



BUY(Maintain)

목표주가: 120,000원(하향)

주가(5/10): 91,400원

시가총액: 8,620억원

스몰캡

Analyst 서혜원

02) 3787-5036

hwseo@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (5/10)		722.62pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	204,000원	90,000원
등락률	-55.20%	1.56%
수익률	상대	절대
1M	-10.5 %	-14.9 %
6M	-19.6 %	-15.4 %
1Y	-12.6 %	-26.1 %

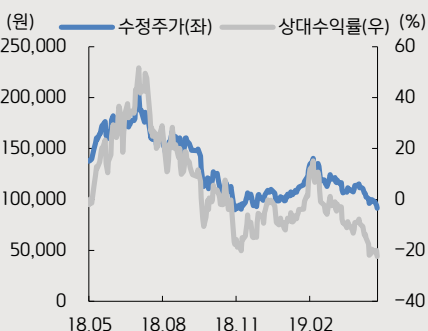
Company Data

발행주식수	9,431천주
120 일 거래대금	91억원
외국인 지분율	33.0%
배당수익률(19.E)	n/a
주요 주주	우창균 외 28.7%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2017	2018	2019E	2020E
매출액	1,426	1,654	2,104	2,468
영업이익	74	156	185	271
EBITDA	126	218	336	345
세전이익	63	-257	182	278
순이익	51	-282	141	223
지배주주지분순이익	51	-284	142	223
EPS(원)	641	-3,149	1,502	2,370
증감률(%YoY)	흑전	적전	흑전	57.8
PER(배)	-	-34.9	60.9	38.6
PBR(배)	-	9.4	6.9	5.9
EV/EBITDA(배)	-	44.3	22.9	21.8
영업이익률 (%)	5.2	9.4	8.8	11.0
ROE(%)	37.1	-45.9	12.1	16.5
순차입금비용(%)	-60.6	-67.5	-74.9	-77.1

Price Trend



1Q19 Review

카페24 (042000)

아쉬운 실적



카페24 1Q19 GMV 2.1조원(+15% YoY), 매출액 479억원(+36% YoY), 영업이익 19억원(-37% YoY)을 기록, 영업이익이 컨센서스를 크게 하회하는 실적을 기록했다. 2019년은 전방시장 성장에 따른 부가서비스 중심의 외형성장이 지속될 전망, 투자비용에 따른 영업이익률 훼손 가능성으로 중장기적 관점에서 접근할 것을 추천한다.

>>> 1Q19 영업이익 19억원(-37%) 기록

1Q19 GMV 2.1조원(+15% YoY) 기록(국내 거래액 비중 98%, 해외 2%). 매출액 479억원(+36% YoY, -0.2% QoQ), 영업이익 19억원(-37% YoY, -62% QoQ)을 기록하며 컨센서스 매출액 456억원 9% 상회, 영업이익 55억원을 65% 하회하는 실적을 발표했다. 매출액 성장은 18년에 인수한 핼즈(13억원)와 필웨이(22억원) 인수효과, 자회사 상품매출 호실적에 기인한 것으로 판단된다. 핼즈와 필웨이 인수효과를 제외 시, organic growth는 22%로 고성장은 지속되고 있는 것으로 파악된다.

영업이익 부진은 핼즈와 필웨이 인수관련 일시적 비용 6억원과 무형자산상각비 6억원정도 증가한 것이 원인이다. 이러한 일회성 비용을 감안하더라도 일본 관련 투자 집행, 인력 충원으로 인건비 증가, 인프라 고도화 위한 투자로 판관비는 전년동기 대비 30% 증가한 것으로 판단, 이익률의 훼손으로 이어졌다.

이번 실적에서 아쉬운 부분은 국내 온라인쇼핑 1분기 거래액이 3.1조원을 기록, 21% 성장률을 기록했지만 동사의 GMV 성장률은 15% 수준으로 시장 성장률은 하회한 점이다. 다만 긍정적인 부분은 1분기 카드결제 비중이 69%(+3%p YoY)로 페이서비스 확산으로 구조적인 성장에 대한 수혜는 지속될 것으로 예상되며 연말에 70%를 상회할 것으로 예상된다.

>>> 이커머스 산업 내 사업영역 다각화 되고 있는 점에 주목

동사에 대해 주목하는 부분은 이커머스 산업 내 고객에 대한 락인효과가 가장 높다고 판단, 유효 계정수 16만개를 대상으로 사업영역이 다각화되고 있다는 점을 바탕으로 외형 성장은 무리없이 지속될 것으로 예상된다. 특히 물류 자회사 패스트박스는 핼즈와 시너지효과가 확인되고 있고, 제이씨어퍼럴을 통한 견조한 상품 매출 성장세가 예상된다. 2019년 GMV는 9.4조원(+18% YoY), 매출액 2,104억원(+27% YoY), 영업이익 185억원(+19% YoY)로 예상된다.

다만 비용증가에 따른 단기적인 실적 악화는 불가피하다는 판단, 기대하는 영업레버리지 효과는 내년부터 발생할 가능성이 더 높다고 판단한다. 2020년 지배순이익 추정치 변경과 목표주가 괴리율 정책에 따라 목표주가를 120,000원으로 하향한다. 투자이견 BUY 유지, 매수의 근거는 1) 전방시장의 견고한 성장성, 2) 시너지를 낼 수 있는 기업에 대한 추가 M&A, 3) 일본 진출 실적에 대한 가시성이 확대될 경우 주가 업사이드는 충분하다고 판단, 중장기적 관점에서 접근이 유효하다.

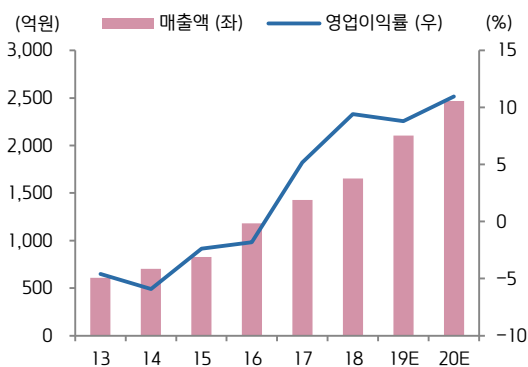
카페24 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E	2020E
GMV	18,300	18,840	19,271	23,031	21,074	22,592	23,125	27,185	67,225	79,442	93,976	110,908
% YoY	23%	14%	15%	21%	15%	20%	20%	18%	28%	18%	18%	18%
% QoQ	-4%	3%	2%	20%	-8%	7%	2%	18%				
매출액	366	405	384	499	497	508	496	603	1,426	1,654	2,104	2,468
% YoY	16%	23%	16%	11%	36%	25%	29%	21%	21%	16%	27%	17%
% QoQ	-18%	11%	-5%	30%	-0.2%	2%	-2%	22%				
수수료	322	342	334	403	415	437	435	493	1,164	1,401	1,781	2,102
% YoY	19%	20%	17%	24%	29%	28%	30%	22%	18%	20%	27%	18%
쇼핑몰솔루션	183	197	188	252	237	237	239	268	647	819	981	1,162
% YoY	24%	27%	18%	35%	30%	20%	27%	7%	20%	27%	20%	18%
결제솔루션	96	103	103	127	117	125	130	152	348	429	524	537
% YoY	22%	22%	18%	30%	22%	21%	26%	20%	24%	23%	22%	2%
부가서비스	86	93	86	125	120	112	110	116	299	390	457	625
% YoY	28%	32%	19%	41%	39%	20%	28%	-7%	16%	31%	17%	37%
광고솔루션	69	75	72	80	73	84	80	95	251	296	332	395
% YoY	20%	18%	22%	13%	6%	12%	12%	19%	27%	18%	12%	19%
호스팅솔루션	70	71	73	71	72	75	76	76	267	286	299	329
% YoY	6%	7%	10%	6%	3%	6%	3%	7%	5%	7%	5%	10%
중개매출					33	42	40	53			168	217
% YoY												29%
상품 매출	44	63	51	96	82	70	61	110	262	253	323	366
% YoY	-4%	39%	10%	-23%	85%	12%	20%	15%	37%	-3%	28%	13%
쇼핑몰솔루션	43	60	49	94	80	68	58	108	256	247	314	357
% YoY	-2%	35%	11%	-23%	85%	13%	18%	14%	40%	-3%	27%	14%
호스팅솔루션	1	2	1	1	2	2	2	2	6	6	9	9
% YoY	-42%	445%	-28%	-25%	78%	-3%	125%	78%	-21%	10%	48%	1%
영업이익	31	41	32	52	19	38	46	82	74	156	185	271
% YoY	137%	231%	115%	54%	-37%	-9%	44%	59%	흑전	111%	19%	46%
% QoQ	-7%	33%	-23%	62%	-62%	94%	22%	78%				
(지배)순이익	27	-505	142	54	8	22	27	45	51	-283	103	350
영업이익률	8%	10%	8%	10%	4%	7%	9%	14%	5%	9%	9%	11%
(지배)순이익률	7%	-125%	37%	11%	2%	4%	5%	8%	4%	-17%	5%	14%
% of Sales												
수수료	88	85	87	81	84	86	88	82	82	85	85	85
쇼핑몰솔루션	50	49	49	50	48	47	48	44	45	50	47	47
결제솔루션	26	25	27	25	24	25	26	25	24	26	25	22
부가서비스	24	23	22	25	24	22	22	19	21	24	22	25
광고솔루션	19	19	19	16	15	17	16	16	18	18	16	16
호스팅솔루션	19	17	19	14	14	15	15	13	19	17	14	13
상품 매출	12	15	13	19	16	14	12	18	18	15	15	15
쇼핑몰솔루션	12	15	13	19	16	13	12	18	18	15	15	14
호스팅솔루션	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

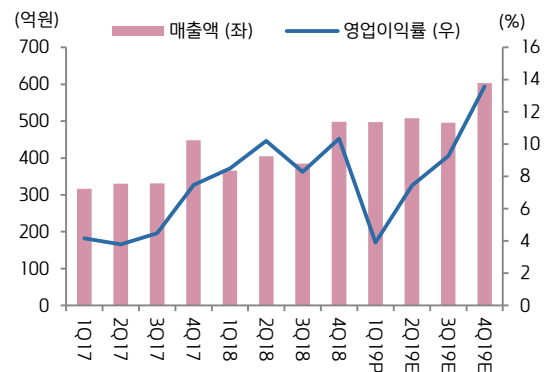
자료: 전자공시, 키움증권 추정

연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 전자공시, 키움증권 추정

분기 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 전자공시, 키움증권 추정

카페24 분기별 GMV 추이



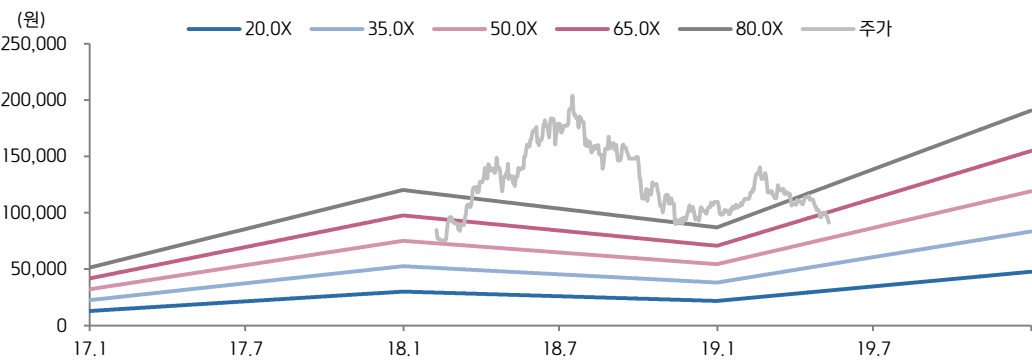
자료: 카페24, 키움증권

카페24 12M Fwd PSR Band



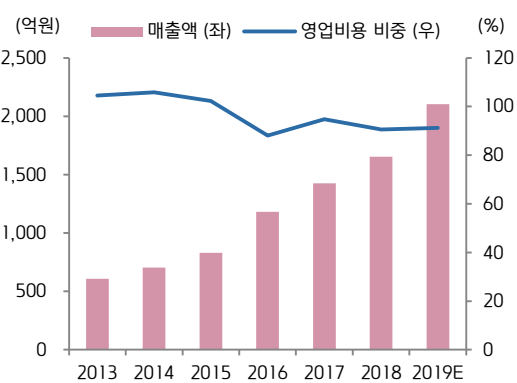
자료: FnGuide, 키움증권 추정

카페24 12M Fwd PER Band



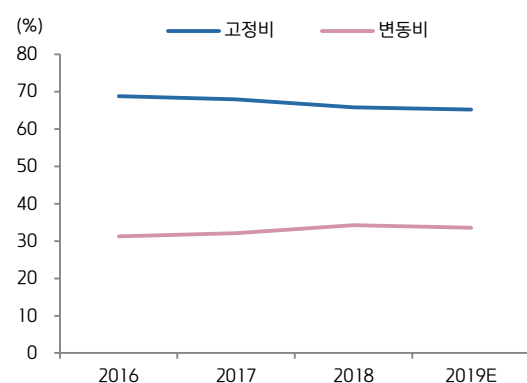
자료: FnGuide, 키움증권 추정

매출액 대비 영업비용 비중추이



자료: 카페24, 키움증권 추정

판매관리비 중 고정비와 변동비 비중 추이



자료: 카페24, 키움증권 추정

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017	2018	2019E	2020E
매출액	1,426	1,654	2,104	2,468
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	1,426	1,654	2,104	2,468
판매비	1,352	1,498	1,919	2,197
영업이익	74	156	185	271
EBITDA	126	218	336	345
영업외손익	-11	-413	-3	7
이자수익	2	13	13	12
이자비용	5	5	5	5
외환관련이익	1	4	0	0
외환관련손실	6	1	1	1
중속 및 관계기업손익	0	0	0	0
기타	-3	-424	-10	1
법인세차감전이익	63	-257	182	278
법인세비용	12	25	41	56
계속사업순이익	51	-282	141	223
당기순이익	51	-282	141	223
지배주주순이익	51	-284	142	223
증감율 및 수익성 (%)				
매출액 증감율	NA	16.0	27.2	17.3
영업이익 증감율	NA	110.8	18.6	46.5
EBITDA 증감율	NA	73.0	54.1	2.7
지배주주순이익 증감율	NA	-656.9	-150.0	57.0
EPS 증감율	NA	적전	흑전	57.8
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	5.2	9.4	8.8	11.0
EBITDA Margin(%)	8.8	13.2	16.0	14.0
지배주주순이익률(%)	3.6	-17.2	6.7	9.0

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017	2018	2019E	2020E
유동자산	534	1,131	1,354	1,593
현금 및 현금성자산	377	783	975	1,175
단기금융자산	2	0	0	0
매출채권 및 기타채권	144	182	210	247
재고자산	5	9	12	14
기타유동자산	8	157	157	157
비유동자산	185	355	331	387
투자자산	0	15	70	140
유형자산	122	177	163	154
무형자산	10	101	36	30
기타비유동자산	53	62	62	63
자산총계	719	1,486	1,685	1,980
유동부채	295	316	373	444
매입채무 및 기타채무	192	224	281	352
단기금융부채	27	6	6	6
기타유동부채	76	86	86	86
비유동부채	287	23	23	23
장기금융부채	269	3	3	3
기타비유동부채	18	20	20	20
부채총계	582	339	396	467
지배지분	137	1,099	1,242	1,467
자본금	40	47	47	47
자본잉여금	123	1,361	1,361	1,361
기타자본	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	-2	-1	0	2
이익잉여금	-24	-308	-166	57
비지배지분	0	48	47	46
자본총계	137	1,147	1,289	1,513

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017	2018	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	123	59	718	728
당기순이익	51	-282	141	223
비현금항목의 가감	79	500	584	522
유형자산감가상각비	44	52	73	69
무형자산감가상각비	8	10	78	5
지분법평가손익	0	0	0	0
기타	27	438	433	448
영업활동자산부채증감	-5	-156	26	32
매출채권및기타채권의감소	-43	-37	-28	-36
재고자산의감소	-3	-4	-2	-2
매입채무및기타채무의증가	47	19	57	71
기타	-6	-134	-1	-1
기타현금흐름	-2	-3	-33	-49
투자활동 현금흐름	-35	-191	-106	-109
유형자산의 취득	-48	-105	0	0
유형자산의 처분	1	0	0	0
무형자산의 순취득	-2	-34	-13	-13
투자자산의감소(증가)	0	-15	-55	-70
단기금융자산의감소(증가)	-2	2	0	0
기타	16	-39	-38	-26
재무활동 현금흐름	168	533	0	0
차입금의 증가(감소)	-12	-19	0	0
자본금, 자본잉여금의 증가	0	552	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0
기타	180	0	0	0
기타현금흐름	-6	4	-420	-420
현금 및 현금성자산의 순증가	250	406	192	200
기초현금 및 현금성자산	126	377	783	975
기말현금 및 현금성자산	377	783	975	1,175

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2017	2018	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	n/a	-3,149	1,502	2,370
BPS	n/a	11,657	13,170	15,552
CFPS	n/a	2,419	7,689	7,894
DPS	n/a	0	0	0
주가배수(배)				
PER	n/a	-34.9	60.9	38.6
PER(최고)	n/a	-65.0		
PER(최저)	n/a	-22.0		
PBR	n/a	9.42	6.94	5.88
PBR(최고)	n/a	17.55		
PBR(최저)	n/a	5.94		
PSR	n/a	5.98	4.10	3.49
PCFR	n/a	45.4	11.9	11.6
EV/EBITDA	n/a	44.3	22.9	21.8
주요비율(%)				
배당성향(% , 보통주, 현금)	n/a	n/a	n/a	n/a
배당수익률(% , 보통주, 현금)	n/a	n/a	n/a	n/a
ROA	7.1	-25.6	8.9	12.1
ROE	37.1	-45.9	12.1	16.5
ROIC	72.6	83.9	44.8	88.9
매출채권회전율	19.8	10.1	10.7	10.8
재고자산회전율	568.3	235.0	204.4	197.1
부채비율	424.0	29.6	30.7	30.9
순차입금비율	-60.6	-67.5	-74.9	-77.1
이자보상배율	15.6	29.3	34.8	51.0
총차입금	295	9	9	9
순차입금	-83	-774	-966	-1,166
NOPLAT	126	218	336	345
FCF	31	-57	308	323

Compliance Notice

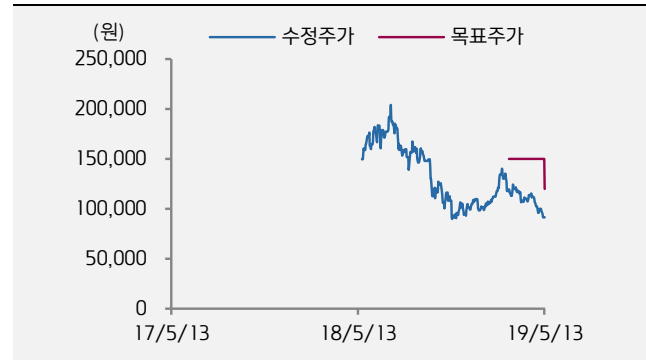
- 당사는 5월 10일 현재 '카페24(042000)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
카페24 (042000)	2019/03/04	BUY(Initiate)	150,000원	6개월	-32.04	-28.07
	2019/05/10	BUY(Maintain)	120,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2018/04/01~2019/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	176	96.70%
중립	6	3.30%
매도	0	0.00%