

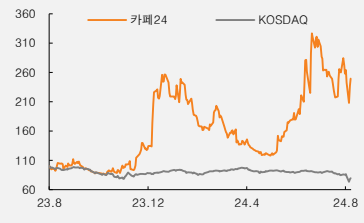
투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	40,000원
현재주가(24/8/7)	31,850원
상승여력	25.6%

영업이익(24F, 십억원)	20
Consensus 영업이익(24F, 십억원)	18

EPS 성장률(24F, %)	72.9
MKT EPS 성장률(24F, %)	86.1
P/E(24F, x)	43.0
MKT P/E(24F, x)	9.8
KOSDAQ	748.54

시가총액(십억원)	772
발행주식수(백만주)	24
유동주식비율(%)	69.1
외국인 보유비중(%)	13.9
베타(12M) 일간수익률	1.48
52주 최저가(원)	10,900
52주 최고가(원)	41,750

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-5.8	53.9	162.4
상대주가	6.7	66.9	214.8



[인터넷/게임]

임희석

heeseok.lim@miraesec.com

카페24

질어지는 성장의 향기

2Q24 Review: 컨센서스 상회

매출액 758억원(+4% YoY), 영업이익 69억원(+5% YoY)으로 컨센서스(매출액 745억원, 영업이익 65억원)를 상회했다. EC플랫폼 매출액이 664억원(+7% YoY)으로 예상치를 2% 상회했다. EC플랫폼 매출 호조는 EC솔루션, 마케팅솔루션 성장세 회복에 기인한다. 결제솔루션 매출액은 265억원(+18% YoY)으로 예상치에 부합했다.

EC솔루션 매출액은 76억원(+12% YoY)으로 예상치를 11% 상회했는데, 이는 신규 서비스 추가 및 제휴사 부가서비스 매출 증가에 따른 영향이다. 글로벌 매체 거래액이 증가하며 마케팅솔루션 매출액도 고성장세(+20% YoY)를 회복했다. 영업비용은 689억원(-3% YoY)을 기록하며 예상치에 부합했다.

지금도 좋지만 더욱 기대되는 25년

동사의 2분기 GMV는 3.2조원(+9.7% YoY)으로 YoY 성장세가 가속화(3Q: 2.8%, 4Q: 5.7%, 1Q: 8.6%)됨과 동시에 시장 성장률을 상회하기 시작했다. 서비스를 제외한 2분기 국내 전자상거래 GMV YoY 성장률은 7.9%에 불과했다. NAVER의 국내 GMV 성장률이 5% 전후까지 떨어진 것을 고려하면 고무적인 성과다.

25년 이후 본격적으로 발생할 유튜브 쇼핑 거래액이 동사 GMV 성장세를 가속화할 것이다. 셀러 측면의 변화는 이미 트래픽(코리안클릭 기준)으로 증명되고 있다. 6월 전용 스토어 기능 출시 이후 카페24 도메인(PC)의 주간 총 이용시간 및 총 페이지뷰 모두 이전 대비 두배 이상 증가한 모습을 보이고 있다.

투자 의견 '매수', 목표주가 40,000원, 업종 Top Pick 유지

목표주가 40,000원(타겟 EV/GMV 0.064배), 업종 Top Pick 의견을 유지한다. 25F EV/GMV 0.051배에서 거래 중이다. 아직 유튜브 쇼핑의 유의미한 기여가 없음에도 실적 턴어라운드 성공하고 있는 점이 고무적이다. EC솔루션, 마케팅솔루션 매출 상향 및 인건비 하향으로 24F, 25F 영업이익을 각 11%, 19% 상향한다.

유튜브 쇼핑의 확장세가 가시화되는 시점에 타겟 멀티플을 상향할 예정이다. 하반기 기대되는 이벤트는 유튜브 쇼핑의 인앱 결제 편의성 개선이다. 전용 도메인 또는 외부 링크 이동이 아니라 톱톡샵의 경우처럼 앱 내에서의 직접 결제가 가능해질 경우 큰 폭의 구매 전환율 상승이 예상된다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	266	278	293	323	359
영업이익 (십억원)	-21	-3	20	33	52
영업이익률 (%)	-7.9	-1.1	6.8	10.2	14.5
순이익 (십억원)	-37	10	18	27	42
EPS (원)	-1,664	429	741	1,103	1,724
ROE (%)	-19.6	6.1	10.1	13.3	17.8
P/E (배)	-	65.3	43.0	28.9	18.5
P/B (배)	1.5	3.7	4.1	3.6	3.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 카페24, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 분기 및 연간 실적 전망 (십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	66	73	65	75	67	76	71	80	279	278	293	323	359
(% YoY)	1.9%	3.6%	-7.2%	0.1%	1.6%	3.8%	9.2%	7.3%	1.1%	-0.4%	5.5%	10.0%	11.3%
EC플랫폼	55	62	56	65	57	66	61	70	234	238	255	285	320
결제솔루션	20	23	22	25	23	27	26	30	80	89	106	133	163
EC솔루션	7	7	6	8	7	8	7	8	35	28	30	33	34
비즈니스솔루션	4	5	3	4	3	3	3	3	18	16	13	13	13
공급망서비스	16	19	17	19	16	19	16	18	65	71	69	66	67
마케팅솔루션	7	8	8	10	8	10	9	10	31	33	38	40	44
인프라	9	9	7	8	8	8	8	8	34	33	33	33	34
기타(거래중개)	2	2	1	1	1	1	1	1	10	7	5	5	5
영업비용	71	71	68	71	65	69	67	73	309	281	273	290	307
인건비	29	28	28	25	25	25	25	25	121	110	99	101	107
지급수수료	14	15	13	16	15	16	15	17	55	58	64	71	79
감가상각비	8	8	8	8	8	8	7	8	31	33	31	32	35
통신비	4	5	5	5	5	5	5	5	17	18	18	19	19
기타	18	13	12	17	13	16	15	18	85	60	62	67	67
영업이익	-7	7	-7	4	2	7	4	7	-30	-3	20	33	52
(% YoY)	적지	흑전	적지	흑전	흑전	4.9%	흑전	78.6%	적지	적지	흑전	60.5%	60.2%
영업이익률	-10.8%	9.0%	-10.2%	5.3%	3.2%	9.1%	5.9%	8.8%	-10.6%	-1.1%	6.9%	10.1%	14.5%
지배주주순이익	-7	-1	24	-5	1	7	4	6	-37	10	18	27	42
순이익률	-11.3%	-1.8%	36.3%	-6.9%	2.0%	9.6%	5.0%	7.3%	-13.4%	3.5%	6.1%	8.3%	11.6%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 연간 실적 추정치 변경 (십억원)

	변경전		변경후		변경률		컨센서스		과리율		변경 사유
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	
매출액	291	315	293	323	1%	2%	291	316	1%	2%	EC솔루션, 마케팅 솔루션 매출 상향 인건비 하향
영업이익	18	27	20	33	11%	19%	18	26	14%	26%	
지배주주순이익	14	22	18	27	26%	22%	16	22	16%	22%	
영업이익률	6.3%	8.7%	6.9%	10.1%	-	-	6.1%	8.2%	-	-	
순이익률	4.9%	6.9%	6.1%	8.3%	-	-	5.3%	6.9%	-	-	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 2Q24 실적 비교 (십억원)

	발표	추정치	과리율	컨센서스	과리율
매출액	75.8	74.7	2%	74.5	2%
영업이익	6.9	6.7	3%	6.5	7%
지배주주순이익	7.2	5.4	35%	5.4	34%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

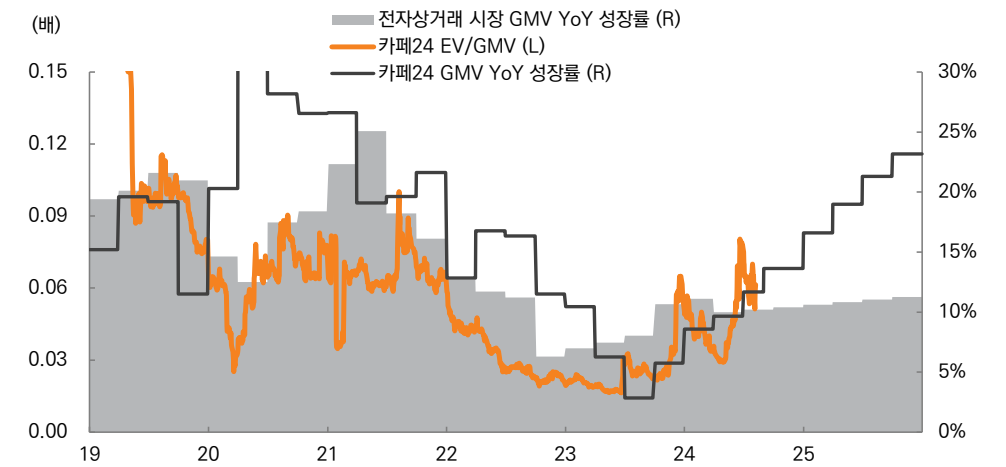
표 4. 카페24 주요 지표 전망

(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	12,591	15,133	18,574	23,175	29,387
(% YoY)	18.0%	16.1%	27.5%	21.6%	14.3%	6.2%	11.0%	20.2%	22.7%	24.8%	26.8%
매출액	165	217	247	276	279	278	293	323	359	407	468
(% YoY)		31.4%	13.9%	11.7%	1.1%	-0.4%	5.5%	10.0%	11.3%	13.2%	15.2%
영업이익	16	10	8	-20	-30	-3	20	33	52	79	116
(% YoY)		-36.9%	-14.9%	적전	적지	적지	흑전	60.5%	60.2%	51.2%	46.4%
OPM	9.4%	4.5%	3.4%	-7.2%	-10.6%	-1.1%	6.9%	10.1%	14.5%	19.4%	24.7%
지배순이익	-28	7	7	-19	-37	10	18	27	42	63	93
EV/GMV	0.233	0.123	0.064	0.066	0.032	0.025	0.061	0.051	0.042	0.033	0.026
P/S	7.3	3.4	2.0	2.2	1.2	1.0	2.6	2.4	2.2	1.9	1.6
P/E	-	-	-	-	-	-	43.1	28.9	18.5	12.2	8.3

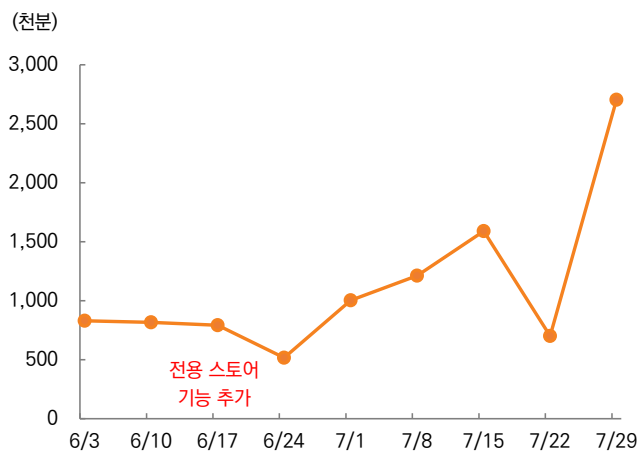
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 카페24 EV/GMV, GMV YoY 성장률 추이



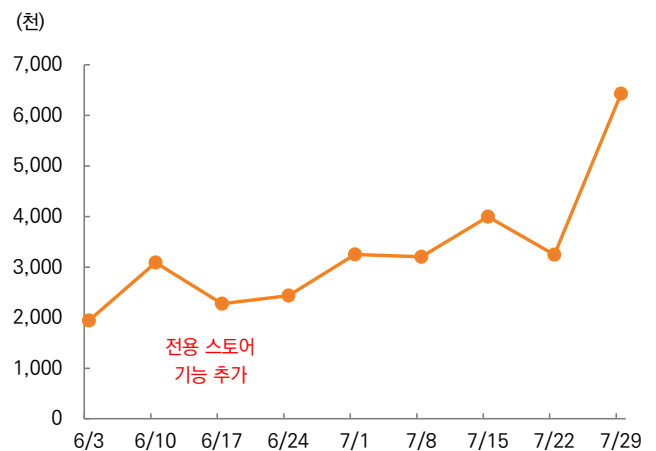
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 카페24 도메인(PC) 주간 총 이용시간



자료: 코리안클릭, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 카페24 도메인(PC) 주간 총 페이지뷰



자료: 코리안클릭, 미래에셋증권 리서치센터

카페24 (042000)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	278	293	323	359
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	278	293	323	359
판매비와관리비	281	273	290	307
조정영업이익	-3	20	33	52
영업이익	-3	20	33	52
비영업손익	-15	2	0	0
금융손익	-3	-1	0	1
관계기업등 투자손익	0	3	1	-1
세전계속사업손익	-18	22	33	52
계속사업법인세비용	-1	5	7	10
계속사업이익	-17	17	27	42
중단사업이익	19	0	0	0
당기순이익	2	17	27	42
지배주주	10	18	27	42
비지배주주	-8	-1	0	0
총포괄이익	13	17	27	42
지배주주	21	26	42	66
비지배주주	-8	-10	-15	-24
EBITDA	32	46	52	68
FCF	28	38	37	46
EBITDA 마진율 (%)	11.5	15.7	16.1	18.9
영업이익률 (%)	-1.1	6.8	10.2	14.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	3.6	6.1	8.4	11.7

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	119	170	210	261
현금 및 현금성자산	31	78	115	161
매출채권 및 기타채권	41	43	47	51
재고자산	1	1	1	1
기타유동자산	46	48	47	48
비유동자산	203	170	158	150
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	60	44	34	28
무형자산	29	26	24	22
자산총계	322	340	368	411
유동부채	121	128	129	130
매입채무 및 기타채무	34	38	39	39
단기금융부채	41	43	44	44
기타유동부채	46	47	46	47
비유동부채	26	21	21	21
장기금융부채	19	13	13	13
기타비유동부채	7	8	8	8
부채총계	147	149	150	151
지배주주지분	170	187	214	256
자본금	11	11	11	11
자본잉여금	235	235	235	235
이익잉여금	-22	-4	23	65
비지배주주지분	5	4	4	4
자본총계	175	191	218	260

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	36	44	43	54
당기순이익	2	17	27	42
비현금수익비용가감	28	31	26	25
유형자산감가상각비	30	22	17	14
무형자산상각비	5	3	2	2
기타	-7	6	7	9
영업활동으로인한자산및부채의변동	8	2	-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	-7	-10
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	-3	0	0
장단기금융부채의 증가(감소)	-33	-3	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-8	0	0	0
현금의 증가	-4	48	36	46
기초현금	35	31	78	115
기말현금	31	78	115	161

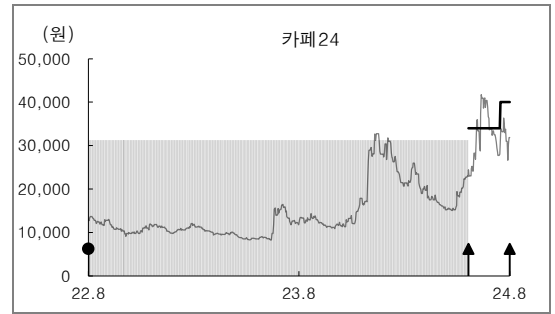
자료: 카페24, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	65.3	43.0	28.9	18.5
P/CF (x)	20.9	16.0	14.7	11.6
P/B (x)	3.7	4.1	3.6	3.0
EV/EBITDA (x)	19.6	15.6	13.0	9.3
EPS (원)	429	741	1,103	1,724
CFPS (원)	1,337	1,995	2,172	2,741
BPS (원)	7,659	7,843	8,946	10,670
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	5.5	10.0	11.3
EBITDA증가율 (%)	151.8	43.8	13.1	30.4
조정영업이익증가율 (%)	-	-	60.5	60.2
EPS증가율 (%)	-	72.9	48.8	56.3
매출채권 회전율 (회)	9.4	9.3	9.1	9.4
재고자산 회전율 (회)	253.0	381.1	415.0	457.6
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	0.6	5.1	7.6	10.7
ROE (%)	6.1	10.1	13.3	17.8
ROIC (%)	-3.0	26.1	57.5	109.6
부채비율 (%)	84.3	77.6	68.6	58.0
유동비율 (%)	98.2	132.7	163.1	200.9
순차입금/자기자본 (%)	-6.5	-32.8	-45.6	-56.1
조정영업이익/금융비용 (x)	-0.6	5.0	8.3	13.2

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
카페24 (042000)				
2024.07.23	매수	40,000	-	-
2024.05.29	매수	34,000	-3.78	22.79
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(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.52%	12.05%	8.43%	0%

* 2024년 06월 30일 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.