

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 소비재 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

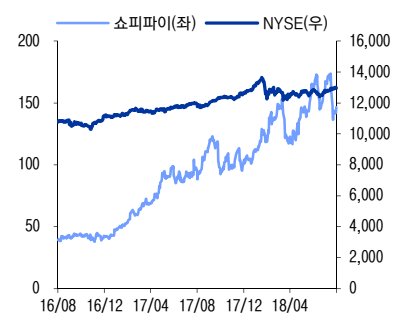
컨센서스 대비

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

	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (\$)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
(백만\$)											
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 보여줄 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

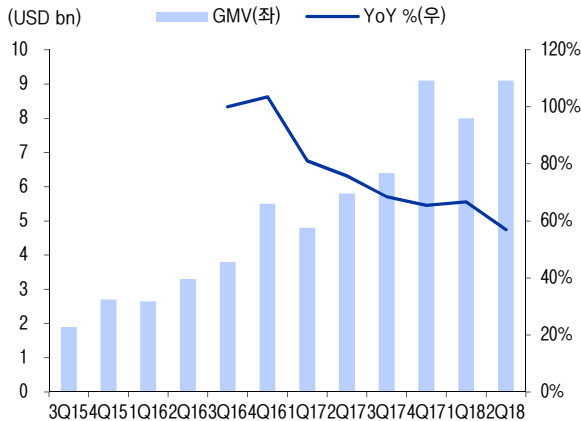


자료: Shopify, 이베스트투자증권 리서치센터

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

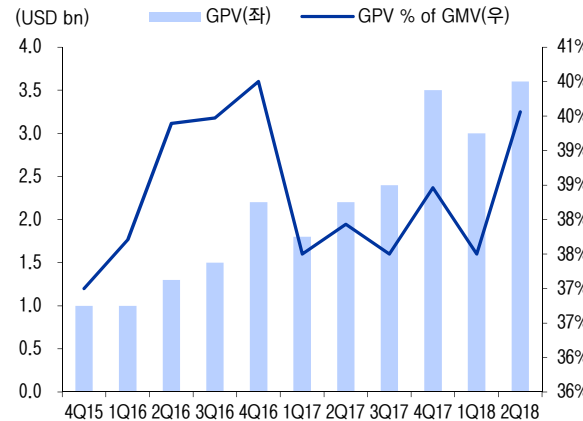
- 2Q18 Shopify Payments의 침투는 대체로 Plus에서 나왔음. 당사는 이번 분기 일본과 홍콩 등 몇몇 해외 시장에 Payments를 소개했지만 2Q18에 영향은 적었음.

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 어찌다 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 가격모델에 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?

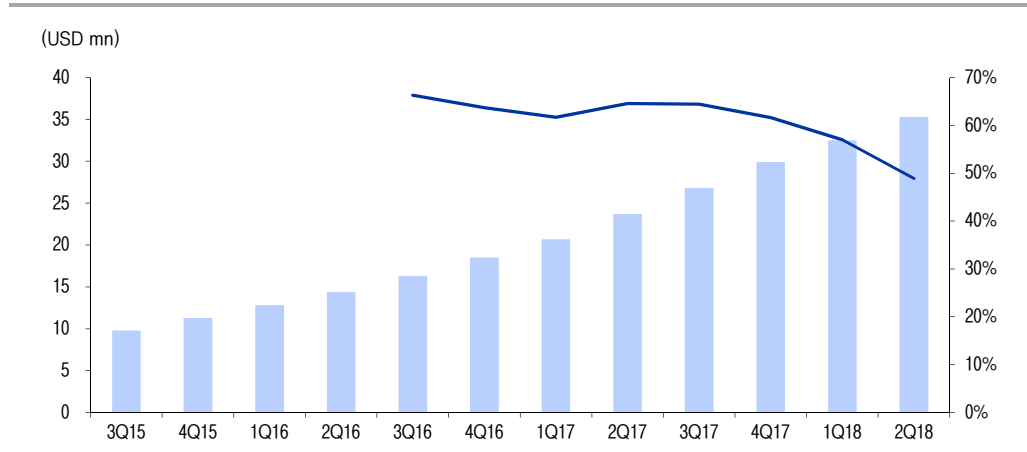
- Shopify Plus의 B2B 도매 채널은 사실 소수의 판매자를 위한 것임. 따라서 사용자층 확대를 바탕으로 성장한다고 생각하지 않음. 매우 중요한 일부 판매자들에게만 도움이 될 것
- 그럼에도 불구하고 Shopify Plus의 B2B 도매 채널에 대해 기대되는 점이 있다면, 이제 우리는 도매업을 하는 대형 브랜드 및 대규모 유통 업체를 찾을 수 있기 때문에, 진출 시장이 훨씬 넓어졌다는 것. 제공하는 기능 또한 추가 시키며 계속 발전하고 있음. 하지만 다시 한번 강조하고 싶은 것은, 몇몇 판매자들에게는 이것이 굉장히 중요하겠으나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