IBKS Spot Comment

유통·식자재/지주

남성현

02) 6915-5672
rockrole@ibks.com

[유통]
쿠팡의 헛발질. 다른 이에게는 기회

개인정보 유출 사태 발생과 그 이후

2025년 11월 18일 쿠팡은 개인정보 유출 사실을 밝혔다. 2025년 6월 24일부터 11월 8일까지 약 3,370만명의 이름, 이메일, 배송지, 전화번호 등의 개인정보가 유출된 것으로 알려져 있다. 쿠팡의 활성고객수가 약 2,470만명인 점을 감안하면 한번이라도 이용한 고객 데이터도 유출된 최악의 사태로 해석할 수 있다. 현재까지 이를 이용한 추가적인 직간접 피해가 크게 나타나고 있지는 않지만, 1) 전국민에 50%를 상회하는 개인정보의 유출이 이루어졌고, 2) 개인정보 유출 시점이 지난 6월 24일부터 11월 8일까지 이루어졌다는 점을 감안하면 향후 파생되는 피해 발생 가능성을 배제하기는 어렵다는 판단이다.

동 유출 사고로 쿠팡에게 부과될 것으로 예상되는 과징금은 1조 원에 달할 것으로 전망한다. 개인정보보호법 제 64조에 따르면, 전체 매출액의 3%를 초과하지 않는 범위에서 과징금을 부과할 수 있다는 규정이 있다. 2024년 기준 쿠팡의 매출액은 약 41조 원으로, 최대 과징금 규모는 1.2조원에 달할 것으로 전망한다.

표 1. 쿠팡 개인정보 유출사건 개요

구분		개요
사건 발생일	해킹 발생일	2025년 6월 24일 ~ 11월 8일
	해킹 신고일	2025년 11월 19일 (2025년 11월 18일 오후 10시 52분 최초인지)
	공식 발표일	2025년 11월 20일 (2025년 11월 19일 오후 9시 35분 해킹 신고)
피의자		전직 직원(중국인)
피해기업		쿠팡
피해자		쿠팡 사용자(계정 3,370만개)
피해규모	해킹피해	고객 계정 3,370만개
	유출정보	가입자 이름, 이메일, 주문정보, 배송지 정보, 공동현관 비밀번호
주요 원인		서버 인증 취약점 악용, 퇴사자의 무단 정보 접근, 퇴사자 관리 부주의

자료: 언론보도, IBK투자증권

본 조사분석자료는 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.

미진한 대응 전략

중장기적으로 고객층 이탈과 투자자 신뢰 하락 발생 가능

본질적인 문제는 오히려 쿠팡이 이를 대응하는 과정에서 드러나고 있다. 쿠팡에 미진한 대응에 따라 관련 사안은 더욱 심각해지고 있으며, 중장기적으로 쿠팡의 로열티 고객층 이탈과 투자자 신뢰 하락이 나타날 수 있는 상황이다. 쿠팡은 현 상황에 대해서 소극적인 대응을 취하고 있는 것으로 판단한다. 결제 정보나 비밀번호는 유출되지 않았다고 발표하고 있고, 고객들에게 문자로 스미싱 및 피싱에 대한 주의 권고와 비밀번호 변경 등에 대해 안내 문자만 발송하고 있기 때문이다. 유출 규모 및 쿠팡 사용자수를 감안할 때 적극적인 대응으로 해석하기는 어렵다. 이러한 부분은 국정감사에도 엿볼 수 있었으며, 대관 업무 인력을 통한 대응에 주력하고 있는 것으로 판단한다.

표 2. 쿠팡 개인정보 유출사고 타임라인

날짜	구분	헤드라인
2025.11.18	사고인지	쿠팡 보안팀, 침해 사실 확인
2025.11.20	1차 발표	쿠팡, 고객 약 4,500명의 계정 정보가 유출되었다고 공식 발표
2025.11.29	2차 발표(규모 수정)	기존 4,500명에서 3,370만 명으로 유출 규모 확대
2025.11.30	사과문 발표	박대준 쿠팡 대표, 쿠팡 홈페이지 통해 공식 사과문 게재
2025.12.02	대통령 질책	이재명 대통령, 국무회의에서 과징금 강화 및 징벌적 손해배상 현실화 지시
2025.12.03	국회 출석	박대준 쿠팡 대표, 정무위원회 국정감사 출석 및 사과
2025.12.09	공정위 시정	공정위, 회원탈퇴 간소화 시정 착수
2025.12.10	대표이사 사임	박대준 대표, 사태 책임을 지고 전격 사임 발표
2025.12.15	입법 강화	'쿠팡대응법'(개인정보 유출 시 매출 10% 과징금) 정무위 소위 통과
2025.12.17	청문회 개최	국회 과방위 '쿠팡 청문회' 개최 (김범석 의장 불출석 논란)
2025.12.17	청문회 개최	김범석 없는 쿠팡 청문회…외국인 대표 "무슨 말인지" 모르쇠
2025.12.18	TF구성	정부, 쿠팡 개인정보 유출에 칼 뽑아…범부처 TF 구성
2025.12.18	청문회 개최	이준석 "쿠팡 청문회, 국회 역사에 남을 수치…최고수준 제재해야"
2025.12.20	제재안 언급	주병기 공정위원장 "쿠팡, 영업정지 가능성 열어놔"
2025.12.22	추가 청문회 추진	민주당, 12월 30~31일 쿠팡사태 상임위 연석 청문회 추진
2025.12.23	세무조사 착수	국세청, 쿠팡 특별 세무조사…美 본사 거래 탈세도 본다

자료: 언론보도, IBK투자증권

정부의 강경한 대응

쿠팡의 미진한 대응으로 다른 유출과는 다른 양상

쿠팡의 미진한 대응에 따라 타사의 개인정보유출 사건과는 다른 양상을 보이기 시작했다. 공정거래위원장은 쿠팡이 적절한 조치를 실행하지 않을 경우 영업정지처분 및 이에 준하는 과태료를 부과할 수 있다는 입장을 내놓고 있고, 5개 상임위(과방위/정무위/기재위/기구환노위/국토위)가 참여하는 연석청문회도 추진 중이다.

개인정보유출에 대한 경각심 부각과 이를 해결하기 위한 정부의 강도 높은 제재가 이루어지고 있는 것이다. 이는 앞선 SKT(2,300만명), KT, 롯데카드 등과는 다른 양상을 보이고 있는 것이다.

표 3. 2025년 발생한 주요 개인정보 유출사고

발생시기 (신고 기준)	피해기업	피해 내용	피해 규모	경과
2025년 4월	SK텔레콤	가입자 식별번호(IMSI), 단말기식별번호(IMEI), 전화번호 등	약 2,324만명	개인정보보호위원회 과장금 1,348억 원, 영업정지 1주, 소송 진행
2025년 8월	KT	IMSI, IMEI, 전화번호, 휴대폰 소액결제 피해 등	약 2만2,227명	유심 교체 과정에서 가입자 피해시 영업정지 검토 등
2025년 8월	롯데카드	회원정보, 일부 카드번호·CVC·유효기간 등 포함	약 296만명	최대 800억원 규모의 과징금 및 임원에 대한 중징계 예상
2025년 11월	쿠팡	고객 이름·전화번호·주소·이메일주문 이력	약 3,370만명	국세청 특별 감사, 청문회, 강화된 과징금 및 영업정지 검토
2025년 12월	신한카드	휴대폰번호 · 이름 · 생년월일 · 성별	약 19만2088건	조사 시작

자료: IBK투자증권

쿠팡이 미진한 대응을 펼치고 있는 이유는?

미진한 대응 이유
1) 경쟁자의 부재
2) 적극적 개입 어려움

쿠팡이 이러한 선택을 하는 이유는 무엇일까? 당사에서 판단하기에 크게 2가지 이유로 해석하고 있다. 첫째, 쿠팡의 인프라를 대체할만한 주요 경쟁자가 부재하고, 둘째, 쿠팡의 밸류체인을 감안할 경우 정부의 적극적 개입이(영업정지 등) 쉽지 않을 것으로 판단하고 있기 때문이다.

쿠팡의 막대한 인프라 투자를 따라하기는 쉽지 않은 상황

쿠팡이 가지고 있는 가장 큰 경쟁력 중의 하나는 물류서비스를 중심으로 한 막대한 인프라 투자가 이루어졌다는 점이다. 쿠팡은 로켓배송 등 서비스를 제공하기 위해 수년간 막대한 투자를 집행하였다. 2010년부터 2020년까지 전국 단위 물류 네트워크를 구축하였고, 2022년 전후로는 대형 풀필먼트(Fullfillment Center)를 구축하였다. 이는 단순 물류를 넘어서는 Seller Market 서비스까지 구축한 것으로 해석한다. 이외에도 거점물류센터 이외 도심형 물류센터 확장을 지속하면서 로켓배송 및 로켓후레쉬 서비스를 제공할 수 있는 구조를 만들었다. 언론보도에 따르면 물류센터 투자에 들어간 총 비용은 약 9~10조원, 2024~2026년까지 신규로 투자되는 금액은 약 3조원 수준으로 알려져 있다. 이처럼 막대한 투자가 집행되었기에 로켓배송 구조가 가능한 것이고, 주요 온라인 커머스 업체들이 이를 따라하기는 쉽지 않은 현실이다.

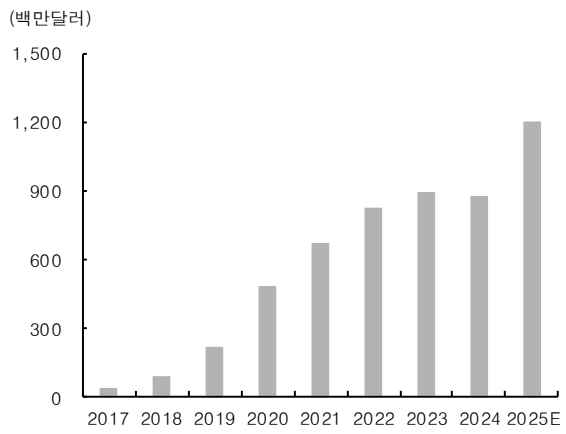
쿠팡의 직고용 인력은 이마트의 4배 수준

쿠팡의 연간 직고용 규모는 약 9~10만명 수준으로 알려져 있으며, 여기에 쿠팡을 통해 판매되는 셀러 및 쿠팡이츠 배달 라이더를 포함할 경우 그 규모는 더욱 크다. 2025년 2분기 기준 이마트 총 직원수 약 23,660명과 비교할 때 쿠팡의 직고용 인력은 이에 약 4배 수준에 달하는 것으로 파악된다.

쿠팡의 강력한 경쟁력에도 후발주자들의 연합은 변수

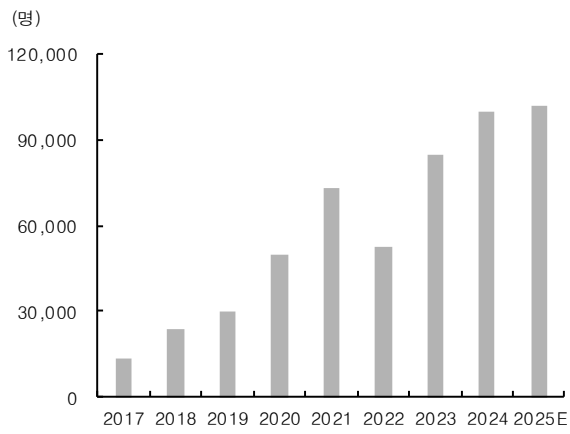
쿠팡의 미진한 대응은 이 두가지에 기인 하다고 판단한다. 주요 경쟁자가 부재하고, 이를 단기간에 따라 잡기가 쉽지 않기에 영업실적 둔화를 두려워하지 않고, 고용 시장 규모를 감안할 정부의 적극적 개입이 제한될 것으로 판단하기 때문이다. 하지만, 최근 온라인 커머스 시장이 재편되는 과정을 겪고 있고, 온라인과 물류 회사들의 전략적 연합이 이루어지고 있는 만큼 주요 경쟁사들의 점유율 침투 가능성도 배제할 수 없는 상황이다. 쿠팡은 이를 오판했을 가능성이 높다.

그림 1. 쿠팡 연간 CAPEX 추이



자료: 쿠팡, 언론보도, IBK투자증권

그림 2. 쿠팡 연간 종업원수 추이



자료: 쿠팡, 언론보도, IBK투자증권

주 7일 배송 시대, 쿠팡 이외 온라인 커머스 업체 배송역량 강화 중

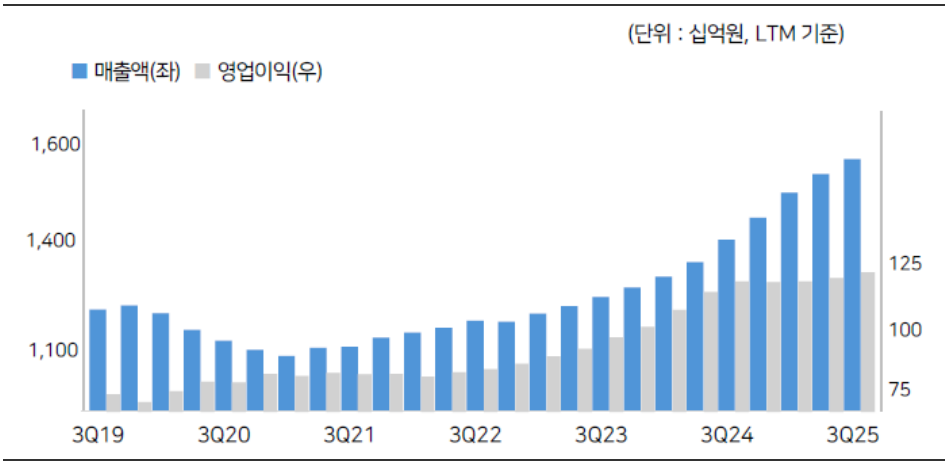
주말 배송 경쟁 시작: 2025년 CJ대한통운 주7일 배송 시작

쿠팡을 이용하는 고객들이 가장 편의성을 보는 부분은 배송서비스가 차별화되었다는 점이다. 이에 2025년부터 CJ대한통운 및 주요 택배사들은 주 7일 배송을 실시하기 시작하였고, 이를 통해 주요 벤더 업체들의 계약도 증가하고 있는 상황이다. 2024년 6월 신세계그룹과 CJ그룹은 사업제휴 합의서(MOU)를 체결하고 전방위적인 협업 구조를 모색한다고 밝혔다. 그 중 주목하고 있는 부분은 온라인 사업부의 배송 서비스를 CJ대한통운에게 위탁하기로 하였다는 점이다. 이마트는 전략적으로 CJ그룹과 사업적 모델을 공유하면서 전국구 물류망 활용, 자체 물류비용 감소를 기대하는 전략으로 선회하였다. 여기에 2025년부터 주 7일 배송을 시행하게 됨에 따라 쿠팡만의 경쟁 우위였던 배송서비스도 강화된 것으로 분석된다.

CJ대한통운의 계약물류 사업부 성장세 확대

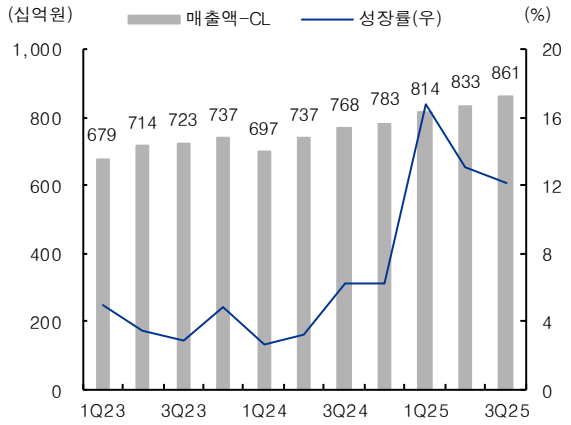
실제 CJ대한통운의 CL(Contract Logistics: 계약물류) 사업부 영업실적은 지속적으로 성장하는 추세이다. 이중 온라인 커머스와 연계된 W&D(Warehouse & Distribution) 3분기 실적은 전년동기대비 +9.0% 성장하면서 안정적 흐름을 이어가고 있다. 주7일 배송 서비스를 확대한 이루 대형수주 고객 물량 Lock-in이 견조하게 이루어지고 있는 것으로 판단되는 부분이다.

그림 3. CJ대한통운 W&D 매출, 영업이익 추이



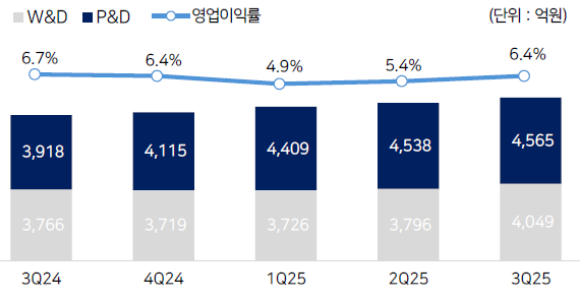
자료: CJ대한통운, IBK투자증권

그림 4. CJ대한통운 CL부문(계약물류) 매출액 및 성장률 추이



자료: CJ대한통운, IBK투자증권

그림 5. CJ대한통운 CL부문(계약물류) 사업별 실적 추이



자료: CJ대한통운, IBK투자증권

그림 6. 2024년 6월 5일 신세계-CJ MOU 체결

자료: 신세계그룹, IBK투자증권

그림 7. 2025년 1월 5일부터 CJ대한통운 주7일 배송 시작

자료: CJ대한통운, IBK투자증권

이마트 쓱세븐클럽와 네이버플러스

이마트: OTT 포함 신규 멤버십 출시 발표

이마트는 최근 온라인 멤버십 서비스를 신규로 출시한다고 밝혔다. 기존 할인 및 무료 배송에 중점을 두었던 멤버십 서비스를 재정비하면서 온라인 쇼핑과 기타 컨텐츠를 연결하는 Buyer Lock-in 기능을 추구하는 전략으로 선회한 것이다. 쓱세븐클럽 멤버십은 기본적으로 적립율을 통해 기존 이마트 및 온라인 서비스에 대한 소비자 유인을 강화시키려는 전략을 기본으로 하고 있다. 여기에 OTT 쿠폰 및 특가 제휴도 포함할 예정이다. 이미 네이버플러스 멤버십도 이와 유사한 전략을 취하고 있다. 네이버포인트 적립(네이버쇼핑, 예약, 여행 등 사용), 일부 상품 무료 배송, 오프라인 혜택 제휴, OTT 서비스를 제공하고 있다.

표 4. 주요 유통업체 멤버십 서비스 정리

제공사	이마트	네이버	쿠팡
멤버십	쓱세븐클럽(26년 1월 공개 예정)	네이버플러스 멤버십	쿠팡와우
구독료	미책정	월 4,900원	월 7,890원
온라인 쇼핑	그룹에서 사용 가능한 SSG머니 7% 적립 (SSG닷컴, 새벽배송, 트레이더스 쓱배송)	네이버 쇼핑, 예약, 여행 최대 5% 적립	쿠팡 무료배송, 무료반품, 로켓와우 배송, 쿠팡 멤버십 전용 할인가 제공
OTT	TVING 구독권 선택 가능	넷플릭스, 스포티파이, XBOX 게임패스, 네이버 웹툰 쿠키 중 1개 선택가능	쿠팡플레이 무료제공
추가혜택	신세계백화점, 신세계몰 할인쿠폰 등	네이버 클라우드 및 요기패스 등 제공	쿠팡이츠 할인 및 무료배송

자료: IBK투자증권

균열의 가능성

온라인커머스 균열 가능성
1) 소비자 피해 발생
2) 쿠팡 대응전략 한계
3) 소비자 평판 감소

이러한 온라인쇼핑 커머스 업체들의 전략적 변화는 쿠팡이 가지고 있던 소비자와 생산자 Lock-in을 와해하고, 본인들의 플랫폼으로 귀속시키려는 전략의 일환이다. 기존에는 이러한 전략의 효과가 크게 작용하기는 어려웠지만, ① 소비자들에 대한 피해 발생, ② 이에 대한 대응 전략의 한계성, ③ 소비자 평판 감소에 따른 판매자 손해로 이어질 수 있는 상황을 고려하면 감안하면 경쟁사들의 점유율 침투 가능성을 배제할 수는 없다는 판단이다.

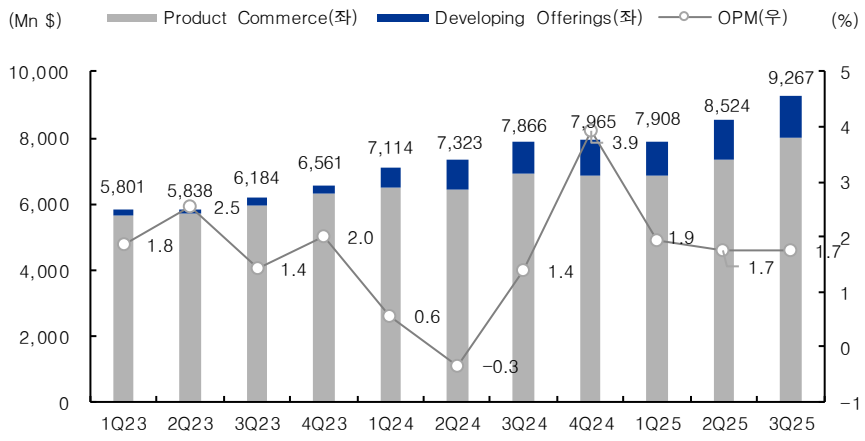
표 5. 쿠팡 실적테이블

(단위: Mn $, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2022	2023	2024
매출액	7,114	7,323	7,866	7,965	7,908	8,524	9,267		20,583	24,383	30,268
YoY, %	5,895	5,779	6,140	6,052	6,088	6,507	7,081		11.8	18.5	24.1
_유통부문	1,219	1,544	1,726	1,913	1,820	2,017	2,186		18,338	21,223	23,866
_비유통부문	22.6	25.4	27.2	21.4	11.2	16.4	17.8		2,245	3,160	6,402
매출원가	5,185	5,181	5,597	5,474	5,592	5,963	6,547		15,873	18,193	21,437
YoY, %	18.4	20.1	21.2	12.1	7.8	15.1	17.0		2.7	14.6	17.8
매출총이익	1,929	2,142	2,269	2,491	2,316	2,561	2,720		4,710	6,190	8,831
YoY, %	35.8	40.6	44.9	48.3	20.1	19.6	19.9		59.6	31.4	42.7
매출총이익률, %	27.1	29.3	28.8	31.3	29.3	30.0	29.4		22.9	25.4	29.2
판관비	1,889	2,167	2,160	2,179	2,162	2,412	2,558		4,822	5,717	8,395
YoY, %	43.9	57.5	46.1	40.7	14.5	11.3	18.4		8.5	18.6	46.8
영업이익	40	-25	109	312	154	149	162		-112	473	436
YoY, %	-62.6	적전	23.9	138.2	285.0	흑전	48.6		적지	흑전	-7.8
영업이익률, %	0.6	-0.3	1.4	3.9	1.9	1.7	1.7		-0.5	1.9	1.4

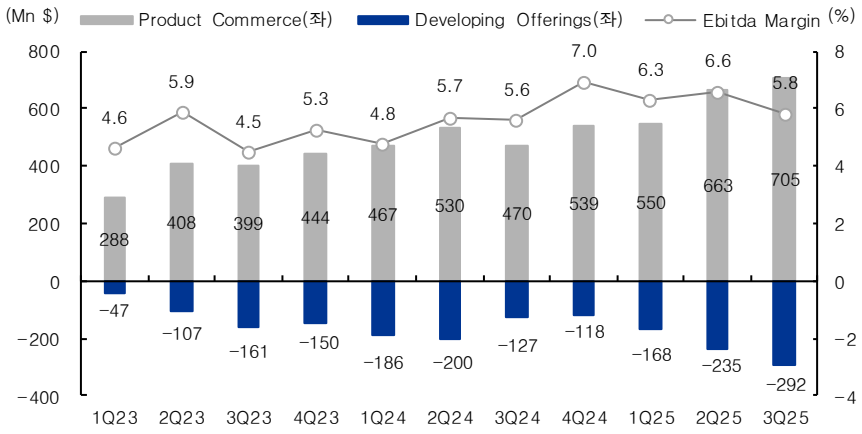
자료: 쿠팡, IBK투자증권

그림 8. 쿠팡 분기별 영업실적 추이



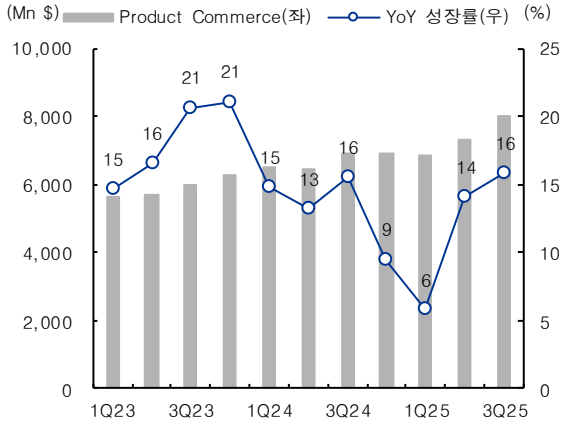
자료: 쿠팡, IBK투자증권

그림 9. 쿠팡 부문별 Ebitda 추이



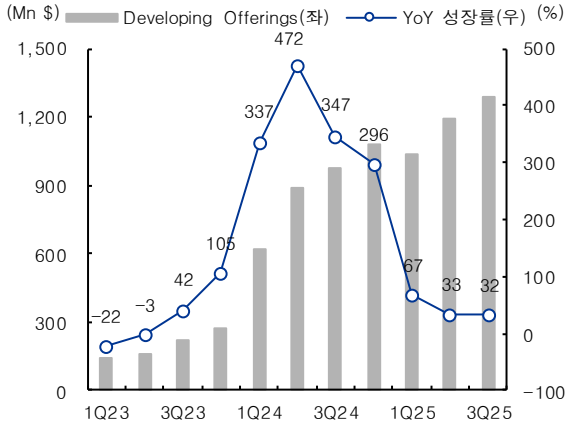
자료: 쿠팡, IBK투자증권

그림 10. 커머스 부문 매출액 및 성장률 추이



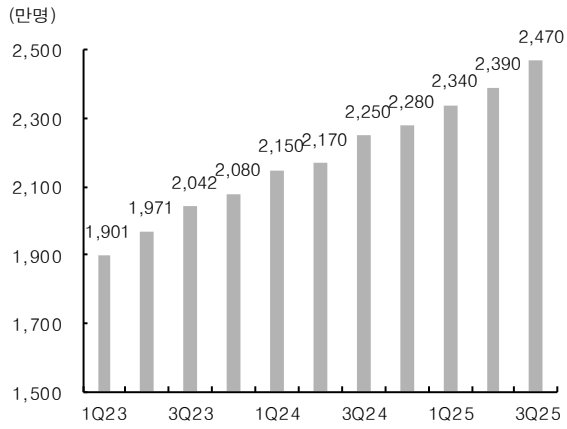
자료: 쿠팡, IBK투자증권

그림 11. 신사업 부문 매출액 및 성장률 추이



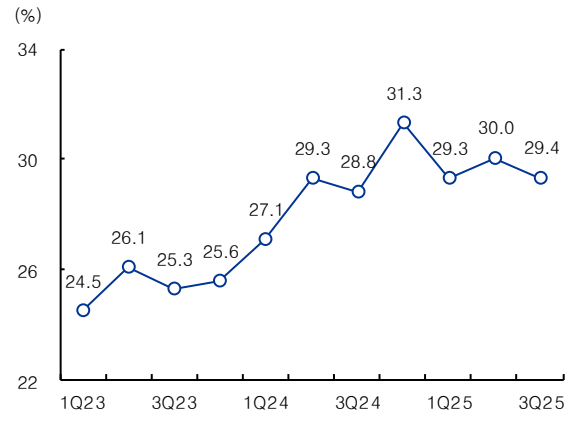
자료: 쿠팡, IBK투자증권

그림 12. 쿠팡 분기 유효활성사용자수 추이



자료: 쿠팡, IBK투자증권

그림 13. 쿠팡 상품마진율(GPM) 추이



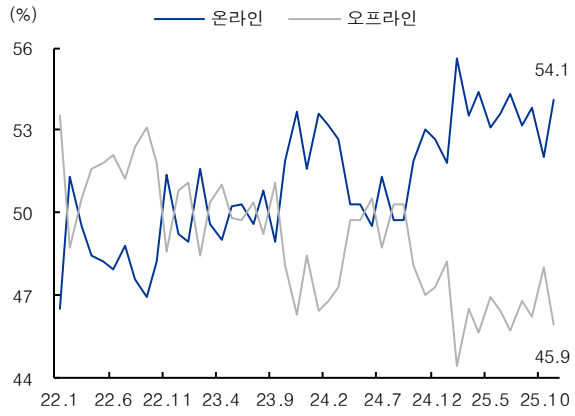
자료: 쿠팡, IBK투자증권

표 6. 국내 온라인 유통업체 품목별 YoY 성장률 추이

	24/11	24/12	25/01	25/02	25/03	25/04	25/05	25/06	25/07	25/08	25/09	25/10	25/11
온라인유통													
가전/전자	-9.9	-1.2	-6.2	3.6	7.8	4.1	5.8	0.4	5.3	1.1	10.0	3.5	-0.8
도서/문구	3.7	5.6	-3.5	10.4	6.1	10.3	5.8	9.6	7.8	7.7	21.4	-5.0	4.4
패션/의류	-9.1	-6.8	-12.8	-9.7	-4.7	-8.6	-4.6	-0.8	1.0	-1.8	6.6	-1.3	-7.0
스포츠	-10.7	-4.5	-11.9	-9.8	-10.1	-13.8	-12.7	-8.5	2.8	-1.6	3.1	-11.1	-14.1
화장품	7.1	14.7	7.7	8.8	7.5	11.6	7.4	9.0	14.2	13.5	15.0	9.5	10.2
아동/유아	5.6	4.9	7.2	4.0	3.8	6.6	3.2	8.2	11.8	4.9	6.7	4.9	-0.1
식품	19.1	21.5	19.6	14.9	19.4	21.3	18.2	24.1	24.2	16.3	16.5	12.6	15.8
생활/가구	6.1	7.7	2.5	7.9	7.5	7.7	6.0	11.9	10.0	6.5	11.6	4.6	4.2
서비스/기타	70.7	83.8	73.3	76.3	78.3	50.1	37.3	38.7	24.9	18.1	16.1	8.6	3.0
총계	11.8	18.8	14.6	16.7	19.0	15.8	13.0	15.9	15.3	10.5	16.5	6.8	5.3

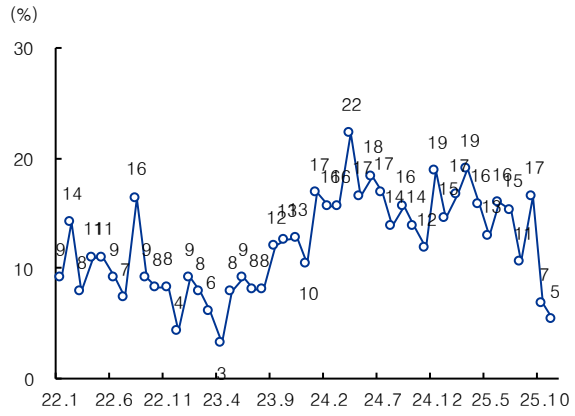
주1: 온라인 유통 10개사: G마켓글로벌(G마켓, 옥션), 11번가, 인터파크, 쿠팡, SSG(이마트, 신세계), 에이케이몰, 홈플러스, 갤러리아몰, 롯데마트, 롯데온
주2: 티몬, 위메프는 24년 7월부터 거래액을 제출하지 못함에 따라 제외
자료: 산업통상자원부, IBK투자증권

그림 14. 유통업체 온/오프라인 점유율 추이



자료: 산업통상자원부, IBK투자증권

그림 15. 온라인 유통업체 성장률 추이



자료: 산업통상자원부, IBK투자증권

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.