

코리아센터 (290510)



이진협

02 3770 5659
jinhyeob.lee@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (I)
목표주가	20,000원 (I)
현재주가 (6/3)	15,000원
상승여력	33%

시가총액	3,605억원
총발행주식수	25,454,896주
60일 평균 거래대금	64억원
60일 평균 거래량	454,294주
52주 고	22,850원
52주 저	6,640원
외인지분율	0.11%
주요주주	김기록 외 9 인 69.52%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	7.9	(3.5)	0.0
상대	(5.6)	(18.0)	0.0
절대(달려환산)	7.3	(5.9)	0.0

오픈 풀필먼트, 글로벌 이커머스 성장의 수혜 전망

투자 의견 BUY, 목표주가 2만원으로 커버리지 개시

코리아센터에 대해 투자 의견 BUY, 목표주가 2만원으로 커버리지를 개시한다.

목표주가는 글로벌 물류 부문과 쇼핑물솔루션 부문의 가치를 각각 합산한 방식으로 산출하였다. 글로벌 물류 부문은 12MF 추정순이익에 해외직구, 역직구 시장의 성장성을 고려하여 Target P/E 40배를 적용했다. 쇼핑물솔루션 부문은 12MF 매출액에 Target P/S 2배를 적용하였으며, 이는 카페24의 Target P/E 2.5배를 20% 할인한 것이다.

오픈 풀필먼트 플랫폼을 비전으로 하는 기업

동사는 글로벌 상품소싱/공급, 쇼핑물 구축/운영, 복수 마켓 관리, 광고/마케팅(빅데이터), 글로벌 물류/판매지원 등 이커머스 사업을 영위하기 위해 필요로 하는 다양한 서비스를 종합적으로 제공하고 있는 쇼핑물 플랫폼 회사이다. 특히 글로벌 물류 사업에 특화되어 있는 사업자라 평가할 수 있다.

동사의 궁극적인 사업의 비전은 동사가 제공하고 있는 다양한 서비스를 하나로 연결하여 오픈 풀필먼트 서비스(상품소싱부터 글로벌 배송까지의 서비스)를 제공하는 사업자로 성장하는 것이다.

당사는 해외에서 진행되고 있는 자사물 중심의 성장이라는 Mega Trend에서 동사가 구축하고자 하는 오픈 풀필먼트 플랫폼이 수혜를 볼 수 있을 것으로 전망한다. 국내 브랜드 사업자의 해외 자사물 구축에 있어 어려움을 겪을 수 있는 물류 서비스를 동사가 제공할 수 있을 것으로 전망되기 때문이다. 뿐만 아니라 오픈 풀필먼트 플랫폼은 국내 쇼핑물 플랫폼 서비스와 해외 쇼핑물 플랫폼(직구/역직구), 드랍쉬핑 등을 포괄하는 개념이기에 글로벌 이커머스의 성장에 따른 수혜를 받으며, 꾸준한 성장을 이뤄낼 수 있을 전망이다.

2020년 동사는 매출액 3,207억원(+27.5% YoY), 영업이익 176억원(+63.6% YoY)를 기록할 것으로 전망된다. 링크프라이스 인수에 따른 인건비 증가 요인을 제외하고는 고정비 증가 요인이 크지 않아, 영업레버리지 효과를 기대할 수 있을 전망이다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	807		24.4		
영업이익	39		61.8		
세전계속사업이익	31		101.2		
지배순이익	23		135.3		
영업이익률 (%)	4.8		+1.1 %pt		
지배순이익률 (%)	2.8		+1.3 %pt		

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	1,897	2,515	3,207	3,959
영업이익	96	108	176	239
지배순이익	45	60	104	152
PER	-	69.1	34.7	23.7
PBR	-	2.5	1.9	1.8
EV/EBITDA	-	20.8	21.6	16.4
ROE	5.2	3.7	5.3	7.4

자료: 유안타증권

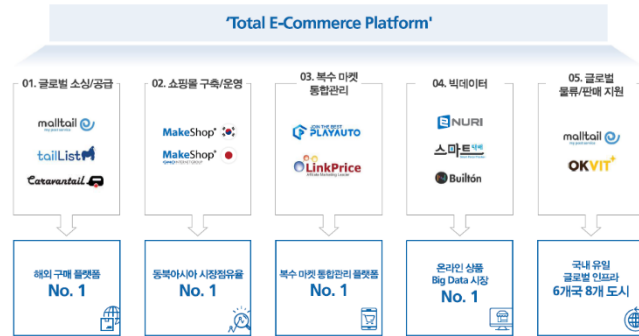
	2020E	2021E	12MF	비고
쇼핑몰솔루션 관련 매출액	1,227	1,438	1,333	
Target P/S	2.0			카페24 Target 2.5배 대비 20% 할인
쇼핑몰솔루션 가치	2,665			A
글로벌 물류 추정 순이익	40	61	50	
Target P/E	40			직구와 역직구 성장성 고려
글로벌 물류 가치	2,002			B
적정 시가총액	4,667			A+B
발행주식 수(천주)	23,841			
적정주가(원)	19,576			

자료: 유안타증권 리서치센터

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액	607	613	588	707	649	807	817	933	1,897	2,515	3,207
YoY					6.9%	31.7%	39.0%	32.0%		32.6%	27.5%
글로벌 소싱	370	349	337	397	359	454	455	536	1,049	1,453	1,804
쇼핑몰 솔루션	111	119	112	148	114	131	134	146	446	490	526
복수 마켓 관리	6	19	19	21	46	102	102	104	0	65	354
광고/마케팅	58	62	63	74	65	61	72	85	134	257	283
글로벌 물류/판매지원	47	47	41	50	52	42	37	45	210	185	176
기타	15	17	16	17	13	17	17	17	58	65	64
매출원가	389	369	343	476	373	458	458	540	1,122	1,571	1,828
상품매출원가	322	305	288	342	299	386	387	456	871	1,258	1,527
그 외 원가	67	64	55	134	74	72	71	84	251	313	301
판매관리비	199	220	231	180	252	311	313	327	678	836	1,202
인건비	95	102	104	72	126	166	168	169	347	372	629
상각비	23	24	25	29	27	30	30	30	54	101	117
지급수수료	41	40	47	48	42	52	53	61	128	176	208
마케팅 및 변동비	16	20	20	23	22	27	27	32	58	79	109
기타 고정비	24	34	35	8	35	35	35	35	91	108	140
영업이익	19	24	13	52	24	39	46	67	96	108	176
OPM	3.1%	3.9%	2.2%	7.4%	3.7%	4.8%	5.7%	7.2%	5.1%	4.3%	5.5%

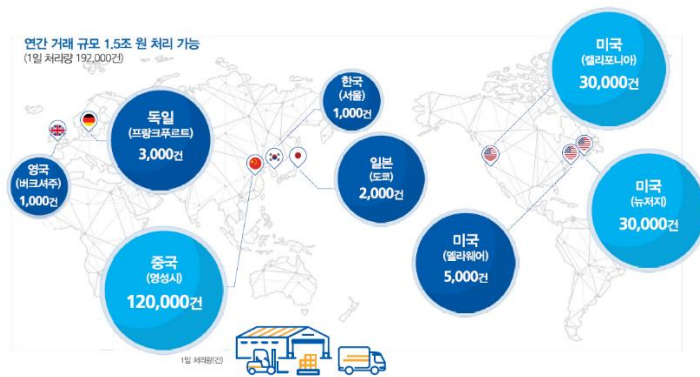
자료: 코리아센터, 유안타증권 리서치센터

코리아센터 비즈니스 영역



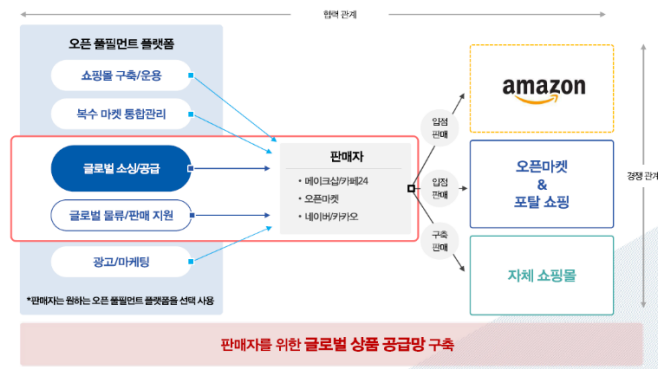
자료: 코리아센터, 유안타증권 리서치센터

코리아센터 물류거점 현황



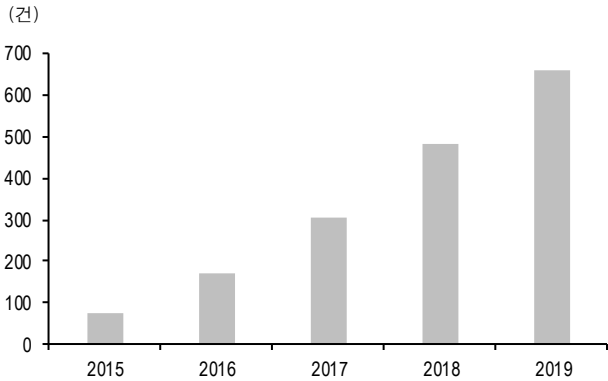
자료: 코리아센터, 유안타증권 리서치센터

코리아센터의 오픈 풀필먼트 플랫폼



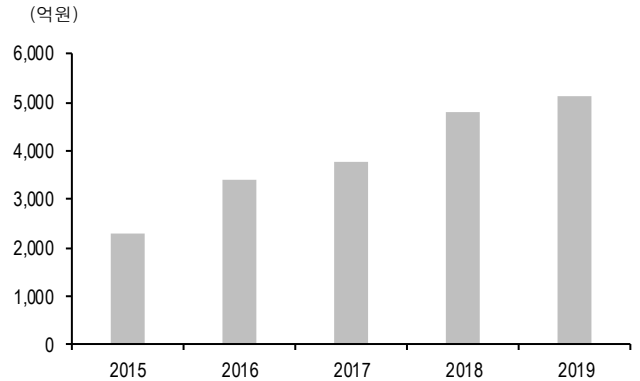
자료: 코리아센터, 유안타증권 리서치센터

글로벌 소싱 브랜드 수 추이



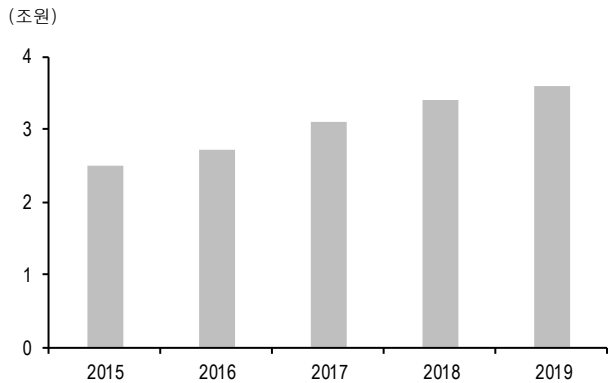
자료: 코리아센터, 유안타증권 리서치센터

글로벌 물류/판매지원 유통금액



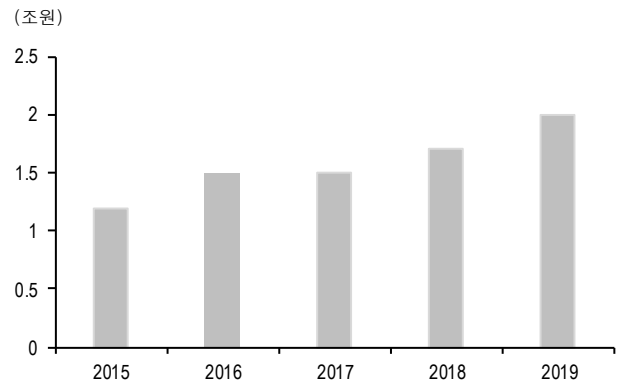
자료: 코리아센터, 유안타증권 리서치센터

메이크업 거래액 추이



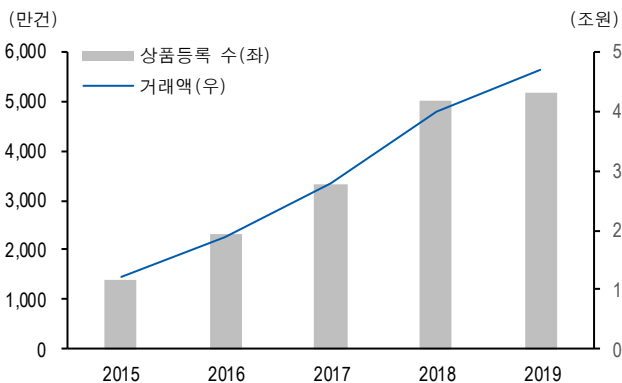
자료: 코리아센터, 유안타증권 리서치센터

메이크업 재팬 거래액 추이



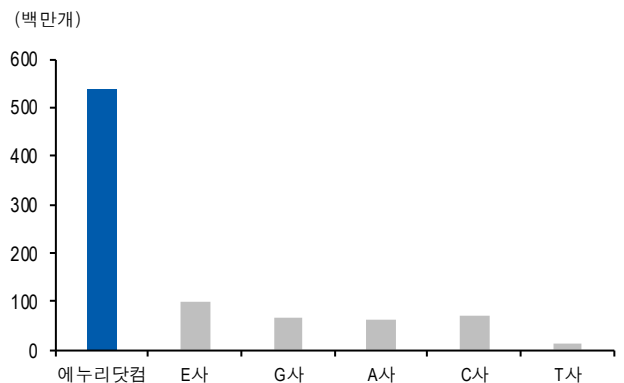
자료: 코리아센터, 유안타증권 리서치센터

복수마켓 통합관리 상품등록 수 및 거래액



자료: 코리아센터, 유안타증권 리서치센터

상품 DB(상품카탈로그) 보유현황 비교



자료: 코리아센터, 유안타증권 리서치센터

코리아센터 (290510) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,897	2,515	3,207	3,959	4,691
매출원가	0	1,571	1,828	2,374	2,959
매출총이익	1,897	944	1,379	1,585	1,732
판매비	1,800	837	1,202	1,347	1,450
영업이익	96	108	176	239	282
EBITDA	154	218	176	239	282
영업외손익	-29	-29	-33	-32	-32
외환관련손익	2	1	0	0	0
이자손익	-28	-42	-40	-41	-41
관계기업관련손익	11	12	6	9	10
기타	-14	0	1	0	0
법인세비용차감전순이익	67	79	143	206	250
법인세비용	18	8	36	50	60
계속사업순이익	49	70	107	157	190
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	49	70	107	157	190
지배지분순이익	45	60	104	152	184
포괄순이익	52	77	107	157	190
지배지분포괄이익	48	67	0	0	0

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	730	1,234	1,203	1,231	1,369
현금및현금성자산	248	639	421	322	321
매출채권 및 기타채권	259	274	387	466	550
재고자산	167	159	233	282	335
비유동자산	1,915	2,215	2,261	2,310	2,360
유형자산	516	572	612	652	692
관계기업등 지분관련자산	40	55	61	70	80
기타투자자산	71	77	77	77	77
자산총계	2,645	3,449	3,464	3,541	3,728
유동부채	861	1,042	974	974	974
매입채무 및 기타채무	188	216	148	148	148
단기차입금	231	325	325	325	325
유동성장기부채	152	67	67	67	67
비유동부채	437	425	425	425	425
장기차입금	257	269	269	269	269
사채	0	0	0	0	0
부채총계	1,298	1,467	1,399	1,399	1,399
지배지분	1,304	1,920	2,024	2,103	2,287
자본금	22	25	25	25	25
자본잉여금	814	1,353	1,353	1,353	1,353
이익잉여금	456	513	617	696	880
비지배지분	44	62	42	40	43
자본총계	1,347	1,981	2,066	2,142	2,330
순차입금	444	-59	159	258	259
총차입금	706	705	705	705	705

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	-44	255	-155	21	43
당기순이익	49	70	107	157	190
감가상각비	38	64	0	0	0
외환손익	-3	-2	0	0	0
종속, 관계기업 관련손익	-11	-12	-6	-9	-10
자산부채의 증감	-207	42	-256	-127	-138
기타현금흐름	90	93	0	0	0
투자활동 현금흐름	-1,095	-302	-40	-40	-40
투자자산	10	-37	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-134	-32	-40	-40	-40
유형자산 감소	0	1	0	0	0
기타현금흐름	-971	-233	0	0	0
재무활동 현금흐름	1,300	521	0	0	0
단기차입금	92	-71	0	0	0
사채 및 장기차입금	195	45	0	0	0
자본	755	541	0	0	0
현금배당	-50	-2	0	0	0
기타현금흐름	308	8	0	0	0
연결범위변동 등 기타	2	1	616	-80	-3
현금의 증감	163	475	421	-99	0
기초 현금	86	164	0	421	322
기말 현금	248	639	421	322	321
NOPLAT	96	108	176	239	282
FCF	-214	217	-164	14	37

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

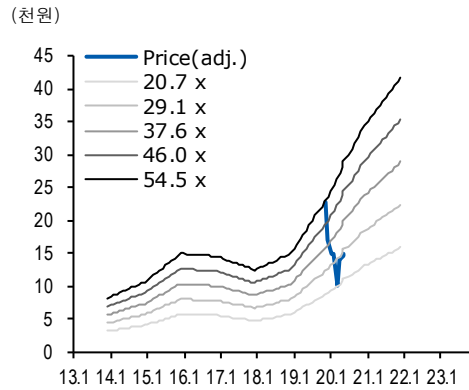
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

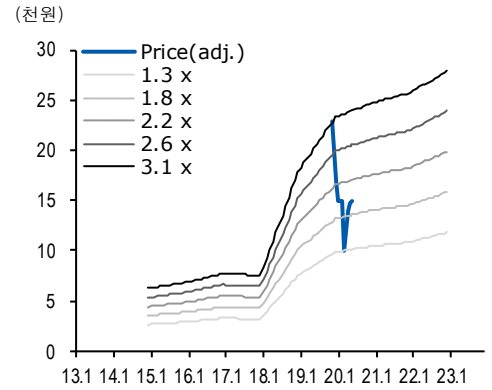
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	228	274	433	633	767
BPS	5,779	7,542	8,010	8,322	9,052
EBITDAPS	733	929	692	937	1,108
SPS	9,037	10,705	12,599	15,553	18,428
DPS	0	0	0	0	0
PER	-	69.1	34.7	23.7	19.5
PBR	-	2.5	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA	-	20.8	21.6	16.4	13.9
PSR	-	1.8	1.2	1.0	0.8

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	42.4	32.6	27.5	23.4	18.5
영업이익 증가율 (%)	53.3	11.7	63.6	35.4	18.2
지배순이익 증가율 (%)	-3.4	34.4	72.2	46.2	21.3
매출총이익률 (%)	100.0	37.5	43.0	40.0	36.9
영업이익률 (%)	5.1	4.3	5.5	6.0	6.0
지배순이익률 (%)	2.4	2.4	3.2	3.8	3.9
EBITDA 마진 (%)	8.1	8.7	5.5	6.0	6.0
ROIC	6.2	5.2	6.4	7.9	8.7
ROA	2.4	2.0	3.0	4.3	5.1
ROE	5.2	3.7	5.3	7.4	8.4
부채비율 (%)	96.3	74.0	67.7	65.3	60.0
순차입금/자기자본 (%)	34.1	-3.1	7.9	12.3	11.3
영업이익/금융비용 (배)	2.9	2.2	3.7	5.0	5.9

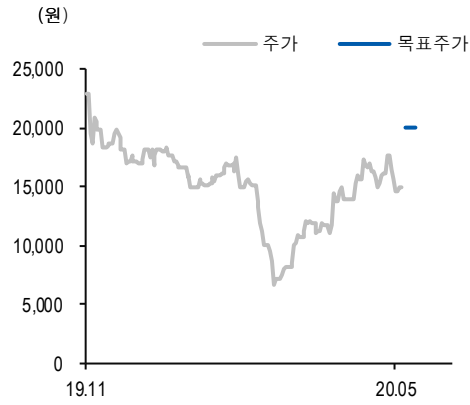
P/E band chart



P/B band chart



코리아센터 (290510) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-06-04	BUY	20,000	1년		

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)	0.6
Buy(매수)	88.1
Hold(중립)	11.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-06-01

※해의 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.