



Overweight

2024년 3월 27일 | 산업분석_Brief

유통

2023년 식품 온라인 업체들 실적

마켓컬리: 23년 영업적자 YoY 40% 축소

2023년 마켓컬리 매출은 전년대비 1.9% 증가한 2조 773억원, 영업적자는 전년대비 899억 원 축소된 1,436억원을 기록했다. 거래액은 2.8조원으로 전년대비 6% 증가했다. '뷰티컬리'의 연간 거래액이 3,000억원 이상까지 늘어났고, 비식품 카테고리 비중이 지속적으로 확대되면서 외형 성장을 견인했다. 기존 비즈니스인 온라인 식품 성장률은 1%로 둔화되었고, 식품 온라인 시장 점유율은 5.2%(YoY -0.6%p)에 그친 것으로 추산한다.

고무적인 부분은 영업손실이 감소하면서 중장기 수익성 개선 여력을 확보했다는 점이다. 마켓컬리의 영업적자는 21년 2,177억원, 22년 2,335억원까지 큰 폭 증가했는데 23년에는 1,436억원까지 축소되며 처음으로 연간 손실 폭이 감소했다. 1) 매출 규모 확대에 따른 바잉 파워 개선과 경쟁 강도 완화(할인 감소)로 원가율이 70.3%(YoY -2.1%p)까지 하락했고, 2) 지난해 신규로 오픈한 창원과 평택 물류센터 생산성 증대와 물류 효율화로 판관비율(36.6%, YoY -2.4%p)이 큰 폭 축소되었기 때문이다. 작년 12월부터 3개월 연속 월간 조정 EBITDA 기준 흑자를 내고 있고, 분기 단위 흑자도 바라보고 있다. 향후 화장품 및 3P(오픈마켓) 등 고마진 비즈니스 비중 확대와 운영 효율화, 대규모 투자 계획 일단락으로 추세적인 마진 개선이 가능할 것으로 본다. 컬리는 그동안 지속적으로 영업적자가 확대되면서 미래 현금흐름 창출과 실적 추정에 대한 불확실성이 컸고, 이에 따라 기업가치 산정이 어려웠다. 23년 실적을 통해 이러한 불확실성 요인 해소되었다는 점은 고무적이다. 수익성 개선 가능성이 가시화되면서 2024년부터는 다시 외형성장에 초점을 맞출 계획이다.

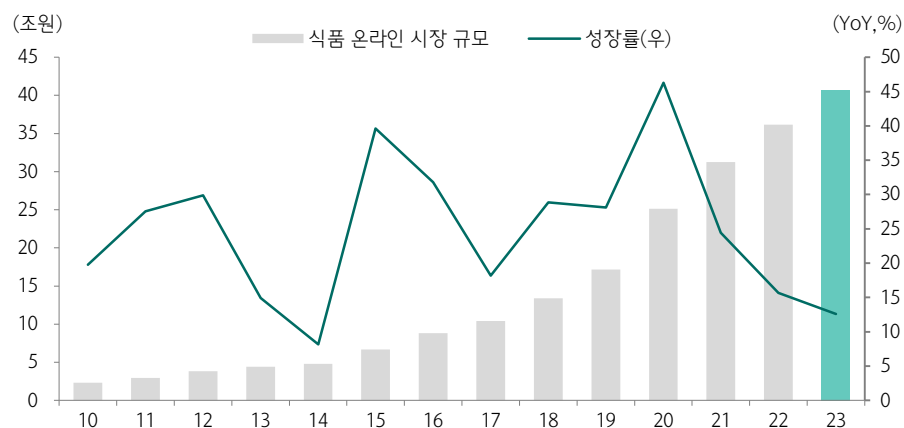
식품 온라인 시장 경쟁 강도 심화 예상

2023년 식품 온라인 시장 규모는 40.7조원으로 전년대비 13% 성장했고 여전히 전체 온라인 시장 대비 높은 성장률을 기록 중이다. 2024년 식품 온라인 성장세와 경쟁 강도는 전년대비 가파르게 상승할 것으로 전망된다. 컬리/쓱닷컴/쿠팡 모두 수익성 개선이 가시화되면서 다시 외형성장에 초점을 맞추고 있고, 식품 온라인 침투율은 23%로 다른 카테고리 대비 아직까지 가장 낮기 때문이다. 두 번째, 2023년 쓱닷컴과 쿠팡, 마켓컬리, 오아시스 온라인 식품 매출 성장률은 10%, 36%, 1%, 24%를 기록한 것으로 파악된다. 쿠팡의 로켓프레시는 별도의 인프라 투자 없이 배송 속도만으로 식품 온라인 시장에서 의미 있는 성과를 내고 있는 상황이다(시장점유율 10% 추정). 다만 절대적인 시장점유율을 차지한 플레이어는 없는 상황이기 때문에 언제든지 경쟁심화와 실적 부진 불확실성에 노출될 수 있다. 이는 식품 온라인 유통 업체들의 밸류에이션 할인 요인이 될 수 있기 때문에 상장을 앞둔 식품 온라인 업체들은 더욱 높은 외형성장에 의한 점유율 상승에 집중할 것으로 보인다.



Analyst 서현정 hjs0214@hanafn.com

도표 1. 식품 온라인 시장 규모와 성장률



자료: 통계청, 하나증권

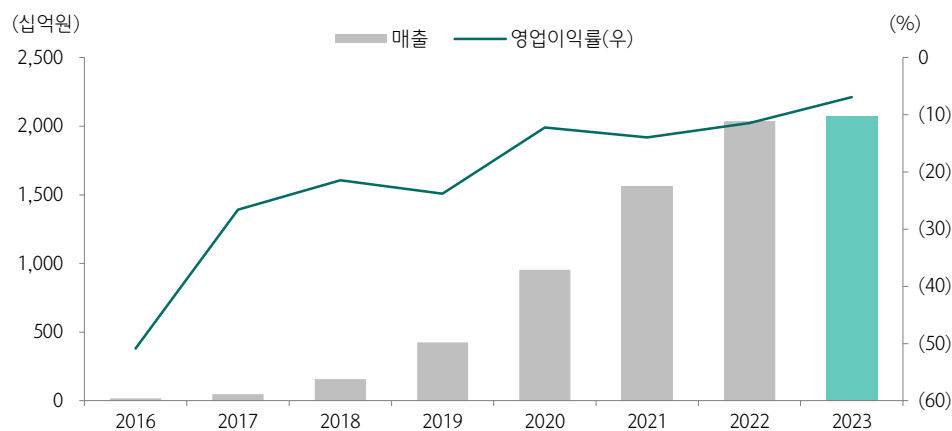
도표 2. 마켓컬리 손익계산서

(단위: 십억원)

구분	2019	2020	2021	2022	2023
거래액	600	1,342	2,000	2,600	2,800
매출	426	953	1,561	2,037	2,077
(YoY,%)	171.1	123.7	63.8	30.5	1.9
매출원가	356	784	1,268	1,476	1,460
원가율(%)	83.6	82.2	81.2	72.4	70.3
판매비	171.1	285.6	511.3	795.1	760.3
판매비율(%)	40.2	30.0	32.7	39.0	36.6
영업이익	(101.3)	(116.3)	(217.7)	(233.5)	(143.6)
YoY	적지	적지	적지	적지	적지
영업이익률(%)	(23.8)	(12.2)	(13.9)	(11.5)	(6.9)

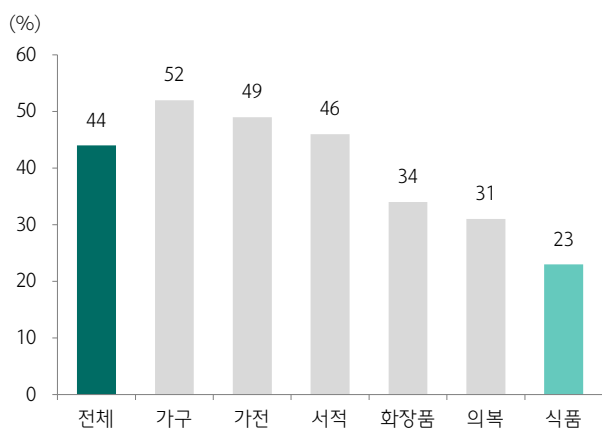
자료: 마켓컬리, 하나금융투자

도표 3. 마켓컬리 매출과 영업이익률 추이



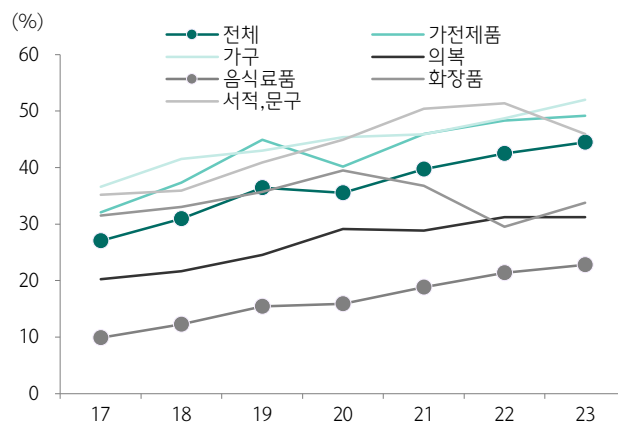
자료: 마켓컬리, 하나증권

그림 4. 카테고리별 온라인 침투율(2023년)



자료: 통계청, 하나증권

그림 5. 연도별 카테고리별 온라인 침투율 추이



자료: 통계청, 하나증권

도표 6. 식품 온라인 주요 4사 매출 비교

(단위: 십억원)

	쓱닷컴		쿠팡		마켓컬리		오아시스	
	2022년	2023년	2022년	2023년	2022년	2023년	2022년	2023년
전체 매출(거래액)	5,955	6,432	43,729	56,917	2,600	2,800	427	475
YoY(%)	4.2	8.0	24.7	30.2	30.0	6.0	19.7	11.3
식품(온라인) 매출	2,739	3,002	3,700	5,032	2,080	2,100	270	333
YoY(%)	14.3	9.6	60.9	36.0	22.4	1.0	24.6	23.5
시장점유율(%)	7.6	7.4	10.2	12.4	5.8	5.2	0.7	0.8

주: 쿠팡의 식품 매출은 로켓프레시

주2: 거래액은 하나증권 추정치

자료: 각 사, 하나금융투자

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(서연정)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 3월 27일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(서연정)는 2024년 3월 27일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

- **산업의 분류**
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.55%	5.00%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 03월 26일