

카페24 (042000)

인터넷



이진협

02 3770 5659
jinhyeob.lee@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	70,000원 (U)
현재주가 (6/3)	53,800원
상승여력	30%

시가총액	5,074억원
총발행주식수	9,430,597주
60일 평균 거래대금	205억원
60일 평균 거래량	455,069주
52주 고	73,900원
52주 저	20,500원
외인지분율	21.50%
주요주주	우창균 외 14 인 30.27%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	22.0	53.3	(15.5)
상대	6.7	30.2	(20.1)
절대(달러환산)	21.3	49.5	(18.5)

해외 사업의 성과가 주가의 Key

투자 의견 BUY 유지, 목표주가 7만원 상향

카페24에 대해 투자 의견 BUY를 유지하며, 목표주가를 기존 6만원에서 7만원으로 상향한다. 목표주가 산정 Valuation을 기존 P/E Multiple 방식에서 P/S Multiple 방식으로 변경하였으며, 12MF 매출액 2,675억원에 Target P/S Multiple 2.5배를 적용하여 산정하였다.

P/S Multiple 2.5배는 4Q18 실적 발표 이전 주가의 P/S Multiple 수준으로 영업레버리지에 대한 기대감이 유효하였을 때의 Valuation이다. 고정비의 증가율이 완만하게 감소하고 있는 상황에서 3Q20부터 영업레버리지가 예상되기에 2.5배를 적용할 수 있을 것으로 판단된다.

해외 사업의 성과가 향후 주가 Re-rating의 Key가 될 것

글로벌 Peer 기업인 Shopify와 동사의 주가의 방향성이 달랐던 가장 큰 원인은 시장 환경의 차이라고 판단된다.

Shopify는 북미/유럽 및 기타 국가에서 나타나고 있는 브랜드 사업자의 자사몰 중심의 성장이라는 Mega Trend에 편승하며 Shopify의 GMV 성장률이 미국의 이커머스 성장률을 크게 Outperform하고 있다. 이에 Shopify의 주가가 고공행진하고 있다고 판단된다.

반면 카페24가 사업을 영위하고 있는 우리나라는 이미 자사몰이 성숙단계에 접어들었기에, 카페24의 GMV 성장률이 시장 성장률을 Outperform하기 어려운 구조에 있다.

이 때문에 카페24의 주가 Re-rating의 Key는 해외 사업의 성과에 달렸다. 우리나라를 제외한 대부분의 국가에서는 특정 이커머스 플랫폼을 중심으로 이커머스가 성장해왔기 때문에 아직까지 자사몰 시장이 성장기에 있거나, 태동하지 못한 단계에 있다.

이것은 동사에게 기회요인이 될 수 있다. 동사는 현재 일본과 베트남 시장에 현지화된 쇼핑물 플랫폼을 런칭하였으며, 향후에는 영어권 서비스를 확대할 계획이다. 2년 전 런칭한 일본 플랫폼의 성과가 아직 의미 있는 수준이 아니기 때문에 당장의 성과를 기대하기 어렵지만, 자사몰 시장이 형성되고 있는 만큼 장기적인 관점에서 해외 확장을 지속하는 것은 분명 긍정적이다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	2Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	607	10.8	16.6	585	3.8
영업이익	26	-35.0	흑전	6	339.9
세전계속사업이익	26	-35.9	흑전	9	192.3
지배순이익	19	-39.9	흑전	-8	358.9
영업이익률 (%)	4.3	-3.1%pt	흑전	1.0	+3.3%pt
지배순이익률 (%)	3.2	-2.7%pt	흑전	-1.3	+4.5%pt

자료: 유안타증권

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

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	1,654	2,172	2,478	2,872
영업이익	156	98	103	236
지배순이익	-284	67	68	175
PER	-42.4	110.7	75.1	28.9
PBR	11.5	6.4	4.0	3.7
EV/EBITDA	52.3	31.6	19.0	12.9
ROE	-45.9	5.9	5.6	13.3

자료: 유안타증권

카페 24 P/S Valuation

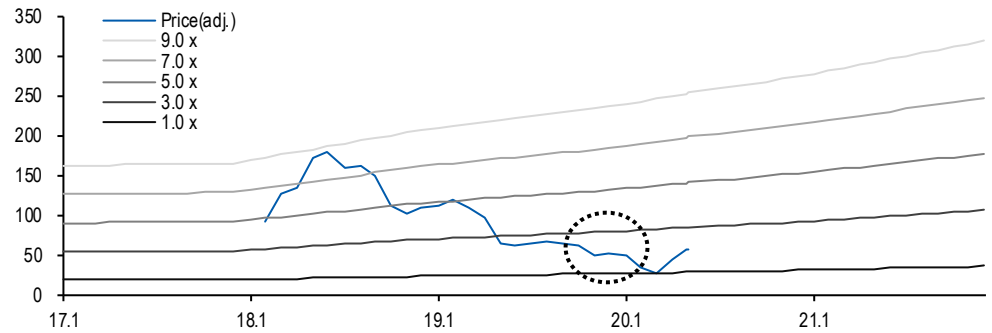
(단위: 억원, 배, 천주, 원)

	2020E	2021E	12MF
매출액	2,478	2,872	2,675
Target P/S(배)	2.5		
적정 시가총액	6,688		
발행 주식 수(천주)	94,306		
적정주가(원)	70,919		

자료: 유안타증권 리서치센터

카페 24 P/S Band

(천 원)



자료: 유안타증권 리서치센터

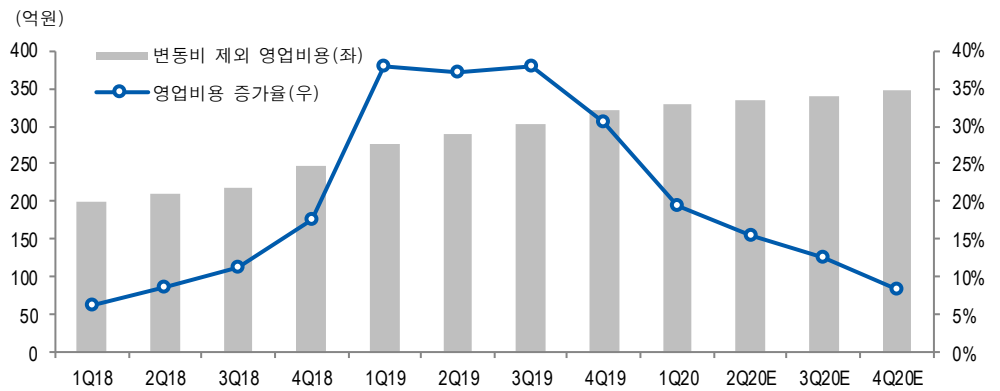
카페 24 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액	497	548	525	602	521	607	620	730	1,654	2,172	2,478
YoY	35.9%	35.3%	36.6%	20.8%	4.7%	10.8%	18.1%	21.3%	16.0%	31.4%	14.1%
쇼핑몰솔루션	317	355	341	404	340	406	418	502	1,067	1,418	1,665
결제솔루션	117	126	129	150	139	150	153	180	429	523	622
부가서비스	120	147	135	149	134	169	167	190	390	551	660
상품공급	48	58	53	77	50	60	67	92	116	236	269
직접판매 등	32	24	23	28	18	26	30	41	131	108	115
광고솔루션	73	84	76	83	70	88	89	109	296	316	356
호스팅	74	75	75	75	77	78	78	79	292	299	311
거래중개(필웨이)	33	34	33	39	34	36	35	41		140	146
영업비용	478	507	509	580	541	581	596	659	1,498	2,074	2,376
영업이익	19	41	17	22	-20	26	24	72	156	98	103
영업이익률	3.9%	7.4%	3.1%	3.6%	-3.8%	4.3%	3.9%	9.8%	9.4%	4.5%	4.1%
YoY	-37%	-2%	-48%	-58%	-201%	-35%	48%	229%	130.4%	-36.9%	4.5%

자료: 카페 24, 유안타증권 리서치센터

변동비 제외 영업비용 추이 및 전망



자료: 카페 24, 유안타증권 리서치센터

카페24 (042000) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,654	2,172	2,478	2,872	3,336
매출원가	0	0	253	379	493
매출총이익	1,654	2,172	2,226	2,493	2,843
판매비	1,498	2,074	2,123	2,257	2,454
영업이익	156	98	103	236	389
EBITDA	218	231	259	376	523
영업외손익	-413	-2	-4	1	5
외환관련손익	3	1	-2	-2	-2
이자손익	8	-7	1	2	6
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-424	4	-3	1	1
법인세비용차감전순이익	-257	97	99	238	394
법인세비용	25	19	21	43	71
계속사업순이익	-282	78	78	195	323
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-282	78	78	195	323
지배지분순이익	-284	67	68	175	291
포괄순이익	-281	79	100	217	345
지배지분포괄이익	-283	68	91	201	320

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,131	1,011	1,086	1,256	1,682
현금및현금성자산	783	520	505	629	1,000
매출채권 및 기타채권	182	285	343	386	439
재고자산	9	10	13	16	18
비유동자산	355	1,304	1,270	1,250	1,236
유형자산	177	359	381	393	405
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	15	46	25	25	25
자산총계	1,486	2,314	2,356	2,506	2,918
유동부채	316	582	509	510	513
매입채무 및 기타채무	224	374	339	341	344
단기차입금	6	59	19	19	19
유동성장기부채	0	5	5	5	5
비유동부채	23	210	204	204	204
장기차입금	3	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	339	792	713	715	718
지배지분	1,099	1,167	1,257	1,370	1,683
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	1,361	943	943	943	943
이익잉여금	-308	176	244	335	625
비지배지분	48	356	386	421	518
자본총계	1,147	1,523	1,643	1,791	2,200
순차입금	-777	-478	-534	-657	-1,028
총차입금	9	216	171	171	171

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	59	203	143	294	408
당기순이익	-282	78	78	195	323
감가상각비	52	93	118	108	108
외환손익	-4	-3	1	2	2
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-156	-1	-90	-44	-52
기타현금흐름	450	36	37	33	27
투자활동 현금흐름	-191	-888	-144	-120	-120
투자자산	-85	-708	-21	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-105	-133	-136	-120	-120
유형자산 감소	0	3	0	0	0
기타현금흐름	-1	-50	13	0	0
재무활동 현금흐름	533	418	-54	0	0
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	-19	55	-40	0	0
자본	552	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	363	-14	0	0
연결범위변동 등 기타	4	4	39	-50	83
현금의 증감	406	-263	-15	124	371
기초 현금	377	783	520	505	629
기말 현금	783	520	505	629	1,000
NOPLAT	171	98	103	236	389
FCF	-28	77	10	169	281

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	-3,149	710	717	1,859	3,081
BPS	11,657	12,373	13,331	14,531	17,850
EBITDAPS	2,415	2,449	2,744	3,985	5,549
SPS	18,360	23,036	26,281	30,454	35,374
DPS	0	0	0	0	0
PER	-42.4	110.7	75.1	28.9	17.5
PBR	11.5	6.4	4.0	3.7	3.0
EV/EBITDA	52.3	31.6	19.0	12.9	8.7
PSR	7.3	3.4	2.0	1.8	1.5

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	16.0	31.4	14.1	15.9	16.2
영업이익 증가율 (%)	110.7	-36.9	4.5	129.7	64.7
지배순이익 증가율 (%)	적전	혹전	0.9	159.4	65.7
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	89.8	86.8	85.2
영업이익률 (%)	9.4	4.5	4.1	8.2	11.7
지배순이익률 (%)	-17.1	3.1	2.7	6.1	8.7
EBITDA 마진 (%)	13.2	10.6	10.4	13.1	15.7
ROIC	103.0	12.1	7.8	17.9	28.7
ROA	-25.7	3.5	2.9	7.2	10.7
ROE	-45.9	5.9	5.6	13.3	19.0
부채비율 (%)	29.6	52.0	43.4	39.9	32.6
순차입금/자기자본 (%)	-70.6	-40.9	-42.5	-48.0	-61.1
영업이익/금융비용 (배)	29.3	6.1	12.9	36.1	59.5

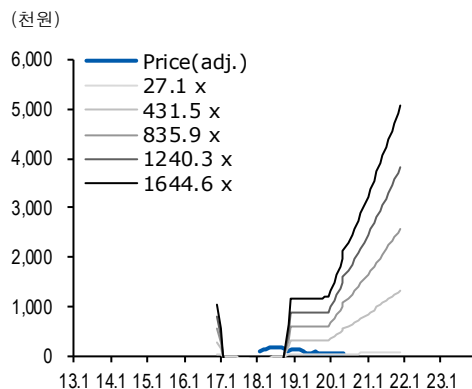
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

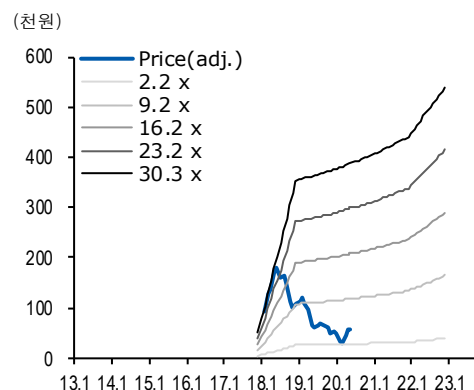
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

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

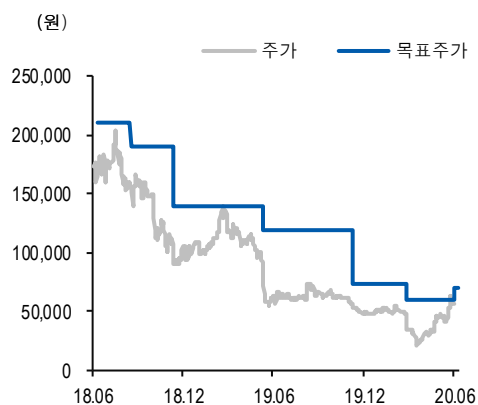
P/E band chart



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
2020-06-04	BUY	70,000	1년		
2020-02-27	BUY	60,000	1년	-36.70	6.33
2019-11-11	BUY	74,000	1년	-31.87	-25.14
2019-05-13	HOLD	120,000	1년	-47.43	-
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)	0.6
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.