



쿠팡 (CPNG.US)

최악의 구간은 지나갔지만

- 4Q25 실적은 개인정보 유출 사건에 따른 소비자 신뢰 하락으로 시장 기대치 하회
- 다만, 연말연시 저점으로 Product Commerce 부문의 매출 성장률은 반등 추세
- 중동 전쟁 영향에 따른 유가 변동은 내수 소비경기에 중요한 변수임을 유의

시장 컨센서스를 하회한 4Q25 실적

쿠팡의 4Q25 매출액과 조정 EBITDA 는 시장 컨센서스를 각각 -3%, -36% 하회하였다. **작년 11월에 발생한 개인정보 유출 사건에 따른 소비자 신뢰 하락으로 인해, 국내 핵심 커머스 App 인 쿠팡과 쿠팡이츠의 거래액의 성장률이 기존 예상치 대비 부진했기 때문이다.** 다만 유통 사업 투자 확대로 Developing Offerings 부문의 적자가 지속된 가운데, Product Commerce 부문의 매출 성장률인 3Q25 +18%에서 4Q25 +12%로 둔화되었다(Constant Currency 기준).

매출 성장률은 25년 12월~26년 1월 저점으로 반등 흐름

동사는 실적발표 컨퍼런스 콜을 통해, Product Commerce 부문의 매출 성장률이 25년 12월~26년 1월을 저점으로 반등하고 있다고 설명하였다. 25년 9~11월 매출 성장률은 +16%였으나, **개인정보 유출 사건이 이슈화된 25년 12월부터 매출 성장률이 크게 둔화**되었고, 설날 시점 차이를 감안한 매출 성장률이 26년 1월에는 +4%를 기록하였다. 하지만, 최근에는 부정적인 매출 추세가 완화되고 있어서, **1Q26 전체 매출 성장률은 +5~10% 정도가 가능할 것으로 전망**하였다(모두 Constant Currency 기준). 따라서, 국내 핵심 커머스 App 의 거래액 흐름은 최악의 국면을 지난 것으로 판단된다.

지정학적 불안에 따른 유가 변동은 변수

한국 소비자심리지수는 26년 2월에 112.1pt 를 기록하며, 25년 6월 이후 110pt 내외에서 머물러 있는 상황이다. 이에 따라, 동사도 긍정적인 소비 환경에 따른 수혜가 기대되는 상황이었으나, 최근 미국/이스라엘의 이란 공습으로 국제 유가가 급격히 변동하고 있는 상황이다. **현재 수준에서 유가가 통제된다면, 내수 소비심리에 미치는 부정적 영향이 제한적일 수 있으나, 유가가 추가로 급등한다면 인플레이션과 소비 둔화에 대한 우려가 확산될 수 있음에 유의할 필요**가 있다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.3.4): \$19.1
 목표주가 컨센서스: \$29.01

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유
81%	19%

Stock Data

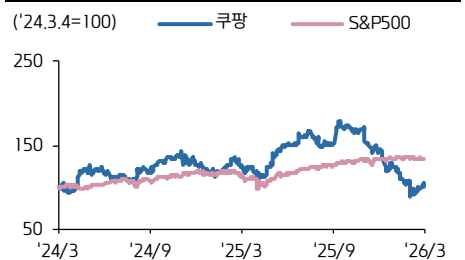
산업분류	대규모 소매업
S&P 500 (3/4)	6,869.50
현재주가/목표주가	19.1 / 29.01
52주 최고/최저 (\$)	34.08 / 16.74
시가총액 (백만\$)	34,918
유통주식 수 (백만)	1,348
일평균거래량 (3M)	23,577,380

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	30,268	34,534	38,431	43,257
영업이익	436	473	1,183	1,722
OPM(%)	1.4	1.4	3.1	4.0
순이익	407	208	582	1,185
EPS(달러)	0.2	0.1	0.4	0.6
증가율(%)	-15.4	-50.0	225.1	80.1
PER(배)	378.6	187.8	53.4	29.7
EV/EBITDA(배)	25.8	25.3	18.0	11.7
ROE(%)	11.4	4.9	1.8	19.0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0

Performance & Price Trend

추가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-18.6	-0.7	-32.2	-19.3
S&P Index	-0.4	-1.5	5.7	16.5



자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

쿠팡 4Q25 실적 vs 컨센서스

구분	4Q25 실적	컨센서스	(차이)
매출액	8,835	9,096	-2.9%
(Organic Growth)	14.0%	18.9%	-4.9%p
Adj. EBITDA	267	417	-36.0%
(Adj. EBITDA%)	3.0%	4.6%	-1.6%
조정 EPS	-0.01	0.03	-0.04

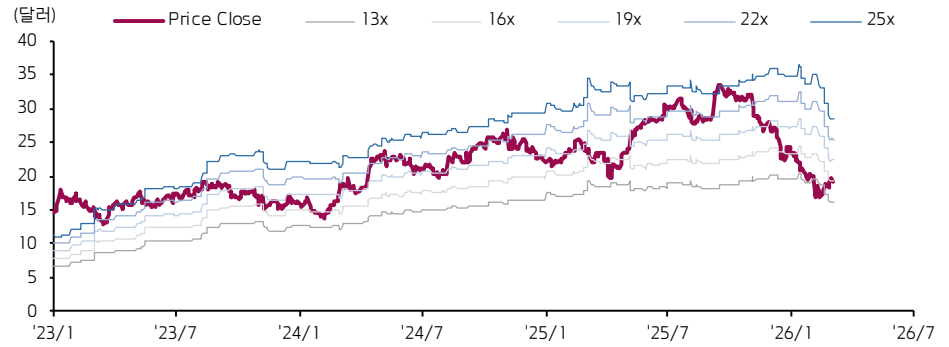
자료: 회사자료, Bloomberg 컨센서스

쿠팡 실적 추이 및 전망 (US GAAP 기준)

(단위: USD 백만)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26C	2Q26C	'25	'26C	'27C
순매출액	7,965	7,908	8,524	9,267	8,835	8,738	9,357	34,534	38,161	42,953
(YoY)	21.4%	11.2%	16.4%	17.8%	10.9%	10.5%	9.8%	14.1%	10.5%	12.6%
(Constant Currency YoY)	28.0%	21.0%	19.0%	20.0%	14.0%	9.0%	13.6%	18.0%	10.0%	11.5%
Product Commerce	6,883	6,870	7,334	7,980	7,408	7,299	7,737	29,592	31,464	34,806
(YoY)	9.5%	5.8%	14.0%	15.8%	7.6%	6.3%	5.5%	10.8%	6.3%	10.6%
(Constant Currency YoY)	16.0%	16.0%	17.0%	18.0%	12.0%	5.2%	8.7%	16.0%	9.0%	11.8%
Developing Offerings	1,082	1,038	1,190	1,287	1,427	1,354	1,511	4,942	6,306	7,527
(YoY)	296%	67%	33%	32%	32%	30%	27%	38%	28%	19%
매출총이익	2,491	2,316	2,561	2,720	2,544	2,502	2,839	10,141	11,640	16,433
(GPM)	31.3%	29.3%	30.0%	29.4%	28.8%	28.6%	30.3%	29.4%	30.5%	38.3%
Product Commerce	2,251	2,151	2,390	2,564	2,361	2,287	2,528	9,466	10,172	11,366
(GPM)	32.7%	31.3%	32.6%	32.1%	31.9%	31.3%	32.7%	32.0%	32.3%	32.7%
Developing Offerings	240	165	171	156	183	161	181	675	761	926
(GPM)	22.2%	15.9%	14.4%	12.1%	12.8%	11.9%	11.9%	13.7%	12.1%	12.3%
판매비	2,179	2,162	2,412	2,558	2,536	2,482	2,664	9,668	11,582	14,914
(YoY)	40.5%	14.5%	11.3%	18.4%	16.4%	14.8%	10.4%	15.2%	19.8%	28.8%
(판매비율)	20.0%	27.3%	28.3%	27.6%	28.7%	28.4%	28.5%	28.0%	30.3%	34.7%
영업이익	312	154	149	162	8	20	175	473	58	1,519
(YoY)	140%	285%	흑전	49%	-97%	-87%	18%	8%	-88%	2506%
(OPM)	3.9%	1.9%	1.7%	1.7%	0.1%	0.2%	1.9%	1.4%	0.2%	3.5%
Adj. EBITDA	421	382	428	413	267	228	370	1,490	1,646	2,359
(YoY)	43%	36%	30%	20%	-37%	-40%	-14%	8%	10%	43%
(Adj. EBITDA%)	5.3%	4.8%	5.0%	4.5%	3.0%	2.6%	4.0%	4.3%	4.3%	5.5%
Product Commerce	539	550	663	705	567	467	621	2,485	2,523	3,188
(Adj. EBITDA%)	7.8%	8.0%	9.0%	8.8%	7.7%	6.4%	8.0%	8.4%	8.0%	9.2%
Developing Offerings	-118	-168	-235	-292	-300	-239	-251	-995	-975	-844
(Adj. EBITDA%)	적자	적자	적자	적자	적자	적자	적자	적자	적자	적자
조정 DEPS(\$)	0.04	0.06	0.02	0.05	-0.01	0.01	0.04	0.11	0.15	0.58
(YoY)	-50%	20%	-71%	-17%	적전	-83%	100%	-50%	36%	287%

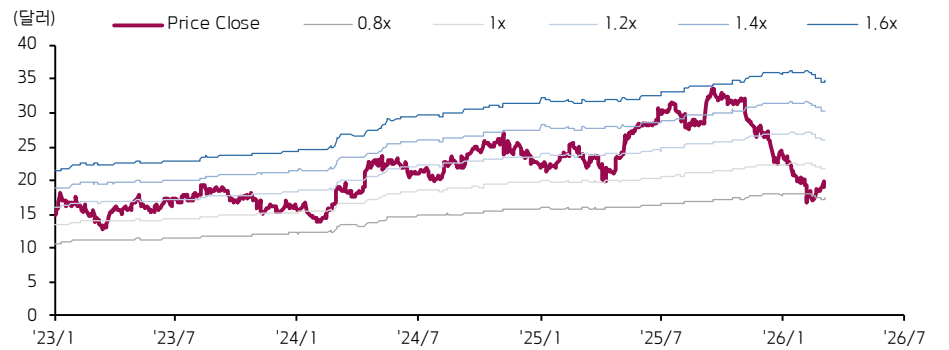
자료: Bloomberg 컨센서스

쿠팡 FW12M EV/EBITDA 밴드 추이



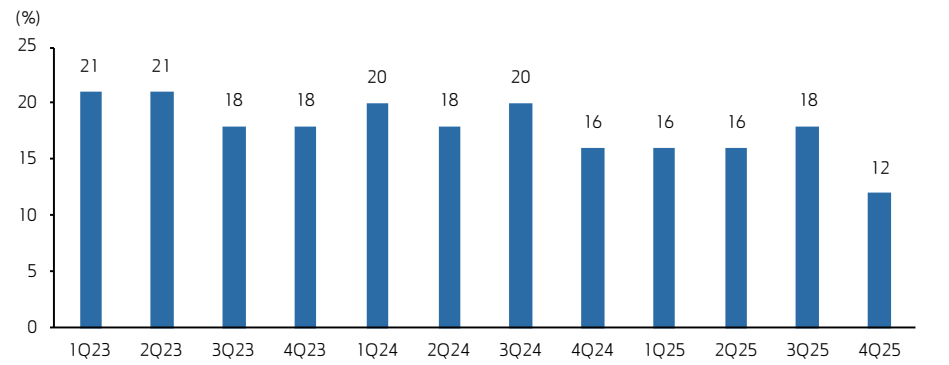
자료: Bloomberg

쿠팡 FW12M PSR 밴드 추이



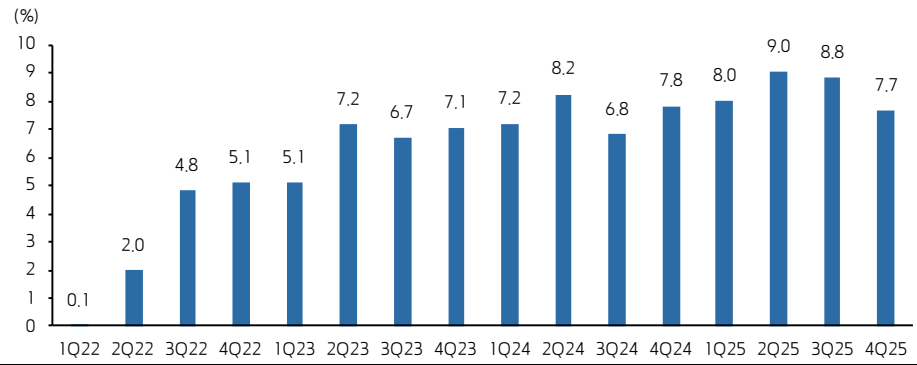
자료: Bloomberg

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



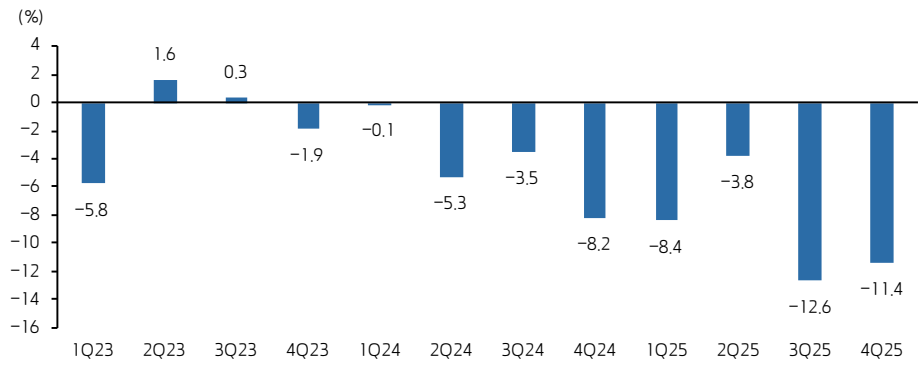
자료: 쿠팡

Product Commerce 부문 조정 EBITDA 마진율 추이



자료: 쿠팡

딜리버리히어로(우아한형제들 모회사) Asia 부문의 GMV 증감률 추이



자료: 딜리버리히어로

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 일체의 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.