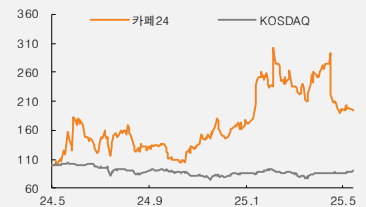


투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	80,000원
현재주가(25/6/5)	44,100원
상승여력	81.4%

영업이익(25F,십억원)	51
Consensus 영업이익(25F,십억원)	46
EPS 성장률(25F,%)	68.7
MKT EPS 성장률(25F,%)	25.7
P/E(25F,x)	24.5
MKT P/E(25F,x)	10.2
KOSDAQ	756.23
시가총액(십억원)	1,070
발행주식수(백만주)	24
유동주식비율(%)	76.4
외국인 보유비중(%)	22.0
베타(12M) 일간수익률	0.83
52주 최저가(원)	23,700
52주 최고가(원)	68,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-29.3	27.3	82.6
상대주가	-32.5	12.9	105.4



[인터넷/게임]

임희석

heeseok.lim@miraeasset.com

카페24

하반기에도 성장 지속

하반기 전자상거래 업황 반전 예상

하반기 국내 전자상거래 GMV YoY 성장률은 11%를 기록하며 성장세 반전(상반기 4%)에 성공할 전망이다. 기저효과가 강하게 발생할 수 있는 구간이다. 작년에는 7월 티메프 사태가 발생하면서 성장률이 상반기 11%에서 하반기 4%로 급감한 바 있다. 또한 정부에서 내수 경기 활성화를 위한 정책들을 예고하고 있기에 하반기 소비 진작을 기대해 볼 수 있다.

전체 소매판매액 성장세는 YoY 1~2% 수준에 그치고 있으나 전자상거래 시장 침투율의 지속적인 상승이 전자상거래 시장 성장을 견인하고 있다. 25년 전자상거래 시장 침투율은 28.7%까지 증가(24년: 27.4%)할 전망이다.

D2C 수요 증가가 유튜브쇼핑 성장으로 이어질 전망

어려운 전자상거래 업황이 지속됨에 따라 셀러들의 D2C(소비자 대상 직접 판매) 판매에 대한 수요가 급증하고 있다. 오픈마켓을 거치는 경우 중개수수료가 필수적으로 발생하기 때문이다. 기존 자사몰 전략의 한계는 기존 유저들의 리텐션을 높게 가져가면서 신규 유저들 유입까지 하기 어렵다는 점에 있었다.

유튜브쇼핑은 셀러가 영상을 통해 생생한 소통을 하면서 구독자(잠재 충성고객)를 끌어모을 수 있기에 해당 한계를 극복하는 데 효과적이다. 카페24의 유튜브쇼핑 서비스를 이용하는 소신사장(구독자 86만)은 과거 스마트스토어와 자사몰 비중이 9:1이었다면 최근에는 5:5까지 자사몰 비중이 높아졌다고 밝히기도 했다.

투자의견 '매수' 유지, 목표주가 80,000원 유지

인터넷 업종 내 중소형주 Top Pick 의견 및 목표주가 80,000원(타겟 EV/GMV 0.12배)을 유지한다. 25F EV/GMV 0.07배에서 거래 중이다. 3분기부터 GMV 성장을 가속화가 본격적으로 관찰되면서 모멘텀은 다시금 발생할 전망이다. 하반기는 소비 진작 정책에 의한 업황 반전도 기대해볼 수 있는 구간이다.

유튜브쇼핑의 폭발적인 GMV 성장은 유저의 구매 전환율을 급상승시킬 수 있는 인앱결제 업데이트 이후에 나올 것으로 판단한다. 유튜브는 현재 구매 방식의 편의성 개선을 위해 유튜브에서 구입할 수 있는 방법을 도입할 계획임을 밝힌 바 있다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	271	302	323	364	432
영업이익 (십억원)	2	32	51	79	112
영업이익률 (%)	0.7	10.6	15.8	21.7	25.9
순이익 (십억원)	10	26	44	65	89
EPS (원)	429	1,066	1,799	2,675	3,685
ROE (%)	6.1	13.4	18.4	22.2	24.2
P/E (배)	65.3	31.8	24.5	16.5	12.0
P/B (배)	3.7	3.8	4.1	3.3	2.6
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 카페24, 미래에셋증권 리서치센터

표 21. 카페24 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

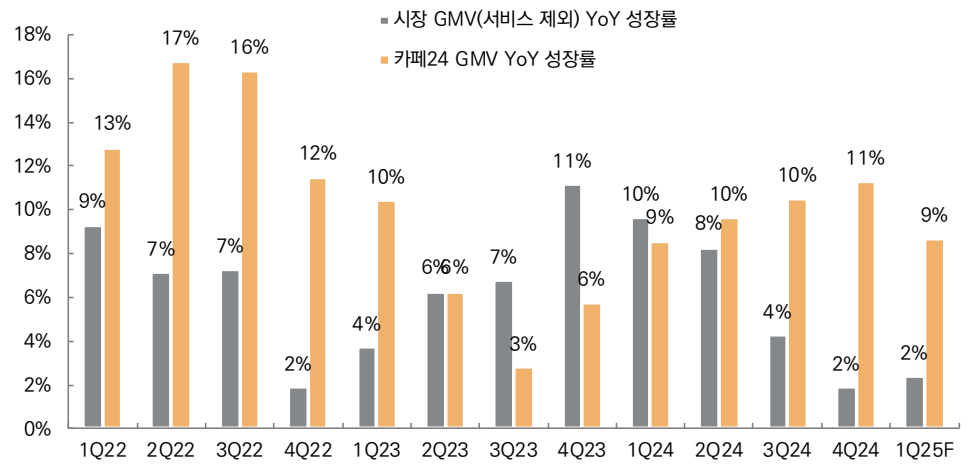
표 22. 카페24 주요 연간 지표 추정

(십억원, 배)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
GMV	5,196	6,032	7,689	9,346	10,683	11,344	12,486	14,361	17,556	22,222	28,205	35,231	43,876
(% YoY)	18.0%	16.1%	27.5%	21.6%	14.3%	6.2%	10.1%	15.0%	22.2%	26.6%	26.9%	24.9%	24.5%
매출액	165	217	247	276	279	271	302	323	364	432	522	622	747
(% YoY)		31.4%	13.9%	11.7%	1.1%	-2.9%	11.6%	6.6%	12.9%	18.7%	20.8%	19.3%	20.0%
영업이익	16	10	8	-20	-30	2	32	51	79	112	166	226	301
(% YoY)		-36.9%	-14.9%	적전	적지	흑전	-	59.4%	55.4%	41.2%	48.4%	36.5%	32.8%
OPM	9.4%	4.5%	3.4%	-7.2%	-10.6%	0.6%	10.6%	15.8%	21.7%	25.9%	31.8%	36.4%	40.3%
지배순이익	-28	7	7	-19	-37	10	26	44	65	89	133	181	241
EV/GMV	0.233	0.123	0.064	0.066	0.032	0.025	0.053	0.074	0.061	0.048	0.038	0.030	0.024
P/S	7.3	3.4	2.0	2.2	1.2	1.1	2.2	3.3	2.9	2.5	2.0	1.7	1.4
P/E	-	-	-	-	-	-	25.6	24.5	16.5	12.0	8.1	5.9	4.4

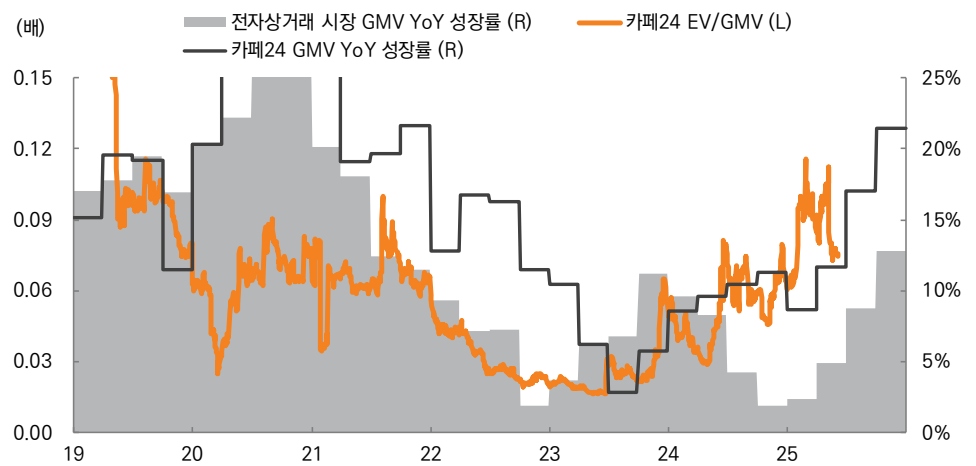
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 92. 국내 전자상거래 시장, 카페24 GMV 성장률 비교



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 93. 카페24 EV/GMV, GMV YoY 성장률 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

카페24 (042000)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	302	323	364	432
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	302	323	364	432
판매비와관리비	271	272	285	320
조정영업이익	32	51	79	112
영업이익	32	51	79	112
비영업손익	2	4	2	0
금융손익	3	6	8	12
관계기업등 투자손익	0	-2	-7	-12
세전계속사업손익	34	55	81	112
계속사업법인세비용	8	11	16	22
계속사업이익	26	44	65	89
중단사업이익	-3	0	0	0
당기순이익	23	44	65	89
지배주주	26	44	65	89
비지배주주	-2	0	0	0
총포괄이익	18	44	65	89
지배주주	20	49	73	101
비지배주주	-2	-5	-8	-11
EBITDA	62	74	96	125
FCF	66	54	70	90
EBITDA 마진율 (%)	20.5	22.9	26.4	28.9
영업이익률 (%)	10.6	15.8	21.7	25.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	8.6	13.6	17.9	20.6

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	189	245	320	418
현금 및 현금성자산	30	84	153	242
매출채권 및 기타채권	56	57	62	69
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	103	104	105	107
비유동자산	153	142	133	126
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	44	35	26	20
무형자산	5	4	3	2
자산총계	342	387	453	544
유동부채	111	112	113	114
매입채무 및 기타채무	47	47	48	48
단기금융부채	12	12	12	12
기타유동부채	52	53	53	54
비유동부채	16	16	16	16
장기금융부채	9	9	9	9
기타비유동부채	7	7	7	7
부채총계	127	128	129	130
지배주주지분	216	259	324	413
자본금	12	12	12	12
자본잉여금	259	259	259	259
이익잉여금	5	48	113	203
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	216	259	324	413

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	71	66	78	96
당기순이익	23	44	65	89
비현금수익비용가감	35	28	25	24
유형자산감가상각비	26	22	16	12
무형자산상각비	4	1	1	1
기타	5	5	8	11
영업활동으로인한자산및부채의변동	11	0	-4	-6
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-16	-3	-3	-4
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	13	0	0	0
법인세납부	-1	-11	-16	-22
투자활동으로 인한 현금흐름	-61	-13	-9	-7
유형자산처분(취득)	-5	-12	-8	-6
무형자산감소(증가)	-1	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-57	-1	-1	-1
기타투자활동	2	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-9	0	0	0
장단기금융부채의 증가(감소)	-39	0	0	0
자본의 증가(감소)	26	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	4	0	0	0
현금의 증가	-1	54	69	90
기초현금	31	30	84	153
기말현금	30	84	153	242

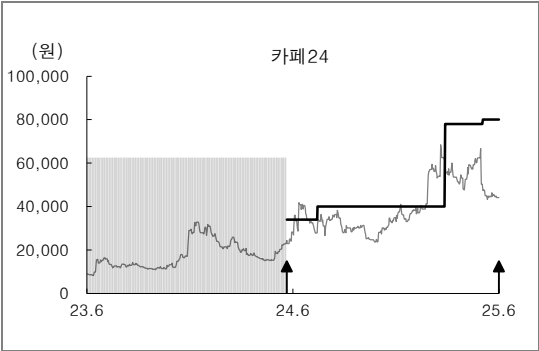
자료: 카페24, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	31.8	24.5	16.5	12.0
P/CF (x)	13.9	14.9	11.9	9.5
P/B (x)	3.8	4.1	3.3	2.6
EV/EBITDA (x)	11.6	12.3	8.7	6.0
EPS (원)	1,066	1,799	2,675	3,685
CFPS (원)	2,434	2,966	3,707	4,657
BPS (원)	9,011	10,810	13,485	17,171
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 (%)	11.6	6.6	12.9	18.7
EBITDA증가율 (%)	69.3	19.3	30.7	29.4
조정영업이익증가율 (%)	1,978.1	59.4	55.4	41.2
EPS증가율 (%)	148.7	68.7	48.7	37.8
매출채권 회전율 (회)	9.1	8.3	8.6	9.5
재고자산 회전율 (회)	535.8	883.9	987.8	1,160.6
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	7.1	12.0	15.4	17.9
ROE (%)	13.4	18.4	22.2	24.2
ROIC (%)	50.4	207.1	545.3	1,041.4
부채비율 (%)	58.8	49.3	39.8	31.5
유동비율 (%)	170.2	218.2	282.7	365.7
순차입금/자기자본 (%)	-49.6	-62.3	-71.4	-77.9
조정영업이익/금융비용 (x)	21.4	66.9	103.5	146.0

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

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

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

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.