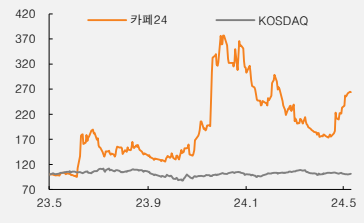


투자 의견(신규)	<b>매수</b>
목표주가(신규)	<b>34,000원</b>
현재주가(24/5/28)	22,950원
상승여력	48.1%

영업이익(24F, 십억원)	18
Consensus 영업이익(24F, 십억원)	18
EPS 성장률(24F, %)	37.3
MKT EPS 성장률(24F, %)	76.1
P/E(24F, x)	39.0
MKT P/E(24F, x)	11.1
KOSDAQ	851.01
시가총액(십억원)	557
발행주식수(백만주)	24
유동주식비율(%)	69.1
외국인 보유비중(%)	10.8
베타(12M) 일간수익률	0.97
52주 최저가(원)	8,250
52주 최고가(원)	32,750

(%)	1M	6M	12M
절대주가	49.0	37.8	169.1
상대주가	50.0	32.2	166.6



[인터넷/게임]

임희석

heeseok.lim@miraesec.com

042000 · 인터넷

## 카페24

### 인터넷 중소형주 Top Pick. 커버리지 개시

#### 투자 의견 '매수', 목표주가 34,000원, 커버리지 개시

카페24에 대해 투자 의견 '매수', 목표주가 34,000원(24F 타겟 EV/GMV 0.064배), 인터넷 중소형주 Top Pick으로 커버리지를 개시한다. 타겟 EV/GMV는 카페24 GMV 성장률이 국내 전자상거래 GMV 성장률을 상회하기 시작한 20년 EV/GMV 평균이다. 23년 6%에 그쳤던 동사 GMV YoY 성장률은 24년 13%, 25년 19%로 성장세가 가속화될 전망이다. 24F EV/GMV 0.043배에서 거래 중이다.

성장주라는 호칭이 부끄러워진 인터넷 섹터에서 나 홀로 짙은 성장의 향기를 내고 있다. 카페24는 연평균 50%씩 성장하고 있는 라이브커머스 시장 성장의 최대 수혜주다. 1) 라이브커머스 침투율 상승과, 2) 유튜브 쇼핑 성장으로 GMV 성장세가 가속화될 것이며, 이에 따른 이익 레버리지 효과가 본격화될 전망이다. 24~28년 영업이익 연평균 성장률(CAGR)은 51%에 달할 것이다.

#### 라이브커머스 시장, 유튜브쇼핑 성장성에 주목

국내 라이브커머스 시장은 23년 3조원 규모에서 26년 10조원까지 연평균 50% 성장할 전망이다. 유튜브쇼핑 국내 GMV는 25년부터 본격 성장하기 시작해 28년 6.7조원에 이를 것으로 예상된다. 유튜브의 국내 전자상거래 시장 내 침투율은 28년 1.7% 수준까지 상승할 전망이다.

유튜브쇼핑 성장의 최대 수혜주인 카페24의 28년 유튜브 GMV는 5조원, 매출액은 400억원(수수료 0.8% 가정)을 기록할 것으로 예상된다. 카페24는 유튜브 연동 서비스에 대해 독과점에 가까운 지위를 유지할 수 있을 것으로 판단한다.

#### 수익성 개선, GMV 성장세 회복 동시 관찰

24F 매출액 2,910억원(+5% YoY), 영업이익 180억원(흑자전환 YoY)을 기록하며 턴어라운드에 성공할 전망이다. 강도 높은 조직 개편 효과가 본격화됨에 따라 영업이익률은 23년 -1.1%에서 24년 6.2%까지 회복할 전망이다.

GMV 성장세 회복이 관찰되고 있는 점이 긍정적이다. 1분기 GMV는 2조 8천억원으로 YoY 성장률이 8.6%까지 회복되었다. 동사의 GMV YoY 성장률은 3Q23: 2.8%, 4Q23: 5.7%에 불과했다. GMV 대비 결제솔루션 매출 비중도 전분기 0.80%에서 1분기 0.82%까지 상승했다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	266	278	291	315	348
영업이익 (십억원)	-21	-3	18	27	44
영업이익률 (%)	-7.9	-1.1	6.2	8.6	12.6
순이익 (십억원)	-37	10	14	22	35
EPS (원)	-1,664	429	588	907	1,454
ROE (%)	-19.6	6.1	8.1	11.3	15.8
P/E (배)	-	65.3	39.0	25.3	15.8
P/B (배)	1.5	3.7	3.0	2.7	2.3
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

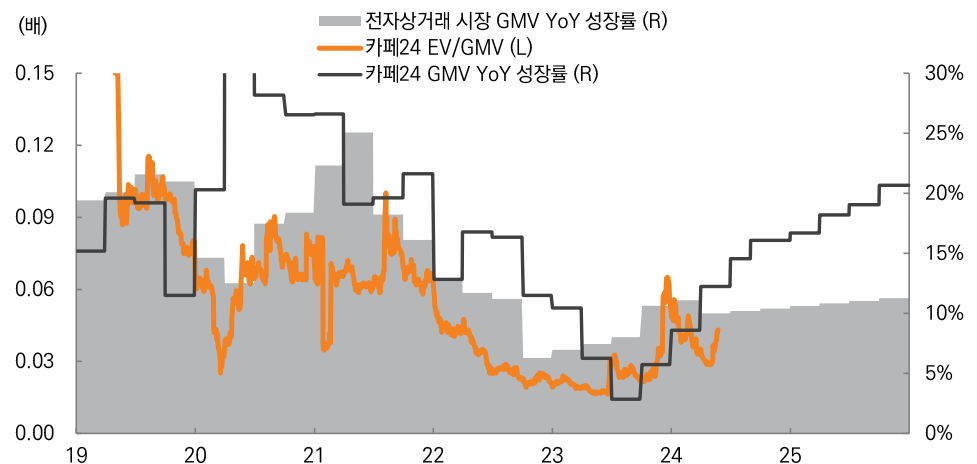
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: 카페24, 미래에셋증권 리서치센터

## 밸류에이션

카페24에 대해 투자 의견 '매수', 목표주가 34,000원(24F 타겟 EV/GMV 0.064배), 인터넷 중소형주 Top Pick으로 커버리지를 개시한다. 타겟 EV/GMV는 카페24 GMV 성장률이 국내 전자상거래 GMV 성장률을 상회하기 시작한 20년 EV/GMV 평균이다. 23년 6%에 그쳤던 동사 GMV YoY 성장률은 24년 13%, 25년 19%로 성장세가 가속화될 전망이다. 24F EV/GMV 0.043배에서 거래 중이다.

성장주라는 호칭이 부끄러워진 인터넷 섹터에서 나 홀로 짙은 성장의 향기를 내고 있다. 카페24는 연평균 50%씩 성장하고 있는 라이브커머스 시장 성장의 최대 수혜주다. 1) 라이브 커머스 침투율 상승과, 2) 유튜브 쇼핑 성장으로 GMV 성장세가 가속화될 것이며, 이에 따른 이익 레버리지 효과가 본격화될 전망이다. 24~28년 영업이익 연평균 성장률(CAGR)은 51%에 달할 것이다. 추후 국내 판매자의 해외 판매 연동 서비스도 제공하며 글로벌 확장 스토리까지 이어질 가능성도 존재한다.

그림 1. 카페24 EV/GMV, GMV YoY 성장률 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 카페24 주요 지표 전망

(십억원, 배)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F
GMV	5,196	6,032	7,689	9,346	10,683	11,344	12,821	15,228	18,385	22,517	28,085
(% YoY)	18.0%	16.1%	27.5%	21.6%	14.3%	6.2%	13.0%	18.8%	20.7%	22.5%	24.7%
매출액	165	217	247	276	279	278	291	315	348	389	442
(% YoY)		31.4%	13.9%	11.7%	1.1%	-0.4%	4.8%	8.2%	10.3%	11.7%	13.6%
영업이익	16	10	8	-20	-30	-3	18	27	44	66	97
(% YoY)		-36.9%	-14.9%	적전	적지	적지	흑전	50.7%	60.3%	50.2%	45.8%
OPM	9.4%	4.5%	3.4%	-7.2%	-10.6%	-1.1%	6.3%	8.7%	12.7%	17.0%	21.9%
지배순이익	-28	7	7	-19	-37	10	14	22	35	53	77
EV/GMV	0.233	0.123	0.064	0.066	0.032	0.025	0.043	0.037	0.030	0.025	0.020
P/S	7.3	3.4	2.0	2.2	1.2	1.0	1.9	1.8	1.6	1.4	1.3
P/E	-	-	-	-	-	-	39.0	25.3	15.8	10.5	7.2

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 분기 및 연간 실적 전망

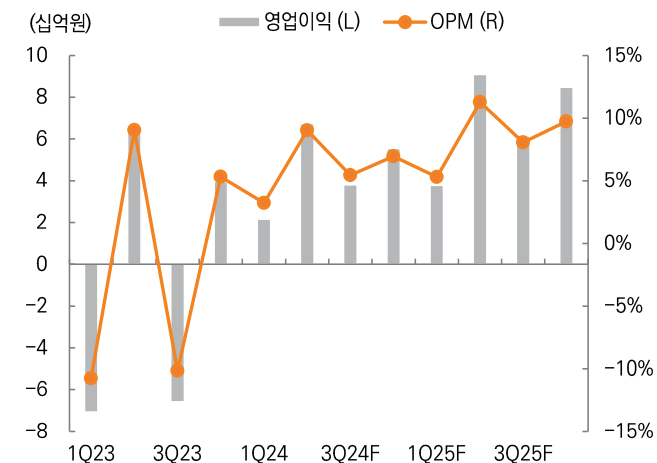
(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>66</b>	<b>73</b>	<b>65</b>	<b>75</b>	<b>67</b>	<b>75</b>	<b>70</b>	<b>80</b>	<b>279</b>	<b>278</b>	<b>291</b>	<b>315</b>	<b>348</b>
(% YoY)	1.9%	3.6%	-7.2%	0.1%	1.6%	2.2%	8.4%	7.0%	1.1%	-0.4%	4.8%	8.2%	10.3%
EC플랫폼	55	62	56	65	57	65	60	70	234	238	252	275	307
결제솔루션	20	23	22	25	23	27	26	30	80	89	105	125	151
EC솔루션	7	7	6	8	7	7	6	8	35	28	28	29	30
비즈니스솔루션	4	5	3	4	3	3	3	3	18	16	13	13	14
공급망서비스	16	19	17	19	16	19	17	19	65	71	71	72	73
마케팅솔루션	7	8	8	10	8	9	8	10	31	33	35	36	39
인프라	9	9	7	8	8	8	9	9	34	33	34	35	36
기타(거래중개)	2	2	1	1	1	1	1	1	10	7	5	5	5
<b>영업비용</b>	<b>76</b>	<b>70</b>	<b>65</b>	<b>71</b>	<b>65</b>	<b>68</b>	<b>66</b>	<b>74</b>	<b>309</b>	<b>281</b>	<b>273</b>	<b>288</b>	<b>304</b>
인건비	29	29	28	25	25	25	25	25	121	111	100	104	110
지급수수료	15	15	13	16	15	16	15	17	55	59	63	69	76
감가상각비	9	8	8	8	8	9	8	9	31	33	34	37	39
통신비	5	5	4	5	5	5	4	5	17	18	18	18	19
기타	18	13	12	17	13	13	13	18	85	60	57	60	60
<b>영업이익</b>	<b>-7</b>	<b>7</b>	<b>-7</b>	<b>4</b>	<b>2</b>	<b>7</b>	<b>4</b>	<b>6</b>	<b>-30</b>	<b>-3</b>	<b>18</b>	<b>27</b>	<b>44</b>
(% YoY)	적지	흑전	적지	흑전	흑전	2.0%	흑전	40.1%	적지	적지	흑전	50.7%	60.3%
영업이익률	-10.8%	9.0%	-10.2%	5.3%	3.2%	9.0%	5.4%	6.9%	-10.6%	-1.1%	6.3%	8.7%	12.7%
<b>지배주주순이익</b>	<b>-7</b>	<b>-1</b>	<b>24</b>	<b>-5</b>	<b>1</b>	<b>5</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>-37</b>	<b>10</b>	<b>14</b>	<b>22</b>	<b>35</b>
순이익률	-11.3%	-1.8%	36.3%	-6.9%	2.0%	7.2%	4.3%	5.6%	-13.4%	3.5%	4.9%	7.0%	10.1%

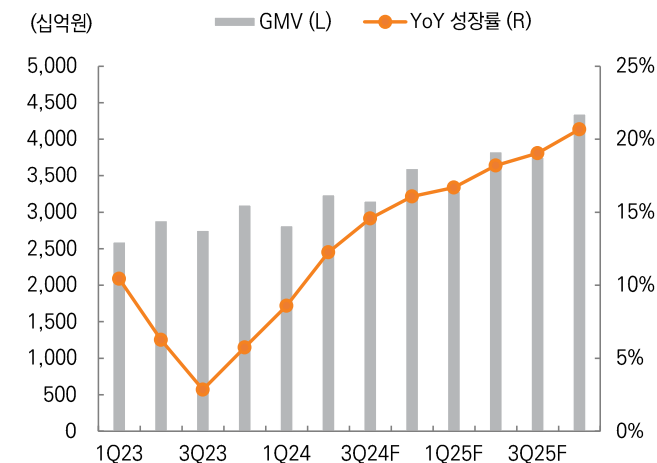
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 분기 영업이익, OPM

그림 3. 분기 GMV, YoY 성장률



자료: 미래에셋증권 리서치센터



자료: 미래에셋증권 리서치센터

### 유튜브쇼핑, 카페24 GMV 전망

유튜브쇼핑 국내 GMV는 25년부터 본격 성장하기 시작해 28년 6.7조원에 이를 전망이다. 유튜브의 국내 라이브커머스 점유율은 28년 28%까지 증가해 선두인 NAVER를 위협할 것이다. 유튜브의 국내 전자상거래 시장 내 침투율은 28년 1.7% 수준까지 상승할 전망이다. 유튜브쇼핑 성장의 최대 수혜주로 예상되는 카페24의 28년 유튜브 GMV는 5조원, 매출액은 400억원이 예상된다. 카페24가 유튜브쇼핑에 대해 독점 권한을 갖고 있는 것은 아니나 독과점에 가까운 지위를 유지할 것으로 보인다.

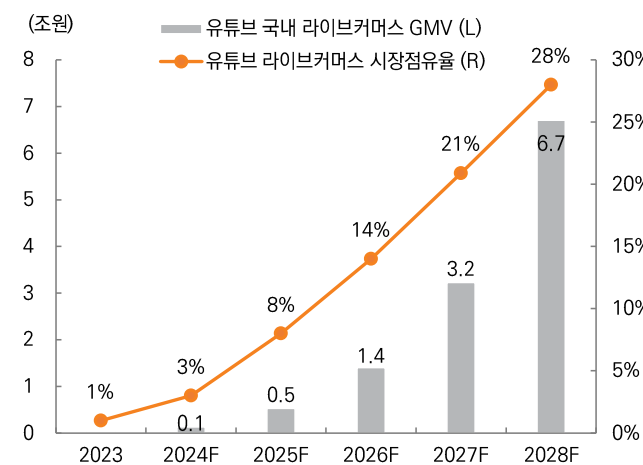
유튜브 거래액 연동 매출은 0.8% 수준의 결제수수료가 존재(그 외는 미비)한다. 카페24 페이먼트 비중이 높아질 경우 매출인식률은 2% 수준으로 올라갈 수도 있으나 결제 지급수수료의 증가로 수익성 측면에서의 기여는 기존 PG사를 이용하는 경우와 비슷할 전망이다.

표 3. 유튜브 라이브커머스 GMV, 카페24 유튜브 매출액 전망

	2023	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F
전자상거래 시장 GMV (조원)	228	251	280	315	356	406
YoY 성장률	8.5%	10.4%	11.5%	12.3%	13.1%	14.0%
라이브커머스 GMV (조원)	3.0	4.4	6.6	10.0	15.5	24.0
라이브커머스 침투율	1.3%	1.8%	2.4%	3.2%	4.3%	5.9%
YoY 성장률	45%	47%	50%	52%	54%	55%
유튜브 국내 라이브커머스 GMV (조원)	0.0	0.1	0.5	1.4	3.2	6.7
라이브커머스 시장점유율	1%	3%	8%	14%	21%	28%
전자상거래 시장점유율	0.0%	0.1%	0.2%	0.4%	0.9%	1.7%
유튜브 GMV YoY 성장률			299%	166%	130%	108%
카페24 유튜브 GMV (조원)		0.1	0.5	1.2	2.5	5.0
유튜브 쇼핑 내 카페24 점유율		91%	86%	82%	78%	74%
카페24 유튜브 매출액 (십억원)	0.2	1.0	3.7	9.2	20.2	39.8
YoY 성장률		302%	279%	153%	118%	97%

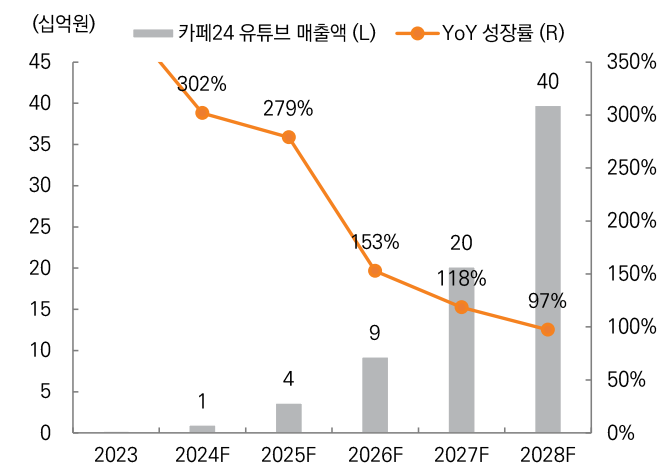
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 유튜브 국내 라이브커머스 GMV, 시장점유율 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 5. 카페24 유튜브 매출액 전망



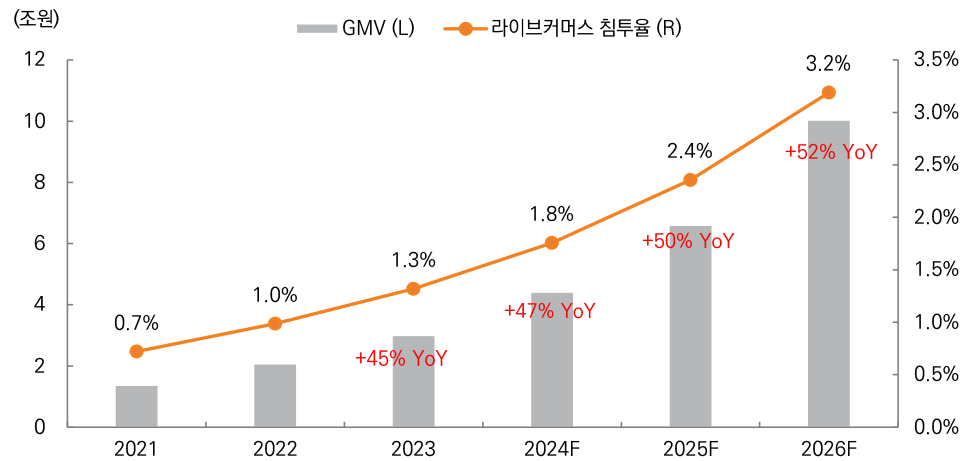
자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

## 지속적인 고성장이 예상되는 라이브커머스

### 국내 라이브커머스 시장

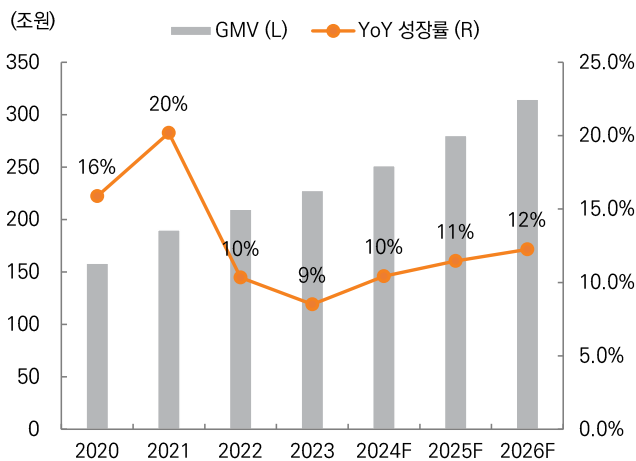
2023년 국내 라이브커머스 시장 규모는 3조원 규모로 추산되며 2026년 10조원까지 성장할 전망이다. 2023년에서 2026년까지의 연평균 성장률(CAGR)은 50%로 10% 수준으로 떨어진 국내 전자상거래 시장 성장률을 큰 폭으로 아웃퍼폼할 전망이다. 국내 라이브커머스 시장은 확고한 1위 플랫폼 NAVER를 제외하고는 난전 양상을 보이고 있다. NAVER의 2023년 라이브커머스 GMV는 8천억원 수준(M/S 26%)으로 추정되며 2026년 2.8조원 규모까지 성장할 전망이다. 카카오가 48.5%의 지분을 갖고 있는 그립의 GMV(M/S 10%)는 3천억원 수준으로 추정된다.

그림 6. 국내 라이브커머스 시장 전망, 침투율



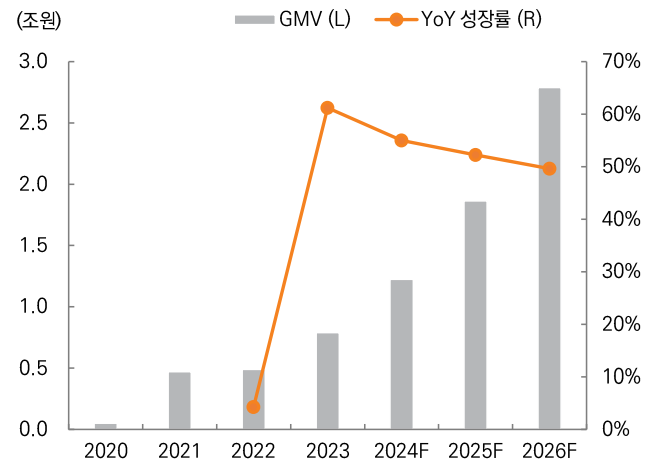
자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 7. 국내 전자상거래 시장 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

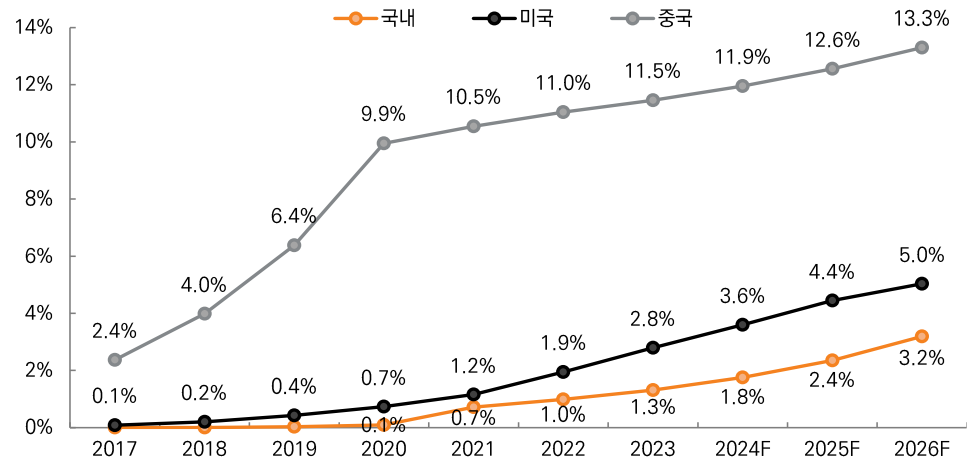
그림 8. NAVER 라이브커머스 GMV 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

국내 전자상거래 시장 내 라이브커머스 침투율은 2023년 1.3%에서 2026년 3.4%까지 급격히 상승할 전망이다. 국내 라이브커머스 시장 침투율 현황은 2021년 미국(침투율 1.2%)과 비슷한 상황이다. 국내 라이브커머스 시장의 성장은 이제 막 시작했을 뿐이다. 주요 브랜드들은 더 이상 TV가 아닌 영상 플랫폼으로 판매 장소를 옮기고 있으며, 유튜브·틱톡 등 국내 시장 내 주요 영상 플랫폼들은 이제서야 이커머스를 도입하는 단계에 있다. 머지않은 시기에 국내 라이브커머스 시장은 NAVER, 유튜브가 과점하게 될 전망이다.

그림 9. 한국, 중국, 미국 라이브커머스 침투율 추이

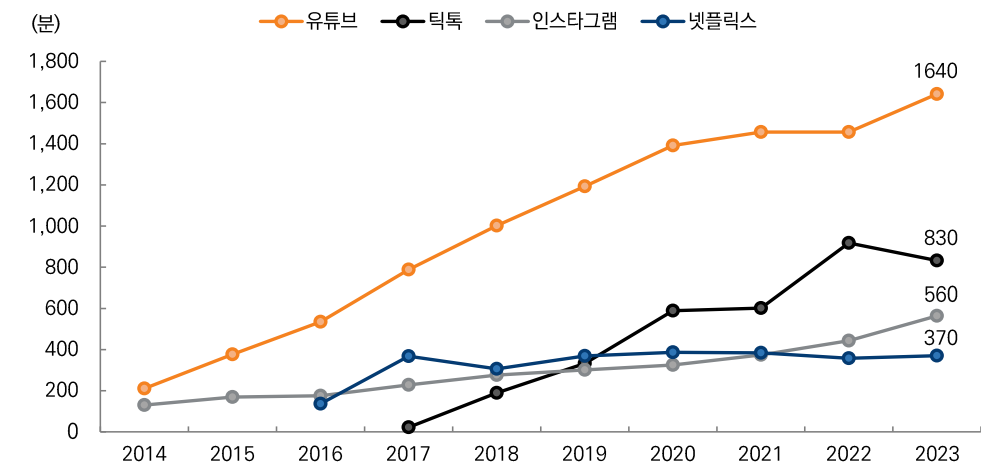


자료: 미국 상무부, 중국 국가통계국, 국내 통계청, 미래에셋증권 리서치센터 추정

## 주류가 된 영상플랫폼

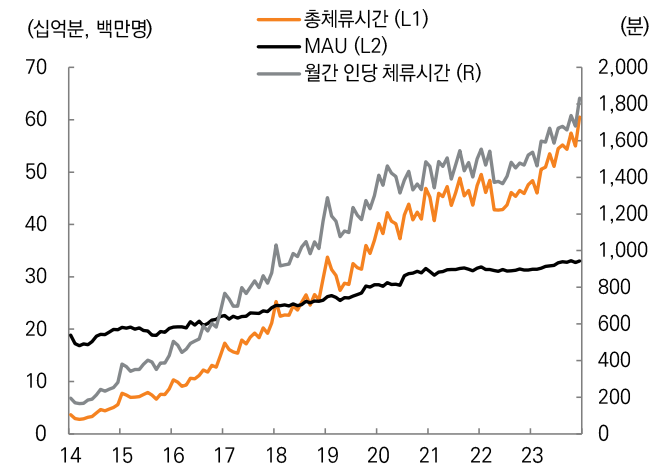
2010년대 이후 스마트폰 보급률이 상승하고 제품 고사양화가 이뤄지면서 TV나 PC가 아닌 폰으로 영상을 보며 여가를 즐기는 것이 일반화되었다. 1) 동영상 플랫폼(유튜브, 넷플릭스 등), SNS 영상 플랫폼(인스타그램, 틱톡 등)의 유저가 늘어남에 따라, 2) 광고주들이 영상 플랫폼들로 유입되면서 콘텐츠 생산이 돈이 되기 시작하고, 3) 이에 따라 콘텐츠 공급자가 급증해 콘텐츠가 늘어나고, 4) 즐길 콘텐츠의 양과 질이 증가함에 따라 5) 유저가 다시 증가하는 선순환 구조가 완성되었다. 국내 유튜브 유저의 월평균 체류시간은 2014년 200분에서 2023년 1,600분 수준까지 상승했다.

그림 10. 국내 주요 영상 플랫폼 월평균 체류시간 추이



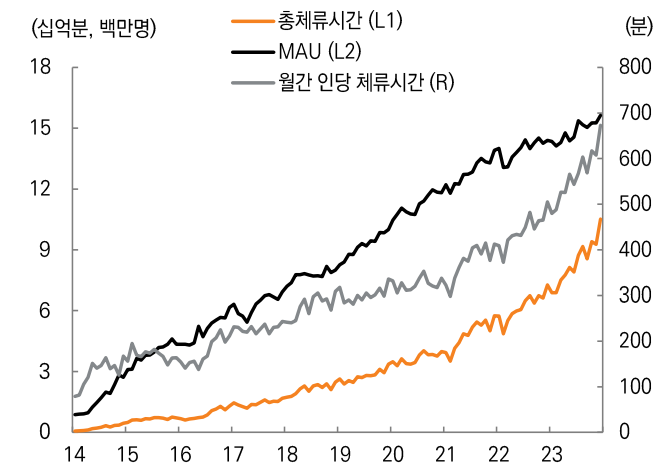
자료: 코리아 클릭, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 11. 국내 유튜브 월간 체류시간, MAU 추이(안드로이드)



자료: 코리아 클릭, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 12. 국내 인스타 월간 체류시간, MAU 추이(안드로이드)



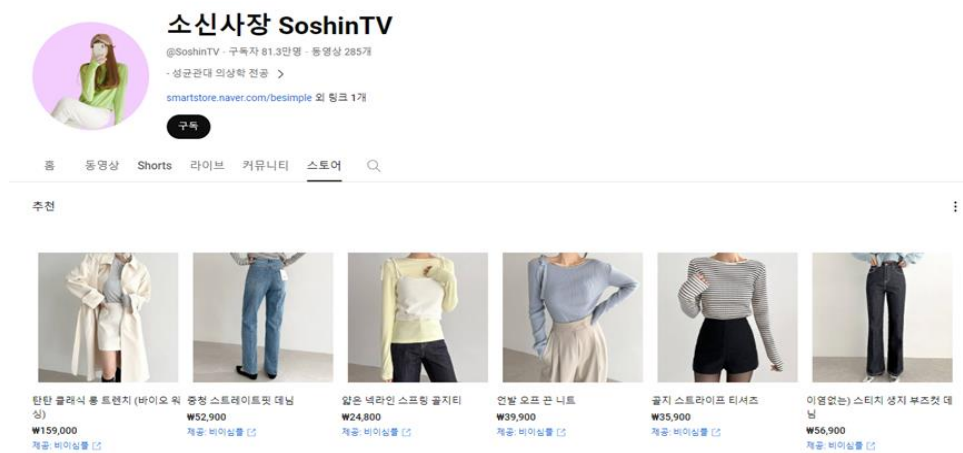
자료: 코리아 클릭, 미래에셋증권 리서치센터 추정

## 영상 플랫폼 내 커머스 본격화

영상 플랫폼이 주류 플랫폼으로 떠오름에 따라 이커머스와의 결합이 본격화되고 있다. 라이브커머스는 시청자와의 쌍방향 대화로 정보를 주목받을 수 있어 구매전환율이 높다. 국내 라이브커머스 구매 전환율은 5~10% 수준으로 일반 전자상거래 구매 전환율(0.3%~1%)을 크게 상회한다.

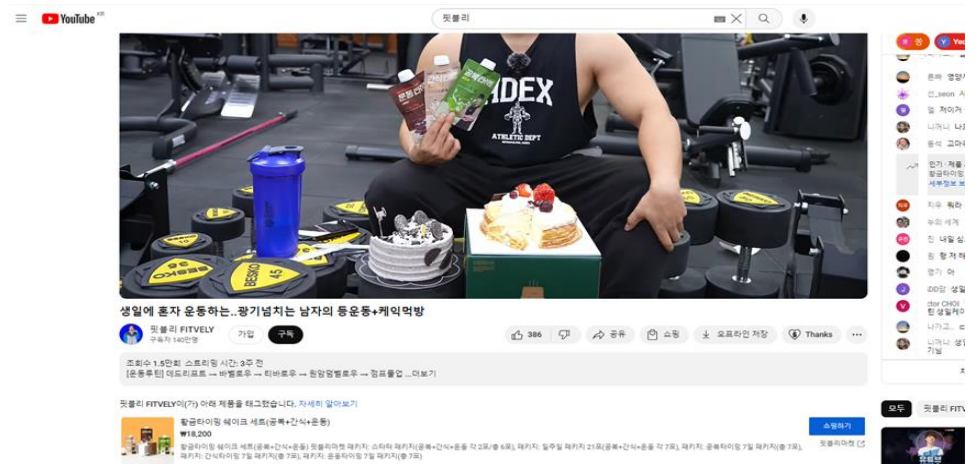
구글이 유튜브 쇼핑을 통해 유튜브를 커머스 플랫폼으로 변화시키는 시도를 하고 있는 점이 대표적이다. 유튜브 쇼핑은 크리에이터가 유튜브에서 손쉽게 본인의 스토어나 다른 브랜드의 제품을 홍보할 수 있게 해주는 기능이다. 유튜브 쇼핑을 이용하면 1) 본인 스토어를 유튜브에 연결해 콘텐츠에서 제품을 추천, 2) 콘텐츠에 다른 브랜드 제품을 태그, 3) 쇼핑 분석을 통해 태그된 제품의 실적을 확인할 수 있다. 일반 동영상, 쇼츠 동영상, 라이브 스트리밍 모두에서 가능하다.

그림 13. 소신사장 유튜브 자체 스토어 광고 (카페24 연동)



자료: 소신사장 유튜브, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 핏블리 유튜브 라이브쇼핑 예시 (카페24 연동)



자료: 핏블리 유튜브, 미래에셋증권 리서치센터

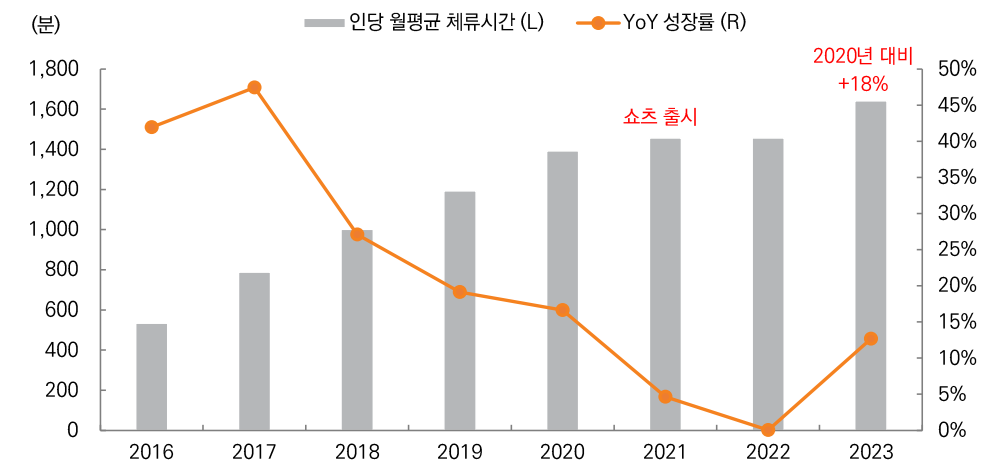


### 숏폼 인기 가속화. 라이브커머스도 숏폼이 대세

2020년 이후 영상 플랫폼 내 숏폼 인기가 가속화되고 있다. 자극적인 콘텐츠를 빠르고 반복적으로 볼 수 있다 보니 롱폼 콘텐츠 대비 중독성이 높다. 국내 유튜브 인당 월평균 체류시간은 쇼츠 정식 출시 이전인 2020년 대비 18% 증가했다. 국내 인스타그램 인당 월평균 체류시간은 2020년 대비 71% 증가했다.

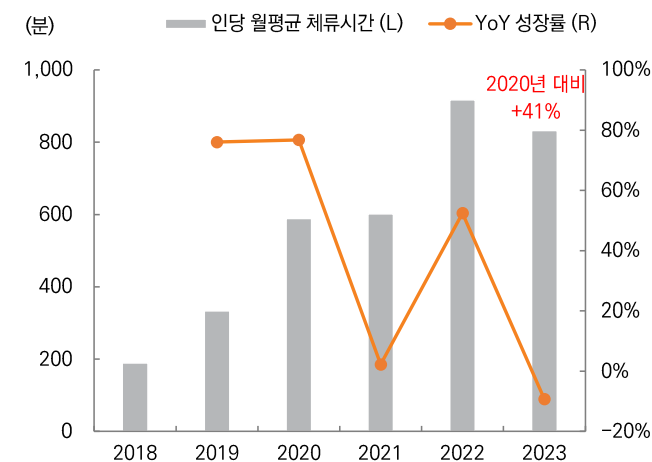
숏폼이 영상 콘텐츠 내에서도 주류로 떠오르면서 이커머스와의 결합이 본격화되고 있다. 틱톡, 인스타 릴스, 유튜브 쇼츠 등에서 크리에이터가 상품을 광고하고 구매를 유도하는 것을 보는 것이 더 이상 어렵지 않다. 인플루언서뿐만 아니라 일반인도 쇼츠를 활용한 상품 홍보에 뛰어들고 있다. 일반인들이 만든 쇼츠를 기업들이 보상을 주고 구매해 본인들의 마케팅에 활용하고 있다.

그림 15. 유튜브 인당 월평균 체류시간(국내)



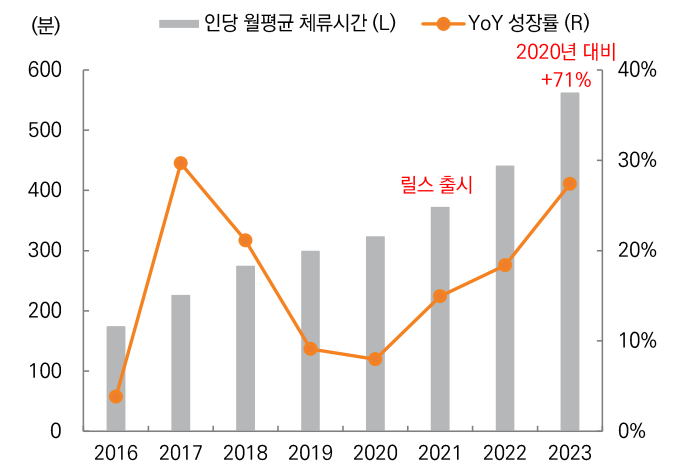
자료: 코리안클릭, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 16. 틱톡 인당 월평균 체류시간(국내)



자료: 코리안클릭, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 17. 인스타그램 인당 월평균 체류시간(국내)



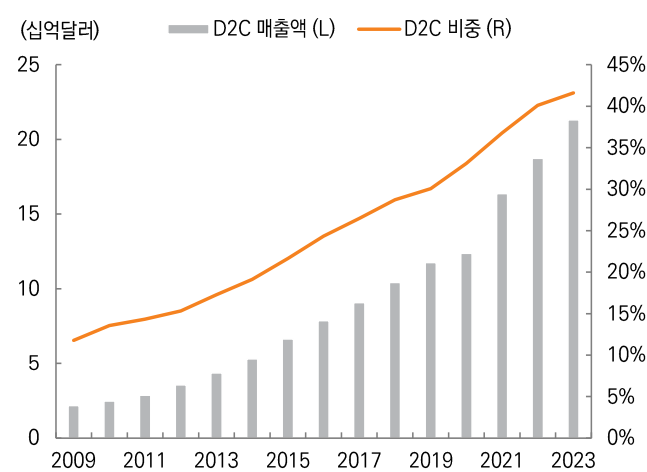
자료: 코리안클릭, 미래에셋증권 리서치센터 추정

D2C 전략과 궁합이 좋은 라이브커머스

브랜드들이 궁극적으로 추구하고자 하는 판매 방식은 D2C(Direct to Consumer, 소비자 직접 판매) 방식이다. 현재 글로벌에서 보편화된 전자상거래 판매 방식은 중개 플랫폼을 거친 판매 방식이다. 국내 쿠팡/NAVER, 미국 아마존/월마트/이베이 일본 라쿠텐/아마존, 중국 알리바바/징둥 등 주요 국가들 모두 플랫폼 사업자가 전자상거래 시장을 지배하고 있다. 중개 역할을 하는 플랫폼이 직매입을 통한 판매를 하는지, 오픈마켓을 통한 판매를 하는지 정도의 차이만 있을 뿐이다.

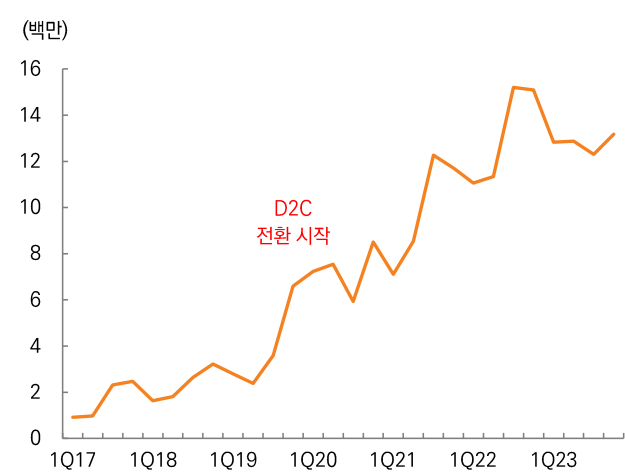
브랜드들이 D2C 방식의 판매를 한다면 유통 단계가 단순화됨에 따라 유통 단계에서의 수수료는 절감될 수 있으나 재고 관리에서의 어려움도 동시에 발생하게 된다. 2019년 오픈마켓이 아닌 자사몰에서의 판매로 유통 경로를 전환하기 시작했던 나이키가 대표적인 케이스다. 나이키의 D2C 판매 비중이 꾸준히 상승하고 있지만 자체몰 고객 관리 및 재고 관리에서 어려움을 겪으면서 유의미한 수준의 수익성 개선이 이루어지지 않는 상황이다. 이는 D2C 전략을 성공하기 위해서는 자체몰에 대한 지속적인 신규 이용자 유입 및 높은 수준의 유저 리텐션이 유지되어야 함을 시사한다.

그림 18. 나이키 연도별 D2C 매출 비중 추이



자료: 나이키, 미래에셋증권 리서치센터

그림 19. 나이키 앱 분기 다운로드 추이



자료: 센서타워, 미래에셋증권 리서치센터

라이브커머스는 D2C 전략의 성공을 위한 지속적인 신규 이용자 유입과 유저 리텐션의 유지에 도움을 줄 수 있다. 라이브커머스를 통하면 브랜드와 소비자들과의 직접적인 접점이 늘어나고 소통이 쉬워지기 때문이다. 국내 브랜드 중에서는 안다르 케이스가 대표적이다. 안다르는 2023년 2월 '안다르 라이브'를 론칭하고 소비자의 직접 소통을 강화하고 있다. 이와 동시에 오프라인을 제외한 기존 온라인 유통 채널에 대한 프로모션 의존도는 대폭 낮춰 자사몰로의 유입을 유도하고 있다.

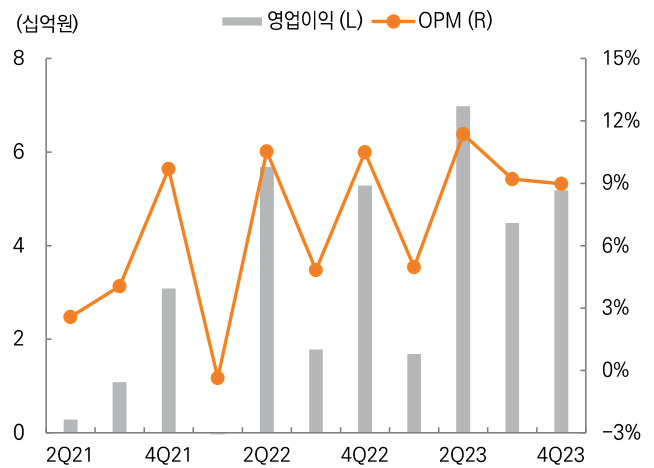
라이브커머스는 대형 브랜드뿐만 아니라 중소기업의 D2C 전환도 가속화시킬 전망이다. 판매 제품군에 대한 영향력이 높은 크리에이터를 보유했을 경우 D2C 전환 효과가 클 것이다. 80만 패션 유튜버 소신사장이 운영하는 쇼핑몰 비이심플의 경우 유튜브 쇼핑을 연동한 이후 급격한 매출 상승 및 트래픽 증가를 경험하고 있다. 작년 말 라이브방송 접속자 수는 4천명에 달했으며, 방송 이후 나흘간 매출이 18배 가까이 상승하기도 했다.

그림 20. 안다르 라이브



자료: 안다르, 미래에셋증권 리서치센터

그림 21. 안다르 분기 영업이익, OPM 추이



자료: 에코마케팅, 미래에셋증권 리서치센터

## 카페24 (042000)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	278	291	315	348
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	278	291	315	348
판매비와관리비	281	273	288	304
조정영업이익	-3	18	27	44
영업이익	-3	18	27	44
비영업손익	-15	1	0	0
금융손익	-3	-2	-1	0
관계기업등 투자손익	0	2	1	0
세전계속사업손익	-18	19	27	44
계속사업법인세비용	-1	5	5	9
계속사업이익	-17	14	22	35
중단사업이익	19	0	0	0
당기순이익	2	14	22	35
지배주주	10	14	22	35
비지배주주	-8	-1	0	0
총포괄이익	13	14	22	35
지배주주	21	21	35	55
비지배주주	-8	-8	-13	-20
EBITDA	32	44	47	59
FCF	28	30	32	40
EBITDA 마진율 (%)	11.5	15.1	14.9	17.0
영업이익률 (%)	-1.1	6.2	8.6	12.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	3.6	4.8	7.0	10.1

## 예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	119	151	187	231
현금 및 현금성자산	31	60	92	132
매출채권 및 기타채권	41	43	47	51
재고자산	1	1	1	1
기타유동자산	46	47	47	47
비유동자산	203	183	170	163
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	60	44	34	28
무형자산	29	26	24	22
자산총계	322	334	357	394
유동부채	121	120	121	122
매입채무 및 기타채무	34	33	33	33
단기금융부채	41	41	42	42
기타유동부채	46	46	46	47
비유동부채	26	26	26	26
장기금융부채	19	18	18	18
기타비유동부채	7	8	8	8
부채총계	147	146	147	148
지배주주지분	170	183	205	240
자본금	11	11	11	11
자본잉여금	235	235	235	235
이익잉여금	-22	-8	14	50
비지배주주지분	5	5	5	5
자본총계	175	188	210	245

## 예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	36	36	38	47
당기순이익	2	14	22	35
비현금수익비용가감	28	32	26	24
유형자산감가상각비	30	22	17	14
무형자산상각비	5	3	2	2
기타	-7	7	7	8
영업활동으로인한자산및부채의변동	8	-3	-3	-3
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-8	-5	-3	-3
재고자산 감소(증가)	1	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	3	0	0	0
법인세납부	-1	-5	-5	-9
투자활동으로 인한 현금흐름	3	-6	-7	-8
유형자산처분(취득)	-8	-6	-7	-8
무형자산감소(증가)	-1	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-18	0	0	0
기타투자활동	30	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-41	0	0	0
장단기금융부채의 증가(감소)	-33	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-8	0	0	0
현금의 증가	-4	29	32	40
기초현금	35	31	60	92
기말현금	31	60	92	132

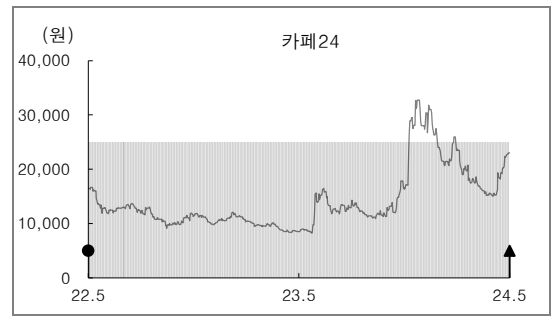
자료: 카페24, 미래에셋증권 리서치센터

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	65.3	39.0	25.3	15.8
P/CF (x)	20.9	12.2	11.7	9.4
P/B (x)	3.7	3.0	2.7	2.3
EV/EBITDA (x)	19.6	11.9	10.4	7.5
EPS (원)	429	588	907	1,454
CFPS (원)	1,337	1,887	1,959	2,443
BPS (원)	7,659	7,691	8,598	10,052
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 (%)	4.5	4.8	8.2	10.3
EBITDA증가율 (%)	151.8	37.3	6.8	27.2
조정영업이익증가율 (%)	-	-	50.7	60.3
EPS증가율 (%)	-	37.3	54.1	60.3
매출채권 회전율 (회)	9.4	9.3	8.9	9.1
재고자산 회전율 (회)	253.0	378.7	405.7	443.0
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	0.6	4.1	6.4	9.4
ROE (%)	6.1	8.1	11.3	15.8
ROIC (%)	-3.0	21.1	43.4	81.3
부채비율 (%)	84.3	77.6	70.0	60.4
유동비율 (%)	98.2	125.5	154.0	188.9
순차입금/자기자본 (%)	-6.5	-21.9	-34.9	-46.2
조정영업이익/금융비용 (x)	-0.6	4.4	6.6	10.6

## 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
카페24 (042000)				
2024.05.29	매수	34,000	-	-
2022.01.03	분석 대상 제외		-	-



\* 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(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

## 투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
85.36%	9.15%	5.49%	0%

\* 2024년 03월 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.