

카페24 (042000)

인터넷



이진협

02 3770 5659
jinhyeob.lee@yuantakorea.com

투자 의견	HOLD (M)
목표주가	120,000원 (D)
현재주가 (5/10)	91,400원
상승여력	31%

시가총액	8,620억원
총발행주식수	9,430,597주
60일 평균 거래대금	94억원
60일 평균 거래량	82,267주
52주 고	204,000원
52주 저	90,000원
외인지분율	33.00%
주요주주	우창균 외 12 인 28.66%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(14.9)	(22.5)	(26.1)
상대	(10.5)	(21.8)	(12.6)
절대(달러환산)	(17.7)	(26.0)	(32.6)

1Q 리뷰 : 투자의 시간, 기다림이 필요하다

1Q19 Review : Earning Shock..

1분기 매출액 497억원(+35.9% YoY), 영업이익 19억원(-37.5% YoY)를 기록하며, 컨센서스 (55억원)을 큰 폭으로 하회한 부진한 실적을 기록했다. 실적에 새롭게 가세한 핼즈와 필웨이가 기존과 인라인한 실적을 기록했다는 점을 가정하고, 인수 관련 비용(영업권 일부 상각 6.3억원, 인수 관련 비용 5.9억원)이 모두 없다고 가정할 경우, 본업에서 창출된 영업이익은 8억원 수준으로 추정된다. 전년대비 약 74% 가량 감익이 된 것이다.

본업의 실적 부진은 1)GMV 성장률의 Level Down 2)상품판매 부문의 원가율 관리 실패 3)인건비 등 고정비 상승 등 3가지 이유에 기인한다.

1분기 GMV는 2.1조원(+15.2% YoY)를 기록하였다. 지난 2분기 이후(4분기 제외, 3분기의 일부 GMV 이연되어 20.5% 성장) 15% 성장률 수준을 유지한다는 점을 고려했을 때, 전반적인 GMV 성장률 둔화가 진행되고 있는 것이다. 이에 따라 전반적인 매출액 성장률 둔화도 나타나고 있다. 본업의 성장이 둔화되는 상황에서 신규 사업의 가세를 통한 성장성 확보가 절실하다.

1분기 상품공급&직접판매 매출 대비 매출원가율은 74% 수준이었다. 상품공급 부문의 매출액이 상승할 경우, 원가율이 악화되는 모습을 확인할 수 있는 데, 이는 원가율 관리가 잘 되고 있지 않다는 것을 반증한다. 이러한 상황이 지속될 경우, 상품매출 증가가 이익 레버리지에 있어서 부정적인 영향을 미치는 모습이 계속해서 나타날 것이다.

인건비 등 고정비 증가도 지속되었다. 1분기 인건비는 220억원(+31% YoY, +10% QoQ)이었다. 필웨이의 인력이 가세한 것과 더불어 본사의 인력 총원이 지속되고 있는 상황이다.

고정비 증가, 불가피한 상황

동사는 베트남과 동남아 등 신규 진출도 추진하고 있다. 당분간 비용부담은 지속될 수 밖에 없는 상황이다. 투자가 지속되는 동안은 보수적인 접근이 필요하다. 이에 따라 투자 의견 Hold를 유지하고, 실적 하향치를 반영하여 목표주가를 기존 14만원에서 12만원으로 하향한다.

하지만 앞서 언급한 바와 같이 본업의 성장률이 둔화되는 상황에서 신규 사업은 절실하다. 투자 회수기에 진입할 경우 다시금 영업 레버리지가 극대화될 수 있다. 또한, 동남아에서 성과를 거둘 경우, 아시아의 Shopify로 자리매김이 가능할 것이다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	1Q19E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	497	35.9	-0.2	457	9.0
영업이익	19	-37.5	-62.3	55	-64.8
세전계속사업이익	17	-47.4	-69.5	57	-69.4
지배순이익	8	-69.1	-84.5	46	-82.2
영업이익률 (%)	3.9	-4.6 %pt	-6.4 %pt	12.1	-8.2 %pt
지배순이익률 (%)	1.7	-5.6 %pt	-8.9 %pt	10.1	-8.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	1,426	1,654	2,107	2,489
영업이익	74	156	167	302
지배순이익	51	-284	121	216
PER	-	-42.4	71.2	39.9
PBR	-	11.5	7.1	6.0
EV/EBITDA	-	52.3	27.3	18.6
ROE	74.2	-45.9	10.4	16.3

자료: 유안타증권

카페 24 실적 추이 및 전망										(단위: 억원)		
	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E	
매출액	366	405	384	499	497	503	493	613	1,654	2,107	2,489	
YoY	15.8%	22.7%	16.0%	11.2%	35.9%	24.3%	28.3%	23.0%	16.0%	27.4%	18.1%	
쇼핑몰솔루션	226	257	238	346	317	311	304	406	1,067	1,338	1,517	
결제솔루션	96	103	103	127	117	119	121	147	429	504	578	
부가서비스	86	93	86	125	120	132	123	151	390	526	616	
상품공급	15	26	22	53	48	28	29	66	116	171	167	
직접판매 등	28	34	28	41	32	32	31	42	131	137	156	
광고솔루션	69	75	72	80	73	83	78	99	296	333	375	
호스팅	71	73	74	73	74	75	77	75	292	301	310	
거래중개(필웨이)					33	34	34	34		135	142	
영업비용	335	364	353	447	478	463	463	535	1,498	1,940	2,187	
영업이익	31	41	32	52	19	40	30	78	156	167	302	
영업이익률	8.5%	10.2%	8.3%	10.3%	3.9%	7.9%	6.0%	12.7%	9.4%	7.9%	12.1%	
YoY	137%	250%	115%	85%	-37%	-3%	-7%	51%	98.6%	-15.8%	53.0%	

자료: 카페 24, 유안타증권 리서치센터

카페24 (042000) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	1,426	1,654	2,107	2,489	3,029
매출원가	0	0	212	212	234
매출총이익	1,426	1,654	1,895	2,276	2,795
판매비	1,352	1,498	1,728	1,974	2,522
영업이익	74	156	167	302	273
EBITDA	126	218	293	430	398
영업외손익	-11	-413	7	11	10
외환관련손익	-6	3	-2	-2	-2
이자손익	-3	8	12	11	11
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-2	-424	-4	1	1
법인세비용차감전순이익	63	-257	174	312	283
법인세비용	12	25	37	68	61
계속사업순이익	51	-282	136	245	222
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	51	-282	136	245	222
지배지분순이익	51	-284	121	216	196
포괄순이익	49	-281	136	245	222
지배지분포괄이익	49	-283	135	243	220

주: 영업외익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	534	1,131	1,052	1,084	958
현금및현금성자산	377	783	657	633	507
매출채권 및 기타채권	144	182	228	282	282
재고자산	5	9	11	14	14
비유동자산	185	355	494	646	802
유형자산	122	177	67	-48	-163
관계기업 등 지분관련자산	0	0	281	561	842
기타투자자산	0	15	0	0	0
자산총계	719	1,486	1,545	1,730	1,759
유동부채	295	316	280	249	224
매입채무 및 기타채무	192	224	191	162	150
단기차입금	3	6	3	0	-12
유동성장기부채	24	0	0	0	0
비유동부채	287	23	20	20	20
장기차입금	1	3	0	0	0
사채	288	0	0	0	0
부채총계	582	339	300	269	244
지배지분	137	1,099	1,220	1,437	1,490
자본금	40	47	47	47	47
자본잉여금	123	1,361	1,361	1,361	1,361
이익잉여금	-24	-308	-187	29	83
비지배지분	0	48	25	25	25
자본총계	137	1,147	1,246	1,462	1,515
순차입금	-83	-774	-654	-633	-519
총차입금	295	9	3	0	-12

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	123	59	336	394	428
당기순이익	51	-282	136	245	222
감가상각비	44	52	109	115	115
외환손익	5	-4	2	2	2
종속, 관계기업 관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-5	-156	-266	-284	-216
기타현금흐름	28	450	354	316	306
투자활동 현금흐름	-35	-191	-220	-212	-210
투자자산	0	-85	-281	-281	-281
유형자산 증가 (CAPEX)	-48	-105	0	0	0
유형자산 감소	1	0	0	0	0
기타현금흐름	13	-1	60	69	71
재무활동 현금흐름	168	533	-6	-3	-12
단기차입금	0	0	-3	-3	-12
사채 및 장기차입금	-12	-19	-3	0	0
자본	0	552	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	180	0	0	0	0
연결범위변동 등 기타	-6	4	-235	-203	-333
현금의 증감	250	406	-126	-24	-127
기초 현금	126	377	783	657	633
기말 현금	377	783	657	633	507
NOPLAT	74	171	167	302	273
FCF	58	-28	-9	81	123

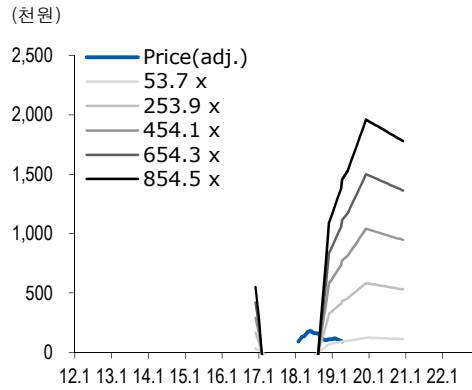
자료: 유안타증권

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

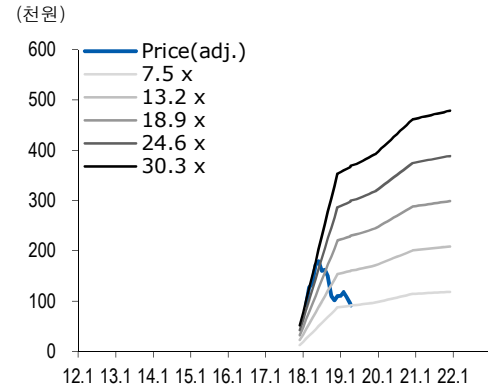
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	641	-3,149	1,283	2,293	2,083
BPS	1,728	11,657	12,941	15,235	15,802
EBITDAPS	1,584	2,415	3,108	4,558	4,225
SPS	17,956	18,360	22,345	26,388	32,116
DPS	0	0	0	0	0
PER	-	-42.4	71.2	39.9	43.9
PBR	-	11.5	7.1	6.0	5.8
EV/EBITDA	-	52.3	27.3	18.6	20.4
PSR	-	7.3	4.1	3.5	2.8

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	0.0	16.0	27.4	18.1	21.7
영업이익 증가율 (%)	na	110.7	7.2	80.7	-9.5
지배순이익 증가율 (%)	na	적전	촉전	78.7	-9.1
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	89.9	91.5	92.3
영업이익률 (%)	5.2	9.4	7.9	12.1	9.0
지배순이익률 (%)	3.6	-17.1	5.7	8.7	6.5
EBITDA 마진 (%)	8.8	13.2	13.9	17.3	13.2
ROIC	623.1	103.0	45.1	95.7	126.7
ROA	14.2	-25.7	8.0	13.2	11.3
ROE	74.2	-45.9	10.4	16.3	13.4
부채비율 (%)	424.0	29.6	24.1	18.4	16.1
순차입금/자기자본 (%)	-60.7	-70.4	-53.6	-44.1	-34.8
영업이익/금융비용 (배)	15.6	29.3	0.0	0.0	0.0

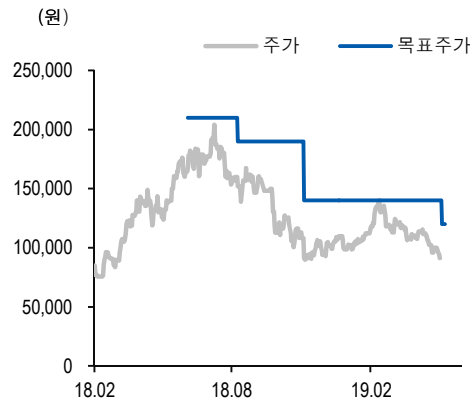
P/E band chart



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
2019-05-13	HOLD	120,000	1년		
2019-02-28	HOLD	140,000	1년	-22.45	-
2018-11-12	BUY	140,000	1년	-23.48	0.21
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)	0.5
Buy(매수)	86.5
Hold(중립)	13.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-05-10

※ 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.