

Company Basic

Analyst 이민희

02) 6915-5682

mhl3467@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 42,000원

현재가 (2/26) 32,650원

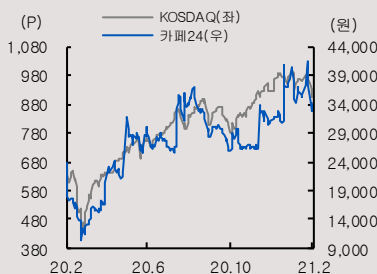
KOSDAQ (2/26)	913.94pt
시가총액	615십억원
발행주식수	18,835천주
액면가	500원
52주 최고가	41,500원
최저가	10,277원
60일 일평균거래대금	27십억원
외국인 지분율	22.6%
배당수익률 (2020F)	0.0%

주주구성	
우창군 외 16 인	30.33%
Teton Capital Partners LP	9.26%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-9%	-10%	1%
절대기준	-15%	0%	45%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	42,000	83,000	▼
EPS(20)	371	738	▼
EPS(21)	478	1,395	▼

카페24 주가추이



본 조식분석자료는 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)

4Q20 Review: 핵심 사업부 매출 고성장 지속

수익성 개선은 더디나, 핵심사업 매출성장 지속

지난 4Q20 실적은 매출의 경우 예상 수준이었으나, 공급망서비스(풀필먼트, 상품공급 등) 확대와 투자 지속에 따른 고정비 증가 영향으로 수익성은 시장 기대를 하회하였다. 한편 동사는 사업 구성을 새로 EC플랫폼, 인프라, 기타로 조직 개편하였는데, EC플랫폼은 결제솔루션, EC솔루션(SMS, 도메인 등), 비즈니스솔루션(CS, 운영, 판매대행 등), 공급망서비스(풀필먼트, 상품공급 등), 마케팅솔루션(광고, 컨설팅 등)으로 구성된다. 주목할 점은 핵심 사업인 결제솔루션과 EC솔루션이 지난해도 23%YoY, 38%YoY 성장하여, 전사 매출 성장률 14%를 크게 웃돌며 외형성장을 견인하고 있음이다. 쇼핑물거래액(GMV) 대비 매출액 비율을 보더라도 결제와 EC솔루션은 각각 작년 0.59%, 0.27%로 2019년 0.57%, 0.23%와 비교하여 지속 상승 추세에 있어, 고부가화 노력(부가서비스 확대, 과금 거래 비중 상승)이 지속되고 있음이 긍정적이다.

작년 비패션 성장 덕분에 GMV 18% 성장, 올해는 16% 증가 전망

통계청에서 발표한 국내 온라인쇼핑물 거래금액은 작년 161조원으로 19% 성장하였다. 동사는 COVID-19 악영향을 받은 패션, 잡화 의존도가 절반 가까이 되어 동부문의 GMV(쇼핑물거래액) 성장이 부진했지만, 생활용품/식품 등 비패션 부문의 급성장으로 전체 GMV가 작년 18% 증가하였다. 올해는 백신 보급 후 소비활동이 정상화되는 해라고 보면, 비패션 부문의 둔화에도 패션 회복으로 16% 성장은 가능해 보인다. 올해 동사 매출액은 15% 성장률(결제 20%, EC 32% YoY 증가)이 예상된다.

투자의견 매수, 목표주가 42,000원 제시

경쟁력 제고를 위한 계속된 투자비 증가로 낮은 수익성이 지속되고 있으나, EC 산업의 고성장과 동사 핵심 매출(결제, 부가서비스) 성장세가 지속되고 있어 투자의견 매수를 유지한다. 목표주가는 무상증자와 실적을 반영하여 42,000원(2021E P/S 2.8x)으로 수정한다.

(단위:십억원,배)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	165	217	247	284	325
영업이익	16	10	8	11	14
세전이익	-26	10	9	11	14
지배주주순이익	-28	7	7	9	11
EPS(원)	-1,577	356	371	478	601
증가율(%)	-591.1	-122.6	4.4	28.9	25.7
영업이익률(%)	9.7	4.6	3.2	3.9	4.3
순이익률(%)	-17.0	3.7	3.6	3.5	4.0
ROE(%)	-45.9	5.9	5.8	6.9	7.9
PER	-34.9	72.2	85.8	68.2	54.3
PBR	9.4	4.1	4.9	4.5	4.1
EV/EBITDA	44.3	20.1	20.3	18.0	15.4

자료: Company data, IBK투자증권 예상

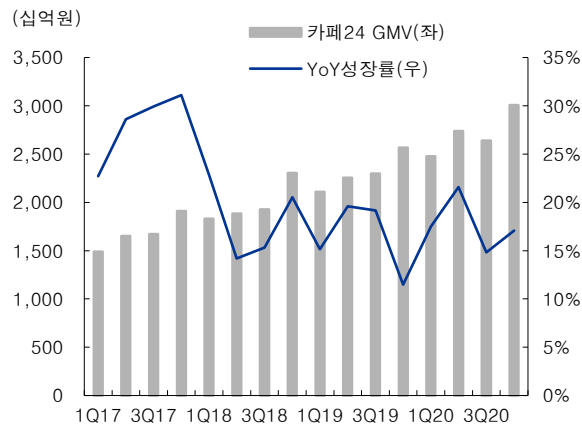
표 1. 카페24 실적 추정(K-IFRS연결)

(단위:십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020P	2021E
쇼핑몰 거래액(GMV)	2476.3	2739.2	2637.4	3006.2	2872.5	3150.1	3112.1	3461.8	9224.9	10859.1	12596.6
q/q	-4%	11%	-4%	14%	-4%	10%	-1%	11%			
y/y	18%	22%	15%	17%	16%	15%	18%	15%	16%	18%	16%
매출액	52.1	62.1	62.5	70.7	63.1	70.5	71.1	79.1	217.2	247.3	283.8
y/y	5%	13%	19%	17%	21%	14%	14%	12%	32%	14%	15%
EC Platform	41.0	50.9	51.1	58.8	51.7	58.6	59.1	66.8	173.4	201.7	236.2
y/y	5%	16%	22%	21%	26%	15%	16%	14%	n.a	16%	17%
as % of GMV	1.66%	1.86%	1.94%	1.95%	1.80%	1.86%	1.90%	1.93%	1.88%	1.86%	1.88%
결제솔루션	13.9	16.0	16.2	18.0	16.4	19.2	19.0	22.2	52.3	64.1	76.7
EC솔루션	6.1	7.0	7.7	8.1	7.8	9.1	9.6	11.4	20.9	28.9	38.0
비즈니스솔루션	3.4	4.5	4.6	5.4	4.3	4.7	5.0	5.5	18.9	17.9	19.6
공급망서비스	10.7	15.2	14.4	18.7	15.5	17.0	16.8	18.7	49.7	59.0	68.0
마케팅솔루션	7.0	8.3	8.1	8.5	7.8	8.5	8.7	9.0	31.6	31.9	34.0
인프라	7.7	7.8	7.8	7.7	8.1	8.2	8.2	8.0	29.9	31.0	32.5
y/y	4%	4%	5%	2%	5%	5%	5%	5%	n.a	4%	5%
기타(필웨이 등)	3.4	3.4	3.6	4.2	3.3	3.8	3.8	4.2	14.0	14.6	15.0
y/y	2%	0%	8%	8%	-3%	10%	6%	0%	n.a	5%	3%
영업이익	-2.0	4.3	2.5	3.5	0.9	4.2	1.8	4.4	9.8	8.4	11.3
영업이익률	-3.8%	7.0%	3.9%	5.0%	1.4%	5.9%	2.5%	5.6%	4.5%	3.4%	4.0%
세전이익	-2.4	4.5	2.2	4.7	0.8	4.1	1.7	4.4	9.7	9.1	10.9
지배주주순이익	-2.3	3.6	1.7	4.0	0.8	3.2	1.3	3.8	6.7	7.0	9.0

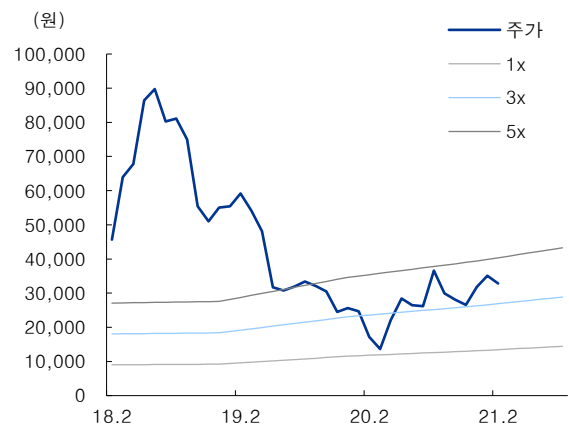
자료: IBK투자증권

그림 1. 카페24 쇼핑몰거래액(GMV) 추이



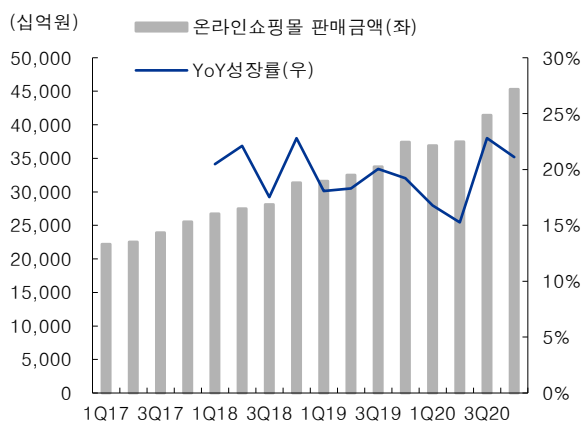
자료: 카페24, IBK투자증권

그림 2. 카페24 주가와 rolling avg P/S 밴드



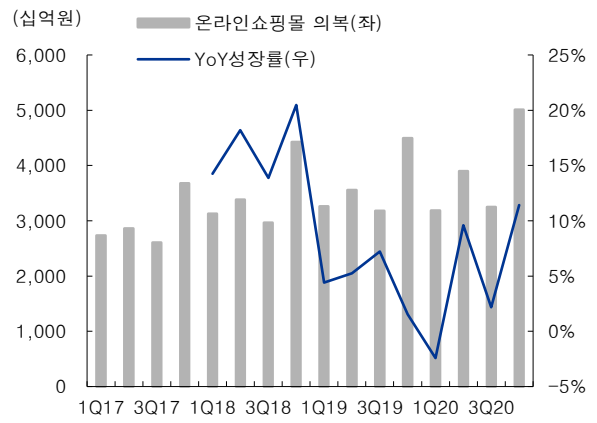
자료: IBK투자증권

그림 3. 국내 온라인쇼핑 전체 거래금액 추이



자료: 통계청, IBK투자증권

그림 4. 국내 온라인쇼핑 의복 거래금액 추이



자료: 통계청, IBK투자증권

카페24 (042000)

포괄손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	165	217	247	284	325
증가율(%)	16.0	31.4	13.9	14.8	14.4
매출원가	17	27	9	35	41
매출총이익	149	190	239	249	283
매출총이익률 (%)	90.3	87.6	96.8	87.7	87.1
판매비	133	181	230	238	269
판매비율(%)	80.6	83.4	93.1	83.8	82.8
영업이익	16	10	8	11	14
증가율(%)	110.7	-36.9	-14.9	34.8	24.2
영업이익률(%)	9.7	4.6	3.2	3.9	4.3
순금융손익	-42	0	0	0	0
이자손익	1	-1	0	0	0
기타	-43	1	0	0	0
기타영업외손익	0	0	1	0	0
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	-26	10	9	11	14
법인세	3	2	0	1	1
법인세율	-11.5	20.0	0.0	9.1	7.1
계속사업이익	-28	8	9	10	13
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-28	8	9	10	13
증가율(%)	-654.9	-127.5	10.0	21.3	25.7
당기순이익률 (%)	-17.0	3.7	3.6	3.5	4.0
지배주주당기순이익	-28	7	7	9	11
기타포괄이익	0	0	1	0	0
총포괄이익	-28	8	9	10	13
EBITDA	22	23	28	32	36
증가율(%)	72.9	6.2	21.5	13.1	13.0
EBITDA마진율(%)	13.3	10.6	11.3	11.3	11.1

투자지표

(12월 결산)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	-1,577	356	371	478	601
BPS	5,837	6,195	6,544	7,272	7,874
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-34.9	72.2	85.8	68.2	54.3
PBR	9.4	4.1	4.9	4.5	4.1
EV/EBITDA	44.3	20.1	20.3	18.0	15.4
성장성지표(%)					
매출증가율	16.0	31.4	13.9	14.8	14.4
EPS증가율	-591.1	-122.6	4.4	28.9	25.7
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-45.9	5.9	5.8	6.9	7.9
ROA	-25.6	4.1	3.5	3.9	4.5
ROIC	-170.1	12.5	9.3	11.8	16.4
안정성지표(%)					
부채비율(%)	29.6	52.0	57.5	58.2	61.3
순차입금 비율(%)	-67.0	-35.5	-41.9	-47.4	-55.6
이자보상배율(배)	29.3	6.1	7.0	8.4	9.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	10.5	10.5	9.7	10.0	10.1
재고자산회전율	235.0	233.2	175.6	144.0	145.5
총자산회전율	1.5	1.1	1.0	1.1	1.1

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	113	101	117	138	167
현금및현금성자산	78	52	63	77	97
유가증권	0	15	16	18	21
매출채권	17	24	27	30	34
재고자산	1	1	2	2	2
비유동자산	35	130	135	140	137
유형자산	18	36	43	42	39
무형자산	10	78	75	72	69
투자자산	2	5	3	9	10
자산총계	149	231	253	278	304
유동부채	32	58	67	75	86
매입채무및기타채무	1	1	1	2	2
단기차입금	1	6	3	4	4
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	2	21	25	27	30
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	4	4	4
부채총계	34	79	92	102	116
지배주주지분	110	117	123	137	148
자본금	5	5	5	9	9
자본잉여금	136	94	94	94	94
자본조정등	0	0	-1	-1	-1
기타포괄이익누계액	0	0	1	1	1
이익잉여금	-31	18	25	34	45
비지배주주지분	5	36	37	39	40
자본총계	115	152	160	175	189
비이자부채	33	67	80	89	103
총차입금	1	12	12	13	13
순차입금	-77	-54	-67	-83	-105

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	6	20	27	28	30
당기순이익	-28	8	9	10	13
비현금성 비용 및 수익	50	15	19	21	22
유형자산감가상각비	5	9	16	17	19
무형자산상각비	1	4	4	3	3
운전자본변동	-16	0	0	-3	-4
매출채권등의 감소	-3	-6	-3	-3	-4
재고자산의 감소	0	0	-1	0	0
매입채무등의 증가	-1	0	1	0	0
기타 영업현금흐름	0	-3	-1	0	-1
투자활동 현금흐름	-19	-89	-22	-28	-24
유형자산의 증가(CAPEX)	-10	-13	-20	-17	-16
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-3	-1	-1	0	0
투자자산의 감소(증가)	-8	-76	-18	-6	-1
기타	2	1	17	-5	-7
재무활동 현금흐름	53	42	6	14	14
차입금의 증가(감소)	-2	5	1	0	0
자본의 증가	55	0	0	-1	0
기타	0	37	5	15	14
기타 및 조정	1	1	0	0	1
현금의 증가	41	-26	11	14	21
기초현금	38	78	52	63	77
기말현금	78	52	63	77	98

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)

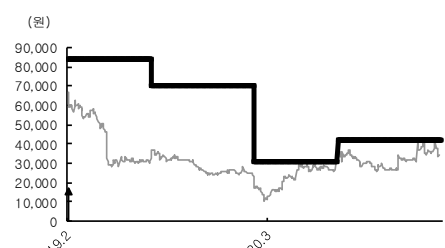
종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2020.01.01~2020.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	138	91.4
중립	13	8.6
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	84,221	-43.88	-16.49					
	2019.08.09	매수	70,184	-59.51	-47.21					
	2020.02.27	매수	30,580	-26.08	8.20					
	2020.08.10	매수	41,609	-23.32	-0.26					
	2021.02.26	매수	42,000							