



쿠팡 (CPNG.US)

하반기 내수 소비심리 반등 효과 기대

- 2분기 실적은 대체로 시장 기대치 부합
- 연간 매출 성장을 가이던스도 달성하는데 큰 무리 없을 듯
- 하반기 내수 소비심리 반등에 따른 수혜 기대

2분기 실적은 대체로 시장 기대치 부합

쿠팡의 2 분기 매출액과 조정 EBITDA 는 대체로 시장 기대치에 부합하였다. Developing Offerings 부문 내 대만 유통 사업의 적자가 크게 확대되었음에도 불구하고, Product Commerce 부문(Coupang App only)의 수익성이 호조를 보이며(조정 EBITDA 마진율 9%, +0.8%p YoY), 전사 수익성이 비교적 양호한 모습을 보였다.

2 분기 매출 성장률도 전사 +19%, Product Commerce 부문 +17%를 기록하였기 때문에(Constant Currency 기준), 연간 가이던스 +20%를 달성하는데 큰 무리가 없을 것으로 판단된다.

하반기 내수 소비심리 반등 효과 기대

최근 주가 상승으로 동사의 밸류에이션 부담이 상승한 것은 사실이다. 다만, 내수 소비심리 반등, 민생회복 소비쿠폰 지급 효과, 배달앱 시장 내 점유율 확대 등을 감안한다면, 중기적으로 핵심 사업의 실적 흐름이 더 좋아질 수 있을 것으로 판단된다.

동사는 민생회복 소비쿠폰의 직접적인 사용처는 아니다. 따라서, 단기적으로는 직접적인 사용처 대비 매출 증가 모멘텀이 약할 수 있다. 다만, 동사는 국내 Mass 유통 채널에서 독보적인 지위를 보유하고 있기 때문에, 중기적으로 내수 소비경기 회복에 따른 수혜가 확대될 것으로 기대된다.

또한, 중장기적으로 쿠팡이츠(Developing Offerings 부문)의 실적 개선 가능성도 열려 있는 상황이다. 특히, 주력 경쟁사의 거래액과 수익성이 축소되면서, 쿠팡이츠의 시장점유율과 수익성이 확대될 수 있는 발판이 마련되고 있기 때문이다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.8.5): \$29.63

목표주가 컨센서스: \$31.60

▶ 투자의견 컨센서스

매수 81%	보유 매도 19% 0%
--------	--------------

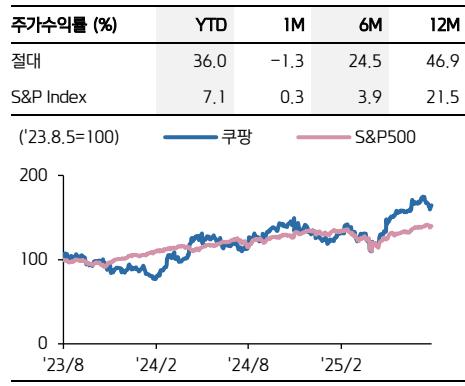
Stock Data

산업분류	대규모 소매업
S&P 500 (6/27)	6,329.94
현재주가/목표주가	29.63 / 31.6
52주 최고/최저 (\$)	31.65 / 19.02
시가총액 (백만\$)	53,797
유통주식 수 (백만)	1,312
일평균거래량 (3M)	11,180,915

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	24,383	30,268	34,496	40,209
영업이익	473	436	1,024	1,815
OPM(%)	1.9	1.4	3.0	4.5
순이익	465	407	539	1,228
EPS(달러)	0.3	0.2	0.3	0.7
증가율(%)	흑전	-15.4	34.4	127.0
PER(배)	21.5	378.6	100.2	44.1
EV/EBITDA(배)	23.5	25.8	29.3	18.6
ROE(%)	14.3	11.4	12.3	20.9
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0

Performance & Price Trend



자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

쿠팡 2Q25 실적 vs 컨센서스

구분	2Q25 실적	컨센서스	(차이)
매출액 (Organic Growth)	8,524 19.0%	8,457 18.7%	0.8% 0.3%p
Adj. EBITDA (Adj. EBITDA%)	428 5.0%	445 5.3%	-3.8% -0.2%
조정 EPS	0.02	0.06	-68.8%

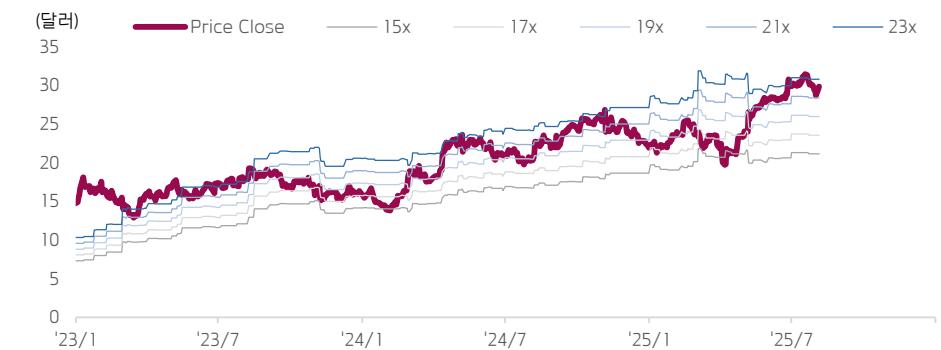
자료: 회사자료, Bloomberg 컨센서스

쿠팡 실적 추이 및 전망 (US GAAP 기준)

(단위: USD 백만)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25C	4Q25C	'24	'25C	'26C
순매출액	7,323	7,866	7,965	7,908	8,524	9,013	9,421	30,268	34,592	40,321
(YoY)	25.4%	27.2%	21.4%	11.2%	16.4%	14.6%	18.3%	24.1%	14.3%	16.6%
(Constant Currency YoY)	30.0%	32.0%	28.0%	21.0%	19.0%	18.3%	18.1%	29.0%	19.5%	13.6%
Product Commerce	6,431	6,891	6,883	6,870	7,334			26,699		
(YoY)	13.2%	15.5%	9.5%	5.8%	14.0%			13.2%		
(Constant Currency YoY)	18.0%	20.0%	16.0%	16.0%	17.0%			18.0%		
Developing Offerings	892	975	1,082	1,038	1,190			3,569		
(YoY)	470.7%	348.2%	296.3%	67.4%	33.4%			352.3%		
매출총이익	2,142	2,269	2,491	2,316	2,545			8,831		
(GPM)	29.3%	28.8%	31.3%	29.3%	29.9%			29.2%		
Product Commerce	1,950	2,068	2,251	2,151	2,390			8,105		
(GPM)	30.3%	30.0%	32.7%	31.3%	32.6%			30.4%		
Developing Offerings	192	201	240	165	171			726		
(GPM)	21.5%	20.6%	22.2%	15.9%	14.4%			20.3%		
판관비	2,167	2,160	2,179	2,162	2,396			8,395		
(YoY)	57.5%	46.1%	40.5%	14.5%	10.6%			46.8%		
(판관비율)	29.6%	20.0%	20.0%	27.3%	28.1%			27.7%		
영업이익	-25	109	312	154	149	247	302	436	910	1,714
(YoY)	적전	24.6%	140.0%	285.0%	흑전	126.9%	-3.3%	-7.8%	108.8%	88.3%
(OPM)	-0.3%	1.4%	3.9%	1.9%	1.7%	2.7%	3.2%	1.4%	2.6%	4.3%
Adj. EBITDA	330	343	421	382	428	484	571	1,375	1,845	2,556
(YoY)	9.9%	43.7%	43.2%	35.9%	29.7%	41.0%	35.6%	28.0%	34.1%	38.6%
(Adj. EBITDA%)	4.5%	4.4%	5.3%	4.8%	5.0%	5.4%	6.1%	4.5%	5.3%	6.3%
Product Commerce	530	470	539	550	663			2,006		
(Adj. EBITDA%)	8.2%	6.8%	7.8%	8.0%	9.0%			7.5%		
Developing Offerings	-200	-127	-118	-168	-235			-631		
(Adj. EBITDA%)	-22.4%	-13.0%	-10.9%	-16.2%	-19.7%			-17.7%		
조정 DEPS(\$)	0.07	0.06	0.04	0.06	0.02	0.07	0.09	0.22	0.28	0.68
(YoY)	-12.5%	20.0%	-50.0%	20.0%	-71.4%	16.7%	125.0%	-15.4%	27.3%	142.9%

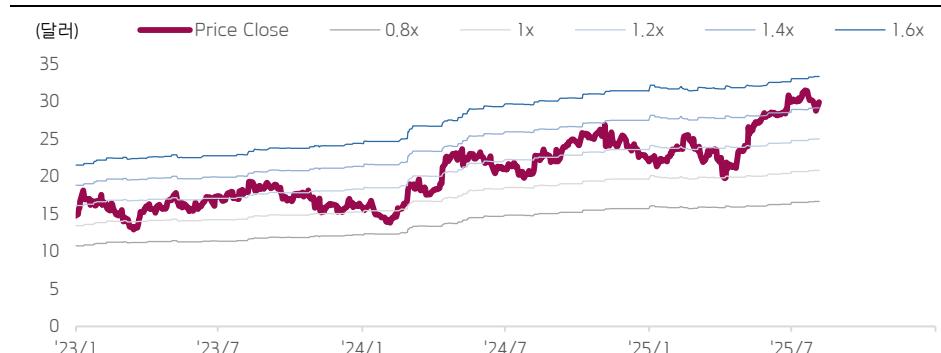
자료: Bloomberg 컨센서스

쿠팡 FW12M EV/EBITDA 밴드 추이



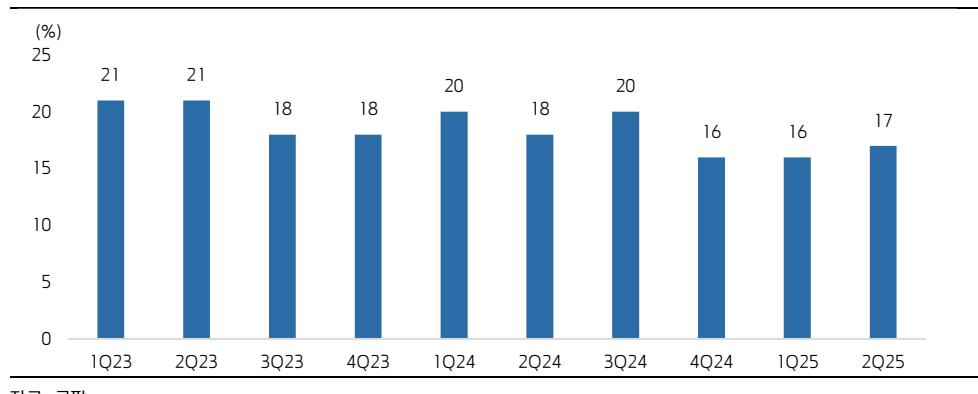
자료: Bloomberg

쿠팡 FW12M PSR 밴드 추이



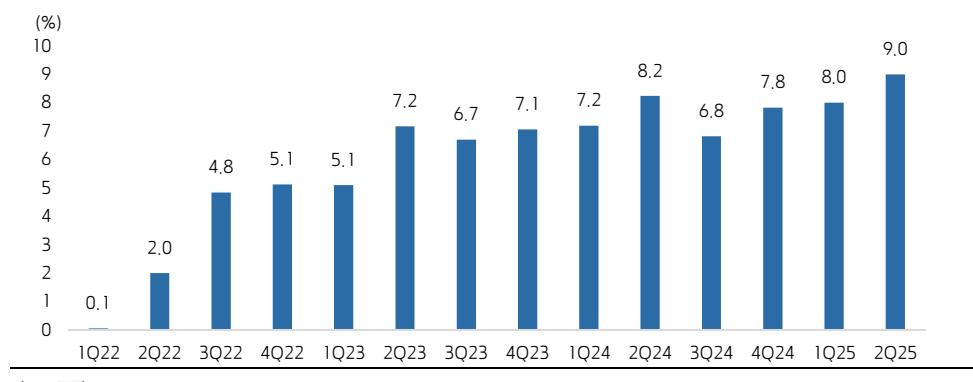
자료: Bloomberg

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



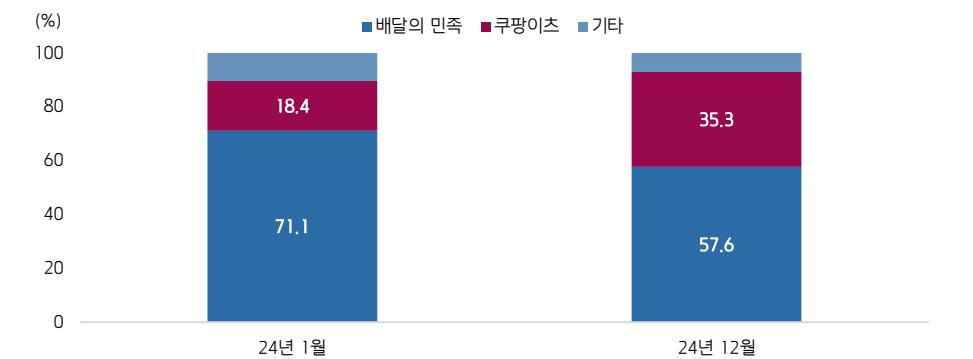
자료: 쿠팡

Product Commerce 부문 조정 EBITDA 마진율 추이



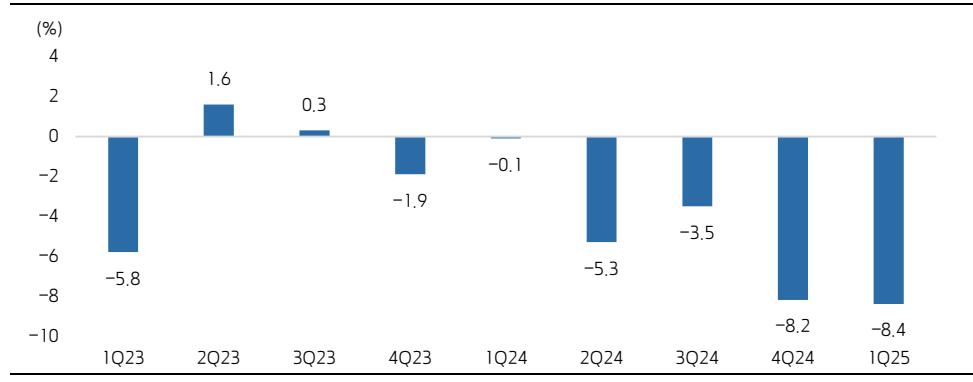
자료: 쿠팡

배달/픽업 카드 결제 점유율 비교: 24년 1월 vs 24년 12월



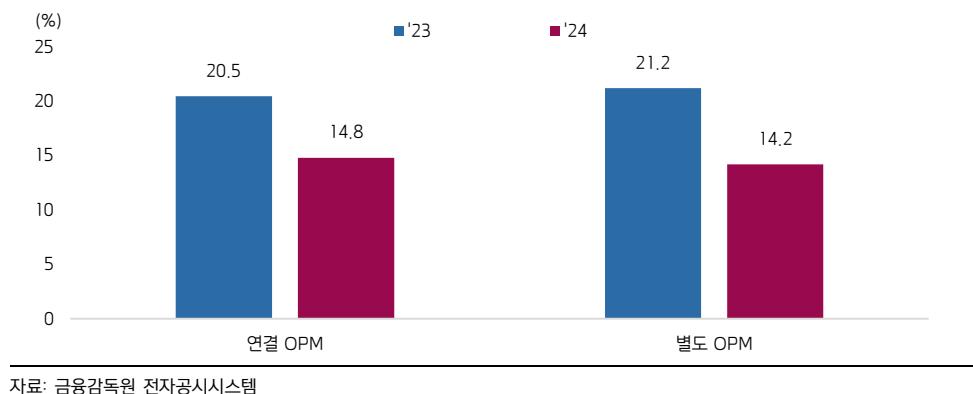
자료: 아이지에이웍스 모바일인덱스(신용카드, 체크카드 결제액 기준)

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.