

2025. 8. 18

## 소비재/플랫폼 Weekly

# 컬리 2Q25 Review: 네이버와 USA를 기다리며

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

### 꼭 체크해야 할 업종 이슈

#### ✓ 컬리, 2개 분기 연속 영업이익 흑자 기록

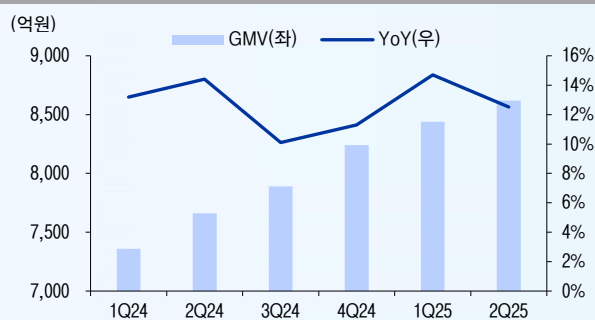
컬리는 2Q25 매출 5,787억원(+7.4% YoY), 영업이익 13억원으로 2분기 연속 흑자를 달성. 3P 성장 효과로 매출총이익률은 33.7%(+2.1%p)로 개선됐으며, 판관비는 캠페인·배송 확대 영향으로 소폭 상승. 7~8월에도 3P가 빠른 성장을 이어가고 있으며, 식품·뷰티 부문도 개선세. 특히 뷰티는 인디 브랜드 강화 효과로 하반기 점진적 반등 중

#### ✓ N마트와 컬리USA로 성장 동력 확보

컬리는 하반기 전략으로 네이버 협업 N마트를 통해 30~50대 신규 고객층을 확보하고, 매입·물류 효율을 강화해 수익성 개선을 도모할 것. 컬리넥스트마일의 NFA 입점 효과와 맞물려 물동량 확대가 가속화될 전망. 동시에 컬리USA를 통해 해외 성장 기반을 마련 중. 국내 경쟁 완화 국면에서 본업 안정화와 신성장 동력 확보를 동시에 추진하고 있어 주목됨

### 이번주 업종 코멘트/전망

그림1 컬리 거래액 추이



자료: 컬리, LS증권 리서치센터

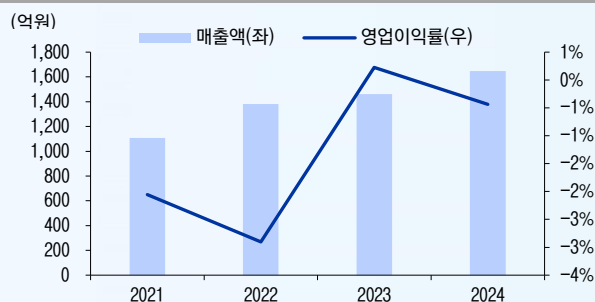
#### 컬리, 2개 분기 연속 영업이익 흑자 기록

컬리는 2Q25 거래액 8,619억원(+12.6% YoY), 매출 5,787억원(+7.4%), 영업이익 13억원을 기록하며 2분기 연속 흑자를 달성. 3P(리빙, 패션) 성장 기여로 매출총이익률은 33.7%(+2.1%p)로 개선됐으며, 판관비율은 0.4%p 상승했는데 10주년 캠페인 비용과 섀별배송 확대 영향이 있었음. 7~8월에도 상반기와 유사한 흐름이 이어졌으며, 3P가 가장 빠르게 성장하고 식품·뷰티 부문도 개선세. 뷰티 부문도 상반기 한자리수 성장에 그쳤지만, 인디 브랜드 강화 전략 효과로 하반기에는 점진적 반등 중

#### N마트와 컬리USA로 성장 동력 확보

컬리는 하반기 핵심 전략으로 네이버와의 협업을 통한 N마트 런칭 예정. 네이버는 커머스에서 가장 중요한 30~50대 고객층을 겨냥해 '네이버 장보기'를 안착시키고, 이를 통해 고객 Lock-in 효과를 노리는 시도로 판단. 컬리 입장에서는 기존 2인 가구·수도권 중심의 충성 고객층과 달리, 4인 가구·내셔널 브랜드 선호도가 높은 새로운 고객층을 확보할 수 있는 기회로, 고객 기반 다변화와 매출 외연 확장의 의미가 크다는 판단. 동시에 매입 규모 확대에 따른 원가 개선과 물류 효율성 강화가 가능할 전망. 특히 컬리넥스트마일의 NFA 입점 이후 화주 유입이 본격화되고 있어, N마트 런칭 시점부터 물동량 증가 속도가 가속화될 것으로 예상. 이는 수익성 개선에 결정적 영향을 주는 물류 효율 측면에서 큰 강점으로 작용할 것. 해외에서는 컬리USA를 통해 새로운 성장축을 모색 중. 국내 이커머스 시장 경쟁 강도가 코로나19 시기 대비 완화된 상황에서, 컬리는 본업 체력 개선과 동시에 신성장 동력을 확보하며 하반기 실적 모멘텀을 강화하고 있다는 점에서 주목할 필요

그림2 컬리 넥스트마일 실적 추이



자료: 컬리, LS증권 리서치센터

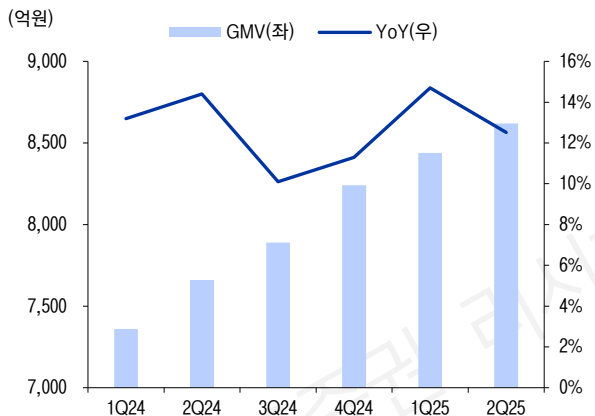
## 컬리 2Q25 Review: 네이버와 USA를 기다리며

### 컬리, 2개 분기 연속 영업이익 흑자 기록

컬리의 2Q25 거래액은 매출액은 전년동기대비 12.6% 증가한 8,619억원, 매출액은 전년동기대비 7.4% 증가한 5,787억원, 영업이익은 13억원을 기록했다. 올해 1,2분기 연속으로 영업이익 흑자 달성에 성공하며 올해 연간 누적 영업이익은 31억원, GMV 기준 영업이익률은 0.2%다. 식품 부문의 안정적인 성장과 함께 리빙/패션 등의 3P 거래액이 빠르게 성장했고, 3P 거래가 실적에 기여함에 따라 매출총이익률도 YoY 2.1%p 개선된 33.7%를 기록했다. 판관비는 YoY 8.6% 증가하고 판관비율도 YoY 0.4%p 상승했는데, 이는 10주년 대형 캠페인에 따른 광고선전비의 일시적 증가와(40억원), 하반기 네이버와의 제휴에 따른 배송 커버리지 확대를 위한 셋별배송 확대에 따른 운반비 및 지급수수료 증가(YoY +10.2%) 영향이 있었다. 2Q25 당기순이익은 YoY 66억원 개선된 -33억원이다.

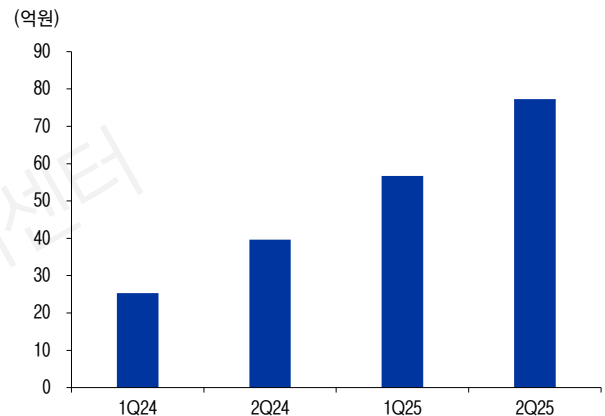
올해 7~8월 흐름 역시 상반기와 유사한 양상을 보이며 전반적으로 긍정적이다. 특히 3P 부문이 가장 빠른 성장을 이어가고 있으며, 식품과 뷰티 부문도 상반기 대비 개선세가 나타나고 있다. 상반기에는 소비 심리 위축 영향으로 식품 카테고리 내 단가가 낮은 품목들이(e.g. 원물) 상대적으로 호조를 보였으나, 최근에는 밀키트 등의 소비가 다시 회복세를 보이는 것으로 추정돼 수익성 측면에서 긍정적이다. 상반기 뷰티 부문은 럭셔리 중심 포지셔닝과 경쟁 심화로 GMV 성장률이 한자릿수에 그쳤지만, 인디 브랜드 강화 전략이 효과를 내기 시작하면서 하반기에는 점진적인 반등이 확인되고 있다.

그림1 컬리 거래액 추이



자료: 컬리, LS증권 리서치센터

그림2 컬리 수수료 매출액 추이



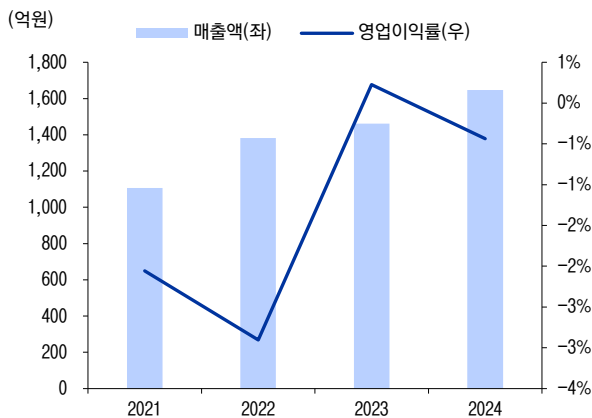
자료: 컬리, LS증권 리서치센터

## N마트와 컬리USA로 성장 동력 확보

컬리는 하반기 핵심 전략으로 네이버와의 협업을 통한 N마트 런칭을 추진 중이며, 하반기 내 서비스 시작을 목표로 하고 있다. 네이버 입장에서는 커머스에서 가장 중요한 30~50대 고객층을 대상으로 '네이버에서 장을 보기'를 안착시키고, 이를 통한 고객 Lock-in까지 노리는 구도로 판단된다. 컬리 입장에서는 기존 2인 가구, 수도권 중심, 고관여 소비 성향의 고객층과 달리, 4인 가구, 내셔널 브랜드 선호 성향이 뚜렷한 신규 고객층을 확보할 기회로 활용될 것으로 전망한다. 동시에 매입 규모 증대에 따라 원가 개선 및 물류 효율 개선 효과도 기대된다. 특히 컬리넥스트마일이 네이버 플랫폼 연함(NFA)에 입점하면서 현재 화주들이 유입되고 있는데, N마트 런칭 이후에는 물동량 증가가 빠르게 나타날 것으로 예상된다. 이에 수익성 개선에 가장 큰 영향을 주는 물류 효율은 한층 강화될 것으로 전망된다.

또한 컬리USA를 통해 해외 확장도 모색 중이다. 현재는 베타 단계로, 한국 상품을 중심으로 미국 시장에서의 수요를 테스트하는 마켓 역할을 하고 있다. 이를 통해 소비자 반응과 데이터를 축적하고, 향후 현지 유통망 진입이나 국내 브랜드들의 수출 레퍼런스로 활용할 수 있을 전망이다. 국내 이커머스 경쟁이 코로나19 시기를 지나 다소 완화된 환경에서, 컬리는 본업 체력 개선과 신성장 동력 확보를 동시에 꾀하며 실적 개선 모멘텀을 강화하고 있어 주목된다.

그림3 컬리 넥스트마일 실적 추이



자료: 컬리, LS증권 리서치센터

그림4 컬리 USA 베타 서비스



자료: 컬리, LS증권 리서치센터

표1 국내 소비재/플랫폼 주간 수익률

|           | 현재가<br>(pt, 원) | 시가총액<br>(억원) | 수익률 (%) |       |       |       |       |       | P/E    |       |       | P/B  |       |       |
|-----------|----------------|--------------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|------|-------|-------|
|           |                |              | 1W      | 1M    | 3M    | 6M    | 12M   | YTD   | 2024   | 2025E | 2026E | 2024 | 2025E | 2026E |
| 코스피       | 3,226          | 26,526,238   | -0.1    | 0.7   | 22.2  | 24.5  | 22.0  | 34.4  | -      | -     | -     | -    | -     | -     |
| 코스피 대형주   | 3,244          | 22,289,334   | 0.3     | 1.8   | 23.5  | 25.5  | 22.8  | 35.8  | -      | -     | -     | -    | -     | -     |
| 코스닥       | 815            | 4,263,125    | 1.2     | 2.0   | 10.3  | 7.8   | 5.0   | 20.2  | -      | -     | -     | -    | -     | -     |
| 코스피 중형주   | 3,477          | 3,053,770    | -1.9    | -3.4  | 17.3  | 20.9  | 20.2  | 30.8  | -      | -     | -     | -    | -     | -     |
| 코스피 소형주   | 2,461          | 991,933      | -1.0    | -7.4  | 8.6   | 14.5  | 8.2   | 17.5  | -      | -     | -     | -    | -     | -     |
| 유통        |                |              |         |       |       |       |       |       |        |       |       |      |       |       |
| 코웨이       | 104,800        | 75,361       | -3.5    | 0.6   | 6.7   | 28.1  | 74.1  | 56.7  | 12.9   | 12.2  | 10.2  | 2.4  | 2.0   | 1.8   |
| 호텔신라      | 49,700         | 19,506       | -0.8    | -5.0  | 15.2  | 25.4  | 4.6   | 34.7  | -341.4 | 111.2 | 25.0  | 3.2  | 1.5   | 1.4   |
| BGF 리테일   | 119,000        | 20,568       | -2.8    | -3.7  | 17.7  | 13.7  | 4.4   | 16.1  | 10.7   | 11.2  | 10.3  | 1.7  | 1.6   | 1.5   |
| GS 리테일    | 16,640         | 13,912       | 1.5     | -8.9  | 16.9  | 10.2  | -20.6 | 0.9   | 29.1   | 11.2  | 8.1   | 0.4  | 0.4   | 0.4   |
| 롯데쇼핑      | 66,900         | 18,925       | -8.5    | -16.9 | -10.0 | 16.2  | 11.7  | 23.7  | 32.9   | 11.2  | 7.0   | 0.2  | 0.1   | 0.1   |
| 신세계       | 164,100        | 15,828       | -8.0    | -17.0 | -0.6  | 20.9  | 11.3  | 23.4  | 7.7    | 8.7   | 6.8   | 0.3  | 0.3   | 0.3   |
| 이마트       | 78,500         | 21,663       | -13.2   | -20.8 | -5.2  | 9.8   | 27.0  | 23.8  | -228.7 | 13.4  | 8.0   | 0.2  | 0.2   | 0.2   |
| 현대백화점     | 72,700         | 16,451       | -1.8    | -12.7 | 10.8  | 42.3  | 57.5  | 53.9  | 176.6  | 7.1   | 6.5   | 0.4  | 0.3   | 0.3   |
| SK 네트워크스  | 4,495          | 9,946        | -0.4    | -6.6  | 8.6   | 1.4   | -0.3  | 8.3   | 8.7    | 26.2  | 20.4  | 0.4  | 0.4   | 0.4   |
| 인터넷       |                |              |         |       |       |       |       |       |        |       |       |      |       |       |
| NAVER     | 224,500        | 355,691      | -4.7    | -9.8  | 17.4  | 1.6   | 42.7  | 12.9  | 20.4   | 18.4  | 16.3  | 1.4  | 1.2   | 1.1   |
| 카카오       | 64,400         | 284,728      | 1.3     | 10.5  | 69.7  | 66.2  | 75.0  | 68.6  | 90.3   | 54.6  | 45.8  | 2.8  | 2.6   | 2.5   |
| 게임        |                |              |         |       |       |       |       |       |        |       |       |      |       |       |
| 크래프톤      | 315,500        | 149,526      | -3.1    | -9.1  | -15.4 | 1.1   | -4.8  | 1.0   | 15.0   | 15.0  | 11.8  | 2.2  | 1.8   | 1.6   |
| 넷마블       | 58,900         | 50,627       | -4.9    | -4.5  | 16.6  | 27.4  | -6.8  | 13.9  | 30.4   | 16.0  | 16.1  | 1.0  | 0.8   | 0.8   |
| 엔씨소프트     | 210,000        | 45,242       | 3.2     | -0.9  | 32.5  | 21.5  | 11.8  | 14.7  | 138.1  | 36.9  | 15.8  | 1.3  | 1.3   | 1.2   |
| 펄어비스      | 30,000         | 19,274       | -24.4   | -26.1 | -19.1 | -8.5  | -33.9 | 8.3   | 326.7  | -93.3 | 14.5  | 2.5  | 2.3   | 2.0   |
| 카카오게임즈    | 16,850         | 13,963       | 0.7     | -4.6  | 17.4  | 5.3   | -5.3  | 2.9   | -74.3  | -26.1 | 70.3  | 1.0  | 1.1   | 1.0   |
| 더블유게임즈    | 53,500         | 11,500       | -5.0    | -10.8 | 1.3   | 7.7   | 18.2  | -0.7  | 6.8    | 7.7   | 6.6   | 1.0  | 0.8   | 0.7   |
| NHN       | 27,550         | 9,303        | -4.0    | -5.5  | 36.4  | 49.6  | 40.1  | 56.1  | -11.3  | 24.7  | 12.6  | 0.6  | 0.6   | 0.6   |
| 웹젠        | 14,420         | 4,989        | -2.8    | -4.5  | 2.2   | 3.2   | -23.8 | 5.2   | 8.7    | 11.6  | 7.1   | 0.6  | 0.6   | 0.6   |
| 컴투스       | 37,750         | 4,809        | -4.1    | -8.4  | -1.1  | -19.0 | 0.4   | -18.8 | 46.6   | 23.8  | 14.9  | 0.4  | 0.5   | 0.4   |
| 화장품       |                |              |         |       |       |       |       |       |        |       |       |      |       |       |
| 아모레퍼시픽    | 122,600        | 71,712       | -5.8    | -12.2 | -0.7  | 2.9   | 4.0   | 17.0  | 12.3   | 26.3  | 20.8  | 1.5  | 1.5   | 1.5   |
| LG 생활건강   | 305,500        | 47,714       | 2.2     | -9.9  | -5.6  | -1.1  | -9.4  | 0.2   | 19.1   | 31.2  | 21.2  | 0.9  | 0.9   | 0.9   |
| 실리콘투      | 45,550         | 27,864       | -13.1   | -16.0 | 20.3  | 47.2  | 12.8  | 39.3  | 22.9   | 17.7  | 13.2  | 10.8 | 6.9   | 4.5   |
| 아모레퍼시픽홀딩스 | 28,000         | 22,248       | -4.4    | -17.4 | 21.2  | 27.9  | 12.0  | 34.6  | 9.4    | 16.1  | 14.2  | 0.7  | 0.7   | 0.7   |
| 한국콜마      | 79,700         | 18,813       | -21.9   | -26.2 | -5.6  | 36.7  | 26.5  | 44.7  | 25.5   | 16.4  | 12.2  | 2.6  | 2.1   | 1.9   |
| 코스맥스      | 190,100        | 21,575       | -28.5   | -24.7 | -11.2 | 24.7  | 52.9  | 27.5  | 23.3   | 20.5  | 13.0  | 4.8  | 4.0   | 3.1   |
| 브이티       | 37,950         | 13,585       | 2.3     | 8.1   | -5.8  | 12.0  | 25.3  | -5.1  | 16.2   | 14.5  | 11.7  | 6.7  | 4.0   | 2.9   |
| 코스메카코리아   | 62,500         | 6,675        | -7.3    | -11.0 | 41.6  | 23.5  | -15.4 | 13.0  | 16.1   | 15.0  | 12.0  | 3.2  | 2.5   | 2.1   |
| 씨앤씨인터내셔널  | 40,750         | 4,081        | -5.9    | -6.5  | 6.3   | 9.8   | -60.1 | -10.8 | 13.0   | 17.9  | 15.9  | 2.0  | 2.0   | 1.8   |
| 클리오       | 14,600         | 2,638        | -4.5    | -10.9 | -22.6 | -21.7 | -53.8 | -15.1 | n/a    | 13.8  | 11.7  | n/a  | 1.1   | 1.0   |
| 한국화장품제조   | 63,600         | 2,882        | -9.0    | -3.3  | 16.7  | 42.4  | 8.7   | 23.0  | n/a    | n/a   | n/a   | n/a  | n/a   | n/a   |
| 아이패밀리에스씨  | 17,270         | 2,991        | -0.1    | -5.4  | -11.5 | -32.0 | -31.5 | -7.6  | 9.5    | 9.0   | 6.6   | 2.9  | 0.0   | 0.0   |
| 마녀공장      | 17,490         | 2,865        | -2.0    | -8.6  | -9.3  | 5.9   | -21.8 | 19.7  | n/a    | n/a   | n/a   | n/a  | n/a   | n/a   |

자료: Quantiwise, LS증권 리서치센터

주: 2025.8.14 종가 기준

LS증권 리서치센터

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 리서치본부의 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 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 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<br>(투자기간 6~12개월) | 투자등급                                                    | 적용기준<br>(향후12개월) | 투자의견<br>비율 | 비고                                                                                                                |
|-----------------|----------------------------------|---------------------------------------------------------|------------------|------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Sector<br>(업종)  | 시가총액 대비<br>업종 비중 기준<br>투자등급 3단계  | Overweight (비중확대)<br>Neutral (중립)<br>Underweight (비중축소) |                  |            |                                                                                                                   |
| Company<br>(기업) | 절대수익률 기준                         | Buy (매수)                                                | +15% 이상 기대       | 89.2%      | 2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이<br>기준 ±15%로 변경                                                                      |
|                 | 투자등급 3단계                         | Hold (보유)                                               | -15% ~ +15% 기대   | 10.8%      |                                                                                                                   |
|                 |                                  | Sell (매도)<br>합계                                         | -15% 이하 기대       | 100.0%     |                                                                                                                   |
|                 |                                  |                                                         |                  |            | 투자의견 비율은 2024. 7. 1 ~ 2025. 6. 30<br>당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막<br>공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임<br>(최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신) |