



## Not Rated

주가(1/16): 18,400원

시가총액: 4,422억원

### 스몰캡

Analyst 서혜원

02) 3787-3767

hwseo@kiwoom.com

### Stock Data

KOSDAQ (1/16)		686.52pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	22,850원	16,850원
등락률	-19.5%	9.2%
수익률	절대	상대
1M	-5.9%	-11.7%
6M	N/A	N/A
1Y	N/A	N/A

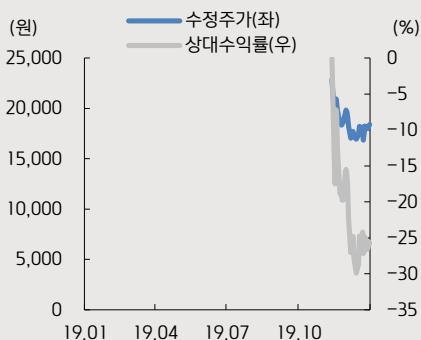
### Company Data

발행주식수		24,031천주
일평균 거래량(3M)		1,109천주
외국인 지분율		0.3%
배당수익률(19E)		0.0%
BPS(19E)		3,069원
주요주주	김기록 외 9인	69.5%
	11번가	4.8%

### 투자지표

(억원, IFRS)	2017	2018	2019E	2020E
매출액	1,332	1,897	2,514	3,251
영업이익	63	96	118	207
EBITDA	97	154	173	263
세전이익	59	67	103	192
순이익	47	49	80	150
지배주주지분순이익	47	45	80	150
EPS(원)	266	214	316	588
증감률(%YoY)	-3.1	-19.4	47.5	86.1
PER(배)	-	-	53.7	31.1
PBR(배)	-	-	2.0	2.0
EV/EBITDA(배)	-	-	25.6	16.8
영업이익률 (%)	4.7	5.1	4.7	6.4
ROE(%)	10.8	5.2	3.9	5.2
순차입금비율(%)	61.7	42.2	-13.5	-15.1

### Price Trend



# 코리아센터 (290510)

## 해외직구가 이끄는 성장



코리아센터는 국내 이커머스 관련 해외직구, 광고, 배송, 가격비교, 솔루션 등을 제공하는 토털솔루션 기업이다. 매출비중 60%가 글로벌 소싱 사업으로 해외직구 시장 지속 성장, B2B 중심으로 수요 확대, 바게닝 파워를 통한 수익성 개선이 기대된다. 현 주가 수준은 경쟁사 대비 25% 디스카운트 된 수준으로, M&A, 풀필먼트 확대를 통한 중장기 성장성을 고려할 때 비중 확대를 추천한다.

### >>> 이커머스 서비스 수직계열화가 경쟁력

코리아센터는 국내 대표 이커머스 솔루션 업체로 해외직구와 셀러들이 쇼핑몰 운영에 필요한 광고, 배송, 가격비교 서비스를 지원하는 플랫폼이다. 동사는 이를 수직계열화를 이루고 있는 점이 경쟁력으로, 상품과 소비자에 대한 데이터 분석을 통해 판매상품 선정, 데이터 판매 등 부가사업으로 사업영역을 확대하고 있다.

4Q19 매출액 706억원(+28% QoQ), 영업이익 62억원(+377% QoQ, OPM 9%)으로 예상된다. 블랙프라이데이를 비롯한 계절적 성수기 효과로 글로벌 소싱 사업과 메이크업 중심으로 매출 호조를 보일 것으로 추정한다.

### >>> 해외직구가 이끄는 성장률

현재 동사의 글로벌 소싱 연간 성장률은 매년 40%를 상회하고 있는 수준으로, 국내 해외직구 시장 성장률과 국내 온라인쇼핑 거래액 성장률(2019년 구매건수 +33% YoY, 구매금액 +14% YoY)을 크게 상회하고 있다. 해외 직구시장은 건강식품, TV 중심의 가전제품, 중국 IT기기 중심으로 높은 성장세를 보이고 있다. 해외직구 시장에서 동사가 수혜를 받을 수 있는 이유는 1) 동사의 글로벌소싱 사업은 B2B와 B2C(테일리스트, 비타트라, 카나반테일) 네트워크를 보유하고 있는데, 오픈마켓의 해외직구에 대한 취급 범위가 넓어지며 수요가 확대되고 있고, 2) 대량구매를 통한 바게닝 파워를 가져가거나 해외 제조사와 협력을 통해 수익성 개선을 기대할 수 있다. 실제 동사의 글로벌소싱 사업은 18년까지 적자였으나, 19년부터 점진적으로 이익에 기여하고 있는 상황이다.

### >>> 2020년 매출액 3,251억원(+29% YoY) 예상

동사에 대해 2020년 매출액 3,251억원(+29% YoY), 영업이익 207억원(+75% YoY, OPM 6%)으로 예상된다. 최근 링크프라이스를 인수하며 광고/마케팅 기능을 강화했으며 연결로 반영될 시 추가적인 실적 업사이드가 가능할 것으로 예상된다. 연내 동남아 중심의 풀필먼트 확대해 크로스보드 기능을 강화하고 중장기적으로 공모자금을 활용 M&A를 통한 성장동력을 확보해 나갈 것으로 예상된다. 현 주가 수준은 공모가(18,000원)와 유사한 수준, 2020년 예상 실적 기준 PSR 1.4X 수준이며 경쟁사(2020E PSR 1.9X) 대비 25% 디스카운트 된 상황으로 점진적 비중 확대를 추천한다.

코리아센터 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E	2016	2017	2018	2019E	2020E
<b>매출액</b>	<b>607</b>	<b>613</b>	<b>588</b>	<b>706</b>	<b>1,051</b>	<b>1,332</b>	<b>1,897</b>	<b>2,734</b>	<b>3,803</b>
% YoY	-	-	-	-	40%	27%	42%	44%	39%
글로벌 소싱/공급	370	349	337	413	414	631	1,049	1,469	2,092
배송대행	47	47	41	65	273	254	210	200	190
메이크업 등	111	119	112	124	306	337	396	466	512
광고/마케팅	58	62	63	67			134	250	302
플레이오토	6	19	19	19				63	84
기타	15	17	16	18	58	109	108	66	70
<b>영업이익</b>	<b>19</b>	<b>24</b>	<b>13</b>	<b>62</b>	<b>26</b>	<b>63</b>	<b>96</b>	<b>118</b>	<b>207</b>
% YoY	-	-	-	-	흑전	142%	52%	23%	75%
순이익	12	16	7	45	31	47	49	80	150
영업이익률	3%	4%	2%	9%	2%	5%	1%	3%	3%
순이익률	2%	3%	1%	6%	3%	3%	0%	0%	1%
<b>% of Sales</b>									
글로벌 소싱/공급	61%	57%	57%	58%	39%	47%	55%	58%	64%
배송대행	8%	8%	7%	9%	26%	19%	11%	8%	6%
메이크업 등	18%	19%	19%	18%	29%	25%	21%	19%	16%
광고/마케팅	10%	10%	11%	9%			7%	10%	9%
플레이오토	1%	3%	3%	3%				3%	3%
기타	2%	3%	3%	3%	6%	8%	6%	3%	2%

자료: 전자공시, 키움증권 추정

코리아센터 주요 사업영역

사업부	상세
<b>글로벌 소싱 및 공급</b>	1) 11번가, G마켓, 옥션 등 오픈마켓 판매와 2) 자체 플랫폼 직판 채널 보유, 해외 600개 브랜드, 4000만개 이상 제품 보유
테일리스트	한국에서 해외제품을 구매하고 싶은 사람과 해외 제품을 판매하는 셀러 사이를 중개해주는 플랫폼
비타트라	해외 제품 직배송 쇼핑몰로 건강보조식품에 특화, 유사한 서비스로 아이허브
카라반테일	캠핑카와 캠핑용품 판매 채널로 해외 유럽과 미국 제품 소싱 후 국내 소비자 대상 판매. 빅데이터 기반으로 수요 예측 후 도입
<b>영역매출</b>	수수료 매출 기반
몰테일	해외쇼핑몰에서 온라인 구매 상품 현지 주소지로 대신 수령 후 배송, 상품포장, 수입신고, 통관 서비스 제공. 무게, 부피에 따른 과금
메이크업 등	쇼핑몰솔루션 서비스로 창업 시 플랫폼 지원, 유사 서비스는 카페24의 쇼핑몰솔루션 사업과 유사하나 월 기본사용료 유무의 차이
에누리닷컴	가격비교 서비스로 에누리닷컴 통한 거래발생 시 수수료 수익 수취 및 상품 데이터 빅데이터 판매
스윛트래커	택배사들로부터 배송정보 제공받고 쇼핑몰에 배송 정보 제공 및 택배
플레이오토	셀러가 다양한 오픈마켓에서 판매할 시 한번에 재고, 주문, 배송 관리할 수 있는 서비스로 월 사용료 수취

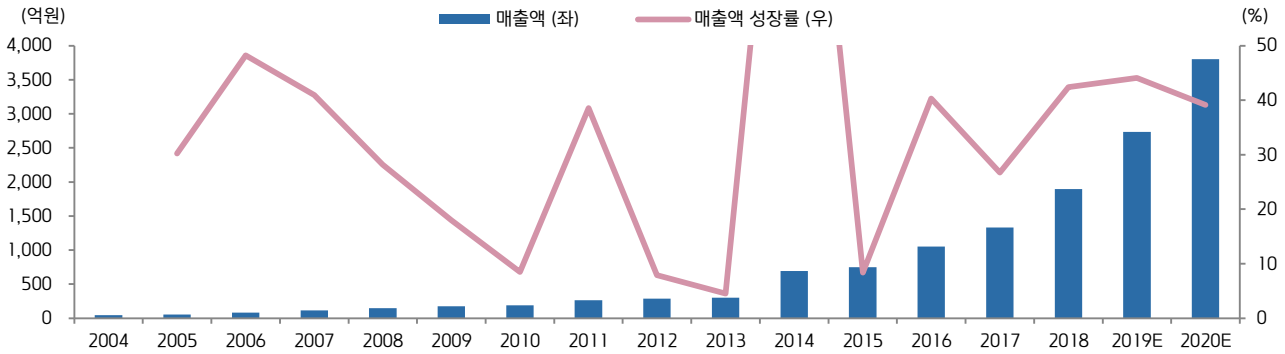
자료: 키움증권

코리아센터 주요 서비스 과금형태

사업부	상세
배송대행	몰테일 미국 기준 1LBS(중량) 당 \$9
쇼핑몰 솔루션	솔루션 기본 사용료 월 55,000원, 부가서비스 월 55,000원(글로벌 쇼핑몰 구축 서비스) ~ 월 220,000원 결재수수료 결제금액의 0.6~1% 발생 광고대행수수료 대행금액의 10~20%
빅데이터 솔루션(에누리)	가격비교 서비스 경유한 판매금액의 2~8%
빅데이터 솔루션(스윛트래커)	운송장 건당 4~8원
연동솔루션	솔루션 기본 사용료 월 55,000~165,000원

자료: 전자공시, 키움증권

연간 매출액 추이 및 전망



자료: 전자공시, 키움증권 추정

코리아센터 공모금액 및 사용목적

구분	시기	금액 (억원)
물류 커버리지 확대 및 고도화		145
동남아 2개국 물류 거점 확보	2019~2020	29
기존 물류거점(한국, 미국, 독일, 일본, 중국) 확장 및 고도화	2021~	116
M&A		139
신규 광고 채널(유튜브 등) 콘텐츠 제작 특화 기업	2019~2021	29
역직구 역량 강화를 위한 기술 및 네트워크 보유 기업	2019~2021	52
빅데이터 처리기술 및 서비스 고도화 기업	2019~2021	58
써머스플랫폼 인수 시 차입금 상환	2019	58
연구개발 및 운영자금		60
이커머스 솔루션 고도화	2019~2021	45
운전자본	2019~2021	15
<b>합계</b>		<b>402</b>

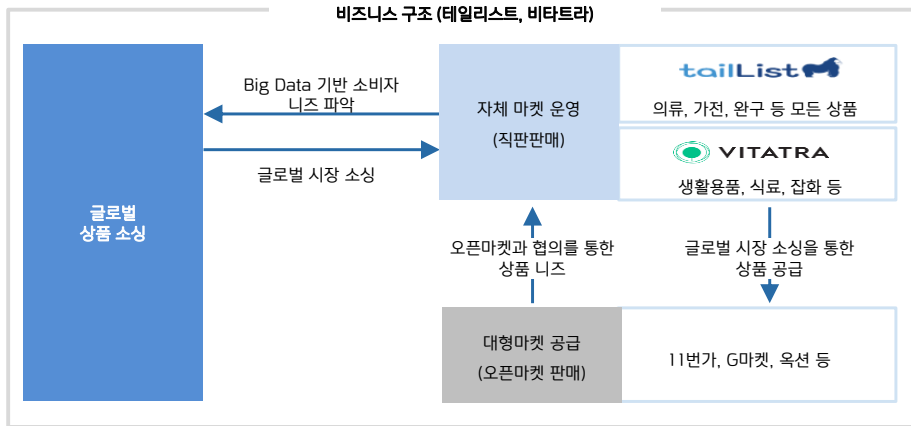
자료: 전자공시, 키움증권

코리아센터 공모 후 지분구성

구분	주식수 (주)	비중 (%)	비고
최대주주 및 특수관계인	16,700,785	69.5	상장 후 2년
11번가	1,157,042	4.8	상장 후 6개월
기관투자자	1,439,801	6.0	상장 후 6개월
개인투자자	32,900	0.1	상장 후 6개월
자발적 보호예수(기타주주)	1,525,873	6.4	상장 후 1개월
상장주관사	286,973	1.2	상장 후 30일
<b>보호예수 물량</b>	<b>21,143,374</b>	<b>88.0</b>	
기존주주	342,184	1.4	
공모주주	2,545,490	10.6	
<b>유통가능 물량</b>	<b>2,887,674</b>	<b>12.0</b>	
<b>합계</b>	<b>24,031,048</b>	<b>100.0</b>	

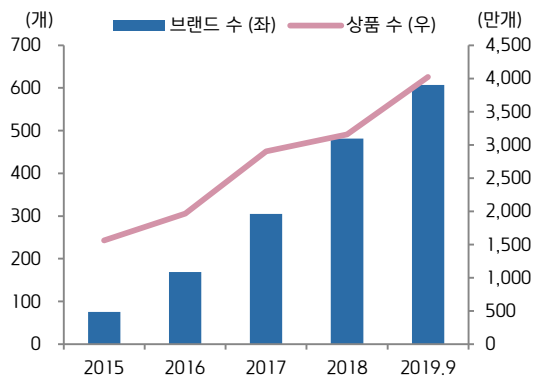
자료: 코리아센터, 키움증권

글로벌 소싱 공급 비즈니스모델



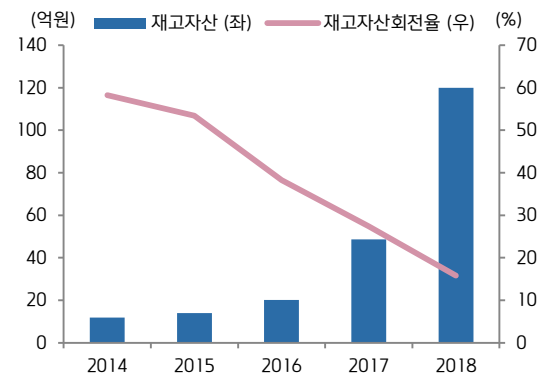
자료: 전자공시, 키움증권 추정

글로벌 소싱 브랜드 및 상품 수 추이



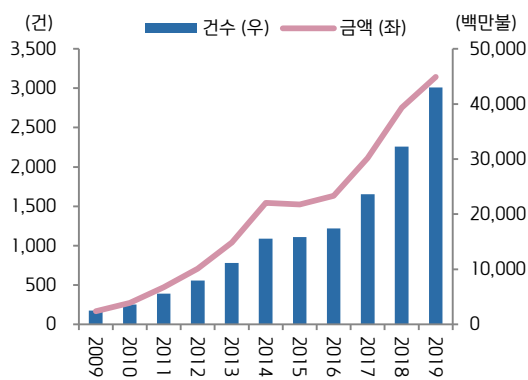
자료: 코리아센터, 키움증권

재고자산 및 재고자산회전율 추이



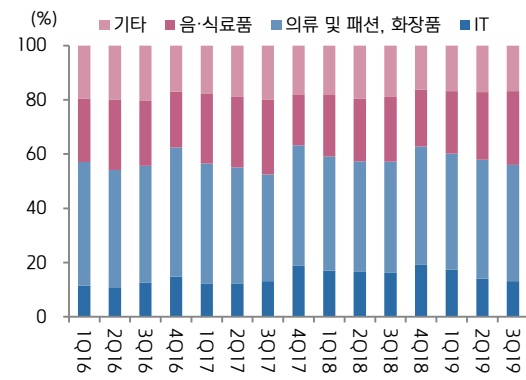
자료: 전자공시, 키움증권

전자상거래 물품 수입 추이



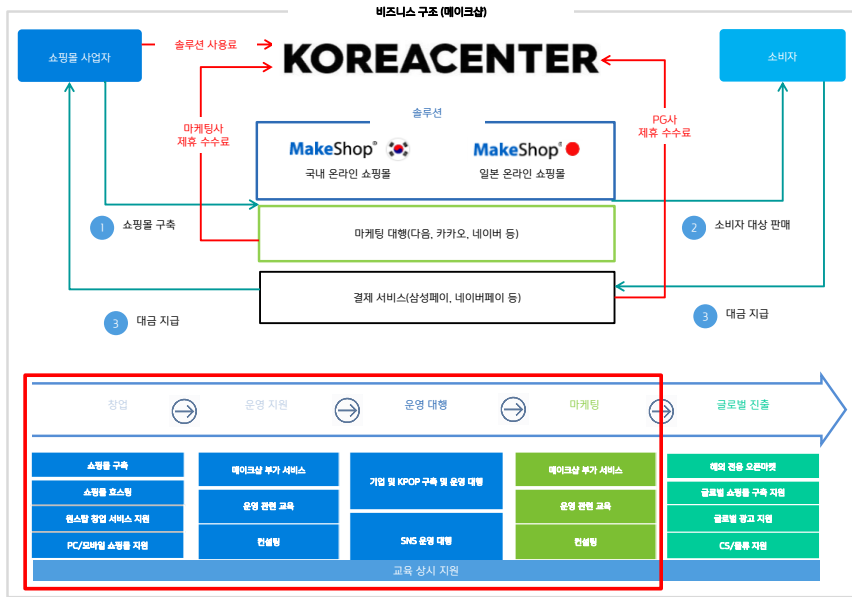
자료: 관세청, 키움증권

해외 구매액 품목별 비중 추이



자료: 통계청, 키움증권

메이크샵 비즈니스모델



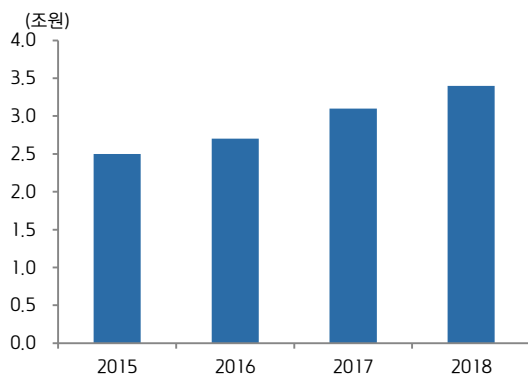
자료: 코리아센터, 키움증권

메이크샵 주요 고객사



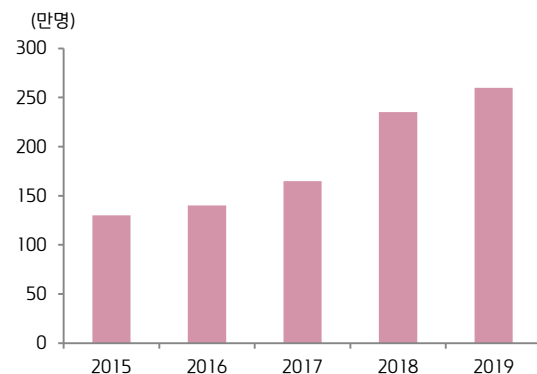
자료: 코리아센터, 키움증권

메이크샵 거래액 추이



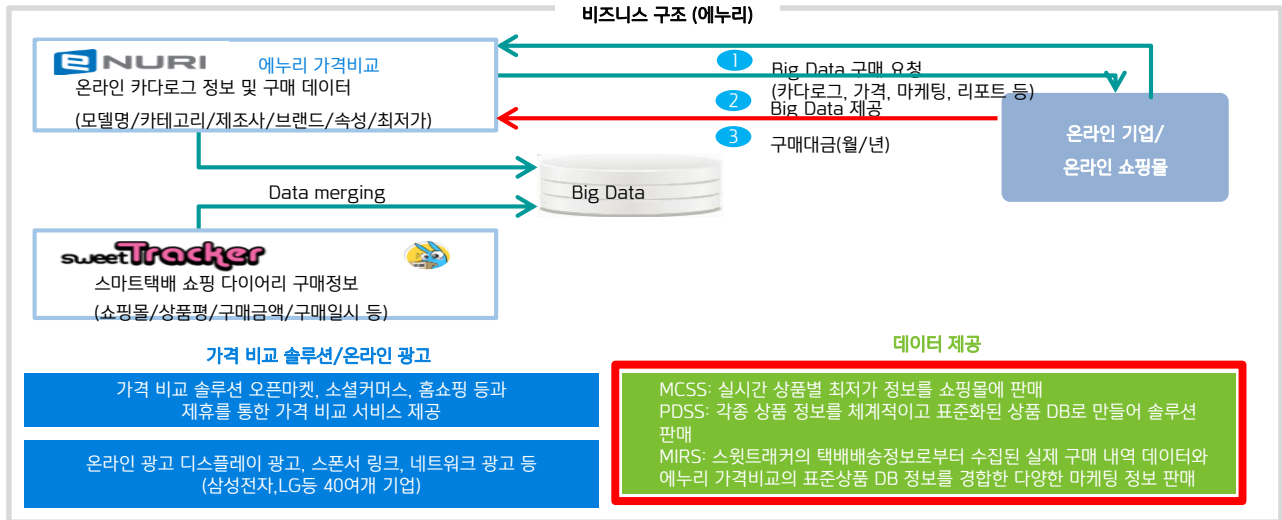
자료: 코리아센터, 키움증권

몰테일 연간 누적 가입자수 추이



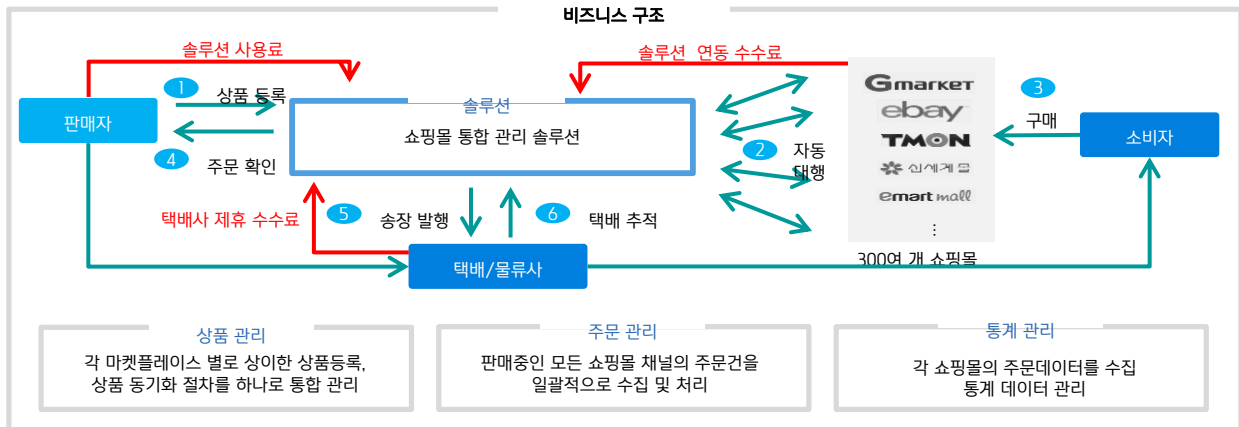
자료: 언론보도, 키움증권

에누리닷컴 비즈니스모델



자료: 코리아센터, 키움증권

플레이오토 비즈니스모델



자료: 코리아센터, 키움증권

코리아센터 주요 연혁

시기	내용
2001.6	메이크샵 일본서비스 오픈
2005.8	메이크샵 재팬 일본 GMO 그룹과 제휴 GMO Makeshop 설립(지분율 38.7%)
2009.8	해외배송대행서비스 몰테일 서비스 시작(이후 미국 뉴저지, 델라웨어 물류센터 오픈, 독일 물류센터 오픈)
2018.6	써머스플랫폼 지분 89.5% 1,000억원에 인수
2018.12	11번가 전략적 제휴(코리아센터 지분 5%, 275억원 투자) 체결
2019.2	빌트온 인수(지분 58.5%, 47억원 투자), 플레이오토 인수(지분 100%, 180억원) 통해 국내외 마켓플레이스 연동

자료: 전자공시, 언론보도, 키움증권

Compliance Notice

- 당사는 1월 16일 현재 '코리아센터(290510)' 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.

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.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 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 (2019/01/01~2019/12/31)

매수	중립	매도
97.33%	2.00%	0.67%