

인플루언서 커머스가 온다

~~텔레비전에~~ 유튜브에 내가 나왔으면 정말 좋겠네

- Part I 신인류의 탄생: 인플루언서
- Part II 인플루언서 플랫폼 분석
- Part III 이커머스 지각변동: 인플루언서 커머스



이베스트투자증권 **유통/화장품** 담당 **오린아**입니다.

“텔레비전에(X) 유튜브(O)에 내가 나왔으면 정말 좋겠네”

아무래도 '텔레비전'이라는 동요의 윗 노랫말은 곧 바뀔 것만 같습니다.
최근 유튜브, 아프리카TV 같은 라이브 스트리밍 플랫폼에서 인기를 얻은 BJ(Broadcasting Jockey),
유튜버(Youtuber)들이 공중파 TV 방송에 진출하고 있기 때문입니다.
이처럼 최근 가수나 영화배우 같은 '스타'가 아니더라도,
그에 못지않는 유명세와 인기를 누리고 있는 사람들이 우리 주변 여기저기서 등장하고 있습니다.
그리고 우리는 이들을 인플루언서라고 정의합니다.

과거 디지털 카메라의 보급으로 블로그 문화가 확산되면서 파워블로거들이 생겨났다면,
이제는 이와 더불어 비디오 콘텐츠를 기반으로 한 인플루언서들이 부상하고 있습니다.
그들은 유튜브나 인스타그램 등 SNS를 기반으로 한 플랫폼에서 활동하며 콘텐츠를 만들어냅니다.
누구나 유명해 질 수 있고, 유명세를 이용해 누구나 돈을 벌 수 있는 시대가 왔습니다.

그들의 여러 사업 모델 중 이커머스에 새로운 변화를 불러일으킬
인플루언서 커머스에 대해 살펴보았습니다. 과거 소매업을 하기 위해서는 판매할 상품의 소싱을 위해
공장을 섭외하거나 거래처를 확보하는 것부터 결제, 포장, 배송에 이르기까지 많은 노력이 필요했으나,
최근에는 이를 대행해주는 업체들도 생겨나고 있습니다.
판매할 대상인 네트워크(팔로워)만 확보한다면 상대적으로 소매업을 하기가 쉬워졌고,
인플루언서 자체가 움직이는 광고판이기 때문에 광고 홍보를 위해 쓰던 비용도 절감할 수 있습니다.

이에 당사는 관련 상장 종목으로 **카페24**, **코스맥스**를 분석했고,
글로벌 Peer인 **Baозun**과 **Shopify**에도 관심을 제고해야 할 것으로 판단합니다

유통/화장품/의류
Analyst **오린아**
02 3779 0053
lina.oh@ebestsec.co.kr



자료는 크게 3 가지 Part 로 구성했습니다.

[Part I. 신인류의 탄생: 인플루언서]

요즘 어린이들의 꿈이 유튜버라 합니다.

실제로 2017년 유튜버 수입 8위에 오른 미국의 7살 어린이 라이언은 연간 120억에 달하는 수입을 올렸습니다. 과거 디지털 카메라의 보급으로 블로그 문화가 확산되면서 파워블로거들이 생겨났다면, 최근에는 이와 더불어 비디오 콘텐츠를 기반으로 한 인플루언서들이 득세하고 있습니다. 모바일 기기의 보편화로 언제나 어디서나 촬영이 가능하게 되었으며, 유튜브나 인스타그램 등 SNS를 기반으로 한 플랫폼들이 콘텐츠를 받쳐주고 있기 때문입니다.

향후 소비 트렌드를 이끌어 나갈 세대의 장래희망이 인플루언서로 불리는 유튜버고, 그들이 동영상 플랫폼과 콘텐츠에 열광하고 심지어 이를 통해 이미 수익을 창출하고 있습니다. 이에 관련 산업 전망과 비즈니스 모델 분석을 진행해 보았습니다.

[Part II. 인플루언서 플랫폼 분석]

인스타그램과 유튜브는 인플루언서 트렌드를 주도하는 플랫폼으로 부상하고 있습니다. 페이스북은 2012년 인스타그램을 10억 달러(약 1조 1,000억원)에 인수했는데, 최근 블룸버그 인텔리전스에 따르면 인스타그램의 현재 가치는 인수 당시 대비 100배 증가한 1,000억달러에 달하는 것으로 추정됩니다. 마찬가지로 구글은 2006년 온라인 비디오 시장에 대한 투자전략의 일환으로 유튜브를 16.5억달러에 인수했고, 월스트리트에서 추정하는 유튜브의 가치는 1,600억달러로 100배 증가했습니다.

유튜브와 인스타그램의 사용자수는 각각 18억명, 10억명에 달하며, 성장세는 꾸준히 이어질 것입니다. 10~20대에서는 이들을 검색 기능으로까지 활용하고 있기 때문입니다. 또한 이들 플랫폼에 몸담고자 하는 수요도 증가하면서 인플루언서 관련 산업 또한 성장할 것으로 전망합니다.

[Part III. 이커머스 지각변동: 인플루언서 커머스]

인플루언서들은 많은 수의 팔로워 또는 팬들을 기반으로 여러 수익 모델을 만들어 내고 있는데, 커머스가 그 중 하나로서 이커머스 내 변화를 몰고 올 것으로 전망합니다.

인플루언서는 플랫폼의 핵심 경쟁력이라 볼 수 있는 네트워크 효과를 낼 수 있는 지위에 있습니다. 인플루언서 계정에 많은 팔로워들이 모이게 되고, 많은 팔로워를 바탕으로 구매가 이루어지고, 이 구매를 레퍼런스 삼아 더 좋은 상품을 소싱할 수 있고, 더 좋은 상품을 바탕으로 더 많은 구매를 불러일으키는 선순환을 만들어 내기 때문입니다. 또한 인플루언서의 쇼핑물은 통상 본인의 유명세를 통해 직접 마케팅을 하기 때문에 따로 광고비가 들지 않고, 많은 팔로워를 보유하고 있기 때문에 최소 구매자수가 방어된다는 측면에서 매력적입니다.

Key Charts

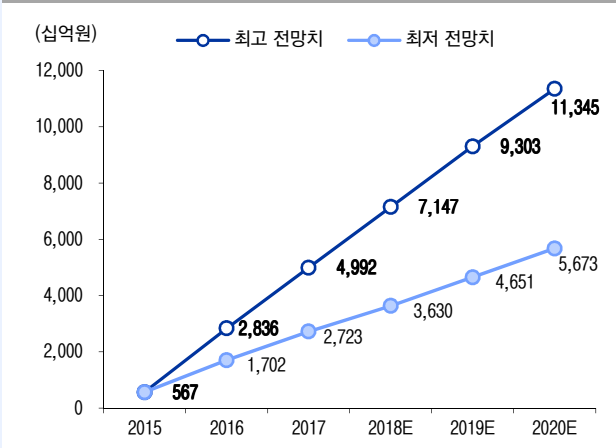
컨텐츠의 생산을 통한 인플루언서들의 탄생



자료: CCMA, 이베스트투자증권 리서치센터

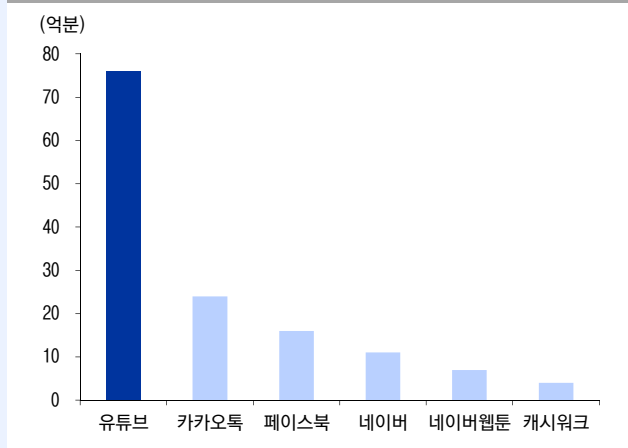
- 과거 디지털 카메라의 보급으로 블로그 문화 확산 → 모바일 기기 보급으로 비디오 콘텐츠 확산
- SNS 기반 플랫폼들이 콘텐츠를 받쳐주고 확산시켜 주고 있어 새로이 부상하는 인플루언서

글로벌 인플루언서 마케팅 시장 규모



자료: Mediakix, 이베스트투자증권 리서치센터

10 대 스마트폰 어플리케이션별 사용 시간

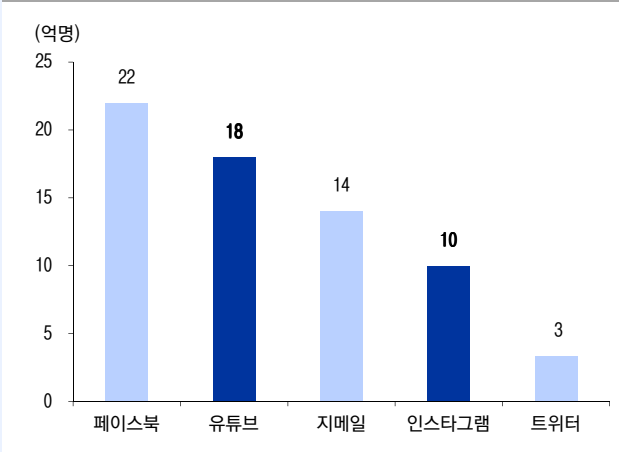


자료: 와이즈앱, 이베스트투자증권 리서치센터

- 향후 소비를 주도할 세대는 동영상 플랫폼에 친숙하고 콘텐츠를 만들어내는 데에도 익숙
- TV를 시청하는 10대들은 감소할 것이고, 미래에는 플랫폼 상의 비디오가 발전하고 진화할 것

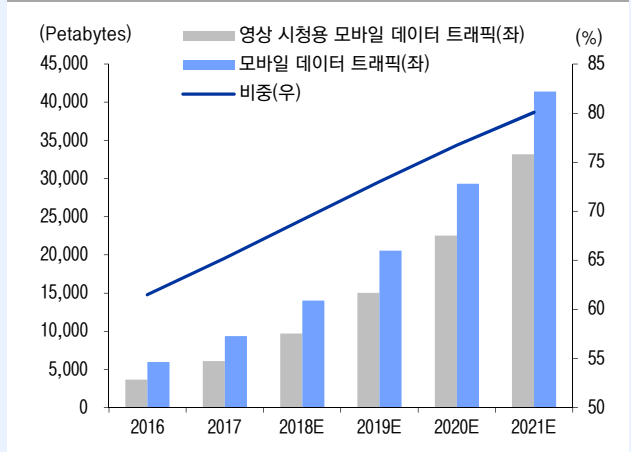
Key Charts

SNS 플랫폼 사용자수



자료: 각 사, 이베스트투자증권 리서치센터

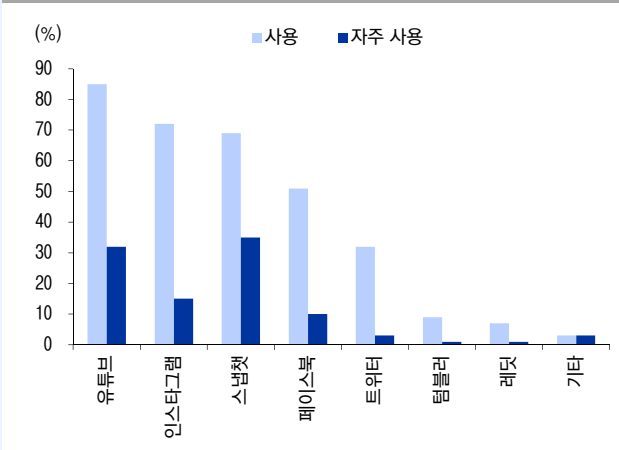
모바일 동영상 트래픽은 꾸준히 증가할 전망



자료: Cisco VNI 2017, 이베스트투자증권 리서치센터

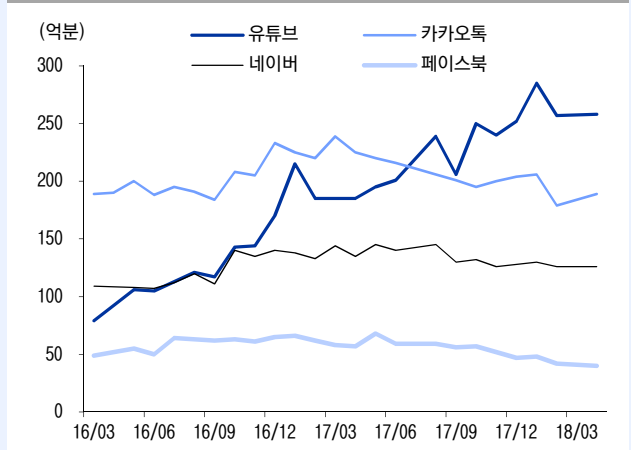
- 인스타그램은 최근 가장 빠른 속도로 사용자가 증가한 SNS, 유튜브는 18억명 사용자 돌파
- 2021년까지 모바일 동영상 트래픽은 2016년 대비 9.0배 증가할 것

미국 10대 온라인 플랫폼 사용 비중



자료: Pew Research Center, 이베스트투자증권 리서치센터

한국인이 쓰는 앱: 유튜브는 네이버 대비 2배



자료: 와이즈앱, 이베스트투자증권 리서치센터

- 유튜브 사용시간은 네이버와 카카오톡을 앞질렀으며 10~20대들은 검색도 유튜브에서 하기 시작
- 이러한 환경을 바탕으로 인플루언서와 크리에이터는 꾸준히 증가할 것

Key Charts

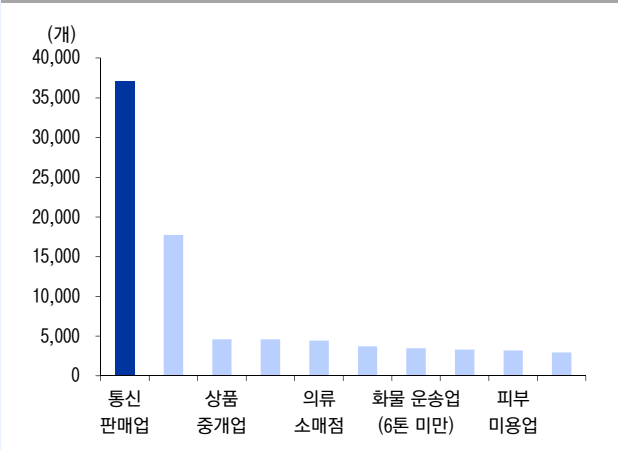
인플루언서 커머스 흐름



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

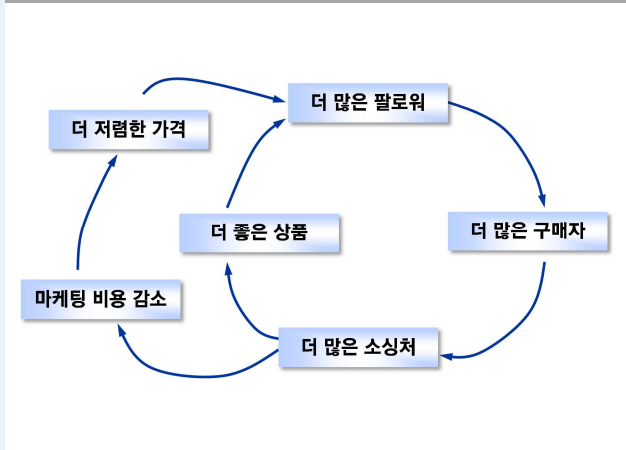
- 인플루언서들은 팔로워와 팬들을 기반으로 수익 모델을 만들어 내고 있음: 커머스 관련 전망 밝음
- 유명세로 마케팅 하기 때문에 광고비 절감, 팔로워수로 최소 구매자수 방어 가능

2016년 청년 창업 압도적 1위: 통신판매업



자료: 국세청, 이베스트투자증권 리서치센터

선순환을 부르는 네트워크 효과: 우버(Uber)의 예시



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

- SNS 계정만으로도 사업을 할 수 있는 쇼핑물 창업은 꾸준히 이어질 것
- 인플루언서의 계정은 플랫폼의 핵심 경쟁력이라 볼 수 있는 네트워크 효과를 낼 수 있음

유통/화장품 Overweight

인플루언서 커머스가 온다

텔레비전에 유튜브에 내가 나왔으면 정말 좋겠네

Content

Part I	신인류의 탄생: 인플루언서	8
Part II	인플루언서 플랫폼 분석	15
Part III	이커머스 지각변동: 인플루언서 커머스가 온다	27

기업분석

카페 24 (042000)	40
코스맥스 (192820)	60
Baozun (BZUN)	63
Shopify (SHOP)	65

Part I

신인류의 탄생: 인플루언서

텔레비전에(X) 유튜브(O)에 내가 나왔으면 정말 좋겠네

과거 디지털 카메라의 보급으로 블로그 문화가 확산되면서 파워블로거들이 생겨났고, 최근에는 이와 더불어 비디오 콘텐츠를 기반으로 한 인플루언서들이 득세하고 있다. 모바일 기기의 보편화로 언제나 어디서나 촬영이 가능하게 되었으며, 유튜브나 인스타그램 등 SNS를 기반으로 한 플랫폼들이 콘텐츠를 받쳐주고 있기 때문이다. 플랫폼 안에서 콘텐츠만 만들어낼 수 있다면, 누구나 유명해질 수 있다. 그리고 유명세를 이용해 누구나 돈을 벌 수 있는 시대가 왔다.

이는 전세계적인 메가 트렌드로, 포브스에 따르면 2017년 유튜버 수입 8위에 오른 라이언의 장난감 리뷰(Ryan's Toys Review) 채널은 7세 라이언이 장난감 포장을 뜯고 가지고 노는 내용으로 지난 해 약 120억원에 달하는 수입을 올렸다. 향후 소비 트렌드를 이끌어 나갈 세대의 장래희망이 유튜버고, 그들이 동영상 플랫폼과 콘텐츠에 열광하고 심지어 이미 이를 통해 수익을 창출하고 있다. 이와 같은 측면에서, 관련 산업 전망과 비즈니스 모델 분석은 의미가 있다.

신인류의 탄생

신인류의 탄생: 인플루언서

그야말로 신인류의 탄생이다. 가수나 영화배우 같은 '스타'가 아니더라도 그에 못지않은 유명세와 인기를 누리고 있는 사람들이 우리 주변 여기저기서 등장하기 때문이다. 22살에 창업한 브랜드 스타일난다를 로레알에 매각한 김소희 대표만 봐도 그렇다. 인터넷 쇼핑의 성장과 SNS의 확산, 유명세를 등에 업고 매출 1,000억원을 훌쩍 넘긴 이 패션 브랜드는 화장품까지 사세를 확장했고, 세계적인 화장품 기업 로레알그룹에 인수되었다.

과거 디지털 카메라의 보급으로 블로그 문화가 확산되면서 파워블로거들이 생겨났는데, 이제는 이와 더불어 비디오 콘텐츠를 기반으로 한 인플루언서들이 득세하고 있다. 1) 모바일 기기의 보편화로 언제나 어디서나 촬영이 가능하게 되었으며, 2) 유튜브나 인스타그램 등 SNS를 기반으로 한 플랫폼들이 콘텐츠를 받쳐주고 있기 때문이다. 플랫폼 안에서 콘텐츠만 만들어낼 수 있다면, 누구나 유명해질 수 있다. 그리고 유명세를 이용해 누구나 돈을 벌 수 있는 시대가 왔다.

그림1 콘텐츠의 생산을 통한 인플루언서들의 탄생



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

텔레비전에(X) 유튜브(O)에 내가 나왔으면 정말 좋겠네

최근 유튜브, 아프리카TV 같은 라이브 스트리밍 플랫폼에서 인기를 얻은 BJ(Broadcasting Jockey), 유튜버(Youtuber)들이 공중파 TV 방송에도 진출하고 있다. 메이크업 비디오로 인기를 끌고 있는 이사배, 축구 중계 전문 BJ 감스트가 MBC 프로그램 라디오 스타에 출연한 것이 대표적이다. 이사배는 최근 광고 개런티가 1억원이 넘는 것으로 알려졌으며, 아모레퍼시픽 브랜드 '프리메라'의 광고 영상에 등장하기도 했다. 그는 유튜브에 동영상을 올리기 시작한 지 3년만에 180만명의 구독자를 얻었고 공중파 방송에 출연하게 됐다. 참고로 최근 인기를 얻고 있는 걸그룹 '블랙핑크' 멤버들의 데뷔까지 평균 연습 기간은 5년이었다.

그림2 라디오 스타 : 뷰티 크리에이터 이사배 출연



자료: MBC, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 이사배 프리메라 광고



자료: 아모레퍼시픽, 이베스트투자증권 리서치센터

또한 감스트는 올해 2월 한국프로축구연맹에서 2018 K리그 홍보대사로 임명되었으며, MBC가 2018 러시아 월드컵 디지털 해설위원으로 초빙하기도 했다. 감스트가 중계한 이번 러시아 월드컵 한국-스웨덴 경기 방송은 동시 최고 시청자수 18만명을 기록해 아프리카TV 역대 최고 동시 시청자수를 달성했고, 한국과 멕시코 경기 중계 시청자수는 35만명을 돌파해 최고 기록을 또 한번 갱신하기도 했다.

그림4 라디오 스타: 축구 BJ 감스트 출연



자료: MBC, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 BJ 감스트: K 리그 홍보대사 임명

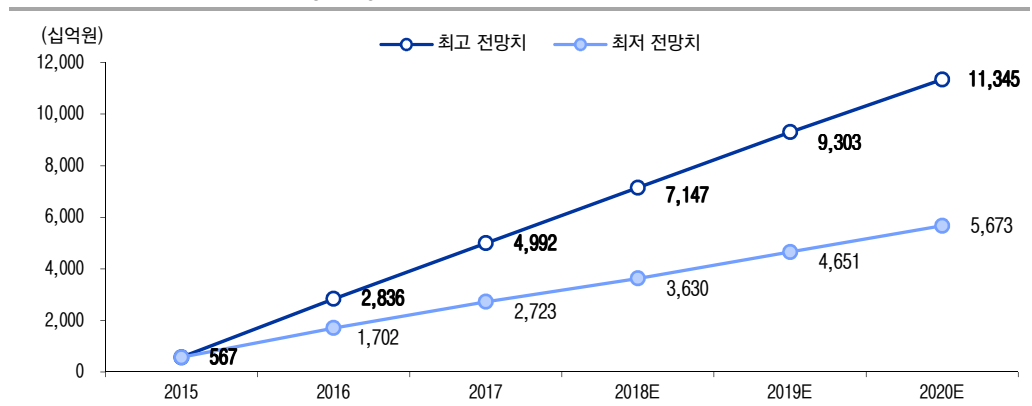


자료: 한국프로축구연맹, 이베스트투자증권 리서치센터

어린이들의 장래희망이 유튜버인 시대

이처럼 인플루언서는 연예인, 스타와 달리 '주변에서 찾아볼 수 있는 나와 비슷한 사람' 들이며, SNS와 동영상 플랫폼, 1인 미디어 플랫폼의 확산을 등에 업고 유명세를 얻고 있다. 떡방, 쿡방으로 시작됐던 동영상 콘텐츠는 이들이 다양한 분야의 콘텐츠를 지속적으로 생산해 내고 있어 관련 산업도 꾸준히 성장할 것으로 전망한다. 미국의 마케팅 기관 미디어킵스(mediakix)는 인플루언서 마케팅 시장 규모가 2015년 567억원에서 2020년까지 11조원에 달할 것으로 전망했다.

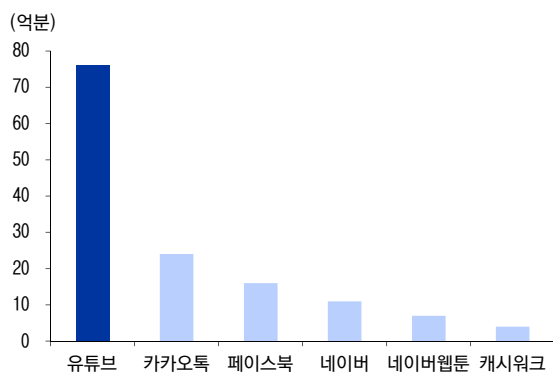
그림6 글로벌 인플루언서 마케팅 시장 규모



자료: Mediakix, 이베스트투자증권 리서치센터

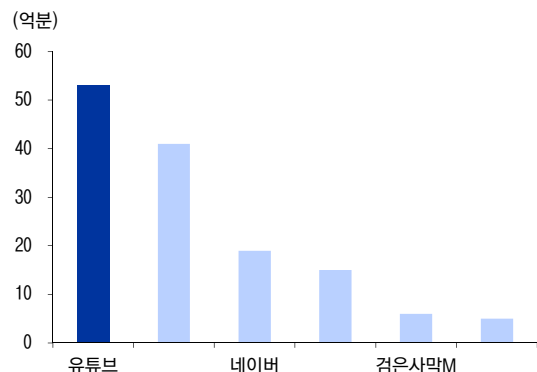
인스타그램의 CEO인 케빈 시스트롬은 IGTV 동영상 앱 발표 행사에서 TV를 시청하는 10대들은 5년 전보다 40%나 감소했다고 밝히며, 미래에는 플랫폼 상의 비디오가 발전하고 진화할 것이라고 언급했다. 마찬가지로 2016년 일본 어린이들의 장래희망에 54위로 처음 등장했던 유튜버는 지난해 25위로 급상승했고, 올해는 15위에 올랐다. 한국도 다르지 않다. 와이즈앱에 따르면 2018년 4월 국내에서 10대가 유튜브를 사용한 시간은 총 76억분으로, 사용한 앱 중 가장 긴 시간을 소비했으며 전 연령대 중에서도 가장 오래 사용했다. 유튜브를 사용한 시간은 카카오톡(24억분)과 페이스북(16억분), 네이버(11억분), 네이버웹툰(7억분), 캐시워크(4억분)을 모두 합한 것 보다 길었다.

그림7 2018년 4월 10대 앱별 사용시간



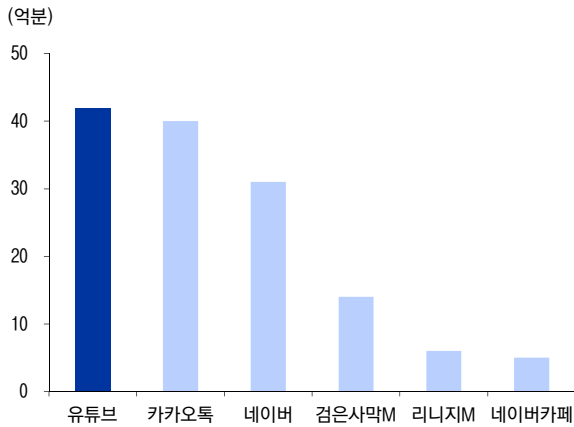
자료: 와이즈앱, 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 2018년 4월 20대 앱별 사용시간



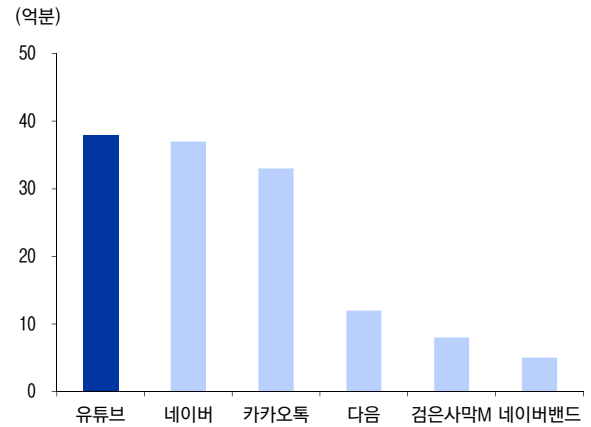
자료: 와이즈앱, 이베스트투자증권 리서치센터

그림9 2018년 4월 30대 앱별 사용시간



자료: 와이즈앱, 이베스트투자증권 리서치센터

그림10 2018년 4월 40대 앱별 사용시간



자료: 와이즈앱, 이베스트투자증권 리서치센터

거부할 수 없는 메가 트렌드

앞으로 제2의 이사배, 감스트는 더 많이 등장할 것이다. 말 못하는 영유아기부터 유튜브로 뽀로로를 보며 자란 세대인 만큼, 동영상 플랫폼에 친숙하고 콘텐츠를 만들어내는 데에도 익숙하기 때문이다. [표2]와 [표3]에 나타나듯 200만명이 넘는 구독자를 보유하고 있는 한국 유튜브 채널 '보람튜브'는 5세 크리에이터가 주인공이고 7세 크리에이터가 등장하는 '라임튜브'는 누적 조회수 10억뷰를 돌파했다.

표1 2017년 글로벌 유튜버 수입 순위

순위	이름	카테고리	수입 (백만달러)	수입 (억원)	내용
1	다니엘 미들턴(DanTDM)	게임	16.5	185	마인크래프트, 포트나이트 등 게임 플레이
2	에번 풍(Vanoss Gaming)	게임	15.5	174	콜오브듀티, GTA 등 게임플레이
3	듀드 퍼펙트(Dude Perfect)	스포츠 예능쇼	14.0	157	달리는 차에서 대형 닥트 던지기, 당구 큐대로 골프 퍼팅 등
4	마크 피시바흐(Markplier)	게임	12.5	140	게임, 애니메이션, 리액션
5	로건 폴(Logan Paul)	일상 및 리액션	12.5	140	일상, 뮤직비디오
6	펠릭스 셸버그(PewDiePie)	게임	12.0	135	비디오 게임 리뷰
7	제이크 폴(Jake Paul)	코미디, 일상	11.5	129	일상, 상황극, 뮤직비디오
8	스모쉬(Smosh)	코미디	11.0	123	일상, 상황극, 코미디
9	라이언 토이스리뷰(Ryan ToysReview)	장난감	11.0	123	장난감, 유아용 게임 리뷰
10	릴리 싱(Lilly Sing)	코미디	10.5	118	일상, 상황극, 코미디

자료: Forbes, 이베스트투자증권 리서치센터

이는 전세계적인 메가 트렌드로, 포브스에 따르면 2017년 유튜버 수입 8위에 오른 라이언의 장난감 리뷰(Ryan's Toys Review) 채널은 7세 라이언이 장난감 포장을 뜯고 가지고 노는 내용으로 지난 해 약 120억원에 달하는 수입을 올렸다. 향후 소비 트렌드를 이끌어 나갈 세대가 동영상 플랫폼과 콘텐츠에 열광하고 이미 이를 통해 수익을 창출하고 있다는 측면에서, 관련 산업 전망과 비즈니스 모델 분석은 의미가 있다고 판단한다.

표2 만 4세 유튜버부터 누적조회수 10 억건까지(1)

유튜버명	나이	성별	활동 플랫폼	방송 내용	팔로워 (구독자 수)	누적 조회수(회)
Lime Tube[라임튜브]	7세	여	유튜브, 카카오토리, 인스타그램, 네이버밴드	장난감, 학습, 일상	1,208,770	1,031,622,839
서은이야기	4세	여	유튜브	일상, 놀이	1,854,325	747,367,030
보람튜브	5세	여	유튜브	장난감, 놀이, 여행 등	2,324,489	516,676,816
워드키즈	n/a	남	유튜브	장난감, 놀이 등	1,180,773	514,766,480
제이제이튜브[JJTube]	n/a	남매	유튜브, 네이버 Tvcast, 카카오토리	장난감, 실험, 놀이 등	549,065	390,097,226
어썸하은	9세	여	유튜브, 페이스북, 다음 카페, 인스타그램	커버 댄스, 일상	1,946,972	294,374,100
마이린TV	12세	남	유튜브, 인스타그램, 페이스북, 카카오토리	일상, 여행	589,352	251,166,298
간니&닌니 다이어리	11세	여	유튜브, 네이버 카페	장난감, 영화, 음식 등 일상	473,119	245,735,257
NY Toys[뉴욕이랑 놀자]	6세	남	유튜브	장난감, 놀이, 여행 등	300,277	236,212,049
[RabbitPlay] 토깽이네상상놀이터	7세	남매	유튜브, 페이스북, 인스타그램, 카카오토리	일상, 놀이	348,212	160,843,990
사랑아놀자	7세	여	유튜브	일상, 놀이	191,684	125,270,670
깜찍한 진혁이	16세	남	유튜브, 페이스북	먹방, 엽기, 일상 등	500,605	113,910,610
Maru&마루 TV	15세	남	유튜브	일상, 실험	314,770	97,877,402
딕스Dix	17세	남	유튜브, 페이스북, 인스타그램	모바일게임	254,173	86,867,414
HelloFlora	10세	여	유튜브, 네이버Tvcast, 카카오토리	먹방, 일상, 놀이	185,049	75,313,017
뚜아뚜지TV	4세	여	유튜브, 인스타그램	쌍둥이 일상	313,420	73,554,187
태희의 해피하우스	6세	여	유튜브	일상, 놀이	87,592	45,652,738
닭갈비TV	19세	남	유튜브, 페이스북	일상, 실험, 리뷰 등	223,473	43,105,702
프리티에스더	8세	여	유튜브	노래, 일상	131,063	40,692,100
노래하는하람	12세	여	유튜브	음악	137,148	39,443,729
대한건아틱중	16세	남	유튜브, 페이스북, 인스타그램	먹방, 실험	183,560	26,413,836

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 만 4세 유튜브부터 누적조회수 10 억건까지(2)

유튜버명	나이	성별	활동 플랫폼	방송 내용	팔로워 (구독자 수)	누적 조회수(회)
KIM MOVIE 김무비	19세	여	유튜브, 페이스북, 인스타그램	패션, 일상	204,941	26,345,180
아롱다롱TV	8세	남매	유튜브, 네이버카페, 카카오토리, 페이스북, 인스타그램	놀이, 여행, 일상	51,199	26,089,787
흐림	18세	여	유튜브, 인스타그램	노래, 일상	176,075	25,243,831
솔잎이네 육아일기	2세	여	유튜브	일상, 육아	117,109	19,146,229
Susan 조수잔	19세	여	유튜브	뷰티	185,587	18,910,053
준콩 Joon-peanut	19세	남	유튜브, 인스타그램, 페이스북	패션	247,936	16,911,861
예보링	15세	여	유튜브	뷰티	151,208	15,620,314
돼지빈	13세	여	유튜브, 페이스북, 인스타그램	뷰티, 일상	126,888	13,865,876
nyanji난지	18세	여	유튜브, 페이스북	뷰티, 일상	183,894	13,573,810
해피쌍둥이 [쌍둥이 푸드코트]	15세	여	유튜브	먹방, 일상	91,916	13,019,949
지엔K	19세	남	유튜브	로드바이크	38,104	11,037,495
임동이임동	19세	남	유튜브, 인스타그램, 페이스북, 트위터	음악	94,760	10,464,947
BoraTube[보라튜브]	6세	여	유튜브, 인스타그램, 카카오토리	장난감, 여행	15,505	10,188,982
바라던바다	19세	여	유튜브, 인스타그램	일상	150,566	7,187,594
물걸 Angela	15세	여	유튜브	프랑스(파리) 일상	90,632	4,871,970

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

Part II

인플루언서 플랫폼 분석

인플루언서 트렌드 주도 플랫폼

인스타그램과 유튜브는 인플루언서 트렌드를 주도하는 플랫폼으로 부상하고 있다. 페이스북은 2012년 인스타그램을 10억 달러(약 1조 1,000억원)에 인수했는데, 최근 블룸버그 인텔리전스에 따르면 인스타그램의 현재 가치는 인수 당시 대비 100배 증가한 1,000억달러에 달하는 것으로 추정된다.

마찬가지로 구글은 2006년 새롭게 부상하고 있는 온라인 비디오 시장에 대한 투자전략의 일환으로 유튜브를 16.5억달러(1조 8천억원)에 사들였다. 그리고 12년 후, 구글의 전망은 정확하게 맞아 떨어졌고, 월스트리트에서 추정하는 유튜브의 가치는 1,600억달러로 100배 증가했다.

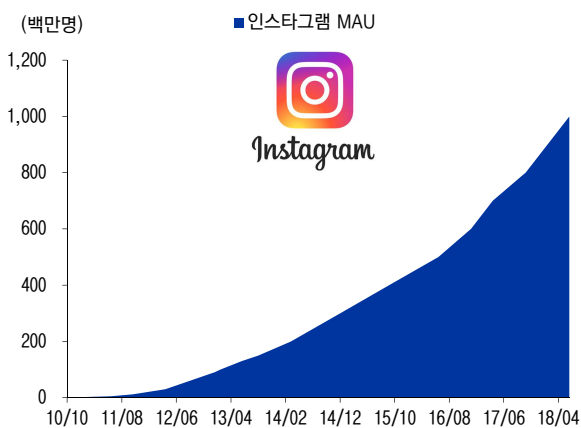
모바일 동영상 시장이 성장하고 있는 배경을 바탕으로, 각각 18억명, 10억명이 사용하는 유튜브와 인스타그램의 성장세는 꾸준히 이어질 것이다. 10~20대에서는 이들을 검색 기능으로까지 활용하고 있기 때문이다. 또한 이들 플랫폼에 몸담고자 하는 수요도 증가하면서 인플루언서 관련 산업 또한 성장할 것으로 전망한다.

1. 인스타그램(Instagram)

가장 빠르게 성장하는 SNS

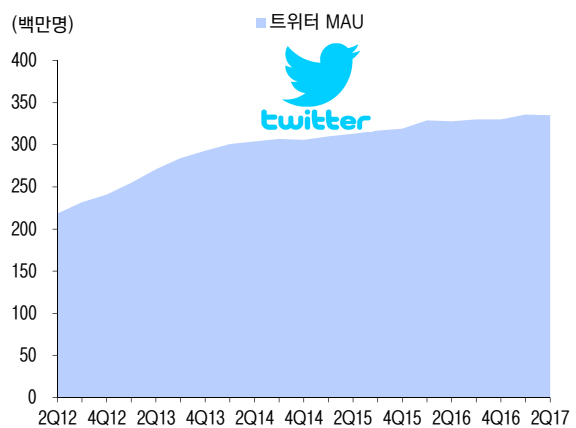
인스타그램은 최근 가장 빠른 속도로 사용자가 증가한 SNS다. 2010년 10월 서비스가 시작되고 1년 뒤 사용자수가 1,000만명을 넘어섰고, 2014년 4분기에는 트위터의 사용자 수를 넘어섰다. 2017년 9월에는 월사용자 8억명에 일일 사용자 5억명을 기록했는데, 올해 6월 기준으로는 사용자수 월 10억명을 돌파했다. 참고로 인스타그램의 모회사인 페이스북이 2억명의 사용자를 확보하는 데 소요된 시간이 5년 이상이고, 트위터는 6년 이상이었던 반면, 인스타그램은 서비스 시작 3년 반만에 2억명 사용자를 확보해 가장 빠르게 성장하는 SNS로 자리매김 했다.

그림11 인스타그램 MAU 추이



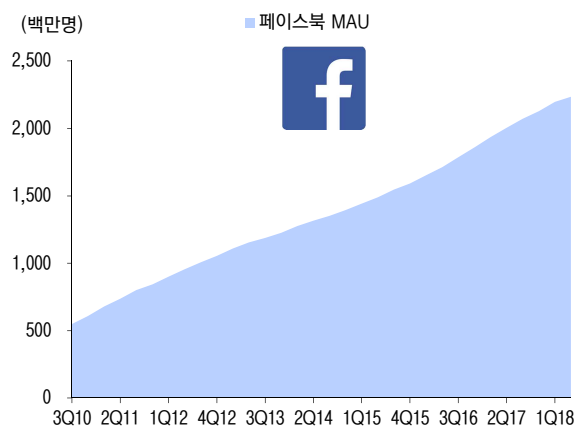
자료: Facebook, TechCrunch, 이베스트투자증권 리서치센터

그림12 트위터 MAU 추이



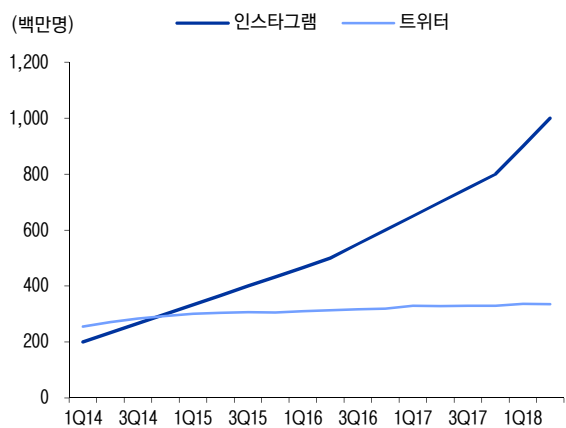
자료: Twitter, 이베스트투자증권 리서치센터

그림13 페이스북 MAU 추이



자료: Facebook, 이베스트투자증권 리서치센터

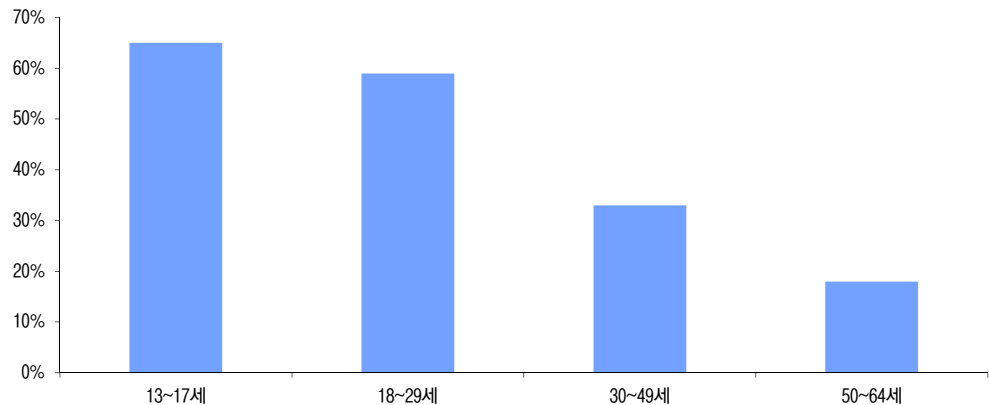
그림14 2014년 4분기 인스타그램 MAU 트위터 추월



자료: 각 사, 이베스트투자증권 리서치센터

인스타그램에는 매일 평균 9,500만개의 사진과 비디오가 업로드 되고, 13~29세 연령대에서는 인스타그램 사용자가 60% 이상에 달할 정도로 활발한 활동이 젊은 세대에서 주로 일어나고 있는 앱이다. 2016년 미국의 주요 브랜드들은 인스타그램에 매주 4.9회 사진과 비디오를 포스팅했으며, 이는 전년대비 50% 증가한 수치다. 또한 글로벌 상위 100대 브랜드 중 90%가 인스타그램 계정을 가지고 있어, 시각 효과와 바이럴 효과에 따른 광고 유효성을 방증한다.

그림15 연령대별 인스타그램 사용자 비중

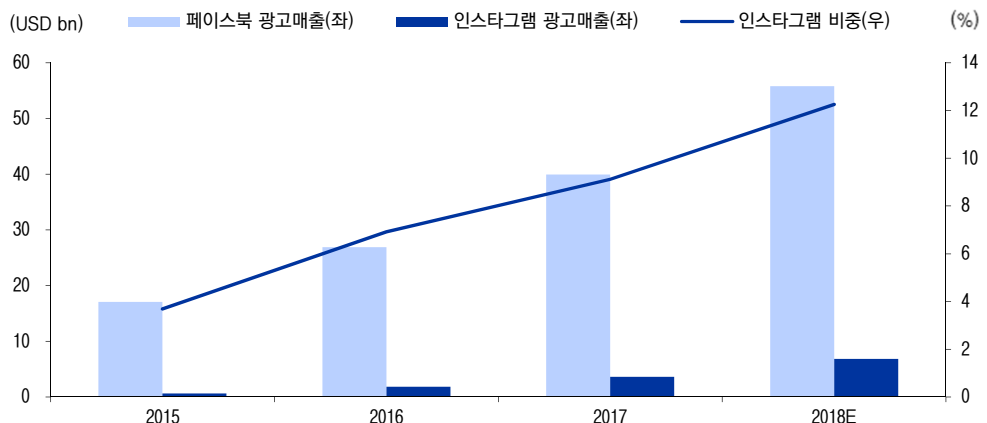


자료: eMarketer, 이베스트투자증권 리서치센터

인스타그램 가치 6년만에 100배 증가 추정

인스타그램은 빠르게 성장하는 모습을 바탕으로 페이스북 실적 내 중요한 역할을 하고 있다. 페이스북은 2012년 인스타그램을 10억 달러(약 1조 1,000억원)에 인수했는데, 최근 블룸버그 인텔리전스에 따르면 인스타그램의 현재 가치는 인수 당시 대비 100배 증가한 1,000억달러에 달하는 것으로 추정된다. 또한 인스타그램이 페이스북 광고 수익에서 차지하는 비중은 2017년 약 9.1%였는데, eMarketer에 따르면 이는 2019년 16%까지 증가할 것으로 추정된다.

그림16 페이스북 내 인스타그램 비중 추이 및 전망



자료: Facebook, eMarketer, 이베스트투자증권 리서치센터

IGTV 런칭 - 인플루언서와 크리에이터는 증가한다

인스타그램은 최근 유튜브에 대항하기 위해 IGTV라는 동영상 어플리케이션을 런칭했다. 그동안 인스타그램 앱에서 최대 60초 동영상만 업로드 할 수 있었다면, IGTV는 최대 1시간까지 업로드가 가능하다. 크리에이터 또는 인플루언서들을 타겟해 내놓은 서비스로 평가되고 있는데, TV처럼 앱을 실행하기만 하면 바로 팔로우하는 계정의 동영상이나 추천 동영상이 재생된다. 스마트폰 환경 내 동영상 감상 시 번거로운 점 중 하나는 스마트폰을 가로 방향으로 돌려야 한다는 점인데, 인스타그램은 스마트폰을 잡는 방법을 고려해 IGTV를 세로 방향(vertical video form) 동영상을 기본으로 런칭했다.

그림17 2018년 6월: IGTV 런칭



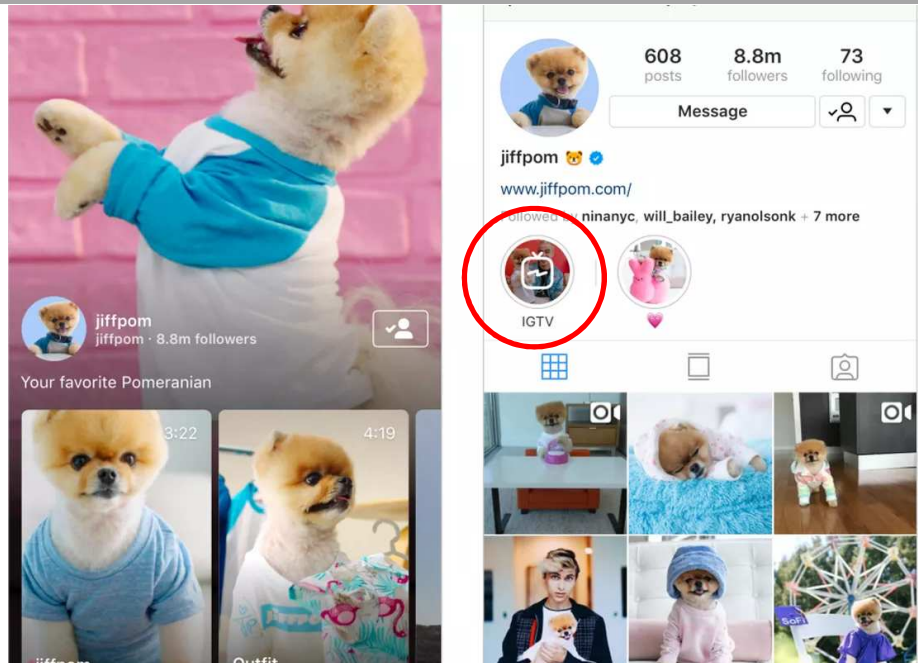
자료: Instagram, 이베스트투자증권 리서치센터

그림18 팔로우하는 계정의 동영상, 추천/인기 카테고리



자료: Instagram, 이베스트투자증권 리서치센터

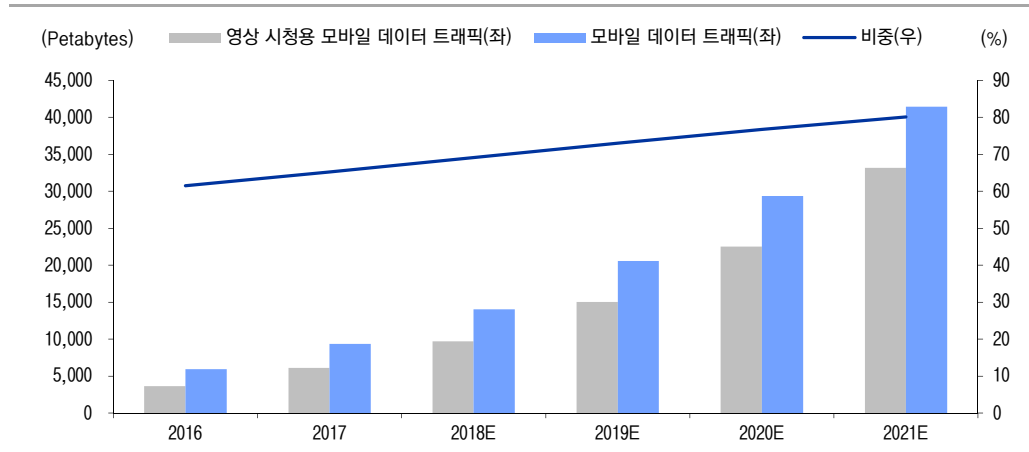
그림19 인스타그램 계정 내 IGTV 연동으로 동영상 채널 운영 가능



자료: Instagram, 이베스트투자증권 리서치센터

이러한 어플리케이션의 런칭은 크게 두가지를 의미한다. 첫번째로 10억명의 사용자를 바탕으로 유튜브에 대항하겠다는 것과, 두번째는 IGTV를 통해 지금보다 더 많은 인플루언서와 크리에이터들이 탄생할 것이라는 점이다. 시스코(Cisco)에 따르면, 2021년까지 모바일 동영상 트래픽은 2016년 대비 9.0배 증가할 것이며, 모바일 전체 데이터 트래픽의 78%을 차지할 것이라고 추정됐다. 이러한 폭발적 성장 환경에서 인스타그램이 기존 운영했던 인스타그램 라이브와 스토리는 24시간이 지나면 동영상이 사라진다는 측면에서 적합하지 않았다. 따라서 동영상 전문 앱인 IGTV의 런칭으로 모바일 동영상 시장의 주도권을 가지고 있는 유튜브에 대항하겠다는 전략으로 보인다.

그림20 모바일 동영상 트래픽은 급속도로 증가할 전망



자료: Cisco VNI 2017, 이베스트투자증권 리서치센터

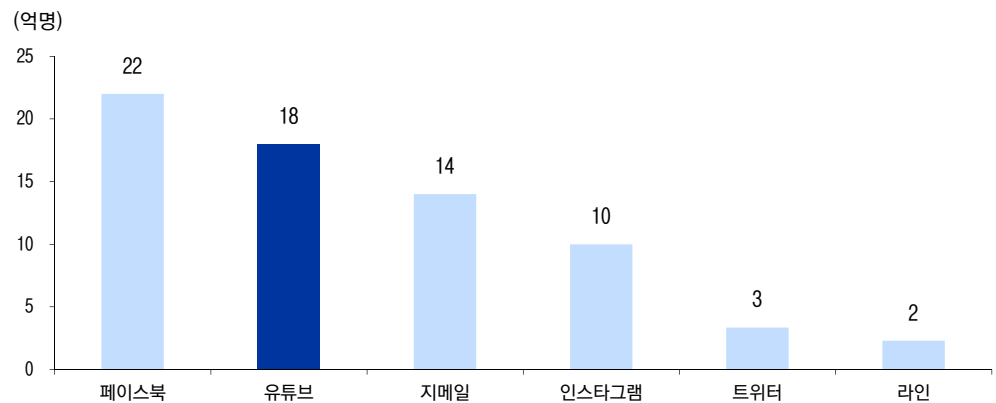
또한 인플루언서 입장에서는 유튜브와 마찬가지로 동영상을 촬영해 올릴 수 있고, 자신의 인스타그램 계정과 연동되므로 팔로워에게 자연스럽게 노출될 수 있다는 점에서 IGTV가 매력적이다. IGTV는 영향력에 따라 올릴 수 있는 동영상 길이에 차등을 두고 있는데, 일반 이용자들은 최대 10분짜리 동영상을 제작할 수 있는 반면 팔로워를 1만 명 이상 보유한 인플루언서나 공식 계정 마크를 가진 경우에는 최대 1시간까지 비디오를 제작할 수 있다. 업계에서는 향후 소규모 계정도 1시간까지 비디오 업로드가 가능할 것으로 추정하고 있다. 이는 인스타그램 측에서 기존 인스타그램에서 활동하던 인플루언서들로 하여금 동영상 크리에이터로서의 성장 또한 돕겠다는 의지로 판단한다.

2. 유튜브 (YouTube)

전세계 방문자수 2위 사이트로 우뚝 서다

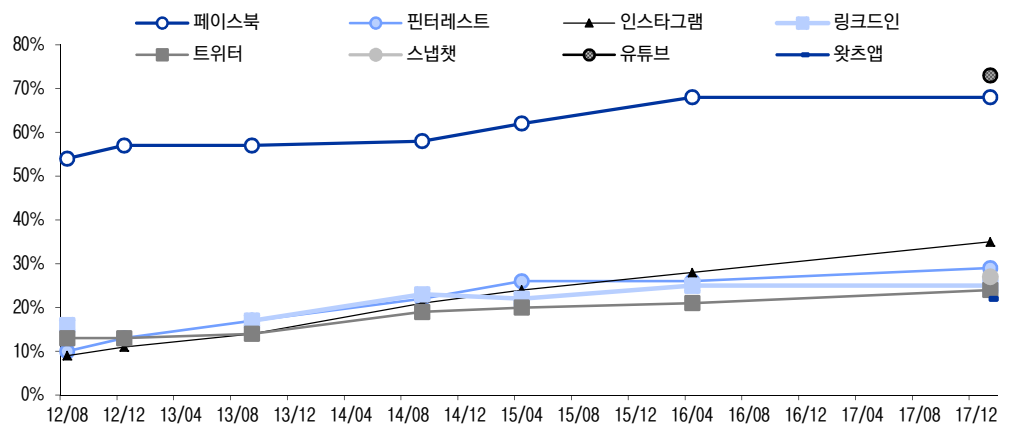
2006년 구글은 새롭게 부상하고 있는 온라인 비디오 시장에 대한 투자전략의 일환으로 유튜브를 16.5억달러(1조 8천억원)에 사들였다. 그리고 12년 후, 구글의 전망은 정확하게 맞아 떨어졌고, 월스트리트에서 추정하는 유튜브의 가치는 1,600억달러로 약 100배 증가했다. 유튜브의 매달 로그인 이용자수는 18억명으로, 지난 해 6월 15억명에서 또다시 증가했다. 이는 구글의 메일 서비스 지메일 사용자수인 14억명을 뛰어넘은 수치이며, 사용자수 22억명인 페이스북도 바짝 뒤쫓고 있다. 참고로 이 숫자는 로그인 없이 영상을 보는 이용자 수를 제외한 수치기 때문에, 실제 사용자수는 18억명 이상일 것으로 추정된다.

그림21 SNS 플랫폼 사용자수(MAU 기준)



자료: 각 사, 이베스트투자증권 리서치센터

그림22 미국 성인 주요 소셜 미디어 사용 비중 추이



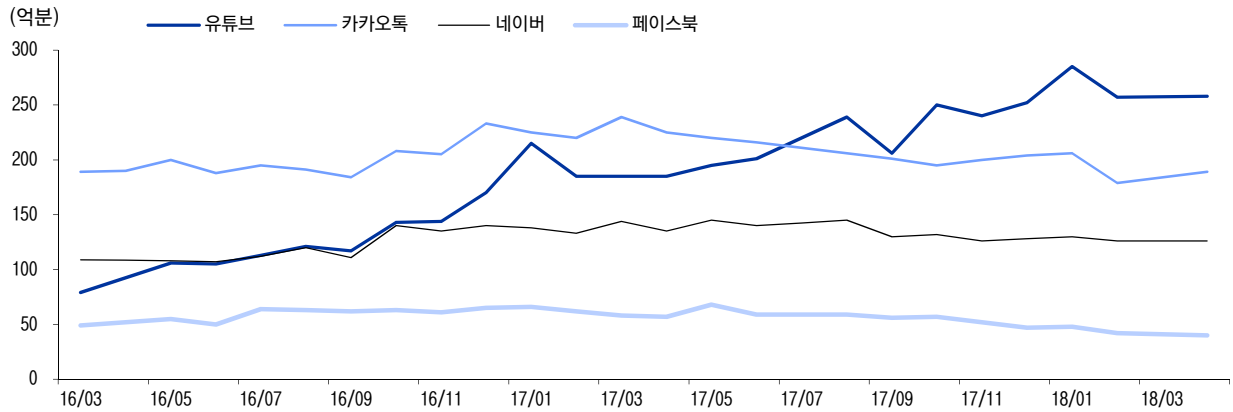
자료: Pew Research Center, 이베스트투자증권 리서치센터

표4 전세계 웹사이트 방문자수 순위(2018년 5월 기준)

순위	사이트명	Domain	유형	국가
1	구글 (Google)	google.com	인터넷 서비스	미국
2	유튜브 (YouTube)	youtube.com	동영상 서비스	미국
3	페이스북 (Facebook)	facebook.com	SNS	미국
4	바이두 (Baidu)	baidu.com	검색 엔진	중국
5	위키피디아 (Wikipedia)	wikipedia.org	백과사전	미국
6	레딧 (Reddit)	reddit.com	소셜 뉴스/엔터	미국
7	야후! (Yahoo!)	yahoo.com	포털/미디어	미국
8	텐센트 QQ (Tencent QQ)	qq.com	포털	중국
9	타오바오 (Taobao)	taobao.com	전자상거래	중국
10	구글 인디아 (Google India)	google.co.in	인터넷 서비스	인도
11	아마존 (Amazon)	amazon.com	전자상거래	미국
12	티몰 (Tmall)	tmall.com	전자상거래	중국
13	트위터 (Twitter)	twitter.com	SNS	미국
14	소후 (Sohu)	sohu.com	포털	중국
15	인스타그램 (Instagram)	instagram.com	SNS	미국
16	브콘택테 (VK)	vk.com	SNS	러시아
17	윈도우 라이브 (Windows Live)	live.com	소프트웨어 서비스	미국
18	징동 (Jingdong Mall)	jd.com	전자상거래	중국
19	시나 (Sina Corp)	sina.com.cn	포털	중국
20	시나 웨이보 (Sina Weibo)	weibo.com	SNS	중국
21	얀덱스 (Yandex)	yandex.ru	인터넷 서비스	러시아
22	치후360 (Haosou)	360.cn	인터넷보안/검색엔진	중국
23	구글 재팬 (Google Japan)	google.co.jp	인터넷 서비스	일본
24	구글 UK (Google UK)	google.co.uk	인터넷 서비스	영국
25	티몰 (Tmall) 리스트 화면	list.tmall.com	전자상거래	중국
26	구글 러시아 (Google Russia)	google.ru	인터넷 서비스	러시아
27	구글 브라질 (Google Brazil)	google.com.br	인터넷 서비스	브라질
28	넷플릭스 (Netflix)	netflix.com	영상 스트리밍	미국
29	구글 독일 (Google Germany)	google.de	인터넷 서비스	독일
30	구글 홍콩 (Google Hong Kong)	google.com.hk	인터넷 서비스	홍콩

자료: Alexa Internet, 이베스트투자증권 리서치센터

그림23 한국인이 쓰는 앱: 유튜브는 네이버 대비 2 배



자료: 와이즈앱, 이베스트투자증권 리서치센터

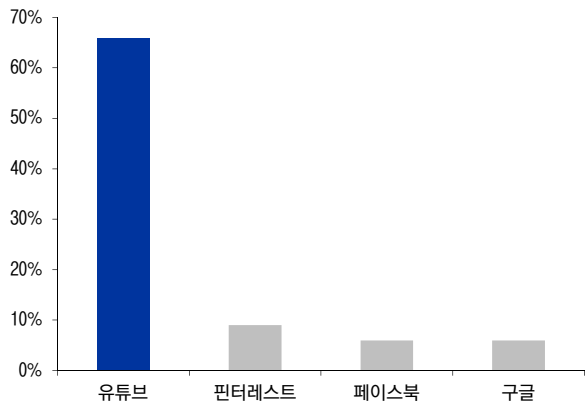
[그림23]에 나타나듯 한국에서도 유튜브 사용시간은 네이버와 카카오톡을 앞질렀으며 2016년 79억분 대비해 2년만에 3배 이상 늘었다. 특히 동영상에 익숙한 10~20대들이 검색도 유튜브에서 하기 시작했다는 점은 주목할 만한 내용이다. 올해 2월 열린 네이버 커넥트 2018에서 네이버 한성숙 대표는 10대를 중심으로 유튜브를 통해 검색을 해결하는 현상이 발생하고 있다고 설명했다. 검색 엔진이 유튜브로 대체되고 있는 상황인 것인데, 실제로 유튜브 내에서 네이버의 지식iN처럼 궁금증을 해소해 주는 How-to 동영상들이 인기를 끌고 있다.

표5 유튜브 인기 영상 주제 순위(2016년 기준)

순위	주제	내용
1	제품 리뷰	제품이나 서비스 체험 후 후기
2	how-to	어떻게 무언가를 하는지 설명해주고 보여주는 내용
3	Vlogs	"Video Blog(비디오 블로그)"로 일상과 감정 공유
4	게임	게임하는 화면 공유
5	코미디	코미디극을 연출하거나 재미있는 내용
6	하울 비디오	쇼핑한 물건들을 보여주는 내용
7	Meme / tags	Meme(밈), 인터넷에서 유행하는 내용을 다룬 영상
8	Favorites / Best of	상품 추천이나 의상 추천 등 인플루언서가 의견 공유
9	교육	교육용 영상
10	언박싱 비디오	쇼핑한 것이나 택배 등을 처음으로 열어보고 리액션을 공유
11	Q&A	묻고 답하기
12	컬렉션	시리즈
13	실험/상황극/몰래카메라	특정 상황을 꾸며 올린 영상

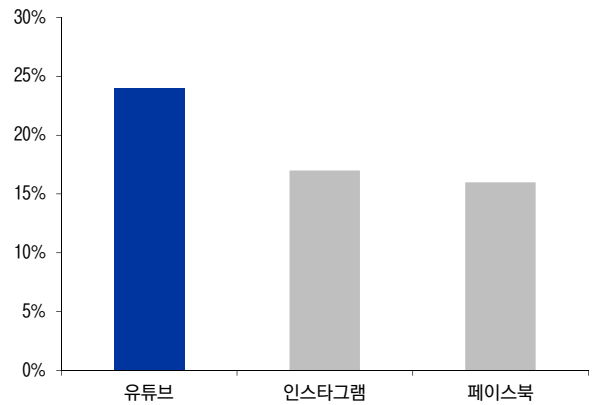
자료: Mediakix, 이베스트투자증권 리서치센터

그림24 미국 Z세대(10대): How-to 정보 검색 시 사용 앱



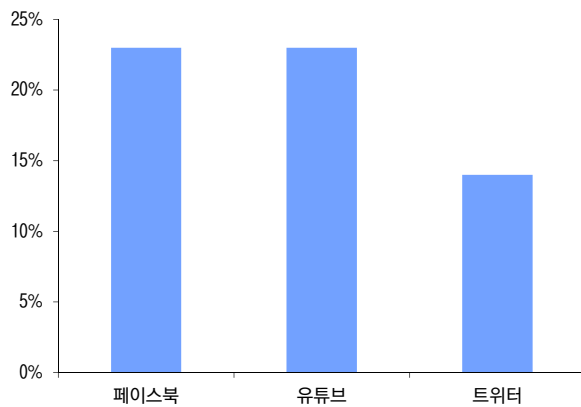
자료: Adweek, 이베스트투자증권 리서치센터

그림25 미국 Z세대(10대): 쇼핑 정보 검색 시 사용 앱



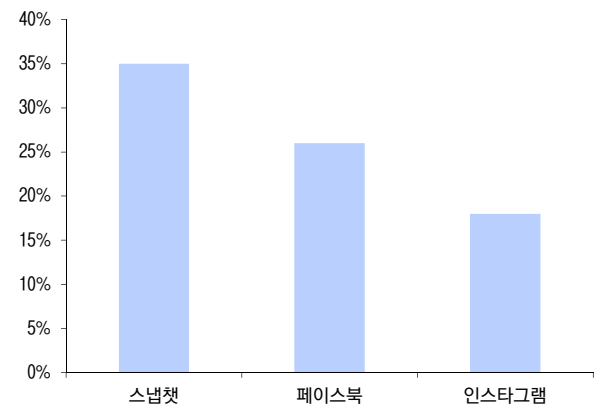
자료: Adweek, 이베스트투자증권 리서치센터

그림26 미국 Z세대(10대): 뉴스 검색과 팔로우업 사용 앱



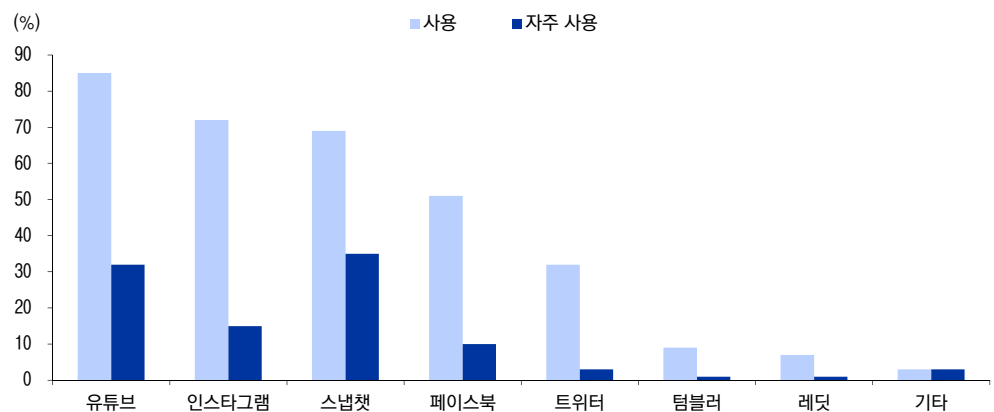
자료: Adweek, 이베스트투자증권 리서치센터

그림27 미국 Z세대(10대): 친구들과 소통 시 사용 앱



자료: Adweek, 이베스트투자증권 리서치센터

그림28 미국 10대 온라인 플랫폼 사용 비중



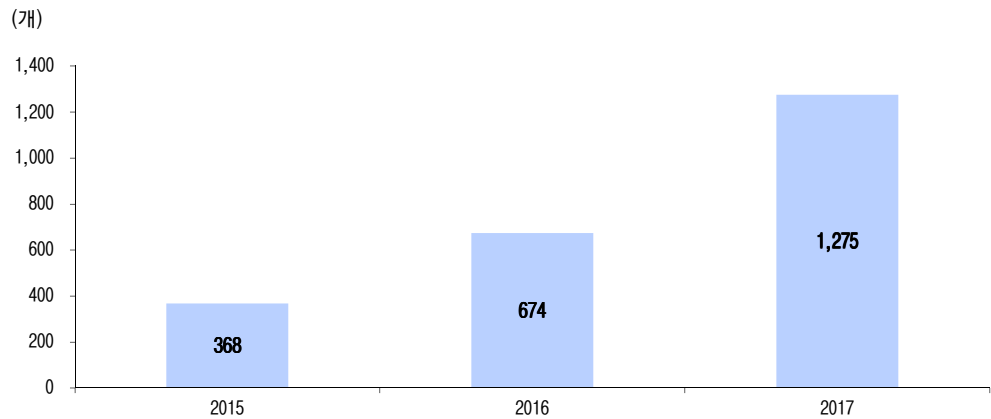
자료: Pew Research Center (2018), 이베스트투자증권 리서치센터

연예인들도 유튜브로 유입 - 유튜버는 꾸준히 증가할 것

2018년 1월부터 시행된 제7차 한국표준직업분류 개정안에는 미디어 콘텐츠 창작자(크리에이터)라는 직업이 등재됐다. 유튜브나 인터넷 플랫폼 상에서 활동하는 크리에이터들을 정식 직업으로 인정한 것이다. 한국방송광고진흥공사에 따르면 한국에서 활동중인 유튜브 크리에이터는 약 10,000명 정도로 추산되며, 이 중 100여명은 연간 수입이 1억원에 달하는 것으로 추정됐다.

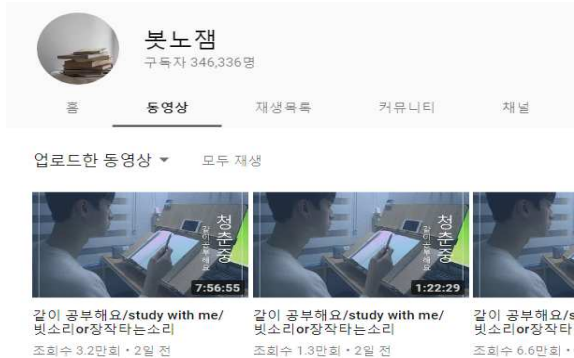
본래 직업이나 꾸준히 해 온 활동을 바탕으로 유튜버가 될 수도 있어 일반인들의 진입은 꾸준히 증가할 것으로 전망한다. 7시간 넘게 앉아서 공부만 하는 유튜버 붓노잼도 인기다. 경찰 공무원 시험을 준비하는 유튜버로 입소문을 타면서 지난 5월 4만명 구독자수가 하룻밤 만에 10만으로 증가했다. 성동구의 공인중개사 흑석박사는 매물로 나와 있는 한강변의 아파트들을 4~5분간 소개하는 영상으로 인기를 끌고 있다. 한남 더힐 펜트하우스 소개 영상의 조회수는 91만회에 달한다. 또한 구매한 물건을 폼핑하는 하울(HAUL)이라는 용어도 등장하며 콘텐츠의 제작이 활발한데, 최근 8,000만원어치 명품 쇼핑 하울 영상을 올린 치유도 3개월만에 구독자수 10만명을 돌파했다.

그림29 구독자 10 만명 이상 한국 유튜브 채널 추이



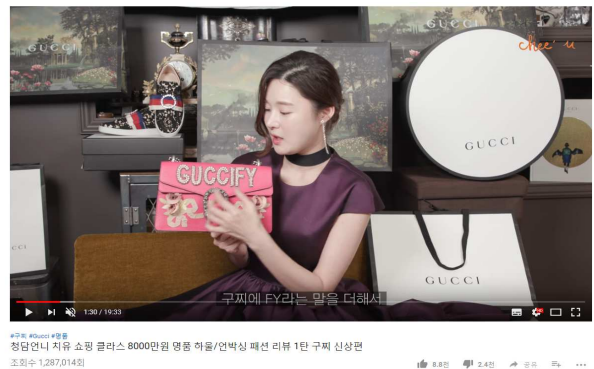
자료: YouTube, 이베스트투자증권 리서치센터

그림30 공부 유튜버 붓노잼: 7시간 56분 공부하는 방송



자료: YouTube, 이베스트투자증권 리서치센터

그림31 청담언니 치유: 8,000 만원어치 쇼핑 하울(HAUL)



자료: YouTube, 이베스트투자증권 리서치센터

일반인 뿐만 아니라 연예인들도 1인 미디어 및 유튜브 동영상 시장에 진입하고 있다. 올해 7월 6일부터 JTBC에서는 1인 크리에이터, 인플루언서들의 삶을 관찰하는 예능프로그램 '랜선 라이프-크리에이터가 사는 법'이 방영되기 시작했다. 방송 중 걸그룹 에이핑크의 멤버 보미는 유명 크리에이터 대도서관과 음태의 집을 방문해 카메라와 조명 이용 방법, 유튜브 방송 팁들을 배웠는데, 방송 중 보미는 실시간 검색어 2위에 오르기도 했다. 아이돌 엠블랙 출신의 지오도 아프리카TV에 정지오TV로 개인 방송을 시작했는데, 개인 방송 시작 10일 만에 3,000만원을 벌었다고 밝혔다.

그림32 랜선라이프: 대도서관과 걸그룹 에이핑크



자료: JTBC, 이베스트투자증권 리서치센터

그림33 개그우먼 강유미 - 고독한 유미식가



자료: YouTube, 이베스트투자증권 리서치센터

이처럼 1) 모바일 동영상 시장이 성장하고 있는 배경을 바탕으로 2) 18억명이 가장 오래 사용하는 앱이자 3) 10~20대에서 검색 기능으로까지 활용하고 있는 유튜브의 성장세는 꾸준히 이어질 것이다. 더불어 이 플랫폼에 몸담고자 하는 수요 또한 증가하면서 인플루언서 관련 산업 또한 성장할 것으로 전망한다.

Appendix: 광고 수입

유튜브 광고수입은 수익창출 허가가 난 크리에이터 채널에 한해 가능하며, 1) 지난 12개월 동안 채널 시청 시간 4,000시간 이상, 2) 구독자 1,000명 이상의 조건을 만족해야 크리에이터 채널이 될 수 있다. 기존 이 조건은 총 조회수 10,000회였는데, 올해 2월 20일부터 상기한 내용대로 조건이 변경되었다. 광고는 업로드하는 동영상에 시작이나 중간(10분 이상의 영상에만 가능)에 넣을 수 있으며, 유튜브 시청자가 이전에 봤던 영상, 나이, 성별 등 데이터를 기반으로 시청자가 좋아하고 계속 볼만한 광고가 선택되어 재생된다.

표6 전세계 유튜브 구독자수 순위

	채널명	구독자 수(백만명)	내용
1	PewDiePie	63.4	공포, 액션 장르의 비디오 게임 리뷰 및 리액션
2	HolaSoyGerman	33.9	코미디 비디오 제작
3	Dude Perfect	31.1	이색스포츠(달리는 차에서 대형 다트 던지기, 당구 큐대로 골프 퍼팅 등)
4	whinderssonnunes	29.8	Vlogs 및 유명 대중 가요 패러디 영상
5	elrubiusOMG	29.7	각종 게임 플레이, 챗봇(랜덤 화상채팅), 일상 영상
6	Fernanfloo	28.2	Vlogs 등 일상 및 리액션 영상. GTA
7	JuegaGerman	26.7	HolaSoyGerman와 동일인이 운영, 코미디 영상
8	Smosh	23.1	2인조 코미디 듀오. 게임, Prank, 푸드 배틀 등 코미디 영상 제작
9	VanossGaming	23.0	GTA, 게리스 모드, 콜 오브 듀티 등 게임 플레이
10	VEGETTA777	22.7	마인크래프트, GTA, 포트나이트 등 PC게임 플레이

자료: Thrillist, 이베스트투자증권 리서치센터

국가마다 광고 단가는 다르다. 한국은 가장 낮은 편으로 추정되며, 일본은 한국의 3~4 배, 미국은 우리의 7~8배 정도로 알려져 있다. 시청자가 접속한 국가에 따라 단가가 다르게 적용되며, 광고의 길이, 광고를 끝까지 봤는지 또는 스킵했는지에 따라 광고비 정산되는 차이가 크다.

최근 런칭된 유료 서비스 유튜브 레드(YouTube Premium)는 월 9.99달러를 내면 레드 전용 콘텐츠를 볼 수 있고 광고 없이 재생 가능하다. 광고가 없어 크리에이터의 수익 모델이 훼손되는 것 아니냐는 우려가 있는데, 유튜브 레드(YouTube Premium)의 경우 시청자의 시청 시간을 기준으로 유튜브 크리에이터에게 수익이 배분된다. 즉 광고없이 영상을 보는 시청자 기준이므로, 좋은 콘텐츠라면 더 오래 시청할 확률이 높아지고 이를 통해 더 많은 수익을 낼 수 있는 구조다.

Part III

이커머스 지각변동: 인플루언서 커머스

인플루언서 커머스가 온다

인플루언서들은 많은 수의 팔로워 또는 팬들을 기반으로 여러 수익 모델을 만들어 내고 있는데, 커머스가 그 중 하나다. 인플루언서의 쇼핑몰은 통상 본인의 유명세를 통해 직접 마케팅을 하기 때문에 따로 광고비가 들지 않고, 많은 팔로워를 보유하고 있기 때문에 최소 구매자수가 방어된다는 측면에서 매력적이기 때문이다.

과거 소매업을 하기 위해서는 판매할 상품의 소싱을 위해 공장을 섭외하거나 거래처를 확보하는 것부터 결제, 포장, 배송에 이르기까지 많은 노력이 필요했으나, 최근에는 이를 대행해주는 업체들도 생겨나고 있어 판매할 대상인 네트워크(팔로워)만 확보한다면 상대적으로 소매업을 하기가 쉬워졌다.

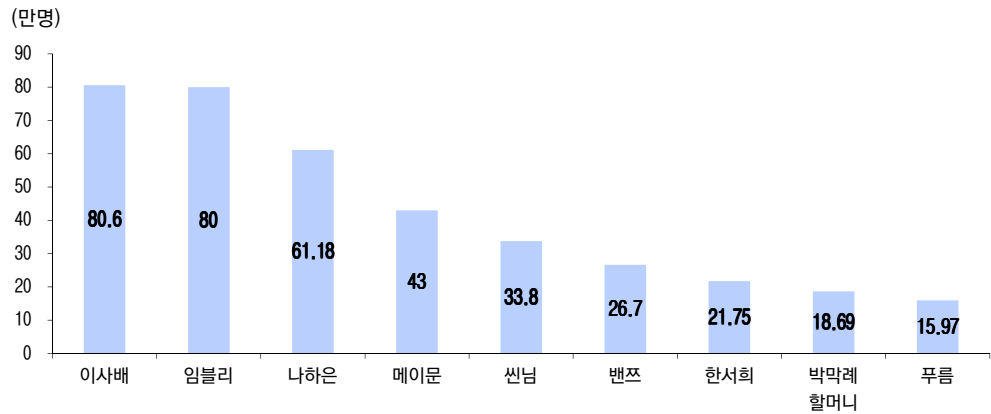
또한 인플루언서는 플랫폼의 핵심 경쟁력이라 볼 수 있는 네트워크 효과를 낼 수 있는 지위에 있다. 인플루언서 계정에 많은 팔로워들이 모이게 되고, 많은 팔로워를 바탕으로 구매가 이루어지고, 이 구매를 레퍼런스 삼아 더 좋은 상품을 소싱할 수 있고, 더 좋은 상품을 바탕으로 더 많은 구매를 불러일으키는 선순환을 만들어 내기 때문이다.

이커머스 지각변동 - 인플루언서 커머스

1. 사진만 올려도 매출

인플루언서들은 많은 수의 팔로워 또는 팬들을 기반으로 여러 수익 모델을 만들어내고 있는데, 커머스가 그 중 하나다. 인플루언서의 쇼핑몰은 통상 본인의 유명세를 통해 직접 마케팅을 하기 때문에 따로 광고비가 들지 않고, 많은 팔로워를 보유하고 있기 때문에 최소 구매자수가 방어된다는 측면에서 매력적이다. 판매 플랫폼은 인스타그램이나 블로그가 될 수도 있고 직접 제작한 사이트가 될 수도 있는데, 최근에는 결제 및 각종 기능을 가지고 있는 솔루션 업체를 통해 사이트를 손쉽게 제작할 수 있다.

그림34 한국 주요 유명인 인스타그램 계정 팔로워 수



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표7 한국 주요 유명인 인스타그램 내용

순위	인스타그램	나이	내용
1	이사배	31	뷰티 콘텐츠 크리에이터, 이사배아트 대표
2	임블리	32	패션/뷰티 콘텐츠 모델 겸 크리에이터, 부건에프앤씨 상무이사
3	나하은	10	키즈 크리에이터 겸 모델
4	메이문	n/a	유머글, 유머 사진 다수
5	션님	29	뷰티 콘텐츠 크리에이터
6	밴쯔	29	먹방 크리에이터
7	한서희	24	전 연예인 연습생
8	박막례 할머니	72	뷰티, 일상
9	푸름	n/a	패션 모델 겸 크리에이터, 쇼핑몰 운영

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

2. 인플루언서는 네트워크 효과를 낸다

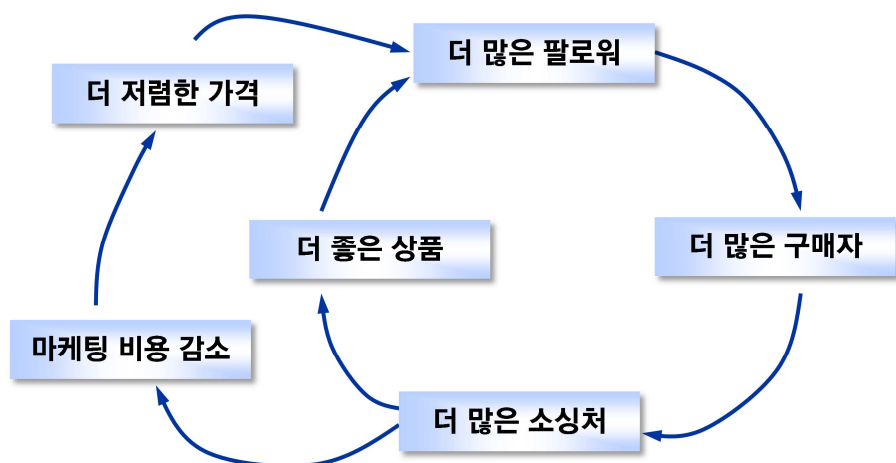
인플루언서는 영향력에 따라 수백만명 이상의 팔로워를 보유한 메가 인플루언서부터 1,000명 미만의 팔로워를 가진 나노 인플루언서까지 구분되는데, 통상 업계가 광고 효과를 기대하는 계층은 마이크로 인플루언서부터다. 콘텐츠를 창조하면서 동시에 만들어진 콘텐츠를 증폭시키는 역할을 주로 하고 있으며, 상호 소통이 가능한(e.g. 댓글 달아주기, 라이브 방송에서 응답해주기 등) 수의 팔로워를 가지고 있다보니 팔로워들의 높은 호감과 충성도를 이끌어 낼 수 있다. 이러한 충성도와 신뢰도를 바탕으로 인플루언서가 상품을 판매했을 시의 구매전환율은 높을 것으로 추정된다.

그림35 팔로워와 영향력에 따른 인플루언서 구분



자료: KOTRA, Mavrc, 이베스트투자증권 리서치센터

그림36 선순환을 부르는 네트워크 효과: 인플루언서 커머스



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

이는 플랫폼의 핵심 경쟁력이라 볼 수 있는 네트워크 효과와도 일맥상통한다. 네트워크 효과란 참여자의 수가 증가할수록 그 플랫폼의 가치가 상승한다는 법칙으로, 아마존, 알리바바 등 거대 플랫폼들의 핵심 가치로 알려져 있다. 마찬가지로 인플루언서 계정에 많은 팔로워들이 모이게 되면, 많은 팔로워를 바탕으로 구매가 이루어지고, 이 구매는 다음 상품을 판매할 때 레퍼런스로 작용하기 때문에 더 좋은 상품을 소싱하기 편리해지고, 더 좋은 상품을 바탕으로 더 많은 구매를 불러일으키는 선순환을 만들어낸다. 중장기적으로는 대량 소싱이 가능해지면서 원가를 낮추고 수익을 극대화 할 수 있다.

또한 인플루언서들은 유명세를 확보하고 있으므로 자신의 SNS나 사이트 유입 트래픽이 안정적이다. 따라서 쇼핑몰 운영 시 굳이 포털이나 오픈마켓 등에 입점해 트래픽을 얻지 않아도 되는 장점이 있다. 오픈마켓의 판매수수료는 8~15%이고, 가장 낮다고 알려진 네이버 스토어팜의 경우 입점과 등록, 판매수수료는 무료다. 다만 네이버쇼핑 입점 판매 시 2%의 수수료, 네이버페이 결제 시 최대 3.85%까지 수수료를 부과하고 있기 때문에 100% 무료라 보기는 어렵다.

표8 주요 쇼핑몰 솔루션 플랫폼별 운영 비용 비교

	카페24	메이크샵 (코리아센터)	고도몰 (NHN고도)
플랫폼명			
플랜별 이용가격	무료	초기 셋팅비 33,000원 메이크샵 프리미엄 1개월 55,000원 3개월 156,000원 6개월 297,000원 12개월 528,000원 24개월 924,000원	설치비 55,000원(무료 행사) 고도몰5 스탠다드 무료 3개월 99,000원 24개월 792,000원 고도몰5 프로 B1 월 308,000원 S1 월 506,000원 고도몰5 프로+ e나무독립형 880,000원

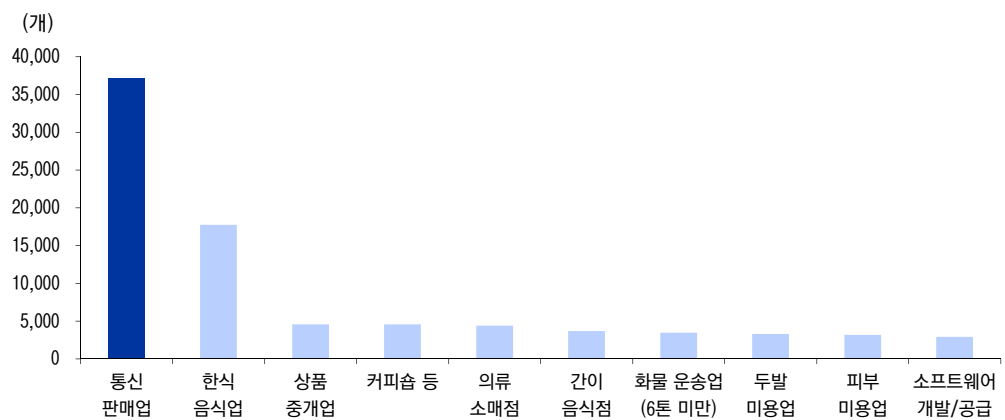
자료: 각 사, 이베스트투자증권 리서치센터

일반 판매자가 오픈마켓에 입점하는 경우 고객으로부터 충성도를 얻는 데에 시간이 소모되기 때문에(즐거찾기 추가 등), 확고한 브랜드로 자리잡지 않는 한 판매하는 상품으로만 검색에 노출될 가능성이 높다. 더불어 검색 결과 상단에 노출되려면 광고 비용도 들여야 한다. 인플루언서의 경우 인지도와 유명세가 탄탄하고, 인플루언서 자체가 브랜드로 인식되고 있다. 따라서 이들은 포털 사이트에 입점하기 보다 자체 플랫폼으로 상품을 판매하는 편이 합리적이라고 판단한다.

3. 창업 수요도 반영될 것

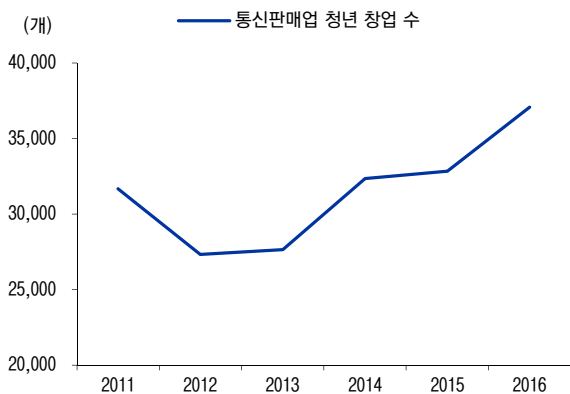
올해 2분기 청년 실업률이 10.1%에 달했고, 갈수록 취업이 어려워지다 보니 창업 수요가 이어질 것으로 전망한다. 이러한 측면에서 1)오프라인 매장이 필요없고 2)채고부담도 낮으며 3)SNS 계정만으로도 사업을 할 수 있는 쇼핑몰 창업은 꾸준히 이어질 것이다. 실제로 2016년 청년 창업 업종 중 1위를 통신판매업이 차지했다. 지난 5년간 통신판매업과 상품 중개업, 외식업, 뷰티산업 관련 창업은 크게 증가하고 있는 반면, 의류소매점(오프라인), 음식료품 소매, 화장품 방문판매 등은 창업이 감소한 것으로 나타났다.

그림37 2016년 청년 창업 상위 10개 업종: 통신판매업 압도적 1위



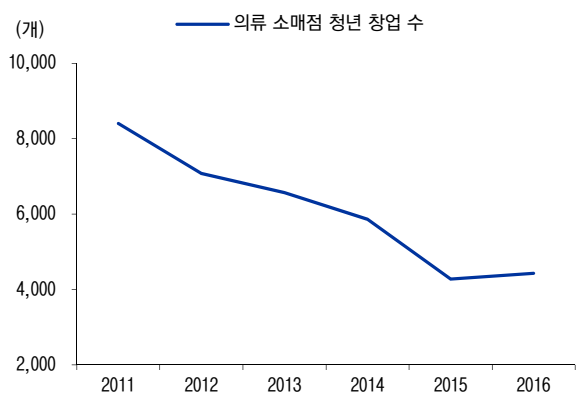
자료: 국세청, 이베스트투자증권 리서치센터

그림38 청년 창업 추이: 통신판매업은 꾸준히 증가



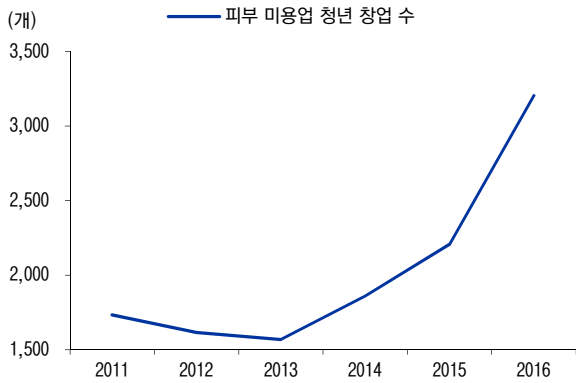
자료: 국세청, 이베스트투자증권 리서치센터

그림39 청년 창업 추이: 의류 소매점은 감소



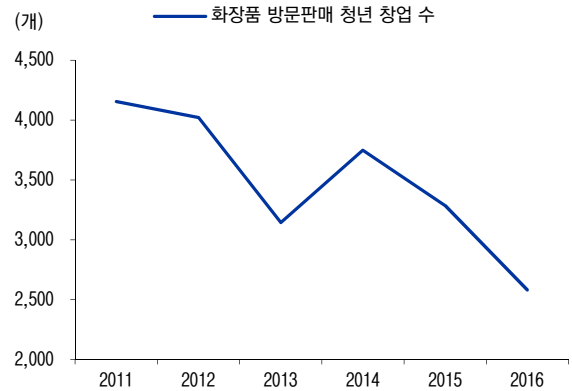
자료: 국세청, 이베스트투자증권 리서치센터

그림40 청년 창업 추이: 피부 미용업은 꾸준히 증가



자료: 국세청, 이베스트투자증권 리서치센터

그림41 청년 창업 추이: 화장품 방문판매는 감소



자료: 국세청, 이베스트투자증권 리서치센터

이에 따라 관련 서비스를 제공하는 업체들도 함께 성장하고 있다. 올해 상장한 카페24가 대표적이며, 비슷한 사업을 영위하고 있는 코리아센터도 주목할 만 하다. 2018년 상반기 벤처기업의 VC 투자 유치 순위를 보면 쇼핑몰 솔루션 서비스를 제공하고 있는 코리아센터가 1위를 차지했다. 코리아센터는 쇼핑몰 솔루션 서비스인 '메이크샵'과 해외직구 배송대행 서비스 '몰테일' 등의 사업을 영위하고 있는 업체로, 2018년 상반기 총 349억원의 투자를 받았고 올해 말 상장을 준비 중이다.

표9 2018년 상반기 벤처기업 VC 투자 순위

순위	회사명	업종	사업 내용	투자 금액	참여 VC
1	코리아센터	ICT서비스	전자상거래, 해외직구 배송대행	349	4
2	틀젠	바이오/의료	세포공학기반 유전자 치료제	280	4
3	블랭크코퍼레이션	유통/서비스	소셜미디어 기반 모바일 커머스	270	1
4	패스트파이브	유통/서비스	워킹 스페이스	248	4
5	비공개	ICT서비스	모바일 어플리케이션/웹 서비스	220	5
6	퍼스트바이오테라퓨틱스	바이오/의료	의학 및 약학 연구개발업	180	7
7	디앤디파마텍	바이오/의료	파킨슨병 치료제 개발	160	5
8	셀렉스라이프사이언스	바이오/의료	난치성 질환 치료제	153	5
9	마이쿤	ICT서비스	인터넷 라디오 플랫폼 '스푼'	152	2
10	야놀자	ICT서비스	숙박 정보 포털	143	2

자료: 중소벤처기업부, 이베스트투자증권 리서치센터

4. 소싱도 배송도 이젠 알아서: 팔로워만 있으면 OK!

과거 소매업을 하기 위해서는 판매할 상품의 소싱을 위해 공장을 섭외하거나 거래처를 확보하는 것부터 결제, 포장, 배송에 이르기까지 많은 노력이 필요했으나, 최근에는 이를 대행해주는 업체들도 생겨나고 있어 판매할 대상인 네트워크(팔로워)만 확보한다면 상대적으로 소매업을 하기가 쉬워졌다. 광고 홍보를 위해 쓰던 비용도 절약할 수 있다. 인플루언서 자체가 움직이는 광고판이기 때문이다.

그림42 인플루언서 커머스 흐름



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

과거 도매상가나 동대문 시장의 사입삼촌을 통해 상품을 매입했다면, 최근에는 여러 사입 어플리케이션을 통해 좀 더 편리하고 빠르게 소싱이 가능하다. 또한 글로벌 도매사이트도 활성화 되어 있어, 상품의 품질만 확보된다면 다양한 상품을 저렴하게 소싱할 수도 있다. 알리바바 그룹의 1688.com은 알리바바 그룹이 사업을 시작했던 대표적인 B2B 사이트로, 제조 공장이나 도매업자인 대리상이 직접 입점해 있고, 최소 주문 단위 1,000개 이상이면 거래할 수 있다. 또한 타오바오나 알리익스프레스(영어로 이용 가능, 제조공장, 도매상, 무역중개 대리인 입점)등에서도 매입이 가능하다. 더불어 카페24의 자회사 제이씨어패럴과 마찬가지로 쇼핑물 솔루션 자체가 제공하는 소싱처도 있다. 쇼핑물 네트워크를 가지고 있다 보니 여러 쇼핑물에서 주문을 받아 대량으로 넘길 수 있고, 이는 원가의 절감으로 이어진다.

배송도 마찬가지다. 이커머스 풀필먼트 대행업체들이 여럿 생겨나고 있는데, 예를 들어 두손컴퍼니의 품고를 이용하면 판매량이 적은 초기 기업도 박스당 1,000원으로 건별 출고가 가능하다. 또한 두손컴퍼니가 지난 해 런칭한 단기 보관 물류 브랜드 두원은 기업 이벤트 상품이나 클라우드 펀딩 상품 배송대행 서비스도 제공하고 있다. 관련 산업이 커지면서 중소형 화주의 증가가 나타나고 있고, 이 업체의 매출액도 2015년 2억원에서 2016년 14억원, 2017년 17억원으로 증가했다.

표10 이커머스 풀필먼트 대행 업체

업체명	설립년도	2017년 매출액(억원)	사업 내용
 www.mychango.com	2014	14.4	- 상품 입고부터 보관, 포장까지 온라인 유통에 필요한 모든 물류작업을 서비스하는 이커머스 풀필먼트 기업 - 전국의 창고들을 연결해 제휴를 맺고 판매자들에게 공간을 나눠 임대하고 물류 서비스 제공
	2015	17.0	- 주문 이후 전 물류과정에 대한 아웃소싱 서비스 제공 - 고객사의 요청에 따른 반제조/맞춤형 임가공 서비스 제공 - 실시간 재고확인, 입고고 관리, 판매 데이터 분석 시스템 등 IT 컨설팅 서비스
	2017	n/a	- 온라인 판매에 필요한 상품 보관, 주문 수집, 포장 배송 등 전과정을 처리하는 통합 솔루션 제공 - 고객사의 상품을 기획, 마케팅, 유통하는 판매대행 서비스 - 보관 중인 유휴물류의 시세를 분석하여 금융기관에 제공함으로써 고객사의 자금 조달 지원
	2015	12.7	- 해외 역지구 물류 전문기업 iExpress의 창고 렌탈 서비스 - 온라인 셀러는 공유형 창고의 일정 면적을 확보하고 상품입출고, 재고관리, 포장,국내/외 택배 등의 서비스를 받을 수 있음
	2012	n/a	- 쇼피파이, 빅커머스, 우커머스 등 온라인 쇼핑몰을 자사 물류솔루션 'ONE'에 동기화하여 주문 관리 - 물류대행 및 고객 관리 솔루션 제공(주문 취소, 환불 요청, 배송지 변경)
	2018	n/a	- 전자상거래 기업의 온라인 관리에 필요한 재고관리, 주문수집, 상품입고, 검수, 포장, 운송장등록, 반품 등 온라인 물류 전반의 통합 서비스 제공 - 기업 및 관공서 등의 홍보, 선물, 행사용품의 포장 및 대량 발송 업무대행
	2017	n/a	- 온라인 홈쇼핑, 중소기업의 홈쇼핑 판매, 개인판매자를 위한 물류 대행 - 콜드체인 설비를 완료하여 HMR 제품을 안전하게 보관 및 이동할 수 있어냉동냉장에 특화된 물류서비스 제공 - 창고보관, 재고관리, 포장대행, 택배발송 등

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

또한 풀필먼트 대행업체 중 위킵은 풀필먼트 서비스와 핀테크 서비스를 제공하고 있다. 유휴 물류를 동산담보로 잡아 자금을 조달할 수 있도록 지원해 주는 내용이다. 중소 이커머스 업체들은 상품 매입비용과 매입 후 마케팅, 결제대금 정산지연에 따른 운영비 부족에 따른 문제가 있는데, 위킵은 P2P 금융을 연계해 적절한 투자자를 매칭해주고 자금 조달이 가능하도록 서비스를 제공한다. 이처럼 관련 산업이 성장하면서 반사 수혜 업종의 전망도 밝다.

5. Next 스타일난다: 임블리

한국 인플루언서 커머스의 대표적인 성공사례가 임블리다. 임블리는 인스타그램 팔로워 80만명을 가지고 있는 인플루언서로, 같은 이름의 쇼핑몰을 2013년에 오픈해 2016년 기준 약 700억원대의 매출액을 기록했다. 사업 시작 이후 오프라인 점포 확장, 화장품 브랜드 블리블리 런칭 등 사세를 확장해 나가고 있는데, 2015년 시작한 화장품 브랜드 블리블리는 전체 매출액의 약 15% 수준을 차지하는 것으로 알려졌다. 임블리는 남성 의류 쇼핑몰 멋남과 함께 부건에프엔씨 산하 브랜드로 운영되고 있으며, 부건에프엔씨 실적의 대부분을 차지하고 있다.

그림43 임블리



자료: 임블리, 이베스트투자증권 리서치센터

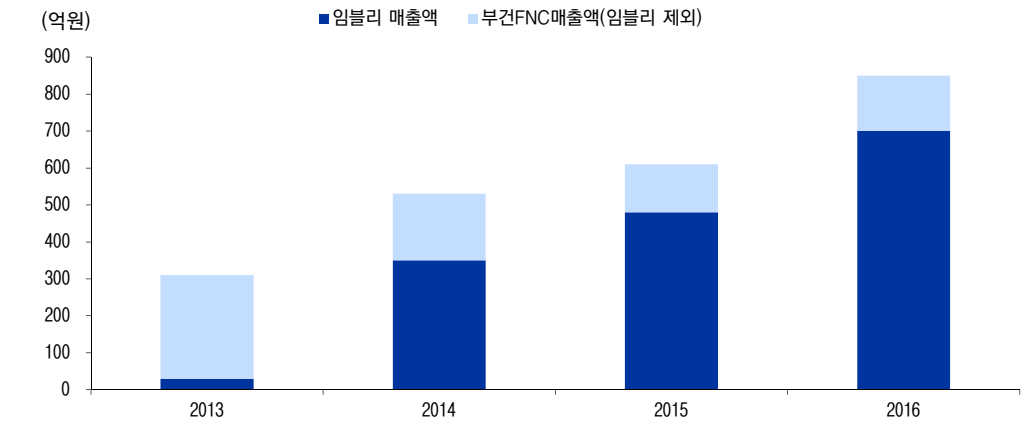
그림44 임블리 화장품 브랜드 블리블리



자료: 임블리, 이베스트투자증권 리서치센터

언론에 따르면 임블리의 제품들은 자체 제작 비중이 80%에 달하는데, 내부 디자이너 8명이 직접 디자인 하는 것으로 알려져 있다. 다만 사업 초기에는 도매상에서 소싱을 한 것으로 파악되는데, 이는 디자이너를 따로 고용할 수 없는 초기 사업자들에게 일반적인 소싱 방법이다. 이에 따라 인플루언서 커머스에 진입하는 사업자들이 많아질수록 소싱 및 제작업체들에게 수혜가 돌아갈 것으로 전망한다. 더불어 임블리의 화장품은 ODM/OEM 업체들이 생산하는 품목들이 많은데, 통상 의류로 시작했던 쇼핑몰 업체들이 마진이 높은 화장품으로 품목 확장을 하는 경우가 많다. 이에 화장품 ODM 업체들의 중요성 또한 커질 것으로 전망한다.

그림45 임블리 매출액 추이



자료: 부건에프엔씨, 이베스트투자증권 리서치센터

그림46 블리블리 빙하수 선쿠션



자료: 임블리, 이베스트투자증권 리서치센터

그림47 블리블리 프라이머



자료: 임블리, 이베스트투자증권 리서치센터

오프라인 의류업체들이 온라인으로 진출하는 것과 마찬가지로, 임블리는 온라인 상 인기를 바탕으로 오프라인 진출도 가속화하고 있다. 현재 오프라인 매장 14개와 면세점 내 화장품 매장 블리블리 6개 점포를 운영하고 있으며, 올해 1월에는 미국 캘리포니아 부에나 파크 더 소스몰에 신규 매장을 오픈했다. 2018년 7월에는 중국 티몰(Tmall)에 단독 브랜드관을 공식 오픈했으며, 9월에는 일본 신주쿠 매장 출점도 앞두고 있다. 중장 기적으로 동남아시아 진출도 목표로 삼고 있다.

6. 카일리 제너: 21세에 1조원을 벌다

에스티로더의 FY2018 1분기 실적 컨퍼런스 콜에서 CFO Tracey Travis가 미국 화장품 시장의 트렌드를 설명하면서, 온라인 상에서 성공한 브랜드들이 눈에 띄게 등장하기 시작한다 밝혔다. 특히 화장품 부문에서 이러한 트렌드가 뚜렷하게 나타난다는 점을 강조했다. 컨퍼런스 콜에서 예로 들었던 브랜드가 카일리 코스메틱이었는데, 이는 21세의 인플루언서 카일리 제너가 2015년 런칭한 브랜드다. 유통업체를 거치지 않고 소비자에게 바로 판매되는(direct-to-consumer) 온라인 기반의 브랜드들이 인플루언서를 배경으로 인기를 얻고 있는 브랜드라는 점은 시사하는 바가 크다.

그림48 최연소 억만장자: 카일리 제너



자료: Forbes, 이베스트투자증권 리서치센터

그림49 카일리 코스메틱



자료: Kylie Cosmetic, 이베스트투자증권 리서치센터

포브스 표지에 '미국의 자수성가한 여성 60명 리스트'로 21세의 억만장자 카일리 제너가 등장했다. 카일리 제너는 미국 10대들에게 전폭적인 지지를 받고 있는 대표적인 인플루언서로, 화장품 업체 카일리 코스메틱을 운영 중이다. 올해 초 '요새 누가 스냅챗을 써?' 라는 그녀의 한마디에 스냅챗의 주가가 하락해 기업 가치가 1조 4,600억원이 순식간에 증발한 적도 있었다.

2015년 카일리 제너가 화장품 브랜드를 런칭하면서 내놓은 립키트(Lip Kits) 제품은 26불이 정가였지만, 단시간만에 품절돼버려 이베이에서 300달러까지 가격이 치솟기도 했다. 연예인 집안에서 태어났기 때문에 포브스가 자수성가한 여성으로 뽑았다는 데에는 최근 논란이 되었으나, 중요한 점은 카일리 제너가 유명세를 레버리지 삼아 사업에 성공했다는 점이다.

카일리 제너가 운영하는 '카일리 코스메틱'의 2016년 매출액은 6.3억달러(약 7,100억원)이었으며, 포브스는 카일리 코스메틱 가치를 8,000억달러(약 1조원)으로 추정했다. 큰 기업 규모에도 불구하고 근무하는 인력은 7명의 정규직 직원과 5명의 파트타임 직원 뿐이다. 카일리 코스메틱의 개발과 생산, 패키징은 캘리포니아 옥스나드에 있는 시드뷰티(Seed Beauty)에서 담당하고 있기 때문이다. 판매와 배송은 온라인 쇼핑몰 플랫폼 쇼피파이(Shopify)가 알아서 한다. 이처럼 콘텐츠로 무장한 인플루언서들이 SNS 마케팅과 유명세를 이용해 화장품 업계에 새로운 강자로 떠오르고 있다.

그림50 카일리 코스메틱 관련 회사



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

기업분석

카페 24 (042000)	40
코스맥스 (192820)	60
Baozun Inc (BZUN)	63
Shopify (SHOP)	65

Universe		
종목명	투자판단	목표주가
카페 24	Buy (신규)	230,000 원(신규)
코스맥스	Buy (유지)	195,000 원(유지)
Baozun	NR	NR
Shopify	NR	NR

카페24 (042000)

2018. 8. 13

유통

메가 트렌드에 올라타자

Analyst **오린아**

02. 3779-0053

lina.oh@ebestsec.co.kr

메가 트렌드에 올라타자: 인플루언서 커머스

한국 온라인 쇼핑 시장은 가격 우위와 간편결제 확대로 매년 두 자릿수대의 성장을 이어갈 것으로 전망하며, 인플루언서 커머스가 확산되면서 성장의 축이 추가로 확보되었다고 판단한다. 인플루언서들은 많은 수의 팔로워 또는 팬들을 기반으로 커머스로까지 사업 모델을 확장하고 있다. 커머스를 위한 모든 활동들을 뒷받침 해 주는 사업들이 생겨나고 있고, 이는 결국 플랫폼이 확장하는 데에 중요한 요소가 될 것이다.

Buy(initiate)

목표주가 **230,000 원**

현재주가 **159,200 원**

플랫폼은 끊임없이 확장한다

카페24는 온라인 쇼핑물 비즈니스가 가능할 수 있도록 셀러들에게 쇼핑물 솔루션, 광고 및 마케팅, 호스팅 인프라 등의 서비스를 제공하는 플랫폼 업체다. 즉 카페24를 통해 개설한 인터넷 쇼핑물의 수가 늘어날수록, 그리고 쇼핑물들의 거래대금이 늘어날수록 매출이 증가하는 구조를 가지고 있다. 카페24 플랫폼에서 발생하는 국내 이커머스 거래액은 2016년 5.2조원, 2017년 6.6조원으로 28.1% 성장했으며 2018년 국내 거래액은 전년대비 23.8% 성장한 8.2조원에 달할 것으로 추정한다. 2Q18 매출액은 전년동기대비 28.0% 증가한 422억원, 영업이익은 전년동기대비 239.1% 증가한 42억원을 예상한다.

인플루언서가 탄생할 수 있는 환경이 인스타그램과 유튜브 등의 플랫폼을 통해 확장되고 있고, 과거 오픈마켓이 주도하던 온라인 쇼핑 시장이 인플루언서를 기반으로 한 커머스로 이어질 것이다. 이에 쇼핑물 개설에서부터 소싱, 마케팅, 판매, 배송까지 원스톱 서비스를 제공해 줄 수 있는 동사의 지위는 공고해질 것으로 판단한다. 더불어 셀러들의 쇼핑물 운영에 있어서 필요한 기능들을 무궁무진하게 확장할 수 있다는 점이 가장 매력적이다.

투자 의견 Buy, 목표주가 230,000원으로 커버리지 개시

카페24에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 230,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2019년 예상 주당 매출액(SPS)에 Target PSR multiple 8.8배를 적용했다. 올해부터 자회사를 통한 패션 및 뷰티 제품 공급 사업이 기대되고, 중장기적으로 전자상거래 솔루션 사업의 해외 진출, 물류와 3PL 등으로의 사업 확장 계획도 주목할 만 하다.

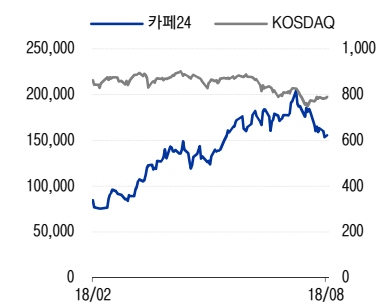
컨센서스 대비

상회	부합	하회
	○	

Stock Data

KOSDAQ(8/10)	784.81 pt
시가총액	14,245 억원
발행주식수	8,948 천주
52 주 최고가 / 최저가	204,000 / 75,500 원
90 일 일평균거래대금	245.93 억원
외국인 지분율	29.1%
배당수익률(18.12E)	0.0%
BPS(18.12E)	9,023 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 -6.7%
	6개월 113.6%
	12개월 n/a
주주구성	우창균외 10인 35.4%

Stock Price



Financial Data

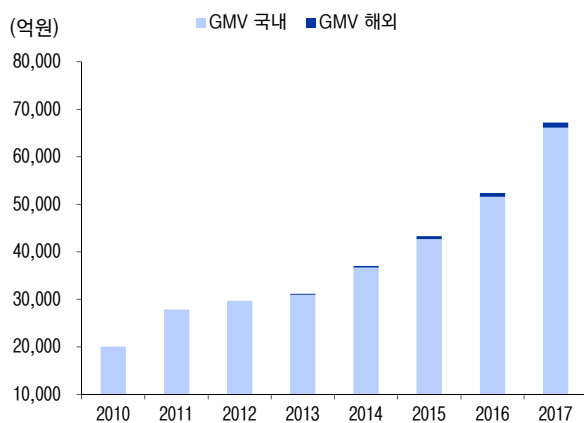
(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2016	102	-2	-1	-1	n/a	n/a	3	n/a	1.1	n/a	-14.0
2017	143	7	6	5	641	n/a	13	n/a	-0.7	n/a	44.9
2018E	179	20	20	16	1,817	n/a	27	87.6	50.0	17.6	34.4
2019E	232	44	45	35	3,981	119.2	53	40.0	25.0	12.2	36.2
2020E	290	68	69	55	6,178	55.2	78	25.8	16.2	8.3	38.4

자료: 카페24, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

1. 회사 소개

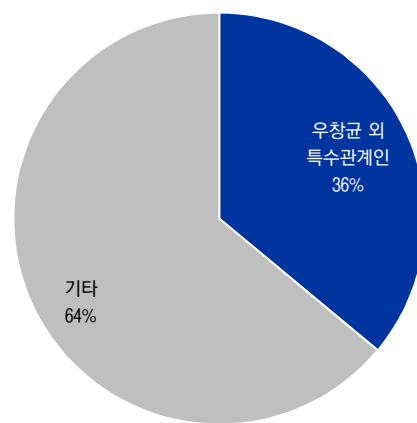
카페24는 온라인 쇼핑몰 비즈니스가 가능할 수 있도록 셀러들에게 쇼핑몰 솔루션, 광고 및 마케팅, 호스팅 인프라 등의 서비스를 제공하는 플랫폼 업체다. 2018년 2월 8일 테슬라 요건(이익미실현기업 상장 제도)을 처음으로 적용해 상장했다. 2017년 국내 거래액은 약 6.6조원으로 전년대비 28.1% 성장했으며, 온라인 쇼핑 시장 점유율은 약 8.2% 수준이다. 카페24를 통해 개설한 인터넷 쇼핑몰의 수가 늘어날수록, 그리고 쇼핑몰들의 거래대금이 늘어날수록 매출이 증가하는 구조를 가지고 있다.

그림51 카페 24 취급고 추이



자료: 카페24, 이베스트투자증권 리서치센터

그림52 카페 24 주주 구성(2018년 1분기말 기준)



자료: 카페24, 이베스트투자증권 리서치센터

표11 카페 24 부문별 매출 비중 및 사업 내용

카페24 부문별 매출 비중(2017년 연간)	부문	내용
	쇼핑몰 솔루션	<ul style="list-style-type: none"> - PG(Payment Gateway)중개 수수료, 도메인 서비스, SMS 및 기타 서비스 등 쇼핑몰 운영에 필요한 기능을 제공 - PG중개 수수료는 결제회사 최초 신규 계약 시 신청 수수료와 거래 발생 시 부과 수수료로 구분 - 도메인 등록 서비스, SMS 발송 서비스, 해외물 운영 대행 서비스 등을 제공
	호스팅 솔루션	<ul style="list-style-type: none"> - 웹호스팅과 서버 호스팅 서비스 제공 - 쇼핑몰 솔루션 가입자에게는 무료 제공
	광고 솔루션	<ul style="list-style-type: none"> - 광고 대행 서비스로, 광고주(쇼핑몰)와 광고매체를 연결해주고 올리는 수수료 성격의 매출 - 비회원 광고 대행 의뢰도 받고 있음 - 키워드 광고, 쇼핑 광고, 디스플레이 광고, 모바일 광고 등으로 분류
	상품 매출액	<ul style="list-style-type: none"> - 자회사 제이씨어퍼럴을 통해 상품 공급이 필요한 고객들에게 의류 제조/공급, 해외 직접 판매 등

자료: 카페24, 이베스트투자증권 리서치센터

2. 사업 부문별 내용

1) 쇼핑몰 솔루션: 결제, 도메인, SMS 및 기타 서비스

카페24의 수수료 매출 중 쇼핑몰 솔루션이 가장 중요한 매출처이며, 이는 국내 온라인 쇼핑몰 구축 필수 요소 및 해외 진출 시 주요 기능들을 제공하는 내용이다. 결제 시스템 구축 관련한 PG사와의 계약부터, 광고 매체 계약, 창업 교육, 물품 구매 등 여러 서비스에 걸쳐 매출을 창출하고 있으며, 이 중 PG중개 수수료의 비중이 가장 크다.

그림53 최초 계약 시 PG 사별 가입비

통합결제(PG) <small>고객들의 쇼핑을 이용 편의를 위해 다양한 결제방법을 신청하세요.</small>	
결제패키지	카드결제-계좌이체
<p>카드결제-계좌이체는 가장 대중적인 온라인 결제방법입니다. 신청시 현금영수증과 예스크로(매매보로)서비스가 무료로 제공됩니다. 신청하기 ></p>	
<p>KCP 가입비 : 200,000원(VAT 별도) 정산일자 : 승인 5일 후(일/주/월정산 선택) 상세보기 ></p>	<p>KSNET 가입비 : 200,000원(VAT 별도) 정산일자 : 승인 7일 후(일/주2회 선택) 상세보기 ></p>
<p>엔에이저엔 케이비씨 가입비 : 200,000원(VAT 별도) 정산일자 : 승인 5일 후(일/주/월정산 선택) 상세보기 ></p>	<p>케이에스넷 가입비 : 200,000원(VAT 별도) 정산일자 : 승인 7일 후(일/주/15일/월정산 선택) 상세보기 ></p>
<p>세들뱅크 가입비 : 200,000원(VAT 별도) 정산일자 : 승인 7일 후(일/주/월정산 선택) 상세보기 ></p>	<p>KG 이니시스 가입비 : 200,000원(VAT 별도) 정산일자 : 승인 7일 후(일/주/15일/월정산 선택) 상세보기 ></p>
<p>KG 올넷 가입비 : 200,000원(VAT 별도) 정산일자 : 승인 7일 후(일/주/월정산 선택) 상세보기 ></p>	<p>alltheGate 가입비 : 200,000원(VAT 별도) 정산일자 : 승인 7일 후 정산(일정산만 지원) 상세보기 ></p>
<p>LG U+ 가입비 : 200,000원(VAT 별도) 정산일자 : 승인 6일 후(일/주/월정산 선택) 상세보기 ></p>	<p>올더게이트 가입비 : 200,000원(VAT 별도) 정산일자 : 승인 7일 후(일/주/월정산 선택) 상세보기 ></p>
<p>엘지유플러스 가입비 : 200,000원(VAT 별도) 정산일자 : 승인 6일 후(일/주/월정산 선택) 상세보기 ></p>	

자료: 카페24, 이베스트투자증권 리서치센터

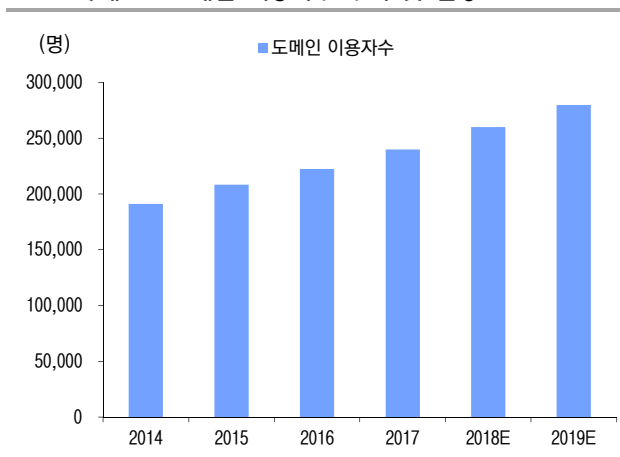
(1)PG중개 수수료: 최초 쇼핑몰을 런칭할 때 결제를 위해 PG사와 신규 계약을 하게 되는데, 각 사마다 프로모션을 하고 있기는 하나 대부분 약 200,000원 선(부가세 포함 시 220,000원)에서 가격이 형성되어 있다. 이 중 일부를 카페24가 중개수수료로 취하고 있다. 쇼핑몰 단독으로 호스팅 업체를 이용하지 않고 직접 PG사와 연결할 수도 있으나, 이는 임대형 솔루션이 아닌 독립몰을 이용할 때만 개별 계약이 가능하다. 참고로 독립형으로 개별 계약 시 협상력이 떨어져 솔루션 업체가 제공하는 가격보다 더 좋은 조건인 경우는 미미하고, 쇼핑몰 셀러들이 통상 임대형 솔루션을 이용하기 때문에 쇼핑몰이 생성된 플랫폼을 통해 PG계약을 맺게 되는 것이 일반적이라고 볼 수 있다.

최초 계약 수수료 수입과 더불어 거래 발생 시마다 부과되는 수수료도 있다. 결제 서비스 사용 거래액의 일정 부분을 부과하고 있으며, 정산 일자는 PG사마다 다르나 통상 승인 5~7일 후다. 판매자가 상품 금액 할인 시(세일 등) 최종 판매 금액에 해당하는 수수료를 지급하고 있다.

(2)도메인 서비스: 카페24를 통해 쇼핑몰 생성 시 자동으로 발급되는 자체 도메인은 http://[회원 ID].cafe24.com 또는 http://shop.[회원ID].cafe24.com 같은 형태다. 통상 셀러들은 쇼핑몰 고유의 브랜드 이미지 확립을 위해 통상 별도 도메인을 신청해 사용하고 있다. 따라서 1)도메인을 구입해 고유 주소를 만들고, 2)이를 쇼핑몰에 연결시키는 작업이 필요한데, 이 서비스도 쇼핑몰 솔루션 매출에 포함된다.

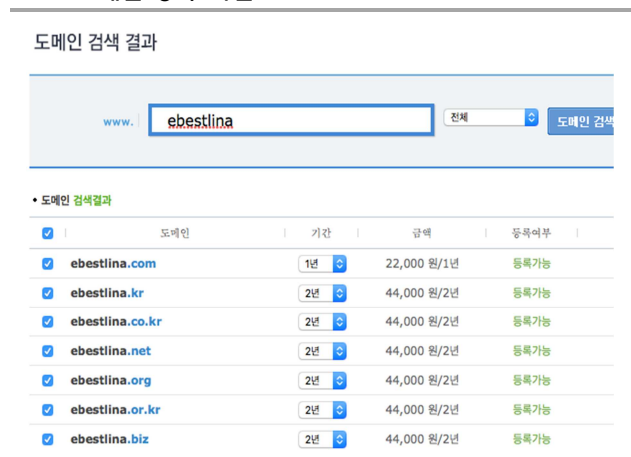
.com, .kr, .net, .org 등 여러 주요 도메인을 검색해 등록 신청을 할 수 있으며, 등록 비용은 매년 부과하기 때문에 매년 반복해서 발생하는 매출액이고, 신규 고객 유입에 따라 부가적으로 창출되는 수익이 있다. 종류에 따라 다르기는 하지만 가장 저렴하게는 1년에 11,000원(VAT 포함)부터 66,000원까지 다양한 도메인들을 구입할 수 있다. 타 도메인 판매 업체들을 통해서 구입할 수도 있으나, 이 경우 도메인 등록 기관에서 도메인 네임 서버를 IP 주소로 세팅해 주어야 하는 번거로움이 있다. 또한 세팅 후 적용되기까지 약 2~3일이 소요되기 때문에 다소 불편하다. 반면 카페24의 솔루션을 통해 쇼핑몰을 만들고 도메인도 카페24를 통해 구매했을 경우 별도 세팅이 필요 없으며 적용 시간도 상대적으로 빠르다.

그림54 카페 24 도메인 이용자수 추이 및 전망



자료: 카페24, 이베스트투자증권 리서치센터

그림55 도메인 등록 화면



자료: 카페24, 이베스트투자증권 리서치센터

표12 주요 도메인 등록 비용

종류	등록비용 (1년/VAT 포함)	설명
.com	22,000원	일반적으로 가장 많이 사용되는 최상위 도메인
.net	22,000원	.com과 더불어 많이 사용되며 특별한 등록 조건 없음
.org	22,000원	비영리, 기관, 단체를 의미하는 도메인
.biz	22,000원	business의 약자로, 주로 기업용 도메인으로 사용되는 도메인
.info	22,000원	information의 약자로, 정보제공을 목적으로 하는 사이트에 주로 사용
.name	28,600원	개인의 이름이나 브랜드명 등에 사용
.asia	55,000원	아시아 네트워크 통합을 목적으로 한 도메인
.닷컴	22,000원	가장 인기있는 .com의 한글버전 최상위 도메인
.닷넷	22,000원	많이 사용되는 .net의 한글버전 최상위 도메인

자료: 카페24, 이베스트투자증권 리서치센터

(3)SMS 및 기타 부가 서비스: SMS 서비스는 쇼핑몰 운영에 있어서 회원 가입부터 상품 입고, 주문 완료, 배송 안내, 프로모션 등 이용 단계별로 고객에게 필요한 정보 및 푸쉬 마케팅 등을 문자 메시지로 전송하는 서비스다. 주요 서비스를 건당(1만건, 5만건, 100만건) 묶음으로 구매해 충전해놓고 각 쇼핑몰 이용 단계별 문자 내용을 지정해 놓으면 자동으로 고객에게 발송되며, 문자 건당 단가는 100만건 구매 시 약 12원 수준이다. 경쟁사 메이크샵은 100,000건 결제 시(4,000건 추가 충전) 1건당 18원, NHN고도는 100만건 결제 시 1건당 10원에 제공하고 있다. NHN고도는 대량 구매 시 업계 최저 단가임을 매뉴얼에 내세우고 있다.

표13 카페 24 SMS 서비스 상품별 요금

서비스형	SMS호스팅				
	절약형	일반형	비즈니스	퍼스트클래스	자이언트
사용요금(원)	6,000	22,800	80,000	700,000	12,000,000
SMS 사용건수(건)	300	1,200	5,000	50,000	1,000,000
1건당 사용료(원)	20	19	16	14	12

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그 외의 쇼핑몰 솔루션 서비스 수익으로는 창업/교육센터 서비스 등이 있다. 창업자 및 운영자에게 필요한 사무공간, 부가서비스, 컨설팅 관련 내용이다. 쇼핑몰 사진 촬영에 필요한 무료 스튜디오, 전문 MD를 통한 상품 사입 서비스, 세무 서비스, 창업 교육 등이 제공된다. 교육센터에서는 창업 준비, 상품 기획 관리, 쇼핑몰 사이트 제작 및 디자인, 해외 진출 등 다양한 교육 프로그램들이 진행되고 있다.

해외몰 운영대행 서비스는 해외 쇼핑몰을 운영하고자 하는 사업자에게 제공하는 서비스로, 1)CS 대행, 2)해외 번역 서비스, 3)해외 배송 서비스 등이다. 제품의 취소, 교환 반품, 배송 등에 대한 문의를 각 언어별로 대행해주고, 쇼핑몰 사이트 내 회원가입 및 이용약관, 게시판, 상품 상세정보 등을 번역해주는 서비스다.

그림56 카페 24 창업센터



자료: 카페24, 이베스트투자증권 리서치센터

그림57 해외 운영대행 서비스

해외 운영대행
외국인 고객용대 걱정없이 국가별 전문가가 쇼핑몰 운영 대행

'국가별 현지화된 고객응대 서비스(CS)를 제공합니다.'

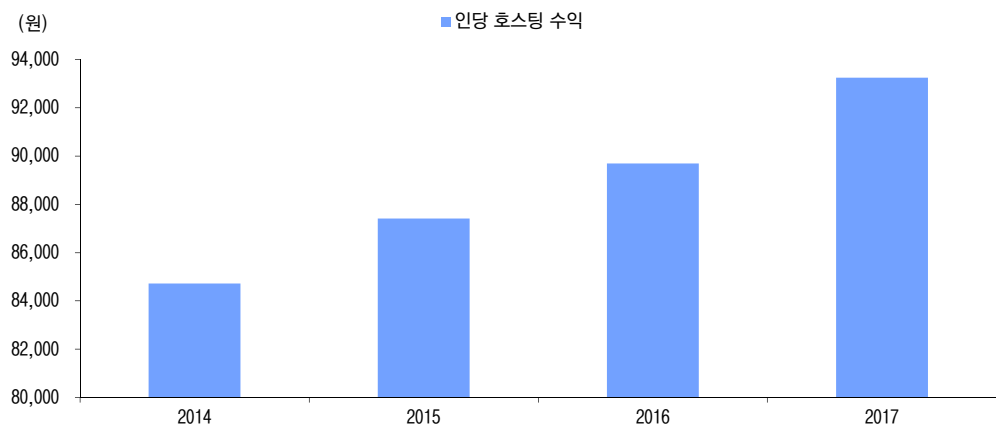
- 운영 컨설팅**
국가별 운영 가이드 제공 및 운영 정책 컨설팅
- 체계적인 운영 관리**
제품 취소, 교환, 반품, 배송처리 등 통합 운영 관리
- 전문적인 CS 고객응대**
전화, 게시판, 온라인 채신자 등 각 나라별 최적화된 CS 지원
- 주/야간 고객 클레임 해결**
제품 취소, 교환/반품, 결제, 배송 등 고객요청사항 처리

자료: 카페24, 이베스트투자증권 리서치센터

2) 호스팅 솔루션

웹사이트 구축을 위해서는 인터넷 상에 운영할 공간이 필요한데, 24시간 내내 항상 인터넷과 연결되는 서버 컴퓨터를 운영해야 한다. 따라서 개인이나 소호몰들은 웹서버 장비와 소프트웨어 구축에 큰 비용이 소요된다. 관련 서비스를 제공하는 매출처가 호스팅 솔루션이다. 호스팅 매출액은 누적 이용자수에 비례하여 증가하며, 호스팅 상품은 1) 웹 호스팅, 2) 서버 호스팅, 3) 부가 서비스로 구분되는데, 카페24의 인당 호스팅 수익은 지속 증가 추세다.

그림58 카페 24 이용자당 호스팅 수익



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주: 2017년 인당 호스팅 수익은 3분기 연환산 기준

웹호스팅 상품은 이미 세팅이 된 웹서버의 일정 공간을 임대해주고 서비스를 제공해(아파치 서버, MySQL, PHP 등) 사용자가 직접 서버를 운영하는 것과 같은 효과를 제공한다. 해외에도 다양한 웹호스팅 업체가 존재하고 다양한 기능과 큰 용량을 제공하지만, 해외 웹호스팅은 접속 속도가 느린 편이라 국내 사용자들은 국내 웹호스팅을 이용하는 편이 유리하다.

서버 호스팅은 직접 관리자 권한을 가지고 독립된 물리적 서버를 단독 운영하는 방식이다. 웹서버의 일정 공간을 이용하는 것이 아니라 단독 서버를 운영하기 때문에 대용량 트래픽에도 대응이 가능한 것이 장점이다. 이밖에 호스팅 상품에 따라 웹로그 분석 서비스(검색어별 유입 접속 수 분석을 통해 CPC 광고효과 측정 가능), 기업용 백신 서비스, 방화벽 서비스, 백업 솔루션 등 다양한 기능을 제공하고 월별 이용료를 추가 부과하고 있다.

3) 광고 솔루션

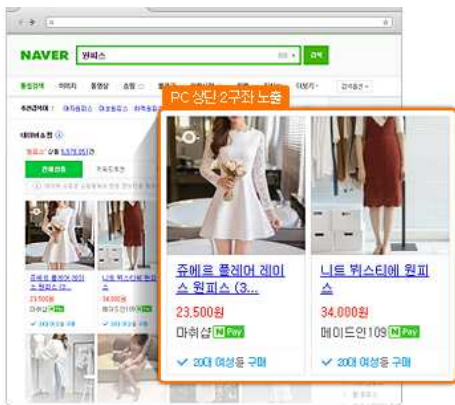
광고 솔루션 수익은 광고매체와 광고주를 연결해주고 올리는 광고 대행 수수료의 성격으로, 가입자수 증가 및 광고 수요 증가에 따른 확대가 전망된다. 동사는 국내외 쇼핑몰 솔루션 가입자들로부터 축적한 빅데이터를 확보하고 있어 회원 뿐 아니라 비회원 광고 대행 의뢰도 연평균 13%씩 성장하고 있다. 카페24의 비회원 광고 지출액은 전체 광고 지출액에서 약 30%를 차지한다. 광고 상품은 성격에 따라 1)키워드 광고, 2)쇼핑 광고, 3)디스플레이 광고, 4)모바일/SNS/제휴, 5)기타(오프라인, 해외 마케팅)로 분류된다.

표14 카페 24 광고 상품 예시: 네이버 광고 상품 종류

분류	소분류	과금 방식	비고
키워드 광고	클릭초이스	CPC, 최소 70원	파워링크, 비즈사이트 등 키워드 검색에 따른 종량제 방식 광고
	쇼핑 검색	CPC, 최소 50원	네이버 통합 검색 및 쇼핑 영역 상단에 노출되는 이미지형 검색광고 상품
	브랜드 검색	기간제 노출, 최소 50만원부터	키워드 검색 시, 해당 브랜드의 내용을 다양한 이미지와 함께 통합 검색 결과의 최상단에 노출하는 콘텐츠 검색형 검색광고
쇼핑 광고	트렌드 상품	비딩 방식, 시작가 300~400만원	상품형 광고로서 썸네일 형태의 콘텐츠가 90%의 메인 방문자(남성 로그인 제외)에게 첫화면으로 노출
	트렌드몰	비딩 방식, 시작가 500만원	몰형 광고로서 10%의 메인 방문자(남성 로그인 제외)에게 첫화면으로 노출
	몰명 링크	1주일 1,100만원	바로가기형 광고로서, 몰명(텍스트) 형태의 콘텐츠가 90%의 메인 방문자와 모든 남성 로그인 이용자에게 첫화면으로 노출
디스플레이 광고	포털/엔터/언론사	상품별 상이	포털 사이트 및 여러 사이트에 이미지와 플래시 등으로 노출
모바일 광고	모바일 상품	상기 상품들의 모바일 버전	상기 상품들의 모바일 버전

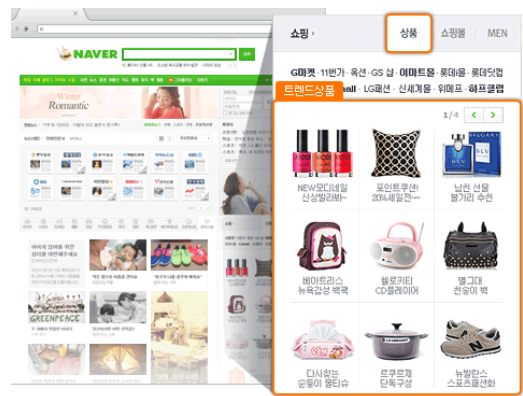
자료: 카페24, 이베스트투자증권 리서치센터

그림59 키워드 광고 상품 예시: 쇼핑 검색



자료: 카페24, 이베스트투자증권 리서치센터

그림60 쇼핑 광고 예시: 트렌드 상품



자료: 카페24, 이베스트투자증권 리서치센터

4) 상품 매출액

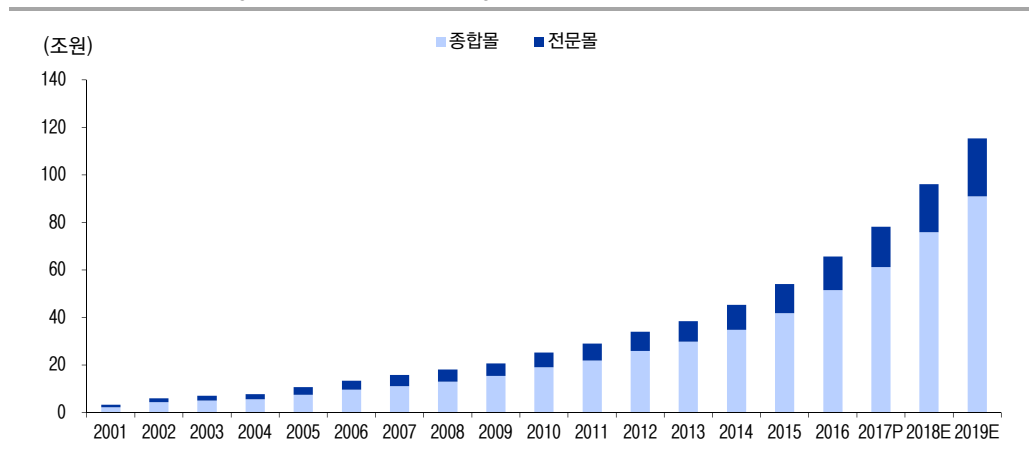
상품 매출액은 자회사인 제이씨어패럴의 의류 제품 소싱, 쇼핑몰로부터 상품을 매입해 해외에 판매하는 직접 판매, 호스팅 상품 매출액 등으로 구성된다. 제이씨어패럴은 의류 위주로 서비스를 제공하고 있는데, 화장품으로 품목을 확장할 전망이다.

3. 인플루언서 커머스의 수혜주

한국 온라인 쇼핑 시장은 꾸준히 성장하고 있으며, 향후 5년간 연평균 18%씩 성장할 것으로 추정한다. 과거 대비 둔화된 성장률이지만, 전세계에서 가장 거센 성장을 보였던 중국 온라인 쇼핑 시장도 자연스레 둔화 구간에 접어들었기 때문에 한국 온라인 쇼핑 시장이 침체되고 있다고 보기는 어렵다. 중국 산업 정보망에 따르면, 2012년부터 5년간 평균 267%의 성장을 보였던 중국 온라인 쇼핑 시장은 2018년 21.4%, 2019년 18.5% 성장할 것으로 추정된다.

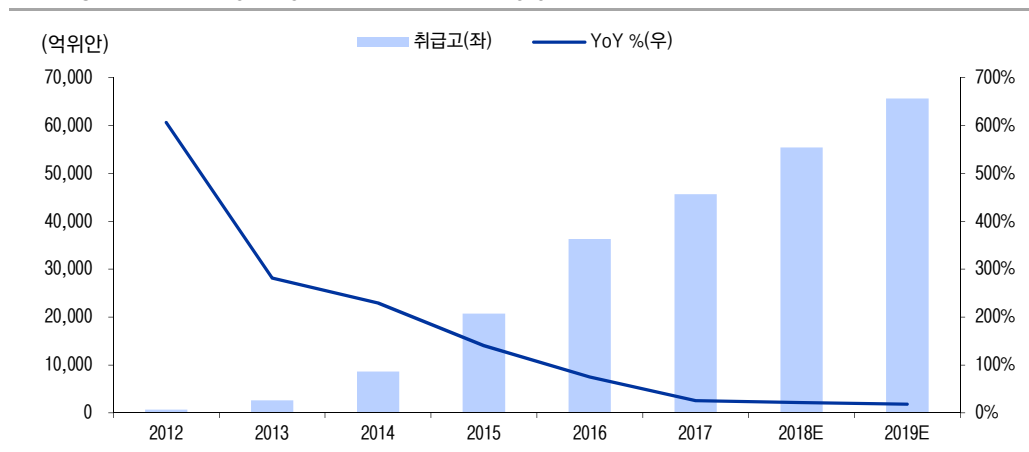
온라인 쇼핑의 구조적 성장과 더불어 최근 소셜 미디어를 등에 업고 등장하고 있는 인플루언서들은 시장 내 새로운 성장 동력이 될 전망이다. 인플루언서들은 많은 수의 팔로워 또는 팬들을 기반으로 여러 수익 모델을 만들어내고 있는데, 커머스가 그 중 하나다. 인플루언서의 쇼핑몰은 통상 본인의 유명세를 통해 직접 마케팅을 하기 때문에 따로 광고비가 들지 않고, 많은 팔로워를 보유하고 있기 때문에 최소 구매자수가 방어된다는 측면에서 사업을 전개하기 매력적이다.

그림61 한국 온라인 쇼핑몰 거래액 추이 및 전망



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림62 중국 인터넷 쇼핑 시장: 18~20% 수준의 성장률

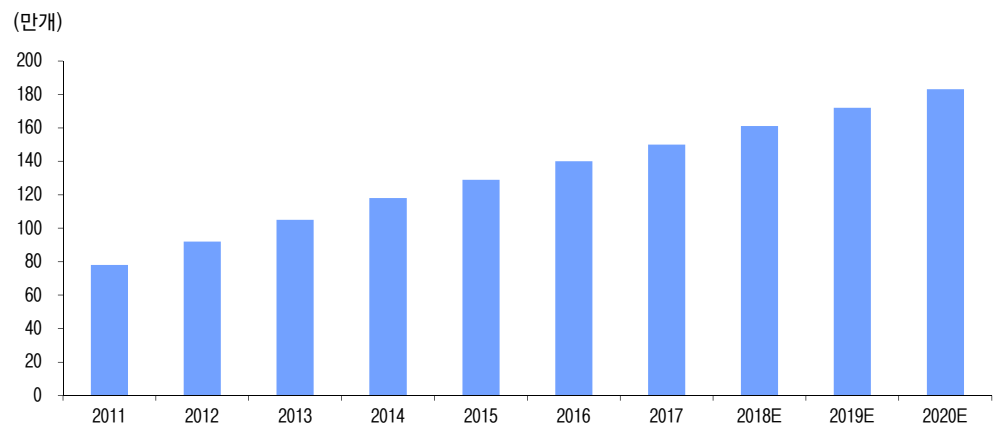


자료: 中国产业信息网, 이베스트투자증권 리서치센터

이는 플랫폼의 핵심 경쟁력이라 볼 수 있는 네트워크 효과와도 일맥상통한다. 네트워크 효과란 참여자의 수가 증가할수록 그 플랫폼의 가치가 상승한다는 법칙이다. 인플루언서 계정에 많은 팔로워들이 모이게 되면, 많은 팔로워를 바탕으로 구매가 이루어지고, 이 구매는 다음 상품을 판매할 때 레퍼런스로 작용하기 때문에 더 좋은 상품을 소싱하기 편리해진다. 이렇게 되면 더 좋은 상품을 바탕으로 더 많은 구매를 불러일으키는 선순환을 만들어낸다.

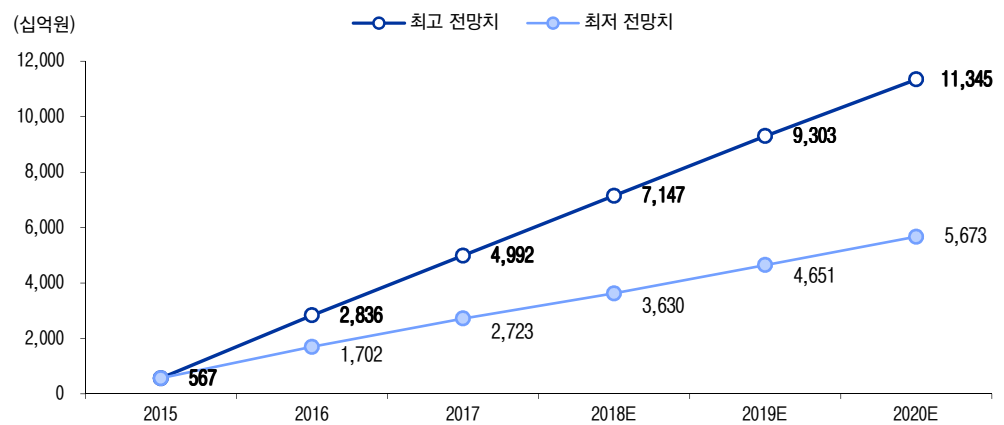
중국의 인플루언서 왕홍(网红)을 기준으로 보면, 왕홍 관련 시장 규모는 2015년 4조 2,300억원에서 올해 17조원까지 급격히 성장할 전망이다. 또한 미국의 마케팅 기관 미디어믹스(mediakix)는 인플루언서 마케팅 시장 규모가 2015년 567억원에서 2020년까지 11조원에 달할 것으로 전망했다. 더불어 인플루언서들은 오픈마켓이나 기존 플랫폼에 입점하기보다 단독 사이트를 운영할 가능성이 높다. 인플루언서들은 유명세를 확보하고 있으므로 자신의 SNS나 사이트 유입 트래픽이 안정적이고, 이에 따라 기존 플랫폼에 입점할 필요가 특별히 없기 때문이다.

그림63 카페 24 쇼핑물 계정 수 추이 및 전망



자료: 카페24, 이베스트투자증권 리서치센터

그림64 글로벌 인플루언서 마케팅 시장 규모



자료: Mediakix, 이베스트투자증권 리서치센터

특히 인스타그램이 올해 5월 말 한국에서도 도입한 쇼핑 기능은 카페24을 통해 개설된 쇼핑물들의 취급고에 도움이 될 전망이다. 인스타그램의 쇼핑 태그 기능을 이용하면 포스팅 내의 상품명과 가격정보가 바로 노출되고, 구매를 유도할 수 있다. 태그된 상품 클릭 시, 해당 계정이 연결시킨 구매 웹페이지로 바로 이동하기 때문에 상대적으로 이탈률이 낮아지고 구매로 이어질 확률이 높다고 판단한다. 인스타그램 In-App 결제는 불가하고, 구매 쇼핑물 사이트에서 이루어지기 때문에 이는 취급고의 증가로 이어진다.

그림65 인스타그램 쇼핑 기능

'Instagram 쇼핑' 기능 활용 팁

1. Instagram 비즈니스 프로필에 최소 9개 이상의 쇼핑 게시물을 작성하여 타겟을 위해 샵 탭을 활성화하세요.
2. 사람들이 편리하게 제품을 둘러보고 검색할 수 있도록 여러 제품을 태그하세요.
3. 스토리를 사용하여 게시물을 통해 제품을 구매할 수 있음을 알리세요.
4. 단일 이미지나 슬라이드를 태그하는 등 다양한 쇼핑 형식을 테스트해보세요.
5. 각 태그를 해당 제품에 연결하여 고객이 태그가 연결된 제품을 정확히 알 수 있게 하세요.



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

현재 쇼핑 태그 설정이 가능한 카테고리는 의류, 육아, 화장품 전자제품 등이고, 한 포스팅 당 태그는 최대 5개까지 적용 가능하다. 이 기능을 런칭함으로써 인스타그램은 쇼핑물 신규 진입자들에게 매력적인 판매 및 홍보 플랫폼이 될 것으로 전망한다. 비슷한 기능을 이미 3년전에 런칭한 중국의 샤오홍슈의 높은 구매전환율은 고무적이다. 중국 내 인스타그램과 같은 기능을 하는 SNS 플랫폼 기반의 커머스 앱 샤오홍슈(小红书)는 구매전환율이 8~10%에 달한다(이커머스 통상 구매 전환율 1~2% 내외에 그침).

그림66 중국 샤오홍슈 화면



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림67 중국 샤오홍슈 태그 화면



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

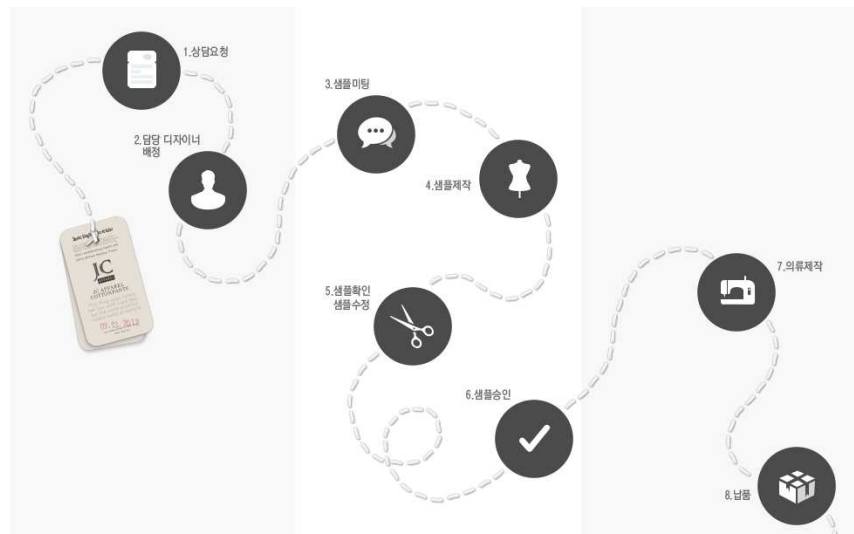
4. 신사업은 자가 발전한다

상품 소싱 플랫폼 강화 전망

카페24는 플랫폼 안에 확보된 셀러들을 바탕으로 여러 사업 확장이 가능하다고 판단한다. 자회사 제이씨어패럴을 통한 상품 소싱이 대표적이다. 여러 셀러들의 수요를 모아 주문을 넣기 때문에 개별적으로 소싱하는 것보다 더 저렴한 사업이 가능하다. 상품은 단독 상품 자체 제작도 가능하고, 소량 제작도 가능하다. 현재는 의류 위주로 서비스를 제공하고 있는데, 올해부터는 화장품으로 품목을 확장할 전망이다.

생산 공장들은 최소 제작 수량 200벌 이상을 기준으로 삼는 것이 보통인데, 이는 쇼핑몰을 처음으로 시작하는 셀러 입장에서는 매우 부담스러운 수량이다. 카페24의 제이씨어패럴은 여러 셀러로부터 한꺼번에 주문을 받기 때문에 셀러 기준 최소 수량 20벌부터 제작이 가능하다. 또한 통상 제품 디자인 후 제작 완료까지 약 15일 이상이 소요되었던 것과 달리, 제이씨어패럴은 제작까지 5일 완료를 내세우고 있어 셀러들의 수요를 불러일으킬 수 있을 것으로 판단한다.

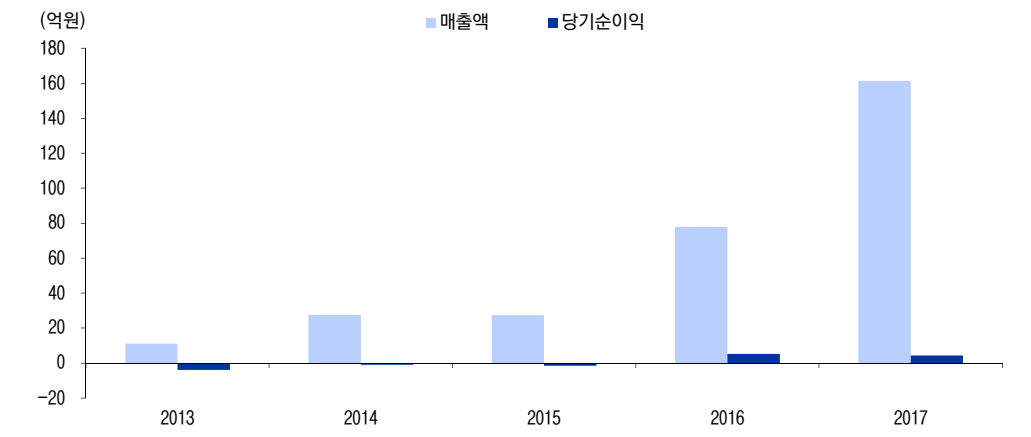
그림68 제이씨어패럴 의류 제작 과정



자료: 제이씨어패럴, 이베스트투자증권 리서치센터

제이씨어패럴의 2017년 매출액은 161억원, 순이익은 4억원을 기록했는데, 올해 보수적으로 240억원 수준의 매출액은 달성 가능할 것으로 전망한다. 비슷한 사업을 영위하는 동대문 사업 플랫폼 Peer들의 거래액 성장률은 YoY 100% 정도인 것으로 추정하는데, 제이씨어패럴은 본격적으로 사업 확장이 시작되는 구간이며 화장품으로의 품목 확대도 계획 중이기 때문에 향후 성장세가 돋보일 것이다. 통상 의류로 성공한 쇼핑몰들이 200~300억원대 매출을 내기 시작하면 화장품으로 품목을 확대하는 경우가 많은데, 상대적으로 마진이 높고 재고 부담도 덜하기 때문이다(의류 사이즈 S, M, L vs. 화장품 단일품목 가능).

그림69 제이씨어패럴 실적 추이



자료: 카페24, 이베스트투자증권 리서치센터

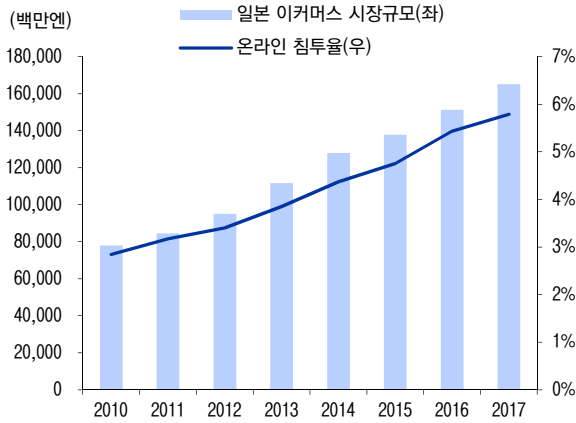
5. 하반기 일본 진출 가시화

1) 일본 이커머스 시장 성장

카페24는 올해 하반기 일본 이커머스 시장에 쇼핑몰 솔루션으로서의 진출을 계획하고 있다. 즉 일본 쇼핑몰 사업자들이 일본 내에서 판매하는 시스템이다. 일본 인터넷 쇼핑 시장은 매년 성장을 지속하고 있고 온라인 침투율 또한 2010년 2.84%에서 2017년 5.79%까지 상승했다. 또한 일본은 전통적으로 현금 결제의 비중이 높지만, 이커머스 관련해서는 최근 전자 결제 수단이 증가하고 있고 실제로도 온라인 쇼핑 시 신용카드 결제 비중이 높게 나타나고 있다.

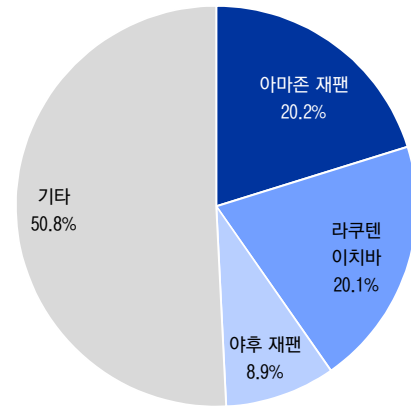
카테고리별로는 일본도 한국과 마찬가지로 전체 인터넷 쇼핑 시장에서 주요 소비 품목이 의류로 나타났으며, 이밖에 식품도 높은 비중을 보이고 있다. 이온 등 종합 슈퍼마켓의 온라인 매출액이 꾸준히 늘고 있으며, 이는 고령화 증가 등 사회 환경 변화에 따른 것이다. 이처럼 타 국가 대비 온라인 침투율이 낮고, 인구 변화에 따라 향후 성장 가능성이 크다. 더불어 일본은 이커머스 내 지배적인 플랫폼 사업자가 없기 때문에, 카페24에게는 유리한 환경이라고 판단한다.

그림70 일본 이커머스 시장 규모 추이 및 전망



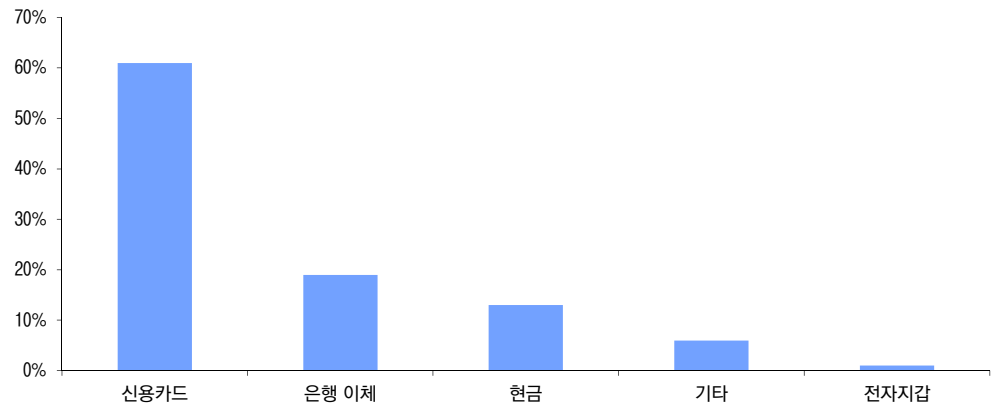
자료: 日本經濟産業省, 이베스트투자증권 리서치센터

그림71 일본 이커머스 시장 M/S



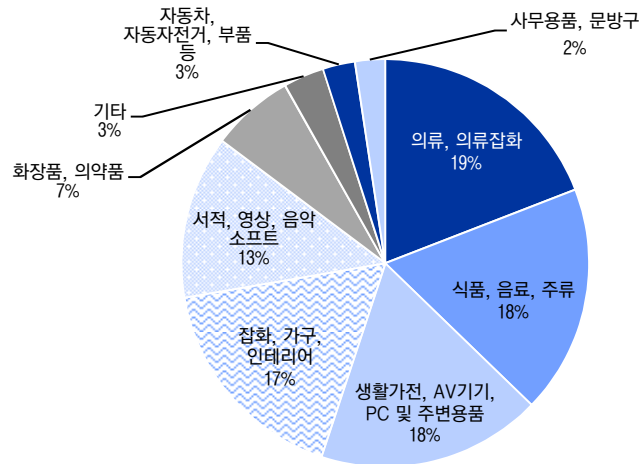
자료: 日本貿易振興機構, 이베스트투자증권 리서치센터

그림72 일본 이커머스 결제 형태별 비중



자료: Worldpay(2015), 이베스트투자증권 리서치센터

그림73 일본 품목별 온라인 쇼핑 점유율



자료: 日本經濟産業省, 이베스트투자증권 리서치센터

2) 일본 이커머스 중 의류 시장 성장 돋보여

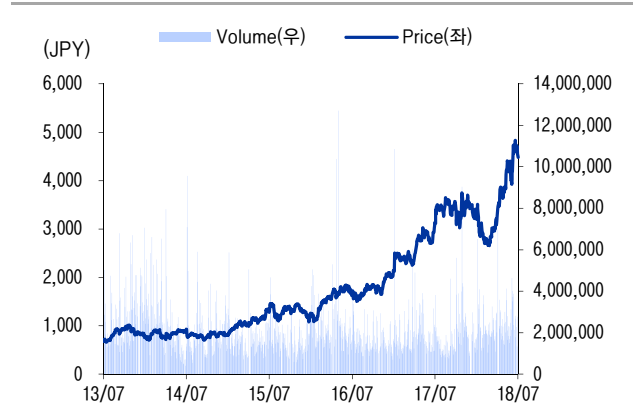
일본 온라인 의류 시장의 성장은 Start Today(3092:JP)의 조조타운 사업 부문을 보면 알 수 있다. Start Today는 1)조조타운(B2C), 2)B2B 사업을 영위하고 있는데, 이 중 B2C 의류 쇼핑몰 사이트인 조조타운(ZOZOTOWN)의 순매출액 비중이 FY2017 기준 89%에 달한다. 조조타운은 현재 전세계 6,000개 브랜드를 취급하며 700만명 이상의 글로벌 유저를 보유하고 있다.

그림74 조조타운(ZOZOTOWN)



자료: ZOZOTOWN, 이베스트투자증권 리서치센터

그림75 Start Today 주가 추이



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

조조타운은 기존 일본에서 온라인 쇼핑이 가졌던 싸구려 이미지에서 탈피하기 위해 셀렉트숍의 성격을 반영해 쇼핑몰을 운영했으며, 이 전략이 효과를 거둬 거래액과 영업이익 모두 두자릿수 성장하고 있다. FY2017(2017.4 ~ 2018.3) 취급고는 전년 대비 27.6% 성장했고, 영업이익도 24.3% 증가했다. 좋은 실적을 보이면서 주가도 2013년 대비 6.5배 가량 올랐다. 조조타운 거래액의 93.8% 수준이 브랜드 입점에 따른 수수료 매출이고, 일부 상품은 직매입 해 판매하고 있다. 이처럼 일본 또한 의류 카테고리 내에서 온라인 쇼핑 성장이 일어나고 있음을 알 수 있다.

표15 조조타운 주요 지표 추이

(명)	FY1Q15	FY2Q15	FY3Q15	FY4Q15	FY1Q16	FY2Q16	FY3Q16	FY4Q16	FY1Q17	FY2Q17	FY3Q17	FY4Q17
바이어 합계	3,603,196	3,698,254	4,034,742	4,477,350	4,832,558	5,252,541	5,783,381	6,324,033	6,734,740	6,963,713	7,205,777	7,223,227
액티브 바이어	2,401,421	2,401,317	2,522,500	2,686,926	2,844,171	3,059,991	3,421,440	3,893,156	4,181,873	4,591,017	4,957,861	5,112,861
게스트 바이어	1,201,775	1,296,937	1,512,242	1,790,424	1,988,387	2,192,550	2,361,941	2,430,877	2,552,867	2,372,696	2,247,916	2,110,366
zozotown 내 shop 수	685	720	839	867	842	872	934	954	987	1,016	1,094	1,111
Consignment sales	658	694	811	843	832	865	927	947	979	1,009	1,088	1,105
Purchased stock	27	26	28	24	10	7	7	7	8	7	6	6
액티브 멤버 당 구매건수(연간)	8.0	8.6	8.9	9.4	9.9	10.4	10.5	10.3	10.7	10.9	11.0	11.4
구매건당 구매금액(엔)	44,279	46,135	47,140	47,937	48,644	48,556	48,275	46,417	47,119	46,818	46,707	47,661
기존 액티브 멤버 당 구매건수	9.9	10.3	10.7	11.3	11.8	12.6	13.1	13.6	14.1	14.6	14.5	14.4
구매건당 구매금액(엔)	54,827	55,903	56,567	57,870	58,953	60,106	60,929	61,770	63,004	64,290	62,761	61,098

자료: Starttoday, 이베스트투자증권 리서치센터

주: 액티브 바이어는 1년에 1번 이상 구매하는 멤버, 게스트 바이어는 멤버로 등록하지 않고 구매하는 이용자

3) GMO Pepabo: Peer는 플랫폼 통합이 안되어 있음

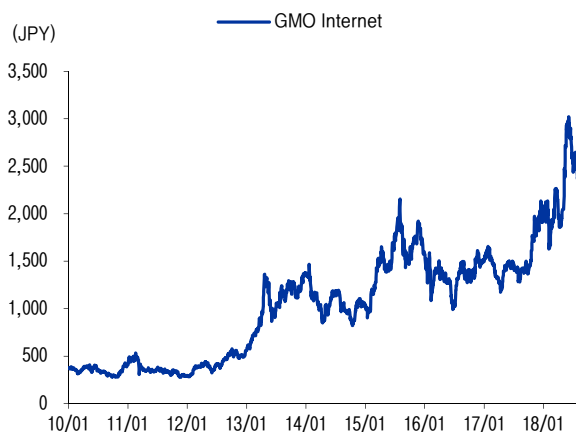
일본 내 카페24와 비슷한 사업을 하고 있는 회사로 GMO Pepabo가 있다. 인터넷 쇼핑 물 솔루션 플랫폼인 GMO Pepabo는 일본 거대 인터넷 기업 GMO Internet이 64.1% 지분을 보유하고 있는 자회사로, 일본 JASDAQ 상장사다. 모회사 GMO Internet은 GMO Payment Gate, GMO Financial Holdings 등 9개의 상장 자회사를 거느리고 있고, 최근 암호화폐(가상화폐) 채굴 사업을 개시해 주가가 상승하기도 했다.

표16 GMO Internet 그룹 사업 현황

종목 코드	회사명	거래소	시가총액 (억 엔)	지분율	사업 내용
9449	GMO Internet	TSE1	2,568		도메인, 웹호스팅, 웹디자인 등 다양한 인터넷 기반 서비스 제공
3769	GMO Payment Gateway	TSE1	4,617	51.6%	멀티 지불 사업 서비스, 다중통화결제 서비스 등을 제공하는 결제업체
7177	GMO Financial Holdings	TSE JQS	1,034	80.5%	자회사를 통해 금융상품 거래 서비스를 제공하는 금융지주
3788	GMO CLOUD	TSE1	400	51.8%	호스팅, 보안 등의 인터넷 솔루션 제공
3633	GMO Pepabo	TSE JQS	127	64.1%	호스팅, E-commerce 플랫폼 솔루션 등을 제공하는 인터넷 서비스 업체
4784	GMO AD Partners	TSE JQS	76	54.9%	웹 광고, 웹마케팅 지원, 컨설팅 서비스 등을 제공하는 인터넷 광고 업체
6180	GMO Media	TSE MOTHERS	43	65.4%	인터넷 광고 서비스
3695	GMO Research	TSE MOTHERS	28	53.7%	시장 조사 솔루션 제공
6026	GMO Tech	TSE MOTHERS	25	54.1%	온라인 광고, 웹마케팅 컨설팅 서비스 등을 제공하는 UA(User Acquisition)업체

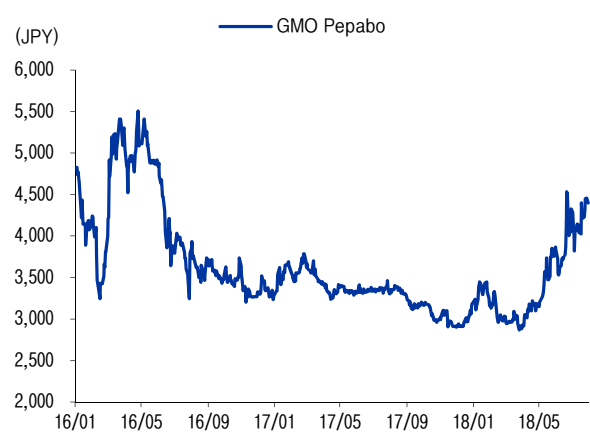
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림76 GMO Internet 주가 추이



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림77 GMO Pepabo 주가 추이



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

GMO Pepabo는 서버 호스팅에서부터 도메인 솔루션, 쇼핑몰 솔루션까지 카페24와 동일한 서비스를 제공하고 있다. 더불어 디자인만 하면 상품을 제작해 판매할 수 있게 해주는 플랫폼과 C2C 이커머스 플랫폼 사업 등도 영위하고 있다. 다만 실적은 지지부진한데, 이는 GMO Pepabo의 서비스들이 1) 유료 기반으로 제공되고 있고, 2) [표10]에 나타나듯 각종 서비스가 플랫폼으로 통합되어 있지 않고 각각 존재하다 보니 셀러들의 이용에 마찰이자 진입장벽으로 작용하는 것으로 판단한다. GMO Pepabo는 2015년 6.2억엔의 영업적자를 기록했고, 2016년 흑전했으나 매출액 성장률은 갈수록 떨어지고 있다. 일본 인터넷 쇼핑 시장이 성장하는 것과는 상반되는 모습이다.

이러한 측면에서 한국에서와 마찬가지로 1) 무료 서비스를 2) 원스탑 통합 플랫폼으로 제공하는 카페24는 Peer 대비 경쟁 우위를 점할 것으로 전망한다. 일본도 한국과 마찬가지로 2016년 어린이들의 장래희망에 54위에 유투버가 처음으로 등장했고, 2017년에는 25위, 올해는 15위에 올랐다. 따라서 인플루언서 커머스 또한 활발해질 것으로 전망하는데, 이에 대한 수혜를 카페24가 받을 수 있을 것으로 판단한다.

표17 Color Me Shop 요금제

	이코노미 플랜	레귤러 플랜	라지 플랜
계약 초기 비용	3,240엔 (세금 포함)		
월정액 요금	900엔/월	3,240엔/월	7,800엔/월
판매 수수료	없음		
상품 등록수	무제한		
디스크 공간	200MB(사진 60장 분량)	5GB(사진 1,500장 분량)	100GB(사진 33,000장 분량)
정기 구입 결제 방식	은행 지불 / COD		은행 지불 / COD / 신용 카드
등록 사진 수 (1제품 마다)	~4장까지		~50장
디자인 템플릿 등록 수	~5점		~10점
콘텐츠 페이지	10페이지		10,000페이지
결제 수수료	신용카드 4.0%~ 후불 4.0%~ 편의점 지불 130엔~ 대금 상환 결제 280엔~ 아마존 페이 2,000엔 + 4% 라쿠텐 온라인 결제 2,000엔 + 5% * 이용에는 별도 결제 대행 회사와의 계약 필요		

자료: GMO Pepabo, 이베스트투자증권 리서치센터

주: 정기 구입 기능은 판매자가 구독 서비스(소모품, 식품 등)로 상품을 판매하고 싶을 때 이용하는 기능

표18 GMO Pepabo 사업 부문

서비스명	서비스 내용	내용
롤리팝	 서버 호스팅	- 렌탈 서버
헤테에무엘	 서버 호스팅	- 워드프레스 렌탈 서버
무무 도메인	 도메인 솔루션	- 도메인 서비스: .com, .net, .ai 등
칼라미숍 (Color me Shop)	 쇼핑물 솔루션	- 쇼핑물 솔루션
쁘띠	 홈페이지 서비스	- 홈페이지 디자인 템플릿 제공 서비스
오사이포	 인터넷 지급 서비스	- "오사이포" 포인트를 충전해 인터넷에서 결제 가능
카라멜	 쇼핑물 컨텐츠 소개	- 쇼핑물 소개 사이트
GUPPE	 홈페이지 서비스	- 홈페이지 솔루션(공식 사이트, 포트폴리오 사이트, 팬 사이트 등)
SUZURI	 상품 제작 및 판매	- 이미지를 업로드 하면 자동으로 제품이 만들어지고 판매도 가능 - 가격을 지정해주면 판매가 일어났을 때 생산과 배송을 자동으로 해줌
MINNE	 마켓플레이스 (핸드메이드)	- 핸드메이드 작품 마켓플레이스
JUGEM	 블로그 서비스	- 독자 도메인 사용, 이미지업 용량 무제한 등의 블로그 서비스

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표19 GMO Pepabo 부문별 실적 추이

(백만원)	2015	2016	2017	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18
매출액	5,698	6,890	7,365	1,651	1,773	1,717	1,749	1,805	1,863	1,816	1,881	1,897
YoY		20.9%	6.9%	28.7%	28.5%	17.4%	11.2%	9.3%	5.1%	5.8%	7.5%	5.1%
Hosting	3,489	3,816	4,122	937	963	962	955	-	-	-	-	1,063
EC Support	1,804	1,428	1,624	334	378	356	360	-	-	-	-	414
Handmade	-	1,178	1,392	273	313	279	312	-	-	-	-	372
Others	128	246	-	47	65	68	67	-	-	-	-	-
Community	277	222	-	59	55	52	55	-	-	-	-	-
영업이익	(621)	108	143	(175)	56	124	103	118	(27)	132	(80)	151
YoY		흑전	32.0%	적지	흑전	흑전	흑전	-167.3%	적전	6.3%	적전	28.4%
Hosting	1,045	1,242	1,312	285	304	321	331	-	-	-	-	349
EC Support	(958)	636	775	148	160	164	164	-	-	-	-	201
Handmade	89	97	(1,037)	24	24	21	28	-	-	-	-	(152)
Others	(23)	(16)	-	(6)	(4)	(2)	(4)	-	-	-	-	-
Community	-	(946)	-	(395)	(208)	(159)	(183)	-	-	-	-	-
연결조정	(775)	(904)	-	(230)	(220)	(221)	(232)	-	-	-	-	-
영업이익률	-10.9%	1.6%	1.9%	-10.6%	3.1%	7.2%	5.9%	6.5%	-1.4%	7.3%	-4.3%	8.0%

자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

표20 GMO Internet(모회사) 주요 지표 추이

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18
Internet Infrastructure(천건)													
New Domain Registrations	490	618	575	730	523	770	690	754	623	631	597	738	569
Renewals	586	531	542	529	599	603	591	588	647	642	635	606	664
Registrations	4,889	5,173	5,341	5,458	5,384	5,574	5,759	6,014	6,016	6,118	6,027	6,114	6,065
".shop" Registrations							71	112	181	230	330	512	600
Hosting Contracts(건)	750,927	753,731	764,481	765,464	770,259	776,152	777,945	782,565	791,290	796,637	799,122	801,901	809,471
ECommerce Contracts(건)	73,216	73,206	73,205	74,076	74,992	75,634	75,578	75,629	75,887	75,958	76,195	75,523	74,576
SSL Certificates Issued	376	443	505	862	1,094	1,311	1,336	1,387	1,062	933	933	983	997
Merchants(건)	54,470	57,569	59,559	65,652	67,921	72,569	77,256	81,990	85,092	88,425	82,349	86,138	88,673
Internet Finance (조인)													
Securities Trading Volume	6	6	7	6	6	5	5	5	5	5	5	6	5
Securities Accounts(개)	241,985	253,164	264,618	276,169	284,648	291,130	297,361	303,872	311,078	317,378	323,908	330,988	339,320
FX Trading Volume	370	354	384	247	413	327	314	351	363	257	261	213	296
FX Accounts(개)	552,338	567,537	581,039	593,756	604,648	615,326	624,597	636,629	649,813	662,767	678,043	692,268	709,139

자료: GMO Internet, 이베스트투자증권 리서치센터

6. 실적 전망 및 Valuation

카페24에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 230,000원으로 커버리지를 개시한다. 이커머스의 꾸준한 성장을 바탕으로, 이미 시작된 메가 트렌드인 '인플루언서 커머스' 확산에 따라 수혜를 받을 수 있다고 판단한다. 더불어 카페24가 향후 확장할 수 있는 분야는 무궁무진하다고 판단하는데, 셀러들에게 쇼핑몰 개설 기반 플랫폼이라는 이유로 카페24에 대한 Lock-in 효과가 강하게 작용할 수 밖에 없기 때문이다. 이에 당사는 셀러들의 쇼핑몰 운영에 있어서 필요한 기능들을 누적된 그리고 지금도 누적되고 있는 빅데이터 기반으로 제공할 수 있다고 판단한다.

목표주가는 2019년 예상 주당 매출액(SPS)에 Target PSR multiple 8.8배를 적용했다. Target multiple은 Peer인 Shopify 대비 50% 할인한 값이다. 당사는 Peer 대비 안정적인 수익성을 확보하고 있고, 올해 5월 말 런칭된 인스타그램 쇼핑 태그 기능을 통해 구매 전환율을 제고하고 GMV의 성장을 이끌어낼 수 있을 것으로 판단한다. 이에 따라 고정비 부담은 줄어들고 레버리지를 일으킬 수 있을 것으로 추정된다. 2Q18 매출액은 전년동기대비 28.0% 증가한 422억원, 영업이익은 전년동기대비 239.1% 증가한 42억원을 예상한다. 올해부터 본격적으로 자회사를 통한 패션 및 뷰티 제품 공급 사업이 기대되고, 중장기적으로 전자상거래 솔루션 사업의 해외 진출, 물류와 3PL 등으로의 사업 확장 계획도 주목할 만 하다.

표21 카페 24 실적 추이 및 전망

(억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
추정 실적											
쇼핑몰 거래액(억원)	14,901.5	16,500.1	16,712.9	19,111.0	18,300.5	19,720.5	20,470.4	24,863.4	67,225.4	83,354.8	103,335.0
국내	14,653.2	16,271.3	16,460.5	18,728.9	17,983.5	19,411.6	20,081.8	24,347.6	66,113.8	81,824.6	101,191.4
해외	248.4	228.8	252.4	382.1	317.0	308.9	388.6	515.8	1,111.6	1,530.2	2,143.6
매출액	316.2	330.1	331.4	448.2	366.0	422.4	452.1	547.0	1,425.8	1,787.4	2,322.3
수수료 매출액	270.2	284.9	285.3	323.8	321.3	341.3	350.7	410.2	1,164.3	1,423.5	1,766.9
쇼핑몰 솔루션	146.7	155.0	159.4	186.0	182.3	196.7	203.5	246.8	647.1	829.3	1,087.7
결제 솔루션	79.3	84.3	87.1	97.6	96.3	104.0	107.6	130.4	348.3	438.3	537.6
부가 서비스	67.5	70.7	72.2	88.4	85.9	92.8	96.0	116.3	298.7	391.0	550.1
광고 솔루션	57.4	63.7	59.2	70.4	68.9	74.4	76.9	93.3	250.7	313.5	385.6
호스팅 솔루션	66.1	66.2	66.8	67.5	70.2	70.2	70.2	70.2	266.5	280.7	293.6
상품 매출액	46.0	45.2	46.1	124.3	44.4	81.1	101.4	136.8	261.5	363.6	555.4
상품 공급	20.6	24.2	22.6	93.9	15.4	50.0	70.0	105.0	161.4	240.4	390.0
직접 판매	23.5	20.5	22.0	28.6	27.9	30.0	30.0	30.0	94.6	117.9	160.0
호스팅 상품	1.9	0.4	1.4	1.8	1.1	1.1	1.4	1.8	5.5	5.3	5.4
매출총이익	285.5	295.0	307.3	348.1	340.7	376.2	399.1	469.0	1,235.9	1,585.0	2,033.5
매출총이익률 (%)	90.3%	89.4%	92.7%	77.7%	93.1%	89.1%	88.3%	85.7%	86.7%	88.7%	87.6%
영업이익	13.1	12.5	14.8	33.5	31.1	42.3	52.9	73.9	74.0	200.2	442.8
영업이익률 (%)	4.2%	3.8%	4.5%	7.5%	8.5%	10.0%	11.7%	13.5%	5.2%	11.2%	19.1%
성장률											
쇼핑몰 거래액 (YoY %)	22.7%	28.6%	29.9%	31.1%	22.8%	19.5%	22.5%	30.1%	28.3%	24.0%	24.0%
국내	22.6%	28.6%	29.6%	31.1%	22.7%	19.3%	22.0%	30.0%	28.1%	23.8%	23.7%
해외	30.6%	30.7%	53.8%	32.6%	27.6%	35.0%	54.0%	35.0%	36.0%	37.7%	40.1%
매출액					15.8%	28.0%	36.4%	22.1%	40.0%	25.4%	29.9%
수수료 매출액					18.9%	19.8%	22.9%	26.7%		22.3%	24.1%
쇼핑몰 솔루션					24.2%	26.9%	27.7%	32.7%		28.2%	31.2%
결제 솔루션					21.6%	23.3%	23.5%	33.6%		25.8%	22.6%
부가 서비스					27.4%	31.3%	32.9%	31.7%		30.9%	40.7%
광고 솔루션					20.1%	16.8%	29.9%	32.5%		25.1%	23.0%
호스팅 솔루션					6.2%	5.9%	5.1%	4.0%		5.3%	4.6%
상품 매출액					-3.6%	79.5%	120.3%	10.0%		39.0%	52.7%
상품 공급					-25.6%	106.2%	209.4%	11.8%		48.9%	62.3%
직접 판매					18.9%	46.5%	36.4%	4.8%		24.7%	35.7%
호스팅 상품					-42.4%	145.3%	0.0%	0.0%		-2.8%	1.4%
영업이익					136.5%	239.1%	256.2%	120.7%	흑전	170.7%	121.1%

자료: 카페24, 이베스트투자증권 리서치센터

주: K-IFRS 연결 기준

카페24 (042000)

재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	22	53	122	160	218
현금 및 현금성자산	9	38	98	130	181
매출채권 및 기타채권	11	14	22	28	35
재고자산	0	1	1	1	1
기타유동자산	2	1	1	1	1
비유동자산	22	18	22	24	27
관계기업투자등	4	0	1	1	1
유형자산	11	12	14	15	18
무형자산	2	1	2	3	3
자산총계	45	72	143	184	245
유동부채	23	30	35	40	47
매입채무 및 기타채무	8	12	17	22	28
단기금융부채	1	3	2	2	2
기타유동부채	14	15	15	16	17
비유동부채	13	29	28	29	29
장기금융부채	12	27	27	27	27
기타비유동부채	1	2	2	2	2
부채총계	36	58	63	69	75
지배주주지분	9	14	80	115	170
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	12	12	62	62	62
이익잉여금	-7	-2	14	49	104
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	9	14	80	115	170

현금흐름표

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	2	12	21	43	64
당기순이익(손실)	-1	5	16	35	55
비현금수익비용가감	4	8	7	9	10
유형자산감가상각비	4	4	5	6	7
무형자산상각비	1	1	2	3	3
기타현금수익비용	-2	0	0	0	0
영업활동 자산부채변동	-1	-1	-2	-1	-1
매출채권 감소(증가)	-4	-4	-5	-6	-7
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	2	5	4	5	5
기타자산, 부채변동	2	-1	-1	1	1
투자활동 현금	-7	-3	-11	-11	-13
유형자산처분(취득)	-6	-5	-7	-8	-10
무형자산 감소(증가)	0	0	-3	-3	-3
투자자산 감소(증가)	0	0	-1	0	0
기타투자활동	-1	1	0	0	0
재무활동 현금	8	17	50	0	0
차입금의 증가(감소)	8	17	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	50	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	2	25	60	32	51
기초현금	7	13	38	98	130
기말현금	9	38	98	130	181

자료: 카페24, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	102	143	179	232	290
매출원가	7	19	18	29	42
매출총이익	95	124	161	203	248
판매비 및 관리비	97	116	141	159	179
영업이익	-2	7	20	44	68
(EBITDA)	3	13	27	53	78
금융손익	-1	-1	0	-1	-1
이자비용	1	0	1	1	1
관계기업등 투자손익	2	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-1	6	20	45	69
계속사업법인세비용	0	1	4	9	13
계속사업이익	-1	5	16	35	55
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-1	5	16	35	55
지배주주	-1	5	16	35	55
총포괄이익	-1	5	16	35	55
매출총이익률 (%)	93.2	86.7	90.1	87.6	85.5
영업이익률 (%)	-2.1	5.2	11.2	19.1	23.6
EBITDA 마진률 (%)	2.7	8.8	15.2	22.8	27.1
당기순이익률 (%)	-1.3	3.6	9.0	15.2	18.9
ROA (%)	-3.4	8.7	15.0	21.5	25.5
ROE (%)	-14.0	44.9	34.4	36.2	38.4
ROIC (%)	-21.9	89.6	202.8	295.9	353.2

주요 투자지표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
투자지표 (x)					
P/E	n/a	n/a	87.6	40.0	25.8
P/B	n/a	n/a	17.6	12.2	8.3
EV/EBITDA	1.1	-0.7	50.0	25.0	16.2
P/CF	n/a	n/a	60.0	32.0	21.8
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	22.9	40.0	25.4	29.9	24.8
영업이익	적지	흑전	170.7	121.1	54.7
세전이익	적지	흑전	216.2	119.1	55.2
당기순이익	적지	흑전	216.1	119.2	55.2
EPS	n/a	n/a	n/a	119.2	55.2
안정성 (%)					
부채비율	396.5	424.0	79.3	59.9	44.3
유동비율	97.3	181.1	348.1	395.4	467.8
순차입금/자기자본(x)	33.8	-60.7	-86.3	-87.7	-89.3
영업이익/금융비용(x)	-3.3	15.6	25.3	55.9	86.5
총차입금 (십억원)	13	30	29	29	29
순차입금 (십억원)	3	-8	-69	-101	-152
주당지표(원)					
EPS	n/a	641	1,817	3,981	6,178
BPS	1,129	1,728	9,023	13,004	19,182
CFPS	n/a	n/a	2,654	4,976	7,308
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

코스맥스 (192820)

2018. 8. 13

유통/화장품

메가 트렌드의 보이지 않는 손

Analyst **오린아**

02. 3779-0053

lina.oh@ebestsec.co.kr

인플루언서 메가 트렌드의 보이지 않는 손

인플루언서 커머스는 통상 동영상이나 시각 효과를 활용해 마케팅 하기 때문에, 의류 및 화장품, 패션 상품의 판매가 활발하게 일어나고 있다. 이러한 관점에서 글로벌 ODM 사업자인 동사의 지위는 유리해 질 전망이다. 실제로 의류로 사업을 시작한 인터넷 쇼핑물들은 사세 확장과 마진 제고를 위해 화장품으로 품목을 확장하는 경우가 늘어나고 있다. 대표적으로 스타일난다는 인터넷 쇼핑의 성장과 SNS의 확산, 유명세를 등에 업고 의류에서 화장품까지 품목을 확장했고, 화장품 3CE의 매출 비중이 70%까지 상승했다. 이를 인수한 로레알은 3CE를 통해 글로벌 메이크업 사업을 확대할 계획이다.

Buy (maintain)

목표주가 **195,000 원**

현재주가 **141,500 원**

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	○	

2Q18 컨센서스 부합하는 실적 예상

코스맥스의 2Q18 K-IFRS 연결 기준 매출액은 전년동기대비 33.2% 증가한 3,093억 원, 영업이익은 전년동기대비 25.8% 증가한 180억원을 예상해 컨센서스에 대체로 부합하는 실적을 기록할 것으로 추정한다. 국내 법인 매출 성장률은 두자릿수를 예상하는데, 올해 1분기와 마찬가지로 마스크 시트 및 시즌 상품(썬스프레이 등) 오더가 증가하고 있다. 다만 단가가 낮고 외주 비중이 높은 제품의 매출 호조로 인해 올해 2분기 국내 법인 영업이익률은 4.9% 수준을 기록할 것으로 추정된다.

Stock Data

KOSPI (8/10)	2,282.79 pt
시가총액	14,220 억원
발행주식수	10,050 천주
52 주 최고가 / 최저가	179,000 / 105,500 원
90 일 일평균거래대금	121.2 억원
외국인 지분율	24.2%
배당수익률(18.12E)	0.2%
BPS(18.12E)	24,855 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -4.2%
	6개월 20.9%
	12개월 25.8%
주주구성	코스맥스비티아이의 4인 26.0%
	국민연금공단 13.3%

중국 법인은 전체(상해+광저우) 연간 성장률 목표인 25~30% 수준을 달성 가능한 추세를 이어가는 것으로 추정한다. 주요 고객사들의 주문이 이어지고 있고, 온라인/모바일 판매 채널이 확대되는 트렌드가 지속되고 있어 신규 고객사 유입에 대한 가능성도 꾸준히 있다고 판단한다. 미국 법인의 2Q18E 매출액은 전년동기대비 115% 증가한 136억원을 예상하며, 순적자 30억원을 예상한다. 2018년 1분기부터 연결 반영된 누월드는 올해 2분기 전분기 대비 개선된 300억원의 매출액을 추정한다.

Stock Price



투자의견 Buy, 목표주가 195,000원 유지

코스맥스에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 195,000원을 유지한다. 올해 상반기 중국 수요 증대로 주문이 늘었던 브랜드들이 있어 하반기에도 꾸준한 성장을 기대해 볼 수 있고, 수익성 회복도 예상된다. 인플루언서 커머스 주요 품목인 화장품을 통해 수혜를 받을 것으로 전망하며, 이에 따라 향후 신규 고객사의 주문도 기대할 수 있다 판단한다.

Financial Data

	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS	증감률	EBITDA	PER	EV/EBITDA	PBR	ROE
(십억원)					(원)	(%)		(배)	(배)	(배)	(%)
2016	757	53	46	31	3,719	61.6	65	32.1	21.2	5.7	22.5
2017	884	35	25	16	1,876	-49.5	55	62.4	27.8	5.4	8.8
2018E	1,181	59	56	35	4,021	114.3	83	35.2	21.4	5.7	17.3
2019E	1,439	84	66	46	5,626	39.9	112	25.2	15.8	4.9	20.8
2020E	1,782	106	90	65	8,016	42.5	137	17.7	13.0	4.0	24.9

자료: 코스맥스, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

그림78 유명 메이크업 유튜버 포니: 포니 이펙트 쿠션

PONY EFF/CT
SEOUL



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림79 임블리: 블리블리 프라이머



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표22 코스맥스 분기/연간 실적 추이 및 전망

(억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
추정 실적											
연결 매출액	2,191.1	2,323.0	2,085.3	2,240.1	2,887.0	3,093.4	2,765.2	3,065.8	8,839.5	11,811.4	14,389.5
국내(별도)	1,423.3	1,376.6	1,192.2	1,290.0	1,524.2	1,576.2	1,371.0	1,493.8	5,282.0	5,965.2	6,860.0
해외	841.9	1,113.8	928.6	1,101.3	1,408.5	1,747.6	1,521.8	1,710.5	3,985.6	6,388.4	8,275.4
코스맥스차이나	677.2	921.7	774.6	894.1	803.6	1,152.1	968.3	1,117.7	3,267.6	4,041.6	5,052.1
광저우코스맥스	92.8	133.7	104.9	113.3	187.7	177.4	128.8	145.6	444.7	639.4	959.1
인도네시아	28.9	18.5	23.1	19.4	17.3	12.1	29.5	23.4	89.9	82.2	98.7
코스맥스USA	72.1	63.4	119.4	125.6	155.4	136.4	185.1	194.7	380.7	671.7	1,041.1
누월드	0.0	0.0	0.0	0.0	272.5	300.0	310.0	320.0	0.0	1,202.5	1,443.0
연결 영업이익	94.1	143.2	50.2	63.8	104.1	180.2	142.8	161.2	351.4	588.2	844.9
국내(별도) 영업이익	79.8	69.8	23.5	14.8	50.3	77.2	68.4	74.7	187.9	270.6	344.6
영업이익률	4.3%	6.2%	2.4%	2.8%	3.6%	5.8%	5.2%	5.3%	4.0%	5.0%	5.9%
국내(별도) 영업이익률	5.6%	5.1%	2.0%	1.1%	3.3%	4.9%	5.0%	5.0%	3.6%	4.5%	5.0%
성장률(%)											
연결 매출액	26.3	17.5	12.0	12.2	31.8	33.2	32.6	36.9	16.8	33.6	21.8
국내(별도)	14.8	7.5	-3.6	-0.7	7.1	14.5	15.0	15.8	4.5	12.9	15.0
해외	39.7	31.7	31.8	48.9	67.3	56.9	63.9	55.3	37.8	60.3	29.5
코스맥스차이나	33.8	28.1	22.0	33.8	18.7	25.0	25.0	25.0	29.2	23.7	25.0
광저우코스맥스	24.7	43.0	38.8	70.9	102.2	32.7	22.8	28.5	43.6	43.8	50.0
인도네시아	527.5	254.7	264.5	41.5	-40.0	-35.0	27.5	20.5	201.0	-8.6	20.0
코스맥스USA	155.2	36.3	189.1	111.5	115.4	115.0	55.0	55.0	116.9	76.5	55.0
연결 영업이익	-28.0	-21.2	-57.8	-32.5	10.6	25.8	184.1	152.5	-33.2	67.4	43.6
국내(별도) 영업이익	-29.3%	-47.6%	-76.2%	-83.2%	-37.0%	10.8%	191.1%	404.7%	-56.6%	44.0%	27.4%

자료: 코스맥스, 이베스트투자증권 리서치센터

코스맥스 (192820)

재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	396	500	544	541	578
현금 및 현금성자산	68	39	41	53	46
매출채권 및 기타채권	192	251	253	270	335
재고자산	125	185	224	191	169
기타유동자산	11	25	26	27	29
비유동자산	270	434	465	505	558
관계기업투자등	12	17	17	18	19
유형자산	236	307	338	377	429
무형자산	6	91	90	89	88
자산총계	666	934	1,009	1,046	1,136
유동부채	384	522	565	558	584
매입채무 및 기타채무	162	256	297	290	315
단기금융부채	190	242	242	242	242
기타유동부채	32	24	25	26	27
비유동부채	75	184	184	185	186
장기금융부채	60	163	163	163	163
기타비유동부채	15	21	21	22	23
부채총계	459	706	749	743	770
지배주주지분	211	218	250	293	355
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	151	151	151	151	151
이익잉여금	58	65	97	140	202
비지배주주지분(연결)	-4	10	10	10	10
자본총계	207	228	260	303	365

현금흐름표

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	23	-7	61	83	79
당기순이익(손실)	31	16	35	46	65
비현금수익비용가감	38	45	25	28	32
유형자산감가상각비	12	20	24	27	30
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타현금수익비용	-2	0	1	1	1
영업활동 자산부채변동	-26	-41	1	9	-18
매출채권 감소(증가)	-47	-57	-2	-16	-65
재고자산 감소(증가)	-41	-60	-39	33	22
매입채무 증가(감소)	56	94	42	-8	25
기타자산, 부채변동	6	-19	0	0	0
투자활동 현금	-98	-173	-56	-68	-83
유형자산처분(취득)	-88	-81	-54	-66	-82
무형자산 감소(증가)	-1	-85	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-7	-7	-1	-1	-1
기타투자활동	-2	0	-1	-1	-1
재무활동 현금	125	150	-3	-3	-3
차입금의 증가(감소)	39	160	0	0	0
자본의 증가(감소)	86	-10	-3	-3	-3
배당금의 지급	6	10	3	3	3
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	51	-29	2	12	-8
기초현금	17	68	39	41	53
기말현금	68	39	41	53	46

자료: 코스맥스, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	757	884	1,181	1,439	1,782
매출원가	639	772	999	1,219	1,486
매출총이익	118	112	182	220	296
판매비 및 관리비	65	77	123	136	190
영업이익	53	35	59	84	106
(EBITDA)	65	55	83	112	137
금융손익	-7	-12	-16	-2	-3
이자비용	7	9	13	2	3
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	1	2	13	-17	-13
세전계속사업이익	46	25	56	66	90
계속사업법인세비용	15	10	22	20	24
계속사업이익	31	16	35	46	65
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	31	16	35	46	65
지배주주	35	19	40	57	81
총포괄이익	27	16	35	46	65
매출총이익률 (%)	15.6	12.7	15.4	15.3	16.6
영업이익률 (%)	7.0	4.0	5.0	5.9	5.9
EBITDA 마진률 (%)	8.6	6.3	7.1	7.8	7.7
당기순이익률 (%)	4.2	1.8	2.9	3.2	3.7
ROA (%)	6.3	2.4	4.2	5.5	7.4
ROE (%)	22.5	8.8	17.3	20.8	24.9
ROIC (%)	10.8	4.6	6.2	9.6	11.6

주요 투자지표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
투자지표 (x)					
P/E	32.1	62.4	35.2	25.2	17.7
P/B	5.7	5.4	5.7	4.9	4.0
EV/EBITDA	21.2	27.8	21.4	15.8	13.0
P/CF	16.0	19.5	23.7	19.2	14.7
배당수익률 (%)	0.8	0.6	0.2	0.2	0.2
성장성 (%)					
매출액	41.9	16.8	33.6	21.8	23.8
영업이익	46.4	-33.2	67.4	43.6	25.3
세전이익	57.6	-45.6	123.0	16.7	36.5
당기순이익	66.5	-50.6	123.4	32.6	42.5
EPS	61.6	-49.5	114.3	39.9	42.5
안정성 (%)					
부채비율	221.2	309.0	288.0	245.2	210.7
유동비율	103.2	95.8	96.4	97.0	99.0
순차입금/자기자본(x)	86.5	158.4	138.2	114.5	97.0
영업이익/금융비용(x)	7.6	3.8	4.4	34.8	32.7
총차입금 (십억원)	250	405	405	405	405
순차입금 (십억원)	179	362	359	347	355
주당지표(원)					
EPS	3,719	1,876	4,021	5,626	8,016
BPS	20,990	21,704	24,855	29,128	35,346
CFPS	7,458	5,985	5,969	7,365	9,656
DPS	1,000	700	300	300	300

Baozun Inc (BZUN)

2018. 8. 13

유통

중국 이커머스 솔루션 기업

Analyst **오린아**

02. 3779-0053

lina.oh@ebestsec.co.kr

NR

현재주가 **\$56.53**

바오준(Baozun): 중국 이커머스 솔루션 기업

Baozun은 2007년 설립된 중국의 이커머스 솔루션 기업으로 온라인 위탁 판매, 물류 대행, 마케팅, 고객 관리 등의 서비스를 제공하고 있다. 2017년 기준 브랜드 파트너는 152개로, 주요 파트너는 필립스, 나이키, 마이크로소프트 등이 있다. 바오준은 Tmall, JD.com 등 대형 온라인 쇼핑 플랫폼뿐만 아니라 위챗이나 웨이보를 통한 소셜 미디어 상의 쇼핑몰, 브랜드 공식 스토어, 오프라인 스마트 스토어까지 영역을 확장 중이다. 2017년 바오준의 취급고는 191억위안(약 3.1조원)을 기록했으며 iResearch에 따르면 2016년 Baozun의 거래액 기준 시장 점유율은 약 25% 수준이다.

서비스 매출 비중 높아지며 플랫폼 역할 증대 전망

Baozun의 매출액은 크게 1)상품 판매 매출(distribution model)과 2)서비스 매출 (consignment + service fee model)로 구분된다. 상품 판매 사업은 브랜드 파트너사의 제품을 Baozun이 구입한 후 온라인을 통해 소비자에게 직접 판매하는 내용이다. 판매 주체가 Baozun이므로 이커머스 사이트는 Baozun을 셀러로서 인식하고, 브랜드 파트너사는 판매와 배송 모두 Baozun에게 맡기는 셈이 된다. 최근 Baozun의 사업 모델이 변화하고 있는데, 상품 판매 매출 비중이 매년 감소하고 있고('13년: 83.8%, '14년 74.9%, '15년 74.7%, '16년 64.2%, '17년: 54.4%) 1Q18 기준 49.9%로 서비스 매출 비중보다 낮아졌다.

서비스 매출은 이커머스와 관련된 솔루션을 end-to-end로 제공하는 내용이다. 동사는 중국 소비자의 온라인 쇼핑 행태와 중국 시장에 대한 이해를 바탕으로 브랜드 파트너의 온라인 쇼핑몰 개설, 쇼핑몰 운영 및 데이터 관리, SNS 마케팅, 풀필먼트 서비스를 제공하고 있으며 최근 의류업체 중심으로 신규 파트너사가 증가하고 있다.

물류 자동화 도입으로 수익성 제고 기대

Baozun은 풀필먼트 서비스를 위해 2017년말 기준 10개의 창고를 운영하고 있고, 1일 입고 가능 수량은 80만개, 출고 가능 수량은 150만개 수준이다. 1Q18 기준 동사의 영업비용 중 23%가 물류비용인데, 현재 계획 중인 자동화 물류 시스템이 도입되면 수익성이 더욱 상승할 것으로 기대된다.

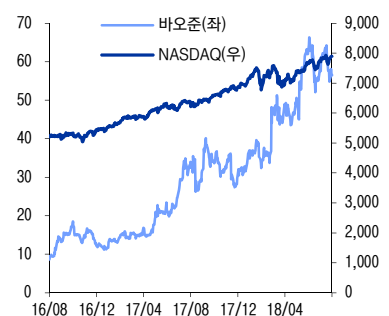
컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

NASDAQ(8/9)	7,891.8pt
시가총액	3,200.9백만\$
발행주식수	52.2백만주
52주 최고가 / 최저가	\$67.4 / \$25.7
90일 일평균거래대금	129.3백만\$
기관투자자 유통주식	62.9%
배당수익률(18.12E)	0.0%
BPS(18.12E)	\$39.5
NASDAQ대비 상대가격	1개월 -4.0%
	6개월 4.8%
	12개월 37.0%
주주구성	프랭클린 리소시스 8.3%
	뱅크 오브 노바스코샤 3.1%

Stock Price

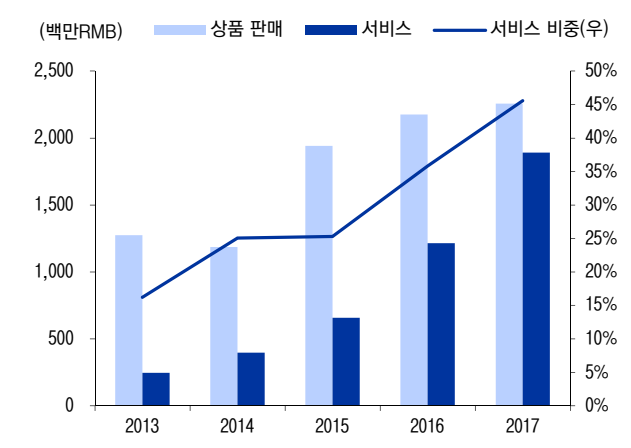


Financial Data

(백만위안)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (\$)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2016	3,390	90	102	87	1.7	흑전	126	52.7	25.7	2.6	6.2
2017	4,149	256	265	209	11.6	567.2	307	53.0	35.8	6.3	12.4
2018E	5,252	487	475	450	7.6	-34.2	564	50.7	38.4	9.8	20.1
2019E	6,970	811	800	705	11.9	56.1	912	32.5	23.5	7.6	25.3
2020E	8,590	1,240	1,240	1,002	16.4	37.7	1,390	23.6	15.0	6.1	25.2

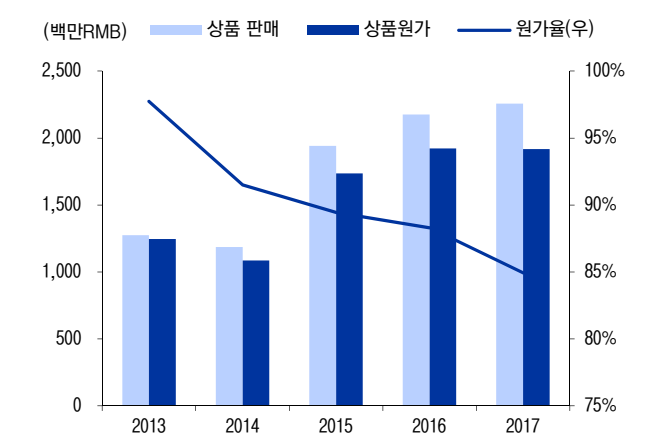
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림80 Baozun 사업부별 매출 추이



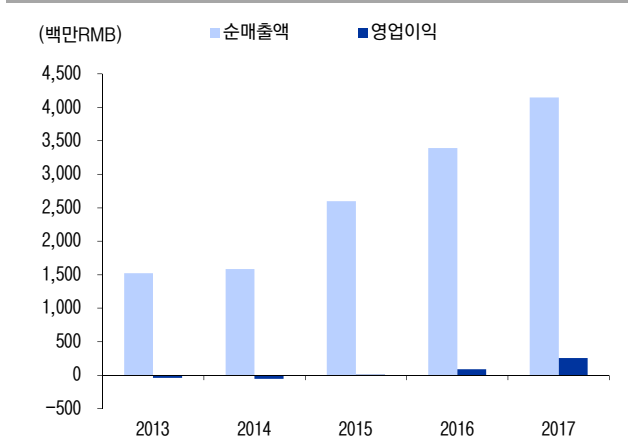
자료: Baozun, 이베스트투자증권 리서치센터

그림81 Baozun 상품판매액 및 원가율 추이



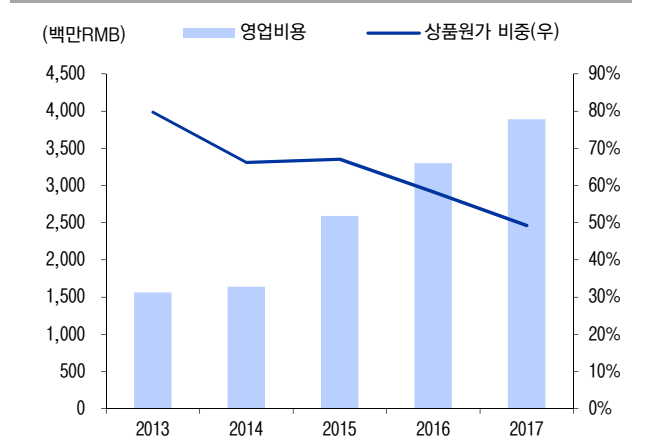
자료: Baozun, 이베스트투자증권 리서치센터

그림82 Baozun 영업실적 추이



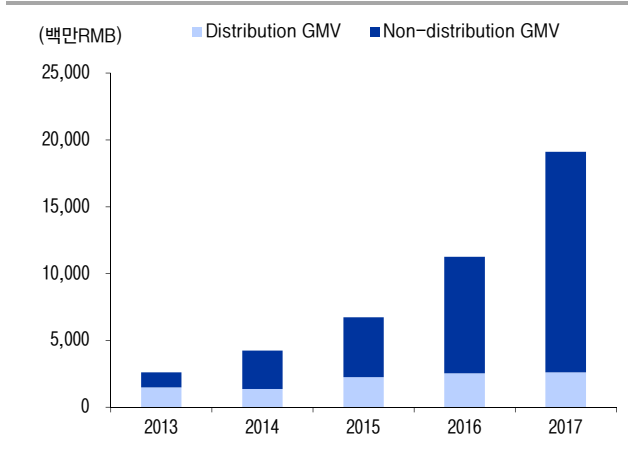
자료: Baozun, 이베스트투자증권 리서치센터

그림83 상품판매 감소에 따른 상품원가 비중 감소



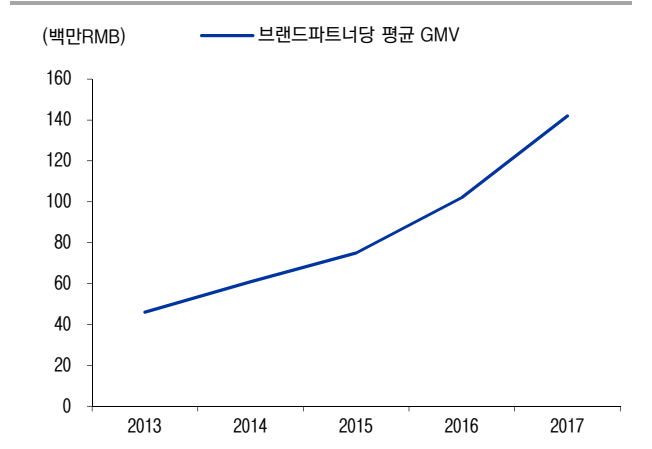
자료: Baozun, 이베스트투자증권 리서치센터

그림84 Baozun GMV 추이



자료: Baozun, 이베스트투자증권 리서치센터

그림85 Baozun 브랜드파트너당 GMV 추이



자료: Baozun, 이베스트투자증권 리서치센터

Shopify (SHOP)

2018. 8. 13

유통

Analyst **오린아**

02. 3779-0053

lina.oh@ebestsec.co.kr

2Q18 Review: Pros & Cons 공존

2Q18 Review: Pros & Cons 공존

Shopify의 2Q18 거래액은 전년동기대비 56% 증가한 91억달러, 매출액은 전년동기 대비 61.5% 성장한 2억 4,500만달러, 영업손실은 전년동기대비 1,400만달러 확대된 3,080만달러를 기록했다. 거래액과 영업손실 규모는 시장 예상치를 상회하는 실적을 보였으나, MRR(Monthly Recurring Revenue)의 성장률이 기대치 대비 다소 둔화되었다는(2Q18 YoY +49%) 부분이 시장에 실망으로 작용했다.

한편 동사의 결제 솔루션인 Shopify Payments를 통해 거래된 취급고의 비중은 40% 까지 상승했는데, 이는 역대 최고 수준의 GPV(Gross Payment Value)를 회복한 수치다. 더불어 Shopify Payments의 취급고 상승과 Shopify Shipping, Shopify Capital의 성장은 이어지고 있어 take rate은 전년동기대비 개선되었다.

Shopify Plus 상한제 폐지 & 해외 진출 계획

Shopify Plus 서비스는 기업용 요금제로, 기존 GMV 대비 0.15%를 기준으로 하되 월 최소 2,000달러, 최대 40,000달러까지 상한선을 바탕으로 운영되고 있었다. 올해 1월 1일부터 기존 적용되던 이용료 상한선이 폐지됐고, 2018년 1월 1일부터 신규 계약과 갱신되는 계약들은 새로운 요금을 기준으로 실적에 반영되고 있다. 이를 통해 GMV 증가에 유리한 부분을 확보했고, 대형 셀러들의 이익을 공유할 수 있는 바탕을 마련했다고 판단한다. 올해 2분기는 소비자 및 의류(폼데가르송, 유니레버 등), 스포츠 용품(케이스위스 등), 보석(드비어스) 등 다양한 대형 브랜드에서 Shopify Plus를 도입했다.

더불어 Shopify는 올해 2분기 일본과 홍콩 등에 Shopify Payments를 진출시켰으나, 아직 사업 초기 단계로 실적에 미치는 영향은 미미했던 것으로 추정된다. 금번 일본 진출을 통해 Shopify Payments를 쓸 수 있는 국가는 8개까지 증가했으며, Shopify Shipping도 향후 해외 시장으로 확장할 계획이다. 이를 위해 현지 배송업체 및 언어 번역 관련에 대해 전략을 수립 중에 있다.

NR

현재주가 **\$146.44**

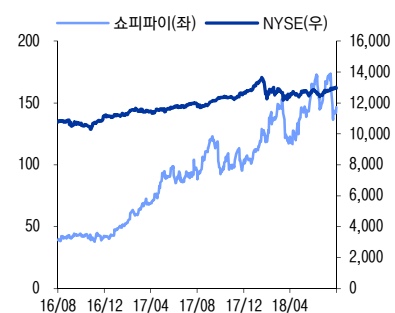
컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

NYSE(8/9)	12,956.7pt
시가총액	15,521.6백만\$
발행주식수	93.6백만주
52주 최고가 / 최저가	\$176.6 / \$88.2
90일 일평균거래대금	219.8백만\$
기관투자자 유통주식	100.1%
배당수익률(18.12E)	0.0%
BPS(18.12E)	\$13.8
NYSE 대비 상대가격	1개월 -8.9%
	6개월 -1.6%
	12개월 50.5%
주주구성	FMR 26.5%
	Coatue Management 7.9%

Stock Price



Financial Data

(백만\$)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (\$)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2016	389	-37	-35	-35	-0.4	적지	-23	n/a	n/a	n/a	-11.7
2017	673	-49	-40	-40	-0.4	적지	-26	n/a	n/a	n/a	-5.7
2018E	1,031	4	22	21	0.2	흑전	33	774.8	425.0	10.7	0.3
2019E	1,421	54	66	65	0.6	207.9	90	251.6	155.3	9.8	2.6
2020E	1,865	130	156	144	1.4	142.8	191	103.6	71.7	9.9	5.2

자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

Shopify 2Q18 실적 요약

1. 매출액 및 영업이익

- Shopify는 2분기에 견조히 성장. 비즈니스 모델의 강점과 매출 기반의 다양성을 입증하며 2억 4,500 만 달러(+61.5% YoY)의 매출을 기록
- Merchants Solution 매출: 1억 3,420만 달러(+68% YoY)
- Subscription Solution 매출: 1억 110만 달러(+55% YoY)
- 2Q18 영업손실: 30.8 백만달러(12.6% of sales). cf) 2Q17 영업손실 15.9 백만달러(10.5% of sales)

2. 주요 지표

- GMV: 91억 달러(+56% YoY). GMV의 성장은 분기 중 Merchants Solution 수익의 강력한 성장으로부터 발생.
- Shopify Payments 처리 금액: 36억 달러(+66% YoY). Shopify Payments에서 처리된 GMV의 비율은 40%까지 상승. 이것은 역대 최고 수준의 GPV이며, 이는 다시 Shopify Plus가 GPV의 점유율을 높이는 결과로 이어짐.
- MRR: 3,530만 달러(+49% YoY). Subscription 솔루션의 성장 견인
- 수익성이 높은 솔루션인 Capital 및 Shipping 수익은 작년보다 100% 이상 증가
- Merchants Solution 은 계속해서 주요 성장 동력이 될 것. 그러나 전체 MMR의 23%(+5%p YoY)를 점유 중인 Shopify Plus의 큰 공헌으로 인해 성장 중

Shopify 2Q18 Earnings Call Q&A 요약

1. Shopify Capital, Shipping 모두 견조한 실적을 낸 것으로 보이지만 한정된 지역에서만 이용 가능함. 예를 들어 Shopify Capital은 미국에서만 쓸 수 있고 Shopify Shipping은 캐나다와 미국에서만 쓸 수 있는데 이를 해외에 출시할 계획이 있는지? 있다면 무엇이 방해물이 된다고 생각하는지, 왜 해외에 출시하는데 오래 걸리는지?

- Shopify Shipping의 당사의 올해 우선 순위 목표는 해외로 시장을 확장하는 것. 현지 결제 방법 뿐 아니라 지역 언어 번역, 현지 배송업체들과 같은 문제를 고려해야 해서 이에 대해 현재 탐색 중인 상태
- Shopify Capital는 해외 확장을 신중하게 노력 중. 제대로 진행하는 것이 중요하다고 생각하기 때문에 시장에 대한 이해도가 부족한 지역에 임의적으로 출시하지는 않을 예정. Payment, Capital, 모든 머천트 솔루션에서 해외 시장 확장을 계속해서 보여 줄 수 있을 것이라고 생각하지만, 이는 매우 신중한 방식일 것

2. Shopify Capital의 사업 확장 시기 계획? 내년 말 글로벌 출시가 가능성 있는지?

- 현재 공시할 만한 사항이 아님.

그림86 Shopify Capital 꾸준히 성장

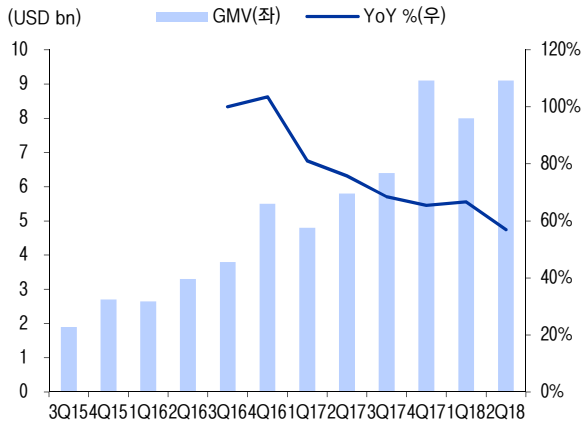


자료: Shopify, 이베스트투자증권 리서치센터

3. GPV 의 GMV 내 비중이 증가했는데, 해외 시장 진출은 아직 시작되지 않아 이번 분기 눈에 띌 만한 변화는 없었음. 무엇이 비중을 끌어올리는데 영향을 주었는지 궁금함

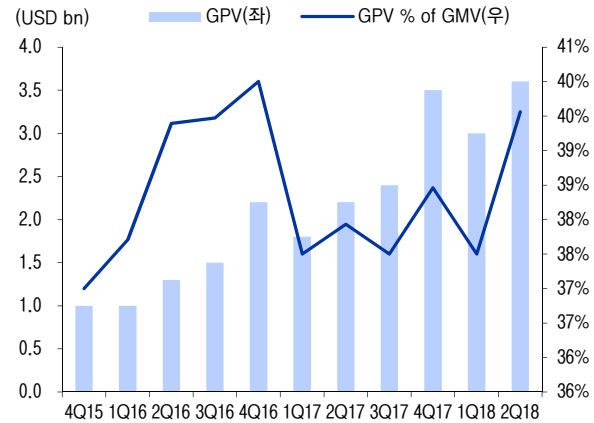
- 2Q18 Shopify Payments의 침투는 대체로 Plus에서 나왔음. 당사는 이번 분기 일본과 홍콩 등 몇몇 해외 시장에 Payments를 소개했지만 2Q18에 영향은 적었음.

그림87 Shopify GMV 추이



자료: Shopify, 이베스트투자증권 리서치센터

그림88 Shopify GPV 추이



자료: Shopify, 이베스트투자증권 리서치센터

4. 마케팅 비용 관련, 페이스북이나 다른 SNS에 광고하는 비용이 상승했는지, 혹은 광고의 효과가 줄어들었는지? 당사의 판매자들이나 사업 건전성에 어떤 영향을 미쳤다고 생각하는지? 그리고 판매자들이 고객들을 찾을 다른 방법에 대해 생각해 본 것이 있다면?

- 마케팅 비용의 증가와 광고계의 이러한 현상이 지속될 수 있다는 우려를 하는 것 같은데, 안타깝게도 이는 알기 어려움. 지금까지는 새로운 광고 서비스를 하면 굉장히 효과가 좋았지만 통상 그 다음 특정 광고의 비용에 있어서 일종의 반발효과가 나타남.
- 페이스북은 이제 더 가입시킬 사람이 없다는 측면에서 광고 서비스를 늘릴 수 있을지 자체적으로 고민해봐야 할 문제라고 생각함. 하지만 우리의 대다수 고객들이 특정 품목을 유일하게 공급하는 셀러가 많다 보니 보통 상당히 높은 마진을 갖게 됨. 그리고 최근 마케팅 전반에 걸쳐 상당수가 새로운 형태로 변화했는데, 이는 완전히 다른 생태계라고 생각함.
- 예를 들어 지금 포브스 커버는 카일리 제너가 장식하고 있는데, 그녀는 3년 만에 9억 달러 규모의 비즈니스를 운영하게 됐음. 이 비즈니스는 전례가 없는 아주 새로운 구조이며 광고비에 대한 지출은 크지 않음. 전체 회사가 8명으로 구성된 팀이기 때문임. 그녀는 셀프-인플루언서 마케팅을 하고 있으며, 아무나 할 수 없지만 광고 방식의 하나로 가능하게 됐음.

- 페이스북에서 인플루언서 마케팅으로 넘어가듯, 어떤 광고 수단이 더 이상 효과적이지 않게 되었을 때 다른 광고 수단이 자연스럽게 나타날 것이라고 생각함. 실제로 많은 카테고리에서 구매 광고가 다른 형태로 옮겨가고 있고 사람들이 그런 흐름을 점점 더 많이 따라갈 것으로 생각함.

그림89 최연소 억만장자: 카일리 제너



자료: Forbes, 이베스트투자증권 리서치센터

그림90 카일리 코스메틱



자료: Kylie Cosmetic, 이베스트투자증권 리서치센터

5. 판매자들을 위한 마켓플레이스를 만들 생각이 있는지?

- 앞으로 이에 대해 계속 고민하겠지만 사실 시도해서 여러 번 실패해본 경험이 있음. 마켓플레이스 개발을 중단했던 이유는 당시 우리가 상당히 작은 회사였고 지금과 같은 솔루션 서비스에 집중해야 했기 때문
- 흥미로운 점은 마켓플레이스는 만들어지기만 하면 그냥 사람들이 쓰게 되는 경우가 어쩌다 한 번씩 있음. 다만 이 기회를 잡기 위해서는 단순히 실행하는 것 이상의 행운이 필요하며 이는 대개 중요한 기술 전환 시점에 발생함.
- 예를 들어 5년 전 또는 10년 전의 이 시점에서는, 당사의 멀티-채널 전략에서 마이 스페이스라는 존재는 아마 우리가 정말로 밀어내야만 하는 회사였겠지만 지금은 사라졌음. 우리의 포지션은 마켓플레이스 없이 가는 것이었고, 그러다 보니 핀터레스트나 인스타그램 상의 셀러들 등과 쉽게 연결되었음. 이 내용을 바탕으로 우리의 고객을 확보하게 되었고, 마켓플레이스 관련 고려를 많이 해보았지만, 회사에 적합한 방향은 아니라고 생각함.

6. 올해 1월 1일 Shopify Plus에서 가격 상한선을 없앤 이슈에 대해 묻고 싶음. 당사의 가격 모델에 어떤 영향이 있었으며, 해당 요소가 이번 분기에 영향을 별로 미치지 않았다면 다음 분기로 이월된다고 봐야 하는지?

- 작년에 상한선을 설정했던 이유는 요금제를 변경했을 때 판매자들이 이에 쉽게 적응할 수 있도록 하고 싶었기 때문. 지금은 신규 판매자들이 유입되고 있고 계약 기간이 만료된 판매자들이 계약을 갱신하고 있어 이러한 상한선이 더 이상 필요하지 않다고 느끼고 있음. 또한 가격 상한선을 없애는 것은 GMV 증가 측면에서 볼 때 미래 지향적인 내용. 가격 상한선 제거가 아직까지 탑라인에 드라이버가 되진 않았지만 향후 Shopify Plus를 통한 이익 공유가 증대될 것으로 기대

7. 특별한 판매자가 있는지?

- 우리는 개별 판매자에 대해 코멘트하지 않음.

8. B2B 도매 채널 진행 과정 업데이트 가능? 어떻게 기존 및 신규 Plus 가맹점의 채택을 촉진시켰는지?

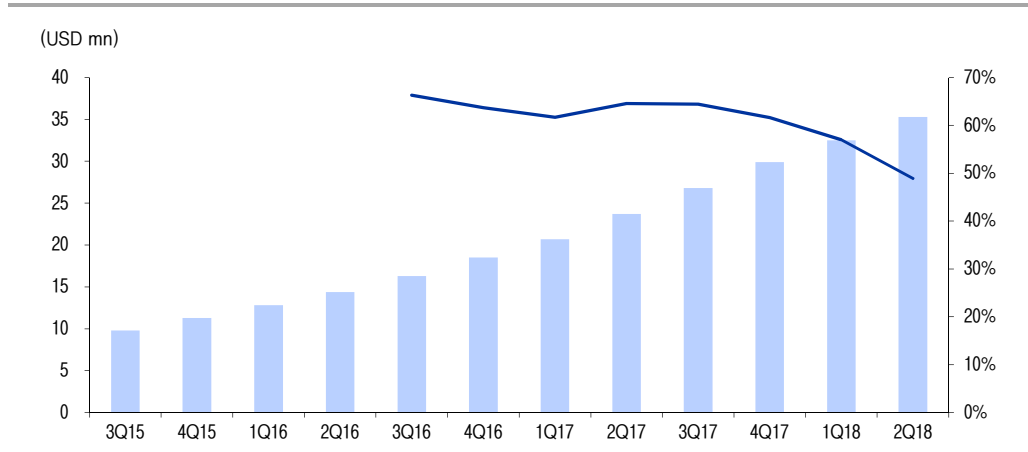
- Shopify Plus의 B2B 도매 채널은 사실 소수의 판매자를 위한 것임. 따라서 사용자층 확대를 바탕으로 성장한다고 생각하지 않음. 매우 중요한 일부 판매자들에게만 도움이 될 것
- 그럼에도 불구하고 Shopify Plus의 B2B 도매 채널에 대해 기대되는 점이 있다면, 이제 우리는 도매업을 하는 대형 브랜드 및 대규모 유통 업체를 찾을 수 있기 때문에, 진출 시장이 훨씬 넓어졌다는 것. 제공하는 기능 또한 추가 시키며 계속 발전하고 있음. 하지만 다시 한번 강조하고 싶은 것은, 몇몇 판매자들에게는 이것이 굉장히 중요하겠으나 Plus 이용자 전반에 널리 사용될만한 것은 아님.

9. 이번 분기에 MRR이 Plus로 옮겨갔다는 설명을 들었는데, 49%의 성장률은 이 라인에서 최근 사이 가장 슬로우한 숫자 같음. 여기에 관한 코멘트가 있는지?

- 50% 수준 가까이 되는 MRR은 상당히 견고한 실적으로 생각하며, 이는 예상치 범위 안임. 우리는 MRR 성장률이 매 분기 증가할 것으로 기대하지 않음. 2분기 결과는 우리의 성장 드라이버가 다각화 되었다는 것을 의미하며, 당사는 계속해서 판매자들을 우리의 속도대로 늘려가고 있음

- Shopify Plus는 이번 분기에 기록적인 판매자수를 추가했음. 판매자들은 계속 GMV를 확장 중이며, 머천트 솔루션을 채택한 판매자 비율은 Payments, Shipping, Capital 서비스를 드라이버 삼아 증가하였음. 따라서 당사는 이를 강력한 비즈니스 모델로 보고 있고, 이로 인해 연간 수익 전망치를 높일 수 있었음.

그림91 Shopify MRR 추이



자료: Shopify, 이베스트투자증권 리서치센터

10. 플랫폼, 해외진출, Shopify Plus 세 가지 중 어디에 우선순위가 있는지 묻고 싶음. 우선순위별로 투자가 어떻게 진행될 것인가에 대해 들을 수 있는지? 2018년 이후에도, 우선순위에 기반해 각각 얼마를 투자할 것인지?

- 계속해서 말해온 것처럼 세 가지 모두 엄청나게 중요. 그러나 이 셋은 투자가 성과로 이어지는 부분에 있어서 각각 다른 타임라인을 가지고 있음.
- 플랫폼 관련, 미래 성장에 있어서 아주 중요하다고 판단하는 클라우드로의 이동을 막 완료하였는데, 이는 자체 데이터센터를 보유한 경우보다 더 많은 유연성을 제공함. 이로써 제품을 더 빨리 출시할 수 있게 되었고, 앞으로도 계속해서 플랫폼에 대한 투자가 이루어질 것임. 이 투자 계획 중 몇 가지는 연말에 여러 지역에서 발표할 예정임.
- 해외 진출에 관해서는 해당 투자가 다소 초기단계라는 것을 말하고 싶음. 많은 기능을 출시했고 많은 기회를 노리고 있지만 사실 해외 진출은 까다로운 사항임. 각각의 시장은 규제, 파트너와의 마켓 전략, 결제 방식에 있어서 약간씩 다르기 때문임. 따라서 이러한 투자는 단기간 내에 이익이 나는 것이 아니라 몇 년을 바라보아야 함
- Shopify Capital의 경우 현재 신중한 노력 중. 제대로 진행하는 것이 정말로 중요하다고 생각하기 때문에 시장에 대한 진정한 이해도가 부족한 지역에 이를 임의적으로 출시하지는 않을 예정임. Payment, Capital, 모든 머천트 솔루션 등에서 해외 시장으로의 확장을 계속해서 보여줄 수 있을 것이라고 생각하지만, 이는 Shopify의 다른 모든 것처럼 매우 신중한 방식일 것임.

카페24 목표주가 추이		투자의견 변동내역												
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
						최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
						250,000	200,000	150,000				100,000	50,000	0
2018.02.02	NR	NR												
			2018.08.13	Buy	230,000									

코스맥스 목표주가 추이		투자의견 변동내역												
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
						최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
						250,000	200,000	150,000				100,000	50,000	0
2015.10.26	변경	오린아												
2016.10.04	Buy	200,000	-18.5		-36.0									
2017.08.10	Buy	135,000	4.4		-8.1									
2018.02.14	Hold	135,000	18.1		5.4									
2018.05.11	Buy	195,000												

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 오린아)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+20% 이상 기대 -20% ~ +20% 기대 -20% 이하 기대	93.0% 7.0%	2015년 2월 2일부터 당사 투자등급이 기준 4단계 (Strong Buy / Buy / Marketperform / Sell)에서 3단계 (Buy / Hold / Sell)로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2017. 7. 1 ~ 2018. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)