

## 쿠팡의 다음 과제는?

### 메이저 유통업체들과 대결에서 쿠팡의 승리

쿠팡은 한국 온라인 유통 시장 주도권을 굳힌 듯하다. 네이버와 롯데온, 이베이코리아 등 주요 온라인 유통업체들의 시장 점유율이 답보 상태에 있는 가운데 쿠팡의 시장 점유율은 1년 사이 2.9%p 상승했다. 하위 업체들과 시장 점유율 격차를 더 벌리고 있다. 티몬이나 위메프 등 중소형 온라인 유통업체들은 물론, 유통 대기업들도 점차 온라인 유통 시장에서 힘을 빼고 있다. 롯데온은 새벽배송 중단 및 효율화 작업을 하고 있다. 현대백화점도 각종 프로모션 축소로 연간 100억원 이상 이익 개선에 초점을 맞춘다는 전략이다. 이마트도 마찬가지다.

### 돈을 벌기 시작한 쿠팡

반면, 쿠팡은 22년 3분기 연결 매출은 6조 8,380억원(YoY 27%, 원/달러 1,340원 가정), 영업이익 1,038억원(YoY 후전, +4,680억원)을 기록하며 첫 분기 영업흑자를 달성했다. 쿠팡의 와우멤버십 가격 인상과 쿠팡이츠의 마케팅 축소에도 불구하고 3분기 활성 고객수는 YoY 7% 증가했다. 물류센터 운영 효율화와 공급망 최적화를 통해 추세적인 마진 개선을 이뤄나가고 있고, 광고와 제트배송(풀필먼트) 사업을 통해 추가적인 수익성 개선 여력을 계획하고 있다. 쿠팡의 광고 매출은 거래액의 1% 수준으로 추정되며, 아마존과 네이버의 거래액의 5%와 4%가 광고 매출인 점을 감안하면 성장 여력은 크다.

### 쿠팡의 다음 과제는?

중장기적으로 쿠팡에게 두 가지 우려 요인이 제기될 수 있다. 첫째, 최근 온라인 유통 시장 침투율이 정체되고 있다는 점이다. 2022년 온라인 유통 시장 성장률은 YoY 10% 수준에 그치고 있다. 단기적으로는 쿠팡의 시장점유율 상승을 돋보이게 하는 요인이지만, 중장기적으로는 시장 성장의 상단을 낮추면서 쿠팡의 성장 여력을 제하는 요인이다. 둘째, 버티컬 플랫폼의 약진이다. 온라인 쇼핑에 대한 소비자들의 관여도가 높아지면서 식품(쓱닷컴/마켓컬리)에 이어 패션(무신사)/화장품(오늘드림)/생활용품(오늘의집) 등 다양한 카테고리에서 버티컬 플랫폼의 성장이 두드러지고 있다. 이러한 카테고리별 쇼핑의 분화는 온라인 쇼핑 포털 사이트를 지향하는 쿠팡과 같은 업체들의 중장기 시장 점유율 상단을 낮추는 요인이 될 수 있다. 온라인 침투율이 60%라도 시장 점유율이 40%일 대와 30%일 때는 그 사업 규모와 기업가치가 다를 것이다.

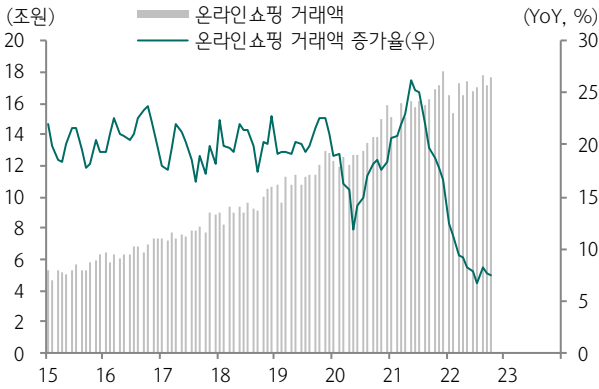
Update

## Overweight



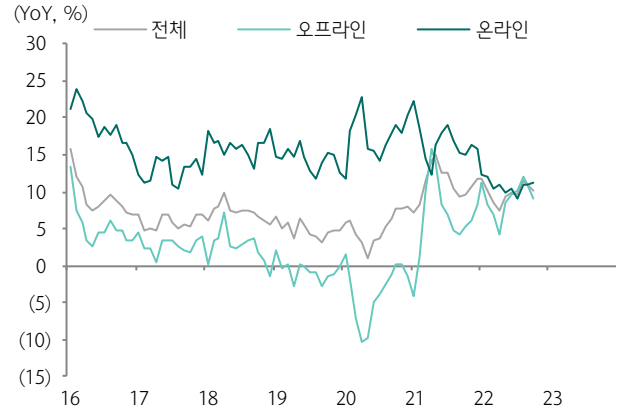
Analyst 서현정  
02-3771-7552  
hjs0214@hanafn.com

그림 1. 온라인쇼핑 거래액과 증가율



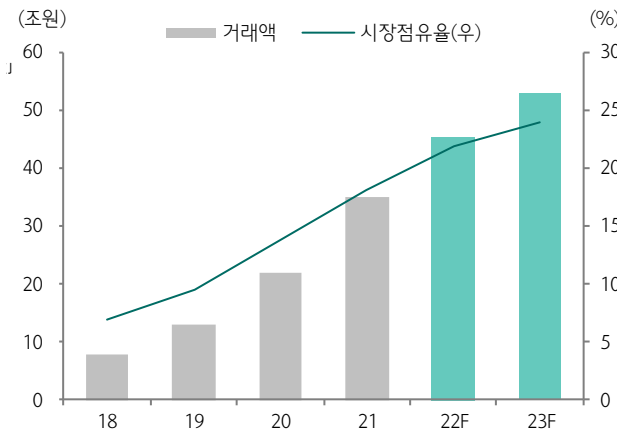
자료: 통계청, 하나증권

그림 2. 유통 온/오프라인 매출 증가율



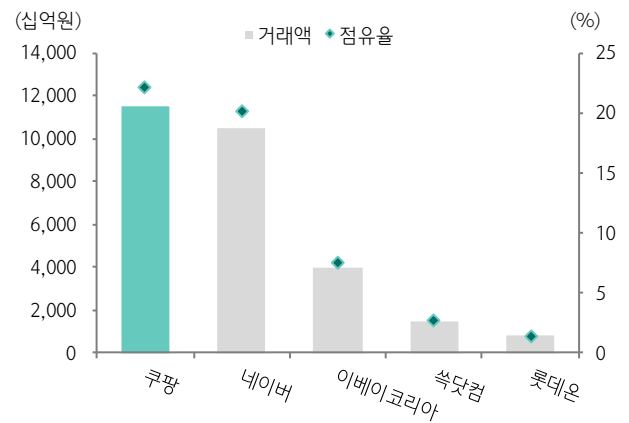
자료: 산업통상자원부, 하나증권

그림 3. 쿠팡 거래액과 온라인 유통 시장점유율 추이(연간)



자료: 쿠팡, 하나증권

그림 4. 주요 온라인 유통업체 2022년 3분기 거래액 및 점유율 추이



자료: 각 사, 하나증권

표 1. 쿠팡 분기 실적 추이와 전망

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
온라인 유통 시장 규모	43,927	45,546	46,537	51,068	49,122	50,617	52,257
YoY,%	21.1	23.8	17.0	14.9	11.8	11.1	12.3
시장점유율(%)	17.5	18.6	19.2	19.0	20.7	21.0	22.1
거래액(추정)	7,686	8,466	8,926	9,689	10,162	10,614	11,546
매출	4,735	5,020	5,369	5,808	6,160	6,355	6,838
상품	4,285	4,478	4,782	5,204	5,486	5,652	6,086
3자거래	395	482	520	531	592	599	643
서비스/기타	55	60	67	72	83	103	108
매출총이익	824	738	872	922	1,256	1,455	1,654
영업이익	(301)	(577)	(364)	(454)	(248)	(85)	104
조정EBITDA	(150)	(137)	(240)	(326)	(109)	83	261
Product Commerce	(78)	(54)	(137)	(144)	3	123	321
Developing Offerings	(72)	(83)	(103)	(183)	(113)	(40)	(59)
세전이익	(332)	(581)	(374)	(462)	(252)	(95)	131
당기순이익	(332)	(581)	(374)	(463)	(252)	(95)	122
증가율(YoY)							
거래액(추정)	57.8%	58.3%	35.7%	17.2%	32.2%	25.4%	29.4%
매출	63.0%	59.1%	42.6%	29.4%	30.1%	26.6%	27.4%
판관비	85.5%	103.7%	50.8%	67.9%	33.6%	17.1%	25.4%
매출총이익률	17.4%	14.7%	16.2%	15.9%	20.4%	22.9%	24.2%
영업이익률	-3.9%	-6.8%	-4.1%	-4.7%	-2.4%	-0.8%	0.9%
판관비율	23.8%	26.2%	23.0%	23.7%	24.4%	24.2%	22.7%

자료: 쿠팡 사업보고서, 하나증권

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(매도)\_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% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.32%	4.68%	0.00%	100%

\* 기준일: 2022년 12월 28일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(서현정)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 2022년 12월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(서현정)는 2022년 12월 29일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 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 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.