

카페 24 (042000)

조용히 열일중인 유튜브쇼핑

2024년 6월 7일

✓ 투자판단	Not Rated	✓ 목표주가	-
✓ 상승여력	-	✓ 현재주가 (6월 5일)	24,150 원

신한생각 유튜브쇼핑 업데이트로 영업환경 개선 전망

카페24는 매출액 업사이드를 얼마나 보느냐에 따라서 밸류에이션이 달라지는 기업(1Q24 매출대비 인건비/감가비 비중 49%). 1Q24 실적발표 이후 주가가 46% 상승하면서 5/9 보고서에서 다룬 투자포인트 '낮아진 주가 + 비용 절감에 따른 본업 턴어라운드'를 대부분 반영

앞으로 편안한 주가 상승을 위해서는 유튜브쇼핑 성과(국내 GMV 성장률) 증명이 더욱 중요해질 것. 현재로서는 유튜브쇼핑 매출 기여를 추정하는데 한계가 있지만, 파트너사인 구글이 생태계 확장에 적극적인만큼 영업환경 자체는 계속해서 개선되고 있다고 평가

유튜브쇼핑 업데이트 내용 정리

구글이 예상보다 국내 유튜브쇼핑 생태계 확장에 적극적인 모습. 1) 6/4 쿠팡이 첫번째 쇼핑 제휴 파트너사로 합류. 크리에이터들은 자체 브랜드외 쿠팡 상품도 영상에 태그할 수 있게됨. 예를 들어 쿠팡 파트너스 활동이 더보기/고정댓글 → 태그로 확장되는 것(2p 그림 참고)

언론에 따르면 2) 6월내 세계 최초로 유튜브쇼핑 전용 스토어 기능 오픈. 세부 내용 알려지지 않았으나 이용자 쇼핑 동선이 외부링크 → 유튜브 웹/앱내까지 확장되지 않을까 추정. 관련 솔루션은 카페24/구글 공동 개발

Valuation

1Q24 리뷰 대비 현저한 사업환경 변화 아직 없다고 평가해 실적 추정치 변경하지 않음. 2Q GMV 성장률/유튜브쇼핑 개편 내용 확인 후 변경 예정. 현재 주가는 신한 추정치 기준 24/25F PER 33배, 29배. 컨센서스 기준 42배, 24배

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	266.1	(21.3)	(37.4)	-	(19.6)	1.5	21.7	-
2023	278.1	(3.1)	9.6	65.3	6.1	3.7	19.6	-
2024F	288.3	20.0	17.8	32.9	9.3	2.8	10.4	-
2025F	307.8	22.9	20.0	29.3	9.0	2.5	9.4	-
2026F	336.5	33.1	60.3	9.7	23.0	2.0	7.0	-

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[SW]

김아람 선임연구원

✉ kimaram@shinhan.com

Revision	
실적추정치	유지
Valuation	NR

시가총액	585.7 십억원
발행주식수(유동비율)	24.3 백만주 (69.1%)
52주 최고가/최저가	32,750 원/8,250 원
일평균 거래액 (60 일)	11,892 백만원
외국인 지분율	11.4%

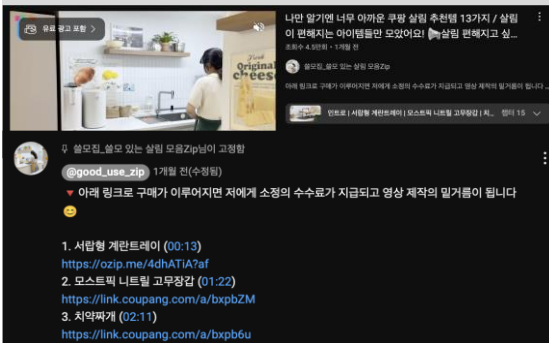
주요주주 (%)	
우창균 외 13 인	23.4
네이버	13.7

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	58.5	16.9	167.7	(13.8)
상대	61.2	19.1	173.9	(10.9)

주가



기존 쿠팡 파트너스 프로그램은 대부분 글/링크로



자료: 유튜브, 신한투자증권

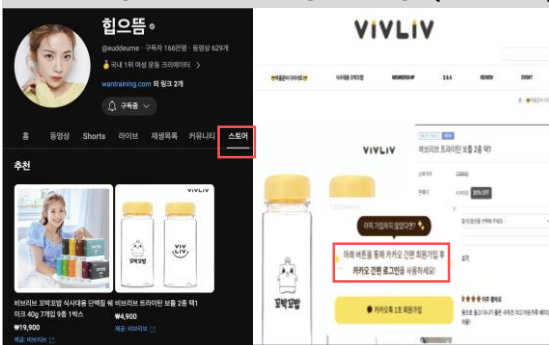
주: 쿠팡 파트너스 프로그램? 구매자가 크리에이터 제공 링크로 물건을 구매하면 해당 금액의 3% 수수료로 지급(CPS)

제휴 이후 영상내/하단 쿠팡 이미지링크 추가 가능



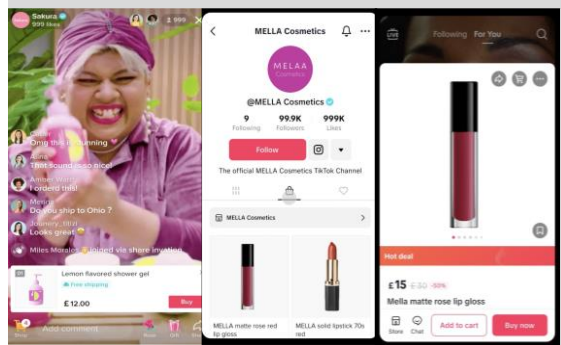
자료: 유튜브, 신한투자증권

현재 외부링크 → 웹/앱내 쇼핑으로 확장? (업데이트전)



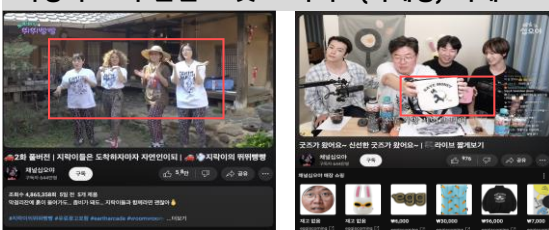
자료: 유튜브, 신한투자증권

해외 틱톡샵: 앱이탈/별도 로그인 없이 구매 가능



자료: Tiktok, 신한투자증권

나영석PD의 콘텐츠-굿즈-라이브(마케팅) 사례



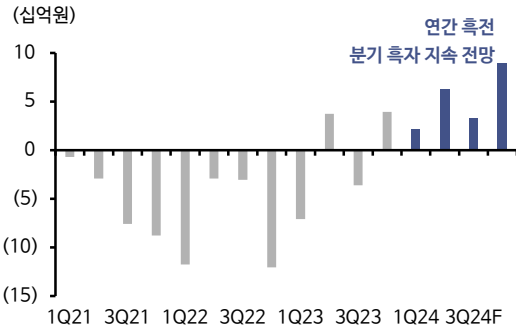
자료: <채널십오야>, 신한투자증권

순향중인 인플루언서 x 유튜브 쇼핑라이브



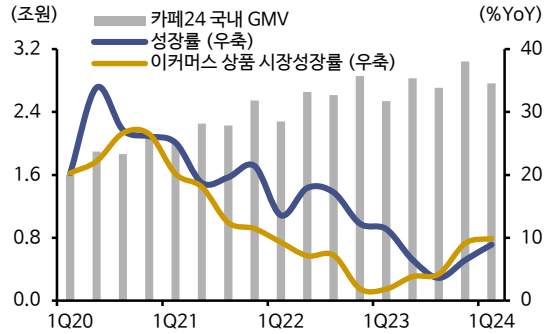
자료: CJ온스타일 자체몰 <햇빛셋넷 오픈런>, 신한투자증권

카페24 분기 손익 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

카페24 국내 GMV 추이



자료: 회사 자료, 통계청, 신한투자증권

카페24 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
GMV	2,596	2,890	2,760	3,104	2,819	3,137	2,994	3,372	11,350	12,323	13,515
(%YoY)	10.4	6.3	3.0	5.7	8.6	8.6	8.5	8.6	6.2	8.6	9.7
매출액	65.8	73.1	64.8	74.5	66.9	74.3	68.9	78.2	278.1	288.3	307.8
(%YoY)	9.9	8.3	(2.5)	3.1	1.6	1.7	6.4	5.0	(0.4)	3.7	6.7
(%QoQ)	(9.0)	11.1	(11.4)	15.0	(10.3)	11.2	(7.2)	13.5			
부문별											
EC플랫폼	54.8	61.9	56.1	65.1	57.1	64.4	59.7	67.8	237.9	249.0	266.6
결제	20.0	22.5	21.8	24.8	23.1	25.0	24.0	27.1	89.1	99.1	108.3
EC솔루션	10.8	6.8	6.4	7.8	6.9	7.4	7.1	8.0	31.8	29.5	32.2
비즈니스솔루션	3.3	4.6	3.5	3.9	3.3	3.8	3.5	4.0	15.3	14.5	15.7
공급망서비스	16.1	19.5	16.7	19.1	15.7	19.1	16.4	18.8	71.4	69.9	70.7
마케팅솔루션	7.3	8.4	7.8	9.6	8.1	9.2	8.8	10.0	33.1	36.1	39.7
인프라	9.0	9.1	7.2	7.9	8.4	8.5	8.2	9.4	33.1	34.5	37.3
기타(거래중개)	2.1	2.1	1.5	1.4	1.4	1.4	1.0	1.0	7.0	4.9	3.9
영업비용	71.0	71.3	68.4	70.6	64.7	68.1	65.8	69.8	281.2	268.4	284.9
인건비	28.6	28.3	28.0	24.8	24.7	25.0	25.0	25.2	109.8	99.8	109.4
일회성비용	0.0	0.4	2.0	0.0					2.5		
영업이익	(7.1)	3.7	(3.6)	4.0	2.2	6.2	3.2	8.4	(3.0)	20.0	22.9
(%OPM)	(10.8)	5.1	(5.6)	5.3	3.2	8.3	4.6	10.8	(1.1)	6.9	7.4
(%YoY)	적지	흑전	적지	흑전	흑전	65.4	흑전	113.4	적지	흑전	14.7
(%QoQ)	적지	흑전	적전	흑전	(45.5)	187.3	(48.8)	165.9			
순이익	(7.4)	(1.3)	23.5	(5.2)	1.4	5.7	3.3	7.5	9.6	17.8	20.0
(%NPM)	(11.3)	(1.8)	36.4	(6.9)	2.0	7.6	4.7	9.6	3.5	6.2	6.5
(%YoY)	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	(86.2)	흑전	흑전	84.3	12.3
(%QoQ)	적지	적지	흑전	적전	흑전	317.9	(42.6)	129.3			

자료: 회사 자료, 신한투자증권

GMV 성장률 가정에 따른 실적 Simulation

(십억원, %, 배)	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
국내 온라인쇼핑 (%YoY)	136,601 20.6	158,284 15.9	190,223 20.2	209,879 10.3	227,880 8.6	252,170 10.7	278,416 10.4
Case ① - 25년 국내 GMV 성장률 +10%							
카페24 GMV	6,032	7,689	10,956	10,683	11,350	12,323	13,515
국내 (%YoY)	5,881 26.9	7,465 21.1	9,039 15.2	10,411 15.2	11,122 6.8	12,121 9.0	13,333 10.0
기존 사업 유통브쇼핑	5,881	7,465	9,039	10,411	11,122	12,068	13,152
						53	182
매출액 (%YoY)	217.2 31.4	247.3 13.9	276.3 11.7	279.3 1.1	278.1 (0.4)	288.3 3.7	307.8 6.7
영업이익	9.8	8.4	(19.9)	(29.7)	(3.0)	20.0	22.9
PER	72.2x	89.8x	-	-	-	33.0x	29.6x
Case ② - 25년 국내 GMV 성장률 +12%							
카페24 GMV	6,032	7,689	10,956	10,683	11,350	12,323	13,757
국내 (%YoY)	5,881 26.9	7,465 21.1	9,039 15.2	10,411 15.2	11,122 6.8	12,121 9.0	13,576 12.0
기존 사업 유통브쇼핑	5,881	7,465	9,039	10,411	11,122	12,068	13,152
						53	424
매출액 (%YoY)	217.2 31.4	247.3 13.9	276.3 11.7	279.3 1.1	278.1 (0.4)	288.3 3.7	312.0 8.2
영업이익	9.8	8.4	(19.9)	(29.7)	(3.0)	20.0	26.1
PER	72.2x	89.8x	-	-	-	33.0x	26.1x

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	341.1	321.8	327.2	345.1	381.0
유동자산	107.3	119.1	123.5	140.5	175.6
현금및현금성자산	35.0	30.6	30.6	34.2	52.2
매출채권	30.1	28.8	32.1	36.1	41.6
재고자산	1.4	0.8	1.1	1.2	1.3
비유동자산	233.8	202.7	203.7	204.6	205.3
유형자산	76.8	60.5	61.5	62.3	63.1
무형자산	49.2	29.4	29.4	29.4	29.4
투자자산	61.8	77.7	77.7	77.7	77.7
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	171.7	147.3	112.1	111.2	120.3
유동부채	127.3	121.3	90.8	89.4	97.7
단기차입금	39.7	17.4	2.4	0.4	0.4
매입채무	4.9	3.9	4.6	4.9	5.4
유동성장기부채	5.8	5.4	0.0	0.0	0.0
비유동부채	44.5	26.0	21.3	21.8	22.6
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	36.8	18.5	13.5	13.5	13.5
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	169.4	174.6	215.1	233.9	260.7
자본금	11.2	11.2	11.2	11.2	11.2
자본잉여금	234.6	234.6	259.9	259.9	259.9
기타자본	(3.0)	(3.0)	(3.0)	(3.0)	(3.0)
기타포괄이익누계액	(63.1)	(51.7)	(51.7)	(51.7)	(51.7)
이익잉여금	(31.5)	(21.8)	(4.1)	15.9	76.2
지배주주지분	148.3	169.3	212.3	232.4	292.6
비지배주주지분	21.1	5.3	2.8	1.5	(31.9)
*총차입금	92.6	59.8	20.9	13.9	13.9
*순차입금(순현금)	31.7	(11.4)	(50.3)	(68.9)	(96.7)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	11.3	36.0	46.9	51.9	61.0
당기순이익	(49.9)	2.0	15.3	18.7	26.8
유형자산상각비	28.9	30.0	27.0	27.1	27.3
무형자산상각비	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
외화환산손실(이익)	(0.2)	0.0	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.1)	0.2	0.2	0.2	0.2
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.8	(28.6)	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	8.2	8.4	(1.0)	0.5	1.3
(법인세납부)	(1.3)	(1.3)	(5.5)	(4.7)	(6.7)
기타	19.9	20.3	5.9	5.1	7.1
투자활동으로인한현금흐름	(7.6)	3.0	(33.4)	(41.5)	(43.2)
유형자산의증가(CAPEX)	(18.2)	(8.3)	(28.0)	(28.0)	(28.0)
유형자산의감소	0.1	0.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(1.9)	(1.0)	(5.0)	(5.0)	(5.0)
투자자산의감소(증가)	1.5	34.6	0.0	0.0	0.0
기타	10.9	(22.5)	(0.4)	(8.5)	(10.2)
FCF	7.6	30.8	17.8	22.7	31.5
재무활동으로인한현금흐름	7.2	(41.4)	(13.7)	(7.0)	0.0
차입금의증가(감소)	24.5	(27.9)	(38.9)	(7.0)	0.0
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(4.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(13.3)	(13.5)	25.2	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.2	0.2	0.2
연결법위변동으로인한현금의증가	(0.0)	(2.0)	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	10.8	(4.4)	(0.0)	3.5	18.0
기초현금	24.2	35.0	30.6	30.6	34.1
기말현금	35.0	30.6	30.6	34.1	52.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	266.1	278.1	288.3	307.8	336.5
증감률 (%)	(3.7)	4.5	3.7	6.7	9.3
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	266.1	278.1	288.3	307.8	336.5
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매관리비	287.3	281.2	268.4	284.9	303.5
영업이익	(21.3)	(3.1)	20.0	22.9	33.1
증감률 (%)	적지	적지	확전	14.7	44.3
영업이익률 (%)	(8.0)	(1.1)	6.9	7.4	9.8
영업외손익	(24.3)	(15.4)	(25.2)	(23.4)	(23.4)
금융손익	(1.9)	(3.6)	(0.9)	2.1	1.6
기타영업외손익	(22.4)	(11.8)	(24.3)	(25.5)	(25.1)
중속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	(45.6)	(18.5)	(5.2)	(0.5)	9.7
법인세비용	(5.3)	5.0	5.5	4.7	6.7
계속사업이익	(38.6)	(17.1)	(3.8)	(0.4)	7.7
중단사업이익	(9.6)	25.5	26.0	23.9	23.9
당기순이익	(49.9)	2.0	15.3	18.7	26.8
증감률 (%)	적지	확전	670.5	22.5	43.4
순이익률 (%)	(18.7)	0.7	5.3	6.1	8.0
(지배주주)당기순이익	(37.4)	9.6	17.8	20.0	60.3
(비지배주주)당기순이익	(12.4)	(7.7)	(2.5)	(1.2)	(33.4)
총포괄이익	(98.4)	13.4	15.3	18.7	26.8
(지배주주)총포괄이익	(86.0)	21.0	24.0	29.4	42.2
(비지배주주)총포괄이익	(12.4)	(7.7)	(8.7)	(10.7)	(15.4)
EBITDA	12.7	31.9	52.0	55.0	65.3
증감률 (%)	30.6	151.8	62.9	5.9	18.7
EBITDA 이익률 (%)	4.8	11.5	18.0	17.9	19.4

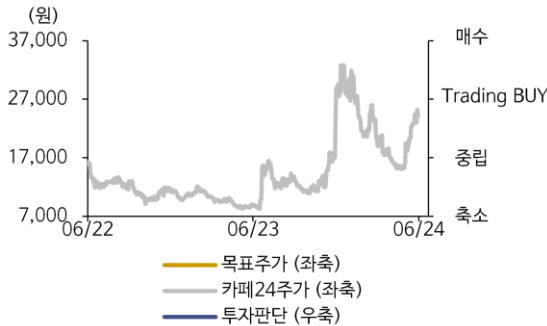
주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	(2,216)	88	632	772	1,107
EPS (지배순이익, 원)	(1,664)	429	735	823	2,485
BPS (자본총계, 원)	7,529	7,760	8,871	9,642	10,749
BPS (지배지분, 원)	6,593	7,527	8,757	9,580	12,065
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	(4.4)	317.6	38.2	31.3	21.8
PER (지배순이익, 배)	(5.9)	65.3	32.9	29.3	9.7
PBR (자본총계, 배)	1.3	3.6	2.7	2.5	2.2
PBR (지배지분, 배)	1.5	3.7	2.8	2.5	2.0
EV/EBITDA (배)	21.7	19.6	10.4	9.4	7.0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	4.8	11.5	18.0	17.9	19.4
영업이익률 (%)	(8.0)	(1.1)	6.9	7.4	9.8
순이익률 (%)	(18.7)	0.7	5.3	6.1	8.0
ROA (%)	(13.2)	0.6	4.7	5.6	7.4
ROE (지배순이익, %)	(19.6)	6.1	9.3	9.0	23.0
ROIC (%)	(31.5)	5.1	24.9	30.4	43.7
안정성					
부채비율 (%)	101.4	84.3	52.1	47.6	46.1
순차입금비율 (%)	18.7	(6.5)	(23.4)	(29.5)	(37.1)
현금비율 (%)	27.5	25.3	33.7	38.2	53.4
이자보상배율 (배)	(7.3)	(0.6)	7.1	N/A	34.2
활동성					
순운전자본회전율 (회)	(13.5)	(9.9)	(9.3)	(10.0)	(10.8)
재고자산회수기간 (일)	4.7	1.4	1.2	1.4	1.4
매출채권회수기간 (일)	41.1	38.6	38.6	40.5	42.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자의견 및 목표주가 추이

카페24(042000)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김아람김아람)
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시장에서의 의견 및 추정치로서 실제치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	투자등급	비중확대
매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	섹터	업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%		업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%		업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하		

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 06월 05일 기준)

매수 (매수)	93.50%	Trading BUY (중립)	4.47%	중립 (중립)	2.03%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------