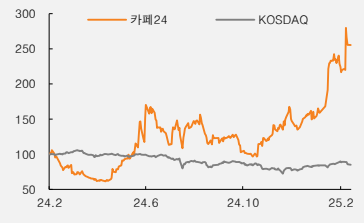


| 투자 의견(유지)    | 매수                                         |
|--------------|--------------------------------------------|
| 목표주가(상향)     | <span style="color: red;">▲</span> 78,000원 |
| 현재주가(25/3/4) | 62,500원                                    |
| 상승여력         | 24.8%                                      |

|                          |                  |
|--------------------------|------------------|
| 영업이익(24F, 십억원)           | 32               |
| Consensus 영업이익(24F, 십억원) | 25               |
| EPS 성장률(24F, %)          | 148.7            |
| MKT EPS 성장률(24F, %)      | 68.2             |
| P/E(24F, x)              | 31.8             |
| MKT P/E(24F, x)          | 10.8             |
| KOSDAQ                   | 737.90           |
| 시가총액(십억원)                | 1,516            |
| 발행주식수(백만주)               | 24               |
| 유동주식비율(%)                | 76.4             |
| 외국인 보유비중(%)              | 27.5             |
| 베타(12M) 일간수익률            | 0.86             |
| 52주 최저가(원)               | 15,080           |
| 52주 최고가(원)               | 68,500           |
| (%)                      | 1M 6M 12M        |
| 절대주가                     | 15.3 106.3 192.1 |
| 상대주가                     | 12.5 104.6 245.5 |



[인터넷/게임]

임희석

heeseok.lim@miraeasset.com

042000 · 인터넷

## 카페24

### 미래에 대한 청사진을 그려볼 시기

#### 라이브커머스 시장의 고속 성장

24년 국내 라이브커머스 시장은 3.6조원 규모에서 30년 32조원(침투율 6.4%) 규모로 성장할 전망이다. 25년에서 30년까지의 연평균 성장률(CAGR)은 46%로 14% 수준의 국내 전자상거래 시장 성장률을 큰 폭으로 아웃퍼폼할 전망이다.

쇼핑 단위 시간 감소가 본격화되면서 오랜기간 고착화된 일일이 리뷰를 보고 구매하는 방식은 퇴보할 것이다. 소비자들은 점차 1) 마침 필요하고 관심을 가질만한 상품을 시가 찾아오면 구매하고, 2) 일반인 리뷰가 아닌 특정 카테고리 제품을 전문적으로 추천해주는 사람의 영상을 보고 구매하는 방식으로 변화해나갈 가능성이 높다.

#### 유튜브쇼핑의 성장과 동사의 수혜 시나리오

유튜브쇼핑의 국내 라이브커머스 점유율은 28년까지 31%로 증가하며 선두인 네이버의 아성을 넘어서고, 30년에는 40%에 달할 전망이다. 유튜브쇼핑 국내 GMV는 25년부터 본격 성장하기 시작해 30년 13조원에 이를 것이다. 유튜브의 국내 전자상거래 시장 내 침투율은 30년 2.6% 수준까지 상승할 전망이다.

카페24는 전용스토어 기능을 통해 유튜브쇼핑 생태계 내에서 독과점에 가까운 지위를 유지할 전망이다. 카페24의 30년 유튜브쇼핑 GMV로 9.7조원, 공헌이익은 780억원을 예상한다. 유튜브쇼핑 인앱 결제 업데이트 이후 전용스토어 GMV가 폭발적으로 늘어날 전망이다. 전용스토어 침투율을 현재 2% 수준으로 추정된다.

#### 투자 의견 '매수' 유지, 목표주가 78,000원으로 상향

GMV 성장세 가속화를 반영한 25F GMV 전망치 조정과 타겟 멀티플 상향(25F EV/GMV 0.06배→0.12배)에 따라 목표주가를 기존 40,000원에서 78,000원으로 상향하며 인터넷 업종 내 중소형주 Top Pick 의견을 유지한다. 타겟 멀티플 0.12배는 플랫폼 사업 지역 확장 기대감이 발생한 19년 EV/GMV 평균이다.

효율화된 비용 구조에 탑라인 성장이 가속화되면서 가파른 실적 개선이 나타나고 있는 점도 긍정적이다. 25F 매출액, 영업이익을 4%, 51% 상향한다. 25F 영업이익률은 16.3%로 상승(24년: 10.6%)할 것이다. 전용스토어 침투율을 가파르게 높여줄 유튜브 인앱결제 업데이트 이후 모멘텀이 강력하게 발생할 전망이다.

| 결산기 (12월)  | 2022   | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|------------|--------|------|-------|-------|-------|
| 매출액 (십억원)  | 266    | 278  | 302   | 342   | 388   |
| 영업이익 (십억원) | -21    | -3   | 32    | 56    | 89    |
| 영업이익률 (%)  | -7.9   | -1.1 | 10.6  | 16.4  | 22.9  |
| 순이익 (십억원)  | -37    | 10   | 26    | 45    | 71    |
| EPS (원)    | -1,664 | 429  | 1,066 | 1,839 | 2,928 |
| ROE (%)    | -19.6  | 6.1  | 13.5  | 19.1  | 24.3  |
| P/E (배)    | -      | 65.3 | 31.8  | 34.0  | 21.3  |
| P/B (배)    | 1.5    | 3.7  | 3.8   | 5.8   | 4.6   |
| 배당수익률 (%)  | 0.0    | 0.0  | 0.0   | 0.0   | 0.0   |

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: 카페24, 미래에셋증권 리서치센터

## 밸류에이션

GMV 성장세 가속화를 반영한 25F GMV 전망치 조정과 타겟 멀티플 상향(25F EV/GMV 0.06배→0.12배)에 따라 목표주가를 기존 40,000원에서 78,000원으로 상향하며 인터넷 업종 내 중소형주 Top Pick 의견을 유지한다. 타겟 멀티플 0.12배는 플랫폼 사업 지역 확장 기대감이 발생한 19년 EV/GMV 평균이다.

동사의 가장 중요한 지표인 GMV 성장세가 지난 4분기 가속화되었을 뿐만 아니라 시장 성장률과의 격차를 확대했다는 점이 고무적인 부분이다. 동사의 4분기 GMV YoY 성장률은 11%로 1%에 그친 시장 성장률을 10% 상회(2분기 2%, 3분기 6% 상회)했다. 25년 전자상거래 시장 내 동사의 점유율은 5.7%까지 확대(23년 4.9%, 24년 5.1%)될 전망이다.

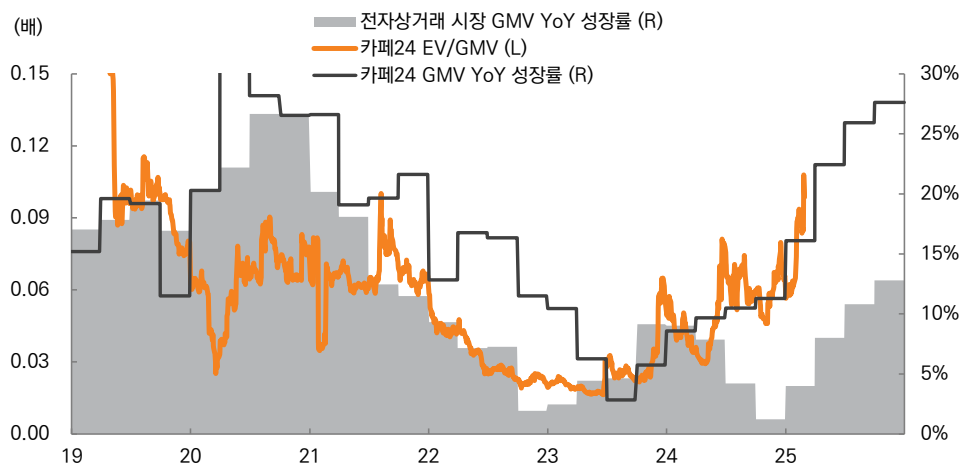
효율화된 비용 구조에 탑라인 성장이 가속화되면서 가파른 실적 개선이 나타나고 있는 점도 긍정적이다. 25F 예상 매출액을 4%, 영업이익은 51% 상향한다. 25F 영업이익률은 16.3%로 상승(23년: 0.6%, 24년 10.5%)할 것이다. 전용스토어 침투율을 가파르게 높여줄 유튜브쇼핑 인앱결제 업데이트 이후 모멘텀이 강력하게 발생할 전망이다.

표 28. 밸류에이션

| 구분                | 내용     | 비고                                                 |
|-------------------|--------|----------------------------------------------------|
| 25F GMV (십억원)     | 15,403 |                                                    |
| Target EV/GMV (배) | 0.123  | 2019년 EV/GMV 평균<br>전자상거래 시장 성장률 넘어서며 M/S 상승 발생한 구간 |
| 목표 시가총액 (십억원)     | 1,893  |                                                    |
| 주식 수 (천주)         | 24,253 |                                                    |
| 목표주가 (원)          | 78,000 |                                                    |
| 현재주가 (원)          | 62,500 |                                                    |
| 상승여력              | 24.8%  |                                                    |

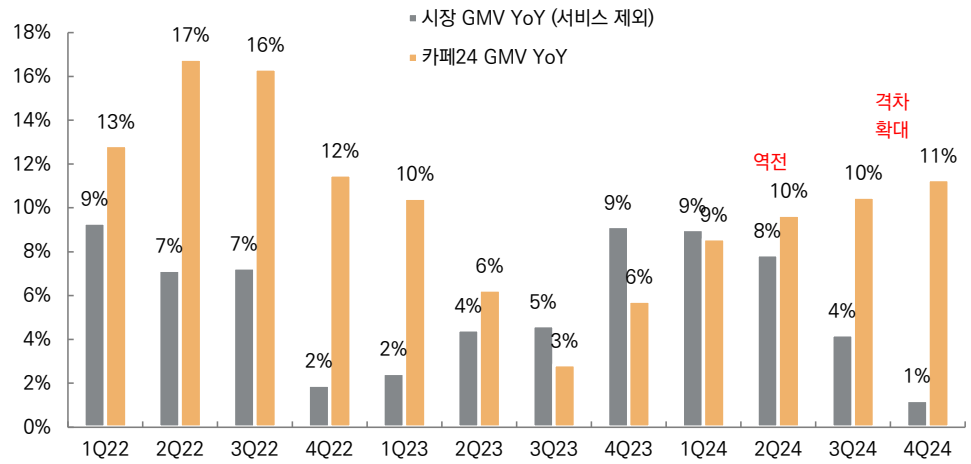
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 102. 카페24 EV/GMV, GMV YoY 성장률 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 103. 국내 전자상거래 시장, 카페24 GMV 성장률 비교



자료: 카페24: 미래에셋증권 리서치센터

표 29. 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)

|         | 1Q24 | 2Q24   | 3Q24  | 4Q24   | 1Q25F | 2Q25F | 3Q25F | 4Q25F | 2024  | 2025F | 2026F | 2027F | 2028F |
|---------|------|--------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액     | 65   | 74     | 75    | 87     | 75    | 85    | 86    | 97    | 302   | 342   | 388   | 452   | 535   |
| (% YoY) | 2.7% | 4.9%   | 19.3% | 19.2%  | 14.3% | 13.9% | 13.3% | 11.8% | 11.6% | 13.2% | 13.2% | 16.5% | 18.4% |
| EC플랫폼   | 57   | 66     | 67    | 79     | 66    | 76    | 77    | 89    | 269   | 308   | 352   | 415   | 497   |
| 결제솔루션   | 23   | 27     | 26    | 30     | 28    | 33    | 32    | 37    | 105   | 130   | 167   | 223   | 297   |
| EC솔루션   | 7    | 8      | 8     | 9      | 8     | 8     | 8     | 10    | 32    | 34    | 36    | 38    | 40    |
| 비즈니스솔루션 | 3    | 3      | 3     | 3      | 3     | 3     | 3     | 3     | 13    | 13    | 13    | 13    | 14    |
| 공급망서비스  | 16   | 19     | 19    | 24     | 18    | 20    | 20    | 24    | 77    | 82    | 85    | 86    | 86    |
| 마케팅솔루션  | 8    | 10     | 11    | 13     | 10    | 12    | 12    | 14    | 42    | 47    | 51    | 55    | 60    |
| 인프라     | 8    | 8      | 9     | 9      | 9     | 9     | 9     | 9     | 34    | 35    | 36    | 37    | 38    |
| 영업비용    | 62   | 67     | 68    | 74     | 68    | 71    | 71    | 76    | 271   | 287   | 299   | 325   | 350   |
| 인건비     | 24   | 24     | 24    | 25     | 25    | 25    | 25    | 26    | 97    | 101   | 105   | 109   | 114   |
| 지급수수료   | 14   | 16     | 18    | 18     | 18    | 18    | 19    | 19    | 67    | 74    | 80    | 96    | 120   |
| 감가상각비   | 7    | 7      | 7     | 7      | 6     | 6     | 6     | 7     | 28    | 26    | 27    | 31    | 28    |
| 통신비     | 5    | 5      | 5     | 5      | 5     | 5     | 5     | 5     | 19    | 19    | 19    | 20    | 20    |
| 기타      | 12   | 15     | 15    | 19     | 14    | 17    | 16    | 20    | 61    | 66    | 68    | 68    | 69    |
| 영업이익    | 3    | 8      | 8     | 13     | 7     | 13    | 15    | 21    | 32    | 56    | 89    | 127   | 184   |
| (% YoY) | 흑전   | 178.6% | 흑전    | 132.2% | 98.2% | 72.8% | 87.2% | 62.4% | -     | 74.7% | 59.3% | 43.1% | 45.0% |
| 영업이익률   | 5.0% | 10.5%  | 10.3% | 14.9%  | 8.7%  | 15.9% | 17.1% | 21.7% | 10.6% | 16.3% | 22.9% | 28.1% | 34.4% |
| 지배주주순이익 | 1    | 7      | 6     | 11     | 5     | 11    | 12    | 17    | 26    | 45    | 71    | 102   | 147   |
| 순이익률    | 2.1% | 9.7%   | 7.8%  | 12.9%  | 7.0%  | 12.7% | 13.7% | 17.3% | 8.5%  | 13.0% | 18.3% | 22.5% | 27.6% |

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 30. 연간 실적 추정치 변경

(십억원)

|         | 변경전   |       | 변경후   |       | 변경률   |       | 컨센서스  |       | 괴리율   |       | 변경 사유               |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------------------|
|         | 2025F | 2026F | 2025F | 2026F | 2025F | 2026F | 2025F | 2026F | 2025F | 2026F |                     |
| 매출액     | 331   | 368   | 343   | 388   | 4%    | 5%    | 333   | 367   | 3%    | 6%    | 결제솔루션, 마케팅솔루션 매출 상향 |
| 영업이익    | 37    | 54    | 56    | 89    | 51%   | 65%   | 41    | 50    | 36%   | 77%   |                     |
| 지배주주순이익 | 30    | 43    | 45    | 71    | 48%   | 65%   | 33    | 40    | 36%   | 77%   |                     |
| 영업이익률   | 11.2% | 14.6% | 16.3% | 22.9% | -     | -     | 12.3% | 13.7% | -     | -     |                     |
| 순이익률    | 9.1%  | 11.7% | 13.0% | 18.3% | -     | -     | 9.9%  | 10.9% | -     | -     |                     |

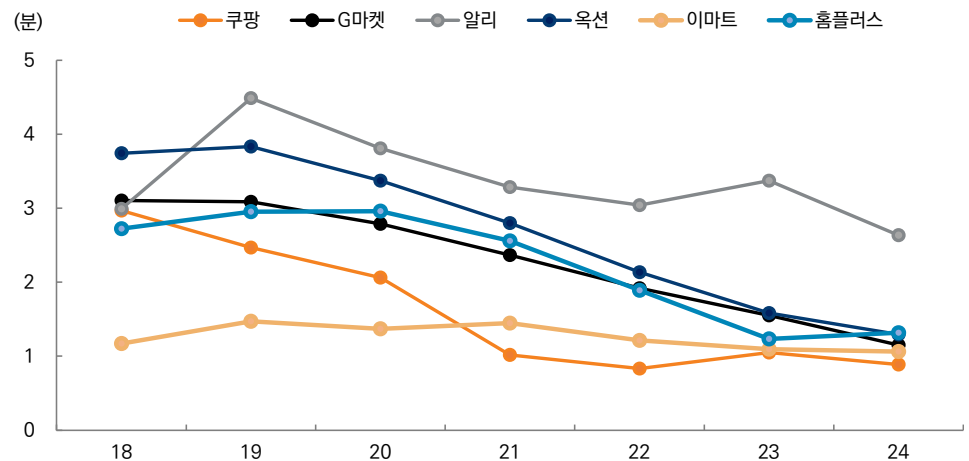
자료: 미래에셋증권 리서치센터

## 쇼핑 단위 시간 감소로 이어질 도파민 중독

도파민 중독은 쇼핑 단위 시간의 감소로 이어질 전망이다. 숏폼 시청에 따른 도파민 중독은 물품 구매까지 이어지는 일련의 행위(검색-리뷰 탐색-가격비교-구매 결정) 자체를 피로하게 느끼도록 만든다. 숏폼 시청 자체가 콘텐츠를 선택하는 것이 아닌 AI 기반 자동 추천을 그저 따라가는 것이기 때문이다. 현대인들은 쇼핑을 위한 정신적 여유도 이전만큼 없다.

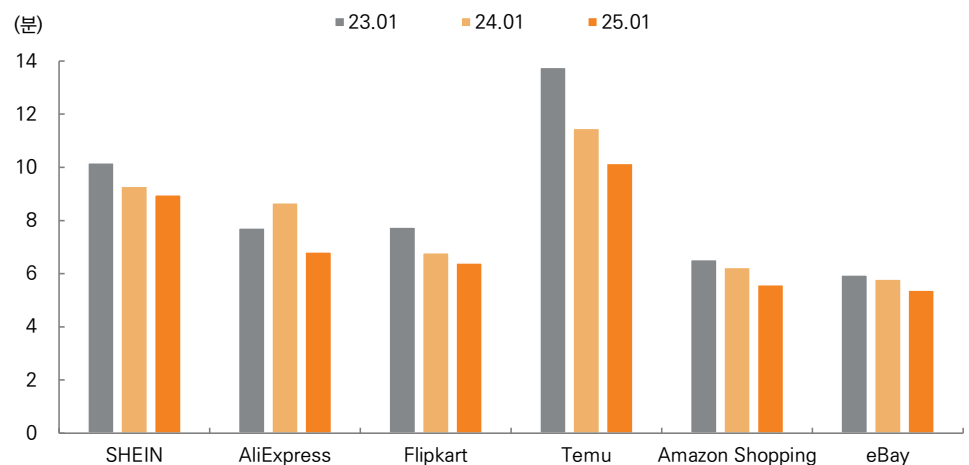
쇼핑 단위 시간의 감소 양상은 이미 국내와 글로벌에서 관찰되고 있다. 쿠팡을 비롯한 국내 커머스 앱 전반의 실행당 평균 체류시간은 불과 5년만에 절반 이하로 감소했다. 작년에도 10% 이상의 역성장을 기록한 플랫폼이 대부분이다. 글로벌도 국내와 크게 다르지 않다. 아마존 쇼핑, 알리익스프레스, 이베이, 테무 등 주요 글로벌 커머스 플랫폼의 일평균 체류시간도 22년 이후 연 5% 이상의 감소세를 보이고 있다.

그림 104. 국내 주요 커머스 앱 실행당 평균 체류시간



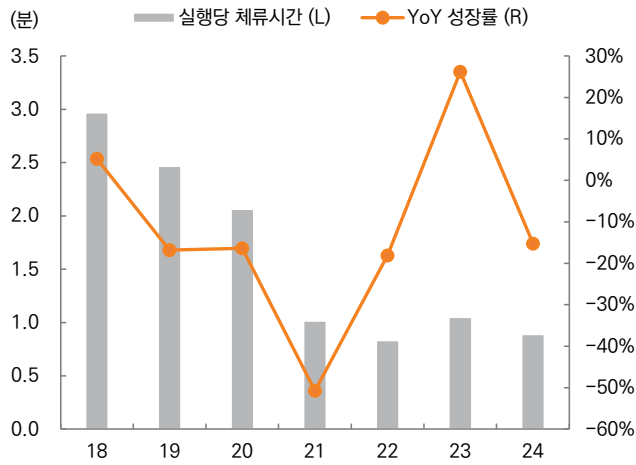
자료: 코리아 클릭, 미래에셋증권 리서치센터

그림 105. 글로벌 주요 커머스 플랫폼 일평균 체류시간



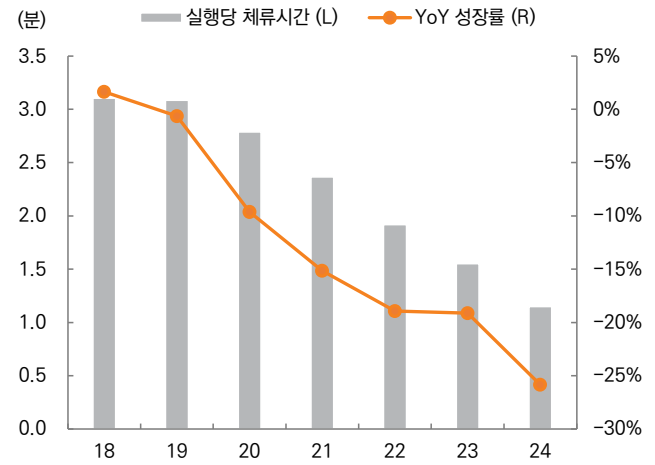
자료: 센서타워, 미래에셋증권 리서치센터

그림 106. 쿠팡 앱 실행당 평균 체류시간 추이



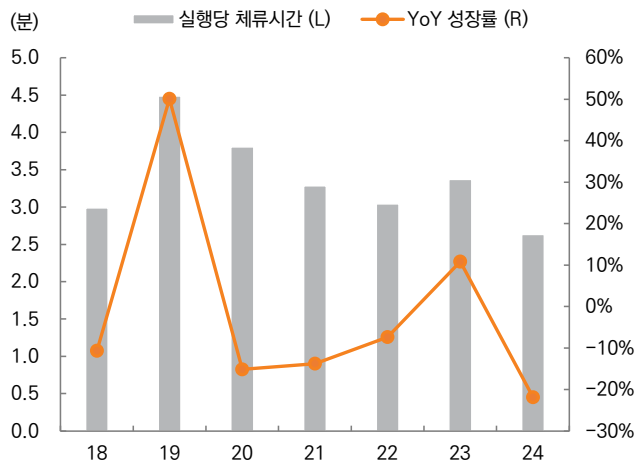
자료: 코리아 클릭, 미래에셋증권 리서치센터

그림 107. G마켓 앱 실행당 평균 체류시간 추이



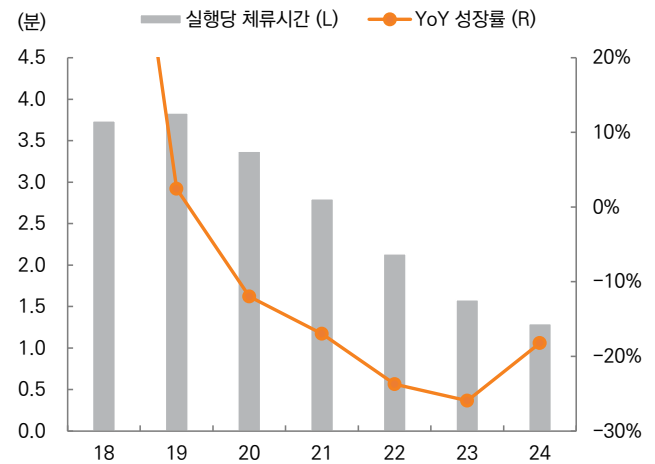
자료: 코리아 클릭, 미래에셋증권 리서치센터

그림 108. 국내 알리익스프레스 앱 실행당 평균 체류시간 추이



자료: 코리아 클릭, 미래에셋증권 리서치센터

그림 109. 옥션 앱 실행당 평균 체류시간 추이



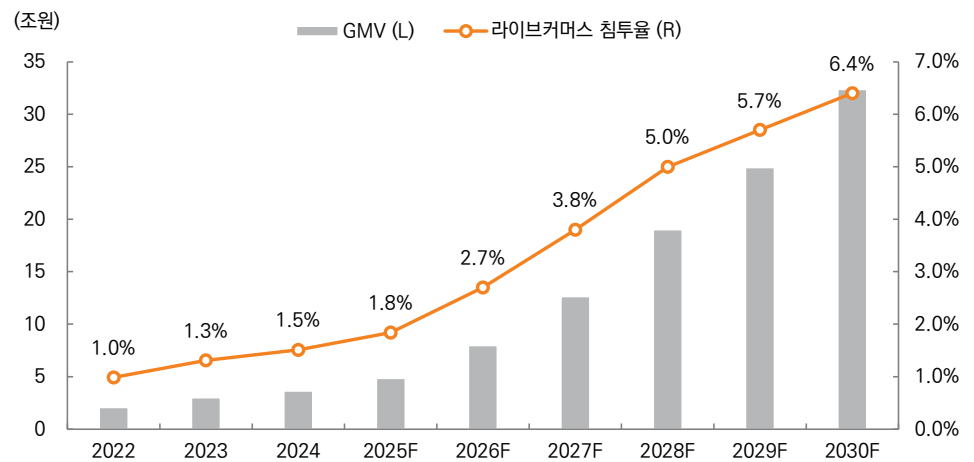
자료: 코리아 클릭, 미래에셋증권 리서치센터

## 라이브커머스 시장의 고속 성장

24년 국내 라이브커머스 시장 규모는 3.6조원(전자상거래 시장 내 침투율은 1.5%)로 추정되며 30년까지 32조원(침투율 6.4%) 규모로 성장할 전망이다. 25년에서 30년까지의 연평균 성장률(CAGR)은 46%로 14% 수준으로 예상되는 국내 전자상거래 시장 성장률을 큰 폭으로 아웃퍼폼할 전망이다.

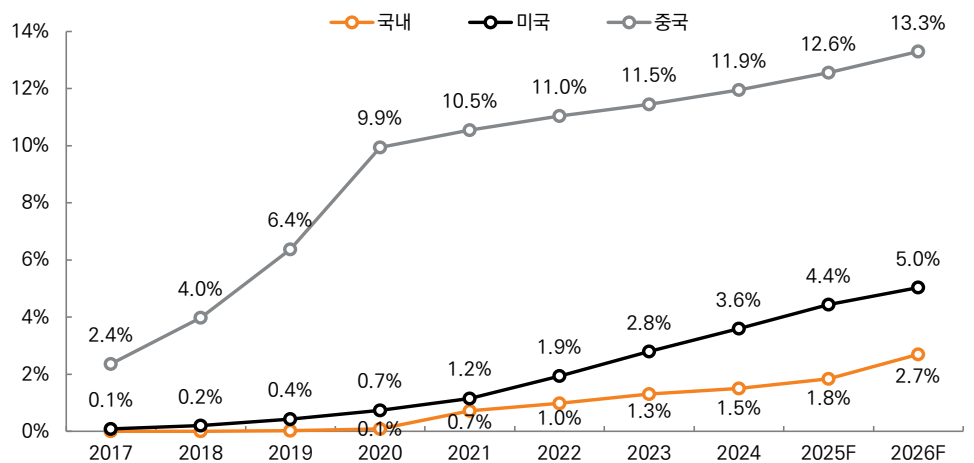
쇼핑 단위 시간 감소 트렌드가 본격화되면서 오랜기간 고착화된 일일이 리뷰를 보고 구매하는 방식은 퇴보할 것이다. 소비자들은 점차 1) 마침 필요하고 관심을 가질만한 상품을 AI가 찾아오면 구매하고, 2) 일반인 리뷰가 아닌 특정 카테고리 제품을 전문적으로 추천해주는 사람의 영상을 보고 구매하는 방식으로 변화해나갈 가능성이 높다.

그림 110. 국내 라이브커머스 시장 전망, 침투율



자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 111. 한국, 중국, 미국 라이브커머스 침투율 전망



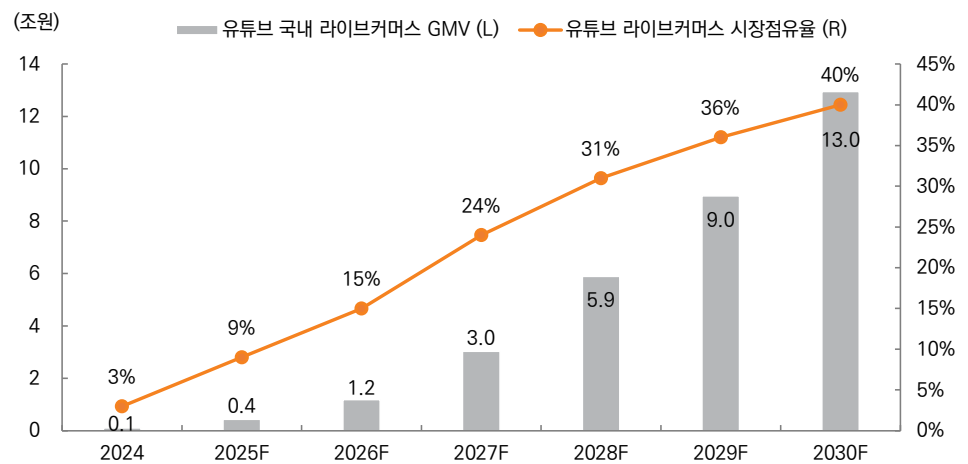
자료: 미국 상무부, 중국 국가통계국, 국내 통계청, 미래에셋증권 리서치센터 추정

### 국내 유튜브쇼핑이 지배할 전망

유튜브쇼핑 국내 GMV는 25년부터 본격 성장하기 시작해 30년 13조원에 이를 전망이다. 유튜브쇼핑의 국내 라이브커머스 점유율은 28년까지 31%로 증가하며 선두인 네이버 쇼핑 라이브의 아성을 넘어서고, 30년에는 40% 수준에 달할 전망이다. 유튜브의 국내 전자상거래 시장 내 침투율은 30년 2.6% 수준까지 상승할 전망이다.

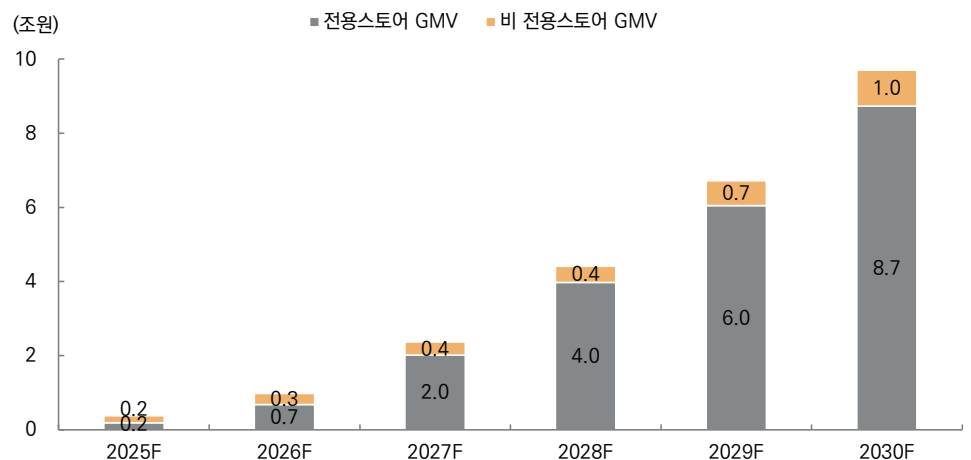
유튜브쇼핑의 고성장을 예상하는 이유는 라이브커머스 시장이 개화기를 지나 성장기에 접어들면서는 영상 콘텐츠 기반의 라이브커머스 플랫폼이 폭발적으로 성장하기 때문이다. 중국과 미국도 초기 시장은 커머스 업체들이 지배했으나 현재는 1위 커머스 업체를 제외하고는 다 순위권 밖으로 밀려난 상황이다. 글로벌에는 틱톡샵이라는 강력한 경쟁자가 존재하나 국내는 압도적인 트래픽 격차를 고려할 때 틱톡이 유의미한 경쟁자가 되기는 어렵다.

그림 112. 유튜브 국내 라이브커머스 GMV, 시장점유율 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 113. 카페24 유튜브쇼핑 GMV 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

## 폭발적인 성장이 예상되는 카페24

전용스토어 기능을 제공하는 카페24가 유튜브쇼핑 고성장의 가장 큰 수혜주다. 카페24의 30년 유튜브쇼핑 GMV로 9.7조원, 공헌이익은 780억원을 예상한다. 카페24는 전용스토어 기능을 통해 유튜브쇼핑 생태계 내에서 독과점에 가까운 지위를 유지할 것이다. 카페24의 유튜브쇼핑 내 GMV 점유율은 75% 이상이 될 것으로 전망한다.

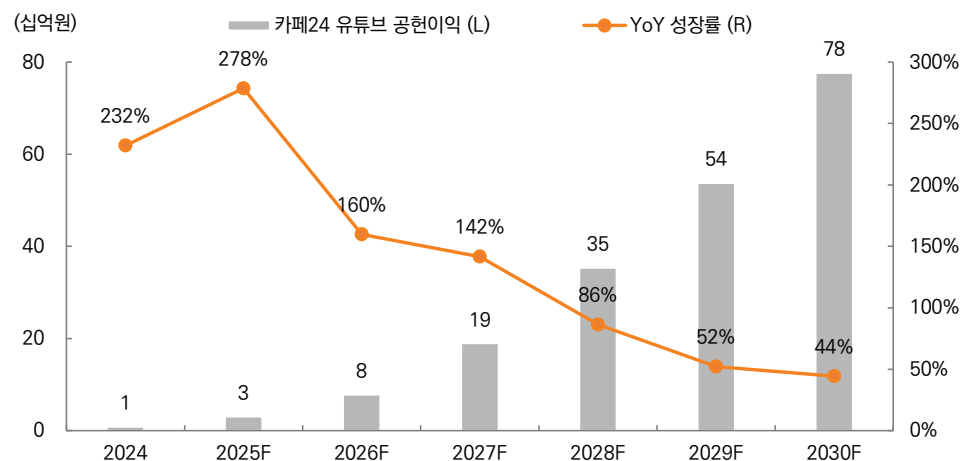
올해로 예상되는 유튜브쇼핑 인앱 결제 업데이트 이후 전용스토어 GMV가 폭발적으로 늘어날 전망이다. 30년 유튜브쇼핑 전용스토어 GMV로 8.7조원을 예상한다. 인앱 결제 업데이트를 통해 유튜브쇼핑 유저의 편의성이 드라마틱하게 개선될 것으로 예상하며 외부 플랫폼으로 이동할 필요가 없는 전용스토어 내에서의 쇼핑이 각광받게 될 것이다.

표 31. 유튜브쇼핑 GMV, 카페24 주요 지표 전망

|                      | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F | 2028F | 2029F | 2030F |
|----------------------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 전자상거래 시장 GMV (조원)    | 229  | 242  | 263   | 294   | 333   | 380   | 437   | 506   |
| YoY 성장률              | 9.0% | 5.7% | 8.9%  | 11.8% | 13.0% | 14.3% | 15.0% | 15.7% |
| 라이브커머스 GMV (조원)      | 3.0  | 3.6  | 4.8   | 7.9   | 12.6  | 19.0  | 24.9  | 32.4  |
| 라이브커머스 침투율           | 1.3% | 1.5% | 1.8%  | 2.7%  | 3.8%  | 5.0%  | 5.7%  | 6.4%  |
| YoY 성장률              | 45%  | 22%  | 33%   | 64%   | 59%   | 50%   | 31%   | 30%   |
| 유튜브쇼핑 국내 GMV (조원)    | 0.0  | 0.1  | 0.4   | 1.2   | 3.0   | 5.9   | 9.0   | 13.0  |
| 라이브커머스 시장점유율         | 1%   | 3%   | 9%    | 15%   | 24%   | 31%   | 36%   | 40%   |
| 전자상거래 시장점유율          | 0.0% | 0.0% | 0.2%  | 0.4%  | 0.9%  | 1.6%  | 2.1%  | 2.6%  |
| 유튜브 GMV YoY 성장률      | -    | -    | 298%  | 173%  | 154%  | 94%   | 52%   | 44%   |
| 카페24 유튜브쇼핑 GMV (조원)  | 0.0  | 0.1  | 0.4   | 1.0   | 2.4   | 4.4   | 6.7   | 9.7   |
| 유튜브쇼핑 내 카페24 점유율     | 95%  | 91%  | 86%   | 82%   | 78%   | 75%   | 75%   | 75%   |
| 카페24 GMV 내 유튜브쇼핑 비중  | 0%   | 1%   | 2%    | 5%    | 10%   | 15%   | 18%   | 21%   |
| 전용스토어 GMV (조원)       | 0.0  | 0.0  | 0.2   | 0.7   | 2.0   | 4.0   | 6.0   | 8.7   |
| 비 전용스토어 GMV (조원)     | 0.0  | 0.1  | 0.2   | 0.3   | 0.4   | 0.4   | 0.7   | 1.0   |
| 카페24 유튜브쇼핑 매출액 (십억원) | 0    | 1    | 5     | 16    | 43    | 83    | 126   | 182   |
| YoY 성장률              | -    | -    | -     | 204%  | 168%  | 93%   | 52%   | 44%   |
| 공헌이익 (십억원)           | 0    | 1    | 3     | 8     | 19    | 35    | 54    | 78    |
| YoY 성장률              | -    | -    | -     | 160%  | 142%  | 86%   | 52%   | 44%   |

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 114. 카페24 유튜브쇼핑 공헌이익 전망

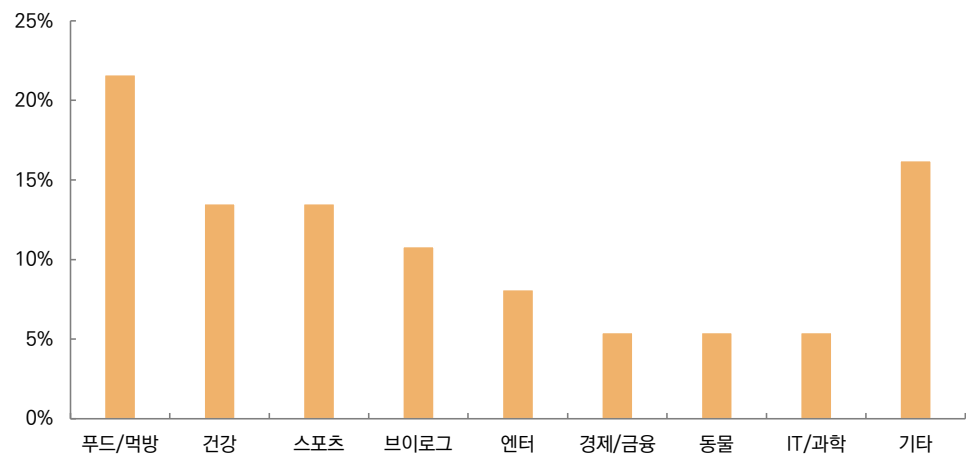


자료: 미래에셋증권 리서치센터

50만 이상의 구독자를 가진 1,800개 이상의 국내 유튜브 채널을 전수 조사한 결과 유튜브 쇼핑의 침투율은 10% 수준까지 상승한 것으로 추정된다. 24년 6월 출시한 카페24의 전용 스토어 침투율은 2% 수준으로 추정된다. 유튜브 스토어를 이용하는 셀러의 5분의 1 수준이 전용 스토어 기능을 이용하고 있는 것으로 보인다.

다양한 카테고리의 채널들이 유튜브쇼핑을 시도해보고 있는데 그 중에서도 눈에 띄는 영역은 음식 카테고리다. 전용스토어를 이용하는 3분의 1 이상의 채널들이 주력 상품으로 식품을 취급하는 것으로 추정된다. 푸드, 먹방, 건강과 관련한 콘텐츠를 다루는 크리에이터들은 밀키트, 건강식품 등을 팔고 있는데 콘텐츠와의 상관성이 높다보니 타 카테고리 대비 높은 구매 전환율을 보이고 있는 것으로 추정된다.

그림 115. 유튜브 전용스토어를 이용 중인 크리에이터 카테고리 비중



자료: 미래에셋증권 리서치센터

유튜브쇼핑을 통한 성공 사례가 알려지기 시작하면서 크리에이터들의 참여가 본격화될 것으로 보인다. '1분요리 똑딱이형' 채널의 경우 첫 상품인 '똑딱 도가니탕'을 출시 첫 날 7천 팩, 3개월 누적으로는 5만팩을 판매했다. 1팩당 매출액을 7천원으로 가정하면 상품 1개의 3개월 매출이 3.5억원에 달한다. 푸드, 먹방, 건강 등 음식과 관련한 콘텐츠를 전문으로 하는 크리에이터들의 유튜브쇼핑 참여가 가속화될 전망이다.

유튜브쇼핑의 새로운 가능성을 보여주는 사례도 나타나고 있다. 구독자 100만 이상을 보유한 '전인구경제연구소 채널'도 전용스토어를 운영하고 있는데 실물 상품뿐만 아니라 서비스 상품을 판매하고 있다. 다양한 유형의 주식 강의를 수십만원의 가격대로 판매 중이다. 이는 유튜브쇼핑이 각종 서비스 상품으로까지 확장 가능성이 있음을 시사한다.

표 32. 전용스토어 기능을 이용 중인 주요 유튜브 채널

| 채널명                  | 구독자수 (백만명) | 카테고리     | 판매 상품 수 |
|----------------------|------------|----------|---------|
| 청담언니                 | 5.5        | 푸드/먹방    | 9       |
| 1분요리 똑딱이형            | 2.9        | 푸드/먹방    | 6       |
| 나도Nado               | 2.8        | 푸드/먹방    | 4       |
| 자취요리신 simple cooking | 2.0        | 푸드/먹방    | 4       |
| 히밥heebab             | 1.7        | 푸드/먹방    | 27      |
| 주부나라                 | 1.6        | 푸드/먹방    | 2       |
| 후다닥요리                | 0.5        | 푸드/먹방    | 14      |
| 레시피 읽어주는 여자          | 1.0        | 푸드/먹방    | 13      |
| 꾸뽀KUPI               | 1.2        | 조립       | 30      |
| 픽플러스                 | 0.7        | 자동차      | 8       |
| 데일리 버스킹              | 1.9        | 음악       | 30      |
| 꼰대희                  | 1.7        | 엔터테인먼트   | 11      |
| 미미미누                 | 1.7        | 엔터테인먼트   | 1       |
| 이스타TV                | 0.8        | 엔터테인먼트   | 4       |
| 더포스 수영               | 0.6        | 스포츠      | 15      |
| 꽂잡아윤기-Kwakyoongy     | 1.0        | 스포츠      | 9       |
| 모멘트핏 록코치             | 0.9        | 스포츠      | 3       |
| 벼약스핏                 | 0.8        | 스포츠      | 20      |
| 고알레 GOALE            | 0.6        | 스포츠      | 30      |
| 세바시 강연 Sebasitalk    | 2.0        | 사회/문화    | 16      |
| [THE SOY]루팡이네        | 2.3        | 동물       | 11      |
| 크집사                  | 1.4        | 동물       | 13      |
| 재테크읽어주는 파일럿          | 1.0        | 경제/금융    | 18      |
| 전인구경제연구소             | 1.0        | 경제/금융    | 8       |
| 양띵 유튜브               | 1.7        | 게임       | 16      |
| 저라멧 JUSTLIKETHAT     | 0.7        | 게임       | 7       |
| 건나물TV                | 1.1        | 건강       | 20      |
| 금단미인                 | 0.7        | 건강       | 2       |
| 굿라이프                 | 1.4        | 건강       | 9       |
| 이재성 박사의 식탁보감         | 1.3        | 건강       | 11      |
| 피부는민동성               | 0.5        | 건강       | 3       |
| 영알남YAN               | 1.2        | vlog/라이프 | 6       |
| 윤시원                  | 0.8        | vlog/라이프 | 22      |
| Joe튜브                | 0.7        | vlog/라이프 | 2       |
| 찬이 KimCHAN           | 0.6        | vlog/라이프 | 30      |
| 과학드림 [Science Dream] | 1.1        | IT/과학    | 4       |
| 이과형                  | 0.6        | IT/과학    | 4       |

자료: 미래에셋증권 리서치센터

## 카페24 (042000)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

| (십억원)           | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|-----------------|------|-------|-------|-------|
| 매출액             | 278  | 302   | 342   | 388   |
| 매출원가            | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 매출총이익           | 278  | 302   | 342   | 388   |
| 판매비와관리비         | 281  | 271   | 287   | 299   |
| 조정영업이익          | -3   | 32    | 56    | 89    |
| 영업이익            | -3   | 32    | 56    | 89    |
| 비영업손익           | -15  | 2     | 0     | 0     |
| 금융손익            | -3   | -1    | 1     | 3     |
| 관계기업등 투자손익      | 0    | 3     | -1    | -3    |
| 세전계속사업손익        | -18  | 34    | 56    | 89    |
| 계속사업법인세비용       | -1   | 8     | 11    | 18    |
| 계속사업이익          | -17  | 26    | 45    | 71    |
| 중단사업이익          | 19   | -3    | 0     | 0     |
| 당기순이익           | 2    | 23    | 45    | 71    |
| 지배주주            | 10   | 26    | 45    | 71    |
| 비지배주주           | -8   | -2    | 0     | 0     |
| 총포괄이익           | 13   | 23    | 45    | 71    |
| 지배주주            | 21   | 37    | 70    | 112   |
| 비지배주주           | -8   | -13   | -26   | -41   |
| EBITDA          | 32   | 55    | 72    | 101   |
| FCF             | 28   | 33    | 56    | 76    |
| EBITDA 마진율 (%)  | 11.5 | 18.2  | 21.1  | 26.0  |
| 영업이익률 (%)       | -1.1 | 10.6  | 16.4  | 22.9  |
| 지배주주귀속 순이익률 (%) | 3.6  | 8.6   | 13.2  | 18.3  |

## 예상 재무상태표 (요약)

| (십억원)       | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|-------------|------|-------|-------|-------|
| 유동자산        | 119  | 188   | 248   | 329   |
| 현금 및 현금성자산  | 31   | 96    | 152   | 228   |
| 매출채권 및 기타채권 | 41   | 43    | 47    | 52    |
| 재고자산        | 1    | 1     | 1     | 1     |
| 기타유동자산      | 46   | 48    | 48    | 48    |
| 비유동자산       | 203  | 153   | 139   | 130   |
| 관계기업투자등     | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 유형자산        | 60   | 40    | 28    | 21    |
| 무형자산        | 29   | 26    | 24    | 22    |
| 자산총계        | 322  | 341   | 387   | 459   |
| 유동부채        | 121  | 111   | 111   | 112   |
| 매입채무 및 기타채무 | 34   | 29    | 29    | 29    |
| 단기금융부채      | 41   | 41    | 42    | 42    |
| 기타유동부채      | 46   | 41    | 40    | 41    |
| 비유동부채       | 26   | 16    | 16    | 16    |
| 장기금융부채      | 19   | 8     | 8     | 8     |
| 기타비유동부채     | 7    | 8     | 8     | 8     |
| 부채총계        | 147  | 126   | 127   | 128   |
| 지배주주지분      | 170  | 212   | 256   | 327   |
| 자본금         | 11   | 12    | 12    | 12    |
| 자본잉여금       | 235  | 235   | 235   | 235   |
| 이익잉여금       | -22  | 4     | 49    | 120   |
| 비지배주주지분     | 5    | 3     | 3     | 3     |
| 자본총계        | 175  | 215   | 259   | 330   |

## 예상 현금흐름표 (요약)

| (십억원)               | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|---------------------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동으로 인한 현금흐름      | 36   | 33    | 58    | 79    |
| 당기순이익               | 2    | 23    | 45    | 71    |
| 비현금수익비용가감           | 28   | 32    | 26    | 27    |
| 유형자산감가상각비           | 30   | 20    | 14    | 10    |
| 무형자산상각비             | 5    | 3     | 2     | 2     |
| 기타                  | -7   | 9     | 10    | 15    |
| 영업활동으로 인한자산및부채의변동   | 8    | -13   | -3    | -4    |
| 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   | -7    | -11   | -18   |
| 투자활동으로 인한 현금흐름      | 3    | 0     | -2    | -3    |
| 유형자산처분(취득)          | -8   | 0     | -2    | -3    |
| 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  | -10   | 0     | 0     |
| 자본의 증가(감소)          | 0    | 1     | 0     | 0     |
| 배당금의 지급             | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 기타재무활동              | -8   | 11    | 0     | 0     |
| 현금의 증가              | -4   | 66    | 56    | 76    |
| 기초현금                | 35   | 31    | 96    | 152   |
| 기말현금                | 31   | 96    | 152   | 228   |

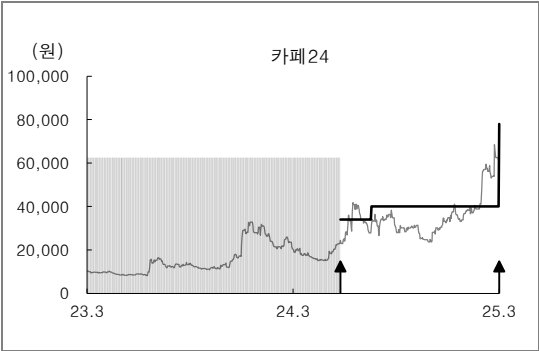
자료: 카페24, 미래에셋증권 리서치센터

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

|                 | 2023  | 2024F | 2025F  | 2026F  |
|-----------------|-------|-------|--------|--------|
| P/E (x)         | 65.3  | 31.8  | 34.0   | 21.3   |
| P/CF (x)        | 20.9  | 14.9  | 21.4   | 15.5   |
| P/B (x)         | 3.7   | 3.8   | 5.8    | 4.6    |
| EV/EBITDA (x)   | 19.6  | 13.3  | 19.1   | 12.9   |
| EPS (원)         | 429   | 1,066 | 1,839  | 2,928  |
| CFPS (원)        | 1,337 | 2,276 | 2,923  | 4,027  |
| BPS (원)         | 7,659 | 8,852 | 10,690 | 13,619 |
| 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   | 8.8   | 13.2   | 13.2   |
| EBITDA증가율 (%)   | 151.8 | 74.0  | 30.1   | 39.6   |
| 조정영업이익증가율 (%)   | 적지    | 흑전    | 74.5   | 59.3   |
| EPS증가율 (%)      | 흑전    | 148.7 | 72.4   | 59.3   |
| 매출채권 회전율 (회)    | 9.4   | 9.6   | 9.7    | 10.2   |
| 재고자산 회전율 (회)    | 253.0 | 393.0 | 440.5  | 493.8  |
| 매입채무 회전율 (회)    | 0.0   | 0.0   | 0.0    | 0.0    |
| ROA (%)         | 0.6   | 7.1   | 12.3   | 16.8   |
| ROE (%)         | 6.1   | 13.5  | 19.1   | 24.3   |
| ROIC (%)        | -3.0  | 36.5  | 79.1   | 147.4  |
| 부채비율 (%)        | 84.3  | 58.8  | 49.1   | 38.8   |
| 유동비율 (%)        | 98.2  | 169.7 | 222.2  | 292.5  |
| 순차입금/자기자본 (%)   | -6.5  | -40.8 | -55.2  | -66.5  |
| 조정영업이익/금융비용 (x) | -0.6  | 8.4   | 16.1   | 25.6   |

투자의견 및 목표주가 변동추이

| 제시일자          | 투자의견 | 목표주가(원) | 과리율(%) |            |
|---------------|------|---------|--------|------------|
|               |      |         | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| 카페24 (042000) |      |         |        |            |
| 2025.03.06    | 매수   | 78,000  | -      | -          |
| 2024.07.23    | 매수   | 40,000  | -9.74  | 71.25      |
| 2024.05.29    | 매수   | 34,000  | -3.78  | 22.79      |



\* 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 악화 |
| 매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상                             |                                            |
| 매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■) |                                            |

투자의견 비율

| 매수(매수) | Trading Buy(매수) | 중립(중립) | 매도 |
|--------|-----------------|--------|----|
| 84.62% | 7.14%           | 8.24%  | 0% |

\* 2024년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

|                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"><li>- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.</li><li>- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.</li><li>- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.</li><li>- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.</li></ul> |
| 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.                                 |