



기업분석 | 유통/화장품

Analyst

오리나

02 3779 0053

lina.oh @ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	63,000 원
현재주가	46,250 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSDAQ(2/26)	654.63 pt
시가총액	4,362 억원
발행주식수	9,431 천주
52 주 최고가 /	132,400 / 46,250 원
90 일 일평균거래대금	39.78 억원
외국인 지분율	23.7%
배당수익률(19.12E)	0.0%
BPS(19.12E)	12,361 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 -3.0%
	6개월 -40.0%
	12개월 -7.4%
주주구성	우창균 (외 1인) 30.3%
	Teton Capital Partners LP (외 1인) 9.3%

Stock Price



카페24 (042000)

4Q19 Review: 아쉬운 GMV 성장률

4Q19 Review: 아쉬운 GMV 성장률

카페24의 4Q19 K-IFRS 연결 기준 매출액은 전년동기대비 20.8% 증가한 602억원, 영업이익은 전년동기대비 57.7% 감소한 22억원을 기록해, 당사 추정치를 하회하는 실적을 기록했다. 4Q19 국내 GMV는 전년동기대비 11.5% 성장한 2조 5,198억원으로, 당사 추정치인 성장률 17%를 하회하는 아쉬운 수치를 보였다. 4Q19 거래액 성장률이 다소 둔화된 것은, 평년 대비 따듯했던 날씨로 시즌 상품 효과가 축소됨에 따른 것이다. 실제로 이는 지난 해 4분기 유통업계 전반적으로 모두 영향을 받았던 내용이며, 이에 2019년 연간 국내 쇼핑물 거래액은 전년대비 16.3% 증가한 9조 734억원을 기록했다. 4Q19 영업이익 단에서는 2019년 연간으로 이어졌던 1)핀즈/필웨이 인수에 따른 무형자산상각비(6.5억원), 2)인건비 증가 영향이 있었고(4Q19 YoY +27.9%), CS인력의 통합커머스센터 이동에 따른 일회성 비용 2.8억원이 발생했다. 중점 사업 추진에 따라 인력 및 각종 솔루션에 투자가 지속되고 있는 모습이다.

2020년 1분기 코로나 19 발병으로 인해 온라인 쇼핑이 늘어나고 있으나, 동사의 쇼핑물 카테고리 중 패션/잡화/뷰티 비중이 56%, 생활/건강 9%, 식품 8%로 현재 소비가 집중되고 있는 생필품 카테고리의 비중은 상대적으로 낮은 편이다. 다만 코로나19가 소강상태에 접어들 시 이연 소비는 발생할 것으로 전망해, 2020년 연간 국내 GMV는 전년대비 16.4% 증가한 10조 5,611억원을 추정한다.

투자의견 Buy 유지하나 목표주가 63,000원으로 하향

카페24에 대해 투자의견 Buy를 유지하나, 목표주가는 63,000원으로 하향한다. 목표주가의 산정은 12MF EPS에 Target multiple 25배를 적용함에 따른 것이다. 12MF 기준 현재 주가는 P/E 18.3배 수준이다. 사업 확장을 위한 투자로 영업 레버리지가 단기적으로 약화되었으나, 국내 이커머스 성장과 연동되어 발생하는 동사의 수익 모델은 여전히 강점이라고 판단한다. 다만 해외 진출 성과는 중장기적으로 접근할 필요가 있다.

Financial Data

(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
매출액	143	165	217	258	306
영업이익	7	16	10	21	29
세전계속사업손익	6	-26	10	32	50
순이익	5	-28	8	23	37
EPS (원)	-	-3,120	707	2,172	3,558
증감률 (%)	-	적전	흑전	207.2	63.9
PER (x)	-	-35.2	65.4	21.3	13.0
PBR (x)	-	9.4	3.7	3.2	2.6
EV/EBITDA (x)	-0.7	44.0	16.2	9.1	6.8
영업이익률 (%)	5.2	9.4	4.5	8.1	9.5
EBITDA 마진 (%)	8.8	13.2	11.1	15.8	16.4
ROE (%)	44.9	-45.9	5.9	16.2	21.8
부채비율 (%)	424.0	29.6	43.8	41.3	36.8

주: IFRS 연결 기준

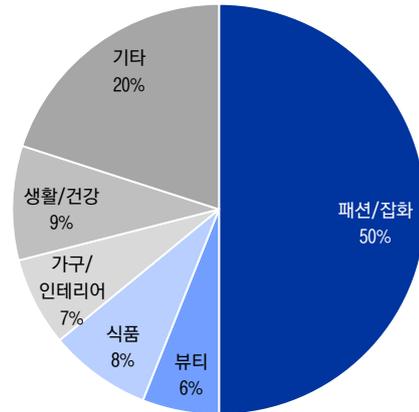
자료: 카페24, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 카페 24 분기/연간 실적 추이 및 전망

(억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	2018	2019P	2020E
추정 실적											
쇼핑몰 거래액(억원)	18,300.5	18,840.0	19,271.0	23,031.0	21,074.0	22,532.0	22,967.0	25,676.0	79,442.5	92,249.0	107,255.3
국내	17,983.5	18,514.0	18,952.0	22,601.0	20,742.0	22,180.0	22,614.0	25,198.0	78,050.5	90,734.0	105,611.2
해외	317.0	326.0	319.0	430.0	332.0	352.0	353.0	478.0	1,392.0	1,515.0	1,644.1
매출액	366.0	405.0	384.4	498.5	497.4	547.9	525.0	602.1	1,653.9	2,172.5	2,575.9
수수료 매출액	321.3	342.4	333.9	402.8	382.3	428.9	415.1	457.5	1,400.5	1,683.8	1,883.0
쇼핑몰 솔루션	182.3	196.7	188.4	251.6	237.3	273.0	264.2	299.0	818.9	1,073.5	1,189.2
결제 솔루션	96.3	103.2	102.7	126.6	117.5	125.9	129.3	149.9	428.8	522.5	605.0
부가 서비스	85.9	93.5	85.7	125.0	119.8	147.1	135.0	149.1	390.1	551.0	584.3
광고 솔루션	68.9	75.1	72.1	79.8	73.0	83.6	76.0	83.0	295.9	315.6	383.6
호스팅 솔루션	70.2	70.6	73.4	71.5	72.0	72.3	74.9	75.5	285.7	294.7	310.2
상품 매출액	44.4	62.6	50.5	95.7	82.0	85.0	76.9	105.2	253.1	349.0	546.9
상품 공급	15.4	26.0	21.9	53.2	48.4	58.2	53.4	76.9	116.5	236.9	330.0
직접 판매	27.9	34.1	27.6	41.2	31.6	24.2	23.4	28.3	130.8	107.6	210.0
호스팅 상품	1.1	2.4	1.0	1.3	2.0	2.6	1.4	1.2	5.8	4.5	6.9
거래 증개(필웨이)	-	-	-	-	33.1	34.1	33.1	39.4	-	139.7	146.0
영업이익	31.1	41.3	31.9	51.6	19.5	40.6	16.5	21.8	155.9	98.4	208.6
영업이익률	8.5%	10.2%	8.3%	10.3%	8.0%	11.1%	7.4%	7.6%	9.4%	4.5%	8.1%
성장률											
쇼핑몰 거래액	22.8%	14.2%	15.3%	20.5%	15.2%	19.6%	19.2%	11.5%	18.2%	16.1%	16.3%
국내	22.7%	13.8%	15.1%	20.7%	15.3%	19.8%	19.3%	11.5%	18.1%	16.3%	16.4%
해외	27.6%	42.5%	26.4%	12.5%	4.7%	8.0%	10.7%	11.2%	25.2%	8.8%	8.5%
매출액	15.8%	22.7%	16.0%	11.2%	35.9%	35.3%	36.6%	20.8%	16.0%	31.4%	18.6%
수수료 매출액	18.9%	20.2%	17.0%	24.4%	19.0%	25.3%	24.3%	13.6%	20.3%	20.2%	11.8%
쇼핑몰 솔루션	24.2%	26.9%	18.2%	35.3%	30.2%	38.8%	40.2%	18.9%	26.6%	31.1%	10.8%
결제 솔루션	21.6%	22.4%	17.8%	29.7%	21.9%	22.0%	25.9%	18.4%	23.1%	21.9%	15.8%
부가 서비스	27.4%	32.3%	18.7%	41.4%	39.4%	57.3%	57.4%	19.3%	30.6%	41.2%	6.0%
광고 솔루션	20.1%	17.9%	21.7%	13.4%	6.0%	11.4%	5.4%	3.9%	18.0%	6.7%	21.6%
호스팅 솔루션	6.2%	6.6%	10.0%	6.0%	2.6%	2.4%	1.9%	5.6%	7.2%	3.1%	5.3%
상품 매출액	-3.6%	38.5%	9.7%	-23.0%	84.8%	35.9%	52.1%	10.0%	-3.2%	37.9%	56.7%
상품 공급	-25.6%	7.4%	-3.2%	-43.4%	214.9%	123.5%	143.9%	44.7%	-27.9%	103.4%	39.3%
직접 판매	18.9%	66.6%	25.4%	43.9%	13.3%	-29.0%	-15.1%	-31.2%	38.3%	-17.5%	95.1%
호스팅 상품	-42.4%	450.0%	-27.9%	-25.2%	83.2%	7.1%	38.4%	-4.5%	6.0%	23.5%	51.4%
영업이익	136.5%	231.2%	114.6%	53.9%	-37.5%	-1.8%	-48.2%	-57.7%	110.7%	-36.9%	112.1%

자료: 카페24, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 2019년 기준 카페24 카테고리별 비중



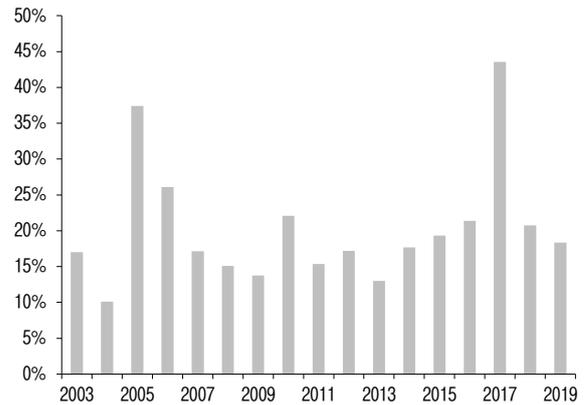
자료: 카페24, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 한국 소매판매액 내 이커머스 비중 추이



자료: KOSIS, Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 한국 이커머스 성장률: 연평균 20.3% 성장



자료: 카페24, 이베스트투자증권 리서치센터

주: 2017년 표본개편(상품군 22개 → 23개로 변경)으로 수치 증가

카페24 (042000)

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
유동자산	53	113	96	121	159
현금 및 현금성자산	38	78	46	65	96
매출채권 및 기타채권	14	18	25	30	36
재고자산	1	1	1	1	2
기타유동자산	1	16	23	24	25
비유동자산	18	35	123	122	123
관계기업투자등	0	0	0	0	0
유형자산	12	18	30	34	40
무형자산	1	10	77	71	67
자산총계	72	149	219	244	282
유동부채	30	32	47	52	56
매입채무 및 기타채무	12	14	17	20	24
단기금융부채	3	1	8	8	8
기타유동부채	15	17	22	23	24
비유동부채	29	2	19	19	20
장기금융부채	27	0	14	14	14
기타비유동부채	2	2	5	5	6
부채총계	58	34	67	71	76
지배주주지분	14	110	117	137	171
자본금	4	5	5	5	5
자본잉여금	12	136	94	94	94
이익잉여금	-2	-31	18	38	72
비지배주주지분(연결)	0	5	35	35	35
자본총계	14	115	152	172	206

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	12	6	17	39	54
당기순이익(손실)	5	-28	8	23	37
비현금수익비용가감	8	50	16	18	18
유형자산감가상각비	4	5	9	12	14
무형자산상각비	1	1	5	8	7
기타현금수익비용	0	0	1	-2	-4
영업활동 자산부채변동	-1	-16	-5	-1	-1
매출채권 감소(증가)	-4	-4	-6	-5	-5
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	5	2	3	4	4
기타자산, 부채변동	-1	-13	-1	1	1
투자활동 현금	-3	-19	-91	-20	-23
유형자산처분(취득)	-5	-10	-13	-16	-19
무형자산 감소(증가)	0	-3	-1	-2	-2
투자자산 감소(증가)	0	0	0	-1	-1
기타투자활동	1	-5	-77	-1	-1
재무활동 현금	17	53	42	0	0
차입금의 증가(감소)	17	-2	13	0	0
자본의 증가(감소)	0	55	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	0	0	29	0	0
현금의 증가	25	41	-32	19	31
기초현금	13	38	78	46	65
기말현금	38	78	46	65	96

자료: 카페24, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
매출액	143	165	217	258	306
매출원가	0	0	21	34	41
매출총이익	143	165	196	223	265
판매비 및 관리비	135	150	187	202	236
영업이익	7	16	10	21	29
(EBITDA)	13	22	24	41	50
금융손익	-1	1	1	6	6
이자비용	0	1	1	1	1
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	-42	-1	5	15
세전계속사업이익	6	-26	10	32	50
계속사업법인세비용	1	3	2	9	13
계속사업이익	5	-28	8	23	37
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	5	-28	8	23	37
지배주주	5	-28	7	20	34
총포괄이익	5	-28	8	23	37
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	90.4	86.6	86.5
영업이익률 (%)	5.2	9.4	4.5	8.1	9.5
EBITDA마진률 (%)	8.8	13.2	11.1	15.8	16.4
당기순이익률 (%)	3.6	-17.1	3.6	8.8	12.2
ROA (%)	8.7	-25.7	3.6	8.9	12.8
ROE (%)	44.9	-45.9	5.9	16.2	21.8
ROIC (%)	89.6	53.3	10.9	13.7	19.8

주요 투자지표

(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
투자지표 (x)					
P/E	-	-35.2	65.4	21.3	13.0
P/B	-	9.4	3.7	3.2	2.6
EV/EBITDA	-0.7	44.0	16.2	9.1	6.8
P/CF	-	45.8	18.7	10.7	7.9
배당수익률 (%)	-	-	-	-	-
성장성 (%)					
매출액	40.0	16.0	31.4	18.6	18.9
영업이익	흑전	110.7	-36.9	112.1	39.7
세전이익	흑전	적전	흑전	230.8	56.8
당기순이익	흑전	적전	흑전	192.1	63.9
EPS	-	적전	흑전	207.2	63.9
안정성 (%)					
부채비율	424.0	29.6	43.8	41.3	36.8
유동비율	181.1	357.7	202.3	234.9	282.2
순차입금/자기자본(x)	-60.7	-67.7	-28.9	-37.1	-46.4
영업이익/금융비용(x)	15.6	29.3	9.1	18.6	26.0
총차입금 (십억원)	30	1	23	23	23
순차입금 (십억원)	-8	-78	-44	-64	-96
주당지표(원)					
EPS	-	-3,120	707	2,172	3,558
BPS	1,728	11,657	12,361	14,532	18,091
CFPS	-	2,398	2,470	4,305	5,829
DPS	-	-	-	-	-

카페24 목표주가 추이		투자의견 변동내역									
일시	투자 의견	목표 가격	과라율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과라율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
2018.08.13	신규	오리아									
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	-4.0		-26.2						
2020.02.27	Buy	63,000									

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 당사에 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)	투자 의견 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	95.0% 5.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2019. 1. 1 ~ 2019. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)