

아직 부족한 성장성

중립
(유지)목표가: 58,000원
상승여력: -2.5%

김창권 changkwon.kim@miraeeasset.com

임희석 heeseok.lim@miraeeasset.com

3분기 GMV 성장을 하락

3분기 매출액은 양호했지만 거래액 부진 속에 수익률 둔화

- 3분기 거래액(GMV)은 지난해 대비 15% 증가한 2.6조원, 매출액과 영업이익은 전년과 비교해 각각 19%와 49% 늘어난 625억원과 25억원 기록
- 당사가 전망한 3분기 거래액, 매출액, 영업이익인 2.7조원, 580억원, 40억원과 비교해 매출액은 예상치를 상회했으나 거래액과 영업이익은 부진한 모습
- 3분기 영업이익률은 3.9%로 2분기 7.0%와 비교해 하락

4분기 희망을 가져보지만 신규 수익모델이나 해외 성과가 필요한 시점

전자상거래 시장은 기대 이상의 성장 중, 양극화 가능성 대두

- 3분기 온라인쇼핑 거래액은 전년보다 24.6% 증가하여 2020년 중 최고치 기록
- 3분기 온라인쇼핑 거래액에서 동사 거래액 중 비중이 높은 패션 부문은 지난해와 비교해 9% 증가, 패션부문 중에서도 스포츠/레저용품 부문이 전년대비 39% 증가
- 3분기 네이버쇼핑몰 거래액은 전년대비 42% 증가하고, 카카오 커머스 전체 거래액도 전년대비 68% 증가하며 시장대비 높은 성장률 기록
- 결국 전체 온라인쇼핑 시장의 큰 폭 성장에도 1) 패션부문의 상대적인 부진과 2) 대형 인터넷 기업 쇼핑몰의 시장점유율 상승이 동사 성장을 제한하는 모습
- 2019년 4분기 따뜻한 날씨로 부진했던 의류 판매의 기저효과는 동사 실적의 긍정 변수

구조적인 외형 성장 가시화를 확인해야

중립 의견과 목표주가 5.8만원 유지

- 4분기 매출액과 영업이익은 전년보다 각각 18%, 91% 증가한 710억원, 40억원 예상
- 2020년과 2021년 매출액 전망치를 기존보다 각각 3%, 4% 상향
- 2020년 PSR 지표로 산출한 동사 목표주가 5.8만원과 중립 투자 의견 유지
- 시장 점유율 상승이나 해외 시장 진출과 같은 새로운 주가 변수가 필요하다 판단

Key data



현재주가(20/11/5, 원)	59,500	시가총액(십억원)	561
영업이익(20F, 십억원)	9	발행주식수(백만주)	9
Consensus 영업이익(20F, 십억원)	11	유동주식비율(%)	69.4
EPS 성장률(20F, %)	11.1	외국인 보유비중(%)	19.5
P/E(20F, x)	75.4	베타(12M) 일간수익률	1.12
MKT P/E(20F, x)	16.2	52주 최저가(원)	20,500
KOSDAQ	844.80	52주 최고가(원)	73,700

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-1.0	29.3	3.5
상대주가	0.6	-1.7	-17.7

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액 (십억원)	143	165	217	247	275	283
영업이익 (십억원)	7	16	10	9	16	25
영업이익률 (%)	4.9	9.7	4.6	3.6	5.8	8.8
순이익 (십억원)	5	-28	7	7	12	21
EPS (원)	641	-3,149	710	789	1,263	2,193
ROE (%)	37.1	-45.9	5.9	6.2	9.2	14.1
P/E (배)	-	-	72.1	75.4	47.1	27.1
P/B (배)	-	9.4	4.1	4.5	4.1	3.6
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	2Q20	3Q20	4Q20F	2019	2020F	2021F
GMV(거래액)	2,107	2,253	2,297	2,568	2,476	2,739	2,637	2,989	9,225	10,842	12,382
매출액	50	55	53	60	52	62	62	71	217	247	275
쇼핑몰솔루션	32	36	34	40	34	43	43	50	142	170	194
결제	12	13	13	15	14	16	16	19	52	65	75
부가서비스	12	15	13	15	13	17	20	21	55	71	83
상품공급	5	6	5	8	5	7	5	8	24	24	25
해외 직접 판매	3	2	2	3	2	3	3	3	11	10	11
광고솔루션	7	8	8	8	7	8	8	9	32	32	32
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	2	4	10	9	16
영업이익률	3.9	7.4	3.1	3.6	-3.8	7.0	3.9	5.9	4.5	3.6	5.8
순이익	1	4	1	2	-2	4	2	4	8	8	12
순이익률	2.2	6.7	2.2	3.1	-4.4	6.4	3.6	5.2	3.6	3.1	4.4
YoY 성장률											
GMV(거래액)	15.2	19.6	19.2	11.5	17.5	21.6	14.8	16.4	16.1	17.5	14.2
매출액	35.9	35.3	36.6	20.8	4.7	13.4	19.0	17.5	31.4	13.9	11.2
쇼핑몰솔루션	40.5	38.4	43.4	16.8	7.2	19.8	25.9	24.9	32.9	19.9	14.0
결제	21.9	22.0	25.9	18.5	18.0	26.8	25.4	26.1	21.9	24.3	15.0
부가서비스	38.7	57.3	57.4	19.2	11.6	17.0	44.7	38.9	41.0	28.5	17.2
상품공급	222.4	123.8	143.9	44.9	3.6	18.4	-13.5	2.4	104.2	3.0	3.2
해외 직접 판매	13.0	-29.0	-15.1	-32.1	-43.9	4.5	8.0	6.3	-18.0	-8.6	11.7
광고솔루션	6.0	11.5	5.4	4.0	-4.3	-0.4	6.9	5.2	6.7	1.9	-0.5
호스팅솔루션	3.7	2.5	1.9	4.9	4.0	4.2	4.5	4.4	3.3	4.3	7.3
기타					2.5	0.3	7.6	-4.1		1.3	12.5
영업이익	-37.5	-1.8	-48.2	-57.7	-201.2	7.0	48.5	91.2	-37.0	-8.5	78.8
순이익	-58.9	-107.2	-91.7	-65.5	-310.7	8.2	90.2	96.3	흑전	-3.0	60.1

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)	240	265	247	275	2.9	3.7	
영업이익	12	19	9	16	-25.5	-16.2	
순이익	10	12	8	12	-27.9	1.8	
영업이익률	5.0	7.2	3.6	5.8	-	-	
순이익률	4.4	4.5	3.1	4.4	-	-	

자료: 미래에셋대우 리서치센터 추정

카페24 (042000)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	217	247	275	283
매출원가	0	86	93	96
매출총이익	217	161	182	187
판매비와관리비	207	152	166	162
조정영업이익	10	9	16	25
영업이익	10	9	16	25
비영업손익	0	-1	-1	0
금융손익	-1	-2	-2	-2
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	10	8	15	25
계속사업법인세비용	2	1	3	4
계속사업이익	8	8	12	21
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	8	8	12	21
지배주주	7	7	12	21
비지배주주	1	0	0	0
총포괄이익	8	8	12	21
지배주주	7	7	10	18
비지배주주	1	1	2	3
EBITDA	23	22	29	37
FCF	7	15	17	23
EBITDA 마진율 (%)	10.6	8.9	10.5	13.1
영업이익률 (%)	4.6	3.6	5.8	8.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	3.2	2.8	4.4	7.4

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	101	113	127	145
현금 및 현금성자산	52	59	67	82
매출채권 및 기타채권	28	30	34	35
재고자산	1	1	1	1
기타유동자산	20	23	25	27
비유동자산	130	129	129	129
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	36	36	37	37
무형자산	78	74	71	69
자산총계	231	246	266	289
유동부채	58	65	72	73
매입채무 및 기타채무	16	18	20	21
단기금융부채	12	12	13	13
기타유동부채	30	35	39	39
비유동부채	21	22	23	23
장기금융부채	15	15	15	15
기타비유동부채	6	7	8	8
부채총계	79	87	94	96
지배주주지분	116	124	136	157
자본금	5	5	5	5
자본잉여금	94	94	94	94
이익잉여금	18	25	37	58
비지배주주지분	36	36	36	36
자본총계	152	160	172	193

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동으로 인한 현금흐름	20	25	27	33
당기순이익	8	8	12	21
비현금수익비용가감	15	16	18	18
유형자산감가상각비	9	9	10	10
무형자산상각비	4	3	3	2
기타	2	4	5	6
영업활동으로인한자산및부채의변동	0	4	2	0
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-6	-3	-3	-1
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	2	0	0	0
법인세납부	-3	-1	-3	-4
투자활동으로 인한 현금흐름	-89	-18	-19	-17
유형자산처분(취득)	-13	-10	-10	-10
무형자산감소(증가)	-1	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-19	-3	-4	-2
기타투자활동	-56	-5	-5	-5
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	7	8	16
기초현금	78	52	59	67
기말현금	52	59	67	82

예상 주당가치 및 valuation (요약)

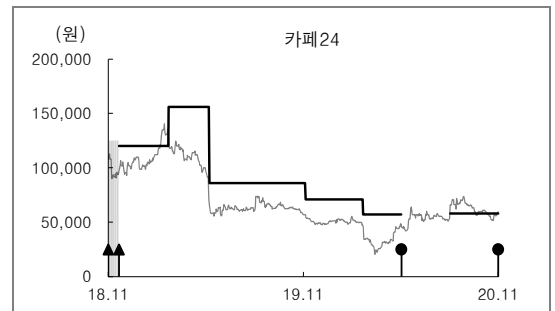
	2019	2020F	2021F	2022F
P/E (x)	72.1	75.4	47.1	27.1
P/CF (x)	20.9	24.0	18.9	14.3
P/B (x)	4.1	4.5	4.1	3.6
EV/EBITDA (x)	20.8	25.1	18.9	14.0
EPS (원)	710	789	1,263	2,193
CFPS (원)	2,449	2,481	3,143	4,158
BPS (원)	12,373	13,162	14,425	16,618
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	31.5	13.8	11.3	2.9
EBITDA증가율 (%)	4.5	-4.3	31.8	27.6
조정영업이익증가율 (%)	-37.5	-10.0	77.8	56.3
EPS증가율 (%)	-	11.1	60.1	73.6
매출채권 회전율 (회)	10.5	9.6	9.5	9.2
재고자산 회전율 (회)	233.2	241.6	238.9	230.0
매입채무 회전율 (회)	0.0	129.3	124.6	120.0
ROA (%)	4.1	3.2	4.7	7.6
ROE (%)	5.9	6.2	9.2	14.1
ROIC (%)	10.7	8.0	13.1	21.3
부채비율 (%)	52.0	54.2	54.7	49.8
유동비율 (%)	173.7	173.4	177.7	198.2
순차입금/자기자본 (%)	-25.8	-31.4	-34.6	-39.2
조정영업이익/금융비용 (x)	6.1	2.9	5.1	7.8

자료: 카페24, 미래에셋대우 리서치센터

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			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		-	-

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



투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

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

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
73.62%	14.11%	11.04%	1.23%

* 2020년 9월 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 간섭없이 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 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.