



Outperform(Downgrade)

목표주가: 52,000원

주가(5/20): 44,200원

시가총액: 4,168억원

스몰캡

Analyst 서혜원

02) 3787-3767

hwseo@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (05/20)		708.76pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	73,900원	20,500원
등락률	-40.2%	115.6%
수익률	상대	절대
1M	31.4%	18.2%
6M	-13.8%	-21.0%
1Y	-23.9%	-24.6%

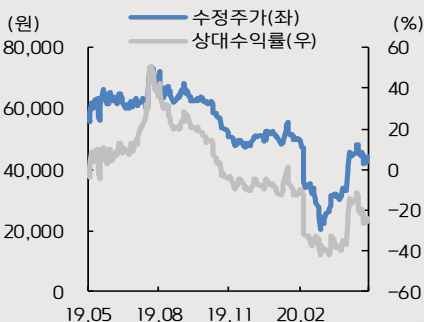
Company Data

발행주식수	9,431천주
120 일 거래대금	327천주
외국인 지분율	21.2%
배당수익률(20E)	n/a
주요 주주	우창균 외 14인 30.3%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	1,654	2,172	2,333	2,566
영업이익	156	98	71	102
EBITDA	218	231	304	262
세전이익	-257	97	62	97
순이익	-282	78	50	78
지배주주지분순이익	-284	67	43	66
EPS(원)	-3,149	710	459	696
증감률(%YoY)	적전	흑전	-35.4	51.7
PER(배)	-34.9	72.1	96.4	63.5
PBR(배)	9.42	4.14	3.44	3.26
EV/EBITDA(배)	44.3	20.6	12.8	14.1
영업이익률(%)	9.4	4.5	3.0	4.0
ROE(%)	-45.9	5.9	3.6	5.3
순차입금비율(%)	-67.7	-27.8	-41.1	-50.8

Price Trend



카페24 (042000)

탑라인 성장 지속, 길어지는 이익 회복



카페24 1Q20 GMV 2.5조원(+18% YoY), 매출액 521억원(+5% YoY), 영업적자 20억원(적전 YoY)을 기록했습니다. 1분기 국내 이커머스 거래액 증가 효과에 따른 수혜가 기대되었으나, 의류, 패션 카테고리 거래액이 역성장 한 점을 고려한다면 동사의 거래액은 견조한 성장세를 이어나가고 있다고 판단됩니다. 비용통제 확인과 코로나 완화로 자회사 실적 개선 시 하반기부터 이익 회복이 예상됩니다.

>>> 1Q20 영업적자 20억원 기록

1Q20 GMV 2.5조원(+18% YoY) 기록(국내 거래액 비중 98%, 해외 2%). 매출액 521억원(+5% YoY, -14% QoQ), 영업적자 20억원(적전 YoY, 적전 QoQ, OPM -4%)을 기록했다. 코로나 이슈가 부각되며 언컨택트에 따른 국내 이커머스 거래액 증가 효과에 따른 수혜가 기대된 점에 비하면 시장의 기대치에 못미치는 실적이다. 결제솔루션 사업은 매출액 139억원(+18% YoY)기록, 국내 온라인쇼핑 시장 성장률 17%과 동행하고 있다. 동사 고객의 50% 이상이 의류, 화장품에 분포되어 있으며, 1분기 의류, 패션 카테고리 온라인거래액은 수요가 부진하여 역성장 한 점을 고려한다면 결제솔루션 사업 실적은 긍정적이다. 다만 자회사 제이씨어퍼럴, 패스트박스는 코로나 영향을 받으며 적자 지속 부가 서비스의 매출 증가폭 둔화, 인건비는 지난 4분기 수준과 유사하게 이어지고 있는 부분이 영업 적자의 원인이다.

>>> 탑라인 성장 지속되나 지연되는 마진 개선

2Q20 매출액 569억원(+4% YoY, +9% QoQ), 영업이익 11억원(-72% YoY, 흑전 QoQ, OPM 2%)으로 예상한다. 2분기는 국내 온라인 거래 비수기 시즌이나 1분기 코로나로 인해 생필품, 음식료에 집중된 거래액의 확대, 점진적 소비 회복으로 인한 규모의 경제와 거래 본격화에 따른 자회사 회복이 기대된다. 2020년 매출액 2,333억원(+7% YoY), 영업이익 71억원(-28% YoY, OPM 3%)으로 예상한다. 결제솔루션 사업의 성장은 견고할 것으로 예상되나, 전년 인수 기업 실적이 반영되며 높은 매출액 성장률을 보였다면 올해 성장폭은 둔화될 것으로 예상한다. 거래가 본격적으로 회복되는 3분기 이후, 현재와 유사한 수준의 비용 집행을 가정한다면 하반기부터 이익 회복 가능성은 높다.

>>> 투자이견 Outperform, 목표주가 52,000원으로 하향

동사에 대해 투자이견 Outperform, 목표주가 52,000원으로 하향한다. 목표주가는 '20~'21년 평균 예상 실적에 PSR 2X를 적용했다. 주가가 다시 회복할 수 있을 때는 해외 진출 성과에 대한 가시성이 높아지고 거래액 증가로 고정비 부담이 완화되는 시점, 비용 통제가 2분기 연속 확인되는 시점으로 예상된다.

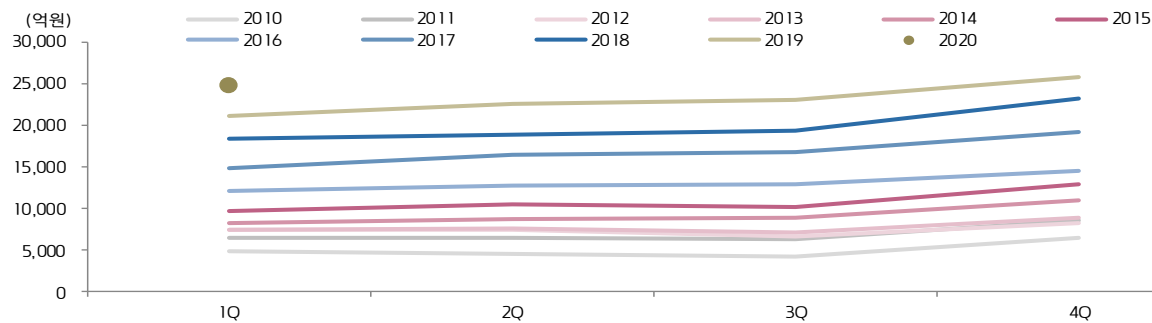
카페24 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E	2021E
GMV	21,074	22,532	22,967	25,676	24,763	25,894	26,621	29,504	79,442	92,249	106,781	122,798
% YoY	15%	20%	19%	11%	18%	15%	16%	15%	18%	16%	16%	15%
% QoQ	-8%	7%	2%	12%	-4%	5%	3%	11%				
매출액	497	548	525	602	521	569	582	661	1,654	2,172	2,333	2,566
% YoY	36%	35%	37%	21%	5%	4%	11%	10%	16%	31%	7%	10%
% QoQ	-0.2%	10%	-4%	15%	-14%	9%	2%	14%				
수수료	415	463	447	496	452	484	496	540	1,401	1,821	1,972	2,143
% YoY	29%	35%	34%	23%	9%	5%	11%	9%	20%	30%	8%	9%
쇼핑몰솔루션	237	273	264	299	272	292	311	338	819	1,074	1,213	1,359
% YoY	30%	39%	40%	19%	15%	7%	18%	13%	27%	31%	13%	12%
결제솔루션	117	126	129	150	139	145	153	175	429	523	611	706
% YoY	22%	22%	26%	18%	18%	15%	18%	17%	23%	22%	17%	16%
부가서비스	120	147	135	149	134	147	158	163	390	551	602	653
% YoY	39%	57%	57%	19%	12%	0%	17%	9%	31%	41%	9%	9%
광고솔루션	73	84	76	83	70	82	77	85	296	316	314	332
% YoY	6%	11%	5%	4%	-4%	-2%	1%	2%	18%	7%	-1%	6%
호스팅솔루션	72	72	73	74	76	75	75	76	286	292	302	305
% YoY	3%	2%	0%	4%	6%	4%	2%	2%	7%	2%	4%	1%
중개매출	33	34	33	39	34	35	33	42		140	144	147
% YoY					2%	3%	0%	7%			3%	2%
상품 매출	82	85	78	106	68	85	86	121	253	352	361	423
% YoY	85%	36%	55%	11%	-16%	0%	10%	14%	-3%	39%	3%	17%
쇼핑몰솔루션	80	82	77	105	68	84	85	120	247	344	357	417
% YoY	85%	37%	55%	12%	-15%	2%	11%	14%	-3%	39%	4%	17%
호스팅솔루션	2	3	1	1	1	1	1	1	6	7	4	7
% YoY	78%	7%	38%	-5%	-73%	-61%	-31%	-21%	6%	23%	-51%	85%
영업이익	19	41	17	22	-20	11	21	58	156	98	71	102
% YoY	-37%	-2%	-48%	-58%	적전	-72%	29%	166%	111%	-37%	-28%	44%
% QoQ	-62%	109%	-59%	32%	적전	흑전	86%	173%				
순이익	11	37	12	19	-23	9	18	45	-283	78	50	78
영업이익률	4%	7%	3%	4%	-4%	2%	4%	9%	9%	5%	3%	4%
(지배)순이익률	2%	7%	2%	3%	-4%	2%	3%	7%	-17%	4%	2%	3%
% of Sales												
수수료	84	84	85	82	87	85	85	82	85	84	85	84
쇼핑몰솔루션	48	50	50	50	52	51	53	51	50	49	52	53
결제솔루션	24	23	25	25	27	25	26	26	26	24	26	28
부가서비스	24	27	26	25	26	26	27	25	24	25	26	25
광고솔루션	15	15	14	14	13	14	13	13	18	15	13	13
호스팅솔루션	14	13	14	12	15	13	13	11	17	13	13	12
상품 매출	16	16	15	18	13	15	15	18	15	16	15	16
쇼핑몰솔루션	16	15	15	17	13	15	15	18	15	16	15	16
호스팅솔루션	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

자료: 전자공시, 키움증권 추정

카페24 분기별 GMV 추이



자료: 카페24, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	1,654	2,172	2,333	2,566	2,772
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,654	2,172	2,333	2,566	2,772
판관비	1,498	2,074	2,262	2,464	2,538
영업이익	156	98	71	102	234
EBITDA	218	231	304	262	354
영업외손익	-413	-2	-9	-5	-17
이자수익	13	9	12	13	12
이자비용	5	16	15	15	14
외환관련이익	4	4	1	1	1
외환관련손실	1	3	2	2	2
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-424	4	-5	-2	-14
법인세차감전이익	-257	97	62	97	217
법인세비용	25	19	12	19	46
계속사업손익	-282	78	49	77	171
당기순이익	-282	78	50	78	171
지배주주순이익	-284	67	43	66	146
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	16.0	31.3	7.4	10.0	8.0
영업이익 증감율	110.9	-37.2	-27.6	43.7	129.4
EBITDA 증감율	73.3	6.0	31.6	-13.8	35.1
지배주주순이익 증감율	-657.8	-123.6	-35.8	53.5	121.2
EPS 증감율	적전	흑전	-35.4	51.7	122.1
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익율(%)	9.4	4.5	3.0	4.0	8.4
EBITDA Margin(%)	13.2	10.6	13.0	10.2	12.8
지배주주순이익율(%)	-17.2	3.1	1.8	2.6	5.3

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	1,131	1,011	1,247	1,451	1,699
현금 및 현금성자산	783	520	720	887	1,087
단기금융자산	3	174	191	211	227
매출채권 및 기타채권	182	285	303	321	352
재고자산	9	10	10	10	11
기타유동자산	154	22	23	22	22
비유동자산	355	1,304	1,131	1,031	970
투자자산	15	46	46	46	46
유형자산	177	359	242	184	155
무형자산	101	777	721	679	648
기타비유동자산	62	122	122	122	121
자산총계	1,486	2,314	2,378	2,482	2,670
유동부채	316	582	596	621	637
매입채무 및 기타채무	224	374	392	424	445
단기금융부채	6	121	116	110	104
기타유동부채	86	87	88	87	88
비유동부채	23	210	210	210	210
장기금융부채	3	149	149	149	149
기타비유동부채	20	61	61	61	61
부채총계	339	792	805	831	846
지배지분	1,099	1,167	1,211	1,278	1,424
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	1,361	943	943	943	943
기타자본	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	-1	0	1	2	3
이익잉여금	-308	176	220	285	431
비지배지분	48	356	362	373	399
자본총계	1,147	1,523	1,573	1,651	1,823

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	59	203	261	231	261
당기순이익	-282	78	49	77	171
비현금항목의 가감	500	153	228	161	148
유형자산감가상각비	52	93	177	118	89
무형자산감가상각비	10	40	56	42	31
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	438	20	-5	1	28
영업활동자산부채증감	-156	-1	0	14	-11
매출채권및기타채권의감소	-37	-59	-19	-17	-31
재고자산의감소	-4	-1	-1	0	-1
매입채무및기타채무의증가	19	20	19	32	21
기타	-134	39	1	-1	0
기타현금흐름	-3	-27	-16	-21	-47
투자활동 현금흐름	-191	-888	-620	-622	-619
유형자산의 취득	-105	-133	-60	-60	-60
유형자산의 처분	0	3	0	0	0
무형자산의 순취득	-34	-13	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-15	-31	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-1	-171	-17	-19	-17
기타	-36	-543	-543	-543	-542
재무활동 현금흐름	533	418	358	357	357
차입금의 증가(감소)	-19	55	-5	-6	-6
자본금, 자본잉여금의 증가	552	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	363	363	363	363
기타현금흐름	4	4	201	201	201
현금 및 현금성자산의 순증가	406	-263	200	167	200
기초현금 및 현금성자산	377	783	520	720	887
기말현금 및 현금성자산	783	520	720	887	1,087

자료: FnGuide, 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	-3,149	710	459	696	1,545
BPS	11,657	12,373	12,842	13,547	15,102
CFPS	2,419	2,449	2,937	2,531	3,390
DPS	-	-	-	-	-
주가배수(배)					
PER	-34.9	72.1	96.4	63.5	28.6
PER(최고)	-65.0	200.6	122.7	-	-
PER(최저)	-22.0	66.7	44.0	-	-
PBR	9.42	4.14	3.4	3.3	2.9
PBR(최고)	17.55	11.52	4.38	-	-
PBR(최저)	5.94	3.83	1.57	-	-
PSR	5.98	2.22	1.79	1.62	1.50
PCFR	45.4	20.9	15.0	17.5	13.0
EV/EBITDA	44.3	20.6	12.8	14.1	9.9
주요비율(%)					
배당성향(%보통주, 현금)	-	-	-	-	-
배당수익률(%보통주, 현금)	-	-	-	-	-
ROA	-25.6	4.1	2.1	3.2	6.7
ROE	-45.9	5.9	3.6	5.3	10.8
ROIC	84.5	15.3	5.6	9.4	23.4
매출채권회전율	10.1	9.3	7.9	8.2	8.2
재고자산회전율	235.0	233.2	234.9	249.8	259.6
부채비율	29.6	52.0	51.2	50.3	46.4
순차입금비율	-67.7	-27.8	-41.1	-50.8	-58.2
이자보상배율	29.3	6.1	4.7	6.8	16.7
총차입금	9	270	265	259	253
순차입금	-777	-424	-646	-839	-1,061
NOPLAT	218	231	304	262	354
FCF	-57	100	229	196	235

Compliance Notice

- 당사는 5월 20일 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

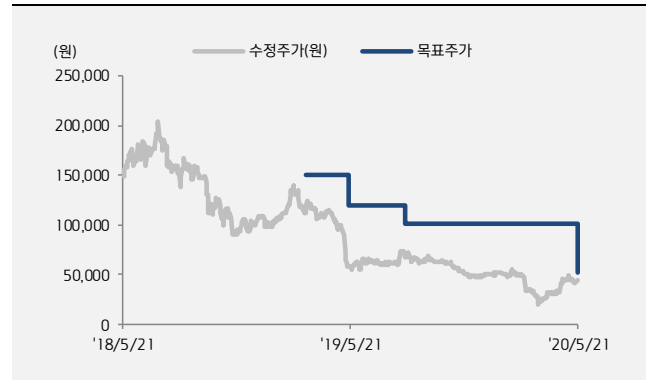
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

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	-26.8%	-17.0%
	2019/05/13	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-48.2%	-38.7%
	2019/08/12	BUY(Maintain)	101,000원	6개월	-36.6%	-26.8%
	2019/11/12	BUY(Maintain)	101,000원	6개월	-43.2%	-26.8%
	2020/05/22	Outperform (Downgrade)	52,000원	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 (2019/04/01~2020/03/31)

매수	중립	매도
96.58%	2.74%	0.68%