

IBKS Spot Comment

유통

남성현

02) 6915-5672

rockrole@ibks.com

[온라인]

쿠팡의 수직계열화 Vs 反쿠팡 연대의 분업화

온라인 업체들의 생존 전략

지난해 12월 26일 이마트는 공시를 통해서 알리익스프레스와 지마켓의 지분 출자를 밝힘. 본 구조는 아폴로코리아(주)가 보유하고 있는 G마켓 지분 100%를 현물출자하고 알리익스프레스는 알리익스프레스 코리아 지분 현물출자와 이와 별도로 추가적인 현금성 자산을 출자해 50:50 지분을 구축한다는 계획. 온라인 업체들의 전략적 합의가 이루어지고 있는 상황. 전략적 합의는 지난해 초부터 빠르게 진행되고 있었던 것으로 판단

이러한 반쿠팡 연합은 2020년 네이버와 CJ대한통운의 주식 스왑에서 시작되었던 것으로 분석. 이후 이마트는 CJ대한통운과 주식 스왑을 통해서 시너지 발현을 모색했음. 이후 뚜렷한 모습이 나타나진 않았지만, 최근 1) 쿠팡의 점유율 독주가 빠르게 진행되었고, 2) 식품 부문 매출액 성장으로 위협을 느끼기 시작했으며, 3) 풀필먼트 및 로켓그로스 성장에 따라 물류업체와 온라인 유통 업체들의 전략적 연대는 더욱 강화되고 있는 추세

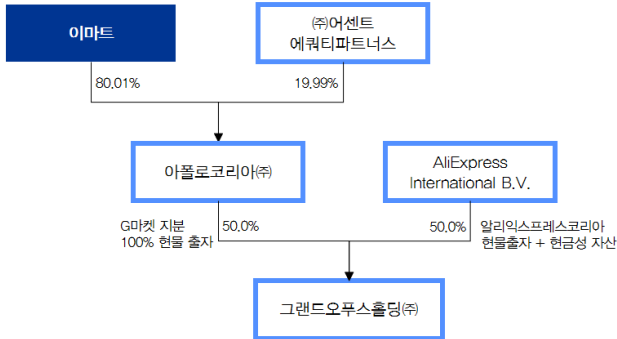
CJ대한통운의 주 7일 배송. 이를 활용하는 온라인 유통 업체

물리적 결합과 더불어 주목해야 하는 부분은 물류업체와의 협력이 강화되고 있다는 점. CJ대한통운과 신세계그룹은 물류 협력을 진행하기로 밝혔고, 신세계그룹이 운영하고 있는 온라인 사업체의 물류를 위탁 운영하기로 밝힘. 이는 직접물류 형태로 시장을 넓히려던 계획을 선회한 것으로 경쟁력이 높은 업체와의 협업을 통해 쿠팡에 대응하기 위한 것으로 해석. 이와 동시에 CJ대한통운 주 7일 배송을 통해 물리적 Capa를 증가시키는 전략을 선택

특히, 당사에서는 CJ대한통운의 주 7일 배송이 주는 의미가 크다고 판단함. 그러한 이유는 1) 계약물류 수주가 증가하는 상황에서 배송일 수 확대를 통해 이를 수용할 수 있는 여건을 마련하였고, 2) 식품 배송에 있어 경쟁력을 구축하였다고 보기 때문. 이러한 과정에서 일부 온라인 유통업체들의 물류망을 위탁 운영함에 따라 물리적 Capa도 확대할 수 있을 것으로 판단

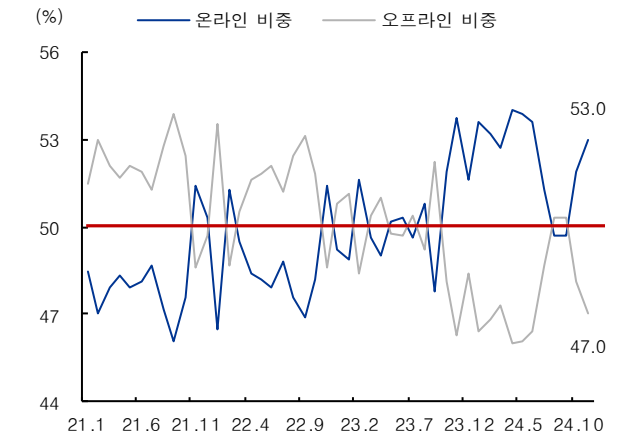
온라인 유통 업체들의 경쟁력 강화도 기대되는 부분. 그렇게 생각하는 이유는 ▶ 추가적인 고정비 투자없이 전국구 커버리지를 구축할 수 있고, ▶ 온라인 업체들의 연대 강화에 따라 상품 포트폴리오가 다변화되는 효과와, ▶ 직접비의 감소, ▶ 이를 통한 Seller Lock In 기능이 강화될 것으로 예상되기 때문. 온라인과 물류업체와의 협업은 쿠팡이 구축한 수직계열화를 분업화로 대응한다고 보고 있음. 이는 궁극적인 고민에서 시작된 것으로 보이며, 합리적인 전략이라 판단함

그림 1. 합병 후 G마켓 지배구조



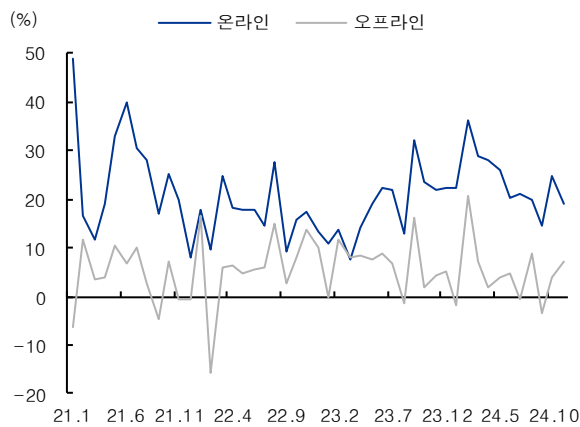
자료: 전자공시시스템, 언론보도, IBK투자증권

그림 2. 유통업체 온/오프라인 매출비중 추이



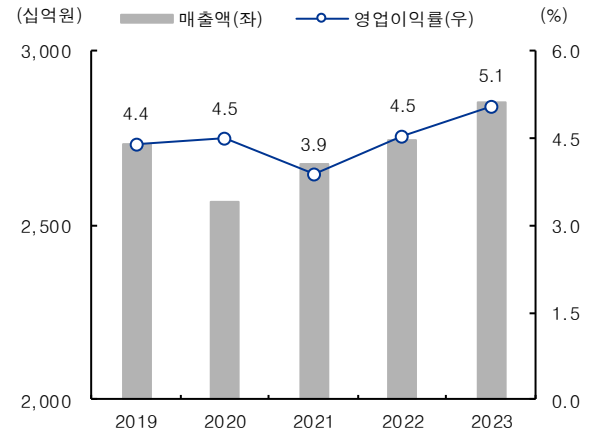
자료: 산업통상자원부, IBK투자증권

그림 3. 유통업체 식품 부문 온/오프라인 성장률 추이(YoY)



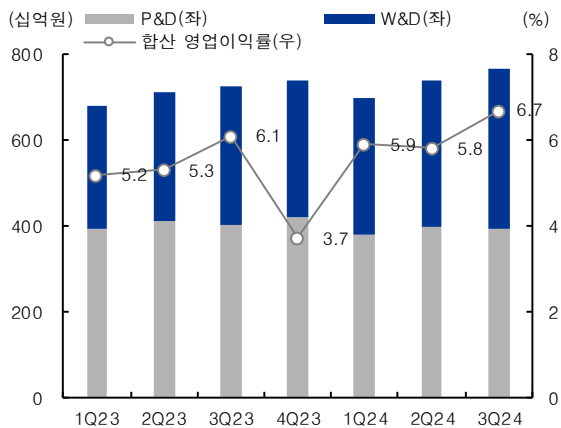
자료: 산업통상자원부, IBK투자증권

그림 4. CJ대한통운 계약물류(CL부문) 연도별 영업실적 추이



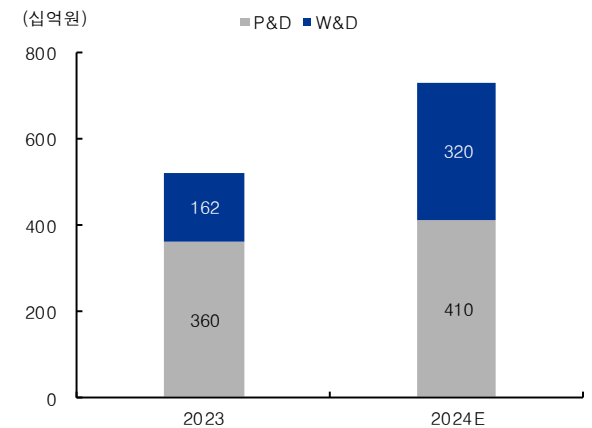
자료: CJ대한통운, IBK투자증권

그림 5. CJ대한통운 계약물류(CL부문) 분기별 영업실적 추이



자료: CJ대한통운, IBK투자증권

그림 6. CJ대한통운 계약물류(CL부문) 연간 신규수주 금액



자료: CJ대한통운, IBK투자증권

그림 7. 2024년 6월 5일 신세계-CJ MOU 체결



자료: 신세계그룹, IBK투자증권

그림 8. 2025년 1월 5일부터 CJ대한통운 주7일 배송 시작



자료: CJ대한통운, IBK투자증권