음식료/유통 Analyst 박상준, CFA sjpark@kiwoom.com

쿠팡 (CPNG.US)

매크로 불확실성 보다는 구조적 개선 요인에 주목

- 국내 이커머스 1위 업체, 관세 이슈에 따른 글로벌 경기 불확실성으로 주가 조정
- 다만, 대내적으로 정치적 불확실성 완화되면서, 수출 경기 부진 우려 완충 가능할 것
- 커머스, 배달음식 시장 내 점유율 상승으로 전사 실적 개선 흐름 이어질 전망

매크로 불확실성으로 주가 조정

쿠팡의 주가는 4Q24 호실적에도 불구하고, 실적발표 이후 고점 대비 -17% 정도 조정을 받은 상황이다. 관세 이슈로 인한 글로벌 교역 위축 우려로 인해, 한국 수출 경기와 내수 경기에 대한 우려가 심화되었기 때문이다.

하지만, **대내적으로 정치적 불확실성이 완화되면서 원화 약세가 축소**되고 있고, 작년의 티몬, 위메프 등에 이어, 소매유통업의 **주요 경쟁사인 홈플러스, 발란 등의 재무적/영업적 어려움이 가중**되고 있는 상황이다. 따라서, 동사 핵심 사업의 시장 점유율과 수익성은 지속적인 상승세를 보여줄 가능성이 높다.

쿠팡이츠 중심으로 신사업 수익성도 개선 기대

동사는 쿠팡의 플랫폼과 멤버십 확장성을 바탕으로 **한국 배달 앱 시장에서 점유율을 크게 확대**하고 있다. 동사의 배달 앱 카드 결제액 점유율은 24 년 1 월 18%에서 12 월에 35%까지 상승하였고, 주력 경쟁사인 배달의 민족(우아한형제들)은 24 년 영업이익률이 전년대비 크게 하락한 상황(별도기준 23 년 21.2% -> 24 년 14.2% / 연결기준 23 년 20.5% -> 24 년 14.8%)이다. 따라서, 주력 경쟁사의 시장 점유율 및 수익성 하락 압력을 감안한다면, 올해 동사의 점유율 상승세가 마진율 개선으로 연결될 가능성이 크게 높아진 것으로 판단된다.

따라서, 올해 전사 수익성 개선 폭은 신사업 확대(Developing Offerings)로 약했던 작년 대비 확대될 가능성이 높다. 게다가 동사의 주가 밸류에이션도 밴드 하단에 위치해 있는 상황이기 때문에, 최근 주가 조정으로 밸류에이션 매력도가 높아진 것으로 판단된다

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.4.15): $21.48
목표주가 컨센서스: $29.81

▶ 투자의견 컨센서스

Stock Data

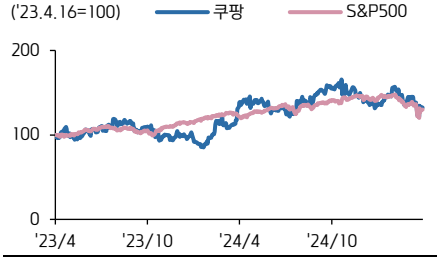
산업분류	대규모 소매업
S&P 500 (4/15)	5,396.63
현재주가/목표주가	21.48 / 29.81
52주 최고/최저 ($)	26.91 / 18.16
시가총액 (백만$)	38,782
유통주식 수 (백만)	1,264
일평균거래량 (3M)	8,613,615

Earnings & Valuation

(백만 $)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	24,383	30,268	34,375	39,626
영업이익	473	436	1,291	1,840
OPM(%)	1.9	1.4	3.8	4.6
순이익	465	407	771	1,493
EPS	0.3	0.2	0.4	0.8
증가율(%)	흑전	-15.4	88.3	94.0
PER(배)	21.5	378.6	51.9	26.7
EV/EBITDA(배)	23.5	25.8	17.6	11.4
ROE(%)	41.8	3.8	16.0	22.8
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-2.3	-4.6	-14.7	-0.8
S&P Index	-8.2	-4.3	-7.2	6.6



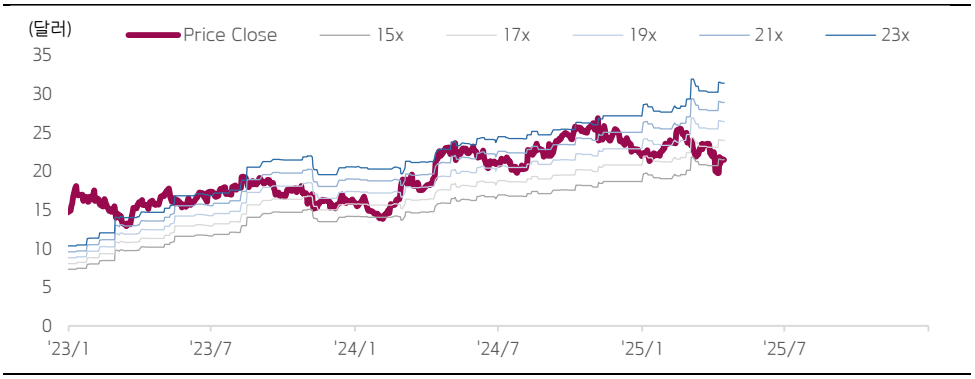
자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

쿠팡 실적 추이 및 전망 (US GAAP 기준)

(단위: USD 백만)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25C	2Q25C	'24	'25C	'26C
순매출액	**7,114**	**7,323**	**7,866**	**7,965**	**7,980**	**8,319**	**30,268**	**34,239**	**39,387**
(YoY)	22.6%	25.4%	27.2%	21.4%	12.2%	13.6%	24.1%	13.1%	15.0%
(Constant Currency YoY)	28.0%	30.0%	32.0%	28.0%	19.6%	19.3%	29.0%	19.1%	13.1%
Product Commerce	6,494	6,431	6,891	6,883			26,699		
(YoY)	14.8%	13.2%	15.5%	9.5%			13.2%		
(Constant Currency YoY)	20.0%	18.0%	20.0%	16.0%			18.0%		
Developing Offerings	620	892	975	1,082			3,569		
(YoY)	336.1%	470.7%	348.2%	296.3%			352.3%		
매출총이익	**1,929**	**2,142**	**2,269**	**2,491**			**8,831**		
(GPM)	27.1%	29.3%	28.8%	31.3%			29.2%		
Product Commerce	1,836	1,950	2,068	2,251			8,105		
(GPM)	28.3%	30.3%	30.0%	32.7%			30.4%		
Developing Offerings	93	192	201	240			726		
(GPM)	15.0%	21.5%	20.6%	22.2%			20.3%		
판관비	**1,889**	**2,167**	**2,160**	**2,179**			**8,395**		
(YoY)	43.9%	57.5%	46.1%	40.5%			46.8%		
(판관비율)	26.6%	29.6%	20.0%	20.0%			27.7%		
영업이익	**40**	**-25**	**109**	**312**	**203**	**295**	**436**	**1,148**	**1,860**
(YoY)	-62.5%	적전	24.6%	140.0%	408.0%	흑전	-7.8%	163.4%	62.0%
(OPM)	0.6%	-0.3%	1.4%	3.9%	2.5%	3.5%	1.4%	3.4%	4.7%
Adj. EBITDA	**281**	**330**	**343**	**421**	**385**	**429**	**1,375**	**1,837**	**2,575**
(YoY)	16.6%	9.9%	43.7%	43.2%	37.1%	30.0%	28.0%	33.6%	40.2%
(Adj. EBITDA%)	3.9%	4.5%	4.4%	5.3%	4.8%	5.2%	4.5%	5.4%	6.5%
Product Commerce	467	530	470	539			2,006		
(Adj. EBITDA%)	7.2%	8.2%	6.8%	7.8%			7.5%		
Developing Offerings	-186	-200	-127	-118			-631		
(Adj. EBITDA%)	-30.0%	-22.4%	-13.0%	-10.9%			-17.7%		
조정 DEPS($)	**0.05**	**0.07**	**0.06**	**0.04**	**0.06**	**0.08**	**0.22**	**0.32**	**0.74**
(YoY)	0.0%	-12.5%	20.0%	-50.0%	20.0%	14.3%	-15.4%	45.5%	131.3%

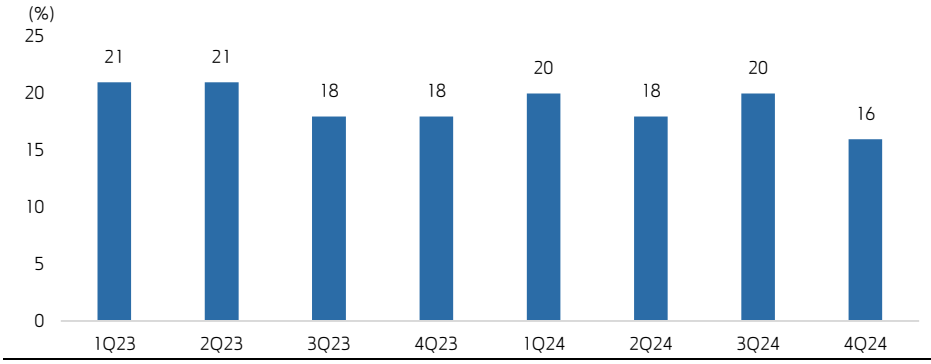
자료: Bloomberg 컨센서스

쿠팡 FW12M EV/EBITDA 밴드 추이



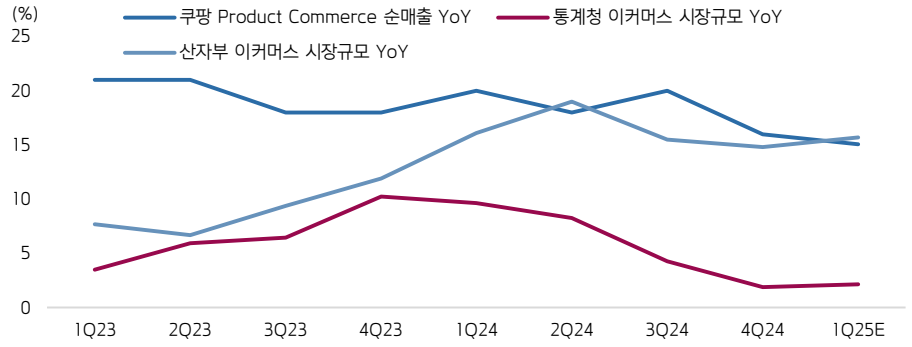
자료: Bloomberg

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



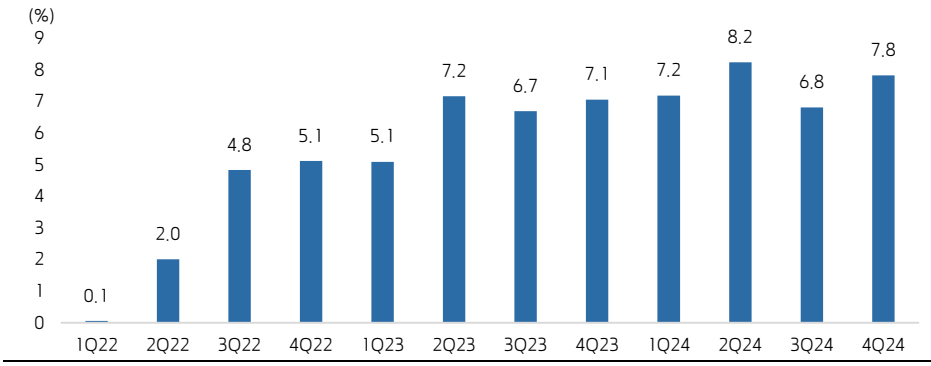
자료: 쿠팡

쿠팡 매출 성장률 vs 이커머스 시장 성장률 추이 비교



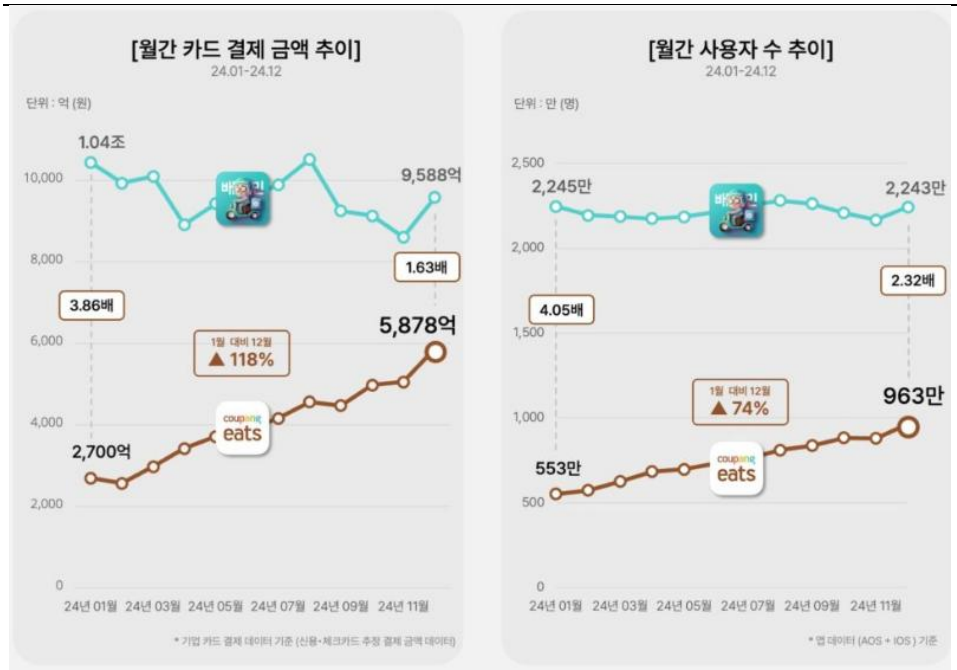
자료: 쿠팡, 통계청, 산업통상자원부, Bloomberg 컨센서스
주: 1) 쿠팡 매출 성장률은 환율 변동 효과 제외 기준. 산자부 시장규모 성장률은 월별 성장률 평균값 기준.
2) 1Q25E 매출 성장률은 쿠팡은 Bloomberg 컨센서스, 통계청은 1~2월 누계 성장률, 산자부는 1~2월 성장률 평균 기준

Product Commerce 부문 조정 EBITDA 마진율 추이



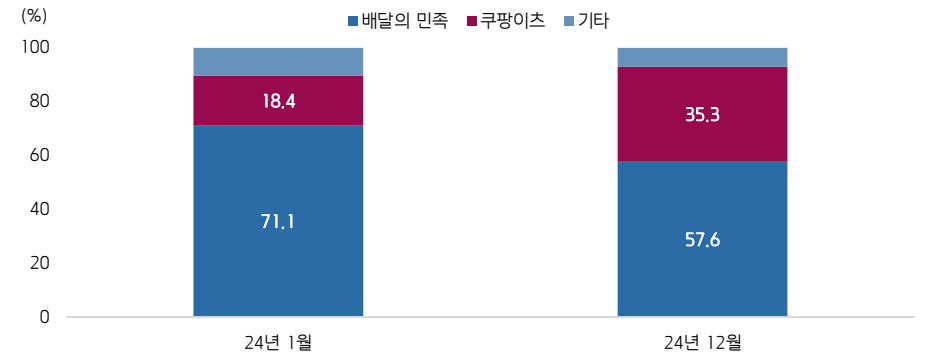
자료: 쿠팡

월간 카드 결제 금액 및 사용자 수 추이 비교: 배달의 민족 vs 쿠팡이츠



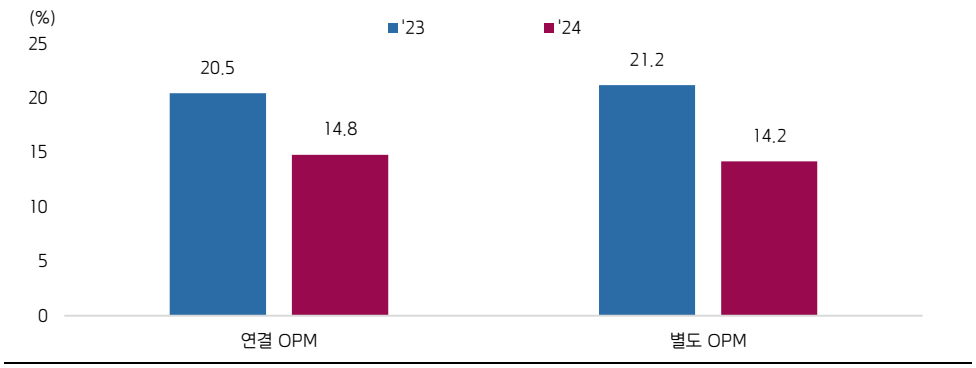
자료: 아이지에이웍스 모바일인덱스(신용카드, 체크카드 결제액 기준)

배달/픽업 카드 결제 점유율 비교: 24 년 1 월 vs 24 년 12 월



자료: 아이지에이웍스 모바일인덱스(신용카드, 체크카드 결제액 기준)

우아한형제들 영업이익률 비교(23 년 vs 24 년)



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 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.