

Not Rated

Refinitiv 평균목표주가	USD 158
현재주가(25/9/16)	USD 147.21
상승여력	7.2%

나스닥 종합(p)	22,333.96
EPS 성장률(25F, %)	-
P/E(25F, x)	-
배당수익률(%)	0.0

시가총액(십억USD)	191.32
시가총액(조원)	265.84
상장주식수(백만주)	1,299.7
60일 평균 거래대금(백만USD)	1,015.73
52주 최저가(USD)	73.58
52주 최고가(USD)	154.90

(%)	1M	6M	12M
절대주가	4.1	55.2	100.1
상대주가	0.7	23.4	57.6



[인터넷/게임]

임희석

heeseok.lim@miraeasset.com

쇼피파이

AI 에이전트를 위한 생태계를 구축 중

쇼핑 AI 에이전트의 등장

쇼핑 AI 에이전트는 만족도·시간·비용 측면에서 최적화된 쇼핑 경험을 제공하면서 전자상거래 시장 성장세 회복을 견인할 것이다. 전자상거래 시장은 7%로 정체된 성장세를 보이고 있었으나 쇼핑 AI 에이전트가 본격적으로 도입될 경우 침투율의 가파른 상승을 이끌며 10% 이상의 성장세 회복이 가능해질 것이다.

쇼피파이는 Agentic Commerce 인프라를 구축하면서 이러한 흐름에 적극적으로 대응하고 있다. 쇼피파이는 자체적으로 소비자용 AI 에이전트를 구축하기보다는 외부 AI 에이전트들이 자사 생태계에 쉽게 진입할 수 있도록 하는 전략을 채택하고 있다. 이러한 접근 방식은 챗GPT, Gemini, Copilot과 같은 다양한 에이전트가 쇼피파이의 상품 데이터와 결제 기능을 활용할 수 있도록 하는 데 초점이 맞춰져 있다.

개방형 생태계를 지향하는 쇼피파이

개방형 생태계를 위한 핵심 툴 세 가지를 지원하고 있다. 첫째, Shopify Catalog는 수백만 개의 상품 데이터를 표준화해 외부 에이전트가 정확하고 풍부한 상품 정보를 검색할 수 있도록 한다. 둘째, Universal Cart는 여러 판매자의 상품을 하나의 장바구니에 통합하여 에이전트가 소비자에게 일관된 쇼핑 경험을 제공할 수 있게 한다.

셋째, Checkout Kit는 에이전트가 결제 단계를 쉽게 내재화할 수 있도록 하고, 브랜드별 결제 경험을 유지할 수 있게 한다. 한편 판매자 지원용 AI도 적극적으로 지원한다. 대표적으로 Sidekick은 매출 분석, 재고 최적화, 마케팅 효율성을 지원하는 AI 도구로 판매자의 운영 부담을 줄이고 효율성을 높인다.

연속적인 서프라이즈와 고밸류에이션의 유지

쇼피파이의 25F P/E는 101배, 26F P/E는 81배에 달한다. 동사의 가치평가에 주로 사용되어 왔던 EV/GMV 기준으로는 25F 0.9배 수준이다. 과거 EV/GMV 0.4~0.5배 수준에서 거래되어왔으나 분기 GMV 성장세가 가속화됨과 동시에 컨센서스를 지속적으로 상회하면서 지난 1년 동안 멀티플이 2배 가까이 상승했다.

현재 수준의 높은 밸류에이션이 유지되기 위한 필수 요건은 GMV 성장세가 가속화되는 것이다. 2Q25 GMV YoY 성장률은 31%까지 상승했다. 개방형 생태계에 대해 늘어날 수요를 고려 시 동사 GMV의 고속 성장은 당분간 지속될 것으로 보인다.

결산기 (12월)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액 (백만USD)	2,929	4,612	5,600	7,060	8,880
영업이익 (백만USD)	90	269	-822	-1,418	1,075
영업이익률 (%)	3.1	5.8	-14.7	-20.1	12.1
순이익 (백만USD)	320	2,915	-3,460	132	2,019
EPS (USD)	0.27	2.34	-2.73	0.10	1.57
ROE (%)	6.8	33.2	-35.7	1.5	19.6
P/E (배)	423.6	58.9	-12.7	756.3	67.9
P/B (배)	21.7	14.2	5.4	11.1	11.9

주: GAAP 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 쇼피파이, 미래에셋증권 리서치센터

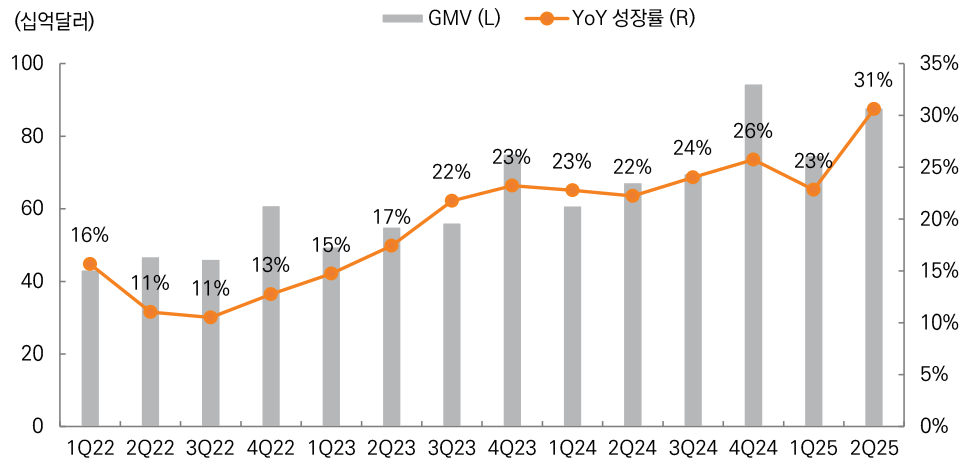
표 30. 분기 및 연간 실적 추이

(백만달러)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	2021	2022	2023	2024
매출액	1,861	2,045	2,162	2,812	2,360	2,680	4,612	5,600	7,060	8,880
(% YoY)	23.4%	20.7%	26.1%	31.2%	26.8%	31.1%	-	21.4%	26.1%	25.8%
Subscription Solutions	511	563	610	666	620	656	1,342	1,488	1,837	2,350
Merchant Solutions	1,350	1,482	1,552	2,146	1,740	2,024	3,270	4,112	5,223	6,530
매출원가	904	1,000	1,044	1,460	1,191	1,378	2,131	2,846	3,545	4,408
영업비용	871	804	835	887	966	1,011	2,213	3,576	3,593	3,397
(% YoY)	-4.3%	-28.9%	7.2%	14.7%	10.9%	25.7%	-	61.6%	0.5%	-5.5%
마케팅비	361	353	331	348	405	415	902	1,230	1,220	1,393
R&D	335	349	332	351	377	394	854	1,503	1,730	1,367
일반관리비	124	60	114	112	109	122	375	708	491	410
기타	51	42	58	76	75	80	82	135	152	227
영업이익	86	241	283	465	203	291	268	-822	-1,418	1,075
(% YoY)	흑전	흑전	132.0%	60.9%	136.0%	20.7%	-	-	-	-
OPM	4.6%	11.8%	13.1%	16.5%	8.6%	10.9%	5.8%	-14.7%	-20.1%	12.1%
지배주주순이익	-273	171	828	1,293	-682	906	2,915	-3,457	132	2,019
NPM	-14.7%	8.4%	38.3%	46.0%	-28.9%	33.8%	63.2%	-61.7%	1.9%	22.7%

자료: 쇼피파이, 미래에셋증권 리서치센터

그림 63. 쇼피파이 분기 GMV 추이



자료: 쇼피파이, 미래에셋증권 리서치센터

그림 64. Shopify Catalog (검색) 작동 예시

```

1 {
2   "jsonrpc": "2.0",
3   "method": "tools/call",
4   "id": 2,
5   "params": {
6     "name": "search_catalog",
7     "arguments": {
8       "query": "lightweight running shoes",
9       "ships_to": "US",
10      "limit": 5,
11      "context": "buyer prefers light and bright colors"
12    }
13  }
14 }

```

자료: 쇼피파이, 미래에셋증권 리서치센터

그림 65. Universal Cart (장바구니) 작동 예시

```

1  🌐 Universal Cart
2  └─ 🛒 Cart Group
3     └─ 🛒 Cart (Merchant A)
4         └─ 🏷️ Cart Line (Product 1)
5         └─ 🏷️ Cart Line (Product 2)
6     └─ 🛒 Cart Group
7         └─ 🛒 Cart (Merchant B)
8             └─ 🏷️ Cart Line (Product 3)
9  ...

```

자료: 쇼피파이, 미래에셋증권 리서치센터

그림 66. Checkout Kit (결제) 작동 예시

```

1  import {useShopifyCheckoutSheet} from '@shop
2
3  function App() {
4    const shopifyCheckout = useShopifyCheckout
5    const handleClick = () => {
6      // Present the checkout
7      shopifyCheckout.present(checkoutUrl);
8    }
9  }

```

자료: 쇼피파이, 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.