

# 카페 24 (042000)

## 숫자에 의미부여하기

2024년 11월 8일

✓ 투자판단	Not Rated	✓ 목표주가	-
✓ 상승여력	-	✓ 현재주가 (11월 7일)	23,900 원

### [SW]

김아람 선임연구원  
✉ kimaram@shinhan.com

Revision	
실적추정치	상향
Valuation	NR

시가총액	579.6십억원
발행주식수(유동비율)	24.3백만주(69.1%)
52주 최고가/최저가	41,750 원/11,950 원
일평균 거래액 (60일)	17,371 백만원
외국인 지분율	15.11%

주요주주 (%)	
우창군 외 12인	23.34%
네이버	13.69%

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(23.6)	(25.0)	51.3	78.6
상대	(18.7)	(23.4)	79.7	100.7

### 주가



### 신한생각 3분기 서프라이즈는 투자심리 반전 이끌 것

전체 이커머스 시장과 차별화된 GMV 성장률을 보여주면서 유튜브쇼핑 성장을 증명. 3분기 실적 서프라이즈로 투자심리 반전 예상

#### 3Q24 Review: 거래액 성장률 10% vs. 이커머스 성장률 3%

3분기 매출액과 영업이익은 각각(이하 YoY) 765억원(+18.1%), 67억원(흑자전환)로 컨센서스를 8%, 49% 상회. 유튜브쇼핑과 카페24 생태계(자사몰)의 건강한 성장을 증명했다고 평가

1) 3분기 GMV 성장률은 10.1%로 이커머스 시장성장률 3.0%를 대폭 상회. 경기 둔화와 티메프 사태 직격탄을 맞은 타 업체들과 극명하게 차별화

2) 결제외 부문 성장도 매우 긍정적. 3분기 커머스/광고 경기가 부진했던 것과 달리 카페24 EC솔루션/마케팅솔루션은 각각 21%/39% 성장. 자체 생태계가 튼튼해 셀러들이 지갑을 닫지 않았을 것. 특히 순매출로 인식하는 마케팅솔루션 매출이 늘어난 점(108억원 vs. 당사 91억원)이 당사 영업이익 추정치(44억원)와의 괴리 확대 요인

3) 3분기 유튜브쇼핑/신규셀러 GMV는 2~3천억원대로 비수기임에도 전기 대비 6% 성장했을 것으로 추정. 앞으로도 국내 GMV 성장률이 이커머스 시장성장률을 상회하는지, 자체 PG 거래대금 추정치가 꾸준히 증가하는지 가 중요할 것(3p에 자체 PG 거래대금 추정방법 제시)

#### Valuation & Risk: 선순환 확인, 추정치 상향

25년 국내 GMV 성장률을 10% → 12%로 상향하고 이익 추정치를 16% 상향. 신규 추정치 기준 25년/26년 PER은 20배, 15배. 투자심리가 크게 반전될 것으로 예상되는 만큼 주가 반등 전망

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (%)	DY (%)
2022	266.1	(21.3)	(37.4)	(5.9)	(19.6)	1.5	21.7	-
2023	278.1	(3.1)	9.6	65.3	6.1	3.7	19.6	-
2024F	301.2	24.8	23.4	24.7	12.1	2.7	9.1	-
2025F	329.4	31.3	29.0	20.0	12.5	2.3	7.4	-
2026F	373.6	43.3	38.7	15.0	14.5	2.0	5.4	-

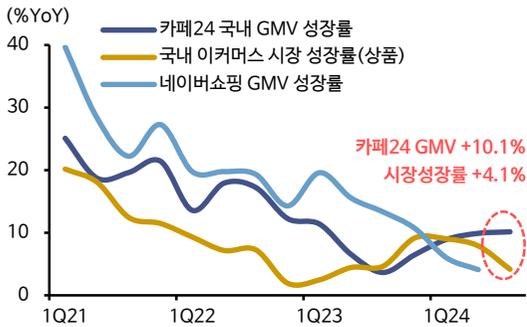
자료: 회사 자료, 신한투자증권

카페24 3Q24 실적 요약

(십억원)	3Q24F	2Q24	%QoQ	3Q23	%YoY	컨센서스	%Gap
매출액	76.5	75.8	0.9	64.8	18.1	71.1	7.7
영업이익	6.7	6.9	(3.0)	(3.6)	(286.7)	4.5	49.3
순이익	5.9	7.2	(18.5)	23.5	(74.9)	4.4	34.2
영업이익률	8.8	9.1		(5.6)		6.3	
순이익률	7.7	9.6		36.4		6.2	

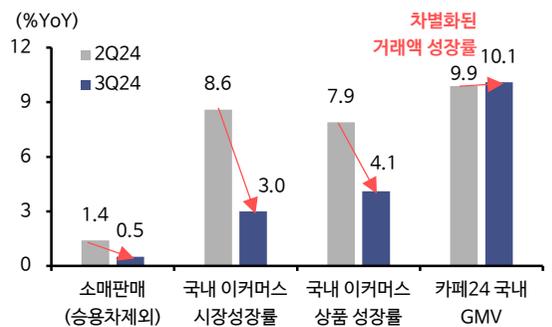
자료: 회사 자료, 신한투자증권

카페24 GMV는 시장보다 빠르게 성장중



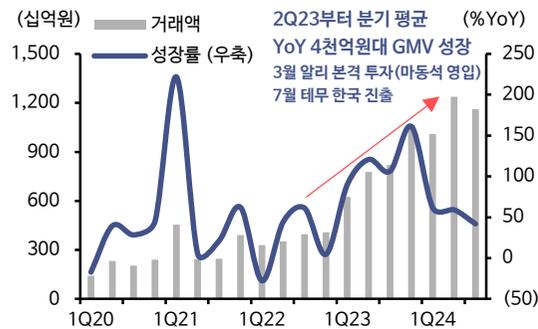
자료: 회사 자료, 통계청, 신한투자증권

GMV 성장률: 경기 둔화 & 티메프 타격 없었음



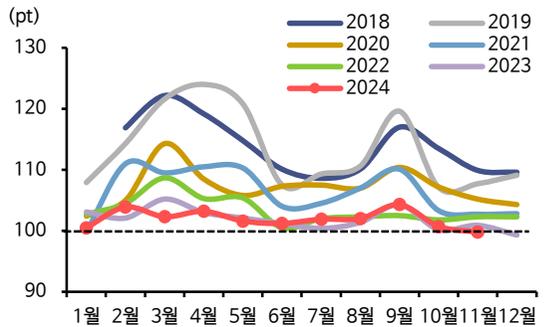
자료: 회사 자료, 통계청, 신한투자증권

중국 직구액 GMV 성장 본격화시 속도 매우 빠를 것



자료: 통계청, 신한투자증권  
주: 3Q24 중국 직구액은 약 1.16조원(+42%YoY)

온라인 광고경기전망지수 부진 vs. 마케팅솔루션 +39%



자료: 언론 자료, 신한투자증권

### 자체 PG 거래대금에 대한 신한 생각

- 자체 PG 거래대금으로 최근 신규 유입된 셀러들(유티브쇼핑/신규 자사물 셀러 등)의 GMV를 간접적으로 추정해볼 수 있다고 봄. 결론적으로 매분기 거래대금 성장이 두드러지고 있음
- 카페24는 셀러가 어떤 PG를 이용하느냐에 따라 매출 인식 구조 달라짐
  - 1) 파트너사 PG 서비스 이용: 이용금액(GMV)의 0.7~0.8%를 순매출로 수취
  - 2) 카페24 자체 PG를 이용: 결제수수료(이용금액의 1.8~4.05%) 전체를 매출로 인식하고 정산을 도와주는 PG사에게 수수료 지급
- 1)과 2)의 수익성은 유사하나 2) 자체 PG 이용비율이 늘어나는 경우 결제솔루션 매출액이 늘고 수수료 비용도 함께 증가. 자체 PG 거래대금은 아래와 같은 방식으로 가정해 봄

결제솔루션 매출 = 외부PG 이용금액\*0.75% + 자체PG 이용금액\*2%

결제솔루션 매출 = (전체 GMV - 자체PG GMV)\*0.75% + 자체PG GMV\*2%

자체PG GMV = (결제솔루션 매출 - 전체 GMV\*0.75%) / 1.25%

#### 유티브쇼핑/신규 유입 자사물 셀러 GMV에 대한 고민

(십억원, %)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
자체 PG 거래대금	91.4	78.6	101.7	118.8	158.0	187.7	257.4	273.9
(%YoY)					72.9	138.6	153.1	130.4
(%QoQ)		(13.9)	29.3	16.9	32.9	18.8	37.2	6.4

자료: 신한투자증권 추정 / 주: 1) 이커머스 GMV는 대개 4Q > 2Q > 1/3Q 계절성 존재, 2) 자체 PG 4Q22 출시

#### 카페24 부문별 서비스 소개

(십억원, %)	23년 매출액	23년 비중	서비스 소개	수익 구조
EC플랫폼	237.9	85.5		
1) 결제솔루션	89.1	32.0	신용카드, 간편결제, 계좌이체 등 PG 서비스	전체 GMV의 약 0.7~1%(take-rate) 판매자로부터 1.8~4.05% 수수료를 받아 카드사/PG사 몫을 제외한 순수수료를 매출로 인식 자체 PG의 경우 전체 매출 - 수수료 비용 인식
2) EC솔루션	31.8	11.4	도메인, SMS, 상품/재고/고객관리, 스토어 연동(네이버, 지그재그, 무신사 등) 등 <b>쇼핑몰 구축 및 운영을 위한 부가서비스</b>	월 단위 반복 결제, 사용량에 비례한 결제, 프로젝트성(일회성) 혼합
3) 비즈니스솔루션	15.3	5.5	CS/운영/판매대행, 직접판매, 글로벌 진출 지원, 창업센터 운영 등	월 단위 반복 결제, 프로젝트성(일회성) 혼합
4) 공급망서비스	71.4	25.7	풀필먼트: 한진/패스트박스 등과 협업 상품공급: 상품제작대행, 자회사 제이씨어페럴은 패션 상품 제작	상품/제품 판매시 매출 원가 발생 지급수수료(임차료, 파트너비용) 발생
5) 마케팅솔루션	33.1	11.9	<b>광고 대행(네이버, 카카오 등)/컨설팅</b>	광고 집행금액의 10~20%를 매체사 RS(순매출)
인프라	33.1	11.9	호스팅 서비스	월 단위 반복 결제
기타(거래중개)	7.0	2.5	명품 중고거래 플랫폼 필웨이 등	필웨이는 거래대금의 9.9%를 수수료로 수취

자료: 회사 자료, 신한투자증권

카페24 연간 실적 추정치 변경

(십억원)	2024F	이전추정	%Change	2025F	이전추정	%Change
매출액	301.2	292.4	3.0	329.4	312.7	5.4
영업이익	24.8	21.8	13.6	31.3	26.9	16.3
순이익	24.8	20.8	19.1	31.3	24.6	27.1
영업이익률	10.4	10.3		10.6	10.3	
순이익률	6.5	6.8		6.8	6.6	

자료: 신한투자증권

카페24 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	65.8	73.1	64.8	74.5	66.9	75.8	76.5	82.1	278.1	301.2	329.4
(%YoY)	9.9	8.3	(2.5)	3.1	1.6	3.8	18.1	10.2	(0.4)	8.3	9.4
(%QoQ)	(9.0)	11.1	(11.4)	15.0	(10.3)	13.4	0.9	7.3			
<b>부문별</b>											
EC플랫폼	54.8	61.9	56.1	65.1	57.1	66.4	66.8	71.5	237.9	261.7	287.2
결제	20.0	22.5	21.8	24.8	23.1	26.5	25.8	29.2	89.1	104.7	119.7
EC솔루션	10.8	6.8	6.4	7.8	6.9	7.6	7.7	8.4	31.8	30.7	34.3
비즈니스솔루션	3.3	4.6	3.5	3.9	3.3	3.3	3.3	3.7	15.3	13.6	14.8
공급망서비스	16.1	19.5	16.7	19.1	15.7	18.8	19.2	19.1	71.4	72.8	72.8
마케팅솔루션	7.3	8.4	7.8	9.6	8.1	10.1	10.8	11.0	33.1	40.0	45.6
인프라	9.0	9.1	7.2	7.9	8.4	8.1	8.7	9.7	33.1	34.8	38.5
기타(거래중개)	2.1	2.1	1.5	1.4	1.4	1.3	1.0	1.0	7.0	4.8	3.8
영업비용	71.0	71.3	68.4	70.6	64.7	68.9	69.8	73.1	281.2	276.5	298.2
인건비	28.6	28.3	28.0	24.8	24.7	24.5	24.2	25.9	109.8	99.2	107.5
지급수수료	14.4	14.8	13.3	15.9	14.6	16.4	18.1	18.6	58.5	67.7	76.5
감가비	7.3	7.1	7.0	7.3	6.8	6.6	6.5	6.5	28.8	26.3	26.2
일회성비용	0.0	0.4	2.0						2.5		
영업이익	(7.1)	3.7	(3.6)	4.0	2.2	6.9	6.7	9.0	(3.0)	24.8	31.3
(%OPM)	(10.8)	5.1	(5.6)	5.3	3.2	9.1	8.8	10.9	(1.1)	8.2	9.5
(%YoY)	적지	흑전	적지	흑전	흑전	84.8	흑전	126.6	적지	흑전	26.3
(%QoQ)	적지	흑전	적전	흑전	(45.5)	220.9	(3.0)	33.5			
순이익	(7.4)	(1.3)	23.5	(5.2)	1.4	7.2	5.9	8.7	9.6	23.2	29.0
(%NPM)	(11.3)	(1.8)	36.4	(6.9)	2.0	9.6	7.7	10.6	3.5	7.7	8.8
(%YoY)	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	(74.9)	흑전	흑전	140.5	25.2
(%QoQ)	적지	적지	흑전	적전	흑전	433.2	(18.5)	47.1			
<b>주요 가정</b>											
GMV	2,596	2,890	2,760	3,104	2,819	3,168	3,044	3,466	11,350	12,497	13,958
(%YoY)	10.4	6.3	3.0	5.7	8.6	9.6	10.3	11.7	6.2	10.1	11.7
국내 GMV	2,540	2,831	2,709	3,043	2,766	3,110	2,983	3,409	11,122	12,268	13,740
(%YoY)	11.4	6.5	3.6	6.5	8.9	9.9	10.1	12.0	6.8	10.3	12.0
- 유튜브효과				13	35	109	193	229	13	565	833

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

## Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김아람)
- ◆ 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 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 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.