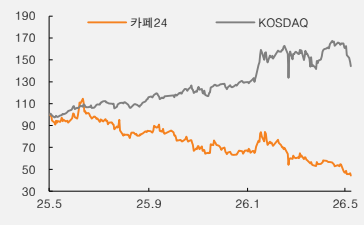


투자 의견(유지)	<b>매수</b>
목표주가(하향)	<b>▼ 32,000원</b>
현재주가(26/5/20)	21,100원
상승여력	51.7%

영업이익(26F,십억원)	41
Consensus 영업이익(26F,십억원)	0
EPS 성장률(26F,%)	1.3
MKT EPS 성장률(26F,%)	235.0
P/E(26F,x)	12.9
MKT P/E(26F,x)	8.0
KOSDAQ	1,056.07
시가총액(십억원)	512
발행주식수(백만주)	24
유동주식비율(%)	76.0
외국인 보유비중(%)	16.6
베타(12M) 일간수익률	1.17
52주 최저가(원)	21,100
52주 최고가(원)	54,500
(%)	1M 6M 12M
절대주가	-23.3 -34.6 -51.3
상대주가	-14.6 -44.7 -67.0



[인터넷/소프트웨어/게임]

임희석  
heeseok.lim@miraeasset.com

# 카페24

## 기다림의 시기

### 1분기 견조한 GMV 성장세 기록

1분기 매출액 755억원(+6% YoY), 영업이익 62억원(+5% YoY)을 기록했다. 결제솔루션 매출액은 309억원(+14% YoY)으로 견조한 성장을 지속했다. 동사의 1분기 GMV YoY 성장률은 11.2%로 국내 전자상거래 시장 성장률 9.2%를 2.0%p 상회했다. 음식료 및 홈&리빙 카테고리의 고성장이 이어지고 있다.

EC솔루션 매출액은 90억원(+13% YoY), 공급망서비스 매출액은 174억원(+4% YoY)을 기록했다. 마케팅솔루션 매출액은 98억원(-12% YoY)으로 상대적으로 부진한 모습을 보였다. 영업비용은 693억원으로 YoY 6% 증가했다. 자체 결제 서비스 매출이 성장함에 따라 지급수수료는 177억원으로 YoY 20% 증가했다.

### 에이전틱 커머스 전환에 따른 수혜 예상

에이전틱 커머스 상용화는 전자상거래 시장 성장성 회복 및 동사 결제솔루션 부문 성장세 가속화로 이어질 것이다. 에이전트가 최적 상품을 추천하고 구매하는 단계까지 진화할 경우 소비 과정의 마찰 비용이 크게 낮아진다. 6% 전후까지 떨어졌던 국내 및 글로벌 전자상거래 시장 성장률은 10% 이상으로 가속화될 전망이다.

또한 에이전트 수요 확대는 상품 추천·구매·재구매 자동화 과정 전반에서 동사의 결제 및 커머스 인프라 활용도를 높이는 요인으로 작용할 전망이다. 동사는 오픈클로, 헤르메스 에이전트 기반 서비스를 출시하며 대응에 나서고 있다. 에이전틱 커머스 확산 시 AI 에이전트 구축 수요 증가에 따른 인프라 관련 매출 발생이 예상된다.

### 투자 의견 '매수' 유지, 목표주가 32,000원으로 하향

1) EC플랫폼 매출액 하향, 2) 실적 기준연도 변경(26F→27F), 3) 타겟 멀티플 하향(P/E 26배→18배)을 반영해 목표주가를 50,000원에서 32,000원으로 하향한다. 26F P/E 13배, 27F P/E 12배 수준으로 밸류에이션 부담이 낮아진 상황이나 모멘텀 발생에는 기다림이 필요할 전망이다.

리레이팅을 위해서는 시장에서 오랜기간 기대감을 가져온 유튜브 쇼핑에 대한 지표(GMV, 셀러 수, 구매전환율 등) 공개가 필요한 시점이다. 분기 실적 발표에서 참고할 수 있는 지표는 동사의 GMV 성장률과 전자상거래 시장 성장률과의 격차 정도에 불과하다. 2%p 수준에 머물러 있는 격차가 확대되는 모습을 보여줄 필요가 있다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	302	315	328	354	427
영업이익 (십억원)	32	40	41	53	86
영업이익률 (%)	10.6	12.7	12.5	15.0	20.1
순이익 (십억원)	26	39	40	43	67
EPS (원)	1,066	1,611	1,632	1,784	2,770
ROE (%)	13.4	16.2	13.8	13.2	17.5
P/E (배)	31.8	18.7	12.9	11.8	7.6
P/B (배)	3.8	2.7	1.7	1.5	1.2
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 19. 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F	2028F
<b>매출액</b>	<b>71.3</b>	<b>79.4</b>	<b>76.8</b>	<b>87.3</b>	<b>75.5</b>	<b>82.2</b>	<b>80.3</b>	<b>90.0</b>	<b>314.8</b>	<b>328.0</b>	<b>353.8</b>	<b>426.5</b>
(% YoY)	8.9%	6.7%	1.7%	0.2%	6.0%	3.5%	4.6%	3.1%	4.1%	4.2%	7.9%	20.6%
EC플랫폼	62.8	70.9	68.1	78.7	67.0	73.7	71.8	81.4	280.5	293.9	319.0	391.3
결재솔루션	27.0	29.6	31.1	32.9	30.9	34.2	35.0	38.2	120.7	138.3	165.2	236.3
EC솔루션	7.9	9.0	8.7	9.7	9.0	9.3	9.1	10.0	35.3	37.5	39.1	40.6
공급망서비스	16.6	21.2	18.5	22.6	17.4	20.3	17.7	21.7	78.9	77.1	73.3	72.5
마케팅솔루션	11.2	11.1	9.9	13.5	9.8	9.8	10.0	11.4	45.6	41.0	41.4	41.8
인프라	8.5	8.5	8.6	8.7	8.5	8.5	8.6	8.6	34.3	34.2	34.8	35.2
<b>영업비용</b>	<b>65.3</b>	<b>68.2</b>	<b>66.7</b>	<b>74.3</b>	<b>69.3</b>	<b>71.6</b>	<b>69.9</b>	<b>76.7</b>	<b>274.5</b>	<b>287.5</b>	<b>301.3</b>	<b>340.7</b>
인건비	25.2	24.9	24.8	25.2	25.8	25.7	25.5	26.5	100.1	103.5	108.3	113.2
지급수수료	14.7	15.8	16.8	17.2	17.7	18.2	18.5	19.0	64.4	73.4	83.2	117.1
감가상각비	6.8	6.3	6.2	6.4	6.0	5.8	5.8	5.8	25.7	23.4	23.0	22.6
통신비	4.7	4.8	4.8	4.9	4.9	5.0	5.0	5.0	19.2	19.9	20.6	21.4
기타	13.8	16.4	14.1	20.7	14.9	17.0	15.2	20.3	65.0	67.4	66.2	66.3
<b>영업이익</b>	<b>6.0</b>	<b>11.2</b>	<b>10.0</b>	<b>13.0</b>	<b>6.2</b>	<b>10.6</b>	<b>10.4</b>	<b>13.3</b>	<b>40.2</b>	<b>40.5</b>	<b>52.5</b>	<b>85.9</b>
(% YoY)	82.2%	43.7%	27.9%	-0.1%	4.6%	-5.9%	3.4%	2.6%	25.9%	0.7%	29.7%	63.5%
영업이익률	8.4%	14.2%	13.1%	14.9%	8.3%	12.9%	12.9%	14.8%	12.8%	12.4%	14.8%	20.1%
<b>지배주주순이익</b>	<b>5.3</b>	<b>13.1</b>	<b>7.5</b>	<b>13.2</b>	<b>6.4</b>	<b>10.3</b>	<b>10.2</b>	<b>12.6</b>	<b>39.1</b>	<b>39.5</b>	<b>43.1</b>	<b>67.0</b>
NPM	7.4%	16.5%	9.8%	15.1%	8.4%	12.6%	12.7%	14.0%	12.4%	12.0%	12.2%	15.7%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 20. 연간 실적 추정치 변경

(십억원)

	변경전		변경후		변경률		변경 사유
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	
매출액	343.1	394.9	328.0	353.8	-4%	-10%	EC플랫폼 매출액 하향
영업이익	56.3	93.1	40.5	52.5	-28%	-44%	
지배주주순이익	46.6	76.1	39.5	43.1	-15%	-43%	
영업이익률	16.4%	23.6%	12.4%	14.8%	-	-	
순이익률	13.6%	19.3%	12.0%	12.2%	-	-	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 21. 밸류에이션

구분	내용	비고
2027년 지배주주순이익 (십억원)	43	
Target P/E (배)	18	시장 점유율 상승 정체기
목표 시가총액 (십억원)	777	
주식 수 (천주)	24,253	
목표주가 (원)	32,000	
현재주가 (원)	21,100	
상승여력	51.7%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

카페24 (042000)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
<b>매출액</b>	<b>315</b>	<b>328</b>	<b>354</b>	<b>427</b>
매출원가	26	0	0	0
<b>매출총이익</b>	<b>289</b>	<b>328</b>	<b>354</b>	<b>427</b>
판매비와관리비	248	287	301	341
<b>조정영업이익</b>	<b>40</b>	<b>41</b>	<b>53</b>	<b>86</b>
<b>영업이익</b>	<b>40</b>	<b>41</b>	<b>53</b>	<b>86</b>
비영업손익	6	7	1	0
금융손익	4	6	7	8
관계기업등 투자손익	0	1	-6	-9
세전계속사업손익	46	48	54	86
계속사업법인세비용	6	8	11	19
계속사업이익	40	40	43	67
중단사업이익	-1	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>39</b>	<b>40</b>	<b>43</b>	<b>67</b>
지배주주	39	40	43	67
비지배주주	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	<b>50</b>	<b>40</b>	<b>43</b>	<b>67</b>
지배주주	50	40	43	67
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	66	58	67	100
FCF	69	37	47	67
EBITDA 마진율 (%)	21.0	17.7	18.9	23.4
영업이익률 (%)	12.7	12.5	15.0	20.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	12.4	12.2	12.1	15.7

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
<b>유동자산</b>	<b>264</b>	<b>304</b>	<b>353</b>	<b>423</b>
현금 및 현금성자산	50	78	124	190
매출채권 및 기타채권	38	48	49	52
재고자산	1	1	1	1
기타유동자산	175	177	179	180
<b>비유동자산</b>	<b>152</b>	<b>149</b>	<b>144</b>	<b>142</b>
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	38	29	25	24
무형자산	3	2	1	1
<b>자산총계</b>	<b>416</b>	<b>453</b>	<b>497</b>	<b>566</b>
<b>유동부채</b>	<b>136</b>	<b>134</b>	<b>135</b>	<b>137</b>
매입채무 및 기타채무	77	75	75	76
단기금융부채	9	9	9	9
기타유동부채	50	50	51	52
<b>비유동부채</b>	<b>14</b>	<b>13</b>	<b>13</b>	<b>13</b>
장기금융부채	7	6	6	6
기타비유동부채	7	7	7	7
<b>부채총계</b>	<b>150</b>	<b>147</b>	<b>149</b>	<b>150</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>266</b>	<b>305</b>	<b>349</b>	<b>416</b>
자본금	12	12	12	12
자본잉여금	184	184	184	184
이익잉여금	119	158	201	268
<b>비지배주주지분</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>자본총계</b>	<b>266</b>	<b>305</b>	<b>349</b>	<b>416</b>

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>83</b>	<b>45</b>	<b>57</b>	<b>79</b>
당기순이익	39	40	43	67
비현금수익비용가감	28	20	19	24
유형자산감가상각비	24	16	14	13
무형자산상각비	2	1	1	0
기타	2	3	4	11
영업활동으로인한자산및부채의변동	13	-12	0	-2
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-10	0	0	0
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	30	0	0	0
법인세납부	-1	-8	-11	-19
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-54</b>	<b>-9</b>	<b>-11</b>	<b>-13</b>
유형자산처분(취득)	-13	-8	-10	-12
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-30	-1	-1	-1
기타투자활동	-11	0	0	0
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-9</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	-4	-1	0	0
자본의 증가(감소)	-75	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	70	0	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>20</b>	<b>28</b>	<b>46</b>	<b>66</b>
기초현금	30	50	78	124
기말현금	50	78	124	190

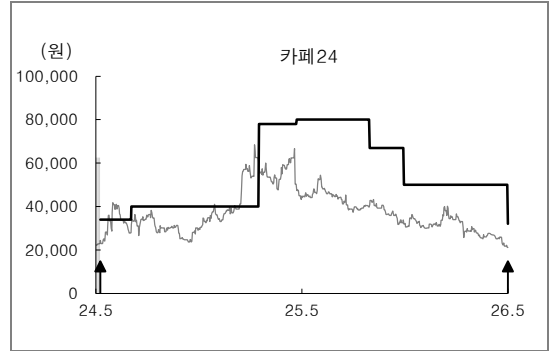
자료: 카페24, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	18.7	12.9	11.8	7.6
P/CF (x)	11.0	8.6	8.3	5.6
P/B (x)	2.7	1.7	1.5	1.2
EV/EBITDA (x)	8.6	5.3	3.9	2.0
EPS (원)	1,611	1,632	1,784	2,770
CFPS (원)	2,748	2,455	2,552	3,758
BPS (원)	11,087	12,755	14,539	17,310
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 (%)	4.1	4.2	7.9	20.6
EBITDA증가율 (%)	6.6	-12.0	16.1	48.0
조정영업이익증가율 (%)	25.9	0.7	29.7	63.5
EPS증가율 (%)	51.1	1.3	9.3	55.3
매출채권 회전율 (회)	8.3	8.5	9.1	10.8
재고자산 회전율 (회)	706.9	618.8	660.9	788.8
매입채무 회전율 (회)	11.7	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	10.3	9.1	9.1	12.6
ROE (%)	16.2	13.8	13.2	17.5
ROIC (%)	351.0	-901.7	-885.7	-941.4
부채비율 (%)	56.3	48.3	42.6	36.1
유동비율 (%)	194.4	226.6	261.0	309.9
순차입금/자기자본 (%)	-60.6	-66.0	-71.5	-76.2
조정영업이익/금융비용 (x)	56.3	66.0	87.5	143.0

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
카페24 (042000)				
2026.05.21	매수	32,000	-	-
2025.11.18	매수	50,000	-39.42	-19.80
2025.09.18	매수	67,000	-44.13	-35.45
2025.05.12	매수	80,000	-45.10	-31.88
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 약화

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
80.84%	0%	18.56%	0.6%

\* 2026년 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.