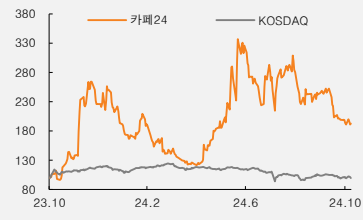


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	40,000원
현재주가(24/11/7)	23,900원
상승여력	67.4%

영업이익(24F,십억원)	25
Consensus 영업이익(24F,십억원)	21
EPS 성장률(24F,%)	109.4
MKT EPS 성장률(24F,%)	73.0
P/E(24F,x)	26.6
MKT P/E(24F,x)	10.5
KOSDAQ	733.52
시가총액(십억원)	580
발행주식수(백만주)	24
유동주식비율(%)	69.1
외국인 보유비중(%)	15.1
베타(12M) 일간수익률	1.56
52주 최저가(원)	11,950
52주 최고가(원)	41,750
(%)	1M 6M 12M
절대주가	-23.6 51.3 78.6
상대주가	-18.7 79.7 100.7



[인터넷/게임]

임희석

heeseok.lim@miraeasset.com

카페24

예상치 못한 어닝 서프라이즈

3Q24 Review: 컨센서스 상회

3분기 매출액 765억원(+18% YoY), 영업이익 67억원(흑전 YoY)을 기록하며 컨센서스(매출액 711억원, 영업이익 45억원)를 각 8%, 49% 상회했다. 3분기 국내 전자상거래 시장이 급격하게 위축된 와중에 이뤄낸 호실적이다. 동사의 3분기 GMV YoY 성장률은 10.5%로 전자상거래 시장 성장률(4.1%)을 두 배 이상 상회했다.

EC플랫폼 매출액은 668억원(+19% YoY)으로 예상치를 9% 상회했다. 결제솔루션 부문이 258억원(+18% YoY)의 매출액을 기록하며 견조한 성장세를 유지했다. 마케팅솔루션 매출액은 108억원(+39% YoY)으로 예상치를 19% 상회했는데 이는 글로벌 매출 거래액 증가에 따른 영향이다.

25년 가속화될 GMV 성장세

동사의 25년 GMV 성장률은 21%로 가속화(24년: 11%)될 것이다. 아직 유튜브쇼핑의 유의미한 GMV 기여가 없음에도 1) 식품, 생활건강, 화장품 등 비패션 카테고리의 성장과 2) 크리에이터, 인플루언서, 기업형 고객 등 전방위적 고객 확대를 통해 시장을 월등히 상회하는 성과를 기록하고 있다.

유튜브의 인앱 결제 편의성 개선 업데이트 이후 본격적인 유튜브쇼핑 GMV가 발생하기 시작할 것이며 해당 시점이 멀지는 않았다는 판단이다. 최근 유튜브가 동남아, 인도 지역에서도 커머스 사업을 본격화한 것을 고려할 시 늦어도 25년 상반기까지는 유튜브 인앱 결제 업데이트가 완료될 것으로 예상된다.

투자 의견 '매수', 목표주가 40,000원 유지

목표주가 40,000원(25F 타겟 EV/GMV 0.064배), 업종 Top Pick 의견을 유지한다. 25F EV/GMV 0.038배, 25F P/E 19배에서 거래 중이다. 전자상거래 시장 위축 및 티메프 사태에 따른 3분기 실적 우려는 기우였음이 밝혀졌다. 높아진 이익 체력이 주는 안정감 속에서 다음 인앱 결제 업데이트 모멘텀을 기다릴 수 있는 시기다.

인앱 결제 업데이트를 기점으로 유튜브쇼핑의 침투율이 본격 상승할 전망이다. 인앱 결제 기능이 유저들의 드라마틱한 구매 전환율 상승으로 이어진다는 점은 틱톡샵이 이미 보여준 바 있다. 유튜브쇼핑을 통한 셀러들의 성공 신화도 인앱 결제 업데이트 이후 본격적으로 발생하며 셀러들의 유입을 이끌게 될 것이다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	266	278	299	331	368
영업이익 (십억원)	-21	-3	25	37	54
영업이익률 (%)	-7.9	-1.1	8.4	11.2	14.7
순이익 (십억원)	-37	10	22	30	43
EPS (원)	-1,664	429	897	1,247	1,772
ROE (%)	-19.6	6.1	11.9	14.3	17.3
P/E (배)	-	65.3	26.6	19.2	13.5
P/B (배)	1.5	3.7	2.9	2.5	2.1
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	3Q24	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	66	73	65	75	67	76	76	80	279	278	299	331	368
(% YoY)	1.9%	3.6%	-7.2%	0.1%	1.6%	3.8%	18.1%	7.5%	1.1%	-0.4%	7.6%	10.5%	11.2%
EC플랫폼	55	62	56	65	57	66	67	71	234	238	261	293	329
결제솔루션	20	23	22	25	23	27	26	30	80	89	106	133	163
EC솔루션	7	7	6	8	7	8	8	8	35	28	30	32	33
비즈니스솔루션	4	5	3	4	3	3	3	3	18	16	13	13	13
공급망서비스	16	19	17	19	16	19	19	19	65	71	72	72	73
마케팅솔루션	7	8	8	10	8	10	11	10	31	33	39	43	46
인프라	9	9	7	8	8	8	9	9	34	33	34	34	35
기타(거래중개)	2	2	1	1	1	1	1	1	10	7	5	4	4
영업비용	71	71	68	71	65	69	70	71	309	281	275	294	314
인건비	29	28	28	25	25	25	24	24	121	110	98	100	105
지급수수료	14	15	13	16	15	16	18	19	55	58	68	79	89
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	15	85	60	60	64	67
영업이익	-7	7	-7	4	2	7	7	9	-30	-3	25	37	54
(% YoY)	적지	흑전	적지	흑전	흑전	4.9%	흑전	122.1%	적지	적지	흑전	50.5%	45.3%
영업이익률	-10.8%	9.0%	-10.2%	5.3%	3.2%	9.1%	8.8%	11.0%	-10.6%	-1.1%	8.2%	11.2%	14.6%
지배주주순이익	-7	-1	24	-5	1	7	6	7	-37	10	22	30	43
순이익률	-11.3%	-1.8%	36.3%	-6.9%	2.0%	9.6%	7.7%	9.0%	-13.4%	3.5%	7.3%	9.1%	11.7%

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	293	323	299	331	2%	3%	294	321	2%	3%	EC플랫폼 매출 상향
영업이익	20	33	25	37	21%	13%	21	31	17%	19%	
지배주주순이익	18	27	22	30	21%	13%	20	27	11%	13%	
영업이익률	6.9%	10.1%	8.2%	11.2%	-	-	7.2%	9.7%	-	-	
순이익률	6.1%	8.3%	7.3%	9.1%	-	-	6.6%	8.3%	-	-	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 3Q24 실적 비교

(십억원)

	발표	추정치	과리율	컨센서스	과리율
매출액	76.5	70.7	8%	71.1	8%
영업이익	6.7	4.2	61%	4.5	49%
지배주주순이익	5.9	3.5	68%	4.4	34%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

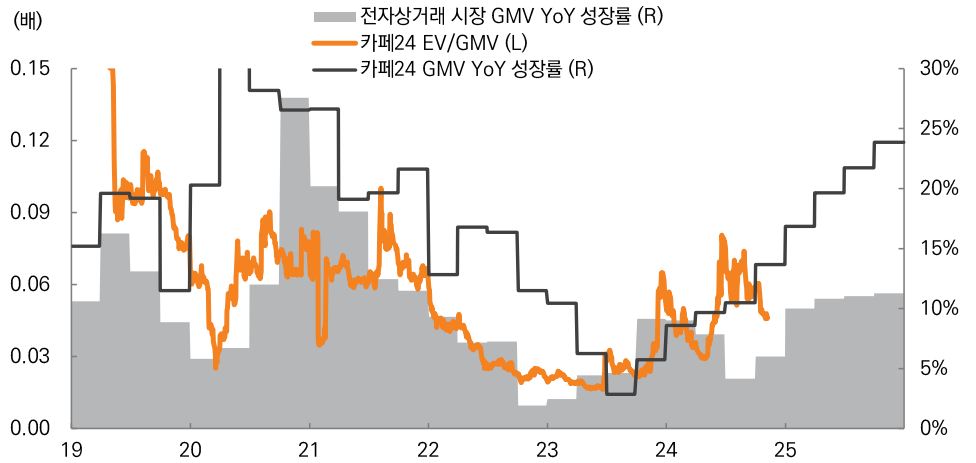
표 4. 카페24 주요 지표 전망

(십억원)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F
GMV	5,196	6,032	7,689	9,346	10,683	11,344	12,559	15,159	18,601	23,204	29,419
(% YoY)	18.0%	16.1%	27.5%	21.6%	14.3%	6.2%	10.7%	20.7%	22.7%	24.7%	26.8%
매출액	165	217	247	276	279	278	299	331	368	415	478
(% YoY)		31.4%	13.9%	11.7%	1.1%	-0.4%	7.6%	10.5%	11.2%	12.9%	15.0%
영업이익	16	10	8	-20	-30	-3	25	37	54	77	110
(% YoY)		-36.9%	-14.9%	적전	적지	적지	흑전	50.5%	45.3%	43.8%	42.7%
OPM	9.4%	4.5%	3.4%	-7.2%	-10.6%	-1.1%	8.2%	11.2%	14.6%	18.6%	23.1%
지배순이익	-28	7	7	-19	-37	10	22	30	43	62	88
EV/GMV	0.233	0.123	0.064	0.066	0.032	0.025	0.046	0.038	0.031	0.025	0.020
P/S	7.3	3.4	2.0	2.2	1.2	1.0	1.9	1.8	1.6	1.4	1.2
P/E	-	-	-	-	-	-	26.6	19.2	13.5	9.4	6.6

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 카페24 EV/GMV, GMV YoY 성장률 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

카페24 (042000)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	278	299	331	368
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	278	299	331	368
판매비와관리비	281	275	294	314
조정영업이익	-3	25	37	54
영업이익	-3	25	37	54
비영업손익	-15	1	1	0
금융손익	-3	-1	0	1
관계기업등 투자손익	0	2	1	-1
세전계속사업손익	-18	26	38	54
계속사업법인세비용	-1	6	8	11
계속사업이익	-17	20	30	43
중단사업이익	19	0	0	0
당기순이익	2	20	30	43
지배주주	10	22	30	43
비지배주주	-8	-2	0	0
총포괄이익	13	20	30	43
지배주주	21	31	48	68
비지배주주	-8	-11	-17	-25
EBITDA	32	50	56	69
FCF	28	34	40	47
EBITDA 마진율 (%)	11.5	16.7	16.9	18.8
영업이익률 (%)	-1.1	8.4	11.2	14.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	3.6	7.4	9.1	11.7

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	119	171	215	267
현금 및 현금성자산	31	80	120	167
매출채권 및 기타채권	41	43	47	51
재고자산	1	1	1	1
기타유동자산	46	47	47	48
비유동자산	203	170	158	150
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	60	44	34	28
무형자산	29	26	24	22
자산총계	322	341	373	417
유동부채	121	123	124	125
매입채무 및 기타채무	34	31	32	32
단기금융부채	41	45	46	46
기타유동부채	46	47	46	47
비유동부채	26	19	19	19
장기금융부채	19	11	11	11
기타비유동부채	7	8	8	8
부채총계	147	142	143	144
지배주주지분	170	197	227	270
자본금	11	12	12	12
자본잉여금	235	235	235	235
이익잉여금	-22	0	30	73
비지배주주지분	5	3	3	3
자본총계	175	200	230	273

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	36	40	46	55
당기순이익	2	20	30	43
비현금수익비용가감	28	32	27	25
유형자산감가상각비	30	22	17	14
무형자산상각비	5	3	2	2
기타	-7	7	8	9
영업활동으로인한자산및부채의변동	8	-5	-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	-8	-11
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	-2	0	0
장단기금융부채의 증가(감소)	-33	-3	0	0
자본의 증가(감소)	0	1	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-8	0	0	0
현금의 증가	-4	49	40	47
기초현금	35	31	80	120
기말현금	31	80	120	167

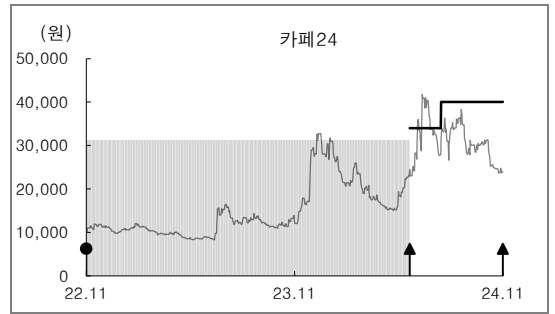
자료: 카페24, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	65.3	26.6	19.2	13.5
P/CF (x)	20.9	11.2	10.2	8.5
P/B (x)	3.7	2.9	2.5	2.1
EV/EBITDA (x)	19.6	10.4	8.5	6.2
EPS (원)	429	897	1,247	1,772
CFPS (원)	1,337	2,142	2,348	2,796
BPS (원)	7,659	8,230	9,476	11,249
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	7.6	10.5	11.2
EBITDA증가율 (%)	151.8	57.2	12.2	22.9
조정영업이익증가율 (%)	적지	흑전	50.4	45.3
EPS증가율 (%)	흑전	109.4	38.9	42.2
매출채권 회전율 (회)	9.4	9.5	9.4	9.6
재고자산 회전율 (회)	253.0	388.7	425.5	468.3
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	0.6	5.9	8.5	10.9
ROE (%)	6.1	11.9	14.3	17.3
ROIC (%)	-3.0	29.7	56.3	94.5
부채비율 (%)	84.3	70.9	62.0	52.6
유동비율 (%)	98.2	139.2	173.6	213.9
순차입금/자기자본 (%)	-6.5	-32.0	-45.2	-55.5
조정영업이익/금융비용 (x)	-0.6	6.1	9.4	13.6

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 Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상 중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상 매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승 중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준 비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
82.38%	10.23%	7.39%	0%

* 2024년 09월 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.