

앱러빈 (APP)

왜 우리는 이 기업을 장기보유하는가?

- 독보적 AI 엔진 ‘AXON’: 초당 수십억 건의 광고 경매를 처리하며 자체 학습하는 AXON 2.0 AI 엔진은 경쟁사가 모방하기 힘든 기술적 해자입니다. 이는 광고주에게는 높은 ROI를, 퍼블리셔에게는 극대화된 수익을 제공하는 사업 모델의 핵심입니다.
- 게임사를 넘어선 AI 플랫폼으로의 전환: 2025년 게임 포트폴리오를 Tripledot Studios에 매각하며 변동성 높은 게임 사업 리스크를 제거하고, 영업이익률 78.2%(TTM)를 기록하는 고마진 ‘에셋 라이트’ 소프트웨어 기업으로 전환했습니다.
- 거대한 신규 시장 (TAM)으로의 확장: 글로벌 디지털 광고 시장은 2026년 \$7,862억에 달할 전망이며, 모바일 광고 시장은 2025년 \$2,628억에서 2032년 \$1조 규모로 성장 예상입니다. 검증된 AXON 엔진을 기반으로 모바일 게임이라는 한정된 시장을 넘어, 이커머스 및 커넥티드 TV (CTV) 광고 시장으로 본격 진출하고 있습니다.
- 강력한 데이터 플라이휠 (Flywheel): MAX (미디어이션)를 통한 방대한 퍼스트파티 데이터 확보 → AXON (AI 엔진)의 정교한 최적화 → Adjust (측정)를 통한 성과 피드백이 결합된 폐쇄 루프 (Closed-loop) 시스템은 시간이 지날수록 강력해지는 데이터 네트워크 효과를 구축합니다.
- 창업자 CEO의 비전과 실행력: 파생상품 트레이더 출신인 창업자 Adam Foroughi CEO는 데이터 기반의 냉철한 의사결정과 장기적 비전을 바탕으로 회사를 이끌고 있으며, 규율 있는 자본 배분 능력을 증명했습니다.
- 탁월한 현금 창출 능력: 높은 마진 구조 덕분에 창출되는 막대한 FCF (TTM \$3.2B)는 AI 기술에 대한 지속적인 R&D 투자, 전략적 M&A, 자사주 매입 등 장기적 주주가치 제고를 위한 강력한 기반이 됩니다.

미해결 핵심 질문

- AXON 엔진이 게임 데이터 외에 이커머스·CTV 환경에서도 동일한 수준의 퍼포먼스와 경쟁 우위를 보여줄 수 있는가? (현재 진행 중인 검증 단계)
- 자체 소셜 네트워킹 플랫폼 구축 계획은 현실성이 있는가? 이는 기존 사업과의 시너지를 낼 것인가, 아니면 자원을 분산시키는 요인이 될 것인가?
- OpenAI와의 광고 수익화 파트너십 루머의 실체는 무엇이며, 성사 시 비즈니스에 미치는 영향은 어느 정도일까?

우리가 잘못 생각할 여지

- 앱러빈의 모든 사업은 결국 Apple과 Google이라는 두 플랫폼 위에서 운영된다. 이들의 정책 변경 (IDFA 사례와 같은) 한 번에 비즈니스 모델의 근간이 흔들릴 수 있는 ‘플랫폼 종속성’ 리스크가 가장 크다. 또한, 경쟁사들의 추격과 기술 발전이 앱러빈의 해자를 잠식할 수 있다.
- 다음이 관찰되면 thesis를 재검토한다:
 - 소프트웨어 플랫폼 부문 매출 성장률이 2분기 연속 15% 이하로 하락하는 경우.
 - 이커머스 및 CTV 부문 매출이 4분기 이상 의미 있는 규모 (전체 매출의 10% 이상)로 성장하지 못하는 경우.

10가지 핵심 질문

카테고리	Q#	답변	신뢰도
산업 배경	Q1	현재 TTM 매출은 \$6.2B입니다. 향후 5년 내 매출 2배 (\$12.4B) 달성을 위해서는 연평균 15% 수준의 성장이 필요합니다. 애널리스트 컨	높음
	Q2	디지털 광고 시장의 ‘제3의 거인’이 될 가능성이 있습니다. 모바일 게임을 넘어 이커머스, CTV, 그리고 잠재적으로 자체 소셜 플랫폼까지 아우르는	낮음
경쟁 우위	Q3	① 연간 \$100억 이상의 광고비를 처리하며 학습된 **AXON AI 엔진**의 정교함, ② MAX 플랫폼의 압도적 점유율에서 나오는 **퍼스트파티	높음
	Q4	창업자 CEO의 파생상품 트레이더 배경에서 비롯된, 데이터와 성과 (ROI)에 집중하는 문화가 깊숙이 자리 잡고 있습니다. 이는 빠른 의사결정, 규율	중간
	Q5	고객 (광고주/개발사)에게 ‘돈’을 벌여주기 때문입니다. 광고주에게는 더 높은 광고비 대비 수익률 (ROAS)을, 앱 개발사에게는 더 높은 광고 수익 (	중간
재무 건전성	Q6	영업이익률 78.2%, 순이익률 64.3% (TTM)는 전통적인 광고 대행업이 아닌, 순수 AI 소프트웨어 기업으로서의 가치를 증명합니다. 이는 AX	높음
	Q7	안정적으로 유지되거나 소폭 증가할 가능성이 높습니다. 이커머스, CTV 등 신규 고마진 시장으로 확장하면서 규모의 경제 효과가 더욱 커질 것입니다.	중간
경영 능력	Q8	① AXON 엔진 고도화를 위한 R&D 투자, ② 데이터·기술 확보를 위한 전략적 M&A (Adjust 인수 사례), ③ 잉여 FCF를 활용한 자사주	중간
밸류에이션	Q9	글로벌 광고 시장의 10% 점유율 달성 시 가능합니다. 글로벌 디지털 광고 시장은 약 \$7,862억에 달합니다. 이 중 10% (\$786억)를 앱러빈	낮음
	Q10	‘모바일 게임 광고 회사’라는 과거의 꼬리표와 ‘애드테크 (Ad-Tech)’ 산업에 대한 편견 때문일 수 있습니다. 시장은 아직 앱러빈을 순수한 AI	중간

어떻게 수익을 낼 수 있을까? — 시나리오별 함의 추가

