

투자요건(유지)

매수

목표주가(12M,상향) ▲ 156,000원

현재주가(19/02/27) 127,000원

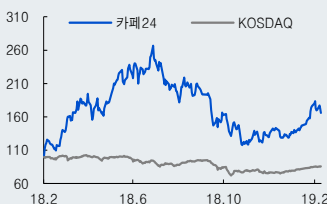
상승여력 23%

영업이익(18P,십억원) 16
Consensus 영업이익(18F,십억원) 18

EPS 성장률(18P,%) -
MKT EPS 성장률(18F,%) 4.7
P/E(18P,x) -
MKT P/E(18F,x) 9.3
KOSDAQ 752.16

시가총액(십억원) 1,198
발행주식수(백만주) 9
유동주식비율(%) 66.5
외국인 보유비중(%) 36.5
베타(12M) 일간수익률 1.08
52주 최저가(원) 83,800
52주 최고가(원) 204,000

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월
절대주가 19.8 -24.1 38.2
상대주가 13.3 -19.2 60.6



[인터넷 플랫폼 비즈니스]

김창권

02-3774-1614

changkwon.kim@miraesasset.com

카페24 (042000)

2019년 해외 진출 본격화 기대

4분기 GMV(거래액) YoY 20.5% 증가, 예상치 부합

쇼핑몰 GMV(거래액)는 4분기에 전년동기대비 20.5% 증가한 2.3조원을 기록하면서 당사 예상치와 일치했다. 4분기 매출액과 영업이익은 2017년 4분기와 비교해 각각 11.2%, 53.9% 증가한 499억원과 52억원으로 당사 예상치를 소폭 미달했다.

4분기 실적은 제품판매부문이 전년동기와 비교해 43.4% 감소하면서 기대보다 부진했던 전반적인 사업성과는 만족스러운 것으로 판단된다. 매출 중에서 부가서비스부문과 해외 직접 판매 부문이 각각 42%, 42.1% 증가하면서 성장을 주도했는데 부가서비스부문은 (주)핀즈 인수효과가 반영되었고, 해외직접판매 증가는 크로스 보더 판매가 증가한 것이다.

2019년 키워드는 “해외 시장 진출”

2018년 10월 일본 전자상거래 플랫폼을 공식 론칭하여 쇼핑몰 구축 솔루션, 결제, 배송, 오픈 마켓 연동 등 쇼핑몰 운영에 필요한 서비스를 일본에서 원스톱으로 제공할 수 있게 되었다. 2019년 일본 뿐 아니라 미주, 동남아시아로 진출 국가를 확대할 예정이다.

2019년 동사는 일본 쇼핑몰 사업자 확보를 위한 적극적인 마케팅 활동을 전개할 계획이다. 일본에서는 배송, 광고, 오픈 마켓 등 제휴사와의 사업을 강화하고 고객 확보와 크로스 보더 비즈니스를 활성화 시키기 위해 물류사업자와 파트너십을 적극 모색하고 있다.

2018년 10월 쇼핑몰 종합 솔루션 제공사인 (주)핀즈 투자로 재고 관리솔루션, 해외 판매 관련 재고관리 연동 등 서비스가 강화될 것으로 기대된다. 2019년 1월에는 럭셔리중개 사이트 (주)필웨이 지분을 인수하여 커버리지 확대를 통한 플랫폼 확장을 추진할 계획이다.

2019년 거래액(GMV)는 지난해보다 17.4% 증가한 9.3조원으로 예상된다. 2019년 매출액과 영업이익은 전년대비 각각 24.2%와 101.2% 증가한 2,050억원과 310억원이 예상된다. 2018년 4분기에는 (주)핀즈가 그리고 2019년 1분기에는 (주)필웨이가 연결실적에 반영되면서 수익성 개선에 기여할 것을 전망되고 있다.

2019년 실적 전망과 목표주가 상향

수익 구조가 양호한 (주)핀즈와 (주)필웨이 인수 이후 연결 실적에 반영되는 것을 2019년 실적 전망에 반영하였다. 이전 전망치와 비교해 2019년 2020년 영업이익 전망치가 각각 34.8%, 24.2% 상향되었다.

유사한 수익모델과 주가 방향성이 일치하는 동종기업 Amazon과 Shopify 2019년 예상 PSR 6.8배를 대입하여 구한 새로운 목표주가 15.6만원(기존 12만원) 제시한다. 동사 주가는 Peer 기업 Shopify 주가 흐름과 외국인 매수세에 연동되는 모습(그림 3~6 참조)이다.

결산기 (12월)	12/15	12/16	12/17	12/18P	12/19F	12/20F
매출액 (십억원)	0	0	143	165	205	240
영업이익 (십억원)	0	0	7	16	31	41
영업이익률 (%)	-	-	4.9	9.7	15.1	17.1
순이익 (십억원)	0	0	5	-28	26	35
EPS (원)	0	0	641	-3,102	2,773	3,688
ROE (%)	0.0	0.0	37.1	11,292.4	-2,291.9	118.6
P/E (배)	-	-	-	-	45.8	34.4
P/B (배)	-	-	-	-	100.3	25.6
배당수익률 (%)	-	-	-	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 카페24, 미래에셋대우 리서치센터

표 1. 카페24의 2019~2020년 실적 예상 변경

(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 사유
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F	
매출액	196	229	205	240	4.6	4.8	카페24의 4Q18 실적발표로 확인된 변수 대입
영업이익	23	33	31	41	34.8	24.2	
순이익	19	26	26	35	36.8	34.6	
영업이익률	11.7	14.4	15.1	17.1	-	-	
순이익률	9.7	11.4	12.7	14.6	-	-	

주: 해당 표에서의 순이익은 지배주주와 비지배주주 합산 순이익

자료: 카페24, 미래에셋대우 리서치센터

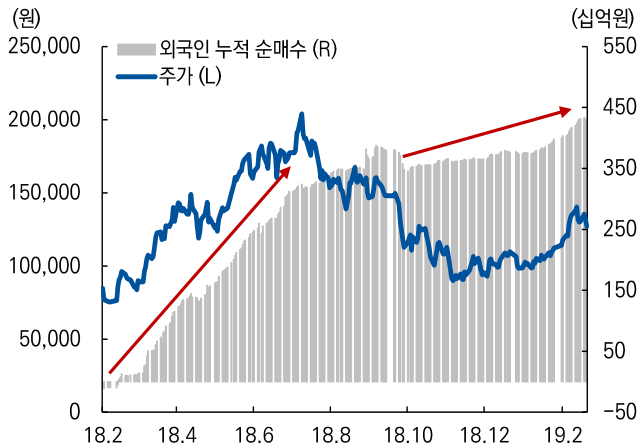
표 2. 카페24 분기 및 연간 실적 전망 추정치

(십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018P	2019F	2020F
GMV(거래액)	18,300	18,840	19,271	23,031	20,783	23,643	21,991	30,222	67,200	79,442	93,248	108,515
매출액	37	40	38	50	45	50	48	63	143	165	205	240
쇼핑몰솔루션	23	26	24	35	29	33	31	46	90	107	139	167
결제	10	10	10	13	12	13	13	16	35	43	54	63
부가서비스	9	9	9	12	12	13	12	19	30	39	56	67
상품공급	2	3	2	5	2	2	2	6	16	12	12	12
해외 직접 판매	3	3	3	4	4	5	4	6	9	13	18	25
광고솔루션	7	8	7	8	8	9	9	10	25	30	36	40
호스팅솔루션	7	7	7	7	8	8	8	8	27	29	30	33
영업이익	3	4	3	5	6	7	8	11	7	16	31	42
영업이익률	8.5	10.2	8.3	10.3	12.8	14.5	15.8	17.3	5.3	9.4	15.3	17.5
순이익	3	-51	14	5	5	6	7	9	5	-28	26	35
순이익률	7.3	-124.8	37.0	10.8	10.2	11.6	15.0	13.9	3.5	-17.1	12.8	14.4
YoY 성장률												
GMV(거래액)	22.8	14.2	15.4	20.6	13.6	25.5	14.1	31.2	28.3	18.2	17.4	16.4
매출액	15.8	22.7	16.0	11.2	22.2	23.1	24.4	26.4	20.7	16.0	24.2	16.6
쇼핑몰솔루션	18.2	28.4	16.6	12.0	28.0	29.5	31.8	32.2	60.4	18.0	30.6	19.9
결제	21.4	22.3	18.0	29.2	23.6	26.4	25.0	25.7	26.8	23.0	25.2	17.2
부가서비스	28.2	31.7	19.1	42.0	35.5	43.8	44.7	49.2	104.4	30.9	43.9	19.4
상품공급	-28.6	6.6	-4.7	-43.5	2.9	-20.3	8.3	4.0	108.7	-28.5	-0.8	3.2
해외 직접 판매	20.7	68.9	25.4	42.1	33.7	37.9	35.8	36.9	45.9	38.7	36.3	40.5
광고솔루션	20.9	17.2	22.1	14.0	20.1	19.0	21.6	22.3	26.6	18.0	20.8	11.6
호스팅솔루션	4.8	9.0	8.0	3.6	5.8	4.7	5.2	5.0	5.3	8.5	5.2	7.7
영업이익	136.5	231.2	114.6	53.9	83.6	74.4	137.5	111.9	흑전	108.5	101.2	33.5
순이익	154.5	적전	1009.8	190.7	72.1	-111.4	-49.6	62.3	흑전	적전	흑전	31.9

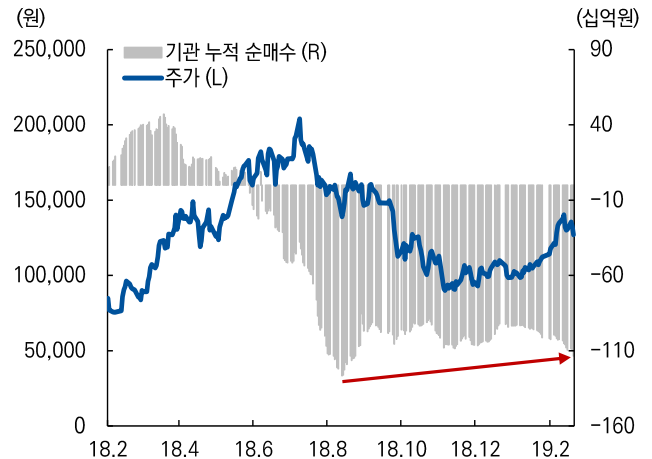
자료: 카페24, 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. 카페24 외국인 누적 순매수 추이



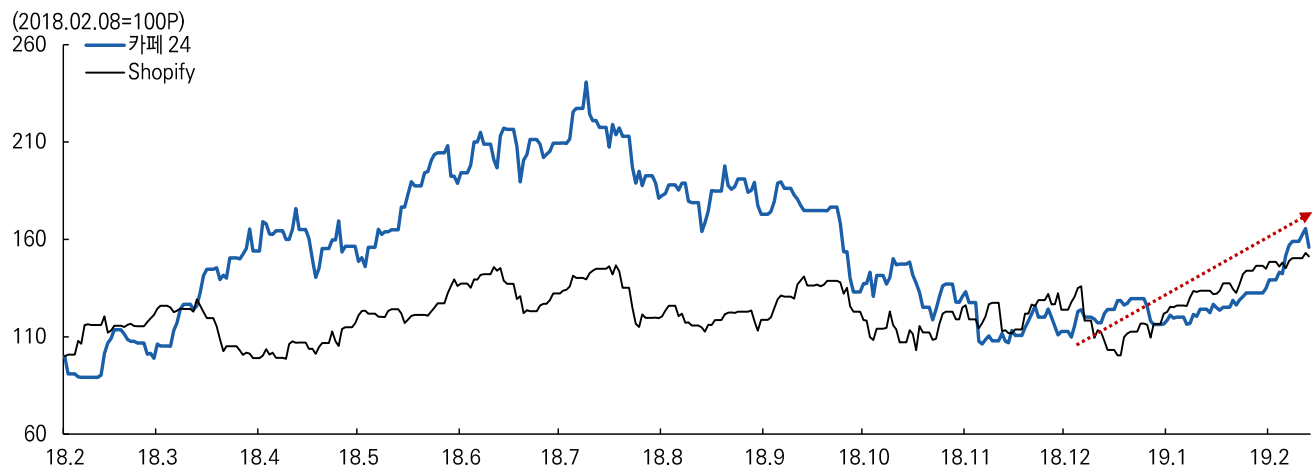
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 카페24 기관 누적 순매수 추이



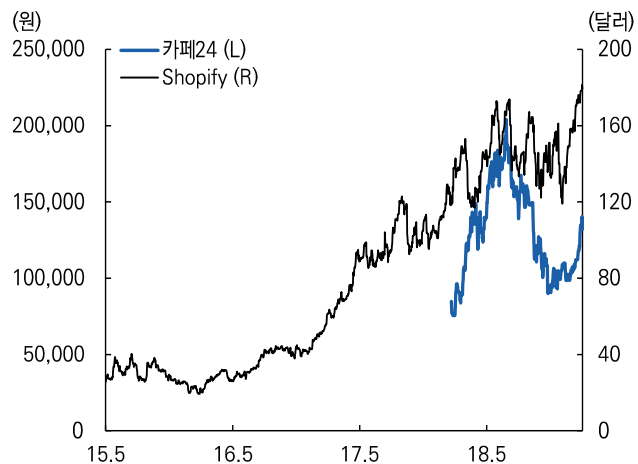
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 카페24와 Shopify의 상대주가 추이



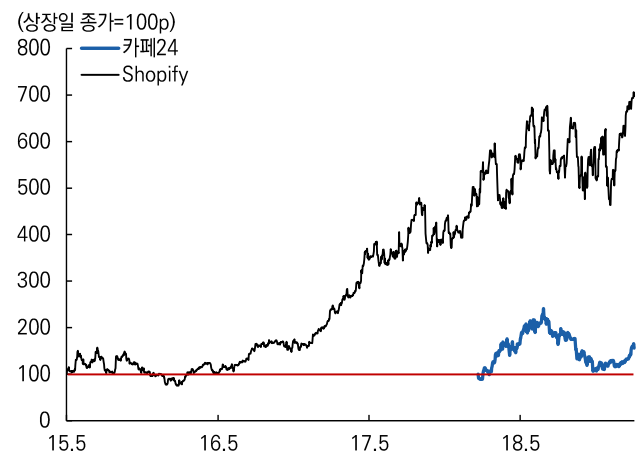
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 카페24와 Shopify 주가추이



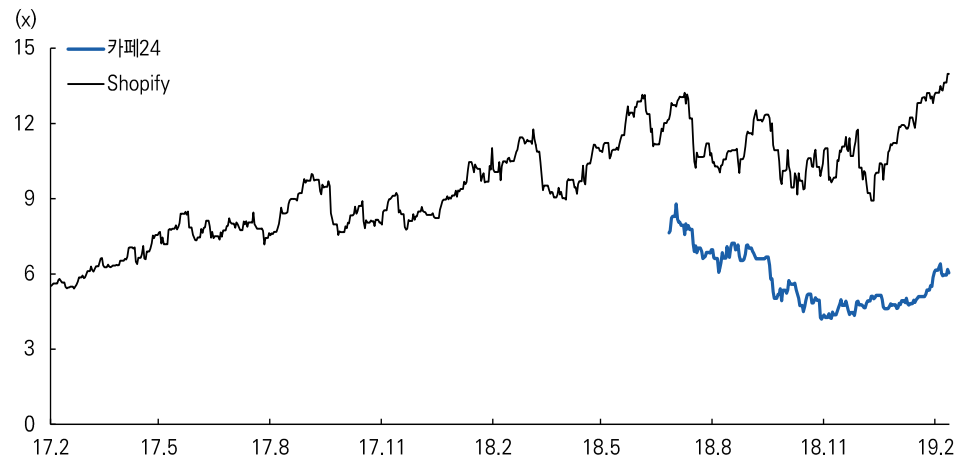
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 5. 카페24와 Shopify의 상장일 기준 상대주가추이



주: 카페24 상장일은 2018년 2월 8일, 쇼피파이 상장일은 2015년 5월 21일
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 6. 카페24와 Shopify의 PSR 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

표 3. 글로벌 인터넷 기업 Valuation

(Wbn, 배, %)

회사명	시가총액	매출액		영업이익		순이익		EV/EBITDA		PER		PBR		ROE	
		19F	20F	19F	20F	19F	20F	19F	20F	19F	20F	19F	20F	19F	20F
NAVER (KOR)	21343	6447	7323	928	1174	647	809	16.6	13.4	31.6	25.3	3.4	3.1	11.6	13.0
카카오	8756	2848	3261	165	256	135	200	25.4	19.1	60.7	43.2	1.7	1.7	2.9	4.1
카페24	1198	208	251	31	49	26	40	28.7	19.0	46.8	29.8	11.5	7.5	28.2	31.1
NHN엔터테인먼트	1507	1527	1634	102	124	80	95	8.9	7.9	18.4	15.5	0.9	0.8	5.1	5.5
인터파크	188	566	595	14	17	8	9	6.1	5.6	25.7	21.2	1.1	1.1	4.3	5.1
Alphabet (US)	869570	147622	175084	40875	47776	43924	51398	11.4	9.8	20.6	17.7	3.7	3.1	16.6	15.7
Amazon	899055	307127	362849	19901	28753	20131	28279	19.3	15.1	44.9	33.0	12.2	8.4	24.2	25.0
Facebook	523934	77287	93492	28316	33174	29446	33583	11.8	9.8	18.6	15.8	4.6	3.7	23.0	21.5
eBay	38251	12195	12914	3430	3665	2559	2758	9.3	8.8	14.0	12.2	7.7	5.2	57.7	64.1
Snap	14894	1728	2239	-524	-270	-518	-201	-	-	-	-	7.0	7.9	-35.8	-25.4
Twitter	26597	3914	4447	958	1148	723	881	15.9	13.4	36.0	30.3	3.1	2.8	11.3	7.9
Shopify	22930	1665	2204	19	79	57	114	345.9	175.0	438.5	217.7	9.7	9.8	1.3	2.5
MercadoLibre (AR)	18681	2209	3087	-3	163	20	114	220.1	76.6	618.9	162.3	46.4	40.7	0.6	9.9
Yahoo Japan (JP)	15968	9714	10292	1506	1547	909	919	4.8	4.6	17.9	17.4	1.8	1.7	9.5	10.0
Rakuten	12744	12473	14103	980	941	577	515	3.6	3.4	20.7	22.7	1.4	1.4	7.5	5.4
LINE	10222	2477	2918	-108	90	-173	-3	178.5	38.2	-	1447.1	5.5	5.5	-8.0	-0.4
Tencent (CH)	461506	52071	66959	16909	18762	12815	15374	23.8	20.7	34.5	29.3	8.1	6.4	26.7	24.1
Alibaba	532148	62626	85660	9762	14654	14578	19022	26.0	20.4	34.1	27.6	6.5	5.6	17.4	17.0
Baidu	63150	19813	22988	2636	4172	3521	4670	13.8	10.2	17.3	13.3	2.1	1.8	11.6	12.6
JD.COM	43029	76571	91267	-652	-262	375	774	65.8	37.0	111.9	53.7	4.6	4.5	0.2	0.7
Weibo	18533	1919	2317	704	829	681	790	24.6	20.8	28.0	24.5	8.4	6.1	36.7	29.7
Momo	7984	2237	2693	555	682	570	691	11.9	9.6	14.9	12.5	5.6	4.1	35.2	31.8
Yandex (RU)	12124	2821	3526	656	888	528	716	12.7	9.5	24.0	17.7	3.4	2.9	16.0	19.5
평균								18.6	20.1	33.0	27.1	4.9	4.6	23.6	13.5

주: 시가총액, 매출액, 영업이익, 순이익은 블룸버그 컨센서스 수치이며 2019년 2월 27일 기준으로 원화 환산 적용하였음. 피어 그룹의 평균 PER(19F, 20F), PBR(19F, 20F)은 LINE, Shopify, MercadoLibre를 제외한 평균값

자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

카페24 (042000)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
매출액	143	165	205	240
매출원가	19	22	27	32
매출총이익	124	143	178	208
판매비와관리비	116	128	147	167
조정영업이익	7	16	31	41
영업이익	7	16	31	41
비영업손익	-1	-42	0	0
금융손익	0	-1	-1	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	6	-26	31	41
계속사업법인세비용	1	2	5	6
계속사업이익	5	-28	26	35
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	5	-28	26	35
지배주주	5	-28	26	35
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	5	-28	26	35
지배주주	5	-28	26	35
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	13	19	34	43
FCF	7	-22	32	40
EBITDA 마진율 (%)	9.1	11.5	16.6	17.9
영업이익률 (%)	4.9	9.7	15.1	17.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	3.5	-17.0	12.7	14.6

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
유동자산	53	31	68	112
현금 및 현금성자산	38	13	45	85
매출채권 및 기타채권	14	17	21	24
재고자산	1	1	1	1
기타유동자산	0	0	1	2
비유동자산	18	15	12	10
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	12	9	7	5
무형자산	1	1	0	0
자산총계	72	46	80	122
유동부채	30	31	39	45
매입채무 및 기타채무	12	14	18	21
단기금융부채	3	0	0	0
기타유동부채	15	17	21	24
비유동부채	29	29	29	30
장기금융부채	27	27	27	27
기타비유동부채	2	2	2	3
부채총계	58	60	68	75
지배주주지분	14	-14	12	47
자본금	4	4	4	4
자본잉여금	12	12	12	12
이익잉여금	-2	-30	-4	31
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	14	-14	12	47

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
영업활동으로 인한 현금흐름	12	-22	32	40
당기순이익	5	-28	26	35
비현금수익비용가감	8	6	8	8
유형자산감가상각비	4	3	2	2
무형자산상각비	1	0	0	0
기타	3	3	6	6
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-1	2	4	3
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-4	-2	-4	-3
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	5	0	1	0
법인세납부	0	-2	-5	-6
투자활동으로 인한 현금흐름	-3	0	0	0
유형자산처분(취득)	-5	0	0	0
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	0	0	0	0
기타투자활동	2	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	17	-2	0	0
장단기금융부채의 증가(감소)	30	-2	0	0
자본의 증가(감소)	16	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-29	0	0	0
현금의 증가	25	-25	32	40
기초현금	13	38	13	45
기말현금	38	13	45	85

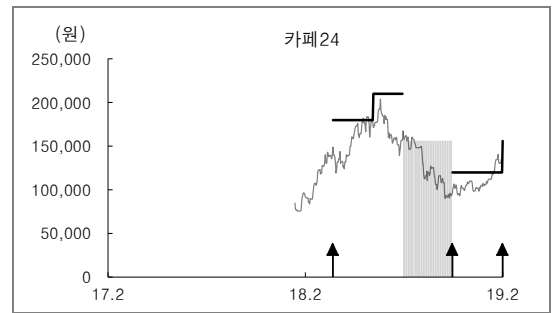
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
P/E (x)	-	-	45.8	34.4
P/CF (x)	-	-	34.7	28.0
P/B (x)	-	-	100.3	25.6
EV/EBITDA (x)	-	54.4	34.6	26.5
EPS (원)	641	-3,102	2,773	3,688
CFPS (원)	1,638	-2,410	3,662	4,541
BPS (원)	1,728	-1,508	1,266	4,954
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	-	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	-	15.4	24.2	17.1
EBITDA증가율 (%)	-	46.2	78.9	26.5
조정영업이익증가율 (%)	-	128.6	93.8	32.3
EPS증가율 (%)	-	-	-	33.0
매출채권 회전율 (회)	10.2	11.0	11.3	11.0
재고자산 회전율 (회)	-	-	-	-
매입채무 회전율 (회)	9.4	10.1	10.4	10.1
ROA (%)	7.1	-47.3	41.3	34.4
ROE (%)	37.1	11,292.4	-2,291.9	118.6
ROIC (%)	-	-	-	-
부채비율 (%)	424.0	-424.9	573.4	161.2
유동비율 (%)	181.1	99.9	175.1	246.2
순차입금/자기자본 (%)	-60.7	-97.4	-155.8	-125.0
조정영업이익/금융비용 (x)	15.6	17.2	36.0	47.2

자료: 카페24, 미래에셋대우 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
카페24(042000)				
2019.02.27	매수	156,000	-	-
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
2018.04.19	매수	180,000	-13.96	2.17



* 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
비중축소 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

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

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
81.28%	9.63%	9.09%	0.00%

* 2018년 12월 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.