

Company Update

Analyst 이민희

02) 6915-5682

mhl3467@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 83,000원

현재가 (8/10) 68,300원

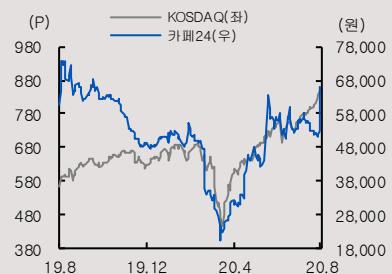
KOSDAQ (8/10)	862.76pt
시가총액	644십억원
발행주식수	9,431천주
액면가	500원
52주 최고가	73,900원
최저가	20,500원
60일 일평균거래대금	22십억원
외국인 지분율	22.6%
배당수익률 (2020F)	0.0%

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

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	5%	0%	-29%
절대기준	18%	28%	9%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	83,000	61,000	▲
EPS(20)	738	1,064	▼
EPS(21)	1,395	1,371	▲

카페24 주가추이



이 보고서는 『코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신방안』의 일환으로 작성된 보고서입니다.

본 조서분석자료는 당사 리서치본부에서 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)

2Q20 Review: Bottom-out 확인

동사 2Q20 GMV 22%YoY 성장, 시장(15%YoY) 대비 Outperform

동사 2Q20 매출액은 621억원(13%YoY)을 기록, COVID-19 영향과 비수기가 겹친 1Q20(5%YoY) 대비 회복되고 있음을 확인시켜 주었다. 특히 국내 온라인쇼핑몰 시장이 2Q20 15%YoY 성장한 데 비해, 동사 쇼핑물거래대금(GMV)는 같은 기간 22%YoY 성장(vs. 1Q20 18%YoY)하여 상당히 Outperform하는 모습을 보였다. 동사 상반기 패션/잡화/뷰티 쇼핑물 의존도는 50%중반으로 여전히 컸고 COVID-19 영향으로 부진한 성과를 보였음(6월부터 회복)에도 불구하고, 오히려 비패션부문(생활용품, 식품 등)의 거래대금 성장세가 월등히 컸기 때문이다. 내용면에서도, 핵심사업인 결제솔루션 매출이 15%QoQ, 27%YoY 고성장을 지속했고, 부가서비스 매출이 29%QoQ, 17%YoY 성장했다. 그리고 경기침체 영향으로 1Q20 부진했던 광고솔루션 매출도 19%QoQ 증가하여 회복하는 모습이다. 한편 2Q20 영업이익은 인건비(1%QoQ, 14%YoY) 및 감가상각비(6%QoQ, 66%YoY) 증가세가 다소 안정화되면서 43억원(OPM 7%)을 기록했다.

3Q20는 패션 비수기 영향으로 매출 소폭 감소하나, YoY 성장세 유지

의존도가 큰 패션 쇼핑물이 비수기에 진입함에 따라 3Q20 동사 쇼핑물거래대금(GMV)는 2.69조원(-2%QoQ, 17%YoY)으로 전분기 대비 소폭 감소할 전망이다. 매출액 600억원(-4%QoQ, 14%YoY), 영업이익 28억원(-37%QoQ, 67%YoY)이 예상된다. 그러나 YoY 성장세가 양호하고 4Q20 성수기를 기대해 볼 만 하다.

목표주가 83,000원으로 상향, 투자 의견 BUY 유지

Bottom-out을 확인했음과 기간 경과를 반영하여 목표주가를 83,000원으로 상향(12개월 forward P/S 3x 적용) 조정한다. 단기 급등 부담과 3분기 패션 비수기가 있지만, 언택트 수혜주로서 하반기에도 YoY 성장 회복세가 유지될 전망이다.

(단위:십억원,배)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	165	217	240	272	303
영업이익	16	10	10	16	19
세전이익	-26	10	10	17	20
지배주주순이익	-28	7	7	13	15
EPS(원)	-3,149	710	738	1,395	1,618
증가율(%)	-591.1	-122.6	3.9	88.9	16.0
영업이익률(%)	9.7	4.6	4.2	5.9	6.3
순이익률(%)	-17.0	3.7	3.3	5.5	5.6
ROE(%)	-45.9	5.9	5.8	10.1	10.5
PER	-34.9	72.1	92.5	49.0	42.2
PBR	9.4	4.1	5.2	4.7	4.2
EV/EBITDA	44.3	20.1	22.3	18.0	16.4

자료: Company data, IBK투자증권 예상

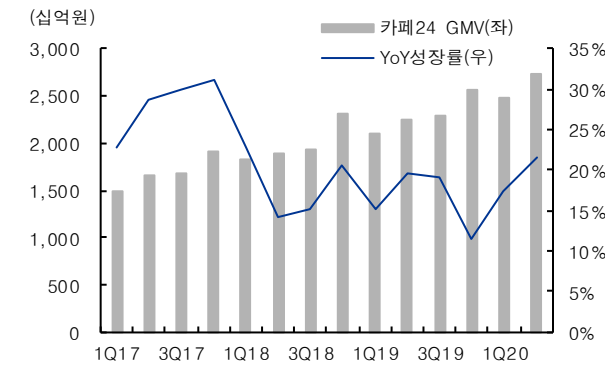
표 1. 카페24 실적 추정(K-IFRS연결)

(단위:십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E	2021E
쇼핑몰거래액(GMV)	2,107	2,253	2,297	2,568	2,476	2,739	2,687	2,983	7,944	9,225	10,885	12,518
y/y	15%	20%	19%	11%	18%	22%	17%	16%	18%	16%	18%	15%
연결 매출액	49.7	54.8	52.5	60.2	52.1	62.1	60.0	65.8	164.9	217.2	240.0	272.2
y/y	36%	35%	37%	21%	5%	13%	14%	9%	16%	32%	10%	13%
수수료 매출액	41.5	46.6	44.8	49.7	45.3	52.7	51.0	54.8	140.2	182.6	203.7	231.7
y/y	29%	36%	34%	23%	9%	13%	14%	10%	20%	30%	12%	14%
as % of GMV	1.97%	2.07%	1.95%	1.94%	1.83%	1.92%	1.90%	1.84%	1.76%	1.98%	1.87%	1.85%
쇼핑몰솔루션	23.7	27.3	26.4	29.9	27.2	33.2	31.7	35.2	81.9	107.4	127.3	146.5
y/y	30%	39%	40%	19%	15%	22%	20%	18%	27%	31%	19%	15%
결제솔루션(PG fees)	11.7	12.6	12.9	15.0	13.9	16.0	15.6	17.3	42.9	52.3	62.7	72.6
부가서비스	12.0	14.7	13.5	14.9	13.4	17.2	16.1	17.9	39.0	55.1	64.6	73.9
광고솔루션	7.3	8.4	7.6	8.3	7.0	8.3	8.3	8.6	29.6	31.6	32.3	36.3
호스팅솔루션	7.4	7.5	7.5	7.5	7.7	7.8	7.5	7.2	29.2	29.9	30.2	34.5
필웨이-명품 중고거래	3.3	3.4	3.3	3.9	3.4	3.4	3.4	3.8		14.0	14.0	14.4
상품매출액	8.0	8.2	7.7	10.5	6.8	9.4	9.0	11.0	24.7	34.4	36.2	38.5
y/y	85%	37%	55%	12%	-15%	14%	17%	5%	-5%	39%	5%	6%
기타												2.0
영업이익	1.9	4.1	1.6	2.2	-2.0	4.3	2.8	4.8	15.6	9.8	9.9	16.3
영업이익률	3.9%	7.4%	3.1%	3.6%	-3.8%	7.0%	4.6%	7.3%	9.4%	4.5%	4.1%	6.0%
세전이익	1.8	4.1	1.8	2.0	-2.4	4.4	2.8	5.2	-25.7	9.7	10.0	16.9
지배주주순이익	0.8	3.2	1.0	1.7	-2.3	3.4	1.6	4.2	-28.4	6.7	7.0	13.2

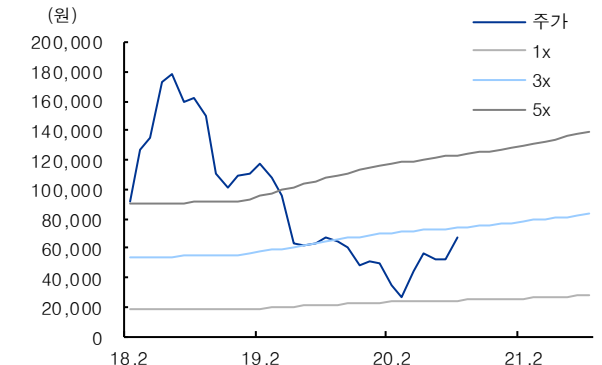
자료: IBK투자증권

그림 1. 카페24 쇼핑몰거래액(GMV) 추이



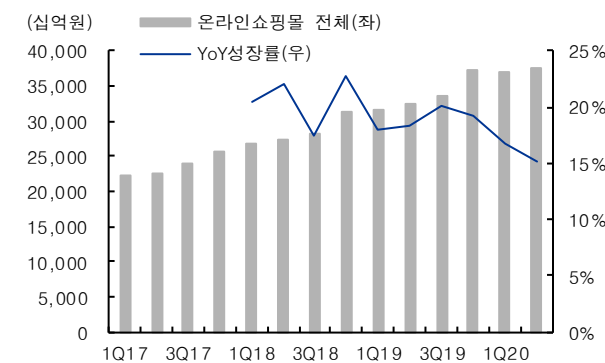
자료: IBK투자증권

그림 2. 카페24 주가와 rolling avg P/S 밴드



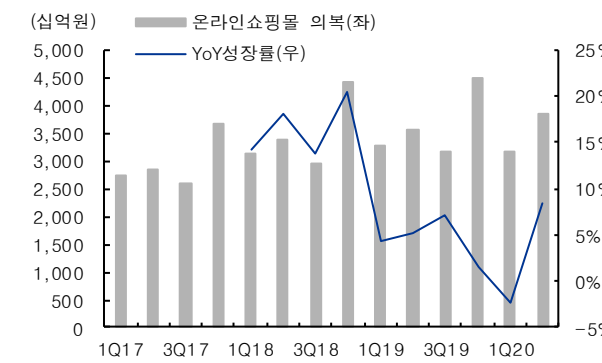
자료: IBK투자증권

그림 3. 국내 온라인쇼핑 전체 거래금액 추이



자료: IBK투자증권

그림 4. 국내 온라인쇼핑 의복 거래금액 추이



자료: IBK투자증권

카페24 (042000)

포괄손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	165	217	240	272	303
증가율(%)	16.0	31.4	10.5	13.4	11.3
매출원가	17	27	29	41	48
매출총이익	149	190	211	231	255
매출총이익률 (%)	90.3	87.6	87.9	84.9	84.2
판매비	133	181	201	215	236
판매비율(%)	80.6	83.4	83.8	79.0	77.9
영업이익	16	10	10	16	19
증가율(%)	110.7	-36.9	0.7	64.6	15.1
영업이익률(%)	9.7	4.6	4.2	5.9	6.3
순금융손익	-42	0	0	1	1
이자손익	1	-1	0	1	1
기타	-43	1	0	0	0
기타영업외손익	0	0	0	0	0
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	-26	10	10	17	20
법인세	3	2	2	2	2
법인세율	-11.5	20.0	20.0	11.8	10.0
계속사업이익	-28	8	8	15	17
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-28	8	8	15	17
증가율(%)	-654.9	-127.5	8.7	77.9	16.0
당기순이익률 (%)	-17.0	3.7	3.3	5.5	5.6
지배주주당기순이익	-28	7	7	13	15
기타포괄이익	0	0	1	0	0
총포괄이익	-28	8	9	15	17
EBITDA	22	23	28	33	35
증가율(%)	72.9	6.2	19.2	21.1	5.7
EBITDA마진율(%)	13.3	10.6	11.7	12.1	11.6

투자지표

(12월 결산)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	-3,149	710	738	1,395	1,618
BPS	11,657	12,373	13,171	14,566	16,184
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-34.9	72.1	92.5	49.0	42.2
PBR	9.4	4.1	5.2	4.7	4.2
EV/EBITDA	44.3	20.1	22.3	18.0	16.4
성장성지표(%)					
매출증가율	16.0	31.4	10.5	13.4	11.3
EPS증가율	-591.1	-122.6	3.9	88.9	16.0
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-45.9	5.9	5.8	10.1	10.5
ROA	-25.6	4.1	3.5	5.7	6.0
ROIC	-170.1	12.5	9.3	17.7	22.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	29.6	52.0	54.3	56.5	56.9
순차입금 비율(%)	-67.0	-35.5	-41.0	-47.2	-55.7
이자보상배율(배)	29.3	6.1	10.8	21.7	23.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	10.5	10.5	9.8	10.1	10.0
재고자산회전율	235.0	233.2	208.4	188.2	185.4
총자산회전율	1.5	1.1	1.0	1.0	1.0

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	113	101	114	136	166
현금및현금성자산	78	52	60	74	98
유가증권	0	15	15	17	19
매출채권	17	24	25	29	32
재고자산	1	1	1	2	2
비유동자산	35	130	135	140	138
유형자산	18	36	39	39	36
무형자산	10	78	75	72	69
투자자산	2	5	5	11	12
자산총계	149	231	249	276	304
유동부채	32	58	63	72	81
매입채무및기타채무	1	1	0	1	1
단기차입금	1	6	2	3	3
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	2	21	24	27	30
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	34	79	88	100	110
지배주주지분	110	117	124	137	153
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	136	94	94	94	94
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	0	0	1	1	1
이익잉여금	-31	18	25	38	53
비지배주주지분	5	36	37	39	41
자본총계	115	152	161	176	194
비이자부채	33	67	80	91	101
총차입금	1	12	8	9	9
순차입금	-77	-54	-66	-83	-108

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	6	20	21	28	31
당기순이익	-28	8	8	15	17
비현금성 비용 및 수익	50	15	17	16	16
유형자산감가상각비	5	9	15	14	14
무형자산상각비	1	4	3	3	3
운전자본변동	-16	0	-4	-4	-3
매출채권등의 감소	-3	-6	-1	-4	-3
재고자산의 감소	0	0	0	0	0
매입채무등의 증가	-1	0	0	0	0
기타 영업현금흐름	0	-3	0	1	1
투자활동 현금흐름	-19	-89	-26	-26	-17
유형자산의 증가(CAPEX)	-10	-13	-18	-14	-11
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-3	-1	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-8	-76	-3	-6	-1
기타	2	1	-5	-6	-5
재무활동 현금흐름	53	42	12	12	12
차입금의 증가(감소)	-2	5	-4	0	0
자본의 증가	55	0	0	-1	0
기타	0	37	16	13	12
기타 및 조정	1	1	1	1	-1
현금의 증가	41	-26	8	15	25
기초현금	38	78	52	60	74
기말현금	78	52	60	74	99

Compliance Notice

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

동 자료는 기관투자자 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 지분을 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)

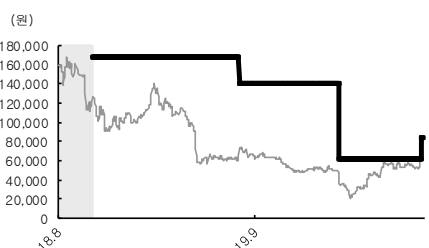
종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
바중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2019.07.01~2020.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	133	86.9
중립	20	13.1
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	-26.08	8.20					
	2020.08.10	매수	83,000							