



Not Rated

현재주가(11.07) 23,900원

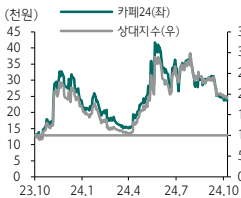
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	733.52
52주 최고/최저(원)	41,750/11,950
시가총액(십억원)	579.6
시가총액비중(%)	0.16
발행주식수(천주)	24,253.1
60일 평균 거래량(천주)	545.9
60일 평균 거래대금(십억원)	17.4
외국인지분율(%)	15.11
주요주주 지분율(%)	
우창군 외 12인	23.34
네이버	13.69

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	293.6	321.2
영업이익(십억원)	21.1	31.2
순이익(십억원)	17.8	27.3
EPS(원)	804	1,103
BPS(원)	8,377	9,514

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	266.1	278.1	300.5	336.3
영업이익	(21.3)	(3.1)	24.5	38.1
세전이익	(45.6)	(18.5)	26.0	42.1
순이익	(37.4)	9.6	23.4	35.2
EPS	(1,664)	429	966	1,451
증감률	적지	폭전	125.17	50.21
PER	(5.93)	65.27	24.74	16.47
PBR	1.47	3.66	2.78	2.38
EV/EBITDA	21.68	19.56	11.82	10.11
ROE	(19.59)	6.07	12.47	15.79
BPS	6,725	7,659	8,585	10,036
DPS	0	0	0	0



Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 11월 8일 | 기업분석\_Earnings Review

# 카페24 (042000)

## 자사몰의 저력 확인

### 3Q24 Re: GMV 성장과 비용 효율화로 컨센서스 상회

카페24는 3분기 연결 기준 영업수익 765억원(+7.6%YoY, +18.1%QoQ), 영업이익 67억원(+49.3YoY, +4.5%QoQ, OPM 8.8%)로 컨센서스를 상회하는 실적을 기록했다. 주요 요인은 2분기와 마찬가지로 1) 전체 온라인 커머스 시장을 상회하는 GMV의 성장, 2) 안정적인 비용 효율화, 3) 마케팅솔루션 매출의 성장이다. EC플랫폼 매출액은 668억원(+19.1%YoY, +0.7%QoQ)을, GMV와 연동되는 결제솔루션 매출액은 258억원(+7.7%YoY, -2.8%QoQ)을 기록했다. 카페24의 3분기 GMV는 3.0조원(+10.5%YoY)로 온라인 커머스 시장 성장률(+3.0%YoY)을 대폭 상회했다. 티몬/위메프 사태로 오픈 마켓이 위축되어 온라인 커머스 기업들의 GMV 대한 전반적인 우려가 있었으나, 카페24의 자사몰들은 식품, 생활건강, 화장품 분야를 중심으로 차별화된 성장을 시현했다. 또한 유튜브 스토어 개설을 위한 신규 고객 유입이 증가한 영향도 있다. 마케팅솔루션 매출액은 108억원(+8.7%YoY, +7.2%QoQ)로 성장을 지속했다. 경기 둔화 시기지만 카페24를 통한 ROI가 높은 글로벌 SNS형 광고가 늘고 있으며, 해당 추세는 지속될 것으로 보인다.

### 아직 유튜브 쇼핑 침투는 크지 않으나 자사몰의 저력 확인

카페24는 2024년 영업수익 3,005억원(+8.0%YoY), 영업이익 245억원(흑전YoY)을 기록할 전망이다. EC플랫폼의 매출액은 2,617억원(+10.0%YoY)으로 예상하며 그 중 결제솔루션의 매출액은 1,046억원(+17.3%YoY)로 추정한다. 6/19일자로 유튜브 쇼핑이 개편되었으나 현재까지 유의미한 침투는 발생하지 않은 것으로 보이며 2026년 4분기 온라인 커머스 시장의 GMV의 1%를 유튜브 쇼핑이 점유할 것이라는 기존 의견 유지한다. 다만 유튜브 스토어 연동이 가능하다는 점이 자사몰 운영자들에게는 카페24를 이용할 유인으로 작용하기에 자사몰 사업자로서의 경쟁력은 점차 강화되고 있다. 현재 유튜브 쇼핑의 침투가 적은 상황에서도 전체 온라인 커머스 시장을 크게 상회하는 성장을 보이고 있기에, 유튜브 쇼핑의 보완 업데이트가 진행되어 침투가 본격화된다면 경쟁력은 더욱 강화될 수 있다.

### 비용 효율화로 안정적인 증익 구간

카페24는 올해 1분기 턴어라운드를 시작으로 매 분기 흑자를 기록하고 있다. 시장을 상회하는 GMV 성장도 큰 요인이지만, 가장 큰 이유는 비용 효율화다. 2023년 4분기 이후 인건비를 포함한 고정비가 매 분기 감소하고 있다. 현재 구조가 유지된다면 비용은 유지되고 GMV는 성장하여 안정적인 증익이 가능하다. 다만 보다 탄력적인 성장을 위해서는 1) 유튜브 쇼핑의 점유율 확대, 2) 글로벌 확장이 필요하다.

도표 1. 3Q24 Review

(단위: 십억원, %)

항목	3Q24P	3Q23	2Q24	YoY(%)	QoQ(%)	기존 추정치	차이(%)
영업수익	76.5	64.8	75.8	18.1	0.9	71.1	7.6
영업이익	6.7	(3.6)	6.9	(286.7)	(3.0)	4.5	49.3
당기순이익	4.9	23.4	6.7	흑전	(27.3)	4.1	19.3
영업이익률(%)	8.8	(5.6)	9.1				
당기순이익률(%)	6.4	36.2	8.9				

자료: 하나증권

도표 2. 카페24 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2023	2024F
<b>영업수익</b>	<b>65.8</b>	<b>73.1</b>	<b>64.8</b>	<b>74.5</b>	<b>66.9</b>	<b>75.8</b>	<b>76.5</b>	<b>81.3</b>	<b>278.1</b>	<b>300.5</b>
YoY(%)	9.9	8.3	(2.5)	3.1	1.6	3.8	18.1	9.2	4.5	8.0
EC플랫폼	54.8	61.9	56.1	65.1	57.1	66.4	66.8	71.4	237.9	261.7
결재솔루션	20.0	22.5	21.8	24.8	23.1	26.5	25.8	29.2	89.2	104.6
EC솔루션	6.9	6.8	6.4	7.8	6.9	7.6	7.7	8.5	27.9	30.8
비즈니스솔루션	4.4	4.6	3.5	3.9	3.3	3.3	3.3	3.4	16.5	13.2
공급망서비스	16.1	19.5	16.7	19.1	15.7	18.8	19.2	18.9	71.4	72.6
마케팅	7.3	8.4	7.8	9.6	8.1	10.1	10.8	11.4	33.1	40.4
인프라	9.0	9.1	7.2	7.9	8.4	8.1	8.7	8.6	33.1	33.7
기타(거래중개)	2.1	2.1	1.5	1.4	1.4	1.3	1.0	1.3	7.0	5.1
<b>영업비용</b>	<b>71.0</b>	<b>71.3</b>	<b>68.4</b>	<b>70.6</b>	<b>64.7</b>	<b>68.9</b>	<b>69.8</b>	<b>72.6</b>	<b>281.2</b>	<b>276.0</b>
YoY(%)	(6.9)	(7.1)	(8.5)	(7.7)	(8.9)	(3.4)	2.1	2.9	(7.6)	(1.9)
매출원가	4.3	4.9	3.8	4.6	3.2	5.3	4.6	5.0	17.6	18.1
인건비	28.1	28.8	28.0	24.8	24.7	24.5	24.2	24.1	109.8	97.4
복리후생비	2.6	2.7	2.4	2.1	2.1	2.1	2.2	2.2	9.9	8.6
지급수수료	14.2	15.1	13.3	16.0	14.6	16.4	18.1	18.4	58.5	67.5
광고선전비	2.5	2.4	2.1	2.2	2.1	2.4	2.7	2.5	9.2	9.7
통신비	4.4	4.6	4.5	4.6	4.6	4.6	4.7	4.8	18.1	18.6
유형자산상각비	7.2	7.2	7.0	7.3	6.8	6.6	6.5	6.7	28.8	26.5
무형자산상각비	1.0	1.3	1.2	1.0	1.0	1.0	1.0	0.9	4.5	3.9
세금과공과	1.1	1.0	1.0	1.0	1.1	0.9	0.9	1.0	4.1	3.9
기타	5.7	3.3	5.0	6.8	4.5	5.1	5.0	7.1	20.9	21.7
<b>영업이익</b>	<b>(5.2)</b>	<b>1.8</b>	<b>(3.6)</b>	<b>4.0</b>	<b>2.2</b>	<b>6.9</b>	<b>6.7</b>	<b>8.7</b>	<b>(3.1)</b>	<b>24.5</b>
YoY(%)	적지	흑전	적전	흑전	적지	289.3	흑전	120.1	적지	흑전
영업이익률(%)	(8.0)	2.4	(5.6)	5.3	3.2	9.1	8.8	10.7	(1.1)	8.2
<b>당기순이익</b>	<b>(7.3)</b>	<b>(1.4)</b>	<b>23.4</b>	<b>(12.9)</b>	<b>0.7</b>	<b>6.7</b>	<b>4.9</b>	<b>7.3</b>	<b>2.0</b>	<b>19.7</b>
YoY(%)	적지	적지	흑전	적지	적지	흑전	(79.1)	흑전	흑전	892.9
당기순이익률(%)	(11.0)	(1.8)	36.2	(17.3)	1.1	8.9	6.4	9.0	0.7	6.6

자료: 하나증권

## 추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>266.1</b>	<b>278.1</b>	<b>300.5</b>	<b>336.3</b>	<b>393.0</b>
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	266.1	278.1	300.5	336.3	393.0
판매비	287.3	281.2	276.0	298.2	330.1
<b>영업이익</b>	<b>(21.3)</b>	<b>(3.1)</b>	<b>24.5</b>	<b>38.1</b>	<b>62.9</b>
금융손익	(1.9)	(3.6)	2.0	4.0	6.5
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(22.4)	(11.8)	(0.5)	0.0	0.0
<b>세전이익</b>	<b>(45.6)</b>	<b>(18.5)</b>	<b>26.0</b>	<b>42.1</b>	<b>69.4</b>
법인세	(7.0)	(1.3)	5.9	9.4	15.6
계속사업이익	(38.6)	(17.1)	20.1	32.7	53.9
중단사업이익	(11.3)	19.1	(0.4)	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>(49.9)</b>	<b>2.0</b>	<b>19.7</b>	<b>32.7</b>	<b>53.9</b>
비배주주지분 손이익	(12.4)	(7.7)	(3.7)	(2.5)	(4.1)
<b>지배주주순이익</b>	<b>(37.4)</b>	<b>9.6</b>	<b>23.4</b>	<b>35.2</b>	<b>58.0</b>
지배주주지분포괄이익	(86.0)	21.0	11.7	43.5	71.8
NOPAT	(18.0)	(2.9)	18.9	29.5	48.8
EBITDA	12.7	31.9	53.1	56.2	74.1
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	(3.69)	4.51	8.05	11.91	16.86
NOPAT증가율	적지	적지	흑전	56.08	65.42
EBITDA증가율	30.93	151.18	66.46	5.84	31.85
영업이익증가율	적지	적지	흑전	55.51	65.09
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	143.75	50.43	64.77
EPS증가율	적지	흑전	125.17	50.21	64.85
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	4.77	11.47	17.67	16.71	18.85
영업이익률	(8.00)	(1.11)	8.15	11.33	16.01
계속사업이익률	(14.51)	(6.15)	6.69	9.72	13.72

투자지표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	(1,664)	429	966	1,451	2,392
BPS	6,725	7,659	8,585	10,036	12,428
CFPS	241	1,337	2,152	2,318	3,053
EBITDAPS	563	1,418	2,198	2,318	3,053
SPS	11,827	12,362	12,426	13,866	16,206
DPS	0	0	0	0	0
<b>주가지표(배)</b>					
PER	(5.93)	65.27	24.74	16.47	9.99
PBR	1.47	3.66	2.78	2.38	1.92
PCFR	40.91	20.94	11.11	10.31	7.83
EV/EBITDA	21.68	19.56	11.82	10.11	6.59
PSR	0.83	2.27	1.92	1.72	1.47
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	(19.59)	6.07	12.47	15.79	21.53
ROA	(9.89)	2.91	6.88	9.23	13.04
ROIC	(15.72)	(4.08)	73.95	(310.29)	(135.73)
부채비율	101.38	84.35	72.62	69.19	65.16
순부채비율	18.70	(6.51)	(51.13)	(68.19)	(81.59)
이자보상배율(배)	(7.27)	(0.59)	8.87	14.17	21.66

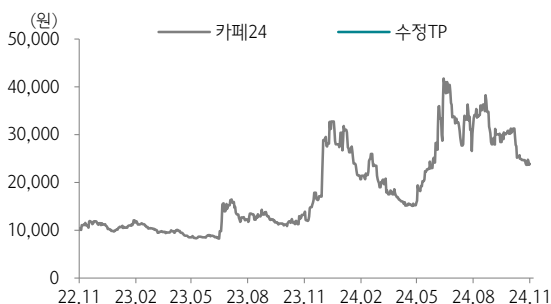
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>유동자산</b>	<b>107.3</b>	<b>119.1</b>	<b>199.6</b>	<b>265.9</b>	<b>356.4</b>
금융자산	60.9	71.2	147.3	207.4	287.5
현금성자산	35.0	30.6	103.1	157.7	229.0
매출채권	30.1	28.8	31.4	35.3	41.5
채고자산	1.4	0.8	0.8	0.9	1.1
기타유동자산	14.9	18.3	20.1	22.3	26.3
<b>비유동자산</b>	<b>233.8</b>	<b>202.7</b>	<b>157.5</b>	<b>139.3</b>	<b>128.2</b>
투자자산	61.8	77.7	55.5	55.5	55.5
금융자산	61.8	77.7	55.5	55.5	55.5
유형자산	76.8	60.5	39.8	24.2	14.7
무형자산	<b>49.2</b>	<b>29.4</b>	<b>25.8</b>	<b>23.3</b>	<b>21.6</b>
기타비유동자산	<b>46.0</b>	<b>35.1</b>	<b>36.4</b>	<b>36.3</b>	<b>36.4</b>
<b>자산총계</b>	<b>341.1</b>	<b>321.8</b>	<b>357.0</b>	<b>405.2</b>	<b>484.6</b>
<b>유동부채</b>	<b>127.3</b>	<b>121.3</b>	<b>128.4</b>	<b>143.0</b>	<b>166.8</b>
금융부채	55.7	41.3	28.0	30.4	34.5
매입채무	4.9	3.9	4.3	4.8	5.6
기타유동부채	66.7	76.1	96.1	107.8	126.7
<b>비유동부채</b>	<b>44.5</b>	<b>26.0</b>	<b>21.8</b>	<b>22.7</b>	<b>24.4</b>
금융부채	<b>36.8</b>	<b>18.5</b>	<b>13.6</b>	<b>13.6</b>	<b>13.6</b>
기타비유동부채	7.7	7.5	8.2	9.1	10.8
<b>부채총계</b>	<b>171.7</b>	<b>147.3</b>	<b>150.2</b>	<b>165.7</b>	<b>191.2</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>148.3</b>	<b>169.3</b>	<b>205.2</b>	<b>240.4</b>	<b>298.4</b>
자본금	<b>11.2</b>	<b>11.2</b>	<b>12.1</b>	<b>12.1</b>	<b>12.1</b>
자본잉여금	234.6	234.6	259.5	259.5	259.5
자본조정	(3.0)	(3.0)	(3.0)	(3.0)	(3.0)
기타포괄이익누계액	(63.1)	(51.7)	(65.7)	(65.7)	(65.7)
이익잉여금	(31.5)	(21.8)	2.3	37.5	95.5
<b>비지배주주지분</b>	<b>21.1</b>	<b>5.3</b>	<b>1.6</b>	<b>(0.9)</b>	<b>(5.0)</b>
<b>자본총계</b>	<b>169.4</b>	<b>174.6</b>	<b>206.8</b>	<b>239.5</b>	<b>293.4</b>
순금융부채	31.7	(11.4)	(105.8)	(163.3)	(239.4)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>11.3</b>	<b>36.0</b>	<b>65.6</b>	<b>60.9</b>	<b>81.5</b>
당기순이익	(49.9)	2.0	19.7	32.7	53.9
조정	53.0	25.6	30.4	18.2	11.1
감가상각비	33.9	35.0	28.6	18.2	11.1
외환거래손익	(0.2)	0.0	(0.0)	0.0	0.0
지분법손익	0.8	(28.6)	0.1	0.0	0.0
기타	18.5	19.2	1.7	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	8.2	8.4	15.5	10.0	16.5
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(7.6)</b>	<b>3.0</b>	<b>0.7</b>	<b>(5.4)</b>	<b>(8.8)</b>
투자자산감소(증가)	63.5	(3.0)	22.2	0.0	0.0
자본증가(감소)	(18.2)	(8.3)	(2.0)	0.0	0.0
기타	(52.9)	14.3	(19.5)	(5.4)	(8.8)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>7.2</b>	<b>(32.8)</b>	<b>5.1</b>	<b>2.5</b>	<b>4.0</b>
금융부채증가(감소)	20.8	(32.7)	(18.2)	2.5	4.0
자본증가(감소)	0.0	(0.0)	25.7	0.0	0.0
기타재무활동	(9.6)	(0.1)	(2.4)	0.0	0.0
배당지급	(4.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>현금의 증감</b>	<b>10.8</b>	<b>6.2</b>	<b>70.2</b>	<b>54.6</b>	<b>71.3</b>
Unlevered CFO	5.4	30.1	52.0	56.2	74.1
Free Cash Flow	(6.9)	27.7	63.5	60.9	81.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

카페24



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.4.16	Not Rated	-		

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 11월 8일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 2024년 11월 8일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**  
 BUY(매수)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(비중축소)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능

- **산업의 분류**  
 Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
 Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.27%	5.29%	0.44%	100%

\* 기준일: 2024년 11월 05일