

카페 24 (042000)

진짜 유튜브쇼핑이 온다

2024년 6월 20일

✓ 투자판단	Not Rated	✓ 목표주가	-
✓ 상승여력	-	✓ 현재주가 (6월 19일)	37,350 원

[SW]

김아람 선임연구원
✉ kimaram@shinhan.com

Revision	
실적추정치	유지
Valuation	NR

시가총액	905.9십억원
발행주식수(유동비율)	24.3백만주 (69.1%)
52주 최고가/최저가	37,350 원/8,250 원
일평균 거래액 (60일)	27,799백만원
외국인 지분율	13.5%

주요주주 (%)	
우창균 외 13인	23.4
네이버	13.7

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	84.4	108.3	344.1	33.4
상대	83.1	115.7	358.3	36.1

주가



신한생각 TAM(Total Addressable Market) 확장을 즐길 때

유튜브쇼핑 전용 스토어 출시로 카페24 GMV 성장 가시성이 더욱 높아짐. 유튜브쇼핑 GMV가 얼마나 빠른 속도로 올라올지 예측하기 어렵지만, 유튜브가 국내 이커머스 생태계에 미치는 영향력이 계속 커질 것임은 자명. 단기 밸류에이션 부담보다는 TAM 확장을 즐길 때

기존 사업과 유튜브쇼핑 가치를 나눠 밸류에이션 하는 방법 제안(3p). 유튜브쇼핑 GMV와 멀티플을 얼마나 긍정적으로 보는지에 따라 적정 기업가치 달라지겠지만 전일 30% 오른 주가에도 여전히 업사이드 남았다고 봄

유튜브쇼핑 전용 스토어란?

6/19 세계 최초로 유튜브쇼핑 전용 스토어 기능 오픈. 전반적으로 해외 틈새/네이버 스마트스토어와 유사한 형태

[이용자] 쇼핑 동선이 외부링크 → 유튜브 웹/앱내로 확장. 페이지 이탈 없이 웹/앱내에서 주소, 결제정보 등만 입력하면 상품 바로 주문 가능. [판매자] 복잡한 개발이나 디자인 작업 없는 스토어 개설 및 간편한 상품/주문/배송관리. 유튜브 영상 태그 및 크리에이터 협업 용이

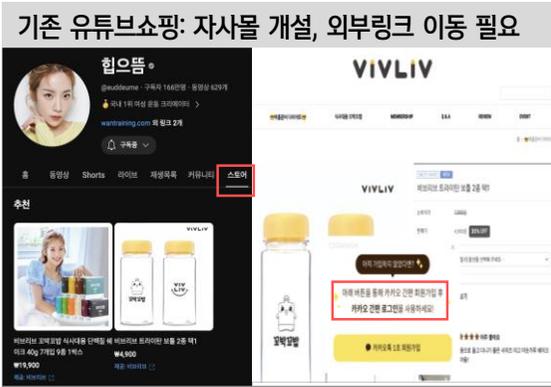
기존 외부링크 방식 대비 유튜브쇼핑 전용 스토어 확산 빠를 것으로 기대. 도입 간편할 뿐더러 판매자-크리에이터 니즈 일치. [판매자] 크리에이터 협업시 우수한 구매전환율. [크리에이터] 유튜브 수익화에 적극적인 경우 등. 6/4 도입한 쿠팡 제휴 프로그램 이용 사례 빠르게 증가

Valuation

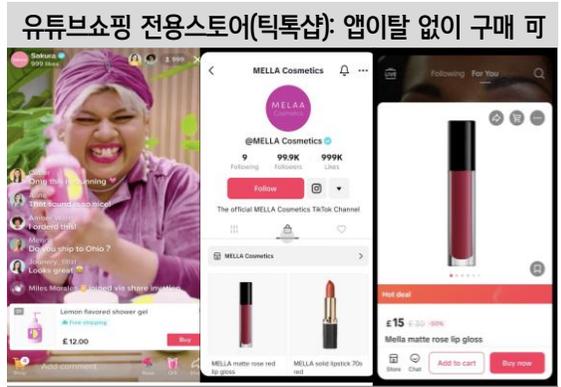
실적 추정치 변경하지 않음. GMV 성장률/유튜브쇼핑 성과 확인하며 상향 조정해나갈 예정

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	266.1	(21.3)	(37.4)	-	(19.6)	1.5	21.7	-
2023	278.1	(3.1)	9.6	65.3	6.1	3.7	19.6	-
2024F	288.3	20.0	17.8	50.8	9.3	4.3	16.5	-
2025F	307.8	22.9	20.0	45.4	9.0	3.9	15.2	-
2026F	336.5	33.1	28.1	32.3	11.4	3.5	12.4	-

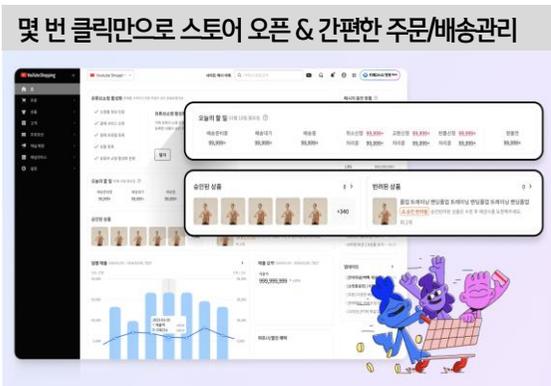
자료: 회사 자료, 신한투자증권



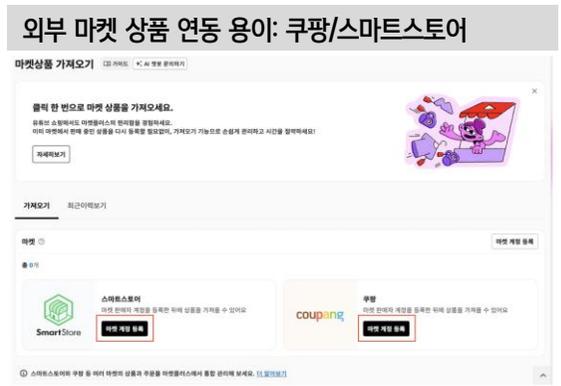
자료: 유튜브, 신한투자증권



자료: Tiktok, 신한투자증권
 주: 6/19 유튜브쇼핑 전용스토어 기능 도입해 아직 국내 사례 찾기 못했으나 해외 틱톡샵 UI/UX와 유사할 것으로 예상



자료: 유튜브, 신한투자증권



자료: 유튜브, 신한투자증권



자료: 유튜브, 신한투자증권



자료: 유튜브, 신한투자증권
 주: 크리에이터가 유튜브쇼핑 판매자 대신 물건 팔 수 있음. 앱이탈 /프로모션 코드입력 등 필요 없고 트래픽 분석 용이해 구매전환을 높아질 것으로 기대

6/19 신규 도입된 유튜브쇼핑 전용 스토어 기능 정리

**유튜브 쇼핑과 함께하는 수익 창출,
지금 유튜브에서 시작해 보세요!**

새로운 유튜브 쇼핑을 만나 보세요!



초기비용 없이 스토어 만들기

복잡한 디자인 작업에 드는 초기 비용 없이 스토어를 만들어 보세요. 비용을 들이지 않고도 판매를 시작할 수 있어요.



간편한 유튜브 스토어 관리

상품 등록부터 주문/배송 관리, 매출 현황 파악 등 모든 것을 한 곳에서 손쉽게 확인하고 관리해 보세요.



신속한 상품 등록

카페24 쇼핑몰이나 외부 오픈 마켓에서 이미 판매 중인 상품 정보를 클릭 몇 번만으로 쉽게 가져올 수 있어요.



유튜브 크리에이터 협업

다양한 유튜브 크리에이터 채널과 협업하며 유튜브를 통해 효과적으로 상품을 판매할 수 있어요.

자료: 유튜브, 신한금융투자

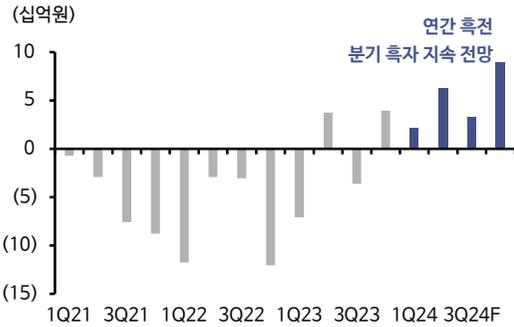
카페24 Valuation - 파란색 음영칸 가정에 대한 고민 필요

(십억원)	Value	비고
1) 기존 사업		
24F 순이익	17.8	
Multiple	15.0	기존사업 성장률 < 이커머스 시장 성장률
본업 가치	267.0	
2) 유튜브쇼핑		
유튜브쇼핑 GMV	10,000	23년 기준 참고 수치 - 국내 이커머스 시장 전체 228조원, 상품 162조원 - 네이버쇼핑 GMV 47.8조원(MS 21%) - 중국직구액 3.3조원(MS 1.4%)
Take-rate (GMV 대비 수익화률)	2.0%	자체 PG 수수료율 2~3% 현재 GMV 대비 EC플랫폼 매출은(결제 제외) 1% 수준
외부 제휴사 비중	30%	아웃링크 외부 제휴사 GMV(쿠팡 등)는 카페24에 수익 기여 없음
순이익 기여	44.8	PG 매출 이익 기여 40%, 세율 20% 가정
Multiple	25.0	
유튜브쇼핑 가치	1,120.0	
전체 기업가치	1,387.0	기존 사업, 유튜브쇼핑 가치 합산

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

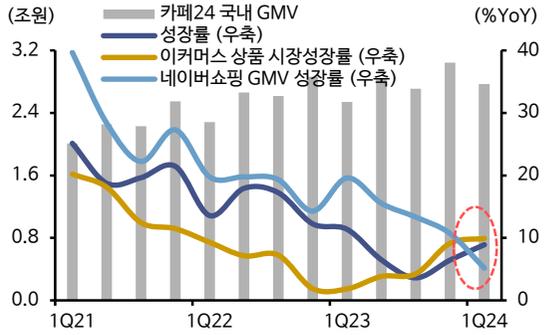
주: 파란색 음영칸은 임의로 가정한 수치

카페24 분기 손익 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

GMV 성장률: 시장 vs. 카페24 vs. 네이버



자료: 회사 자료, 통계청, 신한투자증권

카페24 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
GMV	2,596	2,890	2,760	3,104	2,819	3,137	2,994	3,372	11,350	12,323	13,515
(%YoY)	10.4	6.3	3.0	5.7	8.6	8.6	8.5	8.6	6.2	8.6	9.7
매출액	65.8	73.1	64.8	74.5	66.9	74.3	68.9	78.2	278.1	288.3	307.8
(%YoY)	9.9	8.3	(2.5)	3.1	1.6	1.7	6.4	5.0	(0.4)	3.7	6.7
(%QoQ)	(9.0)	11.1	(11.4)	15.0	(10.3)	11.2	(7.2)	13.5			
부문별											
EC플랫폼	54.8	61.9	56.1	65.1	57.1	64.4	59.7	67.8	237.9	249.0	266.6
결제	20.0	22.5	21.8	24.8	23.1	25.0	24.0	27.1	89.1	99.1	108.3
EC솔루션	10.8	6.8	6.4	7.8	6.9	7.4	7.1	8.0	31.8	29.5	32.2
비즈니스솔루션	3.3	4.6	3.5	3.9	3.3	3.8	3.5	4.0	15.3	14.5	15.7
공급망서비스	16.1	19.5	16.7	19.1	15.7	19.1	16.4	18.8	71.4	69.9	70.7
마케팅솔루션	7.3	8.4	7.8	9.6	8.1	9.2	8.8	10.0	33.1	36.1	39.7
인프라	9.0	9.1	7.2	7.9	8.4	8.5	8.2	9.4	33.1	34.5	37.3
기타(거래중개)	2.1	2.1	1.5	1.4	1.4	1.4	1.0	1.0	7.0	4.9	3.9
영업비용	71.0	71.3	68.4	70.6	64.7	68.1	65.8	69.8	281.2	268.4	284.9
인건비	28.6	28.3	28.0	24.8	24.7	25.0	25.0	25.2	109.8	99.8	109.4
일회성비용	0.0	0.4	2.0	0.0					2.5		
영업이익	(7.1)	3.7	(3.6)	4.0	2.2	6.2	3.2	8.4	(3.0)	20.0	22.9
(%OPM)	(10.8)	5.1	(5.6)	5.3	3.2	8.3	4.6	10.8	(1.1)	6.9	7.4
(%YoY)	적지	흑전	적지	흑전	흑전	65.4	흑전	113.4	적지	흑전	14.7
(%QoQ)	적지	흑전	적전	흑전	(45.5)	187.3	(48.8)	165.9			
순이익	(7.4)	(1.3)	23.5	(5.2)	1.4	5.7	3.3	7.5	9.6	17.8	20.0
(%NPM)	(11.3)	(1.8)	36.4	(6.9)	2.0	7.6	4.7	9.6	3.5	6.2	6.5
(%YoY)	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	(86.2)	흑전	흑전	84.3	12.3
(%QoQ)	적지	적지	흑전	적전	흑전	317.9	(42.6)	129.3			

자료: 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	341.1	321.8	327.2	345.1	381.0
유동자산	107.3	119.1	123.5	140.5	175.6
현금및현금성자산	35.0	30.6	30.6	34.2	52.2
매출채권	30.1	28.8	32.1	36.1	41.6
재고자산	1.4	0.8	1.1	1.2	1.3
비유동자산	233.8	202.7	203.7	204.6	205.3
유형자산	76.8	60.5	61.5	62.3	63.1
무형자산	49.2	29.4	29.4	29.4	29.4
투자자산	61.8	77.7	77.7	77.7	77.7
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	171.7	147.3	112.1	111.2	120.3
유동부채	127.3	121.3	90.8	89.4	97.7
단기차입금	39.7	17.4	2.4	0.4	0.4
매입채무	4.9	3.9	4.6	4.9	5.4
유동성장기부채	5.8	5.4	0.0	0.0	0.0
비유동부채	44.5	26.0	21.3	21.8	22.6
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	36.8	18.5	13.5	13.5	13.5
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	44.4	26.0	21.3	21.8	22.6
자본금	11.2	11.2	11.2	11.2	11.2
자본잉여금	234.6	234.6	259.9	259.9	259.9
기타자본	(3.0)	(3.0)	(3.0)	(3.0)	(3.0)
기타포괄이익누계액	(63.1)	(51.7)	(51.7)	(51.7)	(51.7)
이익잉여금	(31.5)	(21.8)	(4.1)	15.9	44.0
자배주자본	148.3	169.3	212.3	232.4	260.4
비배주자본	21.1	5.3	2.8	1.5	0.3
*총차입금	92.6	59.8	20.9	13.9	13.9
*순차입금(순현금)	31.7	(11.4)	(50.3)	(68.9)	(96.7)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	11.3	36.0	46.9	51.9	61.0
당기순이익	(49.9)	2.0	15.3	18.7	26.8
유형자산상각비	28.9	30.0	27.0	27.1	27.3
무형자산상각비	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
외화환산손실(이익)	(0.2)	0.0	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.1)	0.2	0.2	0.2	0.2
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.8	(28.6)	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	8.2	8.4	(1.0)	0.5	1.3
(법인세납부)	(1.3)	(1.3)	(5.5)	(4.7)	(6.7)
기타	19.9	20.3	5.9	5.1	7.1
투자활동으로인한현금흐름	(7.6)	3.0	(33.4)	(41.5)	(43.2)
유형자산의증가(CAPEX)	(18.2)	(8.3)	(28.0)	(28.0)	(28.0)
유형자산의감소	0.1	0.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의증가(증거)	(1.9)	(1.0)	(5.0)	(5.0)	(5.0)
투자자산의감소(증거)	1.5	34.6	0.0	0.0	0.0
기타	10.9	(22.5)	(0.4)	(8.5)	(10.2)
FCF	7.6	30.8	17.8	22.7	31.5
재무활동으로인한현금흐름	7.2	(41.4)	(13.7)	(7.0)	0.0
차입금의 증가(감소)	24.5	(27.9)	(38.9)	(7.0)	0.0
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(4.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(13.3)	(13.5)	25.2	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.2	0.2	0.2
연결법위변동으로인한현금의증가	(0.0)	(2.0)	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	10.8	(4.4)	(0.0)	3.5	18.0
기초현금	24.2	35.0	30.6	30.6	34.1
기말현금	35.0	30.6	30.6	34.1	52.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

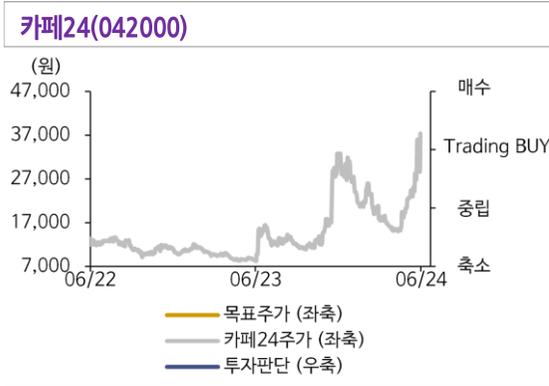
12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	266.1	278.1	288.3	307.8	336.5
증감률 (%)	(3.7)	4.5	3.7	6.7	9.3
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	266.1	278.1	288.3	307.8	336.5
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매관리비	287.3	281.2	268.4	284.9	303.5
영업이익	(21.3)	(3.1)	20.0	22.9	33.1
증감률 (%)	적지	적지	확전	14.7	44.3
영업이익률 (%)	(8.0)	(1.1)	6.9	7.4	9.8
영업외손익	(24.3)	(15.4)	(25.2)	(23.4)	(23.4)
금융손익	(1.9)	(3.6)	(0.9)	2.1	1.6
기타영업외손익	(22.4)	(11.8)	(24.3)	(25.5)	(25.1)
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	(45.6)	(18.5)	(5.2)	(0.5)	9.7
법인세비용	(5.3)	5.0	5.5	4.7	6.7
계속사업이익	(38.6)	(17.1)	(3.8)	(0.4)	7.7
중단사업이익	(9.6)	25.5	26.0	23.9	23.9
당기순이익	(49.9)	2.0	15.3	18.7	26.8
증감률 (%)	적지	확전	670.5	22.5	43.4
순이익률 (%)	(18.7)	0.7	5.3	6.1	8.0
(지배주주)당기순이익	(37.4)	9.6	17.8	20.0	28.1
(비지배주주)당기순이익	(12.4)	(7.7)	(2.5)	(1.2)	(1.2)
총포괄이익	(98.4)	13.4	15.3	18.7	26.8
(지배주주)총포괄이익	(86.0)	21.0	24.0	29.4	42.2
(비지배주주)총포괄이익	(12.4)	(7.7)	(8.7)	(10.7)	(15.4)
EBITDA	12.7	31.9	52.0	55.0	65.3
증감률 (%)	30.6	151.8	62.9	5.9	18.7
EBITDA 이익률 (%)	4.8	11.5	18.0	17.9	19.4

주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	(2,216)	88	632	772	1,107
EPS (지배순이익, 원)	(1,664)	429	735	823	1,158
BPS (자본총계, 원)	7,529	7,760	8,871	9,642	10,749
BPS (지배지분, 원)	6,593	7,527	8,757	9,580	10,738
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	(4.4)	317.6	59.1	48.4	33.8
PER (지배순이익, 배)	(5.9)	65.3	50.8	45.4	32.3
PBR (자본총계, 배)	1.3	3.6	4.2	3.9	3.5
PBR (지배지분, 배)	1.5	3.7	4.3	3.9	3.5
EV/EBITDA (배)	21.7	19.6	16.5	15.2	12.4
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	4.8	11.5	18.0	17.9	19.4
영업이익률 (%)	(8.0)	(1.1)	6.9	7.4	9.8
순이익률 (%)	(18.7)	0.7	5.3	6.1	8.0
ROA (%)	(13.2)	0.6	4.7	5.6	7.4
ROE (지배순이익, %)	(19.6)	6.1	9.3	9.0	11.4
ROIC (%)	(31.5)	5.1	24.9	30.4	43.7
안정성					
부채비율 (%)	101.4	84.3	52.1	47.6	46.1
순차입금비율 (%)	18.7	(6.5)	(23.4)	(29.5)	(37.1)
현금비율 (%)	27.5	25.3	33.7	38.2	53.4
이자보상배율 (배)	(7.3)	(0.6)	7.1	N/A	34.2
활동성					
순운전자본회전율 (회)	(13.5)	(9.9)	(9.3)	(10.0)	(10.8)
재고자산회수기간 (일)	4.7	1.4	1.2	1.4	1.4
매출채권회수기간 (일)	41.1	38.6	38.6	40.5	42.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김아람)
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	섹터	비중확대
<ul style="list-style-type: none"> 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하 		<ul style="list-style-type: none"> 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 06월 18일 기준)

매수 (매수)	93.63%	Trading BUY (중립)	4.38%	중립 (중립)	1.99%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------