



쿠팡 (CPNG.US)

4분기 이후 매출 성장률 정상화에 주목

- 2Q26 실적은 개인정보 유출 사건에 따른 소비자 신뢰 하락으로 시장 기대치 하회
- 4Q26부터 매출 성장률 정상화 기대
- 27년 Product Commerce 마진 회복과 쿠팡이츠 수익성 개선, 대만 고성장도 주목

2분기, 매출 성장률 반등에 성공

쿠팡의 2Q26 매출액과 조정 EBITDA 는 모두 시장 컨센서스를 소폭 하회하였다. Product Commerce 부문의 2분기 조정 EBITDA 마진율은 1분기와 유사한 수준이었으나, 매출 성장률은 +8%로 1분기 대비 반등에 성공하였다(Constant Currency 기준). Developing Offerings 부문의 조정 EBITDA 적자가 전분기 대비 소폭 축소된 점도 긍정적이었다.

4Q26 부터 매출 성장률 정상화 기대

동사는 실적발표 컨퍼런스 콜을 통해, 3Q26 실적 가이드ansom으로 YoY 매출 성장률 +8~9%, 조정 EBITDA 마진율 -3~-4%p 하락을 제시하였다. 추석 시점 차이에 따른 부정적 영향으로 인해, 3분기 매출 성장률은 2분기의 +10% 대비 둔화될 것으로 전망하였고, 이탈 고객을 다시 확보하기 위한 마케팅 비용 지출로 인해, 수익성 개선 폭도 2분기와 유사한 수준으로 전망하였다.

다만, 4Q26 부터는 의미 있는 매출 성장세가 가능할 전망이다. 4Q25는 개인정보 유출 사태 영향으로 매출의 기저가 낮은 편이고, 추석 시점 차이에 따른 긍정적 영향이 기대되며, 고객 이탈 영향을 제외한 기존 고객의 지출은 +16% 정도 증가하는 추세를 보이고 있기 때문이다. 게다가, 최근 원화강세로 환율 효과도 긍정적으로 작용할 수 있다.

동사는 2027년에 Product Commerce 부문의 조정 EBITDA 마진율이 개인정보 유출 사태 이전인 8%대로 복귀할 것으로 전망하고 있고, 올해 말에 상세한 가이드ansom을 제공할 예정이다. 이는 매출 회복과 마케팅 투자 축소가 나타나면 충분히 달성 가능한 수준이고, 쿠팡이츠 수익성 개선, 대만 사업의 고성장 등의 기회를 감안한다면 초과 달성 가능성도 있다고 판단된다. 따라서, 향후 주가 반등 가능성에 무게를 두고, 동사에 대한 관심도를 높일 필요가 있는 것으로 판단된다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.8.11): \$16.5

목표주가 컨센서스: \$24.86

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유
81%	19%

Stock Data

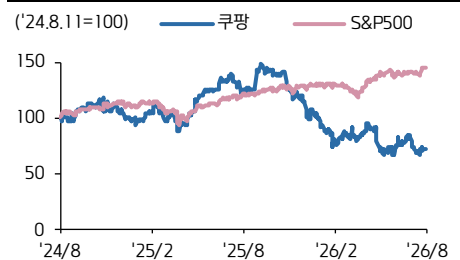
산업분류	대규모 소매업
S&P 500 (8/11)	7,728.20
현재주가/목표주가	16.5 / 24.86
52주 최고/최저 (\$)	34.08 / 14.92
시가총액 (백만\$)	29,659
유통주식 수 (백만)	1,312
일평균거래량 (3M)	22,888,150

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	30,268	34,534	37,033	42,188
영업이익	436	473	-158	1,186
OPM(%)	1.4	1.4	-0.4	2.8
순이익	407	208	-668	693
EPS(달러)	0.2	0.1	-0.5	0.4
증가율(%)	-15.4	-50.0	적전	흑전
PER(배)	378.6	187.8	-	41.9
EV/EBITDA(배)	25.8	25.3	38.0	13.4
ROE(%)	11.4	4.9	-	15.6
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0

Performance & Price Trend

추가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-30.1	-12.2	-6.6	-40.4
S&P Index	12.9	2.0	11.3	21.3



자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

쿠팡 2Q26 실적 vs 컨센서스

구분	2Q26 실적	컨센서스	(차이)
매출액	8,856	8,967	-1.2%
(Organic Growth)	10.0%	13.7%	-3.7%p
Adj. EBITDA	163	176	-7.2%
(Adj. EBITDA%)	1.8%	2.0%	-0.1%
조정 EPS	-0.09	-0.23	0.14

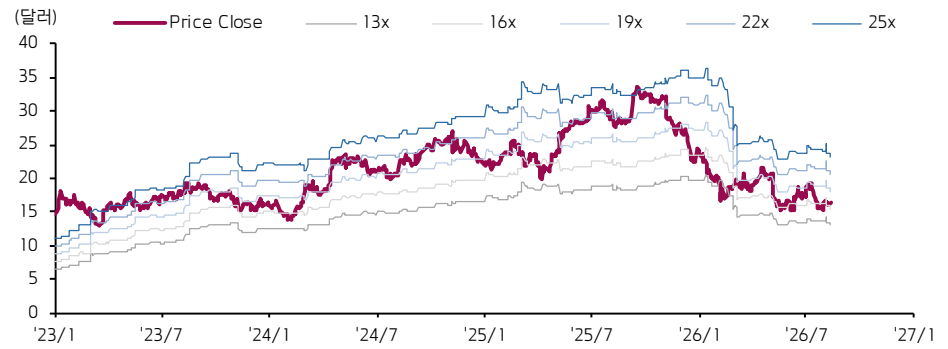
자료: 회사자료, Bloomberg 컨센서스

쿠팡 실적 추이 및 전망 (US GAAP 기준)

(단위: USD 백만)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26C	4Q26C	'25	'26C	'27C
순매출액	8,524	9,267	8,835	8,504	8,856	9,714	9,945	34,534	37,006	42,053
(YoY)	16.4%	17.8%	10.9%	7.5%	3.9%	4.8%	12.6%	14.1%	7.2%	13.6%
(Constant Currency YoY)	19.0%	20.0%	14.0%	8.0%	10.0%	9.3%	14.5%	18.0%	10.9%	13.4%
Product Commerce	7,334	7,980	7,408	7,176	7,425	8,037	8,022	29,592	30,810	34,501
(YoY)	14.0%	15.8%	7.6%	4.5%	1.2%	0.7%	8.3%	10.8%	4.1%	12.0%
(Constant Currency YoY)	17.0%	18.0%	12.0%	5.0%	8.0%	7.1%	10.7%	16.0%	9.2%	13.4%
Developing Offerings	1,190	1,287	1,427	1,328	1,431	1,563	1,769	4,942	6,052	7,379
(YoY)	33.4%	32.0%	31.9%	27.9%	20.3%	21.5%	24.0%	38.5%	22.5%	21.9%
매출총이익	2,561	2,720	2,544	2,297	2,494	2,704	2,822	10,141	10,313	12,053
(GPM)	30.0%	29.4%	28.8%	27.0%	28.2%	27.8%	28.4%	29.4%	27.9%	28.7%
Product Commerce	2,390	2,564	2,361	2,174	2,268	2,491	2,562	9,466	9,492	11,000
(GPM)	32.6%	32.1%	31.9%	30.3%	30.5%	31.0%	31.9%	32.0%	30.8%	31.9%
Developing Offerings	171	156	183	123	226	213	260	675	820	1,053
(GPM)	14.4%	12.1%	12.8%	9.3%	15.8%	13.6%	14.7%	13.7%	13.6%	14.3%
판매비	2,412	2,558	2,536	2,539	3,050	2,838	2,748	9,668	11,192	11,171
(YoY)	11.3%	18.4%	16.4%	17.4%	26.5%	10.9%	8.4%	15.2%	15.8%	-0.2%
(판매비율)	28.3%	27.6%	28.7%	29.9%	34.4%	29.2%	27.6%	28.0%	30.2%	26.6%
영업이익	149	162	8	-242	-556	-134	74	473	-879	882
(YoY)	흑전	48.6%	-97.4%	적전	적전	적전	820.0%	8.5%	적전	흑전
(OPM)	1.7%	1.7%	0.1%	-2.8%	-6.3%	-1.4%	0.7%	1.4%	-2.4%	2.1%
Adj. EBITDA	428	413	267	29	163	170	342	1,490	397	1,879
(YoY)	29.7%	20.4%	-36.6%	-92.4%	-61.9%	-58.7%	27.9%	8.4%	-73.3%	373.2%
(Adj. EBITDA%)	5.0%	4.5%	3.0%	0.3%	1.8%	1.8%	3.4%	4.3%	1.1%	4.5%
Product Commerce	663	705	567	358	382	402	530	2,485	1,577	2,781
(Adj. EBITDA%)	9.0%	8.8%	7.7%	5.0%	5.1%	5.0%	6.6%	8.4%	5.1%	8.1%
Developing Offerings	-235	-292	-300	-329	-219	-259	-230	-995	-988	-904
(Adj. EBITDA%)	-19.7%	-22.7%	-21.0%	-24.8%	-15.3%	-16.6%	-13.0%	-20.1%	-16.3%	-12.3%
조정 DEPS(\$)	0.02	0.05	-0.01	-0.15	-0.32	-0.06	0.01	0.11	-0.49	0.32
(YoY)	-71.4%	-16.7%	적전	적전	적전	적전	흑전	-50.0%	적전	흑전

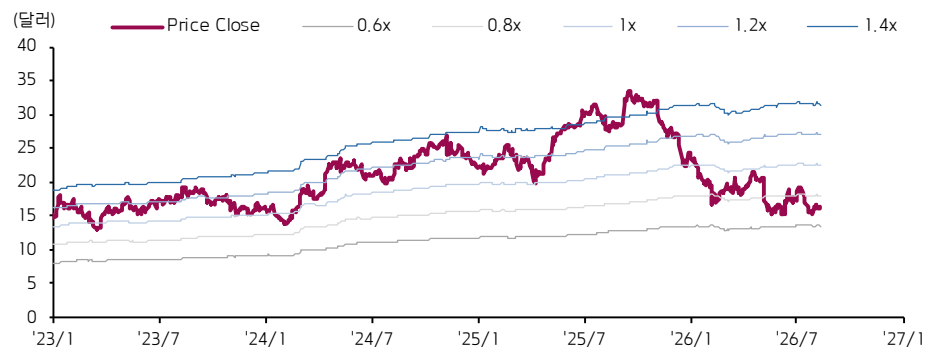
자료: Bloomberg 컨센서스

쿠팡 FW12M EV/EBITDA 밴드 추이



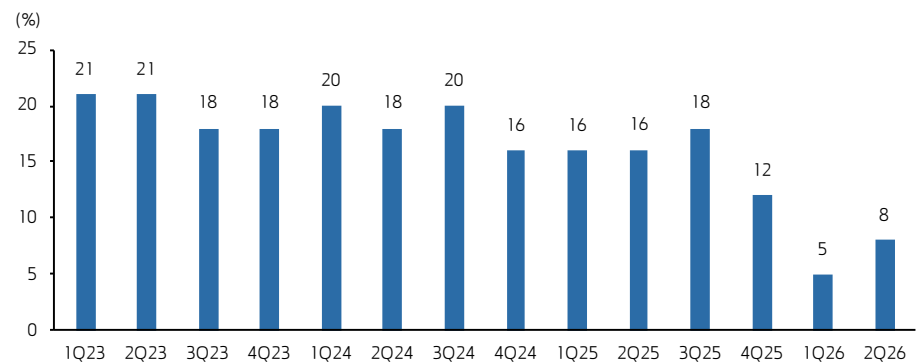
자료: Bloomberg

쿠팡 FW12M PSR 밴드 추이



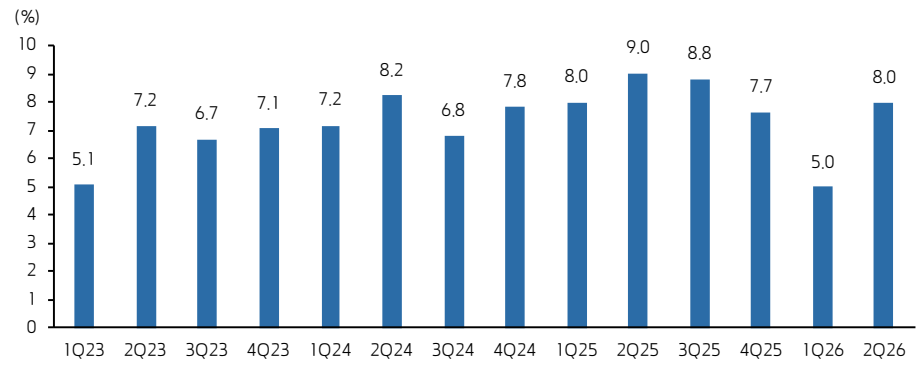
자료: Bloomberg

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



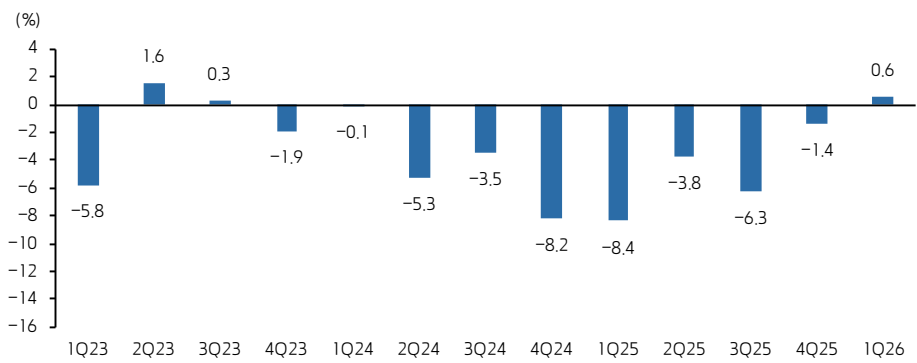
자료: 쿠팡

Product Commerce 부문 조정 EBITDA 마진율 추이



자료: 쿠팡

딜리버리히어로(우아한형제들 모회사) Asia 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.