

Issue
Report

구독경제

사업 모델의 뉴트로(Newtro) 열풍

장기전략리서치부 미래산업팀



Contents

Summary	3
I. 구독경제란 무엇인가?	5
II. 확산 배경	11
III. 구독 사업 모델	17
IV. 지속 성장 가능성	27
V. 미래 유망 분야	37
Appendix. 관심기업 List	57

Summary

구독경제 시장이 2010년 이후 미국을 중심으로 빠르게 성장

- 정기 구독료를 내고 일정 기간 상품이나 서비스를 제공받는 개념으로 미디어 콘텐츠에서 시작하여 소비재, 내구재, 사치재, 공간, 서비스 등으로 확대되는 추세이다.
- 구독경제가 전통 사업 모델과 다른 점은 일회성으로 제품을 판매하고 소유권을 이전하는 것이 아니라 소비자가 제품을 사용하면서 지속적으로 서비스를 제공받는다라는 점이다.

새로운 소비 패러다임과 기술 발달에 따른 공급 행태의 변화에서 기인

- 장기 저성장 기조와 각 이코노미의 확산, 혼인률 감소와 1인 가구의 증가, 밀레니얼의 소유보다는 경험을 중시하는 소비 성향으로 인해 구독경제가 빠르게 확산되고 있다.
- ICT 기반으로 소비자 수요에 대응하는 온디맨드와 제조업에 서비스를 융합하는 서비타이제이션 트렌드는 공급 행태를 일회성 판매에서 소비자와의 지속적 관계 형성으로 변화시켰다.

반복 매출과 안정적 현금 흐름 발생하는 사업 모델, 생태계는 구독 관리 영역까지 확장 중

- 구독 사업 초기에는 매출이 감소하고 투자 비용이 증가하기 때문에 적자로 전환되지만, 반복적 매출이 발생하고 반복적 비용이 고정되면서 안정적 현금 흐름이 발생하고 수익성은 개선된다.
- 구독경제의 가치사슬은 ICT 플랫폼을 기반으로 사용자 데이터 수집, 분석, 큐레이션, 정기 결제 시스템 등 구독 관리까지 포함하기 때문에 순환형 구조를 갖게 되고 그 생태계가 확장되고 있다.

소비자 만족도와 적절한 구독료의 밸런스를 잘 맞춘 구독 기업은 SaaS를 중심으로 성장 지속

- 아마존, 어도비, 마이크로소프트, 시스코: 구독 모델로 전환 후 실적 개선과 주가 상승 기록
- 넷플릭스, 세일즈포스, 쇼피파이: 반복적 매출과 구독자 증가세 유지하여 향후 성장성 기대
- 구독 서비스의 본질적 가치인 다양하고 차별화된 경험을 지속적으로 제공하는데 유리한 분야를 중심으로 구독경제는 전 산업으로 확산되고 있다.

구독경제는 4차 산업혁명 시대 비즈니스의 스탠다드로 자리잡을 전망

- 유형별로 1) 5G와 클라우드를 기반으로 한 SaaS와 전문 서비스, 2) 밀레니얼과 1인 가구에 소구하는 가성비 생필품과 기호 제품, 3) B2B에서 B2C까지 사후 서비스가 중요한 내구재 분야에서 구독 사업이 유망하고, 생태계 주요 참여자인 '구독 관리' 산업이 급성장할 것으로 예상된다.
- 공급자는 제품을 생산, 판매하고 소비자는 구입, 소유하던 경제에서 모든 소비자가 ID를 갖고 제품과 서비스를 사용하며 공급자는 이를 지속 관리하는 멤버십 경제로 진화해나갈 것이다.

I. 구독경제란 무엇인가?

I. 구독경제란 무엇인가?

1. 구독경제의 정의와 특징

일시적 판매와 소유가 아니라 지속적인 서비스와 사용의 개념

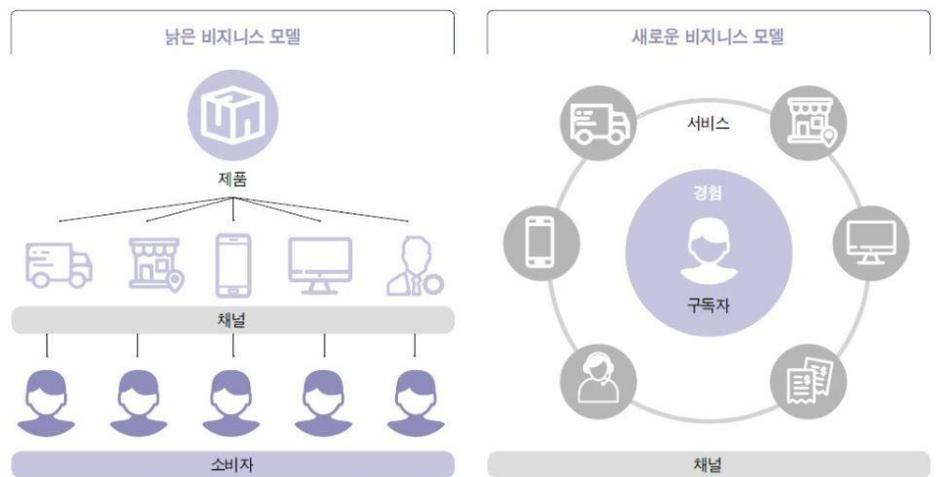
구독경제의 핵심:
반복, 선불, 사용,
서비스

구독경제(subscription economy)가 인기가 있다. 신문이나 잡지를 구독하고 매일 아침 우유를 배달받던 것처럼, 정기 구독료를 내고 특정 시점에 상품이나 서비스를 제공받는 개념이다. 구독의 대상은 영화나 음악 같은 미디어 콘텐츠에서 시작하여 소비재, 내구재, 사치품, 공간, 서비스 등으로 확대되고 있는 양상이다.

구독경제란 용어는 미국의 기업용 결제 및 정산 솔루션 기업 주오라(Zuora)의 창립자 티엔 추오(Tien Tzuo)가 처음 쓰기 시작했다. 그는 구독경제를 ‘제품 판매가 아니라 서비스 제공을 통해 반복적인 매출을 창출하고, 고객은 구매자에서 구독자로 전환하는 산업 환경’라고 정의했다.

구독경제가 기업의 전통적인 사업 모델과 가장 크게 다른 점은 ‘반복’과 ‘선불’에 있다. 소비자가 일시에 금액을 지불하고 상품의 소유권을 얻거나 서비스를 소비하는 데에서 그치는 것이 아니라 일정 금액을 정기적으로 선지급하고 그 기간 동안 상품 또는 서비스를 소비하는 것이 구독경제의 특징이다. 상품에 따라 ‘소유’ 여부도 다르다. 물이나 먼도날 등을 구독하면 소유하게 되지만 명품이나 자동차 구독 서비스를 이용하면 일정 기간 사용하고 소유권을 반납한다. 구독하는 상품에 ‘서비스’가 붙는다는 점도 차별점이다. 수많은 화장품 브랜드와 제품 중에 내가 좋아할 만한 제품을 골라서 보내주고, 가전제품을 구독하면 정기적으로 해당 제품의 상태를 체크하고 관리해준다. 가전제품이 고장날 때에만 A/S를 찾는 것과는 다른 개념으로, 특히 국내 소비자들에게는 정수기나 비데 렌탈로 익숙한 사업 모델이다.

그림 1. 전통 비즈니스 모델과 구독 비즈니스 모델 비교



자료: 『구독과 좋아요의 경제학』, '신문과 방송' 재인용, 대신증권 리서치센터

신문에서 영화·드라마까지, 4차 산업혁명 시대에 진화하는 구독경제

넷플릭스는 '추천 기능으로 과거 구독 모델과 차별화

이렇게 보면 요즘 유행하는 '구독경제' 라는 것이 과연 기존에 존재하던 정기 구독이나 배송 또는 렌탈 사업과는 무엇이 다른지 헷갈리기 시작한다. 최신 구독경제라 불릴 수 있는 모델은 누가 먼저 시작했고 어떻게 기존의 구독 모델과 차별화되어 왔을까?

4차 산업혁명을 맞이하면서 새로운 구독 사업 모델을 정립한 기업은 넷플릭스(Netflix)라고 볼 수 있다. 넷플릭스는 매월 일정한 구독료를 내면 무제한으로 영화나 드라마를 감상할 수 있는 영상 콘텐츠 플랫폼이다. 1997년 미국 캘리포니아에서 비디오와 DVD를 우편 또는 택배로 배달하는 서비스로 시작했다가 2007년 온라인 스트리밍 사업을 시작하며 구독 모델을 도입하였고, 전 세계 1억 6천만 명의 가입자를 확보하면서 세계 최대의 콘텐츠 플랫폼으로 자리매김했다.

넷플릭스의 사업 모델이 과거의 정기 구독과 다른 점은 스마트폰이 확산되고 실시간 스트리밍이 가능해지면서 기존에 구독 형태로 제공하기 어려웠던 상품과 사용자 경험을 제공한다는 점이다. 프로그램 방영 시각이나 장소에 구애받지 않아도 되고 콘텐츠를 다운로드 받을 필요도 없다. 한달에 10달러면 원하는 시간과 장소에서 내가 원하는 콘텐츠를 무제한 반복 시청할 수 있다는 점은 이전에 없던 사용자 경험을 선사했다. 특히, 수많은 콘텐츠의 범람으로 한정된 시간에 무엇을 볼 지 고민하는 소비자들에게 취향을 고려하여 콘텐츠를 추천해 주는 '큐레이션' 서비스까지 제공한다는 측면에서 소비자가 수동적으로 정해진 상품을 제공받거나 상품을 고르느라 고민해야 했던 과거의 구독 모델과 차별화된다.

넷플릭스가 인기를 얻으면서 2010년대 초반부터 미국에서는 다양한 구독 사업이 등장하고 있으며 관련 스타트업이 상장을 하기도 했다. 우리나라는 아직 구독경제 시장 초기 단계에 있다. 2018년 경부터 기존에 구독 모델이 접목되지 않았던 분야에서 새로운 서비스와 스타트업들이 생겨나며 시장이 확대되고 있는 추세이다.

그림 2. 넷플릭스 서비스 예시 및 추천 알고리즘(시네매치)



자료: 대신증권 리서치센터

2. 시장 규모

구독경제 시장은 미국을 중심으로 빠르게 성장 중

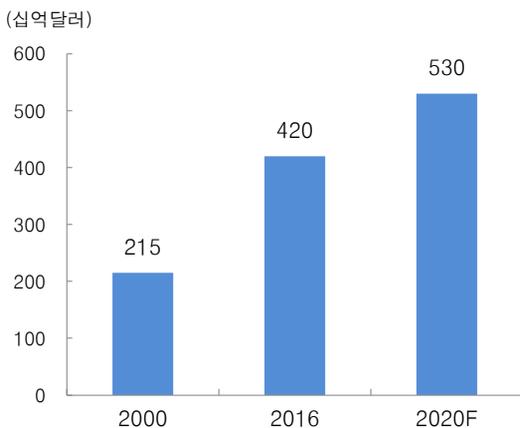
글로벌 구독경제시장
2020년 594조원

구독경제 시장 규모에 대한 최근 조사 결과는 찾기 어렵지만, 2015년 크레디트스위스(Credit Suisse)가 전세계 구독 시장이 2016년 4,200억 달러(약 470조 원)에서 2020년에는 5,300억 달러(약 594조 원)까지 성장할 것이라고 추정한 바 있다. 가트너는 2023년에 전 세계 기업의 75%가 구독 서비스를 제공할 것이라고 예상했으며, 현재 70% 이상의 기업들이 구독 모델을 도입했거나 고려 중이라는 조사 결과를 발표했다.

맥킨지(McKinsey)에서는 미국 소매업체들의 구독 기반 매출 규모가 2011년 5,700만 달러(약 635억 원)에서 2018년 3월 기준 29억 달러(약 3.3조 원) 규모로 성장했다고 밝혔다. 지난 5년 간 미국의 구독 기반 e-Commerce 규모는 2배 성장했으며 온라인 쇼핑 고객의 15%가 구독서비스에 가입했다고도 했다. 미국의 조사 기관 PYMNTS는 2019년 11월 기준 미국의 소비자 대상 구독 시장 규모는 스트리밍 235억 달러(약 26조 원), 소비재 192억 달러(약 21조 원), 온라인 게임 153억 달러(약 17조 원) 순서로 크지만 인당 소비 금액은 소비재 시장에서 연 평균 464.81 달러(약 52만원)로 가장 높다고 밝혔다. 구독 서비스의 세대별 이용률은 밀레니얼 세대에서 가장 높았다.

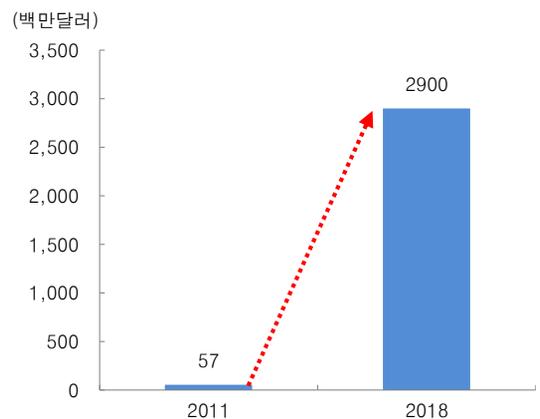
또한, 주오라에서 집계하는 구독경제지수(Subscription Economy Index, SEI)에 따르면, 해당 지수에 포함되는 기업들의 매출액은 2012년부터 2019년 6월까지 연평균 18.2% 상승했다. 2012년~2019년 6월 말까지 구독경제 비즈니스 매출 성장률은 18.2%로, S&P 500의 매출 성장률(3.6%)과 미국 소매 매출 인덱스(3.2%)보다 약 5배 높았다. 또한 신규 구독 가입자의 순증가율은 연평균 15.4%를 기록했다. 향후 대륙별로는 유럽(28.4%), 북미(20.9%), 아시아-태평양(17.5%) 순으로 성장할 것으로 예측했다.

그림 3. 구독경제 시장 규모



자료: Credit Suisse, 대신증권 리서치센터

그림 4. 미국 소매업체 구독 기반 매출



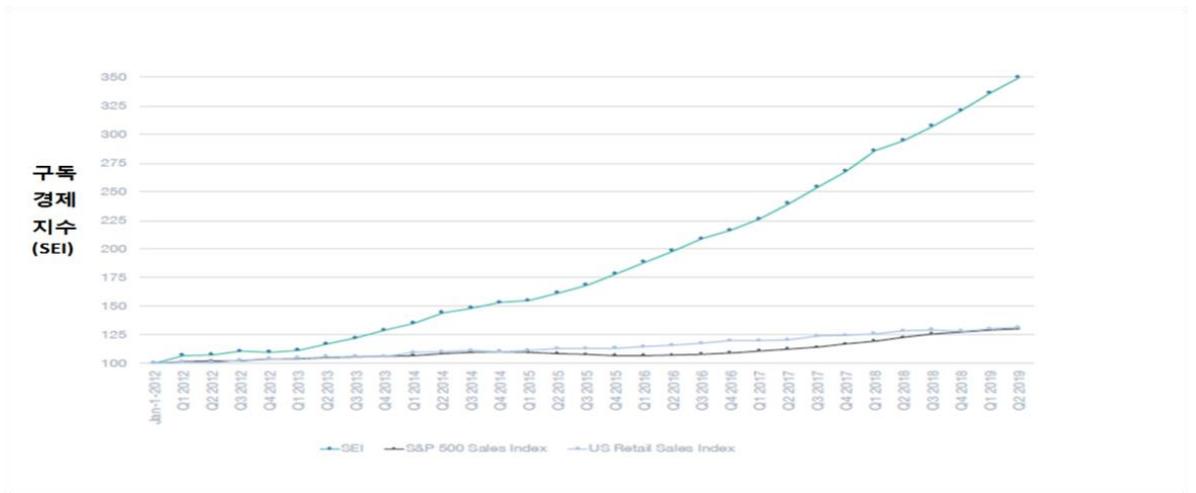
주: 2018년 3월 기준
자료: McKinsey, 대신증권 리서치센터

표 1. 미국의 소비자 대상 구독 시장 규모

	소비자 소매 제품	스트리밍	디지털 미디어	온라인 게임
성인 구독 비중(%)	16.3%	48.8%	18.5%	21.3%
성인 구독자 수 (백만)	41.2	123.6	47	53.9
1인당 연간 평균 구독 지출 금액(달러)	\$464.81	\$189.85	\$163.75	\$283.39
예상 시장 규모 (십억달러)	\$19.2	\$23.5	\$7.7	\$15.3

자료: PYMNTS, 대신증권 Research&Strategy 본부

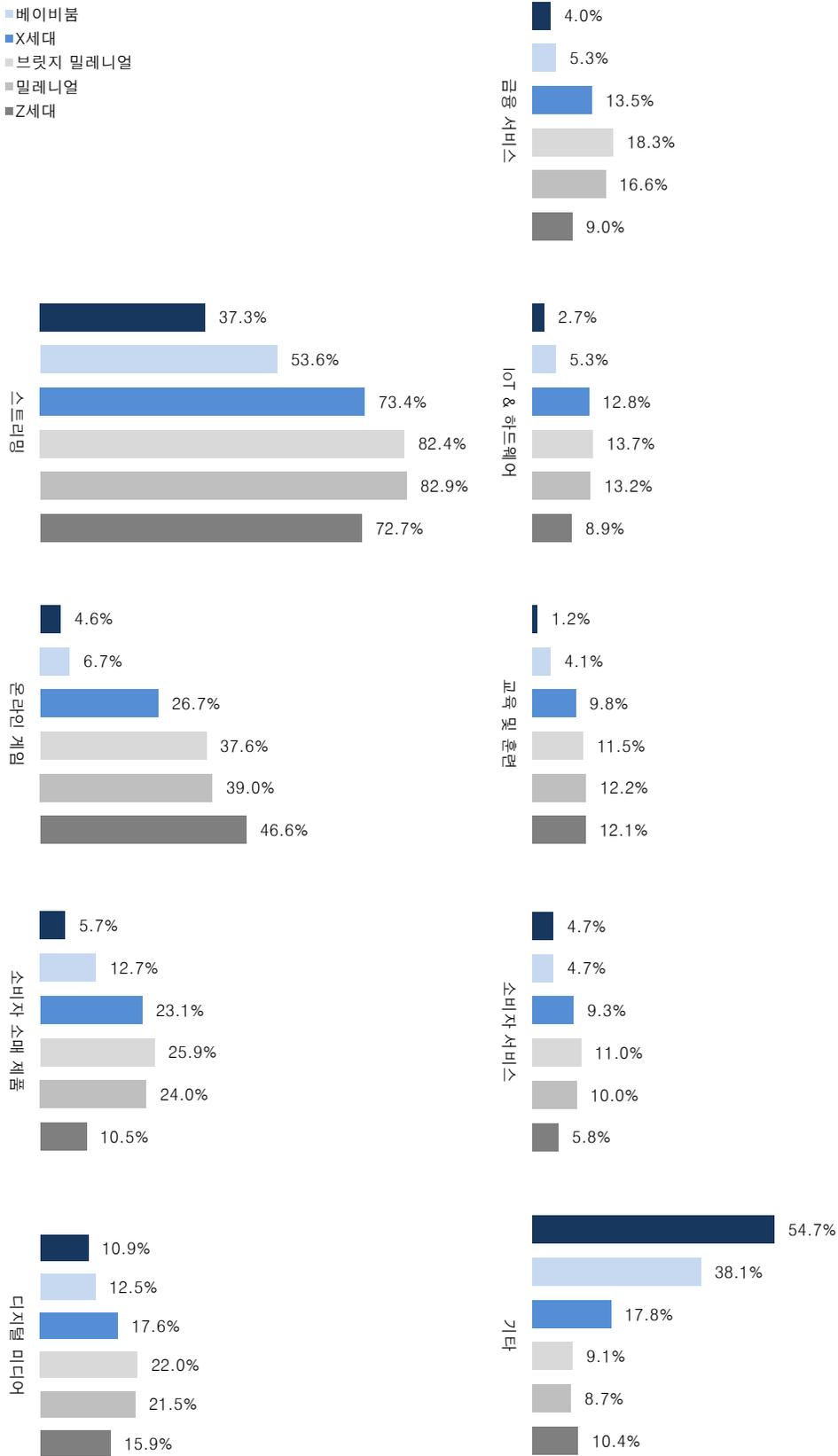
그림 5. 구독경제지수와 주요지수 비교



자료: Zuora, 대신증권 리서치센터

그림 6. 미국 소비자의 세대별 구독 서비스 이용률

- 시니어
- 베이비붐
- X세대
- 브릿지 밀레니얼
- 밀레니얼
- Z세대



자료: PYMNTS, 대신증권 리서치센터

II. 확산 배경

II. 확산 배경

1. 불황 속 신인류의 새로운 소비 패러다임

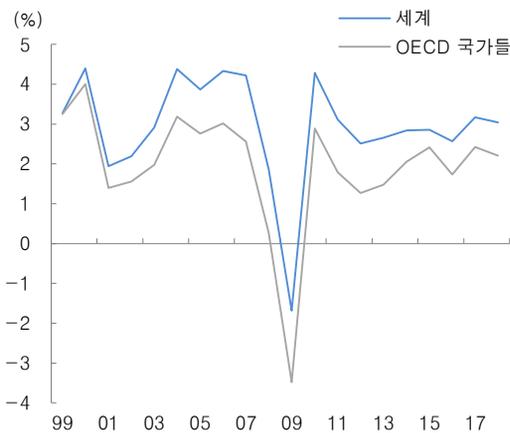
금융위기 이후 전 세계적으로 장기 저성장 기조가 확산

긱 이코노미와 수축적 소비 성향

미국에서 구독경제가 유행하게 된 시기는 2008년 금융위기 이후부터였다. 인건비에 부담을 느낀 기업들이 탄력적인 고용 형태를 선호하면서 임시직, 비정규직 중심으로 고용이 확대되는 긱 이코노미(Gig Economy)가 확산되었다. 맥킨지는 2025년에 긱 이코노미 형태로 고용되는 인원이 5.4억 명으로 글로벌 노동가능인구의 10% 수준일 것으로 전망했다. 소득 안정성이 저하됨에 따라 한 번에 고액을 지출하기 보다는 필요할 때 사용하고 그만큼 지불하는 소비 행태가 유행하기 시작했다. 무리한 지출을 통해 재화를 소유하기 보다는 집이나 자동차, 대형가전 등 초기 구입 비용이 높은 내구재를 공유하거나 사용하는 형식의 소비가 대안으로 떠오른 것이다. 음악이나 영화 등의 콘텐츠도 굳이 다운로드하여 PC나 스마트폰 저장 용량을 낭비할 필요없이 한번 보고 듣는 ‘소비’에 중점을 두는 소비자들이 늘어났다.

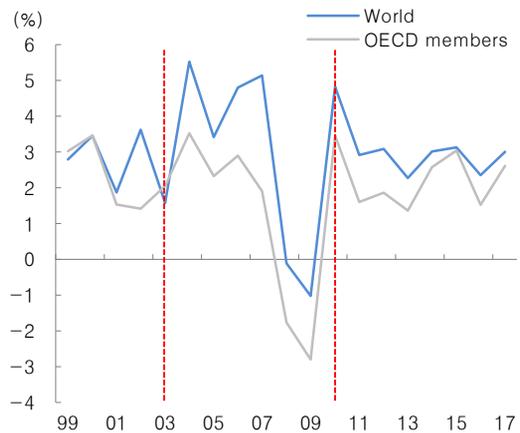
글로벌 경제의 장기 저성장 기조가 이어지면서 위와 같은 소비 행태는 전 세계로 번졌다. 특히 소비를 주도하는 밀레니얼 세대는 과거 세대보다 불황에 익숙하고 수축적인 소비 성향을 보이는데, 이들을 중심으로 월 구독료를 내고 필요한 물품과 서비스를 제공받는 구독경제가 본격적으로 인기를 끌기 시작했다.

그림 7. 글로벌 GDP 성장률



자료: 세계은행, 대신증권 리서치센터

그림 8. 글로벌 소득 증가율



자료: 세계은행, 대신증권 리서치센터

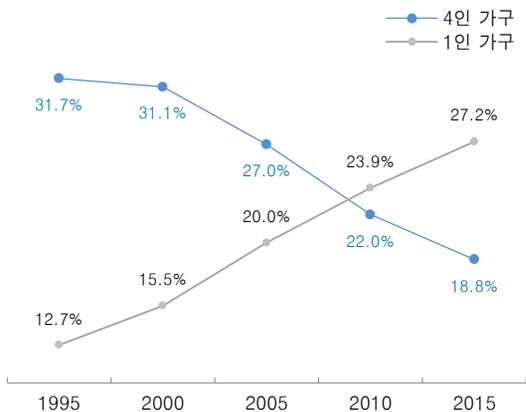
비혼, 맞벌이, 저출산, 1인 가구의 증가

1인 가구 증가에 따른 소용량, 배달 서비스 의 인기

우리나라는 세계 최초로 합계출산율 1명 미만의 시대를 맞이했다. 혼인률은 과거보다 감소했고 여성의 경제활동참여율은 증가했다. 맞벌이를 하며 자녀 1명을 기르는 3인 가족, 결혼하지 않고 혼자 사는 1인 가구가 증가하면서 부부가 2명의 자녀를 기르는 4인 가족을 대한민국의 대표적인 가구 구성으로 보기 어려워졌다. 산업연구원은 1인 가구의 소비지출 비중이 2010년 8.7%(36조원)에서 2020년 15.9%로, 2030년이면 20%를 넘긴 194조원 규모로 증가하여 4인 가구 소비지출 총액인 178조원을 넘어설 것으로 전망했다. 이와 같은 트렌드는 사실 선진국에서는 진작부터 나타난 변화이기도 하다.

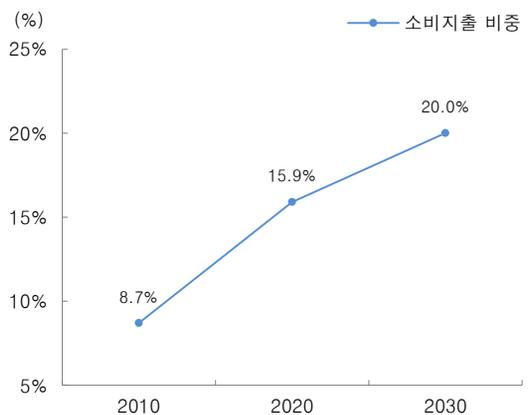
이에 발맞추어 소매 업계가 변화하기 시작했다. 식품이나 생활용품 등을 대량으로 싸게 구매하기 보다 필요한 제품을 편리하게 구매하고자 하는 수요가 증가했기 때문이다. 1인 가구에 비해 소비량이 적어 매월 소액을 결제하고 원하는 것을 필요할 때만 쓰는 것이 훨씬 유리하다. 한 때 고성장을 구가하던 국내 대형마트의 사세는 줄어들고 편의점업이 확장세를 띠다가 새벽배송으로 대표되는 배송 혁명으로 모바일 쇼핑이 증가하였고 이는 생활용품 구독 서비스의 확산을 도왔다. 미국에서는 아마존이 일정액을 내고 멤버십을 구입하면 무료 배송을 해주는 아마존 프라임 서비스로 인기를 끌고 있다. 중국의 타오바오, 일본의 라쿠텐 등도 마찬가지다. 온라인 쇼핑의 확장은 결국 운송 시스템의 진보와 함께 가능했고, 정기적으로 물건을 배송해주는 구독 경제 확산을 위한 토대가 되었다. 물건을 사러 가는 시대에서 배달받는 시대가 된 것이다.

그림 9. 4인 가구 및 1인 가구 비중



자료: 통계청, 대신증권 리서치센터

그림 10. 1인 가구 소비지출 비중



자료: 산업연구원, 대신증권 리서치센터

‘소유’의 시대를 넘어 ‘접속’과 ‘사용’의 시대로

‘소유’보다 ‘경험’을 중시하는 현대 소비자들의 한계효용 극대화 경향

혼자 사는 2~30대 가구 수도 증가했는데, 저성장에 익숙한 밀레니얼 세대인 이들은 물건에 욕심내지 않는다. 소유보다는 경험과 취향을 중시하고 소확행, 가성비비를 추구하여 저렴한 가격에 다양한 경험을 함으로써 실속을 챙기려는 성향이 짙다. 글로벌 금융위기 이후 공유경제가 큰 인기를 끈 것도 이러한 성향에 기인한다. 공유경제는 자신이 소유한 자원을 타인과 나누어 쓰거나, 특정인이 소유권을 점유하지 않고 여러명이 나누어 쓰는 소비 형태이다. 이러한 성향의 연장선에서, 모바일에 익숙한 이들을 중심으로 스타트업들의 다양한 구독 서비스가 인기를 끌게 되었다. 고액으로 소품종을 소유하는 대신 소액으로 다품종을 사용하는 소비 트렌드가 확산되고 있다.

이와 같이 소비 패러다임이 변화하고 있는 원인을 경제학자들은 소비자들의 한계효용 극대화 경향에서 찾는다. 요즘은 브랜드와 제품별 스펙이 너무나도 다양할 뿐만 아니라 수많은 채널을 통해 정보가 쏟아져 소비자들은 오히려 피로하다. 제품을 사기 전 블로그나 유튜브 후기를 찾아보는 것은 일상이 되었다. 한번의 소비를 결정할 때 과거보다 시간이 오래 걸리고 선택이 어려워졌다는 역설이 가능하다. 구독 서비스를 이용하면 해당 상품에 대해 나보다 더 잘 아는 누군가가 선택을 대신해 준다. 물건이 떨어질 때마다 사야 하는 번거로움만 덜 수 있는 것이 아니라, 상품을 고르기 위해 쓰는 시간과 노력을 절약하고 내 취향에 더 맞는 제품을 고를 수 있다. 또한, 매몰 비용을 크게 지불하고 소유하는 것보다 필요한 때에만 소액을 지불하고 사용하는 것이 더 효율적이라는 판단이다. 즉, 제한된 자원으로 최대한의 만족을 얻기 위한 실용적인 현대 소비자의 당연한 선택의 결과가 구독이라는 것이다. 산만큼 지불하던 전통 경제에서 쓴만큼 지불하던 공유경제, 더 나아가 일정금액을 선불하고 효용가치를 극대화 하는 구독경제로 진화 중이다.

제레미 리프킨은 『소유의 종말』에서 ‘시장은 네트워크에 자리를 내주고, 소유는 접속으로 바뀔 것이다. 새로운 경제에서는 재산을 장악한 공급자가 재산을 빌려주거나 사용료를 물리게 된다.’ 라고 예측했다. 사람들이 물건을 소유하는 것을 짐이라고 생각하여 미니멀리즘이 새로운 생활 양식으로 인기를 얻고 있으며, 앞으로는 물건은 덜 구매하고 서비스를 더 많이 구독하게 될 것이라는 전망이다. 언제 어디서나 접속 가능한 환경이 구축되면서 ‘소유’가 아닌 ‘사용’이 중심이 되는 시대가 빠른 속도로 다가오고 있다.

표 2. 전통경제, 공유경제, 구독경제

구분	전통경제 (Purchasing)	공유경제 (Sharing)	구독경제 (Subscription)
소유 및 이용권	소비자가 재화의 소유권을 가짐	소비자가 일정기간 재화의 점유권, 이용권을 가짐	소비자가 일정기간 회원권을 가짐
대금 지불 방식	재화의 구매가격만큼 판매자 또는 생산자에게 한꺼번에 지불	한시적 점유기간 권리에 대해 소유주에게 비용을 지불	이용하는 일정기간마다 일정 금액을 소유주에게 지불
재화나 서비스의 소비자 선택	한번 구매하면 바꿀 수 있는 선택권이 없음	필요 시, 선택권이 있으나, 수시로 원하는대로 바꾸기 힘들	회원권 아이템 내에서 자유롭게 수시로 선택하거나 전문가가 골라줌

자료: KB금융지주경영연구소, 대신증권 리서치센터

2. 온디맨드(on-demand)와 서비타이제이션(servitization)

언제 어디서나 온라인이라서 가능한 수요자 중심의 경제

소비자 관계 관리
기반의 수요
대응으로 반복 매출
추구

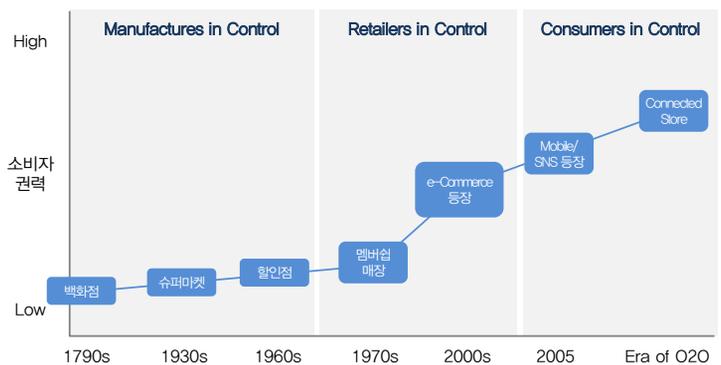
구독경제의 확산을 이끈 또다른 배경으로는 디지털 기술의 발달에 따른 공급 행태의 변화가 있다. 통신망과 개인화된 모바일 디바이스, e-Commerce의 발달은 시공간의 제약 없이 ‘접속’을 용이하게 만들었고, 전통적인 유통 채널 없이 생산자와 소비자의 접점을 만들어 주었다. 생산자들은 ICT 인프라를 통해 소비자들의 취향과 수요를 파악하여 그에 대응하는 제품과 서비스를 즉각적으로 제공할 수 있게 되었다. 이와 같이 공급자 중심이 아닌 수요자 중심의 시스템을 온디맨드(on-demand)라 한다. ICT 업계에서 하드웨어 뿐만 아니라 애플리케이션과 솔루션 등 서비스까지 언제든지 소비자가 원하는 대로 제공한다는 개념으로 사용되기 시작한 용어인데, 과거 제품만 공급하던 생산자의 역할에서 확장된 개념이다. 하드웨어 제조 기업에서 솔루션 기업으로 변모한 IBM에서 시작하여 최근에는 모바일을 기반으로 소비자들의 즉각적인 수요에 대응하는 우버의 운송 서비스, 배달의 민족의 음식 배달 서비스 등 다양한 영역으로 확대되고 있다.

이미 대량 생산된 제품을 판매하는 것보다 소비자 개개인의 변화하는 수요에 기민하게 대응하는 방식이 고부가가치 사업으로 떠오르면서, 소비자와의 관계 관리를 기반으로 수요를 파악하고 이를 통한 반복 매출을 추구하고자 하는 기업들의 경향이 구독경제의 확대대로 나타나고 있다. 특히, AI, 빅데이터, 클라우드를 기반으로 한 큐레이션 서비스는 온디맨드를 더욱 정교하게 다듬는 기술이다. 소비자 본인도 모르는 취향까지 파악하여 제품이나 서비스를 공급해 주기 때문이다. 이에 따라 구독 모델을 활용하는 분야는 더욱 확장될 수 있다.

그림 11. 온디맨드 경제



그림 12. 소비자 권력의 변화



자료: 대신증권 리서치센터

자료: PWC(2014), 대신증권 리서치센터 재구성

‘제품’과 ‘서비스’의 결합

제품 판매 전·후 서비스 제공으로 부가가치 향상

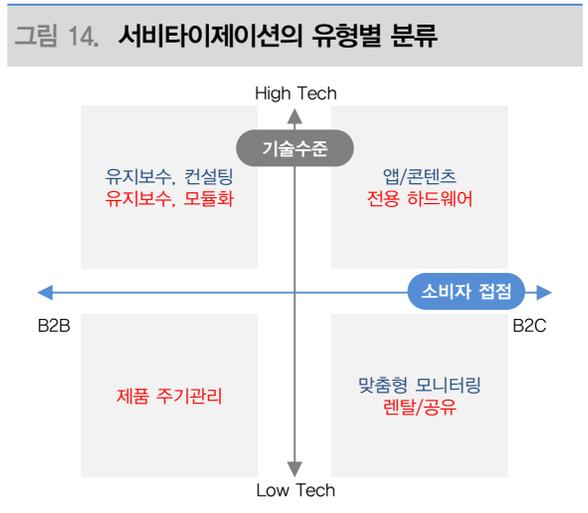
서비타이제이션(Servitization)의 흐름도 빼놓을 수 없다. 서비타이제이션은 1990년대 후반 제조업체가 기존의 가치사슬에 서비스를 융합하여 제품을 구매한 소비자의 만족도 극대화를 추구하는 전략으로 활용되기 시작했다. 최근에는 서비스업체가 소비자의 수요에 맞춘 제품을 제작·공급하는 개념도 포함되고 있다. 기술 발달과 개발도상국으로의 제조 기지 이전으로 인해 제조 공정의 부가가치가 낮아지면서, 주로 선진국 경제권에서 판매 이후의 유지·보수 서비스를 통한 추가적인 수익을 창출하려는 목적에서 시작된 흐름이다. 사물인터넷의 발달로 소비자, 생산자, 제품을 모두 연결할 수 있게 되었고, R&D, 디자인 단계부터 소비자의 니즈를 반영한 제품을 기획하고, 판매 및 그 이후 단계에서는 사후 서비스를 제공함으로써 더 높은 부가가치를 창출할 수 있게 되었다. 사후 서비스로 창출되는 수입이 새로운 제품을 판매하는 것보다 10배에서 20배 가량 높다는 연구 결과도 있다.

이러한 움직임은 B2B와 B2C 영역 전반에 걸쳐 나타나고 있다. GE는 스마트미터를 고객사에 공급한 이후 전력 사용 데이터 분석과 설비 유지·보수까지 책임지는 Solutions-as-a-Service 모델을 전력 배송 사업에 도입했다. 아디다스는 소재, 색상, 악세서리 등 소비자가 직접 취향을 반영하여 신발 디자인을 할 수 있는 “마이 아디다스” 서비스를 출시했다.

서비타이제이션은 소비자와 반복적이고 지속적인 관계 형성을 통해 그에 걸맞는 서비스를 제공한다는 측면에서 온디맨드와 그 맥을 같이 하며, 구독이라는 비즈니스 모델이 전 산업으로 확장되는 배경이 된다.



자료: 흥정기(2017), 대신증권 리서치센터



자료: 정별렬 외(2010), 대신증권 리서치센터

Ⅲ. 구독 사업 모델

III. 구독 사업 모델

1. 사업 구조와 생태계

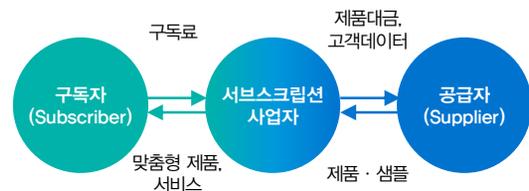
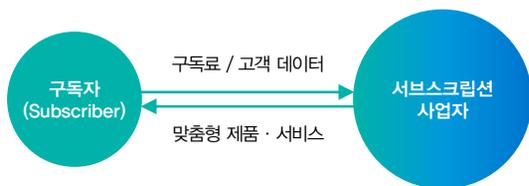
구독경제의 매력은 반복 매출과 안정적 현금 흐름

소액 매출 반복 발생
마케팅비 ↓
수요예측 가능

구독 비즈니스 모델은 제품이나 서비스 생산자가 소비자에게 직접 구독 상품을 제공하는 방식과 최근 급성장하고 있는 구독 사업자가 별도로 존재하는 방식으로 나눌 수 있다. 전자는 생산자가 직접 소비자의 니즈와 사용 주기를 파악하여 이를 반영한 제품을 생산·공급한 이후 관리 서비스를 제공하는 모델이고, 후자는 다양한 브랜드와 제품 중 소비자의 니즈에 맞는 것을 사업자가 추천함으로써 소비자의 수고를 덜어주는 모델이다. 구독 사업자는 소비자로부터 구독료 수입을 올리고 공급자에게 제품 대금을 지급한다.

소비자의 대금 결제는 구독 상품에 가입하면서 약정한 조건에 따라 구독료를 일정 기간 지급하는 식으로 이루어지는데, 상품 가입 시 자동 결제를 신청하는 경우가 일반적이다. 공급자 측면에서 구독경제의 매력은 바로 이 부분이다. 정기적으로 매출이 발생한다는 것, 그리고 소비자가 적극적으로 불만을 인지하고 서비스를 해지하기 전까지는 소비자를 번거롭게 할 필요 없이 자동으로 결제가 된다는 것이다. 비교적 소액이 자동 결제되다 보니 서비스에 한번 가입하면 구독을 취소하지 않을 확률이 높다. 추가로 다른 업체의 제품을 구매하지 않을 가능성도 높아진다. 구독 서비스에 한번 가입한 고객을 유지하는 기간은 제품을 1회성으로 판매할 때 보다 길기 마련이다. 그래서 신규 소비자를 유치하기 위해 소요되는 마케팅 비용을 절감할 수 있고 매출은 안정적으로 확보할 수 있다. 이 때문에 제품 생산을 위한 자원의 효율적 분배가 가능해진다. 공급자가 수요를 예측할 수 있기 때문에 재고를 줄일 수 있고 생산 주기를 효율적으로 운영할 수 있게 되는 것이다. 또한 기 확보된 수요와 소비자 데이터를 바탕으로 보다 다양하고 맞춤형 서비스 지속적으로 개발할 투자 여력을 비축하게 된다.

그림 15. 구독 사업 모델 1: 생산자 제공 그림 16. 구독 사업 모델 2: 구독 사업자 제공



자료: 대신증권 리서치센터

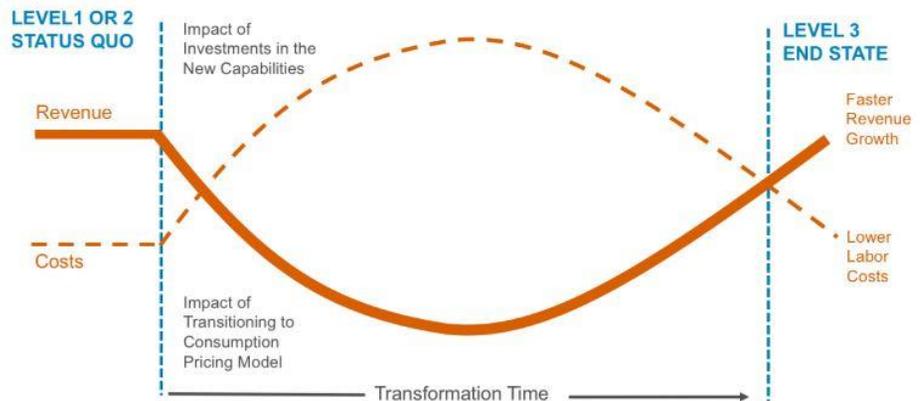
자료: 「e-비즈니스와 e-커머스」, 대신증권 리서치센터

구독 사업이 돈을 벌기까지는 물고기를 삼켜야 한다

구독 사업 초기에는 일시적 적자 경험

구독 사업 초기에는 적은 수의 구독자를 기반으로 매달 소액의 구독료 매출이 발생하기 때문에 매출이나 이익 규모가 크지 않다. 장기적인 서비스를 대비한 제품이나 시스템에 대한 초기 투자 비용 때문에 당분간은 적자 상태를 유지하기 마련이다. 특히 제품 중심의 사업 모델을 영위하던 기업이 주 사업 모델을 구독으로 전환하면 실적은 오히려 악화되기 시작한다. 대규모로 발생하던 1회성 매출이 소액의 구독료 매출로 전환됨에 따라 총 매출액이 일시적으로 감소하는 효과가 나타나는 것이다. 회사의 각 부서가 구독 모델에 적합한 서비스 기능을 담당하도록 조직 변화에 투자하기 때문에 운영 비용은 일시적으로 증가한다. 아래의 Fish Model은 구독 사업으로 전환을 시작하면 비용이 증가하고 매출이 감소하는 성장기를 경험하고 전환이 완료되면 상황이 다시 역전되면서 이익이 급증하는 현상을 나타낸다. 제품 중심의 전통적인 기업이 구독 모델로 전환하면 “물고기를 삼킨다”(swallowing the fish)라고 표현되는 일시적 적자를 경험하고, 그 단계를 지나 어느 정도의 구독자 수를 확보하고 전환 비용이 감소하기 시작하면 큰 폭의 수익성 향상을 기대할 수 있게 된다.

그림 17. The Fish Model



자료: Technology-as-a-Service Playbook 2016(TSA), 대신증권 리서치센터

구독 기업의 수익성 판단 기준

반복적 매출
(Recurring Revenue)
반복적 이익
(Recurring Profit)
연간계약금액
(Annual Contract
Value)
구독자 유지율
(Retention Rate)

이와 같은 구독 사업의 특수성 때문에 구독 기업의 수익성과 기업가치를 분석하기 위한 새로운 지표가 소개되고 있다. 연간 반복적 매출(ARR, Annual Recurring Revenue)은 구독자들이 매년 지불할 것으로 기대되는 구독료 수입으로써, 그 해 반복적으로 발생한 매출에 신규 가입자 매출을 더하고 이탈한 구독자로부터의 매출을 감하여 다음해에 발생할 잠정 매출을 산출한다. 반복적 비용은 매년 반복되는 기반 업무 비용(매출 원가, 판매관리비, R&D 등)이며, 반복적 매출에서 이를 제한 것이 반복적 이익(Recurring Profit)이다. 구독 사업에서는 당기에 투입된 영업 및 마케팅 비용이 그 이후의 반복적 매출 발생에 쓰이는 성장 비용이기 때문에 제조업의 설비 투자 개념으로 인식해야 하며, 이를 제하지 않은 반복적 이익이 구독 기업의 본질적 수익성을 나타낸다는 주장이다. 영업이익만을 본다면 구독 기업의 수익성을 과소평가할 확률이 높다는 것이다. 또다른 지표로는 연간 하나의 고객으로부터 창출될 총 수익을 뜻하는 연간계약금액(ACV, Annual Contract Value)와 구독자 유지율(Retention Rate)이 있다. ACV와 구독자 유지율의 추이를 살펴보면 구독자 별 지출 규모가 증가하는지 여부, 즉 더 비싼 구독 상품으로의 업그レード 등을 하고 있는지 알 수 있기 때문에, 소비자 만족도와 해당 기업의 사업 역량 및 미래 성장성을 가늠할 수 있는 지표로 사용할 수 있다. 이 외에도 구독자수, 평균 구독료 등 다양한 지표가 활용되고 있다.

주오라는 2018년 상장을 위해 미국 SEC에 제출한 S-1 파일에서 반복적 매출과 반복적 이익을 공개했다. 2018년 1월 말 기준 매출액 1.7억 달러, 영업이익은 -4,628만 달러였는데, 반복적 매출은 1.4억달러, 반복적 이익은 4,821만 달러였다. 주오라는 4월 주당 14 달러에 NYSE에 상장되어 1.5억 달러 유치에 성공했다. 기업가치 14.4억 달러에 해당하는 것으로 매출액 기준 8.6배, ARR 기준 10.4배 수준이었다. 그 해에 주목받는 구독 기업인 드롭박스(Dropbox)도 상장했는데 PSR 12배로 거래를 시작했다. 2019년 매출 기준 FANG(Facebook, Amazon, Netflix, Alphabet/Google)의 PSR이 6배, 우버가 5.6배, 리프트가 8.9배이고, 미국 SaaS 기업들의 평균 PSR이 7배인 것에 비하면 신규 상장한 구독 기업들의 PSR은 상당히 높은 수준이었다. 그 후 수익성이 개선되지 않자 주오라의 주가는 다시 공모가 수준으로 하락했지만 최근 실적발표에 따르면 구독 매출을 비롯한 총 매출액이 2018년 대비 40% 성장하였고 ACV 10만 달러 이상 고객의 수가 2018년 415명에서 2019년 526명으로 증가하였으며 구독자 유지율(retention rate)이 2017년 104%에서 2018년 110%, 2019년 112%로 꾸준히 증가하는 모습을 보이고 있다.

그림 18. Zuora IPO



자료: Google, 대신증권 리서치센터

표 3. Zuora 의 반복적 매출 및 반복적 이익

		1 월 31 일 결산		
		2016	2017	2018
회기말 ARR		-	\$99,200	\$138,056
	성장율			39%
구독매출		\$68,228	\$89,836	\$123,373
	성장율		32%	34%
	매출비중	74%	79%	72%
Professional Services		\$23,956	\$23,172	\$47,553
	성장율		-3%	105%
	매출비중	26%	21%	28%
총매출		\$92,184	\$113,008	\$167,926
	성장율		23%	49%
구독 총마진		74%	75%	74%
Proserv 총마진		-7%	-9%	-3%
총매출이익		\$48,824	\$64,846	\$88,020
	매출대비	53%	57%	52%
판매 및 마케팅 비용		\$64,508	\$62,384	\$73,087
	매출비중	70%	55%	44%
R&D		\$20,485	\$26,355	\$38,639
	매출비중	22%	23%	23%
일반관리비용		\$11,979	\$15,140	\$22,572
	매출비중	13%	13%	13%
총영업비용		\$96,972	\$103,879	\$134,298
영업이익(손실)		(\$48,148)	\$39,033	\$46,278
	영업이익율	(52)%	(35)%	(28)%
당기순이익(손실)		(\$48,207)	(\$39,098)	(\$47,155)
	순이익율	(52)%	(35)%	(28)%
기초말 현금		\$140,047	\$103,353	\$72,645
순증가분(감소분)		(\$36,694)	(\$30,708)	(\$24,437)
기말 현금		\$103,353	\$72,645	\$48,208
반복적 이익 마진율 (non-GAAP)		26%	30%	28%
	성장율		7%	-7%
총 고객 수		728	796	971
	성장율		9%	22%
연간계약금액(ACV) \$100K 이상 고객 수		242	292	415
	성장율		21%	42%
고객유지율(달려 기반)		100	104	110
	성장율		4%	6%
평균 구독 연간계약금액(ACV)			\$124,648	\$142,179
	성장율		NA	14

자료: "Zuora IPO S-A Breakdown", Medium, 대신증권 리서치센터

구독 플랫폼 내 '구독 관리'의 중요성 증대

구독경제 생태계의 확장

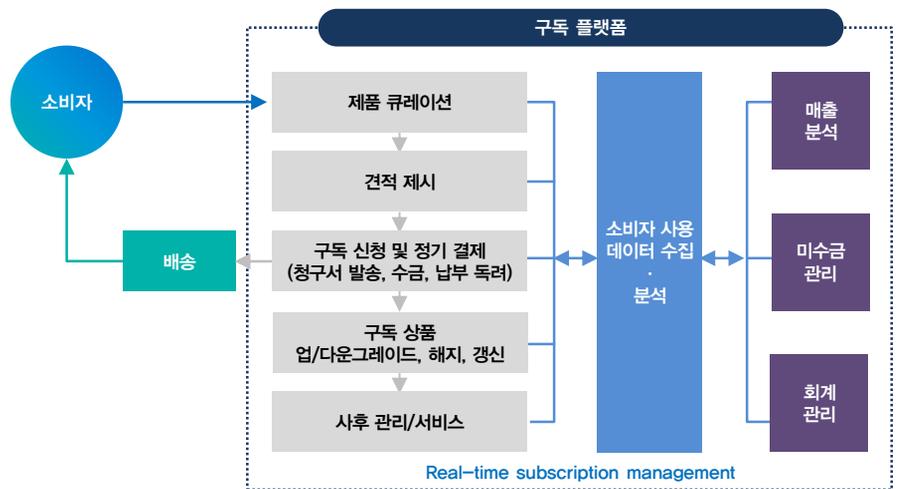
최근 발달하고 있는 구독 사업 모델에서 과거와 다른 부분은 소비자와의 접점이다. 예전에는 단순히 판매 사원이나 고객 관리 사원들이 고객을 모집하고 관리했다면, 이제는 주로 ICT 기반의 플랫폼에서 과거 우유 배달과의 차별화된 가치가 제공되기 때문이다. 구독 사업 모델 중 생산자 모델에서는 이 플랫폼의 역할을 생산자의 판매 웹사이트나 앱이 담당하고 구독 사업자 모델에서는 그 사업자가 이러한 다양한 역할을 수행하는 플랫폼 자체가 된다.

구독 플랫폼은 과거에 없던 기능들을 수행한다. IoT 센서로 사용자 데이터를 수집하고 AI와 클라우드를 활용하여 빅데이터를 분석하고 큐레이션 서비스를 제공하는 것, 사용자 데이터에 기반한 적절한 구독료를 계산하고 정기 결제 시스템을 운영하는 것, 앞으로의 구독 수익을 예측/계획하고 구독자의 이탈을 방지하기 위해 새로운 견적을 제안하는 것 등은 과거의 구독 사업에서는 존재하지 않던 영역이다. 이를 '구독 관리'(subscription management)라 하는데, 무료 사용기간 관리, 적립금 지급, 환불 처리, 구독 기간 중 조건 변경, 고객 데이터 관리, 구독료 처리와 취소, 구매 이력 기록, 청구서 발송, 결제 독려 등 고객의 구독 기간 중 발생하는 각종 운영·관리 업무가 포함된다.

한편, 정기 배송 상품이 증가함에 따라 택배산업의 물동량은 고성장을 지속할 것이다. e-Commerce에서 중요한 축으로 떠오른 택배업은 구독경제에서도 그 영역을 확대해 나가고 있다. 물류 센터와 시스템, 전국적인 배송망이라는 인프라를 막대한 투자금 없이 단기간에 모방하기는 어렵기 때문이다.

결국 구독 사업의 가치사슬은 기존 제조업의 단선형과는 다른 형태를 지닌다. 큐레이션, 결제, 제품/서비스 공급, 소비자 피드백, 데이터 분석의 과정이 복잡하고 반복적으로 이루어지기 때문에 다음 그림과 같은 다층적 순환형 구조를 갖는다. 제품·서비스 공급자 외에도 구독 사업 단계별로 새로운 부가가치를 창출하는 사업자가 참여하면서 4차 산업혁명 시대의 구독경제 생태계는 확장되고 있다.

그림 19.구독 사업 value chain



자료: 대신증권 리서치센터

2. 유형별 분류 및 사례

3가지 유형: 무제한 이용형, 정기 배송형, 렌탈형

- 1. 무제한 이용형: 콘텐츠, SW
구독경제는 서비스 형태에 따라 무제한 이용형, 정기 배송형, 렌탈형 등 세 가지로 나뉘는 것이 일반적이다.
- 2. 정기 배송형: 소비재
무제한 이용형은 넷플릭스, 멜론 등 월정액을 받고 영상이나 음악 등 콘텐츠를 무제한으로 이용할 수 있게 하는 서비스가 대표적이다. 이동통신사의 데이터 무제한 요금제도 이에 해당한다. 월정액을 내고 전자책을 무제한 읽거나 MS 오피스를 이용할 수 있는 서비스 등 주로 콘텐츠와 소프트웨어 제품이다. 고객들이 제품을 추가 사용함에 따른 변동비용이 거의 들지 않는 제품들이다. 고객은 해당 콘텐츠나 소프트웨어를 소유한 것이 아니지만 언제든지 원하는 때 이용할 수 있고 취향에 맞는 콘텐츠를 추천받을 수도 있어 편리하다.
- 3. 렌탈형: 가전, 가구

정기 배송형은 미국에서 질레트의 아성을 무너뜨린 면도날 정기 배송 서비스를 선보인 달러 셰이브 클럽(Dollar Shave Club)으로 대표된다. 없으면 불편한 생활 필수품인데 날개로 구입하면 비싸거나 마트에서 들고 오기 무거운 경우 정기적으로 제품을 공급받는 개념이다. 면도날 외에도 셔츠, 양말, 기저귀, 생리대, 반찬, 물 등 각종 필수재 영역으로 확장되고 있다.

렌탈형은 구매하기에는 부담되는 고가의 물품을 매월 렌트 비용을 내고 빌려 쓰면서 관리 서비스를 받는 개념이다. 국내에서는 정수기, 비데, 안마의자 등 생활가전 렌탈이 보편적으로 이용되어 왔는데, 최근 그 범주가 자동차, 침대 매트리스, 가구 등으로 확장되는 추세이다. 렌탈 기간 동안에는 정기적으로 유지 관리를 받고 렌탈 기간이 끝나면 해당 제품의 소유권을 넘겨 받을 것인지 새 제품으로 갈아탈 것인지 선택할 수 있어 고가의 제품을 사놓고 관리하기에 어려움을 느끼는 소비자들에게 인기를 얻고 있는 유형이다.

표 4. 구독경제 유형별 특징

	무제한 이용형	정기 배송형	렌탈형
소유권	소유권 이전하지 않음	소유권 이전	소유권 이전하지 않음 (렌탈 기간 종료 시 선택 가능)
재화/서비스의 종류	무형·유무형 결합 콘텐츠, 음악·영상 스트리밍, 전자책, 소프트웨어, 게임 등	주기적 구매하는 필수재나 서비스, 생필품, 집안 청소, 커피, 화장품 등	자동차, 가전 등 내구재, 명품 의류, 그림 등 사치재 포함
특징	월정액 납부 시 무제한 또는 정해진 횟수만큼 서비스 이용	구독료 납부 후, 일정에 따라 재화 또는 서비스 수령	재화를 빌려 사용하면서 구독료를 내고 사후관리 서비스까지 이용
	콘텐츠 일괄 구독으로 소비, 소비자 탐색비용 현저히 감소	생활필수재부터 큐레이션 기능이 가미된 화장품, 취미용품 등으로 확대 중	구입 비용이 높고 사후관리 전문성이 필요한 내구재 및 사치재 위주

자료: 대신증권 리서치센터

콘텐츠에서 소비재, 내구재 및 사치재까지 확산 중

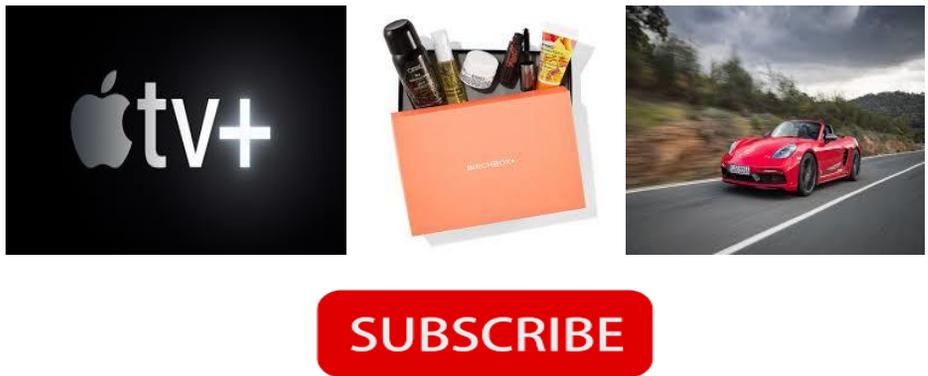
참신한 아이디어로 시장에 뛰어드는 스타트업부터 기존 사업에 구독 모델을 접목한 전통 기업들까지 가세하면서 다양한 제품과 서비스를 구독할 수 있게 되었다.

최근 디즈니가 디즈니+ 서비스를 출시하였고 애플은 올 해 6월 아이튠즈 서비스를 중단하고 애플 뮤직, 애플 TV, 애플 팟캐스트 등 구독 서비스를 강화하고 있다. 클라우드의 강자인 아마존과 구글은 5G 시대를 맞아 구독형 게임 서비스를 출시하고 있다. 국내에서는 전자책 구독을 서비스하는 밀리의 서재와 리디북스가 빠르게 성장 중이다.

소비재 분야에서는 다양한 브랜드와 제품을 큐레이션하여 선물 상자처럼 보내주는 스타트업들이 인기를 끌면서 대형 제조사와 유통사까지 가세하는 모습이다. 미국에서는 화장품을 다양하게 담아 보내주는 Birchbox, 한달에 9.99달러면 바에서 칵테일 한잔을 매일 마실 수 있는 서비스 등 다양한 서비스가 인기다. 국내에서도 다수의 스타트업들이 꽃, 취미 용품, 애견 용품 등 다양한 제품을 정기 배송하는 서비스를 운영 중에 있다.

렌탈형에서는 대형 가전외에도 러닝머신, 음식물처리기 같이 꼭 필요하지는 않은 가전 제품들이 구독형으로 출시되고 있다. 자동차 브랜드들도 구독 모델을 도입하고 있다. 미국에서는 볼보, 포르쉐, 벤츠, 현대자동차 등이 차량 구독 상품을 출시했고 국내에서도 렌터카 브랜드와 완성차 브랜드들이 차량 구독 서비스를 출시하고 있다. 우버, 리프트 같은 운송 사업자는 이용 요금을 할인받는 유료 구독 서비스를 내놓기도 했다. 이 외에도 그림, 명품과 같은 사치재, 주방, 사무실, 주택 등 공간 구독 상품까지 등장하고 있다.

그림 20. 콘텐츠, 화장품, 자동차 구독 서비스



자료: 대신증권 리서치센터

표 5. 해외 유형별 예시

모델	구분	운영사	주요서비스
무제한 이용형	PaaS, SaaS, IaaS	마이크로 소프트	MS오피스 'Office 365 Personal/Home', 비즈니스 SNS 'LinkedIn', 클라우드 비즈니스 플랫폼(ERP, CRM 등) 'Dynamics 365', 퍼블릭 클라우드 컴퓨팅 플랫폼 'Azure' Xbox Game Pass: 100개 이상 게임을 자유롭게 이용 가능
		어도비	Creative/Document Cloud, Digital Experience Cloud Subscription: 포토샵일러스트레이터, 아크로벳 등 어도비의 기존 어플리케이션과 소프트웨어들을 묶어 클라우드 기반 구독 형식으로 제공
		쇼피파이(Shopify)	Subscription Solutions: 전자상거래(e-Commerce) 쇼핑물 창업자들을 위한 소프트웨어 플랫폼
		세일즈포스	Sales Cloud: (CRM, CPQ 등 기업용 어플리케이션 플랫폼 제공) 고객관리를 위한 판매, 서비스, 마케팅 등 어플리케이션 클라우드 기반으로 제공
		주오라	Zuora Central: (Recurring Billing Management, CPQ 등 기업용 어플리케이션 플랫폼 제공) 정기 결제 시스템, 매출 분석, 견적 작성 등 어플리케이션 클라우드 기반으로 제공
	전자책(e-book)	아마존	아마존 프라임 리딩(Kindle): 아마존의 무제한 전자책(e-book) 이용 서비스 아마존 프라임 뮤직: 아마존의 무제한 음원 스트리밍
	음원 스트리밍	스포티파이(Spotify)	스포티파이 프리미엄: 무제한 음원 스트리밍, 글로벌 음원 스트리밍 점유율 1위
	음원 스트리밍 + OTT	구글	유튜브 프리미엄: 프리미엄 가입 시 광고 없이 유튜브 및 유튜브 뮤직 이용 가능
	OTT	애플	애플 아케이드: 게임 구독 서비스 애플 뉴스+: 뉴스와 잡지 구독 애플 뮤직: 음악 스트리밍 서비스 애플 TV+: TV 스트리밍 서비스
			디즈니
아마존			아마존 프라임: 아마존 멤버십. 멤버십 가입자에게 특별 할인, 무료 배송, 빠른 배송 아마존 서브스크라이브&세이브: 생필품들(세제, 휴지, 치약 등)을 구독 형식으로 정기 배송
정기 배송형	유통 및 식품	기린(KIRIN)	기린 홈택: 월 7,500엔에 1회 맥주 2L 제공, 매달 4L 제공 + 전용 케그 제공. (아직 일본에서만)
		유니레버	달라세이브클럽: 매달 3달러에 면도날 네 개를 집으로 배송해주는 서비스
	생활용품/취미	아마존	아마존 구독박스: 과자, 커피, 화장품, 꽃, 남성용품 등을 박스(Box) 형태로 정기 배송
	화장품	버치박스(Birchbox)	화장품 등 미용 제품의 샘플 트라이얼 후 완제품 구매 시 정기배송
렌탈형	차량	BMW	Access by BMW: 5 시리즈 등 6~10종의 차량을 월 1,100~3,700달러에 이용 가능
		Mercedes Benz	Benz Selection: C300 등 7~9종의 차량을 월 1,095~2,995달러에 이용 가능
		Porsche	Porsche Passport: 718 박스터, 케이먼 S 등 최대 22종의 차량을 월 2,000~3,000달러에 이용 가능
		볼보	Care by Volvo: 월 700~850달러로 XC40 등 4종 이용 가능
		현대차	Hyundai PLUS: 미국에서 선보이는 현대의 차량 구독서비스, 월 279달러로 투싼, 싼타페, 쏘나타, 엘란트라 등 이용 가능
		에피카	All The Time MINI: 월 89.9~99.9(레귤러) 요금으로 쿠퍼 및 다이내믹 모델 이용 가능

자료: 대신증권 리서치센터

표 6. 국내 유형별 예시

모델	구분	운영사	주요서비스
무제한 이용형	전자책(e-book)	리디	리디북스: 3,000 권 가장 장르물 무제한 이용
		밀리의서재	밀리의서재: 5 만권 가장 장르물 무제한 이용
		에스 24	북클럽: 3.1 만권 가장 일반 단행본 무제한 이용
		교보문고	SAM: 3 만권 가장 일반 단행본 무제한 이용
		퍼블리	퍼블리: 월정액 납부 후 플랫폼의 지식 콘텐츠 구독 가능
	OTT	콘텐츠웨이브	Wavve: 지상파 3사(KBS, MBC, SBS), 종편 등 80 여 개 채널의 실시간 시청, 다시보기 제공
		넷플릭스	넷플릭스
		티빙	CJ ENM
	음원 스트리밍	카카오	멜론
		KT	지니뮤직
SKT		플로	
정기 배송형	식품	동원홈푸드	더반찬: 고객이 선택한 반찬과 국 정기배송
		닥터키친	맞춤형 당뇨식단, 고단백 면역식단 정기배송
		롯데홈쇼핑	라운드치킨 7: 맞춤형으로 가정식 반찬 정기 배송
		GS 리테일	카페 25 월간 유료 멤버십: 30 잔에 2 만 5 천원
		필리	신체와 생활패턴 설문진단 후 맞춤형 영양제 정기배송
	유통	이베이코리아	스마일클럽: 연 3 만원에 적립 포인트, 상품 구매 후 적립 최대 5 배, 멤버십 전용 딜 운영
		티몬	슈퍼세이브: 월 5000 원에 가입선물 + 10 일마다 2000 원 포인트 적립, 구매금액 2%적립
		쿠팡	로켓와우: 월 2900 원에 '로켓배송', 30 일 이내 무료 반품, 신선식품 새벽 배송, 생활용품 정기 배송
		롯데홈쇼핑	엘클럽: 연 3 만원에 3 만원 상당 포인트, 무료 배송 최대 12% 할인쿠폰 증정
		위메프	특가클럽: 월 990 원에 특가상품 구매 시 결제액 2% 적립, 할인쿠폰 지급, 별도 특가구매 기회 제공
	생활용품/취미	CJENM	오쇼핑: 홈쇼핑 업계에서 최초로 에어퀵 생리대 정기배송
		와이즈리(wisely)	리필 면도날, 세이빙 젤 정기 배송
		세탁특공대	세탁물 수거 및 배송 정기 서비스
	화장품	아모레퍼시픽	스테디: 마스크팩을 원하는 관리 프로그램과 기간에 따라 정기 배송
		애경산업	플로우: '내 피부 진단하기' 큐레이션 서비스 + 고객 맞춤형 제품 정기 배송
		톤 28	전문가와 피부 진단 통해 피부에 맞는 맞춤형 기초화장품 정기 배송
		먼슬리코스메틱	자율 닥터스오더: 지속적인 탈모관리 코칭과 맞춤형 제품 정기 배송
	렌탈형	가전렌탈	웅진코웨이
SK 매직			가스레인지, 오븐 등 주방가전에서부터 제습기, 연수기, 안마의자 등 생활가전까지 렌탈과 사후관리
그림		오픈갤러리	월 3 만 9000 원을 내고 3 개월 마다 그림 교체
		쏘카	쏘카패스: 월 9,900 원에 쏘카 전 차량을 횡수 제한 없이 50% 할인된 가격에 이용
차량		현대차	GENSIS SPECTRUM: G80 등 3 종 월 149 만원에 이용 가능 Hyundai Selection: 펠리세이드, 그랜드 스타렉스 리무진, 코나 EV 등 월 72 만원에 이용 가능

자료: 대신증권 리서치센터

IV. 지속 성장 가능성

IV. 지속 성장 가능성

1. 구독 사업의 성장 요건

소비자 경험과 만족도 + 적절한 구독료와 효율적 자원 관리

구독료 만큼의
가치 못느끼면
해지 용이

경제 패러다임의 진화에 따라 등장한 새로운 사업 모델들이 초기에 막대한 투자금을 유치했으나 얼마 지나지 않아 쇠락하는 경우가 발생하고 있다. 공유경제를 표방한 몇몇 기업들이 그러했고, 구독경제에서도 유사한 경우가 목격되기 시작한다. 우리는 이제 새로운 경제 패러다임이 매혹적이긴 해도 그 미래가 마냥 장밋빛은 아니라는 점을 알고 있다. 최근 등장하는 형태의 구독경제가 반짝 유행으로 끝나지 않으려면 다음 두 가지 요건이 충족되어야 할 것이다.

먼저, 소비자가 구독 상품 가입 이후 꾸준히 내는 구독료 만큼의 가치를 느낄 수 있어야 한다. 판매자와 고객의 관계가 판매 시점에 소유권을 이전하고 끝나는 것이 아니기 때문에, 그 이후의 관계 관리가 제대로 이루어지지 않으면 소비자는 구독 서비스를 쉽게 해지할 수 있다. 구독료라는 고정비용이 내가 얻는 효용보다 크다는 느낌을 받는 순간 해지 버튼을 누르면 끝이다. 요즘의 현명한 소비자들은 냉장고를 ‘구매’하여 5년간 사용하는 것이 렌탈하는 것보다 총 금액 측면에서는 저렴하다는 사실을 안다. 그렇지만 5년간 냉장고를 깨끗하고 고장 없이 ‘사용’하는 ‘경험’에 추가 비용을 지불할 용의가 있다. 매달 받는 박스 속의 화장품이 내 취향도 아니고 품질도 별로라면 매달 내는 구독료는 버리는 돈에 다름 없다. 구독 사업자들이 소비자들의 이러한 욕구를 만족시켜주지 않는다면 소비자들은 다시 내가 ‘구매’하고 ‘소유’하는 소비에 돈을 지불하게 될 것이다.

구독료가 낮고
고객 이탈율,
신규 고객 유치 비용
높으면 수익성 악화

두 번째로, 구독 사업자가 고객 만족에 투자한 금액 이상의 구독료 수입을 얻을 수 있어야 한다. 구독을 해지하기가 쉬운 만큼 사업자에게는 소비자들의 잦은 이탈로 인한 경영 안정성 저하라는 리스크가 상존한다. 그런데 진입 장벽이 낮고 사업자 간 경쟁이 심화되고 있는 시장이기 때문에 고객 만족도 극대화만을 추구하느라 적정 수준의 구독료를 받지 못하면 수익성이 급격하게 악화될 우려가 있다. 소비자 효용 대비 적절한 구독료를 산정하는 것이 구독 사업의 성패를 가를 수 있다. 신규 구독자 확보를 위한 판매 및 마케팅 비용도 무시할 수 없다. 기존 고객의 이탈율이 높고 신규 고객 확보를 위한 마케팅 비용이 높아진다면 구독 모델의 장점인 꾸준한 매출 상승과 비용 절감을 바탕으로 성장할 수 없기 때문이다. 기존 고객 관리를 통해 안정적으로 매출을 발생시키면서 신규 고객 유치 마케팅 비용을 적절하게 배분하는 전략이 필요하다.

이와 같은 요건에 부합하는 구독경제의 성공 사례들이 있다. 아직 구독경제가 초기 단계이다 보니, 소비자에게는 ‘무제한 이용’이라는 가치를 제공하고 사업자는 무제한 제공에 대한 추가 비용 부담이 없는 콘텐츠나 소프트웨어 기업들이 주를 이룬다. 효율적 자원 관리에 실패하면 소비자에게 다양한 경험을 제공하지 못하고 비용 구조만 높아지기 쉬운 렌탈형과 정기 배송형에서는 실패 사례가 등장하기도 했다.

2. 성공 사례

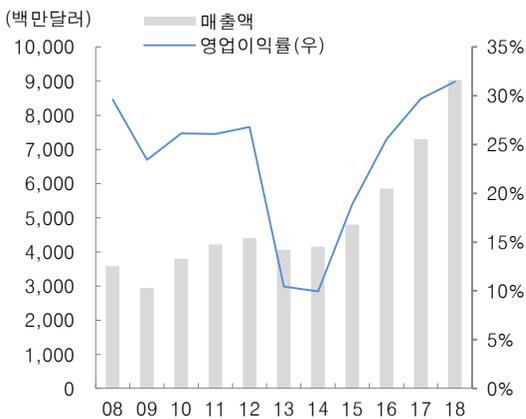
구독 모델로 전환 후 어도비의 실적 개선과 주가 상승

'13 이후 구독 매출 비중 ↑
'16 이후 실적 ↑,
주가 ↑

기존의 사업 모델에서 구독 모델로 전환한 전통 기업 중 지난 몇 년간 매출과 수익이 성장하고 주가가 상승한 기업들이 있어 구독경제의 지속 성장 가능성을 입증해 보이고 있다. 대표적으로 아마존, 어도비, 마이크로소프트, 시스코 등이다.

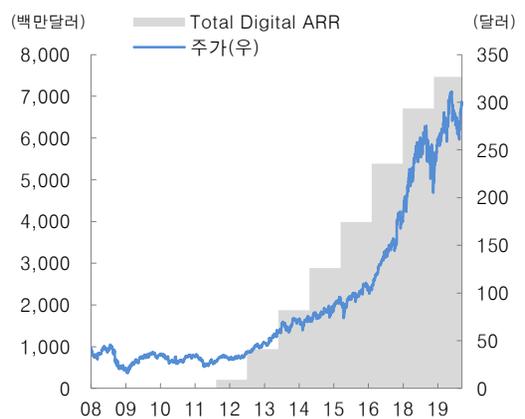
특히 소프트웨어의 라이선스를 판매하는 방식에서 구독 방식으로 사업 모델을 전환한 어도비는 대표적 성공 사례로 꼽힌다. 어도비는 2008년 금융위기를 겪으며 매출과 기업 가치가 20% 이상 하락했으나, 이후 몇 년간 소프트웨어 라이선스 판매 수가 연간 약 300만개로 정체하는 등 부진의 늪에서 헤어나오지 못했다. 당시 다수의 소프트웨어 판매 기업들처럼 한자리수 초반대의 성장률을 기록하며 성장 동력을 잃은 상태였다. 어도비는 근본적 체질 개선을 위해 2012년 포토샵과 일러스트레이터 등 자사의 creative 제품군에 구독 모델을 도입했다. 그 후 2015년까지 매출액과 영업이익이 오히려 구독 모델 도입 전인 2012년 수준을 하회했다. 그런데 2013~2015년 간 구독 매출 비중이 증가하면서 연간 반복적 매출은 꾸준히 상승했고 주가는 그 흐름을 따랐다. 2016년부터는 실적이 개선되면서 주가가 급상승했다. 실적이 부진했던 3년은 앞서 Fish Model에서 물고기를 삼키는 단계였던 것이다. 2019년 어도비의 예상 매출액은 1,115억 달러로 2013년 대비 175% 상승할 것으로 예상되고, 주가는 2013년 59.88달러에서 2019년 11월 현재 300달러 수준에서 거래되고 있다.

그림 21. 어도비 매출액 및 영업이익률 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 22. 어도비 ARR 및 주가 추이



주: *Q1~Q3FY19 ARR 평균치

자료: Bloomberg, 어도비 공시자료, 대신증권 리서치센터

전통적 IT 기업들의 구독 사업자 化

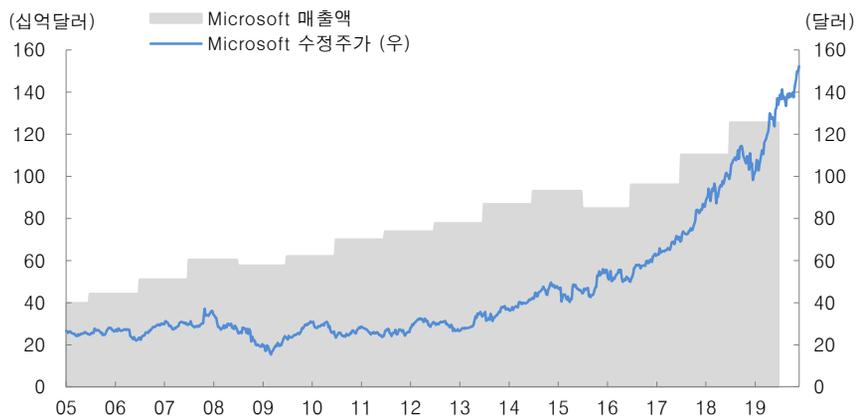
MS와 시스코의 구독 매출 증가

일부 사업부에 부분적으로 구독 모델을 도입한 마이크로소프트도 마찬가지로 흐름을 보여 준다. 2014년 사티아 나델라 CEO 취임 이후, 마이크로소프트는 오피스와 클라우드 제품을 구독 모델로 바꾸고 SaaS로의 전환을 시도했다.

이 후 Office 제품을 포함하는 Productivity & Business 부문과 Azure를 포함하는 Intelligent Cloud 부문의 매출이 가파르게 증가하며 실적을 이끌고 있다. 지난 10월 2020년 1분기 실적발표에서는 총매출이 전년 동기대비 14% 증가한 331억 달러를 기록했다고 밝혔다. Productivity & Business 부문 매출은 13% 증가했는데 구독 상품인 기업용 Office 365 매출 상승(+25%), 소비자용 Office 365 구독자 수 증가(3,480만명→3,560만명), Dynamics 365 매출 상승(+41%)에 기인한다고 밝혔다. Intelligent Cloud 부문 매출은 27% 증가했는데, 사용량 기반으로 과금하는 클라우드 상품인 Azure 매출이 59% 상승한 것이 주 요인이었다. Windows, Xbox, Surface 제품을 판매하는 More Personal Computing 부문은 4% 성장에 그쳤는데 특히 Xbox의 매출은 정체였다. 앞으로 클라우드 기반 게이밍 서비스를 제공할 계획으로, 구독 모델이 접목될 가능성이 높다. 2019년 10월 클라우드 게이밍 서비스 ‘Project xCloud’을 공개해 한 달간 미국, 영국, 한국에서 시범 서비스를 진행했으며 2020년부터는 캐나다, 인도, 일본, 서유럽으로 확장할 계획이다.

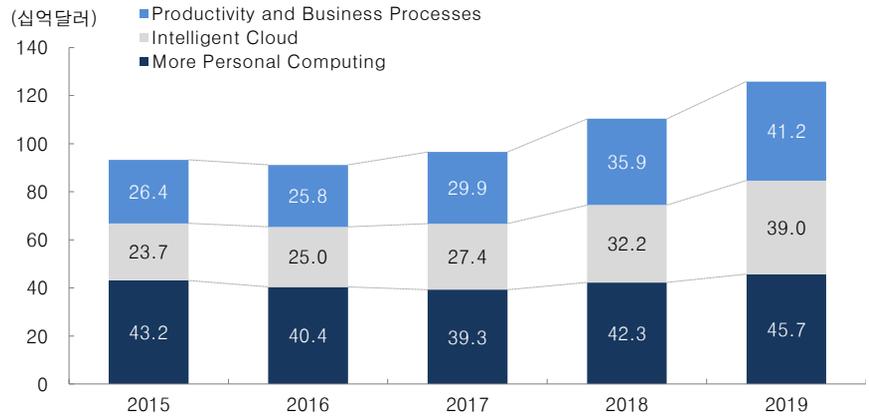
시스코는 기존 통신장비 판매에서 사업 영역을 확장하여 하드웨어와 소프트웨어를 결합한 구독 기반 상품을 2017년 출시했다. 시스코의 소프트웨어 매출 중 구독형 소프트웨어가 차지하는 비중이 2018년 회계연도에 54%에서 2019년 65%, 2020년 1분기에는 71%까지 증가하는 등 구독 기업으로 빠르게 전환하고 있다.

그림 23. 마이크로소프트 매출 및 주가



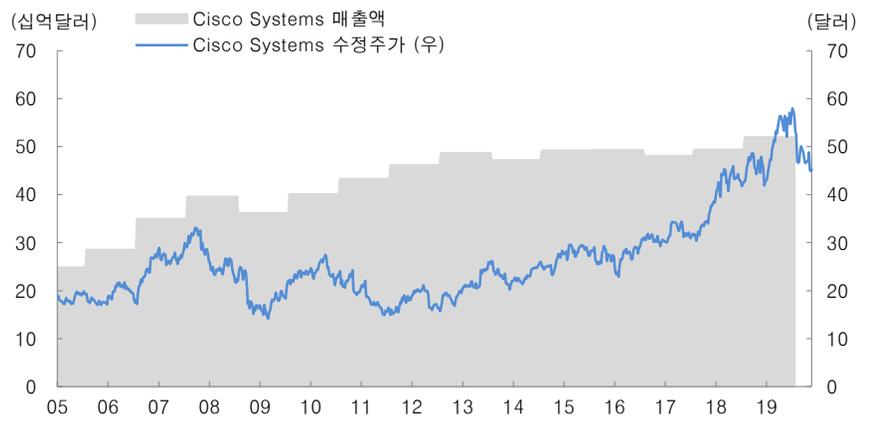
자료: Microsoft, 대신증권 리서치센터

그림 24. 마이크로소프트 부문별 매출



자료: Microsoft, 대신증권 리서치센터

그림 25. 시스코 매출 및 주가



자료: Cisco, 대신증권 리서치센터

콘텐츠 · SW 구독
기업 성장: 넷플릭스,
세일즈포스, 쇼피파이

새로운 구독 소프트웨어 기업들의 탄생

넷플릭스, 세일즈포스(Salesforce.com), 쇼피파이(Shopify) 등 사업 초창기부터 구독 방식을 채택한 기업들 역시 매출과 주가가 꾸준히 상승하는 모습을 보이고 있다. 해당 기업들은 매출액의 대부분이 구독 사업에서 발생하는 반복적 매출이며 구독자 수는 꾸준히 증가했고 영업이익이 아직 적자인 회사도 있지만 주가 흐름은 양호했다. 단, 현재 밸류에이션이 높은 SaaS 기업들 중 이익 가시성이 상대적으로 낮은 기업들에 대해 조정이 이루어지고 있다. 하지만 이들의 영업적자는 미래 사업에 대한 투자가 여전히 공격적으로 이루어지고 있기 때문에 발생하는 것으로, 매출 성장세가 이어지는 한 장기적 이익 실현의 가능성은 충분히 존재하는 것으로 판단한다.

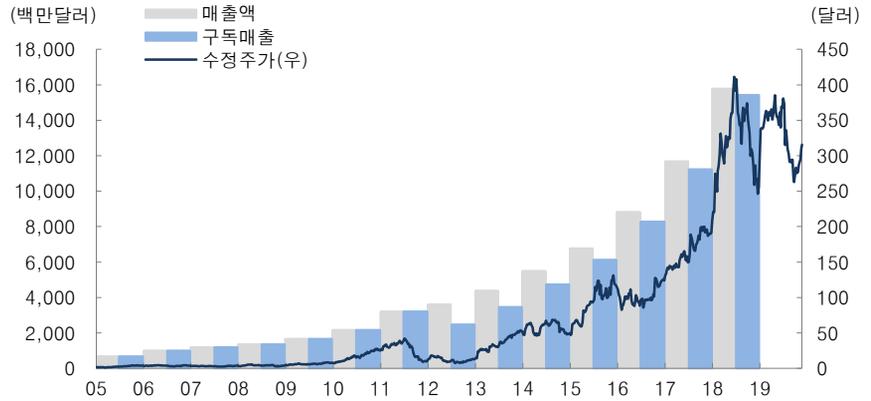
넷플릭스의 2019년 3분기 총 매출에서 영상 스트리밍의 비중은 98.4%에 달했다. 2012년 그 비중이 69%였던 것을 감안하면 넷플릭스는 이제 온전한 구독 기업으로 전환되었다고 할 수 있다. 유료 구독자 수는 약 1.58억명으로 전년 동기대비 20% 증가했다. 순증 가입자의 약 92%가 해외에서 발생하여, 시장이 포화되고 있는 미국에서보다 해외에서의 가파른 증가세가 지속되고 있는 것으로 보인다.

세일즈포스닷컴은 1999년 설립된 클라우드 기반 고객관리(CRM) 소프트웨어 제공 업체이다. 각 기업 고객마다 맞춤형으로 세일즈 및 영업 데이터 관리, 직원 간 협업, 고객 정보 및 마케팅 관리 도구를 제공한다. 세일즈포스 역시 클라우드 기반의 구독 서비스로 전환함에 따라 구독 매출이 실적 상승을 이끌고 있다. 2008년부터 2019년까지 총매출과 구독 매출이 연평균 27% 상승했고, 구독 매출이 총매출의 98%를 차지한다.

쇼피파이는 2004년 월정액 기반 전자상거래 소프트웨어 플랫폼 회사로 시작하여 2015년에 상장했다. 상장 이후 2018년도까지 총매출은 연평균 51%, 구독 사업 매출은 43%씩 성장해왔다. 2019년 3분기 매출액은 3.91억달러(+45% YoY)로 고성장을 이어가고 있으나, 사업 확대를 위한 투자 비용 확대로 영업손실을 유지하고 있다. 하지만 이용자 수가 100만 계정을 넘었고, 자사 플랫폼 기반의 총거래대금(GMV, Gross Merchant Value)은 전년비 52% 상승했으며, 월간 반복적 매출(MRR, Monthly Recurring Revenue) 또한 33% 증가하여 견조한 성장세를 보이고 있다.

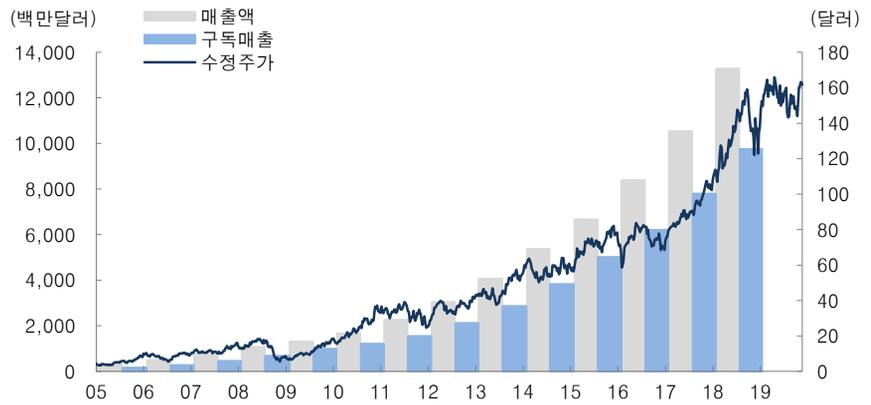
이와 같이 디지털 콘텐츠와 소프트웨어 기업들은 그 지적재산권을 영구적으로 넘기는 판매자에서 벗어나 고객들의 사용자 환경을 지속 개선하는 구독 사업자로 탈바꿈하는 추세이다. 그 효과가 실적 개선으로 나타나면서 주식 시장도 긍정적으로 반응하고 있다.

그림 26. 넷플릭스 매출 및 주가



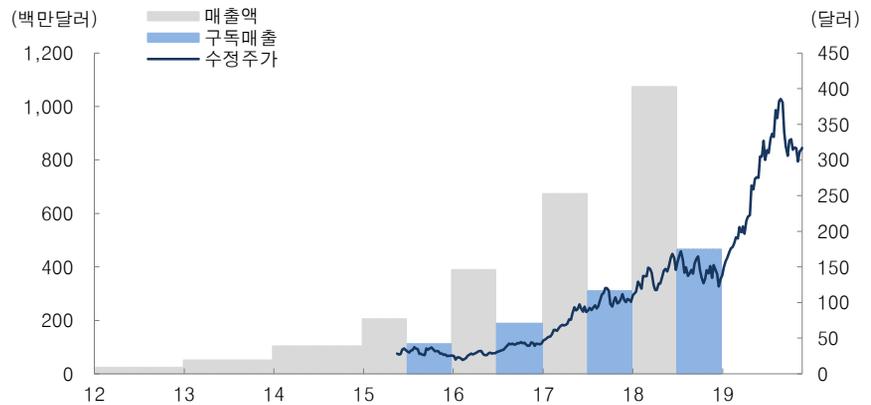
자료: Netflix, 대신증권 리서치센터

그림 27. 세일즈포스 매출 및 주가



자료: salesforce.com, 대신증권 리서치센터

그림 28. 쇼피파이 매출 및 주가



자료: Shopify, 대신증권 리서치센터

경쟁자와 차별화
실패: 달러 웨이브
클럽

3. 실패 사례

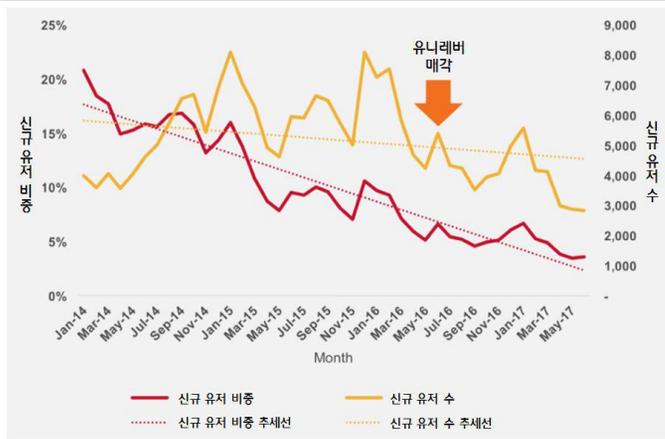
소비자 경험의 한계로 인한 구독자 유치 난항

구독경제의 성공 사례로 surprise box나 생필품 정기 배송을 하는 스타트업들이 많이 언급되는데 아직 그들의 성공을 논하기에는 이르다. 면도날 정기 배송으로 파란을 일으킨 달러 웨이브 클럽이 2016년 유니레버(Unilever)에 10억 달러에 매각되면서 구독경제에서 성공적인 엑시트(exit) 사례로 꼽혔지만, 인수 당시에도 적자 상태였을 뿐만 아니라 인수 후에는 신규 구독자 유치에 난항을 겪어 매출이 정체된 상황이다. 진입장벽이 낮은 시장인만큼 유사한 서비스가 생기면서 소비자들에게 차별화된 경험을 제공하지 못하고 있기 때문이다. 아마존 정기배송과 Gillette on Demand 같은 거대 사업자부터 Harrys, Billie, Bevel, Supply 등 남성용품을 정기 배송하는 스타트업들이 우후죽순 생겼다. 신규 구독자 유치 경쟁이 치열해지면서 기존 구독자에게 더 많이 파는 것이 유리하기 때문에 각종 남성 그루밍 용품으로 제품군을 늘리고 있지만, 사명 자체에서 ‘면도날’의 이미지가 너무 강하기 때문에 경쟁우위를 갖기 힘든 상황이다. 유니레버는 자사의 타 상품군으로 구독 범위를 늘리는 등 타개책을 모색 중이다.

국내에서는 2016년부터 사업을 개시했던 그림 구독 서비스 업체들 몇몇이 조용히 사업을 접었다. 새로운 작가와 작품을 꾸준히 선보이거나 추가적인 서비스를 제공하는 데에 실패하여 구독료 만큼의 가치를 느끼지 못한 구독자들이 떠나버린 사례라고 할 수 있다.

맥킨지(McKinsey)의 조사에서 소비자들이 무료 이용 기간(free trial)이후 구독 서비스를 취소하는 비율은 평균 40%대로 높지만, 소비자가 해당 서비스에 만족할 경우 1년 이상 구독하는 경우는 45% 이상의 비율을 보였다. 구독 유지 결정은 결국 서비스를 이용해 본 이후의 만족도에 달려 있다. 그리고 그것이 신규 구독자의 유입으로 이어지는가 여부는 소비자 리뷰 등을 통한 경험 공유에 의해 좌우된다. 배송, 품질, 예약 가능 여부 등에 불만이 생기면 소비자 이탈이 쉽고 그러한 경험은 소비자들 사이에 더 빨리, 넓게 퍼지는 환경이 되었기 때문이다. 소비자 만족도를 지속적으로 높게 유지하지 않으면 장기적으로 성장하기도 힘들 뿐더러 구독자가 이탈하는 것은 순식간이다.

그림 29. 달러 웨이브 클럽 신규 고객 거래 추이



자료: 1010DATA, 하나금융경영연구소 재인용, 대신증권 리서치센터

구독 사업자의 비용 증가와 자원 관리의 실패

변동 비용 증가로
수익성 악화:
프로젝트 앤,
무비패스

특히 콘텐츠나 소프트웨어가 아닌 재화와 서비스의 경우에는 변동 비용 관리가 사업 성패의 관건이다. 콘텐츠나 소프트웨어는 초기 대규모 개발 비용 집행 후에는 이용자 증가에 따른 추가 비용이 거의 없기 때문에 구독자 수를 늘릴수록 이익이다. 그러나 일반적인 재화와 서비스는 구독자가 증가하거나 구독자의 이용량이 증가하면 원가가 증가하기 마련이다.

2016년 의류 구독 서비스 '프로젝트 앤'을 선보였던 SK플래닛은 수익성을 이유로 1년 반 만에 사업에서 철수했다. 명품이나 디자이너 브랜드의 패션 아이템 1,800여개를 월 구독료를 내고 이용한 후 반납하는 방식이었다. 의류의 세탁과 관리는 업체에서 맡았다. 구독료는 의류를 1달 1벌씩 4회 이용시 8만원, 2벌씩 4회 이용시 13만원이며, 가방은 1개씩 월 2회 주문 시 8만원으로 저렴하다는 평을 받았다. 사업 시작 6개월 만에 가입 회원수가 10만 명을 돌파했고 사업 철수 시점에는 40만 명까지 늘었지만 이용권 판매 건수는 3만3천건에 불과했다. 인기있는 의류는 예약이 너무 어렵다는 소비자들의 불만이 증가하면서 해지율은 높아졌고 신규 구독자의 유입으로 이어지지 않았던 것이다. 수입은 적는데 해외 명품이나 디자이너 브랜드 신제품을 계속 구입하느라 비용은 많이 들었다. 회사는 결국 '프로젝트 앤'을 비롯한 부진한 사업 부문의 구조조정을 실시했고 2019년 1분기에는 당기순이익이 흑자로 돌아섰다.

2017년 '무비패스'는 미국에서 월 9.95달러에 매일 극장에서 영화를 한 편씩 볼 수 있는 구독 서비스를 출시하여 단기간에 수백만 명의 구독자를 유치했지만 비용 증가로 곧 위기를 맞았다. 회사가 영화관에서 표를 구입하여 구독자에게 재판매하는 형식이었는데, 예상한 것보다 매일 극장에 가는 이용자가 너무 많았기 때문이다. 결국 관람 영화 수를 한달에 세 편으로 제한하면서 고객 이탈이 시작되었고, 원가 관리에 유리한 영화관들이 유사한 서비스를 출시하면서 그나마도 시장을 뺏겼다. 원가 외에도, 물류와 재고 관리, 배송 시스템 등에 따라 수익성에 막대한 차이가 생길 수 있기 때문에 정기 배송과 렌탈 유형에 해당하는 구독 기업의 성공과 실패는 효율적 자원 관리에도 기인한다.

그림 30. SK 플래닛 '프로젝트 앤'



자료: SK플래닛, 대신증권 리서치센터

그림 31. 무비패스



자료: Moviepass, 대신증권 리서치센터

4. 구독경제의 미래

전 산업으로 확산되는 구독 열풍

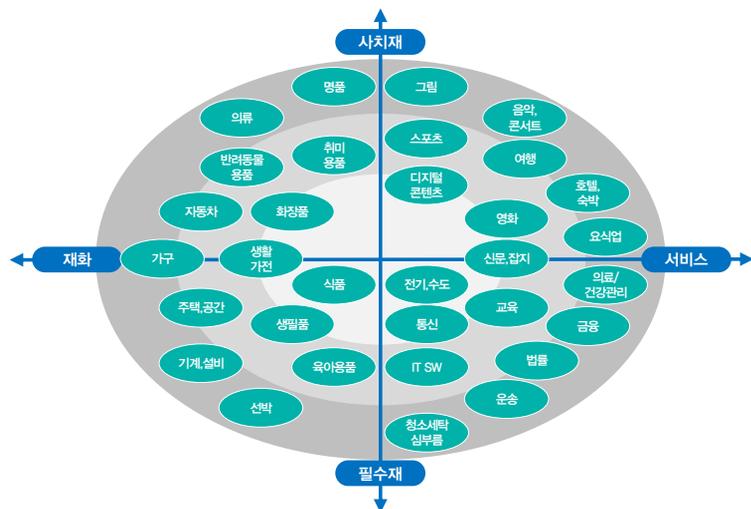
비용 관리에 유리하고
추가적인 서비스
수요가 높은 분야
위주로 확장

위의 실패 사례는 결국 구독 서비스의 본질적 가치인 ‘다양하고 차별화된 경험’을 지속적으로 제공하는 것이 불가능한 구조로 사업 체질이 약화되면서 발생했다. 그러나 야쿠르트 배달이나 정수기 렌탈 등 전통적인 구독 사업이 꾸준히 지속되는 것을 보면 정기적인 서비스와 다양한 경험에 대한 소비자의 니즈는 과거부터 존재해왔다. 최근 구독경제의 확산은 경제와 사회문화적 변화에 따른 구조적 움직임으로 그 거대한 트렌드는 당분간 지속될 것으로 보인다. 특히 우리나라는 전자상거래를 위한 인프라가 잘 갖추어져 있고 소비자들의 거부감도 적어 ICT 플랫폼을 기반으로 한 구독경제가 쉽게 침투할 수 있을 것으로 예상된다.

이미 구독 모델은 전산업으로 확산되고 있다. 단, 구독 사업의 성공 조건들을 고려했을 때, 추가 공급에 따른 변동 비용이 적은 디지털 콘텐츠 및 소프트웨어, 제품별·브랜드별 품질이나 소비자 경험의 차이가 크지 않은데 마케팅 비용이 높은 필수소비재, 고정비용 지출 부담이 크고 지속적인 관리가 중요한 내구재 등이 구독 모델과 궁합이 좋은 것으로 판단된다.

필수소비재는 제품을 소진하기 전에 배송을 받거나 구매 비용을 절감할 수 있기 때문에 구독 수요가 많다. 제품이나 브랜드 종류가 다양하고 각각의 차별점을 소비자가 인지하기 어려운 경우 큐레이션 서비스가 더해진다면 고객이 선택하는 부담을 덜 수 있다. 또한, 사치재의 경우에는 한정된 예산 내에서 다양한 제품을 사용하는 경험을 얻을 수 있다는 측면에서 구독이 효용을 증가시킨다. 내구재는 사용 기간 중 유지·보수 서비스를 받을 수 있기 때문에 전통적으로 구독에 대한 수요가 높은 분야이다. 앞으로 IoT와 클라우드를 기반으로 하는 스마트 팩토리가 구현됨에 따라서 각종 기계·설비를 구독하는 B2B 고객 수요가 급증할 것으로 보인다. 콘텐츠나 소프트웨어는 다양한 콘텐츠의 추가나 버그를 개선하는 업그레이드 등이 중요하기 때문에 클라우드 환경이 구축됨에 따라 구독 모델이 유리한 사업 분야이다.

그림 32. 구독경제의 확산



자료: 대신증권 리서치센터

V. 미래 유망 분야

V. 미래 유망 분야

1. 구독경제 유형별 유망 분야

무제한 이용형: 5G와 클라우드를 기반으로 한 구독형 SaaS

디지털 콘텐츠:
리디북스, 펠어비스

콘텐츠나 소프트웨어 사업은 한번 제품을 출시하면 다음 버전이 나올 때 까지 매출이 불안정한 구조적 리스크를 내재하고 있다. 그런데 지속적으로 고객에게 서비스를 제공하는 SaaS(Software-as-a-Service)와 구독 모델을 도입함으로써 경영의 안정성을 도모할 수 있다. 그래서 다수의 기업이 구독형 SaaS 기업으로 변모하고 있고 5G와 클라우드의 확산은 이와 같은 전환을 가속화할 것이다.

넷플릭스가 독점하고 있던 OTT 시장에 아마존, 디즈니, Warner Media(AT&T), NBC 등 전통 미디어 기업들이 뛰어든 것도 이 때문이다. 애플 역시 자사의 하드웨어 이용자를 기반으로 애플TV+ 사업을 시작했다. 전세계 10억 명에 이르는 아이폰 유저 중 20%만 서비스를 이용해도 넷플릭스를 제치게 된다. 디즈니와 HBO는 넷플릭스에 콘텐츠를 제공하지 않기로 하는 등 자사의 콘텐츠 경쟁력으로 승부를 걸고 있다. 국내에서는 토종 OTT 웨이브가 선보였는데 방대한 콘텐츠를 보유한 글로벌 OTT와의 경쟁 양상을 좀 더 지켜볼 필요가 있다. 또한, 이미 성숙한 시장인 음악이나 영상 콘텐츠 외에 전자책 구독 시장이 스타트업을 선두로 급성장하고 있다. 2018년 7월 리디북스와 밀리의 서재가 서비스를 시작했고, 11월에는 예스24, 올해 초에는 교보문고가 시장에 진입했다. 시장을 선도하고 있는 리디북스는 가입자 370만 명을 보유하고 2018년 매출액 794억원을 기록했으며, 내년도 상장 예정으로 기업가치는 약 7천억원 수준으로 추정되고 있다.

구독 모델 도입이 기대되는 또다른 분야는 게임이다. 애플, 구글, 아마존 등 구독 기반의 클라우드 게이밍 플랫폼들이 가입자 유치를 위해 독점 게임 확보에 투자를 확대 중으로, 단기적으로 대형 게임개발사에 기회가 될 것이다. 플랫폼사와의 게임 공급 협상에서 당분간 우위를 점할 것으로 예상되기 때문이다. 한편, 국내에서는 펠어비스가 3분기 실적 발표에서 클라우드 게임 시장의 변화 방향에 대해 주의 깊게 살피고 있다며 클라우드 게임 시장 진출 의지를 나타냈다. 게임개발사들이 자체 게임 구독 서비스를 출시한다면, 콘텐츠 시장에서 넷플릭스와 디즈니가 경쟁하는 것처럼 플랫폼 사업자와 게임개발사 간 경쟁 구도가 형성될 가능성이 높다.

그림 33. 리디북스



자료: 리디북스, 대신증권 리서치센터

그림 34. 펠어비스 '검은사막'



자료: 펠어비스, 대신증권 리서치센터

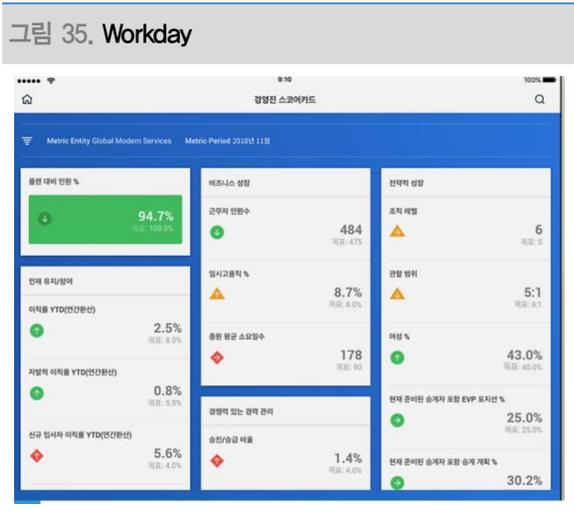
ERP 및 CRM SW:
Workday,
더존비즈온, 웹케시

서비스형 소프트웨어 기업들의 실적 성장이 지속되면서 구독은 IT 업계의 지배적인 비즈니스 모델로 인식되고 있는 추세이다. 가트너는 2022년까지 소프트웨어 기업 중 90% 이상이 구독 모델로 전환할 것으로 예측했다. 딜로이트도 갈수록 많은 고객이 더 융통성 있는 지불 모델을 요구함에 따라 거대 테크놀로지 기업들은 구독 모델을 제공할 수 밖에 없다고 분석했다. 미국에서는 ERP 및 CRM 소프트웨어 부문의 선두 기업들이 구독 방식으로 전환했고, 클라우드 기반 소프트웨어를 구독 방식으로 제공하는 신생 기업들이 가파른 성장세를 보이고 있다.

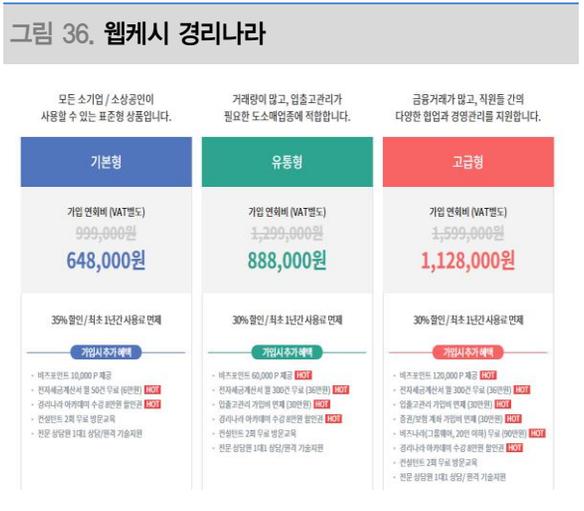
2005년 설립된 Workday는 클라우드 기반의 재무 및 인사 관리 솔루션을 제공하는 기업이다. 2016년 회계연도 매출 10억 달러, 2019년 28.2억 달러를 기록했고 2020년에는 30억 달러를 상회할 것으로 예상되는데 이 중 구독 매출 비중이 80%를 넘는다. 포춘 500대 기업 중 350개를 고객사로 확보하고 있고 국내에서는 삼성전자가 Workday의 인사관리 솔루션을 도입했다.

국내 기업 중에는 중소기업을 대상으로 ERP 솔루션과 그룹웨어 등 소프트웨어 구독 서비스를 제공하는 더존비즈온이 대표적이다. 최근 3년간 꾸준한 실적 향상과 추가 상승을 보이고 있으며, 올해 3분기에는 ERP, 협업도구, 업무 생산성, 기타 업무용 부가서비스 등을 한 곳에서 이용 가능한 비즈니스 플랫폼 위하고(WEHAGO)를 출시했다. 기업에 보편화된 서비스는 무료로 제공하고 편의·부가 서비스는 월 구독 모델로 제공하는 식이다.

올 초 코스닥에 입성한 웹케시는 B2B 핀테크 플랫폼 기업이다. 소기업용 경리업무 솔루션 ‘경리나라’를 구독료 월 54,000원에 제공하고 있으며, 중견기업 자금관리솔루션 ‘브랜치’, 세무 업무 지원 서비스 ‘위멤버스클럽’ 등을 제공하고 있다. 2014년 이후 매출액은 정체 상태로 2018년 780억원을 기록했지만 영업이익률과 순이익률이 각각 7%대로 꾸준히 개선되었고, 2019년에는 10%대를 상회할 것으로 예상되고 있다.



자료: Workday, 대신증권 리서치센터



자료: 웹케시, 대신증권 리서치센터

전문 지식 서비스는
스타트업 진입하며
시장 개화

법률, 의료, 금융 등 전문 서비스는 전문 인력이 직접 시간을 투입하기 때문에 무제한으로 제공하는 구독 모델 침투 수준이 낮은 산업으로 시장이 조금씩 열리는 단계이다. 국내에서는 개인 맞춤형 재무 관리, 금융 정보 제공, 법률 서비스 등을 구독 방식으로 제공하는 스타트업들이 최근 나타나고 있지만 아직 서비스를 시작한지 얼마 되지 않아 규모가 작다. 전문 서비스를 적은 비용으로 이용하려는 구독 수요는 존재할 것으로 예상되지만, 우리나라의 지식 서비스 산업에 대한 규제는 세계적으로 높은 수준이기 때문에 새로운 서비스가 도입되기에 쉬운 환경은 아니다. 그리고 이미 구독 사업의 기반을 다진 유통업체나 IT 기업들이 시장에 진입할 가능성도 있어, 시장이 확대되고 경쟁 구도가 형성되기까지는 시간이 더 걸릴 것으로 보인다.

미국에서는 법률 자문 수요가 지속적으로 발생하는 기업 고객 위주로 월간 또는 연간 단위 정액제로 전환하는 법무법인들이 늘고 있다. 부동산, 사업 개발 등 지속적인 서비스나 소비자 대상 생활 속 법률 자문, 서류 검색 등을 무제한으로 제공하는 구독 상품 역시 소규모 법률사무소나 로테크 기업에서 증가하고 있다. 매달 지출 금액의 예측 가능성을 높이려는 기업들과 법률 서비스 접근성이 낮았던 소비자, 소상공인들에게 인기가 있다. Rocket Lawyer는 한달 구독료 49.99달러에 법률 관련 문외와 계약서 등 문서 검색을 온라인으로 이용할 수 있는 서비스를 제공한다.

의료 서비스에서는 건강 관리와 질병 예방 관점의 상품들이 구독 모델로 등장하고 있다. 의료비 부담이 큰 미국에서는 매달 149달러에 수시로 건강검진을 받을 수 있고 스마트폰 앱을 통해 전담 의사와 상담할 수 있는 Forward라는 의료 구독 서비스가 노인층을 중심으로 인기를 얻고 있다. 독일의 스타트업 Baze는 고객이 홈 키트로 혈액을 채취하여 회사에 보내면 8종의 영양소 부족분을 분석하여 필요한 영양제를 큐레이션해서 배송해 준다. 최적의 영양 상태를 달성할 때까지 주기적으로 테스트를 반복하고 그에 맞는 영양제를 보내주는 구독 기반 서비스이다.

그림 37. Rocket Lawyer



자료: Rocket Lawyer, 대신증권 리서치센터

그림 38. Forward

Summary		Membership Includes:
MEMBERSHIP	\$149	✓ Unlimited visits with private physicians
INITIATION	\$0	✓ Genetic testing, real-time blood testing and body scans
TOTAL Billed Monthly	\$149/month	✓ Wellness monitoring for sleep, exercise, stress and more
		✓ High-touch care with 24/7 care team
		✓ Medical records in the palm of your hand
		✓ Appointments on time & easy to schedule

자료: Forward, 대신증권 리서치센터

금융 기관의 구독 상품 출시

금융 산업에서도 구독 상품 개발이 시도되고 있다. 미국의 한 설문조사에서는 57%의 소비자들이 금융 서비스를 구독할 의향이 있다고 응답했다. 단, 계좌 개설과 현금 카드 등 기본적인 은행 업무에 매달 비용을 부과하는 것에는 소비자들의 반감이 크다. 2011년과 2014년 Bank of America는 현금 카드 사용에 매달 5달러 수수료를 부과하기로 발표했다가 소비자들의 반대로 철회한 바 있다. 기존의 무료 서비스를 약간 개선하는 수준에서는 구독료 부과에 대한 거부감이 크고 확실하게 차별화된 서비스를 제공하는 것이 관건이다. 최저 투자금 기준이나 자문료 수준이 높은 자산 관리 서비스는 구독 모델을 접목하면 소비자 저변을 확대할 수 있다. 특히, 투자 성과에 상관 없이 분기별 또는 연간으로 위탁 자산의 일정 비율을 수수료로 지급하는 상품 구조에서는 수수료에 부담을 느끼는 소비자가 많다. 그런데 AI 기반 로보어드바이저 기술이 발달하면서 개인 재무상태 진단과 자산관리 부문에 구독 모델을 도입할 환경이 갖추어졌다.

미국의 소액 투자 앱 Acorns는 한달에 2달러의 구독료를 내면 노벨상 수상자 Harry Markowitz의 모델에 따라 배당금 재투자 및 자동 리밸런싱 서비스를 제공하는 퇴직연금 상품 Acorns Later를 출시했다. 초기 투자금은 단돈 5달러부터 가능하며 매일, 매주, 매월 단위로 원하는 금액을 반복 불입할 수 있고 언제든지 해지도 가능하다.

자산 규모 30억 달러 수준의 미국 온라인 증권사 Charles Schwab은 투자 자문업 최초로 구독 모델을 도입했다. 2019년 4월부터 기존 로보 어드바이저 투자 자문 서비스를 월 정액 서비스로 전환했다. 수수료 부과 방식을 투자 자산의 0.28%를 부과하는 정률제에서 월 30달러 정액제로 변경했다. 월 30달러로 자산 규모에 상관 없이 로보 어드바이저 서비스 및 자산 설계 전문가의 자문을 무제한으로 이용할 수 있다. 로보 어드바이저 서비스는 구독 모델로 전환한 지 3개월 만에 10억 달러 이상의 고객 자금을 유치했다. 기존에 로보 어드바이저를 포함하여 디지털 기반으로 운용하는 고객 자산 총액이 370억 달러였는데 3개월 만에 2.7% 증가한 것이다. 이 서비스는 본래 밀레니얼 세대가 수수료 기반의 자산 관리보다 정액제를 선호한다는 사실에 주목하여 그 동안 자산 관리 시장에서 소외되었던 연평균 소득 5~10만 달러 수준의 젊은 소비자를 타겟으로 출시한 것으로 알려졌다. 그런데 막상 서비스를 출시하자 고객 자산가의 유입도 늘었다. 구독 모델 전환 후 3개월 동안 가입한 고객의 평균 가계 자산은 그 이전 3개월 동안 가입한 고객보다 40% 많았다.

그림 39. Acorn Later

As easy as 1, 2, 3

You've earned the right to pay a predictable price to the people taking care of your money, so Acorns is \$1, \$2 or \$3 per month until you have \$1 million invested.

<p>\$1 / month</p> <p>Acorns Core</p> <p>Get started for a little with the original robo-investing plan.</p> <p>Automated Investing</p> <p>Invest the "Change" from everyday purchases with a pre-decided level of recurring investments, and have growth from compound interest.</p> <p>Smart Portfolios</p> <p>Constructed with help from a Nobel Prize-winning economist to automatically rebalance when the market moves.</p> <p>Grow Magazine</p> <p>The best money advice you never get.</p> <p>Found Money</p> <p>200+ top rewards cards so you where you shop.</p> <p>Here For You</p> <p>Our 100+ personal care teams. Prolonged and New York is here to help you grow wealth.</p>	<p>\$2 / month</p> <p>Acorns Core + Acorns Later</p> <p>All the features of Acorns Core, plus Acorns Later, the smart way to save for retirement.</p> <p>Under 3 Minutes</p> <p>You can set up the Acorns Later account in just a few taps.</p> <p>Your IRA</p> <p>We'll automatically roll over and contribute what's right for you.</p> <p>Automatic Updates</p> <p>As you adjust to retirement, your investments automatically shift to align with your goals.</p> <p>Recurring Contributions</p> <p>Set an automatic recurring contribution.</p> <p>Anytime, Anywhere</p> <p>Our smart teams help you a better life, even — on the go so you can set up.</p> <p>Assisted Rollovers</p> <p>If you have an old IRA, 401k, 403b, or 529 plan, our support team will help you roll it over to Acorns Later.</p>	<p>\$3 / month</p> <p>Acorns Core + Acorns Later + Acorns Spend</p> <p>Transforming you into a smart, Cash and Acorns card, plus Acorns Spend — a checking account that works both better.</p> <p>Instantly Save & Invest</p> <p>Real-Time Round-Up, automatic investment savings, custom Spend strategies, and more.</p> <p>Ease & Access</p> <p>Digital check deposit, mobile check deposit and check-cashing, free bank-to-bank transfers, scheduled pay or pay-on-behalf, and more.</p> <p>Earn More Money</p> <p>All the Found Money that comes with Acorns, plus up to 10% interest on your Acorns card and more.</p> <p>Spend Strategies</p> <p>Easy smart ways to save together while you spend.</p> <p>A Lot for a Little</p> <p>For most of us, money is hard to come by and we're not sure how to use it. Acorns is here to help you get it right.</p>
--	---	--

자료: Acorn, 대신증권 리서치센터

그림 40. Charles Schwab 투자 자문 구독 서비스

<p>Here are the features you can look forward to:</p> <ul style="list-style-type: none"> A diversified portfolio of ETFs chosen by experts and tailored to your goals 24/7 live support from US-based service professionals No commissions charged Unlimited 1:1 guidance from a CERTIFIED FINANCIAL PLANNER™ professional Powerful, interactive planning tool Digital financial plan for reaching your goals Fees Minimum investment to start 	<p>Schwab Intelligent Portfolios Premium™</p> <p>Automated Investing with Unlimited 1:1 Guidance</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ ✓ ✓ ✓ ✓ ✓ One-time \$300 initial planning fee and \$30/month for unlimited guidance \$25,000
--	---

자료: Charles Schwab, 대신증권 리서치센터

소비자 금융 구독 시장의 확대 가능성

소비자 금융 산업에서의 구독 모델 확대 가능성에 대해서는 시장 조사와 연구가 활발하게 이루어지고 있다. AI의 발달로 개인 맞춤형 재무 관리 플랫폼이 등장할 뿐만 아니라 금융을 뛰어넘는 이종 서비스와의 융합 구독 상품이 등장할 것으로 보인다.

2019년 Ernst & Young에서 미국 소비자 1,500명을 대상으로 컨조인트 분석을 실시한 결과, 소비자 금융 상품과 다양한 부가 서비스가 결합된 형식으로 구독 모델이 발달할 것으로 예상했다. 생애주기별 사건에 대비한 금융 상품과 관련 부가 서비스가 함께 제공되는 결합 상품이 있다면 구독할 의향이 있다고 응답한 소비자의 비중이 70%에 달했다. 연간 수수료를 내고 생애 사건에 대비한 금융 상품 및 자문·설계 서비스와 매일 모니터링할 수 있는 재무 관리 플랫폼을 이용하는 상품이다. 회계, 법률, 이벤트 플래닝 등 전문적인 서비스부터 기타 컨시어지 서비스(인테리어 디자인, 가구점, 요양기관, 보육시설 등)까지 해당 사건과 관련있는 서비스도 연결해 준다. 이와 같은 구독 기반의 결합 상품에 대한 관심도는 생애 사건별로 결혼(96%), 출산 및 육아(90%), 취직(83%), 자녀 대입(76%) 순이었다.

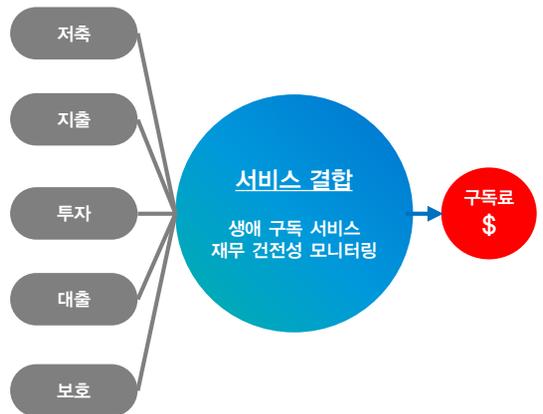
한편, 테크 플랫폼 기업들이 금융과 부가 서비스가 결합된 상품을 출시한다면, 금융 기관이 시장을 뺏길 우려도 있는 것으로 나타났다. 소비자들은 금융 기관과 테크 플랫폼 기업들이 금융 결합 구독 상품을 각각 출시한다면 금융 기관의 상품을 선호한다고 응답했다. 은행, 자산 운용, 보험 중에서는 자산 운용업의 고액 자산가 그룹에서 결합 구독 상품 수요가 8.2% 증가할 것으로 조사되었다. 반면, 테크 기업들이 금융 결합 구독 상품을 출시하고 금융 기관들은 출시하지 않는다고 가정했을 때, 일반 금융 상품보다 테크 기업의 구독 상품을 선호하는 비중이 나이대별로 4~8%인 것으로 나타났다.

그림 41. 개인 맞춤형 재무 관리 플랫폼



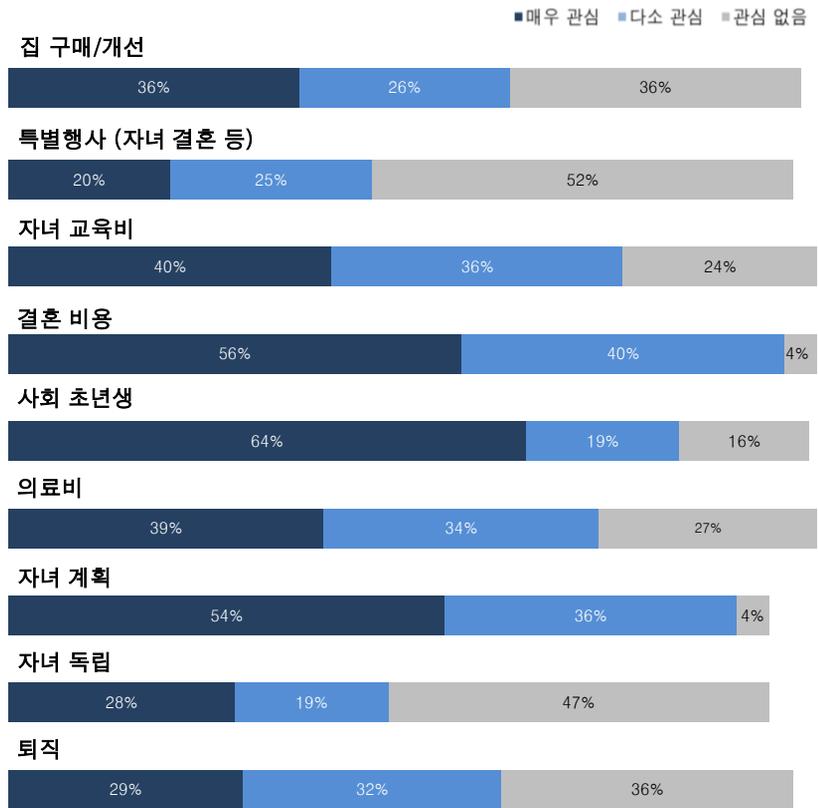
자료: EY, 대신증권 리서치센터

그림 42. 소비자 금융 산업에서의 구독 모델



자료: EY, 대신증권 리서치센터

그림 43. 생애 사건별 금융 결합 구독 상품에 대한 관심도



주: 응답자 중 최소 한 번 이상 서비스를 구독해 본 응답자의 비중
 자료: PYMNTS, 대신증권 리서치센터

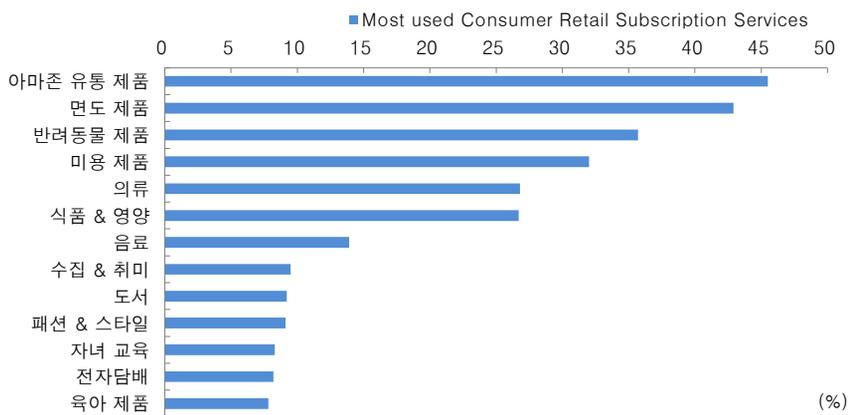
2020년 미국 전체
가구 절반이
아마존 프라임 고객

정기 배송형: 밀레니얼과 1인 가구에 소구하는 가성비 제품

정기 배송형 모델은 생활필수품을 중심으로 발달하고 있다. 2019년 PYMNTS의 조사에 따르면 미국에서는 생필품 구독 서비스에 대한 만족도가 82.4%로 음악 스트리밍(81.9%), 디지털 미디어(70.9%), 게임(68.4%) 보다 높았다. 특히 생필품 구독 만족도는 구독 기간이 증가할수록 함께 증가하는 경향을 보여 구독 기간 1달 미만 고객은 73.2%, 3~5년 고객은 94%를 나타냈다. 시장은 아마존이 지배하고 있는데 1년에 99달러를 내고 아마존 프라임에 가입하면 무료 배송과 함께 음악, TV, 영화 등 콘텐츠를 무제한으로 이용할 수 있다. 가입자는 매년 53%씩 성장해서 현재 미국 전체 가구의 38%를 차지한다. 포춘은 이 비중이 2020년 50%까지 증가할 것으로 예상했다. 아마존은 구독료 수입 외에 구독자의 자사 물 충성도를 높이는 효과도 얻고 있다. 아마존 프라임 고객의 소비 금액은 매년 1,100 달러로 프라임을 사용하지 않는 고객의 600 달러에 비해 두 배 가까이 높다. 타사의 콘텐츠 스트리밍 가격 정도라서 가입했다가 결국 물건을 더 사게 되는 식이다.

국내에서는 20~30대 1인 가구를 중심으로 생필품 정기배송이 유행하기 시작했으나 새벽배송 등 국내 e-Commerce의 발전으로 다양한 연령대로의 시장 확대가 기대된다. 아마존의 사례처럼 공급자는 마케팅 비용을 절감하고 충성 소비자를 가두는 효과까지 누릴 수 있기 때문에 제조사부터 유통업체까지 시장 진출이 가속화될 것으로 예상된다. 특히 유통과 물류 체계가 이미 잘 구축되어 있는 대형 유통업체가 경쟁우위에 있다. 또한 브랜드 로열티가 높아 구독자 이탈율이 낮게 유지될 수 있는 기업에게 유리하고, 제품이나 브랜드가 너무 많아서 소비자가 선택하기 위해 습득해야 하는 정보가 많은 경우에는 고도화된 큐레이션 서비스를 제공하는 기업이 성공할 것이다.

그림 44. 미국의 생필품 종류별 구독 인기 순위



주: 응답자 중 최소 한 번 이상 서비스를 구독해 본 응답자의 비중
자료: PYMNTS, 대신증권 리서치센터

생활필수품:
롯데칠성음료, 쿠팡,
이마트, 신세계

1조원 수준의 국내 생수 시장 2위인 롯데칠성음료는 2013년 업계 최초로 정기 배송 서비스를 시작했다. 국내 생수 시장이 생긴 이후 이후 20년 간 부동의 1위는 삼다수였다. 그러나 삼다수의 시장 점유율은 2015년 45.1%에서 2018년 40.2%로 하락했고 아이시스는 8.2%에서 13.1%로 증가했다. 삼다수는 자체 유통망이 없어 위탁 유통업체를 이용하는 한계를 갖고 있는데, 롯데는 전국적으로 촘촘한 유통망을 활용하여 생수 정기 배송 시장을 선점한 것이 성장 요인이었다. 아이시스 정기 배송 이용자 수는 최근 3년 간 매년 50% 이상 성장해왔고 올해 9월까지 정기 배송 매출액은 전년대비 100% 증가했다.

쿠팡은 1,000여 가지 상품의 정기배송 서비스를 운영 중으로 소비자가 배송일을 변경할 수 있게 해주고 최대 10% 할인 혜택까지 부여하여 유통업체의 혁신을 불러일으켰다. 그러나 전국적인 물류 시스템 구축에 막대한 투자금을 쏟아붓고 있어서 아직 적자 상태이다. 그러나 일단 인프라가 완성되고 생필품 구독이 대중화된다면 그 규모의 경제를 바탕으로 수익성이 대폭 개선되는 효과를 누릴 수도 있다. 이미 전국적인 유통망을 보유한 이마트 역시 마찬가지다. 이마트와 신세계 계열 유통사들의 온라인 몰은 SSG.COM으로 통합되어 있는데, 현대카드와 제휴한 SSG.COM 신용카드를 발급하면서 무료배송 쿠폰 100매와 할인쿠폰, 포인트 적립 혜택 등을 제공한다. 현재 유통업체마다 멤버십 선불 제도를 도입하고 카드사와 제휴한 자사의 신용카드를 출시하면서 무료배송 및 정기 배송 서비스를 그 혜택으로 제공하는 등 생필품 정기배송 시장 선점을 위한 경쟁이 치열하게 전개되고 있다. 앞으로 시장 지배적 사업자로 떠오르는 소수의 기업이 시장을 과점할 확률이 높을 것으로 예상된다.

그림 45. 쿠팡 정기배송



자료: 쿠팡, 대신증권 리서치센터

그림 46. 이마트 SSG 멤버십



자료: SSG, 대신증권 리서치센터

화장품:
아모레퍼시픽,
애경산업

화장품 업계에서는 아모레퍼시픽에서 ‘스테디’라는 마스크팩 정기배송 브랜드를 출시했다. 애경산업에서는 ‘플로우’라는 정기배송형 스킨케어 브랜드를 출시했는데 온라인 설문을 통한 개인의 피부 상태에 맞는 화장품 큐레이션 기능이 특징이다. 국내 화장품 기업들은 과거 방문판매 채널을 통한 고객 관리 경험을 바탕으로 고객 접점에서 사용자 경험을 극대화하는 서비스를 개발하기에 유리할 것으로 판단한다. 다수의 스타트업이 진입하고 있는 시장이지만, 브랜드 파워와 큐레이션 기술 개발에 투자를 집행할 역량을 보유하고 있다는 점도 강점으로 작용할 것으로 보인다.

**식품:동원홈푸드,
GS리테일**

식품 구독 시장도 고성장이 기대된다. 동원F&B 계열사인 동원홈푸드는 ‘더반찬’이라는 브랜드를 출시하고 고객이 선택한 식단을 원하는 날짜에 배송해 주는 서비스를 시작했다. 한 번에 보통 4일치를 주문하는 고객이 대부분이고 평균 결제 금액은 약 11만 원 선이다. 다이어트식이나 환자식, 영양제를 정기 배송해주는 스타트업들도 다수 생겼다. 스타트업 ‘닥터키친’은 특정 질환 때문에 식이요법이 필요한 소비자를 위한 맞춤형 식사를 배송한다. 의료진의 자문을 얻어 구성된 당뇨나 암환자에게 적절한 식단을 매일 배송하며, 2016년 서비스 출시 초반에 비해 주문량이 10배 증가하여 현재 월 5만개 이상 판매 중이다. 한편, 치아가 불편하고 소화기능이 약화된 고령층을 위한 실버푸드 시장이 2020년 16조원 규모로 성장할 것으로 예상되는데, 현재는 마트에 유통되거나 병원에 B2B 형태로 납품되고 있다. 앞으로 구독 모델 도입을 기대해볼 만한 시장이다.

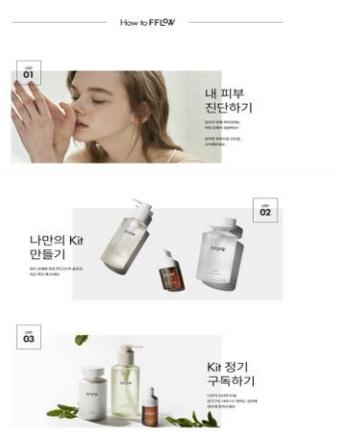
도시락 등 편의점 간편식에도 구독 시장이 형성될 것으로 보인다. 편의점 도시락 시장은 2012년 779억 원에서 2018년 3,500억 원으로 6년 만에 약 5배 성장했다. 젊은 직장인이나 학생들이 주요 대상으로, 학교나 직장 주변 영세 식당들의 영업에 타격을 줄 정도가 되었다. GS25는 2016년 도시락 예약 구매 서비스를 도입했고 CU는 도시락과 삼각김밥을 배달해준다. 주로 점심 시간대였던 이용 시간도 저녁 시간대까지 확대되고 있는 추세로, 점심이나 저녁식사를 꾸준히 편의점에서 해결하는 수요가 증가하고 있음을 알 수 있다. GS25에서는 올해 7월 한 달 간 이용 가능한 커피 정기 구독 상품을 선착순 3천명에게 판매했는데 8시간 만에 매진되었다. 앞으로 정기 구독 상품의 수익성을 검토 후 다양한 상품에 적용할 예정이라고 밝혔다.

그림 47. 아모레퍼시픽 ‘스테디’



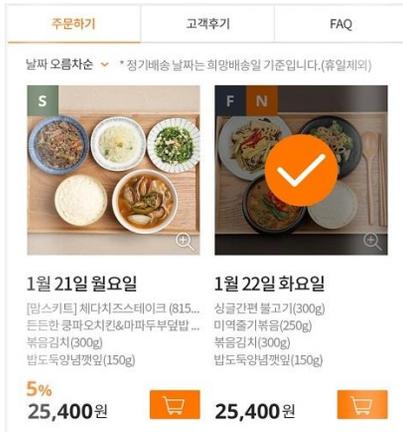
자료: 아모레퍼시픽, 대신증권 리서치센터

그림 48. 애경산업 ‘플로우’



자료: 애경산업, 대신증권 리서치센터

그림 49. 동원홈푸드 '더반찬'



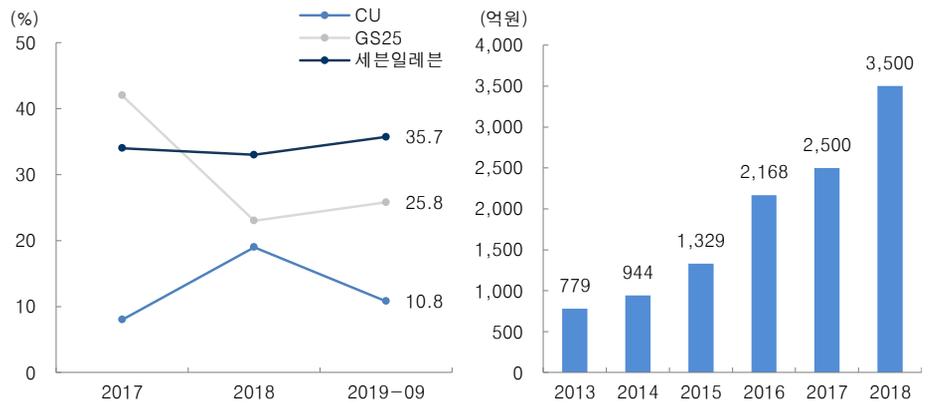
자료: 동원홈푸드, 대신증권 리서치센터

그림 50. GS25 커피 정기 구독



자료: GS25, 대신증권 리서치센터

그림 51. 편의점 도시락 시장 성장 추이



자료: 아시아경제, 대신증권 리서치센터

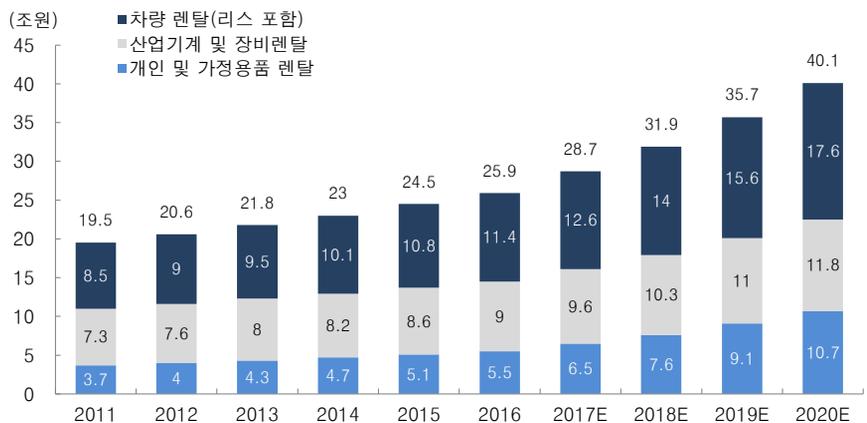
렌탈형: B2C 에서 B2B 까지 Everything-as-a-Service, XaaS

생활가전:웅진코웨이,
SK네트웍스, LG전자

초기 구입 비용이 높은 내구재 중 생활가전이나 자동차에 대한 렌탈 수요는 꾸준히 존재해 왔다. 최근의 특징은 대상 재화의 종류가 더욱 다양해지고 신기술을 활용한 고도화된 서비스가 가능해졌다는 것이다. 명품, 가구, 자동차 등을 렌탈하는 것은 공유경제의 성격도 내포한다. 여러명의 소비자가 나눠 쓰다보니 제품 수명주기에 따라 컨디션이 잘 유지되도록 관리하는 것이 서비스의 핵심이다. IoT의 발달로 모든 물건에 서비스가 접목되는 ‘Everything-as-a-Service, XaaS’ 트렌드가 부상하고 있는데, 렌탈하는 물건과 공급자, 사용자가 모두 연결되어 세심한 유지·관리 서비스가 가능해지기 때문에 다양한 내구재나 사치재 구독 시장이 고속 성장할 것으로 예상할 수 있다.

1인 가구와 여성의 경제활동참여율 증가, 기후 변화 등은 소형 가전, 공기청정기, 스타일러 등 새로운 가전제품과 유지·관리 서비스에 대한 수요 증가를 이끌고 있다. 결혼이 줄고 혼수 구입 수요가 감소하다 보니 대형가전이나 가구 렌탈 시장도 커지고 있다. 국내 가전 렌탈 업계 1위인 웅진코웨이는 그 제품군을 공기청정기, 매트리스, 안마의자 등으로 넓혀가며 기존의 판매 네트워크를 기반으로 꾸준히 성장 중이다. 2011년 이후 매출액은 연평균 5.8%, 영업이익은 12%씩 증가해왔다. 올해 M&A 시장의 이슈인 넷마블의 웅진코웨이 인수를 두고도 매출 변동성이 높은 게임 산업에서 안정적인 매출을 올리는 렌탈업을 인수하려는 전략이라는 평가다. SK네트웍스는 주유소 사업을 매각하고 AJ렌터카를 인수하며 가전제품과 자동차 렌탈업에 집중하는 모습이다. 과거 동양매직이 강점을 가진 주방가전 실적도 양호하지만 정수기, 공기청정기 등 렌탈사업이 최근 3년간 연평균 40% 성장하여 매출 상승을 이끌고 있다. LG전자는 2018년 생활가전 제품의 사후관리 서비스를 제공하는 ‘케어솔루션’을 출시하며 렌탈 사업을 생활가전 부문으로 확대했다. 세탁기, 식기세척기, 스타일러, 맥주제조기 등 타 브랜드보다 제품군이 훨씬 다양하다는 것이 강점이다. LG전자의 렌탈 매출은 2011년 198억원에서 2018년 2,924억원으로 급성장하고 있어 향후 생활가전 부문의 실적 개선이 기대된다.

그림 52. 국내 렌탈 시장 규모



자료: KT경제경영연구소, 대신증권 리서치센터

가구: **웅진코웨이, 현대렌탈케어, 한샘**

가구 업계에도 렌탈 바람이 거세다. 이케아(IKEA)는 한 철 쓰고 버리는 가구에서 재사용 가능한 렌탈 가구로 사업 전략을 완전히 수정했다. 일반 소비자와 기업을 대상으로 가구를 대여하는 상품을 실험중이고, 제품 디자인도 재사용과 업그레이드가 가능하도록 하며 소비자 대상 가구 수리 교육도 실시한다.

국내에서는 ‘라돈 침대’ 파문 이후로 매트리스 대여가 부쩍 늘었다. 웅진코웨이가 2011년 국내 최초로 시작하여 최근 6년간 평균 40%대 성장을 보이고 있다. 지난 1월에는 현대백화점 계열사인 현대렌탈케어도 매트리스 렌탈 서비스를 시작했고, 현대리바트의 가구 렌탈도 계획 중이다. 한샘은 매트리스나 주방 후드 청소를 대행해주는 ‘한샘 홈케어 서비스’를 출시했는데 2018년 매출이 1,857억 원으로 전년대비 5배 상승했다. 침대 시장 1, 2위 업체인 에이스와 시몬스를 위협할 정도로 성장한 침대 사업의 경쟁력을 바탕으로 곧 매트리스 렌탈 시장에도 진출할 예정이다. 앞으로 싱글족이 증가하고 IoT가 결합된 가구가 등장하면서 다양한 가구 종류로 렌탈 시장이 확장될 것으로 보인다.

그림 53. 웅진코웨이



자료: 웅진코웨이, 대신증권 리서치센터

그림 54. SK 네트웍스



자료: SK 네트웍스, 대신증권 리서치센터

그림 55. LG 전자



자료: LG전자, 대신증권 리서치센터

그림 56. 한샘 홈케어 서비스



자료: 한샘, 대신증권 리서치센터

자동차: 현대자동차, 기아자동차

자동차 구독은 기존의 렌터카나 리스와는 다르다. 일정 기간 구독료를 납부하면서 차종을 바꾸어 탈 수 있고 차량 관리, 보험 등은 자동차 회사에서 맡는 식이다. 해외에는 이미 다양한 상품이 출시되어 있고, 국내에서도 현대자동차와 기아자동차가 구독 상품을 출시했다. 심지어 볼보는 2025까지 생산하는 차량의 절반을 구독 서비스로 선보일 계획이라고 발표했다. 그런데 차량 구독 서비스의 지속가능성에 대해서는 논란이 있다. 제조사 입장에서 고비용 구조를 유지해야 한다는 것이다. 실제로 캐딜락은 2017년 미국 뉴욕 도심, 달라스 중심가, LA 등에서 월정액 1,800달러에 구독 서비스를 시작했으나, 2018년 11월에 수익성을 이유로 서비스를 종료했다.

그러나 자동차 제조사 입장에서는 차량 공유의 확산으로 기존 자동차 산업의 패러다임이 위협받는 상황에서 공유업체를 배제한 사업 모델을 만들 필요성이 높아지고 있다. 또한, 차량 구독 자체로 수익을 내기 보다는 소비자에게 체험 기회를 제공함으로써 향후 자사 차량의 구매를 유도하고 사용자 데이터를 축적하려는 목적도 있다. 글로벌 완성차 업체들은 자동차를 소유하고 운전하는 즐거움을 누리던 시대에서 차량을 빌려 사용하는 시대, 더 나아가 자율주행 시대로의 이행 과정에 있다. 자동차 제조 및 판매업에서 이동 서비스 사업(MaaS, Mobility-as-a-Service)으로 전략을 선회하고 있으며, 그 과정에서 시장 주도권을 선점하기 위해 차량 공유와 구독 서비스를 도입하고 있는 것으로 보인다.

중장비: 캐터필러, 두산밥캣

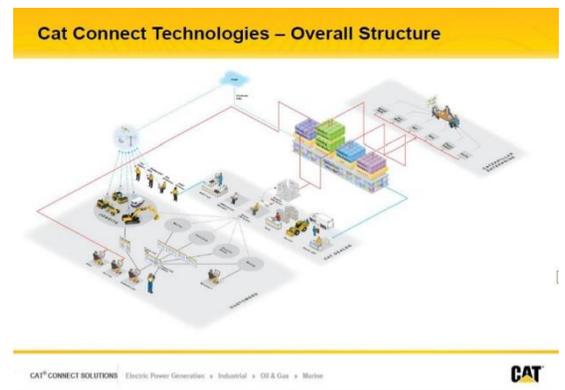
렌탈형에서 고성장이 기대되는 또다른 분야는 B2B 시장이다. 기계, 설비, 선박 등 기업 입장에서 초기 투자 비용이 부담스럽고 사후 관리 비용 또한 높은 제품에 서비스를 결합하여 구독 방식으로 제공하는 사례가 나타나고 있다. 미국의 캐터필러(Caterpillar)는 자사의 중장비에 센서를 부착하여 사용 패턴 모니터링, 장비 추적, 유지·보수 일정 관리 등 서비스를 제공하는 ‘Cat Connect Solutions’를 구독 방식으로 운영중이다. 두산밥캣 역시 미국 시장에서 주오라의 반복 결제 솔루션을 도입하고 구독 사업을 진행하고 있는 것으로 알려졌다. 특히 선진국에서의 수요가 높은 소형 건설장비의 경우, 지역별 딜러가 제조사로부터 제품을 구입하고 최종 소비자에게 렌탈하는 방식의 판매가 일반적이어서 사후 서비스를 결합한 구독 모델이 접목되기에 유리한 분야이다. 모든 기계 장치가 센서로 연결되고 원격 제어 가능한 스마트 팩토리가 발전함에 따라 이와 같은 기계·설비와 서비스 결합 모델에 대한 렌탈 수요는 더욱 증가할 것이다.

그림 57. 현대자동차 ‘현대셀렉션’



자료: 현대자동차, 대신증권 리서치센터

그림 58. 캐터필러 ‘Cat Connect Solutions’



자료: 캐터필러, 대신증권 리서치센터

구독경제의 숨은 조력자, Subscription Management

구독 관리:웅진, 솔트룩스

구독 사업 자체 외에도 구독경제 생태계에서 중요한 참여자로 떠오르고 있는 구독 관리(subscription management) 분야가 크게 성장할 것으로 전망한다. 스타트업부터 대기업까지 구독 모델 도입이 증가할수록 관련 업무에 대한 아웃소싱 수요가 커질 수 밖에 없기 때문이다. 구독경제가 일찍 발달한 미국에서는 이미 빠른 속도로 성장하고 있는 시장인데, 우리나라에서도 다양한 유형의 구독 사업들이 등장함에 따라 새롭게 발달할 산업으로 기대된다.

구독 관리에서 특히 복잡하고 중요한 영역이 반복 결제를 관리하는 부분이다. IoT 기반으로 고객의 사용 패턴에 따라 과금하는 것은 매우 복잡한 과정이며, 이종 산업 간 융합된 상품이 출시되는 트렌드는 구독료 산정을 더욱 어렵게 하는 요인이다. 특히, 모바일 기반의 구독 상품이 많아지면서 클라우드를 활용한 구독 및 반복 결제 솔루션에 대한 수요가 증가하고 있다. MGI Research는 결제 소프트웨어(AMP, Agile Monetization Platform) 시장 규모(TAM, total addressable market)가 2020년까지 1,020억 달러 규모로 증가할 것이라고 예상했다. 미국에서는 오라클, SAP 같은 전통적 ERP 솔루션 기업부터 세일즈포스, 주오라 같은 최근 성장한 구독 솔루션 기업은 물론 Aria Systems, Recurly, Chargify, Chargebee 등 스타트업들까지 AMP 시장에 가세하고 있다.

그러나 국내에서는 아직 용어조차 정의되지 않았고 ERP 솔루션은 거의 외국 기업에 의존하고 있는 상황이라, 기존에 구독 사업 운영에 강점을 가진 기업이 통합 시스템을 구축하는 형태로 구독 관리 시장을 형성하기 시작한 단계이다. 웅진은 중장비 렌탈 업체에 '렌탈영업관리시스템(WRMS)'을 구축하는 사업을 진행 중이다. 아마존웹서비스(AWS)를 기반으로 자산 및 재고 관리, 사용량 기반 과금 시스템, 고장 수리 프로세스 등 건설용 중장비를 위한 렌탈 관리 시스템을 구축해 주고 고객관계관리 컨설팅까지 해준다.

큐레이션 역시 구독 사업 모델에 차별화된 부가가치를 제공하는 기능으로서 AI와 빅데이터의 발달과 함께 성장이 기대되는 영역이다. 국내에서 AI 관련 특허를 가장 많이 보유한 솔트룩스는 '콘텐츠 맞춤 추천 및 개인화 솔루션' 및 '클라우드 기반 데이터 수집·분석과 인지분석 서비스'를 제공하는 기업이다. KBS, KT Olleh TV, 지니뉴스 등에 콘텐츠 맞춤 추천 솔루션을 공급했고 NH농협은행 인공지능 음성 상담 서비스 및 국가기관 빅데이터 분석시스템 등을 구축했다. 2000년 설립 이후 2015년부터 3회에 걸쳐 국내 VC들의 투자를 유치했다. 매출이 연 20%씩 꾸준히 성장하여 2018년 155억 원을 기록했고 클라우드 기반의 구독형 서비스 매출이 증가하고 있다. 국내에 몇 안되는 AI 원천 기술 보유사로 연내 기술특례상장을 추진 중이며 기업가치는 1,200억~1,300억 원 수준이 될 것으로 예측된다.

그림 59. 웅진



자료: 웅진코웨이, 대신증권 리서치센터

그림 60. 솔트룩스 뉴스 큐레이션 (지니뉴스)



자료: 지니뉴스, 대신증권 리서치센터

2. 요약 및 결론

산업별로 속도는 다르지만 구독 비즈니스 모델은 전 산업에 적용될 것

소비자 반응을
지속적으로 수용하는
새로운 가치사슬로의
이동

2018년 4월 주오라가 뉴욕 증시에 상장할 때, 창업자 티엔 추오는 ‘엄청난 마진을 남기는 히트 상품을 만들겠다는 것은 낡은 생각이다. 구독자를 모아 반복적 매출을 만들어야 한다’라고 했다. 4차 산업혁명 시대에는 공급자가 일방적으로 제품이나 서비스를 제공하던 단선형의 가치사슬에서 벗어나 소비자와 지속적으로 교류하는 가치사슬로 이동하고 있다. 2010년대 들어 소비자와의 반복적 관계 형성을 통한 구독 매출로 실적이 개선된 기업들이 나타나고 있다. 그러나 아직 이익 측면에서 검증되지 않은 기업들도 있다. 본 보고서는 앞으로 구독 사업을 영위하는 기업 중에 누가 살아남을 것이며, 궁극적으로 구독 모델 자체는 존속할 것인지에 대해 고찰해 보았다.

구독 사업의 초창기 모델인 콘텐츠 스트리밍은 전 세계 시장에서 자리를 잡았다. 클라우드 게이밍 플랫폼이 등장함에 따라 적용 범위는 더 넓어질 것이다. 글로벌 거대 콘텐츠 플랫폼 간의 격전에서 누가 시장점유율을 더 빠르게 높여가는지가 관전 포인트이다. 소프트웨어 기업의 구독형 SaaS로의 진화 역시 클라우드 환경을 맞아 더욱 가속화될 것이다. 금융, 법률, 의료 등 전문 지식 서비스 영역에서의 구독 사업은 초기 단계로 아직 개발의 여지가 많이 남아있다. 미국을 필두로 시장 개척을 위한 다양한 연구와 시도가 이루어지고 있어, 혁신적인 사업 모델이 점점 더 많이 등장할 것으로 기대된다.

미국에서 주류로 자리잡은 생필품 정기배송은 온라인 쇼핑 인프라와 배송 네트워크가 잘 갖춰진 한국에서도 크게 성장 가능한 분야이다. 기존의 유통 대기업과 e-Commerce 기업 간 시장 선점을 위한 경쟁이 치열하게 벌어질 것으로 예상된다. 화장품, 식품, 각종 취미용품 등 소비자들이 다양성을 추구하는 소비재 분야도 큐레이션 서비스나 가성비 등을 앞세워 고성장을 기대해볼 만 하다.

인구구조의 변화와 사후 관리 서비스에 대한 수요 증가로 생활가전과 가구 렌탈 역시 꾸준히 성장할 것으로 보인다. 성장 동력의 한계에 마주한 기존 제조기업들이 렌탈 시장에 적극적으로 참여하면서 경쟁이 격화될 것이다. 차량 구독 시장은 자동차 제조업에서 운송업으로 업역을 넓혀가고 있는 글로벌 완성차 업계의 움직임에 따라 제조사의 수익성과는 별개로 시장이 확대될 것이다. B2B 중장비 시장에서의 렌탈과 사후 관리 결합 모델은 IoT와 스마트 팩토리의 발달에 따라 빠르게 성장할 것으로 예상된다.

기업들의 구독 모델 도입 확산에 따라 구독경제 생태계에서 중요한 부분을 차지하게 될 구독 관리 및 큐레이션 서비스 제공 업체들이 크게 성장할 것이다. 기존의 기업용 소프트웨어 제조사들부터 구독 사업에 최적화된 솔루션을 제공하는 스타트업들까지 시장 진입이 가속화되고 있으며, 특히 AI와 빅데이터 분석 분야는 시장 초기인만큼 고성장이 가능할 것으로 전망한다.

나만의 맞춤 제품과 서비스를 공급받는 시대

ID로 통하는 시대가 온다

구독경제는 5G, 빅데이터, IoT, AI 등 기술 측면의 발달과 더불어 인구구조, 사회문화의 변화에 따라 나타난 새로운 비즈니스 패러다임이다. 기술이 발달하면서 정교하게 개인화된 서비스가 가능해졌고, 하나의 물건을 소유하거나 동일한 서비스를 계속 이용하기 보다는 소비자 개개인의 소비 패턴과 사용 경험에 따라 계속 진화하는 ‘다품종 소량생산’형 제품과 서비스를 추구하는 것이 구독경제의 본질이다.

소비자가 월 납부 금액이 적기 때문에 부담없이 신청했다가 서비스가 마음에 들지 않으면 쉽게 구독을 취소한다든지, 소비자들의 가성비 니즈를 맞춰주기 위해 기업이 무리한 비용 구조를 유지해서 수익성이 악화되는 점은 구독경제의 맹점이다. 소비자 만족 극대화 와 기업의 수익성 극대화라는 위험한 외줄타기에서 균형을 잘 맞추는 기업만이 반복적 매출과 수익을 발생시키는 데에 성공할 수 있다.

구독 사업에 경쟁 우위를 지닌 기업이 기존 기업을 위협하는 상황도 발생할 수 있다. ‘구독 사업자’라는 새로운 플랫폼이 등장함에 따라 제조사나 서비스 제공업자보다도 플랫폼사가 막대한 권한을 갖게 될 수 있기 때문이다. 새로운 소비 행태와 유통 채널에 대비하지 않는 기존 기업들은 시장을 뺏길 수도 있다. 이종 산업 간의 ‘번들링’은 구독 모델 접목이 어려운 분야에 기회가 될 수 있지만, 구독 사업 경쟁력 열위에 있는 기업에게는 위협이 될 수도 있다. 은행 계좌에 월 사용료를 부과하고 쇼핑, 미디어 스트리밍, 휴대폰 보험, 할인 쿠폰 등 여러가지 서비스를 묶어서 제공하는 식이다. 구독료 부과에 소비자 거부감이 큰 분야는 이러한 방식으로 구독 수입을 창출할 뿐만 아니라 충성 고객을 양성할 수 있지만, 다양한 서비스군을 보유하고 있는 구독 기업이 시장에 진입한다는 것은 기존 기업의 협상력을 저하시키고 시장 지배력을 앗아가는 결과를 초래할 수도 있기 때문이다.

이러한 위험 요인에도 불구하고 기술 평준화로 수많은 제품이 비슷한 성능을 구현하고 있는 현재의 산업 환경에서는 고객과의 신뢰 관계를 구축하고 차별화된 경험과 지속적인 서비스를 제공하는 구독경제가 확산될 수밖에 없다. 구독경제에서 소비자는 자신의 계정, 즉 ID를 갖게되고 공급자는 이 계정을 꾸준히 관리하게 된다. 공급자에게 소비자란 유통 채널을 통해 자사의 제품을 구입한 불특정 다수의 구매자가 아니라, 하나의 이름과 정체성을 가진 오랜 고객이 되는 것이다. 구독경제 가치사슬을 구성하는 모든 요소들은 이 ID를 오랫동안 유지하기 위해 기능하는 것들이다. 인터넷이 보급되며 전 국민이 갖게된 ID는 이제 이메일 뿐만이 아니라 각종 물건과 서비스를 이용하기 위한 멤버십으로 그 역할을 넓히게 될 것이다. 『The Membership Economy』의 저자 Robbie Baxter는 소유에서 멤버십으로의 변화를 “현대 시대의 산업 혁명과 같은 것”이라고 했다. 디지털 비즈니스 모델에서 파생되기 시작한 구독경제는 4차 산업혁명 시대 비즈니스의 스탠다드가 될 것이다.

Appendix. 관심기업 List

(단위: 십억원, 백만달러)

유형	기업	주가 (원, 달러)	시가 총액	수익률 (%)				연도	실적		
				1개월	3개월	6개월	12개월		매출액	영업이익	당기 순이익
펠어비스	PC 모바일게임·콘솔 게임 소프트웨어 개발 및 공급 (검은사막, 검은사막M 등) 검은사막 클라우드 버전 출시	185,300	2,413	-12.59	-0.38	-4.97	-5.94	2019F	570	165	149
								2020F	689	248	210
								2021F	799	303	250
더존비즈온	기업 정보화 소프트웨어 솔루션·서비스 제공 기업 구독형 기업 비즈니스 통합 플랫폼 제공	71,400	2,119	-0.28	22.47	7.37	44.24	2019F	259	64	50
								2020F	298	75	59
								2021F	341	88	69
웹케시	고객 규모 맞춤형 B2B 핀테크 비즈니스 플랫폼 제공 기업 소기업용 경리업무 솔루션 경리나라 제공	46,350	314	-11.21	16.02	-27.35		2019F	-	-	-
								2020F	-	-	-
								2021F	-	-	-
리디북스 (비상장)	한국 전자책(e-book) 서비스 전문 기업 전자책 무제한 구독 서비스 제공	-	700	-	-	-	-	2019F	-	-	-
								2020F	-	-	-
								2021F	-	-	-
Charles Schwab	미국 1위 온라인 증권사 기존 로보 어드바이저 서비스를 정률제(0.28%)에서 정액제(\$30)로 변경	50	63,677	18.7	29.5	19.1	10.7	2019F	10,708	4,908	3,569
								2020F	10,630	4,546	3,277
								2021F	11,312	5,062	3,535
무제한 이용형 Adobe Inc.	포토샵, 플래시, 아크로벳 등 미국 소프트웨어 개발 및 공급 기업 자사 소프트웨어 플랫폼을 구독 모델로 전환	310	149,837	14.0	8.0	13.2	24.3	2019F	11,152	4,454	3,857
								2020F	13,156	5,454	4,752
								2021F	15,189	6,414	5,566
Microsoft Corporation	Windows, MS 오피스, Azure, Xbox 등 글로벌 하드웨어 및 소프트웨어 기업 오피스, 클라우드 사업에 구독 모델 적용	151	1,154,849	6.0	9.6	21.2	37.4	2019F	140,340	49,589	41,394
								2020F	156,252	55,347	46,210
								2021F	174,650	63,372	52,805
Netflix, Inc.	글로벌 영상 스트리밍 OTT 기업 월정액 기반 영상 스트리밍 서비스 제공	315	137,900	11.9	6.0	-9.9	9.0	2019F	20,134	2,631	1,516
								2020F	24,546	3,976	2,501
								2021F	29,081	5,505	3,776
salesforce.com, inc.	클라우드 기반 기업 비즈니스 소프트웨어 개발 및 공급 기업 마케팅/고객 관계 관리(CRM) 등 자사 소프트웨어 구독 기반으로 제공	163	142,855	5.0	4.5	6.5	16.6	2019F	16,905	2,785	2,446
								2020F	20,911	3,753	2,942
								2021F	25,023	4,845	3,835
Shopify, Inc.	전자상거래 소프트웨어 플랫폼 개발 및 서비스 제공 기업 월정액 기반으로 전자상거래 업체에게 결제수단, 마케팅 등 플랫폼 제공	337	34,908	7.8	-14.0	23.5	126.0	2019F	1,558	35	22
								2020F	2,129	76	112
								2021F	2,858	174	213
Workday, Inc.	클라우드 기반의 재무 및 인사관리 솔루션 제공 자사 솔루션 구독 기반으로 제공	179	29,376	13.3	-4.6	-11.9	23.3	2019F	3,591	446	420
								2020F	4,407	628	570
								2021F	5,323	852	762

자료: 퀀티와이즈, Factset, 대신증권 리서치센터

(단위: 십억원, 백만달러)

유형	기업	주가 (원, 달러)	시가 총액	수익률 (%)				연도	실적		
				1개월	3개월	6개월	12개월		매출액	영업이익	당기 순이익
정기 배송형	아모레퍼시픽	189,000	11,049	17.39	52.42	5	13.51	2019F	5,588	455	334
		화장품 및 생활용품 기업						2020F	6,046	571	420
		마스크팩 정기 구독 서비스 '스테디'						2021F	6,515	660	491
	애경산업	27,750	733	-0.36	-9.9	-37	-46.12	2019F	685	59	45
		화장품 및 생활용품 기업						2020F	719	69	53
		2주에 한 번 화장품을 정기 배송 서비스 '플로우' 출시						2021F	747	76	58
	동원F&B	225,000	868	-3.64	3.45	-13.13	-21.33	2019F	3,025	101	68
		일반식품, 조미유통, 사료 제조 및 판매 기업						2020F	3,269	113	76
		반찬 정기배송 서비스 '더 반찬' 출시						2021F	3,500	124	85
	롯데칠성	134,500	1,075	-9.43	5.08	-25.28	-7.81	2019F	2,496	125	-14
		음료, 주류 제조 및 판매 기업						2020F	2,586	141	67
		롯데칠성물 음료 정기배송 서비스 출시						2021F	2,686	158	80
이마트	131,000	3,652	13.91	12.93	-8.07	-32.47	2019F	19,011	215	209	
	식품, 가전 등 생활용품 유통기업						2020F	20,298	299	254	
	국내 유통업체 선도업체로 자사에서 사용가능한 멤버십 선불제도 및 신용카드 출시						2021F	21,582	364	309	
신세계	281,500	2,771	20.56	21.34	-5.54	-0.88	2019F	6,305	427	867	
	신세계 그룹의 백화점 계열 기업						2020F	6,831	494	319	
	이마트와 통합 쇼핑몰 SSG.COM 및 SSG 멤버십 출시						2021F	7,316	551	371	
GS리테일	38,100	2,934	-1.8	-1.3	10.43	1.06	2019F	9,048	224	157	
	편의점, 슈퍼마켓, H&B 스토어 등 소매유통 기업						2020F	9,495	258	187	
	GS25 내 커피 구독 서비스 '카페25' 출시						2021F	9,922	291	214	
Amazon.com	1,782	883,312	-0.6	0.3	0.4	5.4	2019F	279,092	13,423	10,438	
	전자상거래를 기반으로 하는 IT 기업						2020F	330,680	18,097	14,041	
	아마존 프라임 멤버십으로 무료 배송 및 음악, 영화 등 콘텐츠 무제한 이용						2021F	386,221	26,279	21,053	
SK네트웍스	5,720	1,420	-1.55	7.52	19.67	16.02	2019F	14,163	245	66	
	자동차·가전 렌탈, 에너지·휴대폰 유통 기업						2020F	14,481	275	104	
	동양매직, AJ렌터카 인수를 통한 렌탈 사업 부문 강화						2021F	14,941	303	134	
웅진코웨이	89,600	6,612	-0.78	8.87	16.82	17.28	2019F	3,018	553	406	
	생활 및 환경 가전 렌탈 기업						2020F	3,299	605	439	
	정수기, 청정기, 매트리스 등 생활가전 렌탈 1위						2021F	3,534	652	476	
LG전자	69,900	11,439	1.3	16.89	-9.22	-5.28	2019F	62,697	2,605	1,076	
	생활가전, 모바일기기, 차량용 디스플레이 및 부품 등 제조 기업						2020F	65,816	2,904	1,547	
	가전제품 렌탈 및 관리 서비스 '케어솔루션' 제공						2021F	69,140	3,319	1,989	
렌탈형 한샘	63,700	1,499	1.59	5.46	-24.26	4.77	2019F	1,715	50	36	
	부엌가구 제조, 유통 및 인테리어가구 등 유통 기업						2020F	1,824	81	68	
	매트리스 렌탈 및 케어 서비스 제공						2021F	1,948	107	88	
두산밥캣	31,300	3,138	-2.34	-12.2	-5.3	-11.71	2019F	4,448	483	294	
	건설용 기계 및 이와 관련된 부품, 건						2020F	4,593	503	322	
	건설기계장비 렌탈 및 사후 관리 서비스 제공						2021F	4,709	524	340	
현대차	121,000	25,854	-1.22	-4.35	-9.7	21	2019F	104,925	3,559	3,414	
	자동차와 자동차부품 제조 및 판매 기업						2020F	108,384	4,735	4,456	
	GENESIS SPECTRUM, Hyundai Selection 등 월 구독 모델 출시						2021F	112,258	5,248	4,922	
Caterpillar Inc.	145	79,986	2.4	22.9	19.1	11.1	2019F	54,149	8,233	6,228	
	글로벌 건설/광산 장비, 가스 엔진, 공업용 가스터빈 생산 기업						2020F	51,567	7,851	5,739	
	중장비 렌탈 사업 영위						2021F	51,931	7,972	5,687	
구독 관리	웅진	1,360	101	-9.9	2.3	-34.8	-39.6	2019F	-	-	-
		투자사업, IT유지보수 및 컨설팅, 도소매업 영위						2020F	-	-	-
		중장비 렌탈 업체에 '렌탈영업관리시스템(WRMS)'을 구축						2021F	-	-	-
솔트룩스 (비상장)	-	100	-	-	-	-	2019F	-	-	-	
		클라우드 기반 인공지능, 데이터사이언스 플랫폼 개발 및 공급 기업						2020F	-	-	-
		기업용 SaaS 큐레이션 솔루션 제공						2021F	-	-	-

자료: 퀀티와이즈, Factset, 대신증권 리서치센터

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 장기전략리서치부 미래산업팀)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research&Strategy본부의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.