산업브리프

키움증권

2023. 05. 30

유통

컬리 1분기 실적 리뷰 및 시사점

음식료/유통 Analyst 박상준
sjpark@kiwoom.com

컬리는 1Q에 영업적자 축소에 성공하면서 중장기 수익성 개선의 잠재력을 확인하였고, 신규 자금 유치에도 성공하였기 때문에, 2Q부터 외형 성장 중심 전략으로 선회할 가능성이 높다. 최근 뷰티컬리 사업을 확대하고 있고, 2Q에 평택/창원 물류센터도 오픈할 예정이기 때문이다. 따라서, 중기적으로 식품을 중심으로 이커머스 시장 침투율과 경쟁강도가 상승 전환할 것으로 전망된다.

>>> 컬리 1분기 영업적자 전년동기 대비 40% 이상 축소

컬리의 1분기 연결기준 영업적자는 305억원으로 전년동기 대비 200억원 이상 축소되면서, 중장기 수익성 개선의 잠재력이 확인되었다. **1분기 연결기준 매출액**은 5,096억원으로 YoY -0.6% 감소하였다. 뷰티 카테고리 비중 확대에도 불구하고, 1) 작년 4월 리오프닝 전 수요 역기저 부담, 2) 전사 수익성 개선 집중 영향으로 매출이 감소한 것으로 추산된다. **1분기 연결기준 영업이익률은** -6.0%로 YoY +4.1%p 개선되었다. 1) MS 확대에 따른 바잉파워 상향과 유통 채널간 경쟁강도 완화로 매출총이익률이 +1.7%p 개선되었고, 2) 인건비/광고선전비/포장비 등의 효율화로 판관비가 130억원 이상 감소하였기 때문이다.

>>> 2분기부터 외형 성장 중심 전략으로 선회 전망

컬리는 중장기 수익성 개선의 잠재력을 확인하였고, 최근 신규 자금 유치(1,200억원)에도 성공하였기 때문에, 2분기부터 외형 성장 중심 전략으로 선회할 가능성이 높은 것으로 판단된다. 럭셔리 중심으로 화장품 브랜드를 유치하면서 객단가 상승을 위한 **뷰티 카테고리 비중 확대**를 지속하고 있고, 2분기에 평택/창원 물류센터를 오픈하면서 **배송 Capa 및 지역 커버리지 확대**를 본격화 할 가능성이 높기 때문이다. 따라서, 기존 플랫폼 사용자의 활동성 제고와 신규 고객 유치를 위한 마케팅 활동 등을 강화할 것으로 판단된다.

>>> 이커머스 시장 침투율 및 경쟁강도 상승 전환 전망

이에 따라, 한국 이커머스 시장 침투율과 경쟁강도는 상승 전환할 것으로 전망된다. **1) 작년 말부터 한국 이커머스 시장 성장률이 점차 반등하기 시작하였고, 2) 리오프닝 관련 기저효과가 4월부터 사라지며, 3) 주요 이커머스 업체들(주로 오프라인 유통 기반의 플레이어들)의 판촉비 축소에 따른 기저효과 등이 나타날 가능성이 높기 때문**이다. 특히, 리오프닝 영향을 가장 크게 받았던 배달의민족의 GMV YoY 성장률도 4월부터 플러스로 전환된 상황이다(딜리버리히어로 1Q23 실적발표 자료 참고).

특히, 의류와 달리 식료품 장보기 채널의 주력 소비층은 30대 중반 이후이기 때문에, 주력 소비층의 디지털 전환이 늦었고, 식품의 이커머스 시장 침투율도 다른 재화 대비 늦게 상승하기 시작했다. 게다가, 컬리도 외형 성장 중심의 전략으로 선회할 가능성이 높기 때문에, **식품의 이커머스 시장 침투율과 유통 채널간 경쟁강도 상승세가 다른 카테고리 대비 강하게 나타날 가능성이 높다.**

Compliance Notice

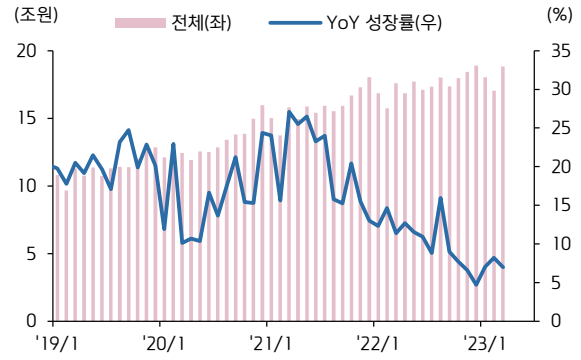
- 당사는 5월 26일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

컬리 연결기준 실적 추이 (단위: 십억원)

구분	1Q22	1Q23	'19	'20	'21	'22
매출액	512.7	509.6	425.9	953.1	1,561.4	2,037.2
(YoY)		-0.6%		123.7%	63.8%	30.5%
매출총이익	143.2	150.9	69.9	169.3	293.6	561.6
(GPM)	27.9%	29.6%	16.4%	17.8%	18.8%	27.6%
(YoY, %p)		1.7%p		1.4%p	1.0%p	8.8%p
판관비	194.7	181.4	171.1	285.6	511.3	795.1
(YoY)		-6.8%		66.9%	79.0%	55.5%
(판관비율)	38.0%	35.6%	40.2%	30.0%	32.7%	39.0%
영업이익	-51.5	-30.5	-101.3	-116.3	-217.7	-233.5
(OPM)	-10.1%	-6.0%	-23.8%	-12.2%	-13.9%	-11.5%

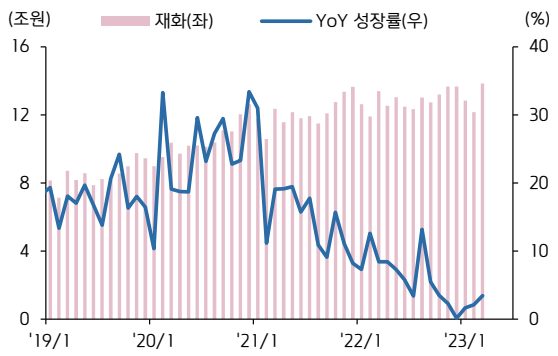
자료: 금융감독원 전자공시시스템, 키움증권 리서치

이커머스 시장규모 추이



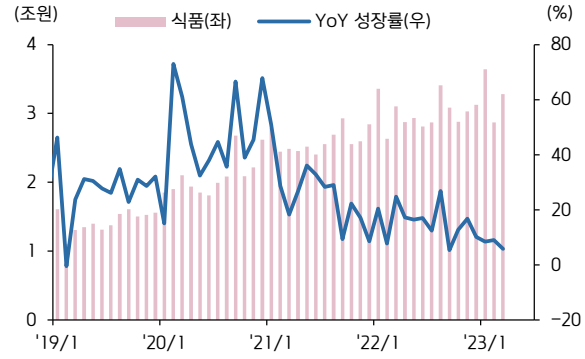
자료: 통계청, 키움증권 리서치

재화 이커머스 시장규모 추이(서비스 제외 기준)



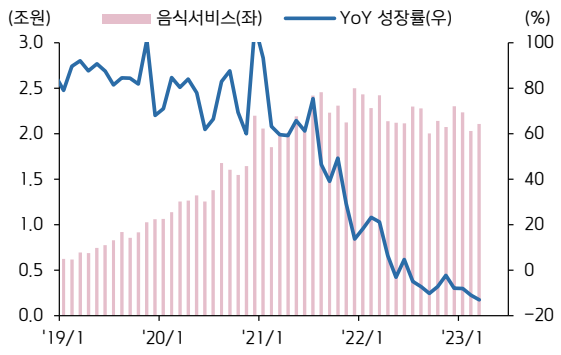
자료: 통계청, 키움증권 리서치

식품 이커머스 시장규모 추이



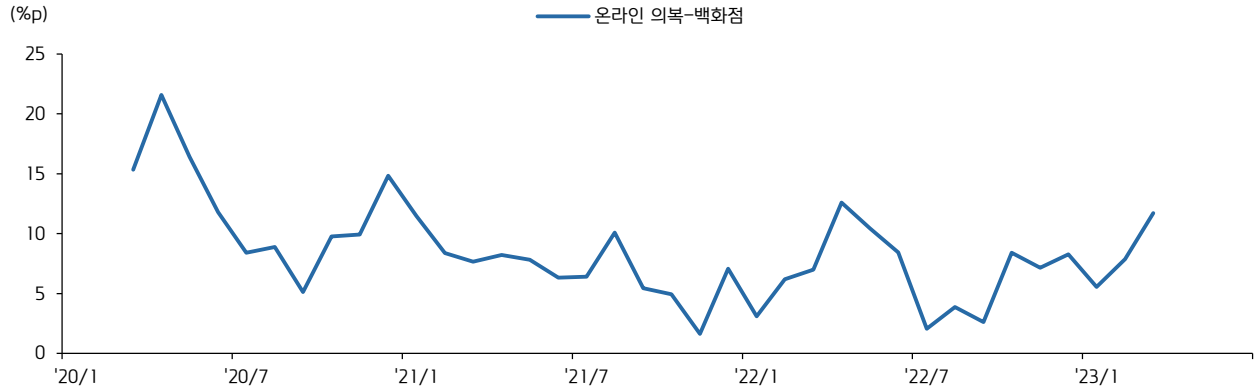
자료: 통계청, 키움증권 리서치

음식서비스 이커머스 시장규모 추이



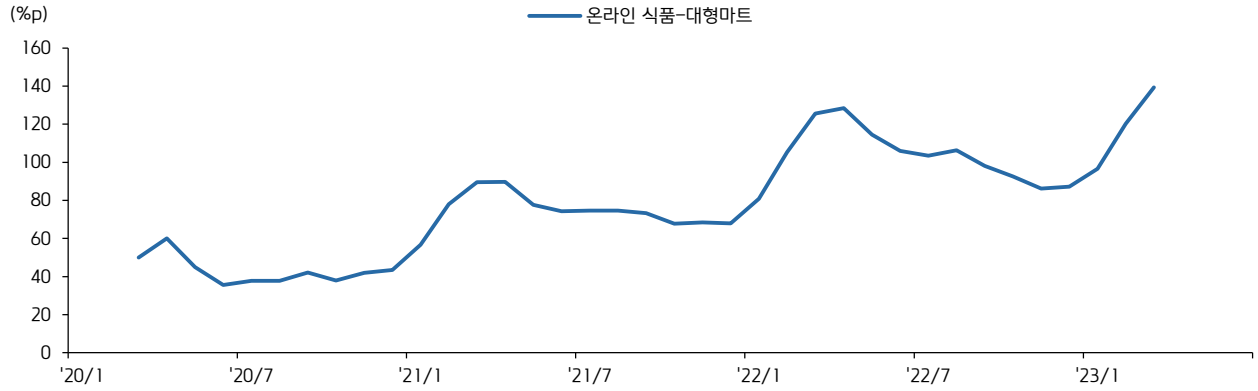
자료: 통계청, 키움증권 리서치

19년동월 대비 매출 증감률 추이 비교: 온라인 채널 의복 vs 백화점 전체(3MA 기준)



자료: 통계청, 키움증권 리서치

19년동월 대비 매출 증감률 추이 비교: 온라인 채널 식품 vs 대형마트 전체(3MA 기준)
-) 식품의 이커머스 시장 침투율 상승 속도가 의류 대비 빠른 편



자료: 통계청, 키움증권 리서치

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.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2022/04/01~2023/03/31)

매수	중립	매도
95.43%	4.57%	0.00%