

2018.09.12

카페24 (042000KQ)

변화하는 온라인 쇼핑 트렌드의 최대 수혜주

Analyst 정슬이

02)6923-7322

sjung@capefn.com



카페24에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 200,000원으로 신규 커버리지를 개시합니다.

동사는 국내 쇼핑몰 운영 솔루션 1위 사업자로, 국내 전자상거래 시장 기반의 외형 성장 외에도 향후 시장 구조 변화로 인한 수혜가 기대됩니다. 해외 사업 등 신사업 전개로 중장기 성장 동력을 확보할 전망입니다.

안정적인 외형 성장과 본격적인 이익 성장기에 진입으로 동사의 2018년 매출액과 영업이익은 각각 전년대비 25%, 198% 성장할 전망입니다.

Contents

1 투자 의견 및 Valuation 04

투자 의견 Buy, 목표주가 200,000원 제시

2 변화하는 국내 온라인 쇼핑 소비트렌드 최대 수혜주 05

상대적으로 분산된 국내 전자상거래 시장의 수혜는 유지될 전망
개인/중소 쇼핑몰을 중심으로 국내 온라인 전문몰 성장세도 견고

3 해외 시장 확대에 대한 기대감은 여전히 유효 09

일본 전자상거래 플랫폼 시장 진출에 대한 기대감은 충분히 유효
일본 관련 비용 확대 리스크는 낮으나 일본 시장내 경쟁 가능성은 감안 필요
직구/역직구 시장 성장: 크로스보더 쇼핑의 이용 증가

4 실적 전망 13

카페24 높은 외형, 이익 성장 유지할 전망

Analyst 정슬이 · 02)6923-7322 · sjung@capefn.com

카페24 (042000KQ | Buy 신규 | TP 200,000원 신규)**변화하는 온라인 쇼핑 트렌드의 최대 수혜주**

국내 온라인 원스톱 솔루션 1위인 카페24에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 20만원을 제시하며 커버리지를 개시합니다. 카페24는 향후 변화하는 온라인 소비 트렌드와 동반해 안정적인 외형 성장이 예상됩니다. 본격적인 이익 성장기 진입과 해외 사업 등 신사업 전개로 중장기 성장 동력을 확보할 전망입니다.

변화하는 온라인 소비 트렌드의 최대 수혜주

- 국내 전자상거래 시장은 2021년까지 연평균 13%의 안정적인 성장이 전망. 카페24는 전자상거래 시장과 동반하는 안정적인 외형 성장 외에도 마켓리더가 부재한 시장 구조로 인한 수혜가 지속될 전망.
- 개인/중소 쇼핑몰 중심의 온라인 전문몰 성장세 견고. 패션/직구 등 전문몰의 성장으로 쇼핑몰 운영 솔루션 수요도 증가세. 패션 전문몰 중심의 고객 포토폴리오를 바탕으로 전개하는 자회사의 의류, 화장품 등 상품 소싱사업도 호조세 전망.
- 일본 전자상거래 플랫폼 시장 진출은 성장 잠재력 측면에서 긍정적으로 기대감은 충분히 유효. 그러나 국내 사업 대비 낮은 마진과 쇼퍼파이 등과의 일본 시장 경쟁 심화로 인한 비용 확대 가능성 대두.

2018년 매출, 영업이익 각각 25.2%, 198.1% 성장 전망

- 안정적인 외형 성장과 본격적인 이익 성장기에 진입으로 2018년 매출과 영업이익은 각각 178.5십억원(+25.2% YoY)과 22.0십억원(+198.1% YoY)을 기록할 것으로 예상.

투자 의견 BUY, 목표주가 200,000원 제시하며 신규 커버리지 개시

- 카페24에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 20만원을 제시하며 커버리지를 개시. 목표주가는 12MF 매출액에 목표 PSR 9.2배를 적용해 산출. 목표 PSR은 해외 동종 사업자인 Shopify(SHOP.US)의 PSR 13.1배를 30% 할인한 값으로 카페24는 현재 주가 기준 PSR은 6.9배 수준에서 거래 중.

**경영실적 전망**

결산기(12월)	단위	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
매출액	(십억원)	102	143	179	217	259
영업이익	(십억원)	-2	7	22	35	46
영업이익률	(%)	-	5.2	12.3	16.1	17.8
지배주주순이익	(십억원)	-1	5	-20	32	41
EPS	(원)	-	641	-2,238	3,361	4,337
증감률	(%)	-	0.0	적전	흑전	29.0
PER	(배)	-	0.0	-66.0	43.9	34.0
PBR	(배)	-	0.0	41.1	21.2	13.1
ROE	(%)	-14.0	37.1	-84.7	63.7	47.5
EV/EBITDA	(배)	1.1	-0.7	54.1	35.5	26.6
순차입금	(십억원)	-	-8	-35	-72	-119
부채비율	(%)	-	424.0	186.1	107.8	74.4

투자의견 및 Valuation

투자의견 Buy, 목표주가 200,000원 제시

온라인 쇼핑
트렌드 변화와
성장의 최대
수혜주

국내 1위 온라인 쇼핑몰 솔루션 사업자인 카페24(042000)에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 200,000원을 제시하며, 커버리지를 개시한다. 목표 주가 200,000원은 12MF 매출액 196.8십억원에 목표 PSR 9.2배를 적용해 산출했다. 목표 PSR은 해외 동종 사업자인 Shopify(SHOP.US)의 PSR 13.1배를 30% 할인한 값이다. 카페24는 현재 주가기준 PSR은 6.9배 수준에서 거래 중이다. 7월 이후 주가는 -15.1%, 고점대비 -25.5% 하락한 상황이다.

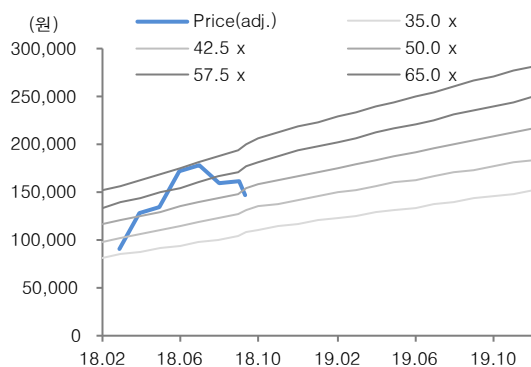
카페24는 온라인 쇼핑몰 운영 종합 솔루션 제공 업체이다. 향후 카페24는 1) 국내 전자상거래 시장과 함께 안정적인 외형 성장이 예상되며, 2) 대규모 투자 이후 본격적인 이익 성장기 진입, 3) 3분기부터 본격적으로 시작한 일본내 쇼핑몰 솔루션 사업을 시작으로 본격적인 해외 시장 직접 진출, 4) 물류/핀테크 등의 신규 사업 진출로 중장기 성장 동력을 확보할 전망이다.

표 1. 카페24(042000.KS) PSR 밸류에이션

(단위: X, 원)	
12MF 매출 (십억원)	196.8
Target PSR	9.2 쇼피파이 PSR 13.1X에 30% 할인 적용
주식수 (천주)	8,948
적정주가 (원)	202,308
목표 주가(원)	200,000
현 주가 (원, 18.09.11기준)	152,000 현재 주가기준 PSR: 6.9X
Upside (%)	31.6

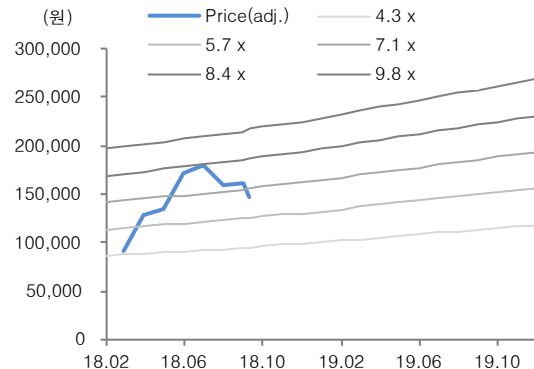
자료: 블룸버그, 케이프투자증권 리서치본부

그림 1. 카페24 12MF PER Band



자료: 케이프투자증권 리서치본부

그림 2. 카페24 12MF PSR Band



자료: 케이프투자증권 리서치본부

변화하는 국내 온라인 쇼핑 소비트렌드 최대 수혜주

상대적으로 분산된 국내 전자상거래 시장의 수혜는 유지될 전망

우호적인 국내
전자상거래
업황으로 인한
수혜는 지속될 전망

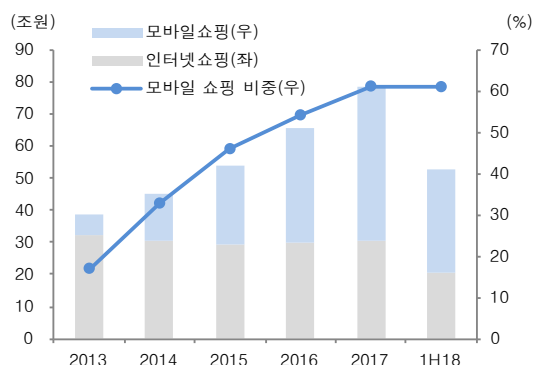
카페24는 국내 전자상거래 시장 기반의 외형 성장 외에도 향후 시장 구조 변화로 인한 수혜를 받을 전망이다. 국내 전자상거래 시장은 오프라인 유통시장보다 상대적으로 높은 편의성과 가격 경쟁력을 바탕으로 78조원 규모(2017년 총 거래액 기준)까지 성장했다. 2021년까지 연평균 13%의 안정적인 성장이 전망된다. 이미 성숙기에 접어든 온라인 광고 시장과 달리 상대적으로 낮은 침투율로 전자상거래 시장의 성장 여력은 충분하다고 판단한다. 모바일 전자상거래 비중은 지난해 기준 전체 전자상거래 시장의 61%인 48조원으로 올해 내 비중이 70%를 넘어설 것으로 전망된다.

모바일 전자상거래는 높은 스마트폰의 보급률, 쇼핑앱의 편리성을 이점으로 빠르게 전자상거래의 중심 매체로 자리매김했다. 모바일 전자상거래 이용인구가 80%를 넘어가면서 성숙기를 진입하며, 오프라인 소매의 온라인 구매 전환이 이어지고 있다. 전체 소매판매내 전자상거래가 차지하는 비중은 2Q18기준 22%까지 확대된 상황이다.

국내 시장
마켓리더를 확보할
뚜렷한 차별성
확보하기 어려움

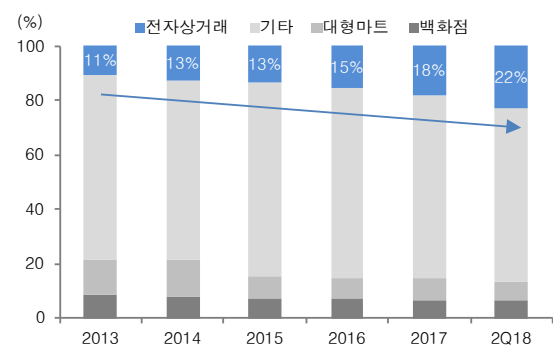
국내 전자상거래 시장은 옥션, 지마켓(이베이코리아), 11번가(SK플래닛) 등 오픈마켓 사업자들의 비중이 높으나, 미국, 중국 등 타국가 대비 뚜렷한 마켓 리더가 없다. 이는, 경쟁심화 외에도 북미, 중국 시장의 마켓리더들이 가진 뚜렷한 차별성 (물류 배송, 아마존의 프라이م 유료 구독 서비스, 알리바바의 엔트파이낸셜 금융 서비스 연계 등)을 국내 개별 기업들이 확보하기 어렵기 때문이다. 향후 국내 전자상거래 시장은 오픈마켓의 경쟁 유지, 신세계 등 오프라인 유통사업자의 본격적인 온라인 투자 확대 등으로 뚜렷한 마켓리더가 없는 형태가 유지될 것으로 예상된다. 마켓리더가 없는 국내 전자상거래 상황은 카페24와 같은 쇼핑물 솔루션에 긍정적이다. 향후에도 국내 전자상거래 시장내 쇼핑물 솔루션의 수요는 유지될 것으로 전망한다.

그림 3. 국내 전자상거래 시장 거래액 추이



자료: KOSIS, 케이프투자증권 리서치본부

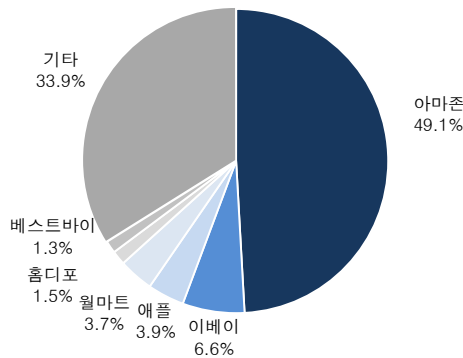
그림 4. 전체 소매판매 거래액 22%까지 잠식



자료: KOSIS, 케이프투자증권 리서치본부

카페24 | 변화하는 온라인 쇼핑 트렌드의 최대 수혜주

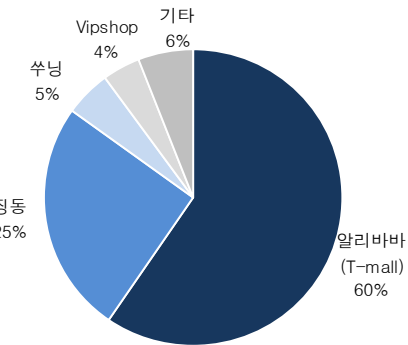
그림 5. 미국 전자상거래 M/S 아마존 49% 차지



주: 온라인 여행, 티켓 매출 제외, 2017년 기준

자료: eMarketer, 케이프투자증권

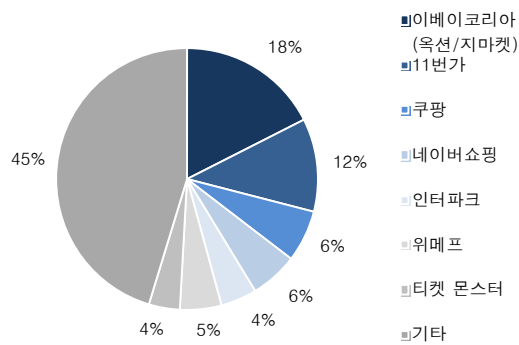
그림 6. 중국 B2C 전자상거래 M/S 2개사 85% 차지



주: 1Q18 총 거래액 기준

자료: Analysys, 케이프투자증권

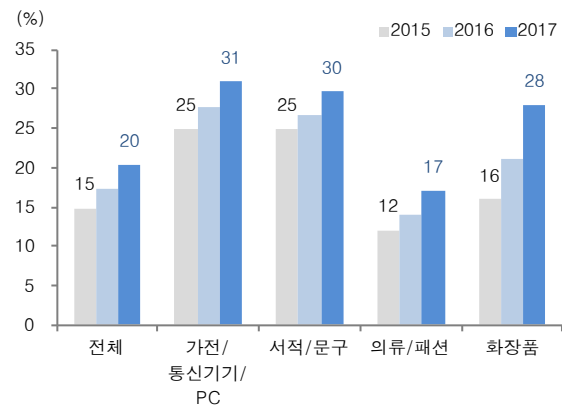
그림 7. 상대적으로 분산된 국내 전자상거래 시장



주: 2017년 총 거래금액 기준

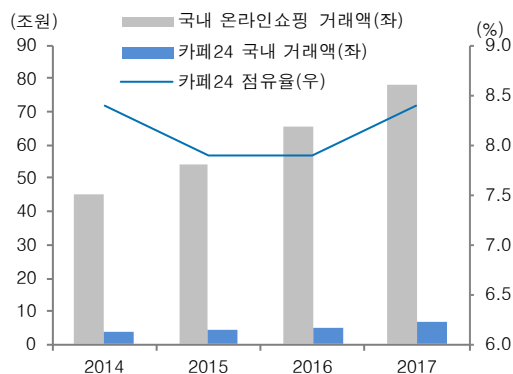
자료: 각 사, 케이프투자증권 리서치본부

그림 8. 국내 전자상거래 주요 카테고리 침투율



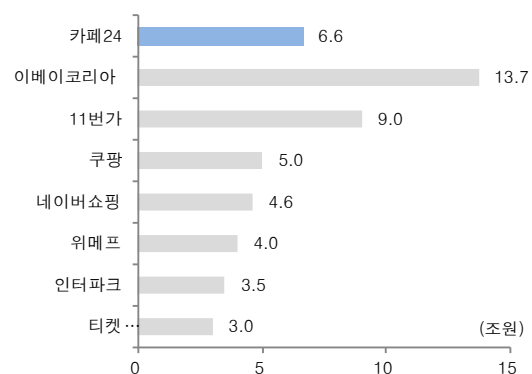
자료: KOSIS, 케이프투자증권 리서치본부

그림 9. 카페24 국내 온라인 쇼핑 시장내 점유율



자료: KOSIS, 카페24, 케이프투자증권 리서치본부

그림 10. 국내 전자상거래 주요 사업자 총 거래액



주: 2017년 기준

자료: 각 사, 케이프투자증권 리서치본부

개인/중소 쇼핑몰을 중심으로 국내 온라인 전문몰 성장세도 견고

가치소비와
1020대가 주도하는
온라인 전문몰 시장

국내 온라인 전문몰 시장은 특정 카테고리에 특화된 대형 전문몰외에도 개인/중소 쇼핑몰 들의 성장세가 부각될 전망이다. 쇼핑몰의 이용 간편화와 큐레이션 앱의 활성화로 국내 온라인 전문몰의 거래액은 2017년 기준 17.4조원(+23.1% YoY)을 기록했다.

온라인 쇼핑 소비트렌드는 기성세대와 다른 소비 성향을 보이는 젊은 세대를 중심으로 '소확행(소소하지만 확실한 행복)'과 'YOLO(불확실한 미래보다 현재의 행복을 가장 중시하는 소비)' 등 가치 소비와 합리적인 소비로 양분화되고 있다. 오픈마켓과 소셜커머스가 가격경쟁력과 다양한 상품 구색으로 합리적인 소비에 강점을 가졌다. 개인/중소 쇼핑몰을 중심으로 온라인 전문몰은 특정 카테고리관련 전문성과 개인화된 가치 소비에 강점을 가지고 있다. 특히 전문몰은 이용자 수의 성장세가 둔화된 전자상거래 시장에서 개인의 취향과 개성중심의 소비와 모바일 중심의 소비가 두드러지는 1020대를 중심으로 트래픽이 성장하고 있다. 모바일 앱 기준 전문몰 이용자내 1020대가 차지하는 비중은 23%로 타 전자상거래 업체대비 높은 편이다(오픈마켓 18%, 소셜커머스 15%, 종합 쇼핑몰 10%). 전문몰을 패션/화장품 카테고리를 넘어, 중고거래, 직구 등에서도 빠르게 성장하고 있다.

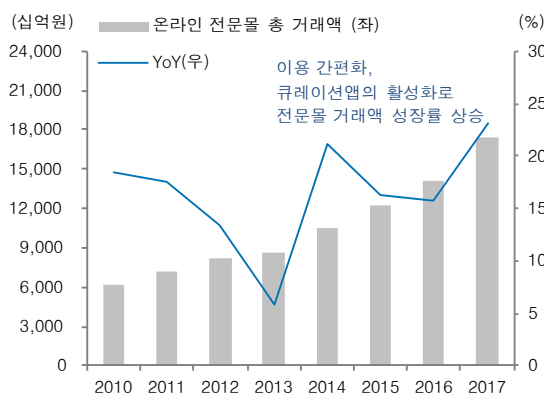
패션/의류 온라인몰
성장여력은
높다고 판단

전체 전자상거래 거래액내 패션/의류 카테고리가 차지하는 비중은 2017년 기준으로 15%, 전체 소매판매액 비중은 아직 17% 수준으로 아직 패션 카테고리의 성장여력은 높다고 판단한다. 특히 브랜드 이미지 구축이 중요한 패션/의류 카테고리의 경우 오픈마켓 온라인 유통 플랫폼내 입점외에도 자체 브랜드몰 수요가 높기 때문에, 국내뿐만 아니라 글로벌 쇼핑몰 솔루션 시장내 패션/의류 전문몰 고객 비중이 높은 상황이다. 젊은 세대 중심의 글로벌 전문몰의 성장 영향으로 관련 큐레이션 서비스와 쇼핑 솔루션 기업도 빠르게 성장하고 있다.

고객사 바탕으로
상품 소싱 사업 전개

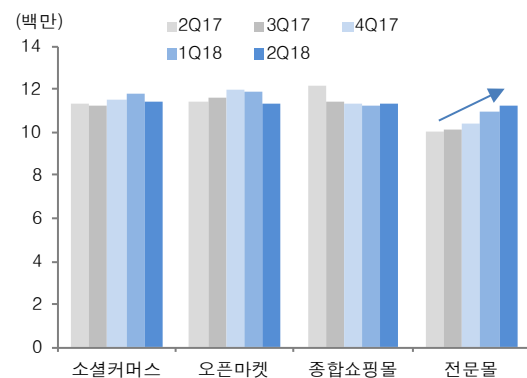
카페24는 패션관련 개인/중소 전문몰 중심의 고객 포토폴리오를 바탕으로 의류, 화장품 상품 소싱 등 부가 사업들도 진출하고 있다. 카페24의 연결 자회사인 제이씨어패럴은 의류 중심으로 상품 소싱 서비스를 제공하고 있다. 올해부터 화장품까지 품목을 확장했는데, 패션/의류 전문몰들의 경우 사업이 확장하면서 추가적으로 화장품 사업을 진출하는 성향이 강해, 충분한 수요가 있을 것으로 전망한다.

그림 11. 국내 온라인 전문몰 거래액 추이



자료: 통계청, 케이프투자증권 리서치본부

그림 12. 모바일 전자상거래 업체별 트래픽 추이

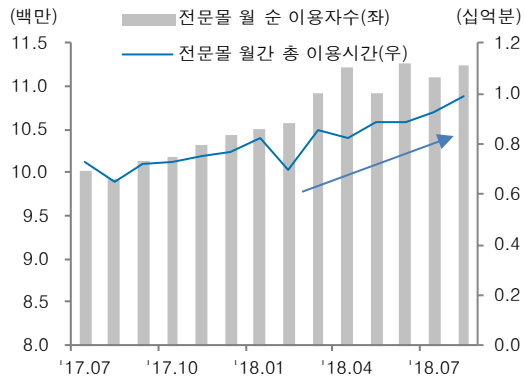


주: 분기말 기준

자료: 코리안클럽, 케이프투자증권 리서치본부

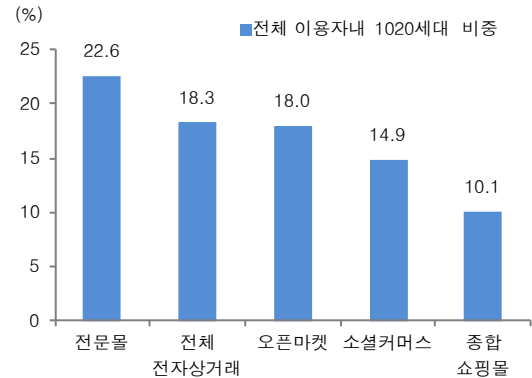
카페24 | 변화하는 온라인 쇼핑 트렌드의 최대 수혜주

그림 13. 모바일 전문몰 순 이용자



자료: 코리안클릭, 케이프투자증권 리서치본부

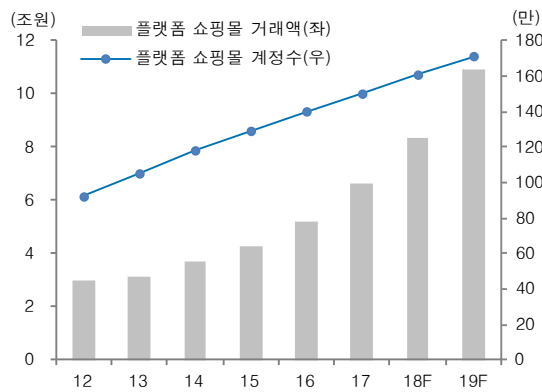
그림 14. 모바일 전문몰 이용자내 1020대 비중 23%



주: 2018년 8월 기준

자료: 코리안클릭, 케이프투자증권 리서치본부

그림 15. 카페24 플랫폼 쇼핑몰 거래액 및 계정 수



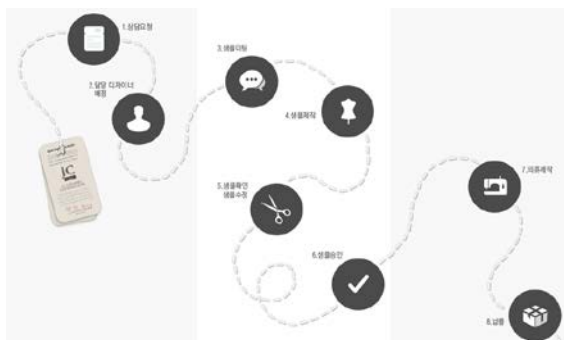
자료: 카페24, 케이프투자증권 리서치본부

그림 16. 개인/중소 전문몰 중심의 주요 고객군



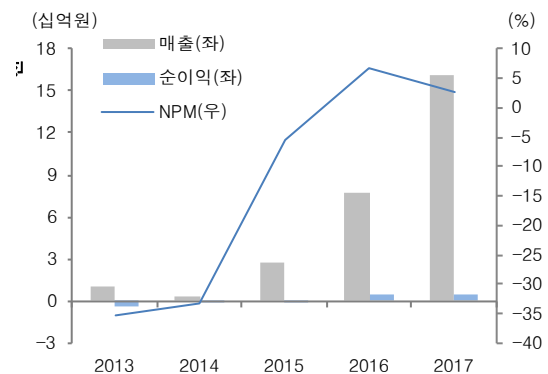
자료: 카페24, 케이프투자증권 리서치본부

그림 17. 자회사 제이씨어퍼럴 의류 제작 프로세스



자료: 제이씨어퍼럴, 케이프투자증권 리서치본부

그림 18. 자회사 제이씨어퍼럴 실적 추이



자료: 제이씨어퍼럴, 케이프투자증권 리서치본부

해외 시장 확대에 대한 기대감은 여전히 유효

일본 전자상거래 플랫폼 시장 진출에 대한 기대감은 충분히 유효

일본 전자상거래 시장
전체 소매판매액
6% 차지

올해 하반기부터 본격적으로 시작하는 카페24의 일본 전자상거래 플랫폼 시장 진출에 대한 기대감은 충분히 유효하다고 판단한다. 일본은 글로벌 전자상거래 시장규모 4위이며, 핵심 온라인 소비층인 13~59세 연령의 인터넷 이용률은 90%를 넘어섰다. 2017년 기준 전체 소매 판매액 내 전자상거래 거래액이 차지하는 비중은 5.8% 수준으로 타 국가 대비 낮은 편이다. 또한, 일본 내 전체 소매업의 약 24%만 온라인 판매 채널을 확보하고 있으며, 그 중에서도 절반만이 글로벌 판매 채널을 보유하고 있기 때문에 향후 성장 여력이 높다고 판단한다.

일본 쇼핑 솔루션 시장
초기단계로
후발업체가
충분히 주도권을
잡을 수 있는 상황

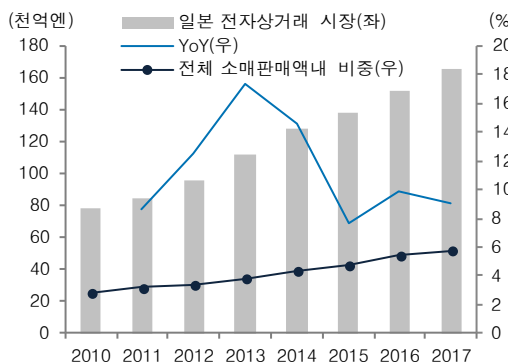
일본 온라인 쇼핑 솔루션 시장도 아직 초기 단계에 머물러 있다. 쇼핑 솔루션 시장규모는 17년 기준 패션 카테고리를 중심으로 155억엔 수준에 불과한 상황이다. 현재 일본내 쇼핑솔루션 1위 사업자는 ecbeing으로 전체 시장의 45.2%를 차지하며, 10년째 시장 1위를 유지하고 있다. 일본 IT기업인 소프트크리에이트의 계열사인 ecbeing은 의류 카테고리(17년 M/S 49.2%)를 중심으로 윈스톱 솔루션을 제공하고 있으나, 산하 쇼핑몰 계정 수는 1,100여개 수준에 불과하다. 일본 쇼핑 솔루션 시장은 전자상거래와 동반 성장이 기대되며, 후발업체가 충분히 시장의 주도권을 잡을 수 있는 상황이다.

카페24는 일본에서 일본 쇼핑몰 대상으로 무료 플랫폼 제공과 한국과 중국 등 해외 시장 연동을 강점으로 쇼핑 솔루션 사업을 확대할 전망이다. 일본 시장외에도 글로벌 시장의 전자상거래 시장 성장에 따라, 국가별로 전자상거래 윈스톱 플랫폼에 대한 수요가 늘어날 것으로 예상된다. 1차적으로 진출하는 일본 시장은 대만 등 기타 아시아 시장에 직구 등을 통한 사업 확대가 유리하다. 향후 카페24는 2017년 구축 완료한 글로벌 인프라를 기반으로 미주, 동남아시아 등 글로벌 진출 국가 확대할 계획이다.

북미 1위 쇼핑 솔루션
쇼피파이도 일본
진출 본격화

북미 1위 쇼핑 솔루션 업체인 쇼피파이(SHOP.US)도 이러한 일본 시장의 높은 성장 가능성에 초점으로 두고 2017년 일본 시장 진출, 올해 상반기 서비스의 현지화를 마쳤다. 2018년 5월 PG서비스와 일본어 지원, 6월 인스타그램 쇼핑 연계 서비스, 7월 일본내외 배송 솔루션 출시를 출시했다. 카페24와 달리 3가지 유료 플랜을 서비스하며 하반기부터 본격적인 일본 사업 확장을 하고 있다.

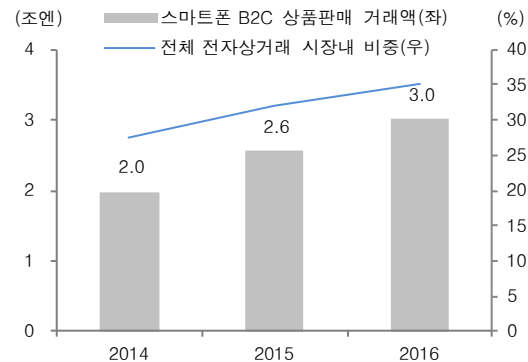
그림 19. 일본 전자상거래, 전체 소매판매 5.8% 차지



주: B2C기준

자료: 일본산업경제성, 케이프투자증권 리서치본부

그림 20. 전체 거래액 35% 모바일 쇼핑에서 발생

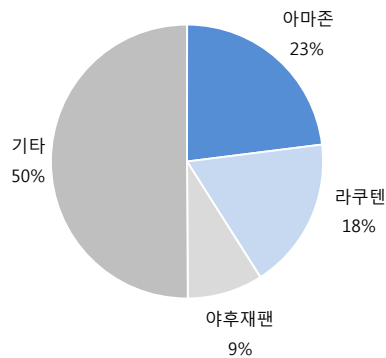


주: B2C기준

자료: 일본산업경제성, 케이프투자증권 리서치본부

카페24 | 변화하는 온라인 쇼핑 트렌드의 최대 수혜주

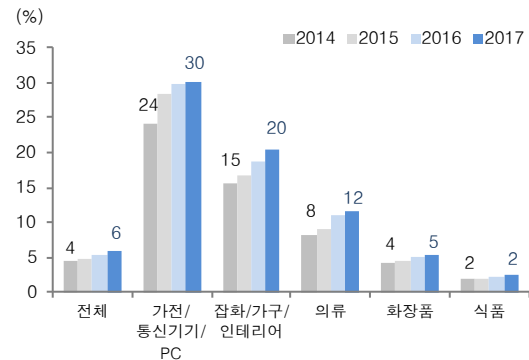
그림 21. 일본 전자상거래 시장 아마존 1위 유지



주: 2017년 기준

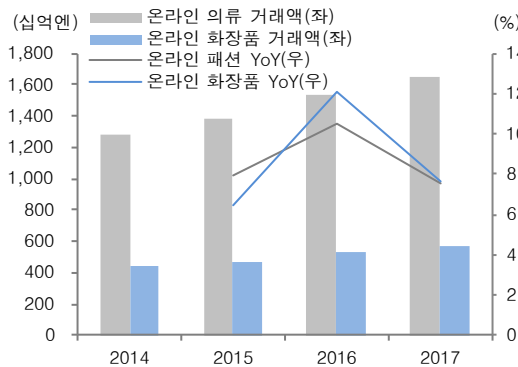
자료: 유로모니터, 케이프투자증권 리서치본부

그림 22. 일본 전자상거래 주요 카테고리 침투율



자료: 일본산업경제성, 케이프투자증권 리서치본부

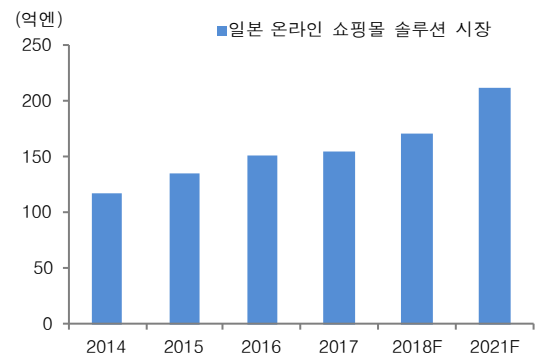
그림 23. 일본 온라인 의류/ 화장품 시장 추이



주: 거래액 기준

자료: 일본산업경제성, 케이프투자증권 리서치본부

그림 24. 일본 온라인 쇼핑물 솔루션 시장 규모



자료: 후지 리서치, 케이프투자증권 리서치본부

그림 25. 카페24 일본 및 글로벌 시장 진출 로드맵



자료: 카페24, 케이프투자증권 리서치본부

그림 26. 쇼피파이 올해부터 일본내 주요 서비스 확장



자료: Shopify Japan, 케이프투자증권 리서치본부

일본 관련 비용 확대 리스크는 낮으나 일본 시장내 경쟁 가능성은 감안 필요

국내사업대비
낮은 마진과
쇼피파이와의
경쟁 심화 가능성은
감안할 필요 있음

국내에서 카페24는 공격적인 마케팅과 투자를 통해 쇼핑 솔루션 시장 1위에 자리매김했다. 하반기부터 본격적인 일본 시장 진출로 비용 증가에 대한 우려가 존재한다. 그러나 2017년까지 진행되었던 대규모 투자에서 이미 해외 사업 관련 인력 및 선투자(2012년 도쿄법인, 2016년 후쿠오카 지점 설립, 2017년 일본 내 역직구 물류 네트워크 구축 등)가 포함되어있고, 라쿠텐, 야후쇼핑, 라인 등 오픈마켓, 마케팅채널, 결제서비스, 물류/배송서비스 관련 로컬 사업자들과의 업무 협약이 오래 전부터 진행된 상황이다.

국내 쇼핑물 솔루션 사업대비 낮은 마진과 향후 일본 시장 내 쇼피파이와의 경쟁에서 발생할 수 있는 추가적인 마케팅 비용 확대에 수익성 훼손 관련 리스크는 존재하나, 카페24의 일본 진출과 글로벌 시장 사업 확대에 대한 긍정적인 전망은 여전히 유효하다고 판단한다. 일본 내 쇼핑물 솔루션 사업은 2019년부터 본격적으로 매출에 기여할 것으로 기대된다.

그림 27. 카페24 일본내 주요 제휴 파트너사 현황

오픈마켓				
				
마케팅 채널				
				
				
				
PG서비스				
				
물류/배송서비스				
				

자료: 카페24, 케이프투자증권 리서치본부

직구/역직구 시장 성장: 크로스보더 쇼핑의 이용 증가

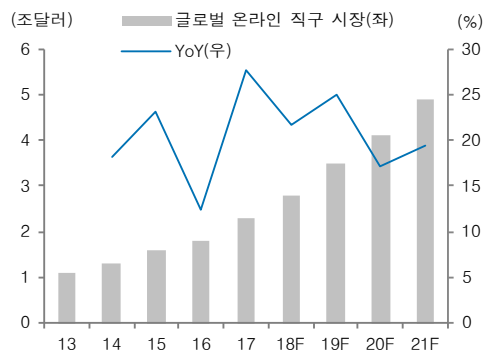
구매 경험의 축적과
관련 기술의 발전으로
직구 시장 성장

온라인 직구/역직구 이용 증가 또한 카페24의 해외 사업 확장에 긍정적이다. 온라인을 통한 상품 구매 경험의 축적과 물류, 번역, 쇼핑 솔루션 등 관련 기술들의 발전으로 전자상거래 내 언어와 지역 경계가 점차 사라지고 있다. 다양한 나라의 쇼핑물을 자유롭게 탐색하며, 최적의 구매를 하고자 하는 온라인 쇼핑 이용자들은 전세계적으로 꾸준히 증가하고 있다.

국내의 경우도 지난 2분기 기준 온라인 해외 직접 구매액이 686.9십억원 기록, 역대 최고치를 달성했다. 아직 온라인 직구 시장은 평균 이용자대비 체류시간이 높은 헤비 유저 중심이다. 알리바바와 아마존 등 글로벌 기업들의 관련 투자 확대와 온라인 쇼핑 이용자들의 구매 경험 축적을 통한 심리/물리적 이용장벽 완화가 지속되면서, 기존의 헤비유저 중심에서 대중화 되는 모습을 보일 것으로 전망한다.

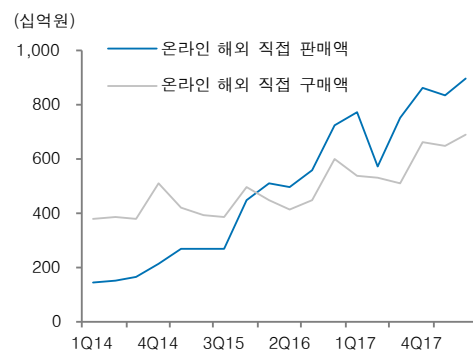
카페24는 국내 온라인몰의 해외몰 운영대행 서비스 등을 통해 성장하는 온라인 직구 시장의 수혜를 받고 있다. 카페24의 2017년 기준 플랫폼 패션 카테고리에서 발생한 거래액이 국내 일본 해외직판 거래액내 차지하는 비중은 44.4%으로 3년 사이 3배 성장했다. 온라인 면세점 거래액 제외시 비중은 더 클 것으로 추정된다. 향후 글로벌 사업전개 확장시 역직구 관련 매출도 기대할 수 있을 전망이다.

그림 28. 글로벌 온라인 직구 시장 규모



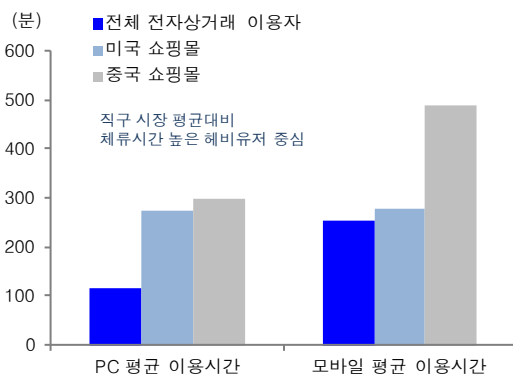
자료: 알리리서치, 케이프투자증권 리서치본부

그림 29. 국내 온라인 직접판매/구매 거래액 추이



자료: 통계청, 케이프투자증권 리서치본부

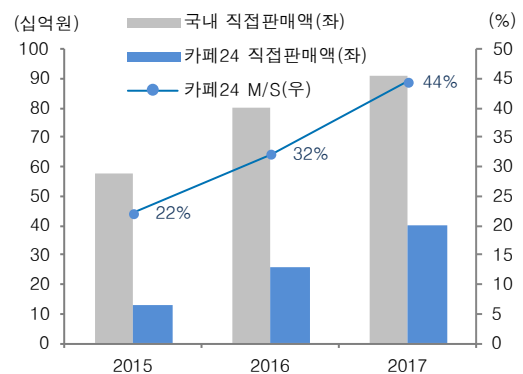
그림 30. 국내 이용자 쇼핑물 디바이스별 평균 이용시간



주: 2018년 7월말 기준

자료: 코리안클릭, 케이프투자증권 리서치본부

그림 31. 카페24 일본 의류/패션카테고리 직접 판매액



주: 전체 직접판매액은 온라인 면세점 포함

자료: 카페24, 케이프투자증권 리서치본부

실적 전망

카페24 높은 외형, 이익 성장 유지할 전망

2018년
매출, 영업이익
각각 25.2%, 198.1%
성장 전망

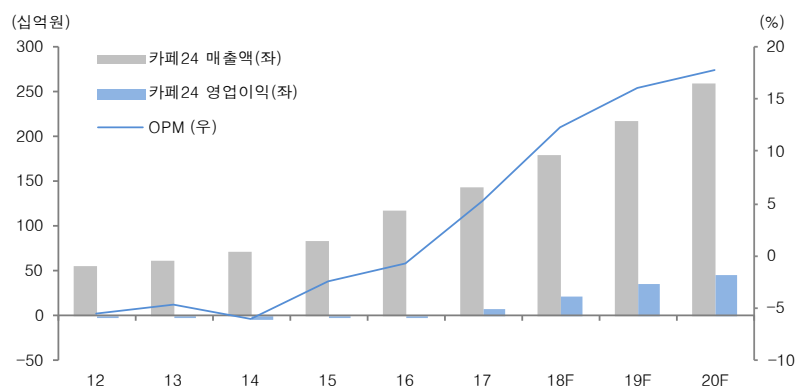
카페24의 2018년 매출과 영업이익은 각각 178.5십억원(+25.2% YoY)과 22.0십억원(+198.1% YoY)을 기록할 것으로 예상된다. 쇼핑물 거래액 경우 2018년 8,332십억원(+23.9% YoY)을 기록할 전망이다. 국내 전자상거래 시장과 패션카테고리 중심의 개인/중소 온라인 전문몰의 성장세는 하반기에도 견고할 전망이다. 전자상거래의 경우 거래액인 계절적 성수기인 4분기에 집중되어 있기 때문에, 하반기에 카페24의 안정적인 외형 성장에 기여할 것으로 전망한다. 주요 사업부문인 쇼핑물 솔루션 사업부문은 3분기부터 일 본내 본격적인 사업 전개를 시작했으나, 2019년부터 의미 있는 매출 기여를 할 것으로 예상된다. 영업이익의 경우 2016년 대규모 투자의 일단락된 이후 본격적인 이익 회수기에 진입한 상황으로 높은 성장세를 유지할 전망이며 향후에도 높은 매출 성장에 동반해 이익 모멘텀이 확대될 전망이다. 영업이익률도 전년대비 7.1pt 개선될 것으로 예상된다.

표 2. 카페24 실적 추이 및 전망									(단위: 억원, %)		
	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F
쇼핑물 거래액	14,902	16,500	16,713	19,111	1,830.1	1,972.1	2,007.2	2,522.7	6,723	8,332	9,848
(YoY %)	22.7	28.6	29.9	31.1	22.8	19.5	20.1	32.0	28.3	23.9	18.2
매출액	316	330	331	448	36.6	40.5	42.2	59.3	142.6	178.5	216.7
(YoY %)					15.7	22.7	27.2	32.3	20.7	25.2	21.4
쇼핑물 솔루션	191	200	204	309	22.6	25.7	27.0	41.5	90.4	116.8	143.2
(YoY %)					18.3	28.5	32.2	34.3	62.3	29.2	22.6
광고 솔루션	57	64	59	70	6.9	7.5	7.3	9.2	25.0	30.9	38.8
(YoY %)					21.1	17.2	23.6	31.3	26.3	23.5	25.6
호스팅 솔루션	68	67	68	69	7.1	7.3	7.9	8.6	27.2	30.9	34.7
(YoY %)					4.4	9.0	15.9	24.6	4.2	13.5	12.3
영업이익	13	13	15	34	3.1	4.1	5.2	9.6	7.4	22.0	34.9
(YoY %)					137.4	230.7	250.3	186.7	흑전	198.1	58.3
(OPM %)	4.2	3.8	4.5	7.5	8.5	10.2	12.3	16.2	5.2	12.3	16.1

주: 연결기준

자료: 카페24, 케이프투자증권 리서치본부

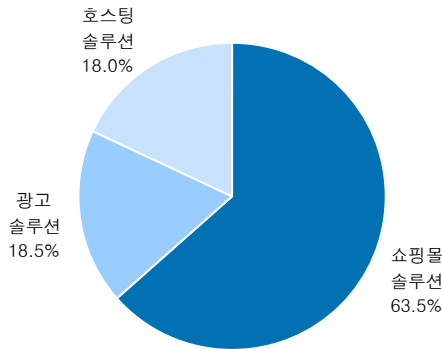
그림 32. 카페24 매출 및 영업이익 (연간)



자료: 카페24, 케이프투자증권 리서치본부

카페24 | 변화하는 온라인 쇼핑 트렌드의 최대 수혜주

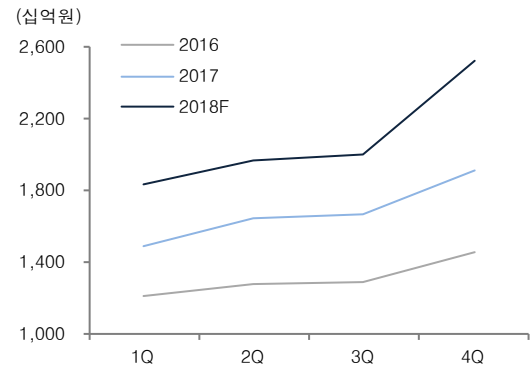
그림 33. 카페24 사업부문별 매출 비중



주: 2018년 2분기 기준

자료: 카페24, 케이프투자증권 리서치본부

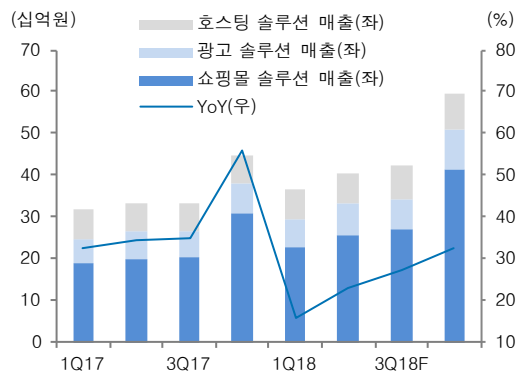
그림 34. 카페24 쇼핑몰 거래액 (분기)



주: 2018년 2분기 기준

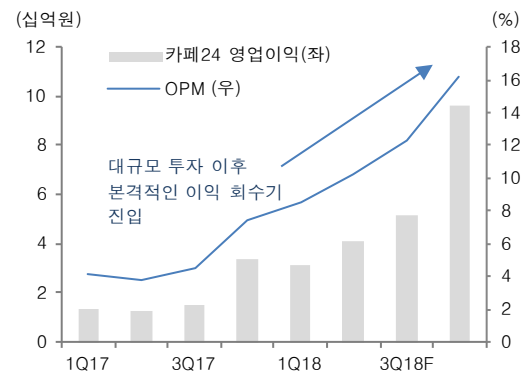
자료: 카페24, 케이프투자증권 리서치본부

그림 35. 카페24 사업부문별 매출 (분기)



자료: 카페24, 케이프투자증권 리서치본부

그림 36. 카페24 영업이익 (분기)



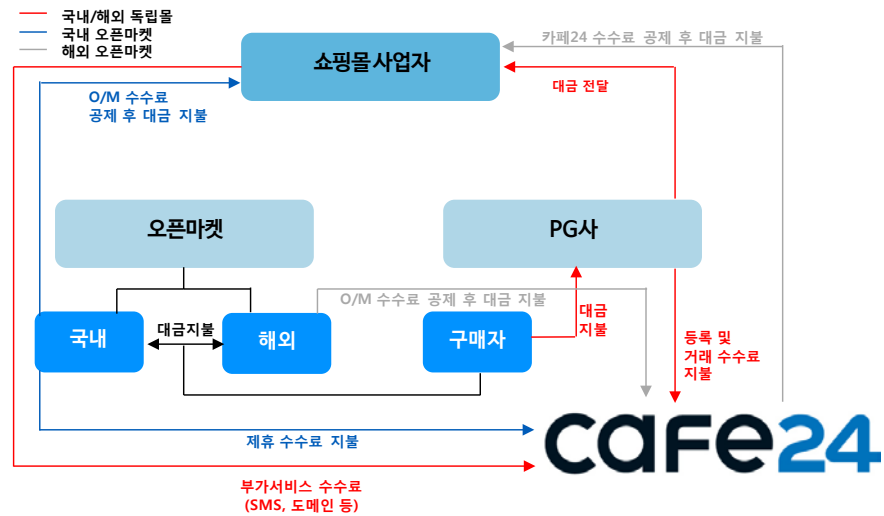
자료: 카페24, 케이프투자증권 리서치본부

그림 37. 카페24 전자상거래 원스톱 서비스 제공



자료: 카페24, 케이프투자증권 리서치본부

그림 38. 카페24 쇼핑몰 솔루션사업 수익 구조



자료: 카페24, 케이프투자증권 리서치본부

표 3. 카페24 통합결제(PG) 서비스 수수료

결제수단	구분	수수료
카드결제/계좌결제	카드결제 수수료	3.5% (카드 수수료 포함, VAT 별도)
	계좌이체 수수료	1.8% / 최저 200원 (VAT 별도)
	가상계좌 수수료	건별 300원 (VAT 별도)
	에스크로(계좌이체/가상계좌) 수수료	추가 수수료 없음
휴대폰 결제	결제 수수료	2.2 ~ 3.8% (정산주기에 따른 차등 적용)
간편 결제	카드결제 수수료	3.5% (카드 수수료 포함, VAT 별도)
	계좌이체 수수료	1.8% / 최저 200원 (VAT 별도)
	가상계좌 수수료	건별 300원 (VAT 별도)
	페이코 에스크로(계좌이체/가상계좌) 수수료	추가 수수료 없음
	페이코 포인트 수수료	3.5% (VAT 별도)

자료: 카페24, 케이프투자증권 리서치본부

표 4. 호스팅 솔루션 사업 내용

주요 고객	개인, 스타트업/벤처, 엔터프라이즈 기업 등 85만개 고객사
사업 내용	IT인프라 제공 및 매니지먼트 서비스
특징	업계 최대 규모 서버 운영(약 20,000대)
-웹호스팅	인터넷 홈페이지 개설/운영 세팅이 완료된 웹서버에 일정공간 임대 사용
-서버호스팅	직접 관리자 권한을 가지며 독립된 서버를 단독 운영하는 서비스
-호스팅옵션	웹호스팅, 서버 호스팅의 부가 서비스 성격

자료: 카페24, 케이프투자증권 리서치본부

카페24 | 변화하는 온라인 쇼핑 트렌드의 최대 수혜주

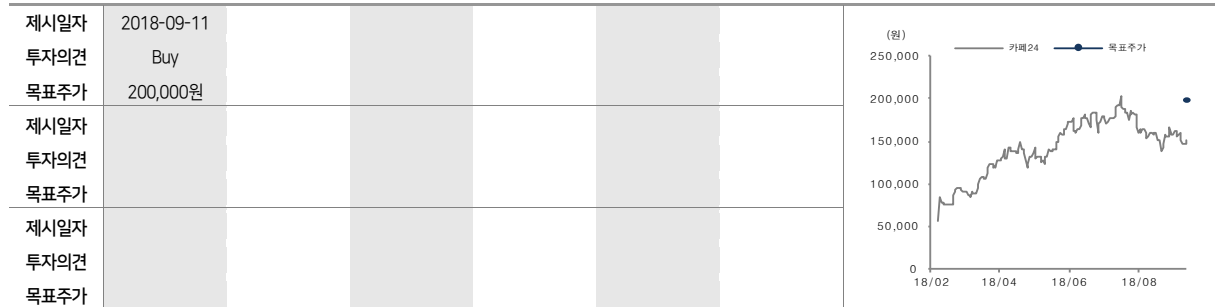
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2017A	2018E	2019E	2020E	(십억원)	2017A	2018E	2019E	2020E
유동자산	53	81	123	174	매출액	143	179	217	259
현금및현금성자산	38	62	99	146	증가율(%)	0.0	25.2	21.4	19.5
매출채권 및 기타채권	14	18	22	26	매출원가	19	24	29	34
재고자산	1	1	1	1	매출총이익	124	155	188	224
비유동자산	18	16	16	15	매출총이익률(%)	86.7	86.7	86.7	86.7
투자자산	0	0	0	0	판매비와 관리비	116	133	153	178
유형자산	12	12	12	11	영업이익	7	22	35	46
무형자산	1	1	1	1	영업이익률(%)	5.2	12.3	16.1	17.8
자산총계	72	97	136	186	EBITDA	13	25	37	48
유동부채	30	34	41	49	EBITDA M%	8.8	14.0	17.2	18.5
매입채무 및 기타채무	19	24	29	35	영업외손익	-1	0	0	0
단기차입금	0	0	0	0	지분법관련손익	0	0	0	0
유동성장기부채	2	2	2	2	금융손익	0	0	0	0
비유동부채	29	29	30	30	기타영업외손익	-1	0	0	0
사채 및 장기차입금	27	27	27	27	세전이익	6	22	35	46
부채총계	58	63	71	79	법인세비용	1	1	3	5
지배기업소유지분	14	34	66	106	당기순이익	5	20	32	41
자본금	4	4	4	4	지배주주순이익	5	-20	32	41
자본잉여금	12	12	12	12	지배주주순이익률(%)	3.6	-11.3	14.6	15.8
이익잉여금	-2	18	49	90	비지배주주순이익	0	0	0	0
기타자본	0	0	0	0	기타포괄이익	0	0	0	0
비지배지분	0	0	0	0	총포괄이익	5	20	32	41
자본총계	14	34	66	106	EPS 증가율(%, 지배)	0.0	-249.0	50.2	29.0
총차입금	30	27	27	27	이자손익	0	0	0	0
순차입금	-8	-35	-72	-119	총외화관련손익	-1	0	0	0

현금흐름표					주요지표				
(십억원)	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	12	26	37	48	총발행주식수(천주)	7,941	9,431	9,431	9,431
영업에서 창출된 현금흐름	12	28	41	52	시가총액(십억원)	0	1,392	1,392	1,392
이자의 수취	0	0	1	1	주가(원)	0	147,600	147,600	147,600
이자의 지급	0	-1	-1	-1	EPS(원)	641	2,238	3,361	4,337
배당금 수입	0	0	0	0	BPS(원)	1,728	3,593	6,954	11,291
법인세부담액	0	-1	-3	-12	DPS(원)	0	0	0	0
투자활동 현금흐름	-3	-5	-6	-7	PER(X)	0.0	66.0	43.9	34.0
유동자산의 감소(증가)	0	0	0	0	PBR(X)	0.0	41.1	21.2	13.1
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	0	EV/EBITDA(X)	-0.7	54.1	35.5	26.6
유형자산 감소(증가)	-5	0	0	0	ROE(%)	37.1	84.7	63.7	47.5
무형자산 감소(증가)	-2	0	0	0	ROA(%)	7.1	23.9	27.2	25.4
재무활동 현금흐름	17	-2	0	0	ROIC(%)	0.0	-1,990.4	-480.6	-345.1
사채및차입금증가(감소)	30	-2	0	0	배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금및자본잉여금 증감	16	0	0	0	부채비율(%)	424.0	186.1	107.8	74.4
배당금 지급	0	0	0	0	순차입금/자기자본(%)	-60.7	-102.8	-110.3	-111.6
외환환산으로 인한 현금변동	-1	0	0	0	유동비율(%)	181.1	240.4	299.8	355.5
연결범위변동으로 인한 현금증감	0	0	0	0	이자보상배율(X)	15.6	24.2	40.0	52.8
현금증감	25	24	37	46	총자산회전율	2.0	2.1	1.9	1.6
기초현금	13	38	62	99	매출채권 회전율	9.9	11.0	10.8	10.8
기말현금	38	62	99	146	재고자산 회전율	284.2	316.0	311.6	309.3
FCF	7	26	37	46	매입채무 회전율	1.0	1.1	1.1	1.1

자료: 케이프투자증권 리서치본부

Compliance Notice _ 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경내역

카페24(042000) 주가 및 목표주가 추이



목표주가 변동 내역별 괴리율

제시일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)_평균	괴리율(%)_최고(최저)
2018-09-11	Buy	200,000원		

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

Ratings System

구분	대상기간	투자의견	비고
[기업분석]	12개월	BUY(15% 초과) · HOLD(-15%~15%) · REDUCE(-15% 미만)	* 단, 산업 및 기업에 대한 최종분석 이전에는 긍정, 중립, 부정으로 표시할 수 있음. * 기준일 2018.06.30까지
[산업분석]	12개월	Overweight · Neutral · Underweight	
[투자비용]	12개월	매수(90.06%) · 매도(0.00%) · 중립(9.94%)	

Compliance

- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 공표일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 아닙니다.
- 조사분석 담당자 및 그배우자는 공표일 기준 동 자료에 언급된 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.



이 페이지는 편집상 공백입니다.

리서치본부장
김유겸/이코노미스트

02)6923-7332
yukyum@capefn.com

투자전략팀	Analyst	직위	내선번호	E-Mail
이코노미스트(총괄)	김유겸	본부장	6923-7332	yukyum@capefn.com
투자전략	윤영교	연구위원	6923-7352	skyhum00@capefn.com
퀀트	방인성	책임연구원	6923-7334	antonio81@capefn.com
시황	한지영	선임연구원	6923-7349	hedge0301@capefn.com
퀀트 RA	김윤보	전임연구원	6923-7331	younbokim@capefn.com
기업분석1팀	Analyst	직위	내선번호	E-Mail
운송/유틸리티/상사(총괄)	신민석	팀장	6923-7340	ms.shin94@capefn.com
은행/증권	전배승	연구위원	6923-7353	junbs@capefn.com
음식료	조미진	선임연구원	6923-7317	mj27@capefn.com
RA	홍준기	전임연구원	6923-7315	joonkih00@capefn.com
기업분석2팀	Analyst	직위	내선번호	E-Mail
철강/금속/건설(총괄)	김미송	팀장	6923-7336	misongkim@capefn.com
정유/화학	전유진	전임연구원	6923-7354	yujinjn@capefn.com
RA	장 영	전임연구원	6923-7311	youngjang313@capefn.com
기업분석3팀	Analyst	직위	내선번호	E-Mail
스몰캡(총괄)	김인필	팀장	6923-7351	ipkim01@capefn.com
제약/바이오	김형수	연구위원	6923-7342	knkhs@capefn.com
인터넷/게임	정솔이	전임연구원	6923-7322	sjung@capefn.com
RA	김광진	전임연구원	6923-7339	kwangjin.kim@capefn.com

Compliance

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.