유진투자증권

원스토어(377360,KS)

국내 통신 3사 및 네이버 통합 앱스토어

2022.05.09

Company Comment

상장예정일: 2022.05.24

기관수요예측: 2022.05.09 ~ 05.10

공모희망가: 34,300 ~ 41,700(원)

시가총액: 913.9 ~ 1,111.1 (십억원)

IT SW, HW/5G 박종선_ 02)368-6076_ jongsun.park@eugenefn.com

국내 통신 3사 스토어 및 네이버 앱스토어 통합 제공, 포트폴리오 확대 추진 중

2016 년 SK 플래닛의 인적분할로 ㈜원스토어 설립. 동사는 어플리케이션 유통, 앱마켓 운영 대행, 컨텐츠 제공 서비스 사업 영위. 통신 3 사 및 네이버의 앱스토어를 통합하여 지속적인 시너지를 창출하고 있으며, 통신사 판매 안드로이드 계열 단말 선탑재로 현재 5,000 천만 이상의 설치 실적을 확보하였음. 또한 수수료 인하 정책, 편리한 결제 방식 등으로 빠르게 앱마켓 점유율 상승(시장점유율: 2019 년 8.6% → 2021 년 13.8%)함. 최근 공격적인 컨텐츠 IP 확보, 해외 확장 등으로 포트폴리오를 다양화하고 있음. 2022 년 5 월 24 일 코스피 상장 예정.

제품별 매출비중(2021 년 연결기준)은 통신판매 중개(게임) 54.0%, 통신판매 중개(게임 외) 5.1%, 통신판매업 15.2%, 운영대행업 15.3%, 기타 10.3% 기록.

공모 후 주주 비중은 최대주주 39.1%, 최대주주 등 0.8%, 기존주주 35.2%, 우리사주조합 5.0%, 공모주주 20.0%.

투자포인트

1) 우호적 규제, 독점적 경쟁력을 바탕으로 안정적 실적 성장 전망: 전세계적인 반독점 규제 환경 아래, 동사의 독점적 경쟁력을 바탕으로 실적 성장이 기대됨. ① 우호적인 규제 환경 속, 동사 앱마켓 사업은 기존 상품+ 신규 상품 매출이 누적해서 발생하는 구조. 14 분기 연속 거래액 성장하였음. ② 수수료 인하(30%→20%)를 통한 개발자 혜택, 다양한 결제 및 할인 수단을 통해 이용자 효익 제공으로 3 년간 CAGR 40.6% 고성장 시현. ③ 동사 앱마켓은 모바일 게임 시장을 집중 공략. 전체 게임 시장 거래액 50% 이상을 차지하는 Top 급 게임 입점에 주력하여 현재 Top 50 게임시장 점유율 12%까지 상승. 향후 추가 입점으로 성장 여력 충분. 또한 올 1 분기 히어로즈테일즈, 2 분기 디아블로 이모탈을 시작으로 대작 파이파라인도 보유하고 있어 긍정적.

2) 포트폴리오 다양화로 외형 성장 및 수익성 회복이 기대됨: ① 스토리 컨텐츠: 2023 년까지 CAGR 18% 고성장이 전망되는 웹툰/웹소설 시장에서 동사는 플랫폼 점유율 3 위 기록. 경쟁사 대비 압도적인 수준의 ARPMAU 기록(월 6,551 원/N 사 대비 3 배). 컨텐츠 중개뿐 아니라 직접 컨텐츠를 매입, 제작하여 제공하는 사업 진행. 2021 년 로크미디어 지분 100% 확보하여 1,200 종 이상의 판권 확보. 향후 원스토리 성장, 외부 플랫폼 유통 확대로 성장세 가속화 될 것. **② 신규 사업:** 안드로이드 이외에도 모든 게임 플랫폼(PC, 콘솔)로 확장, 인앱 광고 사업 등 추진 중. 올해 외형성장&영업 레버리지 효과 통해 영업이익 흑자전환 기대됨.

2022 년 기준 PSR 3.2~3.9 배로 동종업체 대비 할인된 수준

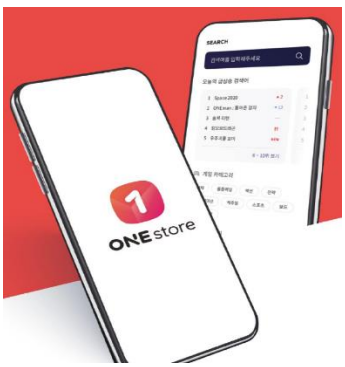
공모 희망가(밴드: 34,300 ~ 41,700 원)는 2022 년 기준 예상 매출액(2,815 억원) 적용 PSR 3.2~3.9 배로, 국내외 유사업체 (Tencent, 네이버, 카카오, 넥슨)의 2021 년 기준 평균 PSR 7.3 배 대비 46.6%~56.2% 할인된 수준.

상장 후 유통가능 물량은 전체 주식수의 22.8%(607 만주)로 적은 수준임.

액면가	500
자본금(십억원)	
공모전	10.0
공모후	13.3
공모 후 주식수	26,644,825
유통가능주식수	6,072,546
보호예수기간	
최대주주	상장 후 6개월
최대주주 등	상장 후 6개월
기존주주	상장 후 3~6개월
우리사주조합	상장 후 1년
주관증권사	NH투자증권,KB증권 SK증권,대신증권 하나금융투자
공모 후 주요주주(%)	
최대주주	39.1
최대주주 등	0.8
기존주주	35.2
우리사주조합	5.0
공모주주	20.0

결산기(12월)	2020A	2021A	2022F
매출액(십억원)	155.2	214.2	281.5
영업이익(십억원)	-1.0	-5.8	0.6
세전계속사업손익(십억원)	2.0	-5.5	1.5
당기순이익(십억원)	2.0	-6.0	1.5
EPS(원)	98.1	-225.6	54.9
증감률(%)	-136.2	-330.0	-124.3
PSR(배)			3.2 ~3.9

주요 제품



I. 공모 개요 및 보호 예수 현황

도표 1. 공모 개요 및 일정

희망 공모가	34,300 ~ 41,700 원	수요 예측일	2022.05.09 ~ 05.10
공모금액	2,284 ~ 2,777 억원	공모 청약일	2022.05.12 ~ 05.13
공모주식수	6,660,000 주	납입일	2022.05.17
상장 후 주식수	26,644,825 주	환불일	2022.05.17
예상 시가총액	9,139 ~ 11,111 억원	상장 예정일	2022.05.24

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 2. 공모 후 주주 구성

주주명	주식수(주)	비중 (%)
최대주주	10,409,600	39.1
최대주주 등	206,754	0.8
기존주주	9,368,471	35.2
우리사주조합	1,332,000	5.0
공모주주	5,328,000	20.0
합계	26,644,825	100.0

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 3. 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주	10,409,600	39.1	상장 후 6 개월
최대주주 등	206,754	0.8	상장 후 6 개월
기존주주	8,623,925	32.4	상장 후 3~6 개월
우리사주조합	1,332,000	5.0	상장 후 1 년
합계	20,572,279	77.2	

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 4. 유통가능 주식수

주주명	주식수(주)	비중 (%)
기존주주	744,546	2.8
공모주주	5,328,000	20.0
합계	6,072,546	22.8

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 5. 공모그룹별 배정 내역

그룹	주식수	비중 (%)	비고
기관투자자등	3,663,000~4.995,000 주	55.0 ~ 75.0	-
일반청약자	1,665,000 ~ 1,998,000 주	25.0 ~ 30.0	청약증거금율: 50% 최고한도: 27,200~32,800 주
우리사주조합	1,332,000 주	20.0	
합계	6,660,000 주	100.0	

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 6. 상장 후 유통가능 및 매도금지물량

구분	주주명	공모 후				매각제한기간
		유통불가 주식 수	지분율	유통가능 주식 수	지분율	
최대주주	SK 스퀘어㈜	10,409,600	39.1%	-	-	상장 후 6 개월
	소계	**10,409,600**	**39.1%**	-	-	-
최대주주 등	이재환	44,200	0.2%	-	-	상장 후 6 개월
	김상돈	22,600	0.1%	-	-	상장 후 6 개월
	강준규	26,600	0.1%	-	-	상장 후 6 개월
	자기주식	113,354	0.4%	-	-	상장 후 6 개월
	소계	**206,754**	**0.8%**	-	-	-
기존주주	네이버㈜	5,472,673	20.5%	-	-	상장 후 6 개월
	SKS-키움 Pioneer 사모투자 합자회사	1,936,352	7.3%	-	-	상장 후 3 개월
	㈜KT	646,154	2.4%	-	-	상장 후 6 개월
	Microsoft Corporation	278,950	1.1%	-	-	상장 후 6 개월
	㈜엘지유플러스	153,846	0.6%	-	-	상장 후 6 개월
	Deutsche Telekom Capital Partners	135,950	0.5%	-	-	상장 후 6 개월
	원스토어 임직원(이재환, 김상돈, 강준규 제외)	-	-	744,546	2.8%	-
	소계	**8,623,925**	**32.4%**	**744,546**	**2.8%**	-
우리사주조합		1,332,000	5.0%	-	-	상장 후 1 년
공모주주		-	-	5,328,000	20.0%	-
소계		**20,572,279**	**77.2%**	**6,072,546**	**22.8%**	

자료: 증권신고서, 유진투자증권

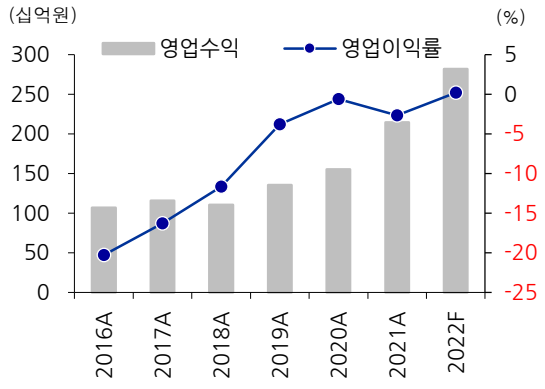
Ⅱ. 실적 추이 및 전망

도표 7. 연간 실적 추이 및 전망(연결기준)

(십억원,%)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F
영업수익	**106.8**	**115.6**	**110.3**	**135.1**	**155.2**	**214.2**	**281.5**
(증가율)		8.2	-4.6	22.5	14.9	38.0	31.4
제품별 영업수익액							
통신판매 중개(게임)	-	-	-	71.3	89.8	115.7	156.1
통신판매 중개(그외)	-	-	-	11.8	10.9	11.0	11.1
통신판매업	-	-	-	29.0	25.9	32.6	46.1
운영대행업	-	-	-	17.6	24.9	32.9	43.2
기타	-	-	-	5.4	3.7	22.1	25.0
제품별 비중(%)							
통신판매 중개(게임)	-	-	-	52.8	57.8	54.0	55.5
통신판매 중개(그외)	-	-	-	8.8	7.0	5.1	3.9
통신판매업	-	-	-	21.4	16.7	15.2	16.4
운영대행업	-	-	-	13.0	16.1	15.3	15.3
기타	-	-	-	4.0	2.4	10.3	8.9
수익성							
영업비용	128.5	134.5	123.2	140.3	156.2	220.0	281.0
영업이익	**-21.7**	**-18.9**	**-12.9**	**-5.2**	**-1.0**	**-5.8**	**0.6**
세전이익	**-22.2**	**-27.3**	**-13.9**	**-5.4**	**2.0**	**-5.5**	**1.5**
당기순이익	**-22.2**	**-27.3**	**-13.9**	**-5.4**	**2.0**	**-6.0**	**1.5**
지배주주순이익	**-22.2**	**-27.3**	**-13.9**	**-5.4**	**2.0**	**-6.0**	**1.5**
이익률(%)							
영업비용율	120.3	116.3	111.7	103.8	100.6	102.7	99.8
영업이익률	**-20.3**	**-16.3**	**-11.7**	**-3.8**	**-0.6**	**-2.7**	**0.2**
세전이익률	**-20.7**	**-23.6**	**-12.6**	**-4.0**	**1.3**	**-2.6**	**0.5**
당기순이익률	**-20.7**	**-23.6**	**-12.6**	**-4.0**	**1.3**	**-2.8**	**0.5**
지배주주순이익률	**-20.7**	**-23.6**	**-12.6**	**-4.0**	**1.3**	**-2.8**	**0.5**

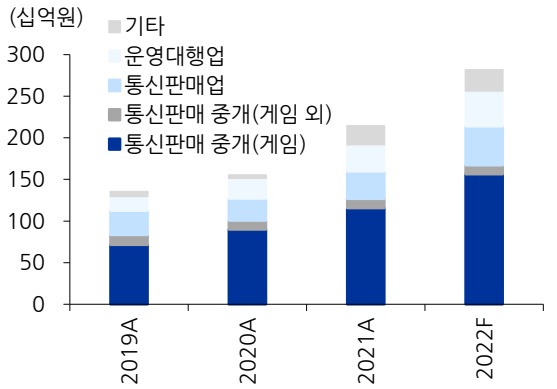
자료: 원스토어(과거수치는 증권신고서 기준), 유진투자증권

도표 8. 영업수익 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: 원스토어, 유진투자증권

도표 9. 제품별 영업수익 추이 및 전망



자료: 원스토어, 유진투자증권

Ⅲ. Valuation

가) 유사기업 PSR 산출

도표 10. **2021 년 기준 PSR 산출**

구분(십억원)	Tencent	네이버	카카오	넥슨
기준시가총액	552,382	51,922	43,735	25,251
매출액	104,962	6,818	6,137	2,694
PSR(배)	5.3	7.6	7.1	9.4
평균 PSR(배)		**7.3**		

자료: 증권신고서, 유진투자증권

나) 주당 평가가액 산출

도표 11. **㈜원스토어 PSR 에 의한 평가가치**

구분	내용	비고
1. 2021 년 매출액(A)	214.2	
2. 적용 PSR 거래배수(배)	7.3	
3. 평가 시가총액(십억원)	1,573.2	
4. 적용 주식수(주)	26,810,005	
5. 주당 평가가액(원)	**58,678**	

자료: 증권신고서, 유진투자증권

다) 희망공모가액의 결정

도표 12. **㈜원스토어 희망공모가액 산출 내역**

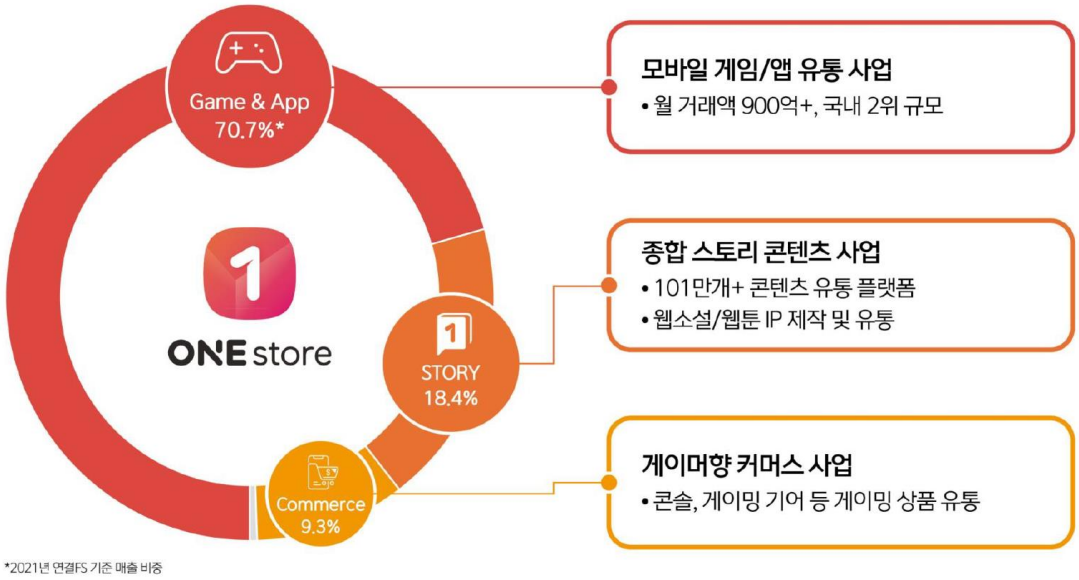
구분	산출내역	비고
주당 평가가액(원)	58,678	-
평가액 대비 할인율	28.9% ~ 41.5%	-
주당 희망공모가액(원)	**34,300~ 41,700**	-
주당 확정공모가액	-	(주)

자료: 증권신고서, 유진투자증권
주) 확정 공모가액은 수요예측 결과를 반영하여 최종 확정할 예정입니다.

Ⅳ. 회사 소개

국내 통신 3 사 스토어 및 네이버 앱스토어 통합 제공업체

도표 13. 사업 영역



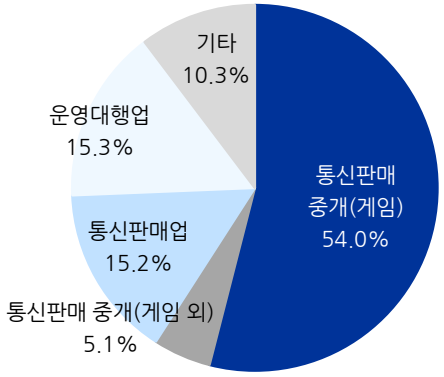
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 14. 주요 연혁

연도	주요 사업 내용
2009.09	SK 텔레콤 ㈜T 스토어 출시
2011.11	SK 텔레콤에서 SK 플래닛으로 사업 이관
2015.05	통신 3 사 스토어 통합
2016.03	원스토어 설립
2017.01	자체 간편 결제 원페이 런칭
2018.06	통신 3 사 멤버십포인트 상시 할인 서비스 런칭
2018.07	업계 최초로 앱마켓 수수료 인하 정책 발표
2021.04	㈜로크미디어 인수를 통한 컨텐츠 사업역량 강화
2021.09	크로스플랫폼 오픈베타 서비스 개시
2021.12	14 분기 연속 거래액 성장 및 최대 실적 달성
2022.05	코스피 시장 상장 예정(05/24)

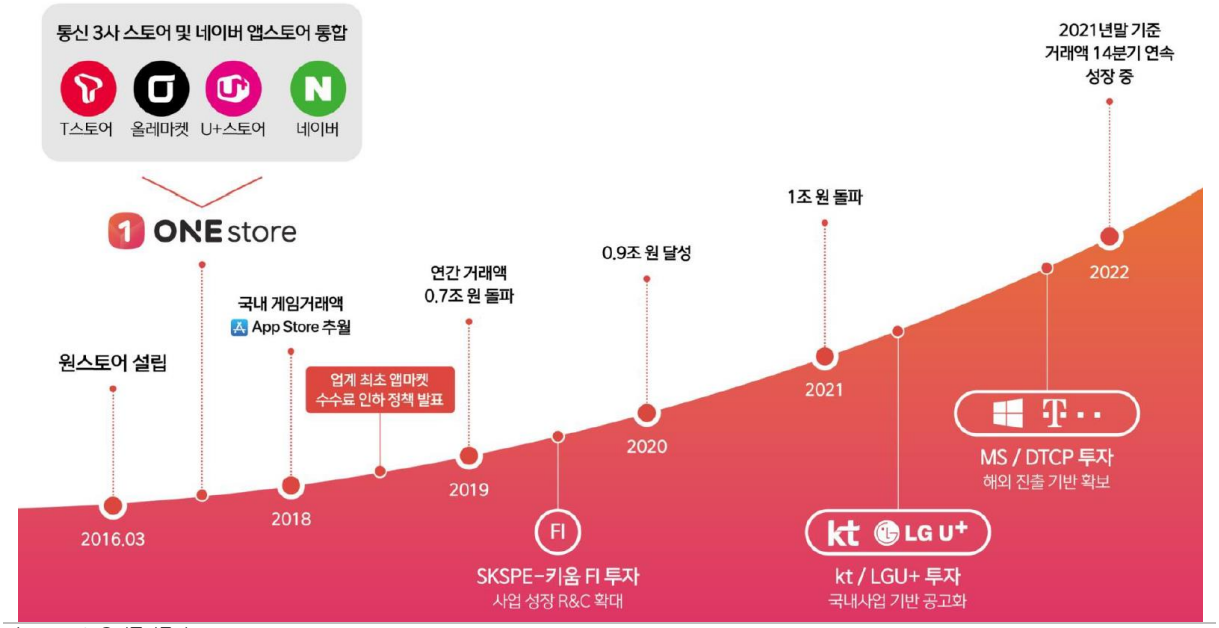
자료: 유진투자증권

도표 15. 제품별 영업수익 비중 (2021 년 기준)



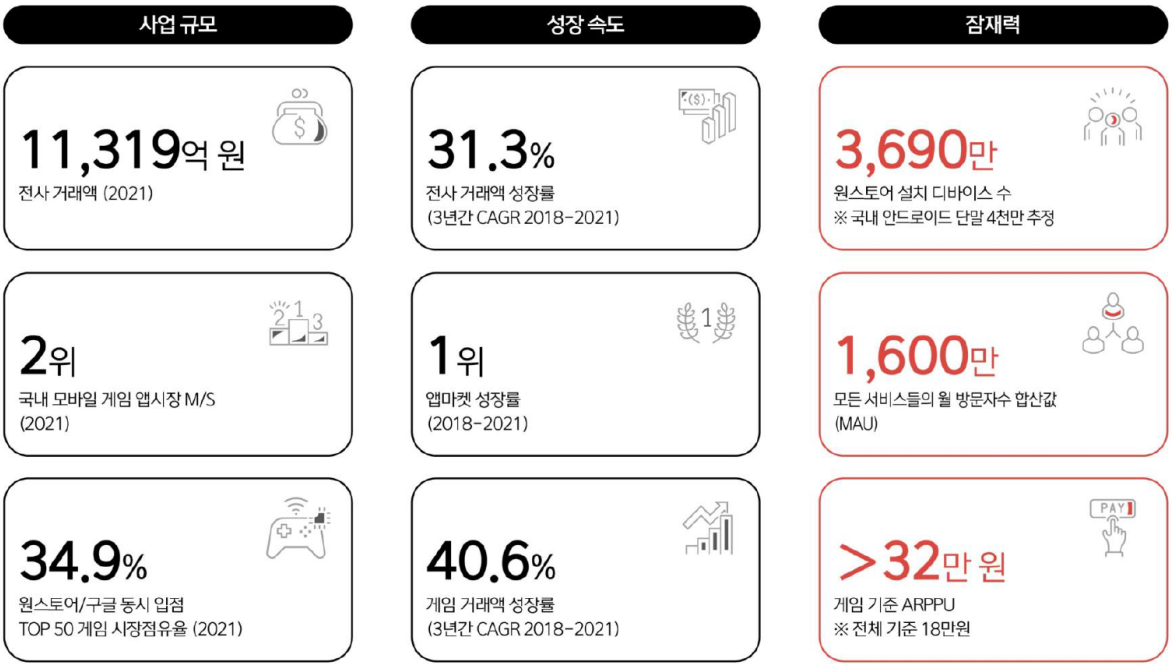
자료: 유진투자증권

도표 16. 성장 연혁



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 17. 수치로 보는 원스토어



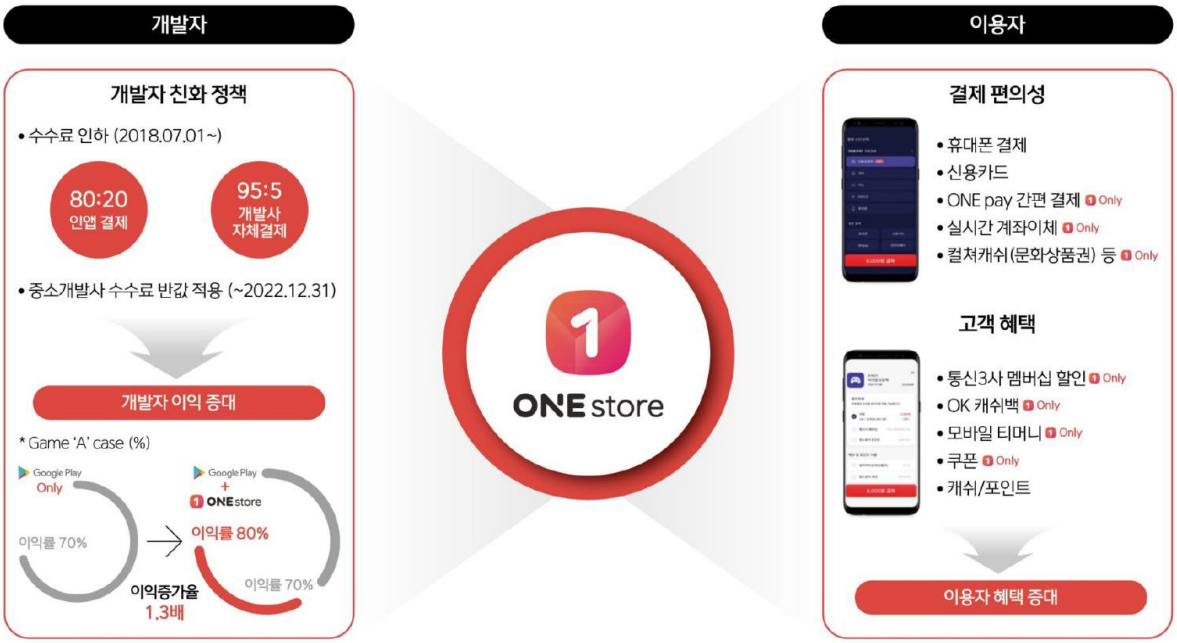
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 18. 검증된 플랫폼 자산과 역량: 국내 1 호 앱마켓, 13 년간 운영 노하우 축적



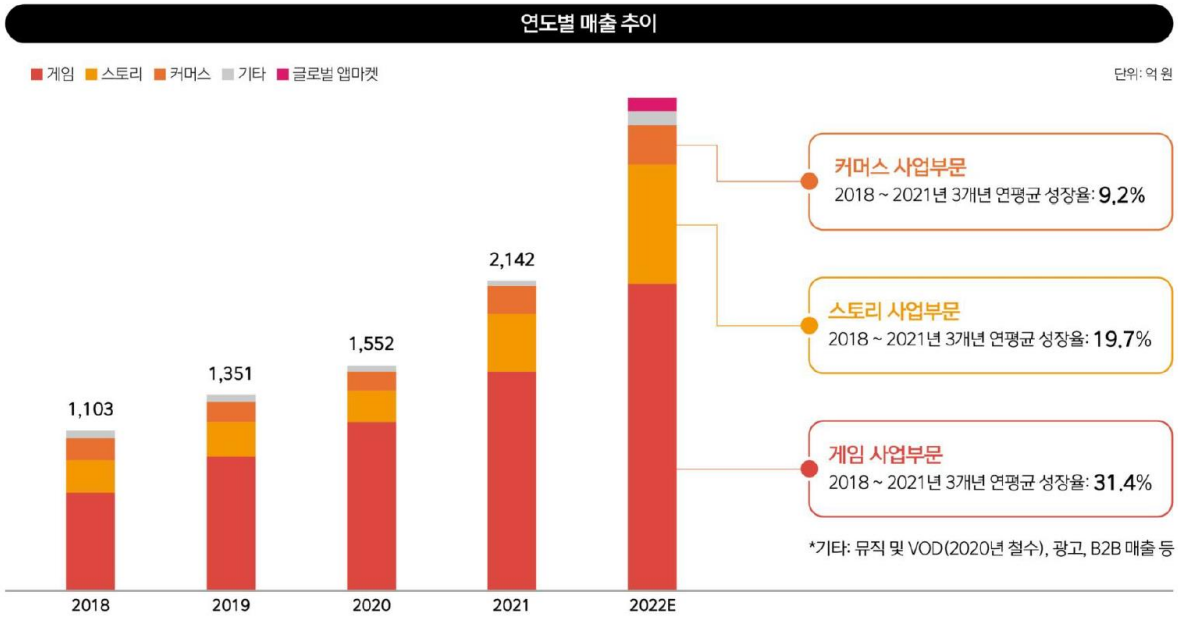
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 19. 개발자 및 이용자에게 유리한 플랫폼 차별성



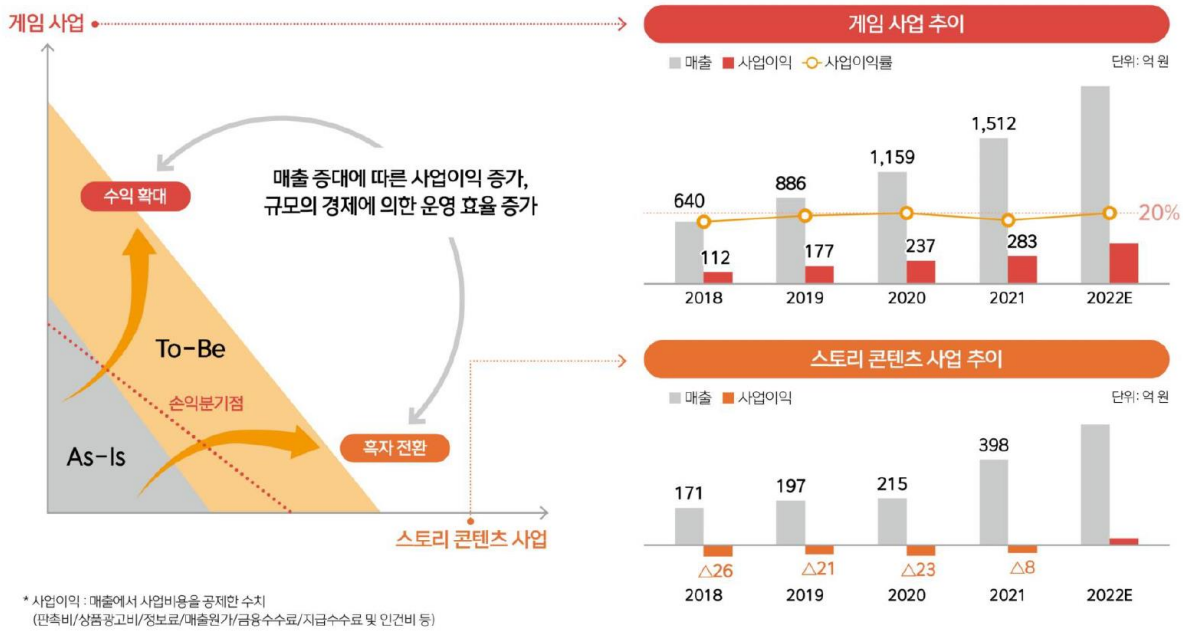
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 20. 매출의 견고한 성장세 전망



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 21. 본격적인 이익 확대 구간 진입

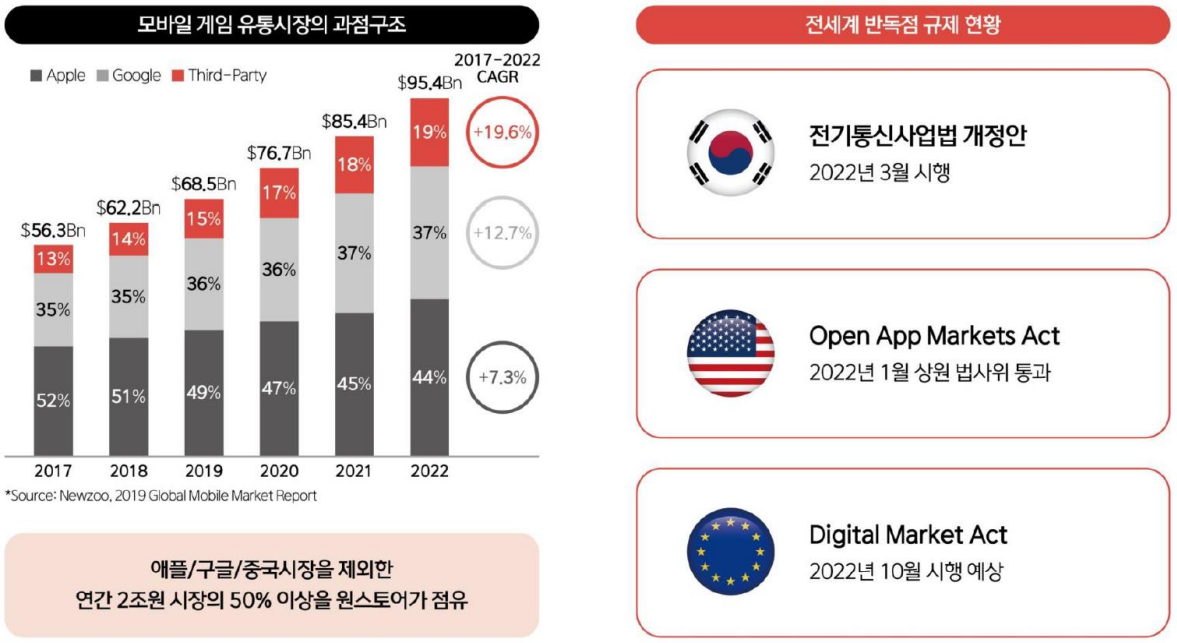


자료: IR Book, 유진투자증권

V. 투자포인트

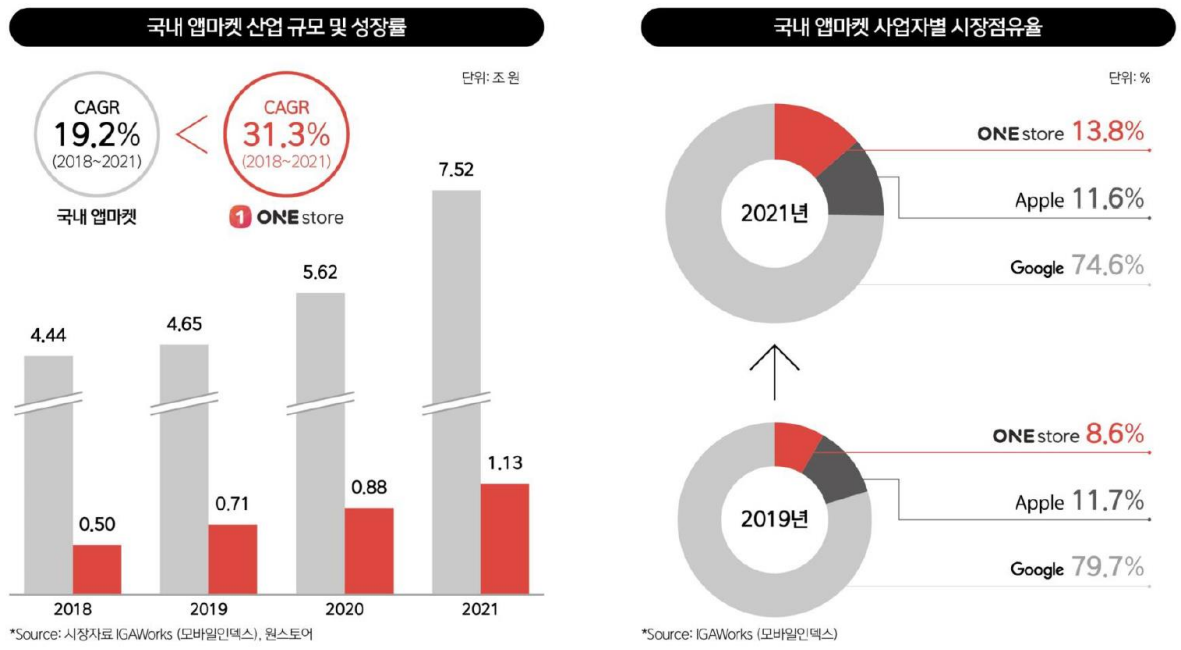
1) 우호적 규제, 독점적 경쟁력을 바탕으로 안정적 실적 성장 전망

도표 22. 전세계적 반독점 규제로 모바일 게임/앱 유통시장의 과점 구조가 무너질 것으로 예상



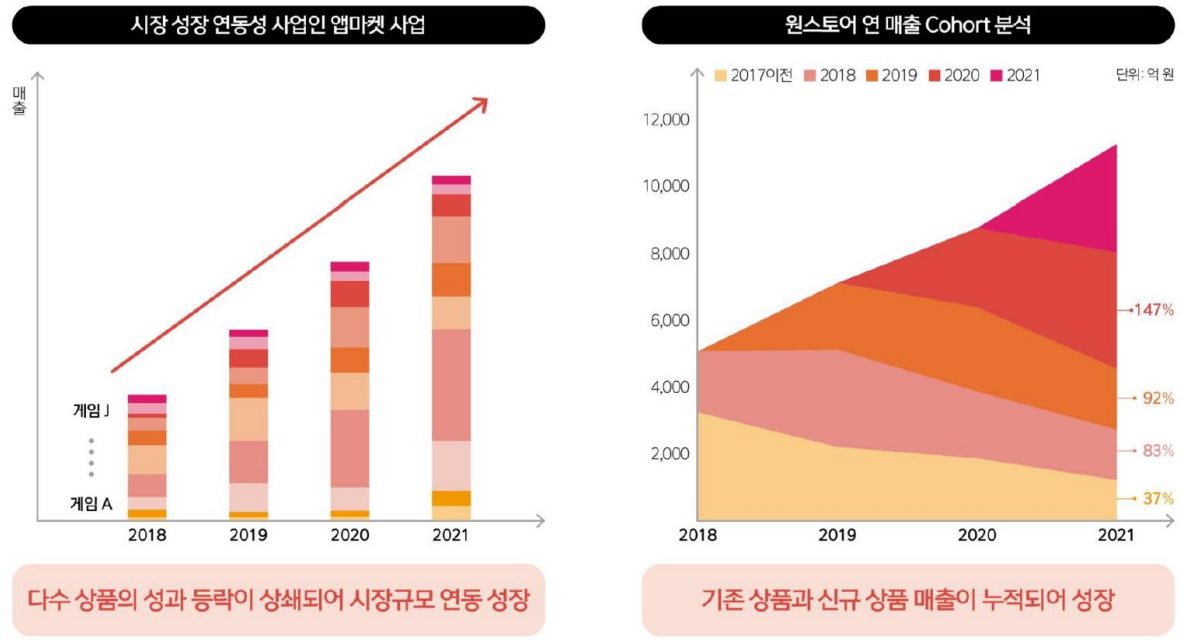
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 23. 국내 앱마켓 현황: 동사는 시장점유율 확대하며, 2 위 앱마켓 플랫폼 달성



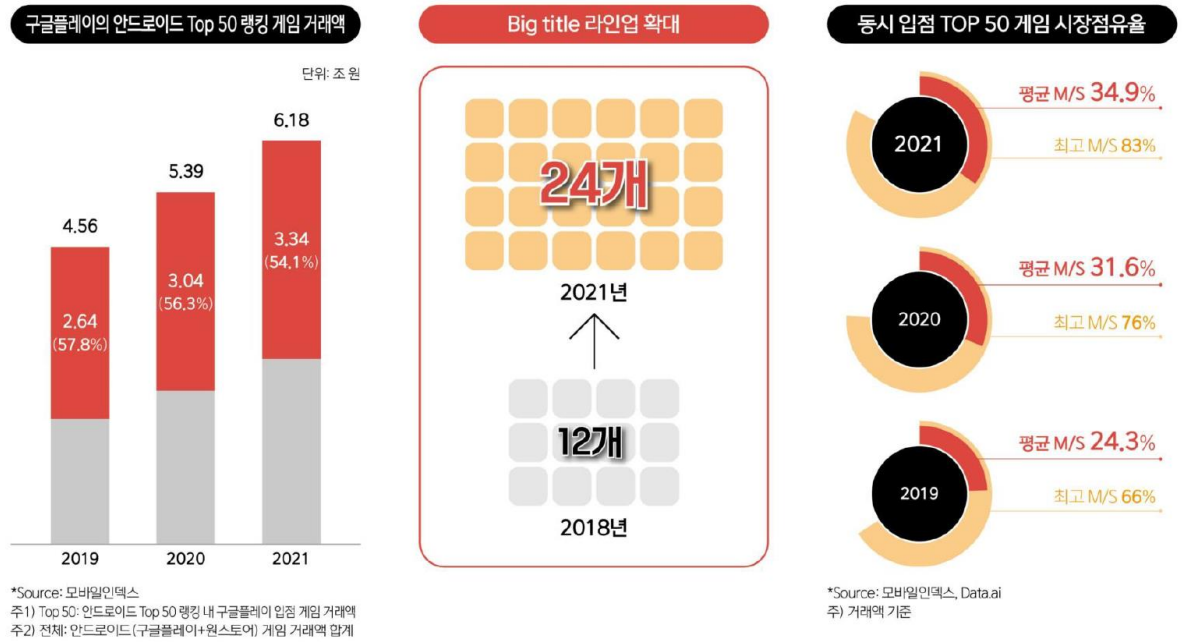
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 24. 안정성과 지속성을 보여주는 앱마켓 비즈니스 모델



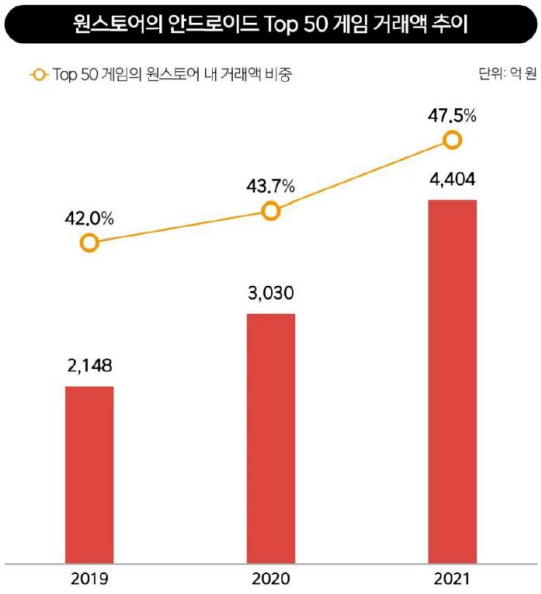
자료: IR Book, 유진투자증권

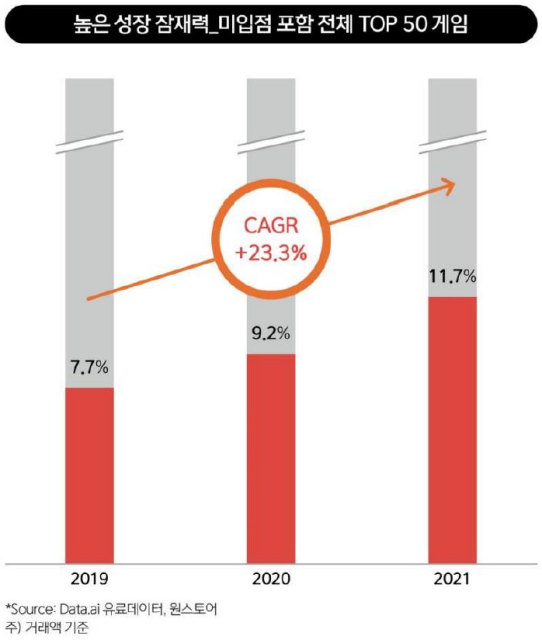
도표 25. 국내 Top 50 게임 확대로 동사 시장점유율 확대



자료: IR Book, 유진투자증권

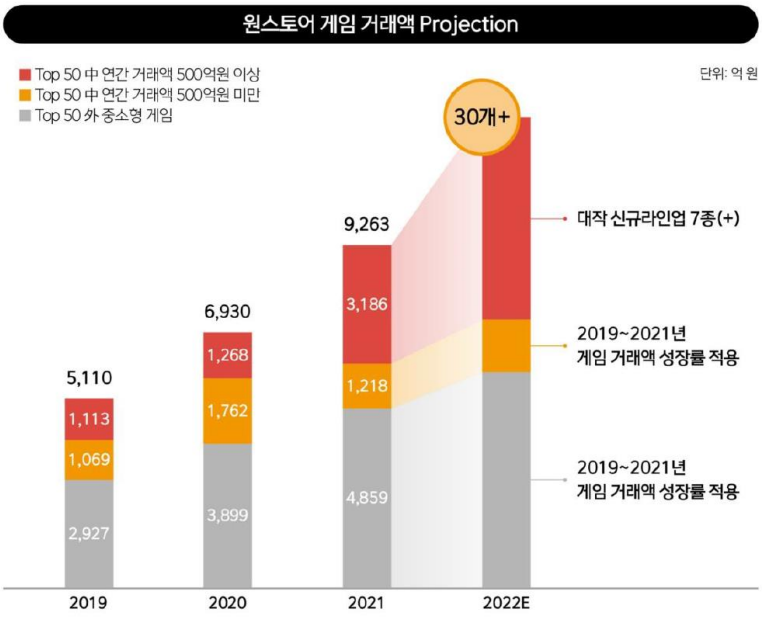
도표 26. 인기 대작 게임 기반 성장 잠재력 보유

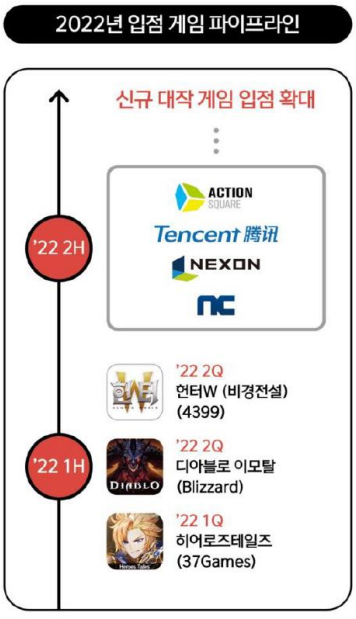




자료: IR Book, 유진투자증권

도표 27. 신규 인기 대작 입점 통한 실적 증가 지속

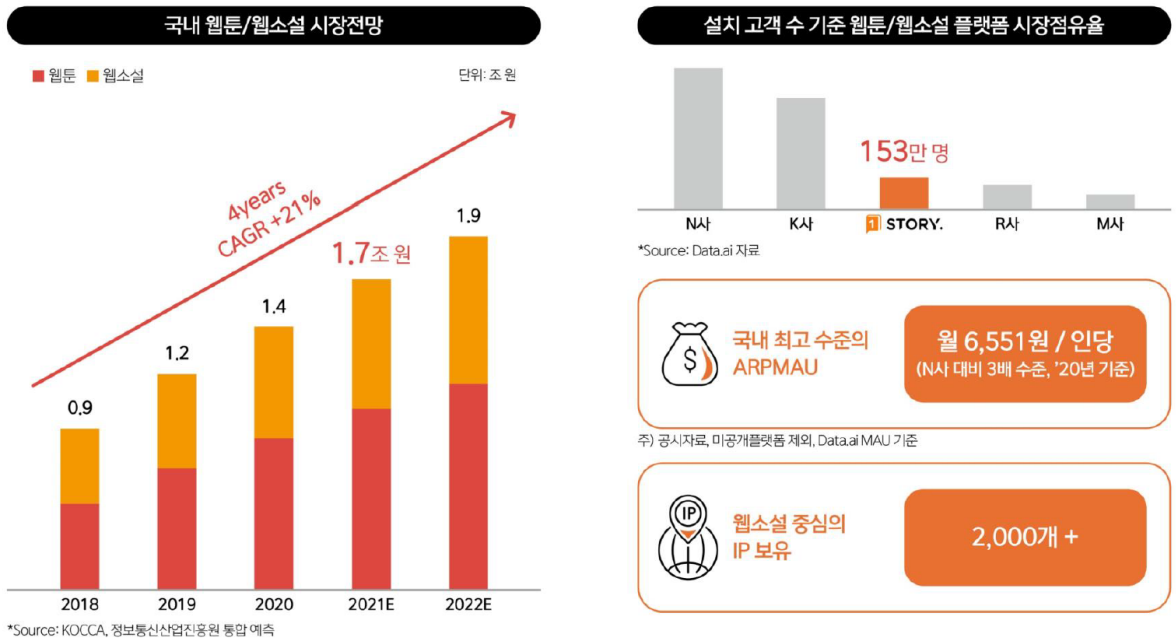




자료: IR Book, 유진투자증권

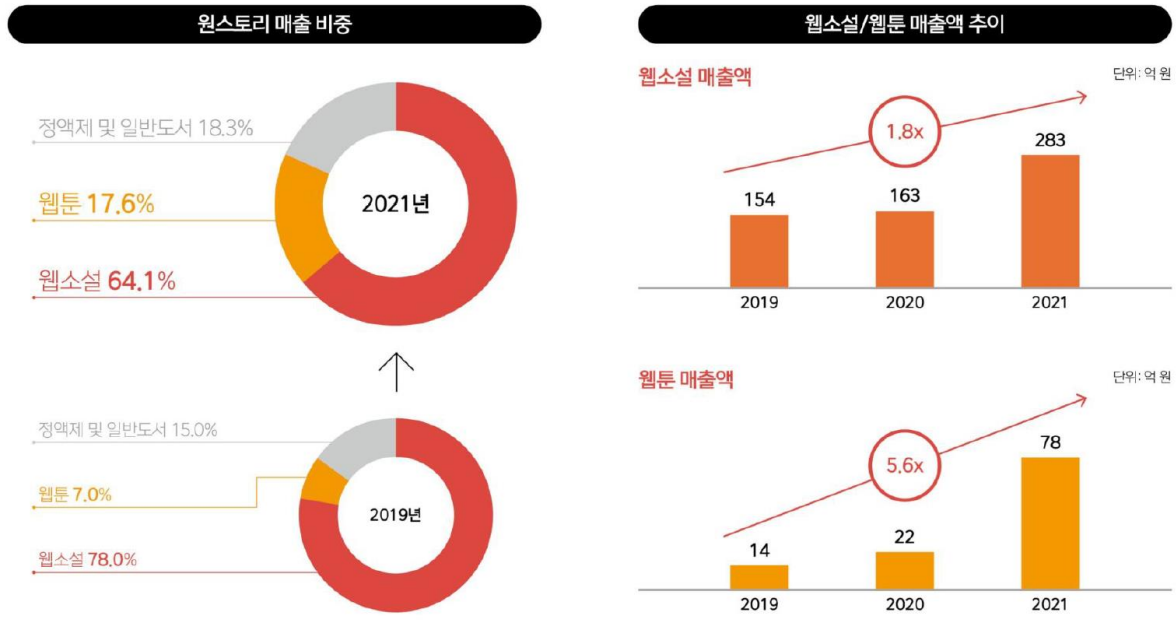
2) 포트폴리오 다양화로 외형 성장 및 수익성 회복이 기대됨

도표 28. 스토리 콘텐츠 사업: 국내 3 위 설치고객 Pool, 구매력 높은 고객 층, 다수의 IP 등 성장잠재력 보유



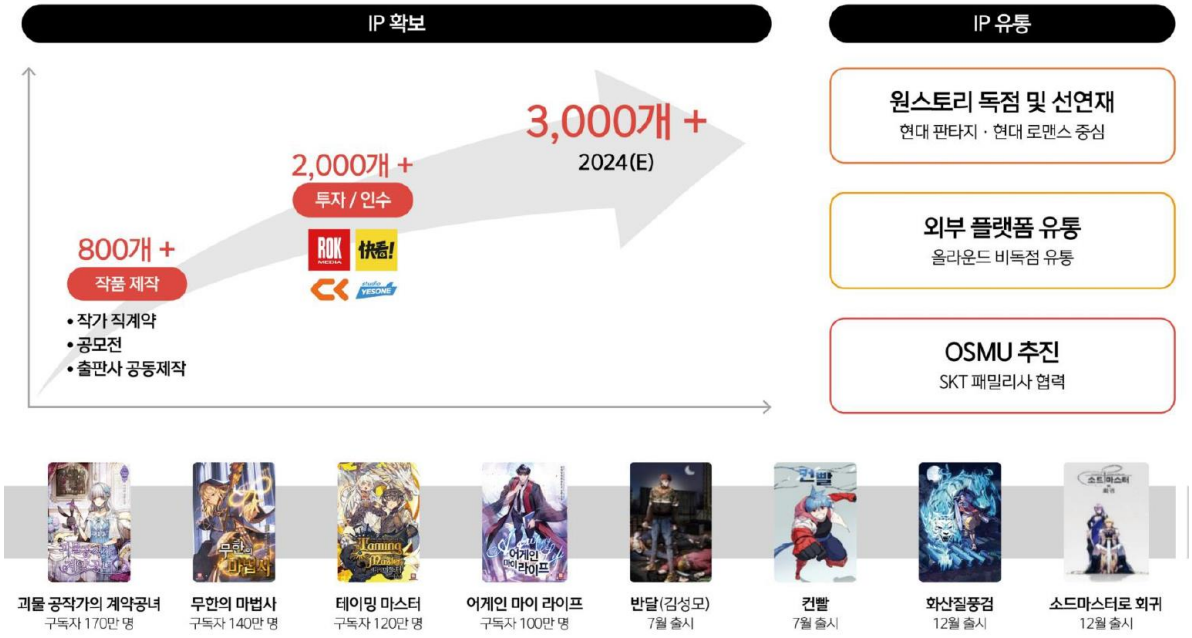
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 29. 스토리 콘텐츠 사업: 웹소설과 웹툰 중심으로 시장 내 입지 확장 중으로 2021 년 성장 모멘텀 확보



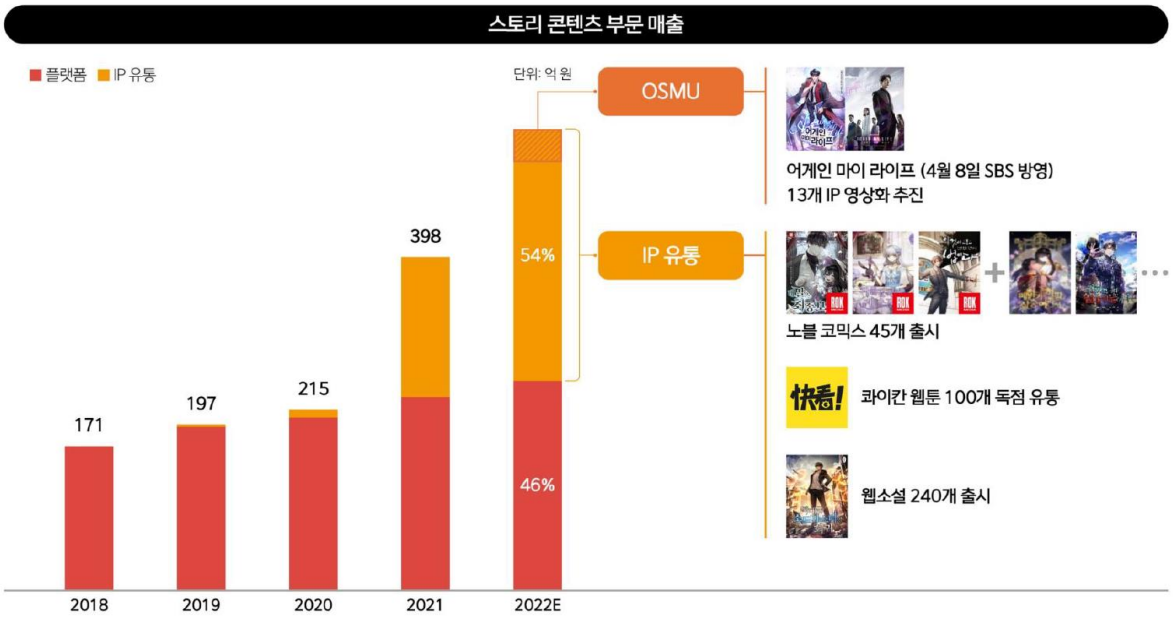
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 30. 스토리 콘텐츠 사업: IP 확보 가속화, 전략적 유통 및 OSMU 추진으로 IP 가치 극대화



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 31. 스토리 콘텐츠 사업: 2022 년부터 IP 사업 규모가 플랫폼 사업 추월 기대



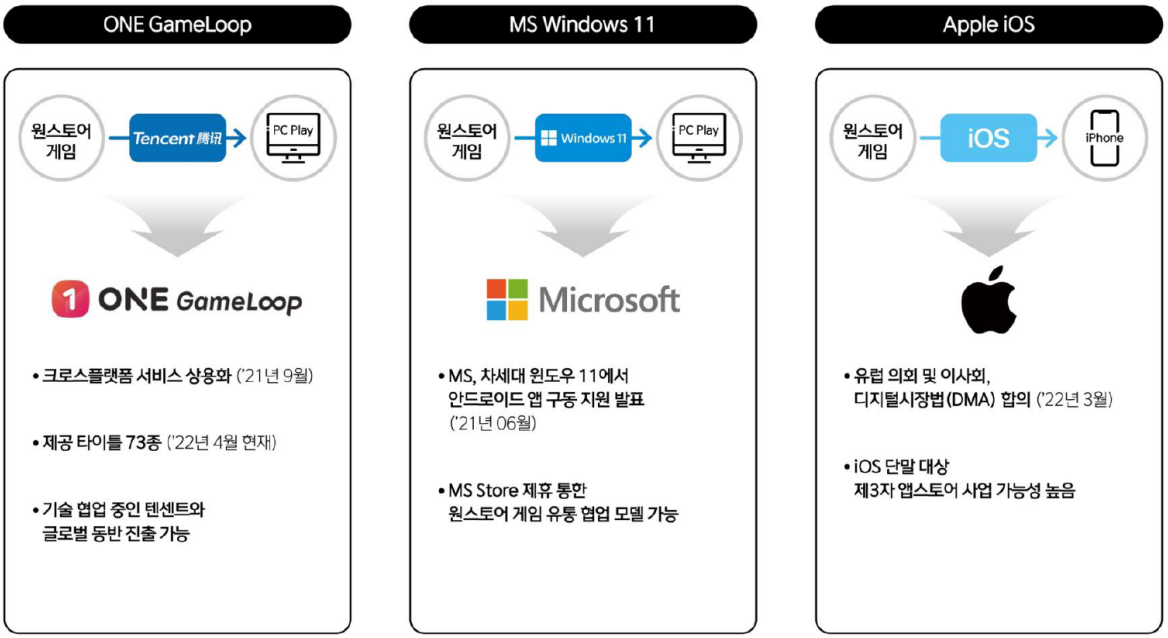
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 32. 중장기 성장 전략



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 33. 중장기 성장 전략: 글로벌 테크기업과 협업을 통해 플랫폼과 OS를 확장



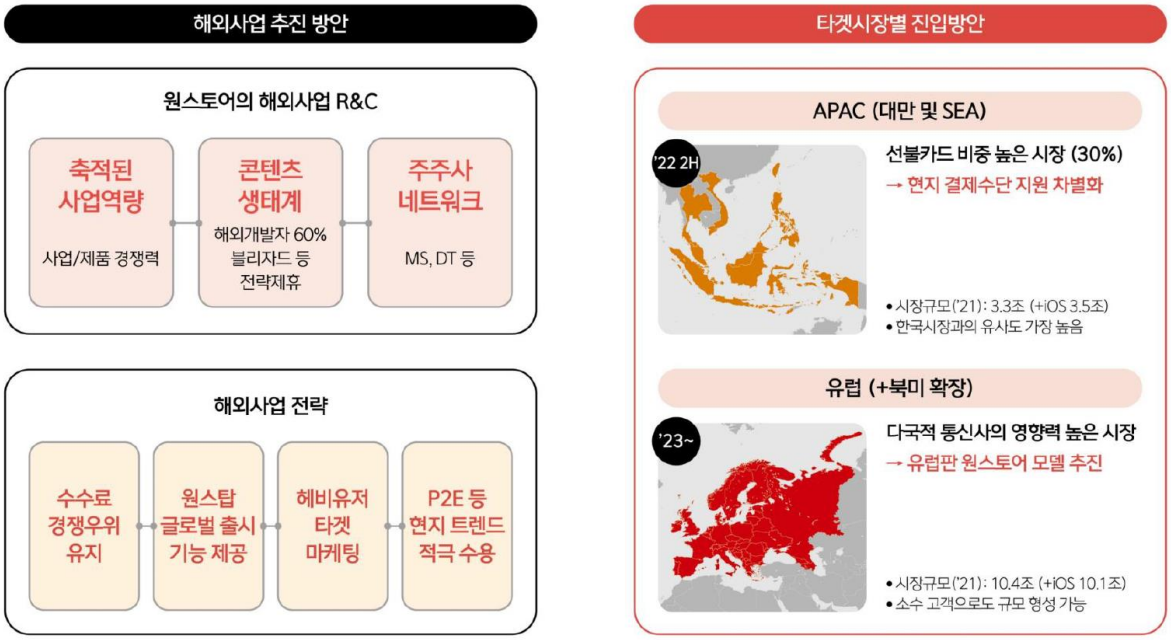
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 34. 중장기 성장 전략: 입앱 광고시장 확장



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 35. 중장기 성장 전략: 원스토어 생태계의 해외 확장



자료: IR Book, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 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 당사에게 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: 12 개월 (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	97%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2022.03.31 기준)