기술분석 2022-230

2022.04.14.

이 보고서는 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해 발간한 보고서입니다.

기술분석보고서 YouTube 요약 영상 보러가기

카페24(042000)

인터넷

요 약
기업현황
재무분석
주요 변동사항 및 전망

작성기관	(주)NICE디앤비	작 성 자	정혜윤 선임전문위원

■ 본 보고서는 「코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신방안」의 일환으로 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해, 한국거래소와 한국예탁결제원의 후원을 받아 한국IR협의회가 기술신용평가기관에 발주하여 작성한 것입니다.

■ 본 보고서는 투자 의사결정을 위한 참고용으로만 제공되는 것이므로, 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 보고서를 활용한 어떠한 의사결정에 대해서도 본회와 작성기관은 일체의 책임을 지지 않습니다.

■ 본 보고서는 '19.12.19에 발간된 동 기업의 기술분석보고서에 대한 연계보고서입니다.

■ 본 보고서의 요약영상은 유튜브로도 시청 가능하며, 영상편집 일정에 따라 현재 시점에서 미게재 상태일 수 있습니다.

■ 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시면 매주 보고서 발간 소식을 안내 받으실 수 있습니다.

■ 본 보고서에 대한 자세한 문의는 작성기관(TEL.02-2122-1300)로 연락하여 주시기 바랍니다.

한국IR협의회

카페24(042000)

네이버와 전략적 파트너쉽 체결로 사업 확장 가능성 기대

기업정보(2022/04/11 기준)	
대표자	이재석
설립일자	1999년 5월 17일
상장일자	2018년 2월 8일
기업규모	중견기업
업종분류	호스팅 및 관련 서비스업
주요제품	전자상거래 종합 솔루션

시세정보(2022/04/11 기준)	
현재가	20,050원
액면가	500원
시가총액	4,491원
발행주식수	22,497,198주
52주 최고가	58,100원
52주 최저가	19,100원
외국인지분율	19.87%
주요주주	
네이버	14.76%
우창균	9.00%
Teton Capital Partners LP	7.76%
이재석	6.52%

■ 세분화된 EC플랫폼 사업을 통한 사업 다각화 및 시장 지배력 강화

카페24(이하 동사)는 전자상거래 종합 솔루션을 제공하는 기업으로, EC(Electronic Commerce, 전자상거래)플랫폼을 중심으로 인프라 사업 및 거래중개 사업을 함께 영위하고 있다. 동사는 EC플랫폼을 통해 기업 또는 개인이 쇼핑몰 운영에 필요한 다양한 서비스들을 제공하고 있으며, 오픈 API를 통해 개발자들의 개발 환경을 제공하고 있다. 2021년 4분기까지 동사 플랫폼에 유입된 개발사는 6,600곳 이상이며, 카페24 스토어에서의 누적 앱 다운로드 수는 37만 건을 넘는 등 시장 지배력을 공고히 하고 있으며, 국내 최대 규모(약 145만 개)의 호스팅 계정수를 보유하며 호스팅 사업을 영위하고 있다. 호스팅 사업의 경우 이용자 수에 비례하여 매출액이 증가하는 구조로 견고한 수익 모델을 가지고 있으며, 거래중개 사업도 발생되는 거래에 대해 일정 수준의 수수료를 판매자에게 수취하는 방식의 수익 모델을 가지고 있어 향후 수익성 확대가 기대된다.

■ 네이버와의 협력관계 구축으로 인한 시너지 효과 기대

동사는 2021년 8월 네이버와 지분교환을 통해 전략적 파트너쉽을 체결한 바 있다. 주식교환 방식으로 네이버가 카페24의 지분을 인수하여 현재 동사 지분의 14.76%를 보유 중이다. 동사는 동남아 등지에 해외법인을 두고 서비스를 제공하고 있는 가운데, 네이버 해외 플랫폼과의 연계를 통해 해외 솔루션 사업 확장이 가능할 것으로 전망된다. 이 외에도, 네이버 스마트스토어와 동사의 물류 자회사인 패스트박스의 협력 등 다양한 사업 확장이 기대된다. 또한, 2021년 11월 비바리퍼블리카(토스)와 사업협력을 위한 99억 원 규모의 유상증자를 시행하면서 자기자본 규모가 확대된 바 있어, 향후 발전이 기대된다.

요약 투자지표 (K-IFRS 연결 기준)

구분 / 년	매출액 (억 원)	증감 (%)	영업이익 (억 원)	이익률 (%)	순이익 (억 원)	이익률 (%)	ROE (%)	ROA (%)	부채비율 (%)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)
2019	2,172.4	31.4	98.4	4.5	77.8	3.6	5.9	4.1	52.0	356	6,195	72.2	4.1
2020	2,473.4	13.9	83.7	3.4	85.6	3.5	5.6	3.5	59.3	355	6,483	89.8	4.9
2021	2,762.7	11.7	-199.5	-7.2	-180.5	-6.5	-10.6	-5.4	53.4	-933	10,431	N/A	2.6

기업경쟁력

EC플랫폼을 통한 사업 다각화

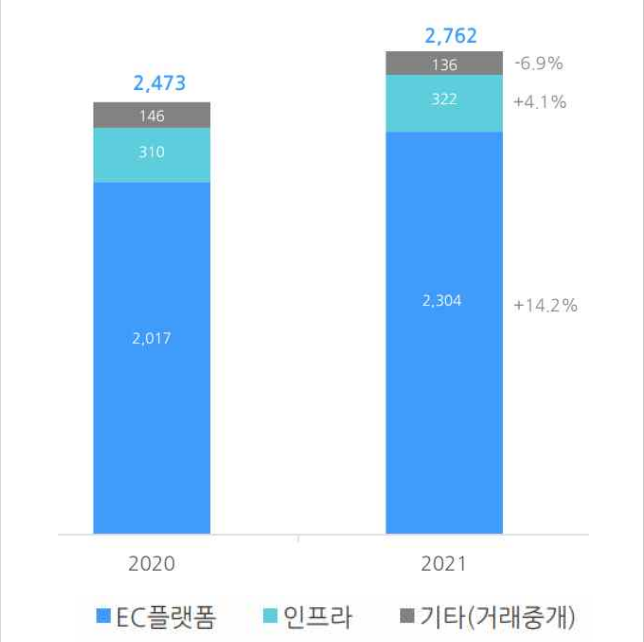
■ DTC(Direct-to-Consumer) 스토어 구축 솔루션 제공
■ 결제시스템, 비즈니스 솔루션, 공급망서비스, 마케팅 솔루션 등 부가 서비스 제공을 통해 사업 다각화
■ 호스팅 서비스를 통한 안정적인 매출 전략 확보

EC플랫폼을 통한 시장지배력 강화

■ 오픈 API 공개를 통한 전자상거래 생태계 지배력 강화
- 동사 EC플랫폼을 기반으로 한 앱 다운로드 수 추이는 전년 대비 38% 증가한 17만 6천여 건이며, 판매 연동 마켓 수는 22개가 증가한 76개이고, 그리고 플필먼트 영업수익은 전년 대비 34% 증가한 475억 원 수준

사업부문 및 매출실적

사업부문별 영업수익 추이



시장경쟁력

국내 온라인 쇼핑 시장 전망

연도	국내 온라인 쇼핑 거래액 추이
2017년	91.3조 원
2021년	192.9조 원 (CAGR 20.56%)

- 온택트(Online+Untact) 본격화에 따라 지속성장 중인 국내 온라인쇼핑 시장

최근 변동사항

네이버와의 협력 관계 구축

■ 2021년 8월 네이버와 지분교환을 통한 전략적 파트너쉽 구축
■ 2021년 11월 비바리퍼블리카(토스)와 사업협력을 위한 99억 원 규모의 유상증자 시행

ESG(Environmental, Social and Governance) 활동 현황

E (환경경영)	❍ 동사는 이커머스 솔루션을 제공하는 IT 플랫폼 기업으로 환경오염 물질 배출과 무관함. ❍ 동사는 환경법규를 준수하여 관련 법상의 행정적 제재를 받은 사실이 없음. ❍ 동사는 다회용컵 사용, 분리수거 등 일상생활에서 실천할 수 있는 환경보호 활동에 참여하고 있음.
S (사회책임경영)	❍ 동사는 중소기업, 소자본 창업가에게 온라인 쇼핑몰 솔루션을 제공해 유통업 발전과 성장에 기여하고 있음. ❍ 동사는 카페24 오프데이, 업무 관련 도서 지원, 중식 식대 지원 등의 복리후생제도를 운용하고 있음. ❍ 동사의 여성 근로자 비율과 남성대비 여성 근로자의 임금 수준 및 근속연수는 동 산업(J63) 평균 이상임.
G (기업지배구조)	❍ 동사는 윤리강령을 공개하여 따르고 있으며 동사의 모든 임직원은 윤리서약서 작성하고 있음. ❍ 동사는 부패 발생 현황에 대한 정기적인 점검과 내부신고 제도를 도입하여 부정행위를 방지하고 있음. ❍ 동사는 경영위원회, 보수위원회, 사외이사후보 추천 위원회를 설치해 이사회 전문성과 공정성을 제고함.

NICE디앤비의 ESG 평가항목 중, 기업의 ESG 수준을 간접적으로 파악할 수 있는 항목에 대한 설문조사를 통해 활동 현황을 구성

Ⅰ. 기업 현황

국내 전자상거래 솔루션 분야 선도기업

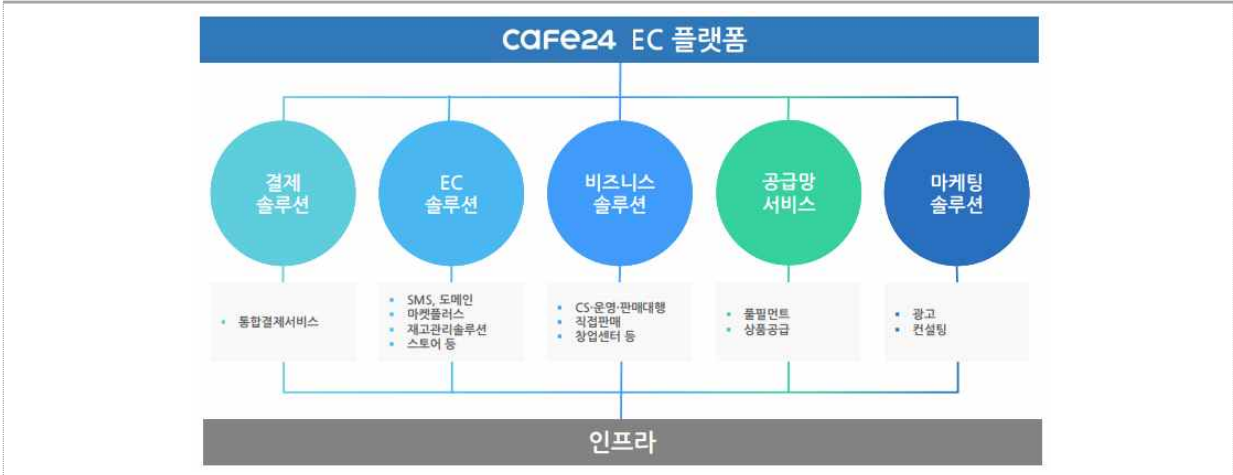
동사는 전자상거래 종합 솔루션 기업으로 EC플랫폼을 기반으로 국내 입지를 공고히 하고 있으며, 온라인 커머스 시장 성장에 따른 기업의 동반 성장이 기대되고 있다.

■ 기업 개요

동사는 1999년 5월 설립되어 2018년 2월에 '이익미실현기업의 코스닥시장 상장(테슬라 요건 상장)' 요건에 따라 코스닥 시장에 상장된 기업으로, IT 인프라(호스팅) 사업을 시작으로 온라인 비즈니스를 위한 EC(Electronic Commerce, 전자상거래)플랫폼 사업을 주요 사업으로 영위하고 있다. 동사는 판매자 또는 브랜드 사업자가 직접 소비자에게 온라인 판매를 할 수 있도록 하는 DTC(Direct-to-Consumer) 스토어 구축 솔루션을 무료로 제공하고 있으며, 다양한 부가서비스 연결을 통해 이커머스 플랫폼 기업으로 자리잡고 있다.

동사는 B2B(Business-to-Business)형 수익 모델을 기반으로 사업을 영위하고 있으며, 주요 사업으로는 EC 플랫폼, 인프라, 기타(거래중개) 사업이 있다. 2021년 말 기준 주요 사업별 영업수익 비중은 EC플랫폼 83.4%, 인프라 11.7%, 기타(거래중개) 4.9%이며, EC플랫폼은 서비스 성격에 따라 결제솔루션, EC솔루션, 비즈니스솔루션, 공급망서비스, 마케팅솔루션으로 구분되며, 제휴사 및 쇼핑몰 운영사업자로부터 수수료를 수취받는 구조를 가지고 있다. 인프라는 웹호스팅, 서버호스팅, 코로케이션(Co-Location) 등을 비롯해 매니지먼트 서비스 등의 부가서비스로 구성되어 있으며, 트래픽, 웹용량에 따라 월/년 단위 선납 조건으로 서비스를 제공하고 있다. 그리고, 기타(거래중개)는 주요 종속회사인 필웨이가 영위하는 사업으로 온라인으로 럭셔리 상품 거래를 중개하는 서비스를 제공하고 있으며, 필웨이 중개플랫폼을 통해 고객들 간에 발생되는 거래에 대하여 일정 수준의 수수료를 판매자에게 수취하여 이익을 실현하고 있다.

[그림 1] 동사 주요 사업 개요



*출처: 동사 IR자료(2022.02)

■ 온라인 쇼핑몰 운영과 성장을 위한 솔루션과 다양한 부가서비스 제공

동사의 EC플랫폼은 쇼핑몰 운영에 필요한 결제, 운영, 광고, 풀필먼트, 상품 공급 등 다양한 서비스로 구성되어 있다. EC플랫폼을 구성하는 결제솔루션은 신용카드 결제, 계좌이체, 휴대폰 결제, 간편결제 등 온라인 쇼핑몰 운영에 필요한 결제시스템을 제공한다.

EC솔루션은 판매자들이 DTC 스토어를 구축, 운영할 수 있는 서비스형 소프트웨어(SaaS, Software as a Service)로, 한국어를 비롯해 영어, 일본어, 중국어 등 다양한 해외 지역 별 쇼핑몰을 구축할 수 있도록 한다. 판매자는 다양한 마켓플레이스에서 상품을 판매하여 매출 증대를 가속화 시킬 수 있는데, 동사는 DTC 스토어를 기반으로 판매자들이 손쉽게 국내외 유수의 마켓플레이스에서 상품을 판매할 수 있도록 '마켓플러스(구 마켓통합관리)' 서비스를 지원하고 있다. 판매자들은 DTC 스토어를 기반으로 쿠팡, 네이버 스마트 스토어, 무신사 등 국내 오픈마켓과 아마존, 라쿠텐, 위시, 쇼핑, 라자다 등 해외에서 상품 판매가 가능하다.

동사는 2018년 오픈 API(Application Programming Interface) 공개를 통해 개발 가이드 및 도구, 개발지원 등의 서비스를 제공하며, 1인 개발사부터 중대형 개발사까지 누구나 전자상거래 생태계에 참여할 수 있도록 '카페24 개발자센터'를 열었다. 아울러, 동사는 쇼핑몰을 위한 애플리케이션을 만들어 판매할 수 있는 '카페24 스토어'를 열어 기업형 쇼핑몰 커스텀 서비스를 제공하고 있다. 개발사에게는 온라인 쇼핑몰 운영자를 대상으로 한 비대면 영업이 가능한 환경을 제공해 수익을 창출할 수 있도록 제공하며, 온라인 쇼핑몰 운영자는 인공지능, 증강현실 등 다양한 기능과 서비스를 이용할 수 있는 연결 환경을 제공하고 있다. 2021년 4분기까지 동사 플랫폼에 유입된 개발사(자)는 6,600곳 이상이며, 카페24 스토어에서의 누적 앱 다운로드 수는 37만 건을 넘어서고 있다.

[그림 2] 동사 EC 플랫폼 주요 성장 지표

*출처: 동사 IR자료(2022.02)

동사의 EC플랫폼을 구성하는 비즈니스 솔루션은 글로벌 운영 대행 서비스로, 글로벌 진출에 필요한 번역, CS, 이벤트/프로모션 운영 등을 현지 전문가를 통해 제공하는 솔루션이다. 공급망 서비스는 상품공급부터 배송, 물류/재고관리에 특화된 글로벌 풀필먼트 서비스로, 동사의 자회사인 제이씨어패럴을 중심으로 B2B 상품 소싱의 상품공급 사업을 영위하고 있다. 풀필먼트 서비스는 동사의 자회사인 패스트박스, 핌즈 등과 다양한 물류 제휴사들과의 협업을 바탕으로 DTC에 특화된 구조로 제공하고 있다.

동사는 광고·마케팅 서비스를 제공하고 있다. 동사는 광고주 매출 향상을 위해 전문 컨설팅을 기반으로 다양한 광고매체(네이버, 구글, 페이스북(현 메타 플랫폼스), 인스타그램, 유튜브 등)에 직접 광고 대행 서비스를 제공하고 있다. 광고마케팅은 키워드 광고, 쇼핑 광고, 디스플레이 광고, 모바일 광고 등 다양한 형태로 진행된다.

동사의 EC플랫폼 영업수익은 GMV(Gross Merchandise Value, 거래된 상품/서비스 가치의 총합) 증가 및 서비스 확장으로 전년 대비 14.23% 증가한 수치를 보였다. 동사 사업보고서(2021.12)에 따르면 동사의 EC플랫폼 거래액(GMV)은 2019년 9.2조 원, 2020년 10.9조 원, 2021년 12.6조 원을 나타내며 각각 17.7%, 16.1%의 성장률을 보였다. 언택트 소비의 확산, 인플루언서 커머스의 성장, 중대형 기업들의 DTC 유통채널 확보 움직임 등 시장 변화에 따라 동사 플랫폼의 수요와 시장 규모는 더욱 확대될 것으로 전망된다.

[그림 3] 동사 EC 플랫폼 영업수익 비중 및 추이

*출처: 동사 IR자료(2022.02)

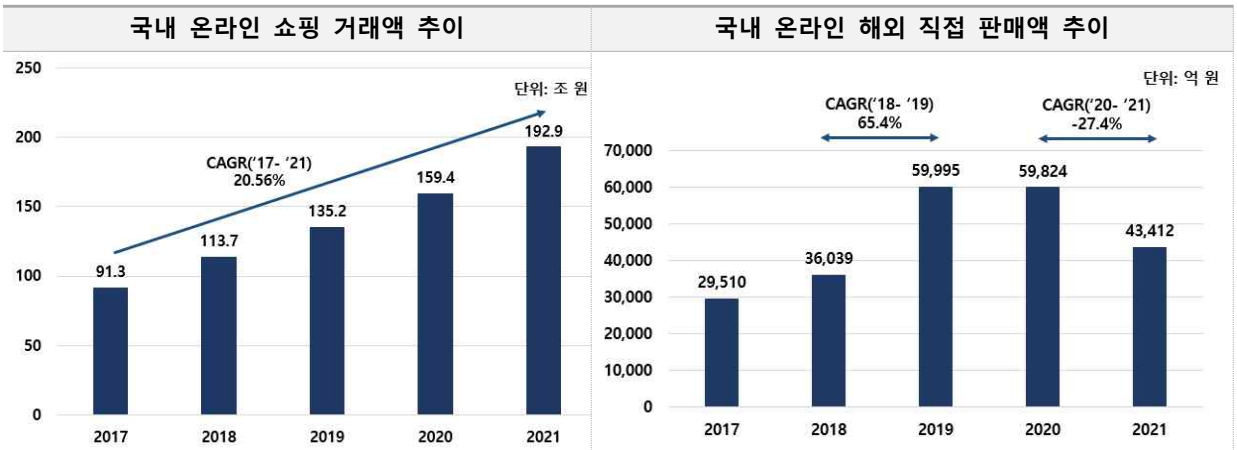
동사는 인프라(호스팅) 사업을 제공하고 있으며, 약 145만 개에 달하는 국내 최대 규모의 호스팅 계정수를 보유하고, 약 3만 대 이상의 서버를 운영하고 있다. 동사의 호스팅 사업은 웹호스팅, 서버호스팅, 코로케이션 등을 비롯해 매니지먼트 서비스 등 부가서비스로 구성된다.
웹호스팅은 인터넷 상의 공간을 임대 해주는 서비스로, 이용고객은 상품별 사양에 따른 사용료를 동사에 납부한다. 서버호스팅 역시 인터넷상의 공간을 임대 해주는 서비스이다. 다만, 웹호스팅과 달리 사용자가 직접 서버 권한을 부여받아 물리 서버 사양을 단독으로 사용하는 방식이다. 코로케이션은 여러 물리 서버를 통합해 대형 인프라가 필요한 기업들이 사용하는 서비스이다.

동사의 호스팅 서비스는 서버 사양, 트래픽, 웹용량 등에 따라 차등 가격을 적용하고 있으며, 월/년 단위 선납 조건으로 제공하고 있다. 이에 따라, 동사의 호스팅 서비스 매출액은 누적 이용자수에 비례하여 증가하고 있다.
한편, 동사는 국내 76건, 해외 5건의 특허권을 보유하고 있으며, 국내 167건 및 해외 98건의 상표권을 보유하고 있다.

■ 온택트(Online+Untact) 본격화에 따라 지속성장 중인 국내 온라인쇼핑 시장

동사는 현재 EC플랫폼을 통해 주요 매출을 시현하고 있는 바, 국내 온라인쇼핑 시장의 구조, 특성, 전망 등을 고려하여 향후 동사의 매출을 예측할 수 있다. 온라인쇼핑 산업은 전자상거래를 지원하는 서비스 산업으로서 전자상거래 기업 혹은 경제 전체의 생산성을 향상시켜 경제적 파급효과가 높은 산업으로, 제조업이나 타서비스 산업에 비해 부가가치율이 매우 높은 고부가가치 산업이다. 또한, 동 산업은 하드웨어와 소프트웨어를 통합하여 시스템으로 구축하여 기업 경쟁력을 높이는 융합산업이며, 각 요소를 담당하는 업체들이 협력하는 공급구조로 이루어지므로 각 요소를 제공하는 업체 간 상호협력이 필수적인 산업이다. 통계청 자료에 따르면, 국내 온라인쇼핑 시장은 2017년 91.3조 원 규모를 형성하였고, 이후 연평균 20.56% 증가하여 2021년 192.9조 원 규모에 이르는 것으로 파악되고 있다. 한편, 국내 온라인 해외 직접 판매액 추이를 보면, 코로나19로 인한 온라인 면세점 거래액 감소 등의 원인으로 2021년 해외 직접 판매액은 27.4% 감소하였다. 그러나 K-팝, K-뷰티 등 문화 콘텐츠로 한국 상품에 대한 높은 관심과 역직구(국외 거주자가 온라인 플랫폼으로 국내 상품을 직접 구매하는 소비 행태) 수요가 증가하고 국경 간 거래가 정상화됨에 따라 온라인 글로벌 시장 진출 수요는 재차 증가할 것으로 전망된다.

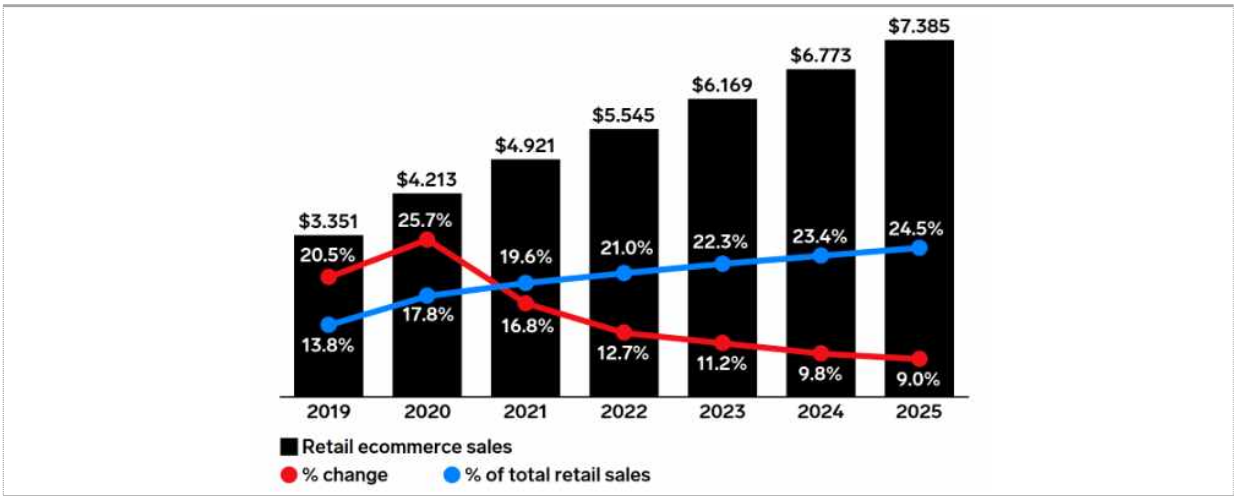
[그림 4] 국내 온라인 쇼핑 시장 전망



*출처: 통계청(2021.12), NICE디앤비 재구성

전 세계 전자상거래 시장 역시 성장을 지속하고 있다. 특히 코로나 팬데믹의 영향으로 2021년 글로벌 전자상거래 시장은 전년 대비 16.3% 증가하였다. 코로나의 영향이 점차 감소하며 2021년 이후 시장 성장률의 기울기는 다소 줄어드나 여전히 성장을 이어 갈 것으로 전망된다. 주요 전망기관인 eMarketer에 따르면 2022년 글로벌 전자상거래 전체 판매액은 약 5.5조 달러 이상으로 예상되며, 2022년 전체 소매판매액 대비 전자상거래 판매 비중이 20%에 불과해 향후 글로벌 전자상거래 시장은 지속적인 성장이 가능할 것으로 전망된다.

[그림 5] 해외 전자상거래 시장 전망 (단위: 조 달러)



*출처: eMarketer(2021.03)

■ 경쟁사 분석

[표 1] 경쟁사 분석

기업명	카페24	코리아센터	엔에이치엔커머스
설립일	1999년 5월 (2018년 2월 코스닥 상장)	2000년 1월 (2019년 11월 코스닥 상장)	2003년 1월 (외감 중견기업)
주요 제품	· 판매자를 대상으로 원스톱 이커머스 솔루션과 서비스를 제공하는 IT 플랫폼 · 분야별 전문 솔루션과 서비스를 제공하는 기업과의 제휴를 통해 판매자들이 손쉽게 사용할 수 있는 다양한 서비스를 제공 · 온라인 쇼핑몰을 운영하는 1인 창업자부터 인플루언서, 중대형 기업 등 195만이 넘는 폭넓은 고객군 확보	· 쇼핑몰 구축, 운영 및 대형 마켓플레이스와의 상품 연동과 주문, 재고, 광고/마케팅, 물류 서비스를 통합 관리하는 이커머스 플랫폼 · 누적된 빅데이터와 상품정보를 기반으로 가격비교 및 오픈마켓 연동 서비스 등 제공, 데이터베이스 제공 플랫폼	· 쇼핑몰 솔루션, 마케팅 대행솔루션 등을 제공하는 플랫폼 · 중국시장 중심의 해외직구 크로스보더 플랫폼 제공 예정
2021년 매출	※ EC플랫폼 매출 기준 2,304.3억 원 (전년 대비 14.2% 증가)	※ 국내 이커머스 플랫폼 사업부문 매출 기준 952.3억 원 (전년 대비 10.0% 증가)	※ 전체 매출 기준 336.0억 원 (전년 대비 0.96% 증가)

*출처: 각 사 공시자료, NICE디앤비 재구성

[그림 6] SWOT 분석

■ 동사의 ESG 활동

동사는 원스톱 이커머스 솔루션 및 서비스를 제공하는 IT 플랫폼 기업으로 대기, 수질, 토양 등 환경오염 물질 배출과 무관하다. 동사는 환경(E) 부문에서 사업 특성상 공개된 정보가 많지 않지만, 국내외 환경 법규를 준수하여 환경 관련 법상의 행정상 조치를 받은 사실이 없다. 또한, 동사의 임직원에게 다회용 컵 사용을 장려하여 일회용품 사용량을 줄이고 분리수거 활동을 시행하는 등 일상생활 속에서 환경 보호를 위해 노력하고 있는 것으로 확인된다.

동사는 사회(S) 부문에서 온라인 쇼핑몰을 구축할 수 있는 솔루션을 통해 소자본 창업가들을 돕고 있으며, 해외로 진출하려는 중소기업에게도 판매 채널을 연동하는 마켓 통합관리를 제공하여 유통업 생태계 활성화하고 산업의 성장에 기여하고 있다.

동사는 성희롱, 직장 내 괴롭힘 방지 교육을 통해 임직원의 인권을 보호하고 있으며, 매월 2, 4번째 금요일을 휴가로 지정하는 카페24 오프데이를 실시하여 일과 삶의 균형을 지향하고 있다. 또한, 업무 관련 희망 도서를 구입해 임직원의 성장을 도모하고 있으며 건강검진, 복지포인트, 중식 식대 지원 등의 복리후생제도를 마련하여 임직원의 근무만족도를 향상하고 있다.

동사 사업보고서(2021.12)에 의하면 동사는 여성 임원을 보유하고 있으며 동사의 여성 근로자의 비율은 약 48.7%로 동 산업(J63, 정보서비스업)의 여성 근로자 비율인 41.0%에 상회한다. 동사의 남성대비 여성 근로자의 근속연수는 76.0%로 산업 평균인 77.0% 이상이며, 남성대비 여성 근로자의 급여 수준 또한 75.3%로 산업 평균인 73.5% 이상으로 동사는 일정 수준의 성별에 따른 고용 평등을 실천하는 것으로 확인된다.

[표 2] 동사 근로자 성별에 따른 근속연수 및 급여액 (단위: 명, 년, 천 원)

성별	직원 수		평균근속연수		1인당 연평균 급여액	
	동사	동 산업	동사	동 산업	동사	동 산업
남	669	22,113	6.25	6.1	70,953	61,356
여	634	15,389	4.75	4.7	53,404	45,072
합계	1,303	37,502	-	-	-	-

*출처: 고용노동부「고용형태별근로실태조사」보고서 (2021.02),
동사 사업보고서(2021.12), NICE디앤비 재구성

동사는 지배구조(G) 부문에서 윤리경영을 실천하기 위해 윤리강령을 공개하고 윤리경영센터를 조직하였으며, 동사의 모든 임직원은 윤리서약서를 작성해 윤리의식을 내재화하고 있다. 동사는 개인보호 정책과 정보보호 정책을 보유하여 수행하고 있으며, 부패 발생 현황에 대한 정기적인 점검과 내부신고 및 신고자 보호제도를 운영하여 투명한 기업 윤리와 올바른 기업문화를 형성하고 있다.

동사의 사업보고서(2021.12)에 의하면 동사의 이사회는 사내이사 4인, 사외이사 2인으로 구성되어 있으며 이사회 내부에 경영위원회, 보수위원회, 사외이사후보추천 위원회를 설치하여 이사회의 전문성과 공정성을 제고하고 있다. 동사는 특수관계인이 아닌 상근감사를 선임하고, 동사의 감사는 내부회계관리 및 자본시장과 관련된 교육에 참여하여 전문성을 강화하였다. 동사는 주주의결권 지원제도로 전자투표제를 도입하여 시행하고 있다.

[표 3] 동사의 지배구조 (단위: 명, %)

이사회		감사		주주	
의장, 대표이사의 분리	-	회계 전문성	-	최대주주 지분율	25.13
사내/사외	4/2	특수관계인	-	소액주주 지분율	43.36
사외이사 재직기간	6년 미만	내부통제 제도	O	3년 이내 배당	-
내부위원회	O	감사 지원조직	O	의결권 지원제도	O

동사 사업보고서(2021.12), NICE디앤비 재구성

Ⅱ. 재무분석

매출 외형 확대에도 불구 인건비 부담 및 사업 확장으로 인한 비용 부담으로 적자 전환

온라인 쇼핑 활성화 및 코로나 19로 인한 비대면 쇼핑 증가로 인해 최근 3개년 매출 증가세가 유지되고 있으나, 개발 인건비 부담 확대 및 사업 확장으로 인한 비용 투자 등으로 2021년 적자 전환하였다. 한편, 재무안정성은 전년도 수준의 양호한 지표를 유지하고 있다.

■ 공급망 서비스 사업 부문의 성장

2021년 사업보고서상 동사 매출현황은 EC플랫폼 83.4%, 인프라 11.7%, 기타 4.9%로, EC플랫폼 부문의 매출 비중이 전년 대비 소폭 확대되었다. (2020년 기준 사업부문별 매출현황: EC플랫폼 81.6%, 인프라 12.5%, 기타 5.9%) 해당 수치는 투자자의 비즈니스 이해도 제고를 위한 주요 사업별 수치이며, 기업회계기준에 따른 동사 매출현황은 인터넷비즈니스솔루션 83.0%, 운송 9.4%, 의류 7.6%로, 자회사인 패스트박스와 그의 종속회사인 FASTBOX JAPAN INC.를 중심으로 한 운송 부문의 매출 비중이 전년 대비 확대되었다. (2020년 기준 사업부문별 매출현황: 인터넷비즈니스솔루션 82.4%, 의류 9.2%, 운송 8.4%)

운송 사업은 EC플랫폼 내 공급망 서비스에 해당하는 사업이며, 전자상거래 분야 내 상품 공급부터 배송, 물류/재고관리에 특화된 공급망서비스(풀필먼트 서비스)의 형태로 소비자에게 제공되고 있다. 핵심 사업이었던 결제솔루션 사업의 성장세가 둔화된 가운데, 공급망서비스의 매출이 2021년 전체 매출액의 25.3%를 차지하며 두 번째로 매출 규모가 큰 사업부로 성장하며 매출 증가를 견인하고 있다. 한편, 네이버와의 지분교환에 따른 파트너쉽 이후, 동사와 네이버 간의 풀필먼트 얼라이언스 구축이 예상되는바, 공급망서비스 사업부문의 성장세가 당분간 유지될 것으로 판단된다.

■ 온라인쇼핑 활성화로 인해 최근 3개년 매출 증가 추세 유지

온라인쇼핑의 활성화 및 코로나19로 인한 비대면 쇼핑 추세로 인해 최근 3개년 국내 온라인 쇼핑거래액은 20% 내외의 성장세를 유지하였으며, 이에 힘입어 EC플랫폼 사업을 영위 중인 동사 또한 매출 증가세를 보였다.

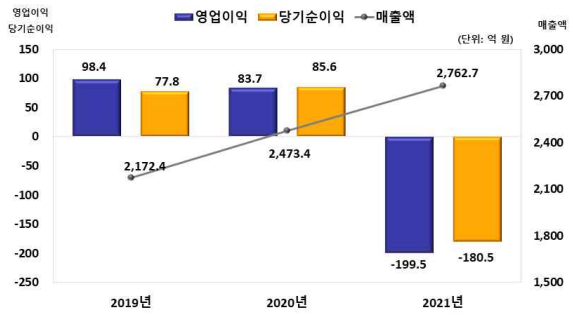
2019년 동사의 매출액은 전년 대비 31.4% 증가한 2,172.4억 원이었으며, 이어 2020년 전년 대비 13.9% 증가한 2,473.4억 원, 2021년 전년 대비 11.7% 증가한 2,762.7억 원의 매출액을 기록하였다.

한편, 상기 매출 증가율은 국내 온라인 쇼핑거래액 증가율 대비 다소 둔화된 수치이며, 글로벌 광고 마케팅 서비스를 제공하는 마케팅솔루션 매출과 온라인 럭셔리 제품 거래 중개 플랫폼 매출은 역성장 추세를 보였다.

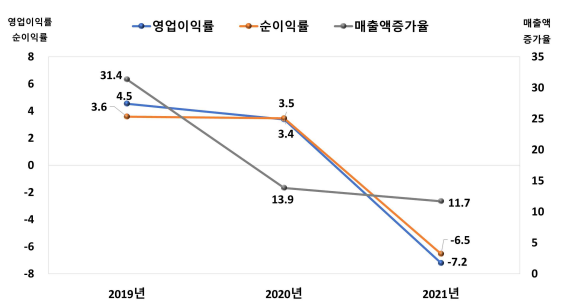
■ 개발자 인건비 부담 확대 및 사업 확장으로 인한 영업비 부담으로 적자 전환

2020년 매출액영업이익률은 3.4%로 무난한 수준이었으나, 2021년 개발자 인건비 상승 및 해외 자회사 마케팅 확대로 인한 광고비 증가 등으로 인해 영업비용이 영업수익을 상회함에 따라 매출액영업이익률은 -7.2%를 기록, 199.5억 원 상당의 영업손실을 기록하며 적자 전환하였다. 외화환산이익, 유형자산처분이익 등 영업외수익 계상에도 영업손실을 보전하지 못하였으며, 2021년 180.5억 원의 당기순손실을 기록하며 적자를 나타냈다.

[그림 7] 동사 연간 요약 포괄손익계산서 분석 (단위: 억 원, %, K-IFRS 연결기준)



매출액/영업이익/당기순이익 추이



증가율/이익률 추이

*출처: 동사 사업보고서(2021.12), NICE디앤비 재구성

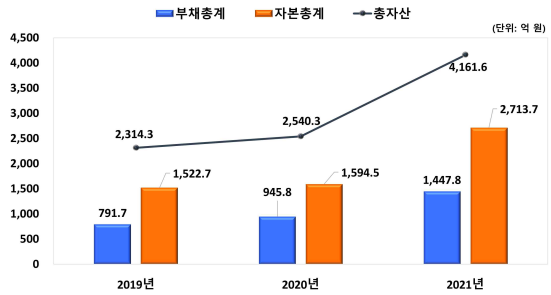
■ 신주 발행으로 인한 자기자본 규모 확대, 전년 수준의 양호한 재무안정성 유지

2021년 1월 무상증자로 인해 자본금 규모가 47.2억 원에서 94.2억 원으로 확대되었으며, 8월 네이버와의 주식교환으로 자본금 규모는 110.8억 원으로 확대되었다. 이후 11월 비바리퍼블리카와의 제3자 배정 유상증자로 자본금은 112.5억 원으로 증가하였고, 연이은 신주 발행으로 인한 주식발행초과금에 힘입어 자기자본 규모는 전년 1,594.5억 원에서 2,713.7억 원으로 확대되었다. 한편, 기중 차입금 증가 등 부채 규모도 함께 확대되어 동사의 재무안정성 지표는 전년과 비슷한 수준을 유지하였으나, 부채비율이 50%대, 자기자본비율이 60%대로 전반적인 재무안정성 지표는 양호한 수준이다.

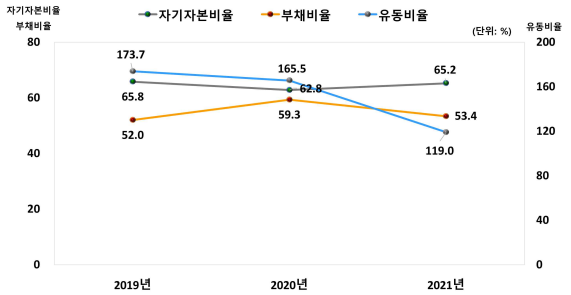
[부채비율 2020년: 52.0%, 2021년: 59.3%, 자기자본비율 2020년: 62.8%, 2021년: 65.2%]

2021년 말 단기예금을 포함한 현금성자산은 총자산의 약 15.0%로 전년 30.0% 대비 감소하였으나, 여전히 무난한 수준의 단기 현금유동성을 보였다. 또한, 최근 3년간 양(+)의 영업활동현금흐름을 유지하는 등 차입금 상환에도 무리 없는 현금창출능력을 나타냈다.

[그림 8] 동사 연간 요약 재무상태표 분석 (단위: 억 원, %, K-IFRS 연결기준)



자산/부채/자본 비교



자본구조의 안정성

*출처: 동사 사업보고서(2021.12), NICE디앤비 재구성

[표 4] 동사 연간 요약 재무제표 (단위: 억 원, K-IFRS 연결기준)

항목	2019년	2020년	2021년
매출액	2,172.4	2,473.4	2,762.7
매출액증가율(%)	31.4	13.9	11.7
영업이익	98.4	83.7	-199.5
영업이익률(%)	4.5	3.4	-7.2
순이익	77.8	85.6	-180.5
순이익률(%)	3.6	3.5	-6.5
부채총계	791.7	945.8	1,447.8
자본총계	1,522.7	1,594.5	2,713.7
총자산	2,314.3	2,540.3	4,161.6
유동비율(%)	173.7	165.5	119.0
부채비율(%)	52.0	59.3	53.4
자기자본비율(%)	65.8	62.8	65.2
영업현금흐름	202.9	304.0	56.4
투자현금흐름	-887.8	-512.8	-268.9
재무현금흐름	417.9	-31.8	173.0
기말 현금	519.9	277.2	241.9

*출처: 동사 사업보고서(2021.12)

Ⅲ. 주요 변동사항 및 향후 전망

네이버와의 협력관계 구축 및 글로벌 진출 서비스 확대를 통한 성장 전망

네이버와의 지분교환을 통한 전략적 파트너쉽 구축을 통해 네이버 플랫폼 및 스마트스토어 서비스 연계가 가능해질 것으로 예상되며, 중국, 인도 등 해외법인 신규출자를 통해 글로벌 진출 서비스를 확대할 것으로 전망된다.

■ 네이버와의 협력관계 구축으로 인한 시너지 효과 기대

동사는 2021년 8월 네이버와 지분교환을 통해 전략적 파트너쉽을 공고히 함에 따라, 다양한 분야의 시너지 창출이 가능할 것으로 예상된다. 특히, 동사는 2018년 일본 진출을 시작으로 베트남, 필리핀 등 동남아 등지에 해외법인을 두고 서비스를 제공하고 있는 가운데, 네이버 해외 플랫폼과의 연계를 통한 해외 솔루션 사업 확장이 가능할 것으로 전망된다. 네이버는 지난해 10월 일본에 마이스마트스토어를 시범적으로 선보인 후, 연내 정식 출시할 예정으로, 동사 일본 솔루션 사업과의 연계가 가능할 것으로 보이며, 네이버 라인 플랫폼이 태국 등 동남아 시장에서도 높은 점유율을 보이고 있어, 신규 동남아 시장 진출에도 활용이 가능할 것으로 전망된다.

이 외에도 스마트스토어와의 연동 서비스를 강화하고, NFA(NAVER Fulfillment Alliance)에 동사 물류 자회사인 패스트박스가 합류할 수 있는 등 다양한 사업 분야에서 네이버와의 협업을 통한 사업 확장이 가능할 것으로 기대된다.

■ 글로벌 진출 서비스 확대

동사는 2018년 일본 시장 진출 이후, 영미권 사업 확장을 위해 2021년 미국에 6억 원을 신규 출자하여 해외법인을 설립하였고, 인도에 11억 원을 신규 출자하여 영어권 CS와 마케팅 및 수출입 컨설팅을 지원할 해외법인을 설립하였다. 이 외에도 중국에 17억 원을 출자하여 소프트웨어 개발 및 인터넷 기술 서비스를 제공할 해외법인을 설립하는 등 글로벌 진출 서비스 확대를 위한 활발한 투자를 진행하고 있어 사업 포트폴리오가 다변화될 것으로 예상된다.

■ 증권사 투자의견

작성기관	투자의견	목표주가	작성일
유안타증권	Hold	40,000원	2021. 11. 04
	■ 2021년 3분기 GMV(쇼핑몰거래액) 성장률은 +15.2% YoY를 기록하며 양호한 성장을 하였으나, 마케팅 부문의 역성장(-17.2% YoY), 풀필먼트의 성장성 둔화(2분기 +51% YoY -> 3분기 +12% YoY)로 인해 매출 성장 ■ 개발자 인건비 상승 및 사업 확장에 따른 투자로 인한 적자 지속 ■ 네이버와의 지분교환 이후, 토스(비바리퍼블리카)를 대상으로 100억 규모의 제3자 유상증자를 단행하는 등 미래 성장성은 긍정적		

	■ 2022년 연결재무제표 전망치는 매출액 3,279억 원, 영업손실 171억 원		
IBK투자증권	Hold	48,000원	2021. 08. 12
	■ 의류 및 패션잡화 카테고리가 높은 동사 GMV 성장률은 국내 온라인쇼핑몰 시장 성장률 대비 둔화, GMV 대비 과금 비율 또한 최근 2분기 연속으로 예상치를 하회하며 성장세 둔화 추세 보임 ■ 풀필먼트 서비스 강화에 따라 고정비 투자가 지속되며 영업손실 기록 ■ 2022년 전망치는 매출액 3,288억 원, 영업이익 19억 원, 2023년 전망치는 매출액 3,666억 원, 영업이익 97억 원으로 추정		

■ 시장정보(주가 및 거래량)

[그림 9] 동사 1개년 주가 변동 현황

*출처: 네이버금융(2022년 04월 04일)