

## 1분기 실적에서 긍정적인 변수 확인

**중립**  
(유지)

목표가: 29,000원  
상승여력: -2.4%

김창권 changkwon.kim@miraeasset.com

### 높은 외형 성장 속 수익성 악화

#### 1분기 거래액 YoY 17% 매출 23.1% 증가 영업이익 적자 지속

- 1분기 매출은 전년과 비교해 23.1% 증가한 641억원을 영업이익은 적자가 지속되면서 -6.9억원을 기록
- 매출 부문별로는 EC플랫폼이 27.9% 늘어났고, 인프라부문과 기타(거래중개)부문은 각각 5.8%, 4.4% 증가에 그침
- EC플랫폼부문 중에도 EC솔루션과 공급망서비스 항목이 각각 전년보다 35.3%, 51.2% 증가하면서 성장을 주도
- 영업비용은 풀필먼트서비스 확대와 Capex 증가로 전년비 19.9% 증가

### 해외 거래액, 판매채널, 풀필먼트 매출 증가 등 긍정 변수에 주목

#### 성장 잠재력이 높아진 것으로 해석

- 1분기 주요 지표들이 개선, 앱다운로드수가 전년보다 43% 늘었고, 판매 연동 마켓수도 61%, 풀필먼트 매출도 100% 증가
- 1분기 해외 거래액은 753억원 수준으로 전년비 86% 증가, 성수기인 4분기보다도 12% 늘어나 새로운 성장 가능성을 시사
- EC플랫폼 매출의 전년비 성장률이 4분기 20.6%에서 1분기 27.9%로 상승

### 수익성 개선까지 연결 될지를 관찰 중

#### 중립의견과 목표주가 2.9만원 유지

- 2021년과 2022년 매출 전망치를 기존보다 각각 12.7%, 28.3% 상향, 하지만 영업이익 전망치는 각각 43.8%, 40.0% 하향, 성장을 위한 비용 증가를 가정
- 3월 온라인쇼핑 거래액이 YoY 26% 증가, 2021년 전자상거래 시장 호황 지속
- 2021년 NAVER, 쿠팡, 카카오 등 빅테크기업으로의 시장 과점화 현상도 진행 중
- 2021년 PSR 지표로 산출한 목표주가 2.9만원과 중립 투자 의견 유지

#### Key data



현재주가(21/5/11, 원)	29,700	시가총액(십억원)	559
영업이익(21F, 십억원)	9	발행주식수(백만주)	19
Consensus 영업이익(21F, 십억원)	14	유동주식비율(%)	69.5
EPS 성장률(21F, %)	-11.7	외국인 보유비중(%)	23.2
P/E(21F, x)	94.9	베타(12M) 일간수익률	1.03
MKT P/E(21F, x)	12.3	52주 최저가(원)	21,080
KOSDAQ	978.61	52주 최고가(원)	41,500

#### Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-14.2	12.8	34.2
상대주가	-13.2	-3.1	-6.1

#### Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액 (십억원)	165	217	247	310	363	413
영업이익 (십억원)	16	10	8	9	15	25
영업이익률 (%)	9.7	4.6	3.2	2.9	4.1	6.1
순이익 (십억원)	-28	7	7	6	11	17
EPS (원)	-1,577	356	355	313	599	928
ROE (%)	-45.9	5.9	5.6	4.7	8.5	11.8
P/E (배)	-	72.2	89.8	94.9	49.6	32.0
P/B (배)	9.4	4.1	4.9	4.3	4.0	3.5
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: 카페24, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 분기 및 연간 실적 전망

(십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F
<b>GMV(거래액)</b>	2,476	2,739	2,637	3,006	2,896	3,199	3,049	3,486	9,225	10,859	12,630
<b>매출액</b>	<b>52</b>	<b>62</b>	<b>62</b>	<b>71</b>	<b>64</b>	<b>76</b>	<b>81</b>	<b>90</b>	<b>217</b>	<b>247</b>	<b>310</b>
쇼핑몰솔루션	41	51	51	59	52	64	69	77	173	202	262
결제	14	16	16	18	16	19	19	21	52	64	75
부가서비스	6	7	8	8	8	10	11	11	21	29	40
상품공급	3	5	5	5	4	5	5	6	19	18	20
해외 직접 판매	11	15	14	19	16	21	24	29	50	59	90
광고솔루션	7	8	8	8	8	9	9	10	32	32	37
호스팅솔루션	8	8	8	8	8	8	8	8	30	31	32
기타	3	3	4	4	4	4	4	4	14	15	15
<b>영업이익</b>	<b>-2</b>	<b>4</b>	<b>2</b>	<b>4</b>	<b>-1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>5</b>	<b>10</b>	<b>8</b>	<b>9</b>
영업이익률	-3.8	7.0	3.9	5.0	-1.1	2.3	3.4	5.6	4.5	3.4	2.8
<b>순이익</b>	<b>-2</b>	<b>4</b>	<b>2</b>	<b>5</b>	<b>-1</b>	<b>1</b>	<b>3</b>	<b>5</b>	<b>8</b>	<b>9</b>	<b>8</b>
순이익률	-4.4	6.4	3.6	6.5	-2.0	2.0	3.4	5.2	3.6	3.4	2.4
<b>YoY 성장률</b>											
GMV(거래액)	17.5	21.6	14.8	17.1	17.0	16.8	15.6	16.0	16.1	17.7	16.3
매출액	4.7	13.4	19.0	17.3	23.1	21.6	29.2	26.7	31.4	13.8	25.3
쇼핑몰솔루션	5.0	16.0	22.5	20.6	27.9	25.4	34.5	31.3	62.5	16.4	29.9
결제	18.0	26.8	25.4	20.4	15.6	18.0	16.8	17.4	21.8	22.6	17.0
부가서비스	26.0	34.3	45.7	44.1	35.3	39.7	37.5	38.6	-46.4	37.9	37.9
상품공급	-36.0	-6.0	7.9	17.3	13.0	15.1	14.0	14.6	63.3	-5.6	14.3
해외 직접 판매	8.2	16.9	24.1	23.2	51.2	37.2	69.2	53.2	279.5	18.8	52.7
광고솔루션	-4.3	-0.4	6.9	2.0	17.7	11.8	16.8	16.3	6.7	1.1	15.6
호스팅솔루션	4.0	4.2	4.5	1.5	5.8	3.7	4.7	4.2	3.5	3.6	4.6
기타	2.5	0.3	7.6	7.5	4.4	6.4	6.7	4.2		4.6	5.4
영업이익	적전	7.0	48.5	62.5	적지	-59.8	13.0	40.4	-37.0	-14.9	5.1
순이익	적전	8.2	90.2	148.2	적지	-62.7	22.3	0.8	흑전	9.4	-11.3

자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 2. 카페24의 2021~2022년 실적 예상 변경

(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 사유
	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F	
매출액	275	283	310	363	12.7	28.3	
영업이익	16	25	9	15	-43.8	-40.0	
순이익	12	21	8	11	-33.3	-47.6	
영업이익률	5.8	8.8	2.8	4.1	-	-	
순이익률	4.4	7.4	2.4	3.0	-	-	

자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

카페24 (042000)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2020	2021F	2022F	2023F
<b>매출액</b>	<b>247</b>	<b>310</b>	<b>363</b>	<b>413</b>
매출원가	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	<b>247</b>	<b>310</b>	<b>363</b>	<b>413</b>
판매비와관리비	239	301	348	389
<b>조정영업이익</b>	<b>8</b>	<b>9</b>	<b>15</b>	<b>25</b>
<b>영업이익</b>	<b>8</b>	<b>9</b>	<b>15</b>	<b>25</b>
비영업손익	1	0	1	-1
금융손익	-1	-1	-1	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	9	9	16	24
계속사업법인세비용	0	1	2	2
계속사업이익	9	8	14	22
중단사업이익	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>9</b>	<b>8</b>	<b>14</b>	<b>22</b>
지배주주	7	6	11	17
비지배주주	2	2	3	5
<b>총포괄이익</b>	<b>9</b>	<b>8</b>	<b>14</b>	<b>22</b>
지배주주	7	6	11	17
비지배주주	2	2	3	5
EBITDA	29	27	31	37
FCF	9	21	25	40
EBITDA 마진율 (%)	11.7	8.7	8.5	9.0
영업이익률 (%)	3.2	2.9	4.1	6.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.8	1.9	3.0	4.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2020	2021F	2022F	2023F
<b>유동자산</b>	<b>113</b>	<b>140</b>	<b>171</b>	<b>220</b>
현금 및 현금성자산	28	35	48	81
매출채권 및 기타채권	32	40	47	53
재고자산	1	1	2	2
기타유동자산	52	64	74	84
<b>비유동자산</b>	<b>139</b>	<b>131</b>	<b>124</b>	<b>112</b>
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	47	43	39	29
무형자산	75	71	69	66
<b>자산총계</b>	<b>254</b>	<b>278</b>	<b>308</b>	<b>344</b>
<b>유동부채</b>	<b>69</b>	<b>85</b>	<b>99</b>	<b>112</b>
매입채무 및 기타채무	24	31	36	41
단기금융부채	13	13	15	17
기타유동부채	32	41	48	54
<b>비유동부채</b>	<b>25</b>	<b>26</b>	<b>28</b>	<b>29</b>
장기금융부채	20	20	20	20
기타비유동부채	5	6	8	9
<b>부채총계</b>	<b>95</b>	<b>111</b>	<b>126</b>	<b>140</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>121</b>	<b>128</b>	<b>139</b>	<b>157</b>
자본금	5	5	5	5
자본잉여금	94	94	94	94
이익잉여금	24	30	41	59
<b>비지배주주지분</b>	<b>38</b>	<b>39</b>	<b>42</b>	<b>47</b>
<b>자본총계</b>	<b>159</b>	<b>167</b>	<b>181</b>	<b>204</b>

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2020	2021F	2022F	2023F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>30</b>	<b>31</b>	<b>35</b>	<b>40</b>
당기순이익	9	8	14	22
비현금수익비용가감	21	20	19	15
유형자산감가상각비	17	15	14	10
무형자산상각비	4	4	3	2
기타	0	1	2	3
영업활동으로인한자산및부채의변동	2	6	4	5
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-4	-7	-6	-6
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	6	1	1	1
법인세납부	-2	-1	-2	-2
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-51</b>	<b>-25</b>	<b>-24</b>	<b>-8</b>
유형자산처분(취득)	-21	-10	-10	0
무형자산감소(증가)	-1	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-21	-10	-9	-8
기타투자활동	-8	-5	-5	0
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-3</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>2</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	5	1	2	2
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-8	0	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>-24</b>	<b>7</b>	<b>13</b>	<b>33</b>
기초현금	52	28	35	48
기말현금	28	35	48	81

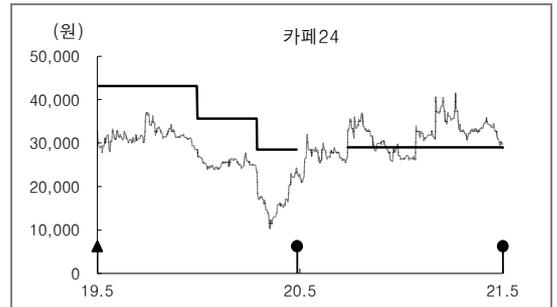
자료: 카페24, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2020	2021F	2022F	2023F
P/E (x)	89.8	94.9	49.6	32.0
P/CF (x)	20.5	20.2	16.8	15.1
P/B (x)	4.9	4.3	4.0	3.5
EV/EBITDA (x)	20.6	19.8	16.7	13.1
EPS (원)	355	313	599	928
CFPS (원)	1,552	1,472	1,766	1,972
BPS (원)	6,550	6,863	7,462	8,389
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 (%)	13.8	25.5	17.1	13.8
EBITDA증가율 (%)	26.1	-6.9	14.8	19.4
조정영업이익증가율 (%)	-20.0	12.5	66.7	66.7
EPS증가율 (%)	-0.3	-11.8	91.4	54.9
매출채권 회전을 (회)	9.6	9.9	9.6	9.5
재고자산 회전을 (회)	-	-	-	-
매입채무 회전을 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	3.5	2.8	4.9	6.9
ROE (%)	5.6	4.7	8.5	11.8
ROIC (%)	7.5	7.9	14.4	27.9
부채비율 (%)	59.3	66.6	69.6	68.9
유동비율 (%)	162.7	165.8	173.8	197.2
순차입금/자기자본 (%)	-21.8	-36.4	-44.5	-59.1
조정영업이익/금융비용 (x)	6.8	6.5	10.5	16.8

**투자의견 및 목표주가 변동추이**

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
카페24 (042000)				
2021.05.13	중립	29,000	-	-
2020.08.07	중립	29,076	10.72	42.73
2020.05.08	중립		-	-
2020.02.26	매수	28,575	-42.60	-15.00
2019.11.10	매수	35,594	-28.84	-21.97
2019.05.14	매수	43,113	-26.66	-14.07
2019.02.27	매수	78,206	-29.56	-20.26



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

**투자의견 분류 및 적용기준**

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(■)

**투자의견 비율**

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.00%	13.00%	7.00%	1.00%

\* 2021년 3월 31일 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.