

카페24 (042000)

인터넷



이진협

02 3770 5659
jinhyeob.lee@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	40,000원 (D)
현재주가 (2/25)	34,400원
상승여력	16%

시가총액	6,479억원
총발행주식수	18,834,733주
60일 평균 거래대금	273억원
60일 평균 거래량	441,855주
52주 고	41,500원
52주 저	10,277원
외인지분율	22.49%
주요주주	우창균 외 16 인 30.33%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(15.2)	31.7	44.6
상대	(9.5)	21.7	1.5
절대(달러환산)	(15.7)	31.8	58.0

4Q20 리뷰 : 스마트스토어 다음은 D2C

4Q20 Review : 코로나19 3차 재확산 영향으로 실적 부진

4분기 영업수익 707억원(+17.3% YoY), 영업이익 35억원(+62.5% YoY)을 기록하며, 영업이익 컨센서스(54억원)을 하회하는 실적을 기록했다. 10월 코로나19 영향이 잠시 안정화에 들어갔으나 11월 중순 이후 재확산되며, 외부 활동이 감소하였다. 그 영향으로 동사의 GMV 중 50% 수준을 차지하는 패션 소핑몰의 실적 부진이 동사의 실적 부진으로 이어졌다. **3Q20 GMV 성장률은 +17.1% YoY**를 기록했다. 패션 소핑몰의 부진이 동사의 상품공급(-11% YoY), 광고 솔루션(+2% YoY) 실적 부진으로 이어졌다고 판단된다.

결제솔루션 매출액은 +20.4% YoY 성장하였는 데, 현금 결제 비중 감소에 따른 Take rate 증가한 영향이다. Take rate은 간편결제 등의 확산을 통해 지속적으로 증가할 수 있을 전망이다. 주목되는 것은 **부가서비스** 매출액이 +50.4% YoY으로 3Q20에 이어 고성장세를 이어 나갔다는 점이다. 스마트BPO와 연동 마켓에 증가에 기인한다. 동사의 성장을 위해서는 부가서비스가 지속적으로 출시되어 매출 성장을 견인할 필요가 있는 데, 당분기에 이러한 모습이 나타난 것이다. 긍정적으로 평가할 수 있다. 영업비용 증가율은 안정적인 흐름을 이어나갔다.

스마트스토어 다음은 D2C, 기업형 D2C 확대 움직임에도 주목

셀러의 성장 과정에 있어, 초기에는 진입이 용이하고 상대적으로 부담이 적은 네이버의 스마트스토어에서 상품을 판매하며 이커머스에 입문하게 된다. 이후 스마트스토어로서 매출 체력을 키운 성숙한 셀러는 다양한 오픈마켓으로의 판매처를 확대하거나, 자사몰을 구축하여 사업을 확대하는 과정에 들어간다. 즉, 지난해 연간 10만개 이상 증가했던 스마트스토어 셀러 중 일부는 일정 시간 차를 가지고 자사몰로 사업을 확장한다는 것이다. 즉, 2021년 동사의 셀러 수가 증가할 수 있는 제반 요건이 지난해 코로나19 팬데믹으로 만들어 진 것이라 판단한다.

또한 동사는 중견 기업 등을 대상으로 기업형 D2C 구축 사업을 확대하고자 하는 움직임을 지속적으로 보이고 있다. 이 부분은 Shopify가 Shopify plus를 통해 성장하였던 성장 경로를 따라가는 것으로 분명히 의미 있는 움직임이 될 수 있다는 판단이다.

단기 실적은 코로나19 영향이 안정화되면서 패션 소핑몰의 사업이 정상화된다면, 즉각적으로 회복이 가능할 수 있을 전망이다. 백화점이 2월 이후 최근 빠르게 턴어라운드하는 모습이 의미가 있다. 투자 의견 BUY를 유지하며, 목표주가 산정 시점 변경과 무상증자를 반영해 목표주가를 4만원으로 수정 개시한다.

	4Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	707	17.3	13.1	697	1.5
영업이익	35	62.4	44.6	54	-34.4
세전계속사업이익	42	106.5	87.3		
지배순이익	37	115.5	115.9	36	2.4
영업이익률 (%)	5.0	+1.4 %pt	+1.1 %pt	7.8	-2.8 %pt
지배순이익률 (%)	5.2	+2.4 %pt	+2.5 %pt	5.2	0

자료: 유안타증권

결산 (12월)	2018A	2019A	2020P	2021F
매출액	1,654	2,172	2,473	3,075
영업이익	156	98	84	216
지배순이익	-284	67	67	164
PER	-42.4	110.8	89.9	39.6
PBR	11.5	6.4	4.9	4.8
EV/EBITDA	52.3	31.6	21.7	17.5
ROE	-45.9	5.9	5.6	12.6

자료: 유안타증권

카페 24 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020P	2021E
매출액	521	621	625	707	660	776	755	884	2,172	2,473	3,075
YoY	4.7%	13.4%	19.0%	17.3%	26.7%	24.8%	20.9%	25.1%	31.4%	13.9%	24.3%
쇼핑몰솔루션	340	426	429	503	466	556	540	638	1,418	1,699	2,200
결제솔루션	139	160	162	180	173	194	192	221	523	641	780
부가서비스	134	172	195	224	196	254	241	278	551	725	970
상품공급	50	69	46	68	71	79	76	105	236	234	331
직접판매 등	18	25	26	30	25	29	31	34	108	99	119
광고솔루션	70	83	81	85	78	103	96	122	316	319	399
호스팅	77	78	78	77	80	81	81	80	299	310	322
거래증개(필웨이)	34	34	36	42	36	36	37	45	140	146	153
영업비용	541	578	600	671	647	706	716	790	2,074	2,390	2,859
영업이익	-20	43	25	35	13	69	39	94	98	84	216
영업이익률	-3.8%	7.0%	3.9%	5.0%	1.9%	8.9%	5.2%	10.7%	4.5%	3.4%	7.0%
YoY	-201%	7%	49%	62%	흑전	60%	61%	166%	-36.9%	-14.9%	157.8%

자료: 카페 24, 유안타증권 리서치센터

카페 24 P/S Valuation

(단위: 억원, 배, 천주, 원)

	2021E
매출액	3,075
Target P/S(배)	3
적정 시가총액	7,686
발행 주식 수(천주)	188,612
적정주가(원)	40,752

자료: 유안타증권 리서치센터

카페24 (042000) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,654	2,172	2,473	3,075	3,697
매출원가	0	0	87	369	501
매출총이익	1,654	2,172	2,387	2,705	3,195
판매비	1,498	2,074	2,303	2,490	2,841
영업이익	156	98	84	216	355
EBITDA	218	231	270	359	492
영업외손익	-413	-2	2	6	8
외환관련손익	3	1	-2	-2	-2
이자손익	8	-7	-2	0	2
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-424	4	6	8	8
법인세비용차감전순손익	-257	97	86	222	363
법인세비용	25	19	1	40	65
계속사업순손익	-282	78	85	182	298
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-282	78	85	182	298
지배지분순이익	-284	67	67	164	268
포괄순이익	-281	79	90	182	298
지배지분포괄이익	-283	68	76	158	258

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

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	59	203	243	252	367
당기순이익	-282	78	85	182	298
감가상각비	52	93	145	108	108
외환손익	-4	-3	1	2	2
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-156	-1	-29	-77	-72
기타현금흐름	450	36	42	38	31
투자활동 현금흐름	-191	-888	-375	-120	-120
투자자산	-85	-708	10	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-105	-133	-193	-120	-120
유형자산 감소	0	3	0	0	0
기타현금흐름	-1	-50	-192	0	0
재무활동 현금흐름	533	418	-46	47	0
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	-19	55	6	0	0
자본	552	0	0	47	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	363	-52	0	0
연결범위변동 등 기타	4	4	5	-65	49
현금의 증감	406	-263	-173	115	296
기초 현금	377	783	520	347	462
기말 현금	783	520	347	462	757
NOPLAT	171	98	84	216	355
FCF	-28	77	47	124	236

자료: 유안타증권

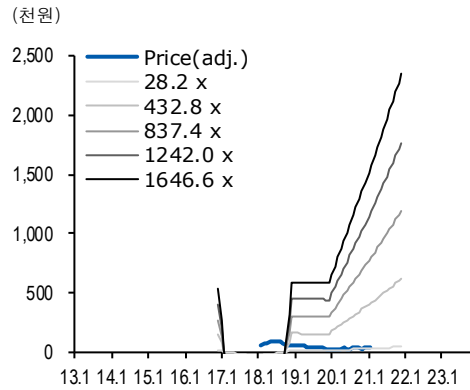
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,131	1,011	1,104	1,298	1,669
현금및현금성자산	783	520	347	462	757
매출채권 및 기타채권	182	285	340	416	487
재고자산	9	10	14	19	22
비유동자산	355	1,304	1,325	1,301	1,284
유형자산	177	359	434	446	458
관계기업 등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	15	46	15	15	15
자산총계	1,486	2,314	2,428	2,599	2,954
유동부채	316	582	591	594	598
매입채무 및 기타채무	224	374	419	422	426
단기차입금	6	59	30	30	30
유동성장기부채	0	5	4	4	4
비유동부채	23	210	231	231	231
장기차입금	3	0	36	36	36
사채	0	0	0	0	0
부채총계	339	792	822	825	829
지배지분	1,099	1,167	1,229	1,358	1,627
자본금	47	47	47	94	94
자본잉여금	1,361	943	943	943	943
이익잉여금	-308	176	243	324	592
비지배지분	48	356	376	416	498
자본총계	1,147	1,523	1,606	1,774	2,125
순차입금	-777	-478	-511	-625	-921
총차입금	9	216	212	212	212

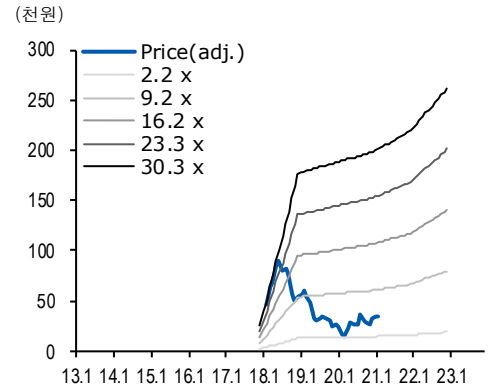
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	-1,577	356	354	869	1,423
BPS	5,837	6,195	6,537	7,221	8,649
EBITDAPS	2,415	2,449	2,866	1,907	2,611
SPS	9,193	11,534	13,132	16,324	19,628
DPS	0	0	0	0	0
PER	-42.4	110.8	89.9	39.6	24.2
PBR	11.5	6.4	4.9	4.8	4.0
EV/EBITDA	52.3	31.6	21.7	17.5	12.3
PSR	7.3	3.4	2.4	2.1	1.8

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	16.0	31.4	13.9	24.3	20.2
영업이익 증가율 (%)	110.7	-36.9	-14.9	157.8	64.4
지배순이익 증가율 (%)	적전	흑전	-0.4	145.3	63.9
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	96.5	88.0	86.4
영업이익률 (%)	9.4	4.5	3.4	7.0	9.6
지배순이익률 (%)	-17.1	3.1	2.7	5.3	7.3
EBITDA 마진 (%)	13.2	10.6	10.9	11.7	13.3
ROIC	103.0	12.1	8.1	16.5	25.8
ROA	-25.7	3.5	2.8	6.5	9.7
ROE	-45.9	5.9	5.6	12.6	18.0
부채비율 (%)	29.6	52.0	51.2	46.5	39.0
순차입금/자기자본 (%)	-70.6	-40.9	-41.5	-46.0	-56.6
영업이익/금융비용 (배)	29.3	6.1	7.2	21.7	35.7

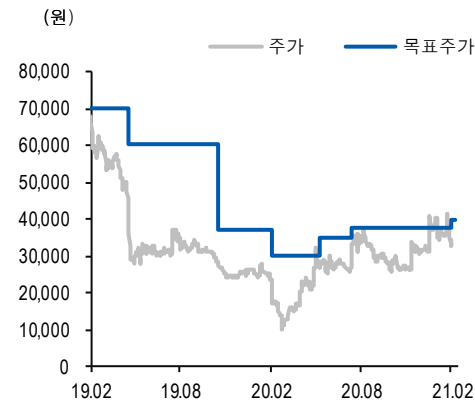
P/E band chart



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
2021-02-25	BUY	40,000	1년		
2020-08-07	BUY	37,599	1년	-15.15	10.38
2020-06-04	BUY	35,092	1년	-21.95	-14.43
2020-02-27	BUY	30,079	1년	-36.70	6.33
2019-11-11	BUY	37,097	1년	-31.87	-25.13
2019-05-13	HOLD	60,158	1년	-47.43	-
2019-02-28	HOLD	70,184	1년	-22.44	-
2018-11-12	BUY	70,184	1년	-23.48	0.21

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)	1.2
Buy(매수)	91.9
Hold(중립)	6.9
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-02-23

※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.