

쿠팡, 상장 가시화. 온라인 시장 재편의 시작

김명주 myoungjoo.kim@miraeasset.com

경민정 minjeong_kyeong@miraeasset.com

쿠팡, 상장 가시화

나스닥 상장 가시화

- 언론에 따르면 쿠팡은 나스닥 상장을 위한 예비 심사 승인을 받은 것으로 알려짐
- 기업가치는 내부적으로 400억달러, 시장 내에서는 250~300억 달러 언급 중
- **300억(32조원)달러 시 21년 당사 추정 기준 PSR 2배**
- 아마존 흑자전환 (03년) 시 PSR 3.95배 수준. (02~04년 평균 PSR 2.8배)
- **1) 지속적인 수수료 수익 증가 및 2) 물동량 증가에 따른 택배 단가 하락, 3) 소매 시장 내 점유율 확대 등을 고려 시 밸류에이션 부담 없음**
- 쿠팡플레이(OTT) MAU 40만 확보. 신규 고객 확보에 긍정적 요인 될 것
- 쿠팡이 택배 라이선스 확보 시 본격적 풀필먼트 서비스 제공에 따른 1) 수수료 수익 증가 및 2) 물동량 증가에 따른 택배 단가 하락 기대 가능
- 수수료 및 기타매출 비중 21년도 54.6% 예상 (+1.9%p)

드디어 재편 시작

21년, 온라인 시장 재편 시작

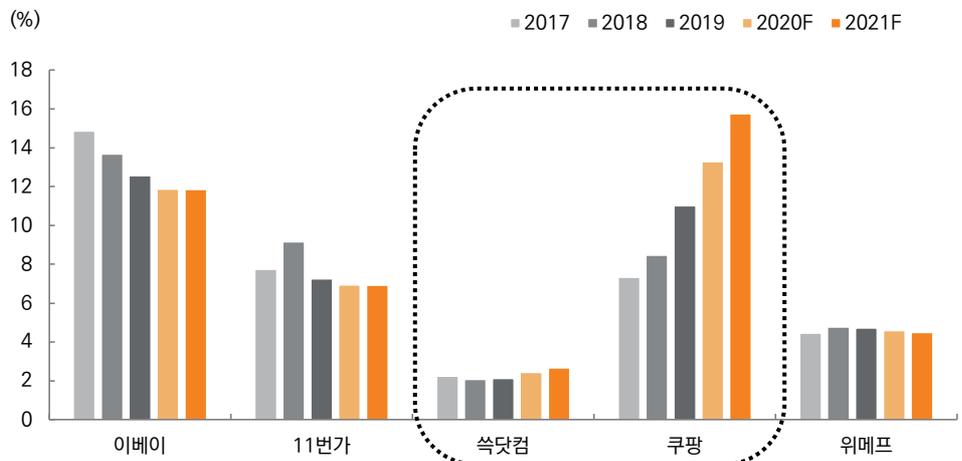
- 21년도 1) 쿠팡(15.8%, +2.5%p)과 2) 포털사이트 중심 점유율 상승 예상
- 이베이코리아의 매수 주체에 따라 시장 내 단기적 경쟁 심화 가능성 존재
- 그러나 1) 높은 온라인 침투율(21년F 37.2%)과 2) 쿠팡/포털사이트 등의 높은 차별화 경쟁력 등 고려 시 21년도 온라인 시장 재편의 해가 될 것

온라인을 넘어 유통을 볼 때

소매시장 내 점유율 상승 기업 주목

- 21년도 온오프라인 채널/인프라 간 융합 증가할 것
- 온오프라인을 넘어 소매시장 내 점유율 증가 가능한 기업 주목
- 쿠팡과 이마트가 대표적

21년 한국 온라인 시장



자료: 미래에셋대우 리서치센터

손익 추정 가정

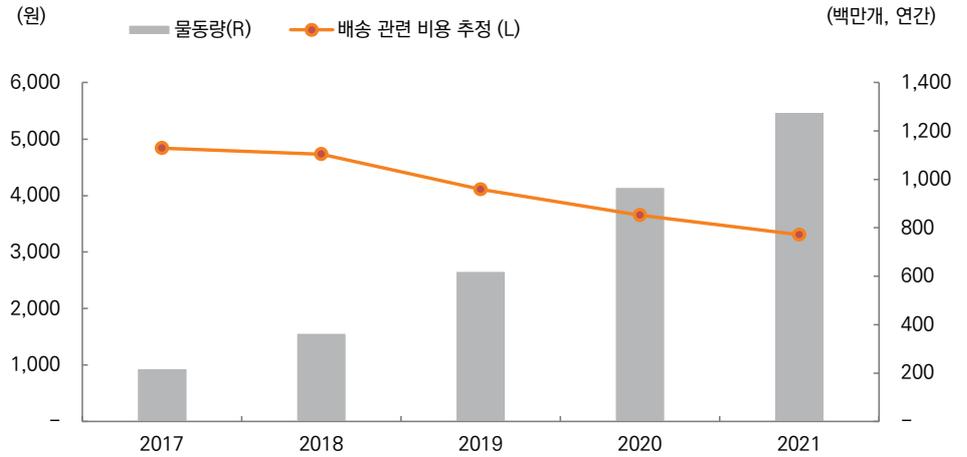
- 20년도 코로나19 관련 1) 원가 부담 및 2) 비용 부담 발생
- 20년도 물동량 55.9%YoY 증가. 21년도 물동량 32.1%YoY 가정
- 택배 단가 하락은 18-19년도 수준이 20/21년도 적용된다고 가정

표 1. 쿠팡 손익 추정

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F
매출	3,485	11,338	19,159	26,846	43,546	71,531	114,435	159,244
YoY		225.3	69.0	40.1	62.2	64.3	60.0	39.2
상품 매출	1,949	9,904	17,047	24,592	40,164	64,767	100,907	132,188
YoY		408.2	72.1	44.3	63.3	61.3	55.8	31.0
수수료 및 기타 매출	1,536	1,434	2,112	2,255	3,382	6,764	13,528	27,055
YoY		-6.7	47.3	6.8	50.0	100.0	100.0	100.0
매출원가	1,892	9,891	15,263	21,665	41,428	59,500	94,434	128,418
매출 원가율%	54.3	87.2	79.7	80.7	95.1	83.2	82.5	80.6
상품 관련 매출 원가					36,512	51,424	82,268	112,889
배송관련 원가 등					4,916	8,076	12,166	15,529
판매비	2,808	6,917	9,549	11,570	13,398	19,236	26,282	32,152
인건비		3,627	5,664	6,555	5,202	6,170	7,318	8,679
YoY			56.16	15.7		18.6	18.6	18.6
서비스이용수수료		884	1,076	1,651	2,700	4,065	6,503	8,253
% of 매출		7.8	5.6	6.2	6.2	5.7	5.7	5.2
세금과 공과		185	228	174	351	408	652	907
% of 매출		1.6	1.2	0.6	0.8	0.6	0.6	0.6
운반 및 임차료		983	1,294	1,468	2,262	2,606	3,556	3,997
% of 상품 매출		9.9	7.6	6.0	5.6	4.0	3.5	3.0
소모품 등 매입		243	277	349	542	945	1,473	1,929
% of 상품 매출		2.5	1.6	1.4	1.3	1.5	1.5	1.5
감가상각		192	412	525	572	1,806	1,896	1,991
YoY			115.0	27.4	9.1	215.5	5.0	5.0
광고선전비		560	323	538	1,513	2,934	4,400	5,720
YoY			- 42.3	66.3	181.1	93.9	50.0	30.0
기타		242	274	310	255	303	485	675
% of 매출		2.1	1.4	1.2	0.6	0.4	0.4	0.4
영업이익	-1,215	-5,470	-5,653	-6,389	-11,280	-7,205	-6,282	-1,326

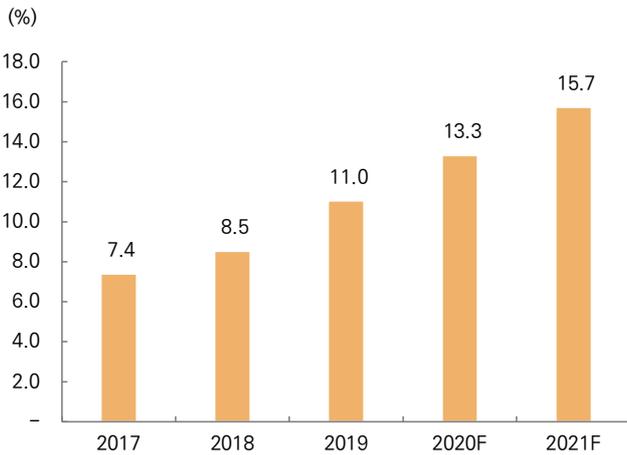
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. 쿠팡, 물동량 및 택배단가(관련 비용) 추정



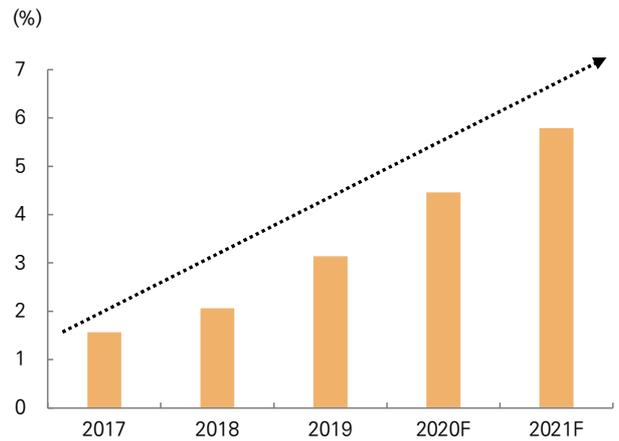
주: 과거 모두 당사 추정 값임
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 쿠팡 온라인 시장 내 점유율 추정



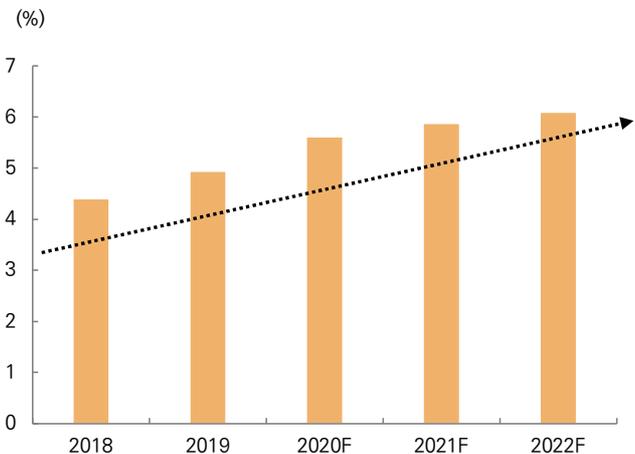
자료: 국가통계포털, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 쿠팡 소매시장 점유율 추정



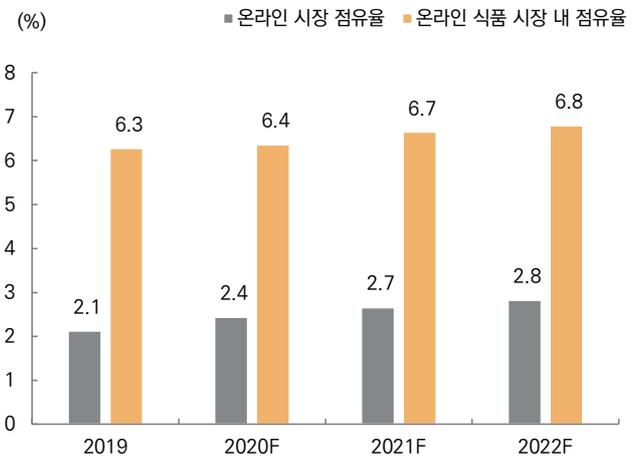
자료: 국가통계포털, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 소매시장 내 이마트 점유율 추정



주1: 개별 총매출액 + SSG.COM 거래금액 + *기타 연결 부문)X1.5로 계산
주2: 기타 부문의 실제 총매출액 등을 고려 시 실제 소매시장 내 점유율은 훨씬 더 클 것
자료: 이마트, 국가통계포털, 미래에셋대우 리서치센터

그림 5. 이마트 온라인 식품 시장 내 점유율 추정



자료: 이마트, 국가통계포털, 미래에셋대우 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 이마트을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 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.