

Industry Comment

Analyst 남성현

02) 6915-5672

rockrole@ibks.com

중립 (유지)

온라인(쿠팡)

편더멘탈 강화는 언제까지?

- 2024년 4분기 영업이익 증가 중
- 전 사업부문 지배력 확대
- 4분기 1회성 이익을 제외해도 역대 최고 수준
- 2025년 연간 영업실적 역대 최대 수준을 기록할 전망

2024년 4분기 영업이익 3억 1,200만달러. 3분기 재차 흑자 전환 이후 이익 규모 더욱 증가

2024년 4분기 쿠팡 영업실적이 발표되었다. 4분기 영업이익은 3분기 흑자 전환에 성공한 이후 영업실적 규모는 더욱 확대되는 것을 보여주었다. 지난 4분기 매출액은 분기 사상 최대인 79억 6,500만달러(원화 기준 약 11조 1,139억 원)를 달성하였고, 영업이익은 3억 1,200만달러(원화 기준 약 4,353억 원)를 기록하였다. 화재보험금 수취에 따른 1회성 영업이익 약 2,441억 원이 있었지만, 이를 감안해도 영업이익은 약 1,900억 원으로 역대 최대 수준을 기록하였다는 판단이다.

4분기 영업실적은 상당히 긍정적으로 평가한다. 그렇게 생각하는 근거는 크게 3가지이다. 1) 상품마진율이 역대 최고 수준인 31.3%(화재보험 제외 시 29.8%)를 기록하였고, 2) 성장사업 매출은 1조 4,797억 원으로 전년대비 약 4배 가량 증가하였으며, 3) 유효활성고객수는 약 2,280만명으로 전년대비 10% 이상 증가하였기 때문이다. 또한, 4) 파페치는 조정 Ebitda 기준 흑자 전환(418억 원)하였다. 이는 기존 쇼핑커머스 + 풀필먼트 + 파페치 이외 부문에서 주목할 만한 성과를 기록한 것으로 기존 사업 성장과 함께 중장기 성장 동력인 신사업부문의 경쟁력을 증명해준 것으로 평가할 수 있다.

끝나지 않은 스토리, 그리고 성장

동 성장세는 이어질 것으로 전망하며 2025년에는 역대 최고 실적을 달성할 것으로 예상된다. 그러한 이유는 1) 로켓와우멤버십 가격 인상 효과가 적어도 상반기까지 이어질 가능성이 높고, 2) 파페치 PMI 마무리에 따라 영업실적 회복이 빠르게 이루어지고 있으며, 3) 유효활성고객수 증가에 따라 쿠팡이츠 시장지배력이 더욱 확대되고 있다고 판단하며, 4) 쿠팡플레이 콘텐츠 경쟁력 확대가 이루어지며 선순환 구조가 나타나고 있기 때문이다.

지난해 로켓와우멤버십 가격 인상에 따라 고객 이탈을 우려했던 일부 투자자가 있었지만, 실제로 동사가 제공하는 서비스 만족도가 가격 인상에 따른 부담을 넘어서면서 우호적인 실적을 증명하였다. 여기에 쇼핑커머스 이외 서비스 만족도도 높아지고 있다고 판단되어 당분간 실적 성장세는 이어질 것으로 판단한다.

본 조서분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

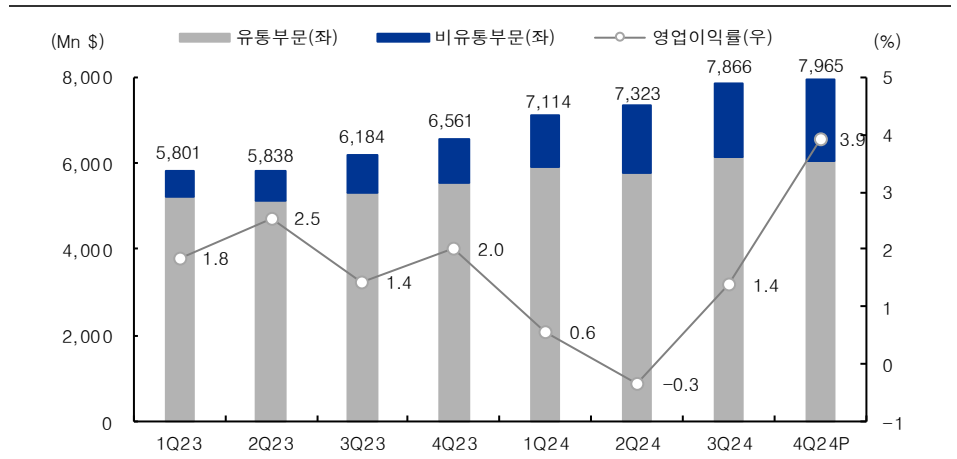
표 1. 쿠팡 실적테이블

(단위: 백만 달러, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	2022	2023	2024P
매출액	5,801	5,838	6,184	6,561	7,114	7,323	7,866	7,965	20,583	24,383	30,268
YoY, %	13.4	15.9	21.2	23.2	22.6	25.4	27.2	21.4	11.8	18.5	24.1
_유통부문	5,205	5,140	5,315	5,563	5,895	5,779	6,140	6,052	18,338	21,223	23,866
_비유통부문	596	698	869	998	1,219	1,544	1,726	1,913	2,245	3,160	6,402
매출원가	4,381	4,314	4,618	4,881	5,185	5,181	5,597	5,474	15,873	18,193	21,437
YoY, %	7.6	11.1	19.4	20.5	18.4	20.1	21.2	12.1	2.7	14.6	17.8
매출총이익	1,420	1,524	1,566	1,680	1,929	2,142	2,269	2,491	4,710	6,190	8,831
YoY, %	36.0	32.1	26.9	31.5	35.8	40.6	44.9	48.3	59.6	31.4	42.7
매출총이익률, %	24.5	26.1	25.3	25.6	27.1	29.3	28.8	31.3	22.9	25.4	29.2
판매비	1,313	1,376	1,478	1,549	1,889	2,167	2,160	2,179	4,822	5,717	8,395
YoY, %	5.1	12.7	27.9	29.6	43.9	57.5	46.1	40.7	8.5	18.6	46.8
영업이익	107	148	88	131	40	-25	109	312	-112	473	436
YoY, %	흑전	흑전	14.3	57.8	-62.6	적전	23.9	138.2	적지	흑전	-7.8
영업이익률, %	0.7	-0.5	1.5	-1.0	0.9	-0.2	1.8	0.5	-0.5	1.9	1.4

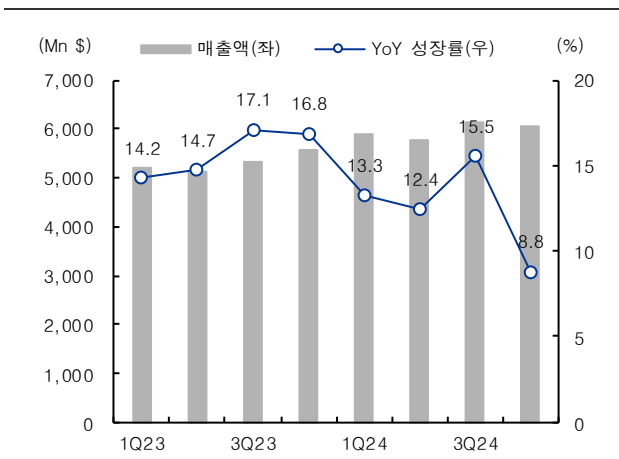
자료: 쿠팡, IBK투자증권

그림 1. 쿠팡 분기별 영업실적 추이



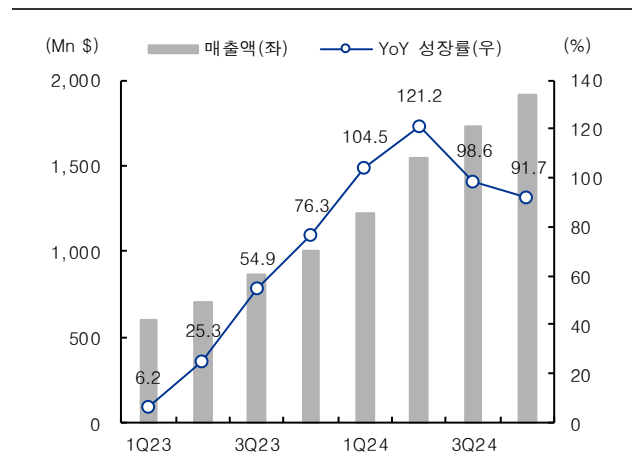
자료: 쿠팡, IBK투자증권

그림 2. 쿠팡 유통 부문 매출액 추이



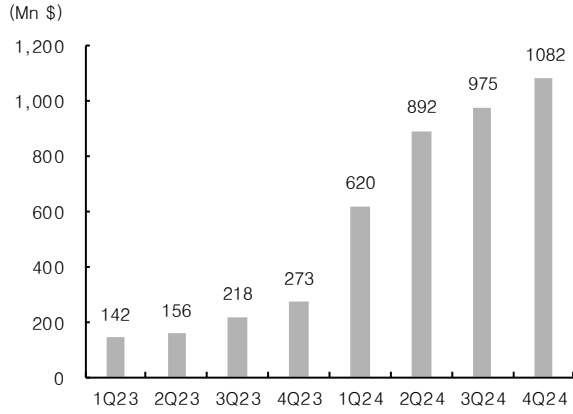
자료: 쿠팡, IBK투자증권

그림 3. 쿠팡 비유통 부문 매출액 추이



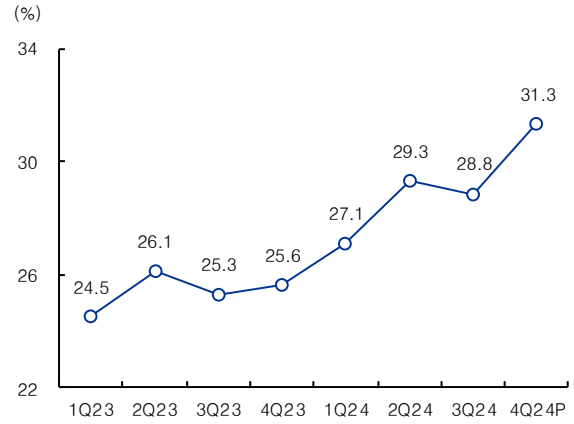
자료: 쿠팡, IBK투자증권

그림 4. 쿠팡 신성장 사업부 매출액 추이



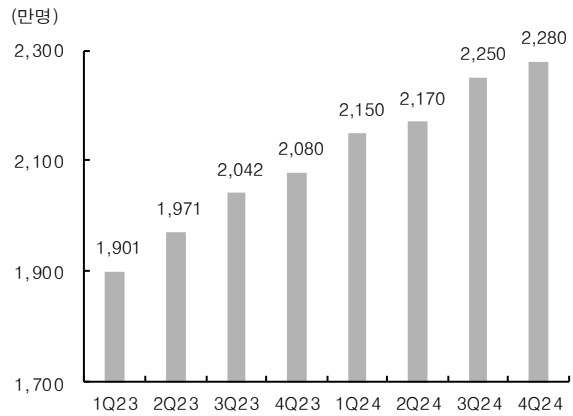
자료: 쿠팡, IBK투자증권

그림 5. 쿠팡 상품마진율(GPM) 추이



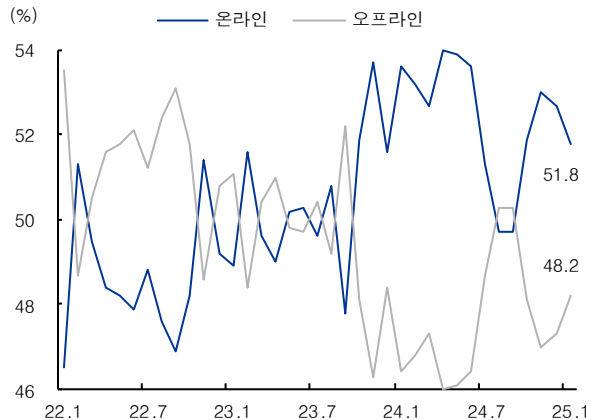
자료: 쿠팡, IBK투자증권

그림 6. 쿠팡 분기 유효활성사용자수 추이



자료: 산업통상자원부, IBK투자증권

그림 7. 국내 유통업체 온라인 매출비중 지속 확대



자료: 산업통상자원부, IBK투자증권

표 2. 국내 온라인 유통업체 품목별 YoY 성장률 추이

	24/01	24/02	24/03	24/04	24/05	24/06	24/07	24/08	24/09	24/10	24/11	24/12	25/01
온라인유통													
가전/전자	13.2	2.3	1.7	13.7	1.3	10.4	7.0	-2.4	18.1	-12.7	-9.9	-1.2	-6.2
도서/문구	18.9	7.2	24.1	7.9	8.0	3.2	12.1	9.7	5.7	15.7	3.7	5.6	-3.5
패션/의류	-4.7	-9.5	-13.0	-4.1	-13.8	-10.4	-9.6	-17.8	-16.0	-9.8	-9.1	-6.8	-12.8
스포츠	1.3	-4.3	-3.7	2.1	-4.3	-8.0	-7.8	-12.7	-11.4	-6.6	-10.7	-4.5	-11.9
화장품	15.0	18.8	16.8	18.8	14.7	13.4	16.3	11.2	11.4	8.5	7.1	14.7	7.7
아동/유아	7.1	11.1	6.2	8.1	2.8	2.6	4.3	3.4	5.5	5.8	5.6	4.9	7.2
식품	22.4	36.2	28.9	28.1	26.1	20.1	21.0	19.8	14.7	24.8	19.1	21.5	19.6
생활/가구	18.6	18.2	15.7	19.0	13.0	9.4	12.8	10.8	10.3	11.3	6.1	7.7	2.5
서비스/기타	24.7	18.5	37.5	54.4	55.9	67.5	61.6	60.4	52.9	66.5	70.7	83.8	73.3
총계	16.8	15.7	15.7	22.2	16.5	18.4	16.9	13.9	15.7	13.9	11.8	18.8	14.6

주1: 온라인 유통 10개사: G마켓글로벌(G마켓, 옥션), 11번가, 인터파크, 쿠팡, SSG(이마트, 신세계), 에이케이몰, 홈플러스, 갤러리아몰, 롯데마트, 롯데온

주2: 티몬, 위메프는 24년 7월부터 거래액을 제출하지 못함에 따라 제외

자료: 산업통상자원부, IBK투자증권