

카페24 (042000)



인터넷


이진협

02 3770 5659

jinhyeob.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	190,000원 (D)
현재주가 (8/14)	160,000원
상승여력	19%

시가총액	14,317억원
총발행주식수	8,948,157주
60일 평균 거래대금	249억원
60일 평균 거래량	146,304주
52주 고	204,000원
52주 저	75,500원
외인지분율	29.23%
주요주주	우창군 외 13 인 35.68%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(16.9)	14.4	0.0
상대	(9.7)	28.9	0.0
절대(달러환산)	(17.2)	8.3	0.0

2Q18 Review :

실적에 대한 눈높이는 낮추되, 일본에 대한 긍정적 시각 유지

2분기 영업이익 41억원으로 컨센서스 하회 2분기 매출액 405억원(+22.7% YoY), 영업이익 41억원(+231.3%)를 기록하며, 컨센서스(50억원)을 하회하였다. 세부적으로는 쇼핑몰솔루션 257억원(+28.6% YoY), 광고솔루션 75억원(+17.9% YoY), 호스팅 73억원(+9.5% YoY)를 기록했다.

2분기 GMV가 1.88조원(+14.2% YoY)을 기록하여 기존 20% 수준의 성장을 대비 하회한 것이 실적 부진의 주요 원인이었다. 4월 ~ 5월까지는 전년대비 20% 수준의 GMV 성장률을 보였으나, 6월은 지방선거 등 휴일이 전년 대비 이틀 많았던 것이 2분기 GMV 증가세에 부정적 영향을 준 것으로 파악된다. 통상적으로 휴일은 평일에 비해 주문부터 배송까지 긴 시간이 걸린다. 이 때문에 휴일 GMV는 평일 GMV의 약 60% 수준이다. 그러나, 이를 감안하고도 GMV 성장률이 20% 중반 수준에서 10% 중반 대로 낮아졌다는 점은 본업에 대한 우려 요인으로 작용할 수 있다 판단한다. 2분기 실적에서 쇼핑몰 증가세가 지속되고 있다는 점은 긍정적이다.

540억원의 파생상품평가손실을 기록하여, -505억원의 순손실을 기록했다. 이는 기발행한 신주인수권 부사채의 Re-fixing 조건에 따른 회계상 비용이며, 본업 및 현금흐름 등과는 무관하다. 해당 신주인수권부사채는 3 ~ 4분기 중으로 행사가 될 것으로 예상되며, 신주인수권 행사 시 주주총회를 통해 평가 손실을 환입할 것으로 전망된다. 이에 따라 해당 손실에 대해 우려할 필요는 없다고 판단된다.

(참고, Re-fixing 조건이 있는 CB/BW의 전환권대가는 공정가액 평가를 통해 금융부채로 인식하도록 하고 있음. 이 때, 기초자산의 주가 상승은 전환권대가를 증가시켜 금융부채를 증가시키며 부채의 증가를 비용으로 인식)

투자의견 BUY 유지하나 목표주가 19만원으로 하향 GMV 성장을 둔화를 반영하여 본업에 대한 실적 전망치를 하향하고 이에 따라 목표주가도 기존 21만원에서 19만원으로 하향한다(19F 순이익 383억원 X Target P/E 44배 적용). 그럼에도 투자의견을 BUY로 유지하는 것은 일본시장 진출이 점차 가시화되고 있기 때문이다. 일본시장 진출은 3분기 중 예정되어 있다. 최근 '시부야109'와의 파트너십을 통해 110여 개의 일본 쇼핑몰 Reference를 확보할 수 있을 것으로 전망된다. 동사의 일본 쇼핑몰 Reference 확보 노력은 지속될 전망이며, '시부야109'와의 파트너십과 같은 가시적인 성과를 지속적으로 창출할 수 있을 것으로 전망한다. 일본시장 진출의 핵심이 Reference 확보라고 판단하는 바, 일본시장 진출에 대해 긍정적 시각을 유지한다.

Quarterly earning forecasts

	2Q18P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	405	22.7	10.6	422	-4.0
영업이익	41	231.6	33.1	50	-17.8
세전계속사업이익	-496	적전	적전	67	-837.5
지배순이익	-505	적전	적전	51	-1,084.4
영업이익률 (%)	10.2	+6.4 %pt	+1.7 %pt	11.9	-1.7 %pt
지배순이익률 (%)	-124.7	적전	적전	12.2	-136.9 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

	결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액		1,426	1,800	2,414	
영업이익		74	221	476	
지배순이익		51	-361	383	
PER		-	-39.7	37.3	
PBR		-	50.6	21.3	
EV/EBITDA		-	49.5	24.8	
ROE		74.2	-171.8	80.4	

자료: 유안타증권

카페 24 실적 추이 및 전망										(단위: 억원)		
	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E	
매출액	316	330	331	448	366	405	414	615	1,426	1,799	2,414	
YoY	16.2%	14.8%	19.0%	30.8%	15.7%	22.7%	24.9%	37.1%	20.7%	26.2%	34.2%	
쇼핑몰솔루션	191	200	204	309	226	257	272	439	903	1,194	1,570	
결제솔루션	79	84	87	98	96	103	109	129	348	438	540	
부가서비스	67	71	73	89	86	93	96	117	300	393	509	
상품공급	21	24	22	93	15	26	30	137	160	209	313	
직접판매 등	23	20	22	29	28	34	37	56	95	154	208	
광고솔루션	57	64	59	70	69	75	72	94	251	309	365	
호스팅	68	67	68	69	71	73	70	71	272	286	294	
일본 쇼핑몰솔루션								7		7	130	
일본 광고솔루션								3		3	55	
영업비용	303	318	317	415	335	364	364	516	1,352	1,579	1,938	
영업이익	13	12	15	33	31	41	50	99	74	221	476	
영업이익률	4.2%	3.8%	4.5%	7.5%	8.4%	10.2%	12.0%	16.1%	5.2%	12.3%	19.7%	
YoY					134%	232%	235%	195%		136.5%	61.0%	

자료: 카페 24, 유안타증권 리서치센터

카페 24 실적 전망치 변경 사항 – GMV 성장을 향유에 따른 전망치 수정						(단위: 억원)	
	실적전망 변경 전		실적전망 변경 후		실적전망 변동률		
	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	
매출액	1,881	2,636	1,800	2,414	-4.3%	-8.4%	
영업이익	270	584	221	476	-18.1%	-18.5%	
순이익	213	459	-361	383	-269.5%	-16.6%	

자료: 유안타증권 리서치센터

카페 24 와 시부야109 의 파트너십 주요 내용 및 현황과 전망		(단위: 억원)	
구분	내용		
시부야109	도쿄, 오사카, 가고시마, 홍콩 등 총 6개의 오프라인 쇼핑몰을 운영. 시부야점은 기준으로 약 120개의 쇼핑몰 입점 오프라인 입점 쇼핑몰을 대상하는 온라인 쇼핑 플랫폼도 운영하고 있으며, 112개의 온라인 쇼핑몰이 입점되어 있음		
파트너십 체결 내용	연내 시부야109의 온오프라인 통합스토어 '이마다마켓'에 카페24 쇼핑몰을 대상으로 한 팝업스토어 개최 지원 카페24의 쇼핑몰 솔루션과 시부야109 온라인 쇼핑몰간 시스템 연동 카페24 플랫폼을 통한 시부야109 브랜드의 글로벌 시장 진출 지원		
온라인 쇼핑몰 관련 현황 및 전망	시부야109 온라인 쇼핑몰에 입점한 쇼핑몰은 Amazon Japan, Rakuten 등의 플랫폼에서도 온라인 쇼핑몰을 운영 중 일본에는 카페24와 같은 플랫폼 연동 서비스를 제공하는 쇼핑몰 플랫폼이 없는 상황으로 각 온라인 플랫폼을 개별적으로 운영하고 있는 것으로 추정됨 시부야109와의 파트너십으로 112개의 온라인 쇼핑몰이 카페24의 플랫폼간 연동 서비스를 경험할 수 있을 것이며, 해당 쇼핑몰이 카페24 일본 사업의 Reference 로 연결될 것으로 전망		

자료: 유안타증권 리서치센터

카페 24 Valuation (단위: 억원, 배, 천주)

구분	가치	비고
2019E 순이익	383	
Target P/E	44	글로벌 피어그룹 대비 높은 EPS Growth 를 고려하여 15% 할증, Shopify 는 Outlier 로 제외
적정가치	16,913	
주식 수	8,948	
주당 가치(원)	189,017	

자료: 유안타증권 리서치센터

카페 24 글로벌 피어그룹 Valuation 비교 (단위: 배, %)

구분	기업명	P/E		EPS Growth		P/B		ROE		EV/EBITDA		P/S	
		2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
이커머스 사업자	Amazon	73.5	52.4	155.2	40.4	22.1	15.6	21.7	23.5	29.4	22.1	3.9	3.2
	Ebay	14.8	13.2	14.8	11.6	5.4	5.9	29.8	32.2	9.5	9.0	3.1	2.9
	Alibaba	36.6	29.8	40.2	24.8	8.5	6.7	19.5	17.6	29.4	22.7	12.7	7.9
	JD.com	60.2	38.9	17.6	54.8	6.0	5.3	2.6	6.3	48.1	26.5	0.7	0.6
	Rakuten	13.9	15.3	-29.1	-9.4	1.5	1.4	10.5	9.1	4.1	4.0	1.0	0.9
인터넷 사업자	Naver	29.2	26.9	10.5	8.5	4.3	3.7	16.2	15.2	17.2	14.3	4.5	3.9
	Kakao	88.0	58.1	-0.2	51.5	2.0	2.0	2.4	3.5	30.5	22.6	4.0	3.5
	Tencent	34.2	26.0	28.9	31.5	8.7	6.8	27.9	28.1	23.3	18.4	8.7	6.5
	LINE	258.9	85.5	-50.3	202.7	5.9	5.6	2.2	5.0	43.6	31.0	5.3	4.6
	Yahoo Japan	17.3	21.1	-4.0	-17.8	2.2	2.2	13.4	11.0	6.2	6.8	2.5	2.4
쇼핑몰플랫폼	Shopify	758.8	246.4	18.1	207.9	10.4	9.6	0.3	2.6	413.1	151.9	14.8	10.7
	GMO internet	19.4	16.5	40.6	17.4	4.1	3.5	24.2	25.1	7.8	6.2	1.2	1.1
	WIX.com	140.8	77.4	7490.0	81.9	75.9	33.8	20.7	30.6	42.2	26.3	8.4	6.6
평균		65.6	38.4	642.8	41.5	12.2	7.7	15.9	17.3	24.3	17.5	4.7	3.7

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

카페24(042000) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서					
	(단위: 억원)				
결산(12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	1,426	1,800	2,414	3,181	
매출원가	190	0	0	0	
매출총이익	1,236	1,800	2,414	3,181	
판관비	1,162	1,579	1,938	2,397	
영업이익	74	221	476	783	
EBITDA	126	275	533	842	
영업외손익	-11	-537	3	9	
외환관련손익	-6	1	-1	-1	
이자손익	-3	0	4	10	
관계기업관련손익	0	0	0	0	
기타	-2	-538	0	0	
법인세비용차감전순손익	63	-316	479	792	
법인세비용	12	45	96	158	
계속사업순손익	51	-361	383	634	
중단사업순손익	0	0	0	0	
당기순이익	51	-361	383	634	
지배지분순이익	51	-361	383	634	
포괄순이익	49	-356	388	639	
지배지분포괄이익	49	-356	388	639	

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

재무상태표					
	(단위: 억원)				
결산(12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산		534	1,208	1,642	2,329
현금및현금성자산		377	980	1,343	1,948
매출채권 및 기타채권		144	209	278	358
재고자산		5	7	10	13
비유동자산		185	162	105	47
유형자산		122	96	42	-13
관계기업등 지분관련자산		0	0	0	0
기타투자자산		0	5	5	5
자산총계		719	1,370	1,748	2,376
유동부채		295	811	811	811
매입채무 및 기타채무		192	127	127	127
단기차입금		3	3	3	3
유동성장기부채		24	21	21	21
비유동부채		287	276	266	255
장기차입금		1	-7	-18	-28
사채		268	268	268	268
부채총계		582	1,087	1,077	1,066
지배지분		137	283	671	1,310
자본금		40	45	45	45
자본잉여금		123	620	620	620
이익잉여금		-24	-385	-2	632
비지배지분		0	0	0	0
자본총계		137	283	671	1,310
순차입금		-83	-697	-1,071	-1,686
총차입금		295	285	274	264

현금흐름표					
	(단위: 억원)				
결산(12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	123	-404	353	595	
당기순이익	51	-361	383	634	
감가상각비	44	49	53	56	
외환손익	5	-2	1	1	
증속,관계기업관련손익	0	0	0	0	
자산부채의 증감	-5	-105	-99	-109	
기타현금흐름	28	14	14	13	
투자활동 현금흐름	-35	-34	2	2	
투자자산	0	-5	0	0	
유형자산 증가 (CAPEX)	-48	-23	0	0	
유형자산 감소	1	0	0	0	
기타현금흐름	13	-6	2	2	
재무활동 현금흐름	168	594	99	97	
단기차입금	0	0	0	0	
사채 및 장기차입금	-12	-10	-10	-10	
자본	0	502	0	0	
현금배당	0	0	0	0	
기타현금흐름	180	103	109	107	
연결범위변동 등 기타	-6	448	-90	-90	
현금의 증감	250	603	363	604	
기초 현금	126	377	980	1,343	
기말 현금	377	980	1,343	1,948	
NOPLAT	74	252	476	783	
FCF	58	179	339	576	

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

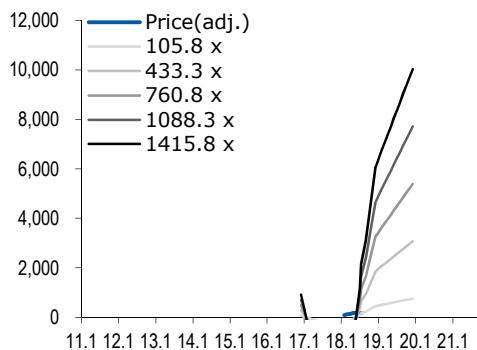
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

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	-4,032	4,285	7,084
BPS		1,728	3,161	7,501	14,639
EBITDAPS		1,584	3,078	5,960	9,406
SPS		17,956	20,110	26,981	35,546
DPS		0	0	0	0
PER		-	-39.7	37.3	22.6
PBR		-	50.6	21.3	10.9
EV/EBITDA		-	49.5	24.8	15.0
PSR		-	8.0	5.9	4.5
재무비율					
	(단위: 배, %)				
결산(12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)		0.0	26.2	34.2	31.7
영업이익 증가율 (%)		na	198.6	115.7	64.4
지배순이익 증가율 (%)		na	적전	측전	65.3
매출총이익률 (%)		86.7	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)		5.2	12.3	19.7	24.6
지배순이익률 (%)		3.6	-20.1	15.9	19.9
EBITDA 마진 (%)		8.8	15.3	22.1	26.5
ROIC		623.1	476.4	405.2	553.6
ROA		14.2	-34.5	24.6	30.7
ROE		74.2	-171.8	80.4	64.0
부채비율 (%)		424.0	384.3	160.4	81.4
순차입금/자기자본 (%)		-60.7	-246.4	-159.6	-128.7
영업이익/금융비용 (배)		15.6	22.2	46.9	79.2

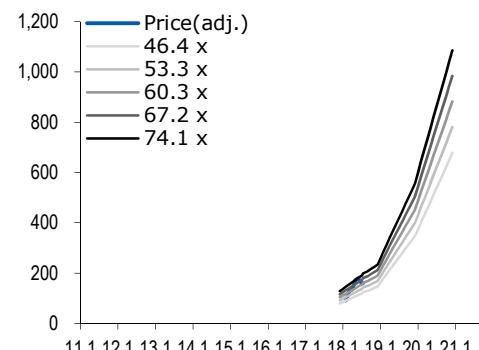
P/E band chart

(천원)



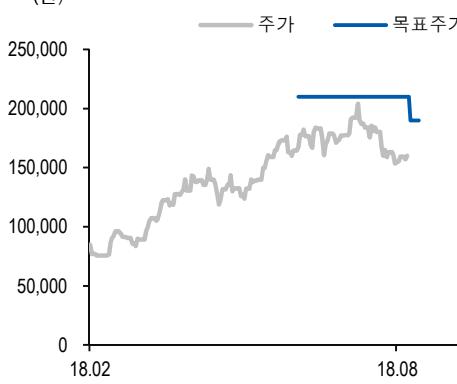
P/B band chart

(천원)



기제 24 (042000) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리를	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-08-16	BUY	190,000	1년		
2018-06-11	BUY	210,000	1년	-17.01	-2.86

자료: 유안타증권

주: 괴리를 $= (\text{실제주가} - \text{목표주가}) / \text{목표주가} \times 100$

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점가지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.7
Buy(매수)	86.4
Hold(중립)	11.3
Sell(비중축소)	0.6
합계	100.0

주: 기준일 2018-08-12

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 입력이나 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 기준 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 투자 의사결정은 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.