



쿠팡 (CPNG.US)

불황을 모르는 성장

- 4Q24 수익성이 시장 기대치 상회하면서, 실적발표 이후 주가 강세
- 정치적 불확실성 확대에 따른 우려 불구하고, 실적 개선 모멘텀 지속
- 25년에도 매출 고성장과 수익성 상승 모두 가능할 전망

시장 기대치를 상회한 4Q24 수익성

쿠팡의 4Q24 순매출액은 YoY +21% 성장하였고, 조정 EBITDA 마진율은 5.3%를 기록하였다. 순매출액은 시장 컨센서스에 부합하였으나, 조정 EBITDA 마진율이 시장 기대치를 0.8%p 상회하면서, 조정 EBITDA 규모는 시장 기대치를 15% 상회하였다.

핵심 어플리케이션인 “쿠팡” 중심의 Product Commerce 부문의 조정 EBITDA 마진율은 매출 고성장에 따른 영업레버리지 효과에 힘입어, YoY +0.7%p 개선되었다. “쿠팡이츠”, “쿠팡플레이”, “파페치” 등 신규 사업 중심의 Developing Offerings 부문의 조정 EBITDA 마진율도 YoY 40%p 이상 개선되면서, 적자규모도 QoQ/YoY로 축소되었다. 쿠팡이츠를 중심으로 매출 고성장이 지속되는 가운데, 파페치가 처음으로 분기 흑자전환한 점이 인상적이다.

외부 변수 악화에도 고성장 흐름 지속

환율 효과와 명품 온라인 플랫폼 파페치 인수 효과를 제외한 4Q24 순매출 YoY 성장률은 전사 +21%, Product Commerce 부문 +16%를 기록하였다. 정치적 불확실성 확대에 따른 12 월 소비심리 급락에도 불구하고, 동사의 매출 성장률은 여전히 견고한 흐름이다.

동사는 1Q25 에도 4Q24 와 유사한 매출 성장을 전망하였다. 한국 소비자심리지수가 정치적 불확실성이 완화되면서 회복되고 있고, 대만 로켓배송 사업도 높은 성장세를 보이며 신규 성장 동력으로 떠오르고 있기 때문에(4Q24 순매출 +23% QoQ), 회사가 제시한 매출 성장률은 무난하게 달성 가능할 것으로 전망된다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.2.25): \$24.17
목표주가 컨센서스: \$28.95

▶ 투자의견 컨센서스

매수	보유 매도
81%	19% 0%

Stock Data

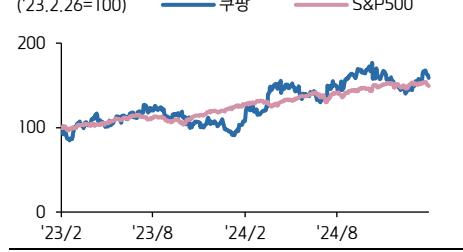
산업분류	대규모 소매업
S&P 500 (2/25)	5,955.25
현재주가/목표주가	24.17 / 28.95
52주 최고/최저 (\$)	26.91 / 16.46
시가총액 (백만\$)	43,478
유통주식 수 (백만)	1,240
일평균거래량 (3M)	7,619,454

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	24,383	30,268	34,644	39,565
영업이익	473	436	1,237	1,860
OPM(%)	1.9	1.4	3.6	4.7
순이익	465	407	911	1,435
EPS	0.3	0.2	0.5	0.8
증가율(%)	흑전	-15.4	123.1	60.0
PER(배)	21.5	260.6	49.2	30.8
EV/EBITDA(배)	23.5	25.7	20.4	14.2
ROE(%)	41.8	3.8	17.4	22.4
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	10.0	7.1	5.7	47.4
S&P Index	1.3	-2.4	5.7	17.0



자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

수익성 상승 여력도 충분

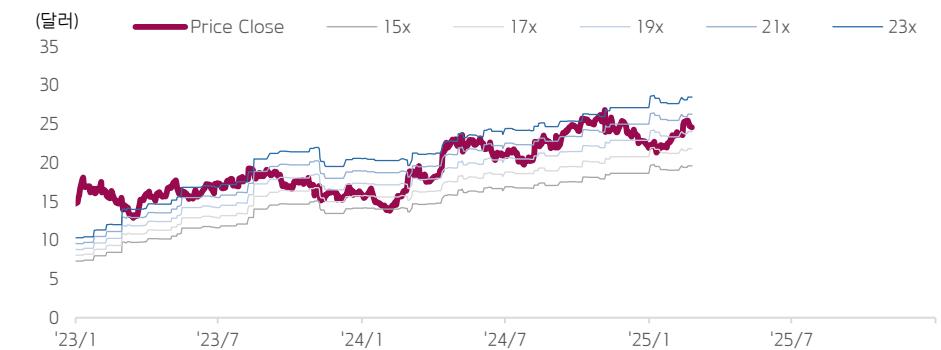
국내 시장 지배력이 지속적으로 상승하고 있는 동사는 장기적으로 조정 EBITDA 마진을 10% 이상을 타겟하고 있다. 해당 수치는 과거 국내 오프라인 유통 1 위업체들의 EBITDA 마진율이 10% 초반까지 나왔던 점을 감안한다면, 충분히 달성 가능한 레벨로 판단된다. 특히, Product Commerce 부문의 매출총이익률 개선 흐름이 여전히 강력하고, 파폐치가 인수 이후 구조조정 작업이 성과를 보이며, 처음으로 분기 흑자전환을 달성하였기 때문에, 올해는 작년보다 수익성 개선 모멘텀이 더욱 강해질 가능성이 높다.

쿠팡 실적 추이 및 전망 (US GAAP 기준)

(단위: USD 백만)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25C	'23	'24	'25C
순매출액	6,561	7,114	7,323	7,866	7,965	8,248	24,383	30,268	34,551
(YoY)	23.2%	22.6%	25.4%	27.2%	21.4%	15.9%	18.5%	24.1%	14.2%
(Constant Currency YoY)	20.0%	28.0%	30.0%	32.0%	28.0%	17.1%	20.0%	29.0%	16.8%
Product Commerce	6,288	6,494	6,431	6,891	6,883		23,594	26,699	
(YoY)	21.1%	14.8%	13.2%	15.5%	9.5%		18.2%	13.2%	
(Constant Currency YoY)	18.0%	20.0%	18.0%	20.0%	16.0%		20.0%	18.0%	
Developing Offerings	273	620	892	975	1,082		789	3,569	
(YoY)	105.4%	336.1%	470.7%	348.2%	296.3%		25.6%	352.3%	
매출총이익	1,681	1,929	2,142	2,269	2,491		6,190	8,831	
(GPM)	25.6%	27.1%	29.3%	28.8%	31.3%		25.4%	29.2%	
Product Commerce	1,717	1,836	1,950	2,068	2,251		6,282	8,105	
(GPM)	27.3%	28.3%	30.3%	30.0%	32.7%		26.6%	30.4%	
Developing Offerings	-37	93	192	201	240		-92	726	
(GPM)	-13.6%	15.0%	21.5%	20.6%	22.2%		-11.7%	20.3%	
판관비	1,551	1,889	2,167	2,160	2,179		5,717	8,395	
(YoY)	29.7%	43.9%	57.5%	46.1%	40.5%		18.6%	46.8%	
(판관비율)	23.6%	26.6%	29.6%	20.0%	20.0%		23.4%	27.7%	
영업이익	130	40	-25	109	312	225	473	436	1,238
(YoY)	55.9%	-62.5%	적전	24.6%	140.0%	461.3%	흑전	-7.8%	183.9%
(OPM)	2.0%	0.6%	-0.3%	1.4%	3.9%	2.7%	1.9%	1.4%	3.6%
Adj. EBITDA	294	281	330	343	421	465	1,074	1,375	1,921
(YoY)	39.3%	16.6%	9.9%	43.7%	43.2%	65.5%	181.7%	28.0%	39.7%
(Adj. EBITDA%)	4.5%	3.9%	4.5%	4.4%	5.3%	5.6%	4.4%	4.5%	5.6%
Product Commerce	444	467	530	470	539		1,540	2,006	
(Adj. EBITDA%)	7.1%	7.2%	8.2%	6.8%	7.8%		6.5%	7.5%	
Developing Offerings	-150	-186	-200	-127	-118		-466	-631	
(Adj. EBITDA%)	-54.9%	-30.0%	-22.4%	-13.0%	-10.9%		-59.1%	-17.7%	
조정 DEPS(\$)	0.08	0.05	0.07	0.06	0.04	0.10	0.26	0.22	0.50
(YoY)	33.3%	0.0%	-12.5%	20.0%	-50.0%	90.0%	흑전	-15.4%	129.2%

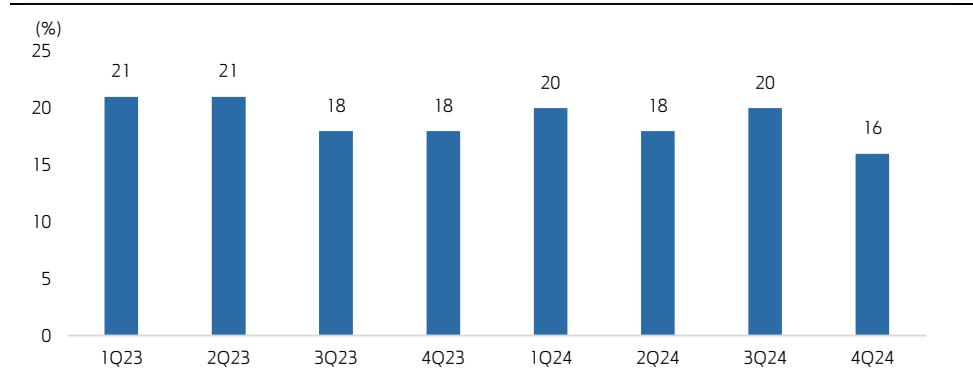
자료: Bloomberg 컨센서스

쿠팡 FW12M EV/EBITDA 밴드 추이



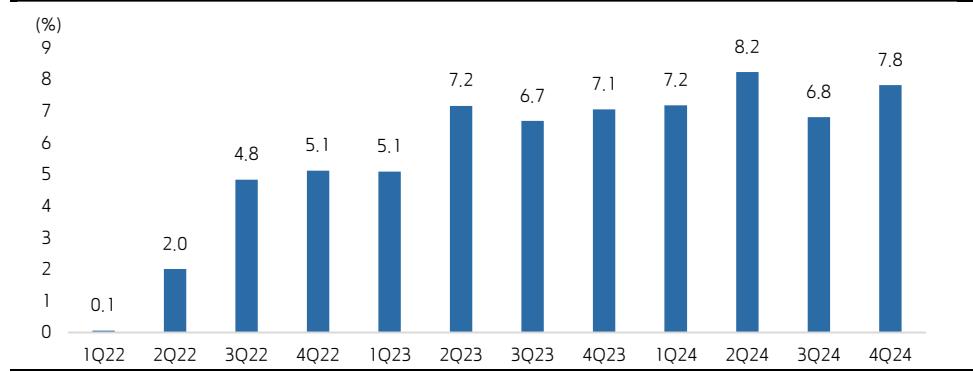
자료: Bloomberg

Product Commerce 부문 순매출액 YoY 성장률 추이(환율 변동 효과 제외 기준)



자료: 쿠팡

Product Commerce 부문 조정 EBITDA 마진율 추이



자료: 쿠팡

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.