2026. 3. 9

소비재/플랫폼 Weekly

이커머스, 엇갈린 성적표

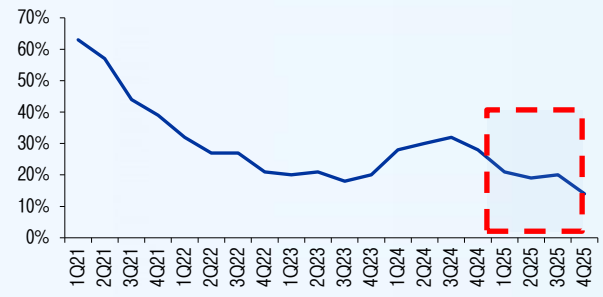
Analyst 오린아 _ 유통/화장품 lina.oh@ls-sec.co.kr

체크해야 할 업종 이슈

- 쿠팡, '탈팡' 영향으로 기존 성장률 대비 둔화한 모습, 수익성 변동성 확대된 모습
- 컬리, 외형 성장과 수익성 개선이 동시에 나타나는 흐름
- 네이버 플러스스토어 MAU 빠르게 상승 중으로 주목할 필요

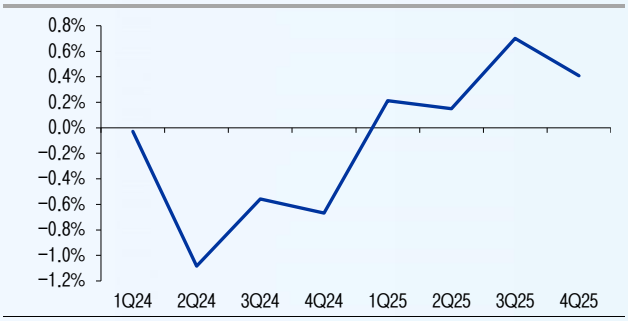
이번주 업종 코멘트/전망

그림1 쿠팡 매출액 YoY 성장률 추이(고정통화 기준)



자료: Coupang, LS증권 리서치센터

그림3 컬리 분기별 영업이익률 추이



자료: 컬리, LS증권 리서치센터

탈팡은 지속될까, 4Q25 성장 둔화

쿠팡의 2025년 4분기 매출액은 전년동기대비 10.9% 증가한 88.3억달러를 기록. 외형만 보면 두자릿수 성장으로 나쁘지 않아 보이지만, 개인정보 유출 사건 이후 기존 성장률 대비 둔화되는 흐름. 성장 둔화 구간에서 수익성 변동성이 확대된 모습으로 판단된다. 비용 증가 속도가 매출 및 GP 성장률을 크게 상회하면서 영업이익은 전년동기대비 97% 급감했고, 데이터 사고 관련 잠재 비용이 2026년 수익성에 변수로 작용할 가능성 언급. 쿠팡의 실적 컨퍼런스 콜에서는 2026년 1월 Product Commerce 매출액이 YoY 4% 증가했다고 언급되었지만, 올해 1월 15일부터 바우처 사용이 시작된 점을 감안하면 일부 프로모션성 수요가 포함됐을 가능성 배제하기 어렵다고 판단. 더불어 어닝콜에서 김범석 의장이 직접 사과를 한 점을 감안하면, 트래픽 측면에서 유의미한 반등이 필요한 상황으로 추정함.

컬리, 외형 성장과 첫 연간 흑자 달성

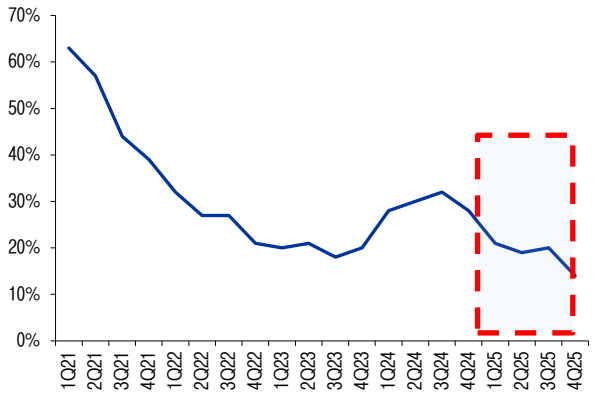
컬리는 외형 성장과 수익성 개선이 동시에 나타나는 흐름. 2025년 4분기 거래액은 9,569억원(YoY +16.2%), 매출액은 6,290억원(YoY +11.6%), 영업이익은 39억원으로 YoY 흑자 전환하며 4개 분기 연속 흑자를 달성. 연간 기준으로도 거래액 3.5조원(YoY +13.5%), 매출액 2.4조원(YoY +7.8%)을 기록하며 창사 이후 처음으로 연간 영업이익 131억원을 기록. 특히 컬리는 물류 생산성 개선과 소싱 마진 확대, 멤버십 기반 고객 Lock-in 전략이 동시에 작동하고 있다는 점이 고무적. 2025년 말 기준 컬리 멤버스 유효 가입자는 140만명으로 연간 약 40만명 순증하며 충성 고객 기반이 빠르게 확대되는 중. 네이버와의 협업 및 자체 플랫폼 고객 Lock-in 기반의 안정적 성장 구조를 구축해가는 단계로 판단

이커머스, 엇갈린 성적표

탈팡은 지속될까, 4Q25 성장 둔화

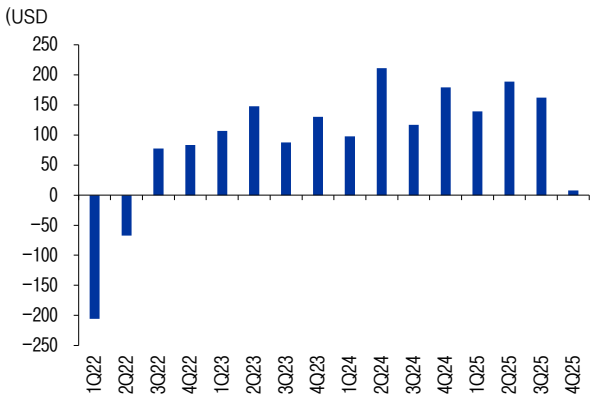
쿠팡의 2025년 4분기 매출액은 전년동기대비 10.9% 증가한 88.3억달러를 기록했다. 외형만 보면 두자릿수 성장으로 나쁘지 않아 보이지만, 개인정보 유출 사건 이후 기존 성장률 대비 둔화되는 흐름이다. 2024년 4분기에는 덕평 물류센터 화재 관련 보상금 1.75억달러가 환입되며 one-off 이익이 반영되었고, 이를 제외하면 4Q25 매출총이익 증가율은 9.8% 수준으로 매출 증가율과 유사한 수준을 기록했다. 이에 성장 둔화 구간에서 수익성 변동성이 확대된 모습으로 판단된다. 비용 증가 속도가 매출 및 GP 성장률을 크게 상회하면서 영업이익은 전년동기대비 97% 급감했고, 데이터 사고 관련 잠재 비용이 2026년 수익성에 변수로 작용할 가능성 또한 언급됐다.

그림1 쿠팡 매출액 YoY 성장률 추이(고정통화 기준)



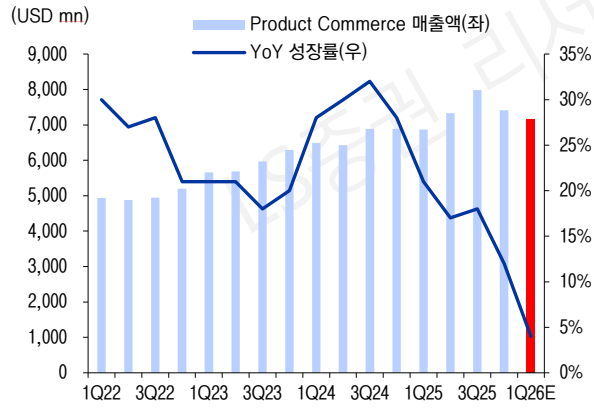
자료: Coupang, LS증권 리서치센터

그림3 쿠팡 분기별 영업이익 추이



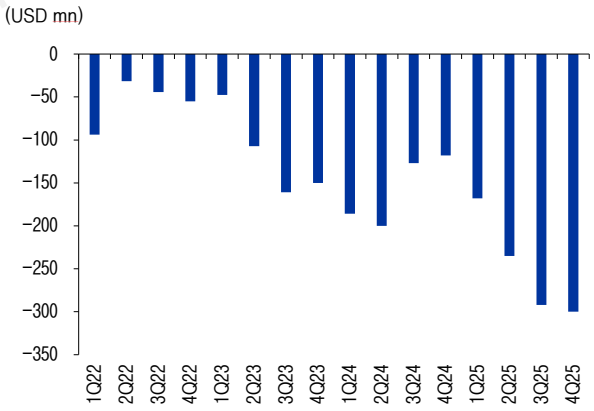
자료: Coupang, LS증권 리서치센터

그림5 쿠팡 Product Commerce 부문 매출액 성장률 추이



자료: Coupang, LS증권 리서치센터 자료: Coupang, LS증권 리서치센터

그림6 쿠팡 Developing Offerings 부문 분기별 EBITDA



자료: Coupang, LS증권 리서치센터

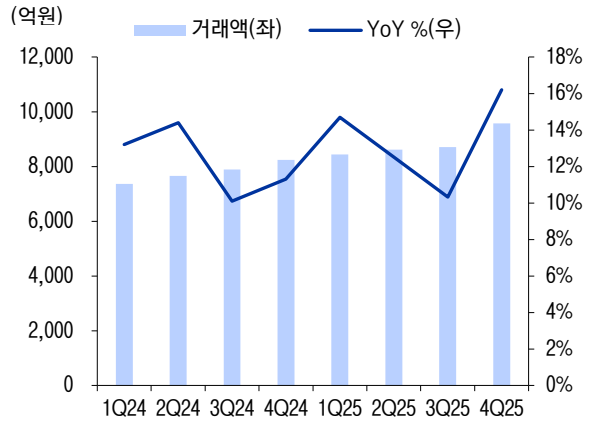
쿠팡의 실적 컨퍼런스 콜에서는 2026년 1월 Product Commerce 매출액이 YoY 4% 증가했다고 언급되었지만, 올해 1월 15일부터 바우처 사용이 시작된 점을 감안하면 일부 프로모션성 수요가 포함됐을 가능성 배제하기 어렵다고 판단한다. 더불어 어닝콜에서 김범석 의장이 직접 사과를 한 점을 감안하면, 트래픽 측면에서 유의미한 반등이 필요한 상황으로 추정한다.

컬리: 외형 성장과 첫 연간 흑자 달성

반면 컬리는 외형 성장과 수익성 개선이 동시에 나타나는 흐름이다. 2025년 4분기 거래액은 9,569억원(YoY +16.2%), 매출액은 6,290억원(YoY +11.6%)을 기록했으며 영업이익은 39억원으로 YoY 흑자 전환하며 4개 분기 연속 흑자를 달성했다. 연간 기준으로도 거래액 3.5조원(YoY +13.5%), 매출액 2.4조원(YoY +7.8%)을 기록하며 창사 이후 처음으로 연간 영업이익 131억원을 기록했다. 2025년 연간 매출총이익률은 33.3%로 전년대비 1.5%p 개선되며 구조적인 수익성 개선 흐름이 나타났다.

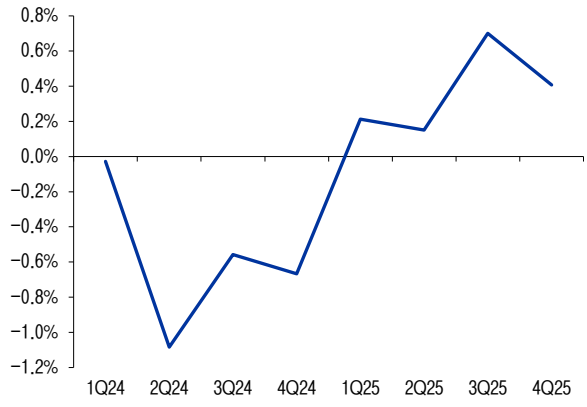
특히 컬리는 물류 생산성 개선과 소싱 마진 확대, 멤버십 기반 고객 Lock-in 전략이 동시에 작동하고 있다는 점이 고무적이다. 2025년 말 기준 컬리 멤버스 유효 가입자는 140만명으로 연간 약 40만명 순증하며 충성 고객 기반이 빠르게 확대되고 있다. 물류센터 효율 개선과 배송 집적도 상승에 따른 비용 구조 개선까지 더해지며 외형 성장과 수익성 개선이 동시에 나타나는 선순환 구조가 형성되는 모습이다. 쿠팡이 트래픽 회복 여부를 확인해야 하는 국면이라면, 컬리는 네이버와의 협업 및 자체 플랫폼 고객 Lock-in 기반의 안정적 성장 구조를 구축해가는 단계로 판단된다.

그림8 **컬리 분기별 거래액 추이**



자료: 컬리, LS증권 리서치센터

그림13 **컬리 분기별 영업이익률 추이**



자료: 컬리, LS증권 리서치센터
주: GMV 기준

표1 국내 소비재/플랫폼 주간 수익률

	현재가	시가총액	수익률 (%)						P/E			P/B		
			1W	1M	3M	6M	12M	YTD	2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E
코스피	5,585	46,050,573	-10.6	9.7	36.2	74.3	116.8	32.5	-	-	-	-	-	-
코스피 대형주	5,941	41,046,150	-10.8	10.8	40.4	84.5	132.0	35.7	-	-	-	-	-	-
코스닥	1,155	6,356,678	-3.2	6.8	24.9	42.3	57.1	24.8	-	-	-	-	-	-
코스피 중형주	4,257	3,695,318	-8.9	2.1	10.6	21.9	46.3	14.4	-	-	-	-	-	-
코스피 소형주	2,724	1,065,662	-6.2	1.9	7.0	11.9	23.9	8.2	-	-	-	-	-	-
유통														
코웨이	75,200	54,076	-8.2	-3.8	-14.5	-26.6	-9.3	-13.5	8.8	7.9	6.9	1.5	1.3	1.1
호텔신라	42,050	16,504	-12.3	-14.3	-10.1	-12.2	5.9	-5.7	-11.7	23.1	13.9	1.4	1.3	1.2
BGF 리테일	115,000	19,876	-7.9	-6.1	3.7	3.9	13.3	9.7	10.6	9.5	8.8	1.5	1.4	1.2
GS 리테일	18,770	15,693	-14.7	-9.8	-16.2	13.6	25.7	-6.6	10.6	7.7	7.0	0.5	0.5	0.4
롯데쇼핑	96,800	27,384	-10.1	-0.2	30.5	44.7	43.8	33.5	34.9	10.4	9.0	0.2	0.2	0.2
신세계	334,000	32,215	-9.4	1.4	38.0	96.6	119.0	35.2	31.1	12.3	10.1	0.7	0.6	0.6
이마트	92,600	25,554	-11.8	-9.4	12.5	18.7	11.3	13.9	7.9	11.7	8.7	0.2	0.2	0.2
현대백화점	89,500	20,253	-18.6	-10.4	-5.0	18.1	50.9	1.0	8.9	7.7	6.4	0.4	0.4	0.4
SK 네트웍스	5,240	11,595	-8.9	3.2	11.7	19.6	17.1	15.9	21.6	19.0	16.5	0.5	0.5	0.5
인터넷														
NAVER	222,500	348,997	-12.6	-10.6	-10.8	-2.8	1.6	-8.3	16.3	15.6	13.9	1.2	1.1	1.1
카카오	53,600	237,237	-14.0	-4.6	-12.9	-8.4	18.9	-10.8	44.2	35.0	28.8	2.2	2.0	1.9
게임														
크래프톤	226,000	107,134	-9.1	-5.0	-8.7	-30.7	-35.1	-8.1	12.2	10.8	9.0	1.3	1.2	1.1
넷마블	54,000	44,259	2.7	-1.3	6.5	-11.2	30.0	11.9	14.6	13.0	11.5	0.8	0.7	0.7
엔씨소프트	214,500	46,212	-7.1	-0.9	1.2	8.3	30.6	6.5	12.9	13.8	11.4	1.2	1.1	1.0
펄어비스	58,800	37,778	9.7	10.3	52.1	80.4	84.0	57.2	-423.8	17.6	28.0	4.6	3.6	3.0
카카오게임즈	13,380	12,013	-8.5	-12.8	-19.9	-14.8	-15.7	-10.2	-8.9	-52.0	19.4	0.9	1.0	0.9
더블유게임즈	50,000	10,587	-5.7	-10.1	-8.1	-5.3	5.7	-6.7	7.2	6.1	5.5	0.8	0.7	0.6
NHN	36,600	11,988	-3.4	17.1	13.1	47.0	88.4	26.0	33.9	12.7	9.7	0.8	0.7	0.7
웹젠	12,730	4,405	-3.1	-12.2	-12.8	-6.7	-0.8	-1.3	15.4	9.0	7.7	0.6	0.5	0.5
컴투스	33,500	4,051	-6.7	-0.9	9.5	-14.0	-24.6	15.3	84.9	16.4	11.3	0.4	0.4	0.4
화장품														
아모레퍼시픽	131,600	76,976	-13.1	-4.2	5.9	11.3	11.3	10.1	33.9	25.4	21.8	1.7	1.6	1.5
LG 생활건강	248,000	37,950	-7.1	-5.2	-9.0	-16.4	-22.1	-4.1	34.3	32.1	20.1	0.7	0.8	0.7
실리콘투	40,050	24,499	-8.7	-3.0	-4.3	-4.6	56.5	3.6	14.5	11.5	9.3	5.8	3.8	2.7
아모레퍼시픽홀딩스	27,200	21,613	-13.2	-10.7	-2.7	0.7	23.1	1.3	16.7	0.0	0.0	0.7	0.0	0.0
한국콜마	70,000	16,524	-8.3	1.3	6.9	-7.7	10.8	12.7	16.0	11.4	9.7	1.9	1.6	1.4
코스맥스	168,900	19,169	-11.1	-14.8	2.2	-21.1	-8.4	3.6	33.2	14.1	11.7	3.8	2.9	2.4
브이티	15,320	5,353	-11.5	-18.8	-21.7	-51.6	-55.4	-12.5	9.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
코스메카코리아	76,600	8,181	-9.4	-20.6	12.8	31.2	75.1	15.0	16.7	12.7	10.8	3.1	2.5	2.1
씨앤씨인터내셔널	27,700	3,775	-9.8	-18.8	-12.2	-32.2	-18.5	-6.6	16.8	18.5	11.7	1.8	1.0	0.9
클리오	11,950	2,160	-7.9	-8.6	-11.6	-15.3	-34.2	-8.3	15.7	12.6	11.4	0.0	0.0	0.0
한국화장품제조	52,100	2,361	-1.7	3.2	4.2	-12.3	7.0	6.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
아이패밀리에스씨	11,730	2,032	-11.9	-21.0	-22.5	-52.4	-45.7	-14.1	8.4	6.5	5.6	1.8	1.4	1.1
마녀공장	11,960	1,960	-10.3	-15.2	-16.6	-25.7	-40.7	-12.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: Quantiwise, LS증권 리서치센터

주: 2026.3.6 종가 기준

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 오린아).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수)	+15% 이상 기대	88.7%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	11.3%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2025. 1. 1 ~ 2025. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)