MIRAE ASSET 미래에셋증권

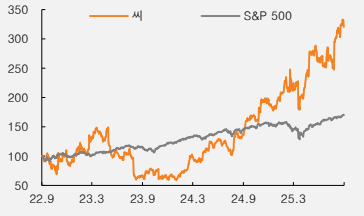
Equity Research
2025.9.18

Not Rated

Refinitiv 평균목표주가	USD 196
현재주가(25/9/16)	USD 189.07
상승여력	3.7%

S&P 500(p)	6,606.76
EPS 성장률(25F,%)	-
P/E(25F,x)	-
배당수익률(%)	0.0
시가총액(십억USD)	111.93
시가총액(조원)	155.53
상장주식수(백만주)	592.0
60일 평균 거래대금(백만USD)	713.39
52주 최저가(USD)	79.88
52주 최고가(USD)	196.50

(%)	1M	6M	12M
절대주가	6.7	48.4	136.7
상대주가	4.1	26.6	101.8



[인터넷/게임]

임희석
heeseok.lim@miraeasset.com

SE US · 미국

씨

동남아 최대 플랫폼

전자상거래 부문(Shopee) 고속 성장

동사는 동남아 전자상거래 시장에서 가파른 성장세를 지속 중이다. 2분기 GMV는 298억달러를 기록하며 YoY 28% 성장했다. 동남아 전자상거래 시장 YoY 성장률은 10~15% 수준으로 추정되는데 이를 지속적으로 아웃퍼폼하고 있다. 주요 경쟁자로 틱톡샵(바이트댄스), 라자다(알리바바)가 존재하나 물류에서의 강점(자체 물류망+외부 파트너십 결합)을 무기로 점유율을 지속적으로 상승시키고 있다.

광고와 거래 수수료 기반의 고마진 비즈니스를 확대하며 수익성도 가파르게 개선되고 있다. 1, 2분기 이익 서프라이즈는 커머스 부문 마진 개선에 기인한다. 1) AI 기반 타겟팅 고도화에 따른 광고 효율성 증대, 2) 시장 점유율 상승에 따른 플랫폼 지배력 확대로 광고 단가 상승이 지속되고 있다.

동남아 최대 금융 플랫폼으로의 성장 가능성

금융 부문(Monee)의 고속 성장이 계속되고 있다. 2분기 금융 매출은 8.8억달러로 YoY 70% 성장했고, 대출 잔액은 94% 증가했다. Monee의 고속 성장은 Shopee 생태계와의 결합에 기인한다. Shopee의 소비자와 판매자가 Monee의 전자지갑과 후불결제 서비스를 활용하면서 결제 및 대출 서비스가 빠르게 확장되고 있다.

Monee는 단순 결제 서비스를 넘어 금융 슈퍼앱으로 발전할 잠재력도 높다. 지배적인 시장 점유율을 가진 전자상거래 플랫폼과 금융 플랫폼의 강결합은 유저들의 락인 효과 강화로 이어진다. 동남아는 은행 계좌 보급률이 낮고 모바일 기반 소비자가 많아 전자상거래와 금융을 아우르는 슈퍼앱 모델이 자리잡기 쉬운 환경이다.

밸류에이션 현황

25F P/E 49배, 26F P/E 33배에서 거래 중이다. 글로벌 주요 플랫폼들이 20배 전후의 멀티플을 받고 있는 점을 고려 시 동사는 현재의 높은 성장성에 대한 프리미엄을 부여받고 있다. 동남아 전자상거래 시장의 낮은 침투율(10%대)을 고려한다면 동사의 커머스 부문 GMV 고성장이 장기화될 가능성이 높다.

Shopee의 높아진 시장 지배력은 Take rate 인상으로 이어져 수익성 개선을 이끌 전망이다. 고마진 금융 부문의 고속 성장도 수익성 개선으로 이어진다. 현재 9% 수준인 영업이익률은 20% 이상까지 점진적으로 상승할 전망이다.

결산기 (12월)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액 (백만USD)	4,376	9,955	12,450	13,064	16,820
영업이익 (백만USD)	-1,328	-1,585	-1,288	225	662
영업이익률 (%)	-30.3	-15.9	-10.3	2.0	4.2
순이익 (백만USD)	-1,618	-2,047	-1,651	168	442
EPS (USD)	-3.39	-3.84	-2.96	0.27	0.77
ROE (%)	-71.2	-38.0	-25.2	2.4	5.9
P/E (배)	-58.7	-58.2	-17.6	152.2	137.3
P/B (배)	30.1	16.9	5.1	3.8	7.3

주: GAAP 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 씨, 미래에셋증권 리서치센터

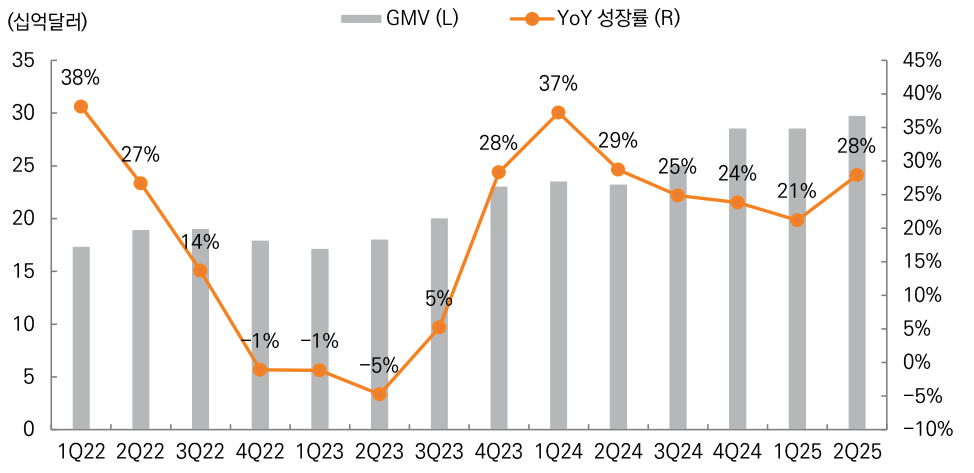
표 31. 분기 및 연간 실적 추이

(백만달러)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	2021	2022	2023	2024
매출액	**3,734**	**3,807**	**4,328**	**4,950**	**4,841**	**5,259**	**9,955**	**12,450**	**13,064**	**16,820**
(% YoY)	22.8%	23.0%	30.8%	36.9%	29.6%	38.1%	-	25.1%	4.9%	28.8%
E-Commerce	2,748	2,821	3,184	3,663	3,524	3,771	5,123	7,289	9,001	12,415
(% YoY)	32.9%	33.7%	42.6%	41.3%	28.3%	33.7%	0.0%	42.3%	23.5%	37.9%
Digital Financial Services	499	519	616	733	787	883	470	1,222	1,759	2,368
(% YoY)	21.0%	21.4%	38.0%	55.2%	57.6%	70.0%	-	160.1%	44.0%	34.6%
Digital Entertainment	458	436	498	519	496	559	4,320	3,877	2,172	1,911
(% YoY)	-15.1%	-17.7%	-15.9%	1.6%	8.2%	28.4%	-	-10.3%	-44.0%	-12.0%
Other Services	29	31	31	35	34	45	42	62	131	126
(% YoY)	35.2%	10.6%	-21.8%	-16.1%	17.6%	46.6%	-	45.8%	112.2%	-3.8%
매출원가	**2,181**	**2,222**	**2,467**	**2,745**	**2,605**	**2,850**	**6,059**	**7,264**	**7,230**	**9,615**
영업비용	**1,483**	**1,502**	**1,659**	**1,900**	**1,780**	**1,922**	**5,479**	**6,673**	**5,609**	**6,543**
(% YoY)	14.8%	28.7%	5.7%	20.1%	20.0%	28.0%	-	21.8%	-15.9%	16.7%
마케팅비	770	775	879	1,050	930	1,009	3,830	3,269	2,779	3,473
일반관리비	291	304	307	366	307	323	1,071	1,665	1,135	1,268
R&D	304	298	302	301	296	297	832	1,377	1,164	1,206
기타	118	125	171	183	247	292	-253	362	531	596
영업이익	**71**	**83**	**202**	**306**	**456**	**488**	**-1,583**	**-1,488**	**225**	**662**
(% YoY)	-43.2%	-70.8%	-258.5%	-641.0%	542.0%	488.4%	-	-6.0%	-115.1%	194.6%
OPM	1.9%	2.2%	4.7%	6.2%	9.4%	9.3%	-15.9%	-11.9%	1.7%	3.9%
지배주주순이익	**-24**	**80**	**149**	**237**	**403**	**406**	**-2,047**	**-1,651**	**168**	**442**
NPM	-0.6%	2.1%	3.4%	4.8%	8.3%	7.7%	-20.6%	-13.3%	1.3%	2.6%

자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

그림 67. 씨 분기 GMV 추이



자료: 씨, 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

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

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