



# 카페24 (042000)

인터넷

이진협



02 3770 5659  
jinhyeob.lee@yuantakorea.com

투자 의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>140,000원 (D)</b>
현재주가 (11/9)	<b>108,100원</b>
상승여력	<b>30%</b>

시가총액	10,194억원
총발행주식수	9,430,597주
60일 평균 거래대금	190억원
60일 평균 거래량	138,067주
52주 고	204,000원
52주 저	75,500원
외인지분율	30.54%
주요주주	우창균 외 13 인 33.85%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(7.1)	(30.5)	0.0
상대	3.7	(20.1)	0.0
절대(달러환산)	(6.7)	(31.2)	0.0

## 3Q 리뷰 : 모든 대외환경이 불운했다

### 3Q18 Review : 모든 대외환경이 불운했다

3분기 매출액 384억원(+16.0% YoY), 영업이익 32억원(+114.7% YoY)를 기록하며, 컨센서스(45억원)을 하회하였다. 3분기 GMV는 1.93조원(+15.3% YoY)를 기록했다.

동사의 3분기 실적에 대한 총평은 '모든 대외환경이 동사에게 불운했다'는 것이다. 3분기 이커머스 비수기 영향에 더불어 추석 시점 차의 영향에 따라 3분기 GMV 성장률은 둔화되었고, 자연스럽게 소핑몰솔루션 매출액 성장률(2Q 28.6% → 3Q 16.6%)이 둔화되었다. 또한 광고 비수기 영향에 따라 광고솔루션 매출도 전분기 대비 -4.0% 감소하였다.

불운한 대외환경에 따라 성장성은 둔화되었으나, 인력 확충에 따른 인건비 상승이 지속되었다는 점이 부담으로 작용하였다. 3분기 동사의 인건비는 180억원으로 전년대비 +11.2% 증가하였다.

기타손익으로는 8월 17일 행사된 BW관련 '파생상품평가손실 감소분' 116억원이 영업외이익으로 반영되었다. 파생상품평가손실을 반영한 2분기 이후, BW 전환이 되기 이전인 8월 16일까지의 동사의 주가가 하락한 데 따라 이익을 인식한 것이다. 2분기 인식되었던 파생상품평가손실은 정기주주총회를 통해 환입될 것으로 전망된다.

여전히 과금 대상 쇼핑몰이 분기당 3,000개 이상 증가하고 해외진출 쇼핑몰이 1,000개 이상 증가하고 있다는 점은 긍정적이다.

### 10월 GMV 40% 이상 성장, 일본사업 Reference 확보 작업 순항 중

4분기 본격적으로 이커머스 성수기에 들어서면서 동사의 실적 또한 사상최대치를 기록할 전망이다. 아직까지 10월 오픈마켓 거래액은 정산되지 않은 상황임에도 10월 과금 대상 GMV가 40% 이상 성장하고, 월별 광고거래액이 최고치를 기록했다는 점이 특히 고무적이다. 4분기부터 10월에 인수한 '핍즈'의 실적도 반영될 전망이다.

일본 사업에 대한 Reference 확보 작업도 순항 중이다. 시부야109와의 MOU를 체결한 이후 최근 TSI홀딩스, 구마모토DMC 등과도 MOU를 체결했다. TSI홀딩스의 경우, 일본 3~5위 수준의 패션기업으로 FY2019년의 전자상거래 매출액은 289억엔(2,865억원)을 기록한 기업이기에 충분히 의미가 있는 Reference를 확보했다 판단할 수 있다.

(다음 페이지에)

Quarterly earning forecasts

(억원, %)

	3Q18P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	384	16.0	-5.1	415	-7.4
영업이익	32	114.7	-22.9	45	-29.4
세전계속사업이익	148	832.6	흑전	96	54.5
지배순이익	142	1,009.1	흑전	76	86.8
영업이익률 (%)	8.3	+3.8 %pt	-1.9 %pt	10.9	-2.6 %pt
지배순이익률 (%)	36.9	+33.0 %pt	흑전	18.3	+18.6 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018F	2019F
매출액	1,426	1,718	2,315
영업이익	74	182	381
지배순이익	51	-276	300
PER	-	-36.9	34.0
PBR	-	24.2	14.0
EV/EBITDA	-	41.9	21.9
ROE	74.2	-98.7	52.1

자료: 유안타증권

**투자 의견 Buy 유지, 목표주가 14만원으로 하향**

1)일본 사업이 공식 론칭되었지만, 구체적인 실적을 확인하기까지는 다소 시간이 걸릴 수 있다는 점에서 일본 사업 실적 전망치 반영 시점을 19년으로 연기하였다. 2)또한 상품공급 사업이 지난해와 같은 성과를 내기 위해 해선 Hit 상품이 나와야 하기 때문에 성장 가능성을 확신하기 어렵다는 점도 고려하였다. 이에 따라 19년 실적 전망치 하향하고 목표주기도 기존 19만원에서 14만원(19E Fwd P/E 44배 적용)으로 하향한다.

카페24에 대한 투자 의견 Buy는 유지한다.

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출액	316	330	331	448	366	405	384	563	1,426	1,718	2,315
YoY	16.2%	14.8%	19.0%	30.8%	15.7%	22.7%	16.0%	25.6%	20.7%	20.5%	34.8%
쇼핑몰솔루션	191	200	204	309	226	257	238	385	903	1,106	1,450
결제솔루션	79	84	87	98	96	103	103	129	348	431	533
부가서비스	67	71	73	89	86	93	86	117	300	383	501
상품공급	21	24	22	93	15	26	22	91	160	155	244
직접판매 등	23	20	22	29	28	34	28	48	95	138	171
광고솔루션	57	64	59	70	69	75	72	94	251	310	364
호스팅	68	67	68	69	71	73	74	71	272	290	299
일본 쇼핑몰솔루션											90
일본 광고솔루션											38
팜즈								13		13	75
영업비용	303	318	317	415	335	364	353	486	1,352	1,537	1,935
영업이익	13	12	15	33	31	41	32	77	74	181	381
영업이익률	4.2%	3.8%	4.5%	7.5%	8.4%	10.2%	8.3%	13.7%	5.2%	10.6%	16.4%
YoY					134.4%	231.4%	114.9%	130.7%		103.5%	55.9%

자료: 카페 24, 유안타증권 리서치센터

카피24 (042000) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서				
	(단위: 억원)			
결산 (12월)	2017A	2018F	2019F	2020F
<b>매출액</b>	<b>1,426</b>	<b>1,718</b>	<b>2,315</b>	<b>3,054</b>
매출원가	190	209	283	361
매출충이익	1,236	1,509	2,032	2,693
판관비	1,162	1,327	1,652	2,028
<b>영업이익</b>	<b>74</b>	<b>182</b>	<b>381</b>	<b>665</b>
EBITDA	126	239	447	732
영업외손익	-11	-416	13	22
외환관련손익	-6	4	0	0
이자손익	-3	2	5	14
관계기업관련손익	0	0	0	0
기타	-2	-421	8	8
법인세비용차감전순이익	63	-234	394	687
법인세비용	12	39	79	137
계속사업순이익	51	-273	315	549
중단사업순이익	0	0	0	0
당기순이익	51	-273	315	549
<b>지배지분순이익</b>	<b>51</b>	<b>-276</b>	<b>300</b>	<b>522</b>
포괄순이익	49	-267	322	556
지배지분포괄이익	49	-267	322	556

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

재무상태표				
	(단위: 억원)			
결산 (12월)	2017A	2018F	2019F	2020F
<b>유동자산</b>	<b>534</b>	<b>1,219</b>	<b>1,525</b>	<b>2,056</b>
현금및현금성자산	377	1,009	1,248	1,703
매출채권 및 기타채권	144	193	256	330
재고자산	5	8	11	15
비유동자산	185	330	334	337
유형자산	122	177	186	192
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0
기타투자자산	0	16	16	16
<b>자산총계</b>	<b>719</b>	<b>1,549</b>	<b>1,859</b>	<b>2,392</b>
유동부채	295	302	306	311
매입채무 및 기타채무	192	153	158	163
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
<b>부채총계</b>	<b>582</b>	<b>1,127</b>	<b>1,131</b>	<b>1,136</b>
지배지분	137	422	728	1,256
자본금	40	47	47	47
자본잉여금	123	671	671	671
이익잉여금	-24	-300	-1	521
비지배지분	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	<b>137</b>	<b>422</b>	<b>728</b>	<b>1,256</b>
순차입금	-83	-178	-418	-873
총차입금	295	830	830	830

현금흐름표				
	(단위: 억원)			
결산 (12월)	2017A	2018F	2019F	2020F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>123</b>	<b>594</b>	<b>1,200</b>	<b>1,418</b>
당기순이익	51	-273	315	549
감가상각비	44	51	61	64
외환손익	5	-4	0	0
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
자산부채의 증감	-5	-43	-67	-76
기타현금흐름	28	863	891	880
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-35</b>	<b>-223</b>	<b>-109</b>	<b>-109</b>
투자자산	0	-15	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-48	-106	-70	-70
유형자산 감소	1	0	0	0
기타현금흐름	13	-103	-39	-39
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>168</b>	<b>582</b>	<b>36</b>	<b>35</b>
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	-321	-887	-889
<b>현금의 증감</b>	<b>250</b>	<b>632</b>	<b>239</b>	<b>455</b>
기초 현금	126	377	1,009	1,248
기말 현금	377	1,009	1,248	1,703
NOPLAT	74	212	381	665
FCF	58	121	233	454

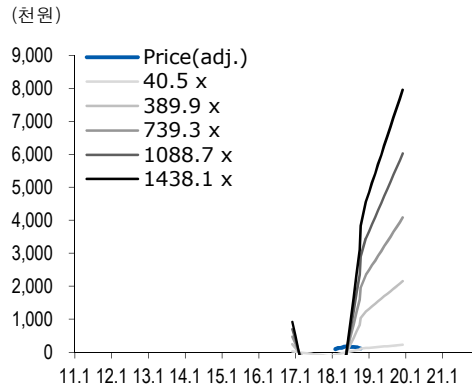
자료: 유안타증권

- 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

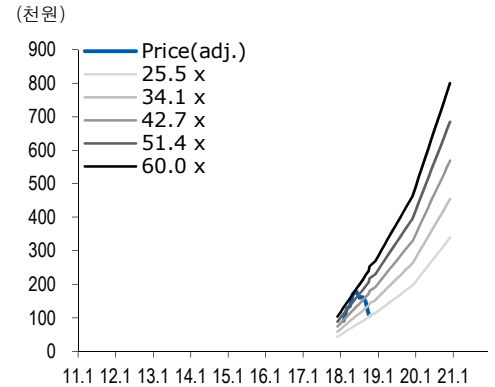
Valuation 지표				
	(단위: 원, 배, %)			
결산 (12월)	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	641	-2,927	3,176	5,534
BPS	1,728	4,475	7,718	13,319
EBITDAPS	1,584	2,533	4,735	7,766
SPS	17,956	18,219	24,553	32,387
DPS	0	0	0	0
PER	-	-36.9	34.0	19.5
PBR	-	24.2	14.0	8.1
EV/EBITDA	-	41.9	21.9	12.7
PSR	-	5.9	4.4	3.3

재무비율				
	(단위: 배, %)			
결산 (12월)	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	0.0	20.5	34.8	31.9
영업이익 증가율 (%)	na	145.4	109.7	74.5
지배순이익 증가율 (%)	na	적전	흑전	74.2
매출충이익률 (%)	86.7	87.8	87.8	88.2
영업이익률 (%)	5.2	10.6	16.4	21.8
지배순이익률 (%)	3.6	-16.1	12.9	17.1
EBITDA 마진 (%)	8.8	13.9	19.3	24.0
ROIC	623.1	219.2	147.0	191.8
ROA	14.2	-24.3	17.6	24.6
ROE	74.2	-98.7	52.1	52.6
부채비율 (%)	424.0	267.0	155.4	90.5
순차입금/자기자본 (%)	-60.7	-42.3	-57.4	-69.5
영업이익/금융비용 (배)	15.6	20.4	28.7	40.0

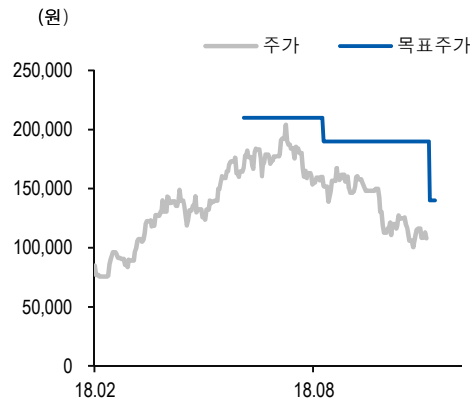
P/E band chart



P/B band chart



카페 24 (042000) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-11-12	BUY	140,000	1년		
2018-08-16	BUY	190,000	1년	-28.97	-11.89
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)	83.5
Hold(중립)	14.2
Sell(비중 축소)	0.6
합계	100.0

주: 기준일 2018-11-09

※ 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.