카페24 (042000)

인터넷

이진협
02 3770 5659
jinhyeob.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	60,000원 (D)
현재주가 (2/26)	46,250원
상승여력	30%

시가총액	4,362억원
총발행주식수	9,430,597주
60일 평균 거래대금	40억원
60일 평균 거래량	78,670주
52주 고	132,400원
52주 저	46,250원
외인지분율	23.71%
주요주주	우창균 외 14 인 30.27%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(7.5)	(7.5)	(65.1)
상대	(3.1)	(7.9)	(60.1)
절대(달러환산)	(11.2)	(10.6)	(67.9)

4Q19 리뷰 : 영업레버리지는 2Q20 이후로 지연..

4Q19 Review : GMV 성장률 둔화에 따른 실적 부진

4분기 영업수익 602억원(+20.8% YoY), 영업이익 22억원(-57.7% YoY)를 기록하며 당사 영업이익 전망치(70억원)을 하회하는 부진한 실적을 기록하였다. 이익의 수준이 미미하기 때문에 당사의 영업이익 전망치에 미치지 못해다는 것에 대해 의미를 부여하기는 어려우나, 증익을 이뤄내지 못했다는 점은 아쉽다.

4Q19 실적 부진의 주요 원인은 GMV 성장률의 둔화이다. 4Q19 GMV는 2.57억원(+11.5% YoY) 수준에 그쳤다. 4분기는 기본적으로 고가의 아우터의 매출 비중이 높아 성수기로 분류되지만, 4Q19에는 평년보다 따뜻했던 탓에 아우터의 매출이 부진했기 때문이다.

비용 단에서는 당사의 전망치를 크게 벗어나지 않았다. 당사는 4Q19 영업비용을 568억원 수준으로 전망했는 데, 일회성 비용(3억원)을 제외하고 실제 발생한 비용은 577억원(+29.8% YoY)이었다. 4Q18부터 공격적인 투자에 따라 분기별 +40% ~ 60% YoY 수준으로 증가하던 비용 부담은 점차 감소하는 국면이라 판단된다.

영업레버리지에 따른 증익 사이클 전환은 2Q20부터

4Q19 실적에서 확인할 수 있듯이 그간 실적에 있어 부담으로 작용하던 비용 증가 속도는 점차 감소하는 국면이나, 영업레버리지 효과로 인한 본격적인 증익 사이클 전환은 2Q20부터 기대해볼 수 있을 전망이다.

증익 사이클 전환이 지연되는 이유는 '코로나19에 따른 소비 부진'이 나타나는 국면이기 때문이다. 코로라19에 따라 식료품과 생필품 위주의 이커머스 플랫폼은 수혜를 보고 있는 상황이기는 하나, 전반적인 소비심리 감소는 패션 카테고리 중심의 이커머스 플랫폼의 GMV 성장률에 악영향을 끼치고 있는 것으로 전망되기 때문이다. 동사 역시 패션 카테고리 비중이 50% 수준이기 때문에 이와 같은 대외 변수에서 자유로울 수 없다. 이에 당사는 동사의 1Q20 GMV 성장률을 +12.6% YoY로 전망한다.

영업레버리지에 따른 증익 사이클 전환은 2Q20으로 지연될 것으로 전망되지만, 일시적인 이슈일 뿐이며, 비용 증가 속도 감소에 따른 영업레버리지 효과가 나타날 수 있는 제반요건이 갖춰지고 있다는 점에서 투자의견 Buy를 유지한다. 다만, 이익 전망치 하향을 반영하여 목표주가는 기존 7.4만원에서 6만원으로 하향하는 바이다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	4Q19P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	602	20.8	14.7		
영업이익	22	-57.7	32.3		
세전계속사업이익	15	-73.6	-15.7		
지배순이익	13	-75.8	32.8		
영업이익률 (%)	3.6	-6.7 %pt	+0.5 %pt		
지배순이익률 (%)	2.1	-8.5 %pt	+0.3 %pt		

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019P	2020F
매출액	1,426	1,654	2,172	2,511
영업이익	74	156	98	159
지배순이익	51	-284	63	119
PER	-	-42.4	77.0	37.6
PBR	-	11.5	4.1	3.5
EV/EBITDA	-	52.3	19.5	12.8
ROE	74.2	-45.9	5.5	9.7

자료: 유안타증권

카페 24 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019P	2020E
매출액	497	548	525	602	552	628	612	720	1,654	2,172	2,511
YoY	*35.9%*	*35.3%*	*36.6%*	*20.8%*	*11.0%*	*14.5%*	*16.5%*	*19.6%*	*16.0%*	*31.4%*	*15.6%*
쇼핑몰솔루션	317	355	341	404	363	423	412	494	1,067	1,418	1,691
결제솔루션	117	126	129	150	131	145	148	173	429	523	598
부가서비스	120	147	135	149	142	180	165	187	390	551	674
상품공급	48	58	53	77	58	65	66	90	116	237	279
직접판매 등	32	24	23	28	31	33	33	44	131	108	140
광고솔루션	73	84	76	83	78	92	88	107	296	316	366
호스팅	74	75	75	75	76	77	77	78	292	299	308
거래중개(필웨이)	33	34	33	39	35	36	35	41		140	147
영업비용	478	507	509	580	545	581	577	650	1,498	2,074	2,353
영업이익	19	41	17	22	7	46	35	70	156	98	159
영업이익률	3.9%	7.4%	3.1%	3.6%	1.3%	7.4%	5.7%	9.7%	9.4%	4.5%	6.3%
YoY	*-37%*	*-2%*	*-48%*	*-58%*	*-62%*	*14%*	*111%*	*222%*	*130.4%*	*-36.9%*	*61.2%*

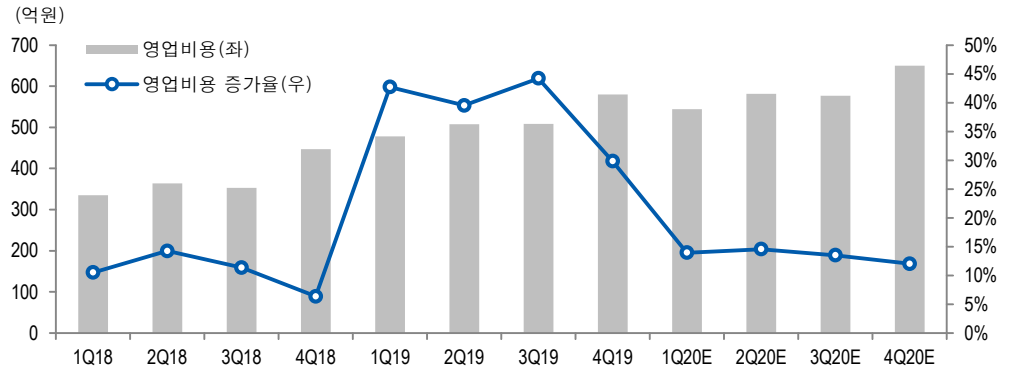
자료: 카페 24, 유안타증권 리서치센터

카페 24 P/E Valuation (단위: 억원, 배, 천주, 원)

	2020E	2021E	12MF 지배순이익
지배순이익	119	207	141
Target P/E(배)	40		
적정 시가총액	5,643		
발행 주식 수(천주)	94,306		
적정주가(원)	59,837		

자료: 유안타증권 리서치센터

카페 24 의 영업비용 증가율 추이 및 전망



자료: 카페 24, 유안타증권 리서치센터

카페24 (042000) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	**1,426**	**1,654**	**2,172**	**2,511**	**2,877**
매출원가	190	168	268	320	364
매출총이익	1,236	1,486	1,905	2,191	2,513
판관비	1,162	1,330	1,807	2,033	2,236
영업이익	**74**	**156**	**98**	**159**	**277**
EBITDA	126	218	240	331	444
영업외손익	-11	-413	-7	3	4
외환관련손익	-6	3	4	1	1
이자손익	-3	8	-6	1	2
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-2	-424	-5	1	1
법인세비용차감전순손익	63	-257	92	161	281
법인세비용	12	25	18	29	51
계속사업순손익	51	-282	74	132	230
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	51	-282	74	132	230
지배지분순이익	**51**	**-284**	**63**	**119**	**207**
포괄순이익	49	-281	77	136	234
지배지분포괄이익	49	-283	66	115	198

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

재무상태표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	**534**	**1,131**	**868**	**1,126**	**1,325**
현금및현금성자산	377	783	394	600	757
매출채권 및 기타채권	144	182	234	284	324
재고자산	5	9	12	14	16
비유동자산	185	355	1,216	1,164	1,117
유형자산	122	177	288	270	252
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	0	15	48	48	48
자산총계	**719**	**1,486**	**2,084**	**2,290**	**2,442**
유동부채	295	316	458	458	458
매입채무 및 기타채무	192	224	282	282	283
단기차입금	3	6	53	53	53
유동성장기부채	24	0	0	0	0
비유동부채	287	23	191	196	203
장기차입금	1	3	4	9	16
사채	268	0	0	0	0
부채총계	**582**	**339**	**649**	**654**	**662**
지배지분	137	1,099	1,165	1,288	1,396
자본금	40	47	47	47	47
자본잉여금	123	1,361	943	943	943
이익잉여금	-24	-308	172	291	395
비지배지분	0	48	270	348	385
자본총계	**137**	**1,147**	**1,435**	**1,636**	**1,781**
순차입금	**-83**	**-777**	**-401**	**-602**	**-752**
총차입금	295	9	194	199	206

현금흐름표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	**123**	**59**	**167**	**249**	**352**
당기순이익	51	-282	74	132	230
감가상각비	44	52	103	138	138
외환손익	5	-4	-5	-1	-1
종속,관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-5	-156	-44	-52	-42
기타현금흐름	28	450	40	32	27
투자활동 현금흐름	**-35**	**-191**	**-895**	**-120**	**-120**
투자자산	0	-85	5	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-48	-105	-124	-120	-120
유형자산 감소	1	0	3	0	0
기타현금흐름	13	-1	-779	0	0
재무활동 현금흐름	**168**	**533**	**510**	**308**	**292**
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	-12	-19	48	5	7
자본	0	552	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	180	0	461	303	285
연결범위변동 등 기타	-6	4	-170	-232	-368
현금의 증감	**250**	**406**	**-389**	**206**	**157**
기초 현금	126	377	783	394	600
기말 현금	377	783	394	600	757
NOPLAT	**74**	**171**	**98**	**159**	**277**
FCF	**58**	**-28**	**53**	**130**	**232**

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	641	-3,149	665	1,261	2,199
BPS	1,728	11,657	12,357	13,658	14,799
EBITDAPS	1,584	2,415	2,549	3,505	4,705
SPS	17,956	18,360	23,036	26,631	30,503
DPS	0	0	0	0	0
PER	**-**	**-42.4**	**77.0**	**37.6**	**21.0**
PBR	**-**	**11.5**	**4.1**	**3.5**	**3.1**
EV/EBITDA	**-**	**52.3**	**19.5**	**12.8**	**9.0**
PSR	**-**	**7.3**	**2.2**	**1.8**	**1.5**

재무비율 (단위: 배, %)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	**0.0**	**16.0**	**31.4**	**15.6**	**14.5**
영업이익 증가율 (%)	**na**	**110.7**	**-36.9**	**61.2**	**74.7**
지배순이익 증가율 (%)	**na**	**적전**	**흑전**	**89.7**	**74.4**
매출총이익률 (%)	86.7	89.8	87.7	87.3	87.4
영업이익률 (%)	**5.2**	**9.4**	**4.5**	**6.3**	**9.6**
지배순이익률 (%)	3.6	-17.1	2.9	4.7	7.2
EBITDA 마진 (%)	8.8	13.2	11.1	13.2	15.4
ROIC	623.1	103.0	12.4	13.6	23.8
ROA	14.2	-25.7	3.5	5.4	8.8
ROE	**74.2**	**-45.9**	**5.5**	**9.7**	**15.5**
부채비율 (%)	424.0	29.6	45.2	40.0	37.1
순차입금/자기자본 (%)	-60.7	-70.6	-34.4	-46.8	-53.9
영업이익/금융비용 (배)	15.6	29.3	6.6	18.1	30.0

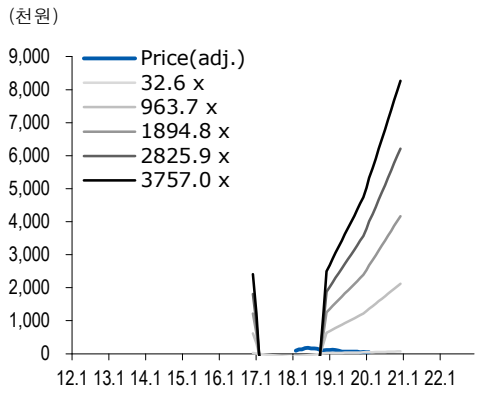
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

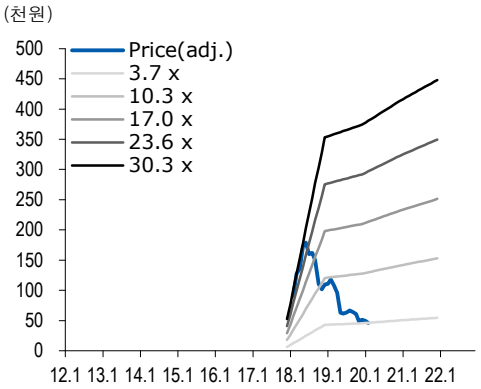
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

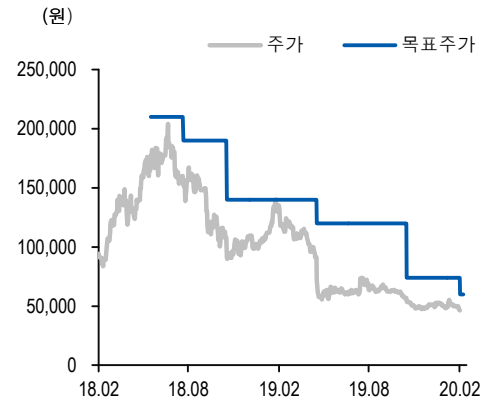
P/E band chart



P/B band chart



카페 24 (042000) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-02-27	BUY	60,000	1년		
2019-11-11	BUY	74,000	1년	-31.87	-25.14
2019-05-13	HOLD	120,000	1년	-47.43	-
2019-02-28	HOLD	140,000	1년	-22.45	-
2018-11-12	BUY	140,000	1년	-23.48	0.21
2018-08-16	BUY	190,000	1년	-28.97	-11.89
2018-06-11	BUY	210,000	1년	-17.01	-2.86

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	88.3
Hold(중립)	11.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-02-24

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이진협)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.