

## 카페24 (042000)

## 인터넷

## 이진협



02 3770 5659

jinhyeob.lee@yuantakorea.com

투자의견	<b>HOLD (D)</b>
목표주가	<b>140,000원 (M)</b>
현재주가 (2/27)	<b>127,000원</b>
상승여력	<b>10%</b>

시가총액	11,977억원
총발행주식수	9,430,597주
60일 평균 거래대금	97억원
60일 평균 거래량	87,844주
52주 고	204,000원
52주 저	83,800원
외인지분율	36.38%
주요주주	우창균 외 13 인 33.47%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	19.8	27.0	38.2
상대	13.3	18.3	60.6
절대(달러환산)	20.0	28.2	32.3

## 4Q 리뷰 : 고정비 증가의 부담

## 4Q18 Review : 고정비 부담으로 인한 컨센서스 하회

4분기 매출액 499억원(+11.2% YoY), 영업이익 52억원(+53.9% YoY)을 기록하며, 컨센서스 (70억원)을 약 26% 하회한 부진한 실적을 기록했다. 4분기 GMV는 2.3조원(+20.5% YoY)을 기록하여 연간 가이드라인인 8조원에 부합하였다. GMV 성장이 다시 20% 수준으로 상승했다는 점은 긍정적으로 평가할 수 있다. 4분기에는 10월에 인수한 핼즈의 실적이 반영되었다. 핼즈의 매출액과 영업이익은 각각 17억원, 7억원 수준으로 추정된다.

매출액 부진의 주요 원인은 상품공급과 광고솔루션에 기인한다. 상품공급 매출액은 53억원(-43.1% YoY)을 기록하여, 전년의 높은 베이스(93억원)를 넘지 못하였다. 4Q17과 같은 Hit 상품이 나타나지 않은 것이 주요 원인이다. 광고솔루션 매출액은 80억원(+13.4% YoY)을 기록했는데, 통상적으로 4분기가 광고 성수기라는 점을 감안했을 때는 아쉬운 성과라 평가할 수 있다.

영업이익의 부진의 원인이 상품공급 매출액의 부진이라 볼 수 없다. 상품공급의 목표 OPM은 10% 수준이며, 현재 목표 OPM 수준에 도달하지 못한 것으로 추정된다. 상품공급 매출액은 당사 추정치인 91억원 대비 약 38억원을 하회했는데, 목표 OPM을 고려 시, 영업이익에 영향을 미치는 수준은 3~4억원 수준에 불과하다. 이는 핼즈의 인수 효과를 충분히 상쇄 가능한 수준이다.

4Q18의 영업이익 부진은 인건비와 상각비 등 고정비 부담 증가에 있다. 4분기 고정비는 247억원으로 전년대비 42억원 증가하였다. 지속적인 인원 총원, 일본 사업 개발비 상각(5년 정액), 일본 사업 시작에 따른 여비 증가 등이 원인이다.

## 지연되는 신 사업과 당분간 지속될 고정비 부담

19년에도 GMV 성장세는 지속될 것으로 판단된다. 다만 일본사업의 성과를 확인하기 위해서는 아직까지 시간이 필요한 것으로 판단된다. 이에 일본사업에 대한 실적전망치 반영을 19년에서 20년으로 연기하였다. 당일배송, 핀테크 등 신규 부가서비스 도입 역시도 지연되고 있는 상황이다. 반면, 고정비 증가 부담은 19년 내 지속될 수 밖에 없는 상황이다. 이는 동사의 주요 투자포인트인 영업레버리지가 훼손으로 연결된다. 신규 사업에 대한 커뮤니케이션이 있기 전까지 보수적인 접근이 필요해보인다. 이에 따라 투자 의견을 Hold로 하향한다.

## Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	4Q18P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	499	11.2	29.7	538	-7.3
영업이익	52	53.9	61.8	70	-26.3
세전계속사업이익	57	148.8	-61.1	80	-28.3
지배순이익	53	187.8	-62.5	61	-12.6
영업이익률 (%)	10.3	+2.8 %pt	+2.0 %pt	13.0	-2.7 %pt
지배순이익률 (%)	10.7	+6.6 %pt	-26.3 %pt	11.3	-0.6 %pt

자료: 유안타증권

## Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018P	2019F
매출액	0	1,426	1,654	1,938
영업이익	0	74	156	218
지배순이익	0	51	-283	184
PER	-	-	-36.6	65.0
PBR	-	-	9.4	9.4
EV/EBITDA	-	-	50.3	35.2
ROE	0.0	74.2	-45.9	15.5

자료: 유안타증권

카페 24 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018P	2019E
매출액	366	405	384	499	442	466	456	574	1,426	1,654	1,938
YoY	15.8%	22.7%	16.0%	11.2%	20.7%	15.0%	18.5%	15.2%	20.7%	16.0%	17.2%
쇼핑몰솔루션	226	257	238	346	296	310	303	403	903	1,067	1,311
결제솔루션	96	103	103	127	113	117	120	145	348	429	496
부가서비스	86	93	86	125	121	129	120	147	300	390	517
상품공급	15	26	22	53	27	27	28	64	160	116	145
직접판매 등	28	34	28	41	35	36	35	47	95	131	153
광고솔루션	69	75	72	80	73	81	76	96	251	296	326
호스팅	71	73	74	73	73	75	77	75	272	292	300
영업비용	335	364	353	447	398	412	412	498	1,352	1,498	1,720
영업이익	31	41	32	52	44	53	44	76	74	156	218
영업이익률	8.5%	10.2%	8.3%	10.3%	9.9%	11.5%	9.7%	13.3%	5.2%	9.4%	11.2%
YoY	137%	232%	115%	54%	41%	29%	38%	48%		81.8%	19.2%

자료: 카페 24, 유안타증권 리서치센터

## 카페24 (042000) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	0	1,426	1,654	1,938	2,315
매출원가	0	190	168	196	221
매출총이익	0	1,236	1,486	1,742	2,094
판매비	0	1,162	1,330	1,524	1,734
영업이익	0	74	156	218	360
EBITDA	0	126	219	306	452
영업외손익	0	-11	-413	14	18
외환관련손익	0	-6	2	0	0
이자손익	0	-3	6	15	19
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	0	-2	-421	-1	-1
법인세비용차감전순이익	0	63	-257	232	379
법인세비용	0	12	25	46	76
계속사업순이익	0	51	-282	186	303
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	51	-282	186	303
지배지분순이익	0	51	-283	184	301
포괄순이익	0	49	-283	179	296
지배지분포괄이익	0	49	-283	179	296

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

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	0	534	1,175	1,442	1,829
현금및현금성자산	0	377	979	1,211	1,545
매출채권 및 기타채권	0	144	177	209	259
재고자산	0	5	8	10	12
비유동자산	0	185	233	145	53
유형자산	0	122	137	54	-33
관계기업 등 자본관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	0	0	0	0	0
자산총계	0	719	1,408	1,587	1,882
유동부채	0	295	294	295	297
매입채무 및 기타채무	0	192	151	153	154
단기차입금	0	3	3	3	3
유동성장기부채	0	24	19	19	19
비유동부채	0	287	17	16	16
장기차입금	0	1	0	0	-1
사채	0	268	0	0	0
부채총계	0	582	311	312	313
지배지분	0	137	1,098	1,275	1,569
자본금	0	40	47	47	47
자본잉여금	0	123	1,361	1,361	1,361
이익잉여금	0	-24	-308	-123	178
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	0	137	1,098	1,275	1,569
순차입금	0	-83	-956	-1,190	-1,523
총차입금	0	295	22	22	21

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	0	123	292	747	829
당기순이익	0	51	-282	186	303
감가상각비	0	44	57	83	87
외환손익	0	5	-2	0	0
종속, 관계기업 관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	0	-5	-32	-21	-39
기타현금흐름	0	28	553	499	477
투자활동 현금흐름	0	-35	-155	-68	-67
투자자산	0	0	-15	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	0	-48	-72	0	0
유형자산 감소	0	1	0	0	0
기타현금흐름	0	13	-69	-68	-67
재무활동 현금흐름	0	168	523	-35	-38
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	-12	-5	0	0
자본	0	0	552	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	180	-24	-34	-37
연결범위변동 등 기타	0	-6	-58	-412	-391
현금의 증감	0	250	602	233	333
기초 현금	0	126	377	979	1,211
기말 현금	0	377	979	1,211	1,545
NOPLAT	214682628	74	171	218	360
FCF	0	58	130	241	341

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

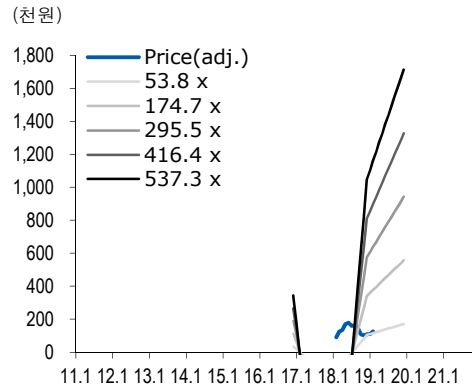
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

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

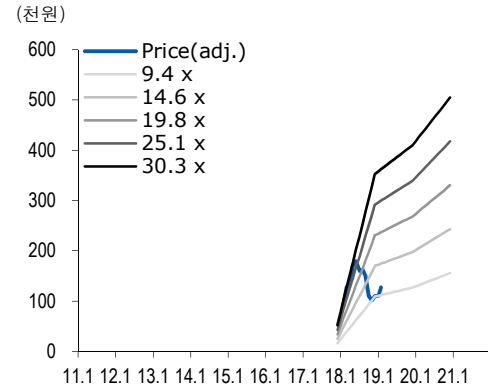
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	0	641	-3,004	1,954	3,190
BPS	0	1,728	11,642	13,522	16,638
EBITDAPS	0	1,584	2,324	3,246	4,794
SPS	0	17,956	17,537	20,547	24,546
DPS	0	0	0	0	0
PER	-	-	-36.6	65.0	39.8
PBR	-	-	9.4	9.4	7.6
EV/EBITDA	-	-	50.3	35.2	23.1
PSR	-	-	6.3	6.2	5.2

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	0.0	0.0	16.0	17.2	19.5
영업이익 증가율 (%)	na	na	110.7	39.6	65.6
지배순이익 증가율 (%)	na	na	적전	흑전	63.3
매출총이익률 (%)	0.0	86.7	89.8	89.9	90.5
영업이익률 (%)	0.0	5.2	9.4	11.2	15.6
자본순이익률 (%)	0.0	3.6	-17.1	9.5	13.0
EBITDA 마진 (%)	0.0	8.8	13.2	15.8	19.5
ROIC	0.0	623.1	300.0	260.1	1,523.5
ROA	0.0	14.2	-26.6	12.3	17.3
ROE	0.0	74.2	-45.9	15.5	21.2
부채비율 (%)	0.0	424.0	28.3	24.4	19.9
순차입금/자기자본 (%)	0.0	-60.7	-87.1	-93.3	-97.1
영업이익/금융비용 (배)	0.0	15.6	25.5	450.0	755.6

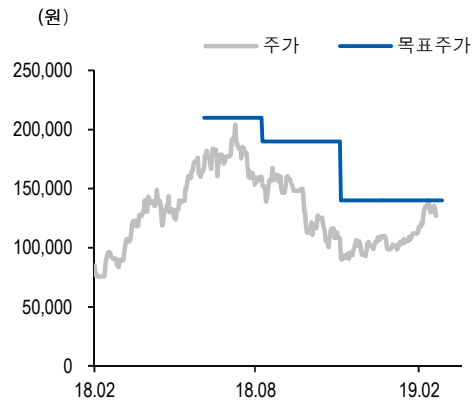
P/E band chart



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
2019-02-28	HOLD	140,000	1년		
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)	1.0
Buy(매수)	84.6
Hold(중립)	14.4
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-02-25

※ 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 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 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.