

## Company Basic

Analyst 이민희

02) 6915-5682

mhl3467@ibks.com

## 중립 (하향)

목표주가 48,000원

현재가 (8/11) 44,600원

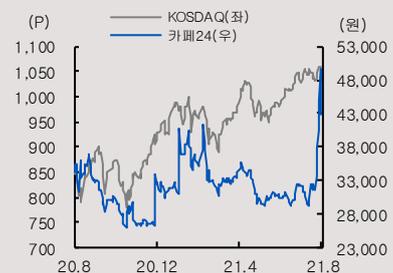
KOSDAQ (8/11)	1,051.92pt
시가총액	8,400억원
발행주식수	22,156천주
액면가	500원
52주 최고가	49,700원
최저가	25,768원
60일 일평균거래대금	251억원
외국인 지분율	24.9%
배당수익률 (2021F)	0.0%

주주구성	
우창군 외 18 인	30.34%
Teton Capital Partners LP	9.26%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	31%	10%	3%
절대기준	33%	20%	25%

	현재	직전	변동
투자의견	중립	매수	▼
목표주가	48,000	42,000	▲
EPS(21)	-211	478	▼
EPS(22)	48	601	▼

### 카페24 주가추이



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)

## 2Q21 Review: 매출 성장 둔화

### 2Q21 Review: 시장 성장을 하회한 매출 성장과 비용 증가

국내 온라인쇼핑몰 시장이 1Q21 22%YoY, 2Q21 25%YoY 고성장을 보인 것과 달리, 의류 및 패션잡화 카테고리 의존도가 높은 동사 GMV(쇼핑몰거래액)는 같은 기간 17%YoY, 14%YoY 성장하며 둔화되는 모습이다. 또한 그동안 동사의 Top-line 성장의 긍정적 요소였던 GMV 대비 과금 비율의 경우, 지금까지 항상 예상을 상회했던 모습과 달리, 2분기 연속으로 예상을 하회하며 둔화되는 모습이다. 핵심 수익사업인 결제솔루션과 EC솔루션의 매출 성장세가 둔화되고 있는 반면, 공급망서비스(풀필먼트, 상품공급) 매출 규모가 이제 가장 큰 사업부로 성장하였다. 풀필먼트 서비스 강화에 따라 고정비 투자가 지속되며 29억원의 영업손실을 기록했다.

### 네이버와 지분 맞교환: 장기적으로 중립적 영향

동사는 신주 332만 1,169주를 발행(14.99%지분)하여 네이버에 3자 배정하고, 대신 네이버 주식 31만 327주(0.19%지분)를 현물 출자로 받았다. 당장에 투자심리면에서 시너지 효과를 기대하며 긍정적으로 해석하나, 장기적으로는 중립적 시각에서 어떤 실질적 도움이 있을 지 지켜 볼 필요가 있다. 국내 EC 시장이 네이버와 쿠팡 두 강자 중심으로 짜여가며 경쟁이 심화되고 있는 가운데 동사(국내 점유율 7%)가 네이버 생태계로 들어간 건지, 해외 진출 포함하여 어떤 실질적 파트너 역할을 할지 주시할 필요가 있다.

### 투자의견 '중립'으로 하향

기간 경과에 따라 목표주가는 48,000원(12개월 forward P/S 3.2x 적용)으로 상향하나, 투자의견은 중립으로 하향조정한다. 핵심 결제사업의 매출 성장세 둔화, 경쟁 심화에 따른 고정비 투자 지속과 수익성 악화, 최근 주가 급등으로 평균 P/S multiple에 접근한 점을 고려하였다.

(단위: 억원, 배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	2,172	2,473	2,842	3,288	3,666
영업이익	98	84	-25	19	97
세전이익	97	86	-38	13	91
지배주주순이익	67	67	-40	11	76
EPS(원)	356	355	-211	48	341
증가율(%)	-122.6	-0.3	-159.6	-122.6	612.8
영업이익률(%)	4.5	3.4	-0.9	0.6	2.6
순이익률(%)	3.6	3.5	-1.4	0.3	2.1
ROE(%)	5.9	5.6	-3.3	0.9	6.1
PER	72.2	89.8	na	931.6	130.7
PBR	4.1	4.9	7.0	8.2	7.7
EV/EBITDA	20.1	20.1	40.5	32.0	23.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

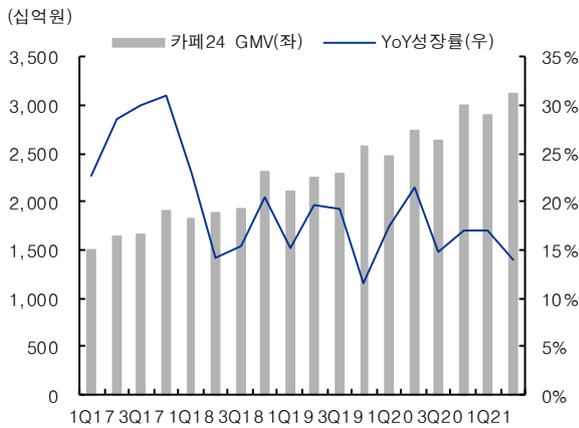
표 1. 카페24 실적 추정(K-IFRS연결)

(단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
<b>쇼핑몰 거래액(GMV)</b>	<b>2,476</b>	<b>2,739</b>	<b>2,637</b>	<b>3,006</b>	<b>2,896</b>	<b>3,125</b>	<b>3,112</b>	<b>3,464</b>	<b>10,859</b>	<b>12,597</b>	<b>14,486</b>
q/q	-4%	11%	-4%	14%	-4%	8%	0%	11%			
y/y	18%	22%	15%	17%	17%	14%	18%	15%	18%	16%	15%
<b>연결 매출액</b>	<b>521</b>	<b>621</b>	<b>625</b>	<b>707</b>	<b>641</b>	<b>696</b>	<b>714</b>	<b>790</b>	<b>2473</b>	<b>2842</b>	<b>3288</b>
y/y	5%	13%	19%	17%	23%	12%	14%	12%	14%	15%	16%
<b>EC Platform</b>	<b>410</b>	<b>509</b>	<b>511</b>	<b>588</b>	<b>525</b>	<b>581</b>	<b>594</b>	<b>668</b>	<b>2,017</b>	<b>2,368</b>	<b>2,794</b>
y/y	5%	16%	22%	21%	28%	14%	16%	14%	16%	17%	18%
<b>as % of GMV</b>	<b>1.66%</b>	<b>1.86%</b>	<b>1.94%</b>	<b>1.95%</b>	<b>1.86%</b>	<b>1.81%</b>	<b>1.86%</b>	<b>1.91%</b>	<b>1.93%</b>	<b>1.88%</b>	<b>1.93%</b>
결제솔루션	139	160	162	180	160	176	181	208	641	725	867
EC솔루션	61	70	77	81	82	90	93	107	289	373	450
비즈니스솔루션	34	45	46	54	38	47	50	55	179	190	225
공급망서비스	107	152	144	187	162	184	184	208	590	737	862
마케팅솔루션	70	83	81	85	82	84	87	90	319	343	391
<b>인프라</b>	<b>77</b>	<b>78</b>	<b>78</b>	<b>77</b>	<b>81</b>	<b>79</b>	<b>82</b>	<b>80</b>	<b>310</b>	<b>323</b>	<b>339</b>
y/y	4%	4%	5%	2%	6%	1%	5%	5%	4%	4%	5%
<b>기타</b>	<b>34</b>	<b>34</b>	<b>36</b>	<b>42</b>	<b>35</b>	<b>36</b>	<b>38</b>	<b>41</b>	<b>146</b>	<b>150</b>	<b>155</b>
y/y	2%	0%	8%	8%	4%	6%	6%	-3%	5%	3%	3%
<b>영업이익</b>	<b>-20</b>	<b>43</b>	<b>25</b>	<b>35</b>	<b>-7</b>	<b>-29</b>	<b>-18</b>	<b>29</b>	<b>84</b>	<b>-25</b>	<b>19</b>
영업이익률	-3.8%	7.0%	3.9%	5.0%	-1.1%	-4.2%	-2.5%	3.6%	3.4%	-0.9%	0.6%
세전이익	-24	45	22	42	-9	-47	-20	39	86	-38	13
지배주주순이익	-23	36	17	37	-15	-38	-15	29	67	-40	11

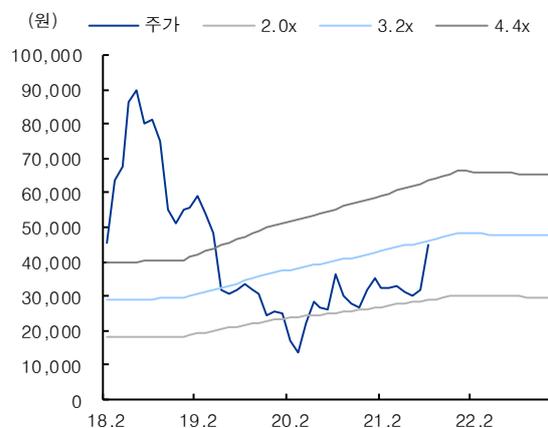
자료: IBK투자증권

그림 1. 카페24 쇼핑몰거래액(GMV) 추이



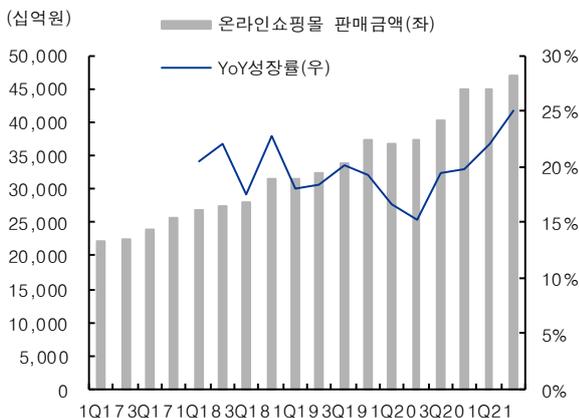
자료: 카페24, IBK투자증권

그림 2. 카페24 주가와 rolling avg P/S 밴드



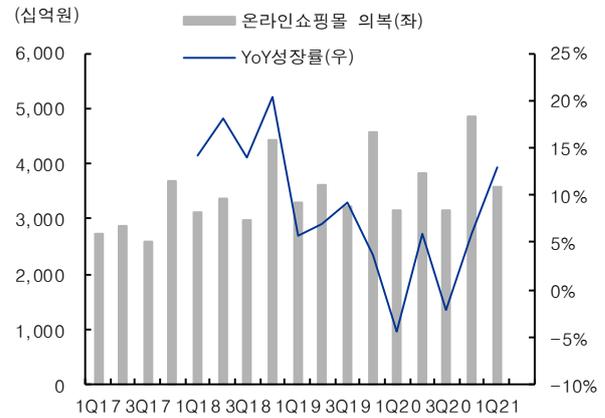
자료: IBK투자증권

그림 3. 국내 온라인쇼핑물 전체 거래금액 추이



자료: 통계청, IBK투자증권

그림 4. 국내 온라인쇼핑물 의복 거래금액 추이



자료: 통계청, IBK투자증권

카페24 (042000)

포괄손익계산서

(억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	2,172	2,473	2,842	3,288	3,666
증가율(%)	31.4	13.9	14.9	15.7	11.5
매출원가	0	0	260	510	526
매출총이익	2,172	2,473	2,582	2,778	3,140
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	90.9	84.5	85.7
판매비	2,074	2,390	2,607	2,759	3,043
판매비율(%)	95.5	96.6	91.7	83.9	83.0
영업이익	98	84	-25	19	97
증가율(%)	-36.9	-14.9	-130.3	-174.8	410.1
영업이익률(%)	4.5	3.4	-0.9	0.6	2.6
순금융손익	-4	8	-10	-6	-6
이자손익	-7	-6	-10	-6	-6
기타	3	14	0	0	0
기타영업외손익	2	-6	-2	0	0
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	97	86	-38	13	91
법인세	19	0	1	2	14
법인세율	19.6	0.0	-2.6	15.4	15.4
계속사업이익	78	86	-39	11	77
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	78	86	-39	11	77
증가율(%)	-127.5	10.0	-145.6	-127.7	612.8
당기순이익률 (%)	3.6	3.5	-1.4	0.3	2.1
지배주주당기순이익	67	67	-40	11	76
기타포괄이익	1	0	-1	0	0
총포괄이익	79	86	-40	11	77
EBITDA	231	292	207	260	346
증가율(%)	6.2	26.4	-29.2	25.7	33.3
EBITDA마진율(%)	10.6	11.8	7.3	7.9	9.4

투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	356	355	-211	48	341
BPS	6,195	6,474	6,345	5,442	5,783
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	72.2	89.8	n.a	931.6	130.7
PBR	4.1	4.9	7.0	8.2	7.7
EV/EBITDA	20.1	20.1	40.5	32.0	23.6
성장성지표(%)					
매출증가율	31.4	13.9	14.9	15.7	11.5
EPS증가율	-122.6	-0.3	-159.6	-122.6	612.8
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	5.9	5.6	-3.3	0.9	6.1
ROA	4.1	3.5	-1.4	0.4	2.4
ROIC	12.5	9.1	-4.1	1.1	8.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	52.0	59.3	84.2	92.6	96.5
순차입금 비율(%)	-35.7	-32.0	-25.2	-29.3	-37.0
이자보상배율(배)	6.1	6.8	-1.6	1.5	7.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	10.5	9.6	9.8	10.3	10.2
재고자산회전율	233.2	240.1	182.9	153.6	152.2
총자산회전율	1.1	1.0	1.0	1.1	1.2

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	1,011	1,130	1,208	1,342	1,556
현금및현금성자산	520	277	532	579	711
유가증권	147	387	182	207	230
매출채권	241	277	300	341	380
재고자산	10	11	20	23	25
비유동자산	1,304	1,390	1,633	1,645	1,637
유형자산	359	474	632	637	621
무형자산	777	750	721	694	671
투자자산	46	22	43	43	43
자산총계	2,314	2,540	2,893	3,046	3,260
유동부채	582	695	872	988	1,099
매입채무및기타채무	6	30	42	47	53
단기차입금	59	37	37	42	47
유동성장기부채	5	11	23	23	23
비유동부채	210	251	450	476	501
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	58	79	79	79
부채총계	792	946	1,322	1,465	1,601
지배주주지분	1,167	1,219	1,195	1,206	1,281
자본금	47	47	111	111	111
자본잉여금	943	943	896	896	896
자본조정등	0	-14	-14	-14	-14
기타포괄이익누계액	0	0	-1	-1	-1
이익잉여금	176	243	203	214	290
비지배주주지분	356	375	376	376	378
자본총계	1,523	1,595	1,571	1,582	1,659
비이자부채	669	792	1004	1142	1273
총차입금	123	154	318	323	328
순차입금	-543	-510	-396	-463	-614

현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	203	304	136	214	290
당기순이익	78	86	-39	11	77
비현금성 비용 및 수익	153	207	249	247	256
유형자산감가상각비	93	166	202	214	226
무형자산상각비	40	43	30	26	24
운전자본변동	-1	24	-62	-38	-36
매출채권의 감소	-64	-39	-22	-41	-39
재고자산의 감소	-1	-1	-9	-3	-3
매입채무등의 증가	-2	24	11	6	5
기타 영업현금흐름	-27	-13	-12	-6	-7
투자활동 현금흐름	-888	-513	-86	-302	-288
유형자산의 증가(CAPEX)	-133	-212	-202	-220	-210
유형자산의 감소	3	0	3	0	0
무형자산의 감소(증가)	-13	-15	-2	0	0
투자자산의 감소(증가)	-763	-276	108	0	0
기타	18	-10	7	-82	-78
재무활동 현금흐름	418	-32	207	136	142
차입금의 증가(감소)	55	43	26	0	0
자본의 증가	0	0	17	-7	0
기타	363	-75	164	143	142
기타 및 조정	4	-2	-2	0	0
현금의 증가	-263	-243	255	48	144
기초현금	783	520	277	532	579
기말현금	520	277	532	579	723

**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.  
 동 자료에 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												

투자이건 안내 (투자기간 12개월)

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

투자등급 통계 (2020.07.01~2021.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	131	94.9
중립	7	5.1
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

