

DocuSign Inc. (DOCU.us)

전자 서명 시장 1위 기업

2021.09.14

Global Research

투자의견: **NA**

현재주가: 271 USD (09/13)

시가총액: 53 (십억달러)
62 (조원)

RA 엄재민_skku3642@eugenefn.com | Analyst 한병화_02)368-6171_bhh1026@eugenefn.com

- ✓ 계약 밸류체인 전 분야를 수직계열화한 전자 서명 1위 기업
- ✓ 재택근무, 디지털 전환 속에서 전자 서명 시장의 구조적 성장
- ✓ 매력적인 비즈니스 모델을 기반으로 포스트 코로나 시대에도 안정적 성장 기대
- ✓ 현재 시가총액 530 억 달러로 '21 년 컨센서스 기준 PSR 25.6 배 수준

도큐사인 기업 개요

2003 년 설립된 전자 서명 클라우드 기업. 동사는 전자 서명 분야 전 세계 1 위 회사로 구글, 애플, 마이크로소프트 등 굴지의 기업들을 고객으로 보유 중. 실 소프트웨어(Seal Software), 라이브오크 테크놀로지스(Liveoak Technologies) 등을 인수하여 단순 전자 서명뿐 아니라 계약 준비-서명-공증-관리 등 계약 밸류체인 전 분야를 수직계열화 함.

디지털 전환이라는 구조적 변화 속에서 '21 년 2 분기 매출액 5.1 억달러(YoY+50.0%), 주주 잔고 6.0억달러(YoY+46.8%)를 기록하며 분기 역대 최고 실적 달성. '21 년 연간 매출액 컨센서스는 20.8억달러(YoY+43.4%)로 현재 PSR은 25.6배 수준. 사업 부문별 매출 비중은 구독 매출 96.0%, 전문 서비스 및 기타 4.0%로 구성.

Pros and Cons

(1) 구조적 변화 속에서 전자 서명 산업 성장: 코로나 및 디지털 전환이라는 구조적 변화 속에서 관련 전자 서명 산업이 급성장하고 있음. 마켓앤마켓에 따르면, 전자 서명 시장은 '21 년 37 억달러에서 '26 년 141 억달러로 CAGR 31% 고성장 전망.

(2) 전자 서명 1 위 기업: 전자 서명 1 위, 75%의 시장점유율 보유. 계약 준비부터 서명, 사후 관리까지 계약 전 과정을 디지털화 하여 서비스 제공. 코로나 19 상황 속 재택 근무로 인해 매출 성장 가속화. 고객도 1,053,000 건(YoY+41.0%)으로 2 년만에 2 배 이상 증가.

(3) 포스트 코로나로 성장을 둔화 우려 존재 불구 향후에도 안정적 성장 기대: 동사는 줌(Zoom)과 함께 대표적인 코로나 수혜주로 부각. 코로나 이후 성장을 둔화에 대한 우려가 존재하지만, (1) 포춘 500 개 기업 중 70% 이상을 고객으로 확보하면서 기업고객 수는 148,000 건(YoY+49.5%)으로 2 년만에 3 배 증가. 기업고객은 고객 수의 14%에 불과하지만, 매출 비중은 88%를 차지하는 만큼 중요. (2) 계약 전 과정을 SaaS 클라우드 및 기업 맞춤형 하는 구독 사업구조로 강력한 락인 효과 유발. '21 년 2 분기 재구매율은 124%로 락인 및 확장 매출이 지속적으로 발생하고 있음을 나타냄.

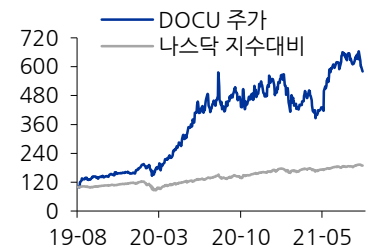
(4) 단기 주가 급등은 밸류에이션 부담: 코로나 이후 3 배 이상 급등한 주가는 밸류에이션 부담 요인. 단기적 관점보다 장기적으로 지속적 관심이 필요한 상황.

현지명	DocuSign Inc
한글명	도큐사인
시가총액(조원)	62
설립연도	2003년
설립자	캘리포니아 샌프란시스코
본사 위치	캘리포니아 샌프란시스코
현 CEO	댄 스프링거

52주 최고/최저(USD)	315/179
배당수익률(21F, %)	-
주요주주 지분율(%)	
The Vanguard Group	8.6
T.Rowe Price Associates	5.6
BLACKROCK	3.8

	1M	6M	YTD
주가상승률	-8.4	28.9	22.0

결산기(12월)	2020A	2021E	2022E
매출액(백만USD)	974	2,083	2,701
영업이익(백만USD)	-194	369	494
당기순이익(백만USD)	-208	364	467
EPS(원)	-1.2	1.8	2.2
증감률(%)	적지	흑전	25.9
PSR(배)	142	25.6	19.8
ROE(%)	-35.9	90.5	80.8
PBR(배)	251.5	181.4	181.4
EV/EBITDA(배)	-	125.0	98.3



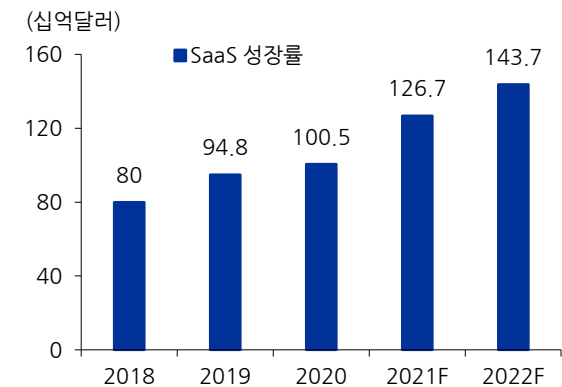
고지사항

본 자료는 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공만을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료의 내용은 오차가 발생할 수 있으며, 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 따라서, 투자 결정은 전적으로 투자자 본인의 판단과 책임하에 하시기 바랍니다.

클라우드 바람을 타고 성장하는 전자 서명 시장

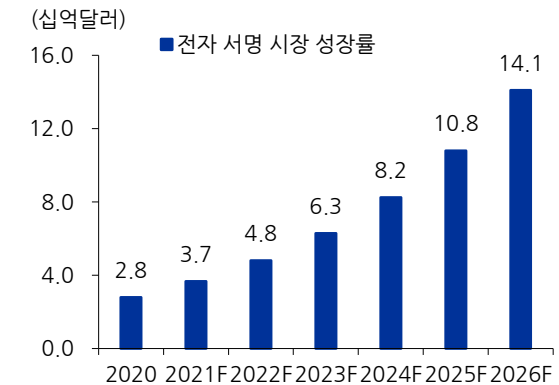
- 디지털 전환이라는 구조적 변화 속에서 클라우드 산업의 바람을 타고 전자 서명 시장도 폭발적으로 성장하고 있음.
- 마켓앤마켓에 따르면, 전자 서명 시장은 '26년까지 140억달러로 CAGR 31%의 고성장 전망.
- 전자 서명 시장은 미국과 캐나다의 관련 법 제정으로 태동. 특히 2000년 도입된 E-SIGN 법안으로 법적 근거가 생김. 또한 '18년 미국에서 재정된 모든 정부기관의 인프라를 디지털화 하는 'IDE' 법안 도입 이후 본격 성장이 시작되었음.
- Aberdeen에 따르면, 전자 서명의 주요 수요 요인은 고객과 디지털 상호작용, 경쟁력 유지, 계약 리스크 감소 등이 있음. 특히 전자 서명을 통해 공급 계약 집행까지 기간이 2일로 단축되었으며, 감사 효율성 80% 상승, 고객 충성도 500% 상승하는 등 디지털 전환 시대에 전자 서명은 필수 산업으로 자리잡고 있음.

도표 1. 디지털 전환을 통한 클라우드(SaaS) 시장 성장



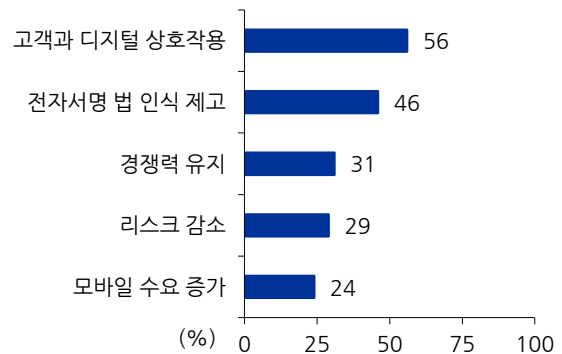
자료: T4i, 유진투자증권

도표 2. 클라우드 바람을 타고 성장하는 전자 서명



자료: 마켓앤마켓, 유진투자증권

도표 3. 전자 서명의 주요 수요 요인



자료: Aberdeen, 유진투자증권

도표 4. 전자 서명을 통해 얻을 수 있는 효익

구분	효익
고객 친화	고객 충성도 500% 상승
신속성	평균 32.5일이 걸리는 공급계약 2일로 단축 계약 중 44%는 15분, 80%는 1일내로 완료
용이성	서명을 언제 어디서든 보낼 수 있음
비용절감	세일즈포스는 전자 서명을 통해 계약 당 19.4달러 절감
위험감소	표준화된 과정을 통해 계약 감사 위험 감소 금융기관 감사 효율성 80% 상승

자료: DocuSign, 유진투자증권

전자 서명 1 위 기업 도큐사인

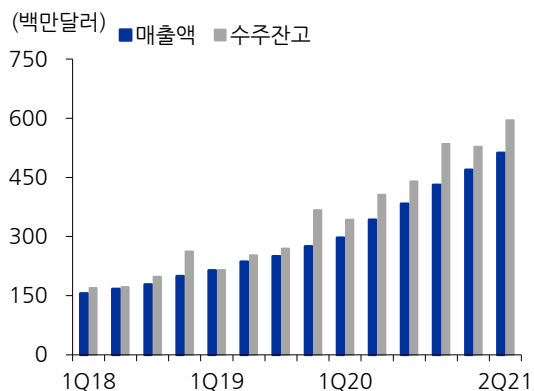
- 도큐사인은 2003 년에 설립된 전자 서명 기업. 구글, 애플, 마이크로소프트 등을 고객으로 확보하고 있으며, 2021 년 기준 75%의 시장 점유율을 보유 중. 동사는 계약 준비부터 서명, 사후 관리까지 계약 전 과정을 디지털화 하여 서비스 제공.
- 매출구조는 구독 매출, 전문 서비스 및 기타로 구성되어 있음. 매출 비중은 '21 년 2 분기(1 월 결산 기업, 현재 2022 년 회계연도 2 분기) 기준 구독 매출 96%, 전문 서비스 및 기타가 4%를 차지하며 구독 매출이 회사의 주요 비즈니스 모델.
- '21 년 2 분기 매출액 5.1 억달러(+YoY 50.0%), 수주잔고 6.0 억달러(YoY+46.8%) 기록. 전자 서명 시장의 성장과 함께 동사 매출도 '20 년 3 분기부터 YoY 50% 이상 성장하고 있음. 고객도 2 분기 1,053,000 건(YoY+41.0%)로 2 년만에 2 배 이상 증가.

도표 5. 동사의 주요 고객



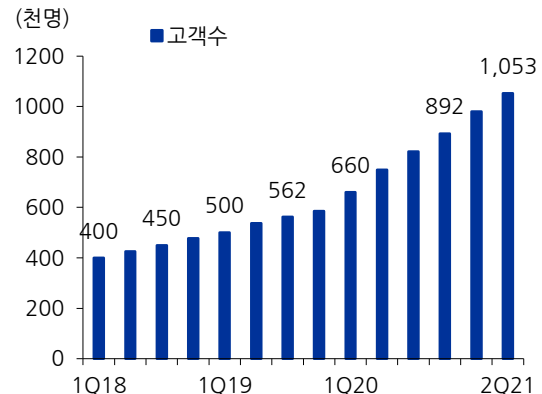
자료: DocuSign, 유진투자증권

도표 6. 도큐사인 분기별 매출액 및 수주잔고



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 7. 2 년만에 고객 수 2 배 이상 증가

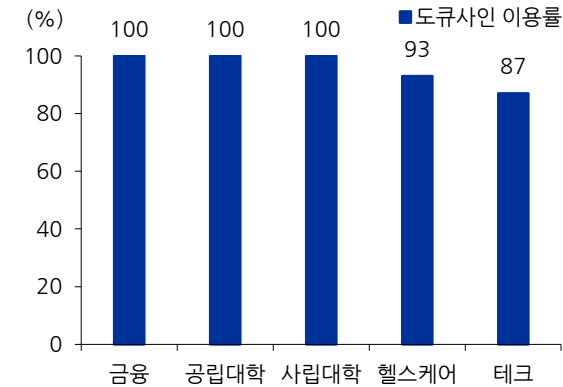


자료: Bloomberg, 유진투자증권

포스트 코로나로 성장률 둔화 우려, 그럼에도 4 가지 강점 소개

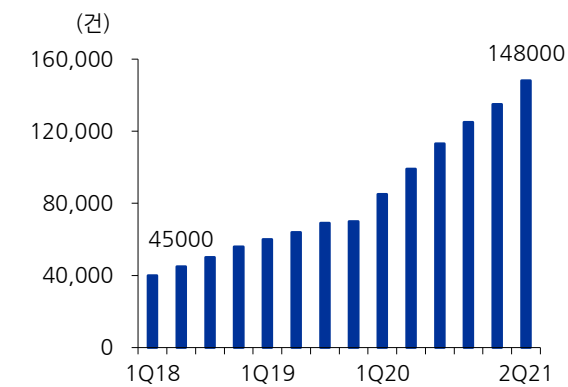
- ①**시장 선점**: 동사는 미국 정부 발주(IDE 법안)를 위해 필요한 FedAMP 자격을 최초로 취득하여 시장 선점, 미국 점유율 75% 달성.
- ②**기확보한 기업고객**: 시장 선점을 무기로 대기업 고객을 다수 확보함. 포춘 500 개 기업 중 70% 이상이 동사의 고객.
- ③**폭발적으로 증가하는 기업고객**: 2 분기 기준, 기업고객 수는 148,000 건(YoY+49.5%) 기록. 2 년만에 기업 고객 수가 3 배 이상 증가함. 기업고객 수는 동사 고객의 14%에 불과하지만 매출 비중은 88%를 차지하는 만큼 가장 중요.
- ④**매력적인 비즈니스 모델**: 단순 전자 서명 서비스만 제공하는 것이 아닌, 계약 준비부터 서명, 공증, 관리, 이행까지 계약 전 과정에 대해 클라우드 구독 서비스를 제공. 특히 API 플랜을 통해 각 기업에 맞는 형태로 서비스 가공. SaaS 특성상 락인 효과가 강해 기업고객 위주로 안정적인 매출이 기대되며, 기능을 계속 업그레이드하기 때문에 고객 당 구독 매출액 증가 전망. 2 분기 기준 재구매율은 124%로 락인 효과와 확장 매출의 지속적 발생을 보여줌.

도표 8. 포춘 500 기업 내 분야별 도큐사인 이용률



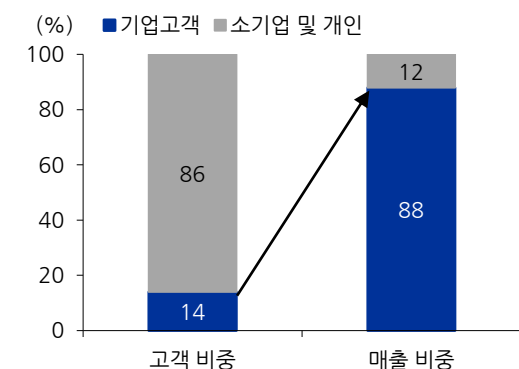
자료: DocuSign, 유진투자증권

도표 9. 폭발적으로 증가하는 기업고객 수



자료: DocuSign, 유진투자증권

도표 10. 14%의 기업고객이 88% 매출 담당



자료: DocuSign, 유진투자증권

도표 11. 락인 및 확장 매출 효과를 가진 비즈니스 모델



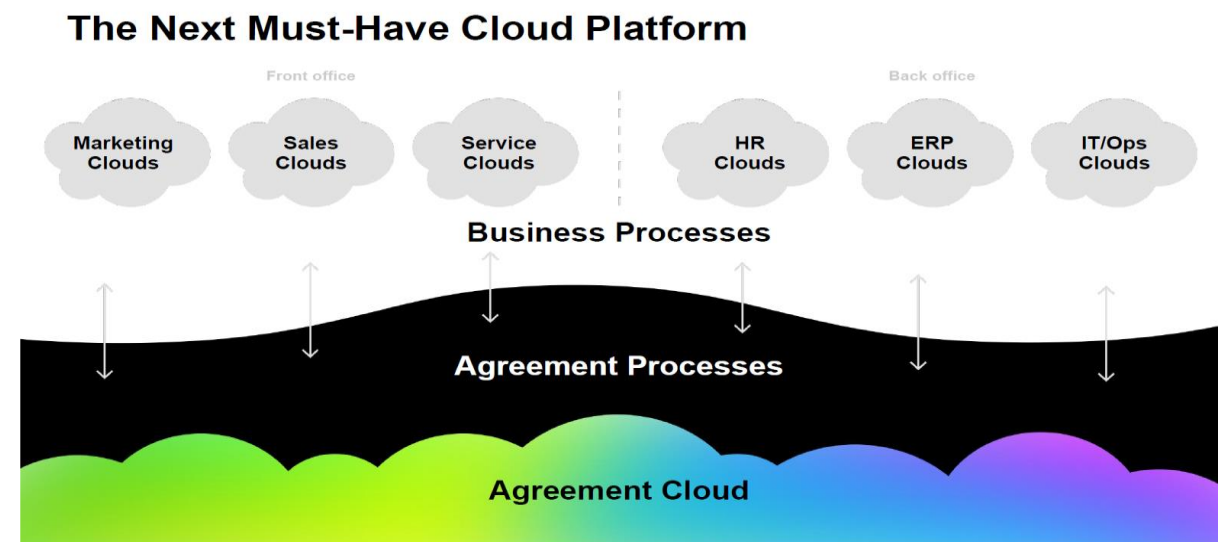
자료: DocuSign, 유진투자증권

도표 12. 도큐사인이 제공하는 주요 서비스

이름	특징
eSignature	계약서를 여러 기기에 보내고 서명할 수 있음. 기업 환경에 맞게 커스터마이징(API) 서비스도 제공
CLM	전체 계약 프로세스를 자동화. 대규모 기업에서는 계약 생성, 협상, 실행 등 복잡한 프로세스 모델링
Insight	시를 통해 계약의 법적 개념 및 조항별 검색, 분석 서비스
Analyzer	계약 내용 이해를 도와줌. Insight에 추가하여 시를 통한 인바운드 계약 분석 또한 오류를 감지하고 리스크에 점수 부여
CLM+	CLM, Insight, Analyzer를 결합하여 시 기반 계약 수명 관리 제공
Gen for Salesforce	영업 담당자 대상으로 몇 번의 클릭으로 계약을 자동 생성
Negotiate for Salesforce	Gen for Salesforce에 승인, 비교, 버전 관리 기능을 추가하여 제공
Guide Forms	복잡한 계약 양식을 작성하게 도와줌
Click	서명에 필요하지 않은 표준화된 계약을 간편화

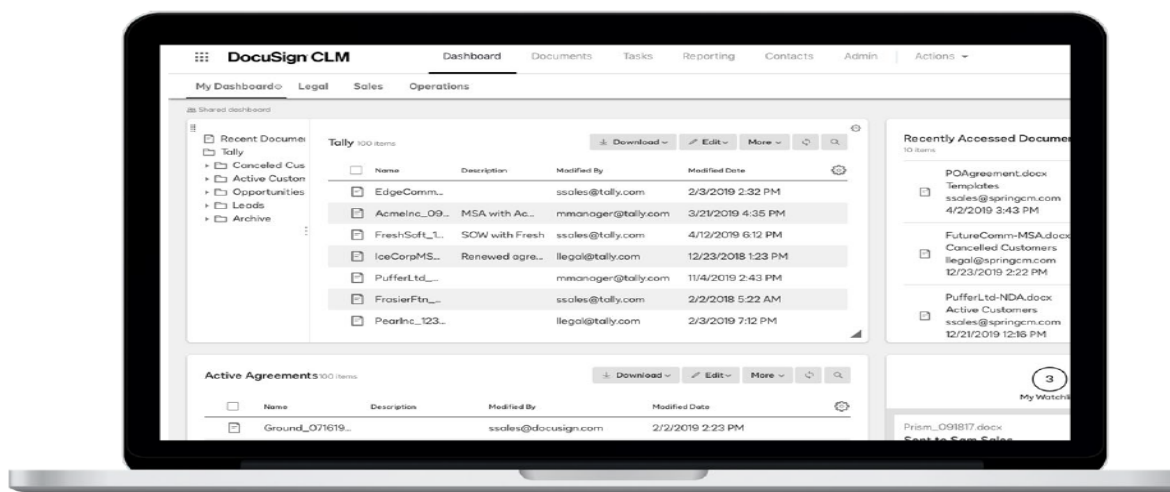
자료: DocuSign, 유진투자증권

도표 13. 계약 전 과정을 클라우드로 제공하여, 모든 부서에서 활용 가능



자료: DocuSign, 유진투자증권

도표 14. 도큐사인의 핵심 서비스인 'CLM'



자료: DocuSign, 유진투자증권

도표 15. 글로벌 디지털 전환 업체 비교

		도큐사인	어도비	드롭박스	세일즈포스	줌비디오	마이크로소프트
	통화	USD	USD	USD	USD	USD	USD
	현재주가(현지통화)	271	645	31	254	290	297
	시가총액(백만 USD)	53,354	307,349	12,448	248,774	86,238	2,231,848
매출액	20A	974.0	12,868	1,914	17,098	622.7	143,015
(백만 USD)	21F	2,086	15,684	2,140	26,282	4,018	191,409
	22F	2,701	18,028	2,342	31,479	4,760	216,396
영업이익	20A	-193.5	4,237	-277.0	297.0	12.7	52,959
(백만 USD)	21F	369.4	7,089	615.8	4,885	1,510	78,532
	22F	493.8	8,176	666.1	6,060	1,511	89,425
순이익	20A	-208.4	5,260	-256.3	126.0	25.3	44,281
(백만 USD)	21F	364.1	5,902	573.1	4,284	1,481	65,730
	22F	467.4	6,761	596.3	4,571	1,512	74,611
EPS	20A	-1.2	10.9	-0.6	0.2	0.1	5.8
(USD)	21F	1.8	12.3	1.4	4.4	4.8	8.8
	22F	2.2	14.0	1.5	4.4	4.8	10.1
PER	20A	-	44.0	71.8	-	847.8	35.0
(배)	21F	154.7	52.7	21.8	57.8	60.4	33.9
	22F	122.9	46.2	20.5	57.7	60.9	29.5
PSR	20A	14.2	17.8	4.8	8.8	28.6	10.8
(배)	21F	25.6	19.6	5.8	9.5	21.5	11.7
	22F	19.8	17.0	5.3	7.9	18.1	10.3
PBE	20A	251.5	22.2	-	4.5	18.5	15.7
(배)	21F	181.4	21.3	-	4.5	17.7	15.1
	22F	181.4	21.3	-	4.5	17.7	15.1
EV/EBITDA	20A	-	44.4	22.6	45.9	527.3	21.8
(배)	21F	124.6	38.7	15.8	32.5	49.7	23.1
	22F	98.3	33.7	14.6	27.7	46.0	20.0
ROE	20A	-35.9	44.2	-44.9	0.5	-	40.1
(%)	21F	90.5	41.0	583.9	8.6	29.6	40.1
	22F	70.8	41.2	-166.4	6.8	21.8	35.3
주가수익률	1M	-8.4	1.2	-2.8	1.0	-18.3	1.4
(%)	3M	7.2	19.2	5.1	5.7	-20.8	15.2
	6M	28.9	45.2	15.4	19.7	-16.2	26.0
	12M	37.0	36.9	57.4	4.5	-24.2	45.6
	YTD	22.0	29.0	40.8	14.2	-14.0	33.5

자료: Bloomberg 추정, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	92%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	8%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2021.06.30 기준)