

카페24(042000)

2분기 언택트 수혜 확인

2020.8.7

중립
(유지)

목표가: 58,000
상승여력: 9.2%

김창권 changkwean.kim@miraasset.com

임희석 heeseok.lim@miraasset.com

모처럼 양호한 실적 발표

2분기 매출액과 영업이익은 각각 YoY 13.4%, 7.0% 증가

- 2분기 쇼핑몰 거래액(GMV)은 온라인쇼핑 시장 호황 속 YoY 21.6% 증가한 2.7조원
- 매출액은 전년동기 대비 13.4% 증가한 621억원
- 서비스 확장으로 전자상거래솔루션부문 매출액 증가율이 19.8%로 성장 주도
- 1분기 매출 성장이 부진했던 상품공급, 해외 배송 등이 점진적으로 회복
- 영업이익은 지난해와 비교해 7.0% 증가한 43억원, 1분기 적자에서 흑자로 전환
- 2분기 당기순이익은 전년 동기 대비 8.2% 증가한 40억원 기록

거래액 증가율 21.6% Vs 매출액 증가율 13.4%

여전히 규모의 경제 효과는 확인되지 않고 있음

- 거래액(GMV) YoY 증가율이 지난 4분기 11.6%, 1분기 17.5%에서 21.6%로 상승
- 매출액 증가율도 극도로 부진했던 1분기 4.7%에서 13.4%로 상승하는 모습
- 매출 성장세를 견인할 신규 수익모델이 부재한 모습
- 예를 들어 쇼피파이 플러스와 같은 대기업용 프리미엄 서비스 상품이 필요한 시점
- 코로나19로 지난 수년간 준비하던 해외 진출도 주춤한 모습

중립 의견 유지

주가 상승에는 시장대비 초과 성장이 필요한 것으로 판단

- 2분기 비용 지출이 절제되는 등 기업 체질 개선은 확인
- 전자상거래 시장 성장 속에 온라인쇼핑몰 창업과 대기업 참여는 이어질 전망
- 하지만 동사 주가가 레벨업 되기 위해서는 카페24의 온라인쇼핑몰 게이트 역할이 신규 수익모델로 연결되거나 시장 확장이나 플랫폼 확대로 외형 성장률이 시장 성장률을 상회하는 모습이 필요할 것으로 해석

Key data



현재주가(20/8/6, 원)	53,100	시가총액(십억원)	501
영업이익(20F,십억원)	12	발행주식수(백만주)	9
Consensus 영업이익(20F,십억원)	5	유동주식비율(%)	69.6
EPS 성장률(20F,%)	54.1	외국인 보유비중(%)	21.5
P/E(20F,x)	48.5	베타(12M) 일간수익률	1.07
MKT P/E(20F,x)	16.5	52주 최저가(원)	20,500
KOSDAQ	854.12	52주 최고가(원)	73,900

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-0.4	-0.4	-11.9
상대주가	-11.4	-21.5	-43.1

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액 (십억원)	143	165	217	240	265	283
영업이익 (십억원)	7	16	10	12	19	22
영업이익률 (%)	4.9	9.7	4.6	5.0	7.2	7.8
순이익 (십억원)	5	-28	7	10	12	17
EPS (원)	641	-3,149	710	1,095	1,242	1,769
ROE (%)	37.1	-45.9	5.9	8.5	8.8	11.3
P/E (배)	-	-	72.1	48.5	42.7	30.0
P/B (배)	-	9.4	4.1	3.9	3.6	3.2
배당수익률 (%)	-	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 카페24, 미래에셋대우 리서치센터

표 1. 분기 및 연간 실적 전망

(십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
GMV(거래액)	2,107	2,253	2,297	2,568	2,476	2,739	2,757	3,089	9,225	10,735	12,260
매출액	50	55	53	60	52	62	58	68	217	240	265
쇼핑몰솔루션	32	36	34	40	34	43	40	48	142	164	186
결제	12	13	13	15	14	16	16	19	52	64	74
부가서비스	12	15	13	15	13	17	15	17	55	63	74
상품공급	5	6	5	8	5	7	6	9	24	27	28
해외 직접 판매	3	2	2	3	2	3	2	3	11	10	11
광고솔루션	7	8	8	8	7	8	8	8	32	31	30
호스팅솔루션	7	7	7	8	8	8	8	8	30	31	33
기타	3	3	3	4	3	3	4	4	14	14	16
영업이익	2	4	2	2	-2	4	4	6	10	12	19
영업이익률	3.9	7.4	3.1	3.6	-3.8	7.0	7.2	8.2	4.5	5.0	7.2
순이익	1	4	1	2	-2	4	4	5	8	10	12
순이익률	2.2	6.7	2.2	3.1	-4.4	6.4	6.5	7.4	3.6	4.4	4.5
YoY 성장률											
GMV(거래액)	15.2	19.6	19.2	11.5	17.5	21.6	20.0	20.3	16.1	16.4	14.2
매출액	35.9	35.3	36.6	20.8	4.7	13.4	11.3	12.3	31.4	10.6	10.4
쇼핑몰솔루션	40.5	38.4	43.4	16.8	7.2	19.8	15.8	17.9	32.9	15.5	13.7
결제	21.9	22.0	25.9	18.5	18.0	26.8	22.4	24.6	21.9	23.1	15.0
부가서비스	38.7	57.3	57.4	19.2	11.6	17.0	13.3	15.2	41.0	14.4	17.2
상품공급	222.4	123.8	143.9	44.9	3.6	18.4	11.0	14.7	104.2	12.5	3.2
해외 직접 판매	13.0	-29.0	-15.1	-32.1	-43.9	4.5	5.3	4.9	-18.0	-9.5	11.2
광고솔루션	6.0	11.5	5.4	4.0	-4.3	-0.4	-0.4	1.6	6.7	-0.8	-4.5
호스팅솔루션	3.7	2.5	1.9	4.9	4.0	4.2	4.1	4.2	3.3	4.1	7.3
기타					2.5	0.3	8.3	-3.5		1.7	12.5
영업이익	-37.5	-1.8	-48.2	-57.7	-201.2	7.0	154.0	152.6	-37.0	22.8	59.0
순이익	-58.9	-107.2	-91.7	-65.5	-310.7	8.2	224.8	168.0	흑전	34.4	13.5

자료: 카페24, 미래에셋대우 리서치센터 추정

표 2. 카페24의 2020~2021년 실적 예상 변경

(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 사유
	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F	
매출액(영업수익)	235	259	240	265	2.2	2.3	
영업이익	-4	7	12	19	-	176.9	
순이익	-5	5	10	12	-	162.8	
영업이익률	-1.5	2.7	5.0	7.2	-	-	
순이익률	-2.2	1.7	4.4	4.5	-	-	

자료: 미래에셋대우 리서치센터 추정

카페24 (042000)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	217	240	265	283
매출원가	0	86	93	99
매출총이익	217	154	172	184
판매비와관리비	207	142	153	162
조정영업이익	10	12	19	22
영업이익	10	12	19	22
비영업손익	0	0	-1	0
금융손익	-1	-2	-2	-2
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	10	12	18	22
계속사업법인세비용	2	2	6	5
계속사업이익	8	10	12	17
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	8	10	12	17
지배주주	7	10	12	17
비지배주주	1	0	0	0
총포괄이익	8	10	12	17
지배주주	7	9	10	15
비지배주주	1	1	2	2
EBITDA	23	23	28	29
FCF	7	25	23	26
EBITDA 마진율 (%)	10.6	9.6	10.6	10.2
영업이익률 (%)	4.6	5.0	7.2	7.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	3.2	4.2	4.5	6.0

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	101	127	154	182
현금 및 현금성자산	52	75	97	122
매출채권 및 기타채권	28	29	32	35
재고자산	1	1	1	1
기타유동자산	20	22	24	24
비유동자산	130	120	112	105
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	36	29	23	18
무형자산	78	74	71	69
자산총계	231	248	266	288
유동부채	58	63	69	73
매입채무 및 기타채무	16	18	20	21
단기금융부채	12	12	13	13
기타유동부채	30	33	36	39
비유동부채	21	22	22	23
장기금융부채	15	15	15	15
기타비유동부채	6	7	7	8
부채총계	79	85	91	96
지배주주자분	116	127	139	156
자본금	5	5	5	5
자본잉여금	94	94	94	94
이익잉여금	18	28	40	56
비지배주주자분	36	36	36	36
자본총계	152	163	175	192

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동으로 인한 현금흐름	20	25	23	26
당기순이익	8	10	12	17
비현금수익비용가감	15	15	17	14
유형자산감가상각비	9	7	6	5
무형자산상각비	4	3	3	2
기타	2	5	8	7
영업활동으로인한자산및부채의변동	0	4	3	2
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-6	-3	-3	-2
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	2	0	0	0
법인세납부	-3	-2	-6	-5
투자활동으로 인한 현금흐름	-89	-2	-2	-2
유형자산처분(취득)	-13	0	0	0
무형자산감소(증가)	-1	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-19	-2	-2	-2
기타투자활동	-56	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	42	0	1	0
장단기금융부채의 증가(감소)	26	0	1	0
자본의 증가(감소)	-42	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	58	0	0	0
현금의 증가	-26	23	22	25
기초현금	78	52	75	97
기말현금	52	75	97	122

예상 주당가치 및 valuation (요약)

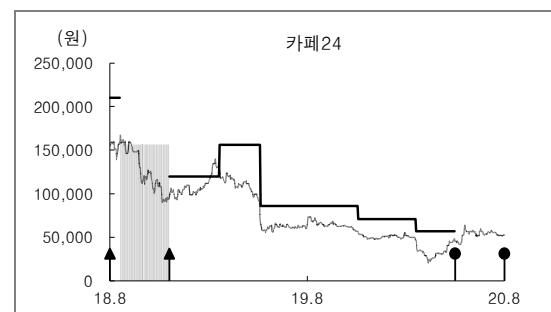
	2019	2020F	2021F	2022F
P/E (x)	72.1	48.5	42.7	30.0
P/CF (x)	20.9	19.9	17.4	16.3
P/B (x)	4.1	3.9	3.6	3.2
EV/EBITDA (x)	20.8	20.6	16.0	14.7
EPS (원)	710	1,095	1,242	1,769
CFPS (원)	2,449	2,663	3,048	3,251
BPS (원)	12,373	13,468	14,710	16,479
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	31.5	10.6	10.4	6.8
EBITDA증가율 (%)	4.5	0.0	21.7	3.6
조정영업이익증가율 (%)	-37.5	20.0	58.3	15.8
EPS증가율 (%)	-	54.2	13.4	42.4
매출채권 회전율 (회)	10.5	9.5	9.5	9.3
재고자산 회전율 (회)	233.2	238.3	238.1	234.1
매입채무 회전율 (회)	0.0	131.3	128.7	126.6
ROA (%)	4.1	4.4	4.6	6.1
ROE (%)	5.9	8.5	8.8	11.3
ROIC (%)	10.7	10.4	14.3	20.8
부채비율 (%)	52.0	52.1	52.4	50.2
유동비율 (%)	173.7	201.7	222.9	248.6
순차입금/자기자본 (%)	-25.8	-41.1	-51.2	-60.0
조정영업이익/금융비용 (x)	6.1	3.9	6.1	6.7

자료: 카페24, 미래에셋대우 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
카페24 (042000)				
2020.08.07	중립	58,000	-	-
2020.05.08	중립		-	-
2020.02.26	매수	57,000	-42.60	-15.00
2019.11.10	매수	71,000	-28.84	-21.97
2019.05.14	매수	86,000	-26.66	-14.07
2019.02.27	매수	156,000	-29.56	-20.26
2018.11.26	매수	120,000	-9.04	16.92
2018.08.27	분석 대상 제외		-	-
2018.07.03	매수	210,000	-19.42	-2.86

* 괴리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함



투자의견 분류 및 적용기준

기입

- 매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상
- Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상
- 중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상
- 매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(—), Not covered(▨)

산업

- 비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
- 중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률을 수준
- 비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
76.22%	11.59%	11.59%	0.60%

* 2020년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간접없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 저작자산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.