

Bloomberg 최고목표주가 **USD 190.00**

현재주가 (19/01/07) **USD 144.39**

국가 **미국**

거래소 **NYSE**

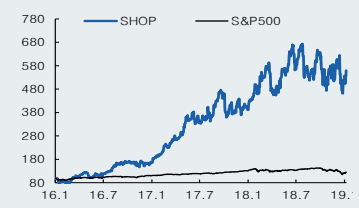
상승여력 **31.6%**

Bloomberg Rating

매수	보유	매도
67%	30%	3%

EPS 성장률 (19F,%)	35.3
P/E (19F,x)	310.0
MKT P/E (19F,x)	13.5
배당수익률 (%)	-
시가총액 (백만USD)	15,930
시가총액 (조원)	17.9
유통주식수 (백만주)	99.6
52주 최저가 (USD)	109.00
52주 최고가 (USD)	176.60

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-1.7	-7.9	30.6
상대주가	1.5	-0.3	40.7



[글로벌 인터넷]

정용재 Yongjei Jeong, CFA
 02-3774-1938
 yongjei.jeong@miraeeasset.com

쇼피파이 Shopify

(SHOP US)

온-오프를 넘나드는 쇼핑몰 호스팅

온-오프를 넘나드는 쇼핑몰 호스팅

쇼피파이는 온-오프라인 판매 효율 확보에 기여할 수 있는 쇼핑몰 호스팅 기업으로서 오프라인 판매 채널의 디지털화에 따른 수혜가 예상된다. 쇼피파이의 중요한 특징은 중소 판매자에게 온라인 및 오프라인 판매 도구를 동시에 제공하여 판매 채널을 증가시킬 수 있다는 점이다. 이는 쇼피파이의 1) 온라인 쇼핑몰 호스팅 기능과 2) 오프라인 결제 (쇼피파이 POS) 기능이 해당된다. 이에 온-오프라인 매장을 동시에 구축하기 원하는 판매자, 혹은 기존 온라인 판매자가 오프라인 매장을 오픈할 경우 쇼피파이에 대한 선호도 증가로 나타날 전망이다.

판매 채널 구분 없이 판매효율 증대엔 쇼피파이!

쇼피파이는 온라인 쇼핑몰 호스팅 기능을 넘어 온-오프 중소 판매자의 판매 효율 개선에 기여할 수 있는 '온-오프 상거래 SaaS' 기업으로서 성장성이 지속될 전망이다.

쇼피파이의 쇼핑몰 호스팅은 제작 편의성이라는 장점을 기반으로 부가 서비스 확대를 통한 성장세가 지속될 전망이다. 부가 서비스 (ex. 결제, 배송, 캐피탈)의 확대는 곧 거래금액 대비 매출액 인식률로 이어질 수 있으며 2019년 매출액 인식률은 1.57% (+0.09ppt YoY)로 개선될 전망이다. 또한 판매 효율의 개선은 추가 고객 및 거래금액 상승으로 이어질 전망이며 2019년 전체 거래금액은 564억달러 (+39% YoY)로 예상된다.

더구나 SNS (페이스북, 인스타그램), 마켓플레이스 (아마존, 이베이) 등 온라인 기반과 더불어 오프라인 (POS)도 판매 채널로 제공할 수 있다는 점은 판매 효율 개선에 긍정적이다. 아직 전체 소매 시장의 80% 이상이 오프라인이기 때문에 고성장하는 온라인과 더불어 오프라인 판매 채널 확보 또한 중요하다. 쇼피파이는 모든 판매 채널을 한꺼번에 관리할 수 있는 도구를 제공함으로써 경쟁사 대비 우위를 확보 할 수 있다고 판단한다. 이에 2019년 쇼피파이 매출액은 14억달러 (+37% YoY)로 예상된다.

최근 우려 보다 향후 성장성에 주목

쇼피파이를 미국 인터넷 추천주로 유지한다. 최근 주가는 매크로 불확실성 확대에도 전자상거래 시장 수혜를 기반으로 견조하게 유지됐으나 12월 14일 2.6백만주 (기존 주식수 대비 2.4%) 규모 신주 발행 (약 4억달러)으로 급락 (-13%)했다. 다만 1) 희석 우려에도 발행 규모는 미미 (2018년 2월 4.8백만주, 2017년 5.5백만주)하고 2) 3Q18 실적 호조로 2019년 기대감이 살아있다는 점은 긍정적이다. 3) 또한 중소판매자의 쇼피파이 선호도와 결제, 물류, 캐피탈 도입은 확대될 것으로 이에 따른 실적 성장이 지속될 전망이다.

쇼피파이는 현재 2019년 PSR 11.0배 (매출액 +37% YoY)에서 거래 중이다. 이는 페이스북의 2017년 PSR 12.6배 (매출액 +47% YoY) 대비 낮다. 향후 성장성을 감안하면 상승 여력 존재하며 최근 주가 조정은 중장기 매수 기회라고 판단한다.

결산기 (12월)	12/15	12/16	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
매출액 (백만USD)	205.2	389.3	673.3	1,054.3	1,444.5	1,873.6
영업이익 (백만USD)	(7.3)	(12.1)	6.6	8.8	18.1	37.8
영업이익률 (%)	(3.5)	(3.1)	1.0	0.8	1.3	2.0
순이익 (백만USD)	(7.7)	(10.3)	15.2	36.7	51.0	70.8
EPS (USD)	(0.14)	(0.13)	0.15	0.34	0.47	0.63
ROE (%)	(14.3)	(11.7)	(5.7)	(5.0)	(5.7)	(6.7)
P/E (배)	-	-	678.0	419.4	310.0	229.1
P/B (배)	10.1	9.3	10.0	9.1	8.9	8.7

주: Non-GAAP

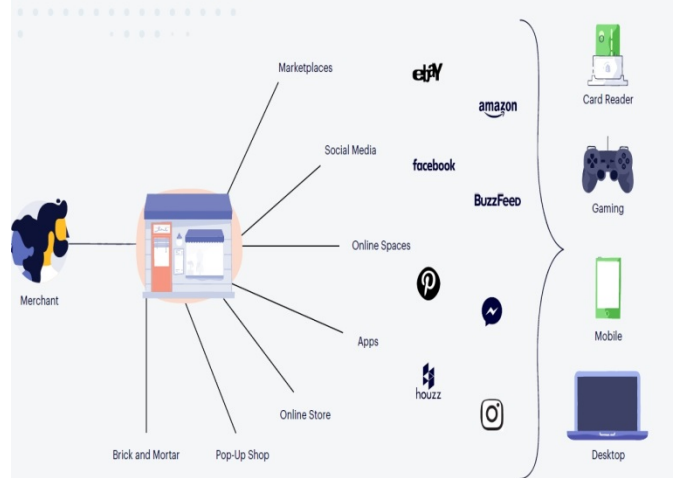
자료: 쇼피파이 Shopify, Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. 쇼피파이가 제공중인 백엔드 SW



자료: 쇼피파이, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 쇼피파이의 멀티 세일즈 채널



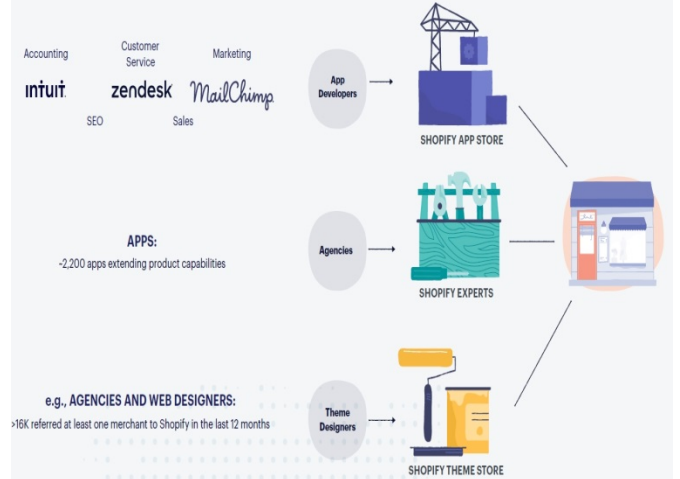
자료: 쇼피파이, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 쇼피파이 POS 하드웨어



자료: 국가별 통계청, 각 사, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 쇼피파이가 제공중인 파트너 생태계



자료: 쇼피파이, 미래에셋대우 리서치센터

표 1. 쇼피파이 PSR 밸류에이션

		(백만USD)						
		2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액		105	205	389	673	1,054	1,445	1,874
	YoY (%)	492.2%	95.4%	89.7%	72.9%	56.6%	37.0%	29.7%
PSR		-	9.6	9.8	14.9	15.1	11.0	8.5
2019년 매출액		1,445						
적용 PSR (x)		12.6	페이스북 2017년 PSR (매출액 성장률 +47% YoY)					
시가총액		18,201						
유통주식수 (백만주)		110	2019년 말					
TP (USD)		165.38						

자료: 쇼피파이, 미래에셋대우 리서치센터

표 2. 쇼피파이 실적 전망 (Non-GAAP)

		(백만USD)											
		1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2016	2017	2018E	2019E
거래금액		8,000	9,100	10,000	13,445	11,693	12,988	13,718	17,975	15,339	26,228	40,545	56,374
	QoQ (%)	(12.1)	13.8	9.9	34.5	(13.0)	11.1	5.6	31.0				
	YoY (%)	65.2	55.6	55.3	47.8	46.2	42.7	37.2	33.7	99.4	71.0	54.6	39.0
매출액		214	245	270	325	308	338	360	438	389	673	1,054	1,445
	QoQ (%)	(3.8)	14.3	10.2	20.4	(5.1)	9.7	6.3	21.7				
	YoY (%)	68.3	61.5	57.5	45.9	43.9	38.2	33.3	34.7	89.7	72.9	56.6	37.0
	구독	100	111	121	121	129	136	144	151	189	310	453	560
	머천트	114	134	150	204	180	202	216	287	201	363	602	885
영업비용		215	249	274	308	310	344	362	411	401	667	1,046	1,426
	QoQ (%)	1.6	16.1	9.8	12.5	0.6	11.0	5.2	13.8				
	YoY (%)	63.0	61.8	61.2	45.8	44.3	37.9	32.1	33.6	88.9	66.1	56.8	36.4
	매출원가	90	107	120	153	137	150	161	204	179	292	470	652
	마케팅	71	81	85	90	101	112	113	121	125	216	328	446
	R&D	36	39	46	41	48	53	58	55	59	101	162	214
	SG&A	18	22	23	23	24	29	30	31	39	58	85	114
영업이익		(0)	(4)	(4)	17	(1)	(5)	(2)	26	(12)	7	9	18
	QoQ (%)	TP	RN	(14.4)	(562.5)	(107.5)	317.5	(67.8)	(1,635.8)				
	YoY (%)	RN	RN	(316.2)	48.1	392.2	23.4	(53.5)	54.2	66.9	(154.1)	34.6	104.6
	OPM (%)	(0.1)	(1.8)	(1.4)	5.3	(0.4)	(1.6)	(0.5)	6.0	(3.1)	1.0	0.8	1.3
세전이익		4	2	4	25	7	3	6	35	(10)	16	36	51
	Tax	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	0	1	(0)	(0)
순이익		4	3	5	25	7	3	6	35	(10)	15	37	51
	NPM (%)	2.0	1.0	1.7	7.8	2.2	0.8	1.8	7.9	(2.7)	2.3	3.5	3.5

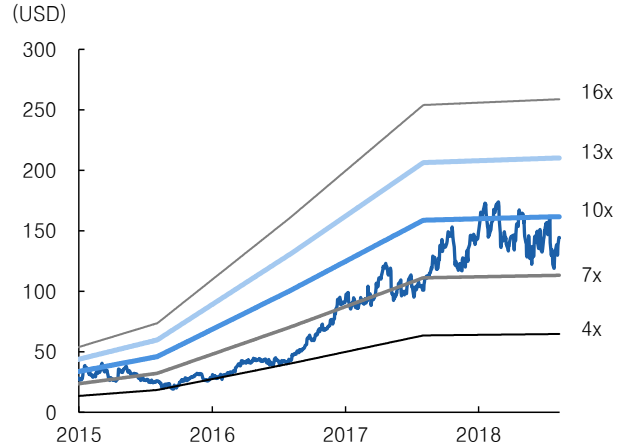
자료: 쇼피파이, 미래에셋대우 리서치센터

그림 5. 쇼피파이 PSR 밴드



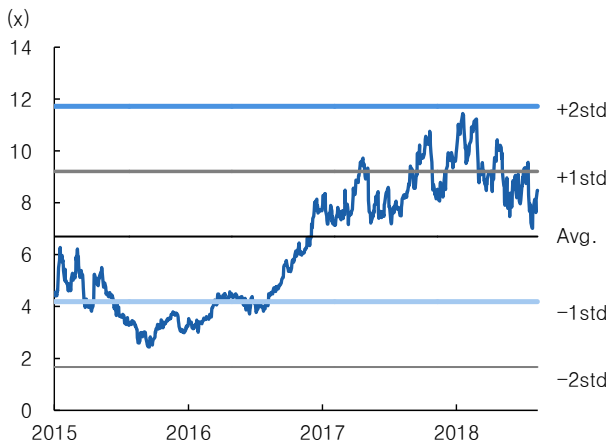
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 6. 쇼피파이 PBR 밴드



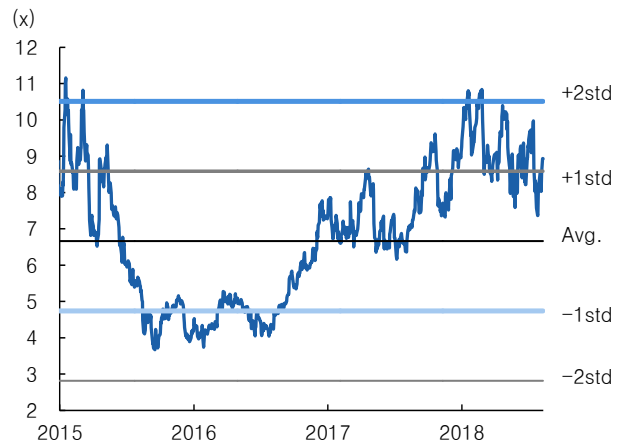
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 7. 쇼피파이 PSR 표준편차 밴드



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 8. 쇼피파이 PBR 표준편차 밴드



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.