

카페 24

Bloomberg Code (042000)

Reuters Code (042000.KQ)



주가 (2월 28일)

23,800원

시가총액

577.2십억원

Analyst

김아람 선임연구원

02-3772-2668

✉ kimaram@shinhan.com

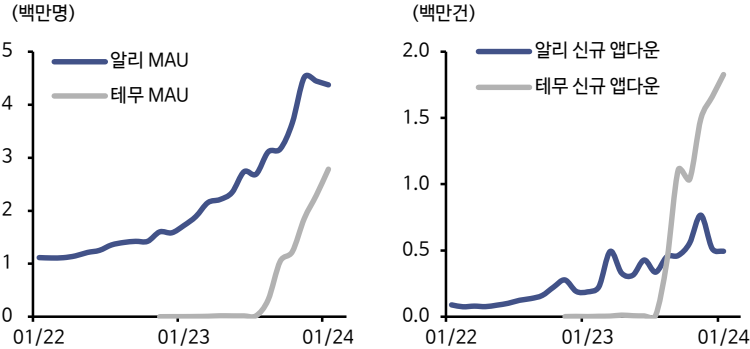
4Q23 잠정실적: 한층 가벼워진 몸집

- 2/15 장종료 후 변동공시를 통해 잠정실적을 발표. 4Q23 매출액과 영업이익은 각각(이하 YoY) 745억원(+15.0%), 40억원(흑자전환)을 기록
- 비용 효율화 노력에 영업비용이 전년대비 7.7% 감소. 특히, 전체 비용의 약 40%를 차지하는 인건비가 1Q23~3Q23 분기 평균 285억원 수준에서 4Q23 248억원까지 감소. 5개 해외법인 정리와 본사 인력 재배치가 마무리 단계에 접어들. 24년에도 보수적 채용 기조 유지하며 고정비 부담 줄어들 전망
- 4Q23 국내 GMV는 3.04조원(+6.5%)로 양호한 성장률을 기록했으나 전체 이커머스 시장 성장률(+10.6%) 대비로는 다소 아쉬웠음. 참고로 회사는 여전히 유튜브 관련 지표를 공개하지 않음

24~25년 유튜브 쇼핑을 기대해봐도 될까

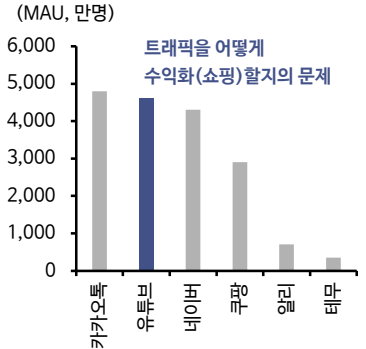
- 그럼에도 불구하고 여전히 유튜브 쇼핑에 대한 기대를 저버릴 필요는 없다고 생각하는데, 커머스 생태계 내 인플루언서 영향력 확대는 중장기 트렌드라고 보기 때문. 정성적인 요소지만 유튜브 쇼핑 생태계 확대가 지속해서 관찰됨
- 최근 다양한 유튜버들이 자체 브랜드 혹은 굿즈 사업을 신규로 시작. 대형 운동 유튜버 핏블리, 인기 인플루언서 청소광(M드로메다스튜디오) 등. 카페24 실적에 직접적인 영향을 미치지는 않지만 인플루언서 콜라보 상품 출시, 유료광고 방송, 캠페인 등 유명 유튜버와 브랜드와의 협업 역시 계속해서 활발
- 많은 관심을 받고 있는 알리/테무는 23년 약 1.8조원 이상의 거래대금을 일으켰을 것으로 추정됨(22년 대비 23년 증가한 중국 직구금액은 모두 알리/테무에서 발생했다고 가정시). 알리/테무의 전체 거래액을 23년 전체 중국 직구금액(3.3조원)으로 확대하면 전체 이커머스 상품 매출 대비 침투율은 약 2%
- 유튜브 쇼핑 역시 중장기적으로 23년 알리/테무 정도의 시장 침투율(1~2%) 달성이 전혀 무리가 아니라고 보는데, 시장이 알리/테무의 성과에 얼마나 열광했는지를 떠올리면 유튜브쇼핑 성과가 본격화되고 유의미한 지표가 확인되는 시점에 카페24 역시 큰 관심을 받을 것이라 전망됨. 향후 유튜버들이 얼마나 빠르게 커머스를 시작하고(연동물 숫자 증가), 구굴이 얼마나 유튜브 쇼핑을 지원해줄지가 관건(기존 트래픽→쇼핑 트래픽 전환 유도 - UI/UX, 크리에이터 지원 등)
- 24년 유튜브 쇼핑 성장이 제한적이라고 가정해도 비용 효율화 효과에 분기 적자 가능성은 제한적 *계절성 존재: 4Q > 2Q > 1/3Q

플랫폼 성장을 가능할 수 있는 수치가 있는 알리 익스프레스/테무와 달리



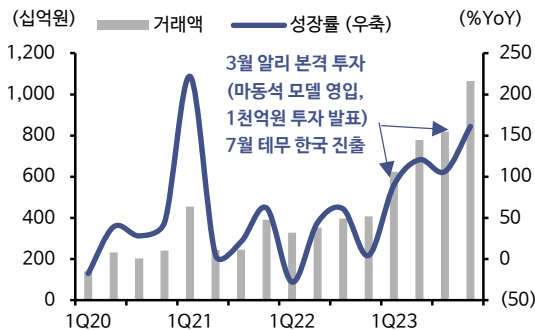
자료: Sensor Tower, 신한투자증권 / 주: 한국 이용자 기준

유튜브 쇼핑은 관련 지표 부족



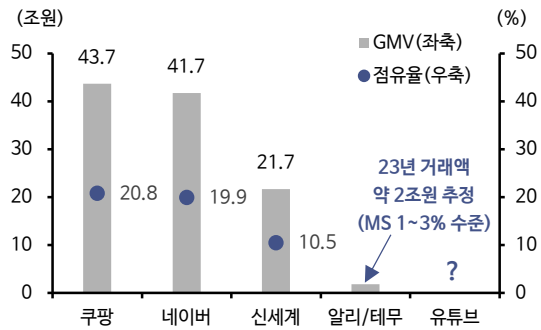
자료: Sensor Tower, 신한투자증권

알리/테무가 이끄는 중국 직구액은 23년 +121%



자료: 통계청, 신한투자증권

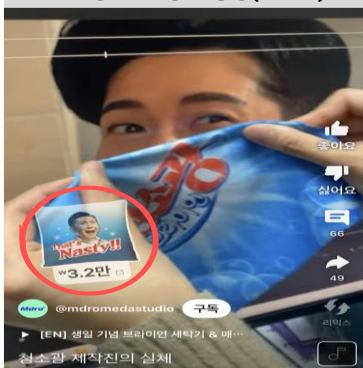
주요 이커머스 플랫폼별 거래액 비교



자료: 언론 자료, 신한투자증권

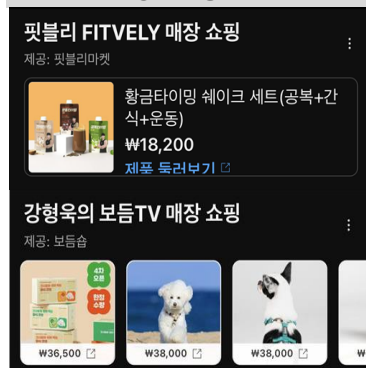
주: 22년 기준, 알리/테무는 23년 중국 직구액 활용에 가점

신규 쇼핑 태그 형태 등장(이미지)



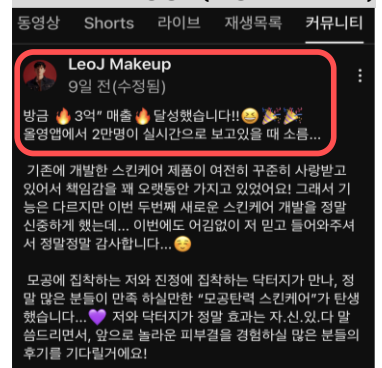
자료: 유튜브, 신한투자증권

늘어나는 쇼핑물 연동 사례



자료: 유튜브, 신한투자증권

인플루언서 영향력(올영 라이브 사례)



자료: 유튜브, 신한투자증권

전체 이커머스 시장 vs. 카페24 GMV vs. 중국 직구액 성장률 비교

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	2020	2021	2022	2023P
전체 이커머스	50,213	51,659	52,699	55,307	53,714	55,517	56,936	61,196	158,284	190,223	209,879	227,363
(%YoY)	12.7	11.7	11.2	6.3	7.0	7.5	8.0	10.6	15.9	20.2	10.3	8.3
이커머스 상품	37,930	38,070	38,089	40,521	38,642	39,539	39,714	43,958	126,199	145,496	154,611	161,853
(%YoY)	9.3	7.2	7.3	1.9	1.9	3.9	4.3	8.5	24.0	15.3	6.3	4.7
카페24 GMV	2,351	2,718	2,679	2,935	2,596	2,890	2,760	3,104	7,689	10,956	10,683	11,350
(%YoY)	(18.8)	(13.0)	16.3	11.5	10.4	6.3	3.0	5.7	27.5	42.5	(2.5)	6.2
- 국내 GMV	2,280	2,658	2,614	2,859	2,540	2,831	2,709	3,043	7,465	9,039	10,411	11,122
(%YoY)	13.6	17.9	17.2	12.2	11.4	6.5	3.6	6.5	26.9	21.1	15.2	6.8
전체 직구액	1,371	1,302	1,307	1,344	1,528	1,635	1,630	1,964	4,068	5,115	5,324	6,757
(%YoY)	(1.1)	16.1	19.0	(10.9)	11.4	25.6	24.8	46.1	11.9	25.8	4.1	26.9
중국 직구액	329	352	397	408	625	778	819	1,066	818	1,336	1,486	3,287
(%YoY)	(27.9)	44.4	61.1	4.5	90.1	120.7	106.4	161.1	23.5	63.3	11.2	121.2
(%카페24상품)	0.9	0.9	1.0	1.0	1.6	2.0	2.1	2.4	0.6	0.9	1.0	2.0
의류및패션	165	185	189	208	376	479	462	602	318	582	746	1,919
가전·전자통신기기	29	26	33	42	50	61	71	93	148	111	148	129
생활·자동차용품	24	25	26	25	35	41	58	80	37	77	135	101

자료: 신한투자증권

카페24 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	2022	2023F	2024F
GMV	2,351	2,718	2,679	2,935	2,596	2,890	2,760	3,104	10,683	11,350	12,323
(%YoY)	(18.8)	(13.0)	16.3	11.5	10.4	6.3	3.0	5.7	(2.5)	6.2	8.6
매출액	59.9	67.5	66.4	72.3	65.8	73.1	64.8	74.5	279.3	278.1	290.4
(%YoY)	(6.6)	(3.1)	(0.1)	(5.0)	9.9	8.3	(2.5)	3.1	1.1	(0.4)	4.4
(%QoQ)	(21.3)	12.6	(1.5)	8.8	(9.0)	11.1	(11.4)	15.0			
부문별											
EC플랫폼	49.0	56.6	55.0	61.2	54.8	61.9	56.1	65.1	221.8	237.9	253.8
결제	17.5	19.9	19.7	22.6	20.0	22.5	21.8	24.8	79.8	89.1	97.2
EC솔루션	9.9	10.9	11.1	10.0	10.8	6.8	6.4	7.8	41.9	31.8	29.9
비즈니스솔루션	4.7	3.3	2.8	6.2	3.3	4.6	3.5	3.9	17.0	15.3	15.4
공급망서비스	14.4	17.9	16.6	16.4	16.1	19.5	16.7	19.1	65.2	71.4	75.0
마케팅솔루션	7.2	7.7	8.1	8.2	7.3	8.4	7.8	9.6	31.1	33.1	36.3
인프라	7.8	8.2	9.1	9.1	9.0	9.1	7.2	7.9	34.3	33.2	31.6
기타(거래중개)	3.1	2.6	2.3	2.0	2.1	2.1	1.5	1.4	10.0	7.1	4.9
영업비용	69.8	71.6	69.5	76.4	71.0	71.3	68.4	70.6	287.3	281.2	277.5
인건비	30.2	29.8	29.0	28.2	28.6	28.3	28.0	24.8	117.1	109.8	103.8
일회성비용				4.0	0.0	0.4	2.0	0.0	4.0	2.5	0.0
영업이익	(11.8)	(2.9)	(3.0)	(12.1)	(7.1)	3.7	(3.6)	4.0	(29.7)	(3.0)	12.8
(%OPM)	(19.6)	(4.3)	(4.6)	(16.7)	(10.8)	5.1	(5.6)	5.3	(10.6)	(1.1)	4.4
(%YoY)	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	적지	흑전	적지	적지	흑전
(%QoQ)	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	적전	흑전			
당기순이익	(11.7)	(8.2)	(4.9)	(25.1)	(7.3)	(1.4)	23.4	(8.1)	(49.9)	6.7	9.5
(%NPM)	(19.5)	(12.1)	(7.4)	(34.8)	(11.0)	(1.8)	36.2	(10.9)	(17.9)	2.4	3.3
(%YoY)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	흑전	41.1
(%QoQ)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	적전			

자료: 회사 자료, 신한투자증권

주1: 일회성 비용은 사업 효율화 과정에서 발생하는 비용으로 1H24까지 발생 가능, 주2: 연간 수치는 사업부 개편 전 기준

Base Case - 25년 국내 GMV 성장률 +15%

(십억원, %, 배)	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
국내 온라인쇼핑	136,601	158,284	190,223	209,879	225,494	247,103	269,744
(%YoY)	20.6	15.9	20.2	10.3	7.4	8.7	9.2
카페24 GMV	6,032	7,689	10,956	10,683	11,313	12,323	14,121
국내	5,881	7,465	9,039	10,411	11,081	12,124	13,942
(%YoY)		26.9	21.1	15.2	6.4	9.0	15.0
기존 사업	5,881	7,465	9,039	10,411	11,081	11,901	12,972
유통브쇼핑						222	970
매출액	217.2	247.3	276.3	279.3	275.2	290.4	322.3
(%YoY)	31.4	13.9	11.7	1.1	(1.5)	4.4	11.0
영업이익	9.8	8.4	(19.9)	(29.7)	(6.5)	12.8	23.8
POR	62.9x	73.9x	-	-		51.0x	24.2x

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정 / 주: 2/28 시가총액 5,772억원 기준

Bull Case - 25년 국내 GMV 성장률 +20%

(십억원, %, 배)	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
국내 온라인쇼핑	136,601	158,284	190,223	209,879	227,363	247,103	269,744
(%YoY)	20.6	15.9	20.2	10.3	8.3	8.7	9.2
카페24 GMV	6,032	7,689	10,956	10,683	11,350	12,323	14,727
국내	5,881	7,465	9,039	10,411	11,122	12,124	14,548
(%YoY)		26.9	21.1	15.2	6.8	9.0	20.0
기존 사업	5,881	7,465	9,039	10,411	11,122	11,901	12,972
유통브쇼핑						222	1,576
매출액	217.2	247.3	276.3	279.3	278.1	290.4	332.6
(%YoY)	31.4	13.9	11.7	1.1	(0.4)	4.4	14.6
영업이익	9.8	8.4	(19.9)	(29.7)	(3.0)	12.8	31.9
POR	62.9x	73.9x	-	-		45.0x	18.1x

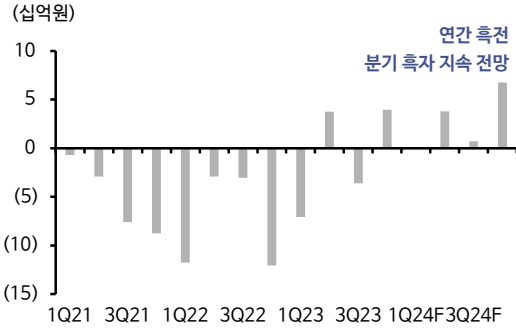
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

Bear Case - 25년 국내 GMV 성장률 +10%

(십억원, %, 배)	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
국내 온라인쇼핑	136,601	158,284	190,223	209,879	227,363	247,103	269,744
(%YoY)	20.6	15.9	20.2	10.3	8.3	8.7	9.2
카페24 GMV	6,032	7,689	10,956	10,683	11,350	12,323	13,515
국내	5,881	7,465	9,039	10,411	11,122	12,124	13,336
(%YoY)		26.9	21.1	15.2	6.8	9.0	10.0
기존 사업	5,881	7,465	9,039	10,411	11,122	11,901	12,972
유통브쇼핑						222	364
매출액	217.2	247.3	276.3	279.3	278.1	290.4	311.9
(%YoY)	31.4	13.9	11.7	1.1	(0.4)	4.4	7.4
영업이익	9.8	8.4	(19.9)	(29.7)	(3.0)	12.8	18.1
POR	62.9x	73.9x	-	-		45.0x	31.8x

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

카페24 분기 손익 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

카페24 24년 전략



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

카페24 주가 분석



자료: QuantiWise, 신한투자증권

Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성: 김아람)
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 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 주식관련사체에 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 정확하게 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.