IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

Initiation

Analyst 이 민 희
02) 6915-5682
mhl3467@ibks.com

카페24 (042000)

온라인쇼핑 성장을 확신하면 지금이 매수 기회

매수 (신규)

목표주가	168,000원
현재가 (10/16)	118,900원

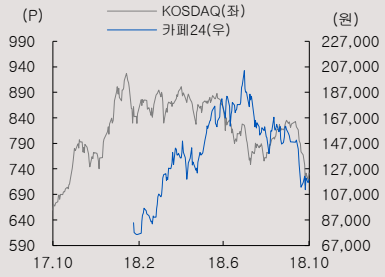
KOSDAQ (10/16)	731.50pt
시가총액	11,213억원
발행주식수	9,431천주
액면가	500원
52주 최고가	204,000원
최저가	75,500원
60일 일평균거래대금	222억원
외국인 지분율	29.4%
배당수익률 (2018F)	0.0%

주주구성	
우창균 외 13 인	33.85%
FIDELITY	7.21%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-14%	8%	0%
절대기준	-25%	-12%	0%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	-	-
목표주가	168,000	-	-
EPS(18)	-3,337	-	-
EPS(19)	2,755	-	-

카페24 주가추이



이 보고서는 「코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신 방안」 의 일환으로 작성된 보고서입니다.

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자의견 BUY와 목표주가 168,000원으로 커버리지 개시

동사 주가는 8월 이후 차익실현 욕구와 경쟁 우려로 시작된 미국 Shopify 주가 하락에 동조되어, 외국인 투자가들의 매도로 고점 대비 40% 가량 하락하였다. 그러나 독특한 중소 전문쇼핑몰을 다수 보유한 양사가 장기적으로 경쟁력이 있다고 판단한다. 고성장하는 전자상거래 시장에서 확실하게 수익을 얻을 수 있는 동사에 대하여 투자의견 BUY와 목표주가 168,000원을 제시한다. 목표주가 산정은 PSR을 사용했는데, 이는 사업모델이 온라인쇼핑 거래액(GMV)에 비례하여 일정비율을 매출로 인식하기 때문에 매출 성장이 Valuation의 척도로 적합하다고 판단하기 때문이다. 2월 상장 이후 Shopify 대비 4~50% 할인되어 거래됨을 고려하여, Shopify 과거 평균 PSR 13.3x를 40% 할인한 8x를 18E, 19E 주당매출액 평균에 적용하였다.

온라인쇼핑몰시장 성장과 동행하는 수익모델

동사는 창업 아이디어를 가진 가입 회원에게 온라인쇼핑몰 구축부터 운영대행, 마케팅, 창업교육까지 전자상거래에 필요한 모든 서비스를 제공하는 플랫폼 사업자다. 무료 쇼핑몰솔루션을 제공하는 대신 온라인쇼핑 거래액의 일정비율을 수수료로 인식하는 사업모델이다. 국내 최대 계정수를 보유하여 시장지배력을 확보하였으며, 편리함과 운영효율성 때문에 가입자의 Lock-in 효과도 큰 것 같다. 한편 동사 쇼핑몰 거래품목 중 의류가 5~60%를 차지하여, 계절성 때문에 3Q18 실적은 전분기와 유사한 수준의 보수적 전망을 제시하나 4Q18는 성수기 도래로 최대실적 경신이 예상된다.

모바일 기반으로 고성장하고 있는 온라인쇼핑몰

스마트폰 확산에 힘입어 국내 온라인쇼핑몰 시장은 지난 4년간 2배 이상 성장하였으며, 올해도 20% 성장이 예상된다. 한편 동사는 2016년까지 해외현지법인 설립 등 글로벌 전자상거래 서비스에 대비한 인프라 투자를 완료하였다. 올해 일본 시장에 신규 진출하였으며 향후 다른 국가로 영역을 확대할 전망이다.

(단위:억원,배)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	na	1,426	1,733	2,155	2,658
영업이익	na	74	192	300	456
세전이익	na	63	-241	306	468
지배주주순이익	na	51	-301	260	398
EPS(원)	na	641	-3,337	2,755	4,221
증가율(%)	na	na	적전	흑전	53.2
영업이익률(%)	na	5.2	11.1	13.9	17.2
순이익률(%)	na	3.6	-17.3	12.1	15.0
ROE(%)	na	37.1	-113.1	49.6	46.7
PER	na	na	-34.8	42.1	27.5
PBR	na	na	27.8	16.7	10.4
EV/EBITDA	na	na	44.6	31.0	20.3

자료: Company data, IBK투자증권 예상

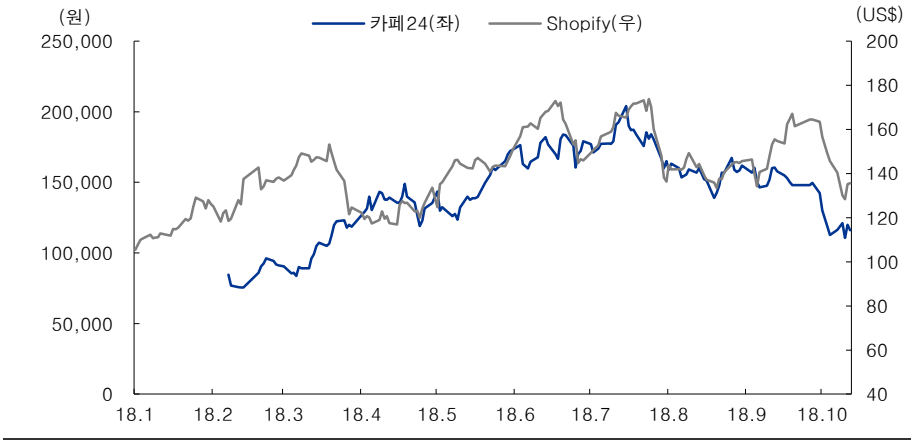
투자의견 BUY와 목표주가 168,000원으로 커버리지 개시

최근 미국 Shopify와 동반 주가 조정

Valuation 부담에 따른 차익실현과 3Q 비수기 영향인 듯

중소 전문 온라인쇼핑몰 회원사 들을 중심으로 150만개의 계정수를 보유한 동사 주가는 전자상거래시장 성장 수혜 기대로 2월 상장 후 140% 급등하였다. 그러나 8월 이후 차익실현 욕구와 경쟁 우려로 시작된 미국 Shopify 주가 하락에 동조되어, 외국인 투자가들의 매도로 고점 대비 40% 가량 하락한 상태다. 동사와 같은 플랫폼 사업자로서 6백만개의 중소 회원사를 보유한 Shopify는 2015년 상장 이후 시장 기대를 뛰어넘는 매출성장 덕분에 주가 상승세가 지속되어 오다가, Valuation 부담과 아마존이 이 사업에 진입할 수 있다는 우려로 최근 주가가 하락 조정을 보이고 있다. 하지만 최근 주가 조정은 차익실현 요인이 크고 경쟁 우려는 기우로 판단된다. 미국 전자상거래 시장에서는 아마존이 절반을 점유, 절대지배력을 가지고 있어 늘 신사업 진출에 따른 위협감이 존재한다. 그러나 독특한 아이템을 내세우는 중소 전문쇼핑몰 사업자를 다수 보유한 Shopify, 카페24가 장기적으로 경쟁력이 있다고 보며, 한국의 경우는 미국과 달리 절대 지배력이 큰 전자상거래업체도 없어 카페24에게 위협요인은 없다고 판단한다.

그림 1. 카페24와 Shopify 주가 비교



자료: Bloomberg

연말 최대 성수기 도래, 주가 재상승 기대

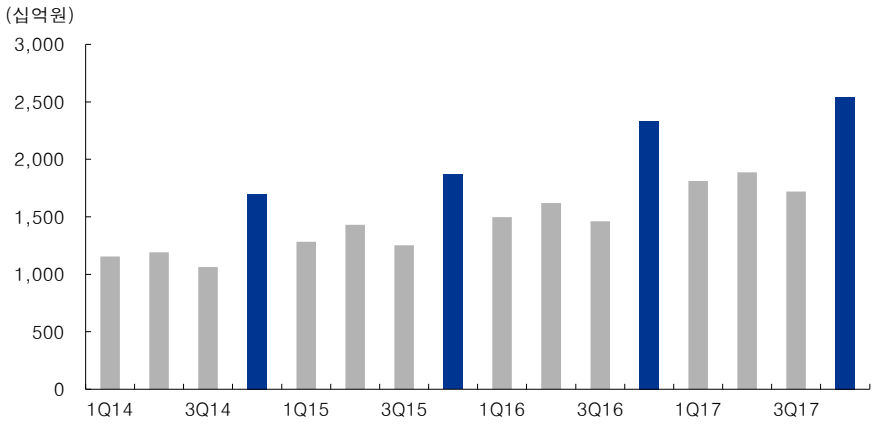
동사 온라인쇼핑 거래액의 5~60%를 의류가 차지. 계절성 뚜렷

동사의 수익원이 되는 온라인쇼핑몰 거래 내역을 품목별로 보면, 의류가 5~60%를 차지하며 그 다음이 화장품으로 15~20%를 차지한다. 아래 통계청에서 발표하는 '국내 온라인쇼핑몰 의복 판매금액' 그래프에서 보듯이 의류 매출은 3분기에 단가가 낮아지고 비수기에 해당한다. 반면 의류 단가가 상승하는 겨울철이 성수기이며, 연간 매출의 1/3이 4분기에 발생한다. 따라서 동사 주가도 3분기 비수기를 지나 연말 성수기에 좀 더 강한 모습을 보일 것으로 기대하며 주가 상승을 예상한다.

3Q18 실적은 전분기 수준의 보수적 전망, 4Q18 최대 실적 기대

3Q18는 비수기 영향으로 영업실적이 전분기와 유사할 전망이다. 그리고 2Q18에 발생했던 540억원 파생상품평가손실(기발행한 BW의 Re-fixing 가격과 상장 이후 6월말 종가의 차이를 평가손으로 반영)중 약 100억원 정도가 3Q18에 다시 평가이익으로 환입될 전망이다. BW가 8월 17일 전량 행사되었는데 6월말 보다 주가가 하락했기 때문에 약 100억원 정도가 평가익으로 계상되고 나머지 기존 평가손은 자본조정항목으로 전환될 예정이다. 한편 4Q18는 계절 성수기를 맞아 분기 최대실적이 예상되며, 온라인쇼핑거래액(GMV)이 내년에도 23% 성장함에 따라 동사의 2019년 매출액도 24% 성장이 기대된다. GMV가 연평균 20% 정도는 한동안 성장할 것으로 보여 동사의 실적성장세는 지속될 전망이며, 성장성에 기반한 높은 Valuation multiple 밴드가 유지될 것으로 사료된다.

그림 2. 국내 온라인쇼핑몰 의복 판매금액의 계절 패턴



자료: 통계청

표 1. 카페24 사업부별 실적 추정(K-IFRS 연결) (단위: 십억원)

	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E	2020E
쇼핑몰거래액(GMV)	1,671	1,911	1,830	1,972	2,006	2,327	6,723	8,134	10,005	12,006
총매출액	33.1	44.8	36.6	40.5	40.9	55.3	142.6	173.3	215.5	265.8
수수료 매출액	**28.5**	**32.4**	**32.2**	**34.2**	**34.9**	**40.0**	**116.4**	**141.3**	**175.5**	**213.7**
쇼핑몰솔루션	15.9	18.6	18.2	19.7	20.1	23.7	64.7	81.7	102.6	126.1
결제솔루션	8.7	9.8	9.6	10.3	10.6	12.3	34.8	42.9	53.0	63.6
부가서비스	7.2	8.8	8.6	9.3	9.4	11.4	29.9	38.8	49.6	62.4
광고솔루션	5.9	7.0	6.9	7.5	7.6	8.8	25.1	30.9	38.0	45.6
호스팅솔루션	6.7	6.7	7.0	7.1	7.2	7.4	26.7	28.7	34.9	42.0
상품매출액	**4.6**	**12.4**	**4.4**	**6.3**	**6.0**	**15.3**	**26.2**	**32.0**	**40.0**	**52.0**
영업이익	1.5	3.4	3.1	4.1	4.2	7.7	7.4	19.2	30.0	45.6
영업이익률	4.5%	7.5%	8.5%	10.2%	10.3%	13.9%	5.2%	11.1%	13.9%	17.2%
세전이익	1.6	2.3	3.3	-49.5	14.3	7.8	6.3	-24.1	30.6	46.8
지배주주순이익	1.3	1.9	2.7	-50.5	11.5	6.3	5.1	-30.1	26.0	39.8

자료: IBK투자증권

투자의견 BUY와 목표주가 168,000원 제시

사업모델 특성상 PSR Valuation이 적합, target multiple 8x 적용

고성장하는 전자상거래 시장에서 확실하게 수익을 얻을 수 있는 동사에 대하여 투자의견 BUY와 목표주가 168,000원을 제시한다. 목표주가는 PSR(=주가/주당매출액)을 사용하였다. 이는 동사의 사업모델이 온라인쇼핑몰거래금액(GMV)에 비례하여 일정비율을 매출로 인식하기 때문이며, 매출 성장성이 Valuation의 척도로 적합해 보인다.

한편 동사와 같은 사업모델을 가진 미국 Shopify의 PSR 대비 동사 주가는 상장 이후 평균 50% 할인되어 거래되고 있으며, 지난 7월 주가 피크 때는 41% 할인 수준을 기록했다. 따라서 Shopify의 과거 3년 평균 PSR 13.3x를 40% 할인한 8x multiple을 동사 2018년과 2019년 예상 주당매출액 평균치에 곱하여 목표주가를 산정하였다.

표 2. 미국 Shopify 매출성장과 Valuation 추이 **(단위: 백만불, 배)**

	15	16	17	18E
매출액	205	389	673	1,034
YoY	95.4%	89.7%	73.0%	53.6%
영업이익률	-8.7%	-9.6%	-7.3%	0.3%
PSR(avg)	11.3	10.0	18.7	
PSR(high)	15.6	13.7	26.8	
PSR(low)	7.6	5.6	9.1	
PSR(current)				13.9

자료: Bloomberg

온라인쇼핑몰시장 성장과 동행하는 수익모델

온라인쇼핑몰 구축부터 마케팅까지 원스톱 서비스 제공하는 플랫폼 사업자

무료 솔루션으로 업계 최다 고객 확보: 2017년 기준 157만개의 쇼핑몰 계정수, 연간 6.7조원 거래액

동사는 창업 아이디어를 가진 신입 회원에게 온라인쇼핑몰 구축부터 운영대행, 마케팅, 창업교육에 이르기까지 전자상거래에 필요한 모든 서비스를 제공하는 플랫폼 사업자다. 기본적인 모든 서비스는 가입 회원에게 무료로 제공된다. 그러나 카페24가 제공하는 도메인이 아닌 별도의 고유 도메인을 이용할 경우나 부가서비스(예: 주문배송 SMS 발송 등)는 저렴하게 유료로 제공된다. 또한 동사는 빅데이타를 활용, 효율적인 광고대행 서비스를 제공하며, 광고 집행 후 광고매체사로부터 수수료 일부를 받는다. 또한 2016년까지 동사는 글로벌 전자상거래 서비스를 제공하기 위한 인프라 투자를 진행했으며, 현지법인(미국,대만,중국,일본 등) 설립을 완료하였다. 이를 기반으로 해외몰 운영대행 서비스도 제공하고 있다. 동사는 2017년 기준으로 국내 150만개, 해외 6.7만개의 쇼핑몰 계정수를 보유하고 있으며, 연간 6.7조원의 거래금액을 기록했다.

그림 3. 카페24 홈페이지 메인 화면

자료: 카페24

그림 4. 카페24 플랫폼 주요 고객사 – 국내 전자상거래 대표 레퍼런스 보유

자료: 카페24

온라인쇼핑 거래액이 핵심 수익원

수익원 대부분이 거래금액(GMV)으로부터 비례해서 발생

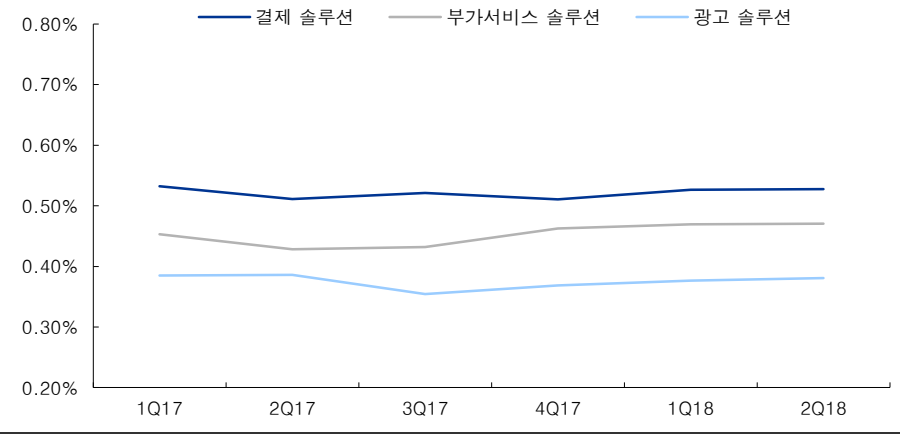
동사가 무료 쇼핑몰솔루션을 제공하는 대신, 온라인쇼핑 거래금액(GMV: Gross Merchandise Value)의 약 1.8% 수준의 수수료 수익(쇼핑몰솔루션 1%, 광고솔루션 0.4%, 호스팅솔루션 0.4%)을 얻는다. 실제로는 결제솔루션만 직접적으로 GMV에 비례해서 PG(Payment Gateway)사로부터 중계수수료 일부를 수취하는 형태이나, 부가서비스/광고대행/호스팅 솔루션 서비스로부터 얻는 수수료도 결국은 모두 쇼핑몰 거래와 연동해서 발생하는 것이다. 따라서 동사의 수익원 대부분은 GMV로부터 비례해서 발생한다고 보면 된다.

표 3. 카페24 매출 구성 및 사업 내용

매출 구성	비중	사업 내용 및 수익 인식
쇼핑몰솔루션	**45%**	쇼핑몰 운영에 필요한 모든 서비스 제공
결제솔루션	24%	PG사와 최초 계약 때 등록비 20만원의 일부 수취, 거래 발생시 금액당 PG사로부터 수수료 일부 수취
부가서비스	21%	도메인 등록 – 회원은 무료, 독립 도메인은 연 22,000원 주문,배송관련 SMS, 카카오알림톡 발송 – 건당 x원 해외몰 운영 대행 서비스(CS,배송) – 매출의 5% 수수료
광고솔루션	**18%**	광고 마케팅 대행 서비스, 쇼핑몰을 광고매체사에 연결해주고 광고사로부터 수수료 수취
호스팅솔루션	**19%**	웹호스팅/ 서버 호스팅 서비스, 카페24 회원은 무료
상품매출액	**18%**	의류 쇼핑몰 회원사들로부터 외주 제작 주문에 대응, 자회사 제이씨어패럴이 OEM을 통해 공급, 해외 직접판매도 함
합계	**100%**	

자료: IBK투자증권

그림 5. 카페24 온라인쇼핑 거래액(GMV) 대비 항목별 매출액 비율 추이



자료: IBK투자증권

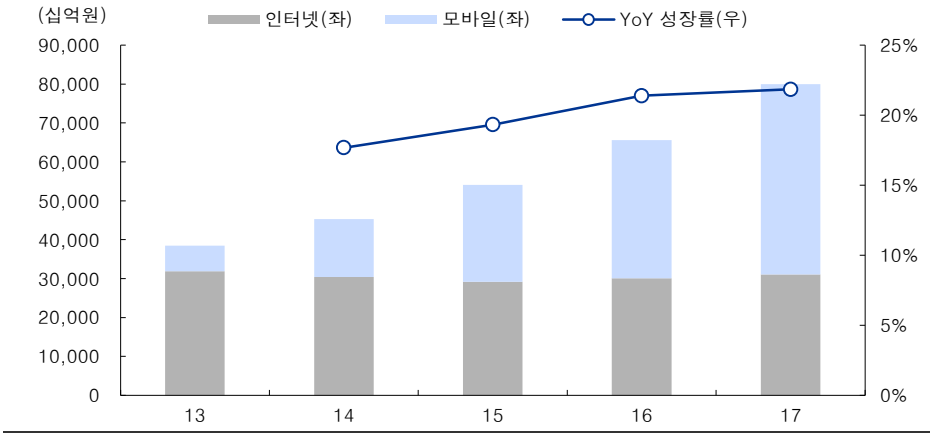
모바일 기반으로 고성장하고 있는 온라인쇼핑몰

스마트폰 확산에 기반, 연평균 20% 성장하는 온라인쇼핑시장

국내 온라인쇼핑 시장에서 동사 점유율 8% 유지, 회원 가입 후 Lock-in 효과 큼

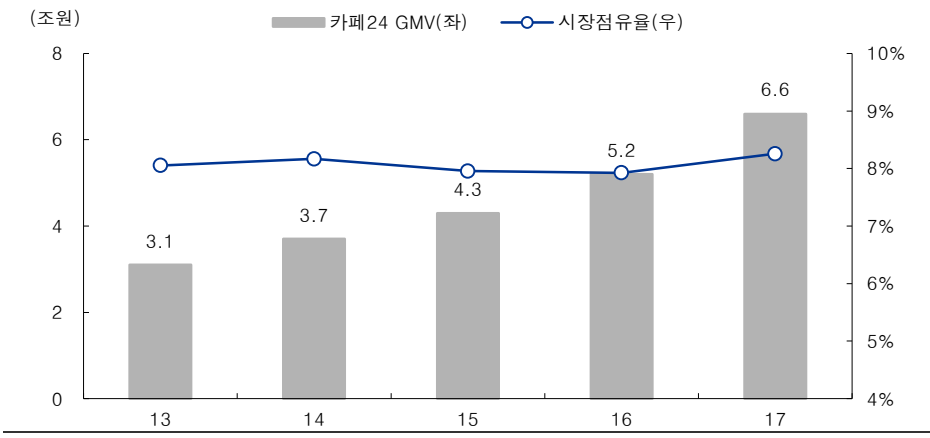
통계청에서 발표하는 국내 온라인쇼핑 판매액은 2017년 기준으로 80조원에 이른다. 2013년 38조원과 비교하여 2배 이상 성장한 것이다. 유형별로 보면 인터넷쇼핑은 정체되고 있는 반면 스마트폰 확산에 기반하여 전체 온라인쇼핑거래액의 60% 이상이 모바일쇼핑에서 발생한다. 올해 들어서도 8월까지 추이를 보면 온라인쇼핑시장은 평균 21%YoY 수준의 성장세를 보이고 있다. 한편 카페24의 국내 쇼핑몰거래액은 2017년 6.6조원을 기록하여 8.3%의 점유율을 보인다. 동사는 2017년 기준으로 국내 150만개의 쇼핑몰 계정수를 보유하고 있는데 매월 1천개씩 신규 가입자가 증가하고 있다. 한번 가입하면 편리함과 운영 효율성 때문에 Lock-in 효과가 큰 것 같다. 이는 동사의 시장점유율이 8% 수준에서 거의 변동이 없는 데서도 확인할 수 있다. 2017년 전자상거래 관련 주요 PG사의 카페24 신규 신청비율이 60~70%에 달할 정도로 동사는 플랫폼 사업자 내에서도 절대 우위를 점유하고 있다.

그림 6. 국내 온라인쇼핑 판매금액 추이



자료: 통계청

그림 7. 카페24 국내 쇼핑몰 거래액(GMV)와 시장점유율



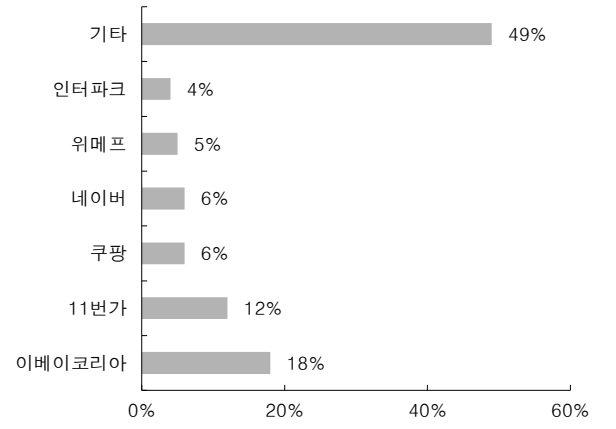
자료: IBK투자증권

절대 강자가 없는 국내 전자상거래시장

국내 시장에서 경쟁 심화 리스크는 낮은 편

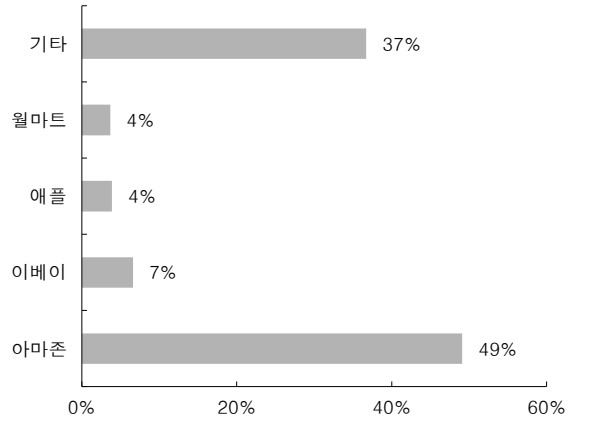
국내 전자상거래 시장에서는 절대 지배력을 가진 강자가 아직 없는 상태다. G마켓과 옥션을 소유한 이베이코리아가 18% 점유율로 1위를 차지하고 있고 그 다음 11번가가 12%를 차지하고 있다. 그 외는 모두 한자리 중반대의 점유율을 나눠가지고 있는 형국이다. 반면 미국은 아마존이 절반을 장악하고 있으며, 중국의 경우도 알리바바(T-Mall)가 60%를 점유하는 독과점 형태를 보이고 있다. 동사는 거래액 기준으로 국내 시장에서 8%대의 점유율을 보이고 있는데, 중개 플랫폼만 제공하는 다른 오픈 마켓과 달리 동사는 가입 회원사에게 전자상거래 관련 토탈 솔루션을 제공하는 플랫폼 사업자이며 오픈 마켓과 쇼핑몰을 연결시켜주는 서비스도 제공한다.

그림 8. 국내 전자상거래시장 점유율



자료: IBK투자증권

그림 9. 미국 전자상거래시장 점유율



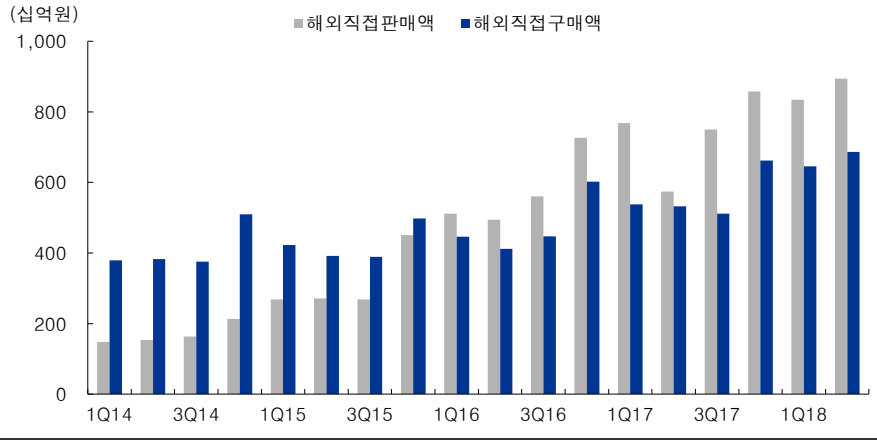
자료: IBK투자증권

글로벌화 진행 중

일본 플랫폼 시장 진출, 향후 미주 및 동남아 국가로도 진출 계획

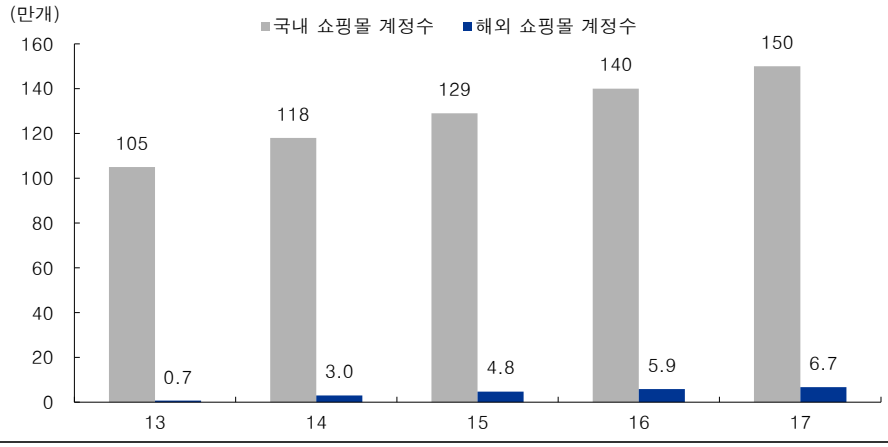
동사는 전자상거래 플랫폼에 대한 글로벌 니즈 확대에 맞춰 해외 시장 진출을 계획하고 있다. 가장 먼저 일본 플랫폼 시장에 진출하고 이어서 미주, 동남아 국가로 확대할 전망이다. 지난 8월 일본 현지법인의 베타서비스가 시작되었으며, 내년부터는 일본 온라인쇼핑몰업체들의 중국, 한국 진출을 타겟으로 영업을 확장할 예정이다. 일본 전자상거래 시장은 한국과 비슷하게 절대 지배력을 가진 업체가 없고, 대표 플랫폼 사업자로 GMO Pepabo가 있으나 경쟁력이 있지는 않은 것 같다. 오히려 일본 시장에 신규 진출하고 있는 미국 Shopify와의 경쟁 관계가 앞으로 주목된다. 동사는 일본 현지 쇼핑몰을 대상으로 한국과 마찬가지로 무료 서비스를 제공할 계획인데, 양국의 문화적 차이를 극복하고 동사가 향후 어떤 경영성과를 보일지 주목된다.

그림 10. 온라인 해외 직접판매/구매액 추이



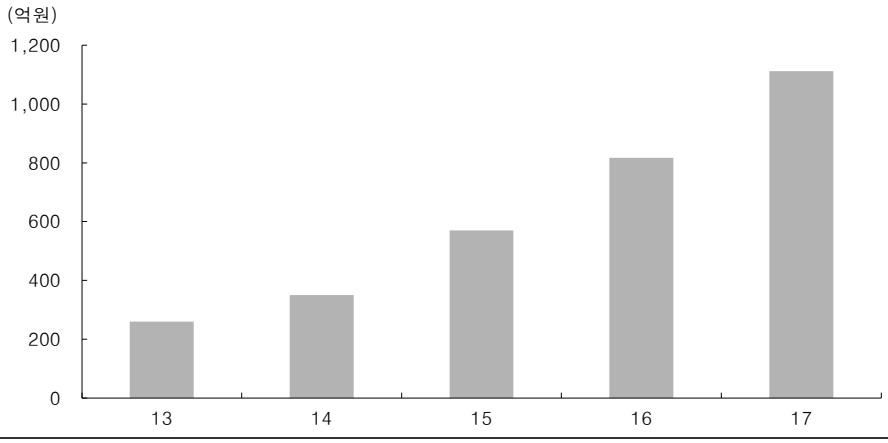
자료: 통계청

그림 11. 카페24 온라인쇼핑몰 계정수 추이



자료: 카페24, IBK투자증권

그림 12. 카페24 해외 쇼핑몰 거래금액(GMV)



자료: 카페24, IBK투자증권

포괄손익계산서

(억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	na	1,426	1,733	2,155	2,658
증가율(%)	na	na	21.5	24.4	23.3
매출원가	na	190	179	211	208
매출총이익	na	1,236	1,554	1,945	2,449
매출총이익률 (%)	na	86.7	89.7	90.2	92.2
판관비	na	1,162	1,362	1,644	1,993
판관비율(%)	na	81.5	78.6	76.3	75.0
영업이익	na	74	192	300	456
증가율(%)	na	na	159.1	56.6	52.0
영업이익률(%)	na	5.2	11.1	13.9	17.2
순금융손익	na	-4	-437	5	12
이자손익	na	-3	3	5	12
기타	na	-1	-440	0	0
기타영업외손익	na	-7	4	0	0
종속/관계기업손익	na	0	0	0	0
세전이익	na	63	-241	306	468
법인세	na	12	60	46	70
법인세율	na	19.7	-24.8	15.0	15.0
계속사업이익	na	51	-301	260	398
중단사업손익	na	0	0	0	0
당기순이익	na	51	-301	260	398
증가율(%)	na	na	적전	흑전	53.2
당기순이익률 (%)	na	3.6	-17.3	12.1	15.0
지배주주당기순이익	na	51	-301	260	398
기타포괄이익	na	-1	3	0	0
총포괄이익	na	49	-298	260	398
EBITDA	na	126	239	335	493
증가율(%)	na	na	89.7	40.3	47.3
EBITDA마진율(%)	na	8.8	13.8	15.5	18.6

재무상태표

(억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	na	534	1,340	1,447	1,759
현금및현금성자산	na	377	1,126	1,184	1,435
유가증권	na	2	0	0	0
매출채권	na	140	190	234	288
재고자산	na	5	9	11	14
비유동자산	na	185	267	309	356
유형자산	na	122	126	142	156
무형자산	na	10	24	22	21
투자자산	na	0	22	27	34
자산총계	na	719	1,607	1,756	2,115
유동부채	na	295	382	466	571
매입채무및기타채무	na	20	8	10	13
단기차입금	na	3	4	5	6
유동성장기부채	na	24	19	19	19
비유동부채	na	287	831	636	492
사채	na	268	808	608	458
장기차입금	na	1	1	1	1
부채총계	na	582	1,213	1,102	1,063
지배주주지분	na	137	394	654	1,052
자본금	na	40	47	47	47
자본잉여금	na	123	671	671	671
자본조정등	na	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	na	-2	1	1	1
이익잉여금	na	-24	-325	-65	333
비지배주주지분	na	0	0	0	0
자본총계	na	137	394	654	1,052
비이자부채	na	287	381	470	579
총차입금	na	295	832	632	484
순차입금	na	-83	-295	-551	-951

투자지표

(12월 결산)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	na	641	-3,337	2,755	4,221
BPS	na	1,728	4,180	6,935	11,157
DPS	na	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	na	na	-34.8	42.1	27.5
PBR	na	na	27.8	16.7	10.4
EV/EBITDA	na	na	44.6	31.0	20.3
성장성지표(%)					
매출증가율	na	na	21.5	24.4	23.3
EPS증가율	na	na	적전	흑전	53.2
수익성지표(%)					
배당수익률	na	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	na	37.1	-113.1	49.6	46.7
ROA	na	7.1	-25.8	15.5	20.6
ROIC	na	267.0	-2,574.8	-5,218.8	-1,388.4
안정성지표(%)					
부채비율(%)	na	424.0	307.6	168.5	101.0
순차입금 비율(%)	na	-60.7	-74.8	-84.3	-90.4
이자보상배율(배)	na	15.6	18.1	17.3	36.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	na	na	10.5	10.2	10.2
재고자산회전율	na	na	245.1	211.8	211.8
총자산회전율	na	na	1.5	1.3	1.4

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	na	123	135	250	381
당기순이익	na	51	-301	260	398
비현금성 비용 및 수익	na	79	497	29	25
유형자산감가상각비	na	44	42	33	36
무형자산상각비	na	8	5	2	1
운전자본변동	na	-5	-54	-44	-55
매출채권등의 감소	na	-41	-9	-44	-54
재고자산의 감소	na	-3	-4	-2	-3
매입채무등의 증가	na	12	-12	2	2
기타 영업현금흐름	na	-2	-6	5	12
투자활동 현금흐름	na	-35	-140	-81	-88
유형자산의 증가(CAPEX)	na	-48	-46	-50	-50
유형자산의 감소	na	1	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	na	-2	-19	0	0
투자자산의 감소(증가)	na	9	-19	-5	-6
기타	na	5	-56	-25	-31
재무활동 현금흐름	na	168	750	-112	-42
차입금의 증가(감소)	na	-12	-5	0	0
자본의 증가	na	0	555	0	0
기타	na	180	201	-112	-42
기타 및 조정	na	-6	4	0	0
현금의 증가	na	250	750	57	251
기초현금	na	126	377	1,126	1,184
기말현금	na	377	1,126	1,184	1,435

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련
해당사항없음												

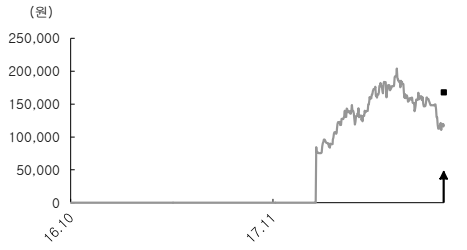
투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2017.10.01~2018.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	127	84.1
중립	24	15.9
매도	0	0.0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이 (◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

카페24 주가 및 목표주가 추이	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저
	2018.10.16	매수	168,000							