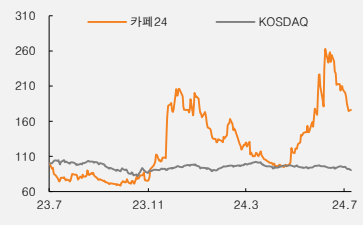


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 40,000원
현재주가(24/7/22)	28,000원
상승여력	42.9%

영업이익(24F,십억원)	18
Consensus 영업이익(24F,십억원)	18
EPS 성장률(24F,%)	37.3
MKT EPS 성장률(24F,%)	84.2
P/E(24F,x)	47.6
MKT P/E(24F,x)	10.9
KOSDAQ	809.96
시가총액(십억원)	679
발행주식수(백만주)	24
유동주식비율(%)	69.1
외국인 보유비중(%)	14.5
베타(12M) 일간수익률	1.78
52주 최저가(원)	10,900
52주 최고가(원)	41,750
(%)	1M 6M 12M
절대주가	-31.5 2.9 110.2
상대주가	-27.9 6.7 142.6



[인터넷/게임]
임희석
heeseok.lim@miraeasset.com

카페24

매수 타이밍

전용 스토어 기능 출시 이후 트래픽 증가세 감지

6/19일 유튜브 쇼핑 '전용 스토어' 기능 출시 이후 카페24 도메인(PC) 일평균 이용자 수가 급상승 중이다. 6월 초 5만명대에 불과했던 주간 일평균 이용자수는 8~9만 명(코리안클릭 기준) 수준까지 상승했다. 카페24 도메인 주간 총 방문횟수 또한 6월 초 50만 수준에서 신규 서비스 출시 이후 110만까지 치솟았다. 카페24 이용자들의 주간 평균 이용일수도 1.9일 수준에서 2.9일까지 상승했다. 보이지 않는 곳에서의 변화는 이미 시작되었다. 선제적으로 뛰어들고 있는 채널들의 유튜브 쇼핑 성과가 확인되기 시작하면 셀러 측면의 트래픽 증가세가 더욱 가속화될 전망이다.

지표로 확인되기 시작하는 유튜브 쇼핑의 효과

카페24가 공개한 '노빠꾸탁재훈' 채널 사례의 경우 고체 치약 브랜드 상품을 콘텐츠에 녹여내면서 구매전환율 12.8%를 달성했다. 일반적인 이커머스 구매전환율이 1%에 미치지 못하는 점을 고려하면 10배 이상의 구매전환율을 기록한 것이다. 결제 과정이 복잡한 아웃링크 방식임에도 달성한 성과라는 점이 더욱 고무적이다. 인앱결제 편의성이 올라온 이후에는 보다 높은 구매 전환율도 달성할 수 있을 것으로 보인다. 유튜브 쇼핑을 적극적으로 활용하고 있는 유튜버 '애주가TV참PD'의 핵심마켓은 이미 폭발적인 성장을 경험 중이다. 22년 100억 거래액에서 23년 140억 거래액으로 성장했고 올해는 200억 이상의 거래액을 목표로 하고 있다.

투자 의견 '매수', 업종 Top Pick 유지, 목표주가 18% 상향

밸류에이션 기준 연도 변경(24년→25년)으로 목표주가를 34,000원에서 40,000원(타겟 EV/GMV 0.064배 유지)으로 18% 상향하며 인터넷 업종 내 Top Pick으로 지속 제시한다. 전용 스토어 기능 출시 이후 급격한 주가 상승과 조정을 경험했으나 유튜브 쇼핑 확장 스토리는 순조롭게 진행 중이다.

성과를 낸 채널들의 사례가 등장하기 시작하면서 유튜브 쇼핑을 이용하는 셀러 수 급증이 예상된다. 구독자 수 10만명 이상인 국내 유튜버 수는 5천명을 상회하며 광고 외 신규 수익을 가져다줄 유튜브 쇼핑은 이들에게 매력적인 선택지가 될 것이다. 하반기 기대되는 이벤트는 결제 편의성 개선이다. 전용 도메인 또는 외부 링크 이동이 아닌 앱 내에서의 결제가 가능해질 경우 큰 폭의 구매 전환율 상승이 예상된다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	266	278	291	315	347
영업이익 (십억원)	-21	-3	18	27	44
영업이익률 (%)	-7.9	-1.1	6.2	8.6	12.7
순이익 (십억원)	-37	10	14	22	35
EPS (원)	-1,664	429	588	903	1,449
ROE (%)	-19.6	6.1	8.1	11.3	15.8
P/E (배)	-	65.3	47.6	31.0	19.3
P/B (배)	1.5	3.7	3.6	3.3	2.8
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	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	66	73	65	75	67	75	70	80	279	278	291	315	347
(% YoY)	1.9%	3.6%	-7.2%	0.1%	1.6%	2.2%	8.4%	7.0%	1.1%	-0.4%	4.8%	8.1%	10.3%
EC플랫폼	55	62	56	65	57	65	60	70	234	238	252	275	306
결제솔루션	20	23	22	25	23	27	26	30	80	89	105	124	150
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
영업비용	76	70	65	71	65	68	66	74	309	281	273	288	304
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
영업이익	-7	7	-7	4	2	7	4	6	-30	-3	18	27	44
(% YoY)	적지	흑전	적지	흑전	흑전	2.0%	흑전	40.1%	적지	적지	흑전	50.0%	60.5%
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%	12.6%
지배주주순이익	-7	-1	24	-5	1	5	3	4	-37	10	14	22	35
순이익률	-11.3%	-1.8%	36.3%	-6.9%	2.0%	7.2%	4.3%	5.6%	-13.4%	3.5%	4.9%	6.9%	10.1%

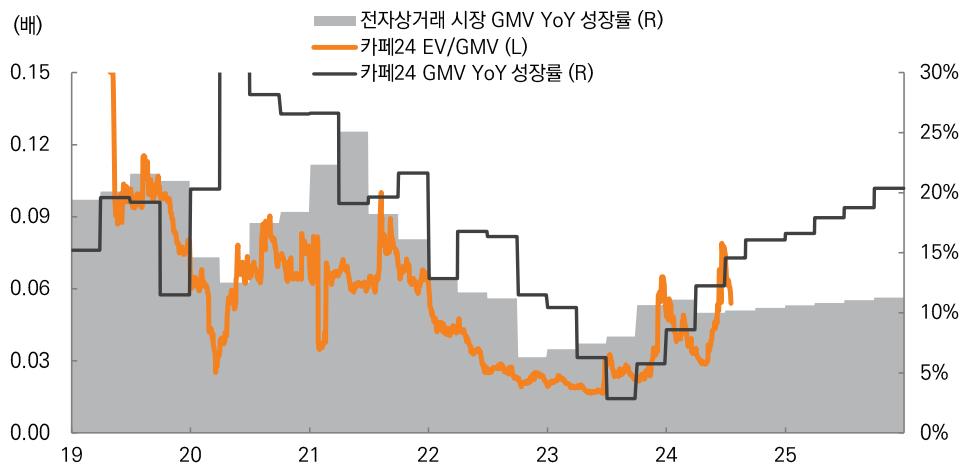
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 밸류에이션

구분	내용	비고
25F GMV (십억원)	15,195	
Target EV/GMV (배)	0.064	2020년 EV/GMV 평균
목표 시가총액 (십억원)	973	
주식 수 (천주)	24,253	
목표주가 (원)	40,000	
현재주가 (원)	28,000	
상승여력	42.9%	

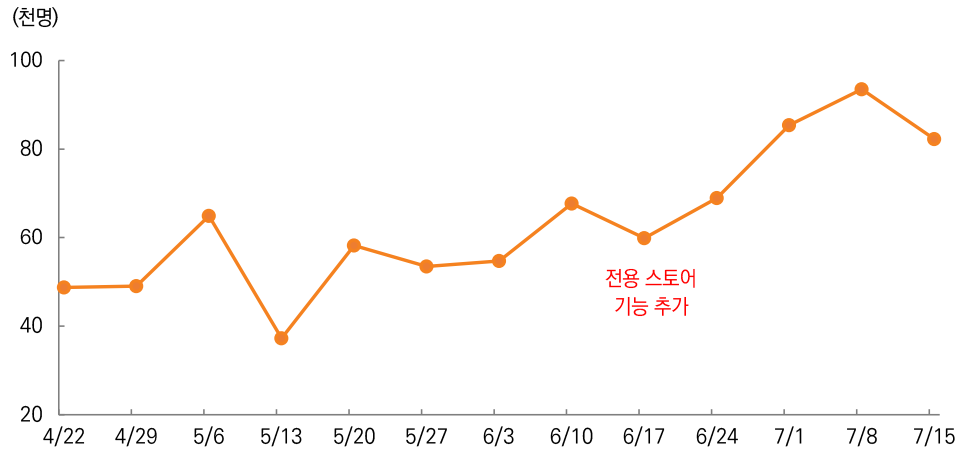
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 카페24 EV/GMV, GMV YoY 성장률 추이



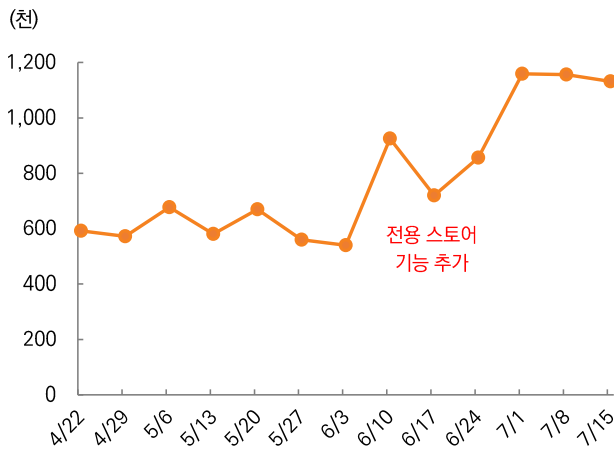
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 카페24 도메인(PC) 주간 일평균 이용자수



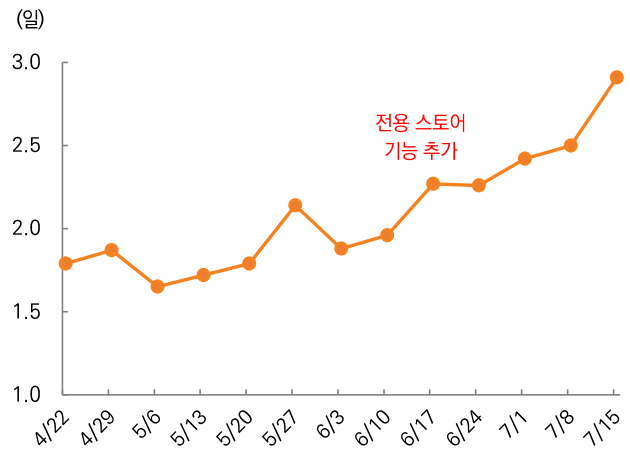
자료: 코리아 클릭, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 카페24 도메인(PC) 주간 총 방문횟수



자료: 코리아 클릭, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 카페24 도메인(PC) 주간 평균 이용일수



자료: 코리아 클릭, 미래에셋증권 리서치센터

카페24 (042000)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	278	291	315	347
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	278	291	315	347
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	34	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	12.7
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	131
매출채권 및 기타채권	41	43	47	51
재고자산	1	1	1	1
기타유동자산	46	47	47	48
비유동자산	203	183	170	163
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	60	44	34	28
무형자산	29	26	24	22
자산총계	322	334	357	393
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	49
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	25	24
유형자산감가상각비	30	22	17	14
무형자산상각비	5	3	2	2
기타	-7	7	6	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	131

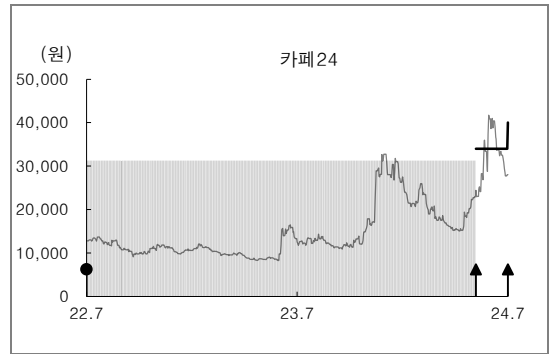
자료: 카페24, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	65.3	47.6	31.0	19.3
P/CF (x)	20.9	14.8	14.3	11.5
P/B (x)	3.7	3.6	3.3	2.8
EV/EBITDA (x)	19.6	14.7	13.1	9.6
EPS (원)	429	588	903	1,449
CFPS (원)	1,337	1,887	1,954	2,436
BPS (원)	7,659	7,691	8,594	10,043
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	8.1	10.3
EBITDA증가율 (%)	151.8	37.3	6.5	27.2
조정영업이익증가율 (%)	-	-	50.0	60.5
EPS증가율 (%)	-	37.3	53.4	60.5
매출채권 회전율 (회)	9.4	9.3	8.9	9.1
재고자산 회전율 (회)	253.0	378.7	405.4	442.5
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	0.6	4.1	6.3	9.4
ROE (%)	6.1	8.1	11.3	15.8
ROIC (%)	-3.0	21.1	43.2	81.0
부채비율 (%)	84.3	77.6	70.1	60.5
유동비율 (%)	98.2	125.5	153.9	188.7
순차입금/자기자본 (%)	-6.5	-21.9	-34.9	-46.1
조정영업이익/금융비용 (x)	-0.6	4.4	6.6	10.5

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 약화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 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.