

카페24 (042000)

인터넷



이진협

02 3770 5659
jinhyeob.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	60,000원 (M)
현재주가 (5/7)	48,300원
상승여력	24%

시가총액	4,555억원
총발행주식수	9,430,597주
60일 평균 거래대금	111억원
60일 평균 거래량	294,935주
52주 고	97,600원
52주 저	20,500원
외인지분율	21.42%
주요주주	우창균 외 14 인 30.27%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	51.6	(6.6)	(50.5)
상대	37.7	(6.0)	(44.2)
절대(달러환산)	51.2	(9.5)	(52.9)

1Q20 리뷰 : 긍정과 부정이 공존한 실적

1Q20 Review : 코로나19에 의한 부진, 하지만 비용 통제는 잘되고 있다

1분기 영업수익 521억원(+4.7% YoY), 영업적자 -20억원(적전 YoY)를 기록하며, 영업이익 컨센서스(18억원)을 큰 폭으로 하회하는 부진한 실적을 기록하였다.

1Q20 실적 부진의 주요 원인은 코로나19의 영향으로 광고솔루션과 자회사(패스트박스, 제이씨어퍼럴), 해외 역직구 직접판매 부문이 부진했기 때문이다. 코로나19에 따라 부진할 것으로 예상되었던 GMV 성장률은 비교적 견조했다. 1Q20 GMV는 2.48조원(+17.5% YoY)를 기록했다. 우려와 같이 패션/뷰티 부문의 카테고리가 부진하기는 했으나, 기타 카테고리의 성장이 패션/뷰티 카테고리의 부진을 상쇄하였다. 다만, 패션/뷰티 카테고리의 부진은 해당 셀러들의 광고 여력과 해외 역직구 대응의 둔화를 이끌었으며, 이에 따라 동사의 광고솔루션과 직접판매 매출은 전년대비 각각 -4%, -45% 역성장 하였다. 또한 패션 셀러의 부진은 패션 카테고리의 상품을 공급하는 역할을 하는 자회사 제이씨어퍼럴을 부진도 야기하였다. 제이씨어퍼럴이 담당하고 있는 상품 공급 매출은 전년대비 +5% 성장하는 데 그쳤다. 이는 2019년 +103% YoY 성장한 것 대비 현격히 둔화된 것이다. 부가서비스 성장률(+11.6% YoY)도 GMV 성장률에 미치지 못하였는 데, 해외 배송 대행을 담당하는 자회사 패스트박스가 코로나19로 물류 흐름이 막히고 셀러들의 역직구 대응이 둔화하며 부진했기 때문이다.

Top Line은 코로나19의 영향으로 부정적이었지만, 비용 단은 긍정적으로 평가할 수 있다. 영업레버리지를 방해하던 인건비가 전분기 대비 1% 증가하는 데 그쳤다. 변동비를 제외한 전체 판관비 역시 전분기 대비 +2.5% 증가하는 데 그쳤다. 투자에 대한 속도조절 노력이 성과를 내고 있는 것으로 판단할 수 있다.

코로나19의 영향, 2분기까지 지속... 다만, 장기적으로 오히려 긍정적

그간 실적에 부담이 되었던 비용 증가세는 둔화되고 있는 상황이 지속되고 있다. 다만, 코로나19에 따른 영향이 최소 4월까지의 지속되었던 것으로 판단되기에 2분기 실적 역시 부진할 전망이다. 영업레버리지가 지연되고 있지만, 일시적인 것이다. 코로나19로 인해 오프라인 셀러의 온라인 커머스 유입이 활발해질 수 있는 상황이 만들어졌다는 것이 장기적인 관점에서는 오히려 긍정적이다. 투자의견 BUY와 목표주가 6만원을 유지한다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	521	4.7	-13.5	563	-7.5
영업이익	-20	적전	적전	18	-209.3
세전계속사업이익	-23	적전	적전	11	-313.3
지배순이익	-22	적전	적전	6	-471.6
영업이익률 (%)	-3.8	적전	적전	3.2	-7.0 %pt
지배순이익률 (%)	-4.3	적전	적전	1.1	-5.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	1,654	2,172	2,470	2,859
영업이익	156	98	100	232
지배순이익	-284	67	69	176
PER	-42.4	110.7	66.3	25.9
PBR	11.5	6.4	3.7	3.5
EV/EBITDA	52.3	31.6	18.0	11.7
ROE	-45.9	5.9	5.7	13.8

자료: 유안타증권

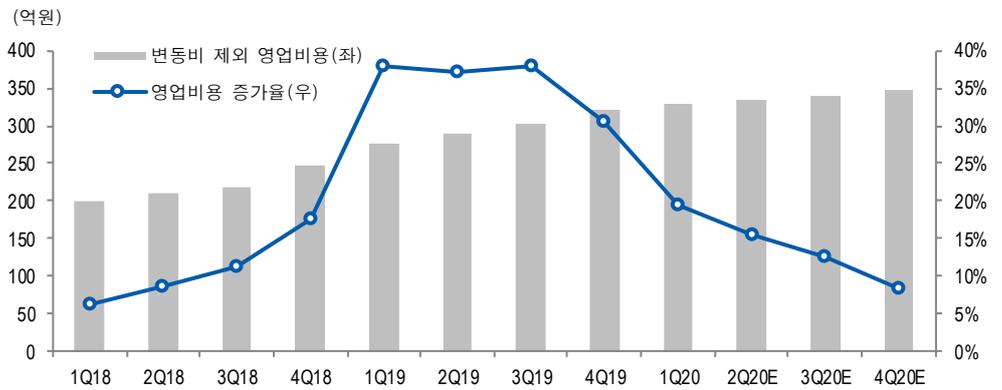
카페 24 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액	497	548	525	602	521	603	618	728	1,654	2,172	2,470
YoY	35.9%	35.3%	36.6%	20.8%	4.7%	10.1%	17.8%	20.8%	16.0%	31.4%	13.7%
쇼핑몰솔루션	317	355	341	404	340	402	416	499	1,067	1,418	1,658
결제솔루션	117	126	129	150	139	150	153	179	429	523	620
부가서비스	120	147	135	149	134	166	167	189	390	551	656
상품공급	48	58	53	77	50	60	67	91	116	236	268
직접판매 등	32	24	23	28	18	26	30	40	131	108	114
광고솔루션	73	84	76	83	70	88	89	108	296	316	355
호스팅	74	75	75	75	77	78	78	79	292	299	311
거래증개(필웨이)	33	34	33	39	34	36	35	41		140	146
영업비용	478	507	509	580	541	579	594	656	1,498	2,074	2,370
영업이익	19	41	17	22	-20	24	24	71	156	98	100
영업이익률	3.9%	7.4%	3.1%	3.6%	-3.8%	4.0%	3.9%	9.8%	9.4%	4.5%	4.0%
YoY	-37%	-2%	-48%	-58%	적전	-40%	46%	226%	130.4%	-36.9%	1.5%

자료: 카페 24, 유안타증권 리서치센터

변동비 제외 영업비용 추이 및 전망



자료: 카페 24, 유안타증권 리서치센터

카페24 (042000) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,654	2,172	2,470	2,859	3,321
매출원가	0	0	306	376	490
매출총이익	1,654	2,172	2,164	2,482	2,831
판매비	1,498	2,074	2,064	2,250	2,446
영업이익	156	98	100	232	384
EBITDA	218	231	244	371	518
영업외손익	-413	-2	0	6	9
외환관련손익	3	1	-1	-1	-1
이자손익	8	-7	-2	-1	2
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-424	4	3	8	8
법인세비용차감전순이익	-257	97	100	238	393
법인세비용	25	19	21	43	71
계속사업순이익	-282	78	79	195	322
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-282	78	79	195	322
지배지분순이익	-284	67	69	176	290
포괄순이익	-281	79	72	188	315
지배지분포괄이익	-283	68	63	163	273

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

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	59	203	177	292	406
당기순이익	-282	78	79	195	322
감가상각비	52	93	108	108	108
외환손익	-4	-3	1	1	1
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-156	-1	-46	-41	-50
기타현금흐름	450	36	35	29	24
투자활동 현금흐름	-191	-888	-120	-120	-120
투자자산	-85	-708	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-105	-133	-120	-120	-120
유형자산 감소	0	3	0	0	0
기타현금흐름	-1	-50	0	0	0
재무활동 현금흐름	533	418	0	0	0
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	-19	55	0	0	0
자본	552	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	363	0	0	0
연결범위변동 등 기타	4	4	5	-84	48
현금의 증감	406	-263	61	88	333
기초 현금	377	783	520	581	670
기말 현금	783	520	581	670	1,003
NOPLAT	171	98	100	232	384
FCF	-28	77	57	168	279

자료: 유안타증권

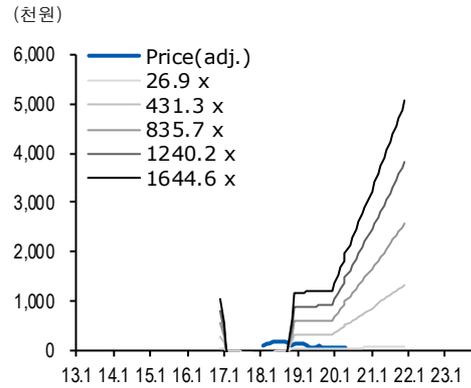
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,131	1,011	1,123	1,255	1,641
현금및현금성자산	783	520	581	670	1,003
매출채권 및 기타채권	182	285	331	372	423
재고자산	9	10	13	15	17
비유동자산	355	1,304	1,279	1,261	1,247
유형자산	177	359	371	383	395
관계기업 등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	15	46	46	46	46
자산총계	1,486	2,314	2,403	2,515	2,889
유동부채	316	582	587	589	592
매입채무 및 기타채무	224	374	379	381	384
단기차입금	6	59	59	59	59
유동성장기부채	0	5	5	5	5
비유동부채	23	210	210	210	210
장기차입금	3	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	339	792	797	799	802
지배지분	1,099	1,167	1,228	1,313	1,596
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	1,361	943	943	943	943
이익잉여금	-308	176	245	337	627
비지배지분	48	356	377	404	491
자본총계	1,147	1,523	1,606	1,717	2,087
순차입금	-777	-478	-539	-627	-961
총차입금	9	216	216	216	216

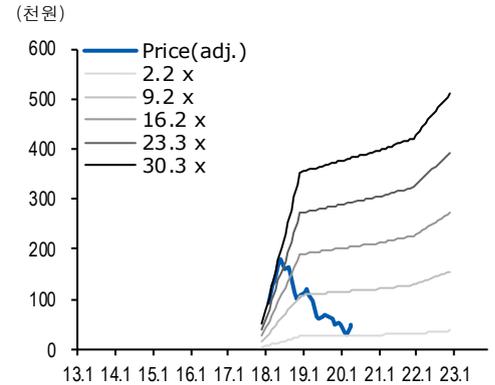
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	-3,149	710	729	1,865	3,077
BPS	11,657	12,373	13,025	13,924	16,924
EBITDAPS	2,415	2,449	2,590	3,932	5,491
SPS	18,360	23,036	26,191	30,312	35,213
DPS	0	0	0	0	0
PER	-42.4	110.7	66.3	25.9	15.7
PBR	11.5	6.4	3.7	3.5	2.9
EV/EBITDA	52.3	31.6	18.0	11.7	7.9
PSR	7.3	3.4	1.8	1.6	1.4

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	16.0	31.4	13.7	15.7	16.2
영업이익 증가율 (%)	110.7	-36.9	1.5	132.7	65.4
지배순이익 증가율 (%)	적전	흑전	2.6	155.9	65.0
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	87.6	86.8	85.2
영업이익률 (%)	9.4	4.5	4.0	8.1	11.6
지배순이익률 (%)	-17.1	3.1	2.8	6.2	8.7
EBITDA 마진 (%)	13.2	10.6	9.9	13.0	15.6
ROIC	103.0	12.1	7.9	18.6	29.9
ROA	-25.7	3.5	2.9	7.2	10.7
ROE	-45.9	5.9	5.7	13.8	19.9
부채비율 (%)	29.6	52.0	49.6	46.5	38.4
순차입금/자기자본 (%)	-70.6	-40.9	-43.9	-47.8	-60.2
영업이익/금융비용 (배)	29.3	6.1	9.6	22.4	37.1

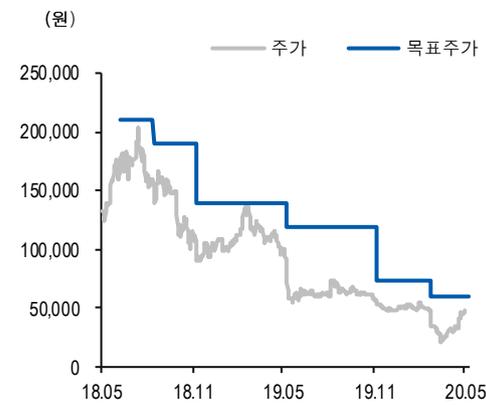
P/E band chart



P/B band chart



카페 24 (042000) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-05-08	BUY	60,000	1년		
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: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.2
Buy(매수)	87.7
Hold(중립)	11.1
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-05-06

※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.