

유통 (중립/Maintain)

쿠팡의 외형 성장 지속, 온·오프라인 유통사에 부정적

- 쿠팡 2018년도 별도 매출액 4.4조원 (64.6% YoY), 영업적자 1.1조원 기록
- 쿠팡은 1) 규모의 경제 달성 전략과 2) 수수료 수익 증대 전략을 펼칠 것으로 예상
- 쿠팡의 빠른 외형성장과 약진은 온·오프라인 유통사 모두에게 부정적

2018년 실적 발표

감사보고서를 통해 쿠팡 2018년도 실적이 발표되었다. 별도 기준 매출액 4.4조원(64.6% YoY), 영업적자 1.1조원(vs 17년 -6,228억원)이다. 18년 쿠팡 거래금액 7~7.5조원, M/S 6.5%~7%로 추정한다. 17년 대비 18년 유의미한 점유율 확대가 이루어진 온라인 플레이어는 쿠팡과 위메프 뿐이다.

적자폭은 크게 확대됐으나 이는 외형 성장을 위한 비용 지출이 컸기 때문이다. 규모의 경제 달성과 충성고객 확보를 위해서는 SKU 확대 및 일시적인 프로모션 비용 지출은 불가피하다.

향후 쿠팡이 1) 외형 성장 지속을 통해서 규모의 경제를 달성하고 2) 수수료 수익을 지속 확대해 나갈 경우 적자 폭 감소는 가능할 것으로 판단한다. 쿠팡의 일 물동량은 2018년도 평균 100만개에서 19.1월 170만개로 크게 증가하였다.

2018년 실적 상세 분석

쿠팡이 외형 성장을 이룰 수 있었던 이유는 1) '로켓와우' 출시에 따른 충성고객 확보와 2) SKU 확대에 따른 신규 고객 유입 때문이다. (17년도 로켓배송 SKU 200만개->18년도 500만개)

적자가 크게 확대 된 이유는 1) 신규 카테고리 확대(ex 신선식품, 가전)에 따른 관련 비용 증가와 2) 신규 고객 유입을 위한 광고 및 프로모션 비용 때문이라 판단한다. 쿠팡은 1) 네이버 재리스팅 (18.11)과 2) 유료멤버십 로켓와우를 출시했다. (18.10, 현재 가입비 무료 프로모션)

매출총이익률이 전년 대비 악화(18년 16.8% vs 17년 19.2%)됐는데 1) 마진이 낮은 가전 카테고리의 매입 증가(SKU 17년 4.8개->18년 38만개, 매출 2배 증가)와 2) 프로모션 비용이 일부 원가에 반영됐기 때문이라고 추측한다.

향후 쿠팡의 행보는?

국내 온라인 시장에서 커머스 비즈니스 만으로 수익 창출은 쉽지 않다. 그 이유는 1) 가격 검색 보편화에 따른 가격 경쟁 심화와 2) 오프라인 유통사의 높은 영향력 때문이다.

특히 고정비가 높은 쿠팡이 커머스로 수익을 창출하기 위해서는 온라인 시장 내 상당 수준의 점유율이 확보가 필요하다. 향후 쿠팡은 수익성 개선을 위하여 1) 외형 성장을 통한 규모의 경제 달성 전략과 2) 수수료 수익 증대 전략을 펼칠 것으로 예상된다.

외형성장을 통한 규모의 경제 달성 전략: 1) 로켓맨의 택배단가 하락과 2) 고정비 커버를 위하여 쿠팡은 외형 성장이 필요하다. 네이버 재리스팅을 한 이유도 물동량 확보 때문이다. 당분간 쿠팡은 외형 성장을 위한 광고 및 프로모션을 지속할 것으로 판단되며 이에 따른 빠른 물동량 증가도 당분간 지속될 것으로 판단된다.

수수료 수익 증대 전략: 쿠팡은 플랫폼 경쟁력을 바탕으로 수수료 수익 증대에 힘쓸 것이다. 그 방법으로는 1) 플랫폼 확장(ex 쿠팡이츠)과 2) 오픈마켓 및 광고 수익 확대가 있다. 고정비가 거의 들지 않는 수수료 수익의 증가는 쿠팡의 영업이익 개선에 기여할 것이다.

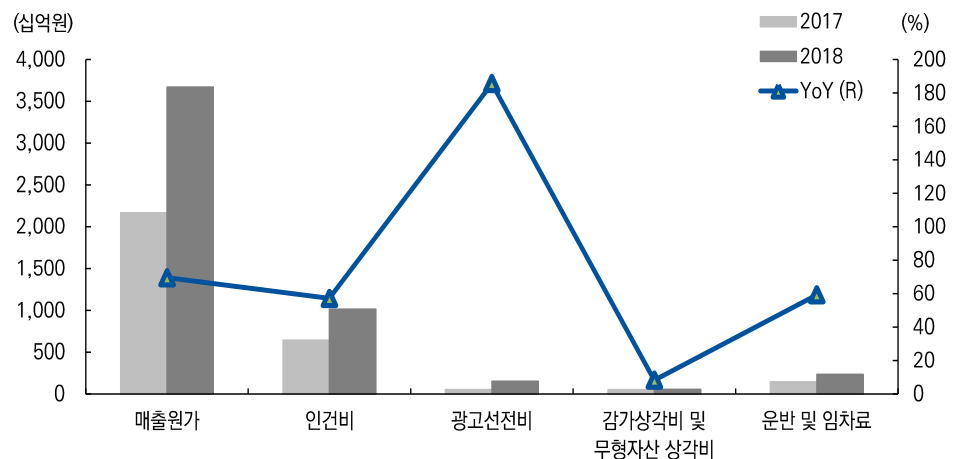
쿠팡의 약진, 온·오프라인 유통사에 부정적 영향 예상

당분간 쿠팡의 빠른 외형 성장과 약진을 예상한다. 19년도 1.2월 와이즈앱 샘플 조사에 따르면 쿠팡의 결제 금액은 1조원을 상회했다. 1~2월 수준의 외형 성장이 유지될 경우 쿠팡의 19년도 거래금액은 당사 추정치 12조원을 충분히 상회할 것으로 판단한다.

1) 배송 차별화와 2) 가격 경쟁력을 갖춘 쿠팡의 약진은 온·오프라인 유통사에게 모두 부정적이다. 특히 셀러에게 단순 판매공간을 제공하는 오픈마켓 비즈니스의 경쟁력 약화에 기여할 것이다. 이에 따라 기존 온라인 시장 내 1위인 이베이코리아의 점진적인 점유율 하락을 예상한다.

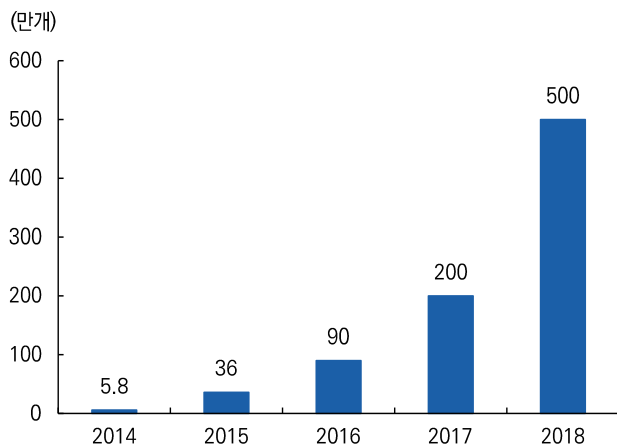
오프라인 유통사의 객수 하락에도 영향을 미칠 것으로 판단한다. 쿠팡은 1) 기존 고객 충성도 확보와 2) 신규고객 확보를 위하여 SKU수를 지속적으로 확대해 나갈 것이다. 특히 1) 수요가 매우 높고 2) 기존 쿠팡이 취약했던 카테고리인 신선식품 SKU를 확대해 나갈 것으로 예상된다. 이에 따라 쿠팡의 약진은 1) 할인점, 백화점 등 오프라인 유통사의 객수 하락과 2) 정형화된 카테고리(ex 잡화, 가전)의 매출 하락에 기여할 것이다.

그림 1. 2017년 vs 2018년 주요 비용 비교 (별도 기준)



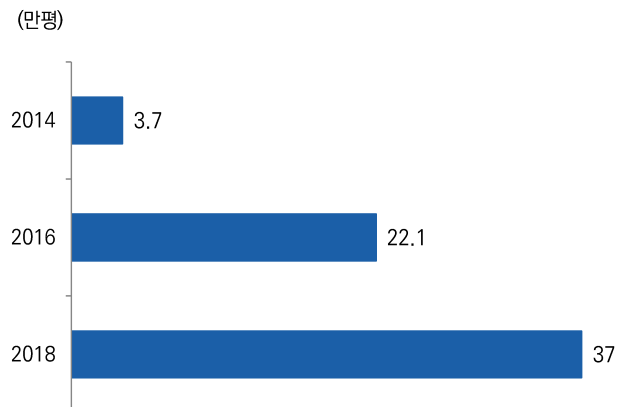
자료: Dart, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 로켓배송 SKU 추이



자료: 언론보도, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 쿠팡 물류인프라 규모 추이

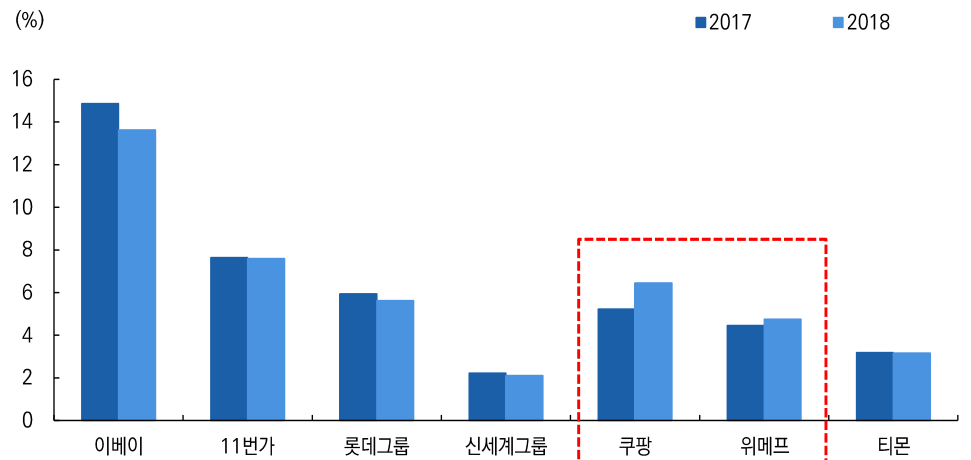


자료: 언론보도, 미래에셋대우 리서치센터

유통

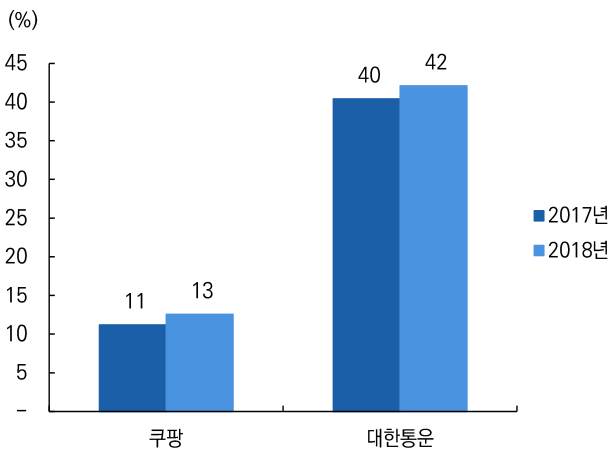
쿠팡의 외형 성장 지속, 온·오프라인 유통사에 부정적

그림 4. 2017년 vs 2018년 온라인 시장 점유율 추정



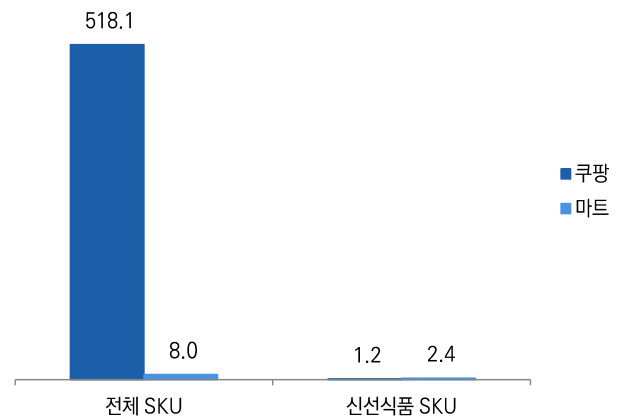
주: 언론보도 및 각 기업 매출액 기반 당사 추정치임 / 자료: 언론보도, 미래에셋대우 리서치센터

그림 5. 쿠팡, 택배시장 내 2018년 점유율 추정



주1: 대한통운 IR에 발표된 위탁 택배시장 내 전체 물동량 + 쿠팡 물동량을 전체로 가정
주2: 언론에 공개된 2018년도 쿠팡 일 물동량 100만개로 가정하여 산정
주3: 17년도 쿠팡 물동량은 18년도 기준 20% 할인된 80만개 적용
자료: 대한통운 IR자료, 미래에셋대우 리서치센터

그림 6. 쿠팡 SKU vs 할인점 SKU 비교



주1: 쿠팡 SKU는 4.7일 기준임
주2: 쿠팡의 신선식품은 과일/채소/축산계란/수산물어물임
자료: 미래에셋대우 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.