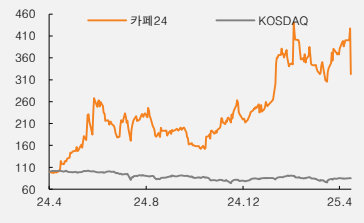


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 80,000원
현재주가(25/5/9)	50,300원
상승여력	59.0%

영업이익(24F, 십억원)	32
Consensus 영업이익(24F, 십억원)	-
EPS 성장률(24F, %)	148.7
MKT EPS 성장률(24F, %)	-
P/E(24F, x)	31.8
MKT P/E(24F, x)	-
KOSDAQ	722.52
시가총액(십억원)	1,220
발행주식수(백만주)	24
유동주식비율(%)	76.4
외국인 보유비중(%)	24.2
베타(12M) 일간수익률	1.03
52주 최저가(원)	18,200
52주 최고가(원)	68,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	5.7	79.3	159.4
상대주가	-5.9	84.5	212.4



[인터넷/게임]

임희석

heeseok.lim@miraesasset.com

카페24

변하지 않은 큰 그림

1Q25 Review: 컨센서스 부합

1분기 매출액 712억원(+9% YoY), 영업이익 60억원(+82% YoY)으로 컨센서스(매출액 739억원, 영업이익 63억원)에 부합했다. EC플랫폼 매출액은 628억원(+10% YoY)으로 예상치를 5% 하회했는데 이는 공급망서비스 수익인식 회계 처리 변경에 기인한다. 공급망서비스 매출액은 143억원으로 YoY 9% 감소했다.

결제솔루션 매출액은 270억원(+17% YoY)으로 예상치에 부합했다. 글로벌 매체 거래액 증가가 계속된 마케팅솔루션 매출액은 112억원(+38% YoY)으로 고성장세를 이어갔다. 영업비용은 653억원(+5% YoY)으로 공급망서비스 회계 처리 변경에 따른 지급수수료 감소분을 제외하면 예상치에 부합했다.

카페24 GMV 성장세는 시장을 지속적으로 상회

1분기 GMV는 3조 640억원으로 YoY 8.7% 성장하며 국내 전자상거래 GMV(서비스 제외) 성장률 2.4%를 6.3%p 상회했다. 해외 GMV는 680억원으로 YoY 27% 상승했다. 신규 유입 고객들의 성공 사례가 창출되면서 성장이 지속되고 있다.

국내 전자상거래 시장 성장률을 지속적으로 상회하면서 M/S를 성공적으로 확대하고 있는 점이 고무적이다. NAVER의 1분기 GMV 성장률은 5%에 미치지 못했다. 국내 전자상거래시장 성장률의 급반등이 나올 것으로 예상되는 하반기부터는 15% 이상의 GMV 성장률을 보여줄 수 있을 것으로 기대한다.

투자 의견 '매수' 유지, 목표주가 80,000원으로 상향

1) 국내 전자상거래 업황을 반영한 GMV 성장률 조정, 2) GMV 기준 시점(25F→2H25~1H26F) 변경으로 목표주가를 78,000원에서 80,000원(타겟 EV/GMV 0.12배 유지)으로 상향하며 인터넷 업종 중소형주 Top Pick 의견을 유지한다. 25F EV/GMV 0.08배에서 거래 중이다.

유통소매의 폭발적인 GMV 성장은 유저의 구매 전환율을 급상승시킬 수 있는 인앱결제 업데이트 이후에 나올 것으로 판단하며 연내에는 업데이트가 있을 것으로 예상된다. 생성형 AI 검색 플랫폼의 약진으로 구글의 검색 광고 BM이 위기에 빠진 점을 고려할 필요가 있다. 구글은 유튜브를 커머스 플랫폼으로 서둘러 전환시키고 신규 수수료 BM을 창출해 이번 위기를 타개해 나갈 가능성이 높다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액 (십억원)	266	271	302	323	364
영업이익 (십억원)	-21	2	32	51	79
영업이익률 (%)	-7.9	0.7	10.6	15.8	21.7
순이익 (십억원)	-37	10	26	44	65
EPS (원)	-1,664	429	1,066	1,799	2,675
ROE (%)	-19.6	6.1	13.4	18.4	22.2
P/E (배)	-	65.3	31.8	28.0	18.8
P/B (배)	1.5	3.7	3.8	4.7	3.7
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)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F	2027F	2028F
매출액	65.4	74.5	75.5	87.1	71.2	79.0	80.6	91.7	302.5	322.6	364.1	432.0	521.8
(% YoY)	2.7%	4.9%	19.3%	19.2%	8.9%	6.1%	6.8%	5.2%	11.6%	6.6%	12.9%	18.7%	20.8%
EC플랫폼	57.1	66.4	66.8	78.5	62.8	70.5	72.1	83.1	268.8	288.5	329.4	396.2	484.9
결제솔루션	23.1	26.5	25.8	29.6	27.0	30.4	30.9	36.4	105.0	124.7	158.1	217.9	299.1
EC솔루션	6.9	7.6	7.7	9.3	7.9	8.4	8.3	9.9	31.5	34.6	36.3	38.1	40.0
비즈니스솔루션	3.3	3.3	3.3	3.4	2.4	2.4	2.3	2.3	13.3	9.4	9.4	9.5	9.6
공급망서비스	15.7	18.8	19.2	23.7	14.3	17.3	17.9	20.1	77.3	69.5	70.2	70.9	71.6
마케팅솔루션	8.1	10.1	10.8	12.6	11.2	12.1	12.6	14.4	41.6	50.3	55.3	59.8	64.5
인프라	8.4	8.1	8.7	8.6	8.5	8.5	8.5	8.6	33.7	34.1	34.7	35.8	36.9
영업비용	62.2	66.6	67.6	74.1	65.3	67.5	67.5	71.4	270.5	271.7	285.0	320.3	356.0
인건비	24.1	24.0	23.7	24.9	25.2	25.2	25.1	25.9	96.7	101.4	106.2	110.5	114.9
지급수수료	14.3	16.2	17.9	18.3	14.7	15.1	15.4	15.8	66.7	61.0	69.6	94.2	127.5
감가상각비	7.1	6.9	6.8	6.7	6.8	6.8	6.7	6.5	27.6	26.9	25.8	31.3	28.4
통신비	4.5	4.6	4.7	4.7	4.7	4.7	4.8	4.8	18.5	19.0	19.4	19.8	20.2
기타	12.1	14.9	14.6	19.4	13.8	15.7	15.5	18.3	61.1	63.4	64.0	64.6	65.1
영업이익	3.3	7.8	7.8	13.0	6.0	11.5	13.2	20.3	31.9	50.9	79.1	111.7	165.7
(% YoY)	흑전	181.6%	흑전	132.8%	82.1%	47.0%	67.7%	56.2%	-	59.4%	55.4%	41.2%	48.4%
영업이익률	5.0%	10.5%	10.4%	14.9%	8.4%	14.5%	16.3%	22.1%	10.6%	15.8%	21.7%	25.9%	31.8%
지배주주순이익	1.4	7.2	5.9	11.3	5.3	10.0	11.3	17.0	25.8	43.6	64.9	89.4	132.6
순이익률	2.1%	9.7%	7.8%	12.9%	7.4%	12.6%	14.0%	18.6%	8.5%	13.5%	17.8%	20.7%	25.4%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 연간 실적 추정치 변경

(십억원)

	변경전		변경후		변경률		컨센서스		과리율		변경 사유
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	
매출액	342.4	387.7	322.6	364.1	-6%	-6%	337.4	377.7	-4%	-4%	국내 GMV 성장률 트렌드 반영 공급망서비스 수익인식 방식 변경 반영
영업이익	55.7	88.8	50.9	79.1	-9%	-11%	48.0	69.7	6%	13%	
지배주주순이익	44.6	71.0	43.6	64.9	-2%	-9%	38.9	55.6	12%	17%	
영업이익률	16.3%	22.9%	15.8%	21.7%	-	-	14.2%	18.5%	-	-	
순이익률	13.0%	18.3%	13.5%	17.8%	-	-	11.5%	14.7%	-	-	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 1Q25 실적 비교

(십억원)

	발표	추정치	과리율	컨센서스	과리율
매출액	71.2	74.8	-5%	73.9	-4%
영업이익	6.0	6.5	-9%	6.3	-5%
지배주주순이익	5.3	5.2	1%	5.0	5%

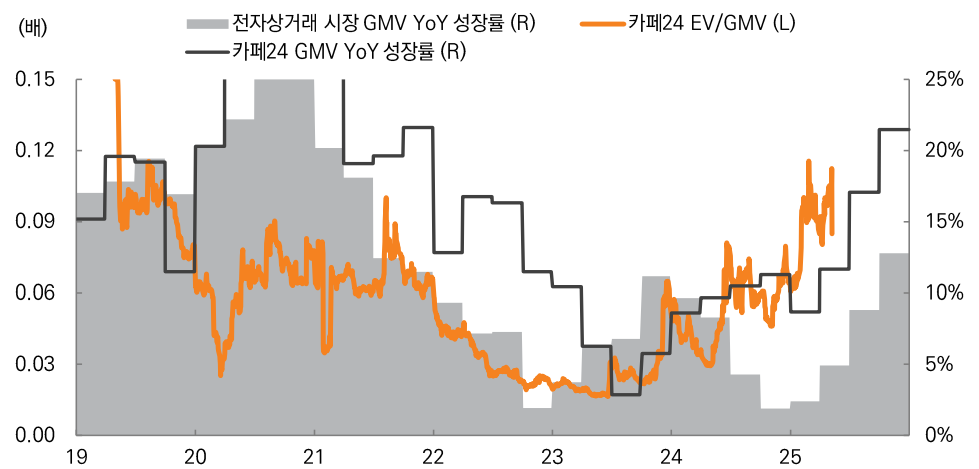
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 밸류에이션

구분	내용	비고
2H25~1H26 GMV (십억원)	15,795	
Target EV/GMV (배)	0.123	2019년 EV/GMV 평균 플랫폼 사업 지역 확장 기대감 발생 구간
목표 시가총액 (십억원)	1,941	
주식 수 (천주)	24,253	
목표주가 (원)	80,000	
현재주가 (원)	50,300	
상승여력	59.0%	

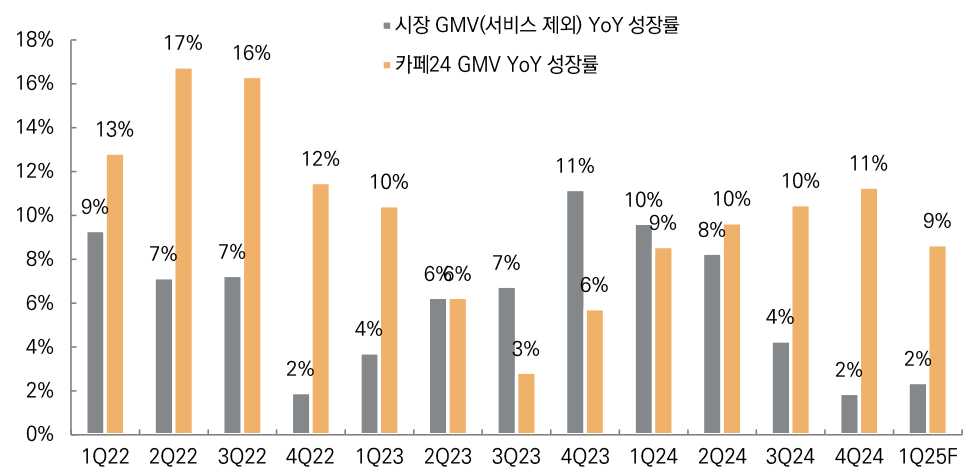
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 카페24 EV/GMV, GMV YoY 성장률 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 국내 전자상거래 시장, 카페24 GMV 성장률 비교



자료: 미래에셋증권 리서치센터

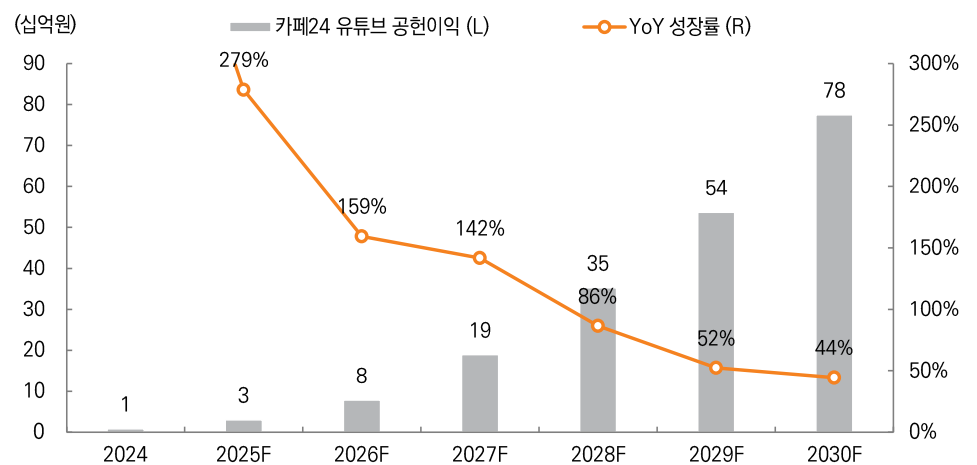
표 5. 유튜브쇼핑 GMV, 카페24 주요 지표 전망

(십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
전자상거래 시장 GMV (조원)	242	259	278	311	352	402	462	535
YoY 성장률	12.0%	7.1%	7.3%	11.8%	13.0%	14.3%	15.0%	15.7%
라이브커머스 GMV (조원)	3.0	3.6	5.1	8.4	13.4	20.1	26.3	34.2
라이브커머스 침투율	1.2%	1.4%	1.8%	2.7%	3.8%	5.0%	5.7%	6.4%
YoY 성장률	45%	22%	40%	64%	59%	50%	31%	30%
유튜브쇼핑 국내 GMV (조원)	0.0	0.1	0.5	1.3	3.2	6.2	9.5	13.7
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	-	-	321%	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
유튜브 쇼핑 내 카페24 점유율	95%	91%	82%	78%	74%	71%	71%	71%
카페24 GMV 내 유튜브쇼핑 비중	0%	1%	3%	6%	11%	16%	19%	22%
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	-	-	-	159%	142%	86%	52%	44%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 카페24 유튜브쇼핑 공헌이익 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

카페24 (042000)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	271	302	323	364
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	271	302	323	364
판매비와관리비	270	271	272	285
조정영업이익	2	32	51	79
영업이익	2	32	51	79
비영업손익	-2	2	4	2
금융손익	-2	3	6	8
관계기업등 투자손익	0	0	-2	-7
세전계속사업손익	0	34	55	81
계속사업법인세비용	-2	8	11	16
계속사업이익	2	26	44	65
중단사업이익	0	-3	0	0
당기순이익	2	23	44	65
지배주주	10	26	44	65
비지배주주	-8	-2	0	0
총포괄이익	13	18	44	65
지배주주	21	20	49	73
비지배주주	-8	-2	-5	-8
EBITDA	37	62	74	96
FCF	28	66	54	70
EBITDA 마진율 (%)	13.7	20.5	22.9	26.4
영업이익률 (%)	0.7	10.6	15.8	21.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	3.7	8.6	13.6	17.9

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	119	189	245	320
현금 및 현금성자산	31	30	84	153
매출채권 및 기타채권	41	56	57	62
재고자산	1	0	0	0
기타유동자산	46	103	104	105
비유동자산	203	153	142	133
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	60	44	35	26
무형자산	29	5	4	3
자산총계	322	342	387	453
유동부채	121	111	112	113
매입채무 및 기타채무	34	47	47	48
단기금융부채	41	12	12	12
기타유동부채	46	52	53	53
비유동부채	26	16	16	16
장기금융부채	19	9	9	9
기타비유동부채	7	7	7	7
부채총계	147	127	128	129
지배주주지분	170	216	259	324
자본금	11	12	12	12
자본잉여금	235	259	259	259
이익잉여금	-22	5	48	113
비지배주주지분	5	0	0	0
자본총계	175	216	259	324

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	36	71	66	78
당기순이익	2	23	44	65
비현금수익비용가감	28	35	28	25
유형자산감가상각비	30	26	22	16
무형자산상각비	5	4	1	1
기타	-7	5	5	8
영업활동으로인한자산및부채의변동	8	11	0	-4
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-8	-16	-3	-3
재고자산 감소(증가)	1	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	3	13	0	0
법인세납부	-1	-1	-11	-16
투자활동으로 인한 현금흐름	3	-61	-13	-9
유형자산처분(취득)	-8	-5	-12	-8
무형자산감소(증가)	-1	-1	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-18	-57	-1	-1
기타투자활동	30	2	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-41	-9	0	0
장단기금융부채의 증가(감소)	-33	-39	0	0
자본의 증가(감소)	0	26	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-8	4	0	0
현금의 증가	-4	-1	54	69
기초현금	35	31	30	84
기말현금	31	30	84	153

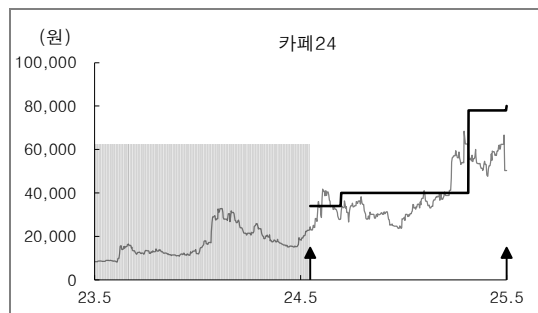
자료: 카페24, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024	2025F	2026F
P/E (x)	65.3	31.8	28.0	18.8
P/CF (x)	20.9	13.9	17.0	13.6
P/B (x)	3.7	3.8	4.7	3.7
EV/EBITDA (x)	17.1	11.6	14.3	10.3
EPS (원)	429	1,066	1,799	2,675
CFPS (원)	1,337	2,434	2,966	3,707
BPS (원)	7,659	9,011	10,810	13,485
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 (%)	1.9	11.6	6.6	12.9
EBITDA증가율 (%)	188.5	69.3	19.3	30.7
조정영업이익증가율 (%)	흑전	1,978.1	59.4	55.4
EPS증가율 (%)	흑전	148.7	68.7	48.7
매출채권 회전율 (회)	9.2	9.1	8.3	8.6
재고자산 회전율 (회)	246.6	535.8	883.9	987.8
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	0.6	7.1	12.0	15.4
ROE (%)	6.1	13.4	18.4	22.2
ROIC (%)	11.1	50.4	207.1	545.3
부채비율 (%)	84.3	58.8	49.3	39.8
유동비율 (%)	98.2	170.2	218.2	282.7
순차입금/자기자본 (%)	-6.5	-49.6	-62.3	-71.4
조정영업이익/금융비용 (x)	0.5	21.4	66.9	103.5

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
카페24 (042000)				
2025.05.12	매수	80,000	-	-
2025.03.06	매수	78,000	-28.76	-14.62
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
83.98%	6.63%	8.84%	0.55%

* 2025년 03월 31일 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.