



BUY(Maintain)

목표주가: 101,000원
주가(11/11): 54,000원
시가총액: 5,093억원

스몰캡

Analyst 서혜원
02) 3787-3767
hwseo@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (11/11)		661.37pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	140,300원	54,000원
등락률	-61.5%	0.0%
수익률	상대	절대
1M	-14.8%	-18.5%
6M	-40.9%	-35.4%
1Y	-48.1%	-50.0%

Company Data

발행주식수	9,431천주
120 일 거래대금	79천주
외국인 지분율	24.2%
배당수익률(19.E)	n/a
주요 주주	우창균 외 14인 30.3%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2017	2018	2019E	2020E
매출액	1,426	1,654	2,200	2,678
영업이익	74	156	130	174
EBITDA	126	218	222	257
세전이익	63	-257	126	178
순이익	51	-282	99	139
지배주주지분순이익	51	-284	83	122
EPS(원)	641	-3,149	876	1,293
증감률(%YoY)	NA	적전	흑전	47.5
PER(배)	0.0	-34.9	61.6	41.8
PBR(배)	0.00	9.42	4.30	3.90
EV/EBITDA(배)		44.3	19.6	16.2
영업이익률(%)	5.2	9.4	5.9	6.5
ROE(%)	37.1	-45.9	7.2	9.8
순차입금비율(%)	-60.6	-67.5	-64.7	-73.0

Price Trend



카페24 (042000)

탑라인 성장 지속되나 지연되는 마진 개선



카페24 3Q19 GMV 2.3조원(+19% YoY), 매출액 525억원(+37% YoY), 영업이익 17억원(-48% YoY), 컨센서스를 크게 하회하는 실적을 기록했다. 하반기 전방시장 성장과 부가서비스 중심 외형성장은 지속되나, 영업비용 증가로 이익률 하락은 불가피하다. 이커머스에 집중된 사업 포트폴리오, 유효 고객 대상으로 부가서비스 확대를 통한 성장가능성을 고려해 중장기적 관점에서 접근할 것을 추천한다.

>>> 3Q19 영업이익 17억원(-48% YoY) 기록

3Q19 GMV 2.3조원(+19% YoY) 기록(국내 거래액 비중 98%, 해외 2%). 매출액 525억원(+37% YoY, -4% QoQ), 영업이익 17억원(-48% YoY, -59% QoQ, OPM 3%), 컨센서스 매출액 517억원 2% 상회, 영업이익 36억원을 53% 하회하며 전반적으로 매출액 성장은 양호하나 이익은 부진한 모습이다.

매출액 성장은 18년에 인수한 기업들 연결 효과를 제외하더라도 20% 이상 고성장 지속, 동사의 거래액 성장률이 국내 온라인 쇼핑 거래액 성장률(3Q19 통계청 잠정 33조원 +20% YoY)과 동행하고 있는 점, 제이씨어패럴과 패스트박스를 비롯한 부가서비스 중심의 매출 성장은 유효한 것으로 판단된다. 영업이익 부진은 올해 연간 지속되고 있는 상황으로 인건비와 무형자산상각비 증가에 대한 우려는 기존 주가에 반영된 것으로 판단, 3분기는 자회사와 관련된 원가성 비용이 증가한 것으로 추정된다.

>>> 탑라인 성장 지속되나 지연되는 마진 개선

동사의 4Q19 매출액 629억원(+26% YoY, +20% QoQ), 영업이익 52억원(+2% YoY, +217% QoQ)으로 예상된다. 고객의 50% 이상이 의류 및 화장품 업체로 계절적 성수기 효과, 제이씨어패럴과 패스트박스 자회사 중심의 높은 성장세를 이어나갈 것으로 예상된다. 다만 인건비 증가와 자회사의 낮은 이익 기여도는 지속될 것으로 예상, 이는 20년에도 비용증가 폭은 둔화되나 비용에 대한 부담은 지속될 가능성이 클 것으로 판단한다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 101,000원으로 유지

동사의 전방 산업인 국내 이커머스 산업 성장률이 20% 이상 고성장을 지속하는 우호적인 영업환경, 유효 고객을 대상으로 부가서비스를 확대해 나갈 수 있다는 점에서 매출액 성장은 지속될 것으로 예상된다. 동사의 향후 전략은 1) 솔루션 이외 이커머스 서플라이체인 구축을 통한 경쟁력 강화, 2) 일본과 베트남을 중심으로 해외 사업 확대를 위한 신규사업을 위한 투자는 지속되고 있으나 유의미한 실적으로 연결되는 것이 지연되고 있는 상황이다. 동사에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 101,000원 유지, 중장기적 관점에서 접근이 바람직하다는 판단이다.

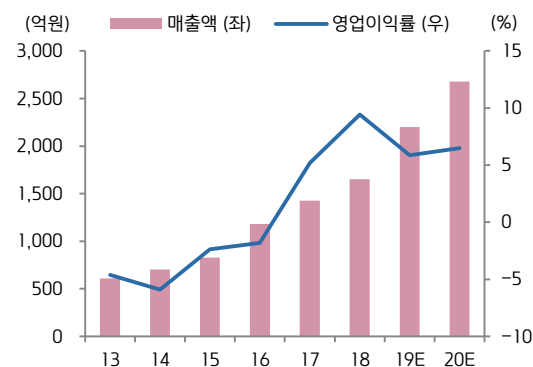
카페24 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19P	4Q19E	2017	2018	2019E	2020E
GMV	18,300	18,840	19,271	23,031	21,074	22,532	22,967	27,372	67,225	79,442	93,945	112,583
% YoY	23%	14%	15%	21%	15%	20%	19%	19%	28%	18%	18%	20%
% QoQ	-4%	3%	2%	20%	-8%	7%	2%	19%				
매출액	366	405	384	499	497	548	525	629	1,426	1,654	2,200	2,678
% YoY	16%	23%	16%	11%	36%	35%	37%	26%	21%	16%	33%	22%
% QoQ	-18%	11%	-5%	30%	-0.2%	10%	-4%	20%				
수수료	322	342	334	403	415	463	447	501	1,164	1,401	1,826	2,176
% YoY	19%	20%	17%	24%	29%	35%	34%	24%	18%	20%	30%	19%
쇼핑몰솔루션	183	197	188	252	237	273	264	298	647	819	1,073	1,327
% YoY	24%	27%	18%	35%	30%	39%	40%	18%	20%	27%	31%	24%
결제솔루션	96	103	103	127	117	126	129	153	348	429	526	646
% YoY	22%	22%	18%	30%	22%	22%	26%	21%	24%	23%	23%	23%
부가서비스	86	93	86	125	120	147	135	145	299	390	547	681
% YoY	28%	32%	19%	41%	39%	57%	57%	16%	16%	31%	40%	25%
광고솔루션	69	75	72	80	73	84	76	91	251	296	324	378
% YoY	20%	18%	22%	13%	6%	11%	5%	14%	27%	18%	9%	17%
호스팅솔루션	70	71	73	71	72	72	73	72	267	286	290	305
% YoY	6%	7%	10%	6%	3%	2%	0%	1%	5%	7%	2%	5%
중개매출					33	34	33	40			140	167
% YoY												19%
상품 매출	44	63	51	96	82	85	78	127	262	253	373	502
% YoY	-4%	39%	10%	-23%	85%	36%	55%	33%	37%	-3%	47%	34%
쇼핑몰솔루션	43	60	49	94	80	82	77	125	256	247	364	493
% YoY	-2%	35%	11%	-23%	85%	37%	55%	33%	40%	-3%	47%	35%
호스팅솔루션	1	2	1	1	2	3	1	2	6	6	9	9
% YoY	-42%	445%	-28%	-25%	78%	7%	38%	69%	-21%	10%	49%	0%
영업이익	31	41	32	52	19	41	17	52	74	156	129	174
% YoY	137%	231%	115%	54%	-37%	-2%	-48%	2%	흑전	111%	-17%	35%
% QoQ	-7%	33%	-23%	62%	-62%	109%	-59%	217%				
순이익	27	-505	142	54	11	37	12	39	51	-283	99	138
영업이익률	8%	10%	8%	10%	4%	7%	3%	8%	5%	9%	6%	7%
(지배)순이익률	7%	-125%	37%	11%	2%	7%	2%	6%	4%	-17%	4%	5%
% of Sales												
수수료	88	85	87	81	84	86	85	80	82	85	83	81
쇼핑몰솔루션	50	49	49	50	48	47	50	47	45	50	49	50
결제솔루션	26	25	27	25	24	25	25	24	24	26	24	24
부가서비스	24	23	22	25	24	22	26	23	21	24	25	25
광고솔루션	19	19	19	16	15	17	14	14	18	18	15	14
호스팅솔루션	19	17	19	14	14	15	14	12	19	17	13	11
상품 매출	12	15	13	19	16	14	15	20	18	15	17	19
쇼핑몰솔루션	12	15	13	19	16	13	15	20	18	15	17	18
호스팅솔루션	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

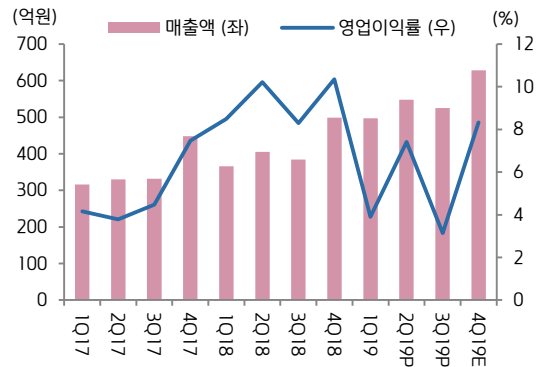
자료: 전자공시, 키움증권 추정

연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 전자공시, 키움증권 추정

분기 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



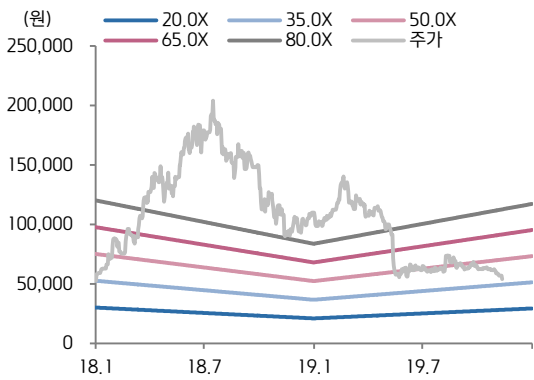
자료: 전자공시, 키움증권 추정

카페24 분기별 GMV 추이



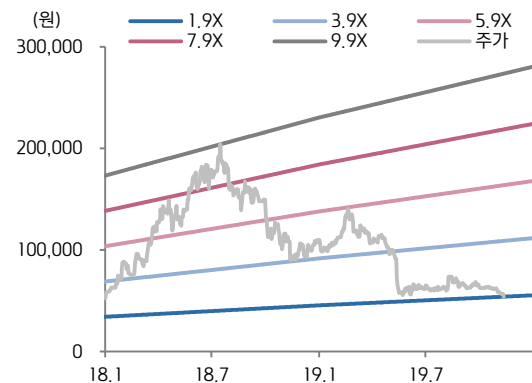
자료: 카페24, 키움증권

카페24 12M Fwd PER Band



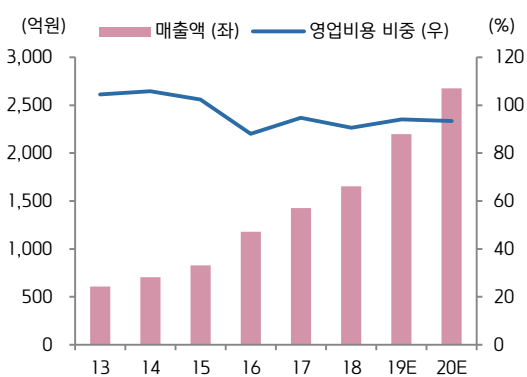
주: 2018년 EPS는 BW관련 평가손실 540억원 제거 후 추정
자료: 카페24, 키움증권 추정

카페24 12M Fwd PSR Band



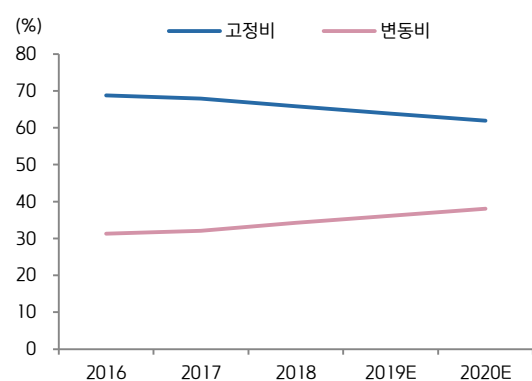
자료: 카페24, 키움증권 추정

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	2021E
매출액	1,426	1,654	2,200	2,678	3,080
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,426	1,654	2,200	2,678	3,080
판관비	1,352	1,498	2,070	2,504	2,818
영업이익	74	156	130	174	262
EBITDA	126	218	222	257	338
영업외손익	-11	-413	-4	3	12
이자수익	2	13	11	12	13
이자비용	5	5	-10	-8	5
외환관련이익	1	4	0	0	0
외환관련손실	6	1	1	1	1
중속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-3	-424	-24	-16	5
법인세차감전이익	63	-257	126	178	274
법인세비용	12	25	27	39	60
계속사업순이익	51	-282	99	139	214
당기순이익	51	-282	99	139	214
지배주주순이익	51	-284	83	122	182
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-	16.0	33.0	21.7	15.0
영업이익 증감율	-	110.8	-16.7	33.8	50.6
EBITDA 증감율	-	73.0	1.8	15.8	31.5
지배주주순이익 증감율	-	-656.9	-129.2	47.0	49.2
EPS 증감율	-	적전	흑전	47.5	49.0
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	5.2	9.4	5.9	6.5	8.5
EBITDA Margin(%)	8.8	13.2	10.1	9.6	11.0
지배주주순이익률(%)	3.6	-17.2	3.8	4.6	5.9

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	534	1,131	1,228	1,461	1,778
현금 및 현금성자산	377	783	816	1,020	1,295
단기금융자산	2	0	0	0	0
매출채권 및 기타채권	144	182	242	268	308
재고자산	5	9	12	15	17
기타유동자산	8	157	158	158	158
비유동자산	185	355	410	386	370
투자자산	0	15	70	70	70
유형자산	122	177	160	150	145
무형자산	10	101	118	104	93
기타비유동자산	53	62	62	62	62
자산총계	719	1,486	1,638	1,847	2,148
유동부채	295	316	373	443	529
매입채무 및 기타채무	192	224	280	350	437
단기금융부채	27	6	6	6	6
기타유동부채	76	86	87	87	86
비유동부채	287	23	18	18	18
장기금융부채	269	3	3	3	3
기타비유동부채	18	20	15	15	15
부채총계	582	339	391	461	547
지배지분	137	1,099	1,183	1,306	1,489
자본금	40	47	47	47	47
자본잉여금	123	1,361	1,361	1,361	1,361
기타자본	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	-2	-1	0	2	3
이익잉여금	-24	-308	-225	-103	78
비지배지분	0	48	64	80	113
자본총계	137	1,147	1,247	1,387	1,601

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	123	59	579	662	733
당기순이익	51	-282	99	139	214
비현금항목의 가감	79	500	497	501	528
유형자산감가상각비	44	52	77	70	65
무형자산감가상각비	8	10	15	14	11
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	27	438	405	417	452
영업활동자산부채증감	-5	-156	-11	41	44
매출채권및기타채권의감소	-43	-37	-60	-26	-40
재고자산의감소	-3	-4	-3	-3	-2
매입채무및기타채무의증가	47	19	57	70	86
기타	-6	-134	-5	0	0
기타현금흐름	-2	-3	-6	-19	-53
투자활동 현금흐름	-35	-191	-126	-38	-38
유형자산의 취득	-48	-105	0	0	0
유형자산의 처분	1	0	0	0	0
무형자산의 순취득	-2	-34	-33	0	0
투자자산의감소(증가)	0	-15	-55	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-2	2	0	0	0
기타	16	-39	-38	-38	-38
재무활동 현금흐름	168	533	0	0	0
차입금의 증가(감소)	-12	-19	0	0	0
자본금, 자본잉여금의 증가	0	552	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	180	0	0	0	0
기타현금흐름	-6	4	-420	-420	-419.53
현금 및 현금성자산의 순증가	250	406	34	204	275
기초현금 및 현금성자산	126	377	783	816	1,020
기말현금 및 현금성자산	377	783	816	1,020	1,295

자료: Quantwise, 키움증권

투자지표

(단위: 원, %, %)

12월 결산, IFRS 연결	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	641	-3,149	876	1,293	1,926
BPS	1,728	11,657	12,545	13,849	15,787
CFPS	1,638	2,419	6,320	6,786	7,863
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-	-34.9	61.6	41.8	28.0
PER(최고)	-	-65.0	162.6		
PER(최저)	-	-22.0	59.5		
PBR	-	9.42	4.3	3.9	3.4
PBR(최고)	-	17.55	11.36		
PBR(최저)	-	5.94	4.15		
PSR	-	5.98	2.32	1.90	1.65
PCFR	-	45.4	8.5	8.0	6.9
EV/EBITDA	-	44.3	19.6	16.2	11.6
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	7.1	-25.6	6.3	8.0	10.7
ROE	37.1	-45.9	7.2	9.8	13.0
ROIC	72.6	83.9	27.1	39.2	72.0
매출채권회전율	19.8	10.1	10.4	10.5	10.7
재고자산회전율	568.3	235.0	208.4	200.5	195.3
부채비율	424.0	29.6	31.3	33.2	34.1
순차입금비용	-60.6	-67.5	-64.7	-73.0	-80.3
이자보상배율	15.6	29.3	-12.5	-21.8	49.3
총차입금	295	9	9	9	9
순차입금	-83	-774	-807	-1,012	-1,286
NOPLAT	126	218	222	257	338
FCF	31	-57	150	260	324

Compliance Notice

- 당사는 11월 11일 현재 '카페24(042000)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자이견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자이견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
카페24 (042000)	2019/03/04	BUY(Initiate)	150,000원	6개월	-26.88	-17.07
	2019/05/13	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-48.27	-38.75
	2019/08/12	BUY(Maintain)	101,000원	6개월	-36.60	-26.83
	2019/11/12	BUY(Maintain)	101,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자이견 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 (2018/10/01~2019/09/30)

투자등급	비율(%)
매수	93.98%
중립	5.42%
매도	0.60%