

풀필먼트 수혜주 찾기

조선/운송. 유승우, 3773-9180

스몰캡. 나승두, 3773-8891

SK Research's
SMART CITY project

손지우(에너지) project leader

권순우(자동차) analyst

김세련(건설) analyst

유승우(운송) analyst

신서정 assistant

2019년 3월 18일

Smart Mobility climax: 손정의 따라잡기

2019년 1월 7일

Smart City Intro: 기술이 아닌 인프라이야기

2018년 10월 31일

Smart Mobility Intro: Uber가 한국에서 성공할 수 있을까?

SK INDUSTRY Analysis



Analyst
유승우
yswbest@sk.com
02-3773-9180



Analyst
나승두
nsdoo@sk.com
02-3773-8891

SMART Mobility spin-off

풀필먼트 수혜주 찾기

쿠팡의 풀필먼트센터(물류창고) 투자가 상당히 공격적으로 나타나고 있습니다. 그 이유는 주요 거점 창고를 구축해야 물류를 내재화한 이커머스인 아마존처럼 쿠팡도 빠른 배송 역량을 극대화할 수 있기 때문입니다. 따라서 물류창고업을 영위하는 기업들의 매력에 부각될 수 있다고 판단하며 저희는 쿠팡과 물류 전담 계약을 맺은 동방, 신선 물류 사업을 시작한 세방을 추천드립니다.

비전펀드가 쿠팡에 투자하는 이유: 한국의 아마존

최근 쿠팡은 물류창고 구축에 대한 투자를 공격적으로 늘리고 있음. 그 이유를 소프트뱅크 손정의 회장의 비전펀드가 이커머스에 투자하는 컨셉에서 찾고자 함. 손정의 회장은 2018년 11월 쿠팡이 한국의 아마존이기 때문에 2조원 규모의 추가 투자를 진행한다고 밝힌 바 있음. 실제로 쿠팡은 아마존의 비즈니스 모델을 모방하고 있음

마켓플레이스 = 아이템마켓

아마존의 창립자인 제프 베조스는 아마존의 3대 꿈의 비즈니스 모델 중 첫 번째로 마켓플레이스를 강조함. 마켓플레이스는 단순 전자상거래 웹 페이지이며 쿠팡은 아이템마켓이라는 마켓플레이스를 2016년 론칭하며 비로소 이커머스로 거듭남

아마존 프라임 = 로켓와우클럽

아마존의 두 번째 꿈의 비즈니스 모델인 프라임은 멤버십 서비스로, 연회비 \$119를 지불하면 미국 전역에 2일 내로 배송해주는 서비스임. 정확히는 아마존이 사입해서 재고로 쌓아둔 자체상품을 빠르게 배송해주는 것임. 쿠팡도 아마존처럼 사입재고 유통 모델이며 로켓와우클럽이라는 멤버십 서비스의 혜택으로 당일 혹은 새벽에 배송해주는 로켓 배송 서비스를 제공하고 있음

FBA = 쿠팡풀필먼트서비스

자체상품이 아닌 제 3 셀러의 상품은 아마존이 FBA를 통해 빠르게 배송해주고 있음. FBA는 영세 셀러들을 위해서 아마존이 일정 수수료만 받고 셀러들의 상품을 아마존의 창고에 쌓아 두었다가 주문이 들어오면 직접 물류를 수행해주는 서비스임. 쿠팡도 쿠팡풀필먼트서비스를 통해 본격적으로 동일한 서비스를 제공할 예정이며 이를 위해 국내에 물류창고를 공격적으로 구축하고 있는 것임. 따라서 동방, 세방, 마이창고와 같은 국내 물류창고업 영위 기업들의 매력에 부각될 것임

아마존 웹 서비스 = 비전펀드

하지만 쿠팡은 아마존의 아마존 웹 서비스와 같은 든든한 캐시카우가 없어서 풀필먼트 투자를 위한 재원 마련이 시급함. 이를 해결해주는 것이 비전펀드이며 쿠팡도 풀필먼트서비스를 확장시킬 수 있게 됨

Contents

Summary	3
1. 비전펀드가 쿠팡에 투자하는 이유: 한국의 아마존	11
2. 마켓플레이스 = 아이템마켓	16
3. 아마존 프라임 = 로켓와우클럽	17
4. FBA = 쿠팡풀필먼트서비스	24
5. 아마존 웹 서비스 = 비전펀드	36
6. 기업분석	38
1) 동방	39
2) 세방	44
3) 슈피겐코리아	48
4) 마이창고	52

Compliance Notice

- 작성자(유승우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019년 4월 22일 기준)

매수	88.98%	중립	11.02%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

풀필먼트 수혜주 찾기

쿠팡은 손정의 회장에게 작년 가을 2조원 가량을 투자받은 뒤로 공격적인 창고 투자에 나서고 있습니다. 왜 그럴까요? 특히, 쿠팡에는 왜 손회장이 3조원씩이나 되는 투자를 했을까요?
쿠팡이 아마존을 닮아있기 때문입니다.



아마존 창립자인 제프 베조스는 아마존의 3대 꿈의 비즈니스 모델을 소개한 바 있습니다.



그리고 쿠팡은 아마존과 놀랍도록 닮아있습니다.

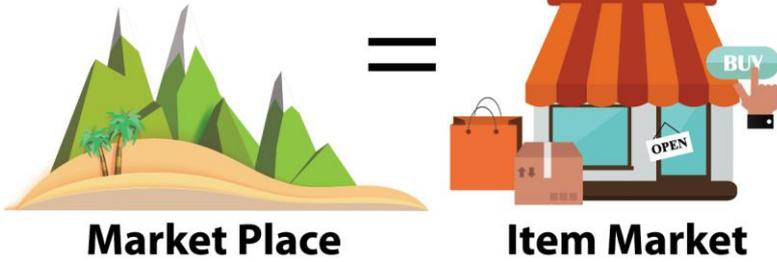
* 아마존과 쿠팡 비교

	amazon	coupang
1. 마켓 플레이스	마켓플레이스	아이템마켓
	1999년 시작	2016년 6월 시작
2. 멤버십 서비스	아마존 프라임	로켓와우클럽
	2005년 시작	2018년 10월 시작
3. 풀필먼트	FBA	없음
	2006년 시작	2018년 쿠팡풀필먼트서비스 분사
4. 캐시카우	아마존 웹 서비스	소프트뱅크
	2006년 시작	2015년, 2018년 투자

플필먼트 수혜주 찾기



① 마켓플레이스 = 아이템마켓



아마존의 첫 번째 꿈의 비즈니스 모델인 마켓플레이스는 아마존 자사 상품을 팔기도 하고 수수료를 받고 제 3의 셀러에게 제공하기도 하는 온라인 페이지입니다.

쿠팡도 2016년 6월에 **아이템마켓**을 시작하며 이커머스로 발돋움하기 시작했습니다.

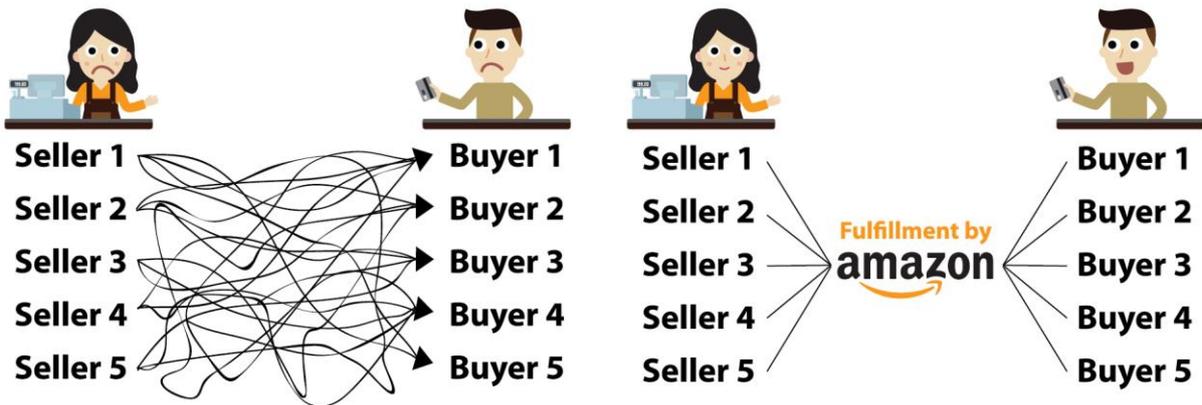


② 아마존 프라임 = 로켓와우클럽

아마존의 두 번째 꿈의 비즈니스 모델인 아마존 프라임은 일종의 멤버십 서비스로 연회비를 지불하면 미국 전역 2일 배송을 제공하는 서비스입니다.

아마존의 자체상품을 직접 배송하는 사입재고 유통모델이기 때문에 빠른 배송이 가능한 것이죠.

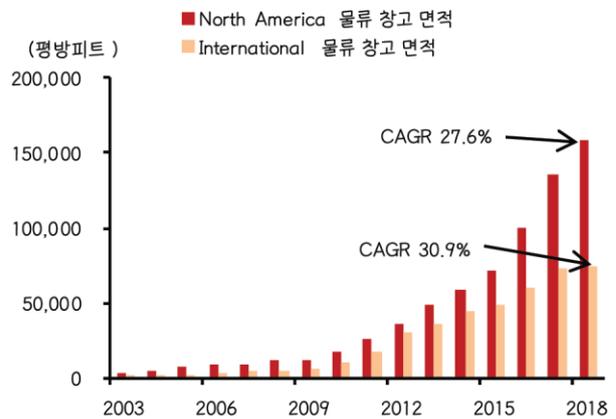
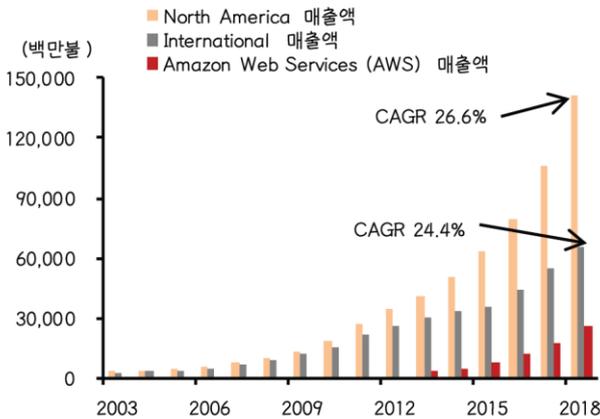
참고로 아마존에서 팔리는 상품은 자체상품과 제3센터의 상품으로 나뉩니다.



플필먼트 수혜주 찾기

사입재고를 쌓으려면 물류창고가 많이 필요했겠죠? 실제로 아마존도 창고를 많이 확보했습니다.
그리고 정말 재미있게도 아마존의 매출액 성장속도와
물류창고 면적의 성장속도는 똑같습니다.

* 아마존 매출액(좌)과 물류창고(우) 성장속도



아마존처럼 사입재고 유통 모델을 가지고 있는 쿠팡도 **아마존 프라임** 같은 멤버십 서비스를 제공합니다. **로켓와우클럽**이라고 하는데요, 사입재고 유통 모델의 장점인 빠른 배송을 무기로 다른 이커머스들과 차별적인 멤버십 서비스를 제공합니다. 물론 미국보다 영토가 작기 때문에 2일 배송이 아니라 **당일 배송이나 새벽 배송** 서비스를 제공합니다.

* 이커머스 업체 중에서 쿠팡만 유료 회원들에게 배송 특화 혜택 제공

기업	출시	가입비	혜택
coupan 쿠팡 (로켓와우클럽)	2018년 10월	2,900원/월	구매 금액 상관없이 무료 로켓 배송 (일반 상품까지 대상 확대 계획) 30일 이내 무료 반품
ebay 이베이 (스마일클럽)	2017년 4월	3만원/년	최대 37,000원 상당의 포인트 제공 포인트 적립 최대 5배 15,000원 이상 구매시 익일 묶음 무료배송 스마일클럽 전용 딜 운영
TMON 티몬 (슈퍼세이브)	2018년 4월	1개월 5,000원 3개월 13,000원 6개월 24,000원	가입선물 + 10일마다 2,000원 상당 적립금 구매 금액의 2% 적립 슈퍼세이브 전용 할인관 운영
위메프 위메프 (특가클럽)	2019년 1월	1개월 990원 3개월 2,590원	특가 상품 2%, 더블 적립딜 4% 적립 특가클럽 전용 딜, 이벤트 진행

풀필먼트 수혜주 찾기



③ FBA = 쿠팡풀필먼트서비스

그럼 제 3 셀러 상품은 느리게 배송되는 것 외에는 방법이 없을까요?
이를 해결하는 것이 FBA입니다.

풀필먼트: 온라인 유통 산업에서 고객 주문에 맞춰 물류센터에서
제품을 찾고, 포장하고, 배송까지 하는 프로세스

FBA fulfillment by amazon

You have a product created with your brand

Then...



FBA는 일정 수수료를 받고 셀러들을 위해 아마존이 직접 물류를 해주는
것입니다. 아마존의 물류창고에 셀러의 상품을 다 가져다 놓는 것이죠.
그러면 아마존 프라임처럼 빠른 배송이 가능해집니다.

* 아마존의 미국 FBA 물류창고 위치



풀필먼트 수혜주 찾기

그러면 아래와 같이 모두가 win-win하게 됩니다.

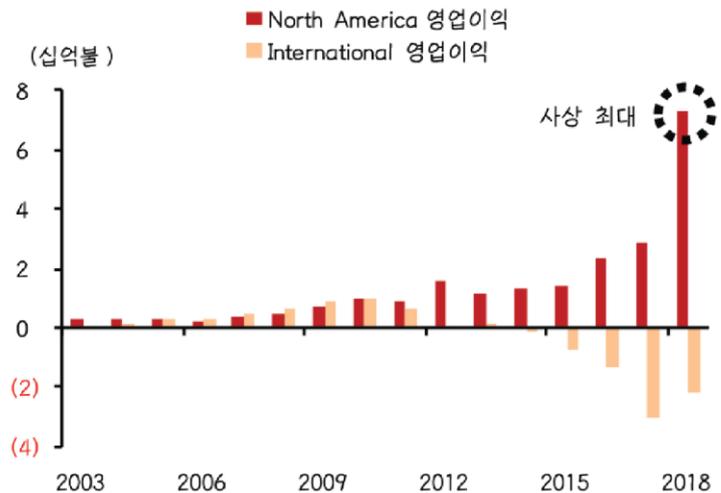
- 셀러: 물류비 절감, 빠른 매출 성장
- 프라임 회원: 빠른 배송 가능 아이템 증가
- 아마존: 프라임 회원 증가, 매출 성장

그래서 베조스는 FBA를 마켓플레이스와 프라임을 연결하는 **접착제**라 이릅니다.



이는 당연히 수익으로 돌아왔습니다.

2018년에는 아마존 프라임 미국 회원이 1억명을 돌파하며 북미 지역에서 사상 최대 영업이익을 거두었습니다.



풀필먼트 수혜주 찾기

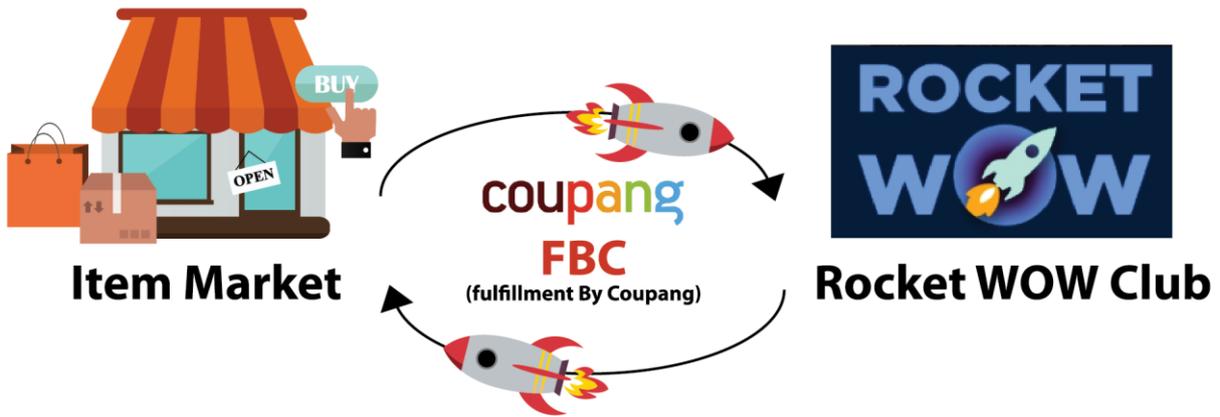
쿠팡도 쿠팡풀필먼트서비스라는 물류 계열사를 두고있긴 하지만 본격적으로 풀필먼트 서비스를 시작하진 않았습니다. 이 서비스를 위해서 물류 창고를 아마존처럼 대폭 늘릴 것입니다.

2018년 말 기준 쿠팡은 약 37만평의 물류 창고를 확보하고 있고

2019년에는 이를 2배 이상 확대할 계획이라네요.



국내 물류창고업 영위 기업들이 각광받지 않을까요?



* 국내 물류창고업 영위 상장사들의 종류별 창고 보유 면적

단위: m ²	물류시설별 창고종류 및 규모			타법별 창고종류 및 규모					
	보관시설		보관장소	항만법	관세법	유해화학법	식품위생법	축산물위생법	식품산업진흥법
	일반창고	냉동냉장		항만창고	보세창고	보관저장업	냉동냉장	축산물보관	냉동냉장
CJ대한통운	1,165,042	107,063	555,851	579,111	713,923	-	149,505	1,271,434	1,350
한진	192,588	23,765	102,584	884,797	107,101	-	17,508	11,808	-
세방	54,000	-	126,951	302,163	721,314	-	-	-	-
KCTC	78,032	-	-	108,506	277,596	1,667	-	-	-
선광	-	-	-	190,243	362,655	-	-	-	-
인터시스	-	-	-	139,067	500,339	-	-	-	-
동방	26,283	20	58,494	219,628	718,438	-	-	-	-
한익스프레스	170,963	-	42,953	-	10,473	11,138	20,650	7,885	-
한솔로지스틱스	197,704	-	253,790	-	86,403	-	32,514	10,179	23,057
삼일	8,855	10	4,000	12,339	21,494	-	23,089	14,264	19,776
국보	-	-	6,538	18,463	87,332	-	-	-	-

자료: 국가물류통합정보센터, SK증권

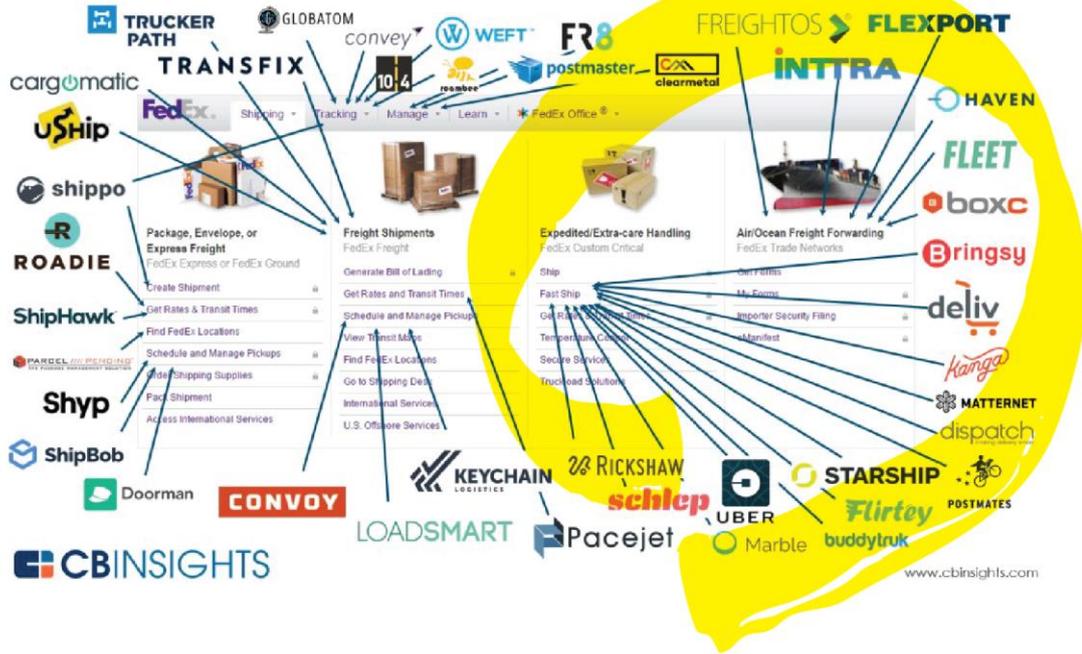
- 각사별 전체 물류창고 면적의 10% 이상인 곳
- 항만에 위치한 창고로, 국제물류를 하는 기업에게 매력적임

실제로 비전펀드는 지난 2월 21일 미국 화물 포워딩 스타트업인 Flexport에 \$10억을, 3월 6일에는 인도 풀필먼트 스타트업인 Delhivery에 \$3.5억을 투자하며 풀필먼트 투자 의지를 보여줬습니다.

플필먼트 수혜주 찾기

Flexport, Delhivery같은 스타트업들은 전통 운송 기업인 FedEx, UPS, DHL 등에게는 위협요인입니다. 그들보다 더 빠르고 싸게 서비스를 제공하기 때문이죠.
 그런데 이러한 스타트업들은 유독 배송과 관련된 것이 많습니다.

* Unbundling FedEx: FedEx의 기술을 더 효율적으로 대체해가는 스타트업들

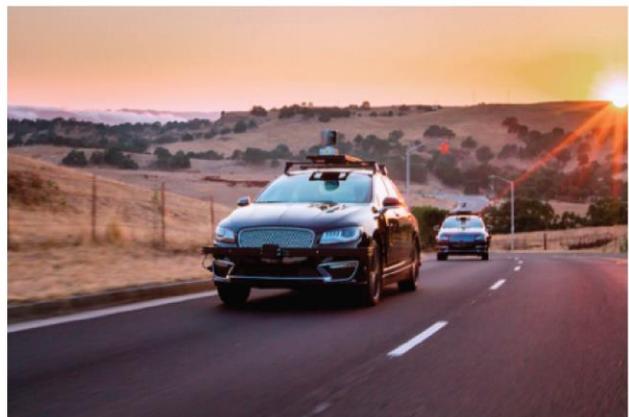


여기서 비로소 손정의 회장의 모빌리티 & 이커머스 투자 포트폴리오의 접점이 생깁니다. 전통 기업들보다 효율적인 배송 서비스를 제공하는 것이 아마존, 쿠팡 같은 이커머스의 경쟁력인 것이죠.
 이 와중에 손정의 회장은 지난 2월 11일 자율주행 배달 차량 개발 스타트업인 뉴로에 \$9.4억을 투자했습니다.
 아마존도 자율주행 스타트업인 오로라에 \$5.3억을 투자했다네요.
 자율주행에 대한 투자는 이커머스에 대한 투자이기도 한겁니다.

* Nuro에 투자한 손정의



* 오로라에 투자한 아마존



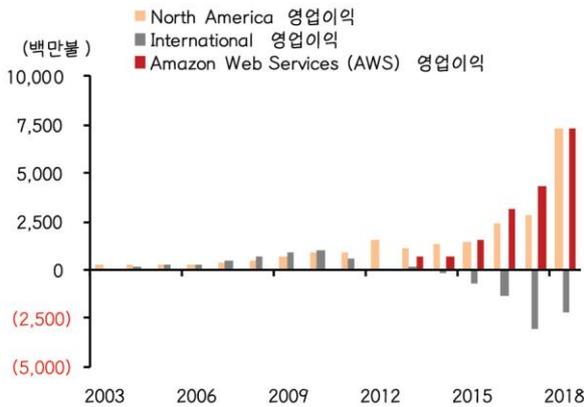
풀필먼트 수혜주 찾기



④ 아마존 웹 서비스 = 비전펀드

제프 베조스의 세 번째 꿈의 비즈니스 모델은 **아마존 웹 서비스(AWS)**입니다. 이커머스 본업에 AWS가 영향을 주는 것은 아니고, **일종의 캐시카우**라고 보시면 됩니다.
투자가 많은 성장기업에게는 필수적인 요인입니다.

* AWS와 전자상거래 영업이익(좌)과 영업이익률(우)



그렇다면 쿠팡에게는 캐시카우가 뭘까요?

바로 **소프트뱅크**입니다.

다행히 그들의 자금을 통해 아마존 같은 사업확장을 이끌어 갈 것입니다
이렇게 쿠팡의 3대 꿈의 비즈니스 모델도 완성되어갑니다.

= SoftBank



1. **COUPANG**

2. **ROCKET WOW**

3. = SoftBank

) 연결:

FBC
(fulfillment By Coupang)

1. 비전펀드가 쿠팡에 투자하는 이유: 한국의 아마존

지난 4월 17일 쿠팡은 대구국가산단에 초대형 물류센터를 건립한다는 소식을 전했다. 쿠팡은 3,100억원을 투자해 78,800㎡(24,000여평) 부지에 연면적 275,800㎡(82,000여평) 규모의 최첨단 물류센터를 지을 예정이라고 밝혔다. 올해 하반기에 공사에 착공해 2021년 상반기 내로 준공하고 2021년 하반기부터 운영에 들어간다고 한다.

2018년에도 쿠팡은 물류센터를 기존 12개에서 24개로 늘렸는데, 이는 약 37만평에 달하는 규모다. 수도권에만 인천메가물류센터, MTV 물류센터, 동탄물류센터, 덕평물류센터 등을 갖고 있으며 2018년 가을에도 손정의 회장의 비전펀드로부터 2조원 가량의 투자를 받으면서 40,000여평 규모의 고양물류센터 건립 계획도 발표했다.

쿠팡은 왜 이렇게 물류창고 구축에 힘쓰는 걸까? SK 증권 리서치센터는 그 답을 손정의 소프트뱅크 회장의 비전펀드가 이커머스 시장에 투자하는 이유에서 찾고자 한다.

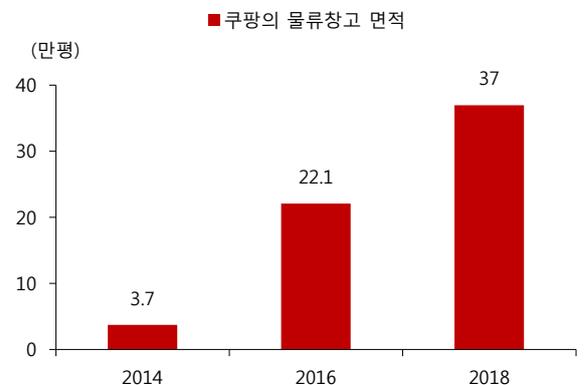
물류센터 구축에 나서고 있는 쿠팡

쿠팡 대구국가산단에 초대형 물류센터 건립...2021년 준공

전자상거래 업체 쿠팡이 대구국가산업단지에 초대형 물류센터를 건립한다...**(중략)**...올 하반기에 착공해 2021년 상반기 물류센터를 준공하고 같은 해 하반기부터 운영에 들어갈 예정이다. **쿠팡은 시와 도시공사에 제출한 사업계획서를 통해 총 3천 100억원을 투자해 7만 8천 800㎡ 부지에 연면적 27만 5천 800㎡ 규모의 첨단 물류센터를 지을 계획**이라고 밝혔다. (하락)

자료: 연합뉴스 (2019-04-17), SK 증권

쿠팡의 물류창고 면적 추이



자료: 쿠팡, SK 증권

이미 많이 알려진 사실이지만, 100 조원을 상회하는 소프트뱅크 손정의 회장의 비전펀드는 대한민국 굴지의 이커머스 업체였던 쿠팡에 거액의 돈을 쏟아 부었다. 2015 년 \$10 억을 투자한 전력이 있으며 이후 3년 만인 지난 2018년 11월 20일에 \$20 억을 추가로 투자하며 쿠팡의 물류창고 구축에 소요되는 자금줄 역할을 자처했다. 손정의 회장이 이렇게 쿠팡에 공격적인 투자를 하는 이유가 무엇일까?

손정의 회장은 2018년 11월 5일 2Q18 결산 설명회에서 비전펀드에 대해 설명하며 쿠팡에 대해 “쿠팡은 한국의 아마존으로, 한국 이커머스에서 압도적인 1위 회사로 급성장하고 있다. 소프트뱅크가 이미 최대주주이지만 쿠팡을 더욱 강도 높게 뒷받침해 나가고자 한다”고 언급한 바 있다. 쿠팡이 아마존과 유사하기 때문에 앞으로 투자를 아끼지 않겠다고 말한 것과 다르지 않다.

쿠팡을 한국의 아마존으로 여기고 있는 손정의 회장



'투자의 귀재' 손정의 매직, 쿠팡서도 통하나

“쿠팡은 한국의 아마존(Amazon)으로, 한국 이커머스에서 압도적인 1위 회사로 급성장하고 있다. 소프트뱅크가 이미 최대주주이지만 쿠팡을 더욱 강도 높게 뒷받침해 나가고자 한다.” 손정의 소프트뱅크그룹 회장은 지난 5일 제2분기 결산설명회에서 소프트뱅크 비전펀드 (SoftBank Vision Fund)에 대해 설명하면서 쿠팡을 언급했다…(중략)…손 회장은 인공지능(AI) 기술 투자를 핵심으로 하는 소프트뱅크 비전펀드의 큰 방향을 밝히며, 투자 사례로 공유 오피스 기업 위워크(We Work)와 ‘쿠팡’을 차례로 언급했다. “쿠팡도 AI 를 활용하기 시작했다”고 향후 기술력 향상에 대한 기대감을 드러냈다. 그리고 채 한 달이 지나지 않은 20일, 손 회장은 쿠팡에 20억 달러에 달하는 투자를 추가로 단행했다. 한화로 2조 2500억원이 넘는 금액이다. 지난 2015년 10억 달러를 투자한 이후 3년 만에 투자 금액이 두 배나 커졌다. (하략)

자료: 이데일리 (2018-11-22), SK 증권

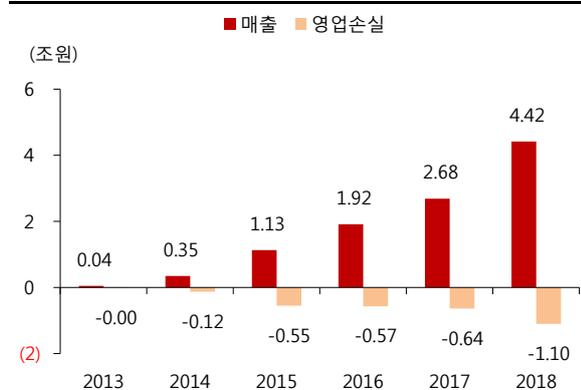
손정의 회장의 쿠팡 추가 투자가 시장에 충격을 준 이유는 ‘밑 빠진 독에 물 붓기’식의 투자라는 회의론에 불을 붙이는 행보였기 때문이다. 쿠팡은 창사 이래 영업으로 돈을 벌어난 적이 없는 회사다. 2018 년 연간 매출액 4.4 조원에 영업손실 1 조 970 억원을 기록했다. 감사보고서가 제출된 이래로 매출액은 폭발적으로 늘었지만 영업손실 폭도 커져왔다(그나마 2015 년 이후로는 영업손실률이 낮아져 옴).

재무 건전성도 우호적이지 않다. 2016 년만 해도 자본총계가 3,181 억원이었지만 2017 년에는 자본금을 모두 까먹고 자본잠식 상태로 접어들었다. 2018 년 1 분기에 유상증자를 통해 3,021 억원을 확보하면서 자본잠식 상태에서는 빠져 나왔지만, 2018 년 말 기준 자본총계는 31 억원 수준으로 가까스로 자본잠식을 면한 상황이다.

물론 자본잠식이라고 해서 바로 망하는 건 아니다. 매출액의 성장세를 눈으로만 봐도 확인할 수 있듯이 꽤나 큰 규모의 거래가 지속적으로 발생하고, 실제 물건값을 정산할 때까지 물건 판매대금을 보유하고 있어 회사 운영은 가능하다. 하지만 반대로 탐라인이 지금처럼 성장하지 못하면 제때 물건 대금을 정산할 수 없을 것이다. 쿠팡에 대한 손정의 회장의 투자가 ‘밑 빠진 독에 물 붓기’라고 회자되는 것은 이 때문이다.

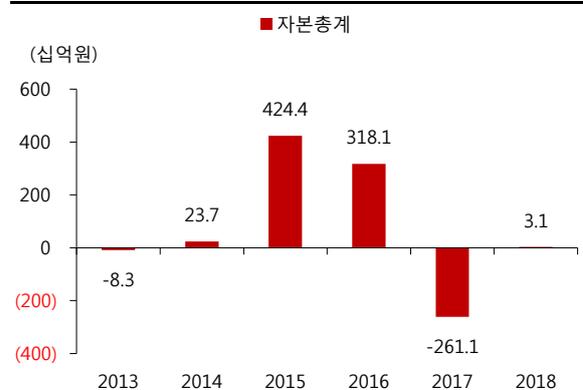
그럼에도 불구하고 손정의 회장이 한국의 아마존이라는 이유로 거금을 쏟아 붓는 것은 도대체 무엇 때문일까? 아무리 그래도 현재 4 차 산업혁명의 투자흐름을 선도하는 그가 우리보다 고민을 덜하고 시대를 파악하지 못해서 \$30 억에 달하는 거금을 쏟아 부을 리는 없을 텐데 말이다. 그런데 그의 의도를 파악할 수 있는 좋은 실마리가 하나 잡혔다. 쿠팡을 두고 ‘한국의 아마존’이라 칭했으니 아마존과 쿠팡을 직접 비교해보는 것만큼 확실한 방법은 없을 것이다.

쿠팡은 매출액이 늘어나며 영업손실도 같이 늘고 있으며



자료: Dart, DataGuide, SK 증권

2017 년 자본잠식 상태로 접어들었다가 가까스로 회복함



자료: Dart, DataGuide, SK 증권

결론적으로 쿠팡은 아마존을 놀랍도록 따라하고 있고, 결국 손정의 회장의 바람대로 한국의 아마존이 될 가능성이 농후해 보인다. 그가 많은 사람들의 의심에도 불구하고 적지 않은 돈을 꾸준히 쿠팡에 집어 넣고 있는 이유다.

쿠팡과 아마존을 비교하기 위한 기준이 필요한데, SK 증권 리서치센터는 아마존의 창립자인 제프 베조스가 언급한 3대 꿈의 비즈니스 모델을 기준으로 삼고자 한다. 제프 베조스는 2014년 주주서한을 통해 3대 꿈의 비즈니스 모델을 명시한 바 있다.



각각을 간략하게만 설명하자면, 첫 번째 사업은 마켓플레이스(Marketplace, 1999년 시작)다. 아마존이 이커머스 서비스를 제공하는 가장 기본적인 온라인 공간이라고 보면 된다. 두 번째는 아마존 프라임(Amazon Prime, 2005년 시작)으로, 고객들에게 멤버십 서비스를 제공해 지속적으로 마켓플레이스에서 거래를 일으키게 하는 장치다. 세 번째가 아마존 웹 서비스(Amazon Web Service, 2006년 시작)라는 클라우드 서비스로 아마존의 든든한 캐시카우 역할을 하고 있다.

그리고 아마존은 마켓플레이스와 멤버십 서비스를 연결시켜주는 물류창고 서비스인 풀 필먼트 비즈니스(Fulfillment by Amazon)도 영위하고 있다.

2014년 주주서한을 통해 3대 꿈의 비즈니스 모델을 밝힌 아마존 CEO 제프 베조스

To our shareowners:

A dreamy business offering has at least four characteristics. Customers love it, it can grow to very large size, it has strong returns on capital, and it's durable in time - with the potential to endure for decades. When you find one of these, don't just swipe right, get married.

Well, I'm pleased to report that Amazon hasn't been monogamous in this regard. After two decades of risk taking and teamwork, and with generous helpings of good fortune all along the way, *we are now happily wed to what I believe are three such life partners: Marketplace, Prime, and AWS*. Each of these offerings was a bold bet at first, and sensible people worried (often!) that they could not work. But at this point, it's become pretty clear how special they are and how lucky we are to have them. It's also clear that there are no sinecures in business. We know it's our job to always nourish and fortify them.

We'll approach the job with our usual tools: customer obsession rather than competitor focus, heartfelt passion for invention, commitment to operational excellence, and a willingness to think long-term. With good execution and a bit of continuing good luck, *Marketplace, Prime, and AWS can be serving customers and earning financial returns for many years to come*. (하락)

자료: Amazon 2014 Shareholder Letter, SK 증권

흥미롭게도 쿠팡은 아마존의 3대 꿈의 비즈니스 모델을 매우 유사하게 갖추어 가고 있다. 일단 첫 번째 마켓플레이스로 『아이템마켓』을 2016년부터 운영 중이다. 두 번째 멤버십서비스로는 『로켓와우클럽』을 2018년에 시작했다. 그 외에도 아마존 플렉스를 카피한 『쿠팡 플렉스』, 아마존 프레쉬를 카피한 『로켓 프레쉬』 등에서도 유사성을 많이 찾아볼 수 있다.

아쉽게도 세 번째인 아마존 웹 서비스(AWS)와 같은 클라우드 서비스는 없다. 그러나 아마존 웹 서비스는 정확히 이르면 아마존에게도 본연의 이커머스 사업적으로 유의미한 사업부는 아니다. 정확히는 첫 번째와 두 번째 사업부의 성장을 위한 캐시 카우 역할을 한다고 보는 것이 옳다. 쿠팡의 입장에서 본다면 그들의 캐시 카우는 비전펀드다. 그를 통해 클라우드 사업의 부채를 해결했으니 말이다. 따라서 이는 굳이 모방할 필요가 없어 보인다.

우리가 가장 관심을 가지는 분야는 바로 첫 번째와 두 번째를 연결하는 중요한 ‘접착체 (glue)’ 풀필먼트 사업이다. 쿠팡은 아직 풀필먼트 사업 같은 경우 가시적으로 시작하지 않았다. 다만 아마존의 사업행태를 살펴보면 필수적으로 갖출 수 밖에 없는 사업부다. 따라서 이 부분에서 투자의 기회가 많이 창출될 가능성이 높다. 잠시 후에 자세히 분석 하겠다.

다만 이렇게만 들으면 하나하나가 다 생소하다. 마켓플레이스는 뭐고 멤버십서비스는 무엇인가? 또 필수적이라는 풀필먼트는 어떤 사업을 의미하는 것일까?

아마존과 쿠팡 비교

	아마존	쿠팡
마켓 플레이스	마켓플레이스	아이템마켓
	1999년 시작	2016년 6월 시작
멤버십 서비스	아마존 프라임	로켓와우클럽
	2005년 시작	2018년 10월 시작
풀필먼트	FBA	없음
	2006년 시작	2018년 쿠팡풀필먼트서비스 분사
캐시카우	아마존 웹 서비스	소프트뱅크
	2006년 시작	2015년, 2018년 투자

자료: SK증권

2. 마켓플레이스 = 아이템마켓

3대 꿈의 비즈니스 모델 중 첫 번째는 1999년에 시작한 마켓플레이스인 아마존 옥션이다. 베조스는 아마존 옥션을 시작하면서 첫 번째 꿈의 비즈니스 모델을 론칭했다고 밝혔다. 아마존 옥션은 자사 상품만 판매하던 페이지를 제 3의 셀러에게 제공해주고 수수료를 받는 모델이다. 11번가, G마켓, 옥션과 다르지 않으며 이커머스 비즈니스의 가장 기본적인 부분이다. 실제로 주주서한에서 베조스가 직접 밝혔듯이 아마존이 고객들의 더 많은 사랑을 받을 수 있게 되었던 것도 아마존 옥션이 시작되면서부터다.

바로 그 아마존 옥션이 현재 마켓플레이스라고 불리고 있다. 이해가 어렵지 않을 것이다. 현재 여기서 판매되는 상품의 절반 이상이 제 3의 셀러 상품이라고 한다.

쿠팡이 2010년 창업할 때의 형태는 소셜커머스였다. 티켓몬스터, 위메프와 다르지 않은 사업이었다. 때문에 그들을 다양한 아이템들을 공동구매 형태로 저렴하게 구입할 수 있는 인터넷 사이트 정도로 기억하는 사람이 많을 것이다. 하지만 2016년 6월에 아이템마켓을 시작하고 마켓플레이스 비즈니스 모델을 구축하면서 변하기 시작했다.

아이템마켓은 같은 상품을 여러 판매자가 한 페이지에서 파는 장터다. 쿠팡의 아이템마켓의 특징은, 상품별로 고객 경험을 수치화 해서 가장 좋은 고객 경험을 제공하는 상품을 그 아이템의 아이템위너로 선정해 소비자에게 가장 먼저 노출시킨다. 셀러 입장에서 본인의 상품이 아이템위너가 되면 트래픽 집중으로 매출이 급성장할 수 있는 구조다. 그리고 소비자 입장에서도 같은 상품을 여러 개 둘러보며 가격, 배송비 등의 조건을 비교하는 노력을 들이지 않아도 된다.

쿠팡의 아이템마켓은 아이템 위너로 다른 마켓플레이스와 차별화함



자료: 쿠팡, SK증권

3. 아마존 프라임 = 로켓와우클럽

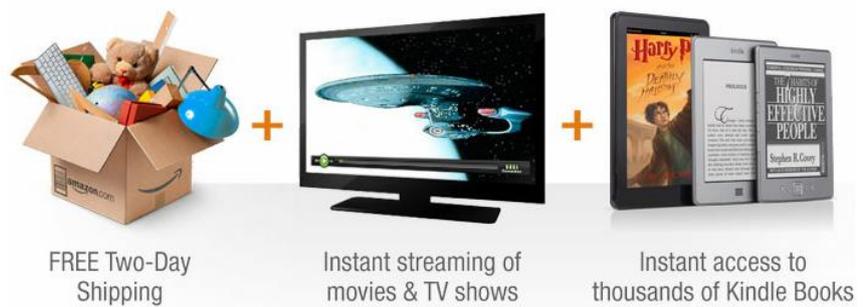
2005 년 아마존은 두 번째 꿈의 비즈니스 모델인 구독형 서비스 아마존 프라임 (Amazon Prime)을 시작했다. 초기 아마존 프라임은 연간 일정 금액(현재는 연회비가 \$119 입)을 지불하면 무료로 미국 전역 2 일 배송(Two-Day Shipping)을 제공하는 서비스였다.

이후 2011 년부터는 콘텐츠 구독 서비스가 추가되었다. 아마존 프라임에 PIV(Prime Instant Video) 서비스가 추가됐으며, 아마존 자체 콘텐츠 생산까지 가속화되기 시작했다. 골든 글러브와 에미상을 석권한 드라마 ‘Transparent’와 애니상을 수상한 애니메이션 ‘Tumble Leaf’가 아마존의 자체 콘텐츠다. 이제 아마존 프라임은 영화, 음악, 게임 등 다양한 콘텐츠를 제공한다. 아마존이 아마존 프라임 고객들에게 콘텐츠를 제공하기 시작하면서 넷플릭스와 경쟁하는 그림이 그려졌다고 봐도 무방하다.

여기에 아마존은 자체 디바이스인 전자책 킨들(Kindle), TV 용 단말기 파이어 TV(Fire TV), 인공지능 스피커 에코(Echo) 등을 판매하며 아마존 프라임의 콘텐츠 제공 서비스에 에너지를 불어넣고 있다. 이 부분에서 아마존은 애플과도 경쟁이 시작되었다.

아마존 프라임 서비스 개요

Amazon Prime members enjoy:



자료: Google, SK 증권

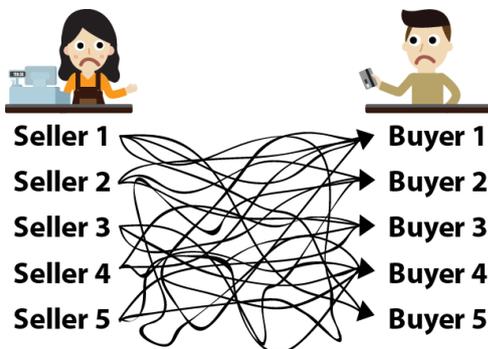
아마존 프라임 서비스의 가장 큰 혜택은 뭐니뭐니해도 빠른 배송이다. 대한민국 영토의 100 배 정도 되는 미국 전역에 2 일 안에 배송해주는 것은 아마존 프라임 회원 입장에서 굉장히 매력적인 서비스다. 정확히는 아마존의 '자체상품'을 빠르게 배송해주는 서비스가 프라임이다. 자체상품은 아마존이 상품을 직접 매입해서 아마존의 창고에 쌓아둔 것들을 가리킨다. 이를 사입재고 유통 비즈니스라고 하며 아마존의 마켓플레이스에서 상품에 대한 주문이 들어오면 아마존이 물류 창고에 이미 쌓아둔 자체상품을 바로 배송을 해주는 형태이기 때문에 빠른 배송이 가능한 것으로 이해하면 된다.

아마존이 사입하지 않은 상품들은 마켓플레이스에 상품을 등록한 셀러(판매자)가 운송비, 창고비 등을 직접 부담하면서 배송까지 해줘야 한다. 이러한 상품들을 제 3 셀러의 상품이라고 한다. 제 3 의 셀러들은 대부분 영세 사업자들이기 때문에 규모의 경제를 누리기가 쉽지 않다. 주요 거점마다 물류창고를 짓는 것은 언감생심일 것이기 때문이다. 따라서 빠른 배송은커녕 물류에 따르는 제반 비용을 줄이는데 급급할 것이다.

그러나 아마존은 사정이 다르다. 제프 베조스는 "아마존의 사입재고 유통사업은 프라임 서비스의 회원을 증가시키는 최고의 수단이며, 거래량을 늘리고 셀러들을 모집할 수 있는 근간"이라고 밝힌 바 있다. 빠른 배송을 무기로 아마존 프라임 회원을 늘려 나갈 수 있고 사입 상품량도 늘려 더 많은 아마존 프라임 회원을 확보하는 선순환이 가능하다.

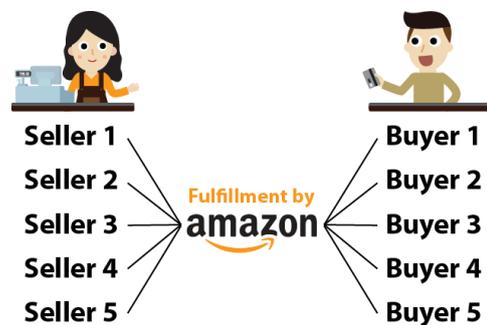
물론 전제는 아마존이 서비스를 제공하는 국가 전역에 물류 창고를 구축해야 한다는 점이다. 그런데 놀랍게도 아마존은 실제로 미국뿐만 아니라 해외에서도 물류 창고를 공격적으로 구축하면서 매출액의 급성장을 이뤄내고 있다.

아마존이 없다면 셀러들은 직접 물류를 수행해야 함



자료: SK 증권

그러나 아마존은 사입재고 유통 모델로 물류를 간소화 함



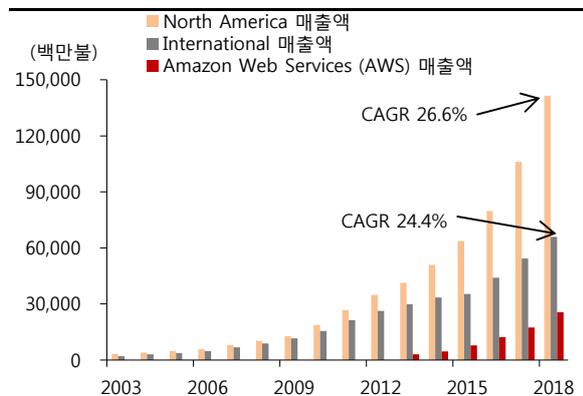
자료: SK 증권

아마존의 매출액 구성은 크게 3 가지다. 북미, 해외, 아마존 웹 서비스다. 북미와 해외 매출액은 마켓플레이스와 아마존 프라임에서 발생하는 매출액이라고 보면 된다. 아마존의 북미 매출액은 2003 년 이후 2018 년까지 15 년동안 CAGR 26.6%로 성장했고, 해외 매출액은 CAGR 24.4%로 성장했다.

동 기간 아마존이 임대 혹은 보유하고 있는 물류 창고(데이터 센터 포함) 면적은 북미 지역에서는 CAGR 27.6%, 해외는 CAGR 30.9%로 성장했다. 놀라운 성장물이다. 그리고 재미있게도 매출액이 늘어난 속도와 물류 창고가 늘어난 속도가 매우 유사하다.

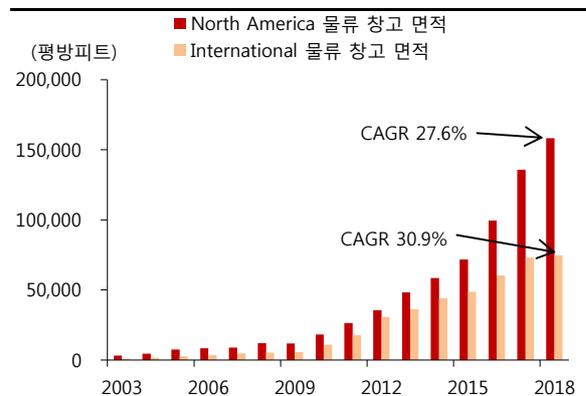
게다가 2013 년부터는 아마존이 아마존 웹 서비스 사업을 시작하면서 물류 창고 면적 데이터에 데이터 센터 면적이 포함되어서 공시되기 때문에 그 부분을 제외해야 한다고 보면, 실제로 매출액 성장률과 물류 창고 면적 성장률은 더욱 유사해 보인다. 공격적인 물류 창고 확장으로 사입 재고를 늘리면 빠른 배송을 무기로 아마존 프라임 회원을 늘려갈 수 있다는 제프 베조스의 생각은 거짓말이 아닌 듯 하다.

아마존의 매출액 성장 속도



자료: Bloomberg, SK 증권

아마존의 물류 창고(데이터 센터 포함) 면적 성장 속도는 유사함

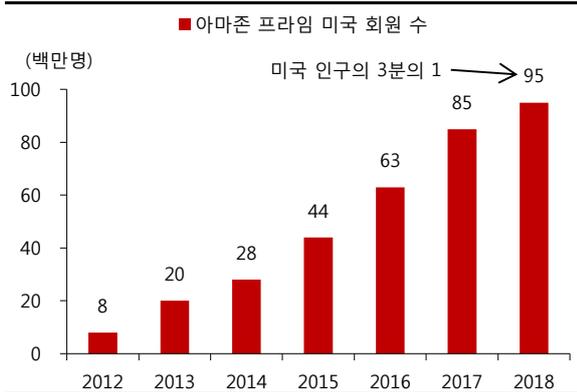


자료: Bloomberg, SK 증권

실제로 아마존 프라임 미국 회원 수는 2018년 6월 기준 1억명에 육박할 정도로 증가했다. 미국 인구가 2019년 통계상 3억 3천만명 정도로 추정되는데 국민의 3분의 1이 아마존 프라임 회원인 것이고, 보통 미국 가정이 1~4인으로 구성되니 미국의 대부분의 가구가 아마존 프라임을 구독하고 있다고 보면 된다.

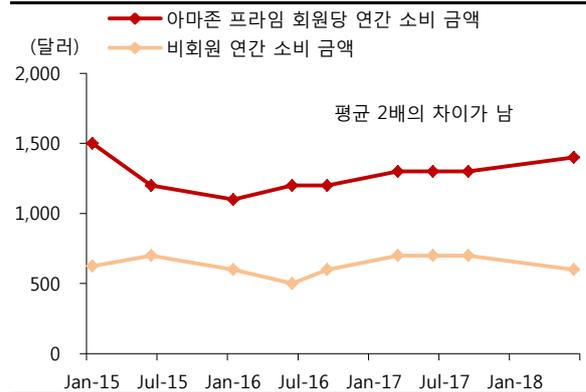
그리고 여기에 덧붙여서 아마존 프라임 회원에게만 제공되는 콘텐츠나 디바이스들은 회원들이 아마존이 아닌 곳에서 쇼핑을 할 필요가 없게 만드는 생활밀착형 서비스 기능을 하게 된다. 다른 이커머스로 갈아타려고 해도 전환 비용이 만만치 않게 발생하기 때문이다. 결국 아마존 프라임 회원으로 가입한 회원의 인당 소비금액은 가입 이후로 점차 늘어날 수밖에 없고 이는 데이터로도 확인된다. 아마존 프라임 회원은 비회원 대비 인당 연간 소비 금액이 2배 가량 높다. 소비 금액을 구간으로 쪼개서 보더라도, 금액이 클수록 대부분 아마존 프라임 회원이다.

아마존 프라임 미국 회원 수는 1억명에 육박함



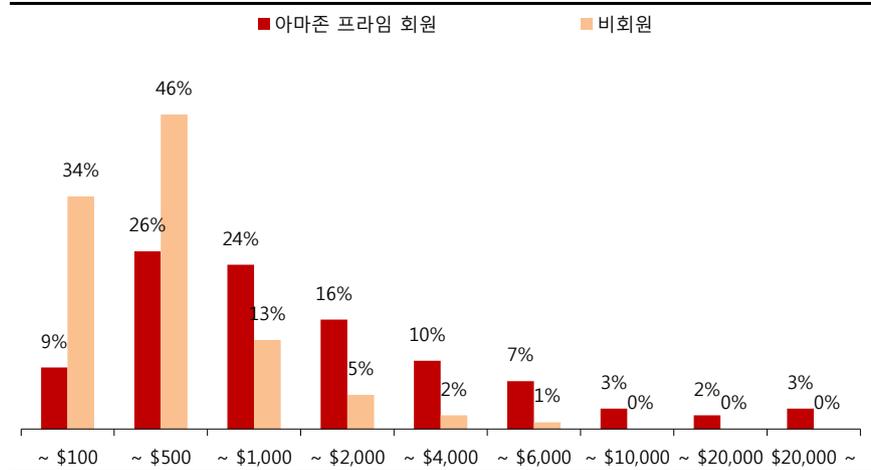
자료: CIRP, SK 증권

아마존 프라임 회원은 인당 연간 소비 금액이 비회원 대비 큼



자료: Statista, SK 증권

소비 금액 구간을 나누어서 보더라도, 금액이 큰 구간일수록 대부분 아마존 프라임 회원임



자료: Statista, SK 증권

쿠팡도 아마존과 같은 사입재고 유통사업을 하는 국내 유일의 이커머스 업체다. 따라서 쿠팡이 멤버십 서비스를 통해 빠른 배송 혜택을 제공할 수가 있다. 이미 쿠팡은 아침에 주문하면 저녁에 받을 수 있는 로켓 배송 서비스로 국내에서 처음으로 당일 배송 개념을 정착시켰다. 배달 전문 직원인 쿠팡맨을 직접 고용하고 전국 각지의 물류 창고를 기반으로 사입재고(로켓 배송 상품)를 쌓아 빠른 배송 서비스를 제공하고 있다.

그리고 2018년 10월 쿠팡은 로켓와우클럽이라는 월 2,900원짜리 멤버십 서비스를 시작했다. 아마존 프라임과 똑같은 구독 서비스다. 로켓와우클럽에 가입하면 로켓 배송 상품은 가격 상관없이 무조건 무료로 배송해주며, 로켓 배송 상품은 30일 이내에 무료로 반품이 가능하다.

물론 우리나라는 영토가 작기 때문에 미국보다 더욱 빠른 배송 서비스를 제공한다(우리나라 전역에 2일 내 배송하는 것은 그다지 매력적인 혜택은 아니다). 로켓와우클럽 회원에게는 당일배송뿐만 아니라 신선식품에 대해서 새벽 배송 서비스까지 제공한다. 이 신선식품 새벽 배송 서비스가 앞서 잠시 언급한 로켓 프레쉬다. 로켓 프레쉬는 자정 전까지 주문한 신선식품에 대해 다음 날 아침 7시 이전에 배송해 주는 서비스다.

멤버십 서비스를 제공하는 국내 이커머스 업체가 쿠팡만 있는 것은 아니다. 이베이의 스마일클럽, 티몬의 슈퍼세이프, 위메프의 특가클럽도 유료 멤버십 서비스다. 그러나 업체별로 혜택을 비교해보면 쿠팡만의 압도적인 혜택이 돋보인다. 사입재고 유통사업 모델로 물류를 내재화 하고 있는 쿠팡만이 배송과 관련된 파격적인 혜택을 제공한다. 쿠팡을 제외한 업체들은 주로 포인트 혹은 적립금과 관련된 혜택만 제공한다. 이베이가 15,000원 이상 구매시 묶음 무료 배송 혜택을 제공하지만, '15,000원 이상 구매시'라는 조건이 말해주듯 배송비가 포함되어 있는 서비스다.

이커머스 업체 중에서 쿠팡만 유료 회원들에게 배송 특화 혜택 제공

기업	출시	가입비	혜택
쿠팡 (로켓와우클럽)	2018년 10월	2,900원/월	구매 금액 상관없이 무료 로켓 배송 (일반 상품까지 대상 확대 계획) 30일 이내 무료 반품
이베이 (스마일클럽)	2017년 4월	3만원/년	최대 37,000원 상당의 포인트 제공 포인트 적립 최대 5배 15,000원 이상 구매시 익일 묶음 무료 배송 스마일클럽 전용 딜 운영
티몬 (슈퍼세이프)	2018년 4월	1개월 5,000원 3개월 13,000원 6개월 24,000원	가입선물 + 10일마다 2,000원 상당 적립금 구매 금액의 2% 적립 슈퍼세이프 전용 할인관 운영
위메프 (특가클럽)	2019년 1월	1개월 990원 3개월 2,590원	특가 상품 2%, 더블 적립될 4% 적립 특가클럽 전용 딜, 이벤트 진행

자료: 언론자료 취합, SK증권

손정의 회장이 쿠팡에 대해 높은 가치를 부여하는 것은 이 때문인 것으로 보인다. 애초에 사입재고 유통 모델이라는 점에서 다른 이커머스 업체와의 확실한 차별점을 갖고 있기 때문에 멤버십 서비스가 잘 자리 잡는다면 아마존처럼 연평균 20% 이상의 탑라인 성장은 시간 문제다. 실제로 2018년 10월 시작한 로켓와우클럽 가입자는 2019년 1월 말 기준 140만명을 돌파했다. 단기간에 폭발적 성장을 했다. 아마존 프라임의 성장과 닮아있다.

지난 1월 쿠팡의 월 카드 결제금액도 1조원을 돌파하며 급격한 성장세를 보이고 있다. 1년 새 5,710억원에서 1조 515억원으로 2배가 된 것인데 로켓와우클럽의 여파인지 10월부터 급격하게 늘어난 모양새다. 게다가 이 통계를 집계한 WISEAPP에 따르면 1조 515억원은 쿠팡의 로켓페이 계좌이체, 휴대폰 소액결제, 무통장입금은 포함되지 않은 것으로 실제 쿠팡의 월 결제금액은 더 크다고 한다. 그러면 쿠팡의 2019년 매출액은 최소한 12조는 넘는 것으로 추정할 수 있고 이는 2018년 매출액인 4.4조원의 3배 규모다. 놀라운 성장이다.

그리고 하루 중 총 결제금액이 가장 큰 시간대는 밤 11시에서 12시였던 것으로 집계되었는데, 이는 로켓 프레쉬의 여파인 것으로 보인다. 자정 전에 주문해야 다음 날 아침 7시 전에 받아볼 수 있기 때문에 쿠팡 이용자들은 자정 전 잠자리에 들면서 주문량을 늘린 것으로 해석할 수 있다. 뭐로 보나 확실히 소비자들은 쿠팡의 빠른 배송을 큰 혜택이라 여기는 듯 하다.

쿠팡에서 상품을 구입하는 사람들이 폭증하고 있음

"쿠팡 카드 결제액 월 1조원 돌파...1년사이 두 배"

온라인 쇼핑물 쿠팡의 월 카드 결제금액이 1조원을 돌파했다는 조사 결과가 나왔다...(중략)...이는 작년 1월 5천 710억원에서 1년 새 두배가량 늘어난 것이다. 와이즈앱은 "이번 조사에서 측정하지 않은 쿠팡의 로켓페이 계좌이체·휴대폰 소액결제·무통장입금까지 포함하면 실제 총 결제액은 더 높다"고 밝혔다. 쿠팡의 각종 카드 결제자는 올 1월 기준 872만명으로, 평균 한 번에 3만 9천 600원씩 월 3회, 12만원을 결제한 것으로 조사됐다. 하루 중 총 결제금액이 가장 큰 시간대는 밤 11시에서 12시였다.

자료: 연합뉴스 (2019-03-12), SK 증권

작년 1월 대비 2배 가량 늘어난 쿠팡 월 카드결제 금액



자료: WISEAPP, SK 증권

그리고 아마존이 그랬듯 멤버십 서비스를 더욱 공고히 하기 위해서 쿠팡은 로켓와우클럽 회원들에게 앞으로 다양한 콘텐츠를 제공하려 할 것이다. 아마존을 완벽하게 카피하고 있는 쿠팡이 로켓와우클럽 회원을 늘리기 위해서라도 이러한 부분들에 대한 사업 계획이 없진 않을 것이다. 심지어 이베이만 하더라도 최근 휴대폰(KT Shop), 공연(인터파크 티켓), 영화(메가박스), 면세점(신라인터넷면세점) 등으로 스마일클럽 적립 및 할인 혜택을 확대했다. 쿠팡이라고 못할 것이 뭐 있겠는가.

하지만 국내에서 드라마, 영화, 음악 등의 콘텐츠 서비스를 하는 기업들은 이미 너무나도 많고, 대기업들이 이미 자체적으로 보유하고 있는 서비스들이 많아 직접 인수는 어려울 수 있다. 이베이도 자체 콘텐츠보다는 대기업과의 제휴 전략으로 멤버십 서비스를 제공하고 있다. 따라서 쿠팡도 관련된 기업들과 제휴나 공동 투자 방식으로 콘텐츠를 내재화 해 멤버십 서비스를 강화시킬 것이라고 전망한다. 국내에서 VOD 콘텐츠를 제공하는 상장사 목록을 첨부한다.

국내 VOD 콘텐츠 제공 상장사 리스트

기업명	시가총액(억원)	서비스명
NAVER	215,906	시리즈on
SK텔레콤	199,038	oksusu tv
카카오	88,808	카카오페이지
CJ ENM	51,637	TVING
CJ헬로	7,435	헬로TV
스카이라이프	6,073	sky A, skyLife LTE A, 텔레비
현대에이치씨엔	4,786	-
SBS미디어홀딩스	3,127	pooq
KTH	1,771	olleh tv
SBS콘텐츠허브	1,363	pooq
iMBC	651	iMBC
제이웨이	281	온타운, 와우시네

자료: SK증권

주: 시가총액은 2019년 3월 14일 종가 기준임

4. FBA = 쿠팡풀필먼트서비스

자체상품에 대해서는 아마존 프라임과 로켓와우클럽으로 빠른 배송 혜택을 제공하는 것이라면, 나머지 제 3 셀러의 상품은 느리게 배송하는 것인가? 이를 해결해주는 것이 풀필먼트서비스다. 풀필먼트는 온라인 유통 산업에서 고객의 주문에 맞춰 물류센터에서 제품을 찾아 포장하고 배송까지 하는 일련의 프로세스를 의미한다. 아마존은 아마존 프라임을 론칭하고 이듬해인 2006 년 마켓플레이스의 셀러들을 위해 FBA 라는 물류 서비스를 시작했다. 셀러들을 위해 재고관리, 포장, 배송, 반품, CS(고객 만족) 서비스를 제공하는 것이다.

제프 베조스는 2014 년 주주서한에서 FBA(Fulfillment by Amazon)를 두 개의 꿈의 비즈니스인 마켓플레이스와 아마존 프라임을 연결하는 아주 중요한 접착제(glue)라고 표현했다. FBA 덕분에 마켓플레이스가 아마존 프라임에 에너지를 불어 넣고, 아마존 프라임이 마켓플레이스에 에너지를 불어 넣는 선순환을 완성시킨다고 본 것이다.

2014 년 주주서한을 통해 제프 베조스는 FBA의 역할을 설명함

(전략) Now, I'd like to talk about Fulfillment by Amazon. *FBA is so important because it is glue that inextricably links Marketplace and Prime.* Thanks to FBA, Marketplace and Prime are no longer two things. In fact, at this point, I can't really think about them separately. Their economics and customer experiences are now happily and deeply intertwined.

FBA is a service for Marketplace sellers. When a seller decides to use FBA, they stow their inventory in our fulfillment centers. We take on all logistics, customer service, and product returns. If a customer orders an FBA item and an Amazon owned-inventory item, we can ship both items to the customer in one box - a huge efficiency gain. But even more important, when a seller joins FBA, their items can become Prime eligible.

Maintaining a firm grasp of the obvious is more difficult than one would think it should be. But it's useful to try. If you ask, what do sellers want? The correct (and obvious) answer is: they want more sales. So, what happens when sellers join FBA and their items become Prime eligible? They get more sales.

Notice also what happens from a Prime member's point of view. *Every time a seller joins FBA, Prime members get more Prime eligible selection. The value of membership goes up. This is powerful for our flywheel. FBA completes the circle: Marketplace pumps energy into Prime, and Prime pumps energy into Marketplace.* (하락)

자료: Amazon 2014 Shareholder Letter, SK 증권

조금 더 구체적으로 설명하자면 FBA 는 일단 셀러들에게 유익하다는 것이 시작이다. 앞서 사업재고 유통 모델을 처음 언급할 때,마켓플레이스의 셀러들은 대부분 영세 상인들이기 때문에 물류 비용이 부담된다고 밝혔는데 FBA 로 이러한 문제를 한번에 해결할 수 있다. 일정 수수료를 받고 셀러들은 자기 상품의 모든 물류를 아마존에 일임하게 된다. 아마존이 미국 전역에 구축한 물류 센터(Fulfillment Center)에 셀러들이 상품을 보내고 마켓플레이스에서 주문이 들어오면 아마존이 고객들에게 빠른 배송을 해주는 것이 FBA 다. 셀러는 아마존의 물류 인프라를 적은 금액으로 누릴 수 있는 것이기 때문에 누구나 셀러가 될 수 있게 진입장벽을 낮추는 역할도 한다.

당연히 셀러들은 비용을 크게 절감할 수 있는 아마존으로 몰려들 수밖에 없다. 게다가 아마존은 많은 셀러들이 FBA 를 이용할 경우 아마존 프라임 회원들에게 해당 상품 우선 노출을 늘려주는 등의 혜택도 제공한다. 이를 통해 FBA 를 이용하는 셀러의 매출액은 더욱 빠르게 성장할 수 밖에 없다. 2014 년 아마존의 주주서한에 따르면 FBA 를 이용하는 미국 셀러들의 71%가 20% 이상의 매출액 성장을 이뤄냈다.

이런 선순환 구도를 통한 사업 확장세는 아마존에게도 당연히 이득이다. 일단 이미 있는 물류 센터를 셀러들에게 돈 받고 남는 곳을 빌려주는 것이기 때문에 손해 볼 것이 없다. 오히려 이를 바탕으로 더 많은 상품들을 빠른 배송으로 소비자들에게 가져다 주면서 이익을 취할 수 있는 그야말로 윈윈 전략이다. 고객도 이득이다. 아마존 프라임 고객 입장에서 아마존이 사입해서 재고로 쌓아둔 상품들보다 더 많은 마켓플레이스 상품들을 빠르게 받아볼 수 있기 때문이다. 이로 인해서 아마존으로 더 많은 고객들이 모여들게 되면 멤버십이 늘게 되고, 자연스럽게 이는 마켓플레이스의 성장으로 다시 연결되는 구조라고 보면 된다.

FBA 는 마켓플레이스와 아마존 프라임을 연결하는 접착제임

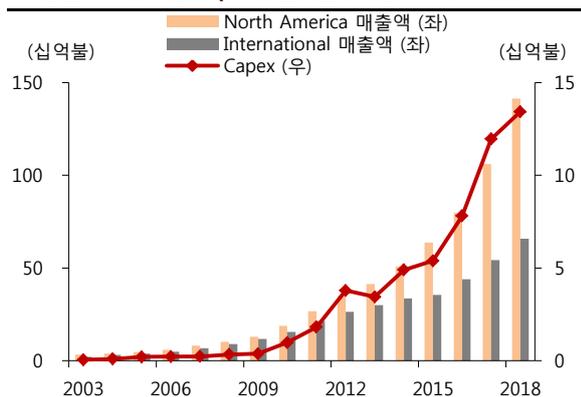


자료 SK 증권

모두에게 이득인 FBA 의 효과는 수익으로 극명하게 나타났다. 아마존이 2006 년 FBA 를 위해서 물류창고에 대한 투자를 늘리면서 아마존의 Capex 는 늘어나기 시작했으며 같은 속도로 매출액도 성장했다. 이는 앞서 아마존의 물류 센터 면적 증가 속도와 매출액 증가 속도가 유사한 것과 맥을 같이 한다.

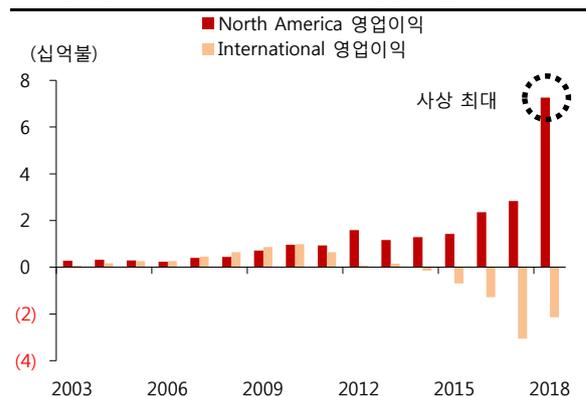
그리고 2018 년 들어서 아마존 프라임 구독자 수가 미국 전 가구를 커버할 정도까지 올라오자 비로소 이익의 폭등으로 이어졌다. 아마존의 영업이익은 북미, 글로벌, 아마존 웹 서비스로 나뉘는데, 북미와 글로벌이 마켓플레이스, 아마존 프라임, FBA 로 벌어들이는 것이다. 아마존 웹 서비스를 제외하고, 북미와 글로벌 영업이익을 보면 2018 년 북미에서 사상 최대의 영업이익을 기록했다. 이는 북미 매출액의 성장률보다도 압도적으로 높은 성장률을 보인 것으로, FBA 의 효과가 본격화되기 시작한 것으로 볼 수 있다. 글로벌은 아직 물류 인프라의 미비로 적자를 지속 중이다.

아마존은 FBA 를 위한 Capex 를 늘리면서 매출액도 함께 성장



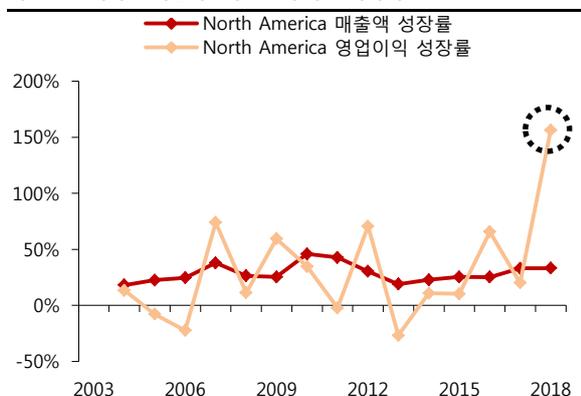
자료: Bloomberg, SK 증권
주: 아마존 웹 서비스는 제외함

2018년에는 북미 지역에서 사상 최대치의 영업이익을 기록함



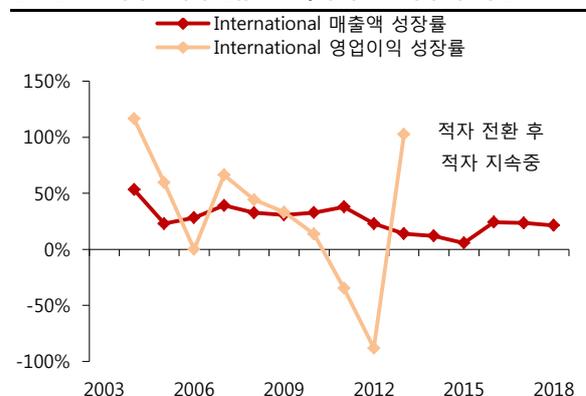
자료: Bloomberg, SK 증권
주: 아마존 웹 서비스는 제외함

북미 영업이익은 매출액보다 고성장하는 이익 구간 진입



자료: Bloomberg, SK 증권
주: 아마존 웹 서비스는 제외함

글로벌 영업이익은 아직 물류 인프라 부족으로 적자 지속중임



자료: Bloomberg, SK 증권
주: 아마존 웹 서비스는 제외함

결국 초기사업 당시 적자를 무릅쓰고 물류 센터에 대한 투자를 늘리면 멤버십 서비스의 강화로 큰 이익을 누릴 수 있다는 것이 베조스의 전략이었던 것으로 파악된다. 이렇게 볼 때 아마존의 클론 격인 쿠팡이 풀필먼트 사업을 안 한다고 보는 것이 더 이상한 것 같다. 그런데 아직 쿠팡은 FBA 처럼 셀러들에게 풀필먼트 서비스를 제공하고 있지 않다. 정확히 이야기하자면 아직은 아니지만, 조만간 시작하게 된다.

쿠팡은 물류 계열사로 쿠팡풀필먼트서비스를 두고 있다. 원래 컴서브였던 회사를 2017년 11 월경 이름을 바꿔서 FBA 를 벤치마크하고 있다. 아직 쿠팡풀필먼트서비스는 쿠팡 물류 센터에서 상품을 찾고 포장하는 작업을 하고 있다고 한다.

2018년 11월 쿠팡이 비전펀드로부터 \$20 억을 투자 받았을 때 쿠팡에서 1년에 50회 이상 구매하는 고객은 수 백만 명에 이르고 한국인 두 명 중 한 명이 쿠팡의 앱을 설치했다고 밝혔다. 이는 마켓플레이스인 아이템마켓과 멤버십 서비스인 로켓와우클럽이 연착륙하고 있음을 보여주는 대목이다.

그리고 2018년 말 기준 쿠팡이 확보한 물류센터 면적은 축구장 151 개 넓이며 2019년까지 규모를 2 배 이상 확대할 계획이라고도 밝혔다. 이를 풀필먼트 서비스를 위한 준비에 박차를 가하겠다는 의미로 해석할 수 있다. 실제로는 쿠팡이 2018년 말 기준으로 약 37 만평 수준의 물류 창고를 보유하고 있으며 2019년에 물류 센터를 74 만평 수준까지 더 구축하게 될 것으로 보면 된다. 당장 쿠팡은 경기도 고양에 초대형 풀필먼트 물류센터를 구축 중이며 앞서 밝혔듯이 대구에도 건립 계획을 밝혔다.

쿠팡은 2019년 물류센터를 본격적으로 확대할 계획을 가지고 있음

쿠팡, 소프트뱅크서 20 억불 투자유치...사상 최대

쿠팡이 20억달러(약 2조 2570억 원)의 투자를 유치했다. 2015년 6월 소프트뱅크로부터 10억달러 투자를 받은 이후 사상 최대 투자 규모다. 쿠팡은 소프트뱅크 비전펀드로부터 20억달러를 투자받게 됐다고 20일 밝혔다. 소프트뱅크 비전펀드는 소프트뱅크와 사우디아라비아 국부펀드가 주도해 조성한 세계 최대 규모의 기술 투자 펀드로 투자금만 917억달러이다. 소프트뱅크는 지난 2분기 자사가 보유하고 있던 쿠팡 지분을 소프트뱅크 비전펀드로 이전했다. 쿠팡은 소프트뱅크 비전펀드가 한국 e 커머스 시장 성장세에 주목해 투자를 결정했다고 밝혔다. 세계 5위 규모인 한국 e 커머스 시장은 세계에서 가장 빠르게 성장하는 시장이라는 것이다. **쿠팡은 이번 투자를 바탕으로 고객을 위한 기술 혁신을 계속 이어갈 계획이라고 밝혔다.** 쿠팡은 올해 매출이 2년 전보다 두 배 이상 증가한 5조원에 이를 것으로 전망했다. 현재 쿠팡은 1억 2000만종의 상품을 판매하고 그중 400만종은 로켓배송을 통해 주문 다음날 바로 받아볼 수 있다. **쿠팡 관계자는 "9월 로켓배송의 누적 배송량이 10억개를 넘어섰다"며 "쿠팡에서 1년에 50회 이상 구매하는 고객은 수백만 명에 이르고 한국인 두 명 중 한 명이 쿠팡의 모바일 앱을 설치했다"고 강조했다.** 쿠팡은 2015년 5500명 수준이었던 직간접 고용 인원이 올해 2만 4000명 수준으로 늘었다고 밝혔다. **또 전국 물류센터 연면적이 축구장 151개 넓이이면서 2019년까지 규모를 2배 이상 확대할 계획이라고 전했다.** (하략)

자료: 머니투데이 (2018-11-21), SK 증권

여기서 재미있는 것은 손정의 회장의 쿠팡 출자 시점이다. 쿠팡은 아이템마켓과 로켓과 우클립이 잘 자리잡아 가고 있고, 그 둘을 연결해서 시너지를 만들어 줄 접착제인 풀필먼트를 시작해야 할 타이밍이다. 결국 손정의 회장은 쿠팡이 풀필먼트를 시작으로 아마존처럼 매출과 이익이 급성장할 것으로 보고 추가 투자를 결정하지 않았나 하는 추정이 가능하다.

그러면 쿠팡이 손정의 회장에게 받은 돈을 어디에 투자할 것인지 생각해보자. 직관적으로 드는 생각은 당연히 창고 매입이다. 전국 각지에 물류 창고를 보유하고 있으면 전국 셀러들의 상품들을 빠르게 배송할 수 있기 때문이다. 마침 물류창고업체들도 쿠팡을 원할 수 밖에 없는 형국이다. 소형 물류창고업체들은 단순 보관에 한정된 물류대행 수준의 사업에 머물러 있고, 중대형 물류창고업체들도 대기업 위주의 물류대행 서비스에만 편중돼서 다품종 소량 화물 처리 시스템이 없다.

현재 2019 년에 약 74 만평까지 물류 센터를 넓힌다는 계획을 밝혔으니 2019 년에만 약 37 만평(1,223,141m²)을 추가하겠다는 것이다. 국내에서 현재 물류창고업을 영위하고 있는 상장사는 아래와 같은데, 일단 이들 창고의 면적을 합산하면 37 만평은 훌쩍 넘는다. 그러나 이들이 모두 풀필먼트에 적합한 창고를 가지고 있는 것이 아니기 때문에 후보군들을 따로 분리해 낼 필요가 있어 보인다.

국내 물류창고업 영위 상장사 리스트

기업명	시가총액(억원)	창고 면적(천제곱미터)
CI대한통운	41,633	4,543
한진	4,664	1,340
세방	2,645	1,204
유수홀딩스	2,109	0
선광	1,168	553
KCTC	1,041	466
인터지스	741	639
한익스프레스	584	264
동방	571	1,023
국보	425	112
한솔로지스틱스	390	604
삼일	359	104

자료: DataGuide, 국가물류통합정보센터, SK증권

주: 시가총액은 2019년 3월 14일 기준

항만법상 항만창고, 관세법상 보세창고는 국제물류와 관련되어있기에 제외했다. 그러면 쿠팡이 국내 풀필먼트를 위해서 필요한 창고는 물류시설법률상 보관시설인 일반창고, 냉동냉장창고, 보관장소, 식품위생법상 냉동냉장창고, 축산물위생법상 축산물보관창고, 식품산업진흥법상 냉동냉장창고 정도일 것이다. 특히 신선식품 유통과 관련이 깊은 삼일의 냉동냉장창고와 축산물보관창고는 매력적인 대안이라는 판단이다.

국내 물류창고업 영위 상장사들의 종류별 창고 보유 면적

단위: m ²	물류시설법을 창고종류 및 규모			타법률 창고종류 및 규모					
	보관시설		보관장소	항만법	관세법	유해화학법	식품위생법	축산물위생법	식품산업진흥법
	일반창고	냉동냉장		항만창고	보세창고	보관저장업	냉동냉장	축산물보관	냉동냉장
CJ 대한통운	1,165,042	107,063	555,851	579,111	713,923	-	149,505	1,271,434	1,350
한진	192,588	23,765	102,584	884,797	107,101	-	17,508	11,808	-
세방	54,000	-	126,951	302,163	721,314	-	-	-	-
KCTC	78,032	-	-	108,506	277,596	1,667	-	-	-
선광	-	-	-	190,243	362,655	-	-	-	-
인터지스	-	-	-	139,067	500,339	-	-	-	-
동방	26,283	20	58,494	219,628	718,438	-	-	-	-
한익스프레스	170,963	-	42,953	-	10,473	11,138	20,650	7,885	-
한솔로지스틱스	197,704	-	253,790	-	86,403	-	32,514	10,179	23,057
삼일	8,855	10	4,000	12,339	21,494	-	23,089	14,264	19,776
국보	-	-	6,538	18,463	87,332	-	-	-	-

자료: 국가물류통합정보센터, SK 증권

국내 물류창고업 영위 상장사들의 종류별 창고 보유 비율

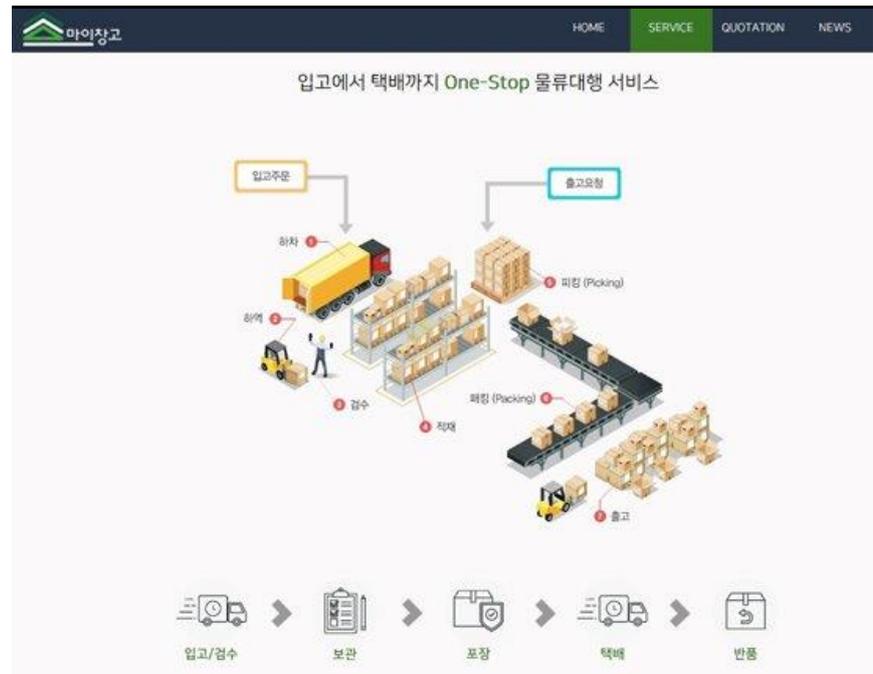
	물류시설법을 창고종류 및 규모			타법률 창고종류 및 규모					
	보관시설		보관장소	항만법	관세법	유해화학법	식품위생법	축산물위생법	식품산업진흥법
	일반창고	냉동냉장		항만창고	보세창고	보관저장업	냉동냉장	축산물보관	냉동냉장
CJ 대한통운	25.6%	2.4%	12.2%	12.7%	15.7%	0.0%	3.3%	28.0%	0.0%
한진	14.4%	1.8%	7.7%	66.0%	8.0%	0.0%	1.3%	0.9%	0.0%
세방	4.5%	0.0%	10.5%	25.1%	59.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
KCTC	16.8%	0.0%	0.0%	23.3%	59.6%	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%
선광	0.0%	0.0%	0.0%	34.4%	65.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
인터지스	0.0%	0.0%	0.0%	21.7%	78.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
동방	2.6%	0.0%	5.7%	21.5%	70.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
한익스프레스	64.7%	0.0%	16.3%	0.0%	4.0%	4.2%	7.8%	3.0%	0.0%
한솔로지스틱스	32.8%	0.0%	42.0%	0.0%	14.3%	0.0%	5.4%	1.7%	3.8%
삼일	8.5%	0.0%	3.9%	11.9%	20.7%	0.0%	22.2%	13.7%	19.0%
국보	0.0%	0.0%	5.8%	16.4%	77.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

자료: 국가물류통합정보센터, SK 증권

그 외에도 국내 풀필먼트 전문 스타트업에 투자도 가능하리라 본다. 2014년 설립된 마이창고는 전국의 창고들을 연결해 제휴를 맺고, 전국의 셀러들이 이 창고를 이용할 수 있게 했다. FBA가 셀러들에게 아마존의 창고를 이용하게 하는 형태와 같다. 다만 마이창고는 직접 창고를 보유하지는 않고, 제휴를 맺은 창고들의 공간을 나눠 임대하고 포장, 재고관리, 보관, 배송까지 가능하도록 솔루션을 제공하는 스타트업이다.

쿠팡 입장에서도 국내의 창고들을 모두 직접 매입하는 것이 어려울 수 있다. 따라서 창고 직매입과 마이창고의 창고 네트워크 활용을 병행하는 선택을 하는 것이 현실적인 대안이 될 수 있다는 판단이다. 마이창고 외에도 이커머스 B2C 물류대행을 전문으로 하는 스타트업인 위킵도 고민해 볼만하다.

풀필먼트 전문 스타트업인 마이창고에 투자하는 것도 쿠팡에게는 현실적인 대안



자료: 마이창고, SK 증권

한 가지 오해하면 안 되는 부분은, 오로지 쿠팡만이 풀필먼트에 대한 투자에 나서고 있기 때문에 물류창고업이 각광받는 다는 것이 아니라는 점이다. 쿠팡의 약진에 위기 의식을 느끼는 오프라인 대형 마트의 강자인 롯데마트와 이마트도 그룹 차원에서의 풀필먼트 투자 행보를 보여주고 있다.

쿠팡과 오프라인 대형 마트의 경쟁에서 누구의 승산이 높은지를 예측하는 것은 현재 시점에서는 매우 어려운 작업이라는 판단이다. 다만, 어디가 되었든 풀필먼트 투자를 통해서 빠른 배송과 같은 유통의 혁신을 추구하는 트렌드는 확실하게 보여주고 있기 때문에 물류창고업이 각광받을 가능성은 높아 보인다.

롯데그룹의 풀필먼트 관련 투자 사항

날짜	투자 내용	비고
2018.08	이커머스 사업본부 출범 2022년까지 온라인에 3조원 (온라인 통합 1조원, 시스템 구축 0.5조원, 고객 확보와 마케팅 1.5조원) 투자 계획 발표	-
2019.01	롯데글로벌로지스와 롯데로지스틱스를 통합해 3차 물류 강화 예정	1. 향후 5년간 8,000억원 규모 인프라 투자로 미래성장 기반을 확보한다는 계획 2. 2021년 경남 양산에 영남권 통합 물류센터를 개장하고 2022년에는 충북 진천에 택배 시장 성장에 대응할 수 있는 메가 허브 택배터미널을 열 예정
2019.03	경기도 의왕시에 운반 로봇 기술을 적용한 온라인 전용 물류센터 '오토프레시'를 열었고, 올해 3개 추가 개관 예정	노르웨이 물류전문업체 하테랜드가 개발하고 유럽 온라인마켓의 강자 오키도에서 검증된 시스템을 도입
최근 이슈	백화점 등 유통 7개 계열사의 온라인몰을 하나로 통합해 온라인과 오프라인 채널을 통합하는 '옴니 채널'을 구축중	-
	3시간 배송, 새벽배송, 30분 배송 등 도입 및 확대중	-

자료: 언론 보도, SK 증권

신세계그룹의 풀필먼트 관련 투자 사항

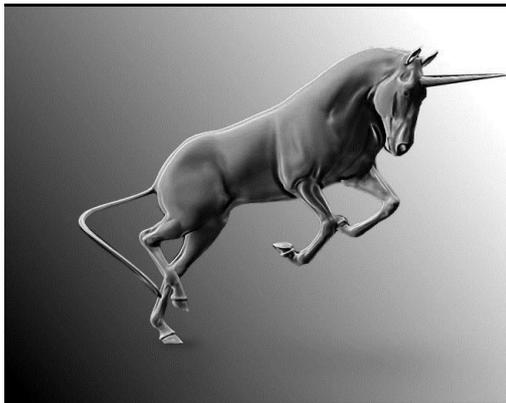
날짜	투자 내용	비고
2014.06	용인시 보정동 네오001(NE.O; NExt generation Online store; 온라인 전용 물류센터) 완공	-
2016.01	김포시 고촌읍 네오002 완공	1. GTP(Goods to Person; 컨베이어벨트를 통해 상품이 작업장으로 찾아옴), 상품을 꺼내는 셔틀유닛과 운반하는 픽업 로봇 활용 2. 신선식품 배송에 최적화하기 위해 영국 '오카도'의 사례 참고: 런던 옆 물류센터에서 인구 밀집도가 높은 도시 내 고객들에게 빠른 배송을 추구하는 점을 벤치마킹. 단, 오카도의 설비나 물류 프로세스를 들여온 것은 아니고 그것에서 영감을 받아 집적효율도를 높은 다층 구조 물류센터를 구축하기로 결정 3. SSG.COM 당일배송 서비스 제공
2018.03	신세계그룹 & 파트너사 채용박람회에서 1 조원 이상을 물류, 유통에 투자하겠다고 발표	-
2019.03	온라인 통합법인 SSG.COM 출범 (기존 신세계물, 이마트물 통합)	-
최근 이슈	김포시 고촌읍 네오003 건설중 (2019년 하반기 완공 목표)	지난해 어퍼니타·BRV 등 PEF로부터 1 조원의 투자를 유치. 투자받은 1 조원의 상당액은 물류센터 확충에 투입할 계획
	서울, 구리, 하남 온라인물류센터 계획 무산	수도권의 경우, 2020년 온라인물류센터를 6 개까지 늘린다는 계획 (현재 2 개 운영, 1 개 건설중)
	경기도 소재 지자체들과 온라인센터 건립을 논의중	지방의 경우, 전국 100 여개 이마트에서 온라인 주문을 처리하는 PP(Picking&Packing)센터의 수를 늘리거나 점포 크기를 확대할 계획
	물류센터 건립은 부지 매입, 행정 절차 등으로 통상 1~2년 걸림	일부 이마트의 노후화된 부실점포를 정리하고 해당 점포를 지역내 물류센터로 활용하는 방안을 검토 중

자료: 언론보도, SK 증권

실제로 비전펀드도 지난 3월 6일 인도의 풀필먼트 스타트업인 Delhivery 에 \$3.5 억을 투자하며 풀필먼트에 대한 투자 의지를 보여줬다. Delhivery 는 인도 이커머스 기업인 Flipkart 나 Paytm 등에 12 개 풀필먼트 센터로 인도 내 600 개 도시에 서비스를 제공하는 스타트업이다.

또한 2 월 21 일에도 미국의 소프트웨어 기반 화물 포워딩 스타트업인 Flexport 에도 \$10 억을 투자하며 풀필먼트 투자를 진행했다. Flexport 는 항공 및 육상 화물 포워딩 스타트업으로, 11 개의 오피스와 4 개의 창고를 보유하고 있다. Flexport CEO 는 Flexport 가 온라인 마켓플레이스 화물 포워딩 기업들과 경쟁하고 있으며 큰 그림에서 DHL, 페덱스(FedEx), UPS 와 직접 경쟁하는 것을 목표로 하는 기업이라고 밝혔다.

인도의 풀필먼트 스타트업인 Delhivery 에 투자한 비전펀드

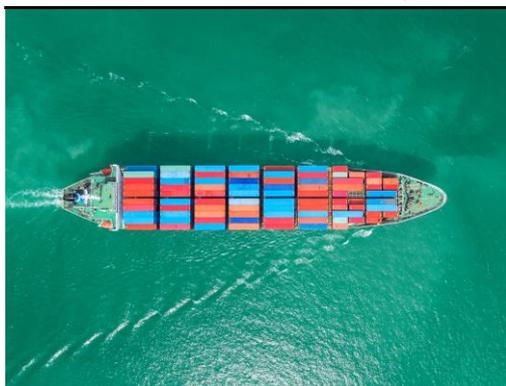


SoftBank Invests \$350 Mn In Delhivery At \$1.6 Bn Valuation

Masayoshi Son-led Japanese conglomerate SoftBank has invested about \$350 Mn in Gurugram-based ecommerce logistics startup Delhivery taking its valuation to \$1.6 Bn...*(중략)*...Delhivery was founded in 2011 by Mohit Tandon, Sahil Barua, Bhavesh Manglani, Kapil Bharati, and Suraj Saharan. It services about 600 cities and 8,500 PINs in India. *As of December 2018, the company had 12 fulfillment centres for B2C and B2B services and works with ecommerce companies such as Flipkart and Paytm.* (하략)

자료: Inc42 (2019-03-06), SK 증권

소프트웨어 기반의 화물 포워딩 스타트업인 Flexport 에 투자한 비전펀드



Logistics startup Flexport just raised a SoftBank-led round at a whopping \$3.2 billion valuation

Flexport, a 5.5-year-old, San Francisco-based *full-service air and ocean freight forwarder*, says it has raised \$1 billion in fresh funding led by the SoftBank Vision Fund...*(중략)*...CEO Ryan Petersen tells Forbes the company now employs 1,066 people across 11 offices and four warehouses around the world. Its site states it has 600 employees...*(중략)*...Flexport competes with numerous other freight

forwarding online marketplaces that are focused on price comparison, as well as helping their clients book and track shipments. *But its goal, seemingly, is to compete more directly with heavyweights like DHL, FedEx and UPS.* In late 2017, it said it was beginning to charter its own aircraft. Petersen tells Forbes that Flexport now has four warehouses around the world, too. (하략)

자료: Tech Crunch (2019-02-21), SK 증권

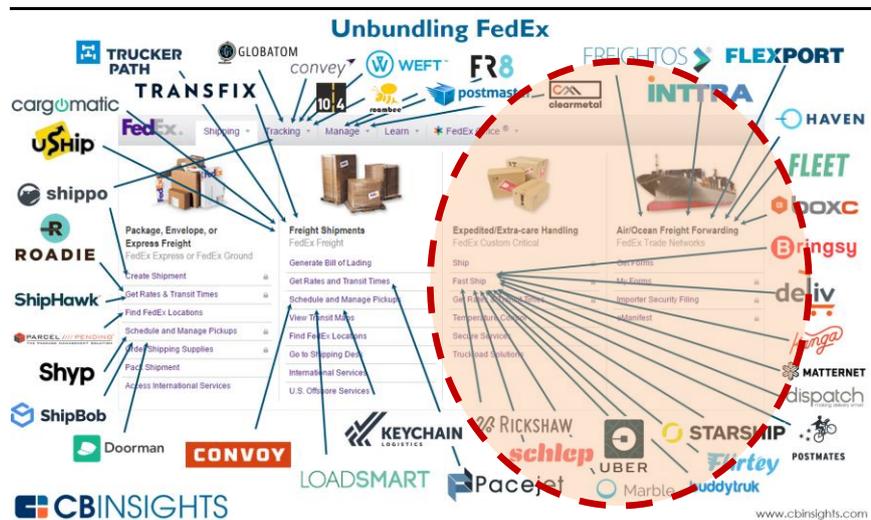
Flexport 가 DHL, 페덱스, UPS 와 직접 경쟁하겠다는 말은 CB Insights 의 보고서 내용을 통해 조금 더 구체적으로 이해해볼 수 있다. 최근 몇 년 동안 물류 산업에는 물류 거대 기업인 페덱스와 UPS 가 전통적으로 제공하던 서비스들을 조금 더 저렴하게, 조금 더 유연하게, 절차는 간소화해서 제공하는 풀필먼트 스타트업들이 대거 생겨났다.

이들은 로컬 배송, 라스트 마일 택배 서비스, 자율주행 배송, 드론 배송 등의 서비스를 제공한다. 그리고 점진적으로 육운, 국제 해운, 물류 대형 모드에서 대형 화물 서비스까지 서비스를 확대해 나가고 있다.

페덱스의 기능 중에서 발송(Shipping)의 포장 단계 픽업 예약 및 관리를 하는 ShipBob, 화물 발송 단계 요금 및 배송 기간을 알려주는 Pacejet, 화물 발송 단계 픽업 예약 및 관리를 하는 Convoy, 긴급 배송을 하는 Deliv, Dispatch, Postmates, 항공 및 해운 서비스를 제공하는 Freightos, Flexport 가 페덱스를 대체하고 있다. 그리고 배송조회(Tracking) 기능은 Globatom, Weft, 계정 관리(Managing) 기능은 Roambee, Postmaster 등 기존 페덱스나 UPS 가 수행하던 거의 모든 업무들을 물류 관련 스타트업들이 더 효율적으로 대체 수행하고 있다.

그러면 손정의 회장이 과감한 투자를 서슴지 않았던 쿠팡이 아이템마켓, 로켓와우클럽에 이어 풀필먼트라는 마지막 퍼즐까지 완성시킨다면, 대한민국의 페덱스 혹은 UPS 로 불리는 CJ 대한통운이나 한진을 해체(Unbundling)할 가능성이 없다고 볼 수 있는지 의문이 생긴다. 그리고 특히 눈여겨보아야 하는 것은 유독 스타트업들이 '배송'과 관련된 것이 많다는 점이다.

페덱스의 기능들을 스타트업들이 더 효율적으로 대체 수행중인데 유독 배송관련 스타트업이 많음



자료: CB Insights, SK 증권

앞서 풀필먼트의 정의에서도 알 수 있지만 풀필먼트는 단순히 창고에서의 일들만 포괄하는 개념이 아니다. 배송까지의 모든 프로세스를 의미하기 때문에 아마존이나 쿠팡처럼 물류를 내재화한 이커머스들은 배송 관련 풀필먼트도 할 것이라는 추정이 가능하다.

실제로 손정의 회장이 비전펀드를 통해 지난 2월 11일 자율주행 배달 차량 개발 스타트업 뉴로(Nuro)에 \$9.4 억을 투자하겠다고 밝히며 이커머스의 배송 관련 풀필먼트 투자 행보를 보여줬다. 아마존도 자율주행 기술 기업인 오로라(Aurora)에 \$5.3 억을 투자해 자율주행 지게차, 자율주행 트럭, 자율주행 드론으로 택배를 더 빠르고 싸게 처리하겠다는 계획을 밝혔다. 그러면 쿠팡도 창고에 이어 배송 관련 투자도 할 것임을 짐작할 수 있다.

구글 자율주행 기술팀 출신들이 모여 창업한 자율주행 배달 차량 개발 스타트업 뉴로에 투자한 비전펀드



SoftBank Gives Nuro's Robo-Delivery Tech A Hefty \$940 Million Boost

SoftBank is pouring \$940 million into Nuro, a Silicon Valley startup developing toaster-shaped robotic delivery vehicles, one of the single-biggest funding rounds to date in the race to commercialize autonomous technology. The Mountain View, California, company,

founded by two former members of the Google Self-Driving Car Project, said the SoftBank funds will let it expand an automated delivery service it began last year into new areas, add partners, grow its fleet of unmanned vehicles, accelerate development of its technology and "significantly" expand its team...**(중략)**...Trucking and logistics are an increasingly big area of autonomous technology development as the deployment of driverless systems for passenger vehicles is looking more challenging than some advocates initially anticipated...**(중략)**...Unlike long-haul robotic semi-truck projects in the works at TuSimple, Embark and Alphabet Inc.'s Waymo, Nuro's focus is local, low-cost deliveries using its custom-designed self-driving vehicles that are about half the size of a regular car. **(하략)**

자료 Forbes (2019-02-11), SK 증권

아마존도 자율주행 스타트업 오로라에 투자하며 물류를 내재화한 이커머스의 배송 관련 풀필먼트 투자 의지를 확인시켜줌



아마존, 기업가치 2 조 자율주행 스타트업 오로라에 투자

세계 최대 전자상거래 업체인 **아마존이 유력 자율주행 스타트업인 오로라(Aurora)에 투자**했다. 앞서 현대자동차-폴크스바겐과 제휴하기도 한 **오로라의 자율주행 기술은 향후 아마존 물류에도 활용될 가능성이 클 전망이다**. 8일 월스트리트저널 등 외신은 아마존이 미국 유명 벤처캐피털인 세콰이어캐피털 등과 함께 오로라에 5억 3000만 달러(약

5954 억원)를 투자했다고 전했다. 투자자들은 오로라의 기업가치를 20억 달러(약 2조원) 이상으로 평가하고 있다. 2017년 **구글-테슬라우버 출신의 자율주행 기술 개발 전문가들이 공동 창업한 오로라는 자율주행차뿐 아니라 자율주행차를 제대로 작동할 수 있는 소프트웨어도 개발**하고 있다. **아마존은 오로라의 기술을 운전자 없이 지게차, 트럭, 드론을 자율적으로 움직여 택배를 운반배송하는 데 활용할 수 있을 전망이다. 이를 통해 아마존은 배송을 더 빨리 더 싸게 처리할 수 있다.** 지난해 기준 아마존의 물류비는 277억 달러(약 31조원)로 전년 대비 27%나 증가한 상황이다. **(하략)**

자료 조선비즈 (2019-02-08), SK 증권

5. 아마존 웹 서비스 = 비전펀드

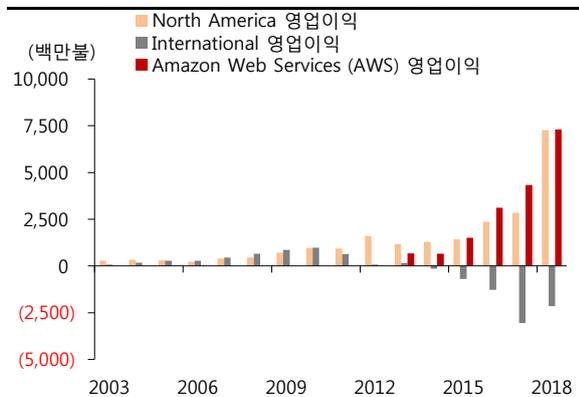
자본잠식 위기를 가까스로 면하고, 창사 이래 흑자를 기록한 적이 없는 쿠팡은 그러면 과연 무슨 돈으로 창고와 배송 관련 풀필먼트 투자를 늘릴까? 이를 해결해주는 것이 손정의 회장의 비전펀드라고 보면 된다.

아마존은 3 대 꿈의 비즈니스 모델의 마지막인 아마존 웹 서비스(Amazon Web Service)라는 너무나 든든한 캐시카우가 있다. FBA 가 시작된 때와 같은 2006 년에 론칭한 아마존 웹 서비스는 Pinterest, Dropbox, Airbnb 와 같은 스타트업들에게 아마존 이 구축한 클라우드 스토리지와 컴퓨팅 자원을 빌려주고 이용료를 받는 사업이다. 한국 에서도 배달의민족 서비스의 모회사인 우아한형제들, 마켓컬리, 심지어 쿠팡도 아마존 웹 서비스의 고객이다. 저렴한 IT 비용에 빠르기까지 하다 보니 이제는 스타트업들 뿐만 아니라 대기업들도 아마존 웹 서비스의 고객이 되고 있다.

제프 베조스가 아마존 웹 서비스를 3 대 꿈의 비즈니스 모델로 여기는 이유는 시쳇말로 돈을 쓸어 담기 때문이다. 아마존의 영업이익을 쪼개보면 아마존 웹 서비스에서 창출되는 영업이익은 북미 전자상거래 영업이익과 맞먹는다. 글로벌 전자상거래는 영업손실 이므로 사실상 전자상거래 사업부보다 아마존 웹 서비스 사업부가 돈을 더 벌고 있는 것으로 봐야 한다.

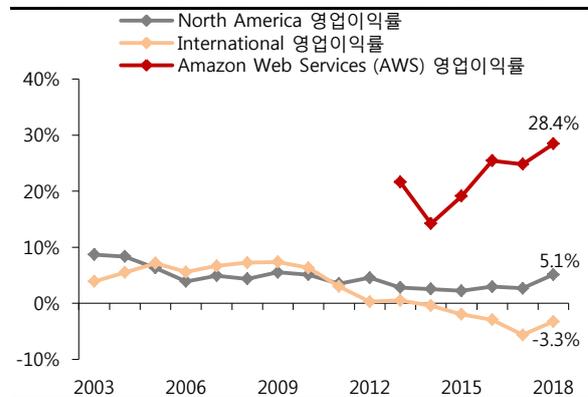
2018 년 아마존 웹 서비스의 영업이익률은 무려 28.4%에 달했고 2018 년 기준 매출 비중은 11% 밖에 안되지만 영업이익 비중은 60%다. 이 정도면 아마존이 지난 수년간 Capex 를 과감히 늘리면서 매출액의 고성장도 이룩할 수 있었던 것도 결국 아마존 웹 서비스의 현금 창출 능력 덕분이었던 것이 자명해 보인다.

아마존 웹 서비스의 영업이익은 전자상거래 영업이익보다 큼



자료: Bloomberg, SK 증권

영업이익률로 보더라도 아마존 웹 서비스는 전자상거래를 압도함



자료: Bloomberg, SK 증권

다만 마켓플레이스와 아마존 프라임을 연결하는 접착제로 FBA가 반드시 필요했던 것처럼, 이커머스 사업을 성공하기 위해서 클라우드 비즈니스가 반드시 있어야 하는 것은 사실 아니다. 클라우드는 쿠팡이 되었던 이베이가 되었던 단순히 돈 내고 이용하는 IT 서비스일 뿐이다. 그렇다고 빅데이터 시대에서 클라우드의 가치를 격하하는 것은 아니다. 단지 이커머스라는 사업에서의 연관성은 떨어진다는 의미다.

만약 아마존이 아마존 웹 서비스 고객들이 아마존의 클라우드에 수집해서 활용하는 데이터를 재활용할 수 있다면 이커머스 시장의 독보적인 존재로 등극하는 것은 시간문제일 것이다. 하지만 이것은 법적으로 불가능하다. 아마존은 유료로 서버를 임대해줄 뿐이다. 결국 아마존 비즈니스에서 아마존 웹 서비스의 역할은 명백히 캐시카우다. 그리고 실제로 아마존 웹 서비스로 번 돈을 아마존이 물류창고 투자에 쓰면서 아마존은 북미 지역에서 마켓플레이스와 아마존 프라임으로 높은 영업이익의 성장을 이뤄냈다.

아마존을 따라하는 쿠팡도 오랜 적자 구간을 지나 이익의 성장을 도모하려면 풀필먼트에 대한 투자가 필요하다. 그런데 아쉽게도 쿠팡은 아마존 웹 서비스 같은 캐시카우가 없다. 이 때 구원투수로 등판한 사람이 손정의 회장이다. 꾸준히 물류창고 투자를 늘려 나가야 하는 쿠팡이 적자와 자본잠식에 허덕일 때 조단위 투자로 쿠팡의 캐시카우를 자처했다.

이렇게 쿠팡의 3대 꿈의 비즈니스는 어느 정도 모양새를 갖추게 되었고, 풀필먼트 서비스까지 강화하며 아시아의 아마존을 향해 성장해 나가고 있다.

쿠팡의 3대 꿈의 비즈니스 모델이 완성됨



자료: SK 증권

Company Analysis

SK COMPANY Analysis



Analyst
유승우

yswbest@sk.com
02-3773-9180

Company Data

자본금	381 억원
발행주식수	3,347 만주
자사주	18 만주
액면가	1,000 원
시가총액	785 억원
주요주주	
김형곤(외8)	28.94%

외국인지분률	170%
배당수익률	0.40%

Stock Data

주가(19/04/19)	2,345 원
KOSPI	2216.15 pt
52주 Beta	1.70
52주 최고가	2,825 원
52주 최저가	1,285 원
60일 평균 거래대금	28 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	39.6%	37.2%
6개월	43.4%	39.6%
12개월	28.9%	44.5%

동방 (004140/KS | Not Rated)

쿠팡풀필먼트서비스의 직접적인 수혜주

동사의 기존 사업인 전통 물류 사업은 저물고 있음. 그러나 최근 이커머스업계에 불어닥친 풀필먼트 관련 투자 증가의 수혜를 받을 것으로 전망됨. 특히, 쿠팡에 입점한 셀러의 상품을 쿠팡풀필먼트센터로 운송하는 물류 전담 운송사로 계약을 체결한 바 있어 쿠팡풀필먼트서비스의 직접적인 수혜주라고 볼 수 있음. 아울러 동사의 수행 능력이 뛰어나 쿠팡과 연계한 추가적인 사업도 기대해 볼 수 있다는 판단임

전통적인 물류 사업은 저물고 있음

동사는 선박 블록 등을 운반하는 중량 물류, 건화물을 운반하는 운반하는 벌크 물류, 철강 물류, 컨테이너 물류, 단순 포워딩 업무를 수행하는 기업임. 그러나 대부분 전방산업 침체나 경쟁 과다로 수익성이 악화된 상황임

쿠팡풀필먼트서비스의 직접적인 수혜주

그러나 신규 동력으로 풀필먼트가 부각되는 중임. 동사는 지난 2018년 12월 18일자로 쿠팡과 물류전담 운송사 선정 계약을 체결한 바 있음. 4년간 520억원에 달하는 계약으로 연간 130억의 매출액이 발생하는 계약임. 동사의 계약상 주요 업무는 쿠팡에 입점한 셀러들의 상품들을 쿠팡의 물류창고로 운송시키는 역할이며 이는 SK 증권에서 지난 3월 18일 발간한 'SMART Mobility climax: 손정의 따라잡기'에서 소개한 쿠팡풀필먼트서비스의 핵심임. 쿠팡의 로켓와우클럽이 와우클럽 회원들에게 쿠팡의 자체상품을 빠르게 배송해주는 서비스라면, 쿠팡풀필먼트서비스는 쿠팡에서 거래되는 제3 셀러의 상품을 빠르게 배송해줄 수 있는 근간이 됨

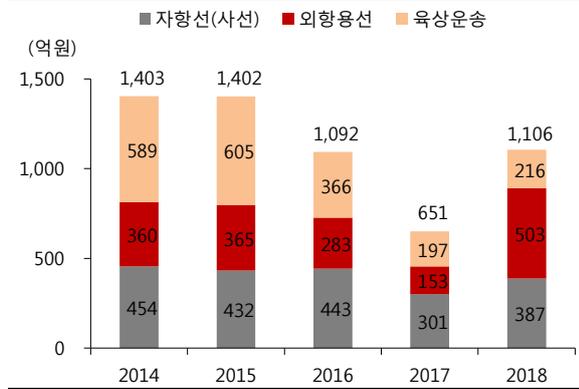
수행 능력이 뛰어나 향후 쿠팡과의 추가적인 계약도 기대해 볼 수 있음

게다가 동사는 밀크런 운송 방식의 선두주자라는 점에서 쿠팡풀필먼트서비스 수행 능력이 탁월하다고 볼 수 있음. 아울러 홈플러스와의 오랜 계약으로 다져진 신선물류 노하우는 중장기적으로 쿠팡의 로켓프레시 사업과 연계해 추가적인 계약을 기대해 볼 수도 있는 부분이라고 판단됨

영업실적 및 투자지표

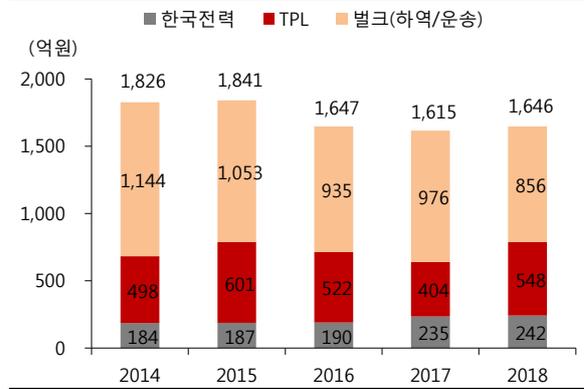
구분	단위	2013	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	억원	6,354	6,163	6,298	5,626	4,670	5,264
yoy	%	2.6	-3.0	2.2	-10.7	-17.0	12.7
영업이익	억원	122	138	246	257	147	142
yoy	%	-49.2	13.2	78.0	4.7	-43.1	-3.3
EBITDA	억원	398	411	516	518	401	389
세전이익	억원	-204	-33	-53	126	-159	171
순이익(지배주주)	억원	-180	-29	-137	144	-101	153
영업이익률%	%	1.9	2.2	3.9	4.6	3.1	2.7
EBITDA%	%	6.3	6.7	8.2	9.2	8.6	7.4
순이익률	%	-3.0	-0.7	-2.7	2.6	-2.0	3.0
EPS	원	-703	-56	-87	404	-174	502
PER	배	N/A	N/A	N/A	5.1	N/A	2.7
PBR	배	0.5	0.4	0.7	0.6	0.5	0.4
EV/EBITDA	배	11.0	10.1	8.2	7.2	8.7	8.3
ROE	%	-15.9	-2.8	-15.1	14.6	-9.3	14.7
순차입금	억원	3,575	3,396	3,323	2,714	2,773	2,520
부채비율	%	369.8	391.3	443.7	294.8	328.3	325.6

중량 사업부문 매출액 추이



자료 : 동방, SK 증권

벌크/TPL 사업부문 매출액 추이



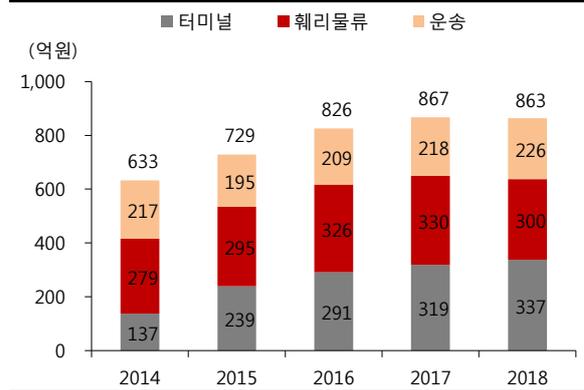
자료 : 동방, SK 증권

철강 사업부문 매출액 추이



자료 : 동방, SK 증권

컨테이너 사업부문 매출액 추이



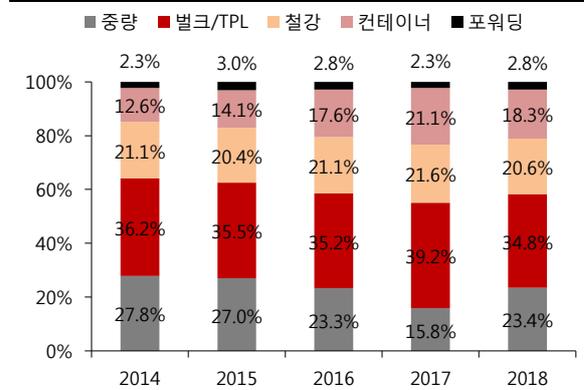
자료 : 동방, SK 증권

포워딩 사업부문 매출액 추이



자료 : 동방, SK 증권

사업부문별 매출 비중 추이



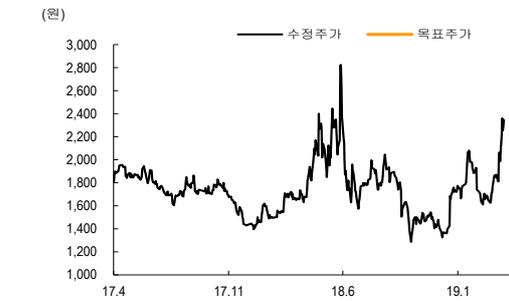
자료 : 동방, SK 증권

동방의 단일판매 공급계약 체결 공시

1.	판매 공급계약 구분	용역제공
-	체결계약명	쿠팡 물류전담 운송사 선정 계약
	계약금액	52,000,000,000원
2.	계약내역	최근매출액 506,138,371,552원
	매출액대비	10.3%
	대규모법인여부	미해당
3.	계약상대	쿠팡(주)
-	회사와의 관계	-
4.	판매 공급지역	국내
5.	계약기간	시작일 2018-12-01
		종료일 2022-11-30
6.	주요 계약조건	-
7.	계약(수주)일자	2018-12-18
8.	공시유보 관련내용	유보사유 - 유보기한 -
9.	기타 투자판단과 관련한 중요사항	
	●	상기 매출액은 2017년 말 연결 매출액입니다.
	●	상기 계약금액은 부가세 제외 금액으로, 일억원 미만에서 절사한 금액입니다.
	●	계약금액 및 계약기간은 해당 계약 수행 중 변경 가능합니다.
	●	상기 계약(수주)일자는 계약 체결 확정일입니다.
-	관련공시	-

자료: Dart, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격	괴리율	
			대상시점	평균주가대비	최고최저 주가대비
2019.04.22	Not Rated				



Compliance Notice

- 작성자(유승우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019년 4월 22일 기준)

매수	88.98%	중립	11.02%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

12월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	2,495	2,004	1,866	1,397	1,318
현금및현금성자산	373	176	318	234	152
매출채권및기타채권	1,327	1,177	1,068	863	981
재고자산	506	393	334	154	62
비유동자산	4,023	4,305	4,019	4,027	4,222
장기금융자산	136	121	135	268	372
유형자산	3,354	3,313	3,058	2,840	2,870
무형자산	301	297	203	196	191
자산총계	6,518	6,309	5,885	5,425	5,541
유동부채	4,043	4,261	3,402	3,347	3,277
단기금융부채	2,886	2,909	2,238	2,405	1,959
매입채무 및 기타채무	928	1,034	953	753	1,186
단기충당부채					
비유동부채	1,148	888	992	811	962
장기금융부채	945	671	817	643	739
장기매입채무 및 기타채무	4	0		23	23
장기충당부채					
부채총계	5,191	5,148	4,394	4,158	4,239
지배주주지분	992	818	1,151	1,036	1,050
자본금	242	268	378	378	381
자본잉여금	385	404	473	512	509
기타자본구성요소	-14	-52	-52	-52	-48
자기주식	-14	-14	-14	-14	-10
이익잉여금	354	140	289	187	277
비지배주주지분	335	342	340	231	252
자본총계	1,327	1,160	1,491	1,267	1,302
부채외자본총계	6,518	6,309	5,885	5,425	5,541

현금흐름표

12월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
영업활동현금흐름	278	716	260	239	285
당기순이익(손실)	-44	-172	146	-94	158
비현금성항목등	570	660	361	528	280
유형자산감가상각비	265	256	246	242	235
무형자산감가상각비	8	14	15	13	13
기타	297	391	101	274	33
운전자본감소(증가)	-47	400	-93	-67	-42
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-97	3	126	210	-188
재고자산감소(증가)	30	111	59	47	6
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	5	45	-164	-285	314
기타	-179	247	137	382	-549
법인세납부	-48	-35	-14	-31	
투자활동현금흐름	-96	-365	235	-167	-217
금융자산감소(증가)	4	30	19	-161	-103
유형자산감소(증가)	-159	-267	0	-23	-110
무형자산감소(증가)	-4	-3	174	-9	0
기타	95	488	676	417	461
재무활동현금흐름	-36	-539	-358	-142	-147
단기금융부채증가(감소)	-517	-799	-1,115	-432	-782
장기금융부채증가(감소)	499	260	586	355	689
자본의증가(감소)			179		3
배당금의 지급	14	6	4	4	6
기타	5	7	4	8	6
현금의 증가(감소)	146	-197	143	-84	-82
기초현금	226	373	176	318	234
기말현금	373	176	318	234	152
FCF	221	562	603	496	485

자료 : 동방, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	6,163	6,298	5,626	4,670	5,264
매출원가	5,580	5,600	4,896	4,088	4,685
매출총이익	583	698	730	582	579
매출총이익률 (%)	9.5	11.1	13.0	12.5	11.0
판매비와관리비	445	452	473	435	437
영업이익	138	246	257	147	142
영업이익률 (%)	2.2	3.9	4.6	3.1	2.7
비영업손익	-171	-299	-132	-306	29
순금융비용	181	164	140	126	133
외환관련손익	-1	-8	-5	18	-6
관계기업투자등 관련손익		-84	43	-181	144
세전계속사업이익	-33	-53	126	-159	171
세전계속사업이익률 (%)	-0.5	-0.8	2.2	-3.4	3.3
계속사업법인세	-4	5	15	-106	-7
계속사업이익	-30	-57	110	-53	178
중단사업이익	-14	-114	35	-40	-20
*법인세효과	-4	-15		-1	
당기순이익	-44	-172	146	-94	158
순이익률 (%)	-0.7	-2.7	2.6	-2.0	3.0
지배주주	-29	-137	144	-101	153
지배주주귀속 순이익률(%)	-0.46	-2.17	2.56	-2.17	2.91
지배주주	-15	-35	2	8	5
총포괄이익	-61	-136	159	-130	69
지배주주	-46	-106	156	-150	65
비지배주주	-15	-30	3	20	4
EBITDA	411	516	518	401	389

주요투자지표

12월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
성장성 (%)					
매출액	-3.0	2.2	-10.7	-17.0	12.7
영업이익	13.2	78.0	4.7	-43.1	-3.3
세전계속사업이익	적지	적지	흑전	적전	흑전
EBITDA	3.2	25.5	0.5	-22.6	-2.9
EPS(계속사업)	적지	적지	흑전	적전	흑전
수익성 (%)					
ROE	-2.8	-15.1	14.6	-9.3	14.7
ROA	-0.7	-2.7	2.4	-1.7	2.9
EBITDA마진	6.7	8.2	9.2	8.6	7.4
안정성 (%)					
유동비율	61.7	47.0	54.9	41.8	40.2
부채비율	391.3	443.7	294.8	328.3	325.6
순차입금/자기자본	256.0	286.4	182.0	218.9	193.6
EBITDA/이자비용(배)	2.2	3.1	3.5	3.1	2.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-56	-87	404	-174	502
BPS	3,935	3,257	3,313	2,985	3,167
CFPS	956	524	1,506	436	1,163
주당 현금배당금	10	10	10	10	10
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	N/A	6.7	N/A	5.6
PER(최저)	N/A	N/A	4.5	N/A	2.6
PBR(최고)	0.6	1.1	0.8	0.7	0.9
PBR(최저)	0.4	0.5	0.5	0.5	0.4
PCR	1.8	4.3	1.4	3.3	1.2
EV/EBITDA(최고)	10.7	9.1	7.8	9.6	10.0
EV/EBITDA(최저)	10.3	8.2	7.0	9.0	8.7

SK COMPANY Analysis



Analyst

나승두

nsdoo@sk.com

02-3773-8891

Company Data

자본금	115 억원
발행주식수	1,931 만주
자사주	19 만주
액면가	500 원
시가총액	2,829 억원
주요주주	
이앤에스글로벌(외10)	44.58%
한국투자밸류자산운용	12.88%
외국인지분률	6.20%
배당수익률	1.20%

Stock Data

주가(19/04/19)	15,300 원
KOSPI	2216.15 pt
52주 Beta	0.83
52주 최고가	15,200 원
52주 최저가	11,200 원
60일 평균 거래대금	3 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	5.8%	4.1%
6개월	15.4%	11.9%
12개월	11.4%	24.8%

세방 (004360/KS | Not Rated)

복합물류센터의 잠재력에 주목한다

- 항만하역/화물운송/CY/CFS 사업 등을 영위하는 종합 물류회사
- 컨테이너/벌크/중량물 운송 담당하는 화물운송 부문이 전체 매출의 약 57% 차지
- 안성 수도권 3 센터 준공으로 본격적인 콜드체인 물류 사업 외형 확장 기대
- 신선식품 수요 증가, 식품 유통채널 다변화로 콜드체인 물류 사업 성장 예상
- 전자상거래 확산으로 물류대행 서비스 수요 증가, 높은 성장률 기대

종합 물류 전문업체

세방은 항만하역/화물운송/CY(Container Yard)/CFS(Container Freight Station) 사업 등을 영위하는 종합 물류회사다. 지난해 연결기준 매출액 6,517 억원(YoY -2.2%), 영업이익 114 억원(YoY -0.6%)을 기록했다. 사업 부문별 매출 비중은 컨테이너/벌크/중량물 운송을 담당하는 화물운송 부문이 약 57%, 수출입화물의 선적/양하를 담당하는 항만하역 부문이 약 32%, 컨테이너 CY/CFS 부문이 약 7%, 기타 부문이 약 4%(별도 기준)를 차지한다.

수도권 3 센터 준공완료, 콜드체인 사업 확장 기대

지난 3 월, 안성 수도권 3 센터 준공을 시작으로 본격적인 콜드체인(Cold Chain) 물류 사업을 시작했다. 이미 기존 평택 센터(약 1,000 여평, 저온창고)를 통해 글로벌 유통업체들과 국내 신선식품 물류 사업을 영위하고 있었지만, 이번에 새로 준공된 수도권 3 센터는 상온 약 3,300 여평/저온(냉장/냉동) 약 3,900 여평으로 더 큰 규모를 자랑함에 따라 콜드체인 물류 사업 확장이 가능할 것으로 판단한다. 국내 콜드체인 물류시장은 신선식품 배송 서비스가 확대되면서 성장궤도에 진입했다. 인구가 고령화되고 1 인 가구가 증가하는 등 기본적인 인구구조의 변화는 물론, 식품 소비 패턴이 점점 편의화/소량화/다양화 되면서 식품 유통채널이 다변화되고 있다는 점도 고무적이다. 수도권 3 센터는 콜드체인 물류 사업을 위한 저온창고와 더불어 상온창고도 함께 자리하고 있어 복합물류센터로서의 시너지를 기대한다.

이커머스(E-Commerce) 물류대행 서비스

세방은 온라인 유통에 필요한 전반적인 물류관리 서비스를 제공한다. B2C/홈쇼핑 등 전자상거래가 늘면서 제품의 입고부터 출고까지 물류 관리에 대한 수요는 늘었지만, 자체적인 물류시스템을 갖춘 곳은 많지 않은 것이 현실이다. 동사는 제품의 입고상하차부터 제품 보관 및 재고 관리, 택배 출고를 비롯한 교환/반품 등의 온라인 유통 물류 서비스를 제공 중이며, 국내외 다양한 업체들이 동사의 물류 서비스를 이용 중이다. 특히 IT 전담계열사를 통해 개발한 자체 WMS(Warehouse Management System)를 고객에게 제공함에 따라 보다 효율적인 물류 관리가 가능하다는 점이 강점이다. 현재 이커머스 물류대행 서비스로 발생하는 매출은 미미한 수준이지만, 물류 서비스에 대한 수요가 크게 늘어나고 있는 환경을 고려하면 향후 가장 높은 성장률을 보여줄 수 있는 사업 부문임은 확실하다.

평택 센터 현황

종류	저온 창고(냉장/냉동)
소재지	경기도 평택시 포승공단순환로 49
규모	- 1,000평 (전실 포함) - 냉장(197평, 227평) / 냉동(286평, 293평) 운영 - G동 3층 / 7m / 스테킹렉(평치) / -18°C 운영 중
비고	- 온도 범위 -25°C ~ 최고 10°C - 보세 화물 처리 가능 - 국제화물운송배상책임보험 가입 - 내수/보세 화물 화재 보험 가입 - 식물검역소 지정서, 수입식품 보관업(식양청) 허가 - 축산물 보관업 허가

자료 : 세방, SK 증권

수도권 1 센터 현황

종류	상온 창고
소재지	경기도 안성시 양성명 산정리 50
규모	총 5,593평 (부지 30,744㎡ / 야드 5,000㎡) - A동 1층 1,963평 (6,489㎡) / 8.6m - A동 2층 980평 (3,240㎡) / 13.5m - B동 1층 1,250평 (4,132㎡) / 13.5m - B동 2층 1,250평 (4,132㎡) / 13.5m - 항온 창고 150평(495㎡) / 7.5m / 5°C~20°C
비고	- A동 2008년, B동 2011년 설립 - 보세 창고 - B2B : 입출고/라벨링/유통가공/보관/재고관리/배송 등 - B2C : 입출고/라벨링/유통가공/보관/재고관리/배송 등

자료 : 세방, SK 증권

수도권 2 센터 현황

종류	상온 창고
소재지	경기도 안성시 양성명 이현리 2018-1
규모	총 5,224 평(17,270M2) / 창고면적 6,709M2 (2,028 평) - 1창고 : 1,498평(4,952 M2) / 16.3M / 5단랙 - 2 창고 : 327평(1,080 M2) / 16.3M / 5단랙 - 부속시설 : 204평(674M2) / 5.2M
층수	1층
비고	- 2005년 8월 설립 - 일반창고+ 일부 보세창고 - 입출고/보관/재고관리

자료 : 세방, SK 증권

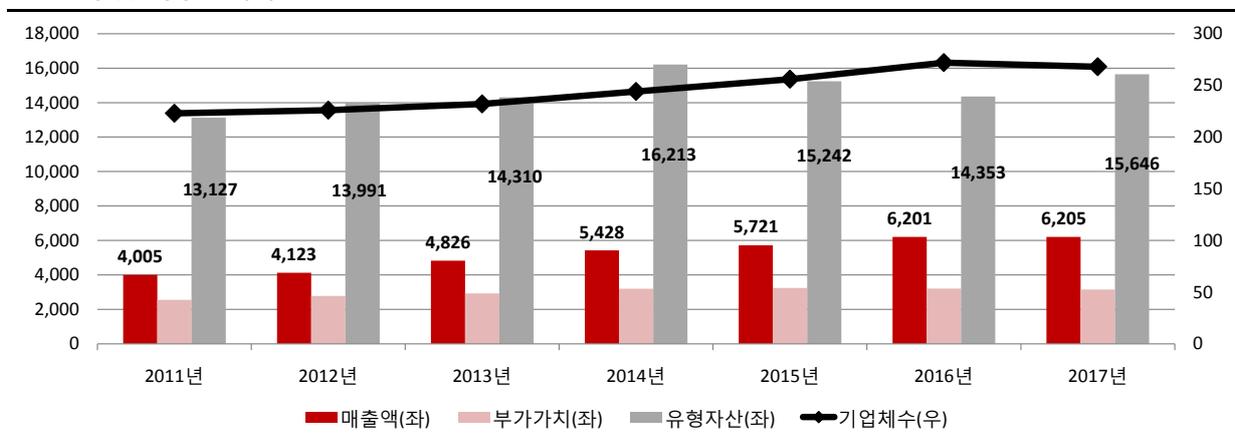
수도권 3 센터 현황

종류	복합 창고(상온+냉장/냉동)
소재지	안성시 양성면 이현리 산 22번지 일원
규모	- 7,160평(상온 3,264평, 냉동/냉장 3,896평) - 부지 면적 11,712평 (물류용지 : 6,292평)
층수	지하 2층 / 지상 2층
비고	- 2018년 12월 오픈 예정 - 냉동/냉장(랙, 도크레벨러, 지게차 등) 시설 보유

자료 : 세방, SK 증권

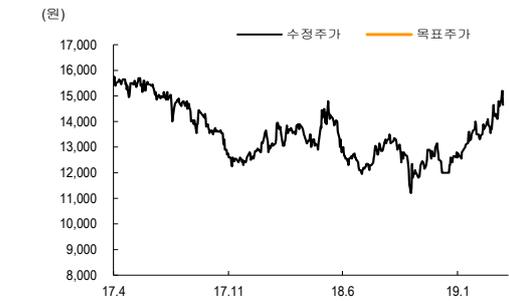
연도별 냉장 및 냉동창고업 추이

(단위 : 좌 - 억원 우 - 개)



자료 : 국가물류통합정보센터, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격	괴리율	
			대상시점	평균주가대비	최고최저 주가대비
2019.04.22	Not Rated				



Compliance Notice

- 작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019년 4월 22일 기준)

매수	88.98%	중립	11.02%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

12월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	1,885	2,096	2,352	2,299	1,852
현금및현금성자산	150	440	326	451	381
매출채권및기타채권	1,270	1,200	1,166	1,094	1,001
재고자산	8	7	12	12	12
비유동자산	7,023	7,088	7,046	7,239	8,037
장기금융자산	95	85	131	401	609
유형자산	2,431	2,360	2,485	2,535	2,838
무형자산	156	134	158	153	134
자산총계	8,908	9,184	9,398	9,538	9,889
유동부채	1,427	1,318	1,207	1,164	1,103
단기금융부채	398	382	272	267	246
매입채무 및 기타채무	833	759	818	715	750
단기충당부채	0	0			1
비유동부채	712	693	686	608	629
장기금융부채	8	2	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0			
장기충당부채	5	5	4	3	3
부채총계	2,139	2,010	1,893	1,772	1,731
지배주주지분	6,720	7,122	7,485	7,746	8,136
자본금	115	115	115	115	115
자본잉여금	1,584	1,584	1,560	1,560	1,560
기타자본구성요소	0	0		-30	-30
자기주식	0	0		-30	-30
이익잉여금	4,527	4,960	5,533	5,826	6,236
비지배주주지분	48	52	19	20	22
자본총계	6,768	7,174	7,505	7,766	8,158
부채외자본총계	8,908	9,184	9,398	9,538	9,889

현금흐름표

12월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
영업활동현금흐름	183	310	250	293	251
당기순이익(손실)	389	434	423	314	435
비현금성항목등	99	-7	-56	-34	-123
유형자산감가상각비	102	105	102	103	116
무형자산감각비	0	0			
기타	121	81	-158	-137	-238
운전자본감소(증가)	-224	39	-62	87	4
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-184	55	18	56	85
재고자산감소(증가)	1	1	-4	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-8	-117	12	-60	-42
기타	-33	101	-51	203	129
법인세납부	-81	-156	-95	-119	-131
투자활동현금흐름	225	51	-144	-71	-264
금융자산감소(증가)	17	-25	-388	-182	262
유형자산감소(증가)	-65	-23	-182	-153	-308
무형자산감소(증가)	0	8	-8	-1	-2
기타	273	90	93	98	239
재무활동현금흐름	-461	-70	-222	-95	-59
단기금융부채증가(감소)	0	0			
장기금융부채증가(감소)	-402	-25	-113	-7	-19
자본의증가(감소)	0	0			
배당금의 지급	-35	-35	41	40	40
기타	-24	-10	9	24	10
현금의 증가(감소)	-54	290	-114	125	-70
기초현금	204	150	440	326	451
기말현금	150	440	326	451	381
FCF	182	306	17	183	-90

자료 : 세방, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	6,652	6,659	6,490	6,661	6,517
매출원가	5,959	5,983	5,833	6,081	5,919
매출총이익	693	676	658	580	598
매출총이익률 (%)	10.4	10.2	10.1	8.7	9.2
판매비와관리비	407	417	461	465	484
영업이익	286	259	197	115	114
영업이익률 (%)	4.3	3.9	3.0	1.7	1.8
비영업손익	204	289	324	259	410
순금융비용	9	0	-5	-6	-22
외환관련손익	3	5	7	-8	6
관계기업투자등 관련손익	236	306	258	287	373
세전계속사업이익	490	548	521	374	524
세전계속사업이익률 (%)	7.4	8.2	8.0	5.6	8.0
계속사업법인세	100	114	97	60	89
계속사업이익	389	434	423	314	435
중단사업이익	0	0			
*법인세효과	0	0			
당기순이익	389	434	423	314	435
순이익률 (%)	5.9	6.5	6.5	4.7	6.7
지배주주	385	430	420	313	434
지배주주귀속 순이익률(%)	5.79	6.45	6.48	4.7	6.66
비지배주주	4	4	3	1	1
총포괄이익	340	441	431	332	432
지배주주	335	437	428	331	431
비지배주주	4	4	3	1	1
EBITDA	388	364	299	218	230

주요투자지표

12월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
성장성 (%)					
매출액	2.9	0.1	-2.5	2.6	-2.2
영업이익	105.8	-9.4	-24.1	-41.6	-0.6
세전계속사업이익	17.6	11.9	-4.9	-28.3	40.2
EBITDA	44.8	-6.1	-17.9	-26.9	5.2
EPS(계속사업)	12.0	11.6	-2.1	-25.5	38.6
수익성 (%)					
ROE	5.9	6.2	5.8	4.1	5.5
ROA	4.4	4.8	4.6	3.3	4.5
EBITDA마진	5.8	5.5	4.6	3.3	3.5
안정성 (%)					
유동비율	132.0	159.0	194.8	197.5	168.0
부채비율	31.6	28.0	25.2	22.8	21.2
순차입금/자기자본	-0.7	-5.4	-9.6	-10.3	-5.8
EBITDA/이자비용(배)	16.3	31.1	34.1	29.7	31.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,673	1,868	1,828	1,362	1,888
BPS	29,220	30,968	32,548	33,811	35,508
CFPS	2,116	2,323	2,271	1,812	2,390
주당 현금배당금	150	175	175	175	175
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	13.2	12.2	9.9	11.7	7.8
PER(최저)	10.2	7.9	8.0	9.0	5.9
PBR(최고)	0.8	0.7	0.6	0.5	0.4
PBR(최저)	0.6	0.5	0.5	0.4	0.3
PCR	9.3	7.3	6.7	7.0	5.0
EV/EBITDA(최고)	11.9	11.9	10.5	11.8	11.7
EV/EBITDA(최저)	9.2	7.7	8.1	8.5	8.5

SK COMPANY Analysis



Analyst
나승두

nsdoo@sk.com
02-3773-8891

Company Data

자본금	31 억원
발행주식수	622 만주
자사주	19 만주
액면가	500 원
시가총액	4,264 억원
주요주주	
김대영(외3)	41.11%

외국인지분률	15.40%
배당수익률	0.20%

Stock Data

주가(19/04/19)	72,900 원
KOSDAQ	762.57 pt
52주 Beta	0.56
52주 최고가	83,500 원
52주 최저가	42,000 원
60일 평균 거래대금	85 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	1.8%	1.7%
6개월	45.3%	41.1%
12개월	35.3%	60.4%

슈피겐코리아 (192440/KQ | Not Rated)

아마존의 노하우를 이식하다

- 물류대행 풀필먼트 사업 '창고세이버' 공식 론칭
- 2012년부터 FBA 서비스를 이용한 슈피겐의 풀필먼트 사업이라는 점에서 관심
- 판매자로서 FBA 서비스를 이용하며 축적된 노하우 반영한 것이 창고세이버
- 아마존 플랫폼 활용 노하우를 전수받을 수 있다는 점에서 고객(판매자)들에게 매력적
- 스마트폰 신제품 출시 지속, 고부가가치 제품 수요 증가 예상

슈피겐이 론칭한 풀필먼트 서비스, 창고세이버

4월 10일, 슈피겐코리아는 물류대행 풀필먼트(Fulfillment) 사업을 영위하는 '창고세이버(CHANGO Saver)'를 공식 론칭했다. 전자상거래의 발전과 함께 물류대행 서비스 수요가 크게 급증하는 가운데, '슈피겐코리아가 새롭게 풀필먼트 사업에 뛰어들었다는 점에서 매우 흥미롭다. 슈피겐코리아는 지난 2012년부터 FBA(Fulfillment By Amazon) 서비스를 이용해 왔다. 판매자로서 FBA 서비스를 이용하며 축적된 경험과 노하우를 고스란히 접목시킨 것이 바로 '창고세이버'라 할 수 있다. 현재는 약 20여개 셀러(Seller, 판매자)들의 제품들을 대상으로 풀필먼트 솔루션을 제공 중이지만, 다품종 소량 생산의 비중이 큰 온라인 셀러들의 참여가 더욱 늘어날 것으로 예상된다. 특히 창고세이버를 이용하는 고객들은 아마존이라는 거대 유통 플랫폼을 잘 활용하는 슈피겐코리아의 노하우 등을 전수받을 수 있다는 점에서도 큰 매력을 느낄 것으로 판단한다.

신제품 출시 효과 지속, 올해도 실적은 맑음

올해는 스마트폰 신제품 출시가 계속 이어질 전망이다. 삼성전자는 갤럭시 S10 시리즈에 이어 갤럭시폴드(Galaxy Fold)의 출시를 앞두고 있고, 중국 화웨이는 P30 및 P30 프로를 공개하면서 하이엔드(High-end)급 신제품 경쟁에 뛰어들었다. 더불어 올 하반기에는 5G 통신서비스 상용화의 영향으로 5G 전용 스마트폰의 출시가 계속될 것으로 예상하며, 이 경우 고부가가치 스마트폰 악세서리의 수요도 동반 증가할 것으로 예상된다. 최근 대주주 지분 일부 매각이 주가에 부정적인 영향을 미쳤으나, 높은 수준의 지분율(40%)을 유지 중이고 기업의 Fundamental 을 훼손하는 사안이 아니라는 점에서 여전히 동사에 대한 관심은 유효하다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	억원	665	1,420	1,481	1,793	2,250	2,669
yoy	%	31.8	113.6	4.3	21.0	25.5	18.6
영업이익	억원	160	481	471	435	483	492
yoy	%	47.8	201.8	-2.2	-1.5	11.0	1.8
EBITDA	억원	163	485	475	444	495	511
세전이익	억원	167	506	508	459	450	550
순이익(지배주주)	억원	120	406	406	386	407	427
영업이익률%	%	24.0	33.9	31.8	24.3	21.5	18.4
EBITDA%	%	24.5	34.1	32.1	24.8	22.0	19.1
순이익률	%	18.1	28.6	27.4	21.5	18.1	16.0
EPS	원	2,771	8,734	6,526	6,202	6,540	6,870
PER	배	0.0	8.6	9.6	9.2	6.9	7.6
PBR	배	0.0	3.6	2.4	1.8	1.2	1.2
EV/EBITDA	배	0.0	7.6	5.4	5.4	3.4	3.8
ROE	%	37.0	48.3	27.6	21.9	19.6	17.7
순차입금	억원	-257	-1,011	-1,344	-1,156	-1,146	-1,329
부채비율	%	18.4	11.8	8.1	11.2	16.3	13.6

슈피겐코리아 창고세이버 CSS(Customized fulfillment Solution Service)



자료 : 창고세이버, SK 증권

슈피겐코리아 창고세이버 업무 Process



자료 : 창고세이버, SK 증권

창고세이버 풀필먼트(Fulfillment) 센터



자료 : 창고세이버, SK 증권

창고세이버 풀필먼트(Fulfillment) 센터



자료 : 창고세이버, SK 증권

화웨이 P10 스마트폰 케이스



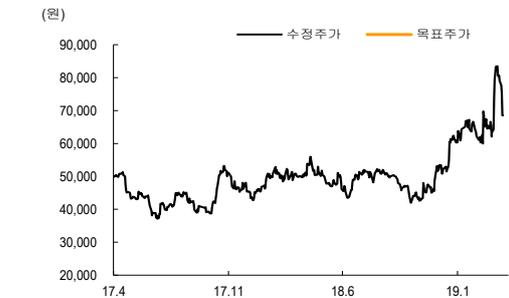
자료 : 슈피겐코리아, SK 증권

갤럭시 폴드 케이스 예상 이미지



자료 : 슈피겐코리아, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	괴리율	
			대상시점	평균주가대비 최고최저 주가대비
2019.04.22	Not Rated			
2019.01.04	Not Rated			



Compliance Notice

- 작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019 년 4 월 22 일 기준)

매수	88.98%	중립	11.02%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

12월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	1,284	1,579	1,491	1,701	1,939
현금및현금성자산	339	293	499	551	530
매출채권및기타채권	153	106	143	141	147
재고자산	102	81	127	177	199
비유동자산	158	203	662	875	1,029
장기금융자산	33	40	449	155	254
유형자산	74	59	71	424	447
무형자산	7	9	18	16	31
자산총계	1,441	1,782	2,153	2,576	2,968
유동부채	140	127	209	340	313
단기금융부채	0	0		54	57
매입채무 및 기타채무	30	29	56	90	111
단기충당부채	3	1	5	5	0
비유동부채	12	7	8	21	42
장기금융부채	7	0			
장기매입채무 및 기타채무	0	0			3
장기충당부채	0	0			2
부채총계	152	134	217	362	355
지배주주지분	1,289	1,648	1,936	2,214	2,613
자본금	31	31	31	31	31
자본잉여금	494	494	494	494	494
기타자본구성요소	99	82	82	24	13
자기주식	0	-16	-16	-74	-86
이익잉여금	663	1,028	1,315	1,690	2,089
비지배주주지분	0	0			0
자본총계	1,289	1,648	1,936	2,214	2,613
부채외자본총계	1,441	1,782	2,153	2,576	2,968

현금흐름표

12월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
영업활동현금흐름	299	379	292	350	337
당기순이익(손실)	406	406	386	407	427
비현금성항목등	111	81	73	99	131
유형자산감가상각비	3	4	6	9	16
무형자산감가상각비	0	1	2	3	3
기타	16	-1	64	88	112
운전자본감소(증가)	-164	25	-94	-113	-59
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-87	35	90	54	-31
재고자산감소(증가)	-77	20	-5	-96	38
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	3	1	-68	-57	-43
기타	-3	-32	69	95	-85
법인세납부	-54	-133	-96	-62	-193
투자활동현금흐름	-555	-380	-86	-224	-349
금융자산감소(증가)	-555	-358	-64	318	-286
유형자산감소(증가)	-6	14	-15	-338	-50
무형자산감소(증가)	-1	0	-7	-3	-18
기타	7	-36	0	5	0
재무활동현금흐름	494	-52	-7	-61	-17
단기금융부채증가(감소)	12	13	30	28	25
장기금융부채증가(감소)	-2	-8			
자본의증가(감소)	503	-16			
배당금의 지급	-19	-41	37	31	30
기타	0	0			
현금의 증가(감소)	242	-46	206	52	-21
기초현금	97	339	293	499	551
기말현금	339	293	499	551	530
FCF	271	396	264	8	249

자료 : 슈피겐코리아, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	1,420	1,481	1,793	2,250	2,669
매출원가	479	470	566	663	805
매출총이익	941	1,011	1,226	1,586	1,863
매출총이익률 (%)	66.3	68.3	68.4	70.5	69.8
판매비와관리비	460	540	791	1,103	1,371
영업이익	481	471	435	483	492
영업이익률 (%)	33.9	31.8	24.3	21.5	18.4
비영업손익	25	38	23	-33	59
순금융비용	-9	-23	-24	-21	-27
외환관련손익	10	7	9	-50	28
관계기업투자등 관련손익	0	0	-1	-9	0
세전계속사업이익	506	508	459	450	550
세전계속사업이익률 (%)	35.6	34.3	25.6	20.0	20.6
계속사업법인세	100	103	73	44	123
계속사업이익	406	406	386	407	427
중단사업이익	0	0			
*법인세효과	0	0			
당기순이익	406	406	386	407	427
순이익률 (%)	28.6	27.4	21.5	18.1	16.0
지배주주	406	406	386	407	427
지배주주귀속 순이익률(%)	28.6	27.39	21.51	18.07	16
비지배주주	0	0			0
총포괄이익	411	416	387	367	441
지배주주	411	416	387	367	441
비지배주주	0	0			0
EBITDA	485	475	444	495	511

주요투자지표

12월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
성장성 (%)					
매출액	113.6	4.3	21.0	25.5	18.6
영업이익	201.8	-2.2	-1.5	11.0	1.8
세전계속사업이익	203.6	0.4	-3.6	-1.9	22.3
EBITDA	198.1	-1.9	-0.7	11.5	3.3
EPS(계속사업)	215.2	-25.3	3.4	5.5	5.0
수익성 (%)					
ROE	48.3	27.6	21.9	19.6	17.7
ROA	42.6	25.2	19.6	17.2	15.4
EBITDA마진	34.1	32.1	24.8	22.0	19.1
안정성 (%)					
유동비율	914.4	1,246.0	713.9	499.6	619.4
부채비율	11.8	8.1	11.2	16.3	13.6
순차입금/자기자본	-78.5	-81.5	-59.7	-51.8	-50.9
EBITDA/이자비용(배)	1,036.1	2,544.7	86,989.4	335.5	227.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	8,734	6,526	6,202	6,540	6,870
BPS	20,736	26,508	31,406	36,805	43,414
CFPS	8,808	6,601	6,335	6,721	7,174
주당 현금배당금	660	600	500	500	1,150
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	9.8	25.9	11.9	8.6	8.2
PER(최저)	4.9	8.4	7.0	5.7	6.1
PBR(최고)	4.1	6.4	2.3	1.5	1.3
PBR(최저)	2.1	2.1	1.4	1.0	1.0
PCR	8.6	9.5	9.0	6.8	7.3
EV/EBITDA(최고)	8.9	19.3	7.7	4.8	4.3
EV/EBITDA(최저)	3.4	4.3	3.5	2.4	2.6



Analyst

나승두

nsdoo@sk.com

02-3773-8891

마이창고(MyChango)

전자상거래의 가장 가려운 부분을 긁어주는 시스템 전문기업

- 종합 물류 시스템 제공 업체, 일반적인 풀필먼트(Fulfillment)와는 확연히 다른 구조
- 판매자들에게는 직접 물류를 신경 써야 하는 번거로움과 불편함 덜어주고, 창고에는 소규모라도 여러 판매자들을 연결해줌으로써 충분한 물량 공급
- 서로의 이해관계를 해결해주는 연결고리 역할 수행
- 4PL(3PL+ICT)에 가장 부합하는 기업, 물류 시장 확대될수록 존재가치 부각될 것

종합 물류 시스템 제공 업체

마이창고는 온라인 판매자(Seller)들을 위한 종합 물류 시스템 제공업체다. 마이창고 뒤에는 늘 풀필먼트 플랫폼(Fulfillment Platform)이라는 표현이 뒤따르지만, 일반적인 풀필먼트 사업구조와는 확연히 다른 비즈니스 구조를 갖고 있다. 마이창고는 물류 시스템 제공업체로, 굳이 구분하자면 SI 업체의 성격이 더 강하다. 이를 이해하기 위해서는 마이창고라는 기업의 태동을 살펴볼 필요가 있다.

창고와 판매자 간 서로의 이해관계를 해결해주는 연결고리

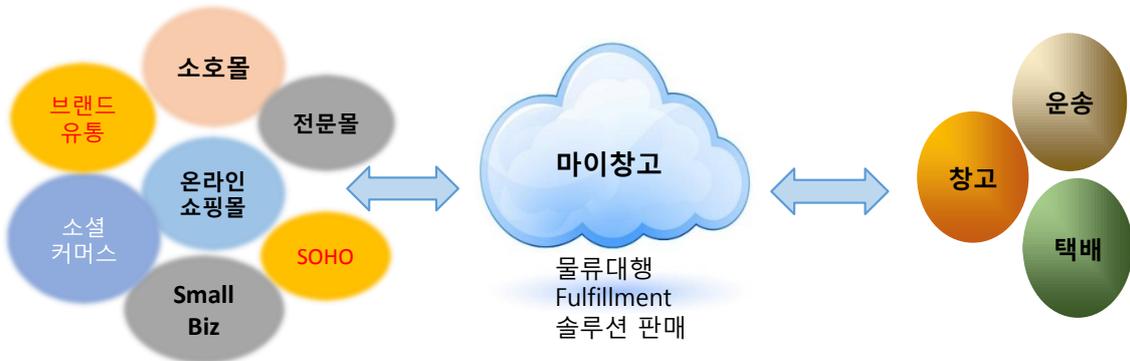
풀필먼트(Fulfillment)란 고객의 요구에 맞춰 포장/배송/결제 등의 주문을 처리하고 실행하는 일련의 프로세스를 의미한다. 하지만 풀필먼트 서비스가 갖춰졌다고 하더라도 쉽게 해결되는 힘든 부분이 있다. 온라인 쇼핑이 늘어나고 전자상거래가 활발해지면서 유통 채널은 점점 다양해 지는데, 물류는 충분히 다양한 채널이 확보되지 못하고 있는 것이 현실이다. 늘어나는 택배 물동량만큼 창고 규모나 면적도 증가하고 있지만, 오히려 소호몰(SOHO Mall)은 이용할 수 있는 서비스가 부족한 양극화 현상이 나타나고 있는 것이다. 소규모 단기창고를 운영하는 곳이 충분치 않고, 자체적으로 물류 시스템을 갖추기는 더더욱 힘든 것이 사실이다. 이를 극복하기 위해 시작된 사업이 바로 '마이창고'이다. 즉, '마이창고'는 소규모 판매자들에게는 직접 물류를 신경 써야 하는 번거로움과 불편함을 덜어주고, 창고에는 소규모더라도 여러 판매자들을 연결해줌으로써 충분한 물량을 공급하는 연결고리의 역할을 수행하는 기업이다.

물류 확대될수록 존재가치 더욱 부각될 것

마이창고는 크게 3 가지의 뚜렷한 강점이 있다. 첫째, 확실한 IT Solution 을 기반으로 한다. 사업 초기 오랜 시간을 들여 개발한 WMS(Warehouse Management System)을 바탕으로 물류 전 분야에 대한 정확한 관리가 가능하다. 일반적인 WMS와는 달리 사용자 편의성을 높인 UX 를 기반으로 하고 있고, 전자상거래에 특화된 프로그램이라는 특징이 있다. 둘째, 강력한 WMS 기능을 바탕으로 정확한 원가 관리가 가능하다. 대량/소량 차이 없이 입출고 된 박스 수를 기준으로 정확하고 명확한 원가 관리가 가능하다는 점에서 창고와 판매자 사이의 혼선을 방지할 수 있다. 셋째, 사업 확장성이 뛰어나다. 창고 크기/물류량/시기와 상관없이 정확한 물류 관리가 가능하고, 누구나 쉽게 접근할 수 있는 인터페이스를 보유하고 있다는 점에서 모든 전자상거래에 적용 가능한 시스템이다.

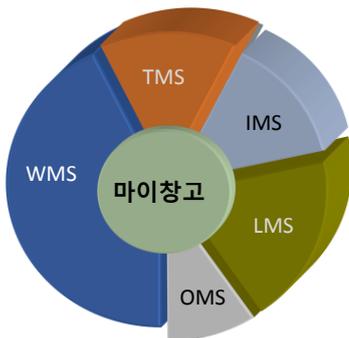
'마이창고'는 최근 자주 언급되고 있는 4PL(3PL + ICT)에 가장 부합하는 기업이라는 판단이다. 향후 물류의 필요성/중요성이 부각될수록 기업의 존재가치는 더욱 부각될 가능성이 높다.

마이창고(MyChango) 사업 구조



자료 : 마이창고, SK 증권

마이창고(MyChango) 서비스 특징



- ※ WMS : Warehouse Management System
- ※ TMS : Transportation Management System
- ※ IMS : Inventory Management System
- ※ LMS : Location Management System / ※ OMS : Order Management System

자료 : 마이창고, SK 증권

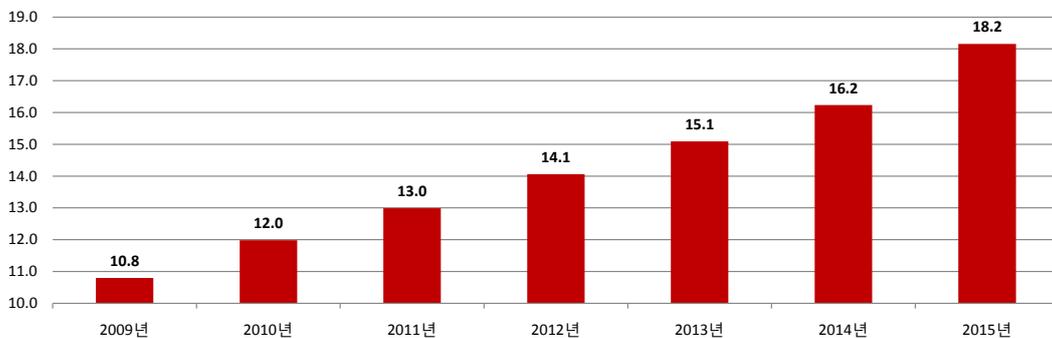
마이창고(MyChango) 포지셔닝

E-Commerce Solution	Market Place	Fulfillment Service	Delivery (Last Mile)
쇼핑 플랫폼 - Cafe24 - 메이크샵 - 고도몰	오픈마켓 - G마켓 - 옥션 - 11번가 - 네이버 쇼핑	마이창고	택배 - CJ택배 - 롯데택배 - 한진택배 - 우체국택배
쇼핑 플랫폼 솔루션 - 플레이오토 - 사방넷	소셜커머스 - 쿠팡 - 티몬 - 위메프		운송 - 바르고 - 부릉 - 생각대로
E-Commerce Infra Service			

자료 : 마이창고, SK 증권

국내 택배시장 물동량 추이

(단위 : 억 박스)



자료 : 국가물류통합정보센터, SK 증권

memo
