

# 마켓컬리 상장 가시화, 온라인 식품 침투율 높이는 계기

김명주 myoungjoo.kim@miraeasset.com

경민정 minjeong\_kyeong@miraeasset.com

## 마켓컬리 상장 가시화

### 마켓컬리, 주관사 선정

- 언론에 따르면 마켓컬리는 미국 상장을 위한 주관사 선정
- 3월 김포 물류센터 오픈. 가동 후 일평균 약 18만건 처리 가능한 것으로 알려짐
- **상반기 내 김포 물류센터를 통해 새벽배송 권역을 수도권 밖으로 확대 계획**
- 20년 대비 capa가 100% 증가한 마켓컬리의 외형 성장 및 M/S증가 가능성 높음
- 그러나 국내 시장 내 직매입 기반 온라인 식품 전문 플랫폼이기 때문에 글로벌 온라인 기업의 배수를 적용하기는 힘들 것
- 20년도 감사보고서를 통해 1) 1건당 배송 관련 비용 하락과 2) 규모의 경제가 일어나는 지 확인 필요

## 컬리가 쏘아 올린 작은 공

### 온라인 그로서리, 시장 성장을 이끌 것

- 21년 한국 온라인 침투율 37.3%(자동차 제외 41.7%), 식품 침투율 24.9%
- 한국은 글로벌 내 대표적 고침투 국가
- 향후 한국 온라인 시장은 저침투 카테고리 성장이 이끌 것. 식품은 대표적으로 저침투 카테고리
- 21년 온라인 식품 성장 24.4%YoY vs 전체 온라인 15.2%YoY
- **마켓컬리의 지역 확장은 온라인 식품 시장 확대 및 침투율을 높이는 계기가 될 것**

## 관련 기업

### M/S 확대에 유리한 기업 주목

- 마켓컬리의 상장 가시화 및 지속적 확장은 시장 성장 가속화 및 침투율을 높이는 계기
- **온라인 식품 시장 내 플레이어 외형 성장에 긍정적**
- **M/S 확대에 유리한 기업 주목. 대표적으로 지어소프트와 이마트**
- 지어소프트는 1) 오아시스 물류센터 2개 2) 실크로드 물류센터 2개 확보
- 시장 성장 이상의 큰 capa 확대 가능. 22년 기준 PSR 0.5배 수준, PER 17배 수준, 밸류에이션 부담 낮음
- 이마트는 22년F PER 12배 수준으로 밸류에이션 매력도 낮음. 21년 capa 확대 또한 약 10% 대로 크지 않음
- 그러나 네이버와의 전략적 제휴를 통한 1) 오프라인 매장 효율성 향상과 2) 객수 확보 시 온라인 식품 시장 내 M/S 확대에 충분히 가능

그림 1. 마켓컬리 1건당 배송 관련 비용 추정

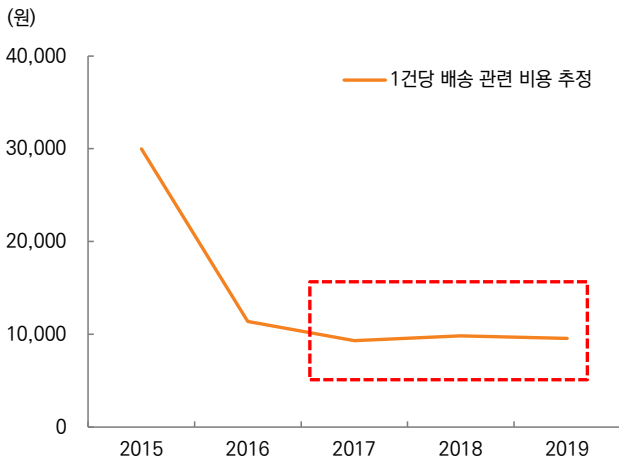
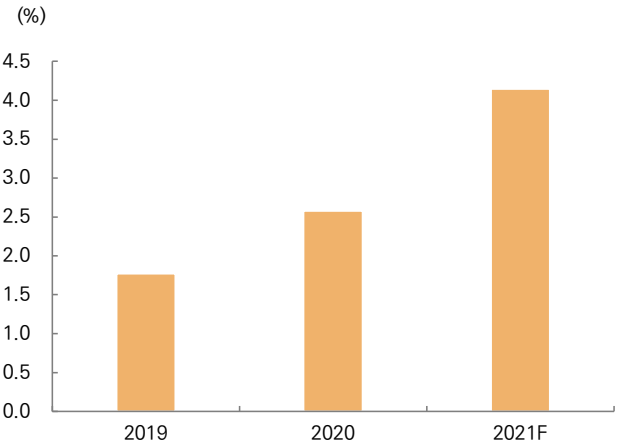


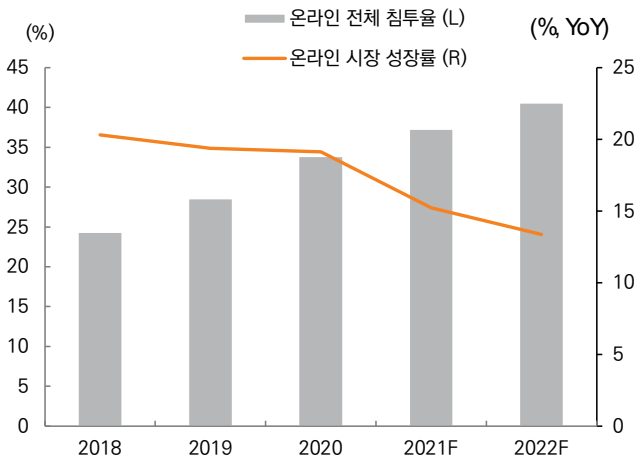
그림 2. 마켓컬리 온라인 식품 시장 내 점유율



주1: 상위 비용 추정은 1건 배송 관련 비용을 임의로 추정된 값이기 때문에 실제 값이 아님  
 주2: 배송관련 비용은 (차량유지비+운반비+포장비+지급수수료-PG 수수료 및 관리 수수료)로 산정하였기 때문에 택배 단가가 아니라 1건당 배송 시 발생하는 합산 직접비를 추정함  
 자료: Dart, 미래에셋증권 리서치센터

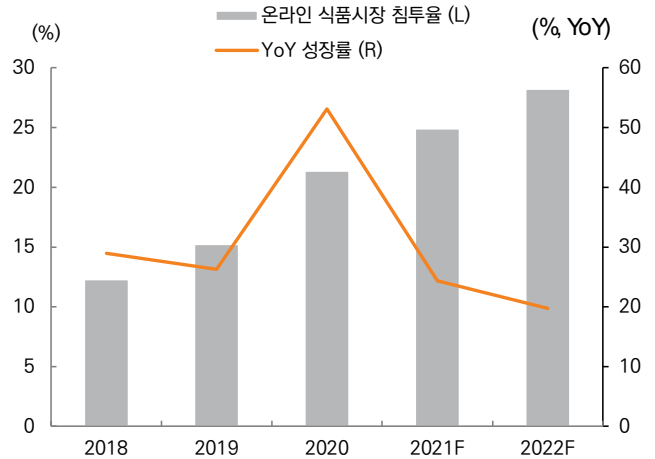
자료: Dart, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 한국 온라인 침투율 및 성장률



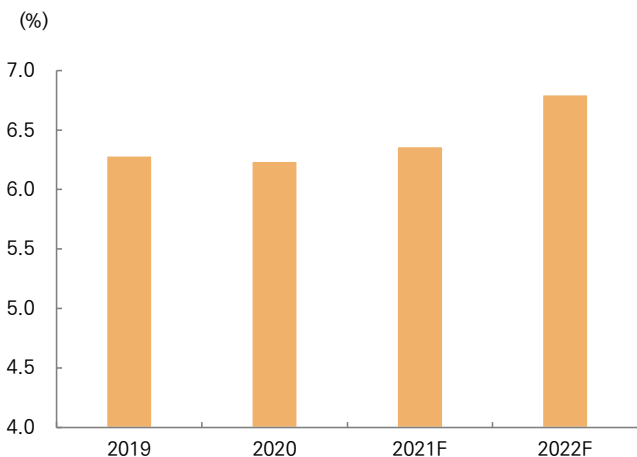
자료: 국가통계포털, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 한국 온라인 식품 침투율 및 성장률



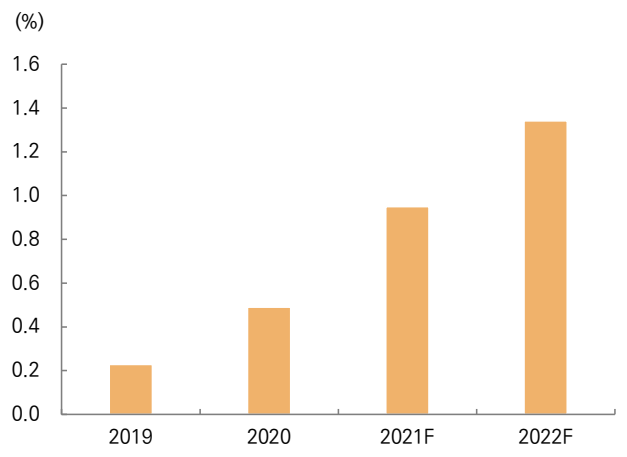
자료: 국가통계포털, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 쓱닷컴 온라인 식품 시장 내 점유율



자료: Dart, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 지어소프트 온라인 식품 시장 내 점유율

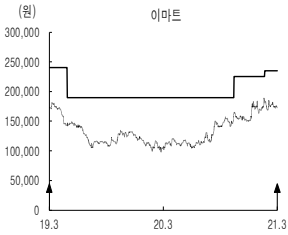


자료: Dart, 미래에셋증권 리서치센터

**투자의견 및 목표주가 변동추이**

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비				평균주가대비	평균주가대비
이마트 (139480)					2019.05.28	매수	190,000	-36.82	-21.58
2021.02.18	매수	235,000	-	-	2019.05.15	매수	240,000	-39.58	-38.96
2020.11.12	매수	225,000	-27.44	-16.00	2019.05.15	매수	240,000	-33.96	-33.96
2020.05.28	1년 경과 이후	190,000	-32.93	-14.74	2019.02.06	매수	240,000	-27.07	-23.96

\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함



**투자의견 분류 및 적용기준**

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(-), 목표주가(→), Not covered(■)

**투자의견 비율**

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
78.43%	11.76%	8.50%	1.31%

\* 2020년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**Compliance Notice**

- 당사는 자료 작성일 현재 이마트(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유통성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 자료 작성일 현재 이마트 발행주식총수의 1% 이상을 보유하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.