



기업분석 | 유통/화장품

Analyst

오린아

02 3779 0053

lina.oh @ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	77,000 원
현재주가	62,400 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSDAQ(10/29)	658.3 pt
시가총액	5,885 억원
발행주식수	9,431 천주
52 주 최고가/최저가	140,300 / 55,600 원
90 일 일평균거래대금	61.81 억원
외국인 지분율	26.5%
배당수익률(19.12E)	0.0%
BPS(19.12E)	13,258 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 -10.3%
	6개월 -25.9%
	12개월 -40.6%
주주구성	우창균 (외 15인) 30.3%
	Teton Capital Partners LP (외 1인) 8.1%

Stock Price



카페24 (042000)

3Q19 Preview

3Q19 Preview: 영업이익 YoY +6.1% 증가 예상

카페24의 3Q19 K-IFRS 연결 기준 매출액은 전년동기대비 38.4% 증가한 532억원, 영업이익은 전년동기대비 6.1% 증가한 34억원을 기록할 것으로 예상된다. 3Q19 국내 GMV는 전년동기대비 18.5% 성장한 2조 2,485억원을 추정하며, 해외 GMV는 전년동기 대비 15.0% 증가한 367억원을 예상한다. 통상 4분기가 성수기이기 때문에, 이를 고려했을 시 연간 목표 GMV 성장률 17~18% 수준은 무난히 달성 가능하다고 판단한다. GMV 증가에 따라 쇼핑물 솔루션 매출액은 전년동기대비 32.4% 증가한 249억원으로 추정하며, 전사적으로는 올해 핏즈 및 필웨이 인수에 따른 연결 효과가 지속되고 있다. 상품 공급 매출액 또한 고객사 및 물량 증가로 지난 해 대비 크게 늘어나고 있다. 다만 올해 이어지고 있는 인건비 부담은 당분간 지속될 것으로 예상하며, 이에 영업이익 성장 폭은 매출액 성장률 대비 낮을 것으로 판단한다. 참고로 동사의 인력은 2018년말 1,052명에서 2019년 상반기말 기준 1,100여명 수준으로 증가했으며, 연말까지 총원이 지속될 것으로 전망한다.

올해 카페24가 총원한 인력의 절반 이상이 개발자 인력이며, 총원을 통해 일본, 베트남 등 사업 확장 속도를 가속화할 전망이다. 올해 7월 동사는 베트남에 법인을 설립했으며, 동남아시아 지역 최대 거래액을 올리고 있는 오픈마켓 소피와 싱가포르 마켓 연동을 시작하는 등 해외 포트폴리오 확장에 주력하고 있다. 이를 기반으로 향후 자회사 패스트박스의 풀필먼트 기능 또한 확대될 것으로 전망한다.

투자의견 Buy 및 목표주가 77,000원 유지

카페24에 대해 투자의견 Buy 및 목표주가 77,000원을 유지한다. 연간 투자릿수의 GMV 성장률은 이어지고 있고, 4분기 성수기 효과 또한 남아있다. 체질 개선 및 사업 확장을 위한 비용 성장통은 단기간 겪겠으나, 국내·외 이커머스 성장에 따른 수혜는 유효하다고 판단한다.

Financial Data

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	143	165	222	259	308
영업이익	7	16	16	21	29
세전계속사업손익	6	-26	22	32	38
순이익	5	-28	17	23	28
EPS (원)	n/a	-3,120	1,601	2,134	2,600
증감률 (%)	n/a	적전	흑전	33.3	21.9
PER (x)	n/a	-35.2	39.0	29.2	24.0
PBR (x)	n/a	9.4	4.7	4.1	3.5
EV/EBITDA (x)	-0.7	44.0	17.0	12.7	9.7
영업이익률 (%)	5.2	9.4	7.1	8.1	9.6
EBITDA 마진 (%)	8.8	13.2	14.1	15.5	16.2
ROE (%)	44.9	-45.9	12.9	14.9	15.6
부채비율 (%)	424.0	29.6	51.2	47.8	44.5

주: IFRS 연결 기준

자료: 카페24, 이베스트투자증권 리서치센터



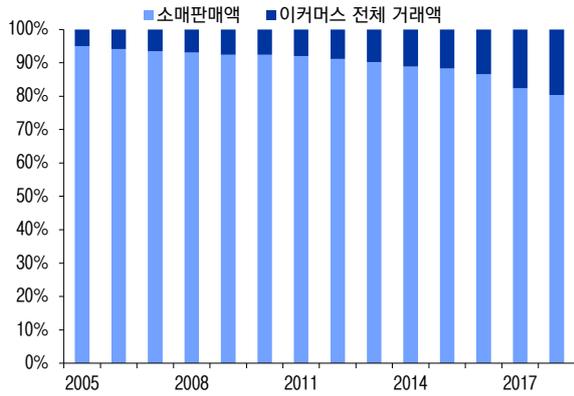
이베스트투자증권

표1 카페 24 분기/연간 실적 추이 및 전망

(억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	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	22,825.0	27,630.8	79,442.5	94,061.8	110,066.6
국내	17,983.5	18,514.0	18,952.0	22,601.0	20,742.0	22,180.0	22,458.1	27,166.4	78,050.5	92,546.5	107,947.6
해외	317.0	326.0	319.0	430.0	332.0	352.0	366.9	464.4	1,392.0	1,515.3	2,119.0
매출액	366.0	405.0	384.4	498.5	497.4	547.9	532.0	639.4	1,653.9	2,216.7	2,588.2
수수료 매출액	321.3	342.4	333.9	402.8	382.3	428.9	407.7	494.9	1,400.5	1,713.8	1,909.1
쇼핑몰 솔루션	182.3	196.7	188.4	251.6	237.3	273.0	249.5	321.4	818.9	1,081.2	1,197.5
결제 솔루션	96.3	103.2	102.7	126.6	117.5	125.9	127.0	155.0	428.8	525.4	603.1
부가 서비스	85.9	93.5	85.7	125.0	119.8	147.1	122.5	166.4	390.1	555.8	594.4
광고 솔루션	68.9	75.1	72.1	79.8	73.0	83.6	83.1	99.0	295.9	338.8	401.9
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 증개(필웨이)	-	-	-	-	33.1	34.1	33.0	33.0	-	133.2	135.0
영업이익	31.1	41.3	31.9	51.6	19.5	40.6	33.8	64.2	155.9	158.0	208.4
영업이익률(%)	8.5%	10.2%	8.3%	10.3%	8.0%	11.1%	10.2%	12.9%	9.4%	10.7%	11.0%
성장률											
쇼핑몰 거래액 (YoY %)	22.8%	14.2%	15.3%	20.5%	15.2%	19.6%	18.4%	20.0%	18.2%	18.4%	17.0%
국내	22.7%	13.8%	15.1%	20.7%	15.3%	19.8%	18.5%	20.2%	18.1%	18.6%	16.6%
해외	27.6%	42.5%	26.4%	12.5%	4.7%	8.0%	15.0%	8.0%	25.2%	8.9%	39.8%
매출액	15.8%	22.7%	16.0%	11.2%	35.9%	35.3%	38.4%	28.3%	16.0%	34.0%	16.8%
수수료 매출액	18.9%	20.2%	17.0%	24.4%	19.0%	25.3%	22.1%	22.8%	20.3%	22.4%	11.4%
쇼핑몰 솔루션	24.2%	26.9%	18.2%	35.3%	30.2%	38.8%	32.4%	27.8%	26.6%	32.0%	10.8%
결제 솔루션	21.6%	22.4%	17.8%	29.7%	21.9%	22.0%	23.7%	22.5%	23.1%	22.5%	14.8%
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%	6.1%	24.4%	110.7%	1.4%	31.9%

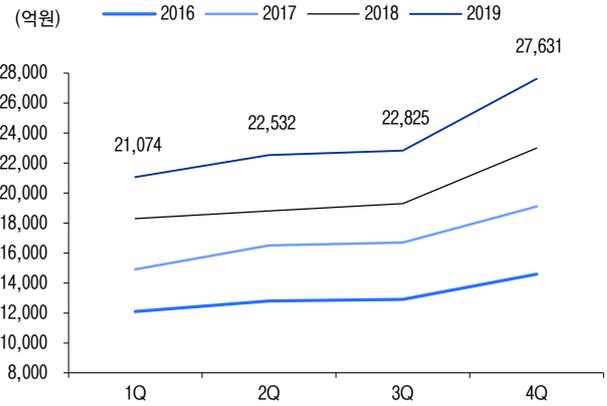
자료: 카페24, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 한국 소매판매액 내 이커머스 비중 추이



자료: KOSIS, Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 카페24 쇼핑물 거래액 추이 및 전망



자료: 카페24, 이베스트투자증권 리서치센터

카페24 (042000)

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	53	113	121	147	177
현금 및 현금성자산	38	78	72	93	115
매출채권 및 기타채권	14	18	25	30	35
재고자산	1	1	1	1	2
기타유동자산	1	16	23	24	25
비유동자산	18	35	121	119	119
관계기업투자등	0	0	0	0	0
유형자산	12	18	29	34	39
무형자산	1	10	75	68	61
자산총계	72	149	242	267	296
유동부채	30	32	62	66	71
매입채무 및 기타채무	12	14	17	20	23
단기금융부채	3	1	21	21	21
기타유동부채	15	17	25	26	27
비유동부채	29	2	20	20	20
장기금융부채	27	0	15	15	15
기타비유동부채	2	2	5	5	6
부채총계	58	34	82	86	91
지배주주지분	14	110	125	145	170
자본금	4	5	5	5	5
자본잉여금	12	136	94	94	94
이익잉여금	-2	-31	26	46	71
비지배주주지분(연결)	0	5	35	35	35
자본총계	14	115	160	180	205

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	12	6	18	39	44
당기순이익(손실)	5	-28	17	23	28
비현금수익비용가감	8	50	3	17	17
유형자산감가상각비	4	5	10	12	14
무형자산상각비	1	1	6	7	7
기타현금수익비용	0	0	-12	-3	-3
영업활동 자산부채변동	-1	-16	-2	-1	-1
매출채권 감소(증가)	-4	-4	-7	-5	-5
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	5	2	3	3	4
기타자산, 부채변동	-1	-13	3	1	1
투자활동 현금	-3	-19	-92	-18	-21
유형자산처분(취득)	-5	-10	-13	-16	-19
무형자산 감소(증가)	0	-3	0	0	0
투자자산 감소(증가)	0	0	0	-1	-1
기타투자활동	1	-5	-78	-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	-6	21	23
기초현금	13	38	78	72	93
기말현금	38	78	72	93	115

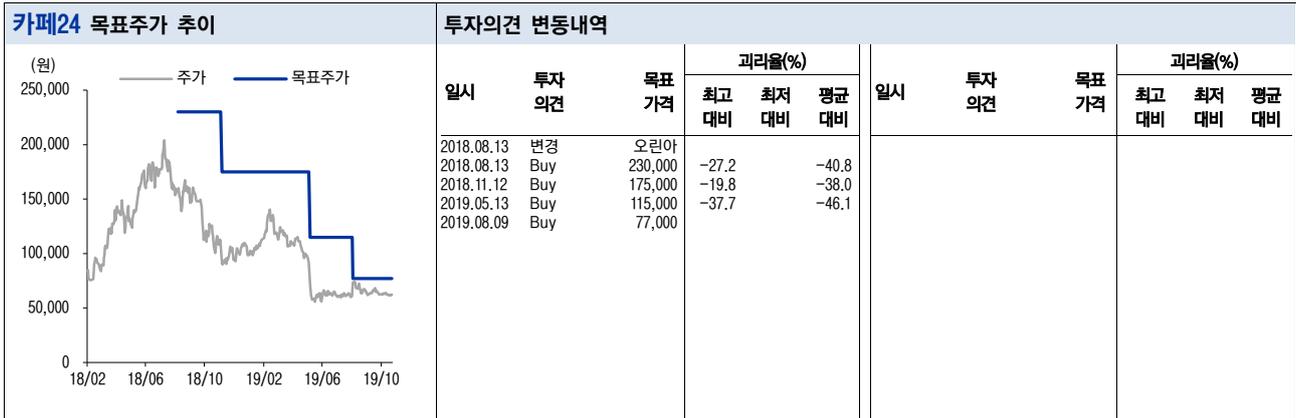
자료: 카페24, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	143	165	222	259	308
매출원가	0	0	24	40	49
매출총이익	143	165	198	219	259
판매비 및 관리비	135	150	182	198	230
영업이익	7	16	16	21	29
(EBITDA)	13	22	31	40	50
금융손익	-1	1	3	7	8
이자비용	0	1	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	-42	3	4	1
세전계속사업이익	6	-26	22	32	38
계속사업법인세비용	1	3	5	9	11
계속사업이익	5	-28	17	23	28
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	5	-28	17	23	28
지배주주	5	-28	15	20	25
총포괄이익	5	-28	17	23	28
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	89.3	84.5	84.1
영업이익률 (%)	5.2	9.4	7.1	8.1	9.6
EBITDA마진률 (%)	8.8	13.2	14.1	15.5	16.2
당기순이익률 (%)	3.6	-17.1	7.8	8.8	9.0
ROA (%)	8.7	-25.7	7.7	7.9	8.7
ROE (%)	44.9	-45.9	12.9	14.9	15.6
ROIC (%)	89.6	53.3	17.4	14.5	20.9

주요 투자지표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
투자지표 (x)					
P/E	n/a	-35.2	39.0	29.2	24.0
P/B	n/a	9.4	4.7	4.1	3.5
EV/EBITDA	-0.7	44.0	17.0	12.7	9.7
P/CF	-	45.8	29.1	14.9	13.0
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	40.0	16.0	34.0	16.8	19.0
영업이익	흑전	110.7	1.4	31.9	41.3
세전이익	흑전	적전	흑전	43.5	19.4
당기순이익	흑전	적전	흑전	31.9	21.9
EPS	n/a	적전	흑전	33.3	21.9
안정성 (%)					
부채비율	424.0	29.6	51.2	47.8	44.5
유동비율	181.1	357.7	194.5	222.6	249.7
순차입금/자기자본(x)	-60.7	-67.7	-35.8	-43.7	-50.0
영업이익/금융비용(x)	15.6	29.3	36.1	n/a	n/a
총차입금 (십억원)	30	1	35	35	35
순차입금 (십억원)	-8	-78	-57	-79	-103
주당지표(원)					
EPS	n/a	-3,120	1,601	2,134	2,600
BPS	1,728	11,657	13,258	15,392	17,992
CFPS	n/a	2,398	2,145	4,200	4,799
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a



Compliance Notice

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

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 기관투자자 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 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자이견 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	94.6% 5.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자이견 비율은 2018. 10. 1 ~ 2019. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)