2020년 8월 7일

기업분석 | 유통/화장품

# 카페24 (042000)

## 2Q20 Review: 한국의 Shopify를 향해…


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


**Buy (maintain)**

| | |
|---|---|
| 목표주가 | 63,000 원 |
| 현재주가 | 53,100 원 |

**컨센서스 대비**

| 상회 | 부합 | 하회 |
|---|---|---|
| ● | | |

**Stock Data**

| | | |
|---|---|---|
| KOSDAQ(8/6) | | 854.12 pt |
| 시가총액 | | 5,008 억원 |
| 발행주식수 | | 9,431 천주 |
| 52 주 최고가/ 최저가 | | 73,900 / 20,500 원 |
| 90 일 일평균거래대금 | | 186.73 억원 |
| 외국인 지분율 | | 21.5% |
| 배당수익률(20.12E) | | 0.0% |
| BPS(20.12E) | | 13,026 원 |
| KOSDAQ 대비 상대수익률 | 1 개월 | -12.8% |
| | 6 개월 | -27.3% |
| | 12 개월 | -23.8% |
| 주주구성 | 우창균 (외 15 인) | 30.3% |
| | Teton Capital Partners LP (외 1 인) | 9.3% |
| | Macquarie Bank Limited (외 1 인) | 5.1% |

**Stock Price**

### 2Q20 Review: 한국의 Shopify를 향해…

카페24의 2Q20 K-IFRS 연결 기준 매출액은 전년동기대비 13.4% 증가한 621억원, 영업이익은 전년동기대비 7.0% 증가한 43억원을 기록해, 당사 추정치에 매출액은 부합하고 영업이익은 상회하는 실적을 기록했다. 영업이익의 추정치 상회 예상대비 안정된 인건비 증가세에 따른 것이다. 코로나19로 인해 언택트 소비 트렌드가 확산하면서, 2Q20 국내 GMV는 YoY 21.0% 성장한 2조 6,831억원을 기록했으며 해외 GMV 또한 YoY 59.4% 증가한 561억원을 기록해 고무적이었다. 동사의 비즈니스 모델은 각 부문이 GMV 성장과 연동되는 매출 구조를 가지고 있는데, 현금 비중이 줄어들고 쇼핑몰 거래액이 증가하면서 결제 솔루션 매출액 성장률이 GMV 성장률을 상회하는 +26.8%를 기록했다. 또한 쇼핑몰 거래가 증가하며 부가서비스(SMS 등)의 매출액도 자연스럽게 상승했고, 광고 솔루션은 전년동기 수준인 83억원 매출액을 기록했다.

2019년부터 동사 실적에 영향을 줬던 인건비 증가세는 다소 안정된 모습이다. 본사의 필수 인력 충원은 대체로 마무리 되었고, 자회사 및 향후 성장 동력 부문에서는 일부 충원이 있을 예정이다. 이에 올해 2분기 인건비는 매출액 대비 41.5%인 258억원을 기록해 지난해 2분기 대비 0.1%p 상승했으며 QoQ로도 0.8% 증가하는데에 그쳤다. 코로나19 영향이 이어지면서 2020년 2분기 한국 온라인 쇼핑 거래액은 YoY 15.2% 증가한 37조 4,617억원을 기록했고, 올해 하반기 쇼핑 성수기 효과와 함께 온라인 쇼핑은 꾸준히 성장세를 보일 전망이다. 이에 동사의 하반기 국내 GMV는 전년동기비 18.8% 증가한 5조 6,814억원을 추정한다.

### 투자의견 Buy 및 목표주가 63,000원 유지

카페24에 대해 투자의견 Buy 및 목표주가 63,000원을 유지한다. 해외 사업 확장에 대한성과는 지켜볼 필요가 있으나, 최근 페이스북이 샵스(Shops)기능을 런칭하며 한국 파트너사로 카페24를 선정하는 등 긍정적 모멘텀이 남아있다. 더불어 인건비 증가세 둔화 또한 동사의 영업 레버리지 수익 모델을 부각시켜줄 것으로 전망한다.

**Financial Data**

| (십억원) | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 165 | 217 | 242 | 310 | 338 |
| 영업이익 | 16 | 10 | 10 | 18 | 22 |
| 세전계속사업손익 | -26 | 10 | 9 | 18 | 23 |
| 순이익 | -28 | 8 | 7 | 13 | 17 |
| EPS (원) | -3,120 | 710 | 653 | 1,238 | 1,620 |
| 증감률 (%) | 적전 | 흑전 | -8.0 | 89.6 | 30.9 |
| PER (x) | -35.2 | 72.1 | 81.3 | 42.9 | 32.8 |
| PBR (x) | 9.4 | 4.1 | 4.1 | 3.7 | 3.3 |
| EV/EBITDA (x) | 44.0 | 19.1 | 16.2 | 12.0 | 10.1 |
| 영업이익률 (%) | 9.4 | 4.5 | 4.0 | 5.9 | 6.6 |
| EBITDA 마진 (%) | 13.2 | 10.6 | 11.6 | 12.0 | 12.6 |
| ROE (%) | -45.9 | 5.9 | 5.1 | 9.1 | 10.7 |
| 부채비율 (%) | 29.6 | 52.0 | 50.3 | 51.3 | 49.3 |

주: IFRS 연결 기준
자료: 카페24, 이베스트투자증권 리서치센터

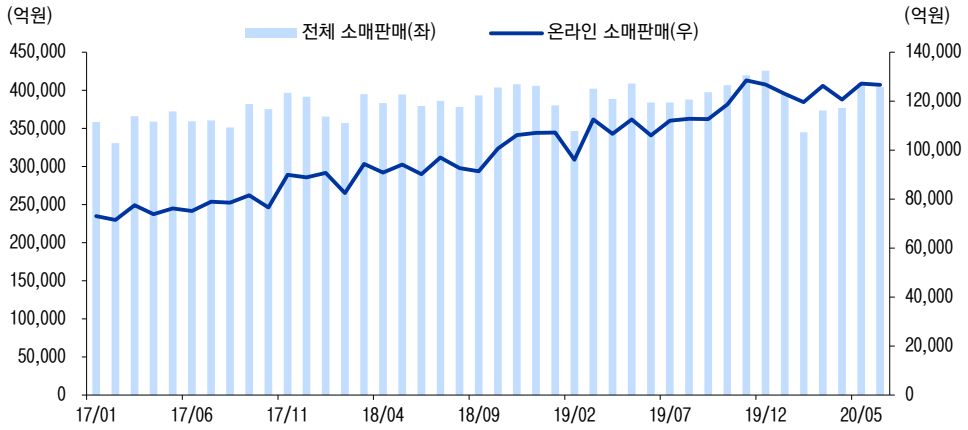
이베스트투자증권

표1 카페 24 분기/연간 실적 추이 및 전망

| (억원) | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19 | 4Q19 | 1Q20 | 2Q20P | 3Q20 | 4Q20 | 2019 | 2020E | 2021E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 추정 실적 | | | | | | | | | | | |
| 쇼핑몰 거래액 | 21,074.0 | 22,532.0 | 22,967.0 | 25,676.0 | 24,763.0 | 27,392.0 | 27,055.7 | 30,818.6 | 92,249.0 | 110,029.3 | 126,875.2 |
| 국내 | 20,742.0 | 22,180.0 | 22,614.0 | 25,198.0 | 24,359.0 | 26,831.0 | 26,526.2 | 30,288.0 | 90,734.0 | 108,004.2 | 124,708.3 |
| 해외 | 332.0 | 352.0 | 353.0 | 478.0 | 404.0 | 561.0 | 529.5 | 530.6 | 1,515.0 | 2,025.1 | 2,166.8 |
| 매출액 | 497.4 | 547.9 | 525.0 | 602.1 | 521.0 | 621.4 | 593.1 | 683.8 | 2,172.5 | 2,419.3 | 3,101.6 |
| 수수료 매출액 | 382.3 | 428.9 | 415.1 | 457.5 | 419.1 | 493.0 | 463.6 | 533.1 | 1,683.8 | 1,908.8 | 2,199.8 |
| 쇼핑몰 솔루션 | 237.3 | 273.0 | 264.2 | 299.0 | 272.3 | 331.7 | 289.5 | 351.3 | 1,073.5 | 1,244.8 | 1,456.4 |
| 결제 솔루션 | 117.5 | 125.9 | 129.3 | 149.9 | 138.6 | 159.6 | 150.3 | 177.9 | 522.5 | 626.5 | 721.1 |
| 부가 서비스 | 119.8 | 147.1 | 135.0 | 149.1 | 133.7 | 172.1 | 139.2 | 173.4 | 551.0 | 618.3 | 735.3 |
| 광고 솔루션 | 73.0 | 83.6 | 76.0 | 83.0 | 69.9 | 83.3 | 95.0 | 103.3 | 315.6 | 351.5 | 419.8 |
| 호스팅 솔루션 | 72.0 | 72.3 | 74.9 | 75.5 | 76.9 | 78.0 | 79.2 | 78.5 | 294.7 | 312.5 | 323.6 |
| 상품 매출액 | 82.0 | 85.0 | 76.9 | 105.2 | 67.9 | 94.3 | 95.5 | 105.7 | 349.0 | 363.4 | 742.9 |
| 상품 공급 | 48.4 | 58.2 | 53.4 | 76.9 | 50.1 | 68.9 | 70.0 | 80.0 | 236.9 | 269.0 | 420.0 |
| 직접 판매 | 31.6 | 24.2 | 23.4 | 28.3 | 17.9 | 25.3 | 25.0 | 25.0 | 107.6 | 93.2 | 320.0 |
| 호스팅 상품 | 2.0 | 2.6 | - | - | 0.0 | 0.1 | 0.5 | 0.7 | 4.5 | 1.2 | 2.9 |
| 거래 중개(필웨이) | | | | | 34.0 | 34.2 | 34.0 | 45.0 | - | 147.1 | 159.0 |
| 영업이익 | 19.5 | 40.6 | 16.5 | 21.8 | -19.6 | 43.5 | 26.9 | 45.4 | 98.4 | 96.2 | 182.4 |
| 영업이익률 | 3.9% | 7.4% | 3.1% | 3.6% | -3.8% | 7.0% | 4.5% | 6.6% | 4.5% | 4.0% | 5.9% |
| 성장률 | | | | | | | | | | | |
| 쇼핑몰 거래액 | 15.2% | 19.6% | 19.2% | 11.5% | 17.5% | 21.6% | 17.8% | 20.0% | 16.1% | 19.3% | 15.3% |
| 국내 | 15.3% | 19.8% | 19.3% | 11.5% | 17.4% | 21.0% | 17.3% | 20.2% | 16.3% | 19.0% | 15.5% |
| 해외 | 4.7% | 8.0% | 10.7% | 11.2% | 21.7% | 59.4% | 50.0% | 11.0% | 8.8% | 33.7% | 7.0% |
| 매출액 | 35.9% | 35.3% | 36.6% | 20.8% | 4.7% | 13.4% | 13.0% | 13.6% | 31.4% | 11.4% | 28.2% |
| 수수료 매출액 | 19.0% | 25.3% | 24.3% | 13.6% | 9.6% | 14.9% | 11.7% | 16.5% | 20.2% | 13.4% | 15.2% |
| 쇼핑몰 솔루션 | 30.2% | 38.8% | 40.2% | 18.9% | 14.8% | 21.5% | 9.6% | 17.5% | 31.1% | 16.0% | 17.0% |
| 결제 솔루션 | 21.9% | 22.0% | 25.9% | 18.4% | 18.0% | 26.8% | 16.3% | 18.7% | 21.9% | 19.9% | 15.1% |
| 부가 서비스 | 39.4% | 57.3% | 57.4% | 19.3% | 11.6% | 17.0% | 3.1% | 16.3% | 41.2% | 12.2% | 18.9% |
| 광고 솔루션 | 6.0% | 11.4% | 5.4% | 3.9% | -4.3% | -0.4% | 25.0% | 24.6% | 6.7% | 11.4% | 19.4% |
| 호스팅 솔루션 | 2.6% | 2.4% | 1.9% | 5.6% | 6.7% | 7.9% | 5.7% | 4.0% | 3.1% | 6.1% | 3.5% |
| 상품 매출액 | 84.8% | 35.9% | 52.1% | 10.0% | -17.1% | 10.9% | 24.3% | 0.4% | 37.9% | 4.1% | 104.4% |
| 상품 공급 | 214.9% | 123.5% | 143.9% | 44.7% | 3.6% | 18.4% | 31.0% | 4.0% | 103.4% | 13.6% | 56.1% |
| 직접 판매 | 13.3% | -29.0% | -15.1% | -31.2% | -43.6% | 4.5% | 6.8% | -11.8% | -17.7% | -13.4% | 243.4% |
| 영업이익 | -37.5% | -1.8% | -48.2% | -57.7% | -200.6% | 7.1% | 62.8% | 108.1% | -36.9% | -2.3% | 89.9% |

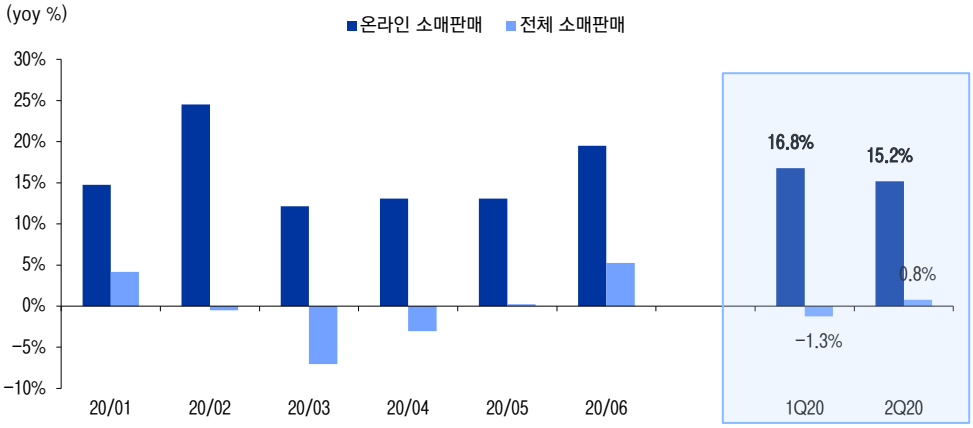
자료: 카페24, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 한국 소매판매액 내 이커머스 쇼핑액 추이



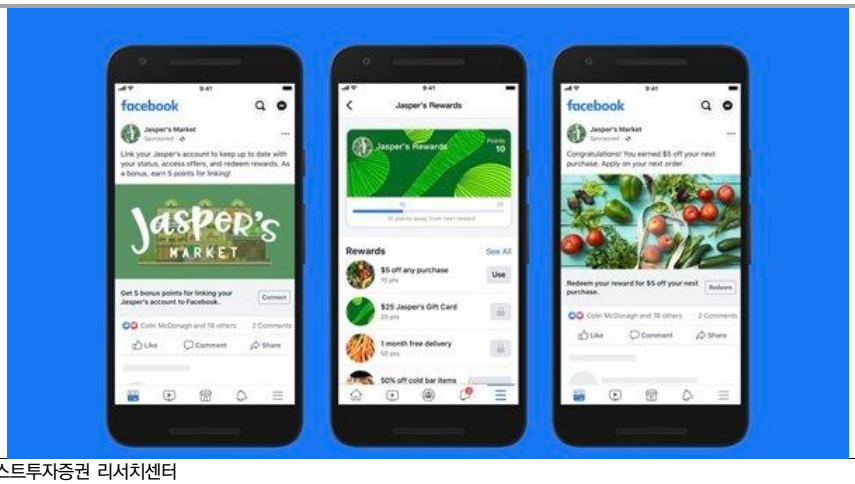

자료: KOSIS, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 2020년 월별/분기별 소매판매 YoY 성장률 추이




자료: KOSIS, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 페이스북 샵스




자료: 이베스트투자증권 리서치센터

# 카페24(042000)

## 재무상태표

| (십억원) | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|---|
| 유동자산 | 113 | 101 | 111 | 129 | 147 |
| 현금 및 현금성자산 | 78 | 52 | 50 | 56 | 68 |
| 매출채권 및 기타채권 | 18 | 28 | 36 | 47 | 51 |
| 재고자산 | 1 | 1 | 1 | 2 | 2 |
| 기타유동자산 | 16 | 20 | 23 | 24 | 25 |
| 비유동자산 | 35 | 130 | 128 | 128 | 130 |
| 관계기업투자등 | 2 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 유형자산 | 18 | 36 | 38 | 42 | 46 |
| 무형자산 | 10 | 78 | 74 | 71 | 67 |
| **자산총계** | **149** | **231** | **238** | **257** | **277** |
| 유동부채 | 32 | 58 | 59 | 66 | 70 |
| 매입채무 및 기타재무 | 14 | 16 | 21 | 27 | 29 |
| 단기금융부채 | 1 | 12 | 7 | 7 | 7 |
| 기타유동부채 | 17 | 30 | 31 | 32 | 34 |
| 비유동부채 | 2 | 21 | 21 | 21 | 21 |
| 장기금융부채 | 0 | 15 | 15 | 15 | 15 |
| 기타비유동부채 | 2 | 6 | 6 | 6 | 6 |
| **부채총계** | **34** | **79** | **80** | **87** | **91** |
| 지배주주지분 | 110 | 117 | 123 | 135 | 150 |
| 자본금 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 |
| 자본잉여금 | 136 | 94 | 94 | 94 | 94 |
| 이익잉여금 | -31 | 18 | 24 | 35 | 51 |
| 비지배주주지분(연결) | 5 | 36 | 36 | 36 | 36 |
| **자본총계** | **115** | **152** | **158** | **170** | **185** |

## 손익계산서

| (십억원) | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **165** | **217** | **242** | **310** | **338** |
| 매출원가 | 0 | 0 | 23 | 46 | 46 |
| **매출총이익** | **165** | **217** | **219** | **265** | **292** |
| 판매비 및 관리비 | 150 | 207 | 210 | 246 | 270 |
| **영업이익** | **16** | **10** | **10** | **18** | **22** |
| (EBITDA) | 22 | 23 | 28 | 37 | 43 |
| 금융손익 | 1 | -1 | 0 | 0 | 1 |
| 이자비용 | 1 | 2 | 1 | 1 | 1 |
| 관계기업등 투자손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타영업외손익 | -42 | 0 | -1 | 0 | 0 |
| **세전계속사업이익** | **-26** | **10** | **9** | **18** | **23** |
| 계속사업법인세비용 | 3 | 2 | 2 | 5 | 6 |
| 계속사업이익 | -28 | 8 | 7 | 13 | 17 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **당기순이익** | **-28** | **8** | **7** | **13** | **17** |
| 지배주주 | -28 | 7 | 6 | 12 | 15 |
| **총포괄이익** | **-28** | **8** | **7** | **13** | **17** |
| 매출총이익률 (%) | 100.0 | 100.0 | 90.6 | 85.3 | 86.5 |
| 영업이익률 (%) | 9.4 | 4.5 | 4.0 | 5.9 | 6.6 |
| EBITDA마진률 (%) | 13.2 | 10.6 | 11.6 | 12.0 | 12.6 |
| 당기순이익률 (%) | -17.1 | 3.6 | 3.0 | 4.2 | 5.0 |
| ROA (%) | -25.7 | 3.5 | 2.6 | 4.7 | 5.7 |
| ROE (%) | -45.9 | 5.9 | 5.1 | 9.1 | 10.7 |
| ROIC (%) | 55.3 | 10.9 | 6.7 | 11.5 | 14.6 |

## 현금흐름표

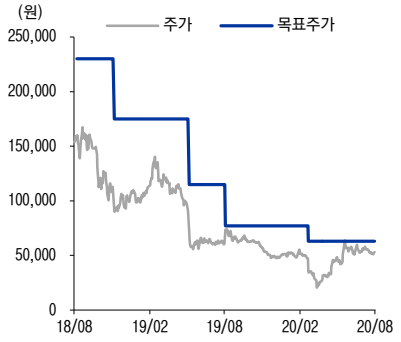
| (십억원) | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동 현금흐름** | **6** | **20** | **9** | **27** | **35** |
| 당기순이익(손실) | -28 | 8 | 7 | 13 | 17 |
| 비현금수익비용가감 | 50 | 15 | 5 | 18 | 19 |
| 유형자산감가상각비 | 5 | 9 | 14 | 15 | 17 |
| 무형자산상각비 | 1 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| 기타현금수익비용 | 0 | -1 | -13 | -1 | -1 |
| 영업활동 자산부채변동 | -16 | 0 | -3 | -4 | -1 |
| 매출채권 감소(증가) | -4 | -6 | -8 | -11 | -5 |
| 재고자산 감소(증가) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 매입채무 증가(감소) | 2 | 2 | 4 | 6 | 3 |
| 기타자산, 부채변동 | -13 | 4 | 1 | 1 | 1 |
| **투자활동 현금** | **-19** | **-89** | **-18** | **-21** | **-22** |
| 유형자산처분(취득) | -10 | -13 | -16 | -19 | -21 |
| 무형자산 감소(증가) | -3 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| 투자자산 감소(증가) | 0 | 0 | -1 | -1 | -1 |
| 기타투자활동 | -5 | -74 | -1 | -1 | -1 |
| **재무활동 현금** | **53** | **42** | **7** | **0** | **0** |
| 차입금의 증가(감소) | -2 | 13 | -5 | 0 | 0 |
| 자본의 증가(감소) | 55 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금의 지급 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타재무활동 | 0 | 29 | 12 | 0 | 0 |
| **현금의 증가** | **41** | **-26** | **-2** | **6** | **12** |
| 기초현금 | 38 | 78 | 52 | 50 | 56 |
| 기말현금 | 78 | 52 | 50 | 56 | 68 |

## 주요 투자지표

| | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|---|
| **투자지표 (x)** | | | | | |
| P/E | -35.2 | 72.1 | 81.3 | 42.9 | 32.8 |
| P/B | 9.4 | 4.1 | 4.1 | 3.7 | 3.3 |
| EV/EBITDA | 44.0 | 19.1 | 16.2 | 12.0 | 10.1 |
| P/CF | 45.8 | 20.9 | 41.4 | 16.2 | 14.0 |
| 배당수익률 (%) | - | - | - | - | - |
| **성장성 (%)** | | | | | |
| 매출액 | 16.0 | 31.4 | 11.4 | 28.2 | 8.9 |
| 영업이익 | 110.7 | -36.9 | -2.3 | 89.9 | 22.9 |
| 세전이익 | 적전 | 흑전 | -2.9 | 94.6 | 23.2 |
| 당기순이익 | 적전 | 흑전 | -7.8 | 80.9 | 30.9 |
| EPS | 적전 | 흑전 | -8.0 | 89.6 | 30.9 |
| **안정성 (%)** | | | | | |
| 부채비율 | 29.6 | 52.0 | 50.3 | 51.3 | 49.3 |
| 유동비율 | 357.7 | 173.7 | 187.2 | 194.2 | 209.2 |
| 순차입금/자기자본(x) | -67.7 | -27.6 | -30.4 | -32.5 | -37.0 |
| 영업이익/금융비용(x) | 29.3 | 6.1 | 8.5 | 16.7 | 20.5 |
| 총차입금 (십억원) | 1 | 27 | 22 | 22 | 22 |
| 순차입금 (십억원) | -78 | -42 | -48 | -55 | -69 |
| **주당지표(원)** | | | | | |
| EPS | -3,120 | 710 | 653 | 1,238 | 1,620 |
| BPS | 11,657 | 12,373 | 13,026 | 14,265 | 15,885 |
| CFPS | 2,398 | 2,449 | 1,284 | 3,275 | 3,796 |
| DPS | - | - | - | - | - |

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 | -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: 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)<br>Neutral (중립)<br>Underweight (비중축소) | | | |
| Company (기업) | 절대수익률 기준 투자등급 3 단계 | Buy (매수)<br>Hold (보유)<br>Sell (매도) | +15% 이상 기대<br>-15% ~ +15% 기대<br>-15% 이하 기대 | 86.9%<br>13.1% | 2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경 |
| | | 합계 | | 100.0% | 투자의견 비율은 2019. 7. 1 ~ 2020. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신) |