

카페24 (042000)

인터넷



이진협

02 3770 5659
jinhyeob.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	75,000원 (U)
현재주가 (8/6)	53,100원
상승여력	41%

시가총액	5,008억원
총발행주식수	9,430,597주
60일 평균 거래대금	187억원
60일 평균 거래량	335,296주
52주 고	73,900원
52주 저	20,500원
외인지분율	21.51%
주요주주	우창균 외 14 인 30.27%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(0.4)	9.6	(11.9)
상대	(11.4)	(15.5)	(43.1)
절대(달러환산)	0.7	13.2	(9.6)

2Q20 리뷰 : 영업레버리지 본격화

2Q20 Review : 예상보다 빨리 찾아온 증익

2분기 영업수익 621억원(+13.4% YoY), 영업이익 43억원(+7.0 YoY)를 기록하며, 영업이익 컨센서스(7억원), 당사 전망치(26억원)을 큰 폭으로 상회하는 호실적을 기록하였다.

광고 솔루션(-0.4% YoY)를 제외하고는 대부분 사업이 코로나19의 영향을 조기에 벗어난 모습을 보였다.

2Q20 GMV 성장률은 +21.6% YoY를 기록했다. 패션 카테고리 쇼핑몰의 GMV 비중은 지난해 50% 이상에서 48~49% 수준으로 낮아지며 부진했으나, 비패션 카테고리 쇼핑몰의 강세로 이를 상쇄한 것으로 판단된다. 또한 지난해 10% 수준을 보이던 해외 GMV 성장률이 2Q20에는 60% 수준으로 높아지며, GMV 성장률에 긍정적으로 기여하기 시작했다는 점이 고무적이다.

결제솔루션 매출액은 +26.8% YoY 성장하며 GMV 성장을 Outperform 하였던 데, 이는 간편결제 시장의 성장으로 수익화가 되지 않는 현금결제 비중이 감소(2Q19 31.5% → 2Q20 26.2%)한 것에 기인한다.

유일하게 회복하지 못했던 광고솔루션 매출액은 3Q20부터 정상궤도에 오를 수 있을 것으로 전망된다.

Top line의 이른 회복에 더불어 비용 통제가 호실적을 이끌었다. 변동비를 제외한 판관비는 QoQ로 Flat 수준에서 방어되었다.

하반기부터는 영업레버리지가 가시화될 전망

2Q20 호실적을 기록하기는 했으나, 매출액 증가율(+13.4% YoY)보다 변동비 제외 영업비용 증가율(+14.1% YoY)이 높았기 때문에 영업레버리지 효과가 나타났다고 말하기는 어렵다. 하지만 영업비용 증가율은 지속적으로 감소하고 있으며, 매출액 증가율은 광고솔루션 매출의 정상화로 3Q20부터 +21% 수준으로 높아질 수 있을 것으로 기대되기 때문에 하반기부터 영업레버리지 효과가 본격화될 것으로 전망된다.

카페24에 대해 투자의견 BUY를 유지하며, 실적 전망치를 상향하여 목표주가를 기존 7만원에서 7.5만원으로 소폭 상향한다.

	2Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	621	13.4	19.3	591	5.1
영업이익	43	7.0	흑전	7	539.0
세전계속사업이익	45	10.0	흑전	18	157.9
지배순이익	36	11.8	흑전	3	1,344.2
영업이익률 (%)	7.0	-0.4%pt	흑전	1.2	+5.8%pt
지배순이익률 (%)	5.8	-0.1%pt	흑전	0.4	+5.4%pt

자료: 유안타증권

	결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액		1,654	2,172	2,525	2,958
영업이익		156	98	152	306
지배순이익		-284	67	110	227
PER		-42.4	110.7	45.4	22.1
PBR		11.5	6.4	3.8	3.5
EV/EBITDA		52.3	31.6	15.6	10.6
ROE		-45.9	5.9	8.9	16.6

자료: 유안타증권

카페24 P/S Valuation

(단위: 억원, 배, 천주, 원)

	2020E	2021E	12MF
매출액	2,525	2,958	2,813
Target P/S(배)	3		
적정 시가총액	7,034		
발행 주식 수(천주)	94,306		
적정주가(원)	74,584		

자료: 유안타증권 리서치센터

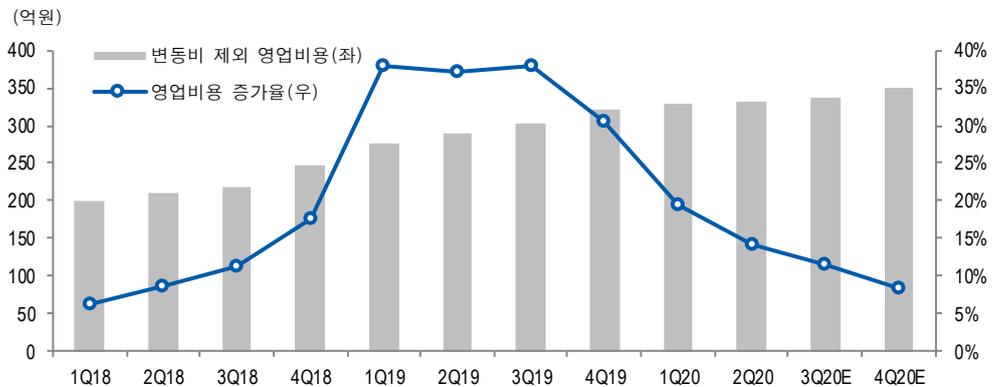
카페24 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액	497	548	525	602	521	621	637	746	1,654	2,172	2,525
YoY	35.9%	35.3%	36.6%	20.8%	4.7%	13.4%	21.3%	23.9%	16.0%	31.4%	16.2%
쇼핑몰솔루션	317	355	341	404	340	426	436	520	1,067	1,418	1,723
결제솔루션	117	126	129	150	139	160	166	193	429	523	657
부가서비스	120	147	135	149	134	172	169	190	390	551	664
상품공급	48	58	53	77	50	69	67	92	116	236	278
직접판매 등	32	24	23	28	18	25	34	46	131	108	124
광고솔루션	73	84	76	83	70	83	88	106	296	316	347
호스팅	74	75	75	75	77	78	78	79	292	299	311
거래증개(필웨이)	33	34	33	39	34	34	35	41		140	144
영업비용	478	507	509	580	541	578	594	660	1,498	2,074	2,373
영업이익	19	41	17	22	-20	43	42	86	156	98	152
영업이익률	3.9%	7.4%	3.1%	3.6%	-3.8%	7.0%	6.7%	11.6%	9.4%	4.5%	6.0%
YoY	-37%	-2%	-48%	-58%	-201%	7%	157%	296%	130.4%	-36.9%	55.0%

자료: 카페24, 유안타증권 리서치센터

변동비 제외 영업비용 추이 및 전망



자료: 카페24, 유안타증권 리서치센터

카페24 (042000) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,654	2,172	2,525	2,958	3,434
매출원가	0	0	265	397	514
매출총이익	1,654	2,172	2,260	2,561	2,920
판매비	1,498	2,074	2,108	2,255	2,463
영업이익	156	98	152	306	457
EBITDA	218	231	308	445	591
영업외손익	-413	-2	0	2	-1
외환관련손익	3	1	-2	-2	-2
이자손익	8	-7	4	3	0
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-424	4	-2	1	1
법인세비용차감전순이익	-257	97	153	308	456
법인세비용	25	19	28	55	82
계속사업순이익	-282	78	125	252	374
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-282	78	125	252	374
지배지분순이익	-284	67	110	227	336
포괄순이익	-281	79	147	275	396
지배지분포괄이익	-283	68	134	254	367

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

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	59	203	184	350	458
당기순이익	-282	78	125	252	374
감가상각비	52	93	118	108	108
외환손익	-4	-3	1	2	2
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-156	-1	-97	-45	-53
기타현금흐름	450	36	37	33	27
투자활동 현금흐름	-191	-888	-144	-120	-120
투자자산	-85	-708	-21	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-105	-133	-136	-120	-120
유형자산 감소	0	3	0	0	0
기타현금흐름	-1	-50	13	0	0
재무활동 현금흐름	533	418	-110	95	95
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	-19	55	-96	95	95
자본	552	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	363	-14	0	0
연결범위변동 등 기타	4	4	48	-84	92
현금의 증감	406	-263	-22	241	524
기초 현금	377	783	520	498	739
기말 현금	783	520	498	739	1,264
NOPLAT	171	98	152	306	457
FCF	-28	77	48	225	335

자료: 유안타증권

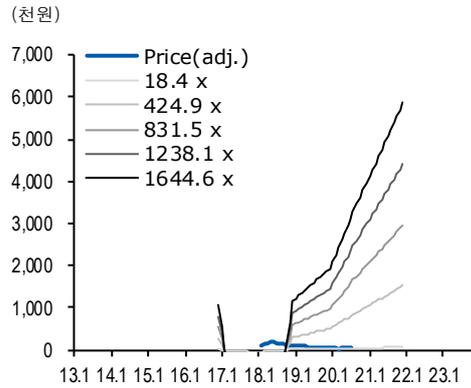
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,131	1,011	1,087	1,374	1,955
현금및현금성자산	783	520	498	739	1,264
매출채권 및 기타채권	182	285	349	393	448
재고자산	9	10	14	16	18
비유동자산	355	1,304	1,270	1,250	1,236
유형자산	177	359	381	393	405
관계기업 등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	15	46	25	25	25
자산총계	1,486	2,314	2,356	2,624	3,191
유동부채	316	582	509	511	514
매입채무 및 기타채무	224	374	340	341	345
단기차입금	6	59	19	19	19
유동성장기부채	0	5	5	5	5
비유동부채	23	210	148	243	338
장기차입금	3	0	-56	39	134
사채	0	0	0	0	0
부채총계	339	792	657	754	852
지배지분	1,099	1,167	1,300	1,430	1,789
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	1,361	943	943	943	943
이익잉여금	-308	176	287	395	731
비지배지분	48	356	399	440	550
자본총계	1,147	1,523	1,699	1,870	2,339
순차입금	-777	-478	-583	-729	-1,159
총차입금	9	216	115	210	304

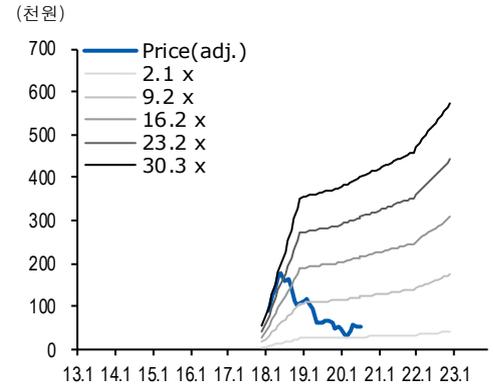
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	-3,149	710	1,170	2,407	3,565
BPS	11,657	12,373	13,793	15,182	18,988
EBITDAPS	2,415	2,449	3,271	4,723	6,267
SPS	18,360	23,036	26,775	31,363	36,417
DPS	0	0	0	0	0
PER	-42.4	110.7	45.4	22.1	14.9
PBR	11.5	6.4	3.8	3.5	2.8
EV/EBITDA	52.3	31.6	15.6	10.6	7.4
PSR	7.3	3.4	2.0	1.7	1.5

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	16.0	31.4	16.2	17.1	16.1
영업이익 증가율 (%)	110.7	-36.9	55.0	100.5	49.4
지배순이익 증가율 (%)	적전	흑전	64.7	105.8	48.1
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	89.5	86.6	85.0
영업이익률 (%)	9.4	4.5	6.0	10.3	13.3
지배순이익률 (%)	-17.1	3.1	4.4	7.7	9.8
EBITDA 마진 (%)	13.2	10.6	12.2	15.1	17.2
ROIC	103.0	12.1	12.1	23.1	33.5
ROA	-25.7	3.5	4.7	9.1	11.6
ROE	-45.9	5.9	8.9	16.6	20.9
부채비율 (%)	29.6	52.0	38.7	40.3	36.4
순차입금/자기자본 (%)	-70.6	-40.9	-44.9	-51.0	-64.8
영업이익/금융비용 (배)	29.3	6.1	35.7	45.0	30.9

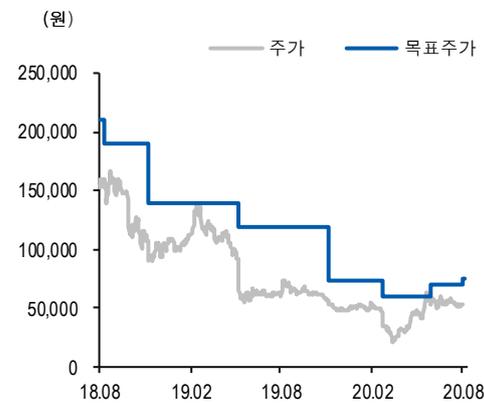
P/E band chart



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
2020-08-07	BUY	75,000	1년		
2020-06-04	BUY	70,000	1년	-21.95	-14.43
2020-02-27	BUY	60,000	1년	-36.70	6.33
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)	1.3
Buy(매수)	87.5
Hold(중립)	11.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-08-05

※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.