



## 난 너를 위해 ♪ 원티드랩

### 0. Summary

#### 1. 산업 분석

#### 2. 기업 분석

#### 3. 투자포인트 1: 수시채용 확대, 동사로의 수혜가 쏟아진다

#### 4. 투자포인트 2: 깃스, 프리랜서 시장 성장에 올라타다

#### 5. Issue & Risk

#### 6. Valuation – PER Method

#### 7. Appendix

(단위: 백만 원)	2018	2019	2020	1Q21	2Q21	3Q21	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
영업수익	3,358	8,427	14,696	5,703	7,768	9,005	32,861	51,530	71,843	96,344	125,717
영업수익 YoY (%)		150.97%	74.38%	93.29%	141.24%	130.31%	123.60%	56.81%	39.42%	34.10%	30.49%
영업비용	6,947	14,318	19,938	5,294	5,802	6,480	27,617	38,559	52,786	70,097	92,811
영업이익	(3,589)	(5,891)	(5,241)	409	1,966	2,525	5,243	12,971	19,057	26,247	32,906
OPM(%)	-106.88%	-69.90%	-35.67%	7.17%	25.31%	28.04%	15.96%	25.17%	26.53%	27.24%	26.17%
기타수익	60	74	77	9	29	67	105	65	65	65	65
기타비용	N/A	15	58	0	92	85	177	57	57	57	57
금융수익	N/A	102	143	24	N/A	N/A	24	104	104	104	104
금융비용	N/A	2,547	4,187	3,016	N/A	N/A	3,016	687	687	687	687
법인세비용차감전이익	(3,589)	(8,277)	(9,267)	(2,575)	1,903	2,507	2,178	12,396	18,483	25,672	32,331
법인세비용	0	0	0	0	0	8	8	0	2,727	4,066	5,648
당기순이익	(3,589)	(8,277)	(9,267)	(2,575)	1,903	2,499	2,170	12,396	15,755	21,606	26,683
NPM(%)	-106.88%	-98.22%	-63.06%	-45.16%	24.50%	27.75%	6.60%	24.06%	21.93%	22.43%	21.22%

### Rating

## Buy

목표주가: 50,900 원

현재주가: 35,500 원

상승여력: 43%

### 12M 추가추이

시가총액 3,339 억원



### Balance sheet data ('20)

순자산 -293 억원

PBR N/A 배

ROE N/A %

### Earning data ('20)

PER N/A 배

EPS -1,596 원

당기순이익 -93 억원

### 주요 주주

이복기 16.44%

황리건 10.07%

김세훈 5.64%

남송현 2.22%

### SMIC Team 4

팀장 43 기 김지현

팀원 43 기 윤서영

44 기 김주희

44 기 안현빈

44 기 장우혁

## Summary

**국내 유일 AI 매칭 플랫폼:** 동사는 2015년 설립된 AI 매칭 플랫폼 기업이다. 동사는 설립 이후 폭발적으로 성장해 올 8월 코스닥에 상장하였으며, 흑자전환에 성공해 3분기 기준 28%의 영업이익률을 보여주고 있다. 동사의 매칭 플랫폼은 수시채용, 상시채용으로의 트렌드 변화에 따라 구조적 수혜를 입을 것으로 기대되며, 신사업인 원티드 깍스를 통한 프리랜서 매칭 시장 내에서의 가파른 성장도 예상된다. 현재 주가 기준 Fwd PER은 28배로, ZipRecruiter, Atrac 등 Peer의 159배, 67배 대비 저평가되어 있다.

**투자포인트1. 수시채용 확대, 동사로의 수혜가 쏟아진다:** 국내 채용시장은 대규모 공채에서 수시채용으로 전면적인 구조 개편 중이다. 이러한 전환이 가장 확연하게 나타나는 곳은 스타트업을 중심으로 한 IT직군 시장이다. 그러나 기존의 광고, 헤드헌터 모델은 IT직군 시장의 니즈를 제대로 충족시키지 못했다. 이는 스타트업을 중심으로 한 IT직군 생태계의 특성을 제대로 파악하지 못했기 때문이다. 동사는 누구도 집중하지 않던 그들의 고충을 해결하고자 AI매칭과 최적의 사업모델을 통해 구조적 비효율을 해결하고 신시장을 창출한 플레이어다. 그리고 기존의 강점을 기반으로, non-IT직군으로의 확장까지 기대된다. 메가트렌드 아래 다양한 수혜 후보들이 거론된다. 그러나 동사만큼 제대로, 효율적으로 수혜를 소화할 플레이어는 전무하다.

**투자포인트2. 깍스, 프리랜서 시장 성장에 올라타다:** 각 이코노미로 대표되는 프리랜서 시장은 가치관의 변화, 업무의 전문화 등의 요인으로 빠르게 성장하고 있다. IT(개발 등)는 프리랜서 시장의 약 절반을 차지하는 업무로, 프리랜서 시장의 성장을 견인한다. 이러한 IT 프리랜서 업계에서는 숙련된 개발자의 수급 불균형이 갈수록 심화되고 있다. 대기업의 경우 높은 연봉을 지불하고 실력이 뛰어난 개발자를 정규직으로 영입할 수 있으나, 규모가 작은 스타트업은 개발자의 높은 임금 문제로 고숙련 개발자를 쉽사리 정규직으로 고용할 수 없다. IT 프리랜서 시장은 이 틈을 파고 들어 빠르게 성장하고 있다. 이러한 상황에서 스타트업을 이미 고객으로 확보하고 있는 동사는 자사 플랫폼인 원티드 깍스에서 전담 매니저 제도 등 양질의 매칭 서비스를 제공하면서 시장에서의 우위를 다져 나갈 것이다.

**Valuation – PER Method:** 2022E EPS 1,318원에 Target PER 38.6x를 곱한 50,900원을 목표 주가로 제시하며, 현재주가 대비 상승여력은 43%다. Target PER은 국내 채용 광고 플랫폼인 사람인에이치알과 일본의 AI 매칭 플랫폼인 Atrac의 Fwd PER로부터 산출하였다. 목표 주가에 대한 2023년~2025년의 Implied PER은 30.4, 22.2, 17.9로 동사의 중장기적인 성장 잠재력 대비 본 보고서에서 제시한 목표주가는 보수적인 수치로 볼 수 있다.

# 1. 산업 분석

## 1.1. 국내 채용 시장 분석

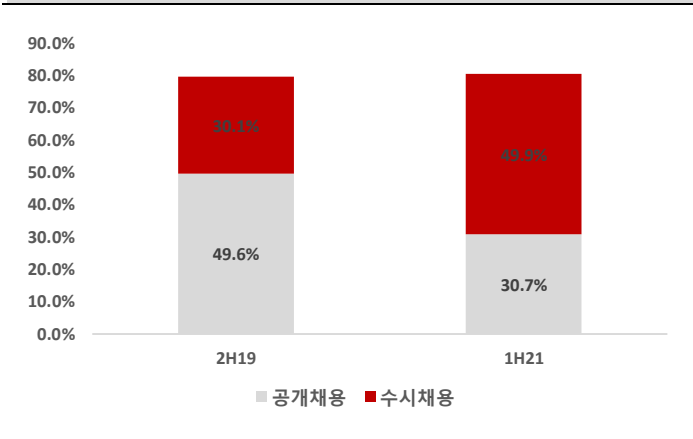
**공개채용 비중 감소  
수시채용 비중 증가**

과거 국내 채용 시장은 대부분 공개 채용이었으며 매우 적은 빈도로 수시 채용이 이루어졌다. 그러나 최근에는 공채 비중이 감소하고 이에 따라 수시 채용 비중이 증가하고 있다. 시장의 변화 속도가 빨라질수록 즉각적으로 대응할 수 있는 인력에 대한 수요가 높아졌기 때문이다. 공개채용 비중은 2019년 하반기 기준 49.6%에서 2021년 상반기 30.1%로 떨어진 데 반해, 수시 채용은 동 기간 30.7%에서 49.9%로 증가하였다.

**프리랜서 시장도  
성장**

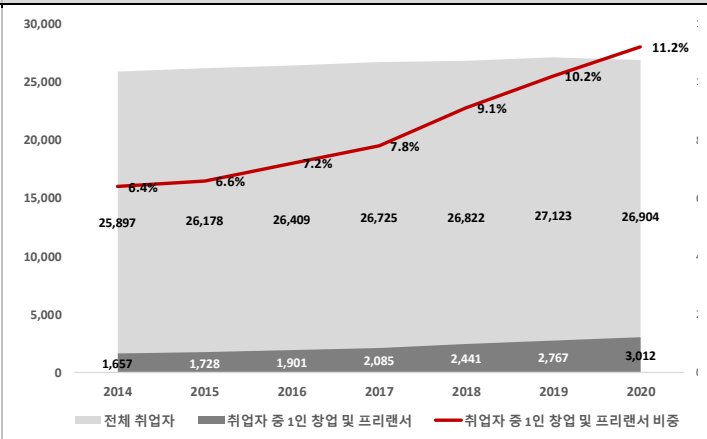
한편, 전문성 있는 인력의 수요가 높아지며 프리랜서 시장 또한 주목을 받고 있다. 국내 취업자 중 프리랜서가 차지하는 비중은 나날이 증가하고 있다. 자세한 내용은 투자포인트 2에서 후술하도록 하겠다.

그림 1-1. 2H19 VS 1H21 공개/수시 채용 비교 (단위: %)



출처: 인크루트, SMIC 4팀

그림 1-2. 국내 취업자 중 1인 창업+프리랜서 비중 (단위 %)



출처: 프리랜서코리아, e-나라지표, SMIC 4팀

## 1.2. 채용 플랫폼 산업 분석

채용 플랫폼이란 온라인 상에서 기업과 구직자가 고용 계약을 맺을 수 있도록 연계하는 플랫폼이다. 채용 플랫폼의 형태는 크게 BM에 따라 1) 광고형, 2) 매칭형으로 나누어 설명할 수 있다

### 1) 광고형

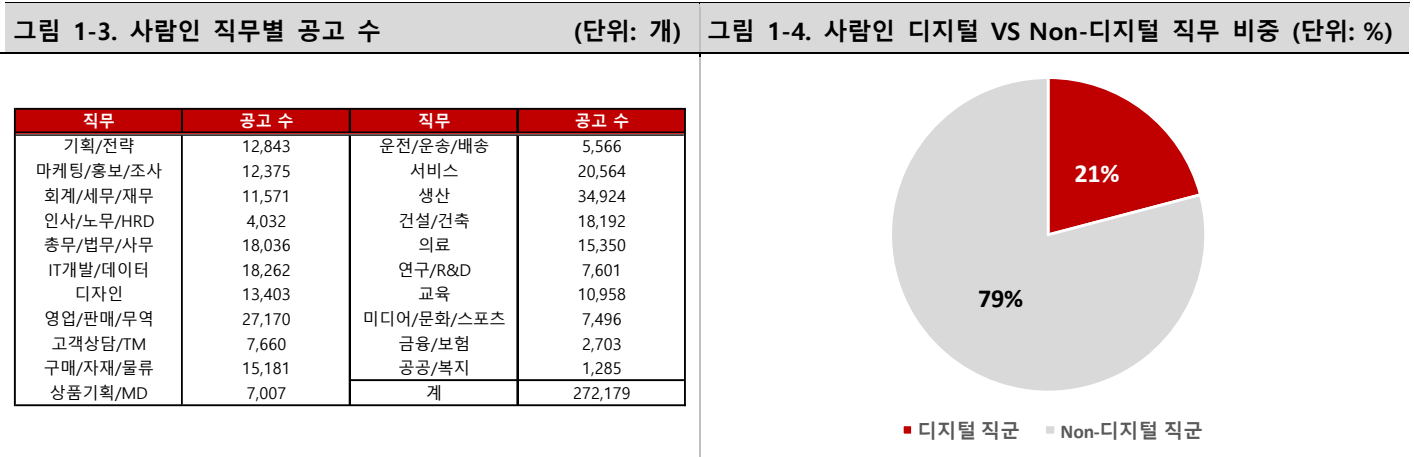
**광고형 플랫폼의  
운영 방식**

광고형 채용 플랫폼은 기업으로부터 채용 공고를 받아 이를 게시하면, 구직자들이 자신이 원하는 공고를 클릭하고 기업의 요구에 맞게 이력서를 제출한 뒤 면접을 보는 형태이다. 광고형 플랫폼은 기업으로부터 받는 광고비가 주 수입원으로, 이력서 제출 및 면접에는 관여하지 않는다.

**광고형 플랫폼은  
Non-디지털 중심**

광고형 플랫폼에는 매우 다양한 직무의 채용 공고가 올라온다. 대표적인 광고형 플랫폼인 사람인의 2021년 11월 5일 기준 직무별 공고를 살펴보면 아래 표와 같이 매우 다양

하다는 것을 알 수 있다. 직무를 다시 디지털 직군(마케팅, 기획, IT 및 개발, 디자인)과 Non-디지털 직군으로 분류해보면 디지털 직군은 전체의 21%를 차지한다. 이를 통해 광고형 플랫폼에는 대부분 직무의 채용 공고가 올라오나, 아직 전통적인 직무 공고의 비중이 많다는 것을 알 수 있다.



출처: 사람인, SMIC 4팀

출처: 사람인, SMIC 4팀

## 2) 매칭형

### 매칭형 채용 플랫폼 운영 방식

구직자들은 더 나은 근무 환경과 조건을 찾길 원하고, 기업은 자신들이 필요로 하는 인재를 찾아 적재적소에 투입하고자 한다. 이러한 니즈에 맞추어 매칭형 채용 플랫폼이 부상하고 있다. 기업이 채용 공고를 올리고, 구직자도 자신의 이력 정보를 올리면 매칭 플랫폼은 이를 검수하고 쌍방의 조건이 맞는 기업-구직자를 연결시켜준다. 이 과정에서 채용이 성사되면 플랫폼은 매칭 수수료를 가져간다. 채용 성사 여부에 따라 플랫폼의 매출이 결정되므로 최종 합격까지 플랫폼은 채용 과정에 관여하는 것이 일반적이다.

### 매칭형 플랫폼은 디지털 중심

매칭형 플랫폼은 디지털 직군을 동력으로 삼아 성장하고 있다. 일례로 국내 유일 AI 매칭 플랫폼인 동사의 경우 2021년 1분기 기준 동사의 AI 매칭 매출 70%는 디지털 직군으로부터 발생하였으며, 동사의 유저 중 디지털 직군 유저가 절반 이상을 차지한다.

## 2. 기업 분석

### 2.1. 기업 개요

#### 2021년 8월 코스닥 상장

동사는 지인 추천 및 AI를 기반으로 한 채용 플랫폼 'Wanted'를 운영하고 있는 HR테크 기업이다. 2015년 설립 이래 6년간 빠른 속도로 성장하여 현재는 200만 명 이상의 유저와 1만 개 이상의 기업 고객을 확보하고 있다. 이후 2021년 8월 기술성장기업 특례를 통해 코스닥에 상장되었다.

### 2.2. 사업 부문

동사의 주 매출원이 되는 사업은 AI매칭 서비스이며, 그 외 프리랜서 전용 매칭 서비스인 '원티드 깍스'(이하 깍스)와 커리어 개발을 위한 콘텐츠 구독 사업(이하 커리어) 등을

운영하고 있다.

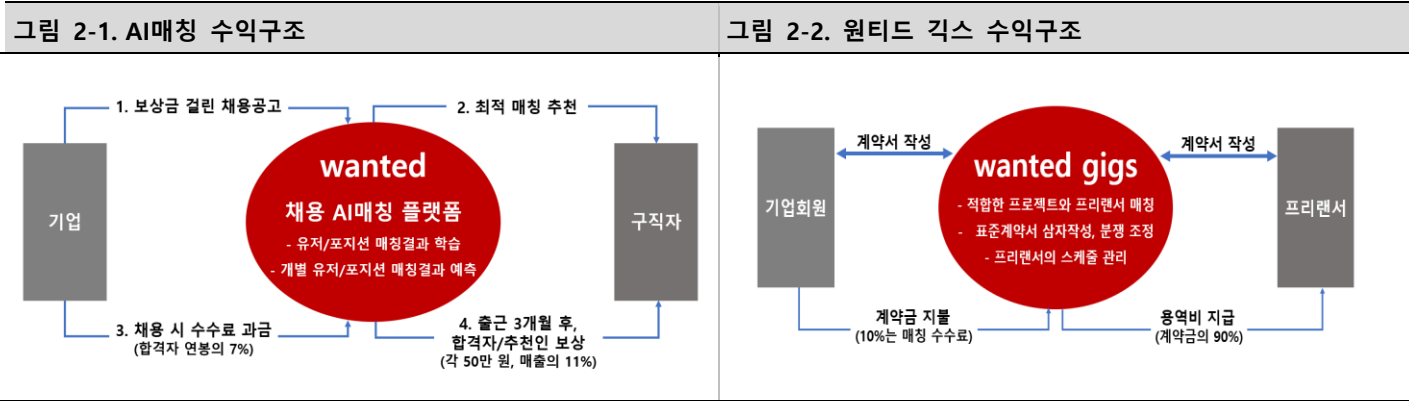
### 2.2.1. AI매칭

**동사 매출의 86%**  
: AI매칭

AI매칭은 동사가 개발한 인공지능을 이용하여 구직자에게는 적합한 일자리를 추천하고, 기업에게는 직무에 적합한 인재를 추천하는 서비스이다. **2021년도 1분기 기준 AI매칭의 매출액은 약 49억 원으로 전체 매출의 86%를 차지했다.**

**AI매칭 BM**  
: 연봉 7% 수수료

성공적인 매칭으로 지원자가 기업에 입사하게 되면 기업으로부터 합격자 연봉의 7%를 수수료로 받는다. 즉, **'매출 = 합격건수(Q) x 합격자 평균연봉 x 0.07(P)'** 라는 직관적인 사업모델을 갖는다. 합격 건수와 평균연봉이 상승하면 매출이 개선되는 구조이다. 향후 수시 채용 확대에 따라 경력직 이직이 활발해지므로 동사의 수혜로 이어질 예정이다.



출처: 동사 IR자료, SMIC 4팀

출처: 동사 IR자료, SMIC 4팀

### 2.2.2. 원티드 깅스

**프리랜서 플랫폼**  
: 깅스

깅스는 기존 기업고객들의 요청으로 2020년 4월부터 서비스를 시작한 프리랜서 매칭 신 사업이다. 전세계적 트렌드인 각 이코노미 활성화에 힘입어 매출에서 차지하는 비중이 빠르게 늘고 있다.

**깅스 BM: 계약금 10% 수수료**

프리랜서 고용 계약을 성사시켰을 때, 기업이 지불한 전체 **계약금의 10%를 수수료**로 받는다. 이때 매출은 계약금 총액으로 인식하며, 이 중 90%를 영업비용으로 처리한다. 깅스는 2020년 약 3억 3천만원의 매출을 올렸으나 2021년 3분기에만 매출 4억 8천만원을 기록하는 등 빠르게 성장하고 있다.

### 2.2.3. 커리어 및 기타

**커리어, HR 솔루션, 인재 프로필 서비스**

커리어는 플랫폼 이용자들의 경력 개발을 위한 밋업 및 교육서비스를 제공한다. 이직 이후 필요한 학습 및 네트워킹을 제공하여 연속적인 수익 구조를 형성하기 위한 사업이다. 다양한 업계의 전문가가 생산한 콘텐츠를 유료 구독자들에게 제공하며, 구독료는 월 **19,900원**이다. 2021년 1분기 기준 커리어의 매출액은 1.2억 원으로 전체 매출의 2.2%를

차지했다. 이 외에 기업회원용 HR솔루션, 인재 프로필 열람 서비스 등의 신사업을 육성 중이다.

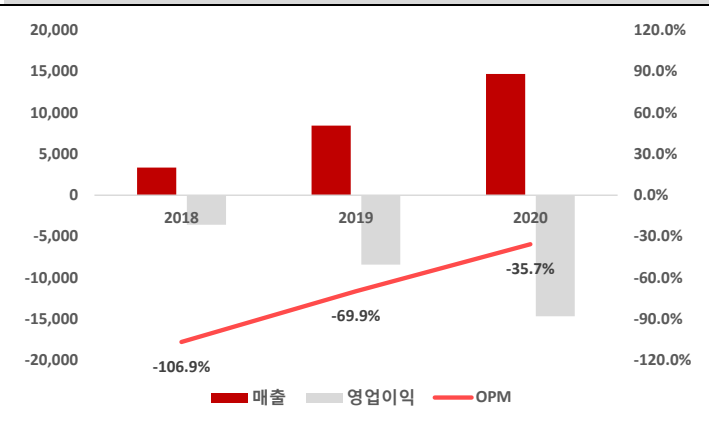
**2.3. 재무 분석**

**동사는 플랫폼 기업  
→ 영업 레버리지 기대**

동사는 매출원가 성격의 비용이 없어 영업수익에서 영업비용을 차감하는 방식으로 영업 이익을 표시한다. 동사는 플랫폼 기업으로 영업 레버리지가 큰 구조를 지니며, **매출 규모가 확대됨에 따라 영업이익의 빠른 성장을 기대할 수 있다.** 실제로 동사는 2021년 1분기 흑자전환에 성공하며 7%의 영업이익률을 기록한 이후, 2021년 3분기에는 28%의 영업이익률을 보인 바 있다.

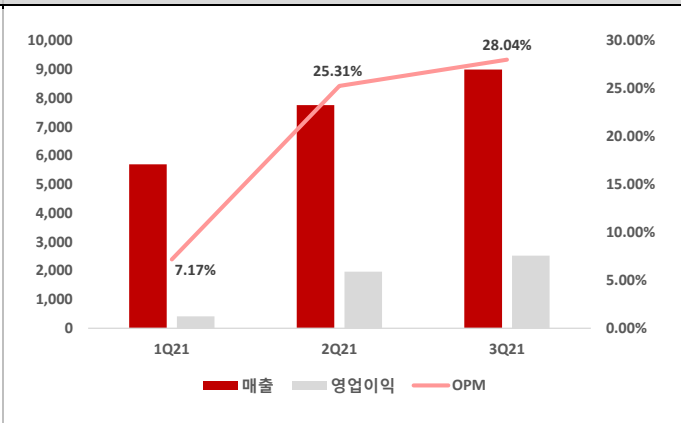
한편 원티드 깃스의 경우 매출을 계약금 총액으로 인식하고 용역비 90%를 영업비용으로 인식하기 때문에, **깃스의 매출 비중이 확대됨에 따라 영업이익률의 성장은 다소 둔화될 전망이다.**

그림 2-3. 2018-2020 동사 매출 및 손익 (단위: 백만 원, %)



출처: 동사 투자설명서, SMIC 4팀

그림 2-4. 21 1Q-3Q 동사 매출 및 손익 (단위: 백만 원, %)



출처: 동사 실적발표, SMIC 4팀

**2.4. 주가 분석**

동사의 주가 흐름은 다음과 같이 나누어 볼 수 있다.

**보호예수 해제**

1) 동사는 8월 11일 상장 후 한달간 등락을 반복하다가 상장 이후 1달이 지난 9월 11일부터 보호예수 해제 물량을 소화하며 하락하였다. 9월 11일 풀린 의무 협약 물량은 약 6만주로 총 주식수의 11%였다.

**견조한 실적 → 상승**

2) 이후 10월 7일 무상증자를 마무리한 뒤 상승 추세로 전환, 현재까지도 그 흐름이 이어지고 있다. 10월 26일 진행한 3분기 실적발표에서 매출액 기준 QoQ 16%의 뛰어난 성장을 보여준 것 또한 현재 상승세의 원인으로 보인다.

그림 2-5. 동사 주가 추이



출처: SMIC 4팀

과거의 하락분을 거의 회복한 가격이지만, 동사가 가진 성장성에 비하면 아직 충분한 평가를 받고 있지 못하다. 동사는 기술특례로 상장한 이후 매출액 YoY 100% 이상으로 크게 성장하며 흑자전환에 성공해낸 기업이고, 향후 시장의 성장에 따른 외형 증가와 플랫폼의 특성에 따른 수익성 개선이 동시에 이루어질 것으로 예상된다. 이에 따라 동사의 주가는 실적에 연동되어 상승세를 보일 것이다.

### 3. 수시채용 확대, 동사로의 수혜가 쏟아진다

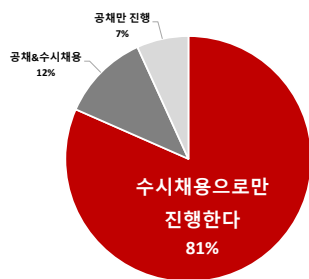
#### 3.1. 피할 수 없는 흐름, 수시채용 메가트렌드

##### 3.1.1. 수시채용, 스타트업이 이끌고 대기업이 가세한다

고용 시장의 중심축  
공채 → 수시채용

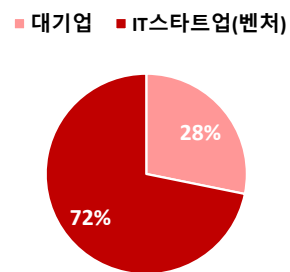
고용 시장의 중심축이 공개채용에서 수시채용으로 전환 중이다. 취업 플랫폼 사람의 조사결과 올 하반기 국내 기업의 81.6%는 '수시채용만으로 채용을 진행하겠다'고 답했다. 공채만 진행하는 기업은 6.8%에 그쳤다. 강한 변화의 기저에는 IT스타트업을 필두로 한 벤처기업의 인력 확대, 대기업의 공채 폐지 움직임이 있다.

그림 3-1. 국내기업 하반기 채용계획



출처: 사람인에이치알, SMIC 4팀

그림 3-2. 기존 수시채용 시장 비중



출처: KOSIS, SMIC 4팀

1) 스타트업의 인력 확대

수시 채용 대부분은 스타트업

IT스타트업으로 대표되는 벤처기업들은 기존 수시 채용인원의 72%로, 압도적인 비중이다. 비용과 시간을 상당 수반하는 대규모 공채는 수익성 위협이다. 허나 양질의 인력 충원 역시 못지않은 핵심이기에, 다양한 온라인 플랫폼에 상시 채용 창구를 운영한다.

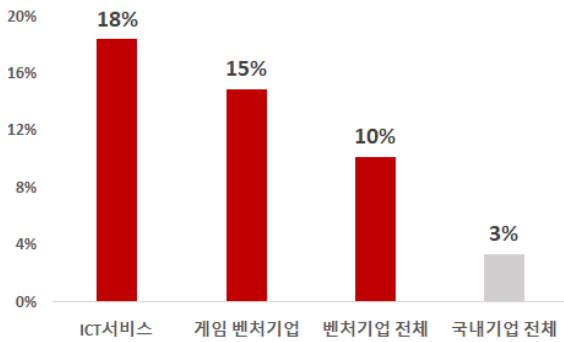
수시채용 확대는 IT 기업들의 공격적인 인력 충원 덕분

수시채용 확대를 이끈 동력은 특히 IT기업들의 공격적인 인력 충원이었다. 팬데믹을 전후하여 정보통신기술(ICT) 서비스에 주력하는 비대면 서비스 기업 직원이 18만 5,034명으로 증가하며, 전체 증가율을 2배 이상 상회하였다.

스타트업의 공격적 채용은 계속될 것

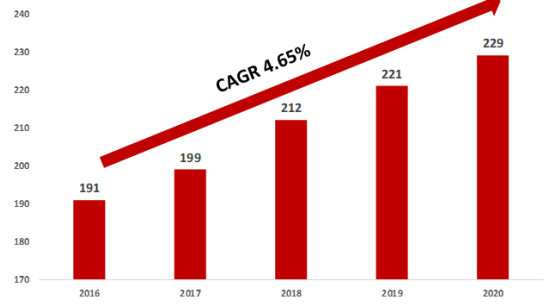
공격적 채용은 최근의 기초를 유지할 것으로 보인다. 중소벤처사업부가 주관하는 기술기반창업 등록 건수는 최근 4년간 20%의 고성장을 보이고 있으며, 초기 성장단계에 진입한 등록 사업체는 앞으로 충분한 채용으로 인력에 대한 투자가 필수적이기 때문이다.

그림 3-3. '20 6월말 대비 벤처기업 고용 증가율



출처: 중소벤처사업부, SMIC 4팀

그림 3-4. 기술기반창업 등록 건 수 (단위: 천 개)



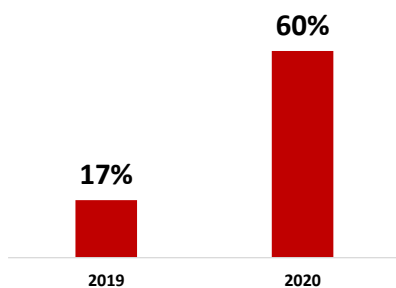
출처: 중소벤처사업부, SMIC 4팀

2) 대기업 공채 폐지, 전량 수시채용으로!

대기업도 수시채용으로 이행 중

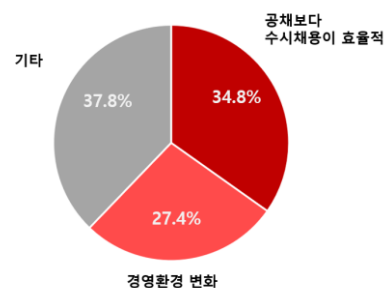
전통적으로 대기업은 대졸 신입사원 공채를 가장 큰 인재 확보 채널로 활용했다. 그러나 수시채용 비율이 2020년을 기점으로 과반을 추월하였다. 이제 공채보다 수시충원 채용이 효율적이라고 판단하며, 경영환경 변화에 더 알맞다는 것이 이유였다.

그림 3-5. 대기업 수시채용 비율 추이



출처: 인크루트, SMIC 4팀

그림 3-6. 각 기업 인사담당자 설문



출처: 인크루트, SMIC 4팀

3.1.2. 이제 가속화의 초입이다

국내 기업들이 맞이한 경영환경 변화는 어떠한 양상이며, 그것이 왜 수시채용의 비교 우위로 이어지는지 이어 서술하겠다. 비슷한 사례의 일본에 대한 분석을 통해, 공채 폐지는 필연적이며, 이러한 기조가 앞으로 지속될 것이라는 확신을 피력하고자 한다.

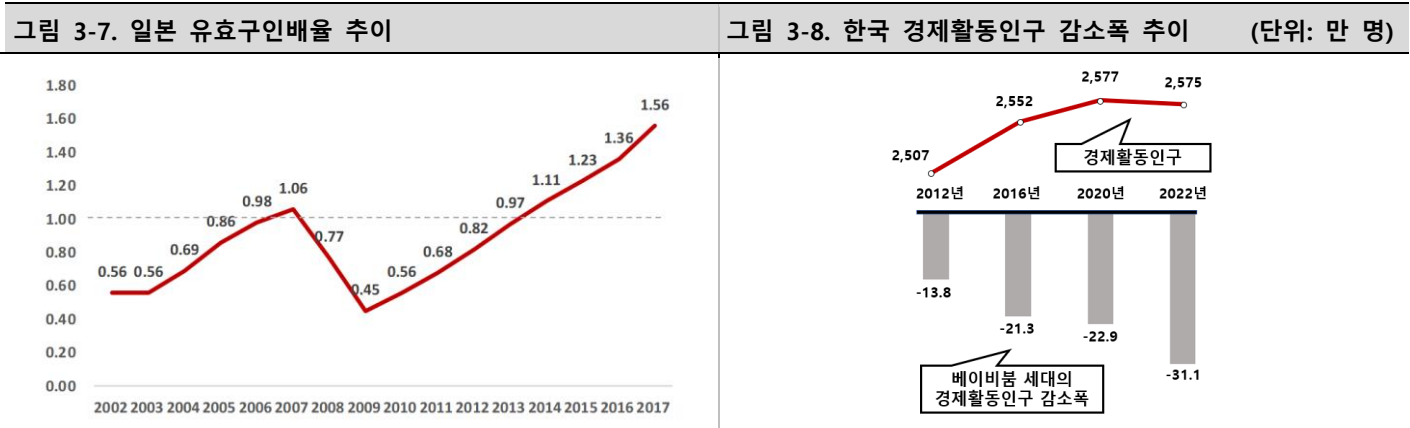
**일본 공채 중단 이유**

- 1) 고령화 저출산
- 2) 베이비부머 은퇴

일본은 18년을 기준으로 공개 채용을 전면 중단하였고, 이는 크게 두 가지 요인이 결정적이었다. 첫째, 고령화와 저출산으로 생산가능인구의 점진적 감소가 진행되었다. 둘째, 베이비부머 세대의 은퇴로 생산가능인구의 가파른 절벽이 시작되었다.

**기업과 지원자 간  
갑을관계 역전**

일본은 베이비부머 세대의 은퇴 5년 뒤(2015), 구인배수가 본격 1배를 상회하게 된다. 구인자 1명에게 준비된 일자리가 1개 이상이라는 뜻이다. 이를 기점으로, 구조적 변화들이 나타났다. 고용 시장의 갑을관계가 역전되어, 교섭력이 기업에서 지원자로 넘어왔다. 직원을 확보하기 위한 기업들의 연봉 경쟁은, 이직 시장의 활황을 이끌었다. 인재 선점에 대한 수요 증대로, 공급이 있을 때 언제든지 채용하기 위한 수시채용으로 전환하였다.



출처: 후생노동성, SMIC 4팀

출처: SMIC 4팀

**한국은 10년의 시차를 두고 일본 따라갈 것**

한국과 일본의 출생률, 고령화율, 생산가능 인구 수 변화는 10년의 격차를 두고 움직인다. 그리고 그 강도는 더 강하다. 저출산과 고령화의 속도는 한국이 더 빠르다. 일본은 고령화사회에서 고령사회, 초고령사회로 진입하는 데 24년과 11년이 걸렸다. 하지만 한국은 각각 18년과 8년에 불과할 것으로 예상된다.

**한국의 채용 시장은 지금이 변곡점**

베이비부머 세대의 은퇴도 머지않았다. 한국의 베이비부머 세대는 1955~1963년생을 의미하는데, 1955년생이 60살이 되는 2015년부터 감소가 시작되어 현재 그 정점인 5년 뒤의 시기에 이르렀다. 즉 현재 한국은 일본의 유효구인배율이 1을 초월하던 시계열적 위치와 동일한 시점이며, 이는 교섭력이 기업에서 구직자로 넘어오는 속도가 가속화되는 변곡점이다. 일본과 동일한 수준, 혹은 더 깊은 인구 절벽을 앞두고 있다. 채용 시장의 본격적 개편 역시 목전이라고 전망된다.

**3.1.3. 평생 직장은 없다. 이직을 거듭하는 직장인들!**

**근로자들의 가치관도 변화**

기업의 채용 방식 변화에 발맞추어, 근로자들도 유의미한 변화를 보이고 있다. 사람들은 한 직장에 뼈를 묻기보다, 다양한 직장에서 경험을 쌓고, 본인에 맞는 직장을 찾고자 한

다. 실제로 10년차 직장인의 평균 이직횟수는 2010년 2.9회에서 2020년 4회로 증가한 바 있다. 그리고 이는 수시채용 트렌드로 귀결된다. 기존 기초에서 벗어나, 새로운 구인 방식에 적합한 채용 솔루션을 기업과 구직자 모두 찾아 나갈 것으로 판단된다.

### 3.2. 기존 모델에는 한계가 있다

기존의 수시채용  
방식은 부적합

그러나 기존 수시채용 모델들은 새로운 수요에 역부족이다. 특히나 수시채용에서 비중이 높은 스타트업 생태계 특성을 반영하지 못하며, 구직자와 기업 사이에 막대한 비효율을 양산해 왔다. 이 절에서는 그 이유와, 효율성 증대 수요에 관해 서술할 것이다.

#### 3.2.1. 수시채용 모델 분석

광고 - 공고 건당  
과금, 금액 높을수록  
좋은 자리 배정

동사와 같은 AI매칭 플랫폼이 등장하기 이전, 수시채용 시장은 파견직을 제외하고 **광고 모델과 헤드헌터 모델이 양분했다**. **광고 모델**은 기업이 채용 공고를 홍보하기 위해, 채용 광고 사이트에 올리는 방식이다. **공고 건당 과금** 구조이며, 금액이 높아질수록 눈에 잘 띄는 자리를 배정받는다. 최상단 배너는 월 3천만원 이상으로 판매된다.

헤드헌터 - 연봉의  
15~25% 수취, 소규모  
경력직 채용 중심

헤드헌터는 구직자와 기업을 연결하고, 합격 시, **연봉의 약 15~25%**를 수수료로 가져간다. 기존 인적 네트워크를 중심으로, 의뢰 업체가 요구한 인재를 탐색, 선발한다. 허나 최근 온라인 플랫폼에 등록된 정보 대비 헤드헌터의 인적 네트워크가 가지는 효용에 대한 불신, 소규모 단위의 활동으로 **한 번에 매칭할 수 있는 규모의 한계가 맹점**으로 꼽힌다.

AI매칭 - 연봉의 7%  
수취, 국내는 동사가  
유일

마지막으로, **AI매칭 모델**은 매칭 플랫폼 안에서 쌓은 데이터를 기반으로, 구직자와 기업을 연결한다. 이를 위해선 높은 데이터 분석 능력, 충분한 DB 및 유저와 기업 고객이 필요하다. 현재 **국내에선 동사만이 이 모델을 유의미하게 적용해** 매칭 시장을 새롭게 이끌고 있다. 동사는 합격자 **연봉의 7%**를 수수료로 받고 있으며, 해외에서 AI매칭 사업을 영위하는 플레이어로는 **일본의 Atrac, 미국의 ZipRecruiter**가 있다.

#### 3.2.2. 스타트업과 기존 광고, 헤드헌터 모델의 미스 매칭

헤드헌터는 스타트업  
채용 시장에 부적합

IT스타트업의 성장이 수시채용 시장의 핵심임을 [3.1.]에서 서술하였다. 하지만 기존 광고, 헤드헌터 모델은 스타트업 시장에서 **적절한 퍼포먼스를 보여주지 못했다**. 이는 **스타트업이 초기 성장 사업체로서 갖는 생태계 고유의 특성과 미스매치에서** 기인한다. 사업 아이디어 자체의 매력도를 확보했다라도, **초기자금의 효율적인 활용, 빠르고 적절한 팀원 구성**이 필수적으로 확보되어야 한다.

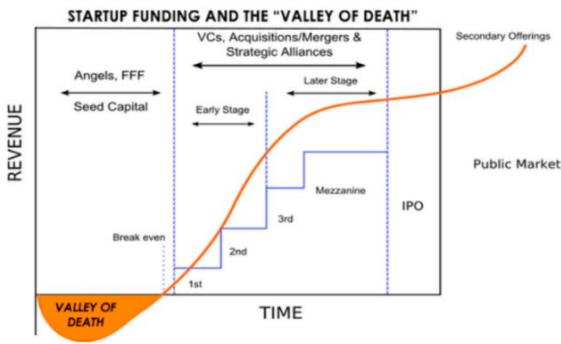
##### 1) 자금의 효율적인 활용

스타트업은 자금의  
효율적 활용이 중요

모든 스타트업은 초기에 자금 조달이나 시장 진입에 어려움을 겪고, 이를 '데스밸리'라고 부른다. 이 과정에서 **자금 조달 및 관리 실패로 90%의 스타트업이 도산한다**. 일반적으로 사업 1~3년차에 1차, 3~7년 시기에 2차 데스밸리를 겪는데, 두 고비를 겪고 살아남은 기업은 10% 이하이다. 이에 **인재 채용 과정에서의 높은 비용 역시 큰 부담이며, 이를 줄이**

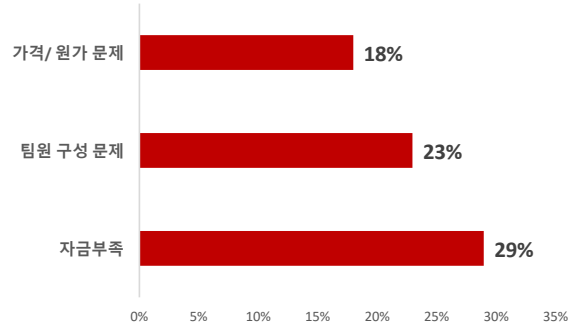
려는 수요가 상당하다.

그림 3-9. 스타트업의 데스밸리 그래프



출처: 포브스, SMIC 4팀

그림 3-10. 스타트업 실패 원인 상위 3개



출처: CB insights, SMIC 4팀

**헤드헌터와 광고의 비용 부담 큼**

하지만 기존 광고 모델과 헤드헌터는 터무니없이 비싸고, 효율적이지 못했다. 평균적으로, 연봉 5천만원의 인력 3명 채용을 위해 광고 모델은 월 천만원의 배너를 약 3달 이상 게재, 헤드헌터 이용 시 약 3천만원이 지출되며 역시 3달 이상 소요된다. 자금 관리와 효율에 사업의 생명이 달린 스타트업에게, 높은 수수료와 긴 채용기간은 큰 부담이다.

**2) 빠르고 적절한 팀원 구성**

**직무의 세분화 및 전문화**

속도감 있는 성장을 이어 나가야 하는 스타트업에게 신입을 교육시킬 자원과 시간적 여유는 없다. 이와 동시에, 스타트업이 초기에 대응하는 태스크는 직무의 세분화 및 전문화가 중요한 경우가 많다. 그래서 높은 업무 적합도를 갖춘 즉시 전력감을 필요로 한다. 하지만 기존 채용 모델로는 만족스러운 인력을 구하기 힘들었다.

**광고와 헤드헌터는 이에 제대로 대응하지 못함**

광고 모델의 경우, 정확도를 높이려면 세분화된 여러 배너를 등록해야 하지만 이는 추가 비용의 비례적 상승으로 현실화가 힘들었다. 헤드헌터의 경우, 대다수가 아직 성사까지만 관심을 두며 기술적으로 적절한 인재인지 아닌지에 대한 검증에 관심을 기울이지 않는 모습이다. 업계 내의 구직자와 기업 모두에게 혹평이 상당하다.

그림 3-11. 헤드헌터에 대한 여론 1



출처: OKKY, SMIC 4팀

그림 3-12. 헤드헌터에 대한 여론 2



출처: OKKY, SMIC 4팀

### 3.3. 동사의 AI매칭, 스타트업의 동아줄이 되다

앞서 서술한 이유들로 인해, 효율적인 수시채용 모델에 대한 갈증은 늘 상존했다. 여기에 동사와 같은 AI매칭 플랫폼이 해결책이 되어 주었다. 이 절에서는 AI매칭 기반 채용 솔루션이 기업과 구직자의 갈증을 해소했고, 나아가 수시채용의 대규모 확대 기조에도 적용될 수 있음을 보이겠다.

#### 3.3.1. 동사는 어떻게 스타트업 이직 시장의 Rising Star가 되었는가?

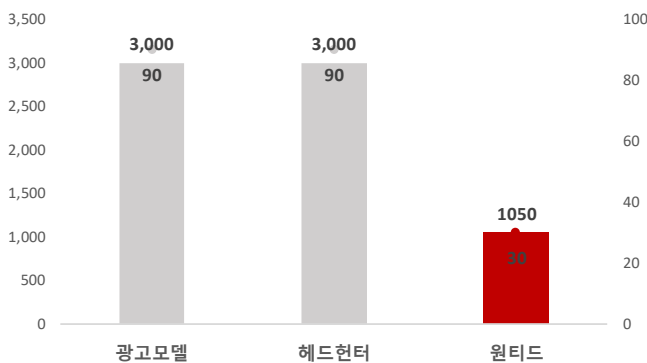
동사의 AI 매칭 기술의 강점을 기업, 유저(지원자) 측면에서 나누어 서술하겠다.

##### 1) 기업 고객

비용 저렴 &  
짧은 채용 기간

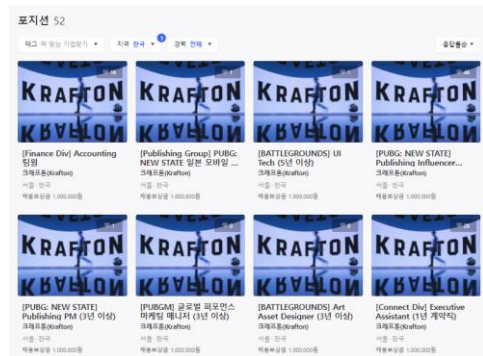
현재 수시채용 고객의 가장 중요한 평가요소를 만족한다. **싸고 빠르다**는 것이다. 연봉 5천만원의 인력 3명 채용 가정 시, 동사의 AI 매칭은 약 1050만원, 기간은 1달을 소요한다. 타 모델 대비 가격과 채용 기간 모두 1/3 수준이다. **비용 추가 없이 다양한 직무 공고를 한번에 올릴 수 있다**는 것도 장점이다. 공고 수에 따라 돈을 지불하는 구조가 아니기에 직종, 프로젝트별로 여러 개의 공고를 대규모로 올려도 추가 부담이 없다. 기업의 세분화된 전문 인력 수요와 맞닿는 부분이다.

그림 3-13. 동사 AI 매칭 모델의 비용 절감, 시간 단축



출처: 동사IR, SMIC 4팀

그림 3-14. 대규모 채용에 유리한 동사 플랫폼

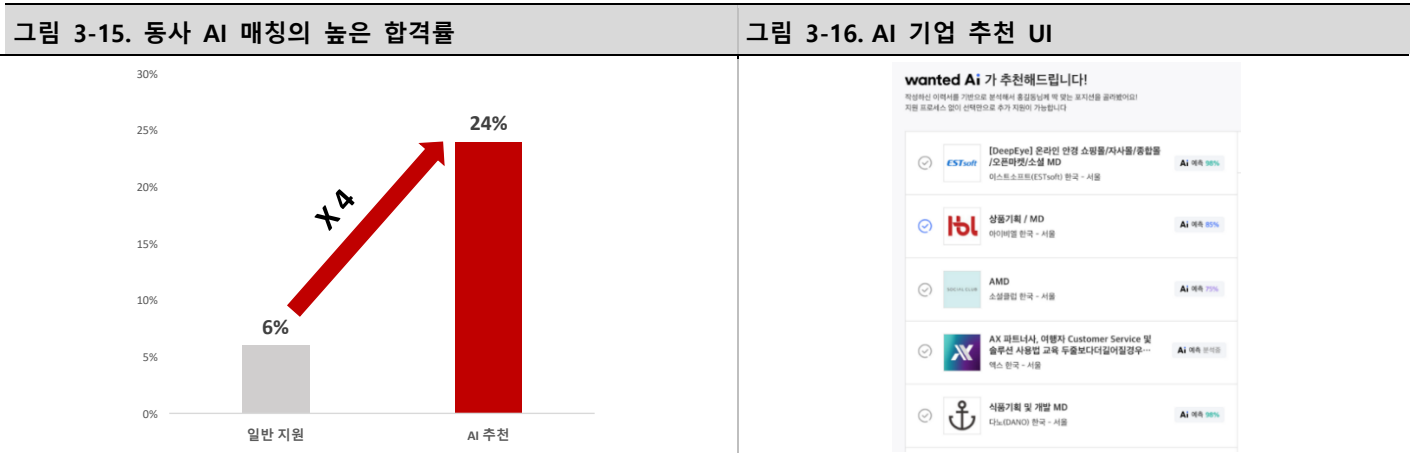


출처: 동사IR, SMIC 4팀

##### 2) 유저(지원자)

AI 매칭 → 높은  
정확도와 만족도

첫째, 동사의 AI매칭은 높은 정확도와 만족도를 자랑한다. 지원자들에게 경험, 경력, 실력에 기반한 최적의 후보를 보여주고 지원할 수 있도록 하며, 실제로 일반 공고보다 더 적합한 지원자들이 지원하게 된다. **AI 매칭 가이드를 따르는 고객들의 합격률은, 따르지 않는 지원자 대비 합격률이 4배에 이를 정도로 동사 AI 매칭 기술은 상당한 정확도를 보이며, 매년 고도화되고 있다.** 실제로 정확한 기업 추천은 동사 플랫폼을 이용하는 다수의 유저들이 가장 호평하는 부분이다. 추천하는 기업의 정확도가 높아, 다른 공고를 일일이 뒤져 나에게 맞는 기업을 찾는 시간을 절약할 수 있기 때문이다.



2출처: 동사 IR 자료, SMIC 4팀

출처: 동사 홈페이지, SMIC 4팀

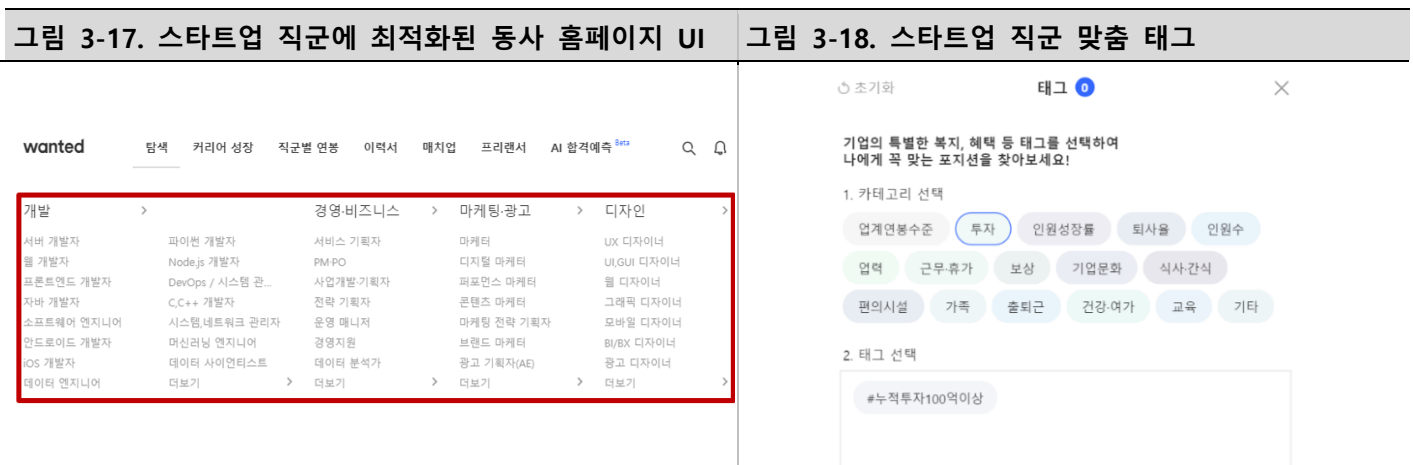
**IT 직군 특화된 UI와 UX**

둘째, 동사의 플랫폼은 IT스타트업 직업군에 특화된 UI, UX를 갖추었다. 스타트업 4대 직업군인 개발자, 디자이너, 경영 기획, 마케팅을 카테고리 전반에 내세움으로써 관련 종사자들에게 가장 직관적인 UI를 제공하고 있다. 그동안 스타트업 직군에 초점을 맞춘 플랫폼은 없었다. 이는 스타트업 이직 시장이 작고, 규모 있게 배너를 의뢰하지 않아 광고 수요도 적었음에 기인한다. 또한, 공개채용이 대부분이던 시기 모델과 거리가 있었기에, 기존 플랫폼 사업자들이 쉽게 접근할 수 없었다.

**스타트업 중심 효율 극대화**

동사는 국내 사업자 가운데 유일하게 스타트업과 그들의 수시채용 생태계, 직업군 특성에 집중하였다. 그들의 채용 시장에서 양산되는 비효율과 인력 충원에 대한 갈등을 해소하는 데 목적을 두었다. 이에 UI를 비롯한 초기 플랫폼 구축을 IT스타트업, 벤처기업 종사자들의 비효율 해소와 편의에 우선순위를 두고 유입을 극대화하였다.

그 결과 동사는 스타트업 이직 시장에서 유의미한 매출을 만들어냈고, 새로운 시장을 창출해냈다. 앞으로 본사의 주력 직종이 영위하던 수시채용 방식이 급격하게 상승하며, 맞춤형 BM과 AI매칭 기술 등 필요한 데이터를 가지고 있는 동사가 강점을 발휘할 것이다.



출처: 동사 홈페이지, SMIC 4팀

출처: 동사 홈페이지, SMIC 4팀

**3.3.2. 해외 성공 사례도 존재!**

수시채용 시장은 IT스타트업 시장의 성장과 대기업 채용 시장의 합류가 이어질 것이고, **대규모로** 전환되고 있다. 대규모 수시채용에 **가장 효과적인 툴은 동사와 같은 AI매칭**이다. 앞서 3.3.1에서 서술했듯, AI매칭은 직무별 대량 공고에 유리하며 이는 대규모 수시채용과 일맥 상통한다. 해외에서는 이미 AI매칭 기술이 수시채용 시장에서 성공적으로 자리잡은 케이스가 다양하다. 대표적으로 일본의 Atrae, 미국의 ZipRecruiter가 있다.

### 1) Atrae

**Atrae: 일본 매칭 플랫폼, IT 직군 매칭에 강점**

동사와 동일하게 매칭 성공수수료 모델을 도입한 일본 회사다. 2006년 설립된 이후 꾸준하게 성장하고 있으며, 7,700개 기업 고객 및 85만명의 유저를 보유 중이다. 일본 이직 시장의 경우 매우 보수적이며 사람이 직접 일을 처리하는 헤드헌터 전문 기업들의 시장 지배력이 매우 높다. 그럼에도 Atrae는 코로나 영향이 있었던 2020년을 제외하곤, 2017년 이후로 **매년 30%이상의 높은 매출 성장률**을 보여주고 있다. 그 이유는 동사와 같이, 타 모델 대비 AI매칭 모델이 **높은 합격률과 가격 경쟁력**을 갖고 있기 때문이다.

Atrae는 **누적된 방대한 데이터 분석을 바탕으로 높은 매칭 비율을 보여주며, 특히 IT기업과 디지털 직군 사이의 매칭에 강점**을 보인다. 이미 AI매칭 합격률은 헤드헌터들의 매칭 합격률 25-30%와 비슷한 수준이다. 또한, 일본 시장에서 헤드헌터는 연봉의 약 35%를 수수료를 받는 반면, Atrae는 약 10~13%를 수수료로 받고 있다.

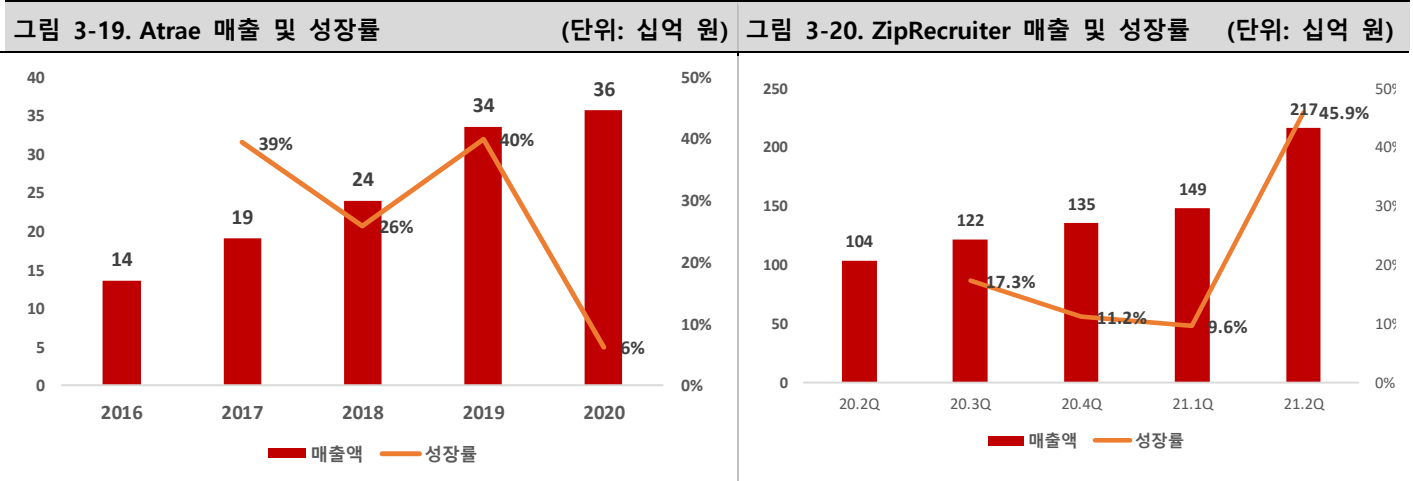
**Atrae의 성공 사례 → 동사의 성공 예측 가능**

[3.1.]에서 서술했던, 2015년부터 본격화된 일본의 인구 구조적 변화, 새로운 채용 방식 아래 Atrae는 가장 적합한 솔루션을 제공했다고 평가받으며, 해당 시기에 맞물려 실적과 시가총액 역시 가파르게 증가하였다. 기존 헤드헌터가 장악하던 시장에서 균열을 일으켜 빠르게 성장하는 Atrae의 사례로부터, 일본보다 헤드헌터의 지배력이 낮고 플랫폼 선호도가 높은 우리나라 시장에서 동사의 가파른 성장을 기대할 수 있음을 알 수 있다.

### 2) ZipRecruiter

**ZipRecruiter: 미국 AI 매칭 플랫폼, 3600만명 유저**

2010년 설립된 미국의 매칭 플랫폼 회사로, 매출의 80%가 구독, 나머지 20%가 동사와 같은 AI매칭 사업부에서 발생한다. 현재 **3600만명의 유저를 보유하고 있으며, 데이터 누적인 파급효과로 매칭 효율을 가파르게 상승**시키고 있다. 이러한 성과로 지난 4년간 앱마켓에서 1위 구직자 앱으로 평가받으며, **미국 현지에서 AI매칭 모델의 시장성을 입증**하였다.



출처: Atrac, SMIC 4팀

출처: 동사 홈페이지, SMIC 4팀

### 3.4. 동사가 수시채용 시장 성장 수혜를 독식

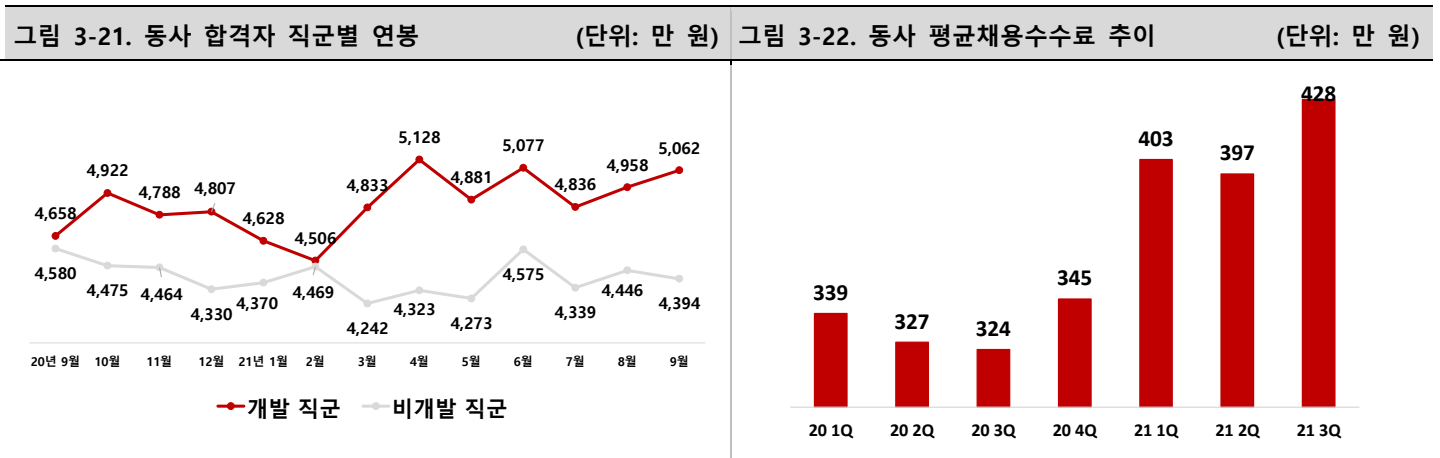
지금까지 수시채용 시장의 성장성에도 불구하고, 기존 모델이 그것을 충분히 소화하지 못함을 보였다. 이 절에서는 AI매칭과 동사만의 역량이 그 시장의 수혜를 독식할 동력을 갖추고 있으며, 국내 경쟁 플랫폼들을 제치고 top pick임을 증명해 보이고자 한다.

#### 3.4.1. P와 Q의 동시 성장

##### 1) P = 연봉이 비싼 고연차 직군일수록 좋다!

평균 연봉 올라갈수록 P도 함께 상승

동사의 P에서 7%의 채용 수수료는 고정이다. 따라서 입사자의 평균 연봉만이 변수이며, 높으면 높을수록 좋다. 앞서 동사가 IT스타트업 합격자들을 많이 배출하며, 해당 시장에 강점을 지님을 서술하였다. 동사의 매출을 책임지는 주요 직군도 이와 연동된다. 소위 스타트업의 대표적 직군 개발자(40%), IT디자이너, 마케팅, 경영기획군이 각 10%씩을 담당한다.



출처: SMIC 4팀

출처: SMIC 4팀

특히 개발자가 주도

개발자 직군에 대한 수요는 천정부지로 치솟고 있다. 디지털화를 추구하는 기업들은 IT 직종을 반드시 채용해야 한다. 그래프에서 확인할 수 있듯, 수요 공급 원칙에 따라 그들의 연봉은 갈수록 높아지고 있다. 특히 올해 들어, 다른 직군의 연봉 상승률을 압도적으

로 상회하며 성장을 이끈 모습이다.

**유저 락인 → 연차 쌓일수록 연봉 상승**

연봉의 또 다른 중요한 변수는 연차가 쌓일수록 올라간다는 점이다. 이를 위해 유저 락인이 중요하다. 기존 유저들이 연차가 쌓이면서 경력직이 되고, 돌아온 이직 주기에서도 동사 플랫폼을 재차 활용해야 연봉 상승의 수혜를 동사가 함께하는 것이다. 앞서 서술한 동사의 강점은 이용자들의 강력한 락인으로 이어졌으며, 이는 실제로 동사의 실적 상승에 기여하고 있다. 특히 3분기 평균 채용 수수료 점프업의 동력이었음을 동사 컨퍼런스 콜에서 확인할 수 있었다.

**2) Q = 많이 이직하는 직군일수록 좋다!**

**Q: 이직 많이 할수록 증가**

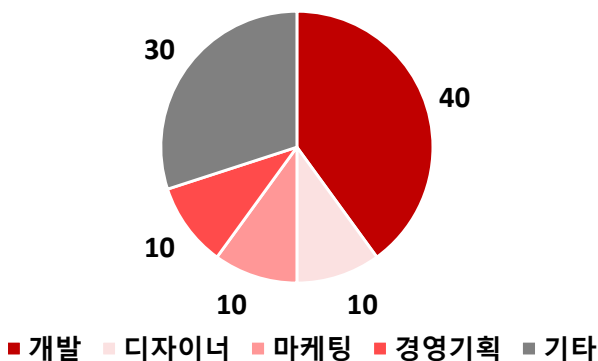
앞서 수시채용 시장의 확대는 IT스타트업의 고용 확대와, 대기업의 수시 채용 턱어라운드를 필두로 업사이드가 강함을 서술하였다. 그러나 이는 시장의 모든 직군에 적용되는 논리이다. 시장을 아웃퍼폼하는 플랫폼이라면, Q의 추가적인 상방이 있는 직군에 집중해야 한다. 그리고 이 상방은 경력직의 이직 주기가 짧을수록 강하게 나타난다.

동사의 주력 직군은 앞서 서술하였듯이, IT스타트업에서 자주 채용하는 IT개발자와 디자이너가 대표적이다. 해당 직군들은 이직이 잦은 것으로 유명하며, 해당 기조는 지속될 가능성이 높다. 동사의 데이터 분석 결과, 평균 이직 주기보다 짧은 시점에 일어나는 직장 이동은 연봉에 대한 불만족, 상승 욕구가 가장 큰 요인이다. 이에, 이직 시 인상되는 연봉의 정도와 특정 직군의 이직률은 연동됨을 추측 가능하다.

**Q: 이직 많이 할수록 증가**

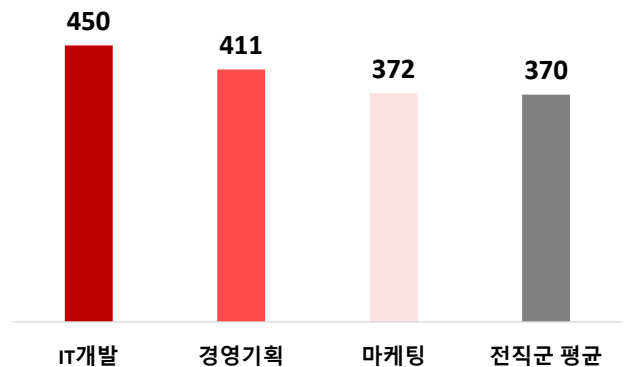
이직에 성공한 직장인의 평균 연봉은 약 370만원씩 인상된다고 한다. 동사 플랫폼의 매출 40%를 담당하는 개발자들은 평균을 상당 수준 상회하는 평균 450만원의 인상을 보인다. 이직에 대한 유인이 타 직종 대비 강할 것이라고 전망되며, 이들의 잦은 직장 이동과 이를 통한 연봉 인상은 동사의 매출에 직접적으로 기여된다.

그림 3-23. 동사 매출 내 직군별 비중



출처: SMIC 4팀

그림 3-24. 디지털 직종 평균 연봉 상승액 (단위: 만 원)



출처: SMIC 4팀

**3.4.2. 동사 AI기술 해자**

**AI - 데이터의 양과 질이 중요**

동사가 영위하는 사업 핵심은 AI학습에 기반한 합격 예측이다. AI의 효용은 축적되는 데이터의 양과 질로 결정된다. 이번 절에서는 동사가 타 경쟁사 플랫폼 대비 압도적인 깊

이의 데이터를, 사업 개괄 후 지금까지 약 5년에 이르는 시간 동안 방대하게 축적하였으며, 이를 통한 AI기술 해자는 쉽게 넘을 수 없는 장벽임을 보이고자 한다.

**질 높은 데이터: 구직 과정 전부를 포함**

동사에게 질 높은 데이터란 곧 **구직 과정 전부를 빠짐없이 포함함**을 의미한다. 채용 예측에 **의미 있는 데이터가 되기 위한 기준은 상당하다**. 기업의 공고에 어떤 이력서, 추천서가 지원하고 합격하는지, 서류와 면접 단계별 통과율은 어떤지, 입사 뒤 즉시 퇴사하는 것이 아니라 안정적으로 다녔는지, 합격자와 불합격자를 비교하여 기준을 학습해야 한다. 그래야 정확하게 각 유저의 공고별 합격률을 추산할 수 있다.

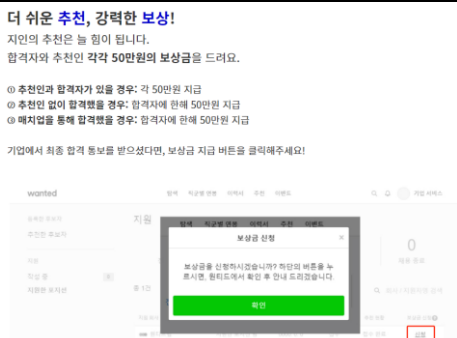
**채용 과정이 플랫폼 내에 기록**

동사에게 충분한 깊이의 데이터 축적을 위해, **공고를 올린 기업의 인트라넷이 아닌, 동사 플랫폼 내에 채용 과정이 기록되어야 했다**. 광고 모델의 경우 유저가 기업의 배너를 클릭하면 해당 사이트로 이동하게 된다. 즉 플랫폼에 남는 데이터는 어떤 유저가, 어떤 기업을 클릭했느냐 까지다. 이에 반해 **동사의 플랫폼은 데이터의 depth를 확보하려는 목적 아래 전략적으로 디자인되었다**.

**모든 정보를 동사 플랫폼 내 기록**

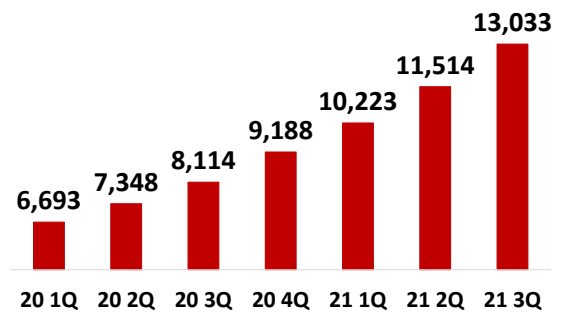
핵심은 유저의 클릭이 **타 사이트로 이동되지 않아야 한다**는 점이다. 동사 플랫폼에 공고를 등록하는 기업들은, 해당 정보를 모두 동사의 플랫폼 내에 입력해 놓은 페이지에 기록해야 한다. 이는 기업에게 친절하다고 보기 어렵다. **광고 모델에서는 배너에 링크만 연결하면 되었지만, 동사 플랫폼을 사용하려면 일일이 다 입력해야 할 뿐만 아니라, 익숙한 자체 인트라넷에서 동사의 플랫폼으로 평가 장소가 이동하게 된다**.

그림 3-25. 동사 추천, 채용 보상금 마케팅



출처: 동사 홈페이지, SMIC 4팀

그림 3-26. 동사 확보 기업 수 (단위: 개)



출처: SMIC 4팀

이에 동사가 사업 초기부터 현재까지 가장 힘을 쏟은 부분이 기업고객 교육과 유지였다. 현재 **확보된 기업 고객 수는 약 13,000개**이며, 분기별 유입 속도 역시 꾸준히 상승중이다. 유저들이 클릭 뒤 이동하는 곳은 **여전히 동사의 DB** 안에 있다. 동사 플랫폼 내에서 이루어지는 지원, 기업의 서류합격 심사, 이후 면접 과정, 최종 합격 유무부터 채용 수수료 수취까지 완료되는 입사 후 3개월 정보까지 **모두 데이터로 확보된다**.

**경쟁 업체들이 단기간 내 따라잡는 것은 불가**

이러한 성과는 현재의 예측 정확도 수준까지 이어졌다. **경쟁 업체들이 동사의 수준까지 기술을 고도화시키는 데 걸리는 시간과 비용은 상당할 것**임을 전망할 수 있다. 동사 IR에 따르면 충분한 데이터 확보를 전제하더라도 AI를 학습시키는 데에만 3년 이상의 시간이 소요된다.

### 3.4.3. 수시채용 트렌드에서의 Top pick: 동사

국내 수시채용 시장은 P와 Q의 동반 상승을 갖춘 매력적인 산업이다. 이곳에서 아웃퍼폼하려면, 두 변인이 극대화된 직군을 공략해 얼마나 효율적으로 소화하느냐에 달려 있다. 즉 1) 디지털 직군을 타겟하여 2) 늘어나는 신규 채용, 3) 상승하는 연봉을 매출에 연동시킨 수익구조가 필요하다. 이 절에서는 모든 조건을 동사만큼 만족시킨 플랫폼은 국내에 존재하지 않으며, 수시채용 트렌드 아래 동사가 강력한 top pick임을 증명하고자 한다.

#### 1) 광고 플랫폼: 사람인, 잡코리아

국내 광고 플랫폼 -  
사람인, 잡코리아

국내의 광고 플랫폼에는 대표적으로 사람인, 잡코리아가 있다. 특정 시장을 타겟하기보다 모든 직종을 커버하고 있다. 또한 앞서 서술한 논리에 따라, 구조적으로 top pick의 조건이 부족하다. 수익모델은 공고 횟수와 기간에 따른 건당 과금으로, 상승하는 연봉을 실적 상승으로 소화할 수 없는 구조이다. 무엇보다 기업이 수시채용의 양에 비례하여 광고 배너를 띄울 확률 역시 적다. Q의 수혜가 분산될 수밖에 없다.

수시 채용에서는 비  
용 증가가 더욱 배가  
됨

이전까지는 비슷한 직종을 한 번에 선발했으므로, 적은 배너로도 원하는 인재 선별이 가능했다. 그러나 다양한 직종을 대규모로 선발해야 하는 수시채용에서는, 구인 직종 개수만큼 비용 증가가 배로 수반된다.

#### 2) 프로필 플랫폼: 링크드인

프로필 플랫폼은 직장인의 SNS로 풀이되며, 링크드인이 대표적이다. 동종 업계의 인물이 현재 어디서, 어떤 일을 하고 있는지 확인하는 용도로 쓰인다. 즉 프로필 플랫폼의 이용자들은, 구직활동 자체를 염두에 두고 이용하기보다 다른 직장인들과의 소통 창구로서 사용하며, 플랫폼 내 이력서를 보고 컨택이 오가기도 한다. 그러나 기업에 직접적으로 지원자의 이력서를 전달하는 창구는 아니다. 매칭 환경을 마련하는 데에서 역할이 끝나기에, 동사의 직접 매칭과는 포지션이 다르다.

링크드인은 외국계  
기업 중심, 채용률  
높이려면 프리미엄

링크드인은 국내에서 취직 창구를 찾기 어려운 외국계 기업과 컨택이 가능한 장점이 있으며, 해당 기업들은 이곳에만 채용 공고를 올리고, 독점적으로 지원을 받는 경우가 잦다. 수익구조도 여기서 발생한다. 링크드인 내에서 지원하는 경우, 지원자는 채용률을 높이기 위해 프리미엄 상품을 구매해야 하고, 이것이 과금의 원천이다.

그러나 채용 방식 변화의 기저에는 앞서 서술하였듯 기업에서 지원자로의 교섭력 갑을 관계 전환이 핵심으로 자리한다. 이에 대부분 국내 플랫폼들이 기업 고객에게 과금하고, 지원자의 부담을 더는 모델을 구축하였다. 장기 트렌드의 관점에서, 교섭력 우위에 있는 쪽에 과금을 매기는 구조는 산업 내 매력도와 유인이 떨어지기 쉽다.

링크드인 과금 구조  
는 동사 BM에 비해  
매력도 떨어짐

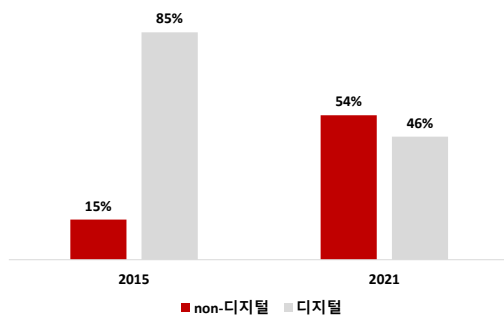
또한 주력 파이낸 해외 기업들은 원래부터 수시채용 비중이 높았으며, 플랫폼에서 매칭되는 구인 건수 상승, 즉 Q의 상방 여력이 국내의 그것에 비해 높지 않다. 무엇보다 연봉에 비례해서 수수료가 책정되는 것도 아니기에, P의 상승을 실적으로 녹여낼 수 없다. 따라서 이 과금구조는 국내 수시채용 전환 트렌드의 top pick이 될 수 없으며, 앞서 서

술한 3가지 조건을 동사만큼 만족시키지 못한다.

#### 3.4.4. Non-Digital 직군으로의 확장

사업 개항부터 현재까지 동사의 성장을 담당한 직군은 서술하였듯, IT산업에 종사하는 디지털 직군들(개발자, 디자이너 등)이다. 그러나 **non-디지털 직군의 침투율 역시 가시적**이다. 현재 매달 유입되는 신규 유저 가운데 60%가 non-디지털 직군이다. 유저 분포로 따지면 이미 전체의 50% 이상이다. 아직 매출에서는 그만큼의 비중이 아니지만, 2017년 기준 10%를 현재 30% 수준까지 침투하며 빠르게 성장하고 있다.

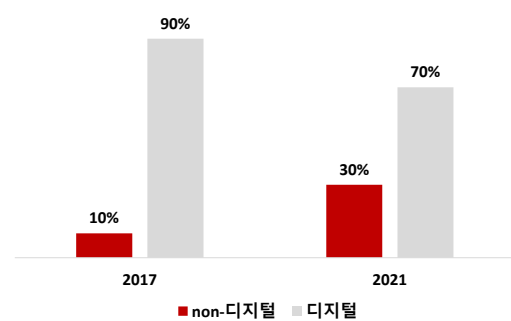
그림 3-27. 동사 전체 유저 직군별 비중 변화



출처: SMIC 4팀

장기적으로 non-디지털 직군 시장 역시 유의미하게 침투

그림 3-28. 동사 매출 내 직군별 비중 변화



출처: SMIC 4팀

결국 장기적인 관점에서, non-디지털 직군 역시 디지털 직군과 비등한 수준으로 침투할 것으로 보인다. 아직 시기상조인 이유는 직관적이다. non-디지털 직군 채용에 대한 기업의 광고가 충분히 올라오지 않기 때문이다. 현재 매출의 대부분을 차지하는 디지털 직군 매출 역시 유저 수 증가가 선행했고, 기업 광고 증가와 이어지는 매칭 건수 증가가 후행하였다. 유저 수 증가가 기업 광고를 늘리는 기반이자, 강한 자극제가 된다는 것이다.

이에 non-디지털 직군 유저 수 증가가 유의미하게 관측되고 있는 현재, 디지털 업종처럼 광고 증가 역시 1~2년 정도 후행할 것이고, 이후 매출의 상당한 비중을 차지할 것으로 예측된다.

#### 3.5. AI매칭 사업 매출추정

동사는 설립된 지 7년이 채 지나지 않은 기업이며, AI매칭 플랫폼이라는 신시장을 개척해 나가고 있는, 폭발적으로 성장하고 있는 기업이다. 따라서 개인회원수, 기업회원수 등 매출을 구성하는 핵심 변수를 바텀업 관점에서 세세하게 추정하는 것은 그에 따르는 수많은 가정으로 인해 오히려 추정치를 왜곡시킬 가능성이 높다고 판단한다.

이에 따라 자의적 가정을 최소화하고 주요 지표의 최근 성장률에 근거해 가능한 한 보수적으로 매출을 추정하였으며, 동사가 타겟하고 있는 시장의 규모를 함께 추산함으로써 본 보고서의 실적 추정치가 증가율과 점유율 모두의 측면에서 무리한 추정이 아님을 보이고자 한다.

동사의 매출은 [지원수 \* 합격률 \* 평균채용수수료 \* 매출전환율]로 계산된다. 그리고 지원수는 개인회원수 대비 지원률로 계산할 수 있다. 이에 따라 개인회원수, 기업고객수, 지원수/개인회원수, 합격률, 평균채용수수료, 매출전환율을 2025년까지 분기별로 추정하였으며 주요 가정은 다음과 같다.

- 1) 개인회원수, 기업회원수: QoQ 증가율이 각각 올해 3분기 7.37%, 13.19%에서 플랫폼 규모가 확대됨에 따라 2025년 4분기 4%로 점진적 감소한다고 가정하였다.
- 2) 지원수/개인회원수: 지원수/개인회원수는 올해 3분기 13.19%에서 누적회원수 증가에 따라 2025년 4분기 10%로 점진적 감소한다고 가정하였다.
- 3) 합격률: 합격률은 2020년 1분기 0.71%에서 2021년 3분기 1.22%로 빠르게 증가했으며, 이는 AI 매칭 기술의 고도화에 따른 것으로 볼 수 있다. 합격률은 2025년 4분기까지 1.5%로 점진적 증가한다고 가정하였으며, 이는 QoQ 1.23%의 수치로 동사가 1Q20 ~ 3Q21 보여주었던 QoQ 10% 대비 매우 보수적인 수치이다.
- 4) 평균채용수수료: 평균채용수수료는 합격자의 평균 연봉에 연동된다. 평균 연봉 YoY를 5%로 가정한 뒤 QoQ 1.22%로 환산하여 추정하였으며, 이는 1Q20 ~ 3Q21의 QoQ 4% 대비 낮은 수치이다.
- 5) 매출전환율: (합격수 \* 수수료)와 매출액 간에는 항상 괴리가 발생하는데, 이는 중복 합격과 합격자 입사 후 3개월이 지나야 매칭 수수료를 수취하는 수익 구조 때문이다. 이에 따라 1개 분기를 래깅한 분기별 매출전환율을 계산하였으며, 최근의 감소세를 반영해 2025년에는 60%에 도달한다고 가정하였다.

위의 가정을 바탕으로 추정한 2025년까지의 AI매칭 매출액은 다음과 같다.

(단위: 백만 원)	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
개인회원수(천명)	1,691	2,294	2,952	3,675	4,446	5,247
개인회원수 YoY		35.67%	28.66%	24.50%	20.99%	18.00%
기업고객수	9,188	14,636	21,700	29,321	36,881	43,909
기업고객수 YoY		59.29%	48.27%	35.12%	25.78%	19.06%
지원수(천건)	711	1,002	1,235	1,495	1,755	2,007
지원수/개인회원수		42.05%	43.69%	41.85%	40.67%	39.47%
합격수	5,519	11,380	15,713	19,966	24,620	29,573
합격수 YoY		106.20%	38.07%	27.07%	23.31%	20.12%
합격률	0.77%	1.13%	1.27%	1.33%	1.40%	1.47%
평균채용수수료(단위: 천원)	3,338	4,153	4,467	4,690	4,925	5,171
합격수 x 수수료	4,612	11,867	17,565	23,433	30,336	38,257
채용수수료 매출		<b>7,005</b>	<b>10,625</b>	<b>13,932</b>	<b>17,710</b>	<b>21,909</b>
매출전환율		74.09%	65.39%	63.74%	62.14%	60.58%

추가적으로, 이러한 결론이 증가율과 점유율 모두의 측면에서 무리한 추정이 아님을 증명하기 위해, 동사가 진출할 수시채용 시장 규모를 TAM-SAM 방식으로 추산하였다. 구체적인 추정 논리는 Appendix에 서술하였다. 추정 결과 2025년까지 디지털 직군 이직 시장만 고려하더라도 동사 점유율은 14%로, 동사의 가파른 성장은 충분히 가능하며 여전히 동사가 침투할 수 있는 시장의 상방은 크다고 볼 수 있다.

(단위: 천 명)	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
<b>1. TAM 정규직 고용 시장</b>	13,428	13,772	14,216	14,521	14,912	14,912	14,912	14,912	14,912	14,613	14,321	14,035	13,754	13,479
디지털 직군 비율	2.8%	3.3%	3.8%	4.3%	4.8%	5.3%	5.8%	6.3%	6.8%	7.3%	7.8%	8.3%	8.8%	9.3%
디지털 직군	370	448	534	618	709	784	858	933	1,007	1,060	1,111	1,159	1,204	1,248
non-디지털 직군	13,058	13,324	13,682	13,903	14,203	14,128	14,053	13,979	13,904	13,553	13,210	12,876	12,550	12,231
<b>2. SAM 유효 시장 = 이직 시장</b>														
디지털 직군 이직률	25%	27%	29%	31%	33%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%
매년 디지털 직군 이직자	93	121	155	192	234	274	300	326	353	371	389	406	421	437
수시채용의 비율	30%	33%	36%	46%	46%	49%	52%	55%	58%	61%	64%	67%	70%	73%
매년 수시채용되는 디지털 직군	28	40	56	88	108	134	156	180	204	226	249	272	295	319
동사 합격수 (단위: 건)				5,519	11,380	15,713	19,966	24,620	29,573					
<b>동사 점유율</b>				<b>6%</b>	<b>11%</b>	<b>12%</b>	<b>13%</b>	<b>14%</b>	<b>14%</b>					
non-디지털 직군 이직률	20%	22%	24%	26%	28%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%
매년 non-디지털 직군 이직자	2,612	2,931	3,284	3,615	3,977	4,238	4,216	4,194	4,171	4,066	3,963	3,863	3,765	3,669
수시채용의 비율	20%	22%	24%	30%	30%	34%	38%	42%	46%	50%	54%	58%	62%	66%
매년 수시채용되는 non-디지털 직군	522	645	788	1,084	1,193	1,441	1,602	1,761	1,919	2,033	2,140	2,240	2,334	2,422

## 4. 깁스, 프리랜서 시장 성장에 올라타다

### 4.1. IT 프리랜서 시장의 성장

#### 4.1.1. 깁 이코노미 시장의 본격적인 개화

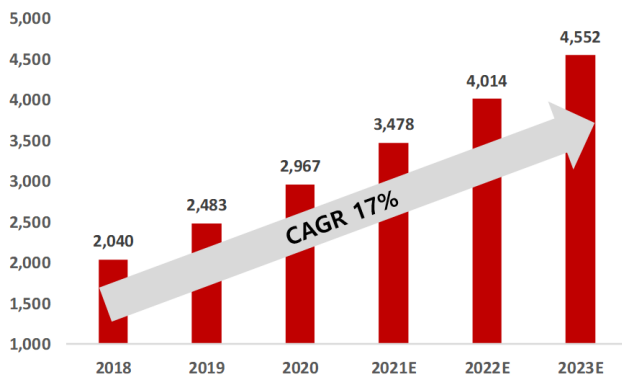
#### 깁 이코노미란?

깁 이코노미(Gig Economy)는 개인의 시간과 노동력을 탄력적으로 제공하여 소득을 창출한다는 개념으로, 1920년대 재즈바에 임시로 합류하는 연주자(깁)를 일컫는 말에서 유래되었다. 업계 내에서는 IT업계 개발자나 디자이너 등 비정규직 노동자를 가리키는 말로 사용되다가 지금은 기업들이 필요에 따라 단기 계약직이나 임시직으로 인력을 충원하고 그 대가를 지불하는 형태의 경제를 포함하는 말로 폭넓게 쓰이고 있다. 이는 프리랜서 시장과의 정의와 매우 흡사하다. 프리랜서 시장이 더 세련된 단어로 리네이밍된 것이 깁 이코노미라고 할 수 있다.

#### 빠르게 성장하는 깁 이코노미 시장

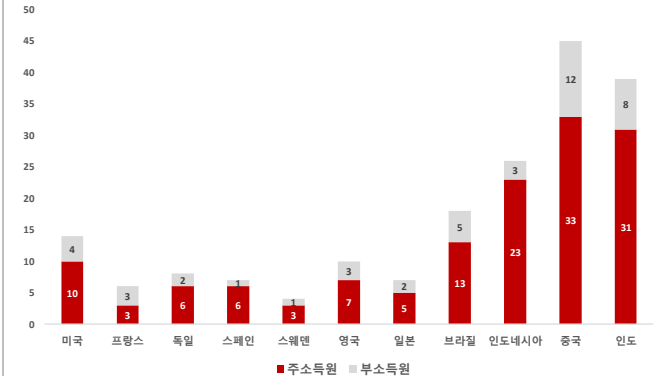
깁 이코노미는 MZ세대의 등장, 업무의 전문성 심화로 인한 전문 인력 필요 급증 등의 트렌드에 힘입어 전세계적으로 빠르게 커지고 있다. 이미 미국, 중국, 인도 등의 주요 국가에서는 깁 이코노미에 종사하는 사람은 전체 경제 종사자 대비 두 자릿수의 비율을 차지하고 있다. 2023년까지 전세계 깁 이코노미 시장은 연평균 17.1%에 달하는 높은 성장률을 보일 전망이다.

그림 4-1. 전세계 깁 이코노미 시장 성장 추정 (단위: 억 원)



출처: Master Card, Kaiser Adviser, SMIC 4팀

그림 4-2. 전세계 깁워커(프리랜서) 비율 (단위: %)



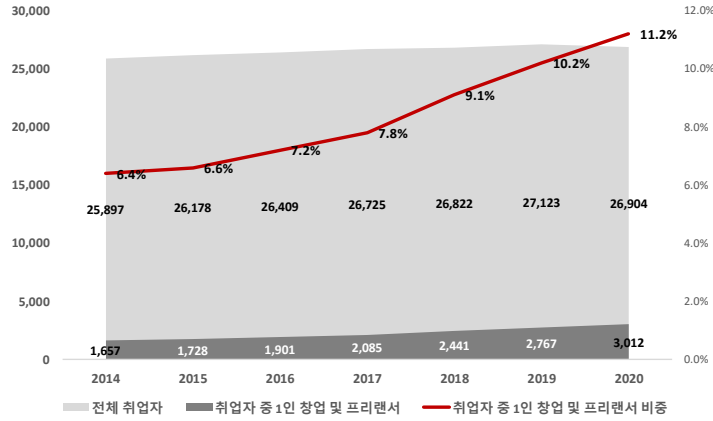
출처: BCG, Future of Work, SMIC 4팀

국내 프리랜서 시장도 MZ세대의 기성 세대 유입과 함께 개화하고 있다. 전체 취업자 중

1인 창업 및 프리랜서가 차지하는 비중은 매년 약 10%씩 평균적으로 증가하고 있다. 특히 2020년 코로나19로 인해 전체 취업자가 전년 대비 감소했음에도 불구하고 프리랜서 인구는 증가한 점은 눈여겨볼 만하다.

그림 4-3. 전체 취업자 중 1인창업+프리랜서

(단위: 천 명, %)



출처: 프리랜서코리아, e-나라지표, SMIC 4팀

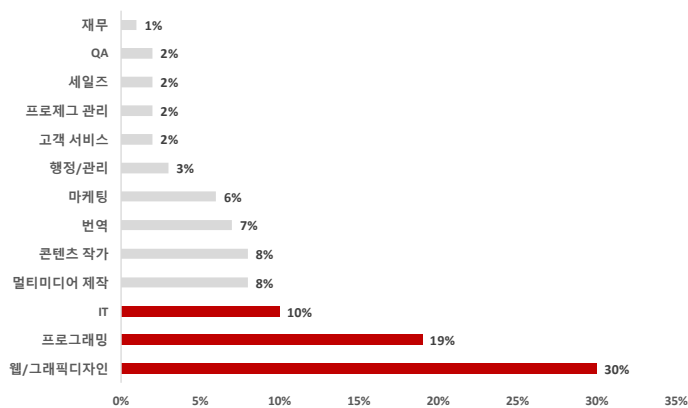
#### 4.1.2. IT 프리랜서 시장에 주목하라!

IT 프리랜서가 대부분을 차지

프리랜서 시장의 개화를 이끄는 시장은 IT(개발자) 프리랜서 시장이다. 2020년 기준 주요 프리랜서 분야를 살펴보면 웹/그래픽 디자인, 프로그래밍, IT가 각각 30%, 19%, 10%를 차지한다. 프로그래밍 분야를 IT(개발자) 분야로 재분류 한 뒤 합하면 전체의 29%이다. 나아가 UX/UI를 고려하며 개발자들과 호흡을 맞추고, 프론트엔드 개발까지 담당해야 하는 웹/그래픽 디자인까지 IT(개발자) 분야로 고려하면 59%로, 절반을 훌쩍 넘는다.

그림 4-4. 2020년 프리랜서 주요 분야

(단위: %)



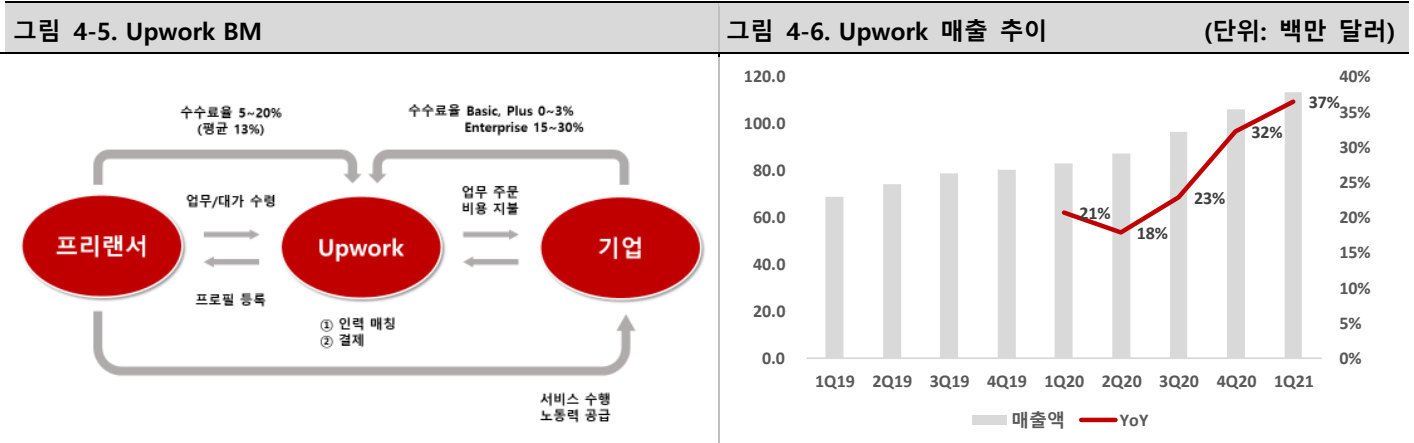
출처: 페이오니아, SMIC 4팀

Upwork, Fiverr 등 해외 프리랜서 플랫폼 업체들은 이미 IT 프리랜서 시장을 등에 업고 빠르게 성장하고 있다.

Upwork: 대기업, 장기 프로젝트 중심

Upwork는 세계 최대의 프리랜서 플랫폼으로, 1인 스타트업부터 Fortune 100대 기업의

30%에 이르는 사람에게 서비스를 제공한다. 플랫폼 초창기에 개발 및 IT 분야에 집중하여 비즈니스를 확장한 결과 현재 디자인, 회계, 엔지니어링 등 전문성 높은 분야에 경쟁력을 갖추게 되었다. Upwork는 주로 대기업, 장기 프로젝트를 타겟으로 하여 전문성 높은 분야에 숙련된 프리랜서들을 매칭시킨다. 대표적인 기업 고객으로는 마이크로소프트로, 최근 3년 내 동사 플랫폼을 통해 10,000건의 프로젝트를 진행했다. 우수한 사전 심사 지원, 정확도 높은 AI 매칭, 심사/채용 프로세스 제어 등 전문성 높은 분야에 매칭 시스템이 잘 갖추어져 있었기에 이와 같은 성과를 거둘 수 있었다.

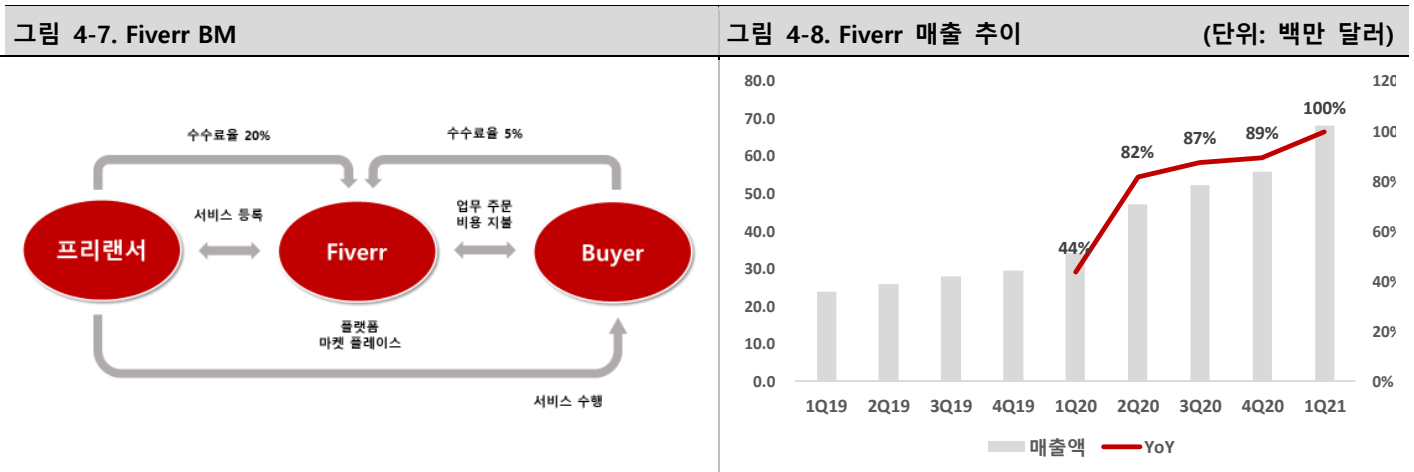


출처: Upwork, SMIC 4팀

출처: Upwork, SMIC 4팀

**Fiverr: 중소기업, 단기 프로젝트 중심**

Fiverr는 그래픽 디자인, 디지털 마케팅, 프로그래밍, 비디오 및 애니메이션을 포함한 7개 이상의 업종에서 200개 이상의 디지털 서비스를 제공하는 글로벌 프리랜서 플랫폼이다. Upwork와 달리 Fiverr는 중소기업이 주요 타겟으로, 역시 빠르게 성장하고 있다.



출처: Fiverr, SMIC 4팀

출처: Fiverr, SMIC 4팀

**4.1.3. IT 프리랜서 시장은 구조적으로 활황일 수밖에 없다**

**숙련 개발자를 구하기 어려움**

IT 기업들이 숙련 개발자를 구하는 데 어려움을 겪고 채용 과정에 높은 비용을 지출하는 일은 이제 세계적인 현상이 되었다. 미국 기준 기업들은 한 명의 정규직 노동자를 채용하는 데 평균 4,425달러를 사용하고, 새로 채용된 이들 중 26%는 1년 안에 이직을 하는

것으로 나타났다. 신입 개발자가 사내 코딩 언어와 서버에 익숙해지고, 회사가 이들을 개발 전력으로 유용할 수 있을 무렵 퇴사를 하는 것이다. 따라서 숙련된 개발자 프리랜서 의존도는 높아지고 있는 추세이다. 마이크로소프트만 해도 독립계약자의 비율이 정규직 인력의 약 66%에 달하는 것으로 알려져 있다.

이러한 기업의 개발자 프리랜서 의존도는 대기업에서 스타트업으로 갈수록 높아진다. 그 이유는 기업과 구직자(개발자)의 관점으로 나누어 설명할 수 있다.

**기업 입장**

**1) 스타트업의 단발적인 IT 프로젝트**

**단발성 IT 프로젝트  
위해 정규직 채용할  
필요가 없음**

IT가 주요 사업이 아닌 이상 일반적인 스타트업은 한시적인 개발 프로젝트 니즈가 대부분이므로 개발자를 반드시 상시로 고용하지 않아도 된다. 예를 들어, 스타트업이 웹, 앱을 구현하고자 할 때 3~6개월의 시간이 필요하다. 이후 웹/앱 개발이 한번 완료되면 상시로 점검할 필요 없이 주기적으로 유지/보수만 해주면 된다.

단발성 IT 프로젝트가 있을 때, 기업은 프리랜서에게 단기 개발 수주를 맡긴 후 유지/보수시에만 프리랜서를 고용하는 것으로 충분하다. 개발자 프리랜서 계약에는 유지/보수 추가 계약도 포함되므로, 한번 계약한 후에는 사내 정규직 직원에게 프로젝트를 맡길 때 처럼 절차가 단순해진다. 스타트업은 프리랜서 고용으로 시간과 비용 모두 절약할 수 있는 것이다.

**2) 개발자의 높은 임금**

**스타트업 입장에서  
개발자 임금은 큰  
부담**

앞에서 살펴보았듯 개발자의 임금은 2021년 기준 약 700만원으로 타 직군에 비해 매우 높은 편이다. 규모가 있는 기업 같은 경우 우수한 개발자를 데려오기 위해서 1억 원의 스톡 옵션을 제공하기도 하는 등 전례 없는 파격적인 복지를 제공하고 있다. 현금흐름이 충분하지 않은 스타트업은 쉽게 개발자를 정규직으로 고용할 수 없다.

그림 4-9. 웹/앱 플랫폼 프로젝트 현황

<p>[원격/상주] 글로벌 이커머스 플랫폼 iOS개발 - Swift, iOS</p> <p>개발 # iOS 개발자</p> <p>예산 금액: 450만원 ~ 600만원 [포인트]   시작 예정일: 2021-11-08 [포인트]   예상 기간: 3개월</p> <p>보유: [원격] [상주]</p> <p>최 1명 지원</p>
<p>[원격/상주] 플랫폼 PC/Mobile 웹 프론트엔드 마크업 및 개발 - HTML, CSS</p> <p>개발 # 웹 개발자</p> <p>예산 금액: 450만원 ~ 600만원 [포인트]   시작 예정일: 2021-11-08 [포인트]   예상 기간: 1개월 ~ 3개월</p> <p>보유: [원격] [상주]</p> <p>최 1명 지원</p>
<p>[상주] 원데이 플랫폼 고도화 개발(2차) - 손해보험사 - Java, Spring Framework</p> <p>개발 # 서버 개발자 # 풀스택 개발자 # 프론트엔드 개발자 # 자바 개발자 # 개발 테크니</p> <p>예산 금액: 2,000만원 ~ 2,500만원 [포인트]   시작 예정일: 2021-11-01   예상 기간: 5개월</p> <p>보유: [상주]</p> <p>최 1명 지원</p>

출처: Master Card, Kaiser Adviser, SMIC 4팀

그림 4-10. 개발자 복지 경쟁

기업명	혜택
토스	전 직장 대비 최대 1.5배 연봉 스톡옵션 최대 1억 원
야놀자	주식 1,000만원 상당 지급
직방	개발자 2,000만원 연봉 인상
와디즈	주식 1,000만원 상당 지급
크래프톤	개발자 2,000만원 연봉 인상
넥슨	개발자 800만원 연봉 인상
넷마블	개발자 800만원 연봉 인상

출처: BCG, Future of Work, SMIC 4팀

구직자(개발자) 입장

개발자는 자유로운  
근무 환경 선호

1) MZ세대 개발자는 자율성 높은 근무, 역량을 기를 수 있는 업무 선호

개발 직군에 종사하는 사람들은 본인의 실력을 계발할 수 있으면서도 자유롭게 근무 시간을 조절할 수 있는 일을 선호한다. 개발자의 직업 가치 순위 중 급여 이외의 항목들을 살펴보면, 업무에 즐거움을 느낄 수 있는지, 커리어 강화 기회는 많은지, 새로운 일을 배울 수 있는지, 내 삶에 시간을 쓸 수 있는지 등이 상위 가치였다.

이는 MZ세대에서  
더욱 두드러짐

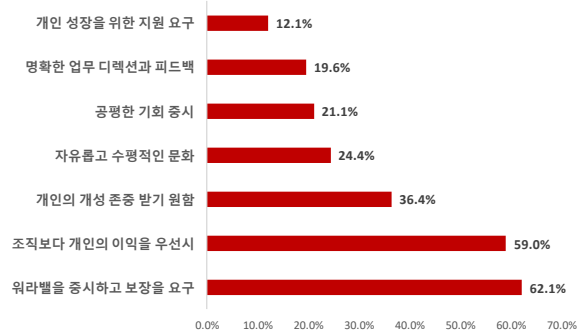
시장의 주역인 MZ세대 개발자의 경우, 이러한 개발자 가치관이 더욱 두드러진다. MZ세대는 이전 세대와 가치관이 상이하다. MZ세대는 워라벨을 중시하고, 조직보다 개인의 이익을 우선시한다. MZ세대의 49.4%는 이직을 자주 하는 잡호핑족을 희망하며, 그 이유로는 경쟁력 있는 커리어, 성과에 따른 보상, 다양한 경험이 주였다. '업글 인간', '미라클 모닝' 등으로 대표되는 MZ세대는 '자신'에 초점을 두고 자신의 복지와 성장에 힘을 쏟는다. 그렇기에 MZ세대 개발자는 조직에 소속되지 않고도 이 두 장점을 모두 가져갈 수 있는 프리랜서 근무를 선호한다.

그림 4-11. 개발자 직업 가치 순위

순위	직업 가치	점수(점)
1	더 나은 급여를 주는지	4.58
2	업무에 즐거움을 느낄 수 있는지	4.53
3	커리어 및 승진 기회가 있는지	4.48
4	새로운 일을 배울 수 있는지	4.47
5	내 삶에 시간을 쓸 수 있는지	4.44
6	보유한 역량을 활용할 수 있는지	4.38
7	주어진 업무량이 적정한지	4.33

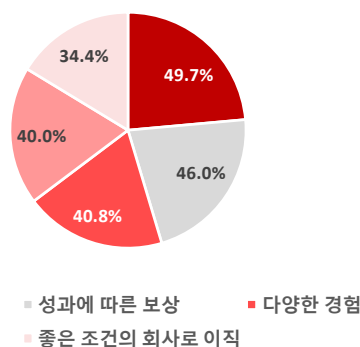
출처: 소프트웨어정책연구소, SMIC 4팀

그림 4-12. MZ세대가 회사에 바라는 점 (단위: %)



출처: 사람인, SMIC 4팀

그림 4-13. MZ세대 잡호핑족 선호 이유 (단위: %)



출처: 사람인, SMIC 4팀

4.2. IT프리랜서 시장에서 동사의 우위

IT프리랜서 시장 內  
동사가 지닌 우위  
: 기존 기업고객들

프리랜서 시장의 절반을 차지하는 IT직군 시장은 숙련된 개발자의 공급난이 갈수록 심화

되고 있다. 대기업의 경우 높은 연봉을 지불하고 실력이 뛰어난 개발자를 정규직으로 고용할 수 있다. 그러나 규모가 작은 스타트업은 앞서 서술한 사유로 고숙련 개발자를 쉽사리 고용할 수 없다. IT프리랜서 시장은 이 틈을 파고 들어 스타트업의 외주를 바탕으로 빠르게 성장하고 있다. 이러한 상황에서 다수의 스타트업을 기존 고객으로 확보하고 있는 동사는 양질의 프리랜서 매칭을 제공하면서 시장에서의 우위를 다져나갈 것이다.

#### 4.2.1. 일찍이 확보된 잠재적 이용자

앞서 서술하였듯 동사는 디지털 직군 채용에 적합한 BM을 중심으로 성장해왔다. 동사의 스타트업 채용에 적합한 시스템은 스타트업 업계 구직자 및 기업 고객들을 효과적으로 락인하였다.

기업회원들의 락인  
-> 깃스 런칭

동사 IR에 따르면 깃스는 동사 기업회원들의 IT프리랜서 매칭 서비스도 추가해달라는 VOC를 접수하여 시작한 신사업이다. [4.1.]에서 살펴보았듯, 스타트업들의 IT프리랜서에 대한 수요가 증가하면서 동사에까지 요구가 있었던 것이다. 깃스 출시 이전 다른 프리랜서 플랫폼들이 존재하였음에도 동사에 서비스를 요청했다는 점에서 동사의 강력한 락인 효과를 확인할 수 있다. 그 결과 깃스 기업 고객은 2Q20 기준 96개에서 3Q21 기준 169개로 약 2배 이상 성장하였다.

기존 기업회원들이  
모두 잠재적 이용자

현재 동사가 확보한 기업회원 중 Non-IT기업들 또한 디지털 트랜스포메이션의 과정에서 IT서비스 개발 프로젝트 수요가 발생할 것이기 때문에, 13,000개의 기업회원들은 모두 깃스의 잠재적 이용자로 볼 수 있다. 후술할 깃스의 경쟁력을 기반으로, 기업회원들의 깃스 이용률은 지속적으로 상승할 것이다.

#### 4.2.2. 서비스의 매력 요인

동사 기존 시매칭 고객들은 앞으로도 깃스의 고객이 될 수 있을까? 깃스가 새롭게 원티드의 고객을 끌어들이는 동인이 될 수는 없을까? 깃스의 강력한 프리랜서 매칭 및 관리 시스템은 이러한 의문을 해소시킬 수 있다.

##### 1) 표준화된 계약서 - 법적 계약 관계 강화

계약서를 둘러싼  
다툼 예방 가능

프리랜서는 한국 고용노동법상 노동자가 아니기 때문에 근로계약서를 작성할 의무가 없다. 제도적 보호의 사각지대이기 때문에 불공정 계약 및 계약 위반의 우려 또한 크다. 이 경우 중도에 기업이 일방적으로 계약을 해지하거나 프리랜서가 중도에 무단으로 업무 이행을 그만두어도 쌍방이 서로를 제지할 방법이 없다. 특히 프리랜서의 경우, 법적 분쟁이 발생한 경우 개인 대 기업의 입장에서 계약서 없이 책임 소재를 밝혀야 하는 부담이 존재한다.

깃스는 기업 측, 프리랜서 측과 각각 법률 검토를 마친 표준 계약을 맺어 양쪽에게 안전장치를 제공한다. 기업 및 프리랜서 모두 플랫폼의 개입으로 계약불이행의 리스크를 감당하지 않을 수 있다.

**프리랜서 전담매니저 : 업워크의 성공공식**

**2) 전담 매니저 - 동사의 철저한 프리랜서 케어 시스템**

동사의 가장 큰 경쟁력은 바로 깃스 전담 매니저이다. 전담 매니저는 프리랜서에게 적합한 매칭건을 제안하고, 매칭 단계에서의 상담, 클라이언트 미팅 안내, 분쟁 조정까지 모든 서비스를 제공함으로써 프리랜서에게 편의를 제공한다. IT 프리랜서 시장에서 세심한 프리랜서 관리 서비스의 유무는 시장의 위치를 정하는 중요한 요소이다. **Upwork의 경우에도 매니저의 철저한 관리 시스템을 바탕으로 세계 최대의 프리랜서 플랫폼으로 도약할 수 있었다.** 이는 프리랜서 시장의 본질에 기인한다.

**검증된 프로젝트와 검증된 프리랜서**

프리랜서 시장은 전형적인 레몬마켓으로 대표된다. 기존 프리랜서 시장엔 검증되지 않은 질 낮은 프로젝트와 프리랜서가 넘쳐났기 때문에 프로젝트 계약의 양측은 의뢰인이 프로젝트를 진행할 예산이 충분한지, 프리랜서가 프로젝트를 수행할 능력이 있는지 등을 의심한다. 특히 IT 시장은 기업 입장에서 프리랜서의 실력을 제대로 가늠하기 힘들므로 불확실성이 더욱 컸다. 이러한 상황에서 플랫폼의 강력한 개입은 프리랜서 시장의 정보의 비대칭성을 효과적으로 해소할 수 있다.

그림 4-14. 깃 이코노미 플랫폼 포지셔닝 맵



출처: SMIC 4팀

위의 요소들을 경쟁력 삼아 동사는 깃 이코노미 시장에서도 충분한 점유율을 가질 수 있으며, 정규직 채용시장과 프리랜서 채용시장 모두에서 존재감을 드러내는 HR 플랫폼으로 성장할 것이다.

**4.2.3. 국내 프리랜서 플랫폼 경쟁 현황**

대중적인 깃 이코노미 플랫폼으로 숨고, 크몽 등의 업체가 있다. 그러나 깃스는 이들과 다른 시장을 타겟하고 있다. 크몽과 숨고는 주로 개인의 소규모 프로젝트를 중개하는 데 반해 깃스는 동사 기업회원들의 중대형 프로젝트를 중개한다. 또한 기존 원티드에서 확장된 서비스이기에, IT 프리랜서 위주의 프로젝트가 주로 올라온다. 따라서 깃스가 커버하는 프로젝트는 두 업체에 비해 평균 가격이 훨씬 높고, 검증된 프로젝트라고 할 수 있다.

그림 4-15. 개인 클라이언트 위주 플랫폼과의 차이

프로젝트 성격	숨고	크몽	긱스
의뢰인 분야 기간 건 당 가격	주로 개인고객 개발, 디자인, 이사, 청소, 번역, 운세 등 개인과제 수준의 짧은 프로젝트 위주 천원 대 ~ 천만원 대		동사 기업고객 개발, 디자인 위주 월 단위 중장기 프로젝트 평균 1,000만원

출처: SMIC 4팀

### 4.3. 매출 추정

원티드 긱스 사업 부문은 기업 고객 레퍼, 철저한 계약 관리 시스템 등 동사의 경쟁력을 바탕으로 IT 프리랜서 플랫폼 시장의 성장과 함께 발전할 것이다. 원티드 긱스 매출은 동사의 투자설명서를 참고해 다음과 같이 추정하였다.

$$\text{긱스 매출 (E)} = \text{전체 기업 고객 수(A)} \times \text{긱스 이용률(B)} \times \text{기업당 평균 수주 총액 (D)}$$

(A) 전체 기업 고객 수

전체 기업 고객 수는 앞서 [3.5.]에서 추정된 값을 동일하게 적용하였다.

#### (B) 긱스 이용률

동사는 투자설명서 및 IR 자료에서 2021년 기준 기업 고객의 긱스 이용률은 1.3%이며, 향후 2022년 3%, 2023년 5%로 성장할 것으로 전망하였다.

4.1.에서 설명하였듯, 동사가 주도권을 쥐고 있는 스타트업 업계는 IT 프로젝트 수요가 매우 높으나 한시적으로 필요한 경우가 많으며, 개발자를 정규직으로 고용하기에 재정적으로 마땅치 않은 상황이므로 프리랜서 개발자의 필요성이 증대된다. 동사는 개발자 등 IT 직군 채용에 강점을 갖고 있으므로, 스타트업 업계의 프리랜서 니즈에 적절히 부응할 수 있다. 양질의 넓은 유저풀에 더 나아가 프리랜서 계약을 철저하게 관리함으로써 중개 플랫폼으로서의 경쟁력을 강화하고 있으므로 동사의 경쟁력이 업계로부터 인정받는 일은 시간 문제이다.

그러나 동사 내부 추정치인 22년 3%, 23년 5%를 충족하려면 이용률이 1년만에 200% 이상 증가해야 할 정도로 공격적인 수치이다. 한편 타 프리랜서 플랫폼의 경우 IT 프리랜서 대상 기업 프로젝트가 2015년 2,595개에서 2018년 약 10,000 건, 2021년 현재 기준 39,082개로 3년마다 약 4배 증가하였다. 이 추세를 반영하여 23년 4분기에 이용률 3%, 25년 4분기에 5%에 도달한다는 다소 보수적인 가정을 바탕으로 이용률을 추정하였다.

#### (D) 기업당 평균 수주 총액

기업당 평균 수주 총액은 최근 7년 연평균 SW 개발자 평균 임금 상승률 5.0%를 반영하여 추정하였다.

그림 4-16. 최근 7년 SW 개발자 임금 상승

(단위: 천 원)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
월평균 임금	5,541	5,906	6,048	6,260	6,548	7,052	7,405
YoY		6.6%	2.4%	3.5%	4.6%	7.7%	5.0%
연평균 임금 상승률							5.0%

출처: 한국소프트웨어산업협회, SMIC 4팀

위의 사항들을 반영한 2025년까지의 깁스 매출액 추정치는 다음과 같다.

(단위: 백만 원)	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
기업고객수 (A)	9,188	14,636	21,700	29,321	36,881	43,909
기업고객수 YoY		59.29%	48.27%	35.12%	25.78%	19.06%
기업고객의 깁스 이용률 (B)	1.30%	1.30%	1.70%	2.58%	3.53%	4.55%
깁스 기업고객수 (C) = (A)*(B)	119	190	429	880	1,428	2,195
깁스 기업고객수 YoY		59.29%	125.24%	105.26%	62.38%	53.70%
기업당 평균수주총액(천 원) (D)	3,146	10,485	11,872	12,465	13,089	13,743
기업당 평균수주총액 YoY		233.31%	13.23%	5.00%	5.00%	5.00%
깁스 매출 (E)	336	1,709	3,889	8,616	15,832	26,000

## 5. Issue & Risk

### 5.1. 해외시장 진출 현황

#### 2016년부터 해외 시장 진출 시도 중

동사는 2016년 일본 현지법인을 설립하며 일본 HR시장에 진출한 이후 홍콩, 대만, 싱가포르 등 아시아 주요 국가들에도 지사의 형태로 진출을 시도했다. 그 결과 21년 1분기 기준 전체 회원의 24%, 전체 기업고객의 15%에 해당하는 글로벌 회원을 확보했다. 글로벌 회원의 비중이 아직 매출로 전환되지는 못하고 있지만, 확보한 회원을 수익화하기 위해 다양한 사업모델들을 테스트하는 중이다. HR사업은 특히 나라의 문화적 배경에 영향을 많이 받는 사업이기에, 현지에 적합하게 사업모델을 수정해야 하는 어려움이 있다.

#### 일본의 HR시장 : 가장 가깝고 큰 시장

특히 주목해야 하는 것은 자회사 원티드 재팬을 통해 진출한 일본의 HR시장이다. 일본의 HR시장 규모는 약 70조 원으로 한국의 10배에 해당한다. 평생직장의 경향이 특히 강한 일본이었지만, 청년층의 이직률은 크게 늘고 있는 추세다. 청년 인구의 부족으로 일할 사람에 비해 일자리가 훨씬 많아지면서 이직이 용이해졌기 때문이다. 동사는 현지 문화에 적합하게 사업모델을 수정하며 시장 공략에 나서고 있다.

동사는 한국과 시차가 작은 해외 도시에 우선적으로 진출하고자 하며, 차기 해외시장으로는 베트남, 호주 등을 후보로 보고 있다.

### 5.2. 보호예수 물량 걱정은 이제 그만!

#### 보호예수 물량 : 80%는 이미 소화

동사는 지난 2021년 8월 11일 기술 특례로 코스닥에 상장되었으며, 이에 따라 일정 기

간 동안 최대 주주 및 일정 지분 이상 보유한 주주들의 거래를 금지하는 보호예수제도가 적용되었다. 보호예수 물량의 대부분을 차지하는 벤처금융 및 전문투자자의 보호예수 기간은 상장 후 1~2개월로, 동사 IR에 따르면 상장 후 약 3개월이 지난 지금 보호예수 물량의 약 80%가 시장에서 소화된 것으로 파악된다.

## 6. Valuation – PER Method

### 6.1. 매출액(영업수익) 추정

#### 6.1.1. 채용 수수료, 원티드 킷스 매출 추정

투자포인트 1, 투자포인트 2에서 추정한 매출을 반영하였다.

#### 6.1.2. 매치업, 광고 매출 추정

매치업 및 채용 광고에서의 매출은 각각 AI 매칭 채용 수수료의 약 3%, 5%로 AI 매칭 수수료와 동행하는 경향을 보여왔으나, 매치업은 올해 1분기 매출액의 2.3% 수준으로 낮아진 바 있다. 이를 반영해 매치업 매출은 채용 수수료의 2.3%, 채용 광고 매출은 채용 수수료의 5% 수준으로 가정해 추정하였다.

#### 6.1.2. 커리어 사업, HR솔루션 매출 추정

커리어 사업 매출액은 [개인회원 수 \* 커리어 콘텐츠 구매율 \* 1인당 평균 구매액] 식을 이용하여 추정하였다. 이때 개인회원 수는 투자포인트 1에서의 추정치를 사용하였으며, 커리어 콘텐츠 구매율은 2020년 4.60%에서 2025년까지 7%로 증가한다고 가정하였다. 이는 동사 투자설명서의 수치인 10%를 보수적 추정을 위해 할인한 값이다. 그리고 평균 구매액은 연평균 3%씩 증가한다고 가정하였으며, 해당 수치 역시 투자설명서 추정치인 5.7%를 할인해 적용하였다.

(단위: 백만 원)	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
개인회원수(천명)	1,691	2,294	2,952	3,675	4,446	5,247
커리어 콘텐츠 구매율 (%)	4.60%	5%	5.50%	6%	6.50%	7%
1인당 평균 구매액 (단위: 원)	8,408	8,660	8,920	9,187	9,463	9,747
<b>커리어 사업 매출</b>	<b>654</b>	<b>993</b>	<b>1,448</b>	<b>2,026</b>	<b>2,735</b>	<b>3,580</b>

HR솔루션은 현재 기업 고객에게 기본 기능이 무료 제공되고 있으며, 2022년부터 유료화가 점진적으로 진행되면서 매출이 인식될 전망이다. HR솔루션 매출은 보수적 추정을 위해 동사 투자설명서에 제시된 2023년까지의 추정치를 50% 할인 적용하였으며, 2024년 이후의 매출액은 기업고객수 증가율에 연동된다고 가정하였다.

## 6.1.3. 매출 추정 종합

(단위: 백만 원)	2019	2020	1Q21	2Q21	3Q21	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
영업수익	8,427	14,696	5,703	7,770	9,010	32,861	51,530	71,843	96,344	125,717
채용 수수료 (AI 매칭)	7,231	12,489	4,881	6,668	7,682	28,018	42,502	55,729	70,839	87,636
매치업	292	443	113	154	178	650	986	1,293	1,643	2,033
광고	427	696	300	348	490	1,401	2,125	2,786	3,542	4,382
각스		336	260	420	482	1,709	3,889	8,616	15,832	26,000
커리어	413	654	123	149	147	993	1,448	2,026	2,735	3,580
HR솔루션							580	1,393	1,752	2,086
기타	64	78	26	31	31	89				

## 6.2. 영업비용 추정

영업비용은 변동비와 고정비로 나누어 추정하였다. 각각의 추정 논리는 다음과 같다.

## 1) 마케팅비 추정

마케팅비/매출액의 비율은 2019년 64.58%에서 2020년 34.12%, 2021년 1분기 24.67%로 하향되는 모습을 보인다. 이는 플랫폼 내 유저들이 누적됨에 따라 마케팅 지출 없이 발생하는 매출액이 늘어나고 있기 때문이다. 이를 반영해 2025년까지 마케팅비/매출액의 비율이 22%까지 점진적으로 낮아진다고 가정하였다.

(단위: 백만 원)	2019	2020	1Q21	2Q21	3Q21	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
매출액	8,427	14,696	5,703	7,768	9,005	32,861	51,530	71,843	96,344	125,717
마케팅비	5,442	5,014	1,407	1,825	2,116	7,722	11,852	16,524	21,196	27,658
마케팅비/매출액	64.58%	34.12%	24.67%	23.50%	23.50%	23.50%	23.00%	23.00%	22.00%	22.00%

## 2) 외주비 추정

외주비는 주로 채용 사업에서의 합격자/추천인 보상금과 각스 사업에서의 용역비로 구성된다. 이에 따라 각스향 외주비와 기타 외주비를 구분해 별도로 추정하였으며, 각스향 외주비는 각스 매출의 90%를 적용해주었다.

(단위: 백만 원)	2019	2020	1Q21	2Q21	3Q21	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
매출액	8,427	14,696	5,703	7,770	9,010	32,861	51,530	71,843	96,344	125,717
외주비	1,574	2,706	902	1,543	1,784	6,468	10,972	17,812	27,255	39,743
각스향 외주비	0	302	234	378	434	1,539	3,500	7,754	14,249	23,400
기타	1,574	2,404	668	1,165	1,351	4,929	7,472	10,058	13,006	16,343
외주비/매출액	18.68%	18.41%	15.82%	19.86%	19.80%	19.68%	21.29%	24.79%	28.29%	31.61%

## 3) 기타변동비 추정

기타변동비는 대부분 연말에 이루어지는 TV광고 캠페인 비용에 해당하며, 이는 브랜딩을 위한 지출로 매출에 비례하여 발생하는 비용이 아니다. 따라서 동사의 지출 계획을 반영해 연평균 20%씩 증가한다고 가정하였다.

## 4) 인건비, 복리후생비 추정

인건비는 [직원수 \* 평균 임금] 식으로 추정하였다. 이때 직원수는 동사의 인력 총원 계획을 반영해 추정하였으며, 평균 임금은 매년 3%씩 상승한다고 가정하였다. 한편 복리후생비는 과거 추이를 반영해 인건비의 10%씩 매년 발생한다고 가정하였다.

(단위: 백만 원)	2019	2020	1Q21	2Q21	3Q21	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
직원수 (단위: 명)	N/A	98	103	103	103	103	117	134	153	174
평균 임금	N/A	69	17	18	19	76	78	80	83	85
인건비	3,929	6,789	1,787	1,876	1,970	7,778	9,133	10,724	12,593	14,788

## 5) 임대료 추정

임대료는 본사 사무실 임대료가 약 92%, 일본 법인 및 해외 지사의 입주 공간 임대료가 약 8%를 차지한다. 본사 사무실은 2025년까지 임대차계약이 되어있으며 인력 규모 고려 시 임대공간 추가는 불필요하므로 매년 일정하게 발생한다고 가정하였다. 그리고 일본 법인 및 해외 지사 임대료는 매년 20%씩의 인원수 증가를 반영해 추정하였다.

## 6) 기타고정비 추정

기타고정비는 SW 라이선스비, 서버비, 회계 관련 수수료 등이 포함되며 동사 지출 계획을 반영해 매년 10%씩 증가한다고 가정하였다.

위의 추정 논리를 반영한 2025년까지의 영업비용은 다음과 같다.

(단위: 백만 원)	2019	2020	1Q21	2Q21	3Q21	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
영업비용	14,318	19,938	5,296	5,802	6,480	27,617	38,559	52,786	70,097	92,811
총 변동비	9,082	11,067	2,973	3,450	3,988	17,537	26,841	39,156	54,235	74,341
마케팅비	5,442	5,014	1,407	1,825	2,116	7,722	11,852	16,524	21,196	27,658
외주비	1,574	2,706	902	1,543	1,784	6,468	10,972	17,812	27,255	39,743
기타변동비	2,065	3,347	664	82	87	3,347	4,016	4,820	5,784	6,940
총 고정비	5,237	8,871	2,323	2,352	2,492	10,080	11,718	13,630	15,862	18,470
인건비	3,929	6,789	1,787	1,876	1,970	7,778	9,133	10,724	12,593	14,788
복리후생비	481	672	160	150	197	778	913	1,072	1,259	1,479
임대료	760	1,291	306	306	306	1,394	1,528	1,675	1,836	2,012
기타고정비	66	119	70	20	20	131	144	158	174	192

## 6.3. 기타손익, 금융손익 추정

동사의 2Q21, 3Q21 영업외손익은 세부 내역 확인이 불가능하므로 기타수익과 기타비용으로 반영해주었다. 기타손익에서 잡이익과 잡손실은 매년 2020년 수준으로 발생한다고 가정하였고, 금융손익에서 이자수익과 이자비용은 각각 2019년과 2020년의 평균, 2021년 1분기의 값이 매년 발생한다고 가정하였다. 2019년과 2020년에 이자비용 및 파생상품평가손실이 크게 잡힌 것은 상환전환우선주 관련 비용이나, 상장 전 전액 보통주 전환이 완료되었으므로 상장 이후 시기에서는 관련 비용이 발생하지 않는다고 가정하였다.

(단위: 백만 원)	2019	2020	1Q21	2Q21	3Q21	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
기타수익	74	77	9	29	67	105	65	65	65	65
리스해지이익	6	11	9	N/A	N/A					
잡이익	68	65	0	N/A	N/A		65	65	65	65
기타비용	15	58	0	92	85	177	57	57	57	57
기부금	1	1		N/A	N/A					
리스해지손실	2		0	N/A	N/A					
잡손실	11	57		N/A	N/A		57	57	57	57

(단위: 백만 원)	2019	2020	1Q21	2Q21	3Q21	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
금융수익	100	143	24	N/A	N/A	24	104	104	104	104
이자수익	77	130	17				104	104	104	104
외환차익	23	13	7							
금융비용	2,547	4,187	3,016	N/A	N/A	3,016	687	687	687	687
이자비용	1,594	2,409	687				687	687	687	687
외환차손	10	21	3							
외화환산손실	2									
파생상품평가손실	941	1,757	2,326							

#### 6.4. 법인세비용 추정

동사 투자설명서에 따르면 법인세비용은 이월결손금, 이월세액공제로 인해 2021년과 2022년에 발생하지 않는다. 올해 3분기에 발생한 법인세비용은 비경상적인 비용으로 가정하고 2022년까지의 법인세비용을 0으로 추정하였으며, 2023년부터는 유효법인세율을 22%로 가정하였다.

(단위: 백만 원)	2019	2020	1Q21	2Q21	3Q21	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
법인세비용차감전이익	(3,589)	(8,277)	(9,267)	(2,575)	1,903	2,507	2,178	12,396	18,483	25,672
법인세비용	0	0	0	0	8	8	0	2,727	4,066	5,648
유효법인세율 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.42%	0.32%	0.00%	22.00%	22.00%	22.00%

#### 6.5. 추정 손익계산서

(단위: 백만 원)	2018	2019	2020	1Q21	2Q21	3Q21	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
영업수익	3,358	8,427	14,696	5,703	7,768	9,005	32,861	51,530	71,843	96,344	125,717
영업수익 YoY (%)		150.97%	74.38%	93.29%	141.24%	130.31%	123.60%	56.81%	39.42%	34.10%	30.49%
영업비용	6,947	14,318	19,938	5,294	5,802	6,480	27,617	38,559	52,786	70,097	92,811
영업이익	(3,589)	(5,891)	(5,241)	409	1,966	2,525	5,243	12,971	19,057	26,247	32,906
OPM(%)	-106.88%	-69.90%	-35.67%	7.17%	25.31%	28.04%	15.96%	25.17%	26.53%	27.24%	26.17%
기타수익	60	74	77	9	29	67	105	65	65	65	65
기타비용	N/A	15	58	0	92	85	177	57	57	57	57
금융수익	N/A	102	143	24	N/A	N/A	24	104	104	104	104
금융비용	N/A	2,547	4,187	3,016	N/A	N/A	3,016	687	687	687	687
법인세비용차감전이익	(3,589)	(8,277)	(9,267)	(2,575)	1,903	2,507	2,178	12,396	18,483	25,672	32,331
법인세비용	0	0	0	0	0	8	8	0	2,727	4,066	5,648
당기순이익	(3,589)	(8,277)	(9,267)	(2,575)	1,903	2,499	2,170	12,396	15,755	21,606	26,683
NPM(%)	-106.88%	-98.22%	-63.06%	-45.16%	24.50%	27.75%	6.60%	24.06%	21.93%	22.43%	21.22%

#### 6.6. Valuation Method 선정 논리

동사는 2020년까지 영업적자를 기록하는 기업이었다. 그러나 올해 매출 증대로 흑자전환에 성공하였으며, 향후에도 매출액의 고성장 및 레버리지 효과에 따른 순이익의 가파른

성장이 예상된다. 따라서 이러한 이익 증가를 반영할 수 있는 PER Method를 Valuation Method로 선정하였다.

한편 동사는 올해 8월에 상장한 새내기주로, Historical PER Method를 적용할 만한 충분한 주가 히스토리를 형성하지 못하였다. 이에 따라 유사기업의 PER을 근거로 적정 가치를 평가하는 Peer PER Method를 적용해 동사의 목표 주가를 제시하고자 한다.

### 6.7. Target PER 선정 및 Valuation

국내 Peer인  
사람인에이치알만을  
고려해서는 X

국내 상장사 중 동사를 제외한 채용 플랫폼은 사람인에이치알이 유일하다. 그러나 사람인에이치알은 2005년에 설립되어 연 5~10% 정도의 성장률을 유지하는 성숙기 단계에 접어든 기업이며, 향후 큰 성장을 기대하기 힘든 채용 광고 위주라는 점에서 사람인에이치알의 PER만을 참조하는 것은 적절하지 못하다.

AI 기술을 지닌 Peer  
를 고려해주어야 함

동사의 내재 가치를 구성하는 가장 중요한 요소는 매칭 건수가 증가함에 따라 고도화되는 AI 기술을 보유한 플랫폼이라는 점이다. 따라서 동사와 비슷하게 AI 기반 매칭 플랫폼 서비스를 제공하는 기업을 Peer로 고려해주어야 하며, 이에 해당하는 해외 상장사 Peer로는 투자포인트 1에서 언급한 미국의 ZipRecruiter, 일본의 Atrae를 꼽을 수 있다.

해외 AI 채용 플랫폼  
Peer 그대로 적용해  
서는 안 됨

ZipRecruiter와 Atrae의 Fwd PER은 각각 159.1, 66.7로 상당히 가치를 높게 평가받고 있다. 이는 시장이 AI 매칭 기술에 갖는 기대감이 크다는 점을 보여주기는 하나, 해당 수치를 보정 없이 동사의 Target PER로 적용시키기에는 무리가 있다고 판단한다. 왜냐하면 이직은 보통 한 국가 내에서 이루어지므로 각 기업의 Multiple에는 인구 구조, 이직 문화, 구직자의 가치관 등 각국 채용 시장의 고유한 특성 내지 성장성 역시 녹아 있기 때문이다.

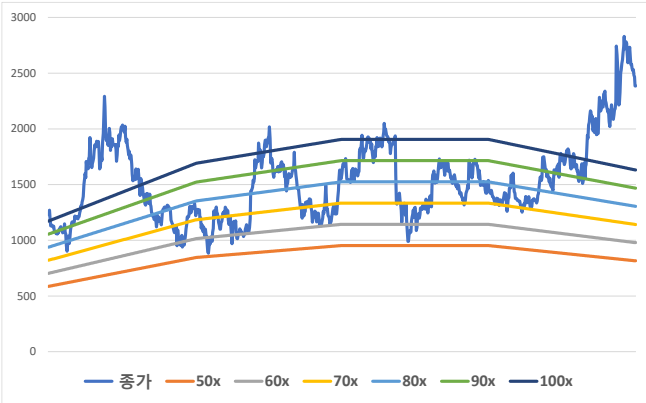
국내 채용 시장 특성  
및 AI 매칭 기술  
가치 동시 반영

따라서 국내 채용 시장의 특성과 AI 매칭 기술의 가치를 동시에 반영할 수 있도록 1) 해외 AI 매칭 플랫폼 Peer의 PER과 해당 국가의 채용 광고 플랫폼의 PER 간의 차이를 계산한 후 2) 그 차이를 사람인에이치알의 PER에 곱해줌으로써 동사의 Target PER을 산출하였다. 이때 ZipRecruiter는 미국 내 적절한 채용 광고 플랫폼 상장사가 부재하므로, Atrae만을 Peer로 하여 일본 상장사 간의 PER을 비교해주었다.

기업명	사업 내용	시가총액 (조원)	FY1 실적 컨센서스 (십억원)		Fwd PER	
			매출액	영업이익		
Persol Holdings (2181.T)	채용 광고 및 파견 사업	5.6	10,393	385	24.1	
en-japan (4849.T)	경력직 전문 채용 광고 플랫폼	2.0	541	104	23.8	
Pasona Group (2168.T)	채용 광고 및 파견 사업	1.4	3,454	187	18.2	
					Fwd PER 평균	22.0
Atrae Inc. (6194.T)	IT 직군, 비즈니스 매칭 플랫폼	0.7	46	14	66.7	
					<b>Multiple Gap</b>	<b>3.03x</b>
사람인에이치알	채용 광고 플랫폼	0.5	140	50	12.76	
					<b>Target PER</b>	<b>38.6</b>

위의 논리에 따라 **동사의 Target PER을 38.6배로 제시한다.** 1) Peer인 Atrac의 PER이 최근 5년 간 50x 아래로 내려온 적이 없으며 2) 동사의 성장성 및 수익성이 Atrac에 비견된다는 점을 고려한다면 한국과 일본 간 채용 시장의 특성 차이를 고려하더라도 제시한 Target PER은 무리한 수치가 아니라고 판단한다.

그림 6-1. Atrac 2017-2021 TTM PER Band



출처: WSJ, SMIC 4팀

그림 6-2. Atrac 2016-2020 매출액 및 영업이익

(단위: 백만 엔)	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	1,313	1,831	2,306	3,229	3,431
YoY(%)		39.45%	25.94%	40.03%	6.26%
영업이익	390	560	691	711	732
OPM(%)	29.70%	30.58%	29.97%	22.02%	21.33%

출처: WSJ, SMIC 4팀

Valuation - PER Method (2022E)	
2022E 당기순이익 (단위: 백만 원)	12,396
유통가능주식수 (단위: 주)	9,406,136
<b>2022E EPS (단위: 원)</b>	<b>1,318</b>
Target PER	38.6x
<b>목표주가 (단위: 원)</b>	<b>50,900</b>
현재주가 (단위: 원)	35,500
<b>상승여력</b>	<b>43%</b>

지금까지의 논의를 종합하여 **목표주가 50,900원**, 현재주가 대비 **상승여력 43%**로 **투자 의견 Buy**를 제시한다.

앞서 제시한 목표주가는 2022년의 EPS에 Target PER을 곱한 수치로, 지금으로부터 약 1년 내 기대할 수 있는 주가 수준으로 볼 수 있다. 그러나 동사에 투자할 때에는 단기적 관점보다는 중장기적인 성장 잠재력에 베풀하는 투자자가 대부분일 것으로 판단되는 바, 목표주가에 대한 2023년~2025년의 Implied PER과 본 보고서에서 제시한 Target PER을 2023년~2025년의 예상 EPS에 곱하였을 때 기대할 수 있는 상승여력을 추가적으로 제시한다.

그림 6-3. 2023~2025년 EPS 및 Implied PER

(단위: 원)	2023E	2024E	2025E
EPS	1,675	2,297	2,837
<b>Implied PER</b>	<b>30.4</b>	<b>22.2</b>	<b>17.9</b>

출처: SMIC 4팀

그림 6-4. 2022년~2025년 EPS 및 상승여력

(단위: 원)	2022E	2023E	2024E	2025E
EPS	1,318	1,675	2,297	2,837
Target PER	38.6x	38.6x	38.6x	38.6x
<b>상승여력</b>	<b>43%</b>	<b>82%</b>	<b>150%</b>	<b>208%</b>

출처: SMIC 4팀

## 7. Appendix

### 7.1. AI 매칭 채용 수수료, 깃스 분기별 매출 추정

(단위: 백만 원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E
개인회원수(천명)	1,189	1,332	1,482	1,691	1,864	1,995	2,142	2,294	2,452	2,614	2,781	2,952
개인회원수 QoQ		12.03%	11.26%	14.10%	10.23%	7.03%	7.37%	7.11%	6.86%	6.62%	6.38%	6.16%
기업고객수	6,693	7,348	8,114	9,188	10,223	11,514	13,033	14,636	16,314	18,057	19,856	21,700
기업고객수 QoQ		9.79%	10.42%	13.24%	11.26%	12.63%	13.19%	12.30%	11.46%	10.69%	9.96%	9.29%
지원수(천건)	163	171	178	199	226	253	254	269	285	301	317	333
지원수/개인회원수		13.71%	12.84%	12.01%	11.77%	12.12%	12.68%	11.86%	11.74%	11.62%	11.51%	11.39%
합격수	1,151	1,212	1,460	1,696	2,075	2,894	3,092	3,319	3,555	3,799	4,050	4,309
합격수 QoQ		5.30%	20.46%	16.16%	22.35%	39.47%	6.84%	7.35%	7.10%	6.86%	6.62%	6.40%
합격률	0.71%	0.71%	0.82%	0.85%	0.92%	1.14%	1.22%	1.23%	1.25%	1.26%	1.28%	1.29%
평균채용수수료 (단위: 천원)	3,390	3,270	3,240	3,450	4,030	3,970	4,280	4,333	4,386	4,440	4,494	4,549
합격수 x 수수료	3,902	3,963	4,730	5,851	8,362	11,489	13,234	14,381	15,591	16,864	18,202	19,604
채용수수료 매출		2,739	3,257	3,698	4,876	6,668	7,682	8,792	9,494	10,227	10,992	11,789
매출전환율 (1개 분기 래지)			82.18%	78.18%	83.33%	79.74%	66.86%	66.44%	66.02%	65.60%	65.18%	64.77%

1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
3,127	3,306	3,489	3,675	3,864	4,056	4,250	4,446	4,644	4,844	5,045	5,247
5.94%	5.73%	5.53%	5.33%	5.14%	4.96%	4.79%	4.62%	4.46%	4.30%	4.15%	4.00%
23,579	25,482	27,400	29,321	31,238	33,142	35,026	36,881	38,702	40,483	42,220	43,909
8.66%	8.07%	7.52%	7.01%	6.54%	6.10%	5.68%	5.30%	4.94%	4.60%	4.29%	4.00%
349	365	382	398	414	431	447	463	479	494	510	525
11.17%	11.05%	10.94%	10.84%	10.73%	10.62%	10.51%	10.41%	10.31%	10.20%	10.10%	10.00%
4,576	4,849	5,128	5,414	5,705	6,002	6,303	6,609	6,920	7,233	7,550	7,870
6.18%	5.97%	5.77%	5.57%	5.38%	5.20%	5.02%	4.85%	4.69%	4.53%	4.38%	4.24%
1.31%	1.33%	1.34%	1.36%	1.38%	1.39%	1.41%	1.43%	1.45%	1.46%	1.48%	1.50%
4,605	4,661	4,719	4,777	4,835	4,895	4,955	5,015	5,077	5,139	5,202	5,266
21,070	22,602	24,199	25,860	27,586	29,377	31,231	33,149	35,130	37,174	39,279	41,445
12,616	13,474	14,361	15,278	16,224	17,197	18,196	19,222	20,273	21,349	22,447	23,567
64.36%	63.95%	63.54%	63.14%	62.74%	62.34%	61.94%	61.55%	61.16%	60.77%	60.38%	60.00%

(단위: 백만 원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E
기업고객수	6,693	7,348	8,114	9,188	10,223	11,514	13,033	14,636	16,314	18,057	19,856	21,700
기업고객수 QoQ		9.8%	10.4%	13.2%	11.3%	12.6%	13.2%	12.3%	11.5%	10.7%	10.0%	9.3%
기업고객의 깃스 이용률		1.30%	1.30%	1.30%	1.30%	1.30%	1.30%	1.30%	1.44%	1.60%	1.78%	1.97%
깃스 기업고객수		96	105	119	133	150	169	190	235	289	353	429
깃스 기업고객수 QoQ			10.42%	13.24%	11.26%	12.63%	13.19%	12.30%	23.75%	22.88%	22.08%	21.33%
기업당 평균수수료(천 원)		938	1,035	1,172	1,956	2,806	2,844	2,879	2,914	2,950	2,986	3,022
기업당 평균수수료 QoQ			10.42%	13.24%	66.86%	43.43%	1.34%	1.23%	1.23%	1.23%	1.23%	1.23%
깃스 매출		90	109	140	260	420	482	548	686	853	1,055	1,295

1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
23,579	25,482	27,400	29,321	31,238	33,142	35,026	36,881	38,702	40,483	42,220	43,909
8.7%	8.1%	7.5%	7.0%	6.5%	6.1%	5.7%	5.3%	4.9%	4.6%	4.3%	4.0%
2.19%	2.43%	2.70%	3.00%	3.20%	3.41%	3.63%	3.87%	4.13%	4.40%	4.69%	5.00%
517	620	740	880	999	1,130	1,273	1,428	1,598	1,781	1,980	2,195
20.63%	19.98%	19.37%	18.81%	13.56%	13.09%	12.65%	12.24%	11.86%	11.50%	11.17%	10.86%
3,060	3,097	3,135	3,174	3,213	3,252	3,292	3,332	3,373	3,415	3,456	3,499
1.23%	1.23%	1.23%	1.23%	1.23%	1.23%	1.23%	1.23%	1.23%	1.23%	1.23%	1.23%
1,582	1,921	2,321	2,792	3,209	3,674	4,189	4,760	5,390	6,083	6,845	7,682

### 7.2. 수시채용 시장 규모 추정 논리

#### 1) 전체 시장 추정 (TAM)

먼저 전 직종 정규직 고용자 수 증가율을 추산, 2030년까지의 정규직 수를 계산하였다. 국내 정규직 비율은 2017년부터 현재까지 매년 균등하게 2.8%씩 성장하였다. 2025년까지는 이러한 추세를 반영한 보정 CAGR을 곱해주었다. 그러나 이후로는 현재 생산연령인구 가운데 15~24세의 비중이 급격하게 감소 추세이며, 그들이 본격적

으로 고용 시장에 나오는 2026년 시점부터 정규직 근로자 수의 하락이 불가피할 것으로 예상, 이를 반영한 근로자 수 감소분을 제해주었다.

보고서의 논리는 디지털 직군, non-디지털 직군이라는 분류에 따라 이직률, 수시채용의 비중이라는 변수가 다르게 움직인다는 것이다. 이에 전체 시장 규모부터 각 산업군의 크기를 분리하여 추산하였다. 디지털 직군 인원의 비율과 이를 제한 non-디지털 직군의 비율은 동사의 IR자료에 기반하여 추정하였다. 2030년까지의 추세에는 산업 전반의 Digital Transformation 움직임에 따라 현재 해당 직종으로의 유입이 눈에 띄게 가속화되고 있다는 점, 역으로 non-디지털 직종의 소멸 움직임과 동시에 매력도가 떨어지고 있다는 점을 고려하여 비율 증가분을 일정하게 가산해주었다.

## 2) 유효 시장 추정 (SAM)

동사의 유효 시장, 즉 매출의 주 타깃이 되는 시장은 매년 수시채용으로 합격되는 이직자들로 이루어진다. 시장의 규모를 계산하려면, 종사자 수에서 연간 이직률을 곱해 매년 이직자 수를 구한 뒤, 수시채용을 통한 합격자 비중을 추가적으로 곱해주어야 한다. 이직률과 수시채용 비중 수치는 디지털 직군, non-디지털 직군 간 차이를 보고서의 논리를 고려하여 각각 분리하여 추정, 곱해주었다.

이직률은 보고서에서 서술한 논리에 따라 점진적으로 증가할 것을 예상하였으나, 국내 직장인들이 이직 주기의 일반적 상한선이 평균적으로 2~3년이라는 점을 고려하여, 보수적으로 35%의 상한선을 가정하고 해당 수치 내에서 점진적으로 증가하는 양상을 추정하였다. 특히 non-디지털 직군의 경우, 이직 주기에 대한 가치관의 변화가 디지털 산업계의 경우보다 상당 보수적이라는 점을 감안하여 상방을 30%까지 낮추어 계산하였다.

수시채용 비중은 대기업 공채가 수시채용 방식으로 급격한 전환을 보일 것이라는 점, 성장하는 IT스타트업 업계에서 수시채용을 압도적으로 선호한다는 보고서의 논리를 반영하였다. 작년과 올해 코로나 19라는 특수성을 고려하여 급격하게 증가 이후 연 3%씩의 꾸준한 성장률을 추정하였다. 3%의 수치는 국내보다 10여년 앞서 수시채용으로의 전환을 맞이한 일본의 사례를 참고해 추정했다.

### Notice.

본 보고서는 서울대 투자연구회의 리서치 결과를 토대로 한 분석보고서입니다. 보고서에 사용된 자료들은 서울대 투자연구회가 신뢰할 수 있는 출처 및 정보로부터 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 내리시기 바랍니다. 따라서, 이 분석보고서는 어떠한 경우에도 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한, 이 분석보고서의 지적재산권은 서울대 투자연구회에 있음을 알립니다.