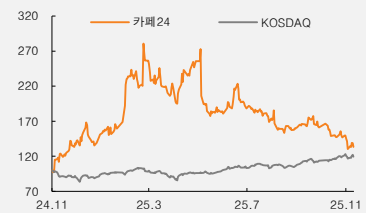


투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 50,000원
현재주가(25/11/14)	32,500원
상승여력	53.8%

영업이익(25F,십억원)	41
Consensus 영업이익(25F,십억원)	45
EPS 성장률(25F,%)	48.1
MKT EPS 성장률(25F,%)	32.0
P/E(25F,x)	20.6
MKT P/E(25F,x)	14.1
KOSDAQ	897.90
시가총액(십억원)	788
발행주식수(백만주)	24
유동주식비율(%)	76.4
외국인 보유비중(%)	19.8
베타(12M) 일간수익률	0.95
52주 최저가(원)	29,100
52주 최고가(원)	68,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-15.7	-31.1	7.8
상대주가	-20.4	-43.3	-18.2



[인터넷/게임]

임희석

heeseok.lim@miraesec.com

카페24

핵심 사업부는 견조한 성장 중

3Q25 Review: 컨센서스 부합

매출액 768억원(+2% YoY), 영업이익 100억원(+28% YoY)으로 컨센서스(매출액 791억원, 영업이익 98억원)에 부합했다. 비즈니스솔루션이 부진했던 EC 플랫폼 매출액은 681억원(+2% YoY)으로 예상치를 4% 하회했다. 비즈니스솔루션 매출액(17억원)은 대행서비스 매출 축소 영향으로 YoY 49% 하락했다.

마케팅솔루션 매출액(99억원)은 우수 고객 로열티 프로그램 관련 재무제표 표시 방법 변경 영향으로 YoY 8.5% 감소했다. 결제솔루션 매출액은 311억원(+20% YoY)으로 예상치를 4% 상회했다. 변경 전 기준으로 환산할 경우 3분기 매출액은 YoY 5% 증가했다. 영업비용은 667억원(-1% YoY)으로 예상치에 부합했다.

전자상거래 시장 회복과 함께 GMV 성장세 반등

카페24의 3분기 GMV는 3.4조원(+12.8% YoY)으로 YoY 성장세 반전(2Q: 6.5%)에 성공했다. 이는 3분기 국내 전자상거래 시장 GMV YoY 성장률 9.0%를 3.8% 상회한 성과다. 국내 전자상거래 시장이 티메프 사태의 여파에서 완전히 벗어나기 시작함에 따라 동사도 10% 이상의 성장세를 지속할 수 있을 전망이다.

26년 국내 전자상거래 시장은 301조원으로 YoY 9.8% 성장할 것이며 동사 GMV는 16조원으로 YoY 16.5% 성장할 전망이다. 쇼핑 에이전트의 상용화는 브랜드들의 신규 고객 모객의 어려움을 해소시켜주면서 D2C 수요 급증으로 이어질 것이다. 이는 D2C 모델을 구현시키는 동사 서비스에 대한 수요 증대로 이어질 전망이다.

투자 의견 '매수' 유지, 목표주가 50,000원으로 하향

비즈니스솔루션, 마케팅솔루션 성장률 감소를 반영한 26F 실적 조정으로 목표주가를 기존 67,000원에서 50,000원(26F 타겟 P/E 26배 유지)으로 하향한다. 26F P/E 16배에서 거래 중이다. 이번 실적에서 나타난 비핵심 사업부의 부진은 아쉬운 부분이나 핵심 부문인 결제솔루션 부문의 호조가 이어지고 있는 점은 긍정적이다.

다만 모멘텀이 다시 발생하기 위해서는 GMV 성장률이 시장 성장률과의 격차를 확대해 나가는 모습을 보여줄 필요가 있다. 시장 성장률과의 격차가 관찰되기 시작할 경우 유통브쇼핑의 유의미한 성장을 점쳐볼 수 있을 것이다. 그리고 유통브쇼핑의 본격적인 성장은 유통브쇼핑 내 인앱결제 기능의 추가부터 시작될 가능성이 높다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	271	302	315	343	395
영업이익 (십억원)	2	32	41	56	93
영업이익률 (%)	0.7	10.6	13.0	16.3	23.5
순이익 (십억원)	10	26	38	47	76
EPS (원)	429	1,066	1,579	1,923	3,137
ROE (%)	6.1	13.4	15.9	16.1	21.7
P/E (배)	65.3	31.8	20.6	16.9	10.4
P/B (배)	3.7	3.8	2.9	2.5	2.0
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 16. 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2025F	2026F	2027F	2028F
매출액	65.4	74.5	75.5	87.1	71.2	79.4	76.8	87.2	314.7	343.1	394.9	467.5
(% YoY)	2.7%	4.9%	19.3%	19.2%	8.9%	6.7%	1.7%	0.1%	4.0%	9.0%	15.1%	18.4%
EC플랫폼	57.1	66.4	66.8	78.5	62.8	70.9	68.1	78.5	280.4	307.9	358.7	430.3
결제솔루션	23.1	26.5	25.8	29.6	27.0	29.6	31.1	35.1	122.8	150.6	195.0	259.9
EC솔루션	6.9	7.6	7.7	9.3	7.9	9.0	8.7	9.9	35.5	38.4	40.3	42.3
비즈니스솔루션	3.3	3.3	3.3	3.4	2.4	2.8	1.7	1.8	8.7	7.3	7.4	7.4
공급망서비스	15.7	18.8	19.2	23.7	14.3	18.4	16.7	20.1	69.5	66.0	66.7	67.4
마케팅솔루션	8.1	10.1	10.8	12.6	11.2	11.1	9.9	11.7	43.8	45.6	49.3	53.2
인프라	8.4	8.1	8.7	8.6	8.5	8.5	8.6	8.7	34.3	35.1	36.2	37.3
영업비용	62.2	66.6	67.6	74.1	65.3	68.2	66.7	73.1	273.3	286.8	301.7	338.0
인건비	24.1	24.0	23.7	24.9	25.2	24.9	24.8	25.7	100.6	104.8	109.0	113.4
지급수수료	14.3	16.2	17.9	18.3	14.7	15.8	16.8	17.3	64.5	75.5	85.7	117.0
감가상각비	7.1	6.9	6.8	6.7	6.8	6.3	6.2	6.1	25.5	24.3	24.4	24.5
통신비	4.5	4.6	4.7	4.7	4.7	4.8	4.8	4.8	19.2	20.0	20.4	20.8
기타	12.1	14.9	14.6	19.4	13.8	16.4	14.1	19.2	63.5	62.2	62.3	62.3
영업이익	3.3	7.8	7.8	13.0	6.0	11.2	10.0	14.1	41.3	56.3	93.1	129.5
(% YoY)	흑전	181.6%	흑전	132.8%	82.1%	43.6%	28.0%	8.5%	29.4%	36.2%	65.4%	39.1%
영업이익률	5.0%	10.5%	10.4%	14.9%	8.4%	14.1%	13.1%	16.2%	13.1%	16.4%	23.6%	27.7%
지배주주순이익	1.4	7.2	5.9	11.3	5.3	13.1	7.5	12.4	38.3	46.6	76.1	105.2
순이익률	2.1%	9.7%	7.8%	12.9%	7.4%	16.5%	9.8%	14.2%	12.2%	13.6%	19.3%	22.5%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 17. 연간 실적 추정치 변경

(십억원)

	변경전		변경후		변경률		컨센서스		과리율		변경 사유
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	
매출액	320.4	360.7	314.7	343.1	-2%	-5%	320.4	360.7	-2%	-5%	비즈니스솔루션, 마케팅솔루션 하향
영업이익	45.1	72.4	41.3	56.3	-8%	-22%	45.1	72.4	-8%	-22%	
지배주주순이익	42.9	62.5	38.3	46.6	-11%	-25%	42.9	62.5	-11%	-25%	
영업이익률	14.1%	20.1%	13.1%	16.4%	-	-	14.1%	20.1%	-	-	
순이익률	13.4%	17.3%	12.2%	13.6%	-	-	13.4%	-	-	-	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 18. 3Q25 실적 비교

(십억원)

	발표	추정치	과리율	컨센서스	과리율
매출액	76.8	79.4	-3%	79.1	-3%
영업이익	10.0	11.1	-9%	9.8	2%
지배주주순이익	7.5	9.9	-24%	9.9	-24%

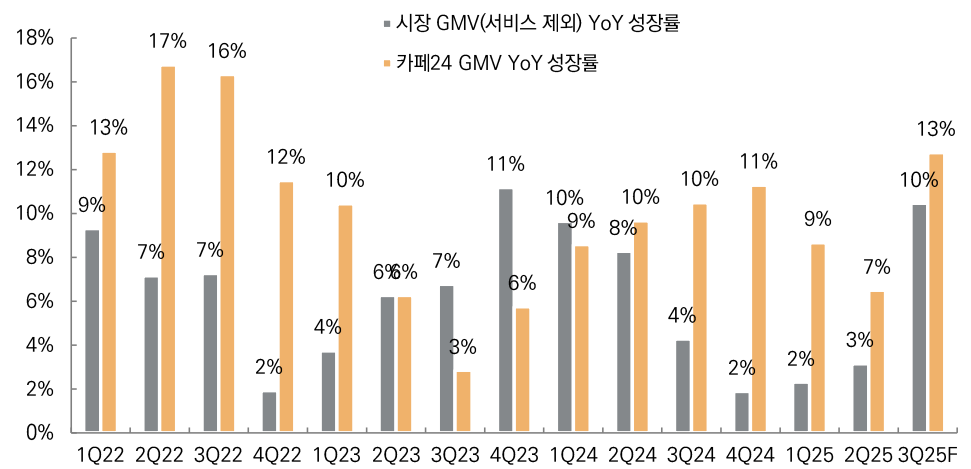
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 19. 밸류에이션

구분	내용	비고
2026년 지배주주순이익 (십억원)	47	
Target P/E (배)	26	2024년 P/E 평균 점진적인 수익성 개선 속 유통브쇼핑 기대감 반영 시기
목표 시가총액 (십억원)	1,213	
주식 수 (천주)	24,253	
목표주가 (원)	50,000	
현재주가 (원)	32,500	
상승여력	53.8%	

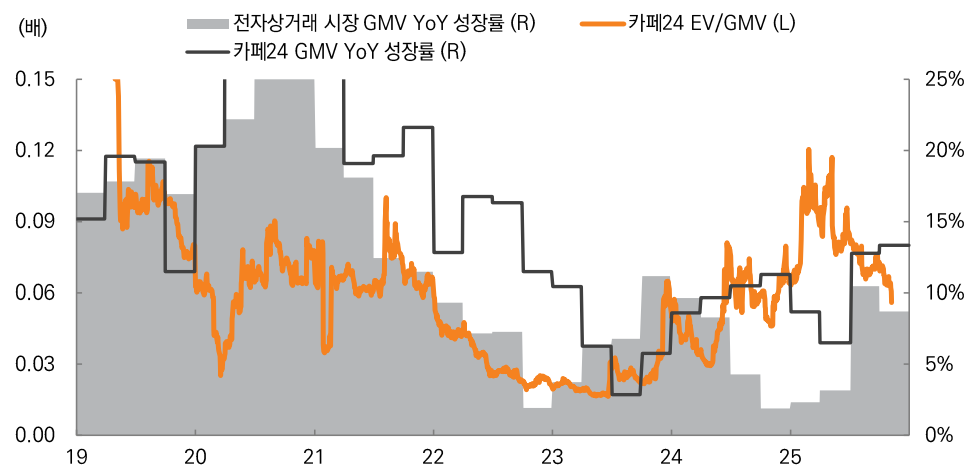
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 131. 국내 전자상거래 시장, 카페24 GMV 성장률 비교



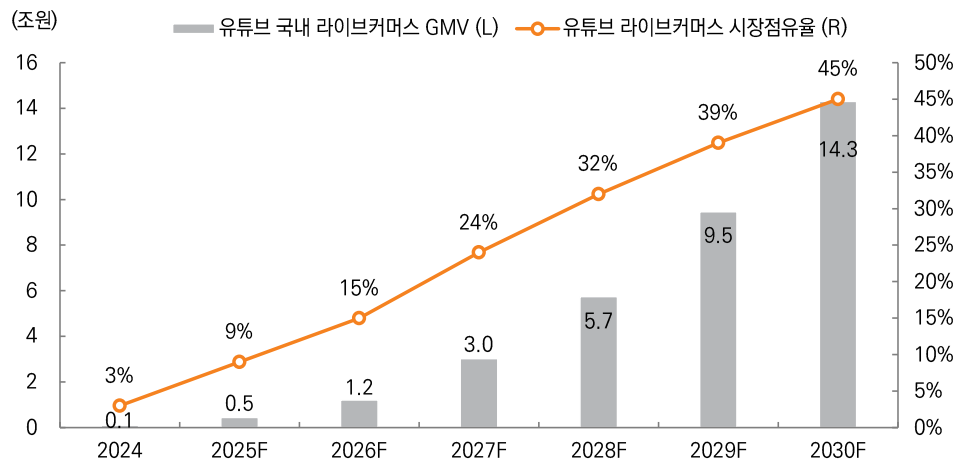
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 132. 카페24 EV/GMV, GMV YoY 성장률 추이



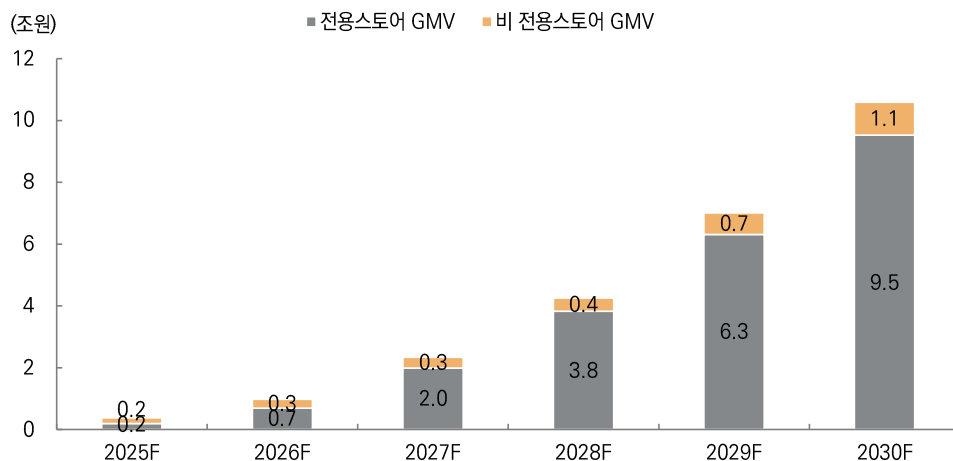
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 133. 유튜브 국내 라이브커머스 GMV, 시장점유율 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 134. 카페24 유튜브쇼핑 GMV 전망



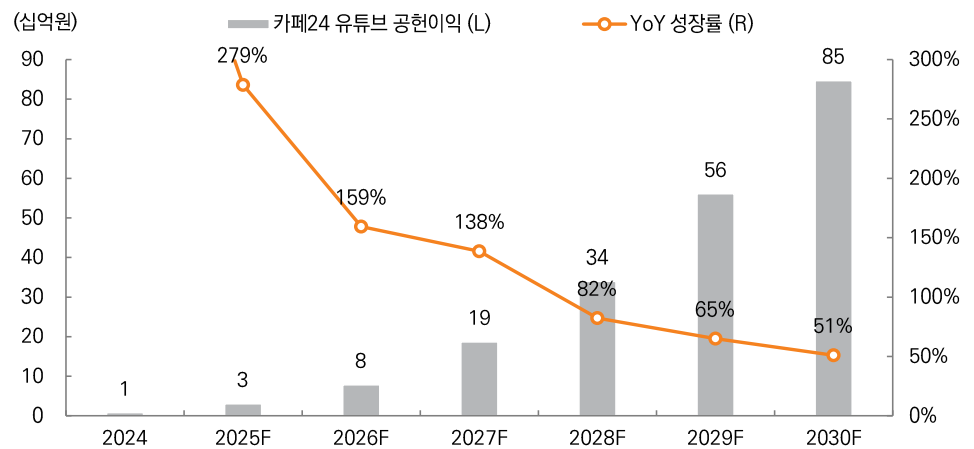
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 20. 유튜브쇼핑 GMV, 카페24 주요 지표 전망

	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
전자상거래 시장 GMV (조원)	242	259	274	301	332	366	405	448
YoY 성장률	12.0%	7.1%	5.6%	9.8%	10.3%	10.4%	10.5%	10.6%
라이브커머스 GMV (조원)	3.0	3.6	5.0	8.1	12.6	17.9	24.3	31.8
라이브커머스 침투율	1.2%	1.4%	1.8%	2.7%	3.8%	4.9%	6.0%	7.1%
YoY 성장률	45%	22%	38%	61%	55%	42%	35%	31%
유튜브쇼핑 국내 GMV (조원)	0.0	0.1	0.5	1.2	3.0	5.7	9.5	14.3
라이브커머스 시장점유율	1%	3%	9%	15%	24%	32%	39%	45%
전자상거래 시장점유율	0.0%	0.0%	0.2%	0.4%	0.9%	1.6%	2.3%	3.2%
유튜브 GMV YoY 성장률	-	-	314%	169%	148%	90%	65%	51%
카페24 유튜브쇼핑 GMV (조원)	0.0	0.1	0.4	1.0	2.3	4.3	7.0	10.6
유튜브 쇼핑 내 카페24 점유율	95%	91%	83%	80%	77%	74%	74%	74%
카페24 GMV 내 유튜브쇼핑 비중	0%	1%	3%	6%	12%	18%	24%	30%
전용스토어 GMV (조원)	0.0	0.0	0.2	0.7	2.0	3.8	6.3	9.5
비 전용스토어 GMV (조원)	0.0	0.1	0.2	0.3	0.3	0.4	0.7	1.1
카페24 유튜브쇼핑 매출액 (십억원)	0	1	5	16	42	80	132	199
YoY 성장률	-	-	-	204%	165%	88%	65%	51%
공헌이익 (십억원)	0	1	3	8	19	34	56	85
YoY 성장률	-	-	-	159%	138%	82%	65%	51%

자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 135. 카페24 유튜브쇼핑 공헌이익 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

카페24 (042000)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	302	315	343	395
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	302	315	343	395
판매비와관리비	271	273	287	302
조정영업이익	32	41	56	93
영업이익	32	41	56	93
비영업손익	2	6	2	2
금융손익	3	6	8	11
관계기업등 투자손익	0	-1	-6	-9
세전계속사업손익	34	47	58	95
계속사업법인세비용	8	8	12	19
계속사업이익	26	39	47	76
중단사업이익	-3	-1	0	0
당기순이익	23	38	47	76
지배주주	26	38	47	76
비지배주주	-2	0	0	0
총포괄이익	18	38	47	76
지배주주	20	43	53	86
비지배주주	-2	-5	-6	-10
EBITDA	62	64	75	107
FCF	66	62	54	79
EBITDA 마진율 (%)	20.5	20.3	21.9	27.1
영업이익률 (%)	10.6	13.0	16.3	23.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	8.6	12.1	13.7	19.2

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	189	248	307	392
현금 및 현금성자산	30	54	107	185
매출채권 및 기타채권	56	56	61	67
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	103	138	139	140
비유동자산	153	162	151	144
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	44	38	28	21
무형자산	5	4	3	2
자산총계	342	410	458	536
유동부채	111	129	130	131
매입채무 및 기타채무	47	51	52	52
단기금융부채	12	12	12	12
기타유동부채	52	66	66	67
비유동부채	16	15	15	15
장기금융부채	9	9	9	9
기타비유동부채	7	6	6	6
부채총계	127	144	146	147
지배주주지분	216	266	313	389
자본금	12	12	12	12
자본잉여금	259	185	185	185
이익잉여금	5	112	159	235
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	216	266	313	389

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	71	77	62	85
당기순이익	23	38	47	76
비현금수익비용가감	35	24	22	22
유형자산감가상각비	26	21	18	13
무형자산상각비	4	1	1	1
기타	5	2	3	8
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	11	17	-3	-5
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	-7	-12	-19
투자활동으로 인한 현금흐름	-61	-49	-9	-7
유형자산처분(취득)	-5	-15	-8	-6
무형자산감소(증가)	-1	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-57	-34	-1	-1
기타투자활동	2	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-9	-75	0	0
장단기금융부채의 증가(감소)	-39	0	0	0
자본의 증가(감소)	26	-75	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	4	0	0	0
현금의 증가	-1	24	53	78
기초현금	31	30	54	107
기말현금	30	54	107	185

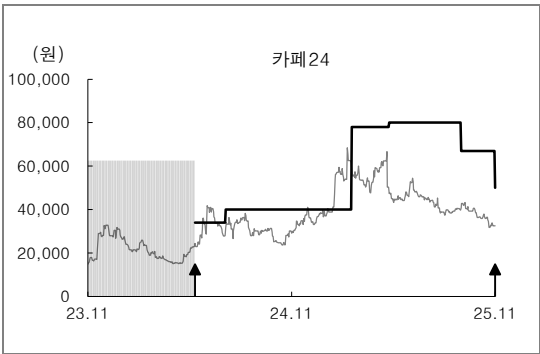
자료: 카페24, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	31.8	20.6	16.9	10.4
P/CF (x)	13.9	12.7	11.5	8.1
P/B (x)	3.8	2.9	2.5	2.0
EV/EBITDA (x)	11.6	9.8	7.6	4.6
EPS (원)	1,066	1,579	1,923	3,137
CFPS (원)	2,434	2,564	2,829	4,036
BPS (원)	9,011	11,090	13,013	16,150
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	4.0	9.0	15.1
EBITDA증가율 (%)	69.3	3.1	17.6	42.8
조정영업이익증가율 (%)	1,978.1	29.4	36.2	65.4
EPS증가율 (%)	148.7	48.1	21.8	63.1
매출채권 회전율 (회)	9.1	8.1	8.1	8.7
재고자산 회전율 (회)	535.8	862.2	930.7	1,060.6
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	7.1	10.2	10.7	15.3
ROE (%)	13.4	15.9	16.1	21.7
ROIC (%)	50.4	273.3	-1,413.1	-909.0
부채비율 (%)	58.8	54.2	46.6	37.8
유동비율 (%)	170.2	192.5	235.6	298.5
순차입금/자기자본 (%)	-49.6	-62.2	-70.1	-76.7
조정영업이익/금융비용 (x)	21.4	54.3	73.6	121.7

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
카페24 (042000)				
2025.11.18	매수	50,000	-	-
2025.09.18	매수	67,000	-43.98	-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 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
78.61%	1.73%	19.08%	0.58%

* 2025년 09월 30일 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.