



기업분석 | 유통/화장품

Analyst

오린아

02 3779 0053

lina.oh@ebestsec.co.kr

**Buy (maintain)**

목표주가	<b>115,000 원</b>
현재주가	91,400 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSDAQ(5/10)	722.62 pt
시가총액	8,620 억원
발행주식수	9,431 천주
52주 최고가/최저가	204,000 / 90,000 원
90일 일평균거래대금	94.77 억원
외국인 지분율	33.0%
배당수익률(19.12E)	0.0%
BPS(19.12E)	6,471 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -10.0%
	6개월 -20.6%
	12개월 -23.7%
주주구성	우창균외 9인 28.4%

Stock Price



# 카페24 (042000)

## 비용 발생으로 기대치 하회

### 1Q19 Review: 기대치 하회

카페24의 K-IFRS 연결 기준 1Q19 영업수익은 전년동기대비 35.9% 증가한 497억원, 영업이익은 전년동기대비 37.5% 감소한 19억원을 기록해, 매출액은 당사 추정치에 부합했으나 영업이익이 추정치를 대폭 하회했다. 1Q19 국내 GMV는 전년동기대비 15.3% 성장한 2조 742억원을 기록해 대체로 양호했으며, 지난 4분기에 이어 2조원대 거래액을 유지했다. 그럼에도 불구하고 영업이익은 부진했던 것은, 글로벌 확대 등 중점 추진 사업 관련 투자 지속으로 인건비가 증가했고, 핏즈와 필웨이 인수에 따른 일회성 비용 발생이 12.2억원 있었다(인수관련 비용 5.9억원, 무형자산상각비 6.3억원).

최근 인스타그램이 쇼핑 태그 기능에 이어 In-App 결제를 도입하기로 했고, 지난 3월부터는 미국 일부 브랜드 계정을 대상으로 체크아웃 서비스를 베타 테스트 중이다. 한국에서의 자체결제 기능 도입은 여신법 등으로 인해 시간이 걸릴 것으로 보인다. 인스타그램은 구매전환율이 높다는 점에서 판매자들에게는 매력적인 채널이기는 하나, 향후 판매수수료율의 레벨이 이 기능의 활성화 여부에 중요한 영향을 미칠 것으로 전망해, 좀 더 지켜볼 필요가 있다.

### 목표주가 115,000원으로 조정하나 투자의견 Buy 유지

카페24에 대해 투자의견 Buy를 유지하나, 목표주가는 115,000원으로 조정한다. 투자 관련 내용을 반영해 실적을 하향 조정하고, 2019년 예상 실적 기준 주당 매출액(SPS)에 Target PSR multiple 5배를 적용했다. 쇼핑물 결제 금액 내 현금 비중이 감소(2018년 34% → 1Q19 31%)하고 있는 점은 당사에 유리한 환경이며, 일본 진출 기대감 또한 아직 남아있다.

### Financial Data

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	143	165	218	286	347
영업이익	7	16	26	44	65
세전계속사업손익	6	-26	34	45	62
순이익	5	-28	25	32	47
EPS (원)	n/a	-3,120	2,130	2,709	3,948
증감률 (%)	n/a	적전	흑전	27.2	45.7
PER (x)	n/a	-35.2	42.9	33.7	23.2
PBR (x)	n/a	9.4	14.1	10.0	7.0
EV/EBITDA (x)	-0.7	44.0	24.0	14.8	10.1
영업이익률 (%)	5.2	9.4	11.9	15.3	18.6
EBITDA 마진 (%)	8.8	13.2	16.2	20.2	24.3
ROE (%)	44.9	-45.9	23.5	34.6	35.4
부채비율 (%)	424.0	29.6	56.0	46.4	37.2

주: IFRS 연결 기준

자료: 카페24, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 카페 24 분기/연간 실적 추이 및 전망

(억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
<b>추정 실적</b>											
<b>쇼핑몰 거래액(억원)</b>	<b>18,300.5</b>	<b>18,840.0</b>	<b>19,271.0</b>	<b>23,031.0</b>	<b>21,074.0</b>	<b>21,485.6</b>	<b>22,763.1</b>	<b>27,746.9</b>	<b>79,442.5</b>	<b>93,069.5</b>	<b>109,007.7</b>
국내	17,983.5	18,541.0	18,952.0	22,601.0	20,742.0	21,136.7	22,268.6	27,166.4	78,077.5	91,313.7	106,538.5
해외	317.0	326.0	319.0	430.0	332.0	348.8	494.5	580.5	1,392.0	1,755.8	2,469.2
<b>매출액</b>	<b>366.0</b>	<b>405.0</b>	<b>384.4</b>	<b>498.5</b>	<b>497.4</b>	<b>521.2</b>	<b>522.5</b>	<b>641.3</b>	<b>1,653.9</b>	<b>2,182.3</b>	<b>2,858.2</b>
수수료 매출액	321.3	342.4	333.9	402.8	382.3	395.7	398.2	486.7	1,400.5	1,663.0	1,869.3
쇼핑몰 솔루션	182.3	196.7	188.4	251.6	237.3	238.2	240.7	313.2	818.9	1,029.5	1,160.0
결제 솔루션	96.3	103.2	102.7	126.6	117.5	117.8	119.3	146.9	428.8	501.4	585.1
부가 서비스	85.9	93.5	85.7	125.0	119.8	120.3	121.5	166.4	390.1	528.0	574.9
광고 솔루션	68.9	75.1	72.1	79.8	73.0	84.2	82.4	99.0	295.9	338.6	398.9
호스팅 솔루션	70.2	70.6	73.4	71.5	72.0	73.4	75.1	74.5	285.7	295.0	310.3
상품 매출액	44.4	62.6	50.5	95.7	81.9	92.4	91.2	121.5	253.1	387.1	857.0
상품 공급	15.4	26.0	21.9	53.2	48.4	50.0	50.0	80.0	116.5	228.4	640.0
직접 판매	27.9	34.1	27.6	41.2	31.6	40.0	40.0	40.0	130.8	151.6	210.0
호스팅 상품	1.1	2.4	1.0	1.3	1.9	2.4	1.2	1.5	5.8	7.1	7.0
거래 중개(필웨이)	-	-	-	-	33.1	33.0	33.0	33.0	-	132.1	137.0
<b>영업이익</b>	<b>31.1</b>	<b>41.3</b>	<b>31.9</b>	<b>51.6</b>	<b>19.5</b>	<b>59.8</b>	<b>78.3</b>	<b>103.0</b>	<b>155.9</b>	<b>260.6</b>	<b>437.2</b>
영업이익률(%)	8.5%	10.2%	8.3%	10.3%	7.7%	14.5%	17.7%	18.2%	9.4%	14.8%	17.4%
<b>성장률</b>											
쇼핑몰 거래액	22.8%	14.2%	15.3%	20.5%	15.2%	14.0%	18.1%	20.5%	18.2%	17.2%	17.1%
국내	22.7%	13.9%	15.1%	20.7%	15.3%	14.0%	17.5%	20.2%	18.1%	17.0%	16.7%
해외	27.6%	42.5%	26.4%	12.5%	4.7%	7.0%	55.0%	35.0%	25.2%	26.1%	40.6%
매출액	15.8%	22.7%	16.0%	11.2%	35.9%	28.7%	35.9%	28.6%	16.0%	31.9%	31.0%
수수료 매출액	18.9%	20.2%	17.0%	24.4%	19.0%	15.6%	19.3%	20.8%	20.3%	18.7%	12.4%
쇼핑몰 솔루션	24.2%	26.9%	18.2%	35.3%	30.2%	21.1%	27.8%	24.5%	26.6%	25.7%	12.7%
결제 솔루션	21.6%	22.4%	17.8%	29.7%	21.9%	14.2%	16.1%	16.0%	23.1%	16.9%	16.7%
부가 서비스	27.4%	32.3%	18.7%	41.4%	39.4%	28.7%	41.7%	33.1%	30.6%	35.3%	8.9%
광고 솔루션	20.1%	17.9%	21.7%	13.4%	6.0%	12.1%	14.3%	24.1%	18.0%	14.4%	17.8%
호스팅 솔루션	6.2%	6.6%	10.0%	6.0%	2.6%	4.0%	2.3%	4.2%	7.2%	3.3%	5.2%
상품 매출액	-3.6%	38.5%	9.7%	-23.0%	84.6%	47.8%	80.6%	27.0%	-3.2%	52.9%	121.4%
상품 공급	-25.6%	7.4%	-3.2%	-43.4%	214.9%	92.0%	128.2%	50.5%	-27.9%	96.1%	180.3%
직접 판매	18.9%	66.6%	25.4%	43.9%	13.3%	17.3%	45.0%	-2.9%	38.3%	15.9%	38.5%
호스팅 상품	-42.4%	450.0%	-27.9%	-25.2%	78.0%	0.8%	19.3%	16.8%	6.0%	21.9%	-1.9%
영업이익	136.5%	231.2%	114.6%	53.9%	-37.5%	44.7%	145.9%	99.7%	110.7%	67.2%	67.8%

자료: 카페24, 이베스트투자증권 리서치센터

## 카페24 (042000)

## 재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	53	113	54	51	61
현금 및 현금성자산	38	78	15	5	8
매출채권 및 기타채권	14	18	21	28	34
재고자산	1	1	1	1	2
기타유동자산	1	16	16	17	18
<b>비유동자산</b>	18	35	49	83	115
관계기업투자등	0	0	0	0	0
유형자산	12	18	23	31	39
무형자산	1	10	17	43	67
<b>자산총계</b>	<b>72</b>	<b>149</b>	<b>103</b>	<b>134</b>	<b>176</b>
<b>유동부채</b>	30	32	34	40	45
매입채무 및 기타채무	12	14	16	21	26
단기금융부채	3	1	1	1	1
기타유동부채	15	17	18	18	19
<b>비유동부채</b>	29	2	2	2	3
장기금융부채	27	0	0	0	0
기타비유동부채	2	2	2	2	2
<b>부채총계</b>	<b>58</b>	<b>34</b>	<b>37</b>	<b>42</b>	<b>48</b>
<b>지배주주지분</b>	14	110	61	87	124
자본금	4	5	5	5	5
자본잉여금	12	136	67	67	67
이익잉여금	-2	-31	-11	15	52
비지배주주지분(연결)	0	5	5	5	5
<b>자본총계</b>	<b>14</b>	<b>115</b>	<b>66</b>	<b>91</b>	<b>129</b>

## 현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동 현금흐름</b>	12	6	28	38	55
당기순이익(손실)	5	-28	25	32	47
비현금수익비용가감	8	50	4	8	10
유형자산감가상각비	4	5	8	11	14
무형자산상각비	1	1	1	3	6
기타현금수익비용	0	0	-5	-6	-9
<b>영업활동 자산부채변동</b>	-1	-16	-1	-2	-2
매출채권 감소(증가)	-4	-4	-3	-6	-6
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	5	2	2	5	5
기타자산, 부채변동	-1	-13	0	0	0
<b>투자활동 현금</b>	<b>-3</b>	<b>-19</b>	<b>-23</b>	<b>-48</b>	<b>-52</b>
유형자산처분(취득)	-5	-10	-14	-18	-22
무형자산 감소(증가)	0	-3	-9	-30	-30
투자자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
기타투자활동	1	-5	0	0	0
<b>재무활동 현금</b>	<b>17</b>	<b>53</b>	<b>-69</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
차입금의 증가(감소)	17	-2	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	55	-69	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	0	0	0	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>25</b>	<b>41</b>	<b>-64</b>	<b>-10</b>	<b>3</b>
기초현금	13	38	78	15	5
기말현금	38	78	15	5	8

자료: 카페24, 이베스트투자증권 리서치센터

## 손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>143</b>	<b>165</b>	<b>218</b>	<b>286</b>	<b>347</b>
매출원가	0	0	26	55	70
<b>매출총이익</b>	<b>143</b>	<b>165</b>	<b>192</b>	<b>231</b>	<b>277</b>
판매비 및 관리비	135	150	166	187	212
<b>영업이익</b>	<b>7</b>	<b>16</b>	<b>26</b>	<b>44</b>	<b>65</b>
(EBITDA)	13	22	35	58	84
금융손익	-1	1	1	1	1
이자비용	0	1	1	1	1
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	-42	8	0	-4
<b>세전계속사업이익</b>	<b>6</b>	<b>-26</b>	<b>34</b>	<b>45</b>	<b>62</b>
계속사업법인세비용	1	3	9	13	16
계속사업이익	5	-28	25	32	47
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>5</b>	<b>-28</b>	<b>25</b>	<b>32</b>	<b>47</b>
지배주주	5	-28	20	26	37
<b>총포괄이익</b>	<b>5</b>	<b>-28</b>	<b>25</b>	<b>32</b>	<b>47</b>
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	88.2	80.7	79.8
영업이익률 (%)	5.2	9.4	11.9	15.3	18.6
EBITDA마진률 (%)	8.8	13.2	16.2	20.2	24.3
당기순이익률 (%)	3.6	-17.1	11.5	11.2	13.4
ROA (%)	8.7	-25.7	16.0	21.6	24.0
ROE (%)	44.9	-45.9	23.5	34.6	35.4
ROIC (%)	89.6	53.3	42.8	44.7	46.6

## 주요 투자지표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	n/a	-35.2	42.9	33.7	23.2
P/B	n/a	9.4	14.1	10.0	7.0
EV/EBITDA	-0.7	44.0	24.0	14.8	10.1
P/CF	n/a	45.8	29.3	21.7	15.1
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	40.0	16.0	31.9	31.0	21.5
영업이익	흑전	110.7	67.2	67.8	48.1
세전이익	흑전	적전	흑전	30.4	38.0
당기순이익	흑전	적전	흑전	27.2	45.7
EPS	n/a	적전	흑전	27.2	45.7
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	424.0	29.6	56.0	46.4	37.2
유동비율	181.1	357.7	156.0	127.5	135.4
순차입금/자기자본(x)	-60.7	-67.7	-21.5	-4.4	-5.7
영업이익/금융비용(x)	15.6	29.3	34.5	57.9	85.8
총차입금 (십억원)	30	1	1	1	1
순차입금 (십억원)	-8	-78	-14	-4	-7
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	n/a	-3,120	2,130	2,709	3,948
BPS	1,728	11,657	6,471	9,180	13,128
CFPS	n/a	2,398	3,118	4,208	6,036
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

카페24 목표주가 추이		투자 의견 변동내역												
		일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			
					최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비	
		2018.08.13	변경	오리아										
		2018.08.13	Buy	230,000	-27.2	-40.8								
		2018.11.12	Buy	175,000	-19.8	-38.0								
		2019.05.13	Buy	115,000										

**Compliance Notice**

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 오리아)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- \_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

**투자등급 및 적용 기준**

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.2% 6.8%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2018. 4. 1 ~ 2019. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)