

Company Basic

Analyst 이민희

02) 6915-5682

mhl3467@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 61,000원

현재가 (2/27) 35,950원

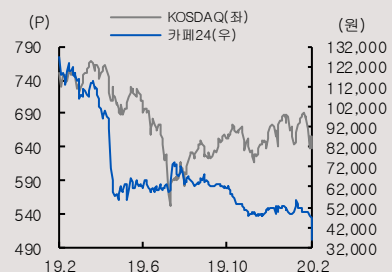
KOSDAQ (2/27)	638.17pt
시가총액	339십억원
발행주식수	9,431천주
액면가	500원
52주 최고가	127,000원
최저가	35,950원
60일 일평균거래대금	5십억원
외국인 지분율	23.7%
배당수익률 (2019F)	0.0%

주주구성	
우창군 외 14 인	30.27%
Teton Capital Partners LP	9.25%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-23%	-48%	-67%
절대기준	-28%	-43%	-72%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	61,000	140,000	▼
EPS(19)	752	1,388	▼
EPS(20)	1,064	1,761	▼

카페24 주가추이



이 보고서는 「코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신 방안」의 일환으로 작성된 보고서입니다.

본 조사는 분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

카페24 (042000)

4Q19 Review: 소비 위축 영향으로 성장 둔화

매출 성장 둔화 우려: 따뜻했던 겨울 날씨와 코로나19 영향

동사 4Q19 매출 성장률(20.8%YoY)이 기대에 미치지 못하면서 Top-line 성장 둔화에 대한 우려를 야기 시켰다. 지난 4Q19 국내 온라인쇼핑몰 거래금액이 18.4%YoY 고성장(vs. 3Q19 19.4%YoY)을 유지했음에도 불구하고, 동사 쇼핑몰 거래금액(GMV)은 11.5%YoY(vs. 3Q19 19.2%YoY) 성장에 그쳤다. 이는 동사 쇼핑몰 카테고리 구성에서 의류 및 뷰티 비중이 60%를 차지하는데, 유난히 따뜻했던 지난 겨울 날씨로 인해 국내 아웃도어 시장이 부진했던 것과 맥을 같이 한다. 또한 최근 코로나19 영향으로 패션/잡화/뷰티 소비 위축이 예상되어 1Q20에도 부진한 매출 성장이 예상된다.

올해 쇼핑몰 거래금액은 15% 성장, 수익성 개선은 지연

패션/뷰티 카테고리 의존도가 높은 동사의 경우, 코로나19 영향에 따른 소비 위축으로 상반기 매출 성장 둔화가 불가피할 전망이다. 그럼에도 불구하고 전체 온라인 쇼핑몰 시장 성장은 여전히 연간 두자리대 성장을 지속하고 있고, 동사 거래금액(GMV)도 연간으로는 15%YoY 성장을 할 것으로 전망한다. 다만 해외투자 지속에 따른 고정비 증가와 인건비 상승 요인이 올해도 지속 영향을 주어, 수익성 개선은 지연될 전망이다. 올해 동사 연결기준 매출액은 2,490억원(14.6%YoY), 영업이익 135억원(OPM 5.4%)을 예상한다.

목표주가 61,000원으로 하향 조정, 주가는 과매도 국면 진입

계속된 수익성 개선 지연 우려와 코로나19로 인한 외형성장 둔화 요인까지 겹치면서, 최근 동사 주가는 급락하였다. 여전히 불확실한 전망 가운데 있지만, 산업의 성장 프리미엄이 거의 없어진 것으로 보여, 과매도 국면에 진입한 것 같다. 투자의견 BUY를 유지하나, 목표주가는 최근 글로벌 E-commerce 주식의 Valuation 하락 추세와 수익성 개선 지연을 고려하여 61,000원(2020E PSR 2.3x)으로 하향 수정한다.

(단위:십억원,배)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	143	165	217	249	282
영업이익	7	16	10	14	17
세전이익	6	-26	10	13	17
지배주주순이익	5	-28	7	10	13
EPS(원)	641	-3,149	752	1,064	1,371
증가율(%)	0.0	-591.1	-123.9	41.4	28.9
영업이익률(%)	4.9	9.7	4.6	5.6	6.0
순이익률(%)	3.5	-17.0	3.7	4.4	5.0
ROE(%)	37.1	-45.9	6.2	8.2	9.7
PER	0.0	-34.9	68.1	43.5	33.7
PBR	0.0	9.4	4.1	3.4	3.1
EV/EBITDA	0.0	44.3	21.1	16.2	13.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

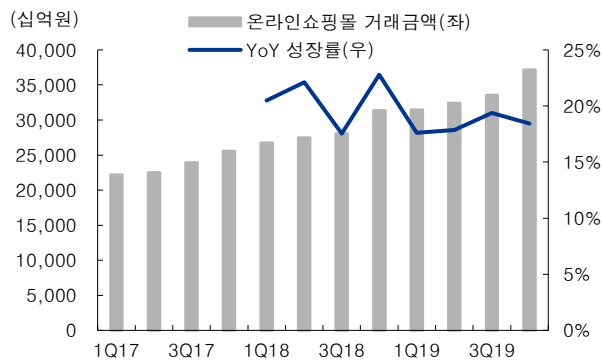
표 1. 카페24 실적 추정(K-IFRS연결)

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2017	2018	2019P	2020E
쇼핑몰거래액(GMV)	2,107	2,253	2,297	2,568	2,381	2,591	2,641	2,995	6,723	7,944	9,225	10,609
y/y	15%	20%	19%	11%	13%	15%	15%	17%	28%	18%	16%	15%
연결 매출액	49.7	54.8	52.5	60.2	54.9	60.2	62.2	71.7	142.6	165.4	217.2	249.0
y/y	36%	35%	37%	21%	10%	10%	19%	19%	21%	16%	31%	15%
수수료 매출액	41.5	46.3	44.7	49.6	45.2	49.5	49.6	54.5	116.4	140.1	182.1	198.7
y/y	29%	35%	34%	23%	9%	7%	11%	10%	18%	20%	30%	9%
as % of GMV	1.97%	2.05%	1.95%	1.93%	1.90%	1.91%	1.88%	1.82%	1.73%	1.76%	1.97%	1.87%
쇼핑몰솔루션	23.7	27.3	26.4	29.9	27.1	29.8	30.1	34.4	64.7	81.9	107.4	121.5
y/y	30%	39%	40%	19%	14%	9%	14%	15%	20%	27%	31%	13%
결제솔루션(PG fees)	11.7	12.6	12.9	15.0	13.3	14.8	14.8	17.1	34.8	42.9	52.3	60.0
부가서비스	12.0	14.7	13.5	14.9	13.8	15.0	15.3	17.4	29.9	39.0	55.1	61.5
광고솔루션	7.3	8.4	7.6	8.3	7.6	8.6	8.5	9.0	25.1	29.6	31.6	33.6
호스팅솔루션	7.2	7.2	7.3	7.4	7.1	7.5	7.4	7.2	26.7	28.6	29.2	29.2
필웨이 -명품 중고거래	3.3	3.4	3.3	3.9	3.3	3.6	3.6	3.9		14.0	14.0	14.4
상품매출액	8.2	8.5	7.8	10.6	8.6	8.8	9.2	11.2	26.2	25.3	35.2	37.7
y/y	85%	36%	55%	11%	5%	3%	17%	5%		-3%	39%	7%
영업이익	1.9	4.1	1.6	2.2	1.3	3.9	3.0	5.4	7.4	15.6	9.8	13.5
영업이익률	3.9%	7.4%	3.1%	3.6%	2.3%	6.5%	4.7%	7.5%	5.2%	9.4%	4.5%	5.4%
세전이익	1.8	4.1	1.8	2.3	1.1	3.9	2.9	5.3	-25.7	-25.7	9.9	13.2
지배주주순이익	0.8	3.2	1.0	2.1	0.5	3.0	1.6	4.9	-28.4	-28.4	7.1	10.0

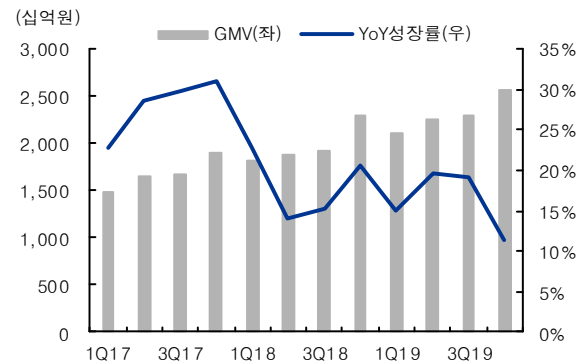
자료: IBK투자증권

그림 1. 국내 온라인쇼핑 거래금액 추이



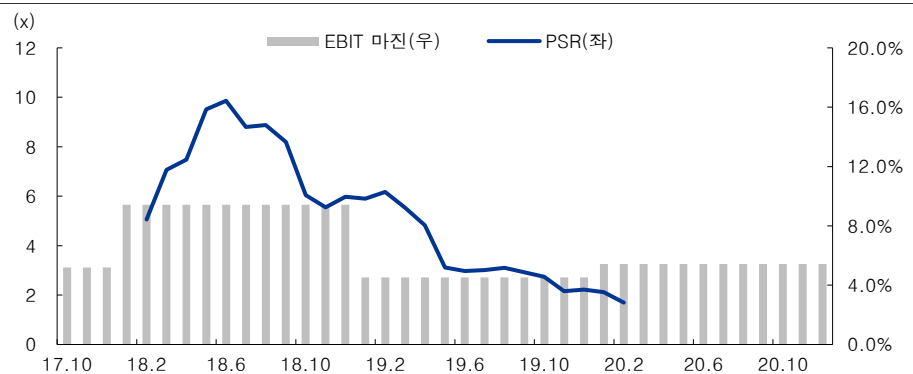
자료: IBK투자증권

그림 2. 카페24 쇼핑 거래금액(GMV) 추이



자료: IBK투자증권

그림 3. 카페24 PSR과 EBIT 마진 추이



자료: IBK투자증권

카페24 (042000)

포괄손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	143	165	217	249	282
증가율(%)	na	15.4	31.5	14.7	13.3
매출원가	19	17	27	34	48
매출총이익	124	149	190	215	234
매출총이익률 (%)	86.7	90.3	87.6	86.3	83.0
판매비	116	133	181	201	217
판매비율(%)	81.1	80.6	83.4	80.7	77.0
영업이익	7	16	10	14	17
증가율(%)	na	128.6	-37.5	40.0	21.4
영업이익률(%)	4.9	9.7	4.6	5.6	6.0
순금융손익	0	-42	-1	0	0
이자손익	0	1	-1	0	0
기타	0	-43	0	0	0
기타영업외손익	-1	0	0	0	0
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	6	-26	10	13	17
법인세	1	3	2	2	3
법인세율	16.7	-11.5	20.0	15.4	17.6
계속사업이익	5	-28	8	11	14
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	5	-28	8	11	14
증가율(%)	na	-660.0	-128.6	37.5	27.3
당기순이익률 (%)	3.5	-17.0	3.7	4.4	5.0
지배주주당기순이익	5	-28	7	10	13
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	5	-28	8	11	14
EBITDA	13	22	22	25	29
증가율(%)	na	69.2	0.0	13.6	16.0
EBITDA마진율(%)	9.1	13.3	10.1	10.0	10.3

투자지표

(12월 결산)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	641	-3,149	752	1,064	1,371
BPS	1,728	11,657	12,435	13,498	14,869
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	0.0	-34.9	68.1	43.5	33.7
PBR	0.0	9.4	4.1	3.4	3.1
EV/EBITDA	0.0	44.3	21.1	16.2	13.6
성장성지표(%)					
매출증가율	0.0	16.0	31.4	14.6	13.2
EPS증가율	0.0	-591.1	-123.9	41.4	28.9
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	37.1	-45.9	6.2	8.2	9.7
ROA	7.1	-25.6	4.3	4.6	5.4
ROIC	267.0	-170.1	13.2	12.5	17.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	424.0	29.6	48.2	52.9	54.7
순차입금 비율(%)	-57.1	-67.0	-37.9	-41.5	-48.3
이자보상배율(배)	15.6	29.3	5.8	11.7	13.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	0.0	10.5	10.4	9.4	9.2
재고자산회전율	0.0	235.0	196.9	174.9	170.8
총자산회전율	0.0	1.5	1.2	1.0	1.1

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	53	113	99	115	139
현금및현금성자산	38	78	47	54	70
유가증권	0	0	22	26	30
매출채권	14	17	24	29	33
재고자산	1	1	1	2	2
비유동자산	18	35	128	135	136
유형자산	12	18	30	32	33
무형자산	1	10	78	75	72
투자자산	0	2	7	14	15
자산총계	72	149	226	250	276
유동부채	30	32	52	62	70
매입채무및기타채무	2	1	1	1	1
단기차입금	0	1	6	7	8
유동성장기부채	2	0	0	0	0
비유동부채	29	2	21	25	27
사채	27	0	0	0	0
장기차입금	0	0	1	1	1
부채총계	58	34	74	87	97
지배주주지분	14	110	117	127	140
자본금	4	5	5	5	5
자본잉여금	12	136	94	94	94
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	-2	-31	18	28	41
비지배주주지분	0	5	35	37	38
자본총계	14	115	153	164	178
비이자부채	28	33	63	75	84
총차입금	30	1	11	12	13
순차입금	-8	-77	-58	-68	-86

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	12	6	14	18	22
당기순이익	5	-28	8	11	14
비현금성 비용 및 수익	8	50	14	12	12
유형자산감가상각비	4	5	9	8	9
무형자산상각비	1	1	3	3	3
운전자본변동	-1	-16	-6	-5	-4
매출채권등의 감소	-4	-3	-6	-5	-4
재고자산의 감소	0	0	0	0	0
매입채무등의 증가	1	-1	0	0	0
기타 영업현금흐름	0	0	-2	0	0
투자활동 현금흐름	-3	-19	-97	-24	-17
유형자산의 증가(CAPEX)	-5	-10	-12	-10	-9
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	-3	-1	0	0
투자자산의 감소(증가)	1	-8	-12	-6	-2
기타	1	2	-72	-8	-6
재무활동 현금흐름	17	53	51	13	12
차입금의 증가(감소)	-1	-2	5	0	0
자본의 증가	0	55	0	-1	0
기타	18	0	46	14	12
기타 및 조정	-1	1	0	0	0
현금의 증가	25	41	-32	7	17
기초현금	13	38	78	47	54
기말현금	38	78	47	54	71

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당 사항 없음

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

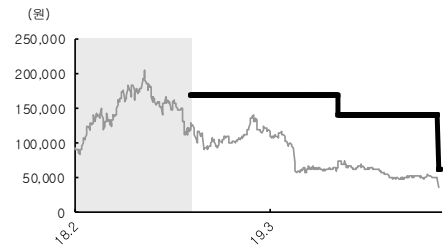
종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2019.01.01~2019.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	131	87.3
중립	19	12.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

카페24	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2018.10.17	매수	168,000	-43.89	-16.49					
	2019.08.09	매수	140,000	-59.51	-47.21					
	2020.02.27	매수	61,000							