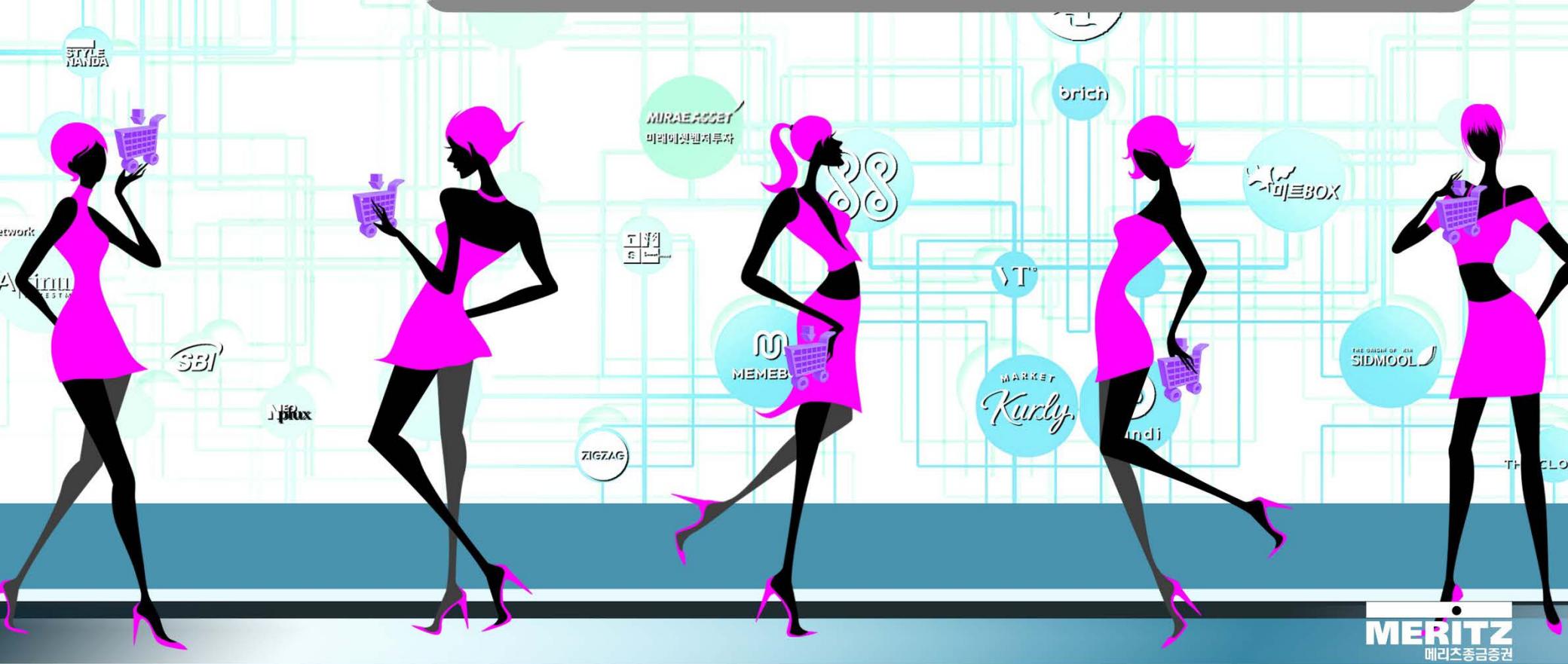




유동&금융

'마이크로 소비', 스몰 비즈니스와 벤처투자



MERITZ
Collaboration Report



어깨동무

유통&금융

'마이크로 소비', 스몰 비즈니스와 벤처투자



유통/화장품
Analyst 양지혜
02. 6098-6667
jihye.yang@meritz.co.kr



증권/보험
Analyst 김고은
02. 6098-6670
goenkim@meritz.co.kr

관심종목

종목	투자판단	적정주가
한국금융지주(071050)	Buy	110,000원
GS홈쇼핑(028150)	Not Rated	
카페24(042000)	Not Rated	

Contents

Summary	6
Part I 새로운 시대의 변화, ‘마이크로 소비’	9
Part II 중국의 창업 활성화와 온라인 벤처 문화	15
Part III 창업 열풍, 스몰 비즈니스 사례 분석	31
Part IV 조달에서 회수까지, VC 전성시대	47
Part V 상장 VC & 상장 예정 VC 현황	59
기업분석 한국금융지주(071050) 한국투자파트너스, 업계 최대 규모 VC 자산 운용	84
GS홈쇼핑(028150) 모바일 고성장과 함께 벤처투자 역할 강화	89
카페24(042000) 스몰 비즈니스, 온라인과 글로벌의 날개를 달다	95

Summary

I

새로운 시대의 변화, 'マイ크로 소비'

- 사은품이 본 상품보다, SNS가 대중매체보다, 싱글 프로덕트 브랜드가 대형 종합 브랜드보다 인기를 끄는 현상 강화
- 정교해지는 소비자 니즈와 개인화된 수요에 즉각적으로 대응할 수 있는 스타트업이 강세를 나타냄
- 디지털 전환은 스타트업들에게 기존 기업과 동등한 위치에서 새로운 비즈니스를 영위할 수 있는 기회 제공. 온라인화로 세분화된 고객 니즈를 충족시켜줄 수 있는 스몰 브랜드의 성장이 두드러짐

II

중국의 창업 활성화와 온라인 벤처 문화

- 중국 내 인터넷 및 모바일 결제가 급속히 늘어남에 따라 전자상거래와 관련된 다양한 창업 활동 증가
- SNS 사업가 '웨이상'의 부상과 강력한 인플루언서인 '왕홍' 또한 중국 창업 활성화의 기반이 됨
- 중국의 3대 IT기업, 바이두 (Baidu), 알리바바 (Alibaba) 및 텐센트 (Tencent)는 중국의 창업 생태계 발전에 크게 기여하고 있음
- BAT는 동종 분야의 다수 기업에 동시 투자한 후 일부 기업을 자회사에 편입시키는 방법으로 시장 지배력 강화

III

창업 열풍, 스몰 비즈니스 사례 분석

- 식품 유통 관련 스타트업들은 주로 직접적인 거래를 통한 중간 마진 절감으로 경쟁력을 구축함, 핵심은 '물류 혁신'임
- 패션 스타트업들은 온라인을 통한 선행적인 고객 반응 분석으로 생산량을 조절하여 재고 효율성을 크게 높일 수 있음
- 화장품은 소비 트렌드 변화가 빨라지면서 새로운 역량을 적시에 확보할 수 있는 Small M&A가 성장의 핵심 해법으로 부상함

Summary

IV

조달에서 회수까지, VC 전성시대

- 새정부 핵심 정책 과제 '혁신 성장 추진'에 맞춰 기획재정부, 중소벤처기업부, 금융위원회의 지원 정책 발표
- 조달 : 공공부문 3.7조원 출자 추진, 민간자금 매칭해 10조원 펀드 조성하고 혁신모험펀드 연계대출 프로그램 20조원 운영할 계획
- 운용 : 벤처기업 진입 금지 업종 5개로 축소, 벤처투자촉진법 제정 등을 내용으로 하는 '민간중심의 벤처생태계 혁신대책' 발표
- 회수 : 거래소, 예탁원 등 유관기관 공동 출자해 코스닥 Scale-up 펀드 3,000억원 조성
- 코넥스 → 코스닥 이전 상장 요건 개선, 혁신 기업의 코스닥 상장을 지원하기 위해 성장 잠재력 중심으로 상장 제도를 개편
- 코스닥 시장 참여를 유인하기 위해 세제 및 금융지원 확대. 소득공제 혜택이 있는 '코스닥 벤처펀드' 활성화
- 연기금의 코스닥 차익거래에 대한 증권거래세 면제, 기금운용평가 지침 개선 등을 통해 연기금의 코스닥 투자 확대를 유도할 계획

V

상장 VC & 상장 예정 VC 현황

- 정부 정책에 힘입어 17년 벤처캐피탈 업계의 펀딩 및 투자 활발, 벤처조합 49개사가 3조 6,183억원, PEF 13개사가 1,579억원 조성
- 4차 산업혁명에 대한 관심 증가로 투자액 또한 증가. 16년 바이오/의료 영역, 17년 정보통신기술(ICT) 서비스 분야 투자가 활성화
- 대부분의 VC가 17년 상당한 규모의 조달에 성공해 투자 여력이 풍부. 투자 규모는 지속적으로 늘어날 전망
- Early stage 투자를 통해 high risk – high return을 추구하는 벤처투자회사 특성 상
- 전문인력의 능력 및 네트워크가 회사의 주요 경쟁력이기 때문에 수치화 하기 어려우나
- 벤처캐피탈의 조달 능력은 운용 능력에 따른 결과이기 때문에 운용자산 규모 및 성장성이 중요하다고 판단

Part I

새로운 시대의 변화, ‘마이크로 소비’



유통/화장품

Analyst 양지혜

02. 6098-6667

Jihye.yang@meritz.co.kr



새로운 시대의 권력, マイクロ 파워

- 서울대 김난도 교수는 '트렌드코리아 2018'에서 사회적 약자, 즉 언더독 (Underdog)의 약진과 꼬리가 몸통을 흔드는 혁명적 변화 예상
- 사은품을 본 상품보다, SNS가 대중매체보다, 1인 방송이 주류 매체보다, 카드뉴스가 TV뉴스보다, 노점의 푸드트럭이 백화점 푸드코트보다, 인디레이블이 대형 기획사보다, 인터넷의 마이크로 인플루언서들이 대형스타보다, 싱글 프로덕트 브랜드가 대형 종합 브랜드보다 인기를 끄는 현상이 다양하게 나타나고 있음

꼬리가 몸통을 흔들다

2018년 사회적 약자 (underdogs)의 약진이 예상되는 한 해

- | | |
|----------------------|--------------------------|
| ■ 사은품 > 본품 | ■ SNS > 대중매체 |
| ■ 1인방송 > 주류매체 | ■ 카드뉴스 > TV뉴스 |
| ■ 푸드트럭 > 푸드코트 | ■ 인디레이블 > 대형기획사 |
| ■ 마이크로 인플루언서 > 대형 스타 | ■ 싱글프로덕트 브랜드 > 대형 종합 브랜드 |

자료: 트렌드코리아 2018, 메리츠종금증권 리서치센터

마이크로 소비, 기업 패러다임의 변화

MERITZ Collaboration Report

유통&금융

스몰 비즈니스, 소비자 중심의 하이터치 마케팅으로 강력한 경쟁 기반 확보 가능

- 4차 산업혁명 시대는 고객이 제품을 만드는 시대, 즉 프로슈머 (Prosumer)의 시대이며 코크리에이션 (Co-creation)의 시대
- 마케팅의 아버지라 불리는 '마켓 4.0'의 저자 필립 코틀러는 사회가 고도화, 디지털화할수록 사람들은 인간의 감성에 목말라하는데 이러한 포스트디지털 시대에는 인간적인 마케팅을 해야한다고 강조함
- 스몰 비즈니스 또한 온라인과 함께 오프라인을 펼치면서 인간적인 상호작용을 강화할 때 고객 경험을 상승시키면서 차별화 요소로 강력한 경쟁 기반이 될 수 있겠음

기업의 패러다임 변화

과거	현재 또는 미래
■ 제조 및 생산 위주	■ 브랜드 마케팅 및 디자인 혁신에 대한 관심 증대
■ 가격 위주	■ 가치 위주
■ 저가격, 낮은 인지가치의 제품	■ 차별화된 가치를 제공하는 제품
■ 단기 재무제표 중심	■ 단기성과 및 장기 성장 가능성 중심
■ 마케팅 부서의 브랜드 전략	■ 전사적 브랜드 중요성
■ 시장점유율	■ 브랜드 가치
■ 비용으로서의 마케팅	■ 전략투자로서의 마케팅과 브랜드

자료: 스몰 비즈니스 헤드 스타트, 메리츠종금증권 리서치센터

필립 코틀러의 마켓 4.0

Industry 1.0	Market 1.0
증기기관 발명에 따른 기계화 혁명	제품 중심의 마케팅
Industry 2.0	Market 2.0
전기에너지에 기반을 두는 대량생산 혁명	소비자 중심 마케팅 (세분화와 포지셔닝)
Industry 3.0	Market 3.0
컴퓨터와 인터넷에 기초한 지식정보 혁명	인간 중심의 마케팅 (가치와 스토리텔링)
Industry 4.0	Market 4.0
ICT발달로 인한 자동화, 지능화 혁명	'하이테크+하이터치'의 융복합 전략

자료: 스몰 비즈니스 헤드 스타트, 메리츠종금증권 리서치센터

지금은 스타트업 창업 시대

MERITZ Collaboration Report
유통&금융

디지털 전환은 스타트업들에게
기존 기업과 동등한 위치에서
새로운 비즈니스 기회 제공

- 스타트업은 혁신적 기술과 아이디어를 보유한 설립된 지 얼마되지 않은 창업기업. 스타트업은 자체적인 비즈니스 모델을 가지고 있는 작은 그룹이나 프로젝트형 회사로 혁신을 바탕으로 고성장과 고부가가치 창출을 목표로 함
- 디지털 전환은 스타트업들에게 기존 기업과 동등한 위치에서 디지털 주도권을 획득하여 새로운 비즈니스를 선도할 수 있는 기회를 제공함
- 린스타트업은 아이디어를 빠르게 시제품으로 만들어 시장에 대한 가정을 테스트하고 고객의 피드백을 수렴한 후 다음 제품의 개선에 반영하는 전략, 핵심은 시간, 비용 등 모든 면에서 낭비를 줄이는 것임

기존 산업과 스타트업의 특성 비교

구분	기존 산업 (혁신)	스타트업 (변신)
기초	전통적인 가치와 신념	새로움
비즈니스근간	현존하는 제품이나 서비스	파괴적 상상
시공간 개념	동일 공간에서 급진적 변화	새로운 공간에서 새로운 탄생
목표시장	현존하는 시장	새로운 시장 창출
환경 강건성	낮음, 외부환경 통제력이 없음	환경의 변화와 무관
고객 기대치	매우 높고 까다로움	기대 효용에 집중
기업 전략	유지 또는 성장	창조

자료: 스몰 비즈니스 헤드 스타트, 메리츠종금증권 리서치센터

린스타트업의 개념



자료: 메리츠종금증권 리서치센터

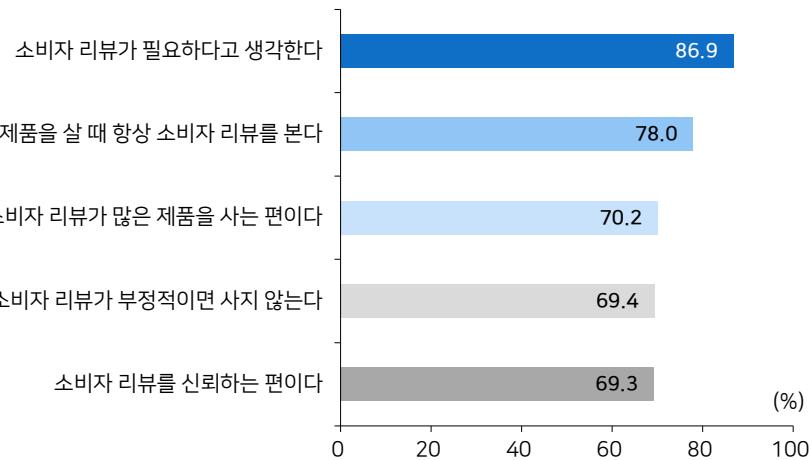
개인화된 미디어 소비 패턴 강화

MERITZ Collaboration Report
유통&금융

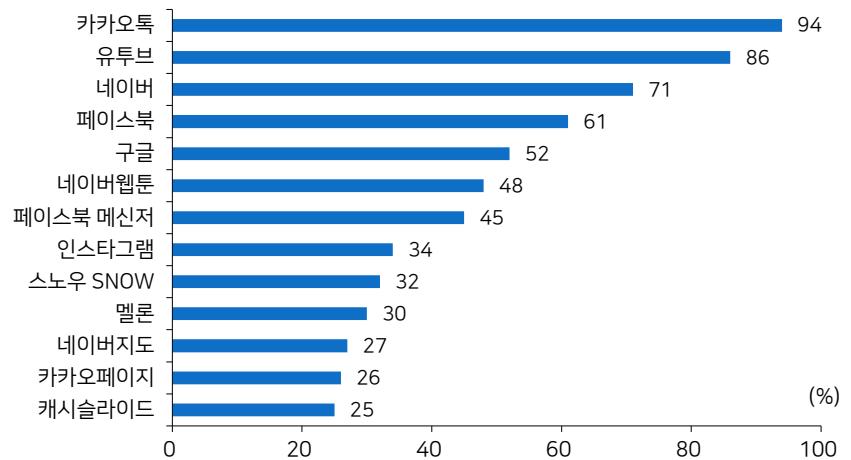
온라인 매체를 통한
커뮤니케이션 증가, 집단지성을
이루며 지속적으로 학습

- 개인화된 미디어와 다양한 채널 경험으로 더욱더 정교해지는 소비자 니즈. 개인화된 수요에 즉각적으로 대응할 수 있는 스타트업이 강세를 나타냄
- SNS를 통한 커뮤니케이션이 증가하면서 쇼핑의 진화, 모바일쇼핑과 SNS, 그리고 시각적 요소가 결합한 '인스타그램'의 역할 부상. 온라인을 통한 화장품 성분 커뮤니케이션의 증가, 명확한 가치 전달의 사례
- IT기기와 소셜 미디어에 능숙한 밀레니얼의 다음 세대인 Z세대 등장, 유치원 시절부터 스마트폰을 접하면서 디지털 네이티브라 불리움. 최소 하루 4.4회 51.5분 '유튜브'를 시청하며 새로운 문화를 창조함

소비자 리뷰에 대한 인식



밀레니얼 이후 Z세대의 스마트폰 이용행태분석



자료: 칸타월드패널, 메리츠종금증권 리서치센터

자료: 닐슨 코리안클릭, 메리츠종금증권 리서치센터

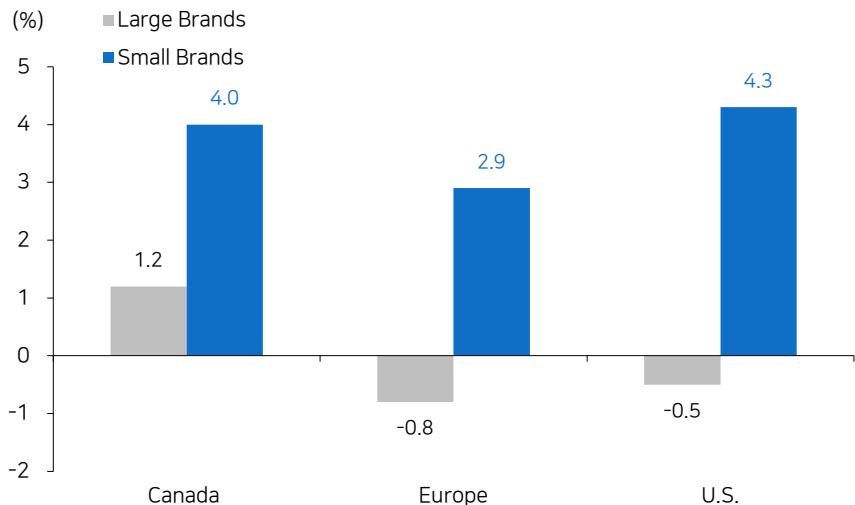
Indie Brands, 스몰 브랜드의 성장

MERITZ Collaboration Report
유통&금융

온라인화로 세분화된 고객
니즈를 충족시켜줄 수 있는
스몰 브랜드의 성장 두드러짐

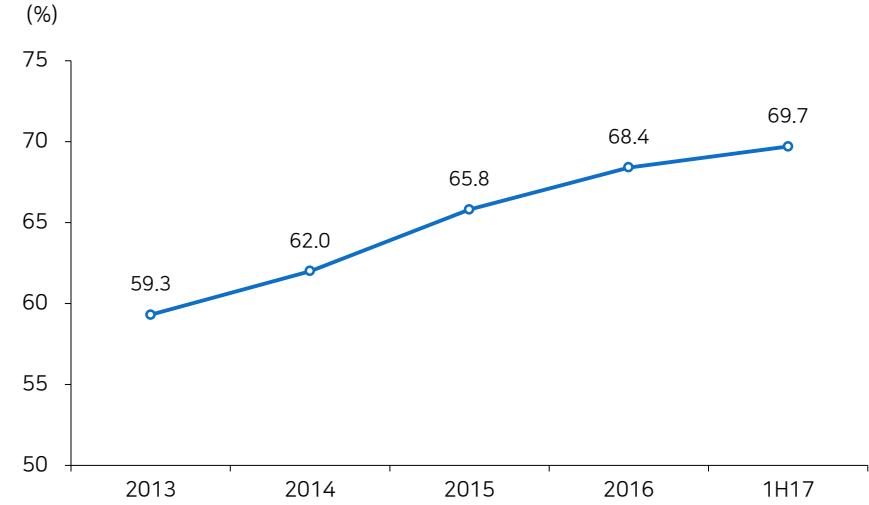
- 빅데이터 분석 등 IT기술의 발달로 온라인 소비가 개인화되고 있음
- 세분화된 고객 니즈를 충족시켜줄 수 있는 스몰 브랜드들의 성장이 두드러짐
- 미국, 유럽 등에서도 Large Brands보다 Small Brands의 성장이 상대적으로 높은 수준을 나타내고 있으며 국내 온라인 및 H&B스토어 등 중가 화장품 시장 내에서도 중소 브랜드의 점유율이 꾸준히 상승하고 있음

스몰 브랜드, 글로벌 트렌드 현황



자료: 널슨 마켓 트랙, 메리츠종금증권 리서치센터

중가 화장품 시장 내 중소브랜드 점유율



자료: 칸타월드, 메리츠종금증권 리서치센터

Part II

중국의 창업 활성화와 온라인 벤처 문화



유통/화장품

Analyst 양지혜

02. 6098-6667

Jihye.yang@meritz.co.kr



중국 창업 활성화, 중국의 새로운 성장 동력으로 작용할 전망

MERITZ Collaboration Report
유통&금융

중국, 양호한 창업 생태계 구축

- 2017년 글로벌 스타트업 생태계 평가에서 베이징과 상하이가 각각 4위 및 8위를 차지하고 글로벌 혁신지수는 22위로 빠르게 선진국 수준에 근접하고 있음
- 중국은 우수한 창업 여건, 다양한 역할 모델, 높은 사회적 인식 등으로 양호한 창업 생태계 구축

글로벌 스타트업 생태계 평가 순위

항목	종합	성과	펀딩	인재
실리콘밸리	1	1	1	2
뉴욕	2	3	2	7
런던	3	4	4	10
베이징	4	2	5	8
보스턴	5	6	6	4
텔아비브	6	9	8	11
베를린	7	7	9	5
상하이	8	8	3	9

자료: 한국은행, Startup Genome, 메리츠종금증권 리서치센터

주요국 글로벌 혁신지수 및 순위

	2013	2017	순위변동
고소득국 평균	50.1	48.9	
중상소득국 평균	35.8	34.1	
스위스	66.6 (1)	67.7 (1)	-
미국	60.3 (5)	61.4 (4)	1↑
이스라엘	56.0 (14)	58.1 (10)	4↑
한국	53.3 (18)	57.7 (11)	7↑
일본	52.2 (22)	54.7 (14)	8↑
중국	44.7 (35)	52.5 (22)	11↑

자료: 한국은행, Cornell, INSEAD, WIPO, 메리츠종금증권 리서치센터

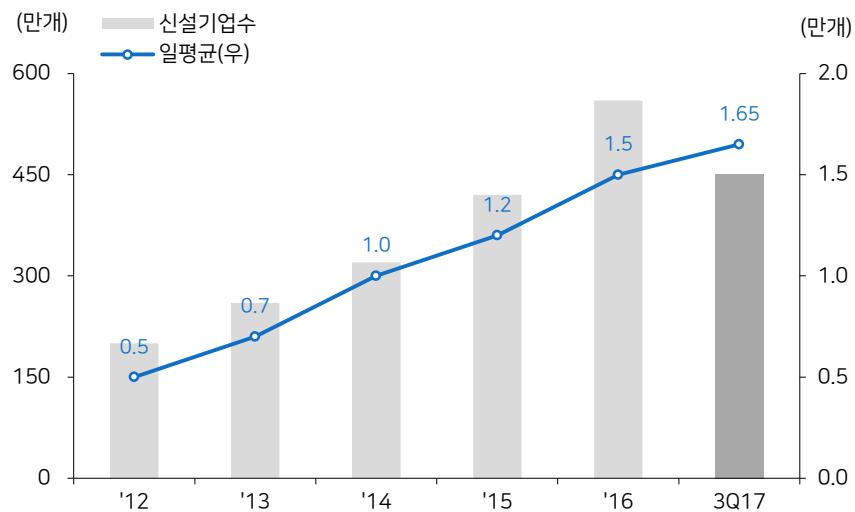
중국의 신설 기업은 서비스 산업 중심으로 빠르게 증가

MERITZ Collaboration Report
유통&금융

중국의 신설 기업은 높은
선호도 등으로 취업자 수도
많은 편

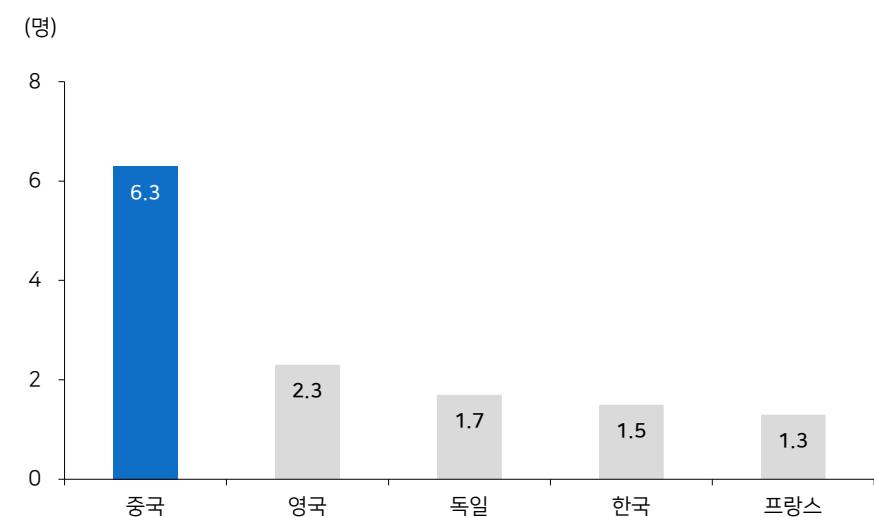
- 중국의 신설 기업은 전자상거래 활성화, 정부의 적극적인 지원 등에 힘입어 빠르게 증가하고 있으며 창업 초기 단계의 벤처기업 대상 자본참여 형태로 자금을 지원하는 벤처캐피탈도 크게 증가
- 신설기업은 IT서비스, 공유경제 등 서비스 산업 중심으로 증가. 신설기업 가운데 서비스업종 비중은 2017년 78.8% 수준임
- 중국의 경우 신설기업에 대한 높은 선호도 등으로 다른 나라보다 신설기업당 취업자 수도 많은 편임

중국 연도별 신설기업 수



자료: 한국은행, 중국공상총국, 메리츠종금증권 리서치센터

신설기업당 고용인원



자료: 한국은행, 중국공상총국, KOSIS, BLS, Eurostat메리츠종금증권 리서치센터

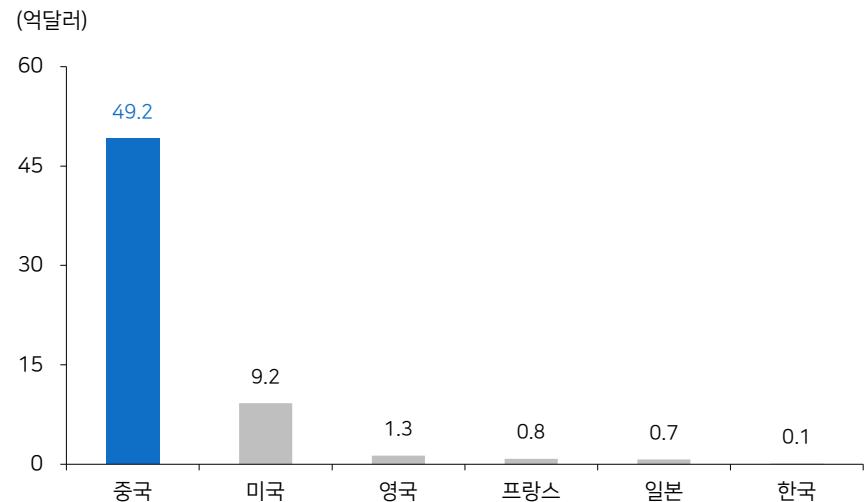
중국 벤처기업 투자 규모 확대

MERITZ Collaboration Report
유통&금융

벤처캐피탈, 크라우드펀딩, 신삼판 등 신자본시장의 성장

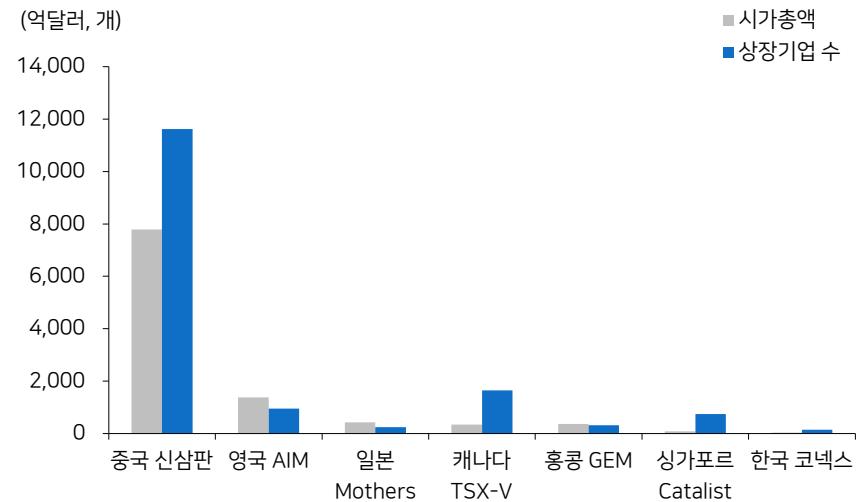
- 중국에서는 창업초기 단계의 벤처기업에 자본참여 형태로 자금을 지원하는 벤처캐피탈도 크게 증가
- 온라인 플랫폼 등을 통해 다수의 개인으로부터 자금을 공개모집하는 크라우드펀딩 규모도 지속적으로 증가하고 있음
- 또한 벤처기업 등의 자금조달을 지원하기 위한 시장으로 신설된 중국 신삼판이 2013년 전국의 모든 기업의 등록을 허용하면서 큰 폭 성장
- 중국 신삼판은 2006년 등록기업 6개로 시작하여 2017년 10월 등록 기업수 1.2만개, 시가총액 5.2조 위안으로 2013년 말 대비 약 86배 급증

국가별 크라우드펀딩 규모 전망



자료: 한국은행, Statista, 메리츠종금증권 리서치센터

주요국 新자본시장



자료: 한국은행, 메리츠종금증권 리서치센터

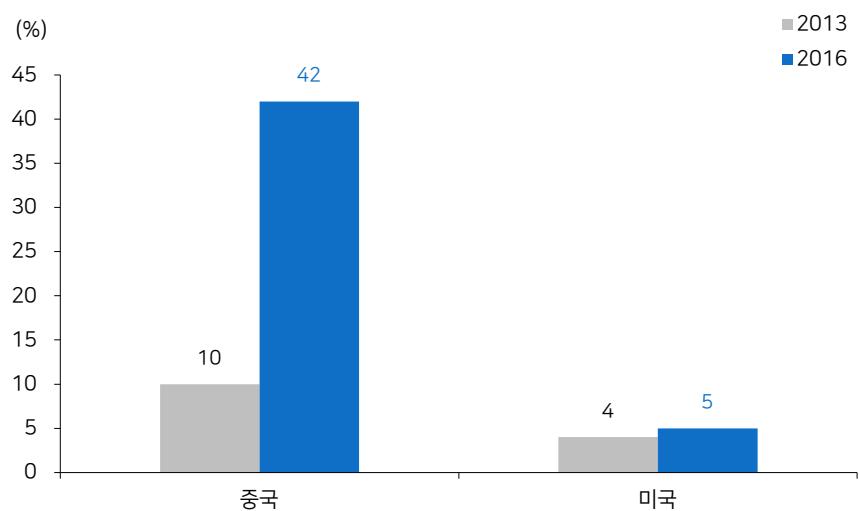
중국 BAT, 벤처투자를 통한 시장 지배력 강화

MERITZ Collaboration Report
유통&금융

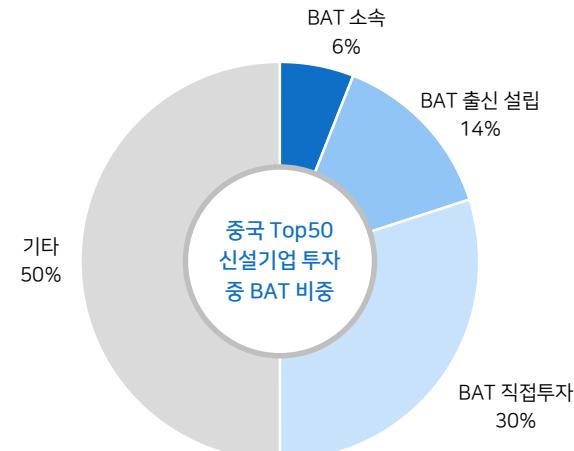
BAT 중심의 창업 생태계 선순환 구축

- 중국의 3대 IT기업, 바이두 (Baidu), 알리바바 (Alibaba) 및 텐센트 (Tencent)는 중국의 창업 생태계 발전에 크게 기여함
- BAT는 동종 분야의 다수 기업에 동시 투자한 후 경쟁력이 낮은 기업의 투자를 철회하거나 일부 기업을 자회사에 편입시키는 방법으로 시장 지배력을 강화함
- 미국의 IT 선도기업 FANG (페이스북, 아마존, 넷플릭스, 구글)은 미국 벤처투자의 5%를 차지하는 반면 중국 BAT는 중국 벤처투자의 42%를 담당하고 있음

전체 벤처투자 중 BAT와 FANG 비중



중국 Top 50 신설기업 투자 중 BAT 비중



자료: 한국은행, McKinsey, Crunchbase, PitchBook, 메리츠종금증권 리서치센터

자료: 한국은행, McKinsey, Crunchbase, PitchBook, 메리츠종금증권 리서치센터

알리바바, 적극적인 M&A 전략으로 경쟁우위 확보

MERITZ Collaboration Report
유통&금융

오프라인 유통, 물류 서비스,
미디어를 아우르는 적극적인
M&A 진행

- 최근 알리바바의 95억달러 (약 10조 700억원)에 이르는 2위 외식배달 업체 어러머(饿了么) 인수와 함께 중국 모바일 경제 판도의 지각변동
- 중국인 라이프스타일을 담은 모바일 빅데이터를 선점하려는 중국 양대 인터넷 업체인 텐센트와 알리바바간 경쟁도 심화되고 있음

알리바바 M&A 투자현황 1

유형3	회사	투자일	인수 지분 (%)	기타 지분	투자 금액 (백만달러)	투자 금액의 현재가치 (백만달러)
Mobile	Umeng	14년 04월	n/a		80	80
Mobile	Quixey	13년 10월	n/a		50	50
Mobile	Weibo.com	14년 04월	30.0		1,035	4,995
Mobile	Tango	14년 04월	20.0		217	217
Mobile	Kabam	04년 08월	12.0		120	120
Mobile	Micromax	15년 06월	25.0		700	700
Total					2,202	6,162
O2O	ShopRunner	13년 08월	39.0		202	202
O2O	Kuaidi	13년 04월			10	10
O2O	Intime	14년 03월	10.0	26% Convert	688	721
O2O	JV with Intime	14년 03월	80.0		160	160
O2O	Meituan	14년 05월	10.0		140	873
O2O	Visualead	15년 01월			6	6
O2O	Koubei	15년 06월	50.0		484	3,041
O2O	Easyhome	18년 02월	15.0		865	865
Total					1,690	5,878
Digital Media	Ali Pictures (ChinaVision)	14년 03월	49.5		805	2,166
Digital Media	Youku Tudou	14년 04월	17.0		1,090	
		15년 11월	81.0		4,410	5,500
Digital Media	Wasu Media	14년 04월	20.0		1,041	1,041
Digital Media	Peel	14년 10월			55	55
Digital Media	Enlight Media	15년 03월	9.0		387	543
Digital Media	LeTV Sports	15년 03월	22.0		50	50
SNS	Momo	14년 12월	3.2		81	1,259
Total					7,919	10,614

자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

알리바바, 막대한 자금력으로 중국을 넘어 아시아 IT 사업도 확장

MERITZ Collaboration Report
유통&금융

알리바바, 최근 M&A의 핵심은 '공유경제'와 '영역확장'

- 알리바바는 디디추싱의 주요 주주. 디디추싱은 디디다처와 코이디다처가 2015년 합병해 탄생했는데 코이디다처는 알리바바의 자회사였음. 알리바바는 자전거 공유 시장에서 모바이크와 치열하게 경쟁하는 1위 기업 오포의 대주주기도 함
- 2013년부터 지난해까지 알리바바는 17억2000만달러를 들여 50여 곳의 스타트업을 손에 넣었으며 동남아 라자다 등 최근 중국을 넘어 아시아 지역까지 M&A 확장

알리바바 M&A 투자현황 2

유형	회사	투자일	인수 지분 (%)	기타 지분	투자 금액 (백만달러)	투자 금액의 현재가치 (백만달러)
Logistics	Cainiao Smart Logistics Network	13년 05월	48.0		269	
		17년 09월	3.0		8	277
	Qingdao Haier	14년 03월	2.0	2.6% CB	124	477
	Haier RRS Logistics	14년 03월	9.9	if not 2.6% → 26% CB of RRS	239	239
	SingPost	15년 06월	14.5		387	426
	YTO	15년 05월	20.0		-	-
Logistics	Best Inc	17년 09월	4.3			90
Total					1,027	1,509
Category Expansion	sinosoft	11년 02월	25.0		27	149
Category Expansion	Qyer	13년 07월	n/a		10	10
Category Expansion	Ali Health (Citic21CN)	14년 01월	38.0	1.6% CB	119	1,596
Category Expansion	Byecity	14년 03월	n/a		15	15
Category Expansion	Evergrande Soccer	14년 06월	50.0		193	193
Category Expansion	Shiji Information Technology	14년 09월	15.0		453	794
Category Expansion	Zulily	15년 05월	9.0		56	194
Category Expansion	Meilihui	15년 07월	50.0		100	100
Category Expansion	Suning	15년 08월	19.9		4,565	3,735
Category Expansion	South China Morning Post	15년 12월	n/a		-	-
Category Expansion	Ant Financial	18년 02월	33.0		-	-
Total					5,538	6,786
e-Commerce	Gruopon	15년 12월	5.9			168
e-Commerce	Lazada	16년 04월	51.0		1,000	1,000
		17년 06월	83.0		1,000	1,000
		18년 03월			2,000	2,000
Total					4,000	4,000
Total Investment					11,580	13,310

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

징동닷컴, Direct Sale 중심으로 M&A를 통한 역량 강화도 추구

MERITZ Collaboration Report
유통&금융

효율성 개선을 위한 직간접적인 다양한 시도

- 징동닷컴 매출의 상당 비중을 차지하고 있는 가전제품의 경우 이미 온라인에서도 마진율이 크게 낮아 추가적인 이익 개선을 가져오기 어렵겠지만, 식품, 의류 등에서의 마진율이 상대적으로 크기 때문에 오프라인 유통업체들의 수익구조 분석하여 점유율을 확대하기 위한 다양한 방안을 고민하고 있음
- 지난해 12월 징동은 중국 온라인 명품 아울렛몰인 Vipshop의 지분 5.5%를 확보하였음. 이를 통해 가전 중심에서 패션, 화장품 등 수익성이 좋은 카테고리 강화 효과 기대
- 징동닷컴은 직접 추진하고 있는 'JD Daojia' 와 중국 로컬 슈퍼마켓체인 (신선식품 1위)인 'Yonghui'의 10% 지분을 투자하고 있음. 2018년에는 오프라인 마트, 7 Fresh를 오픈하였으며 5년 내 1,000여개 매장을 확보할 계획임

JD.com M&A 투자현황

유형	회사	투자일	인수 지분 (%)	기타 지분	투자 금액 (백만 달러)	투자 금액의 현재가치 (백만달러)
C2C	PaiPai	14년 03월	100.0	-	-	-
Content & Marketing	Bitauto	15년 01월	25.0	-	1150	1150
Leisure Travel	Tuniu	15년 05월	27.5	-	350	350
Software	Kingdee	15년 05월	10.0	-	171	171
Finance	JD-ZestFinance Gaia	15년 06월	-	-	-	-
O2O	Dada	16년 04월	47.4	-	200	200
e-Commerce	Vipshop	17년 12월	5.5	-	259	259
Total Mobile					2,130	2,130
Total Investment					2,130	2,130

자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

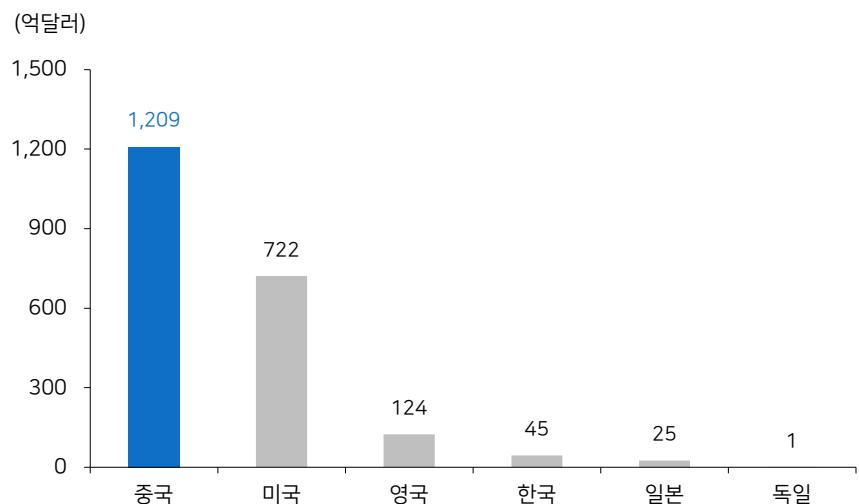
전자상거래 증가와 정부 지원으로 중국 창업 활성화 기여

MERITZ Collaboration Report
유통&금융

중국 창업 활성화, 전자상거래 및 정부 지원 기반

- 중국 내 인터넷 및 모바일 결제가 급속히 늘어남에 따라 전자상거래와 관련된 다양한 창업 활동 증가
- 2016년 중국 인터넷쇼핑 구매자 수는 4.7억명, 침투율은 63.9%에 이르며 전세계 전자상거래 규모의 39.2%를 차지하였음
- 중국은 신흥국임에도 불구하고 창업 환경 면에서는 선진국 못지않게 우수한 편, 중국 정부는 창업 활성화를 위해 창업에 장애가 되는 각종 규제 철폐 및 정부권한 이양 등을 추진함

주요국 모바일 결제액 전망



자료: Statista, 메리츠종금증권 리서치센터

중국 창업 환경 개선 정책의 주요 내용

방향	주요 내용
공정한 경쟁 환경 구축 및 신용체계 건설	<ul style="list-style-type: none">■ 지식재산권 보호제, 징벌적 배상제도 실시■ 지식재산권 관련 공공서비스 및 플랫폼 구축■ 독점행위 개혁 실시, 반독점법 집행 강화■ 산업 네거티브리스트 시행을 통해 다양한 창업 유도
정부 기능 간소화 및 권한 이양	<ul style="list-style-type: none">■ 2015년 90개의 행정심사 취소 및 이양■ 법인 및 기타 조직을 대상으로 한 비(非)행정 허가 심사 전면 취소 등
과학기술 시스템 개혁 심화	<ul style="list-style-type: none">■ 과학기술 체제 개혁■ 과학기술 성과 확산 촉진, 효율적인 연구체계 구축 등
인력양성 체계 개선	<ul style="list-style-type: none">■ 창업관련 교육과정 신설, 커리큘럼 개선
해외 우수 인력의 귀국 후 창업 편의성 제고	<ul style="list-style-type: none">■ 인재 유치제도 개선 (외국인 영구거주, 기술이민제도 수립 등)

자료: 국가발전개혁위원회, 메리츠종금증권 리서치센터

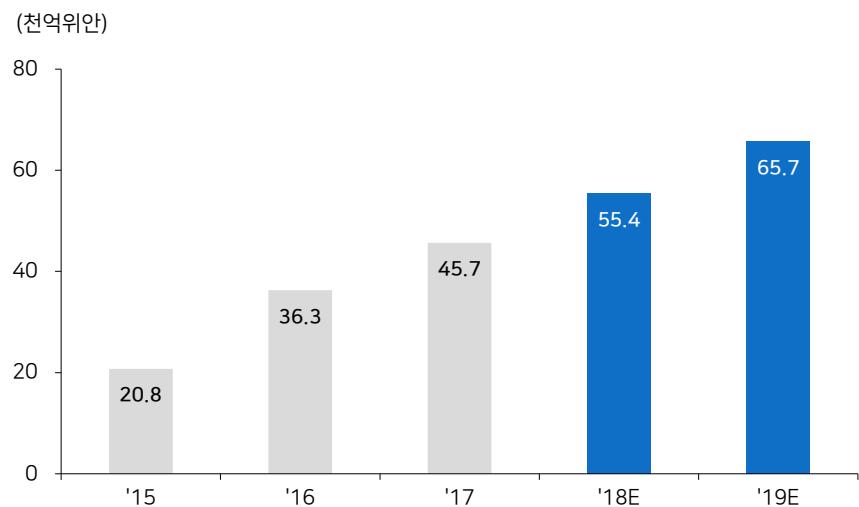
중국 창업 기업 중 상당수가 전자상거래 관련 도소매 분야 진출

MERITZ Collaboration Report
유통&금융

향후 중국 전자상거래 시장 성장 잠재력 크게 높아

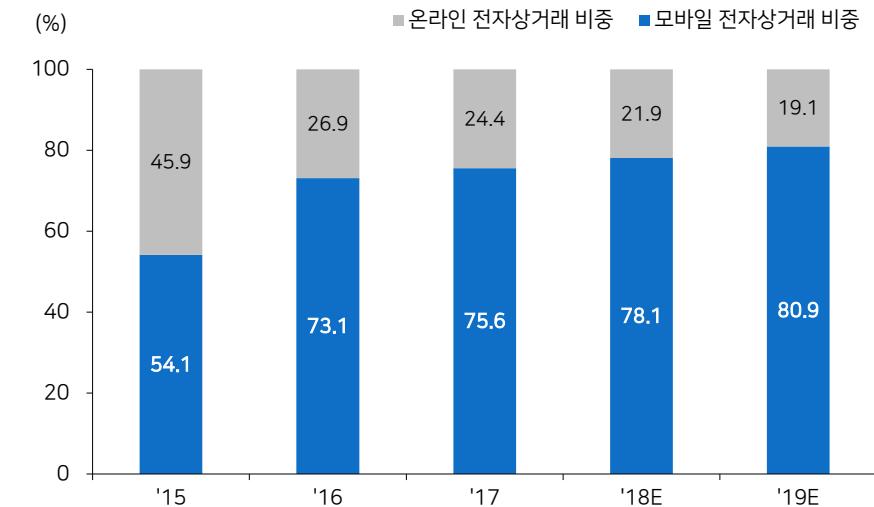
- 중국 소매판매 중 온라인의 증가율과 비중이 매년 큰 폭으로 상승함. 2017년 기준 소매판매 증가율은 10.3%인 반면 온라인소매판매 증가율은 27.6%에 달함
- 특히 중국의 2017년 연간 모바일 결제액은 1,209억 달러로 미국의 1.7배 수준으로 추정됨. 11.11일 광군절 행사중 알리바바의 하루 매출은 1,638억위안 (약 250억달러)으로 이중 90%가 모바일로 결제됨
- 중국의 창업 기업 중 상당수 (69.7%)가 전자상거래와 밀접한 도소매 분야에 진출, 앞으로 도시화 진전, 인터넷의 빠른 보급 속도 등에 비추어 중국 전자상거래 시장의 성장 잠재력은 크다는 판단임

중국 모바일 전자상거래 시장 규모 전망



자료: Analysys, 메리츠종금증권 리서치센터

중국 전자상거래 모바일 & 온라인 비중 전망



자료: Analysys, 메리츠종금증권 리서치센터

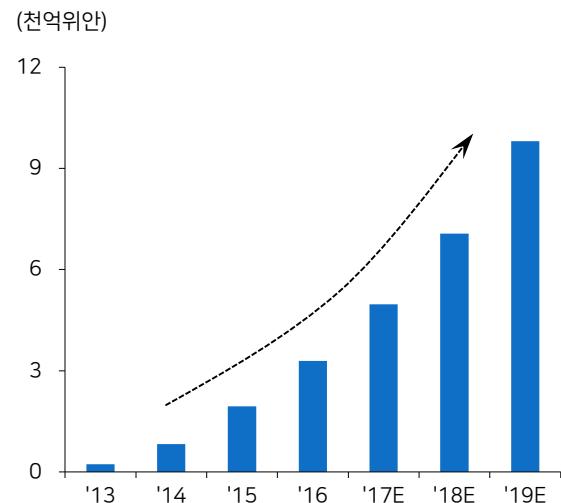
SNS 사업가 '웨이상'의 부상

MERITZ Collaboration Report
유통&금융

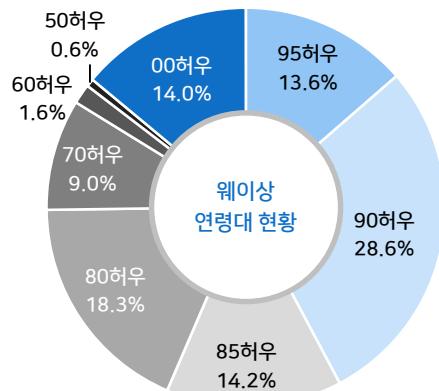
웨이상, 중국 젊은 층 꿈의 직업

- 중국 사회과학원과 텐센트가 중국 전 지역 80허우, 90허우, 00허우를 대상으로 진행한 SNS 및 활용 연구에 따르면 조사 대상자의 절반 이상이 인터넷 및 SNS 관련 업종 종사에 관심이 있다고 답했음. 이 중 최고 선호 직업은 웨이상 (30.3%)이었음
- 중국 젊은이들이 웨이상에 높은 관심을 보이는 이유는 온라인 거래, SNS 사용이 일상화되면서 웨이상 수입이 크게 늘었기 때문. 현지 업계에 따르면 소위 잘 나가는 웨이상의 연 수입은 최고 2억원을 웃도는 것으로 전해짐

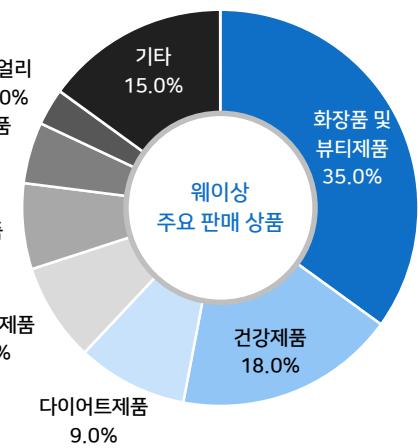
웨이상 시장 거래 현황



웨이상 연령대 현황



중국 웨이상 주요 판매상품



자료: 언론자료 (뉴스핌), 메리츠종금증권 리서치센터

자료: 언론자료 (뉴스핌), 메리츠종금증권 리서치센터

자료: 언론자료 (뉴스핌), 메리츠종금증권 리서치센터

중국 온라인의 강력한 인플루언서, '왕홍'

MERITZ Collaboration Report
유통&금융

왕홍들이 추천하는 제품에 대한 신뢰도가 높은 편임

- 왕홍(网红)이란 온라인상의 유명인사(왕루어홍런, 网络红人)를 일컫는 말로, 주로 웨이보 등 중국 SNS에서 활동하면서 많은 팬과 영향력을 지닌 사람들을 지칭함
- 왕홍들은 자신만의 개성과 다양한 콘텐츠를 바탕으로 팬들과 적극적으로 소통함. 단순히 자신의 사진을 SNS에 게시하는 것에 그치지 않고, 온라인 상에서 팬들과 활발하게 소통하면서 메이크업, 헤어, 패션 등 다양한 정보들을 공유함. 연예인들과는 다르게 자기 자신을 있는 그대로 드러내며, 다양한 스타일과 기호를 반영한 개성 있는 모습으로 사람들을 사로잡음.

중국 주요 SNS 플랫폼

이름	이미지	설명
시나 웨이보 (微博, Sina Weibo)	 新浪微博 Sina Weibo	인터넷 포털 사이트 시나닷컴이 제공하는 중국 최대의 마이크로 블로그 서비스. 2009년 8월부터 서비스를 시작하여 현재 이용자 수 2억명 이상임
웨이신 (微信, Wechat)	 WeChat	중국 최대 인터넷 기업인 텐센트가 서비스하는 모바일 메신저 웨이신 모멘트(한국 카카오스토리와 유사)에 제품정보를 올려 C2C 방식으로 판매하는 "웨이상(微商)" 비즈니스 모델이 생겨나기도 함
텐센트 QQ (腾讯QQ)	 tencent.com	마찬가지로 텐센트사가 서비스하는 컴퓨터 메신저 프로그램. 중국에서 첫번째, 세계에서 세번째로 인기있는 IM 서비스임.
유쿠 (优酷, Youku)	 youku.com	중국 1위의 비디오 공유 사이트. 자체적으로 제공하는 미디어 콘텐츠 뿐 아니라 사용자들이 직접 제작한 동영상을 공유하며, 영상의 길이나 용량의 제한도 없음
런련왕 (人人网, renrenwang)	 renren	2005년 '교내(校内)'라는 이름으로 시작. 학생들을 대상으로 서비스를 시작하여 현재는 중국 대형 SNS 플랫폼으로 성장함

자료: Baidu, KOTRA, 메리츠종금증권 리서치센터

중국 유명 웨이보 블로거들

이름	장다이(Zhang Dayi)	쉐리(Xue Li)	자오다시(Zhao Daxi)
이미지			
팔로워 수	405만명	141만명	30만명
설명	2014년 5월 타오바오 쇼핑몰 오픈, 신상품 출시 때마다 타오바오 매출 순위 최고.	2015년 1월부터 8월까지 8개월간 매출 2억 위안(약 350억 이상) 정도로 추정. 옷 가격은 220위안에서 240위안 사이	대학 재학 중 타오바오 쇼핑몰 오픈, 2013년 졸업 당시 직원수 100여명의 의류업체로 성장

자료: Baidu, KOTRA, 메리츠종금증권 리서치센터

왕홍들이 가진 경제적 잠재력과 파급력 확대

MERITZ Collaboration Report
유통&금융

왕홍들은 온라인 쇼핑 트렌드
이끌며 제품 판매 프로세스와
업계 판도까지 바꿔

- 유명 왕홍들의 경우 본인의 이름을 내건 온라인 쇼핑몰 (주로 타오바오)을 운영하며 상당한 수입을 올리기도 함
- 기존 의류업계의 제품 판매 프로세스와는 달리 온라인 플랫폼을 통해 소비자와 직접 소통하고 그들의 피드백을 적극적으로 반영하면서 소비자들의 열렬한 환영을 받음
- 전자상거래 및 생방송 플랫폼은 중국 왕홍 산업의 경제적 가치를 창출하는 주요 채널임. 2016년 기준 전자상거래 및 생방송 플랫폼은 왕홍 산업 총 수익의 86.4%를 차지함

중국 왕홍의 발전 현황, 현상에서 산업으로 진화하는 왕홍



자료: I-Research, 메리츠종금증권 리서치센터

중국 왕홍산업, 연평균 59.4% 성장

MERITZ Collaboration Report
유통&금융

왕홍 전자상거래, 풍부한 콘텐츠, 우수한 사진 및 동영상 제작 능력, 구전효과에 강점

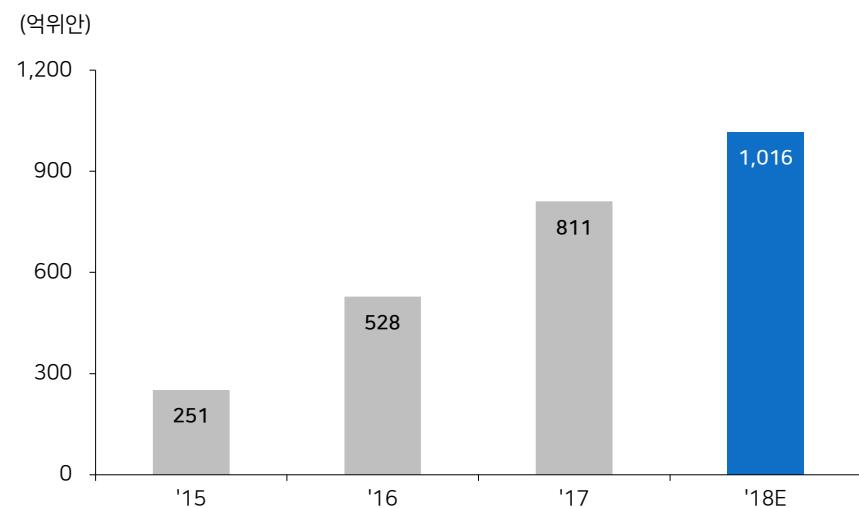
- KOTRA에 따르면 2016년 중국 왕홍산업 규모가 528억 위안에 달하며, 2018년 1,016억 위안에 이르러 2015~2018년 연평균 성장률이 59.4%에 이를 것이라고 예측함
- 온라인 매체가 다양해짐에 따라 왕홍이 탄생하는 플랫폼이 많아지고, 수량도 급격히 증가함. 영역, 콘텐츠 및 수익 창출 방식에 따라 왕홍을 커머스형과 콘텐츠형으로 나눌 수 있겠음
- 왕홍 전자상거래는 다양한 방식의 디스플레이, 풍부한 콘텐츠, 우수한 사진 및 동영상 제작 능력에 강점이 있으며 상호 간 활발한 댓글 활동으로 구전효과 극대화

왕홍의 유형 구분

구분	커머스 왕홍		콘텐츠 왕홍
	셀럽형	광고형	
수익 모델	왕홍 자신이 하나의 브랜드가 돼 자체 상품을 기획하거나 유망 상품을 직접 발굴해 판매하는 것을 통해 수익을 창출	외부의 의뢰로 제품을 홍보, 판매하며 광고주가 지불하는 광고료를 통해 수익을 창출	직접 콘텐츠를 제작하고 이를 시청하는 팔로워들이 제공하는 환금성 아이템을 통해 수익을 창출
특징	연예인에 준하는 인지도를 가진 이른바 소수의 '슈퍼 왕홍'들이 해당됨	대다수의 커머스 왕홍이 광고형에 속함	콘텐츠의 질이 그들의 핵심 역량이기 때문에 외부 홍보 의뢰에 매우 까다로운 경향

자료: 한국무역협회 국제무역연구원, 메리츠종금증권 리서치센터

왕홍 산업규모 전망



자료: Analysys, 메리츠종금증권 리서치센터

기업이 왕홍을 선택하고 찾아가는 시대

MERITZ Collaboration Report
유통&금융

왕홍 인큐베이팅의 중요성 점차 부각될 전망

- 왕홍 전자상거래는 주로 의류, 식품, 화장품 등 저가상품에 집중되어 있으나, 콘텐츠 구현기술의 발달, 왕홍 종류의 확대 등에 따라 향후 더 다양한 제품군으로 확대될 전망
- 왕홍 인큐베이팅의 중요성이 점차 부각될 것으로 판단됨. 왕홍 인큐베이팅 산업은 결국 다량의 왕홍을 양산하게 됨에 따라 향후 진입장벽을 높일 것임

중국 왕홍 산업 성장 잠재력



자료: Analysys, 메리츠종금증권 리서치센터

유명 브랜드로부터의 광고비 및 온라인 쇼핑몰 운영 수익 등

- 왕홍들은 기존의 유명 브랜드들과 협력해 그들의 게시물이나 비디오 속에 광고를 끼워넣거나 하이퍼링크를 거는 방식으로 광고하고 수수료를 받음. 왕홍들은 온라인상에서 팬들과 긴밀하게 연결되어 있어 소비자들은 전문 패션 잡지들보다 오히려 왕홍의 추천을 더 신뢰하고 받아들이는 경우가 많음
- 온라인 쇼핑몰 운영 수익은 왕홍의 수입원 중 가장 큰 부분을 차지함. 왕홍들은 온라인뿐만 아니라 신제품 발매나 업체 이벤트, 기념식 등 오프라인에서도 활발하게 활동하고 있음

왕홍 산업의 수익 창출 방식

수익창출 모델	수익창출 방식	사례
전자상거래	각 왕홍의 팬들을 전자상거래 플랫폼으로 이끌고 상품 구매를 유도함	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 타오바오 왕홍 습 ▪ 개인 미디어인 위이상
라이브 방송 및 인센티브	팬들은 라이브방송 플랫폼을 통해 컴퓨터 선물을 주거나 라이브 내용이 좋아서 인센티브를 증정함.	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 캐스터가 라이브 중에 받은 컴퓨터 선물 ▪ 각 SNS 플랫폼에서 받은 인센티브
광고	내용 왕홍은 SNS에 광고를 포스트, 브랜드를 언급하는 것과 같은 방식	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 단쯔서우가 작성한 홍보 문장 ▪ 동영상에 브랜드 삽입 ▪ 인터넷 드라마와 영화에 광고 삽입
게임 홍보모델 및 계약	전자경기 왕홍은 라이브 플랫폼과 계약을 맺고 홍보 모델로 활동	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 왕홍은 전자게임의 모델로 선정 ▪ 현직/퇴역한 경기선수가 게임 라이브 방송 플랫폼의 캐스터가 됨
연예인	개인 조건이 우수한 왕홍은 직접 연예계에서 데뷔	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 회사와 계약을 맺고 연예계 활동을 진행
IP 브랜드화	왕홍+내용IP+브랜드화+다분야 운영'방식으로 더 큰 파생가치 실현 가능	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 창의적인 내용을 IP 브랜드화하고 저작권을 판매 ▪ 왕홍이 직접 왕홍 인큐베이터를 설립하고 매니저 업무 수행

자료: 치웨이문화미디어, 메리츠종금증권 리서치센터

Part III

창업 열풍, 스몰 비즈니스 사례 분석



유통/화장품

Analyst 양지혜

02. 6098-6667

Jihye.yang@meritz.co.kr



스몰 비즈니스 사례 1) 식품 유통

MERITZ Collaboration Report
유통&금융

식품 유통 관련 스타트업들은 물류혁신을 통해 높은 성장

- 식품 유통 관련 스타트업들은 주로 직접적인 거래를 통한 중간 마진 절감으로 경쟁력을 구축함
- 직접적인 거래의 핵심은 '물류 혁신'임. 스타트업들은 모바일 애플리케이션을 통해 배달 또는 배송서비스를 직접 또는 중개 대행하면서 B2B에서 B2C, C2C 시장까지 확대해 나감
- 최근에는 IT 기술 발달로 무인 보관, 자동 계측, 빅데이터를 활용한 물류 최적화 등 기술형 창업으로 확산되는 추세임. 나아가 기존 대형 유통업체 및 물류 기업과 다양한 형태로 협업해 틈새시장을 겨냥한 서비스도 출시하고 있음

식품 유통 혁신 통한 비용 절감 흐름도



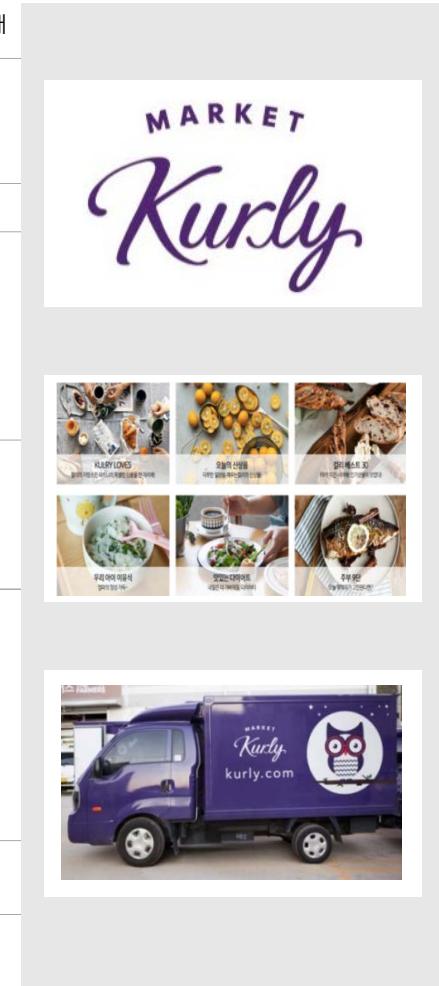
자료: 매일경제, 메리츠종금증권 리서치센터

[마켓컬리]

MERITZ Collaboration Report

유통&금융

앱 소개	유기농 농/축/수산물, 프리미엄 반찬/가공식품/수입식품 및 마켓컬리 단독 상품, 물/라면 등 장바구니 필수품, 소포장 신선식품 판매		
앱 기능	1. 나에게 꼭 맞고 편리한 맞춤형 프로모션 2. 편리한 모바일 쇼핑을 위한 '늘 사는' 장바구니 3. 바로 연락 받고, 구매할 수 있는 품절상품 재입고 알림 기능 4. 안심되는 주문, 결제 및 배송완료 안내 서비스		
회사소개	(주)컬리 - 유기농 농산물 및 식품 유통사업 영위		
특징	<ul style="list-style-type: none"> ■ 샛별배송(Full Cold Chain System)과 컬리어답터 ■ 주로 산지 직배송 신선식품이나 고급 디저트 등을 위주로 판매했으나 최근 'Daily+'라는 코너에서 우유, 생수 뿐 아니라 밀가루, 소금 등 양념류, 간편식, 가공식품류까지 약 300여개 품목 추가 ■ 판매예상 수량만큼 생산자에게 미리 물건을 매입하는 직거래 매입방식 ■ 장바구니 필수품 최저가 보증제: 대형마트의 가격 변동 상황 및 공급가 변동을 반영해 화요일 아침 10시에 가격조정 ■ 믿고 살 수 있는 식재료의 제공을 위해 70여 가지 자체 기준을 통과한 제품만 엄선해 판매 		
가격대	신선식품	채소	평균 150g당 2,000~4,000원 대
		과일 및 견과	평균 1팩당 4,000~7,000원 대
	가공식품	곡류	평균 5,000~10,000원 대
		수산	5,000원대부터 60,000원대까지 다양
배송조건	간식/식사대용	즉석밥, 크래커, 선식 등 3,000~10,000원 수제잼 10,000원 대 등	
	면류	우동, 파스타 등 면류와 소스류 5,000~15,000원 오징어먹물, 해조류 등으로 색을 넣은 프리미엄 면류 17,900원	
기타	물, 음료, 유제품	두유, 스파클링음료, 주스 등 개당 2,000~5,000원 이하 차, 티백류 10,000~20,000원 박스, 세트상품 30,000~40,000원	
	건강식품	10,000~40,000원	



자료: 메리츠종금증권 리서치센터

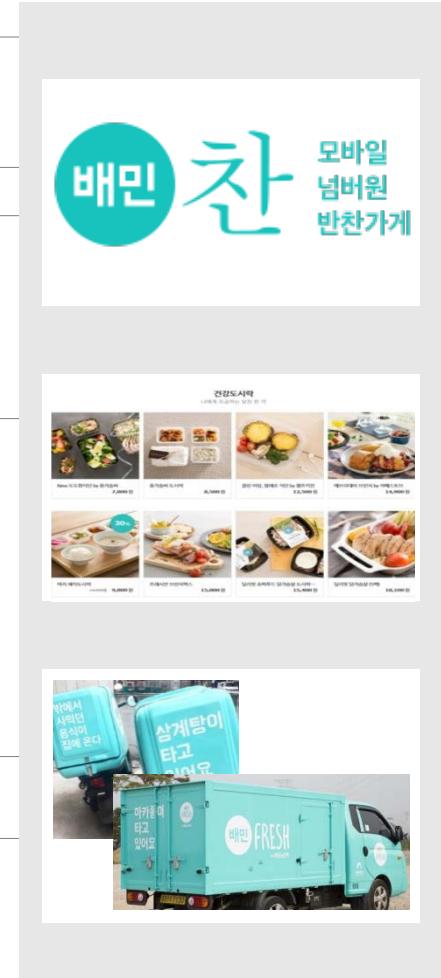
[배민찬]

MERITZ Collaboration Report

유통&금융

앱 소개	배달의민족이 만든 신선식품 배송서비스, 바쁜 현대인들의 삶을 윤택하고 풍요롭게 만들어주는 국내 유일의 종합 서브스크립션 커머스	
앱 기능	<ol style="list-style-type: none"> 아내의 식탁: 푸드 콘텐츠 미디어 아내의 식탁과 제휴를 통해 고객들에게 직접만들어 먹을 수 있는 반조리 제품 및 레시피 제공 현대백화점 식품관: 현대백화점 식품관과의 제휴를 통해 백화점 상품을 배달 금요일 특급할인을 통해 트래픽 유도 	
회사소개	우아한형제들 - 배달의 민족을 운영하는 우아한 형제들이 덤앤더더스 지분 100%를 인수해 이름을 바꿔 운영	
특징	<ul style="list-style-type: none"> 서브스크립션(Subscription, 정기배달) / 새벽배송 서비스 식재료가 아닌 반찬과 빵, 도시락 등 조리식품 중심으로 구성 IT시스템을 통해 배송상황, 시간 등을 파악 가능 자체 연구를 통한 PB상품 출시 ex. 김치의 완성 '선주문'방식 운영: 비용이 많이 들고 물류 효율이 떨어지지만 이를 만회하기 위해 지역맛집 적극적으로 인수 정기배송을 활용해 해독주스, 클렌즈주스 등 다이어트 여성들을 타겟으로 한 식단 구성 	
가격대	밑반찬	세트 4,900 ~ 43,800원
	국/찌개	세트 18,900 ~ 27,340원
	메인반찬	세트 7,500 ~ 24,600원
	아이반찬	3,700 ~ 14,400원
	정기식단	1,2인 12,000 ~ 30,940원 / 3,4인 34,000 ~ 52,500원
	식선/간판	간편식품 4,400 ~ 18,000원
	간식	베이커리 평균 4,000원
배송조건	<ul style="list-style-type: none"> 새벽배송서비스: 자회사인 물류센터를 통해 서울, 경기, 인천 지역에 밤 10시부터 다음날 오전 7시까지 배달 서브스크립션(Subscription, 정기배달): 소비자가 원하는 주기에 맞춰 배달해주는 서비스 	
기타	<ul style="list-style-type: none"> 경기도 부천에 물류센터 1,254m², 냉장/냉동창고 291m² 보유. 최근 서울로 물류센터를 이전하여 '프레시 센터' 오픈. 강남권을 중심으로 도심지역 근접성을 높여 새벽배송 강화 정기배송 서비스는 가공식품에 국한되어 있었지만 수요가 늘어나면서 신선식품 위주로 서비스 확장 2011년 설립 이후, 매년 300% 이상 급성장. 2018년 3월 월 매출 100억원, 누적가입자수 60만명 달성. 	

자료: 메리츠종금증권 리서치센터



[미트박스]

앱 소개	육류 수입 및 가공업자와 식당과 정육점 등을 연결해주는 회원제 축산물 직거래 플랫폼										
앱 기능	<ul style="list-style-type: none"> 1. 다양한 상품과 도매시세를 확인 2. 사업자회원과 일반회원 영역을 구분, 고객 유형별로 원하는 상품 확인 가능 3. 가공방법, 브랜드, 등급, 원산지, 용도까지 고객이 원하는 다양한 조건의 상품 검색 기능 										
회사소개	글로벌네트웍스 - 축산물 직거래 유통 플랫폼 미트박스를 운영하는 회사										
특징	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 회원제, 익일 배송 서비스 ▪ 매일 고기 종류, 부위, 등급, 보관방법에 따른 최저가 확인 가능 ▪ 최근 1달 간의 평균 거래가 및 등락폭 확인 가능 ▪ 검색부터 물류, 검색까지 한번에 할 수 있는 플랫폼 										
가격대	<table border="0"> <tbody> <tr> <td>한우</td> <td>지육(1등급) 14,000 ~ 19,500원 / kg 등심(1등급) 38,000 ~ 59,000원 / kg</td> </tr> <tr> <td>한돈</td> <td>지육(탕박) 3,800 ~ 5,800원 / kg 삼겹(박피) 9,600 ~ 18,000원 / kg</td> </tr> <tr> <td>수입우육</td> <td>호주 목심 7,600 ~ 9,200원 / kg 미국 알목심 9,100 ~ 12,000원 / kg</td> </tr> <tr> <td>수입돈육</td> <td>칠레 삼겹살 7,200 ~ 7,730원 / kg 독일 삼겹살 5,080 ~ 5,500원 / kg</td> </tr> <tr> <td>수입계육</td> <td>브라질 닭다리살 3,190 ~ 3,280원 / kg</td> </tr> </tbody> </table>	한우	지육(1등급) 14,000 ~ 19,500원 / kg 등심(1등급) 38,000 ~ 59,000원 / kg	한돈	지육(탕박) 3,800 ~ 5,800원 / kg 삼겹(박피) 9,600 ~ 18,000원 / kg	수입우육	호주 목심 7,600 ~ 9,200원 / kg 미국 알목심 9,100 ~ 12,000원 / kg	수입돈육	칠레 삼겹살 7,200 ~ 7,730원 / kg 독일 삼겹살 5,080 ~ 5,500원 / kg	수입계육	브라질 닭다리살 3,190 ~ 3,280원 / kg
한우	지육(1등급) 14,000 ~ 19,500원 / kg 등심(1등급) 38,000 ~ 59,000원 / kg										
한돈	지육(탕박) 3,800 ~ 5,800원 / kg 삼겹(박피) 9,600 ~ 18,000원 / kg										
수입우육	호주 목심 7,600 ~ 9,200원 / kg 미국 알목심 9,100 ~ 12,000원 / kg										
수입돈육	칠레 삼겹살 7,200 ~ 7,730원 / kg 독일 삼겹살 5,080 ~ 5,500원 / kg										
수입계육	브라질 닭다리살 3,190 ~ 3,280원 / kg										
배송조건	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 익일배송서비스: 오뚜기OLS의 물류센터를 통해 전국 오후 3시 전 주문품목 다음날 도착할 수 있게 배송 										
기타	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 향후 자체 허브 구축을 통해 당일 배송 체계 구축 계획 ▪ 2014년 설립 후 거래규모가 2015년 89억 원에서 2017년 875억 원으로 급등, 매출액 또한 15년 3.8억에서 16년 14.7억으로 가파르게 성장. 2017년 회원수는 2만명 이상, 매월 정기 재구매율은 85% 이며, 거래량은 월 평균 20% 이상 성장하며 월 거래액 60억원을 기록. ▪ 2016년 3월 소프트뱅크벤처스가 30억원 투자 유치 ▪ 2017년 2월 소프트뱅크벤처스, 알토스벤처스, 스톤브릿지캐피탈, 데브시스터즈벤처스 등으로부터 80억원 투자 유치 										



자료: 메리츠종금증권 리서치센터

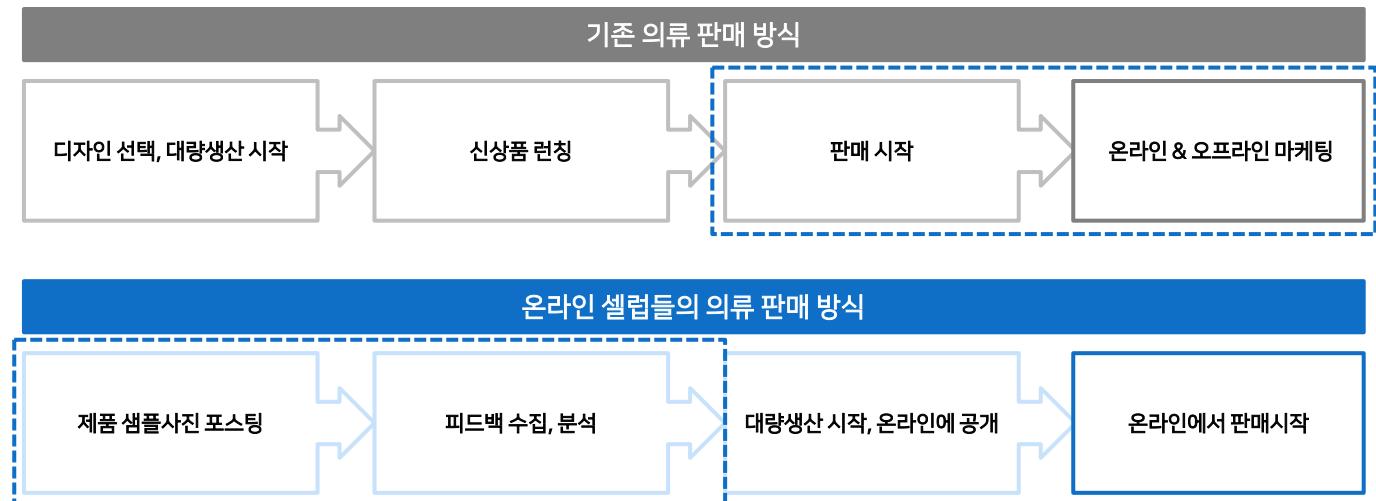
스몰 비즈니스 사례 2) 패션, 의류

MERITZ Collaboration Report
유통&금융

온라인을 통한 선행적인 고객 반응 분석을 통해 재고 효율성을 크게 높일 수 있음

- 온라인을 통한 선행적인 고객 반응 분석을 통해 글로벌 SPA 브랜드보다 더욱 민감하게 트렌드 변화 추구. 적중률 높은 상품에 집중하여 재고 효율성을 크게 높일 수 있음
- 한국 패션 스타트업의 경쟁력은 톡톡 튀는 스타일과 빠른 속도, 차별화된 온라인 쇼핑 문화 제공
- 온라인을 통한 패션 스타트업의 해외 진출 활발, 카페24 등 온라인몰 플랫폼을 통해 개설된 해외 직접판매 패션 쇼핑몰 수만 5만개가 넘으며 3년 전에 비해 두 배 이상 증가함

기존 의류 판매 방식 vs. 온라인 셀럽들의 의류판매 방식

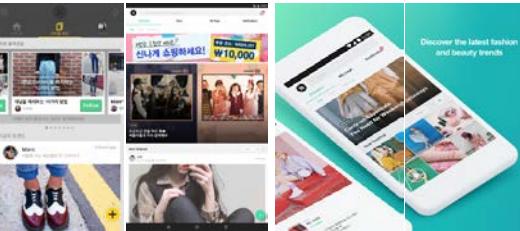
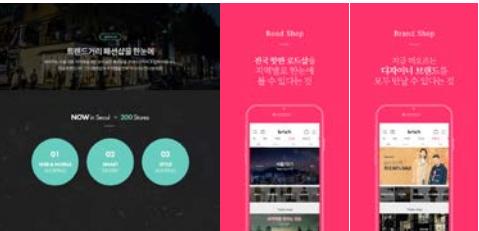


자료: KOTRA, 메리츠종금증권 리서치센터

[스타일쉐어, 지그재그, 브리치]

MERITZ Collaboration Report

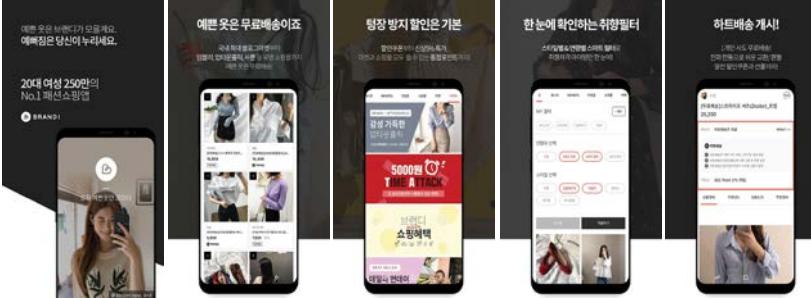
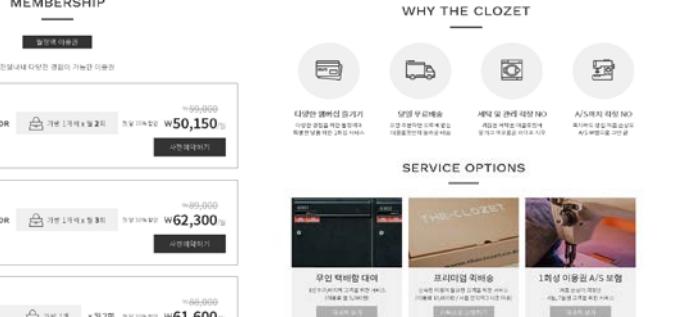
유통&금융

	 스타일쉐어	 지그재그	 브리치
소개	SNS형 쇼핑서비스	맞춤형 큐레이션 서비스	로드샵 O2O 서비스
특징	<ul style="list-style-type: none"> 패션에 대한 생각과 조언을 공유하는 SNS 플랫폼 SNS를 하듯 자신의 옷, 가방 등 상품 정보를 올려 패션 스타일을 공유, 피드를 받는 형태로 운영 사용자가 보고 싶은 콘텐츠를 모아서 보여주는 기능 인공지능(AI)로 이미지를 분석, 사용자의 패션 스타일을 분류 SNS화 쇼핑몰리 결합된 형태로, 게시물에 올라온 옷과 비슷하거나 어울리는 상품을 데이터 기반으로 추천 사진을 보다 사고 싶은 상품이 있는 페이지 내에서 바로 구매 가능 	<ul style="list-style-type: none"> 여성 소비자들을 위한 여성쇼핑몰을 모아둔 포털 앱 2,700개 쇼핑몰 중 원하는 쇼핑몰만 담아두고 매일 업데이트 북마크 기록을 바탕으로 빅데이터 분석, 취향과 스타일을 분석해 옷과 쇼핑몰을 추천 좋아할 만한 아이템 추천과 스마트 검색 쇼핑몰 신상품 바로바로 확인 및 장바구니 기능 매주 에디터의 트레이디한 패션 아이템 제안 	<ul style="list-style-type: none"> 숨겨진 패션샵들을 찾아 연결시켜주는 플랫폼 로드샵과 소비자를 연결해주는 것에서 멈추지 않고, 온라인에서 판매까지 진행 판매되는 상품들의 실시간 랭킹 서비스 제공 국내 로드샵 뿐만 아니라 브랜드샵, 글로벌샵을 통한 신속하고 다양한 상품을 제공 매일 신상품 업데이트 기능
기타	<ul style="list-style-type: none"> 최근 GS홈쇼핑으로부터 에이플러스비(쇼핑몰 29CM)를 300억에 인수, 이로 인해 회원 수 500만명이 넘어서게 됨 회원 간 중고거래 서비스 시범 운영 사진을 올리면 비슷한 스타일의 의류를 자동으로 추천해주는 의류 검색 챗봇 서비스 상반기 내로 개시 예정 현재까지 LB인베스트먼트, 에이티넘인베스트먼트 등으로부터 300억원 이상 펀딩 받음 	<ul style="list-style-type: none"> 현재까지 알토스벤처스, 스톤브릿지벤처스 등으로부터 100억 원 가량 펀딩 받음 	<ul style="list-style-type: none"> 2015년 매쉬업엔젤스로부터 2억원의 씨드머니를 받은 후, 16년에는 하나금융투자로부터 9억원, 17년에는 동문파트너즈, 캡스톤파트너스, 인터베스트, LNS벤처캐피탈 등으로부터 25억원 등을 투자 받음
			

자료: 메리츠종금증권 리서치센터

[브랜디, 더클로젯]

MERITZ Collaboration Report
유통&금융

	 브랜디	 더클로젯
소개	인스타그램 유명인 마케팅	패션 공유 플랫폼
특징	<ul style="list-style-type: none"> SNS스타, SNS팔로워, 고객이 엄선한 예쁜 옷을 모아서 보여주고 구매할 수 있음 매일매일 신상품 업데이트 잘 팔리는 핫한 상품들 모아보기 기능 필터 검색을 통한 원하는 마켓 찾는 기능 마음에 드는 상품이나 마켓을 짐해두는 기능 카드, 휴대폰 결제를 통한 간편결제 기능 	<ul style="list-style-type: none"> 옷장 속 패션 아이템을 공유, 쉐어싱할 수 있도록 해주는 패션 공유 커머스 서비스 옷장 속 아이템을 공유하여 수익을 낼 수 있도록 해주고, 타인의 옷장 속 아이템을 빌려쓰는 것을 통해 보다 저렴한 가격으로 다양한 의류를 사용할 수 있는 장점을 보유 제휴 택배회사를 통해, 오전에 주문하면 오후에 받아볼 수 있는 당일 무료배송 서비스를 제공 사용 후 세탁할 필요 없다는 장점 A/S 보험을 통해, 파손으로 인한 손해 또한 방지 월정액 서비스와 1회성 서비스를 통해 자유로운 사용 가능
기타	<ul style="list-style-type: none"> 2015년 엔텔스, 원앤파트너스로부터 비공개 펀딩을 받은 후, 같은해 DSC인베스트먼트로부터 5억 원을 투자 받음. 이후 엔텔스, 빅베이슨캐피탈로부터 비공개로 지속적인 투자를 받다, 2017년 DSC인베스트먼트, 빅베이슨캐피탈, 세마트랜스링크인베스트먼트로부터 64억원을 투자 받음 	<ul style="list-style-type: none"> 최근 카카오벤처스로부터 펀딩 받았으나, 펀딩금액은 비공개 

자료: 메리츠종금증권 리서치센터

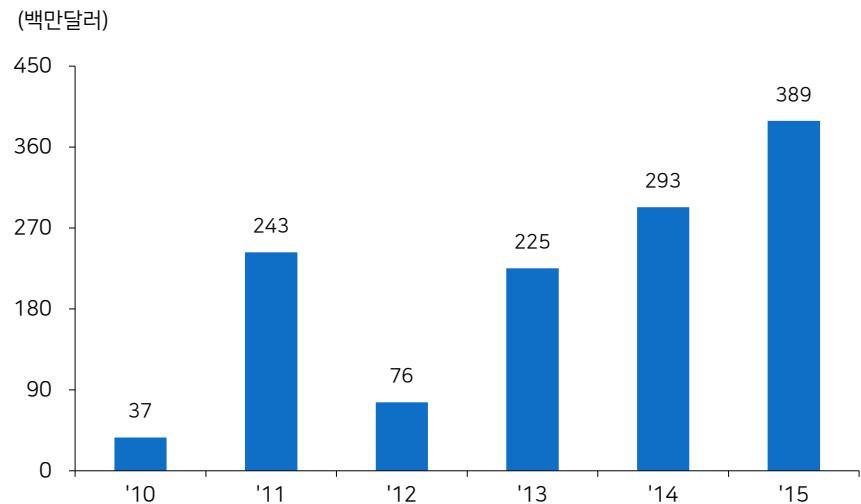
스몰 비즈니스 사례 3) 화장품

MERITZ Collaboration Report
유통&금융

소비재 기업, 내부 투자로는
한계를 느끼고 M&A 관심 증가

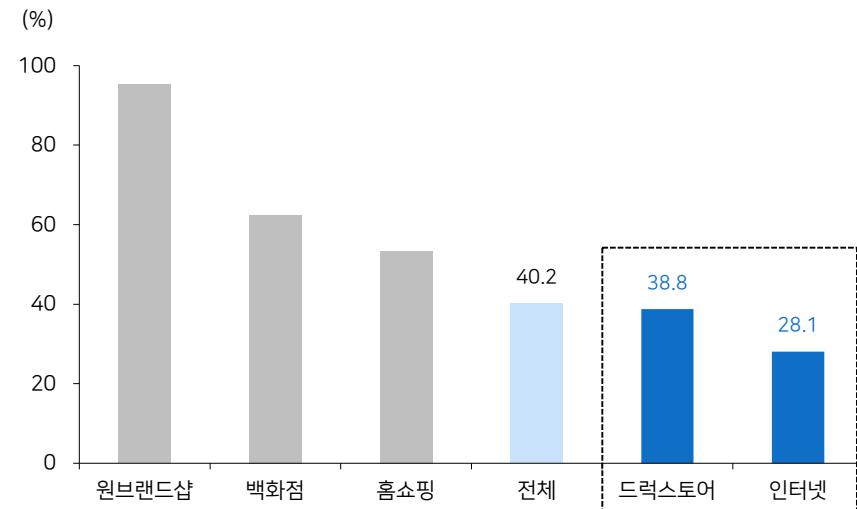
- 디지털 등으로 인해 화장품 소비 트렌드 변화와 사업 구도 재편이 빨라지면서 새로운 역량을 적시에 확보할 수 있는 M&A가 성장의 핵심 해법으로 부상함
- L'oreal, Estee Lauder 등 글로벌 화장품 업체들의 최근 M&A는 아시아 시장을 중심으로 고성장하고 있는 마스크팩 등 신규 카테고리와 E-Commerce 및 O2O 관련 Start-up 기업들에 집중되었음
- LG생활건강 또한 2014년부터 차앤박화장품 등 Small Brand 들에 대한 M&A 및 전략적 제휴로 효율적인 성장 추구. 아모레퍼시픽은 2016년부터 린스타트업 체계를 구축하여 작은 규모의 민첩하고 새로운 시도를 통해 창의적인 브랜드 개발을 장려하고 있음

해외 주요 뷰티 스타트업 투자규모



자료: FuturePlay, 메리츠종금증권 리서치센터

국내 화장품 채널별 상위 10개 브랜드 집중도 비교



자료: 칸타월드패널, 메리츠종금증권 리서치센터

최근 5년간 글로벌 화장품 기업의 M&A 주요 사례

MERITZ Collaboration Report
유통&금융

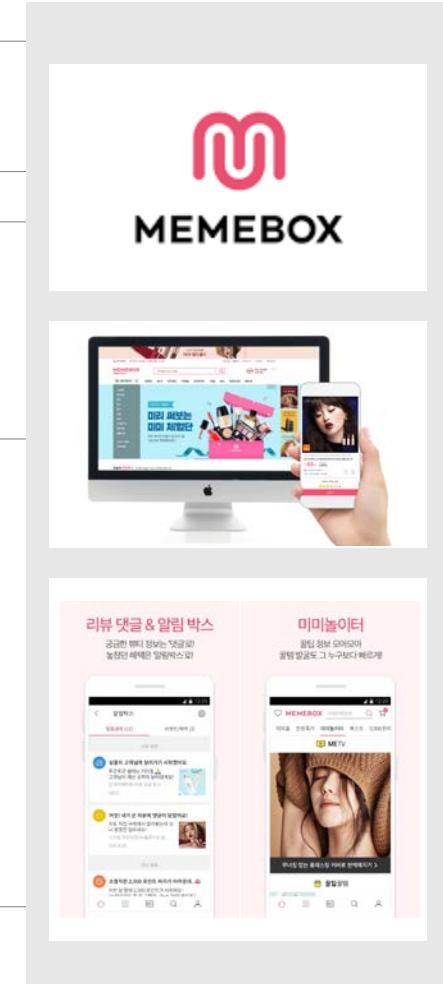
기업명	완료 시점	인수/매각 대상 JV 및 명칭	형태	거래 상대방	한줄 요약	기업명	완료 시점	인수/매각 대상 JV 및 명칭	형태	거래 상대방	한줄 요약	
Unilever	'15.09	Murad Skincare	인수	Murad Skincare	미국 Premium 화장품 브랜드 인수 ('14 매출 US\$115m)	LVMH	'15.07	Luxola Pte Ltd	인수	Trans Cosmos	화장품 E-commerce 스타트업 인수.	
	'15.05	Kate Somerville Skincare	인수	Kate Somerville Skincare	미국에서 Premium skincare 제품으로 고성장 중인 기업 인수		'14.01	Bite Beauty	인수	Bite Beauty	캐나다 소재 립스틱 전문 화장품 브랜드 인수	
	'15.03	Ren Skincare Ltd	인수	Ren Skincare Ltd	화장품 전문점, 드럭스토어에서 유명한 Skincare 기업 인수	Shiseido	'16.06	Laura Mercier, ReVive	인수	Alticor Inc., Gurwitch Products	프레스티지 화장품 브랜드와 스킨케어 브랜드 인수	
	'17.09	카버코리아	인수	Cosmetics Issuer Holdings Designated Activity Company	중국 사업 경쟁력 강화 이상록		'15.07	Shiseido Professional Indonesia PT	JV 지분 65%	Aura Beaute	아시아 시장 공략을 위한 JV	
Estée Lauder	'15.12	Have & Be Co Ltd	인수	Have & Be Co Ltd	Dr. Jart+ 브랜드를 보유한 한국 화장품 기업에 지분 투자	Kose Cosmetics	'14.03	Tarte Inc	인수	Encore	미국 시장 기반을 다지기 위한 인수	
	'15.01	Glam Glow Inc	인수	Glam Glow Inc	Hollywood 스타들이 애용하는 프리미엄 마스크 팩 기업 인수		'13.01	Everlife	인수	Consumer Capital LP	(지분 93.5%, US\$ 135m)	
	'14.11	Le Labo Inc	인수	Le Labo Inc	프랑스 장인 정신의 프리미엄 향수 기업 인수	LG생활건강	'13.10	영진약품	사업부문 인수	CLSA Sunrise Capital L.P.	일본 내 화장품 사업 강화	
	'14.10	L RODIN LLC	인수	L RODIN LLC	린다 로댕의 화장품 기업 인수 ('14 매출 US\$ 30m 추정)		'14.10	차앤박화장품	인수	영진약품	음료 부문 강화를 위한 사업부문 인수	
	'15.03	Niely Cosmeticos	인수	Niely Cosmeticos	브라질 최대의 헤어 케어 브랜드 인수 ('14 매출 US\$ 180m)		'15.07	Zenisce	인수	CNP코스메틱스	화장품 사업 경쟁력 제고	
Loreal	'14.12	Coloright Ltd	인수	Coloright Ltd	헤어케어 상품 R&D 역량 강화를 위해 인수		'16.10	Reach	인수	Johnson & Johnson PTE. LTD	'17.12	이창구 화장품 사업의 경쟁력 강화
	'14.07	NYX Cosmetics USA Inc	인수	USA Inc	빠르게 성장 중인 색조화장품 브랜드 ('14 매출 US\$ 100m 추정)		'18.04	Tai Guk Pharm	인수	이준구 Avon	화장품 사업의 경쟁력 강화	
	'18.04	스타일난다	인수			아모레퍼시픽	'16.05	아웃런	사내벤처	Avon Products Company Limited	자회사인 Stefany를 통한 인수, 일본 사업 역량 강화	
	'17.04	CLIO	지분율 확대	CLIO	기존 지분율 6.2%에서 7.5%로 지분율 확대		'16.05	가온도담	사내벤처	린 스타트업 프로젝트 1기 사내벤처 브랜드		
LVMH	'16.07	CLIO	지분투자	CLIO	L-Capital이 CLIO에 US\$ 50m 투자, 화장품 사업 전략적 파트너십 구축		'17.10	브로앤티스	사내벤처	린 스타트업 프로젝트 2기 사내벤처 브랜드		
							'17.10	디스테디	사내벤처	린 스타트업 프로젝트 2기 사내벤처 브랜드		

자료: 메리츠종금증권 리서치센터

[미미박스]

MERITZ Collaboration Report
유통&금융

앱 소개	개인 맞춤형 뷰티 커머스 브랜드 및 O2O 서비스	
앱 기능	1. 리뷰 댓글을 통한 뷰티 정보 제공 2. 알림박스 기능을 통한 혜택 제공 3. 꿀팁 정보를 모아 제공해주는 기능 4. 선론칭 브랜드 체험단 등의 이벤트 제공	
회사소개	(주)미미박스 - 개인 맞춤형 뷰티 정보 및 상품을 제공하는 뷰티 커머스 스타트업	
특징	<ul style="list-style-type: none"> ■ 아임미미, 포니이펙트, 누니, BonVivant 등 자체 브랜드를 보유 ■ 주로 산지 직배송 신선식품이나 고급 디저트 등을 위주로 판매했으나 최근 'Daily+'라는 코너에서 우유, 생수 뿐 아니라 밀가루, 소금 등 양념류, 간편식, 가공식품류까지 약 300여개 품목 추가 ■ 판매예상 수량만큼 생산자에게 미리 물건을 매입하는 직거래 매입방식 ■ 장바구니 필수품 최저가 보증제: 대형마트의 가격 변동 상황 및 공급가 변동을 반영해 화요일 아침 10시에 가격조정 ■ 믿고 살 수 있는 식재료의 제공을 위해 70여 가지 자체 기준을 통과한 제품만 엄선해 판매 	
가격대	스킨케어	마스크팩 장당 190 ~ 6,300원
	메이크업	립스틱 개당 1,000 ~ 68,000원
	헤어	샴푸 3,300 ~ 64,600원
	바디	바디워시 3,200 ~ 77,900원
	향수	여성향수 3,300 ~ 140,000원
	네일	젤네일 1,250 ~ 32,000원
	MEN	스킨/로션 4,500 ~ 73,000원
	파우더룸	파우치 1,000 ~ 28,800원
	생활/건강	비타민 2,800 ~ 29,900원
기타	<ul style="list-style-type: none"> ■ 2016년 포메이션8, 피어, 콤워터 캐필탈로부터 730억원 투자를 받은 후, 현재까지 누적 1,773억원 투자를 받음 ■ 연간 사용자 수는 330만 명을 넘었으며, 오프라인과 온라인의 경계 없는 서비스 제공을 위해 오프라인 매장도 출점 	



자료: 메리츠종금증권 리서치센터

[Function of Beauty]

MERITZ Collaboration Report
유통&금융

나만을 위한 맞춤형 화장품 시대가 온다

- Function of Beauty는 미국 스타트업으로 샴푸와 컨디셔너를 맞춤형 제작해 주는 기업임
- Celebrate Individuality라는 브랜드 스로건 하에 재미있는 방식으로 나만의 색상, 향, 그리고 원하는 기능의 샴푸와 컨디셔너를 제작하여 배송함

Function of Beauty 기업개요

설립일	2015년 1월
주주구성	Hien Nguyen, Hoshua Maciejewski, Zahir Dossa
보유 브랜드	Function of Beauty
주요 제품	커스터마이징 샴푸, 린스
특징	<ul style="list-style-type: none">헤어 퀴즈를 통한 개인의 모발 상태 확인, 원하는 기능, 색상, 향 등을 선택하여 커스터마이징한 맞춤형 샴푸를 제조하여 판매효과가 없을 경우, 30일 이내 신청하면 무료 재조합을 통한 새 제품을 받을 수 있음현재는 미국 내에만 배송 가능
투자현황	<ul style="list-style-type: none">2015년 Y Combinator로부터 12만불의 씨드머니 투자를 받음2017년 GGV Capital 등으로부터 950만불을 투자 받음

자료: 메리츠종금증권 리서치센터

Function of Beauty 제품 주문 과정

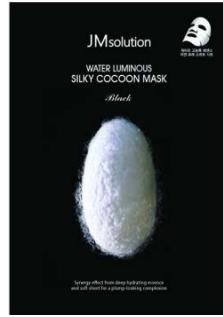
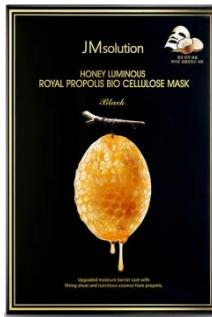


자료: 메리츠종금증권 리서치센터

[제이엠솔루션, 시드물, VT코스메틱]

MERITZ Collaboration Report
유통&금융

	JMsolution 제이엠솔루션	Sidmul 시드물	VT° COSMETICS VT코스메틱
소개	자연주의 기능성 화장품 전문 브랜드	자연주의 천연 기능성 화장품 전문 브랜드	자연 원료주의 및 피부과학 기능성 화장품 브랜드
특징	<ul style="list-style-type: none"> 계절의 변화, 온도, 습도 등 생활환경과 생활습관 등 피부에 대한 철저한 연구를 바탕으로한 제품 출시 피부과, 성형외과, 에스테틱 전문가들이 만들어 가는 브랜드 전세계에서 엄선된 소재와 청정 재료를 선별, 전문 임상기관을 통해 엄선된 소재와 재료의 효능, 효과를 검증한 후 제품 출시 	<ul style="list-style-type: none"> 성분 좋은 화장품이 좋은 화장품이라는 일념 아래 천연 원료 바탕의 좋은 화장품 개발에 전념, 동물 임상 실험이 필요하지 않은 천연 식물 성분을 활용한 자연주의 뷰티 브랜드 고객들과의 소통을 통한 원료 연구 및 레시피 개발을 통한 제품 출시 	<ul style="list-style-type: none"> K뷰티 컨센트 브랜드로, K뷰티를 넓은 개념에서 이해 및 재해석하여 자연 원료주의와 피부과학 테크놀로지, 그리고 트렌디함을 추구 기초 화장품 뿐만 아니라 구강, 해어, 생활 용품 등 다양한 카테고리를 통해 뷰티를 실현 패션화된 뷰티를 바탕으로, 시장과 고객의 트렌드를 빠르게 알아내고, 극도로 빠른 제품 출시
기타	<ul style="list-style-type: none"> 2016년 브랜드 런칭 후, 2017년 티몰 플래그쉽 스토어에 입점, 최근 제이엠솔루션의 마스크팩이 중국 소비자들의 각광을 받으며 빠른 성장세를 보이고 있음. 	<ul style="list-style-type: none"> 2008년 설립 후 화장품 전성분 표시제가 시작 된 후, 시드물이 추구하는 성분 좋은 화장품이 인정을 받기 시작, 착한 제품을 판매하는 '착한기업'으로 이름나기 시작 2016년 뷰티 앱 '화해' 선정 뷰티 어워즈에서 클렌징 오일과 립케어/립밤 부문 1위를 각각 차지 	<ul style="list-style-type: none"> 2014년 설립 후 한경비즈니스 고객 만족 브랜드 기능성 화장품 부문에서 대상을 수상 2016년 화장품 리뷰 앱 '화해'에서 뷰티 어워즈 1,2위를 수상



자료: 메리츠종금증권 리서치센터

[해브앤비] 닥터자르트

MERITZ Collaboration Report
유통&금융

**Estee Lauder 가 투자한 이후
전사 매출은 2 배, 해외 매출은
3 배 이상 성장**

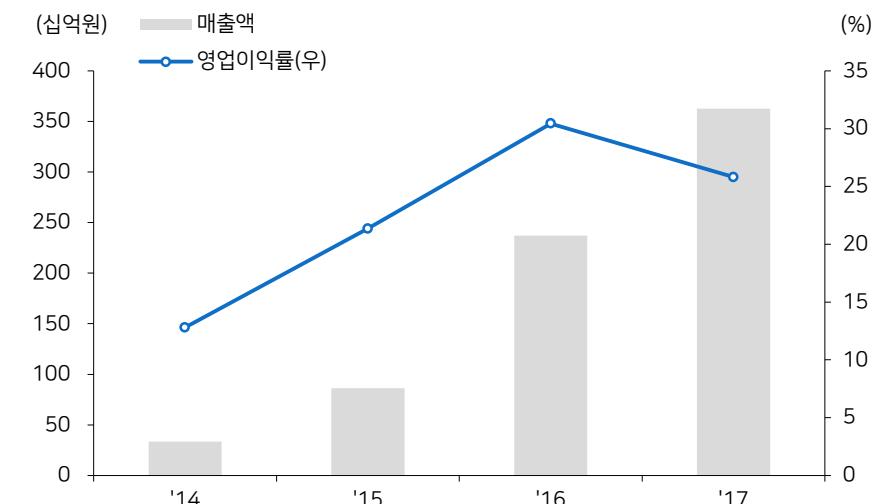
- 국내 화장품 산업의 위상이 높아지면서 글로벌 기업들의 지분투자 사례가 많아지고 있음
- 닥터자르트 (해브앤비)는 Estee Lauder 가 투자한 이후 전사 매출은 2 배, 해외 매출은 3 배 이상 성장
- 글로벌 기업들이 투자한 닥터자르트 등의 브랜드들은 특히 드럭스토어, 온라인 등 신채널에서 두드러진 성과를 달성하고 있음. 매스 중심의 신채널의 성장 역시 한국 화장품 시장만이 구축한 전문적으로 화장품의 위탁생산과 제조를 담당하는 국내 OEM/ODM기업들이 있었기 때문에 가능함

해브앤비 기업개요

설립일	2004년 12월
주주구성	이진욱 대표 66.7%, Estee Lauder Cosmetics Limited 33.3%
보유 브랜드	닥터자르트, DTRT(남성 화장품)
해외 진출국가	미국, 중국, 일본, 인도네시아 등 33개국
투자현황	지분투자 방식으로 투자 지분율 및 투자 금액은 비공개 R&D와 해외 마케팅에 협력하기로 함

자료: 메리츠종금증권 리서치센터

해브앤비 실적 현황



자료: DART, 메리츠종금증권 리서치센터

[카버코리아] AHC 등

MERITZ Collaboration Report
유통&금융

골드막삭스의 지분투자 이후
면세점 등 신채널과 중국 등
신시장으로 확장

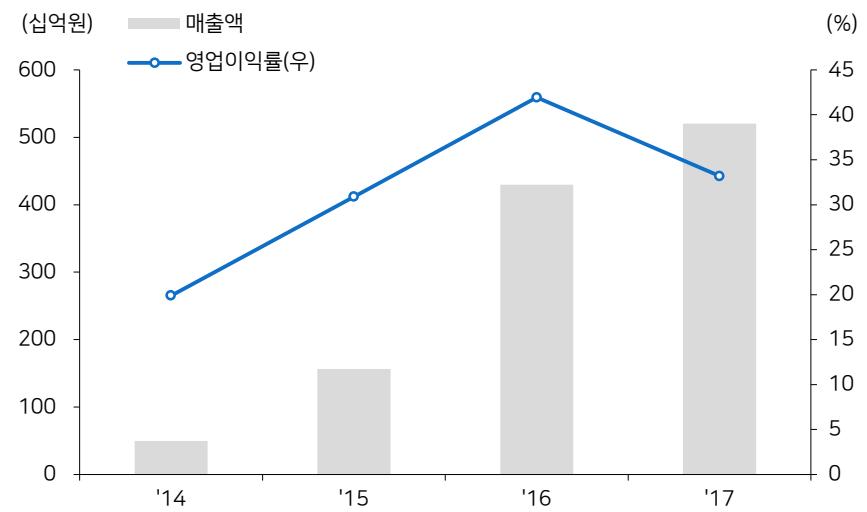
- 홈쇼핑에서 히트 상품으로 성장한 A.H.C (카버코리아)는 골드막삭스의 지분투자 이후 면세점 등 오프라인 채널로 확장을 강화하였음
- 중국 화장품 시장에서 AHC는 아이케어 전문 스킨테어 브랜드로 전 도시급에 고르게 확산되어 있어 이를 최대한 기회로 활용할 수 있음

카버코리아 기업개요

설립일	2011년 9월
주주구성	Unilever SK Holdings Ltd. 95.39, 기타 2.08
보유 브랜드	AHC, 샤라샤라, 비비토, 르누벨(의류)
채널별 비중	홈쇼핑 40%, 온라인 20%
(2015년 기준)	오프라인 20%, 해외 20%
투자현황	<ul style="list-style-type: none">베인캐피탈-골드만삭스 컨소시엄이 카버코리아 지분 96%를 4,300억 원에 인수중국 등 해외시장에서 성장성이 클 것으로 예상하고 투자를 결정한 것으로 알려짐이상록 대표는 계속해서 카버코리아 경영카버코리아는 무차입 경영을 유지

자료: 메리츠종금증권 리서치센터

카버코리아 실적 현황



자료: DART, 메리츠종금증권 리서치센터

[난다] 스타일난다, 3CE 등

MERITZ Collaboration Report
유통&금융

색조화장품 강화 나선 로레알 중국 인지도 높은 3CE 확보

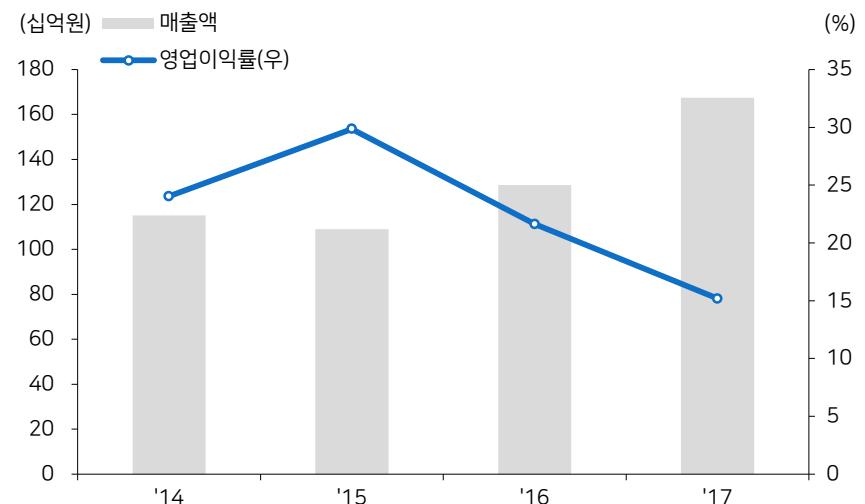
- 글로벌 명품 기업에 안긴 '동대문패션몰 신화', 중소 브랜드 업체들은 국내 중심으로 크게 성장한 이후 해외 확장에서 유통망 확보와 자본력 열위로 어려움을 겪는 경우가 많으며 글로벌 기업들의 자본 유치를 통해 다시 한 번 큰 성장을 추구할 수 있음
- 3CE의 화장품 사업은 스타일난다의 작년 상반기 매출 중 69%를 올려 패션 부문(27%)을 압도하였음. 립스틱, 아이섀도, 블러셔 등 색조화장품에 강점을 가진 3CE는 로레알에 매력적인 매물이란 평가

난다 기업개요

설립일	2007년 1월
주주구성	김소희 30%, L'Oréal 그룹 70%
보유 브랜드	스타일난다, 3CE, 스피크언더보이스
해외 진출국가	중국 등 7개국
주요 매장 현황	<ul style="list-style-type: none">■ 국내 올리브영 및 면세점, 백화점■ 홍대 플래그십 스토어■ 강남 3CE 시네마 플래그십 스토어■ 명동 플래그십 스토어■ 스타일난다 하라주쿠점
투자현황	L'Oréal 그룹이 김소희 대표의 지분 70% 가량을 4,000억원에 인수

자료: 메리츠종금증권 리서치센터

난다 실적 현황



자료: DART, 메리츠종금증권 리서치센터

Part IV

조달에서 회수까지, VC 전성시대



증권/보험

Analyst 김고은

02. 6098-6670

goenkim@meritz.co.kr



새정부 핵심 정책 과제 ‘혁신 성장 추진’

MERITZ Collaboration Report
유통&금융

혁신창업 생태계 조성방안

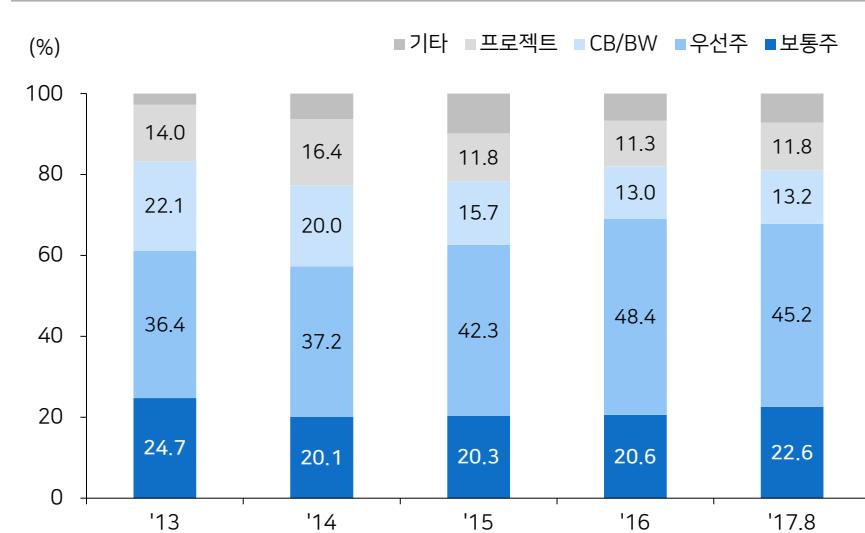
- 기획재정부의 ‘혁신창업 생태계 조성방안’ 발표(17.11.2)
- 정부의 모태펀드 출자 확대로 투자 규모는 증가하나 성장 단계에서 자금 조달 규모가 낮은 수준
- 투자 유형도 전반적으로 투자보다는 대출 형태의 자금 조달에 의존
- 벤처투자도 보통주 투자 보다는 상환우선주, 회사채 투자가 높은 비중을 차지

성장단계별 벤처투자 규모

구분	창업초기단계		성장단계	
	엔젤/AC	초기VC	일반VC	PE
한국	1억원 미만	5억원 미만	10~20억원	50억원 내외
	Seeding	Series A	Series B	Series C
외국	5억원	50억원	150억원	320억원

자료: 기획재정부, 메리츠종금증권 리서치센터

벤처캐피탈 투자유형별 비중



자료: 기획재정부, 벤처캐피탈협회, 메리츠종금증권 리서치센터

투자→회수→재투자로 이어지는 선순환 체계 구축

MERITZ Collaboration Report
유통&금융

혁신창업 생태계 조성방안

- 1) 혁신 창업 친화적 환경 조성 2) 벤처투자자금의 증대 도모 3) 창업투자 선순환 체계 구축을 목표
- 재정/정책금융의 마중물 역할 강화, 투자 환경 개선, 투자 인센티브 확대를 통해 벤처투자 확산을 추진

혁신창업 생태계 3대 추진방향



자료: 기획재정부, 메리츠종금증권 리서치센터

벤처투자자금 증대 위해 3년간 10조원 모험펀드 조성할 계획

MERITZ Collaboration Report
유통&금융

혁신창업 생태계 조성방안

- 3년간 10조원 규모의 혁신모험펀드 조성할 계획(2018년 신규 출자 3조원 내외 계획)
- 혁신모험펀드는 성장단계별 투자대상에 따라 모태펀드와 성장사다리펀드에 설치/운영
- 보통주 투자 비중 확대 등 모험성 강화, 모태/성장사다리 등 공공펀드간 운영 투자 연계 강화
- 혁신모험 펀드와 연계된 20조원 규모의 대출 프로그램 마련할 계획

성장단계별 혁신모험펀드 지원 계획

기업의 성장단계	투자자 유형	혁신모험펀드 계정	조성계획
창업초기단계 Seed+1 st Stage	창업자, 가족 Venture Capital Mezzanine	혁신창업펀드 (약 2조원) 성장지원펀드 (약 8조원)	'18년 0.6조원 '19년 0.7조원 '20년 0.7조원
2 nd Stage+본격 성장기	엔젤 투자 Growth Capital Buy out/M&A	공공부문 출자 민간 투자자금 공공부문 출자 민간 투자자금	'18년 2.0조원 '19년 3.0조원 '20년 3.0조원
성숙기+회수기			

자료: 기획재정부, 중소벤처기업부, 금융위원회, 메리츠종금증권 리서치센터

18년 2.6조원의 혁신모험펀드 조성, 연내 투자 실행 추진

MERITZ Collaboration Report
유통&금융

혁신모험펀드 조성,

자금 조달 마중물 역할 확대

- 기획재정부, 중소벤처기업부, 금융위원회 합동 '혁신모험펀드 조성, 운영계획' 발표(18.01.17)
- 재정투입, 정책금융기관 출자 등으로 18년~20년 공공부문에서 3.7조원 출자 추진
- 공공자금을 마중물로民間자금을 매칭하여 18년~20년 10조원 펀드 조성할 계획
- 18년에는 2.6조원의 혁신모험펀드를 조성해 연내 투자 실행을 추진

18~20년 10조원 혁신모험펀드 조성 계획

(조원)	'18년			'19년			'20년			소계
	계	공공	민간	계	공공	민간	계	공공	민간	
혁신창업펀드	0.6	0.3	0.3	0.7	0.4	0.3	0.7	0.4	0.3	2.0
성장지원펀드	2.0	0.8	1.2	3.0	0.9	2.1	3.0	0.9	2.1	8.0
소계	2.6	1.1	1.5	3.7	1.3	2.4	3.7	1.3	2.4	10.0

자료: 기획재정부, 중소벤처기업부, 금융위원회, 메리츠종금증권 리서치센터

18년 2.6조원 혁신모험펀드 1차 조성

(억원)	공공부문 출자			민간자금	조성액
	재정	정책금융	회수재원		
혁신창업펀드	2,000	-	1,000	3,000	6,000
성장지원펀드	1,000	6,000	1,000	12,000	20,000
소계	3,000	6,000	2,000	15,000	26,000

자료: 기획재정부, 중소벤처기업부, 금융위원회, 메리츠종금증권 리서치센터

모험펀드 연계대출 프로그램 20조원 운영 계획

MERITZ Collaboration Report
유통&금융

혁신모험펀드 조성,

자금 조달 마중물 역할 확대

- 혁신모험펀드 연계대출 프로그램 통해 충분한 자금 공급을 계획
- 신용보증기금 및 기술보증기금에서 총 2조원의 혁신모험펀드 연계 보증부 대출 공급
- 혁신모험펀드 투자기업 중 펀드 및 금융회사 추천 받은 유망 중소기업 대상으로 보증부 대출 지원
- 산업은행, 기업은행, 산은캐피탈 통해 우대금리 제공 프로그램 마련해 15.4조원 공급
- 보증프로그램을 활용해 시중은행에서의 4.6조원 공급 유도할 계획

혁신모험펀드 연계 보증부대출 공급계획

(억원)	'18년	'19년~'20년	합계
재정	200	600	800
보증공급*	2,500	7,500	10,000
보증부 대출*	5,000	15,000	20,000

주) 보증공급: 재정투입액X운용배수(12.5배), 보증부대출: 보증공급액/보증비율(50%)

자료: 기획재정부, 중소벤처기업부, 금융위원회, 메리츠종금증권 리서치센터

대출 프로그램 운영계획

(억원)	'18년	'19년	'20년	'21년	합계
정책금융	산업은행	2.0	2.5	2.5	3.0
	산은캐피탈	0.1	0.1	0.1	0.1
	기업은행	0.5	1.0	1.5	2.0
시중은행	0.4	0.9	1.4	1.9	4.6
합계	3.0	4.5	5.5	7.0	20.0

자료: 기획재정부, 중소벤처기업부, 금융위원회, 메리츠종금증권 리서치센터

민간 중심으로 벤처기업 관련 제도 전면 개편

MERITZ Collaboration Report
유통&금융

벤처 투자 규제 개선,

민간 중심 벤처생태계 구축

- 중소벤처기업부의 '민간중심의 벤처생태계 혁신대책' 발표(18.01.31)
- 전통적인 기관투자자 외에 6개 신규 유형의 투자를 받은 경우도 벤처 투자로 인정
- 벤처기업 진입 금지 업종의 축소로 벤처기업 진입 기회 확대

벤처투자 유형 투자자 인정 범위 확대

(현행) 13개 투자자 유형
1. 창업투자회사
2. 창업투자조합
3. 신기술금융업자
4. 신기술투자조합
5. 벤처투자조합
6. 전담회사(한국벤처투자(주))
7. 전문엔젤
8. 개인투자조합
9. 산업은행
10. 기업은행
11. 은행
12. 경영참여형 사모 집합투자기구
13. 외국투자회사



(개선) 6개 유형 추가
14. 액셀러레이터
15. 크라우드펀드 (전문투자자 3천만원 이상 투자)
16. 기술지주회사
17. 신기술창업전문회사
18. 농림수산식품투자조합
19. 개인투자자 (엔젤매칭 투자를 받은 경우)

벤처기업 진입 규제 업종 5개로 축소

(현행) 23개 금지 업종
1. 여관업
2. 그외 기타 숙박업
3. 일반유통 주점업
4. 무도유통 주점업
5. 기타 주점업
6. 비알콜 음료점업
7. 주거용건물 임대업
8. 비주거용건물 임대업
9. 기타 부동산 임대업
10. 주거용건물 개발 및 공급업
11. 비주거용건물 개발 및 공급업
12. 기타 부동산 개발 및 공급업
13. 골프장 운영업
14. 노래연습장 운영업
15. 무도장 운영업
16. 기타 캠블링 및 베팅업
17. 이용업
18. 두발미용업
19. 피부미용업
20. 기타미용업
21. 육탕업
22. 마사지업
23. 기타 미용관련 서비스업



(개선) 5개로 축소
1. 일반유통 주점업
2. 무도유통 주점업
3. 기타 주점업
4. 무도장 운영업
5. 기타 사행시설 관리 및 운영업

* (표준산업분류 10차 개정('17.7월)에 따른 명칭 변경 반영)

주) 벤처확인 투자요건은 현행 유지(5천만원 이상 투자 & 자본금 대비 투자금 10% 이상)
자료: 중소벤처기업부, 메리츠종금증권 리서치센터

주) 벤처기업법 시행령을 4월까지 개정하여 시행
자료: 중소벤처기업부, 메리츠종금증권 리서치센터

이원화된 투자제도를 ‘벤처투자촉진법’으로 일원화

MERITZ Collaboration Report
유통&금융

벤처 투자 규제 개선,

민간 중심 벤처생태계 구축

- 벤처투자제도가 창업투자조합법('86년 제정), 벤처법('97년 제정)으로 이원화되어 있어
- 투자 조합간 규제 차이가 발생하고 신사업에 적기 투자 제한되거나 후속투자에 한계 존재해
- 벤처투자촉진법 제정으로 투자 규율을 재정립
- 일원화된 벤처투자조합 중 민간자금으로 결성된 펀드는 최소규제 원칙 적용

벤처투자촉진법 제정 이후 펀드 규제 비교

구분	현행 (창업법, 벤처법 2원화)		개선 (벤처투자촉진법)
	창업법(창업투자조합)	벤처법(한국벤처투자조합)	
운용주체	창업투자회사, 신기술사업금융업자, 유한(책임)회사	창업투자회사, 신기술사업금융업자, 유한(책임)회사, 외국투자회사	현행 운용주체에 액셀러레이터, 증권사 등* 추가 * 단, 증권사 등은 기존 운용주체와 Co-GP인 경우만 허용
최소결성	20억원	30억원	20억원
결성방법	등록제	신고제	등록제
창업투자 의무	펀드별로 40% 이상 창업기업 투자	-	총 자산* 규모별로 의무비율 차등화 * 자본금 + 펀드총액 → 펀드총액이 클수록 의무비율 낮음
해외투자	先 창업투자의무 준수, 後 40% 이내 해외투자 가능	제한없이 가능	제한없이 가능
중견기업 투자	창업투자의무 비율 준수 후 가능	투자 불가능	투자 가능
투자금지 업종	금융업, 부동산업, 숙박 · 음식점업 등	금융업, 부동산업	사행산업, 미풍양속 저해 경우만 포괄적으로 금지
투자방법	지분, 주식연계 채권		조건부지분인수계약 추가
모태출자	모태조합 출자없이 펀드 결성 가능	모태조합 출자 필수 (M&A, Secondary 분야 예외)	모태조합 출자없이 펀드 결성 가능
책임성 강화	-	-	연대보증 요구, 반복적 규정위반 → 등록 취소
기타	SPAC 가능여부가 불투명, Fund of funds 설립 불가		SPAC 투자 명시적 허용, Fund of funds 설립 가능

자료: 기획재정부, 중소벤처기업부, 금융위원회, 메리츠종금증권 리서치센터

시장 친화적인 모태펀드 운용으로 VC&출자자 수익성 개선

MERITZ Collaboration Report
유통&금융

벤처 투자 규제 개선,

민간 중심 벤처생태계 구축

- 모태펀드 출자 시 보수 체계가 일률적이라 적극적 투자보다는 관리 보수로 연명한다는 비판 제기
- 민간 VC의 자율적 관리, 성과 보수 설계 허용해 모험적 투자 확대 및 성과 중심 펀드 운용 유도
- 18년 중 1조원 규모의 정책 목적 펀드 결성 추진

현행 모태펀드 보수체계

구분	보수체계
----	------

관리보수	투자실적과 무관하게 결성액의 일정비율을 지급 - 펀드규모에 따라 2.1~2.5% 이내(300억원 이하 2.5%, 600억원 초과 2.1%)
	기준수익률을 초과하는 수익의 일정비율을 민간 운용사에 지급 - 기준수익률(일반펀드 3~7%, 정책목적성 펀드 0%) 초과 수익의 20% 이내

자료: 중소벤처기업부, 메리츠종금증권 리서치센터

맞춤형 보수체계 적용안

구분	보수체계	보수합계
----	------	------

현행	▪ 관리보수 : 200억원 × 관리보수율 2.5% × 3년 = 15억원 ▪ 성과보수 : 40억원(초과수익) × 성과보 수율 20% = 8억원	23.0억원
	▪ 관리보수 : 200억원 × 관리보수율 2.3% × 3년 = 13.8억원 ▪ 성과보수 : 40억원(초과수익) × 성과보 수율 30% = 12억원	25.8억원

Case 전제 : '16년 200억원 펀드 결성, '18년말 초과수익 40억원
자료: 중소벤처기업부, 메리츠종금증권 리서치센터

18년 출자 분야 및 조성계획

분야	출자재원	조성목표
혁신창업	3,000	6,100
소셜임팩트	800	1,000
여성	60	100
지식재산권	50	167
엔젤세컨더리	140	200
민간제안	800	2,000
개인투자조합	120	200
합계	4,970	9,767

자료: 중소벤처기업부, 메리츠종금증권 리서치센터

성장단계기업 및 코스닥 상장 기업 지원 확대

MERITZ Collaboration Report
유통&금융

코스닥 시장 활성화,

- 금융위원회 '성장지원펀드 운영방안' 발표(18.03.29), 성장 단계 기업 조달 지원 계획
- 3년간 총 8조원 조성 계획(정책자금 2.6조원, 민간자금 5.4조원), 18년 펀드 조성 규모 2조원 계획
- 투자 대상 기업의 성장단계, 투자 규모 등을 감안해 15개 펀드 조성하고 정책 출자 비율은 40%로 설정
- 비상장 단계에서는 모태펀드/성장사다리 펀드 등이 마중물 역할 하나 코스닥 시장에는 부재해
- 거래소, 예탁원 등 유관기관 공동 출자해 코스닥 Scale-up 펀드 3,000억원 조성할 계획

성장사다리 체계 강화

'18년 리그별 펀드조성 계획

리그 분류	주요 투자대상	운용사 선정수(개)	조성액(억원)			
			재정	정책자금	민간	합계
증권	증권(예비)	3	450	3,150	5,400	9,000
성장	중소 · 증권	4	300	2,100	3,600	6,000
벤처 ¹⁾	중소(벤처)	5	200	1,300	2,250	3,750
루키	-	3	50	450	500	1,000
합계		15	1,000	7,000	11,750	19,750 ²⁾

주1) 후순위 재원을 바탕으로 창업 · 성장초기 기업 중심으로 투자해 온 성장금융에서 운영

주2) 최소결성금액 기준이며 실제 결성금액은 총 2조원 이상을 목표로 진행할 계획

자료: 금융위원회, 메리츠종금증권 리서치센터

기관투자자 코스닥 Scale-up 펀드 3,000억원 조성

구분	내용	
현황	비상장 단계에서는 모태 · 성장사다리펀드 등이 투자의 마중물 역할을 수행하나 코스닥 시장에는 부재 ⇒ 혁신기업의 원활한 성장(sclae-up)을 위해서는 저평가된 코스닥 기업을 중심으로 다양한 모험자본 공급 필요	
개선	총 3,000억원 규모의 코스닥 Scale-up 펀드 조성 운영	
	출자 비중	거래소 예탁원 증금 금투협회 성장금융 등 증권 유관기관 공동으로 약 1,500억원을 출자하고 민간자금 매칭 * (거래소) 300억, (예탁원) 200억, (증금) 300억, (코스콤) 70억, (협회) 100억, (성장금융) 500억
	지원 대상	저평가된 코스닥 기업에 집중 투자함으로써 코스닥 시장에 대한 증권유관기관의 선도적인 역할 수행

[코스닥 성장지원 펀드의 주목적 투자 대상(예시)]

- ① 코스닥 종목 중 시가총액 기준 하위 수준(예: 50%)에 해당하는 종목
- ② 기관투자자 비중이 낮은 종목
- ③ 최근 3년이내 자본시장을 통해 신규자금을 조달하지 못한 기업
- ④ 기술 특례상장 기업 및 성장잠재력이 높은 기업 등

자료: 금융위원회, 메리츠종금증권 리서치센터

성장 잠재력 중심으로 코스닥 상장 제도 개편

MERITZ Collaboration Report
유통&금융

코스닥 시장 활성화,

성장사다리 체계 강화

- 금융위원회 '코스닥 시장 활성화 방안' 발표(18.01.11)로 상장 등 요건 완화
- 비상장 주식 거래 활성화 위해 전문가용 거래 플랫폼 신설하고 코넥스 → 코스닥 이전 상장 요건 개선
- 혁신 기업의 코스닥 상장을 지원하기 위해 성장 잠재력 중심으로 상장 제도를 개편

비상장 거래플랫폼 신설 & 코넥스 코스닥 이전상장 요건 개편

전문가 전용 거래플랫폼 주요내용

- ① VC, 금융기관 등 전문투자자*만 참여하는 별도의 시장 개설
 - *벤처캐피탈, 전문 엔젤투자자, 금융기관, 상장법인 등
- ② 모든 중소·벤처기업의 비상장주식이 거래될 수 있도록 통일규격증권 발행 및 예탁지정 등의 요건 폐지
- ③ 거래가능 자산을 주식에서 PEF, 창업투자조합 등 지분증권으로 확대
- ④ 전문가 전용 플랫폼 거래기업에 대해서는 사업보고서 제출 등 정기·수시 공시의무와 증권신고서 제출의무 면제 등

코넥스 → 코스닥 이전상장 요건 개선

트랙 1 (시장성)

- 1. 매출액 100억원 이상 &
- 2. 영업이익 시현 &
- 3. 기준시가총액 300억원 이상

트랙 2 (수익성)

- 1. (직전년도) ROE 10% 이상 &
- 2. (최근년도) 당기순이익 20억원 이상 &
ROE 10% 이상

트랙 3 (수익성)

- 1. 당기순이익 20억원 이상 &
- 2. ROE 20% 이상

[신설] 트랙 4 (성장성)

- 1. 매출증가율 20% &
- 2. 매출액 200억원 이상 &
- 3. 영업이익 10억원 이상

자료: 금융위원회, 메리츠종금증권 리서치센터

코스닥 상장 요건 완화

현행

이익실현 상장요건

- ① 계속사업이익이 있을 것
- ② 자본잠식이 없을 것
- ③ 다음 요건중 하나를 충족할 것
 - i) 당기순이익 20억원 & 시총 90억원↑
 - ii) 당기순이익 20억원 자기자본 30억원↑
 - iii) 시가총액 300억원 & 매출 100억원 이상 (계속사업이익이 있을 것, 자본잠식이 없을 것 포함)

개선

이익실현 상장요건

- ④ 계속사업이익이 있을 것 (삭제)
- ⑤ 자본잠식이 없을 것 (삭제)
- ⑥ 다음 요건중 하나를 충족할 것
 - i) 및 ii): 요건완화*
 - * 당기순이익 → 법인세 차감전 계속사업이익
 - iii) 요건완화: 시총 200억원&매출액 100억원 이상 & 계속사업이익이 있을 것
 - (신설) 계속사업이익 50억원 이상

이익미실현 상장요건(테슬라 요건)

- ① 시총 500억원 & 매출액 30억원 & 2년 연속 매출액 증가율 20%
- ② 시총 500억원 & PBR 200%

이익미실현 상장요건(테슬라 요건)

- ① 현행과 동일
- ② 현행과 동일
 - (신설) 시가총액 1,000억원 이상
 - (신설) 자기자본 250억원 이상
 - (신설) 시총 300억원 이상 & 매출액 100억원 이상

자료: 금융위원회, 메리츠종금증권 리서치센터

코스닥 시장 참여 유인하기 위해 세제 지원 확대

MERITZ Collaboration Report
유통&금융

코스닥 시장 활성화,

성장사다리 체계 강화

- 코스닥 시장 참여를 유인하기 위해 세제 및 금융지원 또한 확대
- 개인투자자 유인을 위해 소득공제 혜택이 있는 '벤처기업투자 신탁(코스닥 벤처펀드)'
- 기관투자자 유인을 위해 연기금의 코스닥 차익거래에 대한 증권거래세 면제
- 기금운용평가 지침 개선 등을 통해 연기금의 코스닥 투자 확대를 유도할 계획

코스닥 벤처펀드 활성화

	현행	개선
투자비중	<ul style="list-style-type: none">■ 벤처기업 신주에 50%	<ul style="list-style-type: none">■ 벤처기업 신주에 15%■ 벤처기업 또는 벤처기업 해제 후 7년 이내 코스닥상장 종소·증권 기업의 신주·구주에 35%

- (공모주 우선배정) 코스닥 기업 투자 비중이 50% 이상인 코스닥 벤처펀드에 코스닥 공모주 물량의 30%를 우선 배정

* 현행 공모주 배정 비중: 우리사주 20%, 일반투자자 20%, 하이일드 10%, 기관 50%
→ 개선: 우리사주 20%, 일반투자자 20%, 하이일드 10%, 코스닥펀드 30%, 기관 20%

- (세제혜택) 1인당 3천만원까지 소득공제 10% 혜택 부여

* 최대 300만원까지 소득공제되며 투자한도는 없음

자료: 금융위원회, 메리츠종금증권 리서치센터

연기금 코스닥 차익거래에 대한 증권거래세 면제 등

주요 조치사항	내용
조세특례제한법 개정	<p>국내 연기금*이 현·선물 간 차익거래 목적으로 코스닥 시장에 상장된 주식을 매도할 경우 증권거래세(0.3%) 면제</p> <p>*연기금의 수익률 제고에 따른 국민들의 노후자금 확충 등에도 기여</p>
연기금투자풀 기금운용지침 개선 등	<p>기금운용평가 지침 개선 등 연기금의 코스닥 투자 확대를 유도하고, 연기금 투자풀 운용 효율성 제고 추진</p> <ul style="list-style-type: none">- 기금운용평가 항목 중 '운용상품 집중도' 배점(5점)을 확대- 벤치마크 지수 변경 및 '코스닥 투자형' 위탁운용 유형 신설 권고- 연기금 투자풀 운용의 효율성 제고를 위해 정책연구용역을 추진하고 개선 방안*마련 <p>* 예) 채권, MMF 등에 편중된 투자구조를 주식, 대체투자 등으로 다양화, 주관운용사의 성과평가 개편 등</p>

자료: 금융위원회, 메리츠종금증권 리서치센터

Part V

상장 VC & 상장 예정 VC 현황



증권/보험

Analyst 김고은

02. 6098-6670

goenkim@meritz.co.kr



벤처기업 육성 정책으로 주요 LP 출자금 증가

MERITZ Collaboration Report
유통&금융

VC 업계 현황

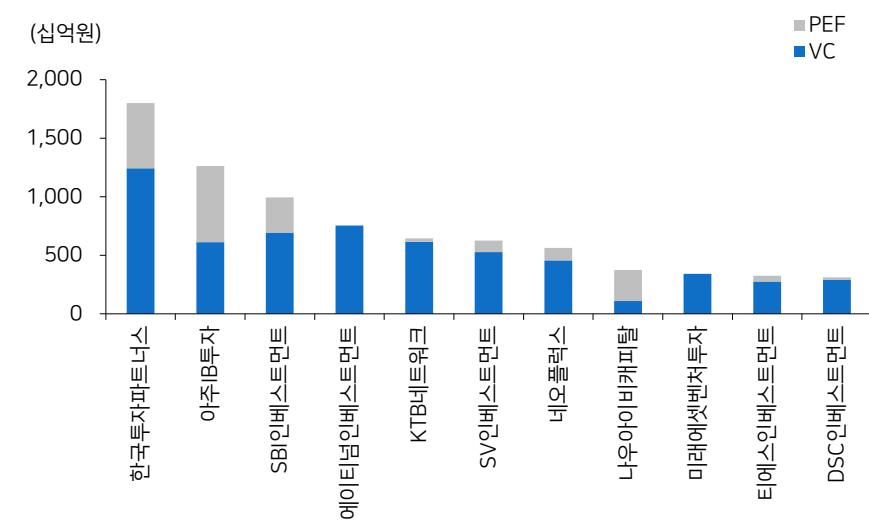
- 문재인 정부 출범 이후 8,000억원의 추경예산 편성으로
- 모태펀드 운용기관인 한국벤처투자의 17년 출자금이 크게 증가
- 성장금융 운용기관인 한국성장금융투자운용, 연기금 및 공제회 또한 출자금액 증가
- 대부분의 경우 투자능력이 이미 검증된 대형 벤처캐피탈을 위탁운용사로 선정하는 모습

국내 주요 LP 벤처펀드 출자 약정 추이

(십억원)	15년	16년	17년
한국벤처투자	659	587	1,304
산업은행	266	250	155
한국성장금융	261	239	320
국민연금	149	200	370
농업정책보험금융원	77	104	70
한국통신사업자연합회	101	99	85
산재보험기금		70	60
사학연금		50	
고용보험기금		40	40
공무원연금		30	45
군인공제회		30	40
경찰공제회		20	
행정공제회	30		
교원공제회			25
우정사업본부	18		50
노란우산공제			141
합계	1,560	1,719	2,704

자료: 더밸, 메리츠종금증권 리서치센터

상장 & 상장예정 벤처캐피탈 운용자산(VC + PEF) 현황 [17년 말]



자료: 더밸, 메리츠종금증권 리서치센터

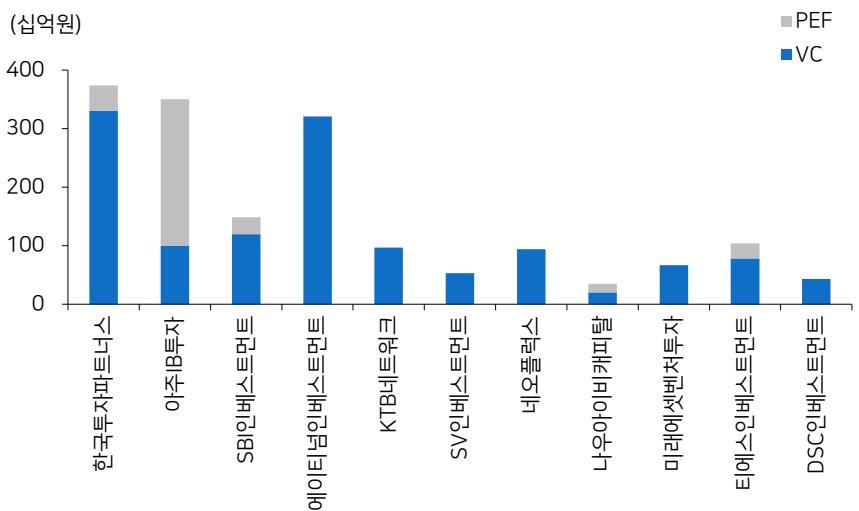
4차 산업혁명에 대한 관심증가로 벤처 투자 활발

MERITZ Collaboration Report
유통&금융

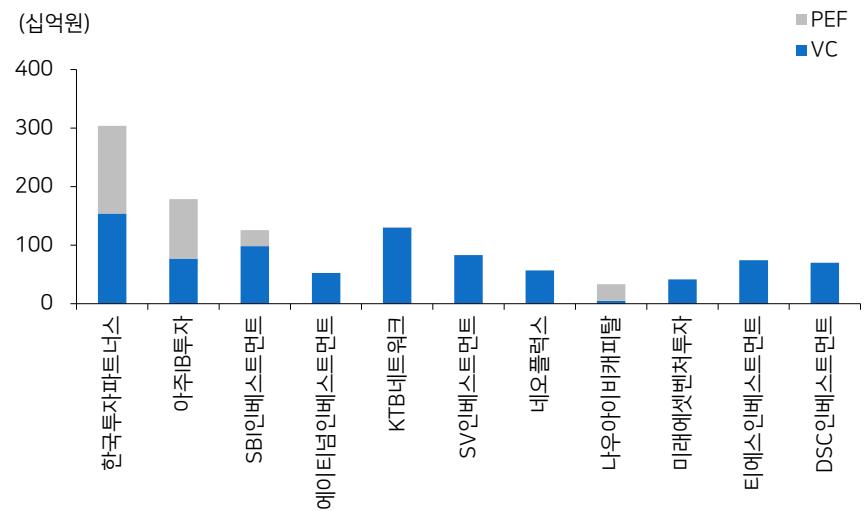
VC 업계 현황

- 정부 정책에 힘입어 17년 벤처캐피탈 업계의 펀딩 및 투자 활발
- 언론보도에 따르면 17년 벤처조합 49개사가 3조 6,183억원, PEF 13개사가 1,579억원 조성됨
- 정부 정책과 더불어 4차 산업혁명에 대한 관심 증가로 투자액 또한 증가세
- 16년 가장 많은 투자 비중을 차지한 영역은 바이오/의료 영역, 17년은 정보통신기술(ICT) 서비스 분야

주요 벤처캐피탈 17년 펀드레이징 현황



주요 벤처캐피탈 17년 투자 현황



자료: 더밸, 메리츠종금증권 리서치센터

자료: 더밸, 메리츠종금증권 리서치센터

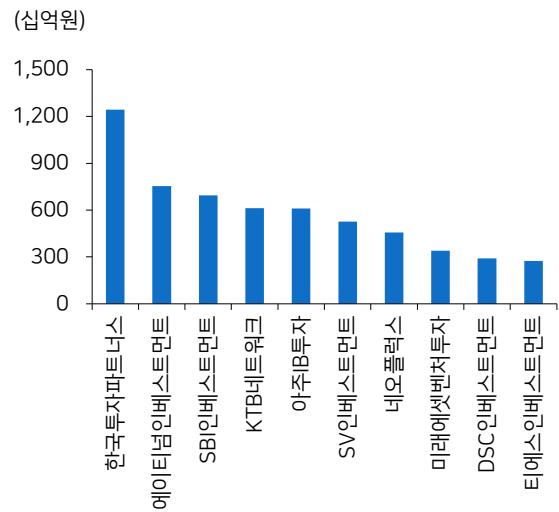
VC부문 조달 및 투자증가세 지속될 전망

MERITZ Collaboration Report
유통&금융

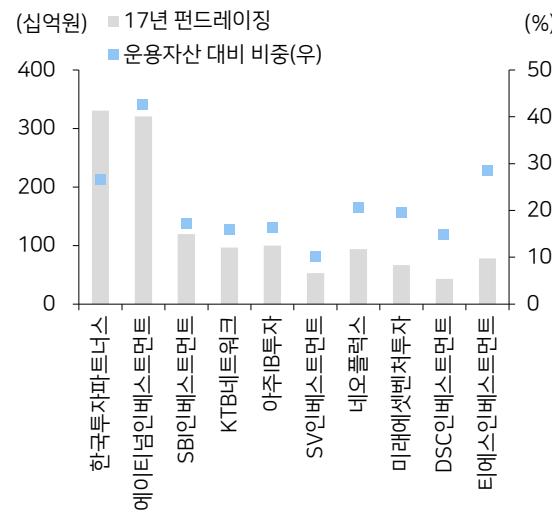
VC 업계 현황

- 성장단계 기업에 대한 지원도 추진 중이나
- 초기 단계 벤처기업 육성을 위한 지원이 활발해 VC 운용자산 증가 속도가 빠른 편
- 대부분의 VC가 17년 중 상당한 규모의 펀드레이징에 성공해 투자 여력이 풍부한 상황이라
- 투자 규모는 지속적으로 늘어날 전망

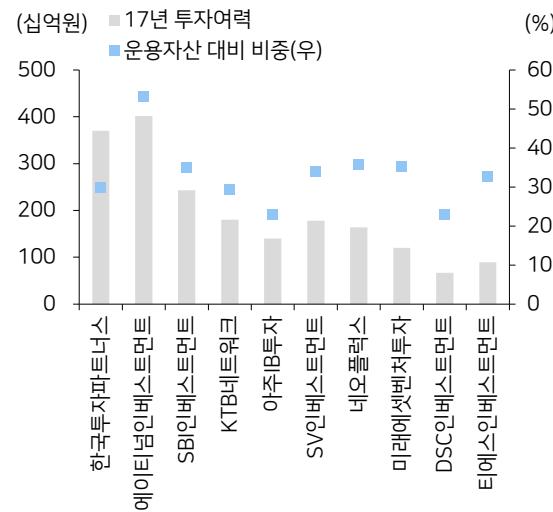
VC 운용자산(17년)



VC 펀드레이징(17년)



VC 투자여력(17년)



자료: 더벨, 메리츠종금증권 리서치센터

자료: 더벨, 메리츠종금증권 리서치센터

자료: 더벨, 메리츠종금증권 리서치센터

16년은 바이오, 17년은 게임사가 수익률 견인

MERITZ Collaboration Report
유통&금융

VC 업계 현황

- 17년 벤처캐피탈 회수 및 청산 활발했으며 특히 게임주 투자 수익률이 좋았음
- 펠어비스 우선주 32억원을 투자한 에이티넘인베스트먼트는 상장 이후 216억원을 회수(IRR 721.44%)
- 블루홀 투자사들의 투자기간이 5~7년으로 길어 IRR은 낮게 책정되었으나 최근 기업가치 급격히 증가
- 에이티넘의 '09-9한미성장녹색벤처조합'의 경우 바이오기업 투자에 대한 회수로 높은 수익률 시현
- 한국투자파트너스의 '09-7 한국벤처조합제15호'는 카카오 및 바이로메드 투자금 회수

벤처캐피탈 17년 주요 회수 내역

회사명	회수내역(IRR 기준)
펠어비스	에이티넘인베스트먼트(721.44%) 아주IB투자(337%)
블루홀	SL인베스트먼트(129%) 스톤브릿지벤처스(38.8%)
카카오게임즈	에이티넘인베스트먼트(225.8%)
우아한형제들	IMM인베스트먼트 (61.4%) 스톤브릿지벤처스(86.4%)
신라젠	대교이네스트먼트 (464%)
올릭스	에이티넘인베스트먼트(263.4%)

자료: 더밸, 메리츠종금증권 리서치센터

벤처캐피탈 17년 주요 청산 조합

회사명	청산조합명	수익률(IRR)
에이티넘인베스트	09-9한미성장녹색벤처조합	30.9%
한국투자파트너스	09-7한국벤처조합제15호	21.1%
TS인베스트먼트	티에스2013-6 M&A 투자조합	16.6%
아주IB투자	아주아이비나우그로스 PEF	15.8%
나우아이비캐피탈	아주아이비나우그로스 PEF	15.8%
UTC인베스트먼트	글로벌IP인프라제1호투자조합	60.1%

자료: 더밸, 메리츠종금증권 리서치센터

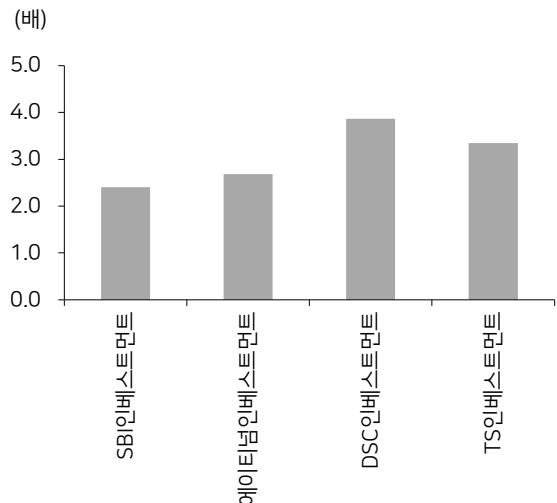
전문인력의 능력 및 네트워크가 회사의 주요 경쟁력

MERITZ Collaboration Report
유통&금융

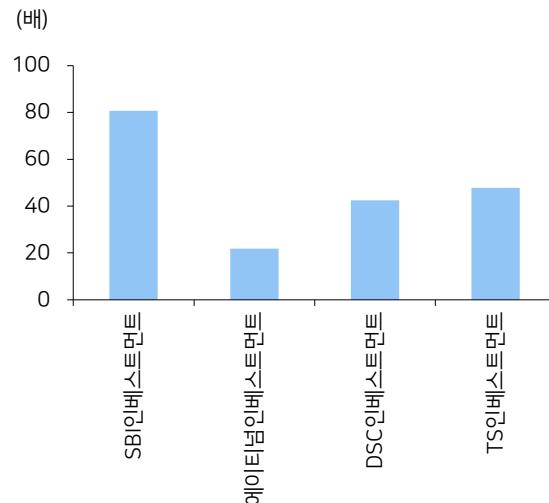
VC 업계 현황

- Early stage 투자를 통해 high risk – high return을 추구하는 벤처투자회사 사업 특성 상
- 전문인력의 능력 및 네트워크가 회사의 주요 경쟁력이기 때문에 수치화하기 어려우나
- 금융회사 수익성은 조달과 운용역량으로 결정되며 레버리지를 높일수록 극대화
- 운용자산 규모 및 성장성을 기반으로 valuation 하는 것이 적정하다고 판단됨

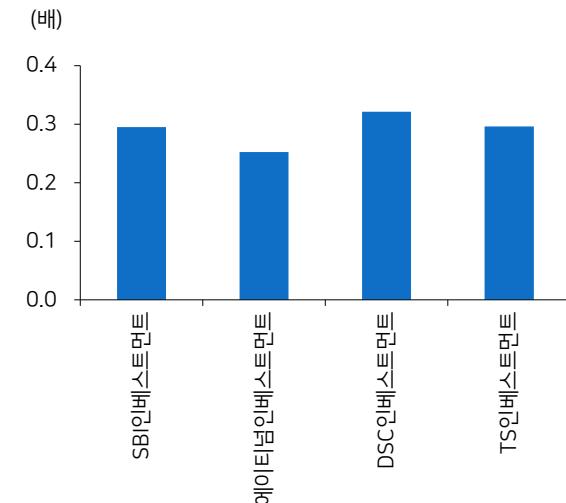
PBR (17년 자기자본 기준)



PER (17년 순이익 기준)



시가총액/17년 VC 운용자산



자료: 메리츠종금증권 리서치센터

자료: 메리츠종금증권 리서치센터

자료: 메리츠종금증권 리서치센터

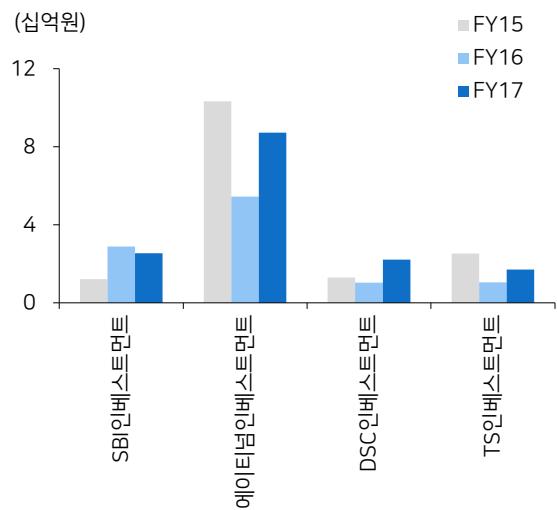
운용자산 규모 및 성장성을 기반으로 valuation 적정

MERITZ Collaboration Report
유통&금융

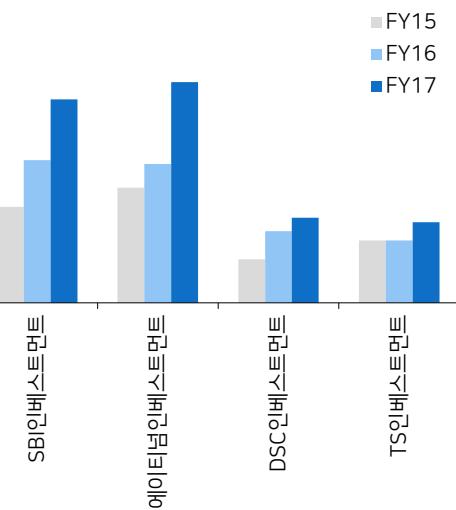
VC 업계 현황

- 출자 약정액 혹은 투자잔액 대비 일정 비율의 관리보수 & 성과에 따른 성과보수
- 결성된 조합 혹은 투자한 사업에 대한 지분법 손익 & 투자 손익 등이 VC의 주요 손익
- 운용 자산의 단기 성과에 따라 순이익 변동성이 큼
- 조달 능력은 운용 능력에 따른 결과일 가능성성이 높아 운용자산 규모가 중요하다고 판단됨

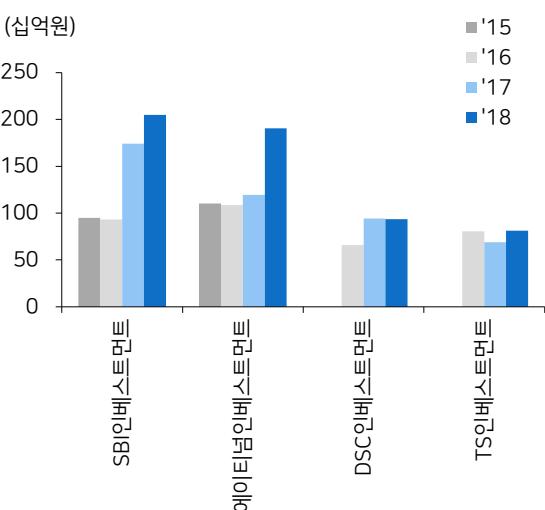
당기순이익



VC 운용 자산



시가총액



자료: 각사, 메리츠종금증권 리서치센터

자료: 더밸, 메리츠종금증권 리서치센터

자료: KRX, 메리츠종금증권 리서치센터

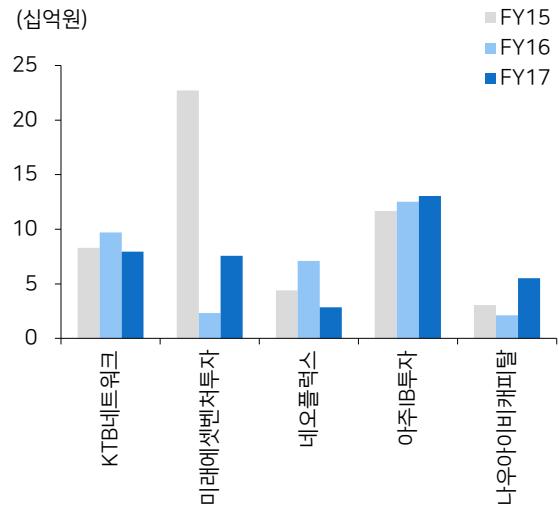
상장 예정인 벤처캐피탈 운용자산 및 자기자본 규모 큰 편

MERITZ Collaboration Report
유통&금융

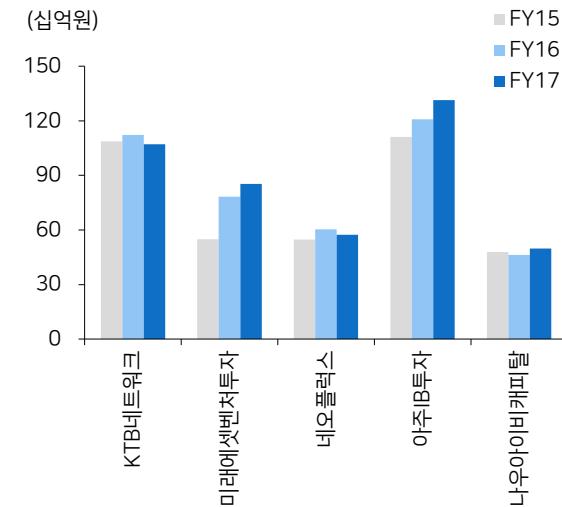
VC 업계 현황

- 벤처기업 육성 정책으로 벤처캐피탈에 대한 관심 고조
- KTB네트워크, 미래에셋벤처투자, 네오플릭스, 아주IB투자, 나우IB캐피탈 등 8개 VC 상장 주관 계약 체결
- 상장이 예정되어 있는 VC의 경우 이미 상장된 VC 보다 운용자산 및 자기자본 규모가 커
- 비교적 안정적 손익 시현 중. 기업 공개 시 업계 선도사 위주로 시장의 관심을 받을 가능성 크다고 판단

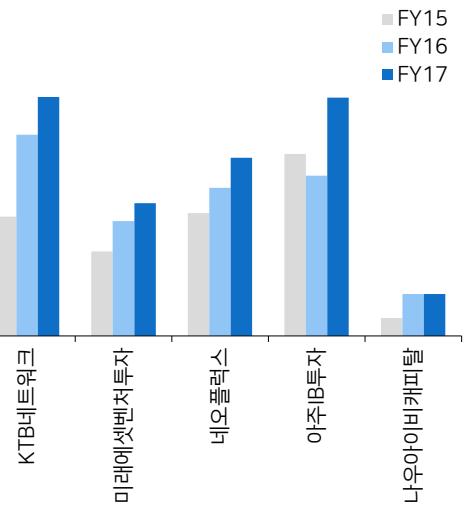
당기순이익



자기자본



VC 운용자산



자료: 각 사, 메리츠종금증권 리서치센터

자료: 각 사, 메리츠종금증권 리서치센터

자료: 더밸, 메리츠종금증권 리서치센터

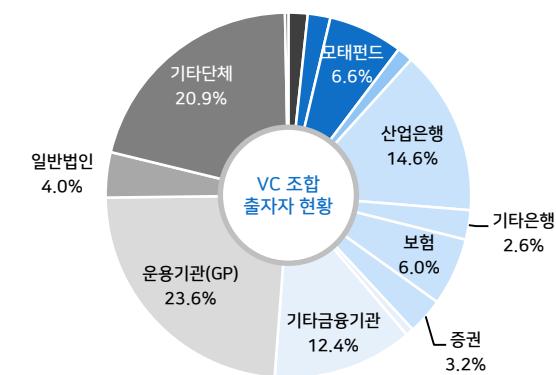
상장 VC 현황

- 17년 말 기준 운용자산 규모 9,938억원으로 전년 대비 42.5% 증가
- VC 조합 주요 출자자는 산업은행(14.6%), 모태펀드(6.6%) 등, GP(General Partner) 비중 높은 편
- 대주주는 SBI코리아홀딩스(43.6%)
- 17년 산업은행 'SBI 크로스보더 어드벤처 펀드' 810억원
- 성장금융 'SBI-성장사다리 코넥스 활성화 펀드 제 2호' 384억원
- 'SBI 광명제일호 사모투자 전문회사' 156억원 결성해 총 3개 조합 1,486억원 확보

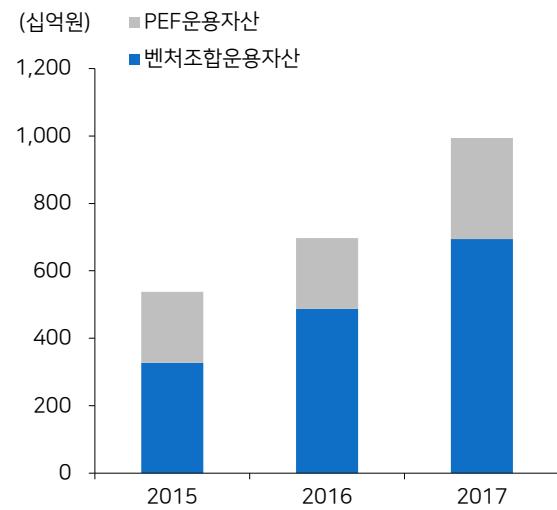
주주현황

주주명	지분율
SBI코리아홀딩스	43.6
다까하시 요시미	0.1

VC 조합 출자자 현황



운용자산 추이



자료: Dart, 메리츠종금증권 리서치센터

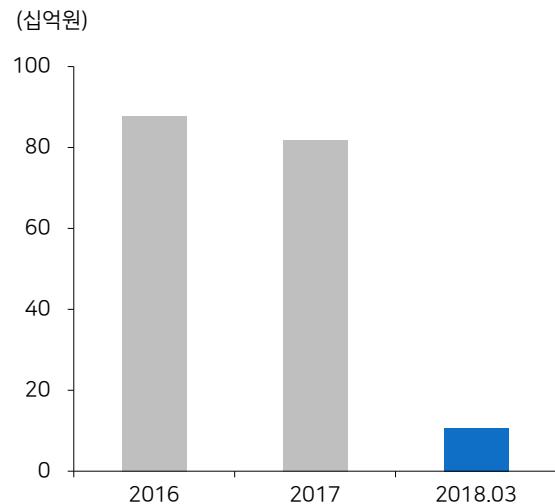
자료: 중소벤처기업부, 메리츠종금증권 리서치센터

자료: 더벨, 메리츠종금증권 리서치센터

상장 VC 현황

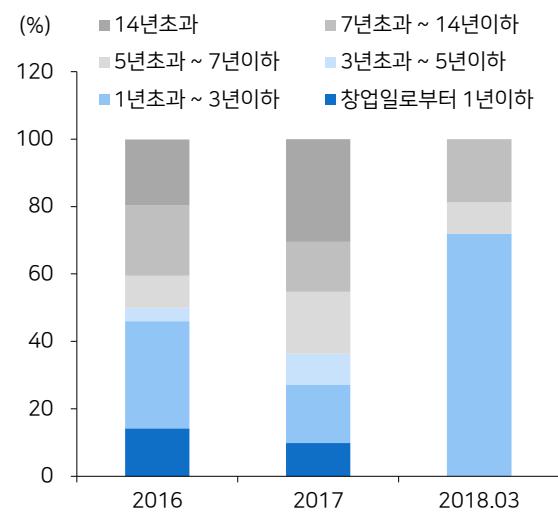
- 17년 VC 신규 투자 규모 819억원
- 암호화폐 빗썸의 운영 법인 비티씨코리아닷컴, 핀테크 기업 코인플러그 등 투자
- 자동차 부품사 광명산업, 로봇 개발사 레인보우로보틱스, 제약업체 지엘팜텍 등 신규 투자 (언론보도)

VC 신규 투자 현황



자료: 중소벤처기업부, 메리츠종금증권 리서치센터

VC 신규 투자 업력별 비중



자료: 중소벤처기업부, 메리츠종금증권 리서치센터

재무제표

	(십억원,%)	FY15	FY16	FY17
자산		86.0	88.1	89.0
부채		3.9	3.7	3.8
자본		82.1	84.4	85.3
당기순익		1.21	2.88	2.54
ROE		1.5	3.5	3.0

자료: Dart, 메리츠종금증권 리서치센터

[에이티넘인베스트먼트]

MERITZ Collaboration Report
유통&금융

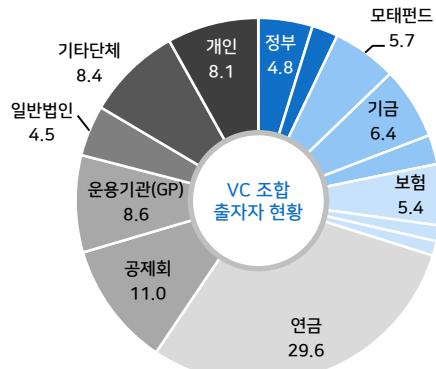
상장 VC 현황

- 17년 말 기준 운용자산 규모 7,544억원으로 전년 대비 59.3% 증가
- VC 조합 주요 출자자는 국민연금(29.6%), 공제회(11.0%), 모태펀드(5.7%) 등 공적 자금 비중 상당
- 대주주는 에이티넘파트너스(32.4%)
- 17년 3,500억원 규모의 대형 벤처 조합 결성, 국민연금, 모태펀드, 대전광역시, 고용보험기금 등 참여

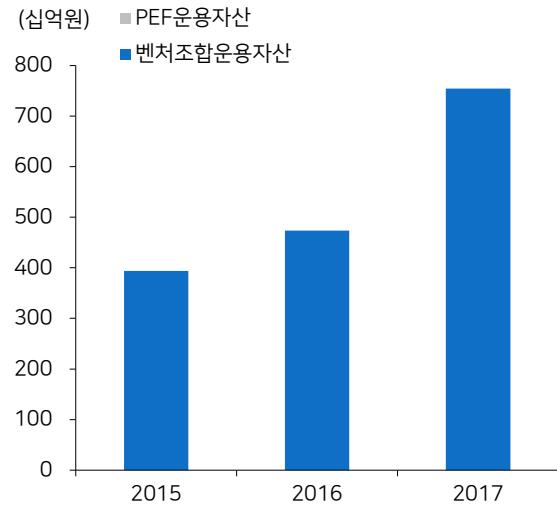
주주현황

주주명	지분율
(주)에이티넘파트너스	32.4

VC 조합 출자자 현황



운용자산 추이



자료:Dart, 메리츠종금증권 리서치센터

자료: 중소벤처기업부, 메리츠종금증권 리서치센터

자료:더밸, 메리츠종금증권 리서치센터

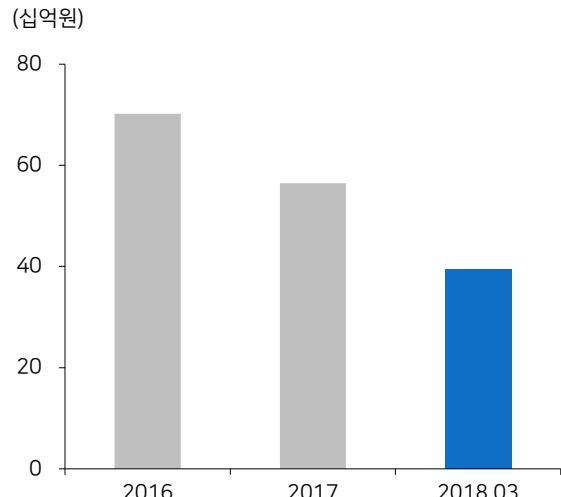
[에이티넘인베스트먼트]

MERITZ Collaboration Report
유통&금융

상장 VC 현황

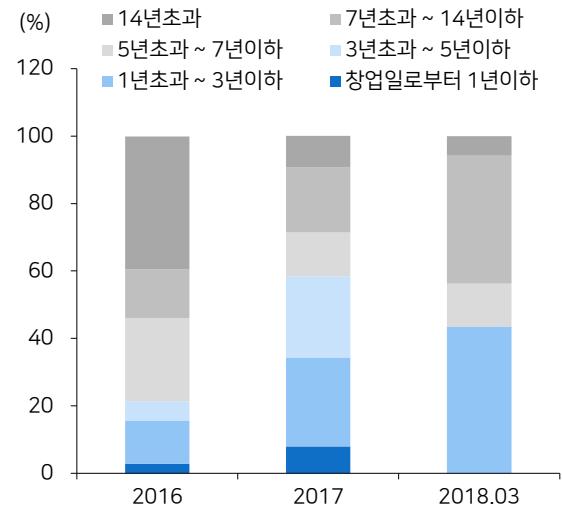
- 17년 VC 신규 투자 규모 565억원
- 와이즈버즈, 고바이오랩, 유리카코스메틱, 테라핀테크, 베이글코드, 두나무, 파나스이텍 신규 투자
- 기존 VC 조합에서 카카오, 카카오게임즈, 올릭스, 펜젠 투자 회수 이뤄져 수익률 견인

VC 신규 투자 현황



자료: 중소벤처기업부, 메리츠종금증권 리서치센터

VC 신규 투자 업력별 비중



자료: 중소벤처기업부, 메리츠종금증권 리서치센터

재무제표

	(십억원, %)	FY15	FY16	FY17
자산		68.3	67.9	78.7
부채		7.3	3.3	7.7
자본		60.9	64.6	71.0
당기손익		10.32	5.44	8.72
ROE		16.9	8.7	12.9

자료: Dart, 메리츠종금증권 리서치센터

[DSC인베스트먼트]

MERITZ Collaboration Report
유통&금융

상장 VC 현황

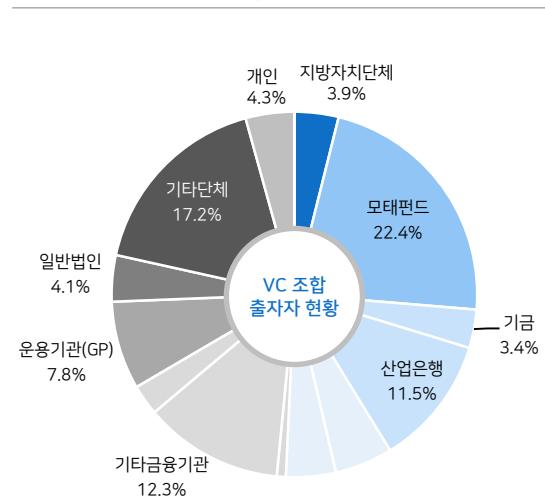
- 17년 말 기준 운용자산 규모 3,121억원으로 전년 대비 13.1% 증가
- VC 조합 주요 출자자로 모태펀드(22.4%), 산업은행(11.5%) 등
- 대주주는 윤건수 대표이사(22.45%)
- 17년 'DSC 드림 청년창업펀드' 430억원 결성

주주현황

주주명	지분율
윤건수	22.45
하태훈	6.28
박정운	3.42
이현옥	2.28

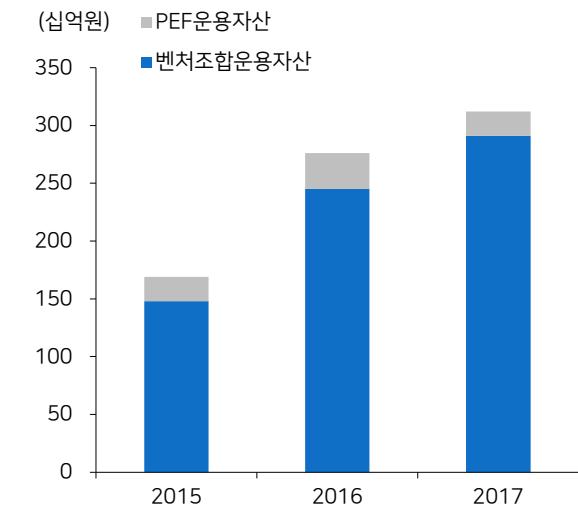
자료: Dart, 메리츠종금증권 리서치센터

VC 조합 출자자 현황



자료: 중소벤처기업부, 메리츠종금증권 리서치센터

운용자산 추이



자료: 더벨, 메리츠종금증권 리서치센터

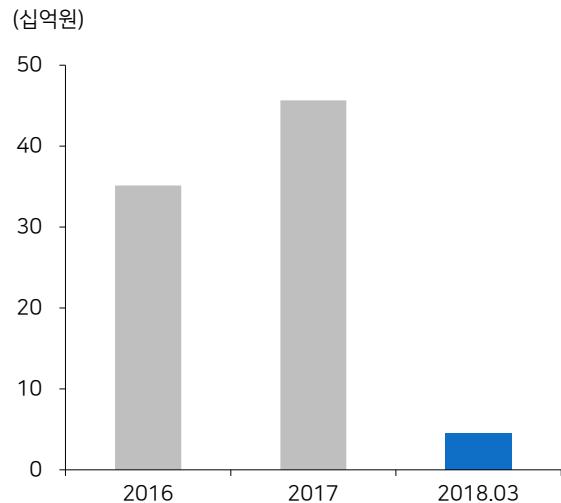
[DSC인베스트먼트]

MERITZ Collaboration Report
유통&금융

상장 VC 현황

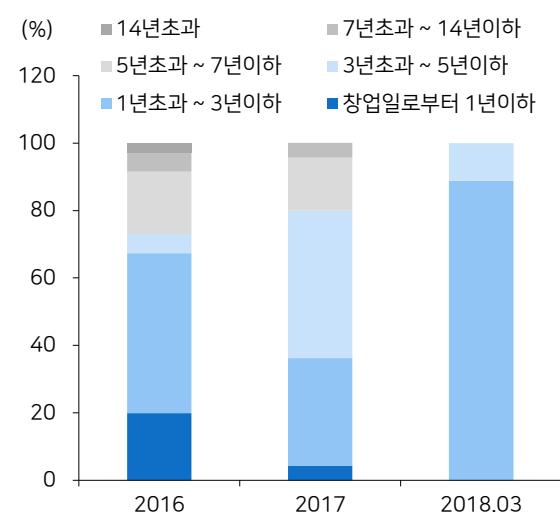
- 17년 VC 신규 투자 규모 457억원
- 신약업체 ABL바이오, 아이진, 농업벤처 만나CEA, 제주도 테마파크 모노리스 등 투자

VC 신규 투자 현황



자료: 중소벤처기업부, 메리츠종금증권 리서치센터

VC 신규 투자 업력별 비중



자료: 중소벤처기업부, 메리츠종금증권 리서치센터

재무제표

	(십억원, %)	FY15	FY16	FY17
자산		11.1	16.9	40.3
부채		2.8	0.9	16.1
자본		8.3	16.0	24.2
당기손익		1.30	1.04	2.20
ROE		15.6	8.5	11.0

자료: Dart, 메리츠종금증권 리서치센터

[티에스인베스트먼트]

MERITZ Collaboration Report
유통&금융

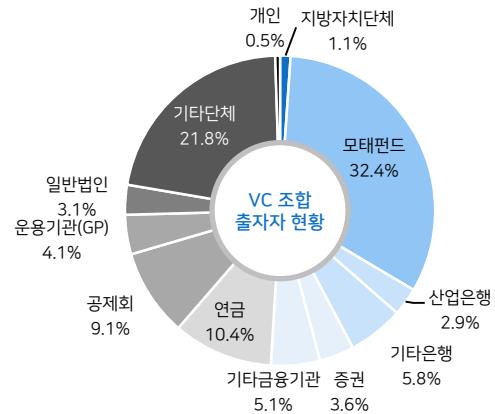
상장 VC 현황

- 17년 말 기준 운용자산 규모 3,259억원으로 전년 대비 53.1% 증가
- VC 조합 주요 출자자 모태펀드(32.4%), 국민연금(10.4%), 공제회(9.1%) 등
- 대주주는 김웅 대표이사 (25.09%)
- 17년 'TS 우리-충남 11호 턴어라운드 투자조합' 780억원 결성

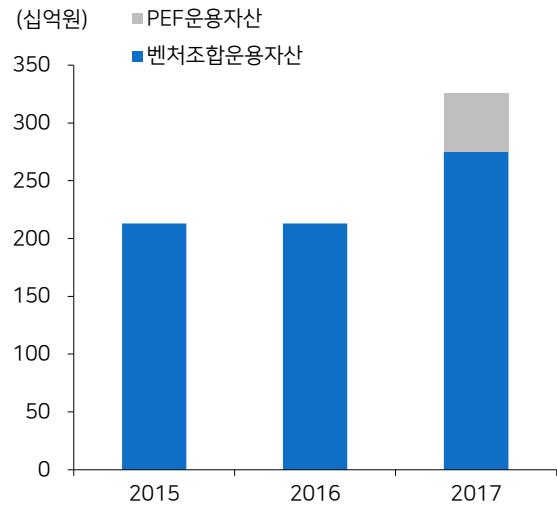
주주현황

주주명	지분율
김웅	25.09
(주)TS인베스트홀딩스	21.71
김영호	5.92
변기수	2.28
조경훈	5.38

VC 조합 출자자 현황



운용자산 추이



자료: Dart, 메리츠종금증권 리서치센터

자료: 중소벤처기업부, 메리츠종금증권 리서치센터

자료: 더밸, 메리츠종금증권 리서치센터

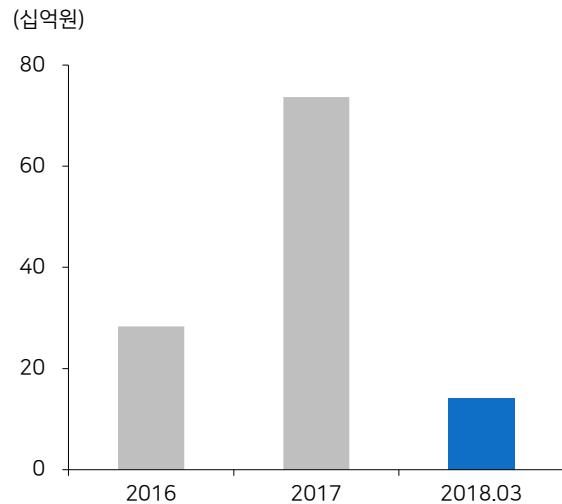
[티에스인베스트먼트]

MERITZ Collaboration Report
유통&금융

상장 VC 현황

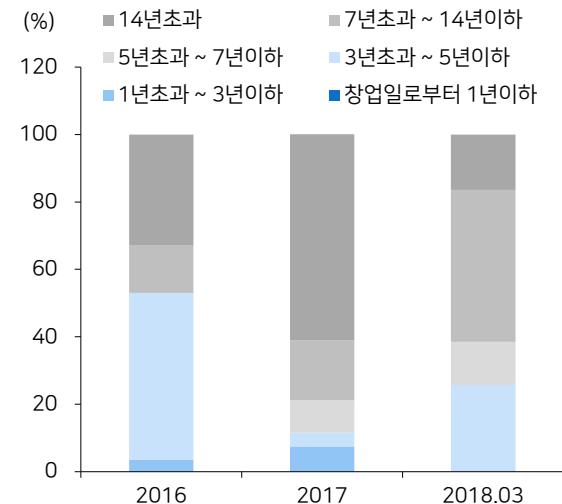
- 17년 VC 신규 투자 규모 737억원
- 리노스 경영권 인수 참여, 코다코, 수젠텍 지분 취득 등
- '티에스 2013-6 M&A 투자조합' IRR 16.6% 수익률로 청산

VC 신규 투자 현황



자료: 중소벤처기업부, 메리츠종금증권 리서치센터

VC 신규 투자 업력별 비중



자료: 중소벤처기업부, 메리츠종금증권 리서치센터

재무제표

(십억원, %)	FY15	FY16	FY17
자산	13.9	21.6	36.4
부채	2.8	0.8	12.1
자본	11.1	20.8	24.3
당기손익	2.52	1.04	1.70
ROE	22.7	6.6	7.5

자료: Dart, 메리츠종금증권 리서치센터

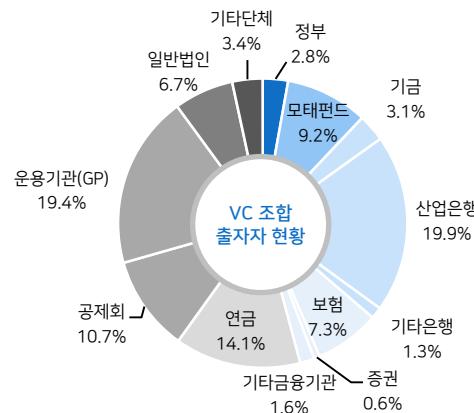
상장 예정 VC 현황

- 17년 말 기준 운용자산 규모 6,432억원으로 전년 대비 22.2% 증가
- VC 조합 주요 출자자 산업은행(19.9%), 국민연금(14.1%), 공제회(10.7%) 등
- 대주주는 KTB투자증권 (100%)
- NH투자증권과 한국투자증권을 대표주관사로 선정, 연내 상장 추진 중

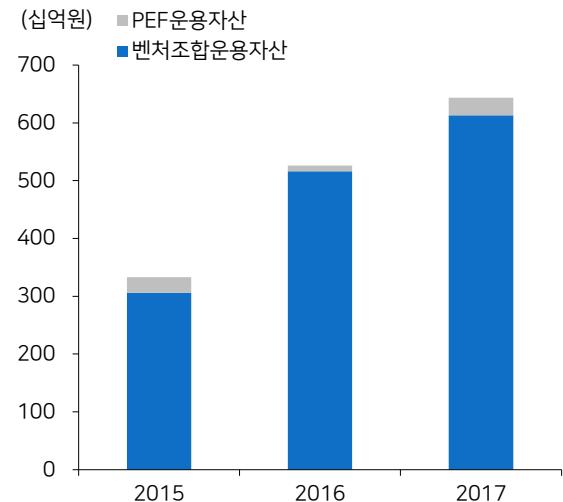
주주현황

주주명	지분율
KTB투자증권	100

VC 조합 출자자 현황



운용자산 추이



자료: Dart, 메리츠종금증권 리서치센터

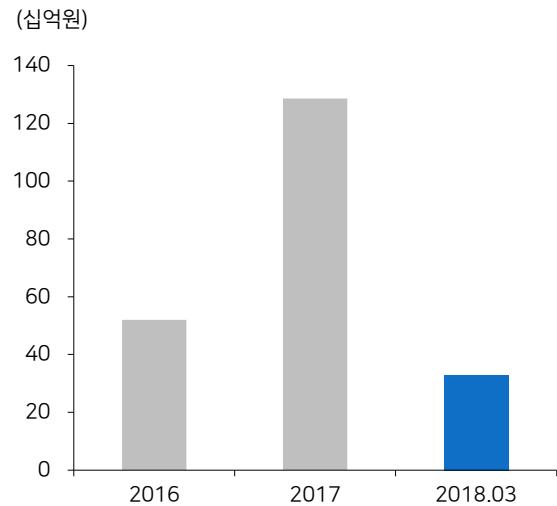
자료: 중소벤처기업부, 메리츠종금증권 리서치센터

자료: 더벨, 메리츠종금증권 리서치센터

상장 예정 VC 현황

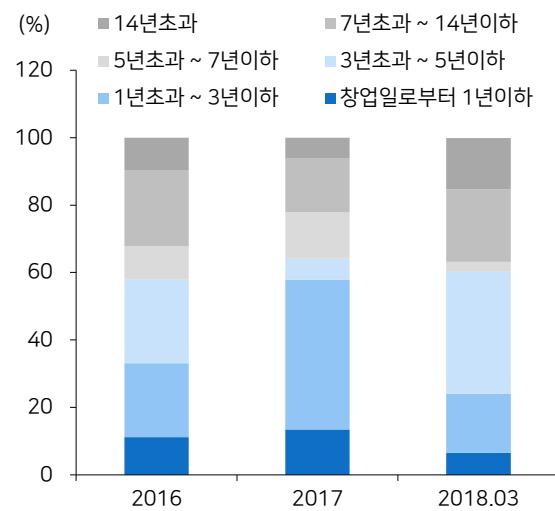
- 17년 VC 신규 투자 규모 1,285억원
- 언론보도에 따르면 기업공개를 통해 확보한 자금으로 중국 등 해외투자 늘리는 방안 추진 중
- 중국 관련 운용 펀드 규모 약 3천억원
- KTB투자증권 주주(판하이그룹 8.5%, 쥐런그룹 4.26%)와의 시너지 기대

VC 신규 투자 현황



자료: 중소벤처기업부, 메리츠종금증권 리서치센터

VC 신규 투자 업력별 비중



자료: 중소벤처기업부, 메리츠종금증권 리서치센터

재무제표

	(십억원, %)	FY15	FY16	FY17
자산		112.6	114.6	118.0
부채		4.0	2.4	10.9
자본		108.6	112.2	107.1
당기손익		8.3	9.7	7.9
ROE		7.6	8.8	7.2

자료: Dart, 메리츠종금증권 리서치센터

[미래에셋벤처투자]

MERITZ Collaboration Report
유통&금융

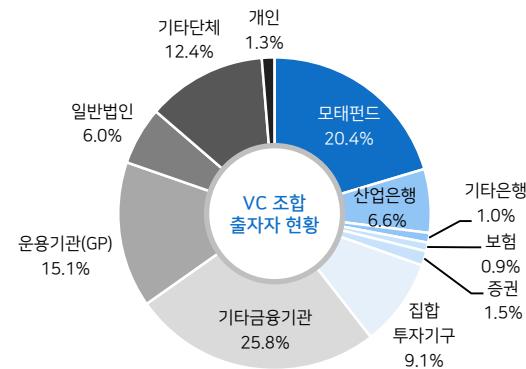
상장 예정 VC 현황

- 17년 말 기준 운용자산 규모 3,409억원으로 전년 대비 15.8% 증가
- VC 조합 주요 출자자 모태펀드(20.4%), 산업은행(6.6%) 등
- 대주주는 미래에셋대우 (79.8%)
- KB증권을 대표주관사로 선정, 연내 상장 추진 중

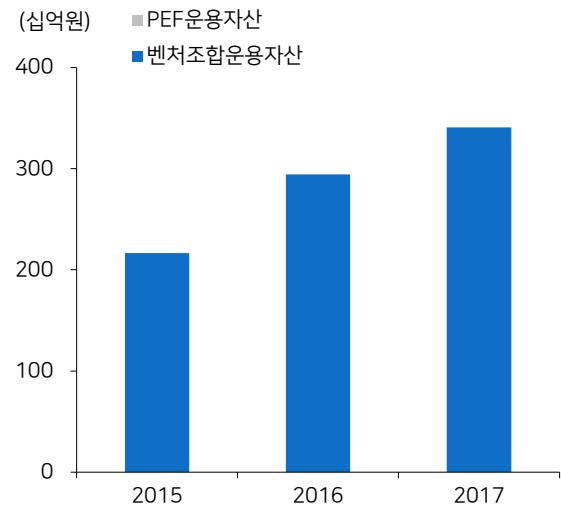
주주현황

주주명	지분율
미래에셋대우(주)	79.8
(주)전홍	12.8

VC 조합 출자자 현황



운용자산 추이



자료: Dart, 메리츠종금증권 리서치센터

자료: 중소벤처기업부, 메리츠종금증권 리서치센터

자료: 중소벤처기업부, 메리츠종금증권 리서치센터

[미래에셋벤처투자]

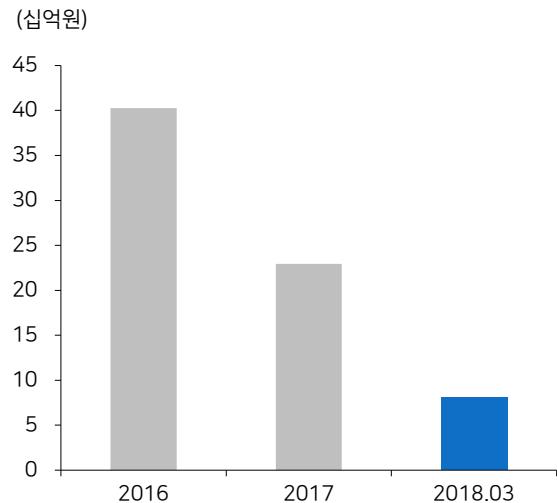
MERITZ Collaboration Report

유통&금융

상장 예정 VC 현황

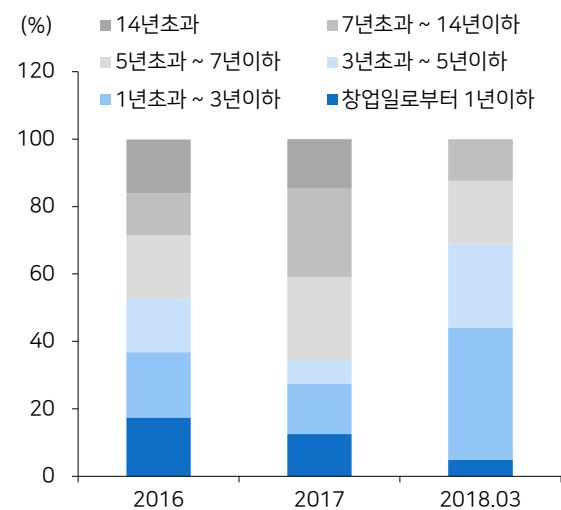
- 17년 VC 신규 투자 규모 229억원
- 농수산, 바이오 투자에 강점이 있다는 평가. 최근 바이오/의료 및 ICT 분야에 투자 중

VC 신규 투자 현황



자료: 중소벤처기업부, 메리츠종금증권 리서치센터

VC 신규 투자 업력별 비중



자료: 중소벤처기업부, 메리츠종금증권 리서치센터

재무제표

	(십억원, %)	FY15	FY16	FY17
자산		86.8	89.9	97.8
부채		8.5	4.6	5.2
자본		78.2	85.3	92.7
당기순익		22.7	2.3	7.6
ROE		34.1	2.8	8.5

자료: Dart, 메리츠종금증권 리서치센터

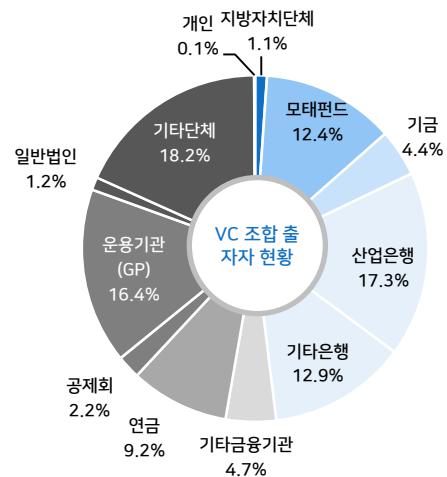
상장 예정 VC 현황

- 17년 말 기준 운용자산 규모 5,623억원으로 전년 대비 17.9% 감소(VC 자산은 20.3% 증가)
- VC 조합 주요 출자자는 산업은행(17.3%), 모태펀드(12.4%), 국민연금(9.2%) 등
- 대주주는 디아이피홀딩스 (96.8%)
- NH투자증권을 주관사로 선정

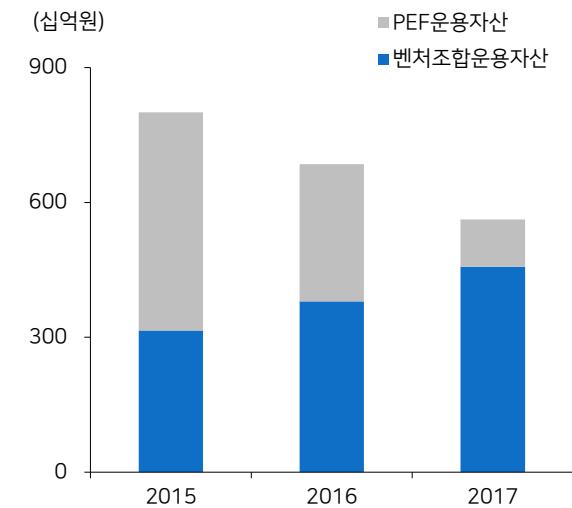
주주현황

주주명	지분율
디아이피홀딩스(주)	96.8
자기주식	0.3

VC 조합 출자자 현황



운용자산 추이



자료: Dart, 메리츠종금증권 리서치센터

자료: 중소벤처기업부, 메리츠종금증권 리서치센터

자료: 더벨, 메리츠종금증권 리서치센터

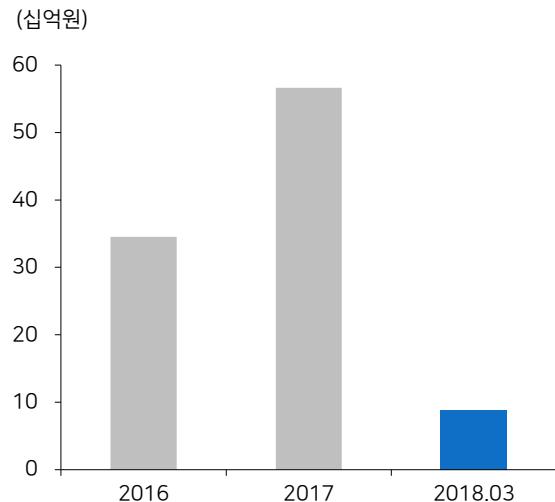
[네오플럭스]

MERITZ Collaboration Report
유통&금융

상장 예정 VC 현황

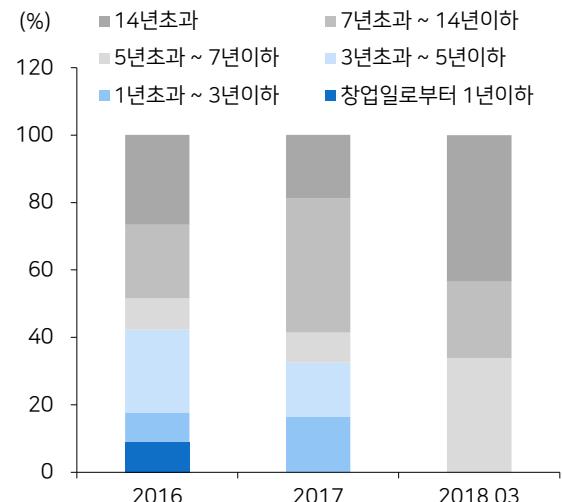
- 17년 VC 신규 투자 규모 566억원
- 18년 4월 3번째 블라인드 펀드 (투자대상을 사전에 정하지 않은 펀드) 2,500억원 결성
- 네오플럭스 제1호 PEF 성공, 에스티팜(코스닥 상장) 및 아쿠쉬네트(미국 증시 상장) 투자 결과
- 인도 시장 진출. 인도판 하림 '딜라이트풀 고메' 투자, 인도의 중고거래 모바일 장터 투자 등

VC 신규 투자 현황



자료: 중소벤처기업부, 메리츠종금증권 리서치센터

VC 신규 투자 업력별 비중



자료: 중소벤처기업부, 메리츠종금증권 리서치센터

재무제표

	(십억원, %)	FY15	FY16	FY17
자산		74.9	78.7	63.5
부채		20.3	18.4	6.1
자본		54.6	60.3	57.4
당기손익		4.4	7.1	2.9
ROE		8.1	12.4	4.9

자료: Dart, 메리츠종금증권 리서치센터

[아주IB투자]

MERITZ Collaboration Report
유통&금융

상장 예정 VC 현황

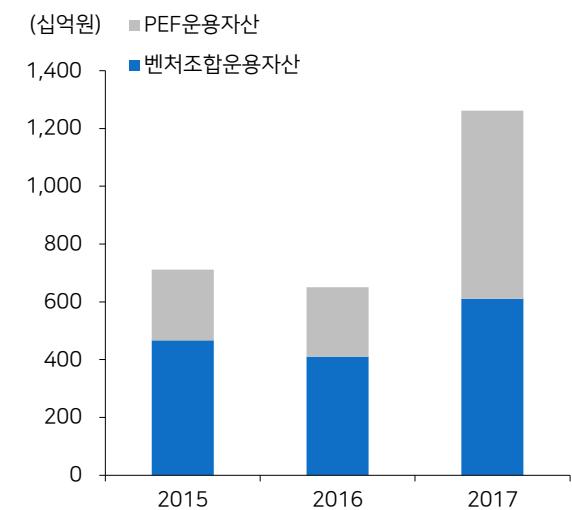
- 17년 말 기준 운용자산 규모 1조 2,611억원으로 전년 대비 93.7% 증가(VC 자산은 48.7% 증가)
- 대주주는 아주산업 (82.8%), 미래에셋대우, 대신증권을 주관사로 선정
- 2,500억원 규모의 블라인드 펀드(투자대상을 사전에 정하지 않은 펀드) 조성
- O2O(Online to offline) 숙박 중개업체 앤솔라, 반도체 검사기기업체 트워크 등 투자

주주현황

주주명	지분율
아주산업(※)	82.8
한국과학기술연구원	8.0
우리사주조합	0.2

자료:Dart, 메리츠종금증권 리서치센터

운용자산 추이



자료: 더밸, 메리츠종금증권 리서치센터

재무제표

(십억원, %)	FY15	FY16	FY17
자산	292.0	293.3	320.0
부채	180.9	172.5	188.7
자본	111.1	120.9	131.3
당기순익	11.7	12.5	13.0
ROE	10.5	10.8	10.3

자료: Dart, 메리츠종금증권 리서치센터

상장 예정 VC 현황

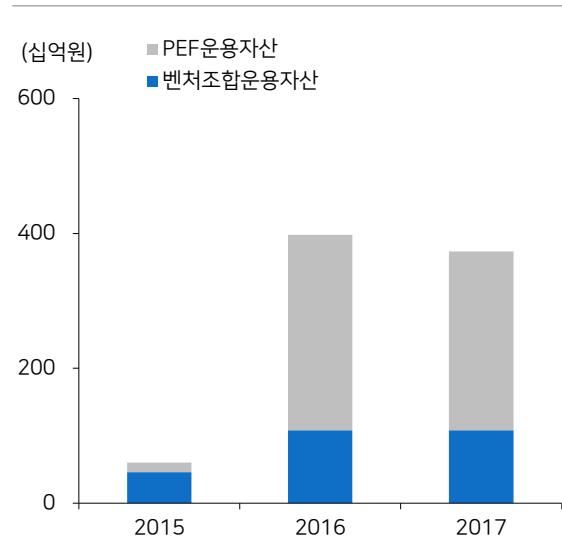
- 17년 말 기준 운용자산 규모 3,730억원으로 전년 대비 6.3% 감소(VC 자산 유지)
- 대주주는 정지완 대표 (52.8%), 솔브레인 (42.1%)

주주현황

	지분율
주주명	
정지완	52.8
솔브레인(%)	42.1
자기주식	0.4

자료:Dart, 메리츠종금증권 리서치센터

운용자산 추이



자료: 더밸, 메리츠종금증권 리서치센터

재무제표

(십억원, %)	FY15	FY16	FY17
자산	48.2	46.6	51.4
부채	50.2	43.7	48.3
자본	47.9	46.2	49.9
당기순익	3.1	2.1	5.5
ROE	6.6	4.5	11.5

자료: Dart, 메리츠종금증권 리서치센터

기업분석



종목	투자판단	적정주가
한국금융지주 (071050)	Buy	110,000원
GS홈쇼핑 (028150)	Not Rated	
카페24 (042000)	Not Rated	

한국금융지주(071050) 한국투자파트너스, 업계 최대 규모 VC 자산 운용

Analyst 김고은 02. 6098-6670
goenkim@meritz.co.kr

Buy

적정주가(12개월)	110,000원	
현재주가(5.4)	88,900원	
상승여력	23.7%	
KOSPI	2,461.38pt	
시가총액	49,540억원	
발행주식수	5,573만주	
유동주식비율	74.38%	
외국인비중	34.58%	
52주 최고/최저가	91,300원/52,800원	
평균거래대금	177.4억원	
주요주주(%)		
김남구 외 2인	20.26%	
국민연금	9.05%	
주가상승률(%)	절대주가	상대주가
1개월	14.0	11.5
6개월	36.6	41.9
12개월	68.4	53.3

주가그래프



한국투자파트너스, 벤처 펀드 운용 자산 업계 최대 규모

- 17년 말 기준 운용자산 2조원(VC 펀드 1.4조원, PEF 0.5조원)으로 전년대비 23.5% 증가
- 17년 3,300억원 자금 조달 13개 벤처 펀드 조성. 민간 자금 조달 능력 탁월하다는 평가
- 17년 신규 투자 규모 1,542억원. 국내외 상장 및 비상장사 투자 활발해 업계 선도 지속 전망

한국투자증권의 초대형IB 사업과 시너지 가능성 제시

- 초대형IB 관련 신용공여 한도 확대가 100%에서 200%로 확대, 범위를 중소기업으로 한정
- 한국투자파트너스의 투자 능력을 기반으로 운용 대상 확보 등 시너지 발생 가능성 높다 판단

투자의견 Buy 유지하고 적정주가 110,000원으로 10% 상향

- 한국투자파트너스 상장 계획 없어 타 VC 수준의 valuation 적용보다는 ROE 기여도가 중요
- 펀드 다변화되어 이익 안정성 기대되며 운용자산 빠르게 증가해 200억원 규모 관리보수 추정
- 18E BPS 74,366원에 적정 PBR 1.48배 적용해 적정주가 산출

(십억원)	순영업수익	영업이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2016	998.0	361.9	279.7	4,790	-13.7	57,842	8.7	0.7	8.5	1.9
2017	1,446.6	651.1	509.3	8,721	82.1	66,018	7.9	1.0	14.1	2.3
2018E	1,735.4	689.5	555.8	9,517	9.1	74,366	9.3	1.2	13.6	2.0
2019E	1,965.6	848.7	628.9	10,770	13.2	83,110	8.3	1.1	13.7	2.2
2020E	2,302.5	996.7	715.7	12,256	13.8	93,126	7.3	1.0	13.9	2.5

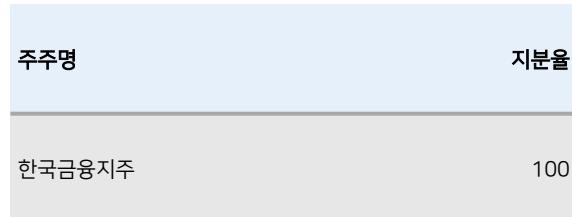
[한국투자파트너스]

MERITZ Collaboration Report
유통&금융

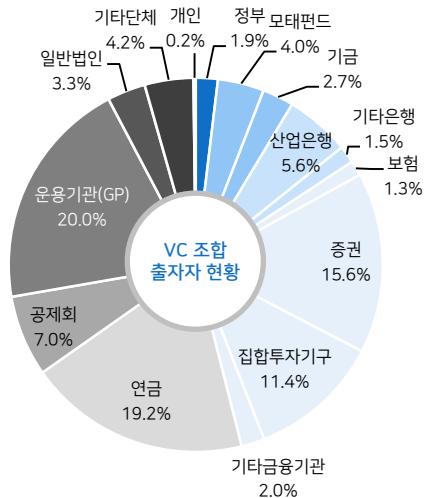
업계 최고 VC

- 17년 말 기준 운용자산 2조원으로 전년 대비 23.5% 증가(VC 자산 21.7% 증가)
- VC 조합 주요 출자자는 국민연금(19.2%), 증권사(15.6%), 공제회(7.0%) 등
- 17년 조달된 펀드 13개 펀드 중 11개 펀드가 민간 자금 출자로 이뤄짐

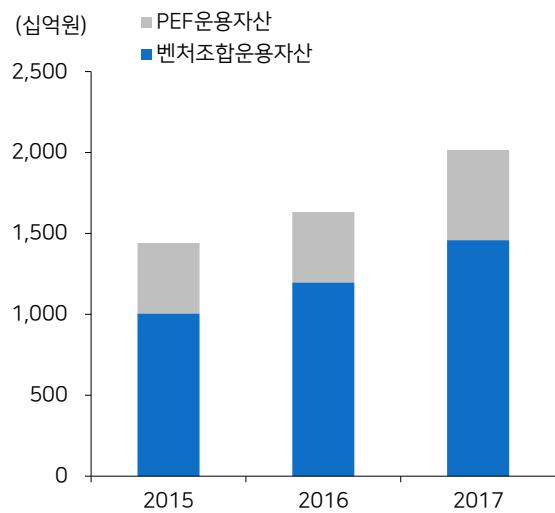
주주현황



VC 조합 출자자 현황



운용자산 추이



자료: Dart, 메리츠종금증권 리서치센터

자료: 중소벤처기업부, 메리츠종금증권 리서치센터

자료: 한국금융지주, 메리츠종금증권 리서치센터

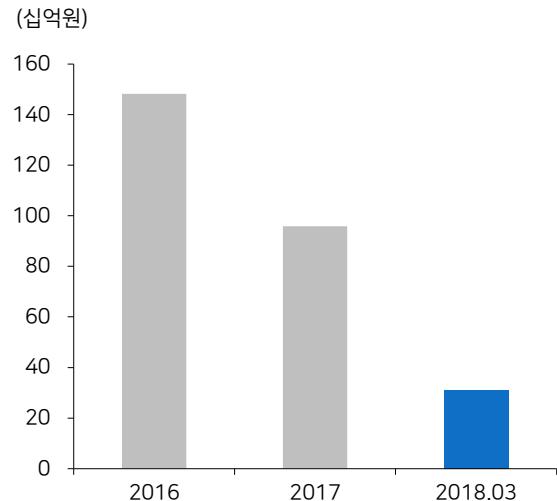
[한국투자파트너스]

MERITZ Collaboration Report
유통&금융

업계 최고 VC

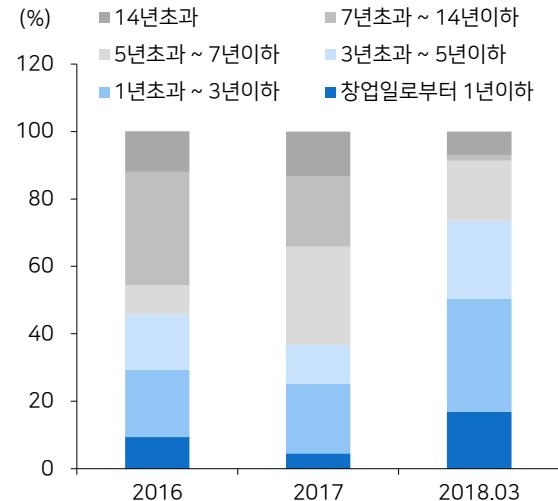
- 16년 및 17년 관리보수 연간 120억원, 성과보수 약 60억원 시현
- 운용자산 규모 빠르게 증가하고 있어 향후 수수료 수익 약 200~300억원 시현 가능한 체력
- 운용하고 있는 펀드 수가 많아 청산 및 회수 시기 등이 분산되면 안정적 실적 시현 가능

VC 신규 투자 현황



자료: 중소벤처기업부, 메리츠종금증권 리서치센터

VC 신규 투자 업력별 비중



자료: 중소벤처기업부, 메리츠종금증권 리서치센터

재무제표(연결 기준)

(십억원, %)	FY15	FY16	FY17
자산	314.4	301.4	359.2
부채	74.2	73.1	129.0
자본	240.2	228.3	230.1
당기손익	48.7	25.4	-3.6
ROE	20.3	10.8	-1.6

자료: Dart, 메리츠종금증권 리서치센터

한국투자파트너스 17년 순손실 일시적이라고 판단

MERITZ Collaboration Report
유통&금융

업계 최고 VC

- 투자의견 Buy 유지하고 적정주가 110,000원으로 10% 상향
- 18E BPS 74,366원에 적정 PBR 1.48배 적용해 적정주가 산출
- 한국투자파트너스 상장 계획 없어 타 VC 수준의 valuation 적용보다는 ROE 기여도가 중요
- 펀드 다변화로 이익 안정성 기대되며 운용자산 빠르게 증가해 2~300억원 규모 수수료 수익 추정

Valuation table

적정주가	110,000원
이론주가	109,696원
2018 BPS	74,366원
적정 PBR	1.48배
PBR Discount	-5%
18년 ROE	13.6%
Growth Rate	1.0%
Cost of Equity	9.1%
업종 Beta	1.2
Risk Free Rate	1.9%
Risk Premium	6.0%

자료: 메리츠종금증권 리서치센터

실적 추정 변경

(십억원, 원, %)	수정전		수정후		변화율	
	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
순이익	528.2	592.8	555.8	628.9	5.2	6.1
EPS	9,045	10,151	9,517	10,770	5.2	6.1
BPS	73,313	81,705	74,366	83,110	1.4	1.7
ROE	13.0	13.1	13.6	13.7	0.6	0.6

자료: 메리츠종금증권 리서치센터

Income Statement(한국투자증권 별도 기준)

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
순영업수익	765.3	1,135.9	1,298.3	1,383.0	1,546.8
Brokerage 수익	251.7	259.8	337.9	284.4	284.8
IB 수익	117.6	141.6	153.1	158.8	157.9
금융상품판매수익	57.6	70.3	81.4	86.4	91.6
자산관리수수료	45.6	49.6	50.4	52.5	54.6
기타수수료 수익	78.5	109.1	105.0	105.8	106.3
수수료비용	97.6	99.1	144.8	121.8	122.0
상품운용손익	7.7	211.9	166.0	120.2	125.3
이자순익	340.2	392.5	550.4	698.2	849.7
기타 손익	-35.9	0.2	-1.1	-1.3	-1.3
판매관리비	465.5	532.5	639.8	591.6	617.3
영업이익	299.8	603.5	658.6	791.4	929.5
영업외 손익	6.5	-12.5	-3.3	-3.3	-5.8
세전이익	306.3	591.0	655.3	788.1	923.8
법인세비용	62.6	118.7	157.3	189.2	243.9
당기순이익	243.7	472.3	498.0	599.0	679.8

Balance Sheet(한국투자증권 별도 기준)

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
자산 총계	32,824.7	37,545.1	39,798.8	42,259.6	44,913.2
현금 및 예치금	7,992.1	6,273.6	6,689.9	7,146.8	7,641.3
유가증권	20,728.6	25,690.9	27,233.1	28,916.9	30,732.7
대출채권	1,997.2	3,352.0	3,553.2	3,772.9	4,009.8
유형자산	329.0	301.0	301.0	301.0	301.0
기타자산	1,777.9	1,927.6	2,021.6	2,121.9	2,228.4
부채 총계	28,752.1	33,303.4	35,161.4	37,138.8	39,244.3
예수부채	3,661.0	3,342.5	3,618.0	3,916.3	4,239.1
차입부채	12,271.9	15,054.5	15,665.7	16,301.8	16,963.8
빌행사채	780.0	700.0	700.0	700.0	700.0
기타부채	12,039.2	14,206.4	15,177.6	16,220.7	17,341.4
자본 총계	4,072.7	4,241.8	4,637.5	5,120.7	5,668.9
자본금	175.7	175.7	175.7	175.7	175.7
자본잉여금	3,052.7	3,052.7	3,052.7	3,052.7	3,052.7
이익잉여금	713.8	815.9	1,211.6	1,694.8	2,243.0
기타자본	130.4	197.5	197.5	197.5	197.5

Financial Statement (한국금융지주 연결 기준)

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
순영업수익	998.0	1,446.6	1,735.4	1,965.6	2,302.5
수수료 손익	612.2	656.2	696.5	683.2	695.0
이자 손익	447.9	562.9	874.3	1,155.8	1,476.8
상품운용손익	-23.2	257.3	196.4	159.1	163.3
판관비	636.1	795.5	1,045.8	1,116.9	1,305.8
영업이익	361.9	651.1	689.5	848.7	996.7
세전이익	366.3	642.0	680.1	838.5	986.2
당기순이익	271.1	462.1	497.2	612.9	720.9
지배주주	279.7	509.3	555.8	628.9	715.7
자산	37,318.2	48,743.0	60,994.4	76,118.2	95,139.8
현금 및 예치금	6,063.8	5,091.7	6,371.5	7,951.3	9,938.3
유가증권	24,580.6	29,491.5	36,904.1	46,054.6	57,563.5
대출채권	5,348.3	12,250.4	15,329.5	19,130.5	23,911.1
부채	33,818.7	44,606.7	56,213.3	70,839.8	89,272.2
자본(지배주주)	3,499.5	4,136.3	4,781.2	5,278.4	5,867.7

Key Financial Data

(%)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표 (원)					
EPS	4,790.0	8,720.9	9,516.9	10,769.8	12,255.8
BPS	57,842.3	66,017.7	74,366.0	83,110.1	93,125.7
DPS	800.0	1,600.0	1,746.0	1,975.9	2,248.5
밸류에이션 (배)					
PER	8.7	7.9	9.3	8.3	7.3
PBR	0.7	1.0	1.2	1.1	1.0
수익성					
ROE	8.5	14.1	13.6	13.7	13.9
ROA	0.8	1.2	1.0	0.9	0.8
배당지표					
배당성향	15.1	16.6	16.6	16.6	16.6
배당수익률	1.9	2.3	2.0	2.2	2.5
안정성					
순자본비율	1,602.6	1,469.9	1,585.7	1,559.5	1,536.1
레버리지비율	806.0	885.1	858.2	825.3	792.3

GS홈쇼핑(028150) 모바일 고성장과 함께 벤처투자 역할 강화

Analyst 양지혜 02. 6098-6667
Jihye.yang@meritz.co.kr

Not Rated

적정주가(12개월)	-	
현재주가(5.4)	174,700원	
상승여력	-	
KOSPI	856.34pt	
시가총액	11,465억원	
발행주식수	656만주	
유동주식비율	59.19%	
외국인비중	30.91%	
52주 최고/최저가	245,200원 / 173,900원	
평균거래대금	42.5억원	
주요주주(%)		
GS	36.1	
한진 외 1인	8.0	
주가상승률(%)	절대주가	상대주가
1개월	-4.4	-3.7
6개월	-16.0	-31.2
12개월	-19.7	-40.5



2018년 송출수수료 증가 부담으로 영업이익 증가폭은 제한적일 전망

- 2018년 취급고 4.3조원 (+9.7% YoY), 영업이익 1,337억원 (-7.5% YoY), 순이익 1,073억원 (+10.6% YoY) 전망. 상반기까지 지난해 높은 기저 영향으로 영업이익 감소가 불가피할 전망
- IFRS15 변경으로 총포괄손익에 반영되었던 투자수익이 영업외손익으로 반영되면서 순이익에 긍정적

견조한 모바일 채널 성장, 벤처 관련 투자를 통한 노하우 활용하여 시너지 창출

- 주요 홈쇼핑 업체 중 모바일 성장을 가장 높은 수준, 2018년 모바일 취급고가 TV를 넘어설 전망
- 향후 서비스 (중고마켓 등 새로운 형태의 비즈니스 모델)와 고객 행동 분석 기술 (AI)를 보유하고 있는 기업들 중심으로 투자 강화할 계획

현 주가는 EV/EBITDA 2.8배 수준으로 현저히 저평가

- 단기 실적 부진을 감안하더라도 우수한 현금 창출 능력과 높은 배당매력 (배당수익률 4%) 부각 가능
- 스타트업 벤처투자를 통해 성장 동력이 될만한 M&A 및 신사업들을 꾸준히 추진하고 있어 기업가치의 확장 가능성 잠재

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS(원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	1,065.2	128.6	103.5	15,770	28.1	151,097	10.9	1.1	2.5	10.8	36.7
2017	1,051.7	144.5	97.0	14,782	-6.3	165,052	14.7	1.3	4.8	9.4	31.5
2018E	1,070.5	133.7	107.3	16,343	10.6	175,192	10.6	1.0	2.8	9.6	30.0
2019E	1,132.9	139.6	109.5	16,685	2.1	185,012	10.4	0.9	2.5	9.3	30.0
2020E	1,166.9	154.4	119.4	18,186	9.0	196,047	9.6	0.9	2.0	9.5	29.2

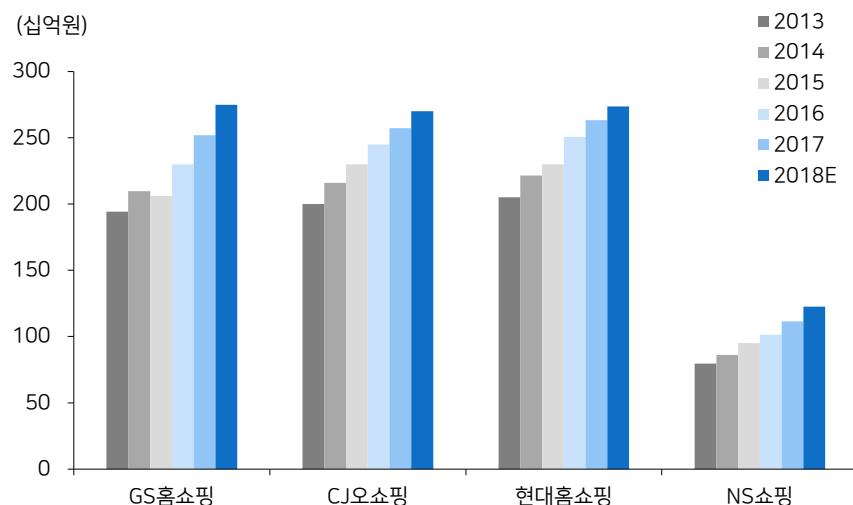
모바일 취급고가 TV를 넘어설 전망

MERITZ Collaboration Report
유통&금융

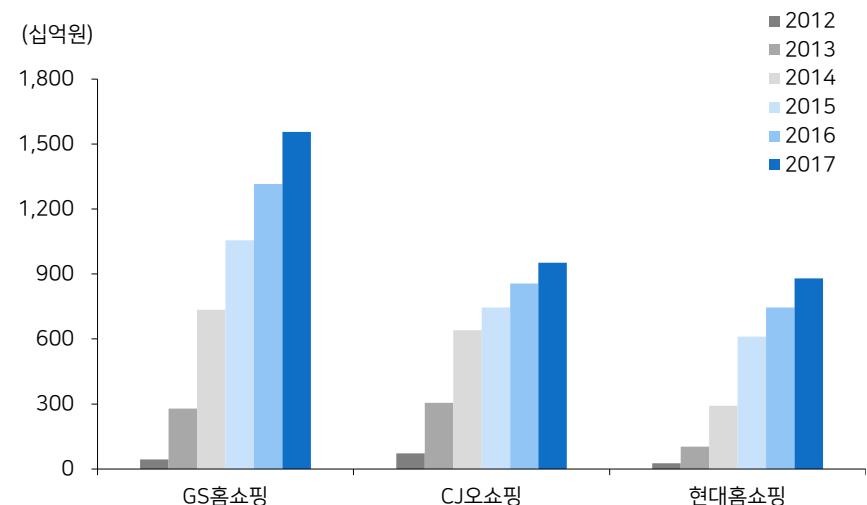
모바일 쇼핑, 벤처 투자를 통한 노하우 활용하여 시너지 창출

- 최근 케이블 및 IPTV 가입자수 증가 추세가 둔화되면서 SO수수료 증가율 또한 둔화되고 있지만 여전히 홈쇼핑업체들은 취급고 및 매출액 성장률보다 높은 수준의 SO수수료 증가가 지속되고 있음
- 이를 극복하기 위해 홈쇼핑 업체들은 2013년부터 자체적인 플랫폼인 모바일 쇼핑 사업을 확대하였음
- GS홈쇼핑은 주요 홈쇼핑 업체 중 모바일에서 가장 견조한 성장을 지속하고 있으며 벤처 관련 투자를 통한 노하우 활용하여 시너지를 창출하고 있음

홈쇼핑 SO수수료 비교



홈쇼핑 모바일 취급고 비교



자료: 방송통신위원회, 메리츠종금증권 리서치센터

자료: 각 사 취합, 메리츠종금증권 리서치센터

벤처투자 현황

MERITZ Collaboration Report

유통&금융

벤처 직접투자 현황

구분	회사명	투자시기	금액 (억원)	지분율 (%)	주요사업
종속 기업	텐바이텐	'13.8	160	80.0	전자상거래 (라이프스타일)
	에이플러스비	'11.7	69	76.9	전자상거래 (디자이너/브랜드 콜렉션)
관계 기업	PAYCO	'17.10	500	9.5	간편결제 솔루션
	탭온북스	'13.6	50	31.6	eBook 유통 플랫폼
	버즈니	'11.5	8	16.7	홈쇼핑모아 (홈쇼핑 모바일 메타서비스)
	스포카	'12.11	10	12.8	도도포인트 (오프라인 멤버쉽 관리 솔루션)
	헬로마켓	'14.3	10	13.0	헬로마켓 (C2C 중고거래)
	제로웹	'15.6	31	9.7	중소상공인 모바일웹 제작 / 호스팅
	피알앤디컴퍼니	'15.6	8	15.8	헤이딜러 (중고차 내차팔기 서비스)
	다노	'15.9	12	9.2	다이어트 (SNS+SHOP+원격 헬스) 서비스
	ODK Media	'15.10	27	5.8	한류 비디오콘텐츠 스트리밍 서비스
	이메이저	'17.8	2	9.2	비디오 기반 SNS 플랫폼
	에이비일팔공	'17.6	15	16.2	데이터 기반 마케팅 성과 분석 서비스
매도 가능 증권	Vingle	'13.12	22	9.5	관심사 기반 SNS 플랫폼
	Pixlee	'14.11	6	2.4	인스타그램 기반 이미지 마케팅 툴
	ROOY	'15.7	3	8.9	디자인 크라우드 소싱 신발 제작/판매
	GiftUP	'16.5	0	4.6	커뮤니티 기반 간편 송금/결제 서비스
		'16.5	2	전환사채	
	Bitfinder	'16.7	6	3.8	실내공기 품질 측정 IoT 디바이스
	파라스타	'16.7	1	전환사채	인플루언서 마케팅 플랫폼
	위닛해빗 (펫프렌즈)	'17.7	9	14.0	반려동물용품 배달 서비스
	도그메이트	'17.10	2	12.8	반려동물 돌봄 서비스
	딥밸리데이션	'17.7	1	3.0	Data 관련 서비스 개발
합계		954			

자료: GS홈쇼핑, 메리츠종금증권 리서치센터

벤처펀드 투자현황

구분	펀드명	약정 시기	약정금액 (억원)	납입금액 (억원)	주요투자분야
해외	Altos Korea Fund I	'13.7	55	52	국내 벤처투자
	BRV Lotus Fund	'13.10	220	200	국내 및 중국 벤처투자
	BRV Aster Fund	'15.4	220	174	중국 벤처투자
	500 Durians Fund	'15.9	44	48	동남아 벤처투자
	500 Falcons Fund	'17.1	50	17	중동 벤처투자
	Altos Korea Fund II	'16.2	33	17	국내 벤처투자
	Meranti ASEAN Growth Fund	'17.2	200	48	동남아 벤처투자
	Wavemaker	'17.9	20	14	싱가포르 벤처투자
	Sinovation Fund IV	'18.4	50	-	중국 벤처투자
	Sinovation Fund III	'16.9	100	68	중국 벤처투자
국내	전남펀드	'16.3	50	30	국내 (전남) 벤처투자
	KIF-스톤브릿지펀드	'16.3	200	120	국내 벤처투자
합계			1,242	788	

자료: GS홈쇼핑, 메리츠종금증권 리서치센터

투자 성과

구분	회사명	매각 시기	처분이익 (억원)	매각내용
직접 투자	노매드커넥션	'14.4	5	와이에프지에 매각
	버즈니	'15.4	8	구주일부 매각 (소프트뱅크벤처스)
	29cm	'18.3	69	전자상거래 (디자이너/브랜드 콜렉션)
	헬로네이처	'16.12	21	에스케이플래닛에 매각
간접 투자	Altos Korea Fund I	'15.8	2	채널브리즈 지분매각
	BRV Lotus Fund	'15.4	17	韓 Hironic 지분매각
	BRV Lotus Fund	'16.3	83	韓 Hironic 지분매각/中 Qufenqi(趣分期) 지분매각
	BRV Lotus Fund	'16.8	10	中 Qufenqi(趣分期) 지분매각 (2차입금)
	BRV Lotus Fund	'17.2	6	中 Qufenqi(趣分期) 지분매각 (3차입금)
	BRV Lotus Fund	'17.4	3	韓 대성산업가스 지분매각
합계			224	

자료: GS홈쇼핑, 메리츠종금증권 리서치센터

분기별 실적 현황

MERITZ Collaboration Report

유통&금융

(단위: 십억원, %)	2016	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2017	1Q18P	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2018E
취급고	3,669.5	988.9	986.6	946.7	999.9	3,922.1	1,074.9	1,071.4	1,035.3	1,121.5	4,303.2
성장률(% YoY)	4.5	8.6	10.6	8.2	0.8	6.9	8.7	8.6	9.4	12.2	9.7
TV	1,828.1	490.9	478.7	432.8	437.5	1,839.9	471.4	473.9	428.5	441.9	1,815.7
Internet	391.6	95.0	92.1	86.5	86.2	359.8	86.2	87.5	82.2	81.9	337.8
Catalogue	78.5	16.3	16.4	15.6	15.2	63.5	15.2	15.1	14.4	14.0	58.6
Mobile	1,315.1	355.1	377.9	389.5	433.6	1,556.1	466.3	472.4	486.9	555.0	1,980.6
기타	56.2	31.6	21.5	22.3	27.4	102.8	33.0	22.6	23.4	28.8	107.8
성장률(%)											
TV	0.1	5.7	7.3	-1.3	-8.6	0.6	-4.0	-1.0	-1.0	1.0	-1.3
Internet	-17.3	-8.8	-7.6	-2.7	-12.8	-8.1	-9.3	-5.0	-5.0	-5.0	-6.1
Catalogue	-15.0	-24.5	-18.8	-9.3	-22.1	-19.1	-6.7	-8.0	-8.0	-8.0	-7.7
Mobile	24.6	16.3	21.0	22.6	14.2	18.3	31.3	25.0	25.0	28.0	27.3
기타	-13.1	115.0	59.3	75.6	79.1	82.9	4.4	5.0	5.0	5.0	4.8
비중(%)											
TV	49.8	49.6	48.5	45.7	43.8	46.9	43.9	44.2	41.4	39.4	42.2
Internet	10.7	9.6	9.3	9.1	8.6	9.2	8.0	8.2	7.9	7.3	7.8
Catalogue	2.1	1.6	1.7	1.6	1.5	1.6	1.4	1.4	1.4	1.2	1.4
Mobile	35.8	35.9	38.3	41.1	43.4	39.7	43.4	44.1	47.0	49.5	46.0
기타	1.5	3.2	2.2	2.4	2.7	2.6	3.1	2.1	2.3	2.6	2.5
매출액	1,065.1	270.4	263.5	250.2	267.5	1,051.6	257.8	267.9	258.8	286.0	1,070.5
성장률 (% YoY)	-2.4	-1.4	1.8	-0.2	-4.9	-1.3	-4.7	1.7	3.4	6.9	1.8
% QoQ											
매출액/취급고 (%)	29.0	27.3	26.7	26.4	26.8	26.8	24.0	25.0	25.0	25.5	24.9
매출총이익	970.9	256.8	250.2	235.2	240.4	982.6	202.3	192.9	186.4	224.3	805.8
성장률 (% YoY)	-0.9	4.0	5.4	3.1	-7.0	1.2	-21.2	-22.9	-20.8	-6.7	-18.0
매출총이익률 (%)	26.5	26.0	25.4	24.8	24.0	25.1	18.8	18.0	18.0	20.0	18.7
판관비	842.3	212.8	219.0	204.9	201.4	838.1	171.3	166.1	155.3	179.4	672.1
성장률 (% YoY)	-2.9	-0.9	4.3	0.4	-5.6	-0.5	-19.5	-24.2	-24.2	-10.9	-19.8
판관비율 (%)	23.0	21.5	22.2	21.6	20.1	21.4	15.9	15.5	15.0	16.0	15.6
영업이익	128.6	44.0	31.2	30.3	39.0	144.5	31.0	26.8	31.1	44.9	133.7
성장률 (% YoY)	14.4	37.1	14.3	25.7	-13.5	12.4	-29.5	-14.1	2.5	15.0	-7.5
영업이익률 (%)	3.5	4.4	3.2	3.2	3.9	3.7	2.9	2.5	3.0	4.0	3.1

자료: GS홈쇼핑, 메리츠종금증권 리서치센터

현 주가는 EV/EBITDA 2.8배 수준으로 현저히 저평가

- 홈쇼핑 산업이 저평가를 받는 이유는 정책 영향이 크고, 유통 플랫폼에 대한 Ownership을 높은 수수료를 지불하고 케이블, IPTV 등 방송사업자들로부터 채널을 받아 사업을 영위하는 구조이기 때문
- 과거 홈쇼핑업체들의 주가 리레이팅 시기의 가장 큰 특징은 상품력 강화에 따른 취급고 성장과 매출총이익률 개선이 두드러졌음
- 한편 홈쇼핑의 양호한 현금 흐름의 가치가 부각되기 위해서는 1) 성장 동력이 될만한 M&A 및 신사업의 추진이나 2) 배당성향 확대 등 적극적인 주주환원정책 필요
- 최근 스타트업 벤처투자와 높은 배당매력을 갖춘 GS홈쇼핑에 대한 관심 요망

GS홈쇼핑 Valuation

12개월 Forward 기준 순이익(십억원)	108.4	별도기준
적용PER (X)	10	유통 업종 평균 PER 대비 20% 할인 적용
영업가치 (십억원)	1,084.0	
자회사 가치 (십억원)	10.2	
(주)GS텔레서비스	3.6	2017년 장부가 대비 30% 할인
GS구(상해)상무유한공사	1.9	2017년 장부가 대비 30% 할인
(주)텐바이텐	2.8	2017년 장부가 대비 30% 할인
GSLL, Inc.	1.8	2017년 장부가 대비 30% 할인
현금 (십억원)	316.8	별도기준 2017년 순현금*50% 디스카운트
자산가치 (십억원)	327.0	
적정가치(십억원)	1,411.0	
발행주수	6,562,500	16,518.10
적정주가 (원)	215,009	
현재주가 (원)	175,400	5월 02일
Upside (%)	22.6	

주: 메리츠종금증권 추정치 기준

자료: 메리츠종금증권 리서치센터

Income Statement					
(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	1,065.2	1,051.7	1,070.5	1,132.9	1,166.9
매출액증가율(%)	-2.4	-1.3	1.8	5.8	3.0
매출원가	94.3	69.1	264.7	259.6	256.7
매출총이익	970.9	982.6	805.9	873.3	910.2
판매비와관리비	842.3	838.1	672.2	733.7	755.7
영업이익	128.6	144.5	133.7	139.6	154.4
영업이익률(%)	12.1	13.7	12.5	12.3	13.2
금융손익	21.3	14.0	12.6	13.6	14.5
종속/관계기업관련손익	-9.6	-19.0	-5.0	-5.0	-5.0
기타영업외손익	-4.0	-2.0	7.0	2.0	2.0
세전계속사업이익	136.4	137.4	148.3	150.2	165.9
법인세비용	33.0	40.4	41.0	40.7	46.5
당기순이익	103.5	97.0	107.3	109.5	119.4
지배주주지분 순이익	103.5	97.0	107.3	109.5	119.4
Balance Sheet					
(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산					
현금및현금성자산	811.8	733.6	788.7	836.4	893.4
매출채권	166.0	186.2	240.7	256.5	296.1
재고자산	12.8	16.4	14.8	15.7	16.2
비유동자산	9.6	24.3	17.2	18.2	18.8
유형자산	543.4	691.2	705.8	742.5	768.9
무형자산	203.7	220.4	238.3	254.7	269.8
투자자산	30.6	22.5	11.2	5.6	2.8
자산총계	298.4	437.6	445.5	471.4	485.6
1,355.2	1,424.9	1,494.4	1,579.0	1,662.3	
유동부채					
매입채무	357.8	336.5	339.4	359.2	370.0
단기차입금	5.1	11.1	8.2	8.7	9.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
사채	5.9	5.3	5.3	5.7	5.8
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	363.6	341.7	344.8	364.8	375.8
자본금	32.8	32.8	32.8	32.8	32.8
자본잉여금	79.9	110.5	110.5	110.5	110.5
기타포괄이익누계액	21.5	18.4	21.5	21.5	21.5
이익잉여금	913.0	967.3	1,030.7	1,095.2	1,167.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	991.6	1,083.2	1,149.7	1,214.1	1,286.6

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	191.2	74.8	138.3	142.1	143.2
당기순이익(손실)	103.5	97.0	107.3	109.5	119.4
유형자산감가상각비	11.8	11.1	12.1	13.6	14.9
무형자산상각비	11.7	9.9	11.2	5.6	2.8
운전자본의 증감	45.7	-61.6	7.8	13.4	6.1
투자활동 현금흐름	-155.5	-61.9	-42.8	-82.5	-58.6
유형자산의 증가(CAPEX)	-25.9	-32.1	-30.0	-30.0	-30.0
투자자산의 감소(증가)	-8.7	-139.2	-4.8	-25.9	-14.1
재무활동 현금흐름	-51.1	7.4	-41.0	-43.8	-45.1
차입금증감	0.0	-0.4	0.0	0.0	0.0
자본의증가	0.0	30.6	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	-15.4	20.2	54.5	15.9	39.6
기초현금	181.4	166.0	186.2	240.7	256.5
기말현금	166.0	186.2	240.7	256.5	296.1
Key Financial Data					
(주당데이터(원))	2016	2017	2018E	2019E	2020E
SPS	162,310	160,253	163,129	172,628	177,807
EPS(지배주주)	15,770	14,782	16,343	16,685	18,186
CFPS	23,671	25,894	24,232	23,739	25,778
EBITDAPS	23,172	25,223	23,927	24,196	26,235
BPS	151,097	165,052	175,192	185,012	196,047
DPS	7,000	6,500	7,000	7,200	7,500
배당수익률(%)	4.1	3.0	4.0	4.1	4.3
Valuation(Multiple)					
PER	10.9	14.7	10.6	10.4	9.6
PCR	7.3	8.4	7.2	7.3	6.7
PSR	1.1	1.4	1.1	1.0	1.0
PBR	1.1	1.3	1.0	0.9	0.9
EBITDA	152.1	165.5	157.0	158.8	172.2
EV/EBITDA	2.5	4.8	2.8	2.5	2.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	10.8	9.4	9.6	9.3	9.5
EBITDA이익률	14.3	15.7	14.7	14.0	14.8
부채비율	36.7	31.5	30.0	30.0	29.2
금융비용부담률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)					
매출채권회전율(x)	75.6	72.3	68.7	74.3	73.3
재고자산회전율(x)	67.3	62.2	51.6	63.9	63.1

카페24(042000) 스몰 비즈니스, 온라인과 글로벌의 날개를 달다

Analyst 양지혜 02. 6098-6667
Jihye.yang@meritz.co.kr

Not Rated

적정주가(12개월)	-	
현재주가(5.4)	132,500원	
상승여력	-	
KOSPI	856.34Pt	
시가총액	11,737억원	
발행주식수	886만주	
유동주식비율	63.96%	
외국인비중	18.07%	
52주 최고/최저가	148,900원 / 75,500원	
평균거래대금	306.9억원	
주요주주(%)		
우창군 외 13인	36.0	
주가상승률(%)	절대주가	상대주가
1개월	0.7	1.4
6개월	N/A	N/A
12개월	N/A	N/A



온라인 창업 활성화에 기여하는 전자상거래 생태계 구축

- 소상공인들에게 쇼핑몰 구축부터 해외 마케팅까지 온라인 비즈니스를 위한 다양한 서비스를 원스톱으로 제공하는 기업
- 카페24 사업 초기 무료 서비스를 제공했던 쇼핑몰 사업자들의 성공 사례가 많아지면서 거래액 크게 증가

글로벌 인프라 구축 완료에 따른 이익 레버리지 극대화 예상

- 네트워크 경제, 경쟁의 우위가 결정되면 소수의 기업이 높은 협상력을 향유하게 됨
- 솔루션 개발 등 인건비를 제외한 추가적 비용이 크지 않아 향후 매출 고성장에 따른 영업 레버리지 기대
- 높은 밸류에이션 부담이나 당분간 독보적인 시장 지배력과 강력한 이익 개선으로 주가 지지할 전망

일본 진출을 시작으로 미주, 동남아시아 등 전세계로 진출 국가 확대 목표

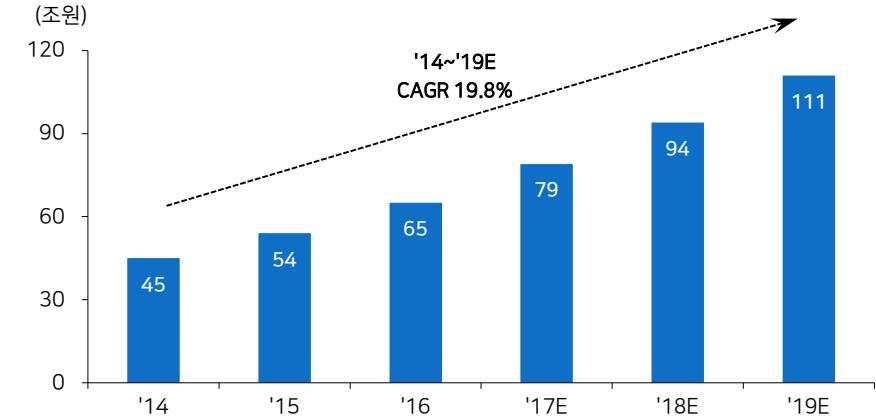
- 중소 패션, 화장품 브랜드들의 글로벌 진출로 해외 쇼핑몰 계정 수와 해외 거래액 급성장
- 하반기 일본 현지 고객들도 운영 가능한 일본 전자상거래 플랫폼 시장 진출 예정 (일본판 카페24 진출)
- 중장기 글로벌 전자상거래 기업들과의 협업으로 핀테크 및 물류/3PL 등 신규 서비스 영역을 확대할 전망

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS(원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016											
2017	142.6	7.4	5.1	641		1,728	N/A	N/A	N/A	37.1	424.0
2018E	182.4	24.7	19.4	2,214	245.4	3,744	58.7	34.7	38.6	82.9	177.4
2019E	228.0	46.8	37.4	4,223	90.7	7,967	30.8	16.3	21.1	72.1	89.3
2020E	273.5	69.2	55.9	6,309	49.4	14,276	20.6	9.1	13.8	56.7	53.1

시장 현황 및 사업부문 별 전망

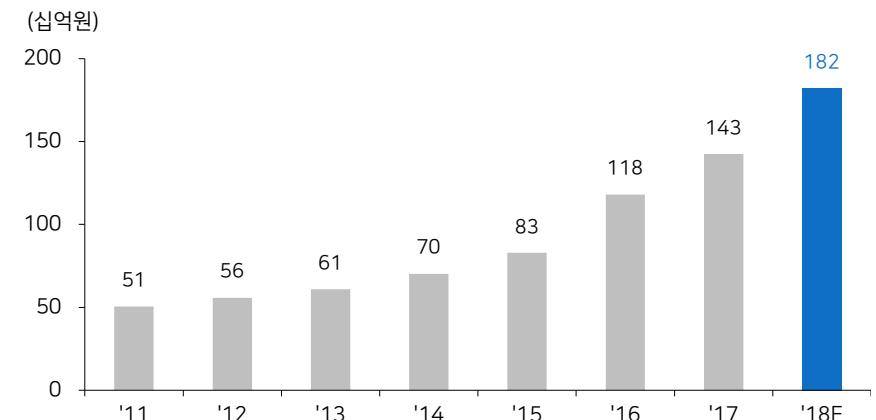
MERITZ Collaboration Report
유통&금융

국내 전자상거래 시장 전망



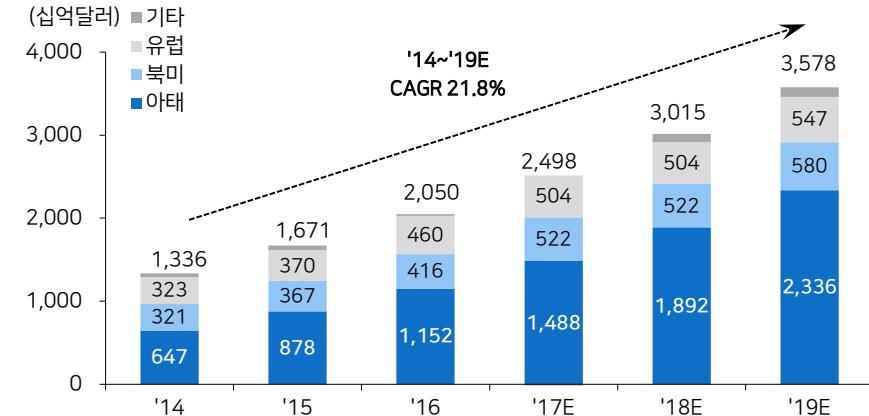
자료: 통계청, 카페24, 메리츠종금증권 리서치센터

매출액 추이



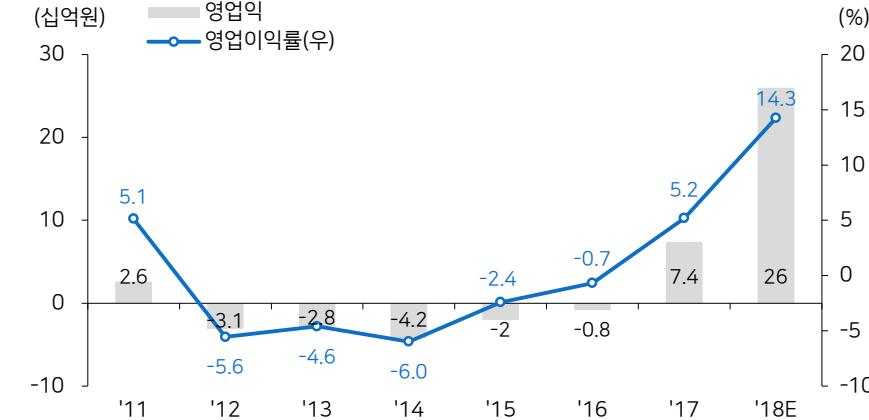
자료: 카페24, 메리츠종금증권 리서치센터

글로벌 전자상거래 시장 전망



자료: eMarketer, 메리츠종금증권 리서치센터

영업이익 추이

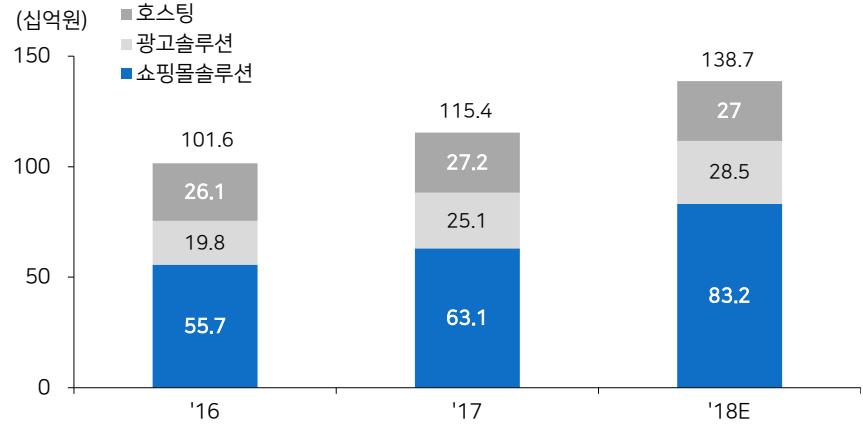


자료: 카페24, 메리츠종금증권 리서치센터

플랫폼 사업 현황

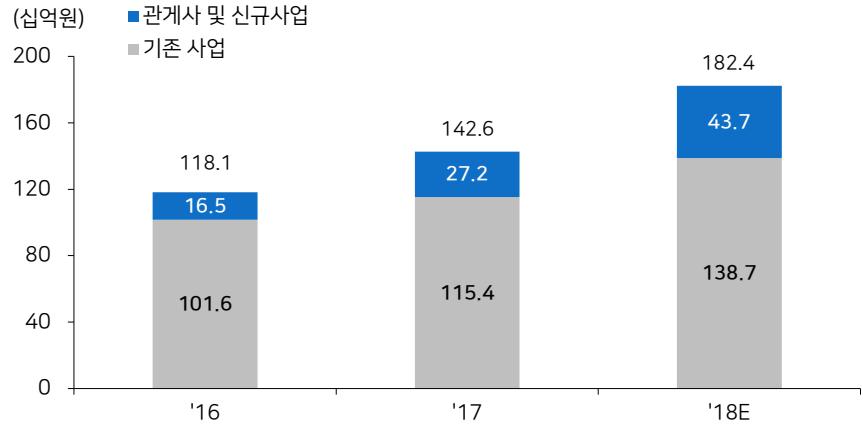
MERITZ Collaboration Report
유통&금융

전자상거래 플랫폼 사업 영역 확대



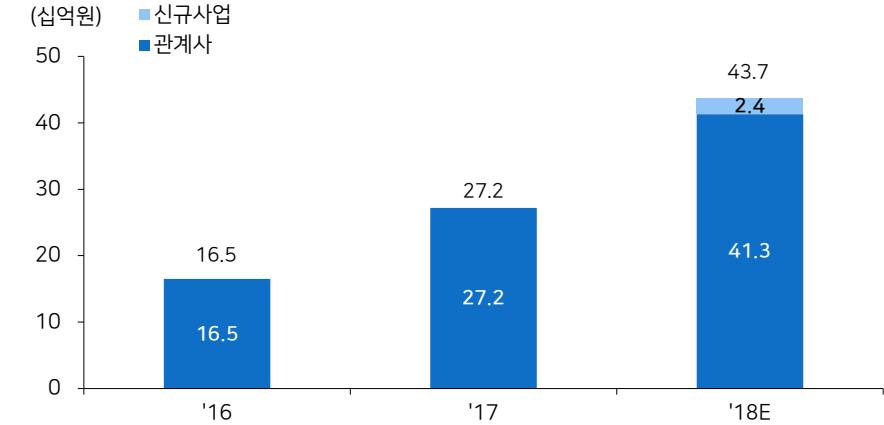
자료: 카페24, 메리츠종금증권 리서치센터

지속적인 사업 영역 확대를 통한 외형 성장 견인



자료: 카페24, 메리츠종금증권 리서치센터

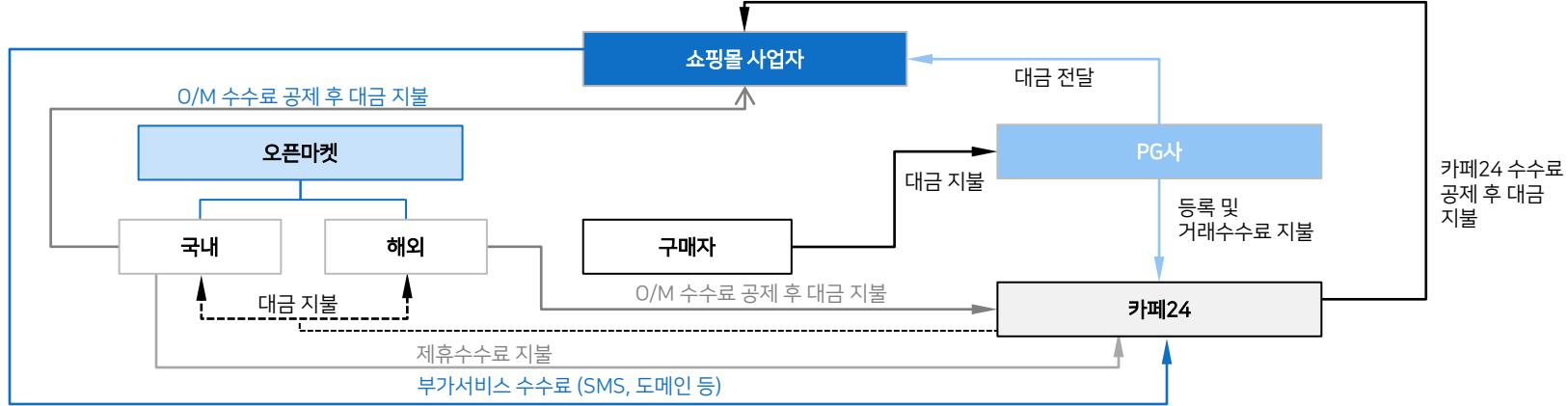
관계사 사업 확대 및 신규사업 진출



자료: 카페24, 메리츠종금증권 리서치센터

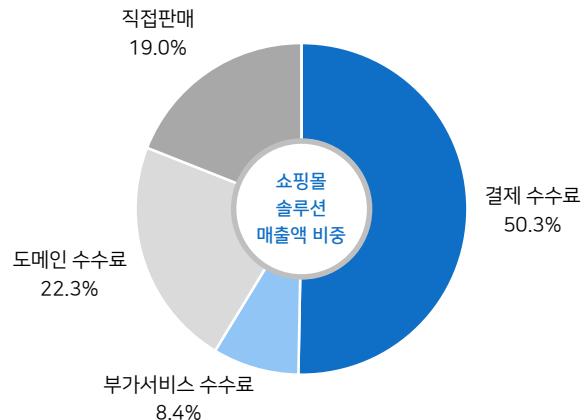
1. 쇼핑몰 솔루션

쇼핑몰솔루션 매출액 비중



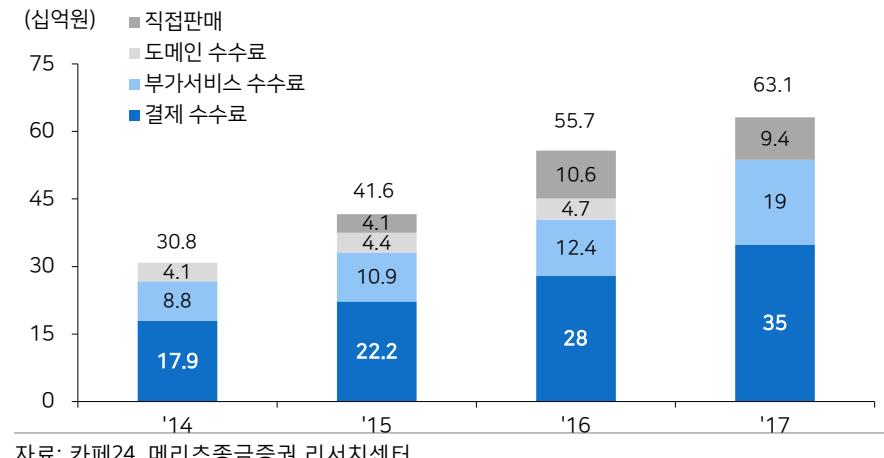
자료: 카페24, 메리츠종금증권 리서치센터

쇼핑몰솔루션 매출액 비중



자료: 카페24, 메리츠종금증권 리서치센터

쇼핑몰솔루션 매출액 추이



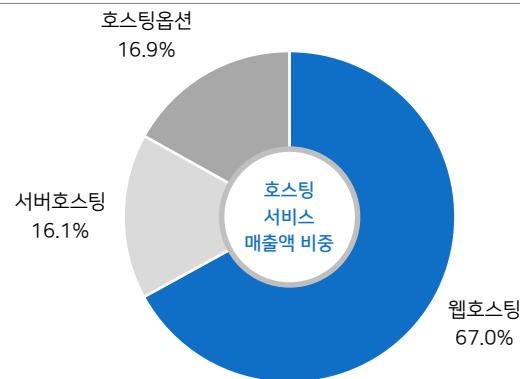
2. 마케팅 광고 서비스 & 3. 호스팅 서비스

카페24 마케팅 광고 서비스 경쟁력



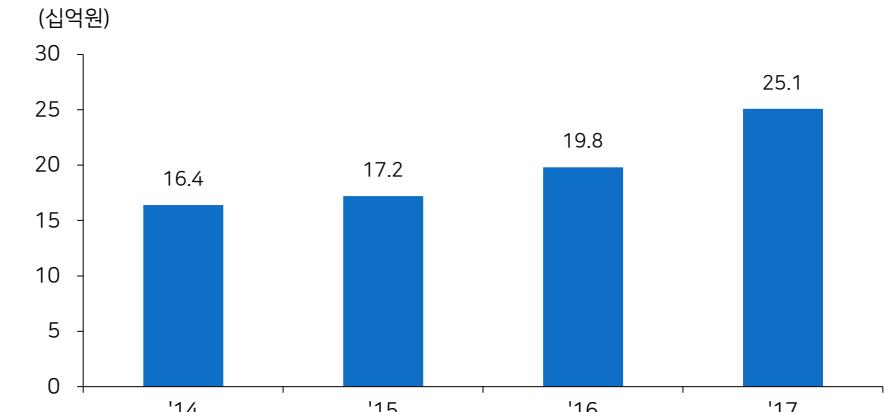
자료: 카페24, 메리츠종금증권 리서치센터

호스팅 서비스 매출액 비중



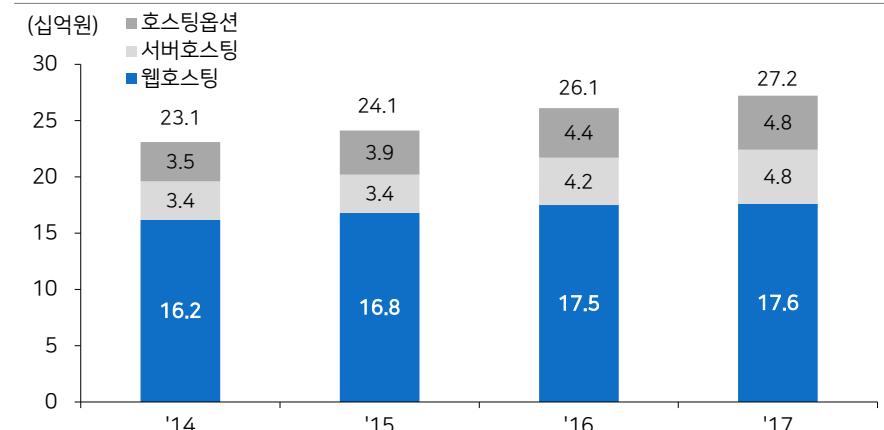
자료: 카페24, 메리츠종금증권 리서치센터

마케팅 광고 서비스 매출액 추이



자료: 카페24, 메리츠종금증권 리서치센터

호스팅 서비스 매출액 추이

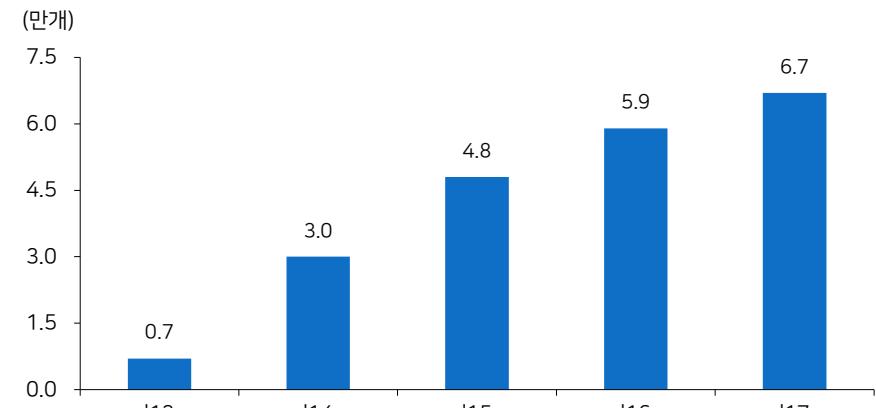


자료: 카페24, 메리츠종금증권 리서치센터

일본 등 해외사업 성장 잠재력 높아

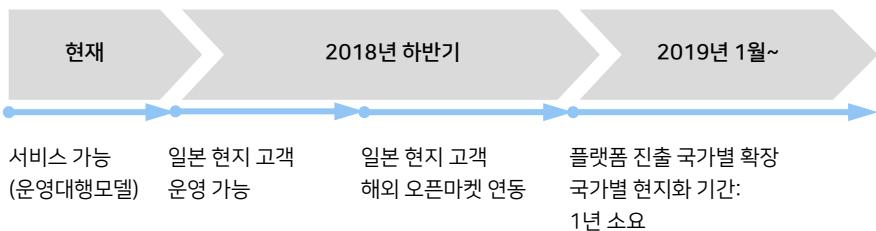
MERITZ Collaboration Report
유통&금융

카페24 해외 쇼핑몰 계정 수



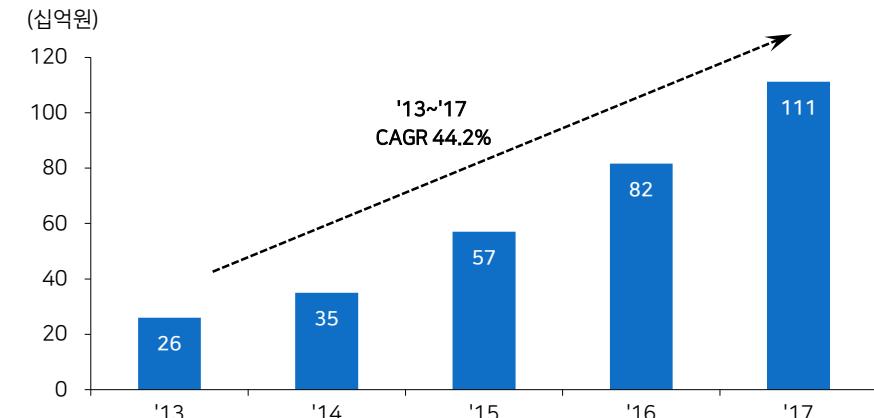
자료: 카페24, 메리츠종금증권 리서치센터

일본 전자상거래 플랫폼 시장 진출 사업 진행 프로세스



자료: 카페24, 메리츠종금증권 리서치센터

카페24 해외 거래액



자료: 카페24, 메리츠종금증권 리서치센터

일본 Top Player와의 제휴 진행

오픈마켓	결제	물류
라쿠텐	소프트뱅크	야마토 운수
야후 재팬	EXIMBAY	SAGAWA
	AXES	

자료: 카페24, 메리츠종금증권 리서치센터

일본 밀레니얼 세대, 한류 영향으로 의류, 화장품 관심도 높아

MERITZ Collaboration Report
유통&금융

하라주쿠 스타일난다 매장



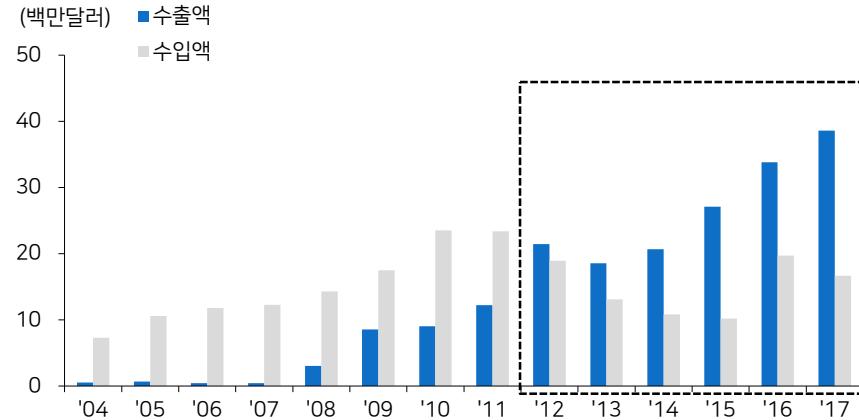
자료: 메리츠종금증권 리서치센터

일본 내 최대 한국정보 큐레이션 미디어 ‘모으다(モウダ)’

The screenshot shows the homepage of Mouda, a Korean information media site popular in Japan. It features a main banner with a woman in a shopping cart, followed by several news articles with titles like "BLACKPINKが新店したカフエも見た目も味もGOODでなぜかギガがある韓国感じ…", "韓国男子が感じる、『彼女を愛おしく感じな瞬間』とは!?", and "韓国文化と生活". The sidebar includes links to "韓国エンタメ", "韓国旅行・留学", "オルチャン", "ファッション", "マイク・コスメ", "发型・ヘアアレンジ", "ビューティー", "韓国ブランド", "コリアングループ", "お宝", and "韓国文化と生活".

자료: 모으다(モウダ), 메리츠종금증권 리서치센터

일본향 색조화장품 수출액 및 수입액 비교



자료: 한국무역협회, 메리츠종금증권 리서치센터

‘모으다(モウダ)’ 한국 인기상품 랭킹 소개

The image displays two product pages from the Mouda website. The left page is for the "Innisfree - 제주 라이프 퍼퓸드 핸드크림" (Innisfree Jeju Life Perfume Hand Cream), featuring a woman's face and a tube of hand cream. The right page is for the "A'PIEU - タッチ チューリップ 브雷ミッシュ" (A'PIEU Tatchi Cheering Lip Balm), showing a tube of lip balm.

자료: 카페24, 메리츠종금증권 리서치센터

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다.

당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 5월 8일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다.

당사는 2018년 5월 8일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사의 조사분석 담당자는 2018년 5월 8일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.

본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
(작성자: 양지혜, 김고은)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다.

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.

과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.

동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	96.0%
중립	4.0%
매도	0%

2018년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에
대하여 공표한 최근일
투자등급의 비율

한국금융지주(071050) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

