	(684)	(608)	-	-	-	-	-
Derivative liability fair value adjustment	(733)	1,295	(116)	(1,707)	-	-	-	-	-
Loss on settlement of convertible notes	-	-	-	(440)	-	-	-	-	-
Gain on settlement of derivative liability	-	-	-	1,924	-	-	-	-	-
Gain on change in fair value of investment	-	-	-	5,389	-	1,347	1,684	2,105	1,284
Others	(178)	13	3,228	(1,208)	1,975	2,653	1,558	1,001	1,737

동사는 현재 무차입 경영 중으로, 별도의 이자발생부 부채가 존재하지 않아 이자 비용이 발생하지 않는다. 그렇기 때문에 그동안 동사의 영업외 손익은 전환사채의 평가액과 전환사채의 공정 가치 변화에 따른 파생 부채의 평가액 변동에 좌우되었으며, 동사의 주가가 지속 상승함에 따라 전환사채 관련 평가 손실은 계속해서 커져만 갔다.

하지만, 25년부터 이러한 변동은 발생하지 않을 것으로 판단된다. 동사의 잔존 전환사채는 24년 4월과 6월에 모두 보통주로 전환되었으며, Settlement에 따른 손실과 이익이 모두 24년에 반영되었다. 1Q25에서 상술한 성격의 영업외 손익이 발생하지 않은 점에서도 해당 사실을 확인할 수 있다. 턴어라운드 시작된 동사가 향후 추가적인 전환사채 발행 가능성이 없다는 것을 반영하여, 향후 해당 항목에 해당하는 영업외손익 계정은 전부 0 flat 처리하였다.

Gain from investment의 계정에서는 지속적 손익이 발생할 것이라고 판단하였다. 동사는 25년에 Aura라는 업체에 2,500만 달러의 전환사채 투자를 감행하였다. 투자한 전환사채의 공정 가치 변동할 것을 감안하여, 이를 해당 계정에 반영했다. 이외 항목은 3개년 moving avg를 적용했다.

Estimated Income taxes									
(U.S. Dollars in Thousands)	2021	2022	2023	2024	1Q25	2025E	2026E	2027E	2028E
Income (loss) before taxes	(33,684)	(91,317)	(27,555)	(4,626)	4,164	34,473	107,466	181,774	
Provision for taxes	(127)	312	616	(71)	(214)	7,239	22,568	38,173	
<b>Effective Tax rate(%)</b>	<b>0.4%</b>	<b>-0.3%</b>	<b>-2.2%</b>	<b>1.5%</b>	<b>-5.1%</b>	<b>21.0%</b>	<b>21.0%</b>	<b>21.0%</b>	

동사의 세전순이익은 음수, 법인세는 양수를 보였다. 이는 세전순이익과 실제 과세표준과의 괴리로 인한 현상으로 판단되는데, 주식 보상 및 Derivative liability와 Convertible notes의 공정가치 변동과 같은 요인들이 법인세 부담을 증감시켰다고 예상된다. 향후에는 해당 계정에서 손익이 발생하지 않고 25년부터 순이익 흑전을 예상하는 바, Federal statutory rate인 21%를 적용하였다.

## (4) Estimated Income Statement

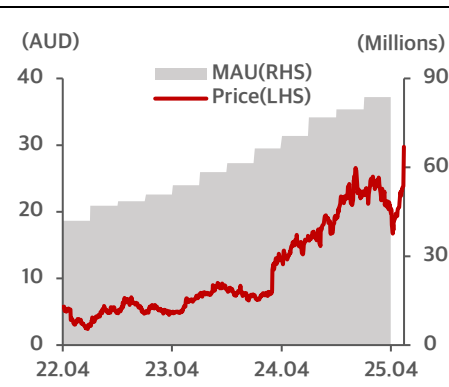
상기 논의를 종합한 동사의 Final Estimated Income Statement는 다음과 같다.

Estimated Income Statement								
(U.S. Dollars in Thousands)	2021	2022	2023	2024	1Q25	2025E	2026E	2027E
Revenue	112,643	228,305	304,518	371,484	103,624	529,836	720,949	887,175
YoY(%)	39.7%	102.7%	33.4%	22.0%	32.5%	42.6%	36.1%	23.1%
Cost of Revenue	22,768	79,707	81,881	92,327	20,075	98,258	114,928	136,313
Gross Profit	89,875	148,598	222,637	279,157	83,549	431,578	606,021	750,862
GPM(%)	79.8%	65.1%	73.1%	75.1%	80.6%	81.5%	84.1%	84.6%
Total Operating Expenses	122,137	243,009	252,620	287,133	81,360	401,104	501,797	572,194
Operating Profit	(32,262)	(94,411)	(29,983)	(7,976)	2,189	30,473	104,224	178,669
OPM(%)	-28.6%	-41.4%	-9.8%	-2.1%	2.1%	5.8%	14.5%	20.1%
Other Income (expense), net	(1,422)	3,094	2,428	3,350	1,975	4,000	3,242	3,106
Income (loss) before taxes	(33,684)	(91,317)	(27,555)	(4,626)	4,164	34,473	107,466	181,774
Provision for taxes	(127)	312	616	(71)	(214)	7,239	22,568	38,173
Net income	(33,557)	(91,629)	(28,171)	(4,555)	4,378	27,234	84,898	143,602
NPM(%)	-29.8%	-40.1%	-9.3%	-1.2%	4.2%	5.1%	11.8%	16.2%

## (5) Valuation 및 Target price 산출

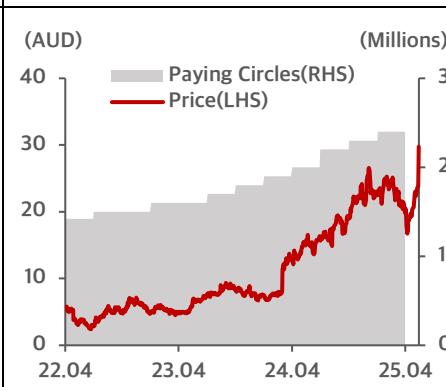
동사는 그동안 플랫폼 기업의 핵심지표인 MAU, Paying Circles, ARPPC 등 실적과 직결되는 모든 지표에 후행하여 시가총액이 변화해왔다. 특히나 구독 매출이 전체 매출의 70% 이상을 차지해 온 동사이기에, MAU의 성장세가 꺾이면 주가 또한 하락세를 면치 못했다.

도표 7-4. MAU - Price 추이



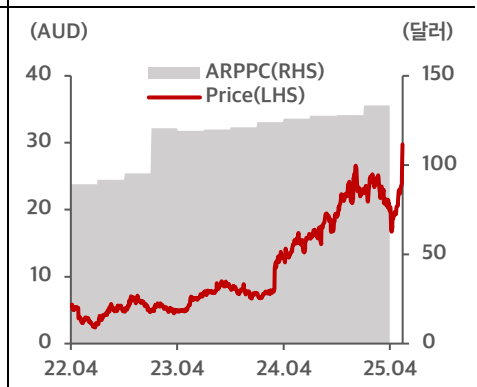
출처: EDGAR, Investing.com, SMIC 5팀

도표 7-5. Paying Circles - Price 추이



출처: EDGAR, Investing.com, SMIC 5팀

도표 7-6. ARPPC - Price 추이



출처: EDGAR, Investing.com, SMIC 5팀

하지만, 동사는 이제 구독 매출 뿐만 아니라 무료 유저들로부터 발생하는 광고 수익이 크게 증가할 것으로 기대된다. 이는 곧 미국 내 수 많은 소프트웨어 기업들이 차용하는 수익 구조 방식으로, 동사 또한 해당 방향으로 나아가고 있는 과도기적인 시기임을 포착하였다. 특히, 동사가 준비 중인 Programmatic Advertisement 방식은 동사가 오랜 기간 동안 수집해온 위치 데이터를 극한으로 이용할 수 있는 방식으로 동사의 광고 매출은 급증할 것으로 판단된다.

상황적 유사성과 비즈니스 모델의 유사함을 고려하여 Spotify의 4Q23~1Q24의 average 12m fwd PER 80.8x를 동사의 Target Multiple로 제시한다. 이유는 다음과 같다. ①동사는 구독 매출과 더불어 광고, 보험 등 수익원 다변화를 꾀하고 있다. 이는 구독과 하드웨어 매출에 주로 의존하던 동사에게서 찾을 수 없는 모습으로, Historical Multiple은 현재 동사의 성장성을 온전히 반영할 수 없다고 판단하였다. 또한 동사는 MAU YoY 성장세가 완만히 감소 중인 성숙한 SW 기업으로 거듭나고 있으며, 상술했듯 전환 사채로 인한 순이익의 극심한 변동은 향후 발생하지 않을 것으로 예상된다. 이에, Peer Historical PER Method를 적용하는 것이 합리적이라고 판단했다.

②동사의 주 BM은 위치 기반 데이터를 형성하여, 이를 판매 또는 가공하여 다른 사업에 이용하는 것이다. 동사의 앱과 유사한 앱은 iSharing, Family360, Glympse이지만, 해당 앱 개발업체들은 모두 비상장사다. 또한 유사한 기능으로 Google maps나 Apple의 Find My를 떠올릴 수 있지만, 두 회사 모두 해당 플랫폼을 중심으로 사업을 영위하지 않기 때문에 Peer가 될 수 없다.

그렇다면, 남은 방법은 동사처럼 글로벌하게 주 플랫폼으로 사용자의 데이터를 수취하고, 구독 매출에서 AI 광고 매출로 수익원을 다변화하는 순간이 있었던 기업을 찾아야 할 것이다. 후보군은 Duolingo, Canva, Netflix, Spotify, Doordash 등으로 선정하였으며, 상황적 유사성이 높아도 코로나19로 인해 상장사의 Multiple이 교란되었던 시기는 제외하였다.

최종적으로, 현재 동사의 상황과 3Q23에서 4Q23으로 넘어가는 시기의 Spotify가 가장 유사하다고 판단하였다. Spotify는 글로벌 음악 스트리밍 플랫폼을 가진 업체로, 사용자의 청취 패턴과 음악 취향 등에 대한 사용자별 데이터를 수집할 수 있다. 이들도 동사와 마찬가지로 유료 모델 도입을 통한 구독 수입원으로 매출을 늘려나갔고 무료 유저들에게는 광고를 노출시켜 광고 수입원을 챙겼다. 다만, Spotify는 24년 상반기부터 생성형 AI 기반 광고 도구 테스트를 시작했기 때문에, Target 시기는 Spotify가 광고 사업에 AI를 적극 도입하기 시작한 시기라고 판단했다.

도표 7-7. Life360 & Spotify의 MAU 추이

Trend of MAUs												
(Unit: Millions)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
MAUs of Life360	42	47	48.6	50.8	54	58.4	61.4	66.4	70.6	76.9	79.6	83.7
YoY(%)					28.6%	24.3%	26.3%	30.7%	30.7%	31.7%	29.6%	26.1%
QoQ(%)		11.9%	3.4%	4.5%	6.3%	8.1%	5.1%	8.1%	6.3%	8.9%	3.5%	5.2%
MAUs of Spotify	433	456	489	515	551	574	602	615	626	640	675	678
YoY(%)	18.6%	19.7%	20.4%	22.0%	27.3%	25.9%	23.1%	19.4%	13.6%	11.5%	12.1%	10.2%
QoQ(%)	2.6%	5.3%	7.2%	5.3%	7.0%	4.2%	4.9%	2.2%	1.8%	2.2%	5.5%	0.4%

출처: Edgar, 각사 IR, SMIC 5팀

또한 해당 시기는 MAU 기준으로 각 사의 YoY 및 QoQ growth가 모두 유사한 수준이며, YoY growth는 점진적으로 감소 중이지만, QoQ growth는 반등에 성공한 시기다. 즉, 시기 상으로 양사 모두 꾸준히 늘어나는 유저 수도 불구하고 유저 수가 증가하는 속도가 느려지는 것을 감안하여 새로운 수익 모델이 필요한 시기라고 판단된다.

24년부터 Spotify는 MAU 성장률의 둔화에도 불구하고 시가총액은 \$ 410억에서 AI 기반 광고 사업의 흥행을 통해 25년 현재 \$ 1,300억까지 성장하였다. 꾸준한 구독 매출이 하방을 막아주고, AI를 접목한 광고 사업 매출이 주가의 상방을 열어주는 구조를 확인할 수 있다.

Target Multiple이 비교적 높은 수치여도 AI를 활용한 진짜 수혜주가 될 수 있는 동사에게 충분히 부여할 수 있는 수치라 판단한다. 상기 논의를 모두 종합하여 2026E EPS \$ 1.28에 Target Multiple인 80.8x을 곱한 Target Price \$ 103.4, 상승여력 77%, 투자 의견 Buy를 제시한다.

Valuation - Peer PER Method(2026E)	
2026E Net Income (U.S. Dollars in Thousands)	84,898
Common Shares Outstanding(Units)	66,389,775
2026E EPS(\$)	1.28
Target 12m fwd PER Multiple	80.8x
Target Price per Share(\$)	103.4
Current Price per Share(\$)	58.6
Upside(%)	76.5%

## Appendix.

### Appx 1. 16~24 Spotify MAU 추이

Spotify MAU Transition									
(People in Millions)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
MAU	115	160	207	271	345	406	489	602	675
YoY(%)		39%	29%	31%	27%	18%	20%	23%	12%

### Appx 2. Balance Sheet

Balance Sheets				
(U.S. Dollars in Thousands)	2022	2023	2024	1Q25
<b>Assets</b>	<b>339,630</b>	<b>321,717</b>	<b>441,580</b>	<b>455,422</b>
<b>Current Assets</b>	<b>142,655</b>	<b>131,427</b>	<b>240,989</b>	<b>250,109</b>
Cash and cash equivalents	75,444	68,964	159,238	168,852
Restricted Cash	13,274	-	-	-
Accounts receivable	33,125	42,180	57,997	52,009
Inventory	10,826	4,099	8,057	9,571
Costs capitalised to obtain revenue contracts	1,438	1,010	1,098	1,178
Prepaid expenses and other current assets	8,548	15,174	14,599	18,499
<b>Non-Current Assets</b>	<b>196,975</b>	<b>190,290</b>	<b>200,591</b>	<b>205,313</b>
Restricted Cash	1,647	1,749	1,221	1,503
Property and equipment, net	393	730	1,779	2,598
Costs capitalised to obtain revenue contracts	626	834	1,049	1,000
Prepaid and other non-current assets	7,134	6,848	21,611	21,951
Operating lease right-of use asset	802	1,014	683	598
Intangible assets, net	52,699	45,441	40,574	43,044
Goodwill	133,674	133,674	133,674	134,619
<b>Liabilities</b>	<b>95,092</b>	<b>74,653</b>	<b>83,035</b>	<b>79,142</b>
<b>Current liabilities</b>	<b>87,649</b>	<b>70,815</b>	<b>77,338</b>	<b>74,034</b>
Accounts Payable	13,791	5,896	5,463	5,212
Accrued expenses and other liabilities	27,015	27,538	32,015	27,065
Escrow liability	13,274	-	-	-
Convertible notes	3,513	3,449	-	-
Deferred revenue	30,056	33,932	39,860	41,757
<b>Non-Current liabilities</b>	<b>7,443</b>	<b>3,838</b>	<b>5,697</b>	<b>5,108</b>
Convertible notes	4,060	1,056	-	-
Derivative liability	101	217	-	-
Deferred revenue	2,706	1,842	5,338	4,845
Other liabilities	576	723	359	263
<b>Stockholders' Equity</b>	<b>244,538</b>	<b>247,064</b>	<b>358,545</b>	<b>376,280</b>
Common stocks	67	70	75	76
Additional paid-in capital	501,763	532,128	648,124	661,479
Notes due from affiliates	(314)	-	-	-
Accumulated deficit	(256,972)	(285,143)	(289,698)	(285,320)
Accumulated other comprehensive income	(6)	9	44	45
<b>Total Liabilities and Stockholders' Equity</b>	<b>339,630</b>	<b>321,717</b>	<b>441,580</b>	<b>455,422</b>

## Appx 3. Statement of Cash flow

<b>Statement of Cash flow</b>				
(U.S. Dollars in Thousands)	2022	2023	2024	1Q25
<b>Cash Flows from Operating Activities</b>	<b>(57,055)</b>	<b>7,524</b>	<b>38,001</b>	<b>12,060</b>
Net loss	(91,629)	(28,171)	(4,555)	4,378
Depreciation and amortization	9,199	9,141	9,778	2,862
Amortization of costs capitalized to obtain contracts	2,928	2,125	1,268	283
Amortization of operating lease right-of use asset	-	842	331	84
Stock based compensation expense	34,680	38,512	42,269	9,889
Compensation expense in connection with revesting notes	(87)	73	-	-
Non-cash interest expense	474	462	59	-
Convertible notes fair value adjustment	(1,786)	684	608	-
Derivative liability fair value adjustment	(1,295)	116	1,707	-
Loss on settlement of convertible notes	-	-	440	-
Gain on settlement of derivative liability	-	-	(1,924)	-
Gain(loss) on revaluation of contingent consideration	(5,279)	-	-	-
Gain on change in fair value investment	-	-	5,389	-
Provision for credit losses	-	-	(5,389)	-
Non-cash revenue from investment	(1,504)	(1,608)	300	(367)
Provision for credit losses	-	-	-	-
Inventory write-off	-	916	(1,040)	(1,514)
Adjustment in connection with membership benefit	-	(2,172)	-	-
Accounts receivable	6,474	(9,055)	(16,117)	5,648
Prepaid expenses and other assets	10,629	(6,667)	135	(4,238)
Inventory	(497)	5,811	(3,958)	339
Costs capitalized to obtain contracts	(3,343)	(1,905)	(1,571)	(314)
Accounts payable	(12,654)	(7,895)	(433)	(139)
Accrued expenses and other current liabilities	(7,722)	2,193	4,504	(6,526)
Deferred revenue	4,660	4,620	6,564	1,771
Other liabilities	(303)	(498)	(364)	(96)
<b>Cash Flows from Operating Activities</b>	<b>(111,634)</b>	<b>(2,221)</b>	<b>(10,132)</b>	<b>(4,347)</b>
Cash paid for acquisitions	(110,933)	-	-	(2,825)
Internal use software	(701)	(1,715)	(3,945)	(1,398)
Purchase of property and equipment	-	(506)	(1,187)	(124)
Related Party SAFE	-	-	(5,000)	-
<b>Cash Flows from Operating Activities</b>	<b>27,709</b>	<b>(24,955)</b>	<b>67,246</b>	<b>2,183</b>
Indemnityescrow payment in connection with an acquisition	-	(13,128)	-	-
Proceeds from the exercise of stock options and warrants	2,394	5,811	14,533	12,770
Taxes paid related to net settlement of equity awards	(4,077)	(14,033)	(33,995)	(10,587)
Proceeds from issuance of common stocks in U.S.	-	-	93,000	-
Payments of U.S. initial public offering issuance costs	-	-	(6,292)	-
Proceeds from repayment of notes due from affiliates	648	314	-	-
Repayment of convertible notes	(3,471)	(3,919)	-	-
Proceeds from capital raise	32,215	-	-	-
Net increase Cash and Cash equivalents	(140,980)	(19,652)	89,746	9,896
Cash, Cash equivalents at the Beginning of the Period	231,345	90,365	70,713	160,459
<b>Cash, Cash equivalents at the End of the Period</b>	<b>90,365</b>	<b>70,713</b>	<b>160,459</b>	<b>170,355</b>

**Notice.**

본 보고서는 서울대 투자연구회의 리서치 결과를 토대로 한 분석보고서입니다. 보고서에 사용된 자료들은 서울대 투자연구회가 신뢰할 수 있는 출처 및 정보로부터 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자 시기에 대한 최종 결정을 내리시기 바랍니다. 그리고 이 분석보고서는 어떠한 경우에도 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한, 이 분석보고서의 지적재산권은 서울대 투자연구회에 있음을 알립니다.