

Industry Comment

Analyst 남성현

02) 6915-5672

rockrole@ibks.com

중립 (유지)

온라인(쿠팡)

1분기 영업이익 레벨 2,000억 원 도달

- 2025년 1분기 영업이익 전년대비 약 4배 증가
- 프로젝트 커머스 지배력 확대 중
- 성장사업 이익 개선세 지속
- 자사주 매입을 통한 기업가치 상승 노력도 시행

2025년 1분기 영업이익 1억 5,400만달러. 전년동기대비 약 4배 증가

2025년 1분기 쿠팡 영업실적이 발표되었다. 1분기 영업이익은 전년동기대비 약 4배 증가한 1억 5,400만달러(원화 기준 2,337억 원)를 달성하였다. 매출액은 79억 800만 달러(원화 기준 전년동기대비 +21%)로 최대 분기 매출을 기록했다. 환율 효과가 일부 있었지만, 이를 넘어서는 큰 폭의 실적 성장세를 기록한 것으로 분석한다.

세부적으로 보면, ▶ Product Commerce 매출액은 원화기준 전년동기대비 +16% 증가한 9,98조원(68억 7,000만달러)을 달성하였고, ▶ Developing Offerings(신사업부문)은 전년동기대비 +78% 증가한 1,51조원(10억 3,800만달러)을 기록하였다. ▶ Product Commerce 유효활성고객수는 2,340만명으로 전분기 대비 60만명 증가하며 고속 성장하는 흐름을 나타냈다. 유효활성고객의 구매단가는 294달러로 전년동기대비 약 -3% 감소하였지만, 집객력 확대가 이루어지고 있다는 점에서 성장세를 이어간 것으로 판단한다.

지속적인 실적 성장이 이루어지고 있지만, 2025년 1분기 실적 성장은 특히 긍정적으로 평가한다. 그러한 이유는 1) 주요 택배사의 주 7일 배송 확대에 따른 경쟁체제 심화에도 불구하고 의미 있는 실적 성장이 이루어졌고, 2) 영업이익 레벨이 분기 2,000억 원 이상으로 확대되었으며, 3) Developing Offerings 사업부 성장에도 불구하고 적자폭이 (-2,470억 원 → -2,440억 원)으로 오히려 감소하였기 때문이다. 이는 신 성장 사업부 지배력 확대에 따라 고정비 부담이 낮아지는 구간으로 진입하였기에 가능한 결과로 해석한다.

기업가치 확대를 위한 노력 시작

동 실적 발표에서는 최대 10억 달러(약 1,4조원) 규모의 자사주 매입 프로그램도 추진하겠다고 밝혔다. 이는 기존 사업부 확장을 위해 재원을 사용하였던 측면에서 주주들에게 귀속될 수 있는 주주 환원을 시행하는 것으로 기업가치 상승에 도움이 될 것으로 판단한다. 이러한 전략을 펼칠 수 있는 이유는 1) Product Commerce 이익 레벨이 안정권에 돌입하였고, 2) 파페치 및 대만에 대한 성공 가능성을 높게 점치고 있기 때문이다. Product Commerce의 1분기 조정 EBITDA는 5억 5,000만달러로 원화기준 약 7,700억 원에 달한다는 점을 고려하면 기업가치 상승을 위한 정책을 시도하는데 있어 전혀 무리가 없다는 판단이다.

본 조식분석자료는 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.

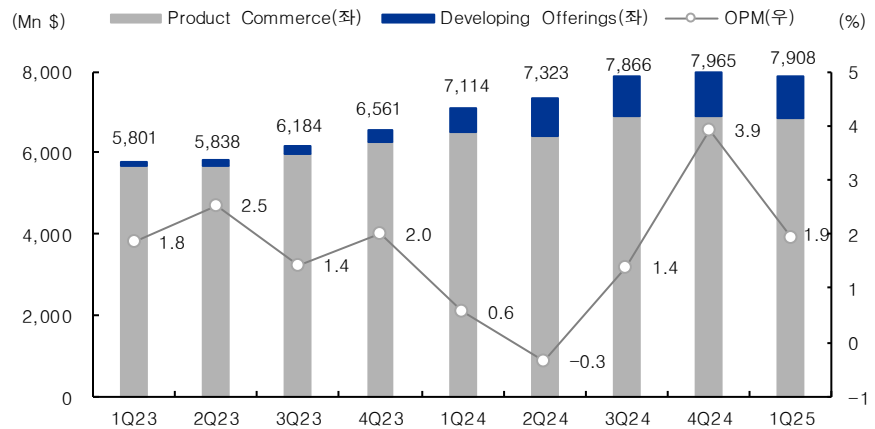
표 1. 쿠팡 실적테이블

(단위: 백만 달러, %)

	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2022	2023	2024
매출액	5,838	6,184	6,561	7,114	7,323	7,866	7,965	7,908	20,583	24,383	30,268
YoY, %	15.9	21.2	23.2	22.6	25.4	27.2	21.4	11.2	11.8	18.5	24.1
_유통부문	5,140	5,315	5,563	5,895	5,779	6,140	6,052	6,088	18,338	21,223	23,866
_비유통부문	698	869	998	1,219	1,544	1,726	1,913	1,820	2,245	3,160	6,402
매출원가	4,314	4,618	4,881	5,185	5,181	5,597	5,474	5,592	15,873	18,193	21,437
YoY, %	11.1	19.4	20.5	18.4	20.1	21.2	12.1	7.8	2.7	14.6	17.8
매출총이익	1,524	1,566	1,680	1,929	2,142	2,269	2,491	2,316	4,710	6,190	8,831
YoY, %	32.1	26.9	31.5	35.8	40.6	44.9	48.3	20.1	59.6	31.4	42.7
매출총이익률, %	26.1	25.3	25.6	27.1	29.3	28.8	31.3	29.3	22.9	25.4	29.2
판매비	1,376	1,478	1,549	1,889	2,167	2,160	2,179	2,162	4,822	5,717	8,395
YoY, %	12.7	27.9	29.6	43.9	57.5	46.1	40.7	14.5	8.5	18.6	46.8
영업이익	148	88	131	40	-25	109	312	154	-112	473	436
YoY, %	흑전	14.3	57.8	-62.6	적전	23.9	138.2	285.0	적지	흑전	-7.8
영업이익률, %	2.5	1.4	2.0	0.6	-0.3	1.4	3.9	1.9	-0.5	1.9	1.4

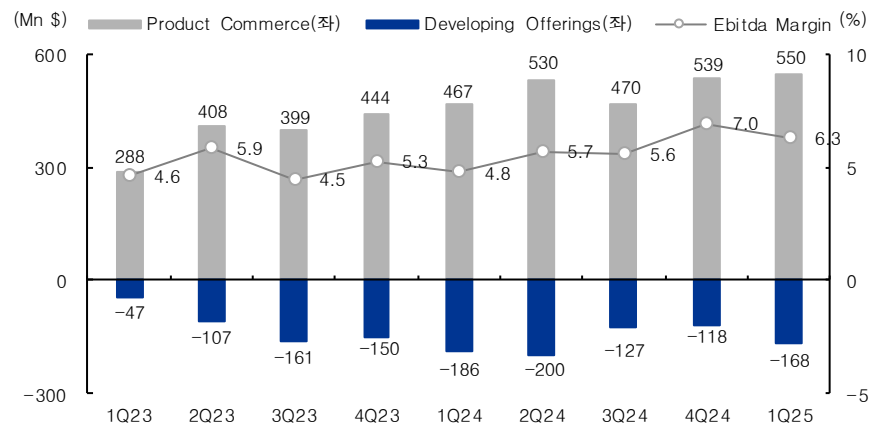
자료: 쿠팡, IBK투자증권

그림 1. 쿠팡 분기별 영업실적 추이



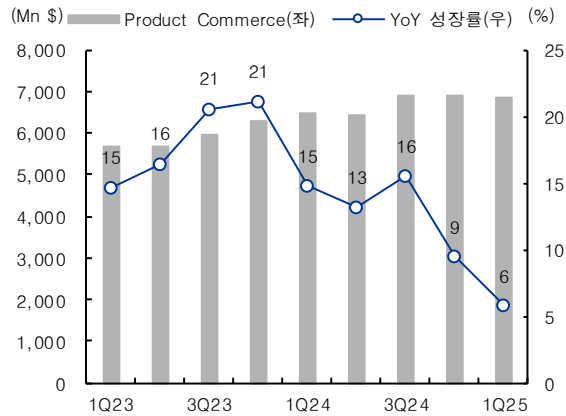
자료: 쿠팡, IBK투자증권

그림 2. 쿠팡 부문별 Ebitda 추이



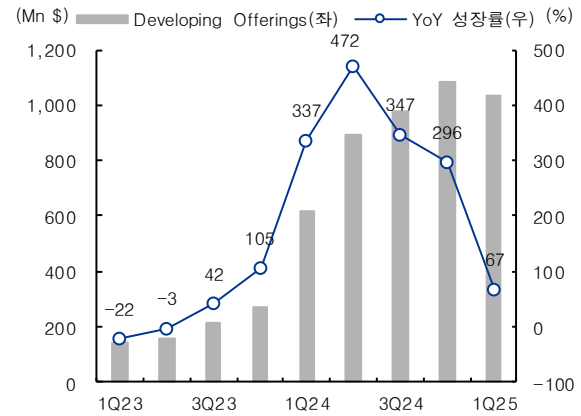
자료: 쿠팡, IBK투자증권

그림 3. 커머스 부문 매출액 및 성장률 추이



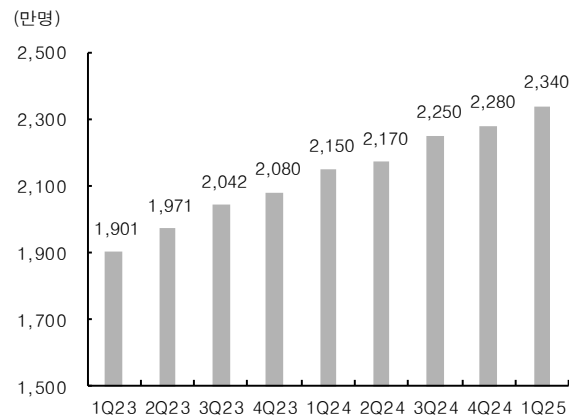
자료: 쿠팡, IBK투자증권

그림 4. 신사업 부문 매출액 및 성장률 추이



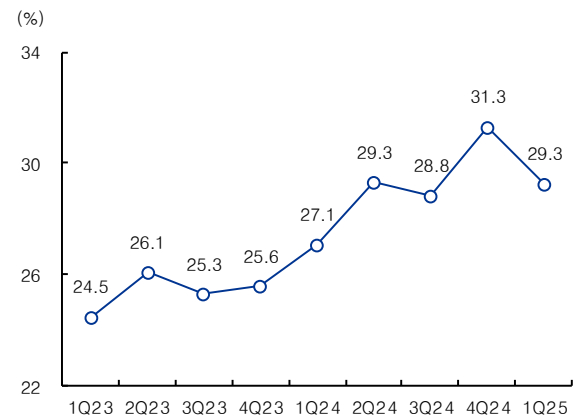
자료: 쿠팡, IBK투자증권

그림 5. 쿠팡 분기 유효활성사용자수 추이



자료: 쿠팡, IBK투자증권

그림 6. 쿠팡 상품마진율(GPM) 추이



자료: 쿠팡, IBK투자증권

표 2. 국내 온라인 유통업체 품목별 YoY 성장률 추이

	24/03	24/04	24/05	24/06	24/07	24/08	24/09	24/10	24/11	24/12	25/01	25/02	25/03
온라인유통													
가전/전자	1.7	13.7	1.3	10.4	7.0	-2.4	18.1	-12.7	-9.9	-1.2	-6.2	3.6	7.8
도서/문구	24.1	7.9	8.0	3.2	12.1	9.7	5.7	15.7	3.7	5.6	-3.5	10.4	6.1
패션/의류	-13.0	-4.1	-13.8	-10.4	-9.6	-17.8	-16.0	-9.8	-9.1	-6.8	-12.8	-9.7	-4.7
스포츠	-3.7	2.1	-4.3	-8.0	-7.8	-12.7	-11.4	-6.6	-10.7	-4.5	-11.9	-9.8	-10.1
화장품	16.8	18.8	14.7	13.4	16.3	11.2	11.4	8.5	7.1	14.7	7.7	8.8	7.5
아동/유아	6.2	8.1	2.8	2.6	4.3	3.4	5.5	5.8	5.6	4.9	7.2	4.0	3.8
식품	28.9	28.1	26.1	20.1	21.0	19.8	14.7	24.8	19.1	21.5	19.6	14.9	19.4
생활/가구	15.7	19.0	13.0	9.4	12.8	10.8	10.3	11.3	6.1	7.7	2.5	7.9	7.5
서비스/기타	37.5	54.4	55.9	67.5	61.6	60.4	52.9	66.5	70.7	83.8	73.3	76.3	78.3
총계	15.7	22.2	16.5	18.4	16.9	13.9	15.7	13.9	11.8	18.8	14.6	16.7	19.0

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