2019년 8월 9일

기업분석 | 유통/화장품

카페24 (042000)

2Q19 Review

Analyst
오린아
02 3779 0053
lina.oh @ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	77,000 원
현재주가	64,800 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSDAQ(8/8)		585.44 pt
시가총액		6,111 억원
발행주식수		9,431 천주
52주 최고가/최저가		167,400 / 55,600 원
90일 일평균거래대금		133.27 억원
외국인 지분율		24.5%
배당수익률(19.12E)		0.0%
BPS(19.12E)		13,403 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월	19.0%
	6 개월	-25.4%
	12 개월	-27.6%
주주구성	우창균 (외 15 인)	30.3%
Teton Capital Partners LP (외 1 인)		6.2%

Stock Price

2Q19 Review: 낮아진 기대치 부합

카페24의 2Q19 K-IFRS 연결 기준 매출액은 전년동기대비 35.3% 증가한 548억원, 영업이익은 전년동기대비 1.8% 감소한 41억원을 기록해, 낮아진 컨센서스에 대체로 부합하는 실적을 기록했다. 매출액은 핌즈/필웨이 연결 효과로 56억원이 인식되었다(핌즈 22억원, 필웨이 34억원). 2Q19 국내 GMV는 전년동기대비 19.8% 증가한 2조 2,180억원을 기록해 양호했으며, GMV 증가에 따라 쇼핑몰 솔루션 매출액은 전년동기대비 38.4% 늘었다. 이밖에 광고솔루션, 호스팅 부문은 대체로 안정적인 실적을 이어갔다. 상품 매출액은 고객사 증가와 물량 증가로 전년동기대비 123.5% 증가한 58억원을 기록했다. 올해 1분기와 마찬가지로 중점 추진 사업 확대에 따른 기술, 인력, 솔루션 투자가 단행되었으며, 이에 따라 2Q19 인건비가 전년동기대비 30.2% 증가했다.

올해 하반기 카페24의 GMV 성장률은 18~20% 수준으로 전망하며, 이에 따라 핌즈/필웨이 인수 효과 제외 시에도 20% 수준의 본업 매출액 성장은 가능할 것으로 추정한다. 다만 올해 일본, 베트남 등 사업 확장 속도가 다소 빨라지며 2019년 연간으로 100여명 수준의 인력 충원이 예상된다. 이에 따른 비용 부담은 단기적으로 존재한다고 판단한다.

목표주가 77,000원으로 조정하나 투자의견 Buy 유지

카페24에 대해 투자의견 Buy를 유지하나 목표주가는 기존 115,000원에서 77,000원으로 하향 조정한다. 12MF 추정 실적 기준 주당 매출액(SPS)에 Target PSR multiple 3배를 적용했다. 기존 동사의 강점이었던 영업 레버리지가 사업 확장을 위한 투자로 인해 단기적으로 약화되는 점을 반영했다. 다만 이커머스 성장 및 확장성에 대한 수혜는 유효하다고 판단해, 투자의견 Buy를 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	143	165	221	259	308
영업이익	7	16	15	21	29
세전계속사업손익	6	-26	25	31	37
순이익	5	-28	19	22	27
EPS (원)	n/a	-3,120	1,745	2,068	2,551
증감률 (%)	n/a	적전	흑전	18.5	23.3
PER (x)	n/a	-35.2	37.1	31.3	25.4
PBR (x)	n/a	9.4	4.8	4.2	3.6
EV/EBITDA (x)	-0.7	44.0	17.3	13.4	10.2
영업이익률 (%)	5.2	9.4	7.0	8.0	9.5
EBITDA 마진 (%)	8.8	13.2	14.4	15.3	16.0
ROE (%)	44.9	-45.9	13.9	14.3	15.2
부채비율 (%)	424.0	29.6	52.5	49.4	46.1

주: IFRS 연결 기준
자료: 카페24, 이베스트투자증권 리서치센터

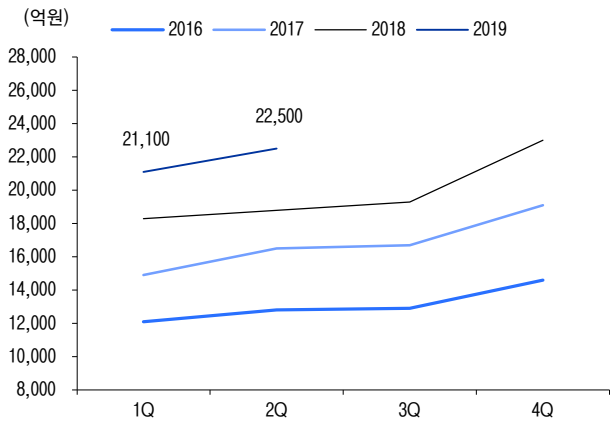
이베스트투자증권

표1 카페 24 분기/연간 실적 추이 및 전망

(억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
추정 실적											
쇼핑몰 거래액(억원)	**18,300.5**	**18,840.0**	**19,271.0**	**23,031.0**	**21,074.0**	**22,532.0**	**22,952.6**	**27,746.9**	**79,442.5**	**94,305.5**	**110,421.1**
국내	17,983.5	18,541.0	18,952.0	22,601.0	20,742.0	22,180.0	22,458.1	27,166.4	78,077.5	92,546.5	107,947.6
해외	317.0	326.0	319.0	430.0	332.0	352.0	494.5	580.5	1,392.0	1,759.0	2,473.5
매출액	**366.0**	**405.0**	**384.4**	**498.5**	**497.4**	**547.9**	**529.7**	**636.7**	**1,653.9**	**2,211.7**	**2,585.0**
수수료 매출액	321.3	342.4	333.9	402.8	382.3	428.9	405.5	492.2	1,400.5	1,708.9	1,905.9
쇼핑몰 솔루션	182.3	196.7	188.4	251.6	237.3	273.0	247.3	318.7	818.9	1,076.2	1,194.3
결제 솔루션	96.3	103.2	102.7	126.6	117.5	125.9	124.8	152.3	428.8	520.4	600.1
부가 서비스	85.9	93.5	85.7	125.0	119.8	147.1	122.5	166.4	390.1	555.8	594.3
광고 솔루션	68.9	75.1	72.1	79.8	73.0	83.6	83.1	99.0	295.9	338.8	401.8
호스팅 솔루션	70.2	70.6	73.4	71.5	72.0	72.3	75.1	74.5	285.7	293.9	309.8
상품 매출액	44.4	62.6	50.5	95.7	81.9	85.0	91.2	111.5	253.1	369.7	547.0
상품 공급	15.4	26.0	21.9	53.2	48.4	58.2	50.0	70.0	116.5	226.5	330.0
직접 판매	27.9	34.1	27.6	41.2	31.6	24.2	40.0	40.0	130.8	135.9	210.0
호스팅 상품	1.1	2.4	1.0	1.3	1.9	2.6	1.2	1.5	5.8	7.3	7.0
거래 중개(필웨이)					33.1	34.1	33.0	33.0		133.2	132.0
영업이익	**31.1**	**41.3**	**31.9**	**51.6**	**19.5**	**40.6**	**32.3**	**62.4**	**155.9**	**154.7**	**206.2**
영업이익률(%)	8.5%	10.2%	8.3%	10.3%	8.0%	11.1%	10.0%	12.7%	9.4%	10.6%	11.0%
성장률											
쇼핑몰 거래액	22.8%	14.2%	15.3%	20.5%	15.2%	19.6%	19.1%	20.5%	18.2%	18.7%	17.1%
국내	22.7%	13.9%	15.1%	20.7%	15.3%	19.8%	18.5%	20.2%	18.1%	18.5%	16.6%
해외	27.6%	42.5%	26.4%	12.5%	4.7%	8.0%	55.0%	35.0%	25.2%	26.4%	40.6%
매출액	15.8%	22.7%	16.0%	11.2%	35.9%	35.3%	37.8%	27.7%	16.0%	33.7%	16.9%
수수료 매출액	18.9%	20.2%	17.0%	24.4%	19.0%	25.3%	21.4%	22.2%	20.3%	22.0%	11.5%
쇼핑몰 솔루션	24.2%	26.9%	18.2%	35.3%	30.2%	38.4%	31.3%	26.7%	26.6%	31.4%	11.0%
결제 솔루션	21.6%	22.4%	17.8%	29.7%	21.9%	22.0%	21.5%	20.3%	23.1%	21.4%	15.3%
부가 서비스	27.4%	32.3%	18.7%	41.4%	39.4%	57.3%	42.9%	33.1%	30.6%	42.5%	6.9%
광고 솔루션	20.1%	17.9%	21.7%	13.4%	6.0%	11.4%	15.3%	24.1%	18.0%	14.5%	18.6%
호스팅 솔루션	6.2%	6.6%	10.0%	6.0%	2.6%	2.4%	2.3%	4.2%	7.2%	2.9%	5.4%
상품 매출액	-3.6%	38.5%	9.7%	-23.0%	84.6%	35.9%	80.6%	16.6%	-3.2%	46.0%	48.0%
상품 공급	-25.6%	7.4%	-3.2%	-43.4%	214.9%	123.5%	128.2%	31.7%	-27.9%	94.5%	45.7%
직접 판매	18.9%	66.6%	25.4%	43.9%	13.3%	-29.0%	45.0%	-2.9%	38.3%	3.9%	54.6%
호스팅 상품	-42.4%	450.0%	-27.9%	-25.2%	78.0%	7.1%	19.3%	16.8%	6.0%	24.5%	-3.0%
영업이익	136.5%	231.2%	114.6%	53.9%	-37.5%	-1.8%	1.4%	21.0%	110.7%	-0.7%	33.4%

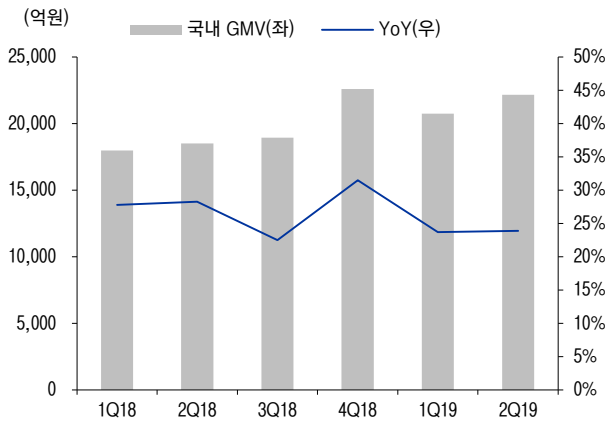
자료: 카페24, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 카페 24 쇼핑몰 거래액 추이



자료: 카페24, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 카페 24 국내 GMV 추이



자료: 카페24, 이베스트투자증권 리서치센터

카페24 (042000)

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	53	113	124	150	179
현금 및 현금성자산	38	78	78	98	121
매출채권 및 기타채권	14	18	25	30	35
재고자산	1	1	1	1	2
기타유동자산	1	16	20	21	22
비유동자산	18	35	122	120	120
관계기업투자등	0	0	0	0	0
유형자산	12	18	28	33	39
무형자산	1	10	74	67	60
자산총계	**72**	**149**	**246**	**270**	**299**
유동부채	30	32	65	69	74
매입채무 및 기타재무	12	14	18	22	26
단기금융부채	3	1	21	21	21
기타유동부채	15	17	26	27	28
비유동부채	29	2	20	20	21
장기금융부채	27	0	14	14	14
기타비유동부채	2	2	6	6	6
부채총계	**58**	**34**	**85**	**89**	**94**
지배주주지분	14	110	126	146	170
자본금	4	5	5	5	5
자본잉여금	12	136	94	94	94
이익잉여금	-2	-31	27	47	71
비지배주주지분(연결)	0	5	35	35	35
자본총계	**14**	**115**	**161**	**181**	**205**

손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	**143**	**165**	**221**	**259**	**308**
매출원가	0	0	24	40	49
매출총이익	**143**	**165**	**198**	**219**	**258**
판매비 및 관리비	135	150	182	198	229
영업이익	**7**	**16**	**15**	**21**	**29**
(EBITDA)	13	22	32	40	49
금융손익	-1	1	3	4	4
이자비용	0	1	3	3	3
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	-42	7	7	4
세전계속사업이익	**6**	**-26**	**25**	**31**	**37**
계속사업법인세비용	1	3	6	9	10
계속사업이익	5	-28	19	22	27
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**5**	**-28**	**19**	**22**	**27**
지배주주	5	-28	16	20	24
총포괄이익	**5**	**-28**	**19**	**22**	**27**
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	89.3	84.5	84.0
영업이익률 (%)	5.2	9.4	7.0	8.0	9.5
EBITDA마진률 (%)	8.8	13.2	14.4	15.3	16.0
당기순이익률 (%)	3.6	-17.1	8.5	8.6	8.9
ROA (%)	8.7	-25.7	8.3	7.6	8.5
ROE (%)	44.9	-45.9	13.9	14.3	15.2
ROIC (%)	89.6	53.3	17.3	14.8	21.6

현금흐름표

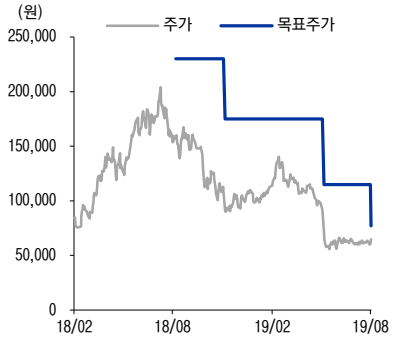
(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	**12**	**6**	**38**	**38**	**44**
당기순이익(손실)	5	-28	19	22	27
비현금수익비용가감	8	50	3	16	17
유형자산감가상각비	4	5	10	12	14
무형자산상각비	1	1	7	7	6
기타현금수익비용	0	0	-13	-2	-3
영업활동 자산부채변동	-1	-16	15	0	-1
매출채권 감소(증가)	-4	-4	-4	-5	-5
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	5	2	2	3	4
기타자산, 부채변동	-1	-13	18	1	1
투자활동 현금	**-3**	**-19**	**-107**	**-18**	**-21**
유형자산처분(취득)	-5	-10	-13	-16	-19
무형자산 감소(증가)	0	-3	0	0	0
투자자산 감소(증가)	0	0	-1	-1	-1
기타투자활동	1	-5	-93	-1	-1
재무활동 현금	**17**	**53**	**68**	**0**	**0**
차입금의 증가(감소)	17	-2	27	0	0
자본의 증가(감소)	0	55	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	0	0	41	0	0
현금의 증가	**25**	**41**	**0**	**20**	**23**
기초현금	13	38	78	78	98
기말현금	38	78	78	98	121

주요 투자지표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
투자지표 (x)					
P/E	n/a	-35.2	37.1	31.3	25.4
P/B	n/a	9.4	4.8	4.2	3.6
EV/EBITDA	-0.7	44.0	17.3	13.4	10.2
P/CF	n/a	45.8	27.9	15.8	13.7
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	40.0	16.0	33.7	16.9	19.0
영업이익	흑전	110.7	-0.7	33.4	41.0
세전이익	흑전	적전	흑전	26.7	19.6
당기순이익	흑전	적전	흑전	17.3	23.3
EPS	n/a	적전	흑전	18.5	23.3
안정성 (%)					
부채비율	424.0	29.6	52.5	49.4	46.1
유동비율	181.1	357.7	192.5	217.7	242.5
순차입금/자기자본(x)	-60.7	-67.7	-38.1	-45.6	-51.7
영업이익/금융비용(x)	15.6	29.3	5.2	6.0	8.5
총차입금 (십억원)	30	1	35	35	35
순차입금 (십억원)	-8	-78	-61	-82	-106
주당지표(원)					
EPS	n/a	-3,120	1,745	2,068	2,551
BPS	1,728	11,657	13,403	15,471	18,022
CFPS	n/a	2,398	2,326	4,095	4,719
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 카페24, 이베스트투자증권 리서치센터

카페24 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2018.08.13	변경	오린아									
2018.08.13	Buy	230,000	-27.2		-40.8						
2018.11.12	Buy	175,000	-19.8		-38.0						
2019.05.13	Buy	115,000	-37.7		-46.1						
2019.08.09	Buy	77,000									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 오린아)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.9% 6.1%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2018. 7. 1 ~ 2019. 06. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)