



쿠팡 (CPNG.US)

회복에는 시간이 필요하다

- 1Q26 실적은 개인정보 유출 사건에 따른 소비자 신뢰 하락으로 시장 기대치 하회
- 전사 매출 성장률은 1분기를 저점으로 2분기에 반등할 것으로 기대
- 다만, 소득/자산 양극화와 비용 증가 등으로 인해, 수익성 회복에 시간이 필요할 듯

시장 컨센서스를 다시 하회한 1Q26 실적

쿠팡의 1Q26 매출액은 시장 컨센서스에 부합하였으나, 조정 EBITDA 는 시장 컨센서스를 -80% 하회하였다. 1) 작년 11 월에 발생한 개인정보 유출 사건에 따른 소비자 신뢰 하락을 만회하기 위한 고객 바우처 프로그램 관련 일회성 비용 반영과 2) 올해 예상 수요 대비 저조한 매출 증가에 따른 고정비 부담으로 인해, 전사 수익성이 시장 기대치를 하회한 것으로 판단된다. **실제 핵심 사업부인 Product Commerce 부문의 매출 성장률은 3Q25 +18% -> 4Q25 +12% -> 1Q26 +5%로 둔화되었고 (Constant Currency 기준), 1 분기 전사 매출총이익률과 조정 EBITDA 마진율도 전년동기 대비 각각 -1%p, -3%p 악화되었다.**

2 분기 매출 성장률 반등 기대되나, 실적 불확실성은 여전할 듯
동사는 실적발표 컨퍼런스 콜을 통해, 2 분기 실적 가이드ansom으로 YoY 매출 성장률 +9~10%, 조정 EBITDA 마진율 -3~4%p 하락을 제시하였다. 2 분기 매출 성장률이 1 분기 대비 개선되는 점은 긍정적이거나, 현재 시장 컨센서스 레벨을 감안한다면, 전사 실적 추정치가 하향 조정되면서, 단기적으로 밸류에이션 부담이 크게 상승할 것으로 판단된다.

동사는 매출 성장률 회복에 따른 수요 정상화를 통해, 2027 년 조정 EBITDA 마진율이 2025 년 대비 개선될 것으로 기대하고 있다. 다만, 1) 한국 소비경기 반등에도 불구하고, 소득과 자산의 양극화로 수요 회복의 온기가 상대적으로 백화점 채널에 집중되고 있고(백화점 시장 성장률: 3Q25 +4% -> 4Q25 +11% -> 1Q26 +17%), 2) 소비자 신뢰 회복을 위한 투자와 유류비 증가 가능성 등을 감안한다면, **전사 수익성 가시성에 대한 시장의 의구심을 해소하는데 시간이 필요할 것으로 판단된다.**

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.5.5): \$20.76
목표주가 컨센서스: \$28.23

▶ 투자 의견 컨센서스

| | |
|-----|-----|
| 매수 | 보유 |
| 81% | 19% |

Stock Data

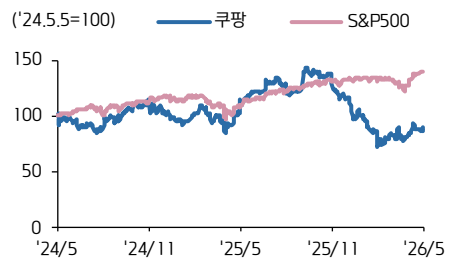
| 산업분류 | 대규모 소매업 |
|----------------|---------------|
| S&P 500 (5/5) | 7,259.22 |
| 현재주가/목표주가 | 20.76 / 28.23 |
| 52주 최고/최저 (\$) | 34.08 / 16.74 |
| 시가총액 (백만\$) | 37,509 |
| 유통주식 수 (백만) | 1,327 |
| 일평균거래량 (3M) | 22,866,353 |

Earnings & Valuation

| (백만 \$) | FY24 | FY25 | FY26E | FY27E |
|--------------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 30,268 | 34,534 | 38,288 | 43,478 |
| 영업이익 | 436 | 473 | 587 | 1,539 |
| OPM(%) | 1.4 | 1.4 | 1.5 | 3.5 |
| 순이익 | 407 | 208 | 342 | 1,108 |
| EPS(달러) | 0.2 | 0.1 | 0.2 | 0.6 |
| 증가율(%) | -15.4 | -50.0 | 95.6 | 162.4 |
| PER(배) | 378.6 | 187.8 | 96.5 | 36.8 |
| EV/EBITDA(배) | 25.8 | 25.3 | 23.3 | 13.6 |
| ROE(%) | 11.4 | 4.9 | 2.9 | 16.9 |
| 배당수익률(%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |

Performance & Price Trend

| 추가수익률 (%) | YTD | 1M | 6M | 12M |
|-----------|-------|-----|-------|-------|
| 절대 | -12.0 | 9.6 | -31.3 | -13.5 |
| S&P Index | 5.2 | 9.4 | 6.3 | 26.6 |



자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

쿠팡 1Q26 실적 vs 컨센서스

| 구분 | 1Q26 실적 | 컨센서스 | (차이) |
|------------------|---------|-------|--------|
| 매출액 | 8,504 | 8,511 | -0.1% |
| (Organic Growth) | 8.0% | 8.0% | 0.0%p |
| Adj. EBITDA | 29 | 144 | -79.9% |
| (Adj. EBITDA%) | 0.3% | 1.7% | -1.4% |
| 조정 EPS | -0.15 | -0.12 | -0.03 |

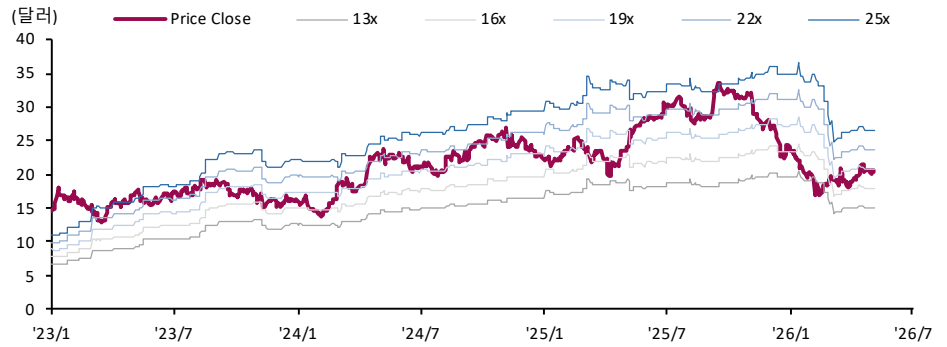
자료: 회사자료, Bloomberg 컨센서스

쿠팡 실적 추이 및 전망 (US GAAP 기준)

| (단위: USD 백만) | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26 | 2Q26C | 3Q26C | '25 | '26C | '27C |
|-------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 순매출액 | 7,908 | 8,524 | 9,267 | 8,835 | 8,504 | 9,290 | 10,024 | 34,534 | 38,294 | 43,073 |
| (YoY) | 11.2% | 16.4% | 17.8% | 10.9% | 7.5% | 9.0% | 8.2% | 14.1% | 10.9% | 12.5% |
| (Constant Currency YoY) | 21.0% | 19.0% | 20.0% | 14.0% | 8.0% | 12.4% | 12.6% | 18.0% | 12.9% | 12.4% |
| Product Commerce | 6,870 | 7,334 | 7,980 | 7,408 | 7,176 | 7,702 | 8,381 | 29,592 | 31,723 | 35,108 |
| (YoY) | 5.8% | 14.0% | 15.8% | 7.6% | 4.5% | 5.0% | 5.0% | 10.8% | 7.2% | 10.7% |
| (Constant Currency YoY) | 16.0% | 17.0% | 18.0% | 12.0% | 5.0% | 7.6% | 9.5% | 16.0% | 8.5% | 12.6% |
| Developing Offerings | 1,038 | 1,190 | 1,287 | 1,427 | 1,328 | 1,479 | 1,618 | 4,942 | 6,206 | 7,525 |
| (YoY) | 67.4% | 33.4% | 32.0% | 31.9% | 27.9% | 24.3% | 25.7% | 38.5% | 25.6% | 21.3% |
| 매출총이익 | 2,316 | 2,561 | 2,720 | 2,544 | 2,297 | 2,770 | 3,002 | 10,141 | 11,274 | 13,060 |
| (GPM) | 29.3% | 30.0% | 29.4% | 28.8% | 27.0% | 29.8% | 29.9% | 29.4% | 29.4% | 30.3% |
| Product Commerce | 2,151 | 2,390 | 2,564 | 2,361 | 2,174 | 2,547 | 2,773 | 9,466 | 10,328 | 11,526 |
| (GPM) | 31.3% | 32.6% | 32.1% | 31.9% | 30.3% | 33.1% | 33.1% | 32.0% | 32.6% | 32.8% |
| Developing Offerings | 165 | 171 | 156 | 183 | 123 | 189 | 199 | 675 | 796 | 1,072 |
| (GPM) | 15.9% | 14.4% | 12.1% | 12.8% | 9.3% | 12.8% | 12.3% | 13.7% | 12.8% | 14.2% |
| 판매비 | 2,162 | 2,412 | 2,558 | 2,536 | 2,539 | 2,622 | 2,838 | 9,668 | 11,295 | 11,694 |
| (YoY) | 14.5% | 11.3% | 18.4% | 16.4% | 17.4% | 8.7% | 10.9% | 15.2% | 16.8% | 3.5% |
| (판매비율) | 27.3% | 28.3% | 27.6% | 28.7% | 29.9% | 28.2% | 28.3% | 28.0% | 29.5% | 27.1% |
| 영업이익 | 154 | 149 | 162 | 8 | -242 | 148 | 164 | 473 | -21 | 1,366 |
| (YoY) | 285.0% | 흑전 | 48.6% | -97.4% | 적전 | -0.8% | 1.4% | 8.5% | 적전 | 흑전 |
| (OPM) | 1.9% | 1.7% | 1.7% | 0.1% | -2.8% | 1.9% | 1.6% | 1.4% | 적자 | 3.2% |
| Adj. EBITDA | 382 | 428 | 413 | 267 | 29 | 343 | 389 | 1,490 | 1,339 | 2,361 |
| (YoY) | 35.9% | 29.7% | 20.4% | -36.6% | -92.4% | -20.0% | -5.8% | 8.4% | -10.1% | 76.3% |
| (Adj. EBITDA%) | 4.8% | 5.0% | 4.5% | 3.0% | 0.3% | 3.7% | 3.9% | 4.3% | 3.5% | 5.5% |
| Product Commerce | 550 | 663 | 705 | 567 | 358 | 596 | 666 | 2,485 | 2,426 | 3,136 |
| (Adj. EBITDA%) | 8.0% | 9.0% | 8.8% | 7.7% | 5.0% | 8.0% | 7.9% | 8.4% | 7.6% | 8.9% |
| Developing Offerings | -168 | -235 | -292 | -300 | -329 | -255 | -264 | -995 | -998 | -864 |
| (Adj. EBITDA%) | 적자 | 적자 | 적자 | 적자 | 적자 | 적자 | 적자 | 적자 | 적자 | 적자 |
| 조정 DEPS(\$) | 0.06 | 0.02 | 0.05 | -0.01 | -0.15 | 0.03 | 0.05 | 0.11 | 0.08 | 0.42 |
| (YoY) | 20.0% | -71.4% | -16.7% | 적전 | 적전 | 50.0% | 0.0% | -50.0% | -27.3% | 425.0% |

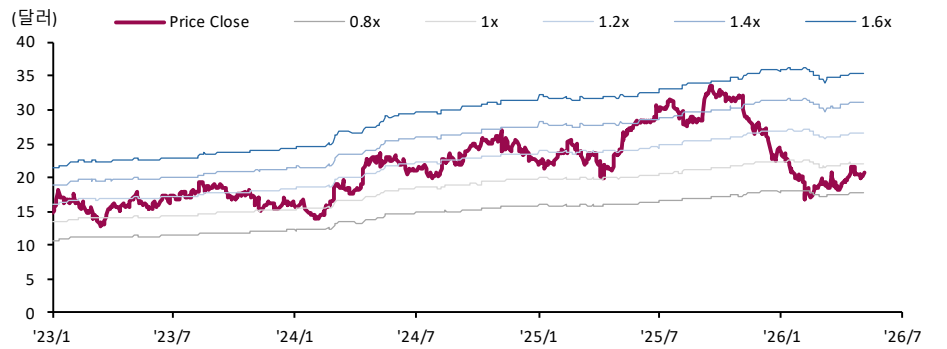
자료: Bloomberg 컨센서스

쿠팡 FW12M EV/EBITDA 밴드 추이



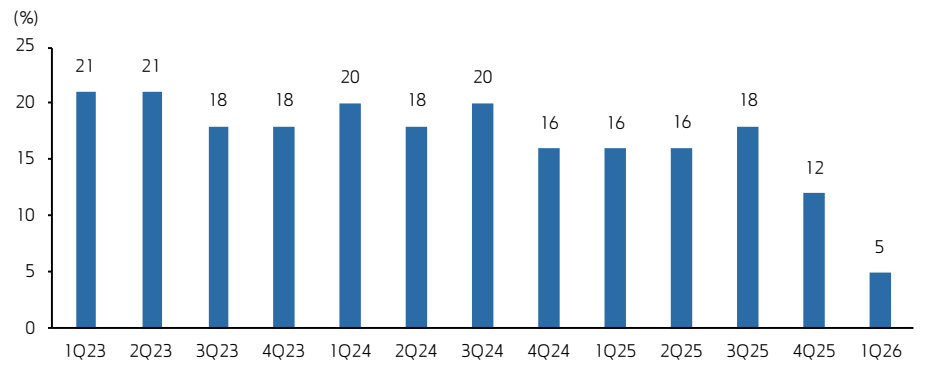
자료: Bloomberg

쿠팡 FW12M PSR 밴드 추이



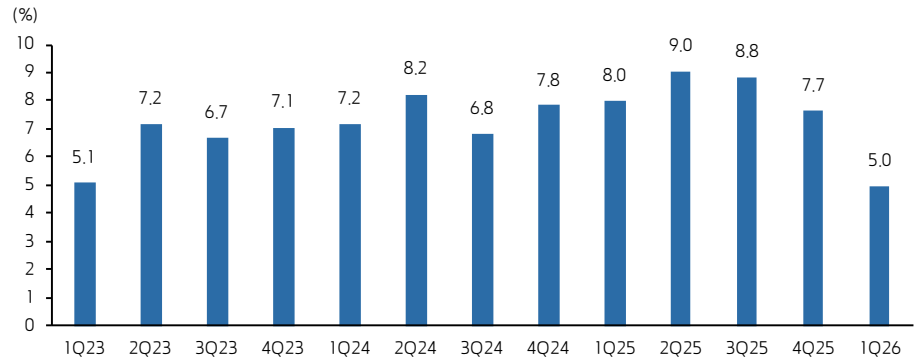
자료: Bloomberg

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



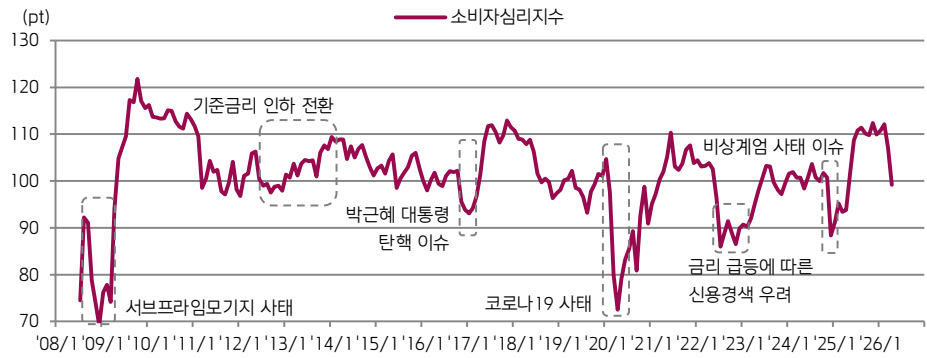
자료: 쿠팡

Product Commerce 부문 조정 EBITDA 마진율 추이



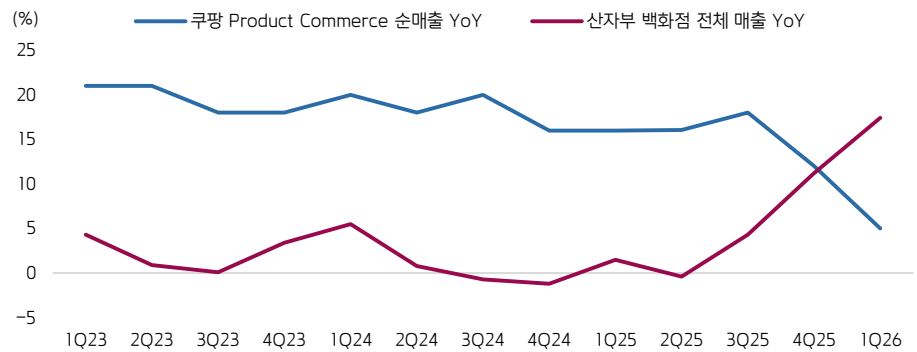
자료: 쿠팡

한국 소비자심리지수 추이



자료: 한국은행, 키움증권 리서치

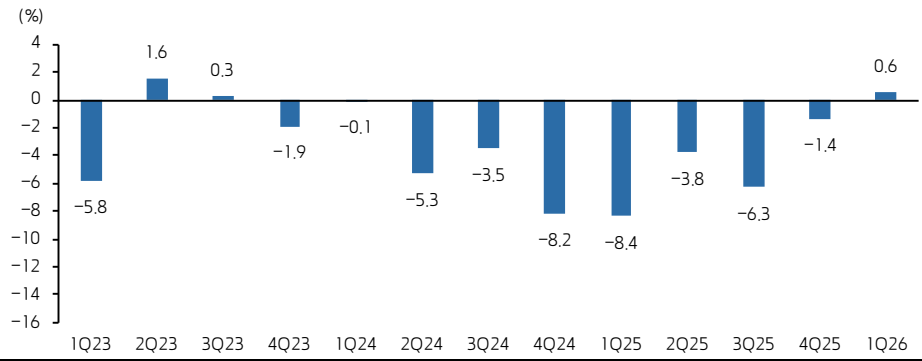
쿠팡 vs 백화점 매출 성장률 추이 비교



자료: 쿠팡, 산업통상자원부

주: 1) 쿠팡 매출 성장률은 환율 변동 효과를 제외한 Constant Currency 기준임

딜리버리히어로(우아한형제들 모회사) Asia GMV 증감률 추이(환율 변동 효과 제외 기준)



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.