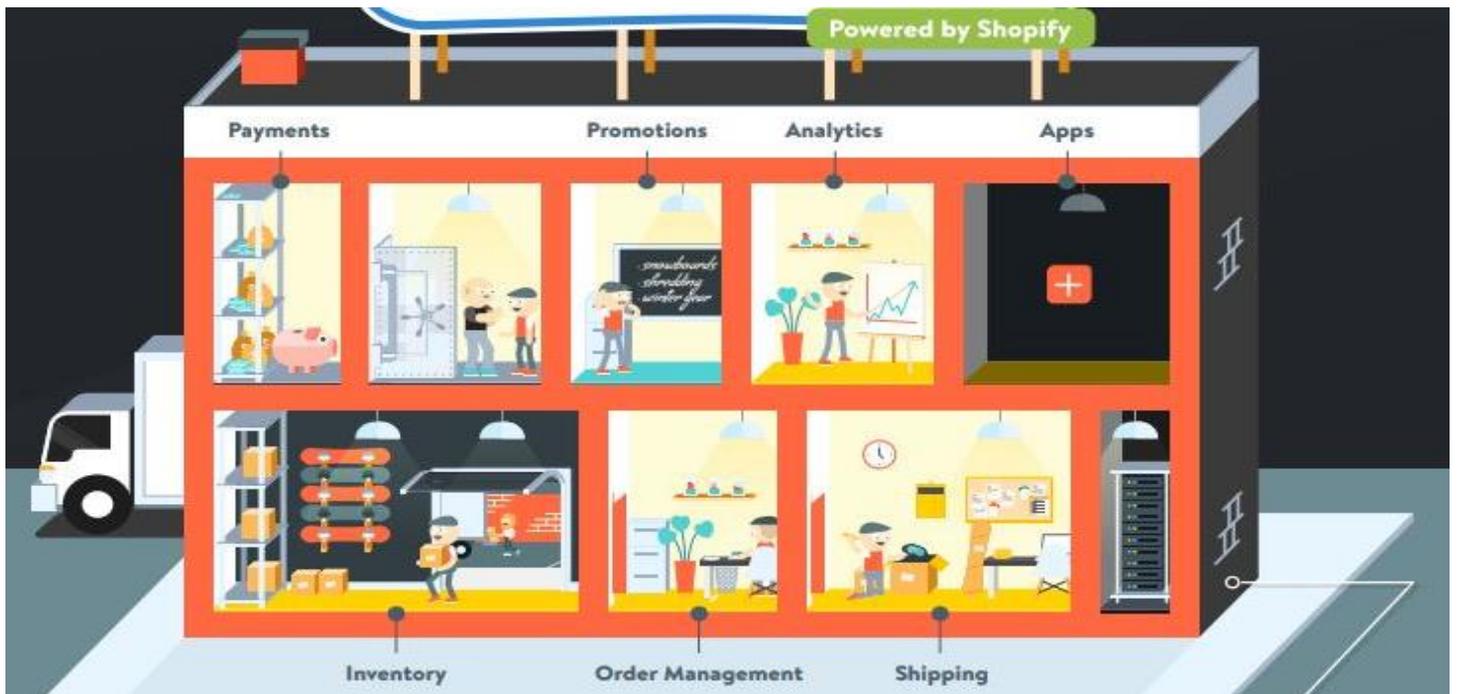


# <미국 성장주 101> ① Shopify

이커머스/미디어 이가연 gayeon.lee@daishin.com

2021.01.19

## 사업자를 위한 글로벌 이커머스 기업



### [기업 개요]

- 쇼피파이는 2006년에 설립된 캐나다 클라우드 기반 이커머스 기업
- 판매자의 사이트 제작, 고객 관리, 결제, 배송 등 온라인 판매 툴 제공
- 현재 175개국 진출, 온라인 판매 전환에 대한 진입장벽 낮추며 맞춤형 서비스 지원
- (2020년 Review) ① 온라인 판매가 시급한 작은 사업자 신규 등록 증가, ② 오프라인 판매를 고집했던 대형 브랜드의 판매 채널(온라인, 모바일, 소셜) 다각화
- 온라인 주문의 편리함에 이미 익숙해진 소비자. 이커머스 성장 지속될 전망

## 수익 구조 및 주요 제공 서비스

### 기본 수익 구조 (1) + (2)

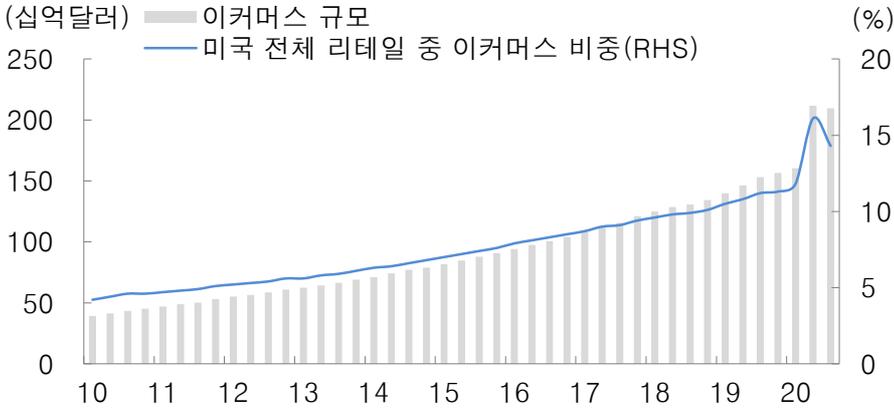
(1) 구독 솔루션	매출 비중 40%. 월 구독료, 비용 적어 이익 기여도 높음				
월 이용료	Shopify			Shopify	Shopify
	Basic	Shopify	Advanced	Plus	Lite
	\$29	\$79	\$299	\$2,000+	\$9
(2) 사업자 솔루션	매출 비중 60%. 사업자 플랫폼 사용 시 생기는 추가 수익				
① Shopify Payments	자체 결제 시스템 이용 시 결제 수수료 발생				
② POS 하드웨어	대면 판매 시 이용 가능한 카드 인식기 판매 수익. POS(point-of-sale) 앱과 연결해서 사용				

### 기타 Shopify 서비스

Shopify Capital	사업자 대출 서비스(한도: \$200~\$1,000,000). 일일수익의 일정비율 일별 상환. 현재는 미국, 캐나다, 영국에서 서비스
앱스토어	사용자는 앱스토어에서 제 3자가 제공하는 다양한 앱 이용 가능
Shopify Balance	쇼피파이 온라인 계좌. 앱카드, 실물 카드 사용 가능. 수수료 X
Shopify Chat	직원 및 고객들과 대화가 가능한 무료 메시지 채널. Shopify Ping, 페이스북 메신저, 애플 비즈니스 챗 등 포함된 플랫폼
지역 배달 서비스	사업자는 원하는 지역을 선정해 최소 배달금액 및 배달비를 정해 지역 배달 앱을 통해 바로 배달 가능
판매 채널 다각화	타 플랫폼과 연동 판매 기능 제공. 원하는 판매 채널 추가 이후 페이스북, 아마존, 구글, 인스타그램, 핀터레스트 등 여러 커머스 채널에 자동 연결. 최근 틱톡과 협업 시작
Shop Pay Installments	핀테크 기업 어firm(Affirm)과 파트너십 체결. 어firm은 쇼피파이 사업자들의 고객을 위해 구매금액을 격주의 페이먼트로 나눠주는 파이낸싱 담당. 현재 쇼피파이는 어firm의 3 대주주. 어firm IPO 이후 20 억 달러 평가차익 실현

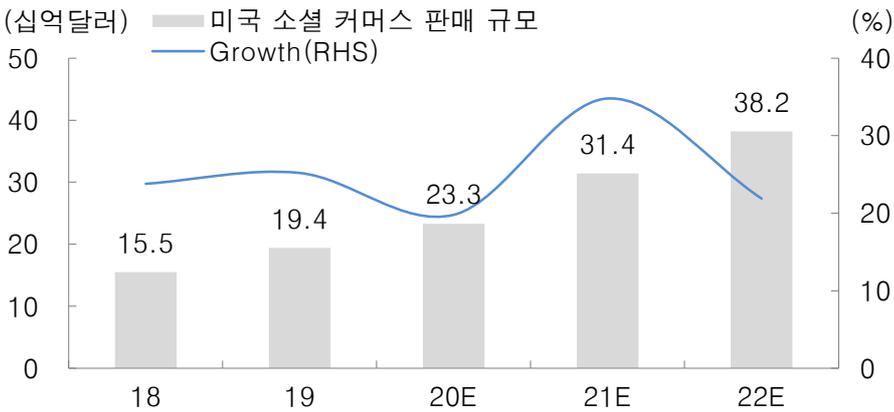
\* 솔루션이란 사업자가 사이트 운영 시 필요한 서비스를 뜻함. 결제, 배송, 디자인 툴, financing 등

## 이커머스 시장의 꾸준한 성장

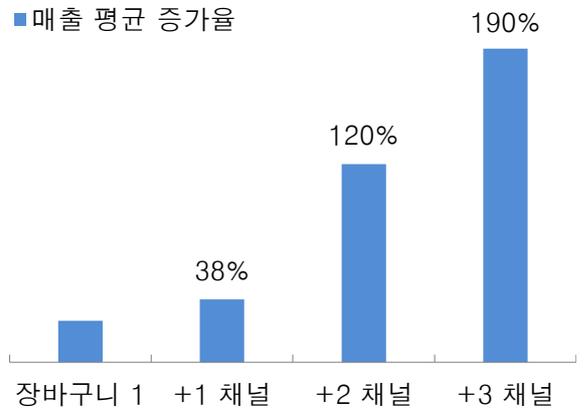
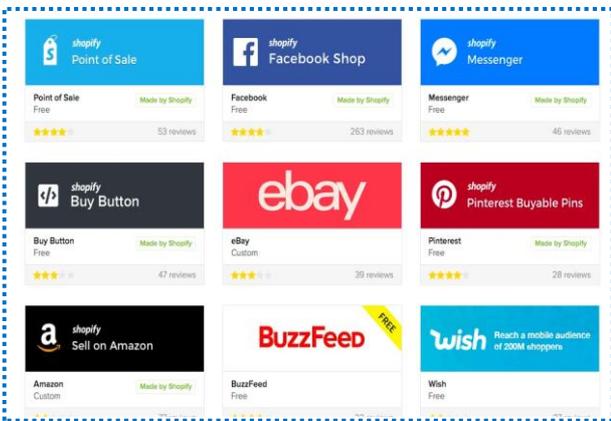


- 전체 리테일 판매 중 이커머스 비중 약 14%
- 전통 채널에서 전환하지 않은 사업자 → 미래 고객 베이스 확보

## 멀티 채널 마케팅 및 판매

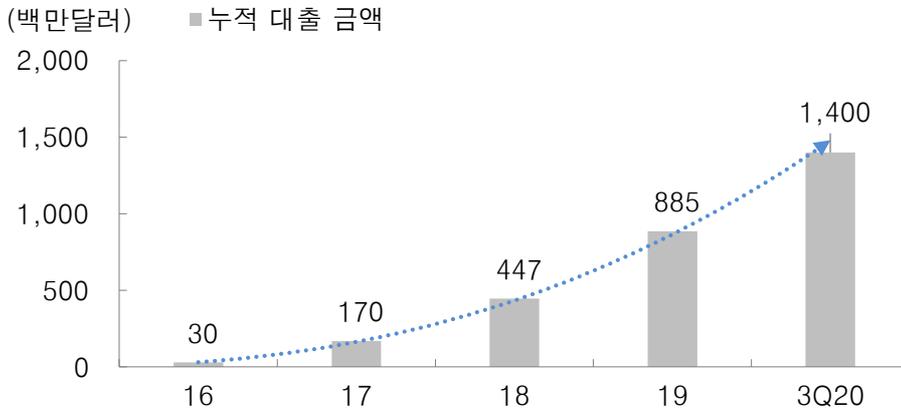


- 인스타그램, 틱톡 등 SNS 및 숏폼 콘텐츠를 통한 판매 증가
- SNS는 또 하나의 서치 엔진



자료: Shopify, eMarketer, U.S. Census Bureau, 대신증권 Research Center

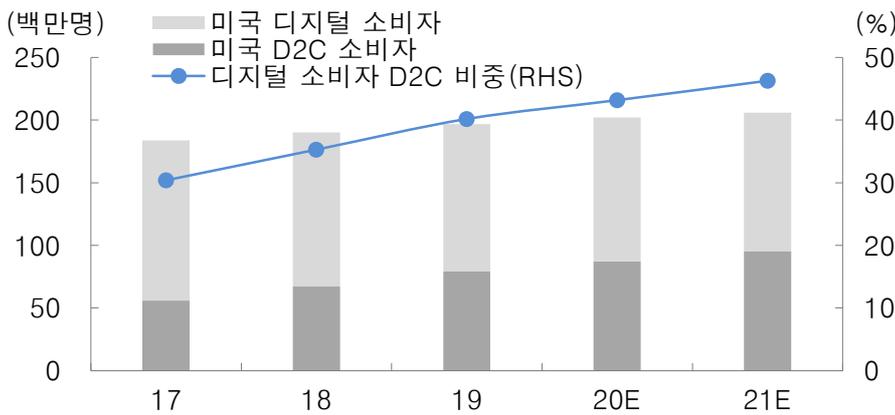
## 1. 사업자와 함께하는 성장



### 쇼피파이의 고객은 사업자 뿐

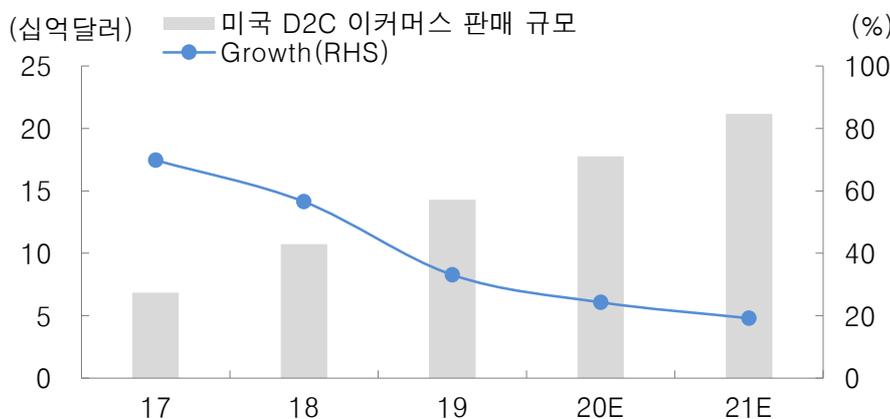
- 아마존, 이베이 등 판매자와 소비자 모두 고객. 경쟁사 대비 소비자 니즈에 대한 집중도 낮음
- 예) Shopify Capital. 펀딩을 받아 시작하는 사업자 수 증가

## 2. D2C(Direct to Consumer) 증가



### 브랜드 Identity

- 소비자는 브랜드와 사업자의 품질 외에도 브랜드의 개성과 신념 바탕으로 구매 결정

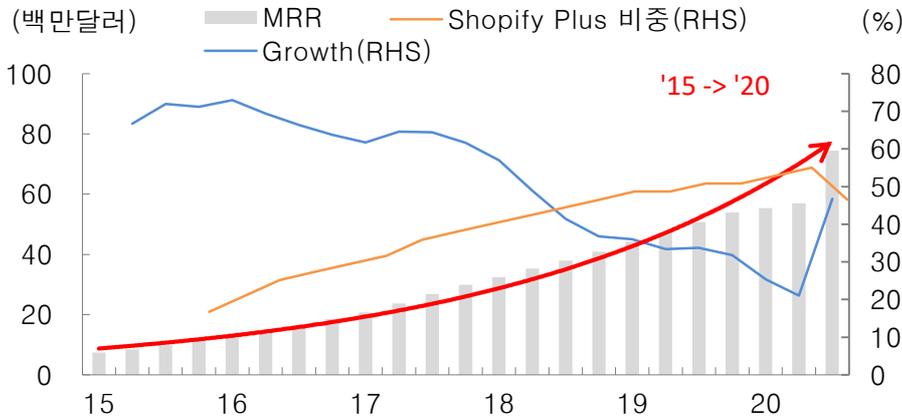


### 소통의 커머스

- 이커머스 시장 성장으로 소통의 불편함을 느끼는 소비자 증가
- 소셜 커머스 성장의 주된 이유는 소비자와 판매자간 관계 형성

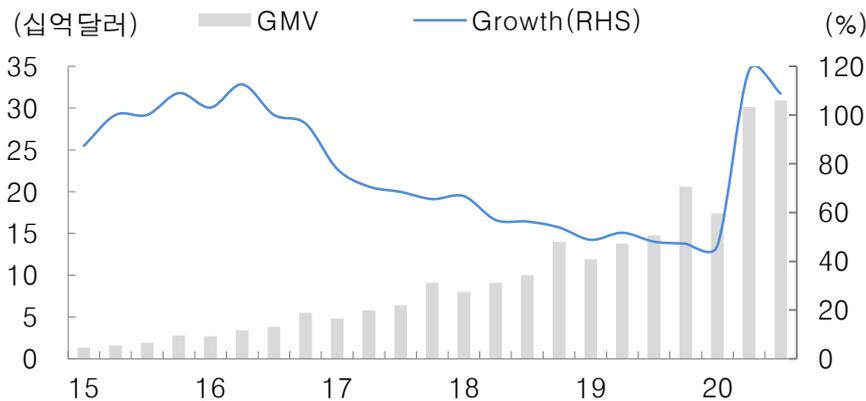
자료: Shopify, eMarketer, 대신증권 Research Center

## Monthly Recurring Revenue(MRR)- 월간 반복적 매출



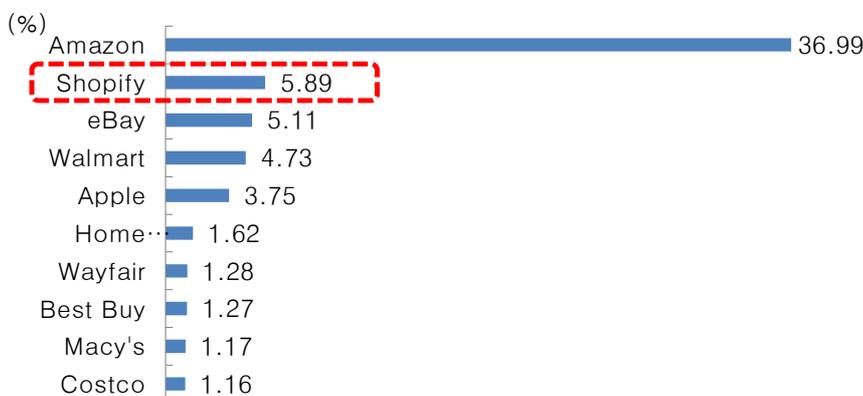
- MRR = 월 고객수 x 월평균 구독 매출
- 고APRU인 Shopify Plus 사업자 비중 증가 전망.
- 3분기 MRR 증가는 Free-trial 고객의 정식 고객 전환 영향

## 총거래액(GMV) 및 GMV 성장률



- 비대면 판매 니즈 증가로 온라인 플랫폼 이용 증가
- GMV 성장은 거래/결제 수수료 증가로 이어져, 사업자 솔루션 매출 성장에 기여

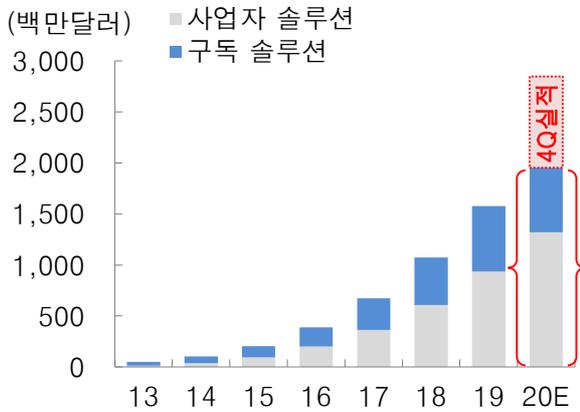
## 미국 이커머스 GMV M/S



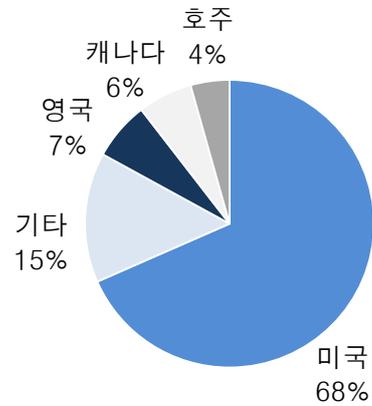
- 아마존과 이베이는 전통 마켓플레이스
- 1위, 3위사들과는 다른 운영 방식으로 2019년 기준 GMV 점유율 2위

자료: Shopify, 대신증권 Research Center

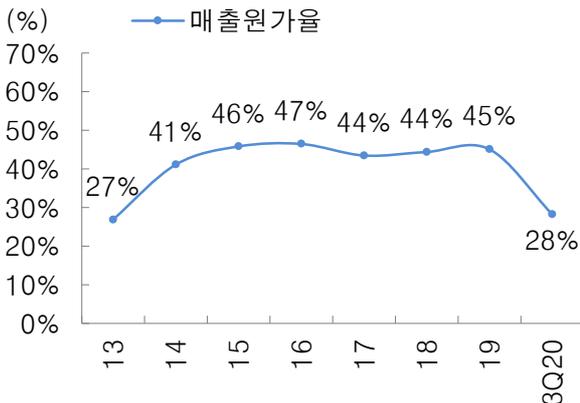
## 사업부문별 매출



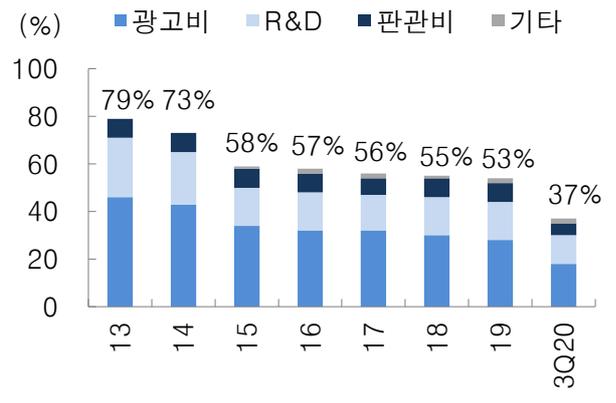
## 지역별 매출 비중(2019)



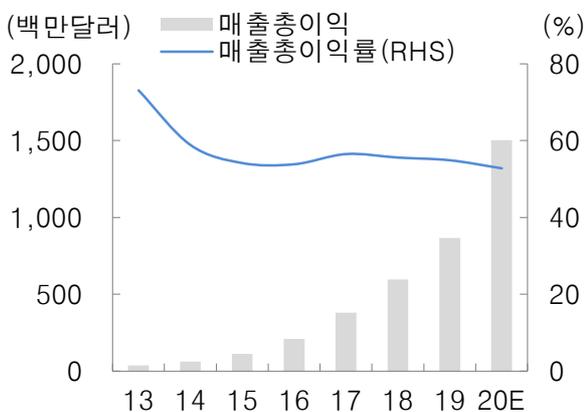
## 매출원가율



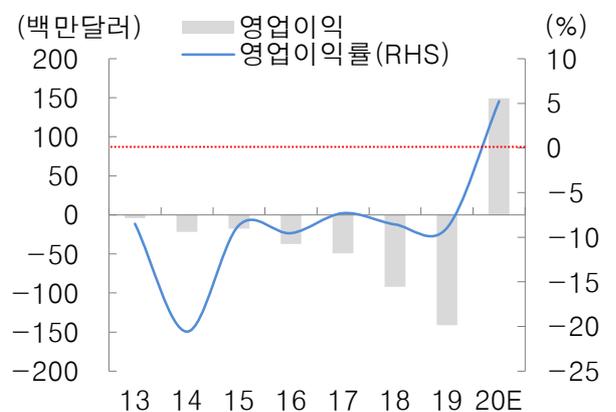
## 영업 레버리지



## 매출총이익 및 매출총이익률



## 영업이익 및 영업이익률

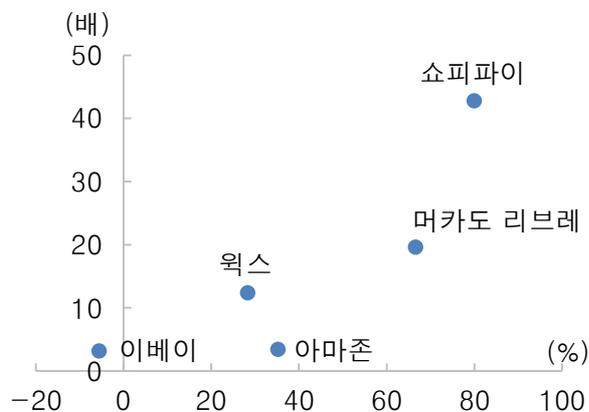


자료: Shopify, 대신증권 Research Center

## 주가 추이(log)



## 매출성장률(x 축) vs. PSR(y 축)



## Peer Valuation

(백만달러, 배, %)

		쇼피파이	아마존	이베이	머카도 리브레	웍스
종목코드		SHOP US	AMZN US	EBAY US	MELI US	WIX US
시가총액		145,607	1,565,880	38,630	90,100	14,513
PSR		42.5	3.4	3.2	19.5	12.4
매출액	2019	1,578	280,522	10,800	2,296	761
	2020E	2,840	379,355	10,195	3,825	977
	2021E	3,735	449,842	10,962	5,380	1,260
영업이익률	2019	-8.9	5.2	21.5	-6.7	-10.5
	2020E	13.5	5.4	31.1	4.3	-3.7
	2021E	10.1	6.7	30.9	3.4	0.5
PER	2020E	319.9	64.7	16.5	1,308.8	N/A
	2021E	317.9	52.7	15.3	645.3	4,742.4
PBR	2020E	23.1	17.0	15.3	47.6	54.8
	2021E	21.0	12.6	8.1	44.1	66.2
EV/EBITDA	2020E	342.1	28.7	11.2	331.1	N/A
	2021E	300.1	23.0	10.6	281.0	450.9

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

(백만달러, 배, %)

	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>포괄손익계산서</b>							
매출액	389	673	1,073	1,578	2,852	3,779	5,084
매출총이익	209	380	596	866	1,514	1,942	2,603
판매관리비	247	429	688	1,007	1,141	1,545	2,004
영업이익	-37	-49	-92	-141	373	397	599
OPM	-9.5	-7.3	-8.6	-8.9	13.1	10.5	11.8
EBITDA	-23	-26	-65	-105	397	454	727
세전계속사업이익	-35	-40	-65	-96	418	441	639
당기순이익	-35	-40	-65	-125	205	107	211
매출액증가율	89.7	72.9	59.4	47.0	80.7	32.5	34.5
영업이익 증가율	109.3	32.3	87.0	53.6	-364.5	6.4	50.8
순이익 증가율	88.2	13.1	61.4	93.4	264.2	-47.6	96.7
ROA	9.6	5.0	3.8	4.3	-9.3	-5.2	-9.9
ROE	11.7	5.7	4.2	4.9	-3.2	-1.5	-2.7
<b>재무상태표</b>							
유동자산	423	1,026	2,129	2,745	6,742	7,510	8,623
비유동자산	68	88	126	745	856	872	902
자산총계	491	1,114	2,255	3,489	7,598	8,382	9,524
유동부채	67	95	139	316	438	609	913
비유동부채	14	18	25	157	-177	-223	-357
부채총계	80	112	164	474	261	386	556
자본총계	410	1,001	2,091	3,016	6,345	6,941	7,703
<b>현금흐름표</b>							
영업활동 현금흐름	14	8	9	71	310	520	820
투자활동 현금흐름	-270	-527	-811	-569	-942	-107	-146
재무활동 현금흐름	229	575	1,072	736	3,610	8	10
CAPEX	26	20	28	57	60	94	119
FCF	-12	-16	-19	14	259	379	640
<b>Valuation 지표</b>							
EPS	N/A	N/A	N/A	N/A	1.9	0.9	2.4
PER	N/A	7,498.9	3,157.4	3,999.4	326.7	334.1	245.2
BPS	4.6	13.0	21.3	25.9	53.0	56.9	62.2
PBR	261.4	92.3	56.3	46.3	22.6	21.1	19.3
EV/EBITDA	77,291.3	4,788.2	3,622.7	1,977.1	354.8	310.1	193.8

주: 예상치는 톰슨로이터 컨센서스 기준 / 자료: 톰슨로이터, 대신증권 Research Center

## [Compliance Notice]

---

- 본 자료에 수록된 내용은 당 Research Center 가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. (작성자: 이가연)
  - 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
  - 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
  - 동 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
-