

## CPNG가 온다

김명주 myoungjoo.kim@miraeasset.com

경민정 minjeong\_kyeong@miraeasset.com

## CPNG가 온다

## 쿠팡, 상장 서류 제출

- 2.12일. 쿠팡은 SEC에 상장 신고서 제출. 티커는 CPNG로 신청
- 뉴욕거래소에 Class A 상장 예정이며 상장 시점 및 공모가 등은 아직 미공개
- 상장 신고서를 통해 김범석 의장은 차등의결권(Class B, 1주당 29개의 의결권)을 보유하고 있는 것으로 확인됨
- 20년 쿠팡 활성화 고객(Active Customer) 1,485만명 (25.9%YoY)

## 20년 손익 코멘트

## 매출 119.7억 달러(+90.8%YoY), 영업적자 5.3억 달러(적자축소) 기록

- 원화환산 매출 13.8조원(+93.1%YoY), 영업적자 6,091억원 기록
- 당사 추정치 대비 적자폭은 유사하나 매출은 상회
- 코로나19 등에 따라 예상보다 큰 폭의 상품매출(직매입 매출) 발생한 것으로 추정

## 향후 전략 예상

## 1) 풀필먼트 서비스 본격 확대와 2) 로켓와우 고객 증대

- 금년 쿠팡 택배라이선스 재취득 성공. 21년부터 1) 플랫폼 카테고리 경쟁력 강화 및 2) 수수료 수익 확보 등을 위하여 풀필먼트 서비스 본격 확대 할 것
- 로켓와우 20년 말 기준 475만명. 로켓와우 고객은 기존 고객 대비 구매빈도수 4배 높음
- 21년도 쿠팡은 OTT 서비스 강화 등을 통해 로켓와우 고객수 확보에 힘쓸 것
- 21년 매출 18.6조원(+35.0%YoY), 영업적자 1,689억원 예상. 20년 높은 기저에 따라 상품 성장률은 다소 둔화 추정
- 1) 지속적인 수수료 수익 증가와 2) 택배단가 하락으로 22년 흑자전환 예상

## 온라인을 넘어 유통으로

## 소매시장 내 점유율 상승 예상

- 소매시장 내 쿠팡 점유율 21년도 5.9%(+1.3%p), 22년도 7.7%(+1.8%p) 예상
- 온라인 시장 내 점유율 21년도 15.8%(+2.3%p), 22년도 18.9%(+3.1%p) 예상
- 대한민국 인구 중 70%는 쿠팡 물류 거점 내 11km 이내 거주 (7mile)
- 21년 이후 건립 예정인 쿠팡의 대규모 물류센터는 6개 이상. 추가적인 물류센터 건립 등을 통해 쿠팡의 택배 밀집도는 더욱더 높아질 것
- 최근 쿠팡 기업가치는 250~500억 달러로 거론 중 (28조원~55조원)
- 21년도 당사 추정치 기준 PSR 1.5배~3.0배 수준
- 아마존 02~04년 평균 PSR 2.8배 (흑자전환 03년, PSR 3.95배)
- 쿠팡 흑자전환 충분히 가능. 성장성과 소매시장 내 점유율 상승 가능성은 매우 높으나 PSR 3배 이상 상장 시 단기 밸류에이션 부담 존재할 것

### 21년/22년 손익 추정

- 21년도 물동량 +23.2% YoY, 22년도 물동량 +21.7%YoY 가정
- 택배 라이선스 취득 및 OTT 서비스 개시. 인건비 등 증가 가정
- 3PL 사업 확장 등은 반영하지 않음

표 1. 쿠팡 손익 추정

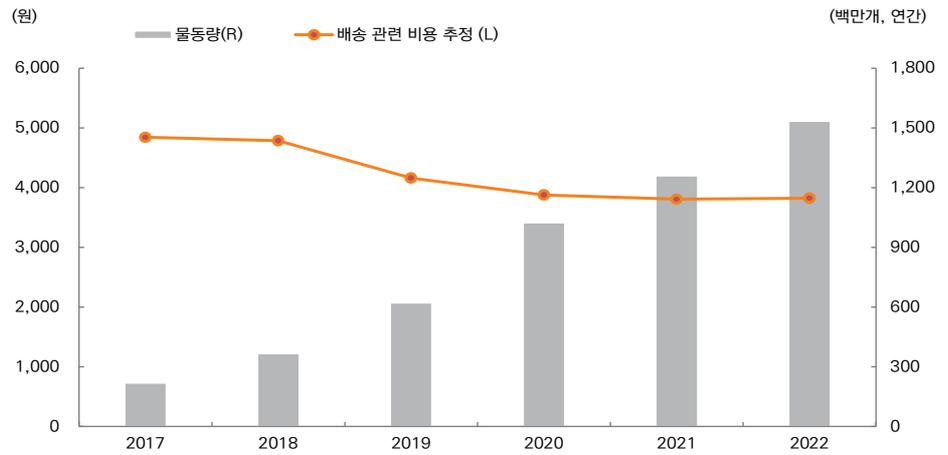
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F
<b>매출</b>	<b>11,338</b>	<b>19,159</b>	<b>26,846</b>	<b>43,546</b>	<b>71,531</b>	<b>138,126</b>	<b>186,461</b>	<b>242,736</b>
YoY	225.3	69.0	40.1	62.2	64.3	93.1	35.0	30.2
상품 매출	9,904	17,047	24,592	40,811	65,987	127,482	166,236	206,332
YoY	408.2	72.1	44.3	66.0	61.7	93.2	30.4	24.1
수수료 및 기타 매출	1,434	2,112	2,255	2,735	5,544	10,644	20,224	36,404
YoY	-6.7	47.3	6.8	21.3	102.7	92.0	90.0	80.0
<b>매출원가</b>	<b>9,891</b>	<b>15,263</b>	<b>21,665</b>	<b>41,428</b>	<b>59,500</b>	<b>115,202</b>	<b>151,678</b>	<b>194,927</b>
매출 원가율%	87.2	79.7	80.7	95.1	83.2	83.4	81.3	80.3
상품 관련 매출 원가				36,512	51,424	102,347	136,104	175,968
배송관련 원가 등				4,916	8,076	12,855	15,573	18,959
<b>판관비</b>	<b>6,917</b>	<b>9,549</b>	<b>11,570</b>	<b>13,398</b>	<b>19,236</b>	<b>29,015</b>	<b>36,472</b>	<b>45,614</b>
YoY	146.3	38.1	21.2	15.8	43.6	50.8	25.7	25.1
인건비	3,627	5,664	6,555	5,202	6,170	7,404	9,255	11,569
YoY		56.16	15.7		18.6	20.0	25.0	25.0
서비스이용수수료	884	1,076	1,651	2,700	4,065	7,849	10,037	13,066
% of 매출	7.8	5.6	6.2	6.2	5.7	5.7	5.4	5.4
세금과 공과	185	228	174	351	408	787	1,062	1,383
% of 매출	1.6	1.2	0.6	0.8	0.6	0.6	0.6	0.6
운반 및 입차료	983	1,294	1,468	2,262	2,606	4,397	5,235	6,085
% of 상품 매출	9.9	7.6	6.0	5.5	3.9	3.4	3.1	2.9
소모품 등 매입	243	277	349	542	945	1,826	2,381	2,956
% of 상품 매출	2.5	1.6	1.4	1.3	1.4	1.4	1.4	1.4
감가상각비	192	412	525	572	1,806	1,896	1,991	2,090
YoY		115.0	27.4	9.1	215.5	5.0	5.0	5.0
광고선전비	560	323	538	1,513	2,934	4,400	5,720	7,436
YoY		- 42.3	66.3	181.1	93.9	50.0	30.0	30.0
기타	242	274	310	255	303	585	790	1,029
% of 매출	2.1	1.4	1.2	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4
<b>영업이익</b>	<b>-5,470</b>	<b>-5,653</b>	<b>-6,389</b>	<b>-11,280</b>	<b>-7,205</b>	<b>-6,091</b>	<b>-1,689</b>	<b>2,195</b>

주1: 20년 매출/매출원가/영업적자는 쿠팡 뉴욕거래소 상장보고서에 공개된 값임. 상세값은 당사 추정치임

주2: 20년도 원화 환산 시 환율은 1USD = 1,154KRW 적용

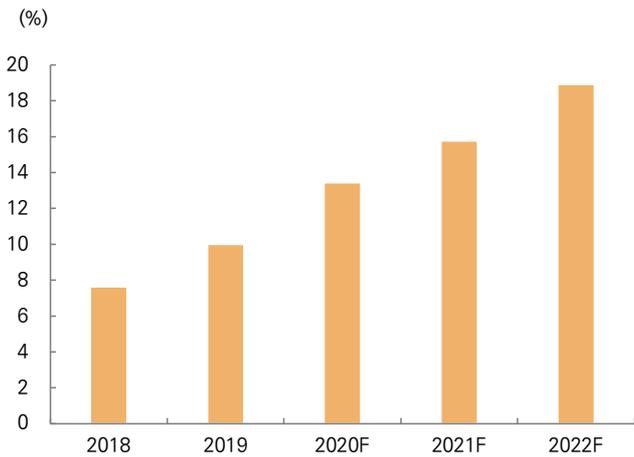
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. 쿠팡 물동량 추정 및 1건당 택배 관련 비용 추정



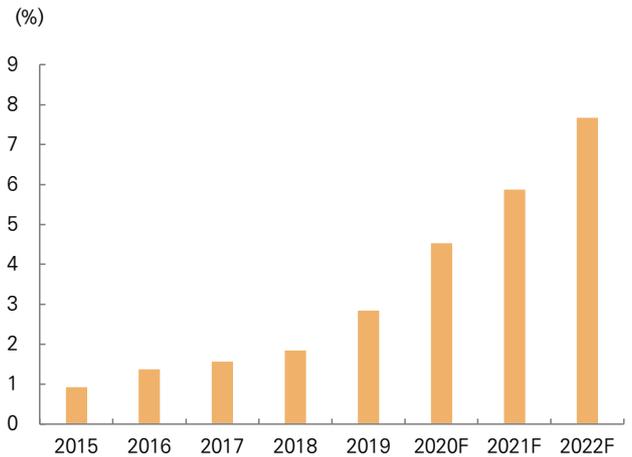
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 쿠팡 온라인 시장 내 점유율 추정



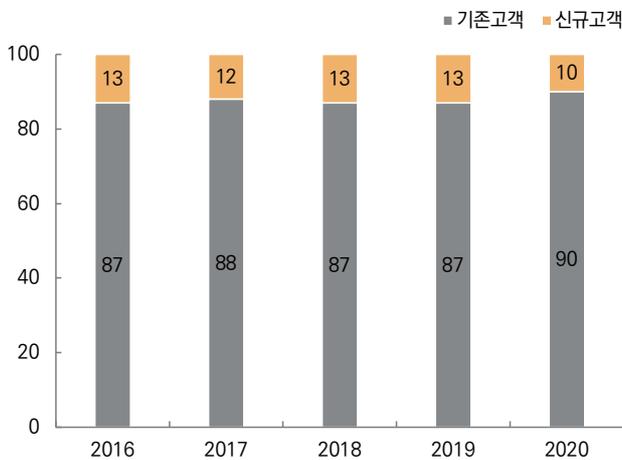
자료: 국가통계포털, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 쿠팡 소매시장 점유율 추정



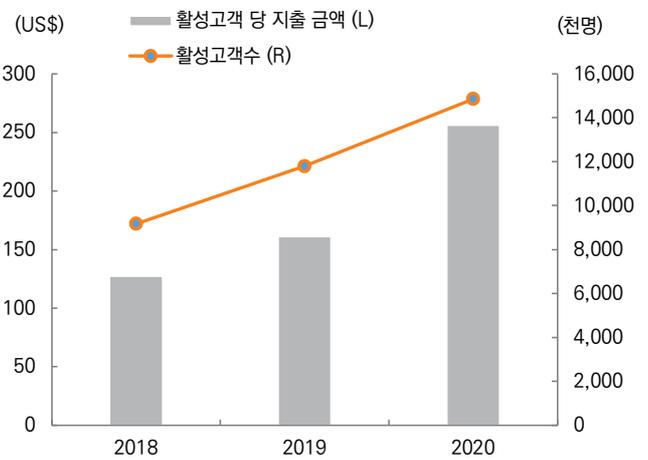
자료: 국가통계포털, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 기존 고객 vs 신규 고객 구매 비율



자료: 쿠팡, 미래에셋대우 리서치센터

그림 5. 활성 고객당 지출 금액 추이



자료: 쿠팡, 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.