



쿠팡 (CPNG.US)

순조로운 실적 흐름 예상

- 최근 매크로 불확실성 완화로 주가는 저점에서 50% 이상 반등
- 달러 약세, 원화 강세 진행되면서 환율 효과도 긍정적으로 변화 중
- 실적 추정치 상향 가능성 충분하나, 정부 규제 강화 움직임은 경계

매크로 불확실성 완화로 주가 반등

쿠팡의 주가는 관세 이슈로 인한 글로벌 교역 위축 우려가 완화되고, 대내적으로 정치적 불확실성 완화에 따른 소비심리 개선 등에 힘입어, 4월초 저점에서 50% 이상 반등한 상황이다.

실제 2 분기 실적도 시장 컨센서스가 상향될 가능성이 충분해 보인다. 올해 5 월에 소비자심리지수가 기준선을 다시 상회하기 시작하면서, 전반적인 소매유통 업체들의 매출액이 회복 가능성을 보이고 있기 때문이다.

실적 추정치 상향 가능성 충분하나, 규제 강화 가능성은 경계

최근 주가 상승으로 동사의 밸류에이션 부담이 상승한 것은 사실이다. 하지만, 원/달러 환율 하락에 따른 긍정적 환율 효과, 매크로 불확실성 완화에 따른 수요 개선 가능성, 배달앱 시장 내 점유율 확대 등을 감안한다면, 증기적으로 실적 추정치가 상향될 가능성이 충분해 보인다.

특히, 배달앱 시장에서 주력 경쟁사의 거래액 감소가 심화되고 있는 상황이다. 최근 일어난 배달앱 수수료율 및 단독입점 경쟁은 동사의 단기 수익성에 부담이 될 수 있는 요인이나, 동사가 여전히 경쟁사 대비 공격적인 가격 전략을 가져가기 용이하기 때문에, 해당 경쟁이 시장 점유율 변화 트렌드를 크게 바꾸기는 어려울 것으로 판단된다.

다만, 중장기적으로는 정부 규제 강화 가능성이 우려 요인으로 작용할 수 있다. 최근 언론보도에 따르면, 공정거래위원회는 올해 핵심 입법 과제로 ‘온라인 플랫폼 공정화법(온플법)’을 지정하고, 배달앱 수수료 구조 개선을 포함한 규제 가능성을 검토하고 있기 때문이다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.6.27): \$30.81
목표주가 컨센서스: \$30.34

▶ 투자의견 컨센서스

매수	보유 매도
81%	19% 0%

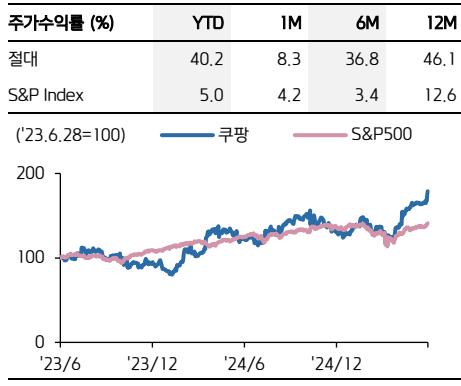
Stock Data

산업분류	대규모 소매업
S&P 500 (6/27)	6,173.07
현재주가/목표주가	30.81 / 30.34
52주 최고/최저 (\$)	30.91 / 18.16
시가총액 (백만\$)	55,939
유통주식 수 (백만)	1,312
일평균거래량 (3M)	10,298,776

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	24,383	30,268	34,300	39,676
영업이익	473	436	1,060	1,805
OPM(%)	1.9	1.4	3.1	4.5
순이익	465	407	543	1,209
EPS	0.3	0.2	0.3	0.7
증가율(%)	흑전	-15.4	35.4	121.9
PER(배)	21.5	378.6	103.4	46.6
EV/EBITDA(배)	23.5	25.8	29.9	19.5
ROE(%)	14.3	11.4	12.2	20.5
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0

Performance & Price Trend



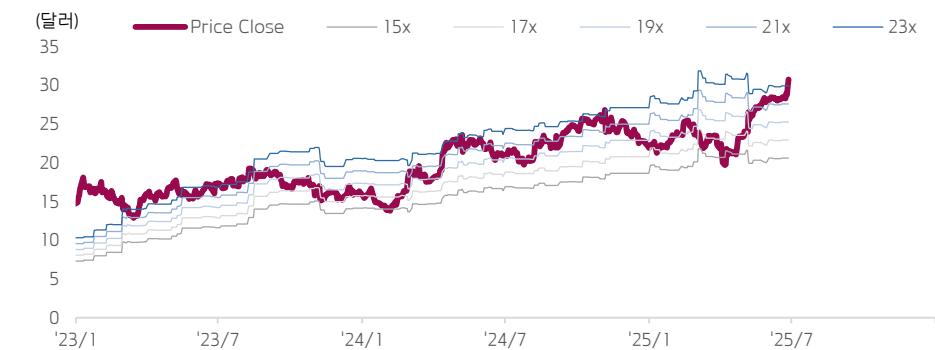
자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

쿠팡 실적 추이 및 전망 (US GAAP 기준)

(단위: USD 백만)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25C	3Q25C	'24	'25C	'26C
순매출액	7,323	7,866	7,965	7,908	8,415	8,939	30,268	34,323	39,735
(YoY)	25.4%	27.2%	21.4%	11.2%	14.9%	13.6%	24.1%	13.4%	15.8%
(Constant Currency YoY)	30.0%	32.0%	28.0%	21.0%	18.7%	17.1%	29.0%	19.1%	13.1%
Product Commerce	6,431	6,891	6,883	6,870			26,699		
(YoY)	13.2%	15.5%	9.5%	5.8%			13.2%		
(Constant Currency YoY)	18.0%	20.0%	16.0%	16.0%			18.0%		
Developing Offerings	892	975	1,082	1,038			3,569		
(YoY)	470.7%	348.2%	296.3%	67.4%			352.3%		
매출총이익	2,142	2,269	2,491	2,316			8,831		
(GPM)	29.3%	28.8%	31.3%	29.3%			29.2%		
Product Commerce	1,950	2,068	2,251	2,151			8,105		
(GPM)	30.3%	30.0%	32.7%	31.3%			30.4%		
Developing Offerings	192	201	240	165			726		
(GPM)	21.5%	20.6%	22.2%	15.9%			20.3%		
판관비	2,167	2,160	2,179	2,162			8,395		
(YoY)	57.5%	46.1%	40.5%	14.5%			46.8%		
(판관비율)	29.6%	20.0%	20.0%	27.3%			27.7%		
영업이익	-25	109	312	154	249	264	436	1,049	1,775
(YoY)	적전	24.6%	140.0%	285.0%	흑전	141.9%	-7.8%	140.6%	69.2%
(OPM)	-0.3%	1.4%	3.9%	1.9%	3.0%	2.9%	1.4%	3.1%	4.5%
Adj. EBITDA	330	343	421	382	446	495	1,375	1,851	2,576
(YoY)	9.9%	43.7%	43.2%	35.9%	35.0%	44.4%	28.0%	34.6%	39.2%
(Adj. EBITDA%)	4.5%	4.4%	5.3%	4.8%	5.3%	5.5%	4.5%	5.4%	6.5%
Product Commerce	530	470	539	550			2,006		
(Adj. EBITDA%)	8.2%	6.8%	7.8%	8.0%			7.5%		
Developing Offerings	-200	-127	-118	-168			-631		
(Adj. EBITDA%)	-22.4%	-13.0%	-10.9%	-16.2%			-17.7%		
조정 DEPS(\$)	0.07	0.06	0.04	0.06	0.07	0.07	0.22	0.32	0.71
(YoY)	-12.5%	20.0%	-50.0%	20.0%	0.0%	16.7%	-15.4%	45.5%	121.9%

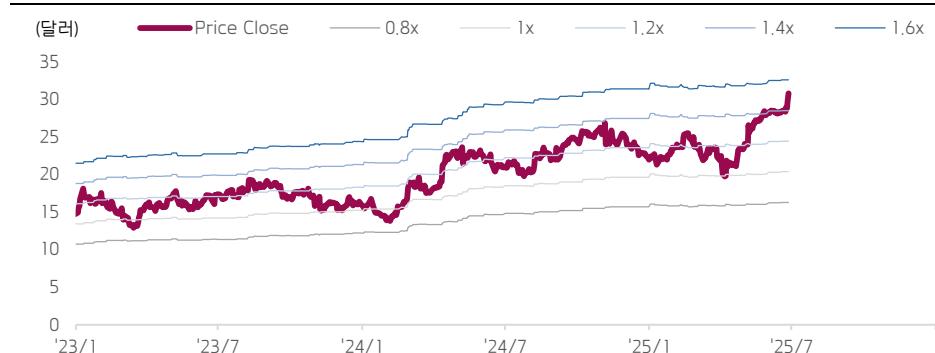
자료: Bloomberg 컨센서스

쿠팡 FW12M EV/EBITDA 밴드 추이



자료: Bloomberg

쿠팡 FW12M PSR 밴드 추이



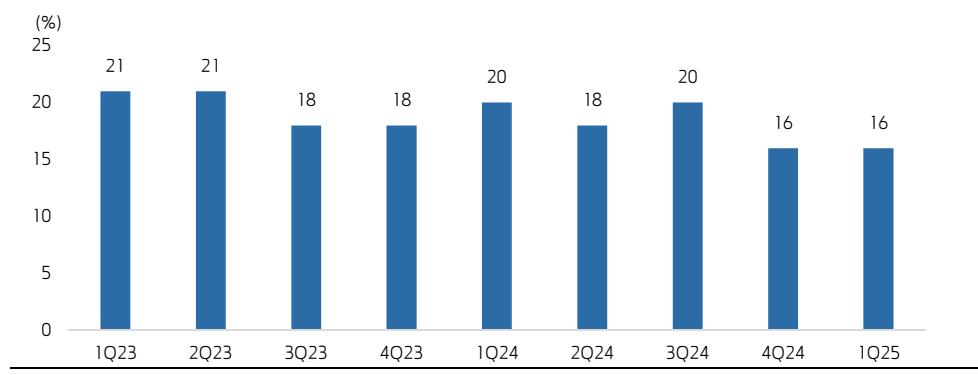
자료: Bloomberg

원/달러 환율 추이(역축)



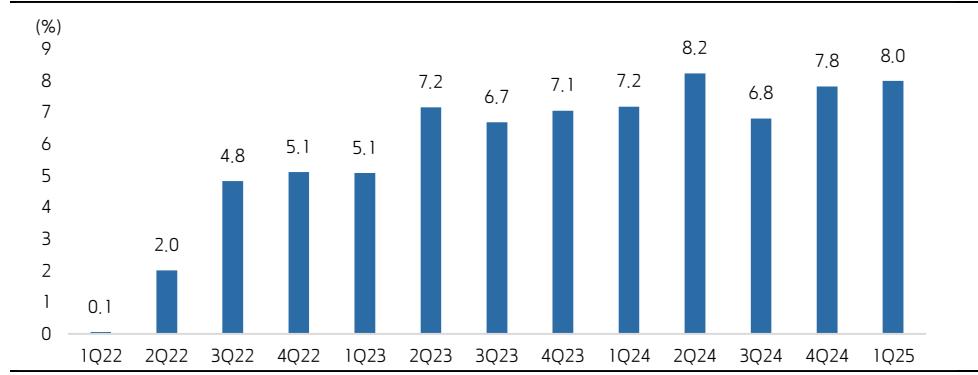
자료: 한국은행

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



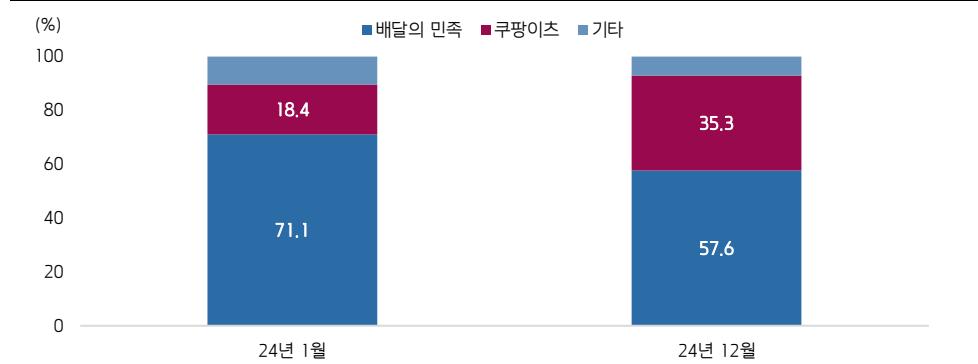
자료: 쿠팡

Product Commerce 부문 조정 EBITDA 마진율 추이



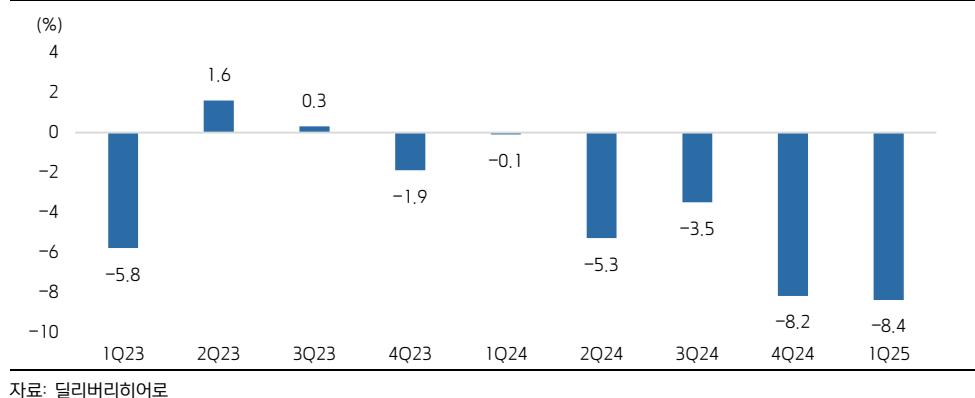
자료: 쿠팡

배달/픽업 카드 결제 점유율 비교: 24년 1월 vs 24년 12월



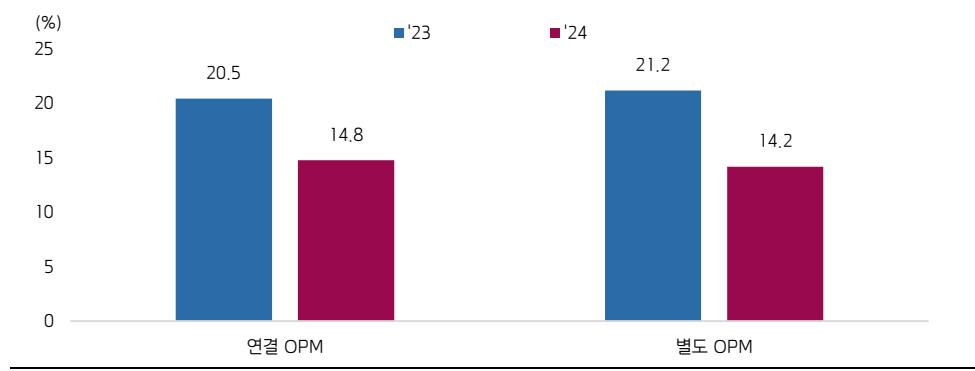
자료: 아이지에이웍스 모바일인덱스(신용카드, 체크카드 결제액 기준)

딜리버리히어로(우아한형제들 모회사) Asia 부문의 GMV 증감률 추이



자료: 딜리버리히어로

우아한형제들 영업이익률 비교(23년 vs 24년)



자료: 금융감독원 전자공시시스템

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.