

카페24 (042000)

인터넷

이진협



02 3770 5659
jinhyeob.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	190,000원 (M)
현재주가 (10/19)	124,800원
상승여력	52%

시가총액	11,769억원
총발행주식수	9,430,597주
60일 평균 거래대금	216억원
60일 평균 거래량	145,618주
52주 고	204,000원
52주 저	75,500원
외인지분율	29.56%
주요주주	우창균 외 13 인 33.85%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(17.0)	(33.4)	0.0
상대	(7.3)	(28.3)	0.0
절대(달러환산)	(17.8)	(33.3)	0.0

여러 가지 의미를 지닌 '핼즈' 인수

쇼핑몰 재고관리 솔루션 업체 '핼즈' 인수

카페24는 19일 쇼핑몰 재고관리 솔루션 '이지어드민'을 운영하는 '핼즈'의 지분 50.1%를 70억원에 인수했다고 공시했다. '이지어드민'은 쇼핑몰 재고와 배송관리에 특화된 솔루션이다. 예를 들어, 한 명의 소비자가 쇼핑몰에서 여러 가지 상품을 구입할 시, 쇼핑몰 관리자는 수작업을 통해 송장을 매칭시키는 작업을 해야 한다. '이지어드민' 솔루션은 이러한 번거로운 작업을 자동으로 처리해주고 배송 관리도 해주는 솔루션이다. 17년 기준 '이지어드민'의 쇼핑몰 고객 수는 1,000개 수준으로 파악된다. 카페24의 160만 고객을 대상으로 '카페24'와 '이지어드민' 솔루션의 연계 프로모션 등을 진행할 경우, 충분한 시너지 효과를 기대할 수 있을 전망이다.

당사는 핼즈의 18년 순이익을 20억원 수준으로 전망한다. 이에 따른 핼즈의 인수가치(140억원)는 18년 기준 P/E Multiple 7배 수준에 불과하다. 핼즈의 성장성(17년 매출액 성장률 +26.5% YoY), 높은 수익성(영업이익률 50% 수준), 카페24와의 시너지에 따른 추가 성장 모멘텀 확보 등을 고려했을 때, P/E Multiple 7배는 저렴한 가격인 인수한 것으로 평가할 수 있다.

4Q18부터 핼즈의 실적은 동사의 연결 실적에 반영될 예정이다.

여러 가지 의미를 지닌 '핼즈' 인수

최근 동사의 주가는 3개월간 33.4% 하락했다. PSR Valuation의 당위성에 대한 투자자들의 의구심이 커진 결과였다. PSR Valuation의 당위성을 다시금 인정받기 위해선 Top Line의 성장률을 높이는 것이 중요하다 판단한다. 이러한 상황에서 핼즈의 인수를 통한 Top Line 성장률 개선은 Valuation 우려를 일부 해소해줄 수 있는 촉매제로 작용할 수 있다.

핼즈 인수는 또한 동사의 M&A 등 투자 활동이 본격적으로 시작되었다는 것을 의미한다. 동사는 공모 자금 501억원 중 435억원을 시너지 사업 투자 및 제후에 활용하겠다고 밝힌 바 있다. 핼즈 인수에 이은 추가 M&A에 대한 기대감이 형성될 것으로 전망된다.

3Q18 Preview

3Q18 동사는 매출액(+24.2% YoY), 영업이익(+216.9% YoY)을 기록하며 컨센서스(50억원)를 소폭 하회할 것으로 전망된다. 이는 추석 시점의 차이(지난해 10월, 올해 9월)에 따라 9월 GMV 성장률이 소폭 하락할 것으로 전망되는 것에 기인한다. 3분기 GMV는 +21.5% YoY 성장할 전망이다.

Quarterly earning forecasts

(억원, %)

	3Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	412	24.2	1.7	421	-2.3
영업이익	47	216.9	13.8	50	-5.4
세전계속사업이익	49	209.2	흑전	96	-48.7
지배순이익	37	191.9	흑전	77	-51.4
영업이익률 (%)	11.4	+6.9 %pt	+1.2 %pt	11.8	-0.4 %pt
지배순이익률 (%)	9.1	+5.2 %pt	흑전	18.3	-9.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	0	1,426	1,810	2,487
영업이익	0	74	217	471
지배순이익	0	51	-366	368
PER	-	-	-32.2	32.0
PBR	-	-	35.4	16.7
EV/EBITDA	-	-	42.7	21.2
ROE	0.0	74.2	-155.7	70.8

자료: 유안타증권

핀즈 실적 추이				(단위: 백만원)
	2015	2016	2017	
매출액	2,220	2,907	3,676	
YoY		30.9%	26.5%	
당기순이익	629	1,098	1,745	
YoY		74.6%	58.9%	
자산	1,907	3,057	4,933	
부채	243	294	425	
자본	1,664	2,763	4,508	

자료: 카페 24, 유안타증권 리서치센터

핀즈의 쇼핑물 재고관리 솔루션 '이지어드민'의 주요 기능

구분	주요 기능
주문	주문 일괄처리, 엑셀 업로드, 자동송장
배송	송장 자동입력, 송장 일괄입력, 미발송 허위송장 파악
C/S	고객 C/S 처리, 취소, 반품, 교환, 환불 처리, 일 / 월별 판매 추이, 판매처/상품별 통계
정산	정산자료 산출, 수익액 분석

자료: 핀즈, 유안타증권 리서치센터

카페 24 실적 추이 및 전망											(단위: 억원)
	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출액	316	330	331	448	366	405	412	627	1,426	1,810	2,487
YoY	16.2%	14.8%	19.0%	30.8%	15.7%	22.7%	24.2%	40.0%	20.7%	26.9%	37.4%
쇼핑몰솔루션	191	200	204	309	226	257	270	440	903	1,192	1,568
결제솔루션	79	84	87	98	96	103	109	129	348	438	540
부가서비스	67	71	73	89	86	93	95	117	300	392	508
상품공급	21	24	22	93	15	26	30	137	160	208	312
직접판매 등	23	20	22	29	28	34	37	56	95	154	208
광고솔루션	57	64	59	70	69	75	71	94	251	309	364
호스팅	68	67	68	69	71	73	70	71	272	286	294
일본 쇼핑몰솔루션								7		7	130
일본 광고솔루션								3		3	55
핀즈								13		13	75
영업비용	303	318	317	415	335	364	365	530	1,352	1,593	2,015
영업이익	13	12	15	33	31	41	47	97	74	217	471
영업이익률	4.2%	3.8%	4.5%	7.5%	8.4%	10.2%	11.4%	15.5%	5.2%	12.0%	19.0%
YoY					134.4%	231.4%	217.2%	191.0%		130.9%	58.4%

자료: 카페 24, 유안타증권 리서치센터

카페24 (042000) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)			
결산 (12월)	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	1,426	1,810	2,487	3,282
매출원가	190	261	362	474
매출총이익	1,236	1,549	2,124	2,808
판매비	1,162	1,332	1,653	2,026
영업이익	74	217	471	783
EBITDA	126	274	537	850
영업외손익	-11	-530	12	22
외환관련손익	-6	4	0	0
이자손익	-3	2	4	14
관계기업관련손익	0	0	0	0
기타	-2	-535	8	8
법인세비용차감전순이익	63	-313	484	805
법인세비용	12	46	97	161
계속사업순이익	51	-360	387	644
중단사업순이익	0	0	0	0
당기순이익	51	-360	387	644
지배지분순이익	51	-366	368	612
포괄순이익	49	-354	393	650
지배지분포괄이익	49	-354	393	650

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

재무상태표	(단위: 억원)			
결산 (12월)	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	534	1,135	1,511	2,135
현금및현금성자산	377	903	1,199	1,734
매출채권 및 기타채권	144	215	290	376
재고자산	5	9	13	17
비유동자산	185	330	334	337
유형자산	122	177	186	192
관계기업 등 지분관련자산	0	0	0	0
기타투자자산	0	16	16	16
자산총계	719	1,465	1,845	2,472
유동부채	295	308	314	323
매입채무 및 기타채무	192	160	166	174
단기차입금	3	3	3	3
유동성장기부채	24	19	19	19
비유동부채	287	825	825	825
장기차입금	1	1	1	1
사채	268	808	808	808
부채총계	582	1,133	1,139	1,148
지배지분	137	332	706	1,324
자본금	40	47	47	47
자본잉여금	123	671	671	671
이익잉여금	-24	-390	-22	590
비지배지분	0	0	0	0
자본총계	137	332	706	1,324
순차입금	-83	-72	-369	-904
총차입금	295	830	830	830

현금흐름표	(단위: 억원)			
결산 (12월)	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	123	491	1,261	1,503
당기순이익	51	-360	387	644
감가상각비	44	51	61	64
외환손익	5	-4	0	0
종속, 관계기업 관련손익	0	0	0	0
자산부채의 증감	-5	-59	-78	-85
기타현금흐름	28	863	891	880
투자활동 현금흐름	-35	-223	-109	-109
투자자산	0	-15	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-48	-106	-70	-70
유형자산 감소	1	0	0	0
기타현금흐름	13	-103	-39	-39
재무활동 현금흐름	168	582	36	35
단기차입금	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	-12	-5	0	0
자본	0	555	0	0
현금배당	0	0	0	0
기타현금흐름	180	33	36	35
연결범위변동 등 기타	-6	-324	-891	-894
현금의 증감	250	526	297	535
기초 현금	126	377	903	1,199
기말 현금	377	903	1,199	1,734
NOPLAT	74	249	471	783
FCF	58	141	295	539

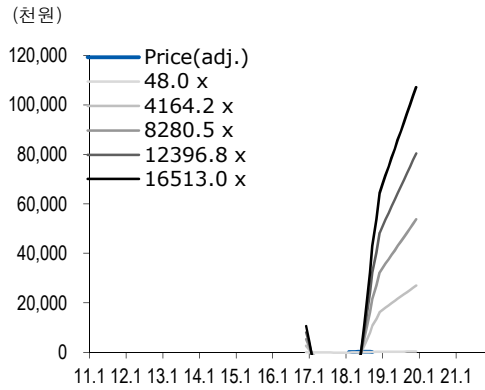
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

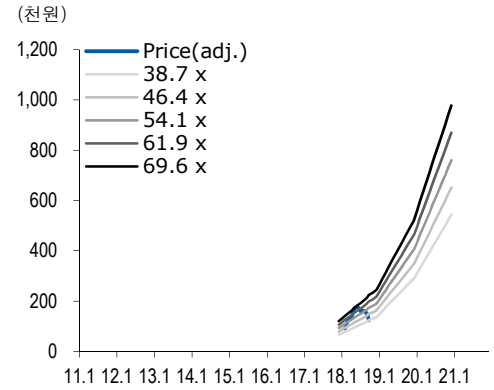
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)			
결산 (12월)	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	641	-3,876	3,898	6,487
BPS	1,728	3,525	7,491	14,045
EBITDAPS	1,584	2,908	5,697	9,017
SPS	17,956	19,193	26,369	34,807
DPS	0	0	0	0
PER	-	-32.2	32.0	19.2
PBR	-	35.4	16.7	8.9
EV/EBITDA	-	42.7	21.2	12.8
PSR	-	6.5	4.7	3.6

재무비율	(단위: 배, %)			
결산 (12월)	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	0.0	26.9	37.4	32.0
영업이익 증가율 (%)	na	193.3	117.3	66.0
지배순이익 증가율 (%)	na	적전	흑전	66.4
매출총이익률 (%)	86.7	85.6	85.4	85.6
영업이익률 (%)	5.2	12.0	19.0	23.8
자본순이익률 (%)	3.6	-20.2	14.8	18.6
EBITDA 마진 (%)	8.8	15.2	21.6	25.9
ROIC	623.1	237.4	164.5	202.3
ROA	14.2	-33.5	22.2	28.3
ROE	74.2	-155.7	70.8	60.2
부채비율 (%)	424.0	340.8	161.2	86.6
순차입금/자기자본 (%)	-60.7	-21.7	-52.2	-68.2
영업이익/금융비용 (배)	15.6	24.4	35.5	47.1

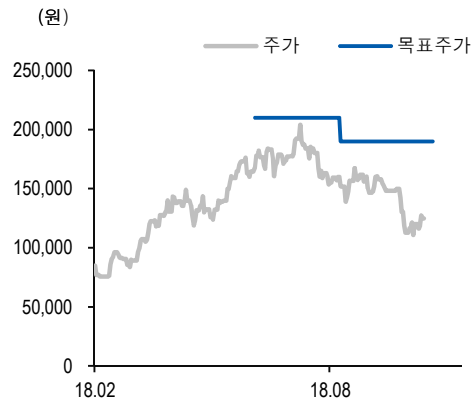
P/E band chart



P/B band chart



카페24 (042000) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-10-22	BUY	190,000	1년		
2018-08-16	BUY	190,000	1년		
2018-06-11	BUY	210,000	1년	-17.01	-2.86

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.7
Buy(매수)	84.0
Hold(중립)	13.7
Sell(비중 축소)	0.6
합계	100.0

주: 기준일 2018-10-18

※ 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.