

카페24 (042000)

이진협



02 3770 5659
jinhyeob.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (I)
목표주가	210,000원 (I)
현재주가 (6/8)	164,500원
상승여력	28%

시가총액	14,572억원
총발행주식수	8,858,157주
60일 평균 거래대금	283억원
60일 평균 거래량	214,712주
52주 고	176,300원
52주 저	75,500원
외인지분율	24.98%
주요주주	우창균 외 13 인 36.04%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	30.6	82.8	0.0
상대	22.9	77.7	0.0
절대(달러환산)	31.5	83.0	0.0

전방산업 성장 + 신사업 + 우호적 경쟁환경 = Value Up

투자의견 Buy, 목표주가 210,000원으로 커버리지 개시

카페24에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 210,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 일본 시장 진출 성과가 온기로 반영되는 2019년 추정 지배순이익 459억원에 Target P/E Multiple 41.2배를 적용해 산출하였다.

18년, 19년 동사의 매출액은 각각 +31.9% YoY, +40.2 YoY 성장할 전망

2018년 매출액 1,881억원(+31.9% YoY), 영업이익 270억원(+265.0% YoY)을 기록할 전망이다. 일본 전자상거래 시장 진출의 성과가 온기로 반영되는 2019년에는 매출액 2,636억원(+40.2% YoY), 영업이익 584억원(+116.3% YoY)을 기록할 전망이다.

투자포인트

1) **건조한 전방산업의 성장** 18년 국내 전자상거래 시장은 109.5조원(+20.0% YoY)을 기록할 전망이다. 쇼핑물의 창업 수요도 여전히 건조한 것으로 판단하며, 동사는 2018년 160만개, 2019년 169만 개의 쇼핑물 계정을 확보할 전망이다. 전방산업 성장에 힘입어 동사의 국내 GMV(총 거래액)는 18년 8.5조원(+28.2% YoY), 19년 10.8조원(+27.1% YoY)을 기록할 것이며, 이에 따른 쇼핑물 솔루션 매출액은 18년 1,258억원(+39.3% YoY), 19년 1,755억원(+39.5% YoY)을 기록할 전망이다.

2) **일본 시장 진출 성공 가능성 점검** 일본 전자상거래 시장 규모는 2017년 기준 16.5조엔(+9.0% YoY)으로 국내 전자상거래 시장에 비해 2배 큰 시장이지만 EC화율(소매판매액 중 전자상거래 거래액 비중)이 5.8% 수준에 불과해 여전히 성장 잠재력이 있는 시장이다(한국 20.7%). 일본 전자상거래 시장은 ① 상위 3개사에 대한 높은 집중도 ② 일본 쇼핑물의 높은 비용 민감도 ③ 오프라인과는 달리 높은 온라인 신용카드 결제 비중 등의 특징을 가지고 있다. 이러한 특징을 고려할 때 카페24의 일본시장 성공 가능성은 높다고 판단된다. 당사는 2019년도 기준 일본 시장 매출액 175억원을 기록할 것으로 전망한다. 2020년 매출액 전망치는 414억원이다.

3) **롯데와 신세계의 이커머스 강화 → 카페24 수혜** 롯데와 신세계 그룹의 이커머스 강화는 상품카테고리 확장 경쟁으로 연결될 것이다. 당사는 두 대형 유통업체의 상품 카테고리 확장을 위해 카페24와의 제휴 또는 플랫폼 통합을 고려할 수 있다고 판단하며, 이에 따른 카페24의 수혜가 기대된다. 이와 유사한 사례가 Shopify의 사례이다. Shopify는 이커머스 사업자 Amazon·Ebay와의 플랫폼 통합을 진행하였고 이는 Shopify의 기업가치 상승으로 연결되었다.

Quarterly earning forecasts

(억원, %)

	2Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	439	32.9	19.9	408	7.5
영업이익	68	443.4	118.1	41	65.4
세전계속사업이익	67	423.9	102.9		
지배순이익	51	522.8	93.4		
영업이익률 (%)	15.5	+11.7 %pt	+7.0 %pt	10.0	+5.5 %pt
지배순이익률 (%)	11.7	+9.2 %pt	+4.4 %pt		

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액		1,426	1,881	2,636
영업이익		74	270	584
지배순이익		51	213	459
PER		-	68.5	31.7
PBR		-	16.1	10.6
EV/EBITDA		-	42.9	21.0
ROE		74.2	40.7	40.3

자료: 유안타증권

1. Valuation

1) 투자의견 Buy, 목표주가 210,000원으로 커버리지 개시

카페24에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 210,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 일본 시장 진출 성과가 온기로 반영되는 2019년 추정 지배순이익 459억원에 Target P/E Multiple 41.2배를 적용해 산출하였다.

Target P/E Multiple 41.2배는 Outlier라고 할 수 있는 Shopify를 제외한 Peer Group 평균 P/E Multiple 35.8배에 15%를 할증한 값이다. 동사의 EPS성장률은 2018년 +317.7% YoY, 2019년 +115.9% YoY가 예상되어, 글로벌 Peer Group 평균(18년 +22.2% YoY, 19년 +44.8% YoY) 대비 높다는 점을 고려하였다.

전방산업인 이커머스 시장에서 각 플레이어가 어느 정도의 이익을 창출할 수 있는 지가 중요하다. 이에 당사는 P/E Valuation을 통해 동사의 적정가치를 산출하였다. 모든 이커머스 사업자의 Business Model이 상이하기 때문에 P/S, P/GMV Valuation을 적용해 가치를 판단한다는 것은 무리가 있으며 보조적인 수단으로 활용하는 것이 적절하다고 판단한다.

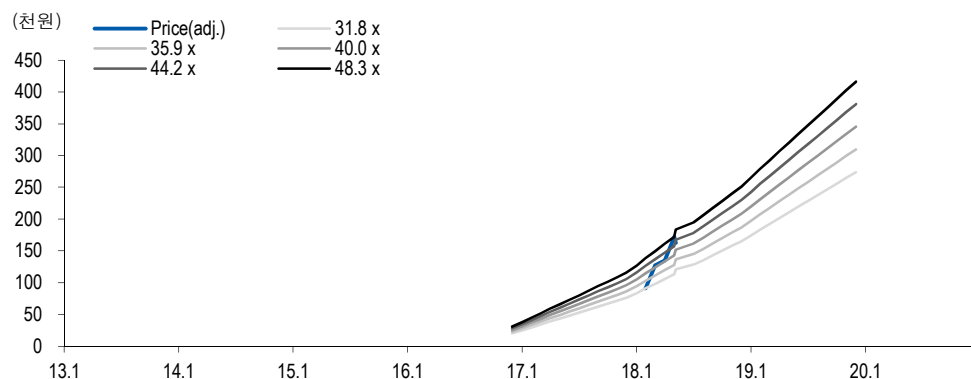
[표 1] 카페24 Valuation

(단위: 억원, 배, 천주)

구분	가치	비고
2019E 지배순이익	459	
Target P/E Multiple	41.2	글로벌 Peer Group 대비 동사의 높은 EPS Growth 수준에 따라 15% 할증,
적정가치	18,906	
주식 수	8,948	5월 29일 미래에셋대우, 유안타증권 BW 행사 주식 90,000주 가산
주당 가치 (원)	211,286	

자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 카페24 P/E Multiple Band



자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 글로벌 Peer Group Valuation 비교

(단위: 배, %)

구분	기업	Ticker	PER		PSR		ROE		PBR		EV/EBITDA		EPS Growth	
			2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
이커머스 사업자	Amazon	AMZN US	82.9	59.6	3.5	2.8	16.3	19.4	21.3	15.3	29.1	22.0	162.8	61.2
	Ebay	EBAY US	17.5	15.2	3.6	3.3	28.2	31.9	5.5	4.9	11.9	11.1	36.7	18.4
	Alibaba	BABA US	39.9	31.8	13.7	8.6	19.5	19.8	9.2	7.2	31.7	23.5	49.8	16.5
	JD.com	JD US	62.9	38.9	0.8	0.6	3.5	7.9	7.0	6.2	57.5	29.3	-	155.4
	Rakuten	4755 JP	13.3	12.8	1.0	0.8	9.9	9.6	1.3	1.2	4.0	3.7	-6.8	7.2
인터넷 사업자	Naver	035420 KS	26.6	21.8	4.0	3.5	16.1	16.9	3.8	3.3	13.3	11.0	-0.5	22.7
	Kakao	035720 KS	61.6	42.5	3.6	3.1	3.2	4.3	1.8	1.8	23.9	18.0	-16.7	45.1
	Tencent	700 HK	39.3	29.8	9.8	7.3	28.2	28.1	9.8	7.6	26.8	21.0	38.3	27.9
	LINE	3938 JP	115.0	50.0	4.7	4.1	3.3	7.0	4.8	4.5	31.2	20.3	-54.5	130.2
	Yahoo Japan	4689 JP	17.0	19.1	2.5	2.3	13.4	11.6	2.2	2.1	5.8	6.0	-8.8	-9.8
쇼핑몰 플랫폼	Shopify	SHOP US	970.2	282.6	16.8	12.3	1.6	4.5	11.2	10.5	425.7	167.1	-	-
	GMO Internet	9449 JP	31.8	27.1	1.9	1.7	21.8	22.3	6.3	5.1	11.8	9.7	22.0	18.0
	WIX.com	WIX US	163.0	81.2	7.4	5.9	44.7	38.5	68.9	30.6	46.8	28.8	-	-
평균			55.9	35.8	4.7	3.7	17.3	18.1	11.8	7.5	24.5	17.0	22.2	44.8

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

국내 사모펀드 운용사인 H&Q코리아가 운용하는 프로젝트 펀드(국민연금, 새마을금고 등이 참여)가 SK플래닛의 오픈마켓 11번가에 대한 투자를 결정했다. 기사에 따르면 H&Q코리아는 11번가에 대한 Valuation Multiple을 GMV 대비 0.3배로 적용한 것으로 알려졌다.

당사가 추정한 2018년 카페24의 GMV는 8.7조원이다. 여기에 11번가 투자 Multiple GMV 대비 0.3배를 적용 시, 동사의 가치는 2.6조원으로 추정된다. 이에 당사가 추정한 1.9조원의 적정가치는 보수적인 수준이라 판단된다.

2) 실적 추정

카페24는 2018년 매출액 1,881억원(+31.9% YoY), 영업이익 270억원(+265.0% YoY)을 기록할 전망이다. 일본 전자상거래 시장 진출 성과가 온기로 반영되는 2019년에는 매출액 2,636억원(+40.2% YoY), 영업이익 584억원(+116.3% YoY)을 기록할 전망이다.

① 글로벌 전자상거래 시장의 성장에 따른 국내외 쇼핑물 솔루션 매출액의 견조한 성장 ② THAAD 보복 해제에 따른 중국 해외 역직구 사업의 정상화 ③ 쇼핑물 상품 유통사업을 영위하는 연결 자회사 제이씨어패럴의 성장에 힘입어 쇼핑물 솔루션은 2018년 +39.3%, 2019년 +39.5% 성장할 전망이다. 광고솔루션은 2018년 +32.0% YoY, 2019년 +25.8% YoY 성장할 것으로 예상된다.

동사는 2H18 일본 전자상거래 시장 진출로 2018년 일본시장 매출액은 10억원, 2019년 175억원, 2020년 414억원을 창출할 전망이다.

[표 3] 카페24 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출액	316	330	331	448	366	439	438	638	1,426	1,881	2,636
YoY	16.2%	14.8%	19.0%	30.8%	15.7%	32.9%	32.3%	42.4%	20.7%	31.9%	40.2%
쇼핑물솔루션	191	200	204	309	226	284	292	457	903	1,258	1,755
결제솔루션	79	84	87	98	96	114	117	139	348	466	623
부가서비스	67	71	73	89	86	93	94	115	300	388	493
상품공급	21	24	22	93	15	42	43	146	160	246	392
직접판매 등	23	20	22	29	28	35	38	58	95	159	247
광고솔루션	57	64	59	70	69	86	76	100	251	331	416
호스팅	68	67	68	69	71	69	70	71	272	281	290
일본 쇼핑물솔루션								7		7	120
일본 광고솔루션								3		3	55
매출원가	31	35	24	100	25	46	49	163	190	283	441
GPM	90.3%	89.4%	92.7%	77.7%	93.1%	89.4%	88.9%	74.5%	86.7%	85.0%	83.3%
판매관리비	272	282	293	315	310	324	328	366	1,162	1,328	1,611
인건비성 비용	157	159	162	170	166	167	172	184	648	689	793
고정비	19	21	21	21	22	21	21	21	83	86	86
변동비	84	89	96	110	110	123	122	148	380	502	679
감가상각비	12	14	13	13	13	13	13	13	52	51	54
영업이익	13	12	15	33	31	68	62	109	74	270	584
OPM	4.2%	3.8%	4.5%	7.5%	8.4%	15.5%	14.1%	17.1%	5.2%	14.3%	22.1%
YoY					134.4%	443.9%	317.5%	226.3%		265.0%	116.3%

자료: 카페24, 유안타증권 리서치센터

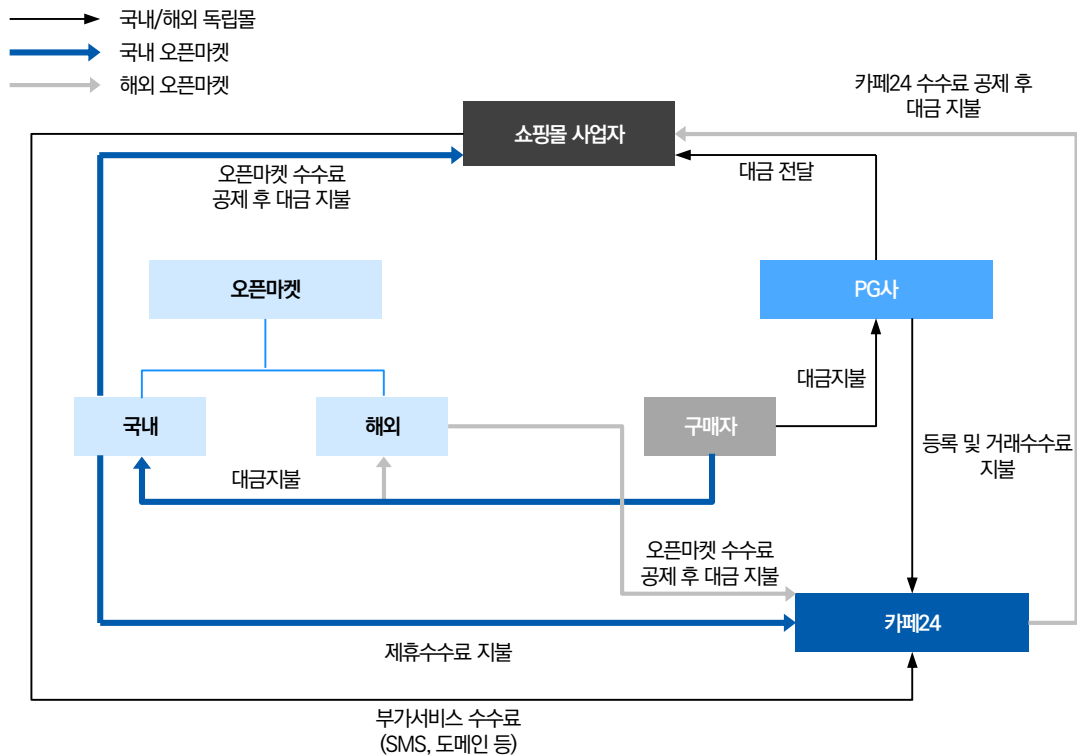
Appendix) 카페24의 Business Model

[표 4] 카페24의 Business Model

구분	내용
쇼핑몰 솔루션	
결제솔루션	
국내	국내 쇼핑몰 거래액 중 0.8% ~ 1.0% 를 PG 사로부터 수수료 수취. 쇼핑몰로부터 최초 PG 등록 시 200,000원 수취
해외	독립몰의 경우 해외 쇼핑몰 거래액 중 0.8% ~ 1.0% 를 PG 사로부터 수취. 해외 오픈마켓의 경우 5% 수수료 수취
부가서비스	SMS 서비스, 도메인 서비스, 창업센터, 창업 교육 등 서비스 제공을 통해 창출. SMS, 도메인 서비스의 경우 리셀링 서비스
상품판매	연결자회사 제이씨어패럴이 쇼핑몰에 상품을 유통하여 창출. 쇼핑몰과 상품 공급자 중개
직접판매 등	쇼핑몰로부터 상품을 매입해 해외 오픈마켓 등에 직접 판매
광고솔루션	쇼핑몰(광고주)와 네이버, 카카오, 구글 등(광고 매체사)를 연결시켜주고 광고 매체사로부터 10% ~ 20%의 수수료 수취
호스팅	호스팅 서비스를 제공하고 수취. 쇼핑몰에겐 호스팅 비용 미수취

자료: 카페 24, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 카페 24 결제솔루션 Business Model



자료: 카페 24, 유안타증권 리서치센터

2. 투자포인트

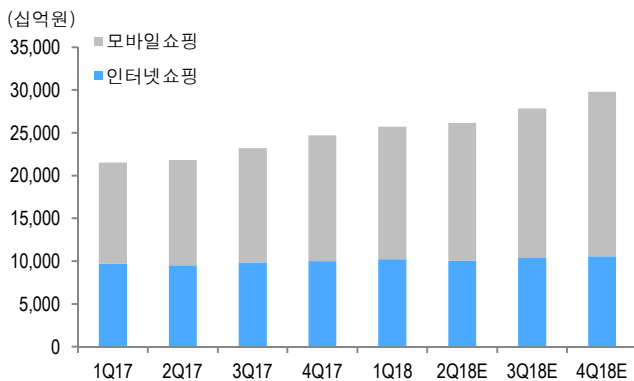
1) 견조한 전방산업의 성장

국내 전자상거래 시장의 성장은 현재 진행형

1Q18 전자상거래 시장은 25.7조원(+19.4% YoY)를 기록하였다. 모바일쇼핑의 성장이 전체 전자상거래 시장의 성장을 이끌었다. 모바일쇼핑은 +30.8% YoY 성장한 15.4조원을 기록하며 고성장세를 이어나갔으며, 인터넷쇼핑도 +5.5% YoY를 기록해 견조한 성장세를 이어나갔다.

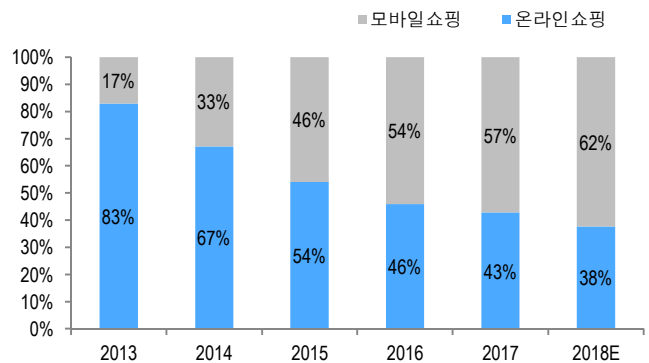
성장세를 유지한다고 가정할 때, 2018년 국내 전자상거래 시장은 109.5조원(+20.0% YoY)를 기록할 전망이다. 모바일 쇼핑 시장의 비중은 2017년 57.2%에서 2018년 63.7% 수준으로 증가하며 시장을 견인할 전망이다.

[그림 3] 국내 전자상거래 시장 전망



자료: 통계청, 유안타증권 리서치센터

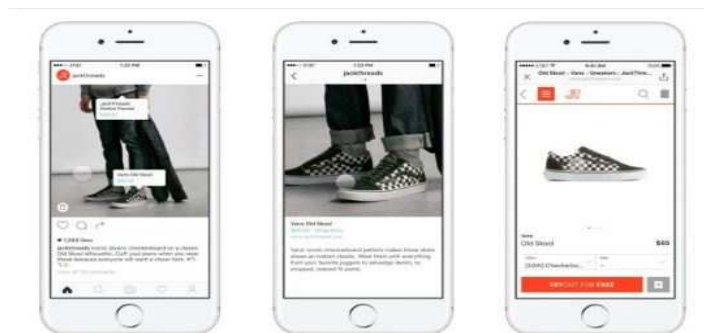
[그림 4] 국내 전자상거래 시장 플랫폼 별 비중 전망



자료: 통계청, 유안타증권 리서치센터

이는 ① 모바일 쇼핑 플랫폼이 가지는 높은 접근성 ② 간편결제 등 모바일 결제의 용이성 ③ 인스타그램 등 유력 모바일 플랫폼의 이커머스 시장 진출 등에 따른 전체 모바일 쇼핑 플랫폼의 접근성 확장 등에 기인한다.

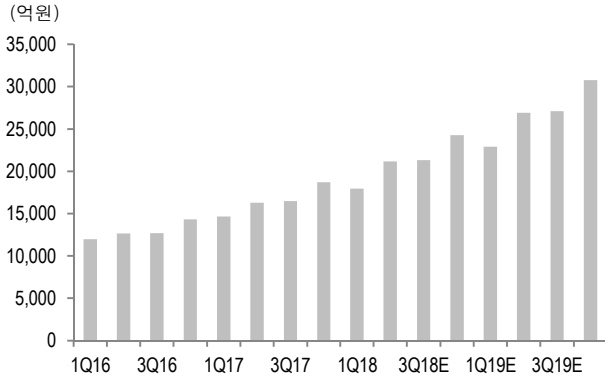
[그림 5] 유력 SNS 인스타그램의 전자상거래 시장 진출



자료: instagram, 유안타증권 리서치센터

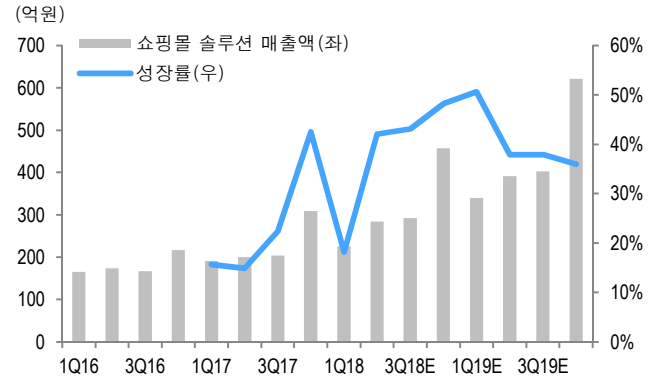
전방산업의 성장세에 힘입어 동사의 국내 GMV는 18년 8.5조원(+28.2% YoY), 19년 10.8조원(+27.1% YoY)을 기록할 전망이다. 쇼핑물 솔루션 매출액은 18년 1,258억원(+39.3% YoY), 19년 1,755억원(+39.5% YoY)을 기록할 전망이다.

[그림 6] 카페 24의 국내 GMV 추이 및 전망



자료: 카페 24, 유안타증권 리서치센터

[그림 7] 카페 24의 쇼핑물 솔루션 매출액 추이 및 전망



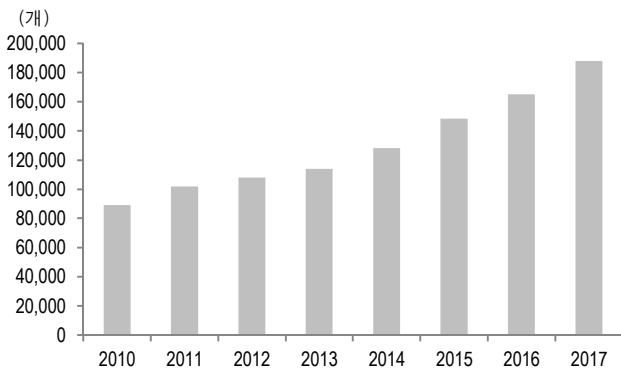
자료: 카페 24, 유안타증권 리서치센터

쇼핑몰 창업 수요는 여전하다

시장의 성장과 함께 쇼핑몰도 지속적으로 증가할 수 있을까? 국내 쇼핑몰이 포화상태에 돌입하여, 동사의 쇼핑몰 계정이 감소할 수 있다는 우려가 있는 것도 사실이다.

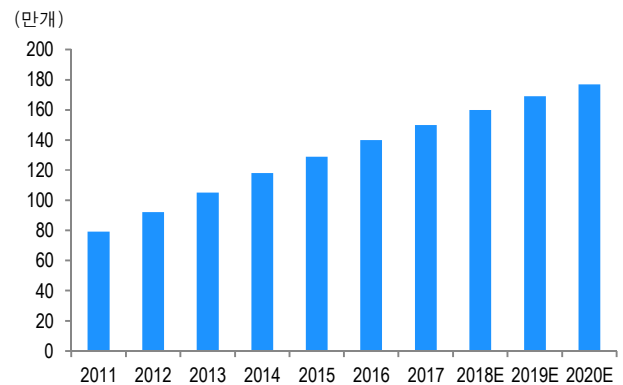
당사는 여전히 쇼핑몰 창업 수요는 충분하다 판단한다. 이에 따라 업계 1위인 카페24의 쇼핑몰 계정 순증 추세는 지속될 전망이며, 당사는 2018년 160만개, 2019년 169만개의 쇼핑몰 계정을 확보할 것으로 전망된다.

[그림 8] 국내 통신판매업자 추이



자료: 국세청, 유안타증권 리서치센터

[그림 9] 카페 24의 쇼핑몰 계정 추이 및 전망



자료: 카페 24, 유안타증권 리서치센터

쇼핑몰의 증가는 견조한 쇼핑몰 창업 수요에 기인한다. 쇼핑몰 창업 수요가 견조하다는 것은 각 이커머스사의 창업교육의 인기가 여전하다는 것을 통해서 직관적으로 확인할 수 있다. 동사도 교육센터를 운영하고 있는데, 여러 교육 프로그램 중 창업 수요를 판단할 수 있는 프로그램은 창업 준비 교육 프로그램이다. 5월 30일 기준 창업 준비 프로그램 3개 중 1개는 마감되었으며, 나머지 프로그램도 마감이 임박했다는 것을 확인할 수 있다.

[그림 10] 카페 24의 창업 준비 교육 프로그램 현황

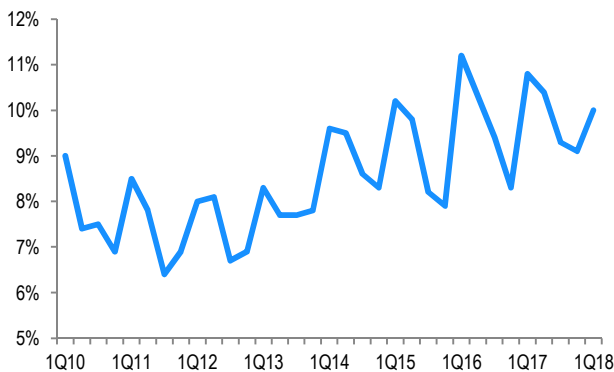
교육 프로그램	교육기간	수강인원	수강료	교육장소
창업연구소 특강 2018 마케팅 & 노하우 14년차 쇼핑몰 CEO의 내공! 온라인 비즈니스 창업 전 폭 알아야 하는 시크릿 노하우를 배워보세요!	창업준비 [창업준비] 2018년 온라인 쇼핑몰 트렌드 및 창업전 알아야 할 꿀 마케팅 문법 노하우(창업연구소 무료특강) 오전특강! 2018-05-30~2018-05-30 10:00~13:00(3시간)	정원 50명 잔여석 3명	0	서울시 중구
성공률이 60% 이상! 창업연구소 성공 스토리 14년차 쇼핑몰 CEO의 내공! 온라인 비즈니스 창업 전 폭 알아야 하는 시크릿 노하우를 배워보세요!	이커머스 창업준비 [창업준비] 탐시크릿! 성공률60%이상! 창업연구소 수강생 쇼핑몰 성공 스토리 및 2018년마케팅 특강(창업연구소 무료특강) 오전특강! 2018-05-31~2018-05-31 10:00~13:00(3시간)	정원 50명 잔여석 3명	0	서울시 중구
에어창업자를 위한 쇼핑몰 창업가이드 2018년 5월 30일	창업준비 해외진출 [창업준비] 국내외 쇼핑몰 창업의 시작, 창업절차 개념정리 2018-05-07~2018-05-07 14:00~16:00(2시간)	정원 60명 잔여석 4명	0	서울시 중구

자료: 카페 24, 유안타증권 리서치센터

높은 쇼핑물 창업 인기는 청년실업률의 증가와 생활물가지수 상승, 오프라인 자영업자의 온라인 판매채널 확대 수요에 기인한다.

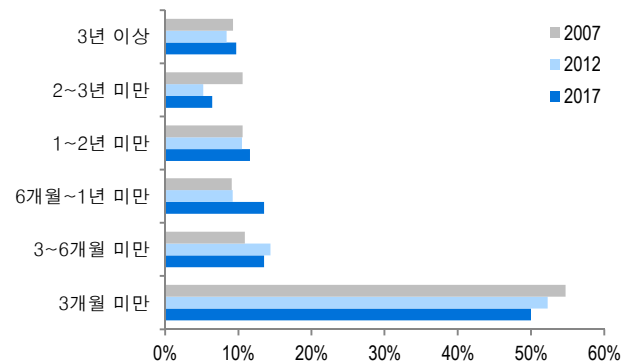
청년실업률이 10% 수준에 육박하고 구직기간이 길어지고 있다. 이러한 상황에서 물가 상승은 취업준비생에게 금전적 압박을 키운다. 취업준비생 뿐만 아니라 주부 등에게도 물가 상승은 부업 혹은 소일거리에 대한 니즈를 높여주고 있다. 이러한 니즈가 타 창업 대비 자본과 시간이 적게 소비된다는 장점이 있는 온라인 창업에 대한 관심으로 이어지고 있다.

[그림 11] 청년실업률 추이



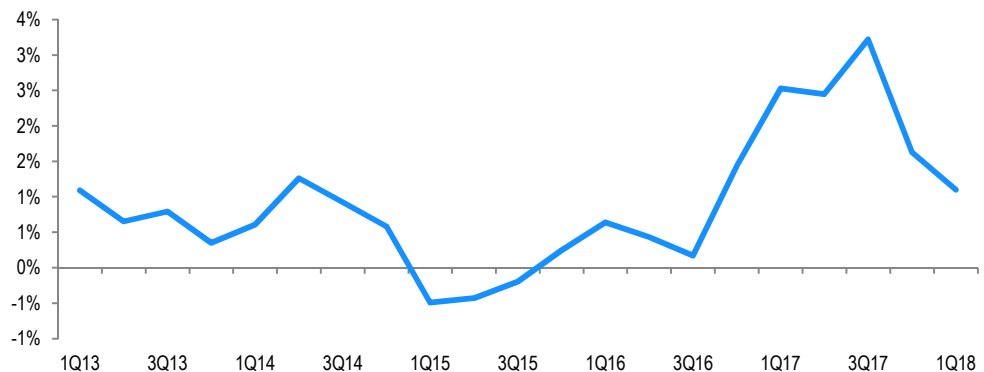
자료: 통계청, 유안타증권 리서치센터

[그림 12] 첫 취업 소요 기간 - 길어지는 구직 기간



자료: 통계청, 유안타증권 리서치센터

[그림 13] 전년대비 생활물가지수 추이



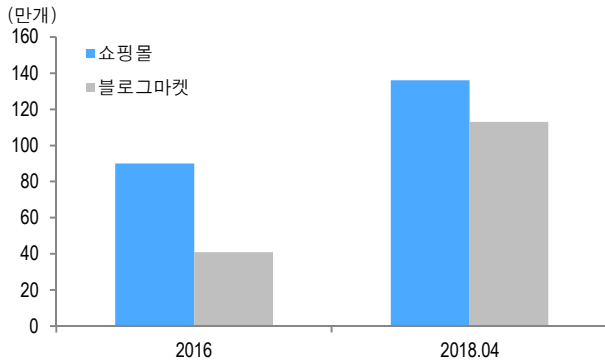
자료: 통계청, 유안타증권 리서치센터

최근 20~30대 여성을 중심으로 온라인 창업 중 인플루언서 커머스(소규모 블로그 마켓, SNS를 활용한 상품 판매 등) 창업이 인기를 끌고 있다. 운영자 입장에서는 쇼핑물 창업보다 시간과 비용 측면에서 간단하게 운영할 수 있어 창업에 대한 부담이 낮기 때문이다.

소비자는 블로그와 SNS를 통해 지속적으로 소통해오며 쌓인 신뢰를 기반으로 상품 품질에 대해 신뢰할 수 있으며, 공동구매의 형식을 띄기 때문에 낮은 가격에 상품을 구매할 수 있다.

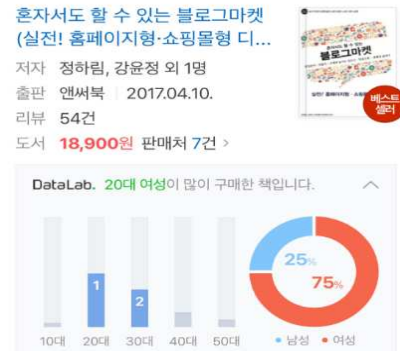
이러한 트렌드를 반영하듯이 인스타그램 해시태그의 수가 2016년 쇼핑몰이 90만개, 블로그마켓이 41만개였지만, 2018년 4월 기준 쇼핑몰 136만개, 블로그마켓 113만개로 쇼핑몰과 블로그마켓의 차이를 좁혔다. ‘혼자서도 할 수 있는 블로그마켓’이라는 블로그마켓 관련 도서가 베스트셀러에 올라있는 것을 보았을 때 이러한 트렌드는 여전히 유효하다 판단된다. 특히 해당 도서는 20~30대 여성의 관심이 높은 것으로 알려져 있다.

[그림 14] 인스타그램 해시태그 수



자료: 언론자료, 유안타증권 리서치센터

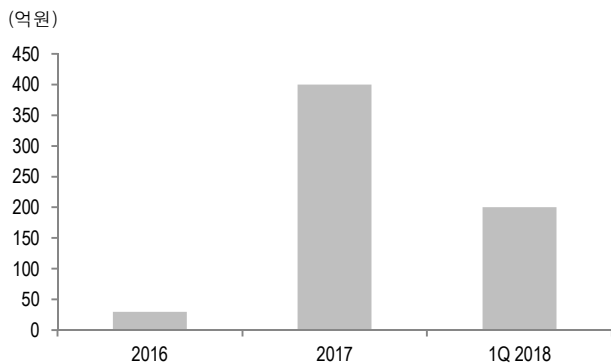
[그림 15] 20~30대 여성에게 관심이 높은 블로그 마켓 창업 서적



자료: NAVER, 유안타증권 리서치센터

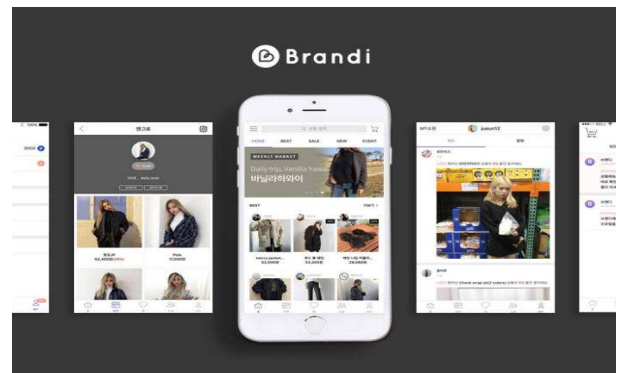
인플루언서 커머스 플랫폼 앱인 ‘브랜드’의 성장도 이러한 트렌드와 궤를 같이 한다. 2016년 8월 서비스를 시작 후 4개월간의 거래액은 30억 수준에 불과했지만 2017년 400억원을 기록했고 1Q18에만 200억원의 거래액을 기록했다.

[그림 16] 인플루언서 커머스 플랫폼 ‘브랜드’ 거래액 추이



자료: 브랜드, 유안타증권 리서치센터

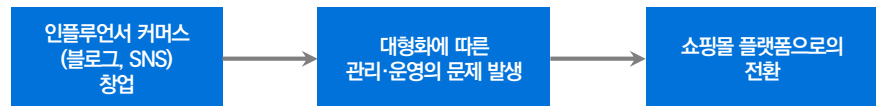
[그림 17] 인플루언서 커머스 플랫폼 ‘브랜드’



자료: 브랜드, 유안타증권 리서치센터

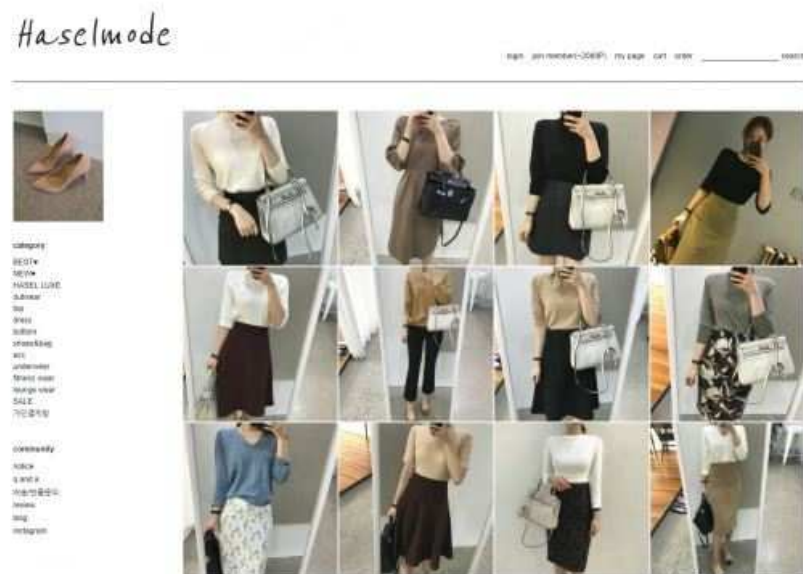
인플루언서 커머스의 성장은 자연스럽게 쇼핑몰 창업으로 이어질 전망이다. 창업 초기 준비가 간단하다는 면에서는 블로그마켓 등이 장점이 있지만, 규모가 커질 경우, 상품 판매를 위한 플랫폼이 아니다 보니 관리와 운영에 어려움이 있기 때문이다. 결과적으로 인플루언서 커머스의 창업은 쇼핑몰 창업으로 연결될 전망이며, 업계 1위인 카페24의 쇼핑몰 계정 순증에도 긍정적으로 작용할 것이다.

[그림 18] 인플루언서 커머스 성장, 쇼핑몰 창업으로의 연결 과정



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 19] 인플루언서 커머스에서 쇼핑몰로의 전환의 대표적 사례, 헤이즐모드



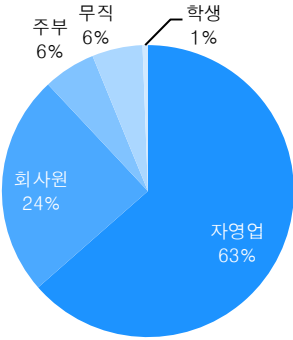
자료: 헤이즐모드, 유안타증권 리서치센터

오프라인 자영업자의 온라인 판매 채널 확대 수요도 늘어나고 있다. 이베이코리아의 2015년 설문조사에 따르면 자사 창업교육 수강생 중 자영업자가 63.6%를 차지했다고 한다. 이들이 온라인 창업을 고려하는 것의 주된 이유는 온라인 판매를 오프라인과 병행하기 위한 것이었다.

대형유통점의 골목상권 침해, 오프라인에서의 온라인으로의 유통 헤게모니 이동에 따라 도소매 자영업자는 소득 정체, 폐업 등의 위기를 겪고 있다. 자영업자들은 온라인 창업을 통해 위기를 타개하고자 하는 것이다.

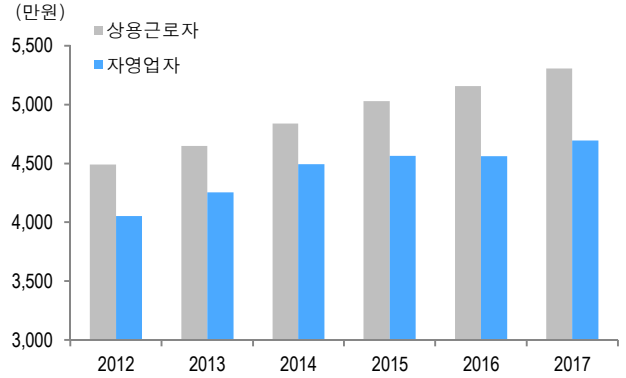
실제 도소매업을 영위하는 개인 사업자 중 온라인 커머스를 활용하는 비중은 2010년 기준 2.6%에서 2015년 기준 3.2%로 늘어났으며 자영업자의 전자상거래 활용 비중은 지속 증가할 것으로 전망된다.

[그림 20] 온라인 창업교육 수강생 비율



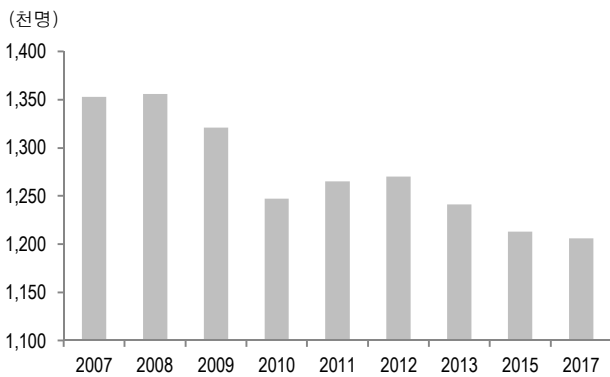
자료: 이베이코리아, 유안타증권 리서치센터

[그림 21] 근로자와 자영업자의 가처분 소득 - 증가하는 근로자, 정체하는 자영업자



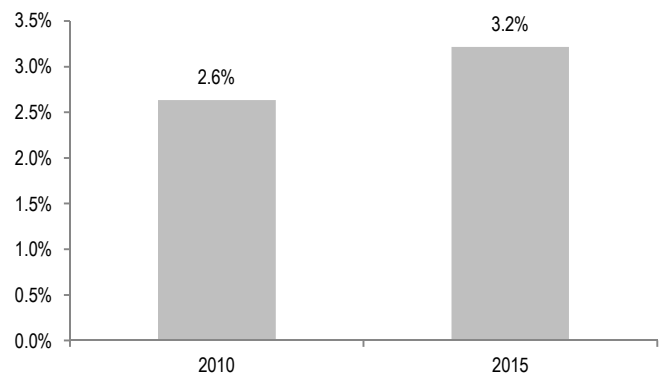
자료: 통계청, 유안타증권 리서치센터

[그림 22] 도소매 자영업자 추이 - 감소하는 도소매 자영업자



자료: 통계청, 유안타증권 리서치센터

[그림 23] 도소매 자영업자 중 전자상거래 활용 비중 - 지속 증가할 전망



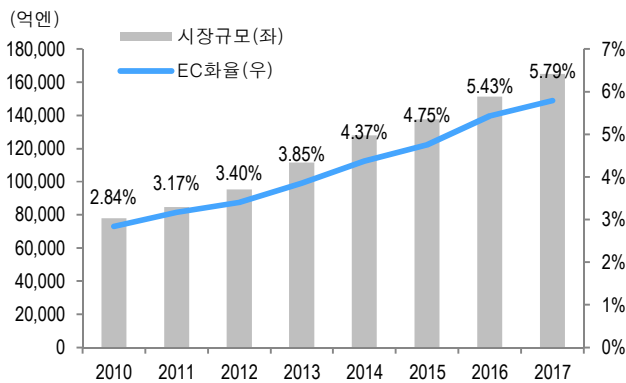
자료: 통계청, 유안타증권 리서치센터

2) 일본 시장 진출 성공 가능성 점검

동사는 하반기 일본 전자상거래 시장의 진출을 앞두고 있다. 당사는 일본 전자상거래 시장에서 동사의 성공 가능성을 높게 판단하고 있으며, 2019년도 기준 일본 시장 매출액 175억원을 기록할 것으로 전망한다. 2020년 매출액 전망치는 414억원이다. 일본 시장에서의 성공을 위해선 초기 쇼핑물 확보가 중요하다. ‘카페24’ 플랫폼은 무료라는 점에서 비용에 민감한 일본 쇼핑물들에게 경쟁사 대비 매력적인 대안이 될 수 있다. 또한 일본 전자상거래 시장에서의 영향력이 큰 Rakuten(M/S 2위)과 Yahoo Japan(M/S 3위)과의 제휴를 통한 플랫폼 통합 서비스를 제공한다는 강점을 가지고 있어, 쇼핑물 확보에 어려움이 없을 것으로 판단한다.

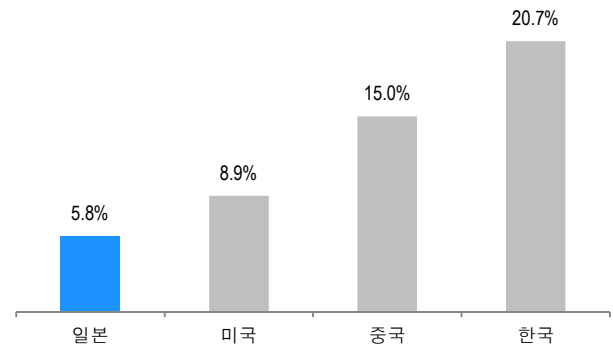
일본 전자상거래 시장 규모는 2017년 기준 16.5조엔(+9.0% YoY)으로 국내 전자상거래 시장에 비해 2배 큰 시장이지만 EC화율(소매판매액 중 전자상거래 거래액 비중)이 5.8% 수준에 불과해 여전히 성장 잠재력이 있는 시장이라고 판단된다.

[그림 24] 일본 전자상거래 시장규모 추이



자료: 일본 경제산업성, 유안타증권 리서치센터

[그림 25] 주요국 EC 화율 비교



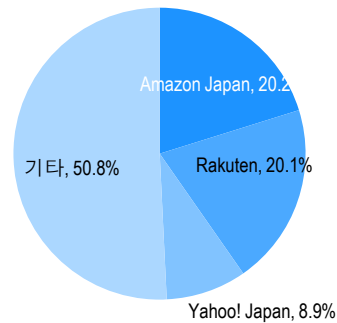
자료: 각 국 통계청, 유안타증권 리서치센터

일본 전자상거래 시장은 ① 상위 3개사에 대한 높은 집중도 ② 쇼핑물의 높은 비용 민감도 ③ 오프라인과는 달리 높은 온라인 신용카드 결제 비중 등의 특징을 가지고 있다. 이러한 특징들은 모두 카페24의 일본시장 성공 가능성 높여주는 요소로 작용할 것이라 판단한다. 일본 전자상거래 시장의 특징을 바탕으로 카페24의 일본 진출 성공 가능성과 우려 요인에 대해 점검해보겠다.

카페24의 성공 가능성은 높다! : ① 상위 3개사에 대한 높은 집중도

2017년 기준 Amazon Japan, Rakuten, Yahoo Japan 등 상위 3개 업체의 일본 전자상거래 시장 M/S 49.2% 수준이다. 그만큼 상위 3개 업체에 대한 시장 집중도가 높다는 것을 알 수 있다.

[그림 26] 일본 전자상거래 시장 시장점유율 (2017년 기준)



자료: Jetro, 유안타증권 리서치센터

Rakuten, Yahoo Japan 플랫폼을 카페24의 플랫폼 내에서 일괄적으로 관리할 수 있다는 점과 무료로 쇼핑몰이라는 신규 판매 채널을 확장할 수 있다는 점에서 기존 Rakuten과 Yahoo Japan의 셀러가 카페24 플랫폼의 도입을 긍정적으로 검토해볼 가능성이 높다. 일본 주요 쇼핑몰 플랫폼인 ‘Estore’, ‘Color Me Shop’, ‘Makeshop Japan’ 모두 아직까진 상위 3개 업체와의 플랫폼 통합 서비스를 제공하지 않고 있다는 점도 카페24에겐 기회요인이다. 무료 플랫폼이라는 점이 일본 전자상거래 시장에서 가지는 함의는 크다. 이에 대한 자세한 내용은 후술 하도록 하겠다.

카페24는 플랫폼 통합 서비스를 제공할 Rakuten, Yahoo Japan 뿐만 아니라 Amazon Japan 과도 일본 오픈마켓 파트너십을 체결한 상황이다. 속단할 수 는 없지만, Amazon Japan과의 플랫폼 통합에 대해서도 기대해볼 수 있는 상황이다. 실제 Amazon Japan과의 추가적인 플랫폼 통합이 진행될 경우, 1위 사업자와의 플랫폼 통합을 이루어 냈다는 점에서 카페24 플랫폼의 영향력은 더욱 높아질 것이다.

[그림 27] 카페 24의 해외 오픈마켓 파트너

오픈마켓

카페24는 해외 파트너들과 함께 최상의 글로벌서비스를 제공합니다.

 중화권					
 영어권					
 일본					

자료: 카페 24, 유안타증권 리서치센터

카페24의 성공 가능성은 높다 : ② 일본 쇼핑몰의 높은 비용 민감도

카페24는 ‘무료 쇼핑몰 플랫폼’이다. 무료라는 점이 일본 시장 성공에 가장 큰 무기가 될 것이라 판단한다. 일본 쇼핑몰은 비용에 대한 민감도가 높기 때문이다. 이는 Yahoo Japan의 사례를 통해 확인할 수 있다.

3위 쇼핑플랫폼 업체 Yahoo Japan은 2013년 12월 기준 21,000엔의 입점 수수료, 25,000엔의 월별 수수료, 판매액당 1.7% ~ 6.0% 수준의 판매수수료 모두를 무료화하였다. 반면, 2위 쇼핑플랫폼 업체 Rakuten은 여전히 유료정책을 유지하고 있다. Rakuten에 입점하기 위해서는 스탠다드 기준 60,000엔의 입점 수수료, 50,000엔의 월별 수수료, 2.0% ~ 4.5% 수준의 판매 수수료를 지불해야 한다. 1위 업체인 Amazon Japan도 유료정책을 유지하고는 있지만, Rakuten에 비해 비교적 저렴하다.

[그림 28] Yahoo Japan의 수수료 전면 무료화



자료: 야후재팬, 유안타증권 리서치센터

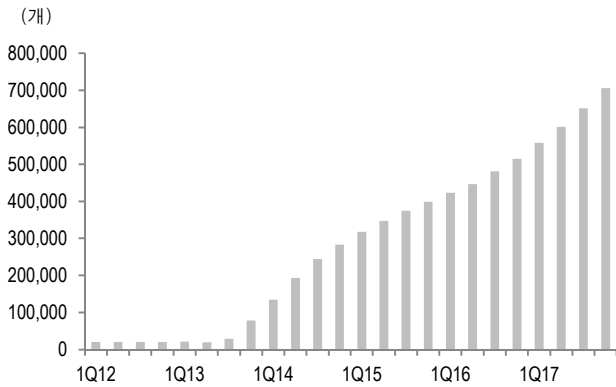
[표 5] 일본 주요 쇼핑 플랫폼의 요금플랜 비교

	Yahoo Japan	Rakuten	Amazon Japan
입점 수수료	무료	60,000엔	무료
월별 수수료	무료	50,000엔	4,900엔
판매 수수료	무료	판매액 당 2.5% ~ 4.5%	판매액 당 8% ~ 15%

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

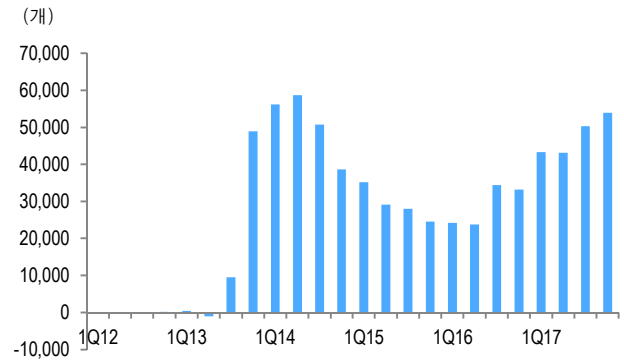
이러한 가격정책의 차이가 각 사업자의 셀러 규모의 차이를 이끌었다. 무료화 시점을 기점으로 Yahoo Japan의 입점한 셀러는 급증하기 시작했다. 무료화 이전 2만개 수준을 꾸준히 유지하던 Yahoo Japan의 셀러는 현재 70만개 수준으로 급증하였다. 현재까지 셀러 순증은 지속적으로 증가 추세를 유지하고 있으며, 4Q17에는 5.4만개 업체가 신규 입점하였다. 반면 Rakuten의 셀러는 1Q18 기준 4.6만개에 불과하다. 1Q18 기준 셀러 순증은 241개 업체에 불과해 이 역시 정체되어 있다.

[그림 29] Yahoo Japan 셀러 추이 - 무료화 이후 급증



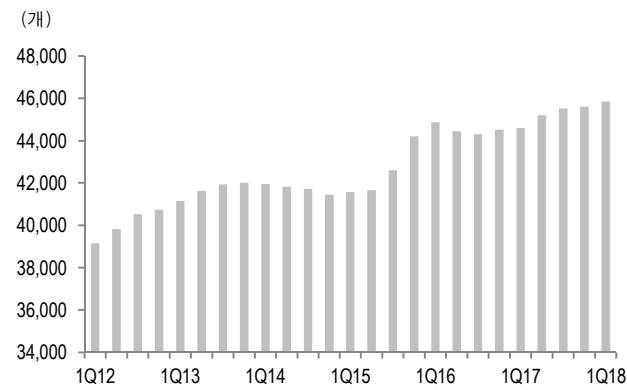
자료: Yahoo Japan, 유안타증권 리서치센터

[그림 30] Yahoo Japan 셀러 순증 추이 - 무료화 이후 급증



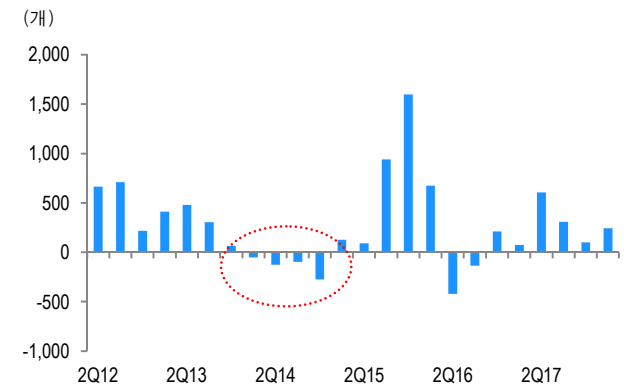
자료: Yahoo Japan, 유안타증권 리서치센터

[그림 31] Rakuten 셀러 추이 - 정제된 셀러 순증



자료: Rakuten, 유안타증권 리서치센터

[그림 32] Rakuten 셀러 순증 추이 - 야후재팬 무료화 이후 일부 이탈



자료: Rakuten, 유안타증권 리서치센터

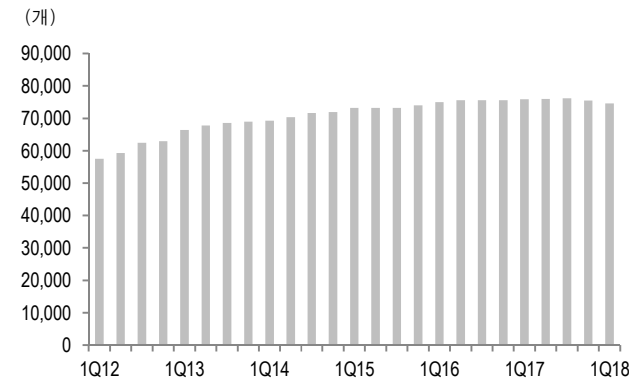
일본 주요 쇼핑몰 플랫폼도 유료 정책을 유지하고 있다. 이 때문에 쇼핑몰 유치에 어려움을 겪고 있는 것으로 파악된다. Makeshop Japan과 Color Me Shop 등 2개의 쇼핑몰 플랫폼을 운영하는 GMO Internet이 확보한 쇼핑몰 계정은 1Q18 기준 7.5만개 수준(Paid Store)에 불과하며, 전분기 대비 947개의 쇼핑몰 순감을 기록했다. 이러한 모습은 Estore에서도 나타나고 있다.

[표 6] 일본 주요 쇼핑몰 플랫폼 요금플랜 비교

	Estore	Makeshop Japan	Color Me Shop
초기 비용	10,000엔	10,000엔	3,240엔
월 이용료	11,200엔	10,000엔 (장기 이용시 7,000엔)	3,240엔
주문 처리 수수료	주문당 34엔	-	-
서버 용량	1GB	상품이미지 : 12GB 제품 설명 : 10GB"	5G
등록 상품수	1,000개	10,000개	무제한
메일 발송 수	월간 50,000통	월간 500,000개	월간 100,000통(무료 플랜)
기타	파크 출품 서비스 무료, 판매 시 5%	Facebook, Twitter 연동	LINE@ 월 요금 5,400엔

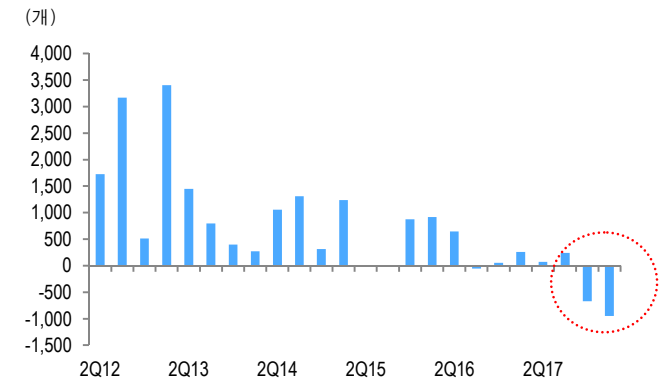
자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

[그림 33] GMO Internet 쇼핑몰 추이 - 정채된 쇼핑몰 순증



자료: GMO Internet, 유안타증권 리서치센터

[그림 34] GMO Internet 쇼핑몰 순증 추이 - 최근엔 순감을 기록 중



자료: GMO Internet, 유안타증권 리서치센터

③ 오프라인과는 달리 높은 온라인 신용카드 결제 비중

동사의 일본 진출에 대한 우려요인은 일본의 경우, 전통적으로 현금결제 비중이 높다는 것이다. 이에 신용카드 및 간편결제에 대해서만 수수료를 수취하는 카페24의 Business Model이 국내 시장에서만큼 유효하지 않을 수 있다.

실제 일본은 여전히 현금결제 비중이 높다. Rfi Group에 따르면 2017년 상반기 슈퍼마켓과 소매점포에서의 현금결제 비중은 50%를 상회한다. 반면 신용카드와 모바일지갑의 결제 비중은 30% 수준이다. 적어도 오프라인 결제에 있어서는 현금결제 비중이 높다는 점은 맞는 이야기이다.

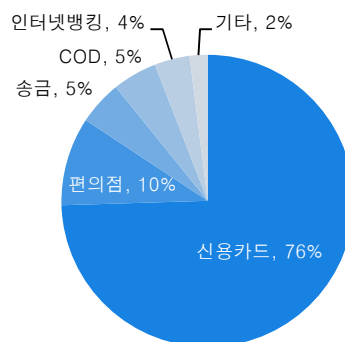
[표 7] 2017년 상반기 기준 일본 내에서 선호 결제 방법

	슈퍼마켓	백화점	소매점포
현금	51%	35%	55%
신용카드	29%	44%	23%
모바일지갑	10%	3%	11%

자료: Rfi Group, 유안타증권 리서치센터

하지만 온라인 결제에 있어서 현금결제는 3~5순위이다. 2017년 기준 일본에서 가장 선호하는 온라인 결제방법은 신용카드로 그 비중은 76%이다. 현금결제로 판단할 수 있는 송금, COD(Cash on Delivery, 대금교환불), 인터넷뱅킹의 비중은 14%에 불과하다. 신용카드 결제 비중이 압도적인 것이다. 이는 곧 카페24의 Business Model이 일본 시장에서도 여전히 유효하다는 것을 반증해준다.

[그림 35] 2017년 기준 일본 내에서 선호하는 온라인 결제 방법



자료: eMarketer, 유안타증권 리서치센터

일본 시장 매출액 2019년 175억원, 2020년 414억원 전망

지금까지 일본 전자상거래 시장의 특징들을 확인해본 결과, 카페24는 충분히 경쟁력이 있다고 판단한다. 문제는 어느 정도의 성과를 창출할 수 있는 가이다.

당사는 카페24의 일본 시장 매출액 2019년 175억원, 2020년 414억원을 기록할 것으로 전망하며, 일본시장 GMV는 2019년 1,284억엔(M/S 0.7%), 2020년 3,007조엔(M/S 1.5%)를 전망한다.

Yahoo Japan과 통합 플랫폼 서비스를 제공하기 때문에, 진출 초기 Yahoo Japan 셀러 중 일부를 유치할 수 있을 것이라 판단하였다. 이에 Yahoo Japan의 셀러 중 1%인 7천개의 쇼핑물을 확보한다고 가정하였다. 또한 무료 플랫폼이기에 분기당 1만개의 쇼핑물 순증을 확보할 수 있다 가정했다. Yahoo Japan이 무료 서비스로의 전환 이후 4Q13 4.9만개, 1Q14 5.6만개의 셀러 순증을 기록했다는 점에서 충분히 달성 가능한 가정이라 판단된다.

쇼핑몰당 GMV는 인터넷 쇼핑몰 플랫폼 업체인 GMO Internet의 데이터를 활용했으며, 보수적으로 추정하기 위해 연평균 5% 성장한다고 가정하였다. GMV 중 과금 대상 GMV는 50%를 가정하였고 분기당 5%p 증가할 것으로 가정했다. 앞서 확인한 바와 같이 신용카드 온라인 결제 비중이 76% 수준이라는 점을 볼 때, 충분히 보수적으로 가정한 것이다. 수수료 수취율은 국내와 같이 0.9%를 가정하였고, 광고솔루션 매출액은 GMV의 0.35%~0.4% 수준을 창출한다고 가정하였다.

[표 8] 카페24의 일본 시장 매출액 전망 프로세스

(단위: 억원, 백만엔, 개, %)

	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	비고
매출액 (억원)	10	22	36	47	71	77	94	103	140	(A) = (B) * (J)
매출액 (백만엔)	88	192	314	414	629	685	830	916	1,236	(B) = (C)+(D)
쇼핑몰 솔루션 (백만엔)	60	135	211	290	425	486	560	645	839	(C) = (E) * (I) * 수수료율 0.9%
광고솔루션 (백만엔)	29	56	104	124	204	198	270	271	396	(D) = (E) * X X : 성수기 0.4%, 비수기 0.35%
GMV (백만엔)	7,231	16,103	25,904	35,441	50,978	56,692	67,495	77,444	99,082	(E) = (F) * (H)
쇼핑물 수 (개)	7,000	17,000	27,000	37,000	47,000	57,000	67,000	77,000	87,000	야후재팬 셀러 중 1% 초기 확보 (F)
		10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	분기당 1만개의 쇼핑물 순증
쇼핑몰당 GMV (백만엔)	1.03	0.95	0.96	0.96	1.08	0.99	1.01	1.01	1.14	GMO 인터넷의 분기 쇼핑몰당 GMV 활용, 연 5% 성장 (H)
GMV 중 과금 대상	50.0%	50.5%	51.0%	51.5%	52.0%	52.5%	53.0%	53.5%	54.0%	신용카드 사용률 초기 50%, 분기당 0.5%p 증가 (I)
환율 (1,000W /100¥)	11.29	11.29	11.29	11.29	11.29	11.29	11.29	11.29	11.29	당사 투자전략팀 2019년 환율 전망치 활용 (J)

자료: 유안타증권 리서치센터

3) 롯데와 신세계의 이커머스 강화 → 카페24 수혜

2018년 1월 신세계그룹이 이커머스 사업 강화에 대한 전략을 발표한 이후, 지난 5월 롯데그룹도 이커머스 사업 강화 전략을 발표하였다.

[표 9] 롯데와 신세계의 온라인 사업 강화 전략

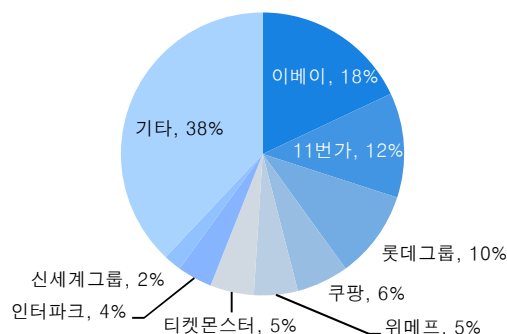
	롯데	신세계
투자규모	2022년까지 3조원	투자유치를 통해 1조원 이상 투자
주요사업	8개 계열사 온라인몰 통합 e커머스 사업본부 신설 온·오프라인 융합 옴니채널 구축	온라인유통센터 추진 신세계·이마트 온라인 사업 통합 법인 신설
비전	2022년 온라인 매출 20조원 온·오프라인 동시 1위 기업	2023년 온라인 매출 10조원 달성

자료: 언론자료, 유안타증권 리서치센터

두 오프라인 유통 대기업의 전자상거래 사업 강화는 카페24의 수혜로 연결될 것으로 예상된다. 온라인 몰의 경쟁 우위는 ① 상품의 다양성 ② 가격 경쟁력 ③ 차별화된 고객 서비스 (예, 배송 차별화 등) 측면에서 결정된다. 3가지 요소 중 상품의 다양성을 확보하기 위해서는 다양한 공급자로부터 상품을 공급받는 것이 중요하다. 이 때 두 오프라인 대기업에게 카페24가 상품 다양성 확보를 위한 최적의 선택지가 될 수 있다.

현재도 신세계의 SSG닷컴, 롯데의 롯데닷컴 등 플랫폼에서 몇몇의 개별 쇼핑몰의 상품을 유통하고 있지만, 일부에 불과하다. 두 공룡의 온라인 플랫폼 강화는 자연스럽게 상품 카테고리 확장으로 연결될 것이다. 특히, 경쟁강도가 심한 국내 이커머스 시장에서 경쟁우위 확보를 위해 각 사업자의 상품 카테고리 확장에 대한 니즈는 클 수 밖에 없을 것이다.

[그림 36] 2017년 거래액 기준 국내 전자상거래 시장점유율 - 타 국가와 달리 지배적 사업자가 없어, 경쟁은 더욱 치열한 상황



자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

이러한 상황에서 카페24가 확보하고 있는 쇼핑몰 상품 DB가 빛을 발할 수 있다. 두 유통 대기업은 업계 1위인 카페24의 상품 DB를 확보하기 위해 단순 제휴, 더 나아가 쇼핑몰 플랫폼과의 통합까지 고려할 수 있을 것이다. 이 경우, 카페24 입장에서는 강력한 판매 채널을 추가적으로 확보할 수 있다는 점에서 GMV 확대에 긍정적이다.

[그림 37] 롯데닷컴에서 유통되고 있는 쇼핑몰 상품



자료: 롯데닷컴, 유안타증권 리서치센터

[그림 38] SSG.COM에서 유통되고 있는 쇼핑몰 상품



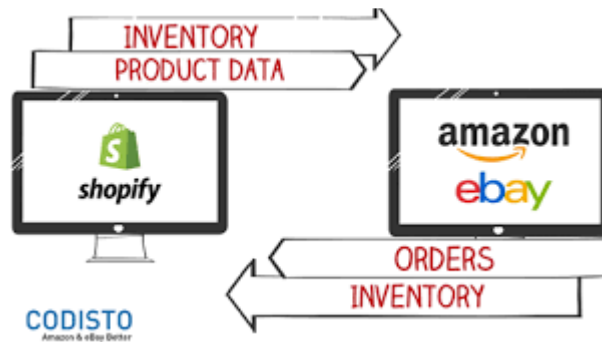
자료: SSG.COM, 유안타증권 리서치센터

미국의 대형 이커머스 기업간의 경쟁에 따라 기업가치가 상승한 Shopify

미국의 대형 이커머스 업체 Amazon과 Ebay는 모두 Shopify와 플랫폼을 통합하였다. 먼저 Shopify와의 파트너십을 체결한 것은 Amazon이다. Amazon은 2015년 9월 자사 쇼핑몰 플랫폼 서비스 ‘Amazon Webstore Platform’ 서비스를 중단하고, Shopify와의 파트너십 체결 이후, 자사 쇼핑몰 고객에게 Shopify로의 이전을 권유했다. 2017년 1월에는 완전한 플랫폼 통합을 발표하였다.

Amazon의 최대 경쟁자인 Ebay 역시 상품 카테고리 확장을 위해 Shopify와의 플랫폼 통합을 2017년 7월에 발표하였다. 이는 Amazon의 상품 카테고리 확장을 견제하고자 하는 Ebay에게 Shopify와의 플랫폼 통합은 불가피한 선택이었을 것이라 판단된다.

[그림 39] Shopify와 Amazon · Ebay의 플랫폼 통합



자료: Codisto, 유안타증권 리서치센터

결과적으로 Shopify는 두 대형 이커머스 기업을 판매 채널로 확보할 수 있게 되었다. 두 이커머스 공통 간의 경쟁관계에 따른 상품 카테고리 확장 니즈가 Shopify의 플랫폼 경쟁력 강화로 연결된 것이다. 당사는 Amazon · Ebay와 Shopify의 플랫폼 통합 사례가 카페24에 주는 함의는 크다 판단한다.

[그림 40] Shopify의 주가 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

카페24 (042000) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액		1,426	1,881	2,636	3,560
매출원가		190	258	441	621
매출총이익		1,236	1,624	2,195	2,939
판매비		1,162	1,353	1,611	1,979
영업이익		74	270	584	961
EBITDA		126	322	638	1,017
영업외손익		-11	1	0	5
외환관련손익		-6	2	0	0
이자손익		-3	-1	0	5
관계기업관련손익		0	0	0	0
기타		-2	0	0	0
법인세비용차감전순이익		63	271	584	966
법인세비용		12	58	125	206
계속사업순이익		51	213	459	759
중단사업순이익		0	0	0	0
당기순이익		51	213	459	759
지배지분순이익		51	213	459	759
포괄순이익		49	218	464	764
지배지분포괄이익		49	218	464	764

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

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산		534	1,248	1,731	2,510
현금및현금성자산		377	1,012	1,409	2,086
매출채권 및 기타채권		144	217	301	398
재고자산		5	8	11	14
비유동자산		185	215	221	234
유형자산		122	151	165	186
관계기업 등 지분관련자산		0	0	0	0
기타투자자산		0	5	5	5
자산총계		719	1,463	1,952	2,744
유동부채		295	324	349	376
매입채무 및 기타채무		192	181	206	233
단기차입금		3	3	3	3
유동성장기부채		24	21	21	21
비유동부채		287	233	233	233
장기차입금		1	1	1	1
사채		268	216	216	216
부채총계		582	557	581	609
지배지분		137	907	1,371	2,135
자본금		40	44	44	44
자본잉여금		123	671	671	671
이익잉여금		-24	188	648	1,407
비지배지분		0	0	0	0
자본총계		137	907	1,371	2,135
순차입금		-83	-773	-1,169	-1,846
총차입금		295	241	241	241

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름		123	210	434	726
당기순이익		51	213	459	759
감가상각비		44	44	46	48
외환손익		5	-3	0	0
종속, 관계기업 관련손익		0	0	0	0
자산부채의 증감		-5	-60	-90	-100
기타현금흐름		28	16	18	19
투자활동 현금흐름		-35	-84	-58	-68
투자자산		0	-5	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)		-48	-73	-60	-70
유형자산 감소		1	0	0	0
기타현금흐름		13	-6	2	2
재무활동 현금흐름		168	601	109	107
단기차입금		0	0	0	0
사채 및 장기차입금		-12	-54	0	0
자본		0	552	0	0
현금배당		0	0	0	0
기타현금흐름		180	103	109	107
연결범위변동 등 기타		-6	-92	-89	-89
현금의 증감		250	636	396	677
기초 현금		126	377	1,012	1,409
기말 현금		377	1,012	1,409	2,086
NOPLAT		74	270	584	961
FCF		58	131	363	642

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

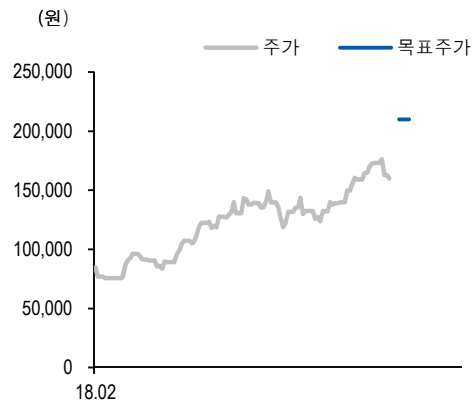
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS		641	2,401	5,184	8,573
BPS		1,728	10,236	15,475	24,103
EBITDAPS		1,584	3,630	7,198	11,486
SPS		17,956	21,236	29,761	40,194
DPS		0	0	0	0
PER		-	68.5	31.7	19.2
PBR		-	16.1	10.6	6.8
EV/EBITDA		-	42.9	21.0	12.5
PSR		-	7.7	5.5	4.1

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)		0.0	31.9	40.1	35.1
영업이익 증가율 (%)		na	265.1	116.0	64.6
지배순이익 증가율 (%)		na	317.7	115.9	65.4
매출총이익률 (%)		86.7	86.3	83.3	82.6
영업이익률 (%)		5.2	14.4	22.1	27.0
지배순이익률 (%)		3.6	11.3	17.4	21.3
EBITDA 마진 (%)		8.8	17.1	24.2	28.6
ROIC		623.1	373.0	356.7	366.6
ROA		14.2	19.5	26.9	32.3
ROE		74.2	40.7	40.3	43.3
부채비율 (%)		424.0	61.4	42.4	28.5
순차입금/자기자본 (%)		-60.7	-85.2	-85.3	-86.5
영업이익/금융비용 (배)		15.6	29.4	60.4	99.5

사례 24 (042000) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-06-11	BUY	210,000	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 × 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.7
Buy(매수)	85.5
Hold(중립)	12.7
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2018-06-06

※ 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 이해관계(대표주관 업무수행)에 있습니다.
- 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.