

코리아센터 (290510)

인터넷

이진협



02 3770 5659
jinhyeob.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	30,000원 (U)
현재주가 (8/31)	23,150원
상승여력	30%

시가총액	5,563억원
총발행주식수	25,475,558주
60일 평균 거래대금	92억원
60일 평균 거래량	494,556주
52주 고	23,150원
52주 저	6,640원
외인지분율	0.95%
주요주주	김기록 외 9 인 69.52%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	55.4	57.5	0.0
상대	49.3	32.5	0.0
절대(달러환산)	56.3	64.7	0.0

2Q20 리뷰 : 코로나19의 구조적 수혜

2Q20 Review : 코로나19에 따른 구조적 수혜

2분기 영업수익 772억원(+26% YoY), 영업이익 71억원(+203% YoY)을 기록해 당사 영업이익 전망치(39억원)를 큰 폭으로 상회하는 호실적을 기록했다. 글로벌 소싱 부문의 수익성 개선이 호실적을 이끌었다.

해외 이커머스 플랫폼(글로벌 소싱, 글로벌 물류/판매지원) 매출액 451억원(+14% YoY)을 기록했다. OPM은 4%으로 추정된다. 직구 및 풀필먼트 건수는 전년대비 +54.8% 증가하였다. 지난해 연간 1~2% 수준의 OPM을 기록한 것에 비해 당분기에는 수익성이 대폭 개선되었는데, 신규 설비의 안정화와 더불어 코로나19 확산에 따라 건기식 등 식품과 같이 GPM이 좋은 카테고리에 대한 직구 매출 비중이 증가한 것이 주요한 원인(매출 비중 : 기존 가전 50%, 식품 25% → 1H20 가전 35%, 식품 40%)이다.

국내 이커머스 플랫폼(쇼핑몰솔루션, 복수마켓관리)과 빅데이터(써머스플랫폼)의 2Q20 영업수익은 각각 +66% YoY, +27% YoY 성장하였다. 국내 이커머스 플랫폼의 고성장은 지난 3월 인수한 링크프라이스의 실적이 온기에 반영된 것에 기인한다. 국내 이커머스 플랫폼 GMV는 +15.5% YoY 성장했다. 국내 이커머스 플랫폼과 빅데이터 부문의 OPM은 각각 17%, 23%으로 추정되어, 성장성과 함께 견조한 수익성을 보여주었다.

중장기적 오픈 풀필먼트의 확장 지속된다

하반기에도 구조적인 성장과 수익성 개선은 지속될 전망이다. 직구 수요의 증가에 힘입어 동사의 풀필먼트 센터의 가동률은 점진적으로 높아지면서 성장성과 수익성이 지속적으로 높아질 수 있을 것이다. 또한 코로나19에 따른 건기식 등 식품 카테고리의 성장은 GPM의 구조적 개선을 이끌 수 있을 전망이다. 국내 이커머스 사업부는 안정적인 성장과 견조한 수익성이 유지될 수 있을 것이다.

중장기적으로 동사가 구축하고자 하는 오픈 풀필먼트 플랫폼의 확장이라는 투자포인트는 여전히 유효하다. 해외 D2C몰의 성장, 크로스보더 드랍쉬핑에 대한 수요 증가 등의 수혜가 기대되기 때문이다. 투자의견 BUY를 유지하며, 목표주가는 실적 전망치 상향과 국내 이커머스 플랫폼 Valuation 상향으로 기존 2만원에서 3만원으로 상향한다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q20	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	772		18.9	777	-0.6
영업이익	71		192.0	41	75.3
세전계속사업이익	64		312.6	33	97.3
지배순이익	53		451.4	27	98.4
영업이익률 (%)	9.2		+5.5 %pt	5.2	+4.0 %pt
지배순이익률 (%)	6.8		+5.3 %pt	3.4	+3.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	1,897	2,515	3,110	3,856
영업이익	96	108	258	339
지배순이익	45	60	159	205
PER	-	69.1	35.6	27.7
PBR	-	2.5	2.8	2.6
EV/EBITDA	-	20.8	16.1	13.3
ROE	5.2	3.7	7.9	9.3

자료: 유안타증권

코리아센터 Valuation

	2020E	2021E	12MF	비고
쇼핑몰솔루션 관련 매출액	1,264	1,479	1,425	카페24 PSR 대비 10% 할인(기존 2배 → 2.7배)
Target P/S	2.7			
쇼핑몰솔루션 가치	3,848			
글로벌 물류 추정 순이익	59	95	86	적구와 역적구 성장성 고려
Target P/E	40			
글로벌 물류 가치	3,443			
적정 시가총액	7,291			9/8 상장예정 전환우선주 포함
발행주식 수(천주)	24,270			
적정주가(원)	30,041			

자료: 유안타증권 리서치센터

코리아센터 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액	607	613	588	707	649	772	761	927	1,897	2,515	3,110
YoY					6.9%	26.0%	29.5%	31.1%		32.6%	23.6%
글로벌 소싱	370	349	337	397	359	398	388	496	1,049	1,453	1,641
쇼핑몰 솔루션	111	119	112	148	114	129	134	169	446	490	547
복수 마켓 관리	6	19	19	21	46	100	102	104	0	65	352
광고/마케팅	58	62	63	74	65	79	80	89	134	257	313
글로벌 물류/판매지원	47	47	41	50	52	53	45	55	210	185	205
기타	15	17	16	17	13	13	13	13	58	65	52
매출원가	389	369	343	476	373	257	271	347	1,122	1,571	1,249
판매관리비	199	220	231	180	252	444	441	466	678	836	1,603
인건비	95	102	104	72	126	192	202	203	347	372	723
상각비	23	24	25	29	27	38	40	40	54	101	145
지급수수료	41	40	47	48	42	83	76	93	128	176	294
마케팅 및 변동비	16	20	20	23	22	28	23	30	58	79	103
기타 고정비	24	34	35	8	35	103	100	100	91	108	338
영업이익	19	24	13	52	24	71	49	114	96	108	258
OPM	3.1%	3.9%	2.2%	7.4%	3.7%	9.2%	6.4%	12.3%	5.1%	4.3%	8.3%

자료: 코리아센터, 유안타증권 리서치센터

코리아센터 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

	기존		변경		변동률	
	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
매출액	3,207	3,959	3,110	3,856	-3.0%	-2.6%
영업이익	176	239	258	339	46.4%	42.2%
지배순이익	104	152	159	205	52.7%	34.6%

자료: 유안타증권 리서치센터

코리아센터 (290510) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서				(단위: 억원)	
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,897	2,515	3,110	3,856	4,578
매출원가	0	1,571	1,248	1,613	2,017
매출총이익	1,897	944	1,862	2,242	2,562
판매비	1,800	837	1,604	1,903	2,032
영업이익	96	108	258	339	530
EBITDA	154	218	370	440	621
영업외손익	-29	-29	-37	-40	-35
외환관련손익	2	1	-1	-1	-1
이자손익	-28	-42	-50	-52	-47
관계기업관련손익	11	12	-1	2	2
기타	-14	0	16	11	11
법인세비용차감전순손익	67	79	221	299	495
법인세비용	18	8	44	72	119
계속사업순손익	49	70	177	227	377
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	49	70	177	227	377
지배지분순이익	45	60	159	205	339
포괄순이익	52	77	251	301	450
지배지분포괄이익	48	67	99	119	177

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	-44	255	-48	45	180
당기순이익	49	70	177	227	377
감가상각비	38	64	64	60	56
외환손익	-3	-2	1	1	1
종속, 관계기업관련손익	-11	-12	1	-2	-2
자산부채의 증감	-207	42	-352	-292	-296
기타현금흐름	90	93	60	50	44
투자활동 현금흐름	-1,095	-302	-767	-650	-635
투자자산	10	-37	0	-7	-7
유형자산 증가 (CAPEX)	-134	-32	-37	-40	-40
유형자산 감소	0	1	1	0	0
기타현금흐름	-971	-233	-732	-603	-589
재무활동 현금흐름	1,300	521	89	-54	-53
단기차입금	92	-71	179	0	0
사채 및 장기차입금	195	45	5	0	0
자본	755	541	0	0	0
현금배당	-50	-2	0	0	0
기타현금흐름	308	8	-94	-54	-53
연결범위변동 등 기타	2	1	519	795	861
현금의 증감	163	475	-207	136	352
기초 현금	86	164	0	432	568
기말 현금	248	639	432	568	920
NOPLAT	96	108	258	339	530
FCF	-214	217	-70	27	158

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

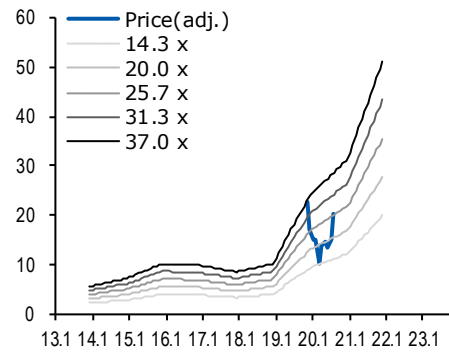
재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	
유동자산	730	1,234	1,326	1,590	2,080	
현금및현금성자산	248	639	432	568	920	
매출채권 및 기타채권	259	274	388	467	552	
재고자산	167	159	232	281	334	
비유동자산	1,915	2,215	2,562	2,510	2,467	
유형자산	516	572	567	547	531	
관계기업등 지분관련자산	40	55	104	112	121	
기타투자자산	71	77	111	111	111	
자산총계	2,645	3,449	3,888	4,100	4,547	
유동부채	861	1,042	1,278	1,302	1,327	
매입채무 및 기타채무	188	216	244	268	293	
단기차입금	231	325	543	543	543	
유동성장기부채	152	67	39	39	39	
비유동부채	437	425	455	455	455	
장기차입금	257	269	275	275	275	
사채	0	0	0	0	0	
부채총계	1,298	1,467	1,734	1,758	1,783	
지배지분	1,304	1,920	2,098	2,283	2,696	
자본금	22	25	25	25	25	
자본잉여금	814	1,353	1,353	1,353	1,353	
이익잉여금	456	513	672	784	1,123	
비지배지분	44	62	57	58	68	
자본총계	1,347	1,981	2,155	2,342	2,764	
순차입금	444	-59	348	212	-140	
총차입금	706	705	907	907	907	

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	
EPS	228	274	649	837	1,386	
BPS	5,779	7,542	8,296	9,031	10,663	
EBITDAPS	733	929	1,452	1,727	2,440	
SPS	9,037	10,705	12,207	15,135	17,971	
DPS	0	0	0	0	0	
PER	-	69.1	35.6	27.7	16.7	
PBR	-	2.5	2.8	2.6	2.2	
EV/EBITDA	-	20.8	16.1	13.3	8.8	
PSR	-	1.8	1.9	1.5	1.3	

재무비율				(단위: 배, %)	
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	42.4	32.6	23.7	24.0	18.7
영업이익 증가율 (%)	53.3	11.7	139.6	31.5	56.2
지배순이익 증가율 (%)	-3.4	34.4	163.1	28.9	65.5
매출총이익률 (%)	100.0	37.5	59.9	58.2	56.0
영업이익률 (%)	5.1	4.3	8.3	8.8	11.6
지배순이익률 (%)	2.4	2.4	5.1	5.3	7.4
EBITDA 마진 (%)	8.1	8.7	11.9	11.4	13.6
ROIC	6.2	5.2	9.5	10.5	16.1
ROA	2.4	2.0	4.3	5.1	7.8
ROE	5.2	3.7	7.9	9.3	13.6
부채비율 (%)	96.3	74.0	80.5	75.0	64.5
순차입금/자기자본 (%)	34.1	-3.1	16.6	9.3	-5.2
영업이익/금융비용 (배)	2.9	2.2	4.4	5.5	8.6

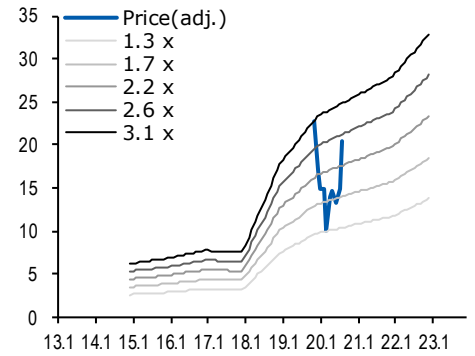
P/E band chart

(천원)



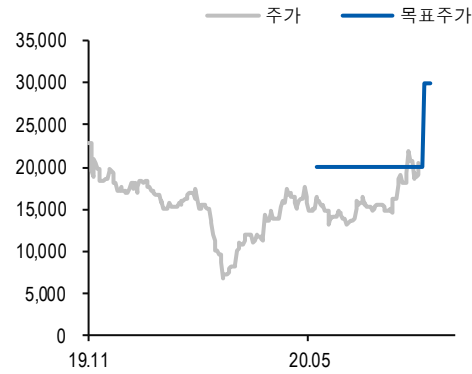
P/B band chart

(천원)



코리아센터 (290510) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-09-01	BUY	30,000	1년		
2020-06-04	BUY	20,000	1년	-20.11	15.75

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)	1.3
Buy(매수)	86.7
Hold(중립)	12.0
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-08-29

※ 해외 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 투자결정은 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.