

(Analyst) 임희석 heeseok.lim@miraeasset.com

042000 · 인터넷

카페24

국내 유일 유튜브쇼핑 수혜주

Not Rated

목표주가

-

상승여력

-

현재주가(24/3/8)

19,000원

KOSDAQ	873.18	시가총액(십억원)	461	발행주식수(백만주)	24	외국인 보유비중(%)	6.7
--------	--------	-----------	-----	------------	----	-------------	-----

Report summary

유튜브 쇼핑 잠재력은 얼마일까?

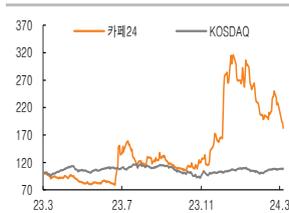
유튜브쇼핑 국내 GMV는 25년부터 본격 성장하기 시작해 28년 6.7조원에 이를 전망이다. 유튜브의 국내 전자상거래 시장 내 침투율은 28년 1.9% 수준까지 상승할 것이다. 유튜브쇼핑 성장의 최대 수혜주로 예상되는 카페24의 28년 유튜브 GMV는 5조원, 매출액은 400억원이 예상된다. 카페24가 유튜브쇼핑에 대해 독점 권한을 갖고 있는 것은 아니나 독과점에 가까운 지위를 유지할 것으로 보인다.

24년 본격화되는 수익성 개선

24F 매출액 2,950억원(+6% YoY), 영업이익 170억원(흑자전환 YoY)을 기록하며 턴어라운드 성공할 전망이다. 조직 개편 효과가 본격화됨에 따라 영업이익률은 23년 -1.1%에서 24년 5.8%까지 상승할 것이다. 비용효율화에 대한 기조는 24년에도 이어질 전망이다. 유튜브쇼핑을 통한 숫자적인 변화가 아직 보이지 않는 부분은 아쉬우나 비용효율화 정책으로 이익에 대한 가시성을 확보한 부분은 긍정적이다.

Key data

Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	-11.2	46.6	86.3
상대주가	-16.0	53.5	73.6

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	276	279	278	295	320
영업이익 (십억원)	-20	-30	-3	17	32
영업이익률 (%)	-7.2	-10.8	-1.1	5.8	10.0
순이익 (십억원)	-19	-37	10	14	25
EPS (원)	-933	-1,664	431	575	1,049
ROE (%)	-10.5	-19.6	6.3	8.4	13.8
P/E (배)	-	-	65.0	33.1	18.1
P/B (배)	2.6	1.5	3.9	2.6	2.3
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 카페24, 미래에셋증권 리서치센터

국내 라이브커머스 시장 성장 수혜

23년 국내 라이브커머스 시장 규모는 3조원 규모로 추산되며 26년 10조원까지 성장할 전망이다. 23년에서 26년까지의 연평균 성장률은 50%로 10% 수준으로 떨어진 국내 전자상거래 시장 성장률을 큰 폭으로 아웃퍼폼할 전망이다. 각종 라이브커머스 플랫폼이 등장함에 따라 쇼핑몰 간 연동 서비스를 제공하는 카페24의 수혜가 예상된다.

주요 고객으로는 22년 12월부터 동행을 시작한 구글이 존재한다. 기존에는 유튜브 쇼핑으로 상품을 판매하는 경우 가격 변동이 있을 때 자체 쇼핑몰과 유튜브 쇼핑물의 정보를 각각 수정해야 하는 불편함이 존재했다. 카페24는 자체 쇼핑몰 상품 정보를 수정하면 변동 사항이 바로 유튜브 쇼핑 탭에 반영되게 하는 서비스를 제공하고 있다. 23년 12월에는 구글이 카페24를 상대로 260억원 규모의 전략적 투자를 단행하기도 했다.

유튜브 쇼핑 잠재력은 얼마일까?

유튜브쇼핑 국내 GMV는 25년부터 본격 성장하기 시작해 28년 6.7조원에 이를 전망이다. 유튜브의 국내 전자상거래 시장 내 침투율은 28년 1.9% 수준까지 상승할 것이다. 시장의 공격적인 기대치보다는 느린 침투율 상승이 예상되는데 이는 구글이 규제 등에 대한 이슈로 커머스에 대한 공격적인 드라이브를 걸지 않고 있기 때문이다.

유튜브쇼핑 성장의 최대 수혜주로 예상되는 카페24의 28년 유튜브 GMV는 5조원, 매출액은 400억원이 예상된다. 카페24가 유튜브쇼핑에 대해 독점 권한을 갖고 있는 것은 아니나 독과점에 가까운 지위를 유지할 것으로 보인다. 유튜브 거래액 연동 매출은 0.8% 수준의 결제수수료가 존재한다. 카페24 페이먼트 비중이 높아질 경우 매출인식률은 2% 수준으로 올라갈 수도 있으나 결제 지급수수료의 증가로 수익성 측면에서의 기여는 기존 PG사를 이용하는 경우와 비슷할 전망이다.

24년 본격화되는 수익성 개선

24F 매출액 2,950억원(+6% YoY), 영업이익 170억원(흑자전환 YoY)을 기록하며 턱어라운드에 성공할 전망이다. 강도 높은 조직 개편 작업의 효과가 본격적으로 나타남에 따라 영업이익률은 23년 -1.1%에서 24년 5.8%까지 상승할 것으로 예상된다. 비용효율화에 대한 기조는 24년에도 이어질 전망이다.

24F P/E 35배, 25F 19배에서 거래 중이다. 유튜브쇼핑을 통한 숫자적인 변화가 아직 보이지 않는 부분은 아쉬우나 강도 높은 비용효율화 정책으로 이익에 대한 가시성을 확보한 부분은 긍정적이다. 1) 유튜브 연동 쇼핑몰 수 추이, 2) 기존 플랫폼 대비 높은 구매 전환율, 3) 유튜브쇼핑 거래액 추이 등 유튜브 관련 지표가 공개될 경우 중장기적 성장에 대한 가시성도 확보될 전망이다.

유튜브쇼핑, 카페24 GMV 전망

유튜브쇼핑 국내 GMV는 25년부터 본격 성장하기 시작해 28년 6.7조원에 이를 전망이다. 유튜브의 국내 라이브커머스 점유율은 28년 28%까지 증가해 선두인 NAVER를 위협할 것이다. 유튜브의 국내 전자상거래 시장 내 침투율은 28년 1.9% 수준까지 상승할 전망이다. 시장의 공격적인 기대치보다는 느린 침투율 상승이 예상되는데 이는 구글이 규제 등에 대한 이슈로 커머스에 대한 드라이브를 걸지 않고 있기 때문이다.

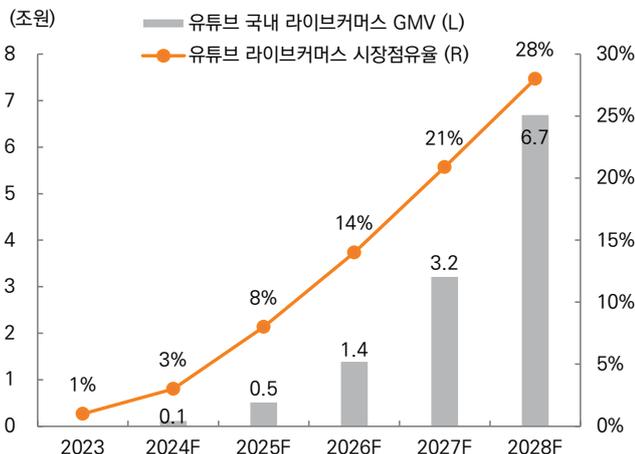
유튜브쇼핑 성장의 최대 수혜주로 예상되는 카페24의 28년 유튜브 GMV는 5조원, 매출액은 400억원이 예상된다. 카페24가 유튜브쇼핑에 대해 독점 권한을 갖고 있는 것은 아니나 독과점에 가까운 지위를 유지할 것으로 보인다. 유튜브 거래액 연동 매출은 0.8% 수준의 결제수수료가 존재(그 외는 미비)한다. 카페24 페이먼트 비중이 높아질 경우 매출인식률은 2% 수준으로 올라갈 수도 있으나 결제 지급수수료의 증가로 수익성 측면에서의 기여는 기존 PG사를 이용하는 경우와 비슷할 전망이다.

표 27. 유튜브 라이브커머스 GMV, 카페24 유튜브 매출액 전망

	2023	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F
전자상거래 시장 GMV (조원)	226	247	271	298	328	361
YoY 성장률	7.8%	8.9%	9.8%	10.0%	10.1%	10.2%
라이브커머스 GMV (조원)	3.0	4.4	6.6	10.0	15.5	24.0
라이브커머스 침투율	1.3%	1.8%	2.4%	3.4%	4.7%	6.6%
YoY 성장률	45%	47%	50%	52%	54%	55%
유튜브 국내 라이브커머스 GMV (조원)	0.0	0.1	0.5	1.4	3.2	6.7
라이브커머스 시장점유율	1%	3%	8%	14%	21%	28%
전자상거래 시장점유율	0.0%	0.1%	0.2%	0.5%	1.0%	1.9%
유튜브 GMV YoY 성장률			299%	166%	130%	108%
카페24 유튜브 GMV (조원)		0.1	0.5	1.2	2.5	5.0
유튜브쇼핑 내 카페24 점유율		91%	86%	82%	78%	74%
카페24 유튜브 매출액 (십억원)	0.2	1.0	3.7	9.2	20.2	39.8
YoY 성장률		302%	279%	153%	118%	97%

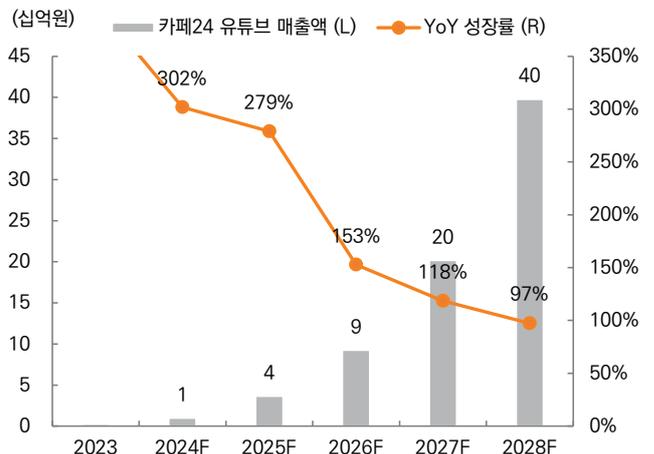
자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 128. 유튜브 국내 라이브커머스 GMV, 시장점유율 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 129. 카페24 유튜브 매출액 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 28. 분기 및 연간 실적 전망

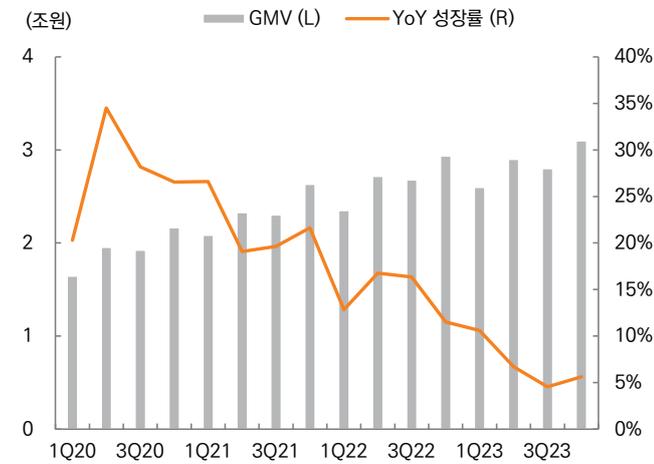
(십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2022	2023	2024F	2025F
매출액	65	71	70	74	69	76	59	75	279	278	295	320
(% YoY)	0.7%	1.4%	5.0%	-2.1%	6.4%	8.1%	-15.9%	0.1%	1.1%	-0.4%	5.9%	8.5%
EC플랫폼	54	59	58	63	58	65	56	65	234	244	257	283
결제솔루션	18	20	20	23	20	23	22	25	80	89	100	115
EC솔루션	10	11	8	7	7	7	6	8	35	28	31	36
비즈니스솔루션	5	3	3	8	4	5	3	4	18	16	16	16
공급망서비스	14	18	17	16	16	20	17	19	65	71	75	79
마케팅솔루션	7	8	8	8	7	8	8	10	31	33	35	38
인프라	8	8	9	9	9	9	7	8	34	33	32	32
기타(거래중개)	3	3	2	2	2	2	2	1	10	7	5	5
영업비용	76	77	75	81	76	70	65	71	309	281	277	288
인건비	33	30	30	28	29	29	28	25	121	111	102	105
지급수수료	14	14	14	13	15	15	13	16	55	59	62	67
기타	29	32	31	40	32	26	24	30	133	111	113	116
영업이익	-12	-6	-5	-7	-7	7	-7	4	-30	-3	17	32
(% YoY)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	83.1%
영업이익률	-18.2%	-8.8%	-7.0%	-9.2%	-10.3%	8.7%	-11.2%	5.3%	-10.6%	-1.1%	5.8%	9.9%
지배주주순이익	-11	-7	-5	-14	-7	-1	24	-5	-37	10	14	25
순이익률	-17.6%	-10.1%	-7.0%	-18.8%	-10.8%	-1.7%	40.1%	-6.9%	-13.4%	3.5%	4.7%	8.0%

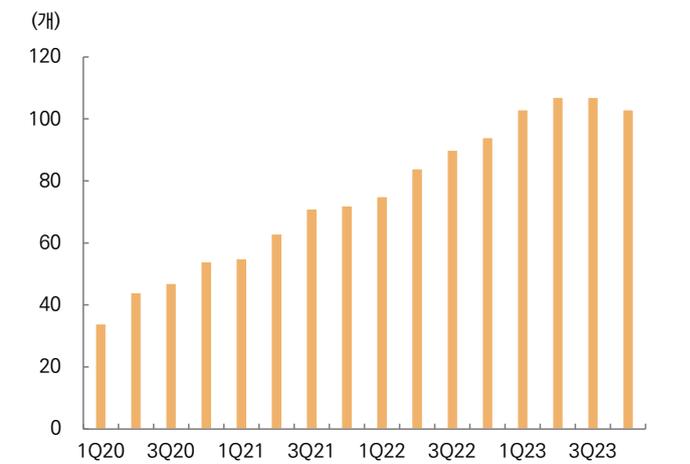
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 130. 분기 GMV 추이

그림 131. 판매 연동 마켓 수



자료: 카페24, 미래에셋증권 리서치센터



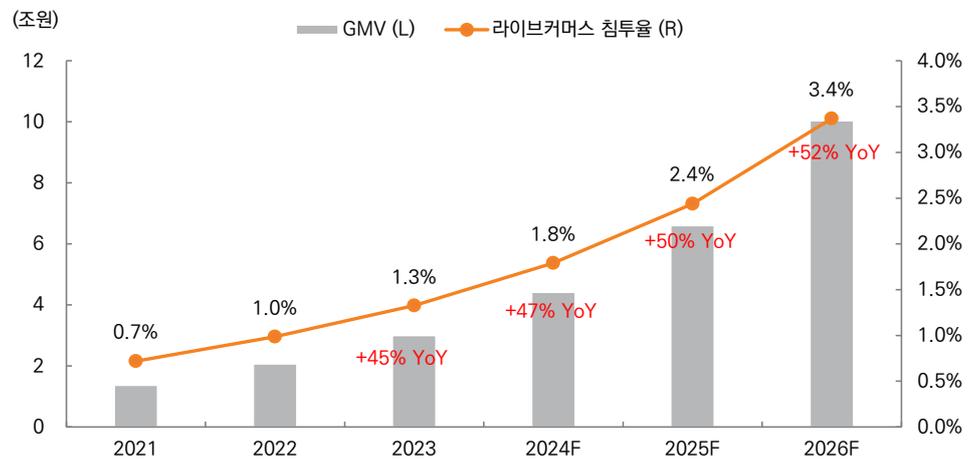
자료: 카페24, 미래에셋증권 리서치센터

지속적인 고성장이 예상되는 라이브커머스

국내 라이브커머스 시장

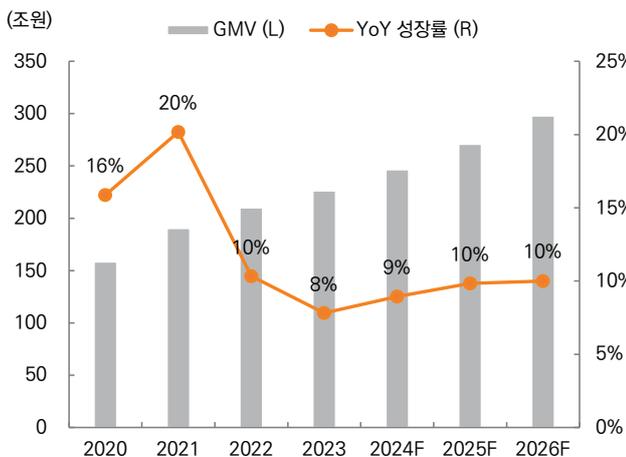
2023년 국내 라이브커머스 시장 규모는 3조원 규모로 추산되며 2026년 10조원까지 성장할 전망이다. 2023년에서 2026년까지의 연평균 성장률(CAGR)은 50%로 10% 수준으로 떨어진 국내 전자상거래 시장 성장률을 큰 폭으로 아웃퍼폼할 전망이다. 국내 라이브커머스 시장은 확고한 1위 플랫폼 NAVER를 제외하고는 난전 양상을 보이고 있다. NAVER의 2023년 라이브커머스 GMV는 8천억원 수준(M/S 26%)으로 추정되며 2026년 2.8조원 규모까지 성장할 전망이다. 카카오가 48.5%의 지분을 갖고 있는 그룹의 GMV(M/S 10%)는 3천억원 수준으로 추정된다.

그림 132. 국내 라이브커머스 시장 전망, 침투율



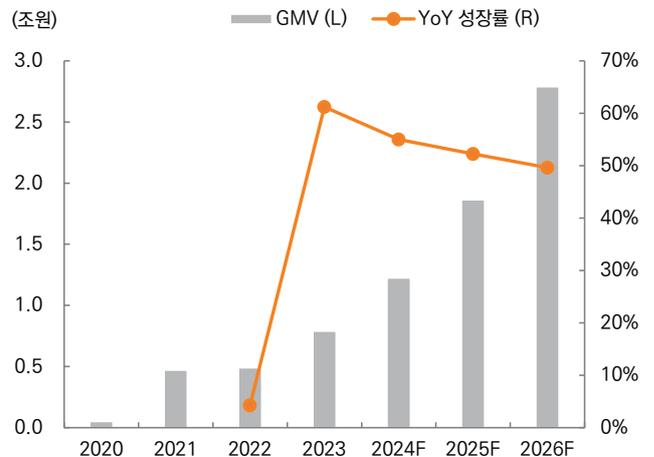
자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 133. 국내 전자상거래 시장 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

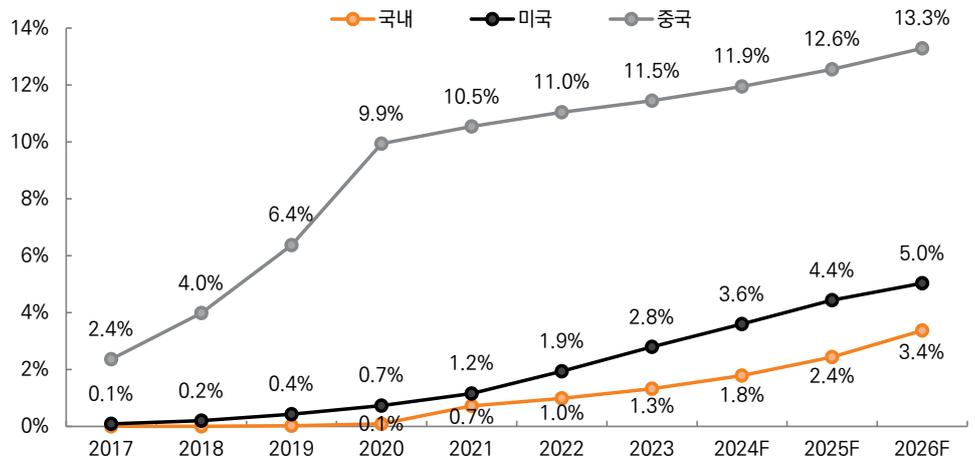
그림 134. NAVER 라이브커머스 GMV 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

국내 전자상거래 시장 내 라이브커머스 침투율은 2023년 1.3%에서 2026년 3.4%까지 급격히 상승할 전망이다. 국내 라이브커머스 시장 침투율 현황은 2021년 미국(침투율 1.2%)과 비슷한 상황이다. 국내 라이브커머스 시장의 성장은 이제 막 시작했을 뿐이다. 주요 브랜드들은 더 이상 TV가 아닌 영상 플랫폼으로 판매 장소를 옮기고 있으며, 유튜브·틱톡 등 국내 시장 내 주요 영상 플랫폼들은 이제서야 이커머스를 도입하는 단계에 있다. 머지않은 시기에 국내 라이브커머스 시장은 NAVER, 유튜브가 과점하게 될 전망이다.

그림 135. 한국, 중국, 미국 라이브커머스 침투율 추이

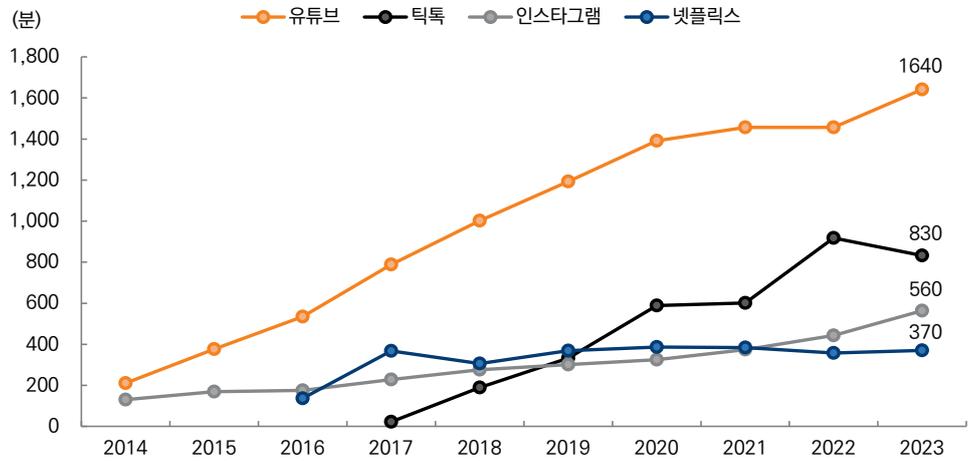


자료: 미국 상무부, 중국 국가통계국, 국내 통계청, 미래셋증권 리서치센터 추정

주류가 된 영상플랫폼

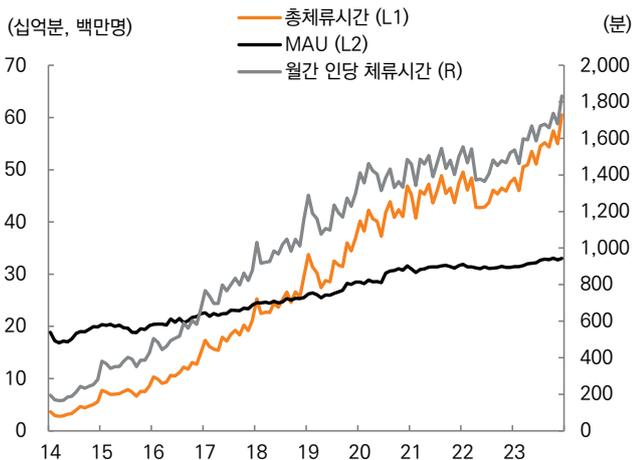
2010년대 이후 스마트폰 보급률이 상승하고 제품 고사양화가 이뤄지면서 TV나 PC가 아닌 폰으로 영상을 보며 여가를 즐기는 것이 일반화되었다. 1) 동영상 플랫폼(유튜브, 넷플릭스 등), SNS 영상 플랫폼(인스타그램, 틱톡 등)의 유저가 늘어남에 따라, 2) 광고 주들이 영상 플랫폼들로 유입되면서 콘텐츠 생산이 돈이 되기 시작하고, 3) 이에 따라 콘텐츠 공급자가 급증해 콘텐츠가 늘어나고, 4) 즐길 콘텐츠의 양과 질이 증가함에 따라 5) 유저가 다시 증가하는 선순환 구조가 완성되었다. 국내 유튜브 유저의 월평균 체류시간은 2014년 200분에서 2023년 1,600분 수준까지 상승했다.

그림 136. 국내 주요 영상 플랫폼 월평균 체류시간 추이



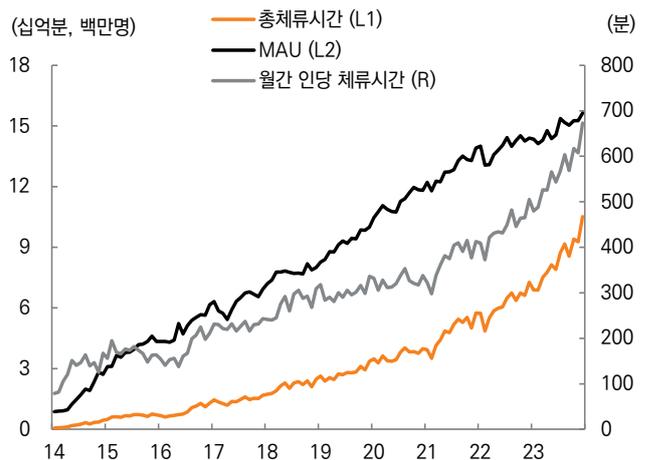
자료: 코리아 클릭, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 137. 국내 유튜브 월간 체류시간, MAU 추이(안드로이드)



자료: 코리아 클릭, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 138. 국내 인스타 월간 체류시간, MAU 추이(안드로이드)



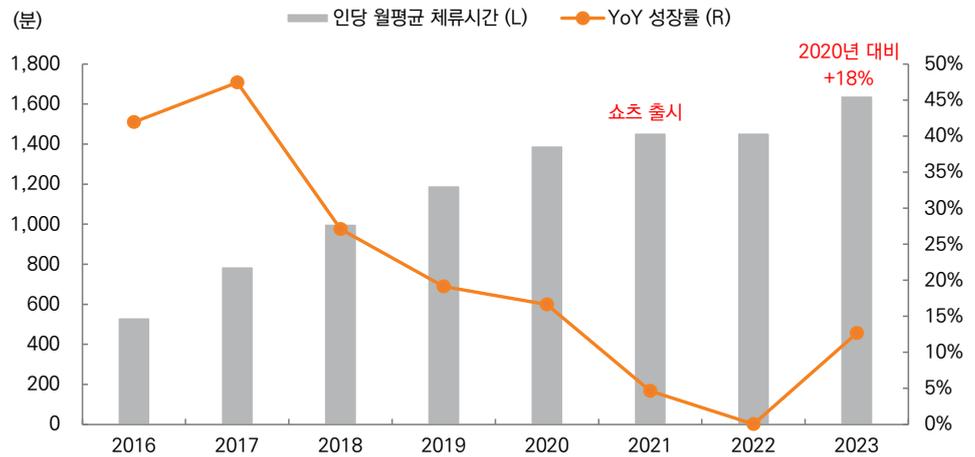
자료: 코리아 클릭, 미래에셋증권 리서치센터 추정

숏폼 인기 가속화. 라이브커머스도 숏폼이 대세

2020년 이후 영상 플랫폼 내 숏폼 인기가 가속화되고 있다. 자극적인 콘텐츠를 빠르고 반복적으로 볼 수 있다 보니 롱폼 콘텐츠 대비 중독성이 높다. 국내 유튜브 인당 월평균 체류시간은 쇼츠 정식 출시 이전인 2020년 대비 18% 증가했다. 국내 인스타그램 인당 월평균 체류시간은 2020년 대비 71% 증가했다.

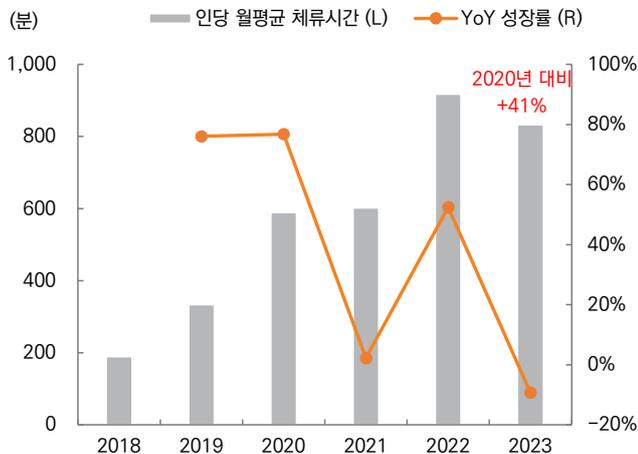
숏폼이 영상 콘텐츠 내에서도 주류로 떠오르면서 이커머스와의 결합이 본격화되고 있다. 틱톡, 인스타 릴스, 유튜브 쇼츠 등에서 크리에이터가 상품을 광고하고 구매를 유도하는 것을 보는 것이 더 이상 어렵지 않다. 인플루언서뿐만 아니라 일반인도 쇼츠를 활용한 상품 홍보에 뛰어들고 있다. 일반인들이 만든 쇼츠를 기업들이 보상을 주고 구매해 본인들의 마케팅에 활용하고 있다.

그림 141. 유튜브 인당 월평균 체류시간(국내)



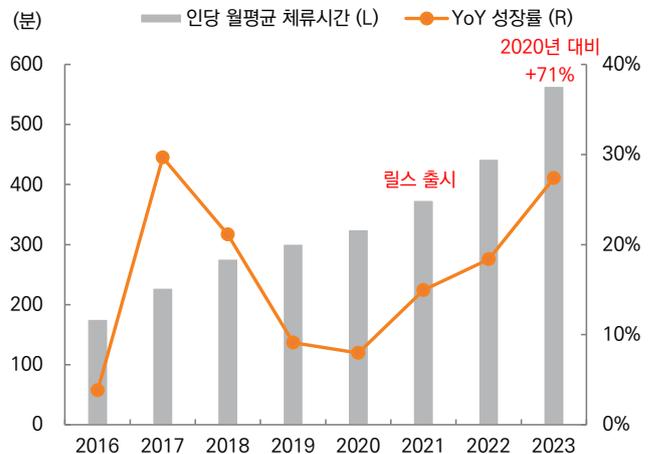
자료: 코리아 클릭, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 142. 틱톡 인당 월평균 체류시간(국내)



자료: 코리아 클릭, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 143. 인스타그램 인당 월평균 체류시간(국내)



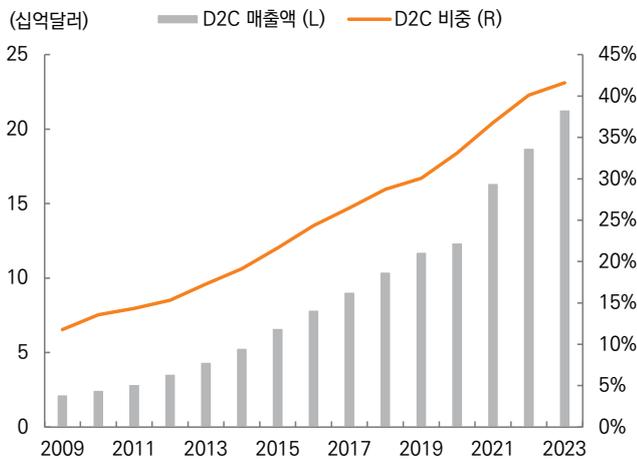
자료: 코리아 클릭, 미래에셋증권 리서치센터 추정

D2C 전략과 궁합이 좋은 라이브커머스

브랜드들이 궁극적으로 추구하고자 하는 판매 방식은 D2C(Direct to Consumer, 소비자 직접 판매) 방식이다. 현재 글로벌에서 보편화된 전자상거래 판매 방식은 중개 플랫폼을 거친 판매 방식이다. 국내 쿠팡/NAVER, 미국 아마존/월마트/이베이 일본 라쿠텐/아마존, 중국 알리바바/징동 등 주요 국가들 모두 플랫폼 사업자가 전자상거래 시장을 지배하고 있다. 중개 역할을 하는 플랫폼이 직매입을 통한 판매를 하는지, 오픈마켓을 통한 판매를 하는지 정도의 차이만 있을 뿐이다.

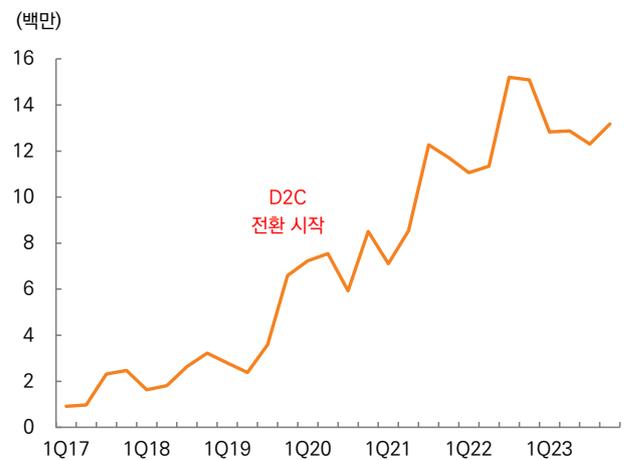
브랜드들이 D2C 방식의 판매를 한다면 유통 단계가 단순화됨에 따라 유통 단계에서의 수수료는 절감될 수 있으나 재고 관리에서의 어려움도 동시에 발생하게 된다. 2019년 오픈마켓이 아닌 자사몰에서의 판매로 유통 경로를 전환하기 시작했던 나이키가 대표적인 케이스다. 나이키의 D2C 판매 비중이 꾸준히 상승하고 있지만 자체물 고객 관리 및 재고 관리에서 어려움을 겪으면서 유의미한 수준의 수익성 개선이 이루어지지 않았다. 이는 D2C 전략을 성공하기 위해서는 자체물에 대한 지속적인 신규 이용자 유입 및 높은 수준의 유저 리텐션이 유지되어야 함을 시사한다.

그림 144. 나이키 연도별 D2C 매출 비중 추이



자료: 나이키, 미래에셋증권 리서치센터

그림 145. 나이키 앱 분기 다운로드 추이



자료: 센서타워, 미래에셋증권 리서치센터

라이브커머스는 D2C 전략의 성공을 위한 지속적인 신규 이용자 유입과 유저 리텐션의 유지에 도움을 줄 수 있다. 라이브커머스를 통하면 브랜드와 소비자들과의 직접적인 접점이 늘어나고 소통이 쉬워지기 때문이다. 국내 브랜드 중에서는 안다르 케이스가 대표적이다. 안다르는 2023년 2월 '안다르 라이브'를 론칭하고 소비자의 직접 소통을 강화하고 있다. 이와 동시에 오프라인을 제외한 기존 온라인 유통 채널에 대한 프로모션 의존도는 대폭 낮춰 자사몰로의 유입을 유도하고 있다.

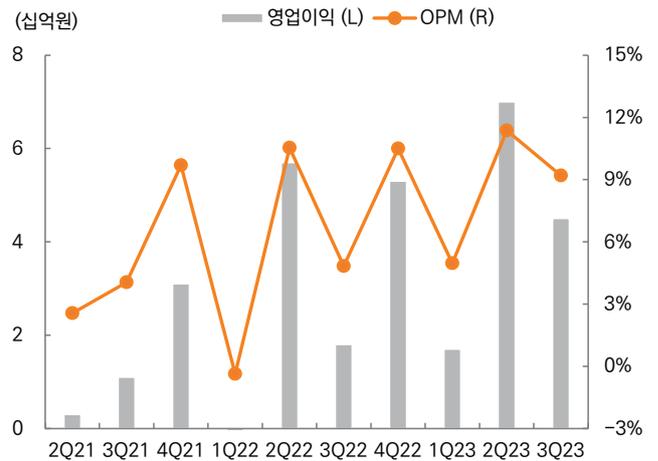
라이브커머스는 대형 브랜드뿐만 아니라 중소기업인의 D2C 전환도 가속화시킬 전망이다. 판매 제품군에 대한 영향력이 높은 크리에이터를 보유했을 경우 D2C 전환 효과가 클 것이다. 80만 패션 유튜버 소신사장이 운영하는 쇼핑몰 비이심플의 경우 유튜브 쇼핑을 연동한 이후 급격한 매출 상승 및 트래픽 증가를 경험하고 있다. 작년 말 라이브 방송 접속자 수는 4천명에 달했으며, 방송 이후 나흘간 매출이 18배 가까이 상승하기도 했다.

그림 146. 안다르 라이브



자료: 안다르, 미래에셋증권 리서치센터

그림 147. 안다르 분기 영업이익, OPM 추이



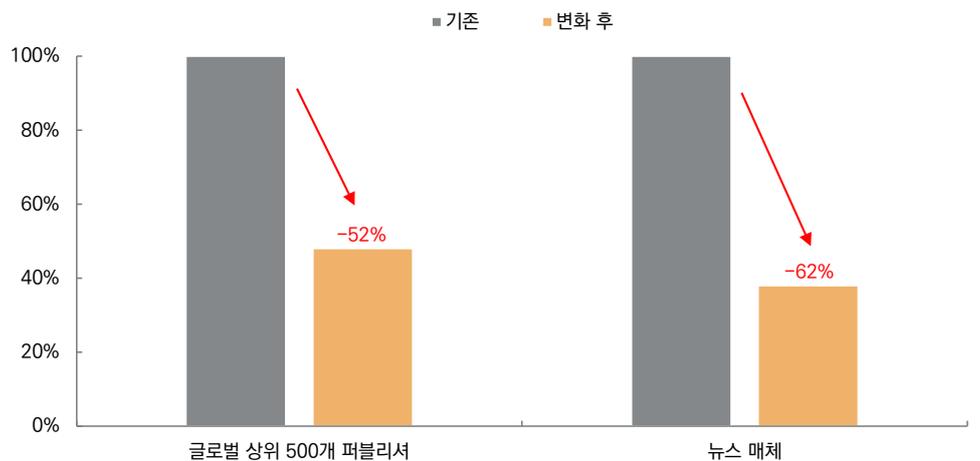
자료: 에코마케팅, 미래에셋증권 리서치센터

쿠키리스 시대 돌입에 따른 라이브커머스 반사 수혜

쿠키리스 시대로의 돌입은 라이브커머스 시장 성장을 가속화할 가능성이 높다. 1위 웹 브라우저 플랫폼 구글이 올해 9월부터 서드파티 쿠키 지원을 중단함에 따라 언론사를 비롯한 전반적인 매체들의 광고 타격이 본격화될 전망이다. 구글 크롬의 웹브라우저 시장 점유율은 65% 이상에 달하는 것으로 추정된다. 구글이 2019년 글로벌 상위 500개 퍼블리셔를 대상으로 조사한 결과 쿠키 제공이 사라질 시 매체당 평균 광고 수익은 52% 감소, 그 중에서도 뉴스 매체는 62% 감소할 것으로 추정되었다.

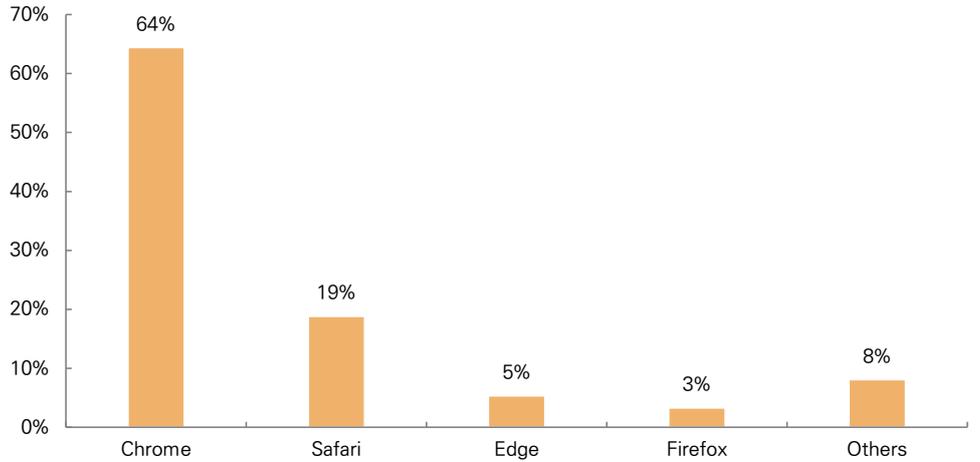
경쟁 웹 브라우저를 운영하는 애플은 2017년부터 일찌감치 ITP(Intelligent Tracking Prevention, 지능형 추적 방지)를 도입해 서드파티 쿠키를 삭제해오고 있다. 2021년에는 ATT(App Tracking Transparency, 앱 추적 투명성)를 도입해 사용자의 승인 없이 개인정보를 추적하는 것을 금지시켰다. 기존에 동의였던 기본값이었던 개인정보 추적 기능 설정을 부동의로 전환한 것이다.

그림 148. 쿠키 제공 중단에 따른 온라인 매체 수익 변화 예상(구글 조사)



자료: 구글, 미래에셋증권 리서치센터

그림 149. 웹브라우저 점유율 현황 (23년 1월 기준)



자료: Statcounter, 미래에셋증권 리서치센터

표 29. 애플, 구글 쿠키 정책 타임라인

구분	시기	내용
구글	2020.02	크롬에서 2년 내 써드파티 쿠키 지원 중단 발표
	2021.03	쿠키를 대신할 신기술 '플록'의 개발자용 평가판을 크롬에서 출시
	2021.06	크롬의 쿠키 퇴출 시기 2년 연기
	2022.01	쿠키 대신 '플록'을 대체할 새로운 관심기반광고시스템 '토픽API' 공개 & '플록' 프로젝트 종료
	2023.12	크롬 브라우저에 웹사이트의 써드파티 쿠키 접근을 차단하는 '추적보호' 기능 도입
	2024.01	크롬 사용자 일부(1%)가 생성하는 쿠키의 수집 제한
애플	2017.06	인텔리전트 트래킹 프리벤션 기능 출시 (서드파티 쿠키 차단 위해)
	2019.05	크롬에 서드파티 쿠키 차단 기능 기본 탑재 발표
	2020.03	사파리 13.1 업그레이드, 기본적으로 모든 서드 파티 쿠키 완전 차단
	2020.06	개인 정보 보호 정책 새로 발표 - 유저 트래킹 정보 더는 기본 제공하지 않음
	2021.04	애플 iOS 14.5버전 업데이트 - 앱 추적 투명성(ATT) 정책을 통해 광고식별자(IDFA) 제한

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 30. 제로/퍼스트/세컨드/서드파티 데이터 구분

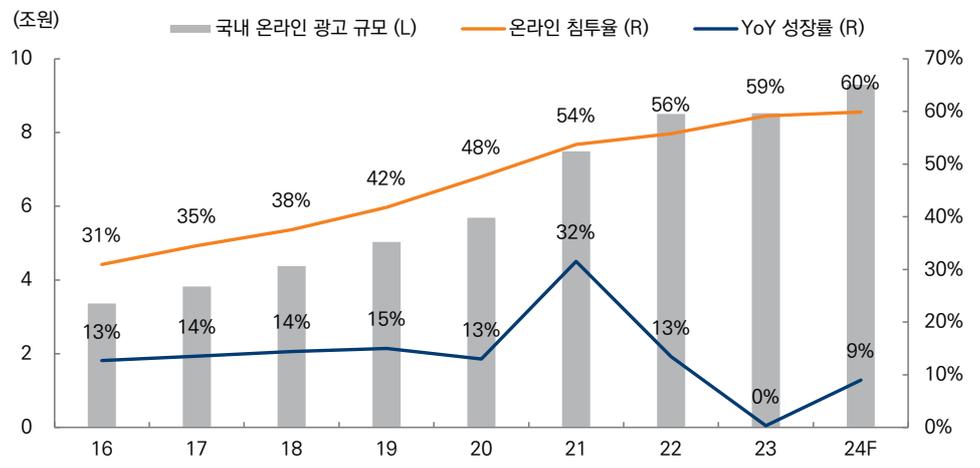
종류	특징	장점/단점
제로파티 데이터	- 고객이 자발적으로 기업에 제공하는 데이터 - 설문조사 혹은 고객 가입 정보를 의미 - 다른 파티 데이터에서는 얻을 수 없는 정보	- 장점: 다른 파티 데이터에서는 얻을 수 없다는 점에서 희소성 - 고객이 직접 제공하기 때문에 정확도와 관련성이 매우 높음 - 단점: 자발적으로 정보를 제공하는 고객을 확보하는 데 어려움 존재
퍼스트파티 데이터	- 기업이 고객의 동의를 구한 후 직접 수집한 고객의 데이터 - 자사 플랫폼을 통해 수집된 고객의 행동 혹은 관심 데이터 - CRM 마케팅에 활용	- 장점: 높은 정확성과 신뢰성 보장 - 이메일, 구매 이력, 전화번호 등 가치가 높고 브랜드와 관련성도 높음 - 단점: 데이터의 양이 제한적이며 고객 풀이 한정적임
세컨드파티 데이터	- 타 기업의 퍼스트파티 데이터를 직접 구매하거나 공유받은 데이터 - 수집된 정보의 출처가 명확하여 신뢰할 수 있는 편 - 비슷한 타겟층을 가진 기업들이 공유하는 경우들이 해당	- 장점: 데이터 출처가 명확하여 높은 품질과 신뢰성 보유 - 단점: 타 사의 데이터 수집 기준에 맞춰진 데이터로 한계 존재 - 프라이버시 침해에 관한 리스크 일부 존재
서드파티 데이터	- 기업과 고객의 직접적인 관계없이 수집되는 데이터 - 인터넷의 다양한 정보 및 소스로부터 수집. 주로 쿠키 사용 - 프라이버시 침해에 대한 이슈가 지속적으로 발생	- 장점: 더 다양하고 방대한 데이터에 접근 가능 - 단점: 세부 정확도 및 신뢰도가 낮음

자료: 미래에셋증권 리서치센터

이번 변화에서 중요한 부분은 쿠키리스로 인해 언론사를 비롯한 여러 온라인 매체의 광고 플랫폼으로서의 매력도가 떨어진다고 했을 때 광고주들이 어디로 이동할 것인가에 대한 부분이다. 광고주들 앞에는 1) 새로운 온라인 플랫폼으로 이동, 2) 오프라인 광고(옥외, TV 등) 비중 확대라는 두 가지 선택지가 존재한다.

최근 수년간 꾸준히 증가해온 국내 온라인 광고 침투율은 오프라인 광고의 떨어지는 타겟팅 능력에 대한 광고주들의 불만이 큼을 시사한다. 즉 광고주들은 기존에 애용하던 서드파티 데이터 기반 광고 플랫폼에서 이탈하더라도 타겟팅 고도화가 가능한 제로파티, 퍼스트파티 데이터 수집이 가능한 플랫폼으로 이동할 가능성이 크다.

그림 150. 국내 온라인 광고 시장 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

기존 온라인 매체로부터의 광고주 이탈에 따른 수혜는 라이브커머스로 보게 될 전망이다. 서드파티 데이터 획득이 불가능해짐에 따라 고객이 직접 데이터를 제공하는 제로파티 데이터와 웹사이트에서 방문자의 행동을 분석해 생성하는 퍼스트파티 데이터를 얻을 수 있는 플랫폼이 중요해지는데 라이브커머스가 이에 해당된다.

라이브커머스 플랫폼의 경우 유저의 장바구니 데이터(추가, 조회, 삭제 등), 구매 데이터(재구매 여부, 주기, 조회수), 경로 데이터(유입, 방문), 인적 데이터(성별, 연령) 수집이 가능하다. 즉 고객의 행동 데이터를 기반으로 관심사와, 유입 경로를 파악해 고도화된 타겟팅 광고가 가능해 광고주들에 매력적인 대안이 될 가능성이 높다.

카페24 (042000)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	279	278	295	320
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	279	278	295	320
판매비와관리비	309	281	277	288
조정영업이익	-30	-3	17	32
영업이익	-30	-3	17	32
비영업손익	-25	-15	0	0
금융손익	-2	-2	-1	0
관계기업등 투자손익	0	-14	1	0
세전계속사업손익	-55	-18	17	32
계속사업법인세비용	-5	-1	3	6
계속사업이익	-50	-17	14	25
중단사업이익	0	19	0	0
당기순이익	-50	2	14	25
지배주주	-37	10	14	25
비지배주주	-12	-8	0	0
총포괄이익	-98	2	14	25
지배주주	-86	2	12	22
비지배주주	-12	0	2	3
EBITDA	4	12	30	42
FCF	-7	21	26	35
EBITDA 마진율 (%)	1.4	4.3	10.2	13.1
영업이익률 (%)	-10.8	-1.1	5.8	10.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	-13.3	3.6	4.7	7.8

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	107	121	146	187
현금 및 현금성자산	35	43	64	98
매출채권 및 기타채권	35	41	43	47
재고자산	1	1	2	2
기타유동자산	36	36	37	40
비유동자산	234	219	206	196
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	77	66	57	49
무형자산	49	45	42	40
자산총계	341	339	353	383
유동부채	127	135	134	138
매입채무 및 기타채무	32	31	33	36
단기금융부채	56	54	50	51
기타유동부채	39	50	51	51
비유동부채	44	33	33	34
장기금융부채	37	25	25	25
기타비유동부채	7	8	8	9
부채총계	172	168	168	172
지배주주지분	148	158	172	198
자본금	11	11	11	11
자본잉여금	235	235	235	235
이익잉여금	-31	-22	-8	18
비지배주주지분	21	13	13	13
자본총계	169	171	185	211

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	11	21	26	35
당기순이익	-50	2	14	25
비현금수익비용가감	55	17	17	17
유형자산감가상각비	29	11	9	8
무형자산상각비	5	4	3	2
기타	21	2	5	7
영업활동으로인한자산및부채의변동	8	4	0	-1
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-4	3	-2	-2
재고자산 감소(증가)	4	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	3	0	0	0
법인세납부	-1	0	-3	-6
투자활동으로 인한 현금흐름	-8	1	-1	-2
유형자산처분(취득)	-18	0	0	0
무형자산감소(증가)	-2	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	11	0	-1	-2
기타투자활동	1	1	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	7	-13	-3	1
장단기금융부채의 증가(감소)	21	-13	-3	1
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-4	0	0	0
기타재무활동	-10	0	0	0
현금의 증가	11	8	21	34
기초현금	24	35	43	64
기말현금	35	43	64	98

자료: 카페24, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	-	65.0	33.1	18.1
P/CF (x)	40.9	34.0	15.1	11.0
P/B (x)	1.5	3.9	2.6	2.3
EV/EBITDA (x)	66.5	54.7	15.4	10.1
EPS (원)	-1,664	431	575	1,049
CFPS (원)	241	823	1,258	1,732
BPS (원)	6,725	7,156	7,210	8,259
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 (%)	1.1	-0.4	5.9	8.5
EBITDA증가율 (%)	-56.8	184.9	149.2	41.3
조정영업이익증가율 (%)	-	-	-	83.1
EPS증가율 (%)	-	-	33.4	82.5
매출채권 회전율 (회)	9.3	9.7	10.6	10.7
재고자산 회전율 (회)	80.9	194.5	200.6	202.9
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	-13.2	0.6	4.0	6.9
ROE (%)	-19.6	6.3	8.4	13.8
ROIC (%)	-19.8	-2.7	15.0	30.8
부채비율 (%)	101.4	98.1	90.4	81.9
유동비율 (%)	84.3	89.3	109.1	135.1
순차입금/자기자본 (%)	21.2	6.1	-8.4	-24.0
조정영업이익/금융비용 (x)	-9.7	-1.0	6.0	11.2