

SK INDUSTRY Analysis



Analyst

유승우

yswbest@sk.com

02-3773-9180

Smart Commerce

쿠팡: 1 년전 추정했던 32 조원을 기억하시나요

쿠팡이 드디어 상장을 확정함. 나스닥이 아닌 뉴욕증시 상장임. 이는 쿠팡이 2021 년 기준 흑자를 기록할 수 있는 발판인 로켓제휴(쿠팡의 풀필먼트서비스)의 역할이 컸던 것으로 판단됨. 이는 결국 쿠팡 상장가치에 따라 국내 운송, 유통 기업들의 가치에도 영향 미칠 것. 1 년 전 보고서를 통해 쿠팡의 가치를 32 조원으로 추정하 바 있는데 최근 거론되는 상장가치와 흡사하며 궁극적으로 그 이상의 가치를 지녔다는 판단

드디어 확정된 쿠팡의 상장

쿠팡이 뉴욕증시 상장을 공식화했음. 기존에 예상했던 나스닥이 아닌 뉴욕증시 상장이며 상장에 필요한 절차를 거치면 대략 3 월에 증시에 데뷔할 것으로 전망됨. 관련하여 추정 기업가치는 30 조원 ~ 50 조원으로 분포하고 있음

나스닥이 아닌 뉴욕증시인 이유: 풀필먼트

쿠팡이 나스닥이 아닌 뉴욕증시 상장을 타진하는 이유는 기업가치를 높게 받을 수 있는 상황이 되었기 때문으로 보임. 만성적인 적자에 시달린 쿠팡은 2020 년 7 월 개시한 로켓제휴 서비스를 통해서 아마존의 풀필먼트서비스인 FBA 와 유사하게 구현하게 되었음. 이는 이익의 질이 매우 좋은 매출액을 창출하는 서비스로 물류에 대한 과도한 투자로 커진 고정비를 커버할 수 있는 유익한 서비스임

Implication: 흑자, 국내 기존 플레이어 가치 재평가

이를 통해 쿠팡은 흑자 국면으로 접어들 수 있는 발판을 마련함. 2020 년 실적은 매출액 13.3 조원에 영업손실 5,800 억원을 기록했는데 이는 코로나 19 로 인한 방역비 5,000 억 원가량을 감안하면 사실상 BEP 수준을 달성한 것으로 보임. 2019 년의 매출액 7.2 조원, 영업손실 7,200 억 원에서 상당히 개선된 모습임

이런 국면에서의 상장은 기존 운송, 유통 기업들의 가치에 대한 재논의가 필요함을 시사함. 네이버와의 협업으로 쿠팡의 성장에 대응하는 CJ 대한통운은 다른 택배사들과 차별적 가치를 부여받을 수 있으며 유통 기업들은 각자의 이커머스 플랫폼 가치가 쿠팡의 상장 가치에 따라 좌우될 수 있음

30 조원 상회하는 가치는 매우 합리적

따라서 쿠팡의 상장 가치가 중요한데, 2021 년 대한민국 이커머스 시장 성장률로 추정되는 9% 정도를 쿠팡의 2021 년 YoY 성장률로 가정했을 때의 매출액과, 기상장 유니콘 기업들의 매출액 추정치 기준 PSR 로 미루어 보아 SK 증권 리서치센터는 궁극적으로 약 60 조원 안팎의 가치를 지닌 기업으로 추정함. 아울러 블룸버그통신을 비롯한 외신에서 거론되는 30 조원 ~ 50 조원 수준은 지난 2020 년 2 월 발간한 'Smart Commerce_쿠팡, 두 번째 이야기: 네이버, 그리고 시총 32 조원' 보고서에서 추정했던 32 조원 수준과 크게 벗어나지 않아 합리적 추정으로 보임

Contents

1. 드디어 확정된 쿠팡의 상장	3
2. 나스닥이 아닌 뉴욕증시인 이유: 풀필먼트	4
3. Implication: 흑자, 국내 기존 플레이어 가치 재평가	27
4. 쿠팡: 60 조원	32
5. Appendix: 쿠팡의 택배사업 자격 관련 논란 정리	36

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 3 자에게 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 (2020 년 7 월 14 일 기준)

매수	84.89%	중립	15.11%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

1. 드디어 확정된 쿠팡의 상장

설 연휴동안 대한민국 이커머스의 판을 뒤흔든 쿠팡이 다시 한 번 시장을 교란할 뉴스를 제공했다. 쿠팡이 드디어 상장을 확정했다. 당초 나스닥 상장 가능성이 점쳐졌으나 시장의 예상을 뒤엎고 뉴욕증시에 신고서를 제출했다는 사실을 알렸다. 쿠팡은 클래스 A 보통주 상장을 위해 미 증권거래위원회(SEC)에 S-1 양식에 따라 신고서를 제출했다. 상장에 필요한 절차를 거치면 대략 3월에 상장할 것으로 예상된다.

중요한 것은 쿠팡의 가치다. 앞서 블룸버그통신은 쿠팡을 300억 달러(약 33조 2천억원)으로 전망한 바 있다. 그 외에 월스트리트저널·포브스 등의 다른 외신은 쿠팡의 기업 가치를 약 500억 달러(약 55조 4000억원)로 예상하기도 한다.

쿠팡의 가치가 중요한 것은 손정의 소프트뱅크 회장이 비전펀드를 통해 쿠팡에 투자한 이래로 상장을 통해 엑시트에 나설 경우 얻을 수 있는 수익이 얼마인지를 추정할 수 있기 때문이다. 그리고 무엇보다 국내 유통, 운송 시장의 기업들의 가치에 대해서도 재평가가 이루어질 수 있는 가늠자가 되기 때문에 주목해야 한다.

일단, 하필이면 왜 뉴욕증시 상장을 시도하는지 살펴보자.

드디어 상장을 공식화한 쿠팡



쿠팡, 미 뉴욕증권거래소에 상장키로...이면 3월 데뷔 전망

국내 온라인쇼핑몰 쿠팡이 미국 뉴욕증시에 상장된다. 쿠팡은 12일(현지시간) 미 증권거래위원회(SEC) 공시를 통해 뉴욕증권거래소(NYSE) 상장을 위한 신고서를 제출했다는 사실을 알렸다. 당초 쿠팡은 나스닥 상장을 추진하는 것으로 알려졌으나, NYSE에 상장하게 된 것이다. 쿠팡 측은 클래스 A 보통주 상장을 위해 S-1 양식에 따라 신고서를 제출했다고 설명했다. 주식 수량과 공모 가격 범위는 아직 결정되지 않았고, 뉴욕증시에 종목 코드 'CPNG'로 상장할 계획이다. 기업공개(IPO) 절차에 따라 쿠팡은 조만간 투자자들을 위한 로드쇼를 진행하고, 공모가 윤곽이 정해진 뒤 NYSE에서 주식 거래를 시작할 것으로 예상된다. 이러한 절차에 걸리는 기간을 고려하면 돌발 변수가 없을 경우 쿠팡의 뉴욕증시 데뷔는 한 달 뒤인 3월이 유력해 보인다. 앞서 블룸버그통신도 쿠팡을 비롯한 일본 소프트뱅크의 투자 기업 중 최소 6곳이 올해 IPO를 준비하고 있다며, 쿠팡의 IPO는 올해 2분기 진행될 것으로 전망한 바 있다. 블룸버그가 예상한 쿠팡의 기업가치 평가액은 300억 달러(약 33조 2천억원)였다. (후략)

자료: 연합뉴스 (2021-02-12), SK 증권

2. 나스닥이 아닌 뉴욕증시인 이유: 풀필먼트

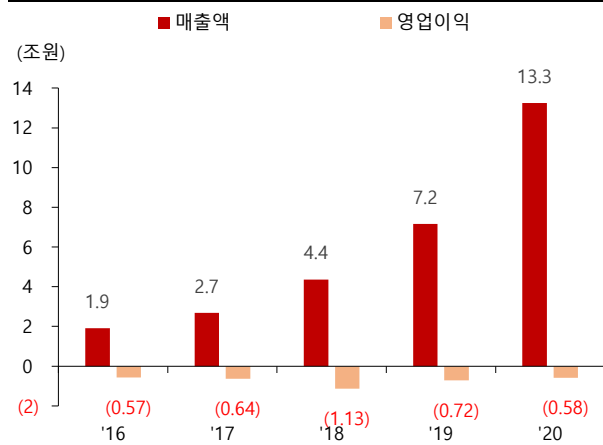
김범석 대표도 직접적으로 나스닥 직상장을 추진하겠다고 밝힌 바 있었기에 뉴욕증시 상장 추진은 이례적이다. 사실 김범석 대표가 나스닥 상장을 추진하겠다고 밝힌 것과, 시장에서도 쿠팡이 상장한다면 나스닥일 것으로 추정했던 이유는 단순하다. 이익을 기록한 적이 없기 때문이다.

전통적으로 나스닥의 경우 기업의 미래 가치를 높게 쳐주는 경향이 짙었다. 당장의 손익보다는 기술을 바탕으로 향후 창출할 수익에 주목하는 증시다. 예컨대 쿠팡이 소름돋을 정도로 잘 모방하고 있는 아마존이 나스닥이고, 테슬라, 애플, 마이크로소프트, 페이스북 등이 나스닥에 상장되어 있다. 뉴욕증시와 비교하면 상대적으로 개방적인 분위기로 볼 수 있고 창사 이래 꾸준히 적자를 기록해 온 쿠팡에게는 당연히 나스닥이라고 추정하는 것에 이견은 없었다.

SEC에 제출한 신고서에 따르면 쿠팡은 2020년 매출액 13.3조원, 영업손실 5,805억 원가량을 기록했다. 2018년 영업손실 1.13조원을 기록한 뒤로 꾸준히 영업손실 폭을 만회해 온 것은 상당히 고무적이다. ‘쿠팡은 망한다’라는 세간의 시선을 비웃듯 폭발적 외형성장을 거듭해온 것은 경외감까지 준다. 하지만 누적 영업 적자 규모는 약 3.6조원. 손정의 소프트뱅크 회장이 투자한 3.3조원을 사실상 100% 소진했기 때문에 현재 재무제표 상으로는 추가 유상증자 없이는 계속기업을 가정하는 것조차 어려운 상태다.

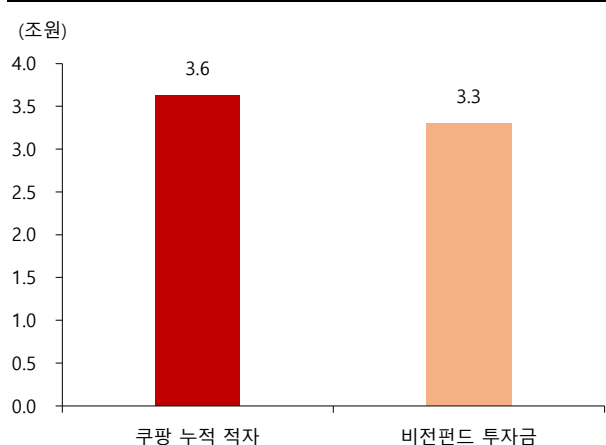
그럼에도 불구하고 쿠팡은 나스닥이 아닌 뉴욕증시로 직행한다. 그 이유는 SK 증권 리서치센터가 지난 2년간 꾸준히 강조해 온 풀필먼트서비스에 있다는 판단이다.

쿠팡의 매출액, 영업이익 추이



자료: Dart, SEC, SK 증권

쿠팡 누적 적자 금액과 비전펀드의 투자금 비교




자료: Dart, SEC, SK 증권

쿠팡은 풀필먼트서비스를 통해 흑자를 기록할 발판을 마련했기 때문에 자신감을 가지고 뉴욕 증시에 상장을 추진하는 것으로 보인다. 쿠팡은 지난 2020년 7월에 풀필먼트서비스의 신호탄을 날렸다. 서비스 이름은 '로켓제휴'이며 쿠팡의 알고리즘이 필요한 재고를 예측해 셀러에게 데이터를 제공하면 셀러가 쿠팡의 로켓 물류센터에 상품을 입고시키고, 서비스 가입 이후 상품보관부터 로켓배송, CS 응대까지 쿠팡이 모두 처리한다. 당연히 기존 사입 재고 상품들처럼 로켓배송으로 빠르게 배송한다.

모두가 알고 있듯이 쿠팡은 로켓배송의 형태로 사입재고 유통모델을 통해 성장해 왔다. 그리고 이제 로켓제휴를 통해 다시 한 번 퀀텀 점프를 할 것으로 보인다. 결론적으로 쿠팡은 사입재고 유통모델에 로켓제휴를 얹어 흑자 전환을 가시적으로 보여줄 수 있기 때문에 나스닥이 아닌 뉴욕증시의 문을 두드리는 것으로 보인다.

사실 로켓제휴는 이미 예견되었던 부분이다. 쿠팡이 로켓제휴를 할 수밖에 없는 세 가지 당위성을 재차 강조하고자 한다. 첫째, 쿠팡에 입점한 셀러가 원하고, 둘째, 쿠팡 자신에게도 유익하고, 셋째, 쿠팡을 구독하는 로켓와우클럽 회원들에게도 유익하기 때문에 반드시 해야 하는 서비스다.

로켓제휴로 시작된 쿠팡풀필먼트서비스



쿠팡, 입점 판매자도 로켓 태운다... '로켓제휴' 선포

쿠팡 오픈마켓에 입점한 판매자도 로켓배송을 이용할 수 있게 됐다. 주문한 다음날 배송 받는 쿠팡 로켓배송은 직매입 상품에만 한정됐었다. 쿠팡은 마켓플레이스(오픈마켓) 입점 판매자가 상품보관부터 로켓배송, CS 응대까지 한 번에 해결 할 수 있는 '로켓제휴' 프로그램을 선보인다고 14일 밝혔다. '로켓제휴'는 고객의 수요에 따라 운영되는 온-디맨드 모델로, '로켓'의 셀링 파워를 활용해 매출을 높일 수 있게 돕는 새로운 판매 프로그램이다. 쿠팡의 알고리즘이 필요한 재고를 예측해 판매자에게 데이터를 제공하면 판매자가 쿠팡의 로켓 물류센터에 상품을 입고시키고 쿠팡이 매입하는 형식으로 운영된다. 서비스 가입 이후 상품보관부터 로켓배송, CS 응대까지 쿠팡 로켓의 혜택을 누릴 수 있다. 가장 중요

한 것은 고객들이 가장 선호하는 배송 방식인 로켓배송으로 상품을 판매할 수 있다는 점. 로켓제휴 상품은 상품 검색 화면에 '로켓제휴'가 명시된 배지가 별도로 부여되고, '로켓배송만 모아보기' 필터도 적용돼 상품의 노출 빈도를 높일 수 있다. 쿠팡 마켓플레이스의 티파니 곤잘레스 시니어 디렉터는 "빠른 배송이 중요한 쇼핑 기준이 된 요즘, 로켓제휴는 판매자들이 중요하게 생각하는 고민을 덜어주는 효과적인 서비스가 될 것으로 기대한다"며 "쿠팡 마켓플레이스에서 성공하는 방식은 저마다 다르지만, 쿠팡은 어떠한 판매자라도 물건을 잘 팔 수 있는 최적의 환경을 만들 것이다"고 말했다.

자료: 파이낸셜뉴스 (2020-07-14), SK 증권

1) 셀러가 원하는 쿠팡 풀필먼트서비스

로켓제휴가 정확히 무엇인지 개념부터 짚고 넘어가자. 이미 풀필먼트서비스를 제공하는 아마존을 기준으로 설명하자면, 아마존에서 거래가 되는 상품은 아마존이 사입해서 물류센터에 재고로 쌓아둔 자체상품과, 재고로 인식되지 않는 제 3 셀러의 상품으로 구분된다.

그 중 자체상품은 아마존이 프라임 구독자들에게 2 일 내로 빠르게 배송해준다. 이미 사입해서 재고로 쌓아두었기 때문에 빠른 배송이 가능하다. 그러나 제 3 셀러의 상품은 아마존의 재고가 아니기 때문에 빠른 배송이 물리적으로 힘들다. 이를 해결하는 것이 FBA(Fulfillment by Amazon)다. 제 3 셀러가 FBA 를 이용하는 경우에 아마존 물류센터에 상품만 보내놓으면 아마존이 모든 물류를 해결해준다. 심지어 프라임 서비스처럼 빠르게 말이다. 셀러 입장에서는 소정의 수수료만 지불하고 아마존의 거대 물류 인프라를 활용할 수 있다는 장점이 있는 서비스가 바로 FBA 다.

이는 7 월 14 일 쿠팡이 보도자료를 통해 공개한 로켓제휴와 완전히 똑같다.

쿠팡의 로켓제휴는 아마존의 FBA 와 완벽하게 똑같음



자료: SK 증권

그렇다면 쿠팡이 로켓제휴를 도입할 당위성이 정확히 무엇인지 살펴보자. 분석 결과 로켓제휴는 영세한 셀러들에게 상당한 이득이 되는 서비스라는 점에서 사업 타당성이 높아 보인다.

셀러의 입장에서 매출액 대비 물류비의 수준이 어느 정도 되어야 풀필먼트서비스를 이용하는 것이 유리한지 파악하기 위해 아마존에서 제공하는 'FBA Revenue Calculator'를 활용했다.

개당 \$48 짜리 유아용 에어베드(Intex Cozy Kidz Inflatable Airbed / ASIN: B07BPLLYWP / Package Dimensions: 10 X 9.6 X 3.6 inches / Unit Weight: 4.5 pounds)를 판매한다고 가정했을 때 셀러가 직접 3PL 업체를 섭외해 풀필먼트를 수행하는 FBM(Fulfillment by Merchant)을 선택한다면 아마존에 입점한 것에 대한 수수료를 약 \$7.94 를 지불한다. 셀러가 FBA 를 이용하는 경우에는 입점 수수료가 \$7.2 다. 물류비인 풀필먼트 비용은 FBA 를 이용할 때 아마존에 \$8.16 을 지불해야 한다.

유아용 에어베드 셀러의 물류비가 \$11.5 수준이면 FBA 를 이용할 때와 마진율이 유사함

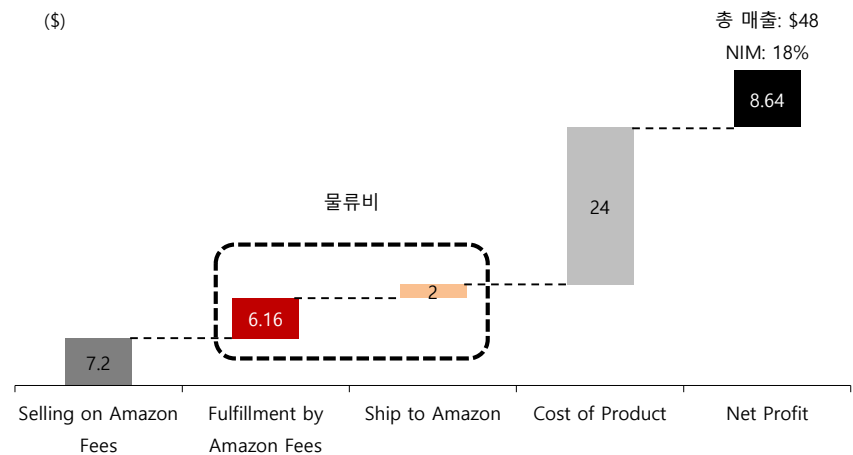
Unit: \$	Category	FBM	FBA
Revenue	Item Price(a)	48	48
	Shipping(b)	4.95	0
	Total Revenue(c=a+b)	52.95	48
Selling on Amazon Fees	Amazon Referral Fe (d)	7.94	7.2
	Variable Closing Fee(e)	0	0
	Total Selling on Amazon Fees(f=d+e)	7.94	7.2
Fulfillment Cost	Cost of Seller Fulfillment(g)	11.50	N/A
	Monthly Storage(h)		0.14
	Fulfillment Fee(i)		6.02
	Fulfillment by Amazon Fees(j=h+i)	N/A	6.16
	Ship to Amazon(k)	N/A	2
	Total Fulfillment Cost(l=g+j+k)	11.50	8.16
Seller Proceeds(m=c-f-l)		33.51	32.64
Cost of Product(n)		24	24
Net Profitability	Net Profit(o=m-n)	9.51	8.64
	Net Margin(p=o/c)	17.96%	18.00%

자료: 아마존 FBA revenue calculator, SK 증권

주: FBM 은 Fulfillment by Merchant 로, 셀러가 직접 풀필먼트를 수행하는 경우를 말함

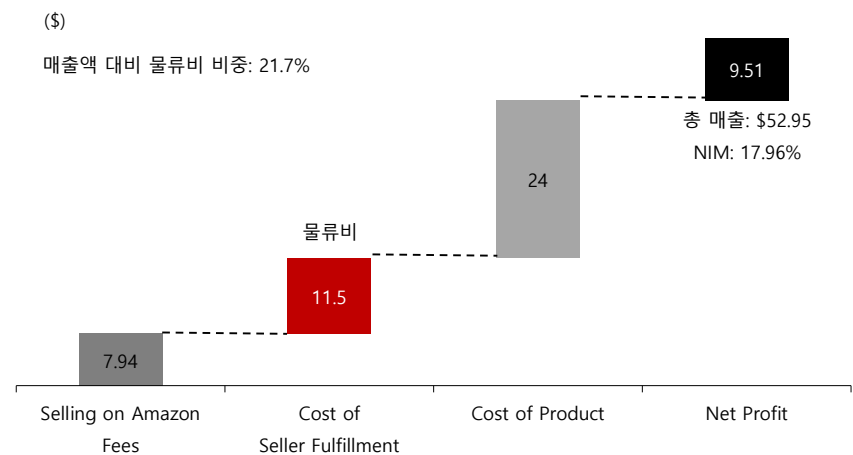
그러면 FBA 이용시 마진율은 18%다. FBM 를 선택한다면 풀필먼트 비용에 따라 마진율이 달라지는데, 풀필먼트 비용(Cost of Seller Fulfillment)이 \$11.5 일 때 FBA 를 이용할 때와 마진율이 유사하다.

유아용 에어베드 셀러가 FBA 를 선택하면 마진율은 18%임



자료: 아마존 FBA revenue calculator, SK 증권

유아용 에어베드 셀러가 FBM 를 선택하면 물류비가 \$11.5 이어야 FBA 와 마진율 유사함



자료: 아마존 FBA revenue calculator, SK 증권

참고사항으로 FBA revenue calculator 의 항목별 설명을 첨부한다.

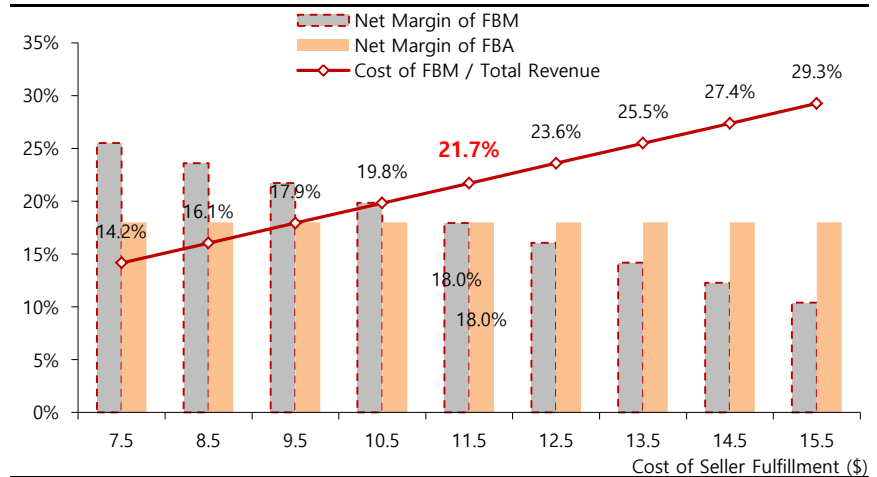
아마존 FBA revenue calculator 의 항목별 설명

	Category	Description
Revenue	Item Price(a)	Price charged to the customer. Amazon adds the item price and shipping when assessing competitiveness across sellers.
	Shipping(b)	Price charged to the customer for shipping. For seller-fulfilled orders, the seller collects this amount as revenue. For FBA orders, since shipping is already included, this amount is zero and doesn't affect FBA fulfillment fees.
	Total Revenue(c=a+b)	
Selling on Amazon fees	Amazon Referral Fee(d)	Sellers pay a referral fee on each unit sold. This fee depends on the category the product belongs to and is calculated using a percentage of each unit's total price. Products in certain categories have a per-item minimum referral fee.
	Variable Closing Fee(e)	Variable Closing Fee is charged for each Media item that is sold. All sellers pay a Variable Closing Fee.
	Total Selling on Amazon Fees(f=d+e)	
Fulfillment Cost	Cost of Seller Fulfillment(g)	Total cost per unit for you to fulfill a customer's order.
	Monthly Storage(h)	Monthly Fee for storing a unit of this product in an Amazon fulfillment center. Calculated based on volume of the product in cubic feet.
	Fulfillment Fee(i)	There will only be one Fulfillment Fee per unit, rather than a Weight Handling fee per shipment plus a separate Pick & Pack fee for each unit.
	Fulfillment by Amazon Fees(j=h+i)	Fulfillment by Amazon fees are calculated based on the dimensions and weight of the item.
	Ship to Amazon(k)	Cost of shipping the item to an Amazon fulfillment center. You may use an average to account for zone differences.
	Total Fulfillment Cost(l=g+j+k)	
Seller Proceeds (m=c-f-l)		Total Revenue minus Selling on Amazon Fees, minus Total Fulfillment Costs
Cost of Product(n)		The cost of acquiring the product from your supplier, or the cost required to manufacture/produce a single unit.
Net Profitability	Net Profit(o=m-n)	Seller Proceeds minus Cost of Goods
	Net Margin(p=o/c)	Net Profit divided by Total Revenue (%)

자료: 아마존 FBA revenue calculator, SK 증권

풀필먼트 비용이 \$11.5 라면 이는 매출액 대비 21.7%에 해당한다. 즉, 매출액 대비 물류비가 21.7%를 초과하면 FBM 보다 FBA 를 선택하는 것이 유리하다는 의미다. 또 다른 사례를 보자.

유아용 에어베드 셀러의 물류비가 매출액 대비 21.7%를 초과할 경우 FBA 가 유리함



자료: 아마존 FBA revenue calculator, SK 증권

유아용 에어베드 셀러의 물류비가 매출액 대비 21.7%를 초과할 경우 FBA 가 유리함

Cost of Seller Fulfillment	7.5	8.5	9.5	10.5	11.5	12.5	13.5	14.5	15.5
Seller Proceeds	37.51	36.51	35.51	34.51	33.51	32.51	31.51	30.51	29.51
Net Profit	13.51	12.51	11.51	10.51	9.51	8.51	7.51	6.51	5.51
Net Margin of FBM	25.5%	23.6%	21.7%	19.8%	18.0%	16.1%	14.2%	12.3%	10.4%
Cost of FBM / Total Revenue	14.2%	16.1%	17.9%	19.8%	21.7%	23.6%	25.5%	27.4%	29.3%
Net Margin of FBA	18.0%	18.0%	18.0%	18.0%	18.0%	18.0%	18.0%	18.0%	18.0%
Difference from FBA Margin	7.5%	5.6%	3.7%	1.8%	0.0%	-1.9%	-3.8%	-5.7%	-7.6%

자료: 아마존 FBA revenue calculator, SK 증권

개당 \$159 짜리 아이스크림 제조기(Cuisinart ICE-30BC Pure Indulgence 2-Quart Automatic Frozen Yogurt, Sorbet, and Ice Cream Maker / ASIN: B0006ONQOC / Package Dimensions: 10.3937 X 11.0236 X 15.9843 inches / Unit Weight: 12.3018 pounds)를 판매한다고 가정했을 때 FBM 을 선택한다면 아마존에 입점한 것에 대한 수수료를 약 \$25.34 를 지불한다. 셀러가 FBA 를 이용하는 경우에는 입점 수수료가 \$23.85 다. 풀필먼트 비용은 FBA 를 이용할 때 아마존에 \$16.71 을 지불해야 한다.

아이스크림 제조기 셀러의 물류비가 \$23 수준이면 FBA 를 이용할 때와 마진율이 유사함

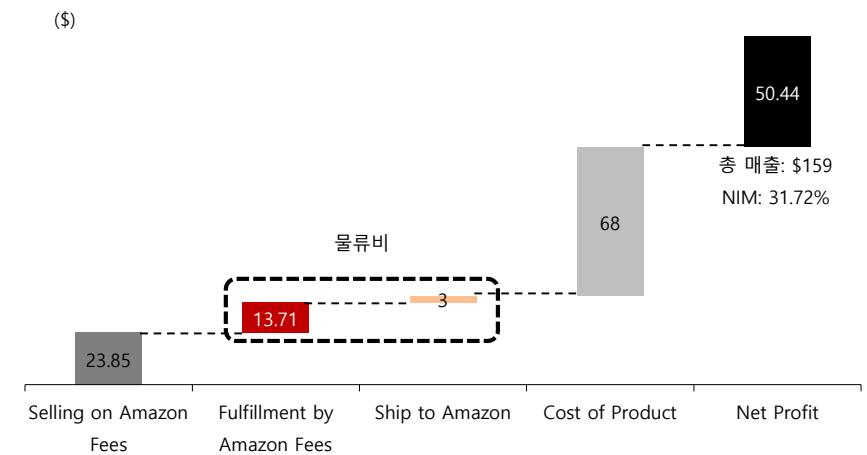
Unit: \$	Category	FBM	FBA
Revenue	Item Price(a)	159	159
	Shipping(b)	9.95	0
	Total Revenue(c=a+b)	168.95	159
Selling on Amazon fees	Amazon Referral Fee(d)	25.34	23.85
	Variable Closing Fee(e)	0	0
	Total Selling on Amazon Fees(f=d+e)	25.34	23.85
Fulfillment Cost	Cost of Seller Fulfillment(g)	23	N/A
	Monthly Storage(h)		0.51
	Fulfillment Fee(i)		13.2
	Fulfillment by Amazon Fees(j=h+i)	N/A	13.71
	Ship to Amazon(k)	N/A	3
	Total Fulfillment Cost(l=g+j+k)	23	16.71
Seller Proceeds(m=c-f-l)		120.61	118.44
Cost of Product(n)		68	68
Net Profitability	Net Profit(o=m-n)	52.61	50.44
	Net Margin(p=o/c)	31.14%	31.72%

자료: 아마존 FBA revenue calculator, SK 증권

주: FBM 은 Fulfillment by Merchant 로, 셀러가 직접 풀필먼트를 수행하는 경우를 말함

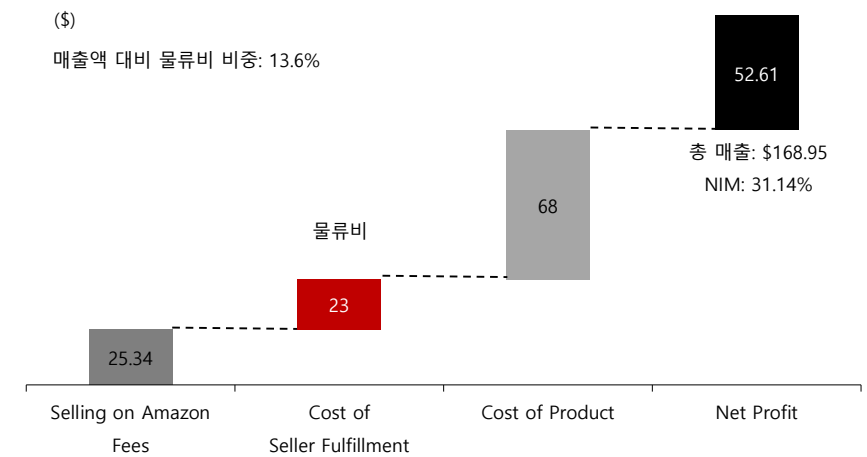
그러면 FBA 이용시 마진율은 31.72%이고 풀필먼트 비용(Cost of Seller Fulfillment)이 \$23 일 때 FBA 를 이용할 때와 마진율이 유사하다.

아이스크림 제조기 셀러가 FBA 를 선택하면 마진율은 31.72%임



자료: 아마존 FBA revenue calculator, SK 증권

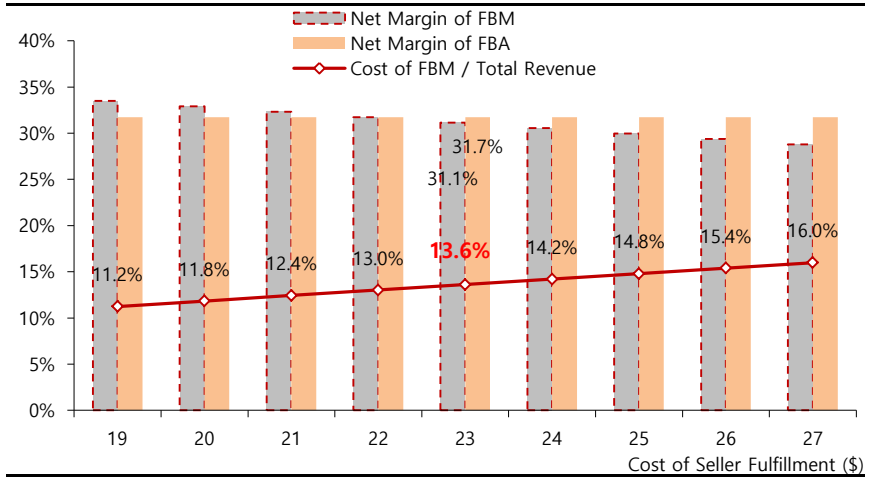
아이스크림 제조기 셀러가 FBM 를 선택하면 물류비가 \$23 이어야 FBA 와 마진율 유사함



자료: 아마존 FBA revenue calculator, SK 증권

풀필먼트 비용이 \$23 라면 이는 매출액 대비 13.6%에 해당한다. 즉, 매출액 대비 물류비가 13.6%를 초과하면 FBM 보다 FBA 를 선택하는 것이 유리하다는 의미다.

아이스크림 제조기 셀러의 물류비가 매출액 대비 13.6%를 초과할 경우 FBA 가 유리함



자료: 아마존 FBA revenue calculator, SK 증권

아이스크림 제조기 셀러의 물류비가 매출액 대비 13.6%를 초과할 경우 FBA 가 유리함

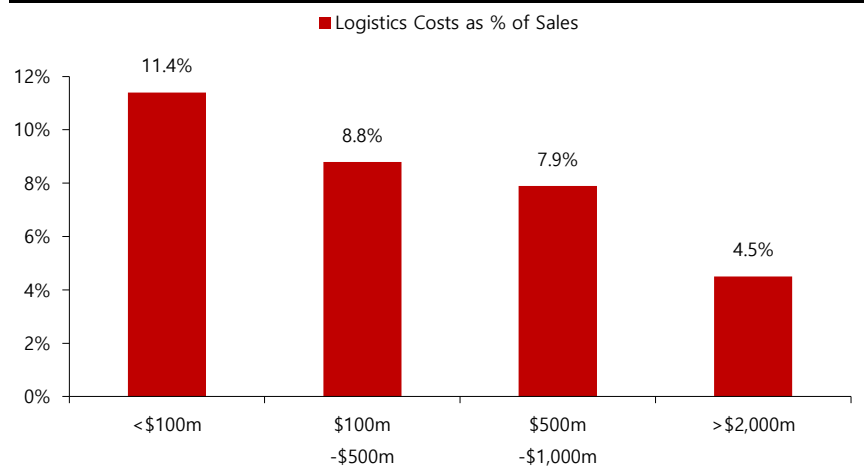
Cost of Seller Fulfillment	19	20	21	22	23	24	25	26	27
Seller Proceeds	124.61	123.61	122.61	121.61	120.61	119.1	118.61	117.61	116.61
Net Profit	56.61	55.61	54.61	53.61	52.61	51.61	50.61	49.61	48.61
Net Margin of FBM	33.5%	32.9%	32.3%	31.7%	31.1%	30.5%	30.0%	29.4%	28.8%
Cost of FBM / Total Revenue	11.2%	11.8%	12.4%	13.0%	13.6%	14.2%	14.8%	15.4%	16.0%
Net Margin of FBA	31.7%	31.7%	31.7%	31.7%	31.7%	31.7%	31.7%	31.7%	31.7%
Difference from FBA Margin	1.8%	1.2%	0.6%	0.0%	-0.6%	-1.2%	-1.8%	-2.4%	-3.0%

자료: 아마존 FBA revenue calculator, SK 증권

임의로 선택한 유아용 에어베드와 아이스크림 제조기의 매출액 대비 물류비는 각각 13.6%, 21.7%인데 통상적으로 셀러 입장에서 물류비의 비중은 얼마나 될까? Establish 가 2009 년에서 2015 년까지 기업들의 매출액과 물류비를 분석한 보고서에 따르면 연 매출액이 \$20 억을 초과하는 업체들은 물류비 비중이 4.5%에 불과하지만, 연매출액이 \$1 억 미만인 기업들은 대략 11.4%의 물류비 비중을 보였다.

Establish 가 물류비로 분류한 항목은 Transportation costs, Warehousing costs, Customer service/ order entry, Administration costs, Inventory carrying costs 인데, 이들 중 Warehousing costs, Customer service/ order entry, Administration costs 와 같은 고정비적 성격의 비용들 때문에 매출액 대비 물류비의 비중은 매출액이 낮아질수록 커지는 경향도 파악된다. 그리고 이 항목들은 FBA revenue calculator 의 Cost of Seller Fulfillment 항목들과 유사하다는 점에서 유용한 통계자료다.

매출액이 \$1 억 미만인 기업들의 통상적인 매출액 대비 물류비 비중은 11.4%임



자료: Establish, SK 증권

아마존 FBA revenue calculator 의 Cost of Seller Fulfillment 항목별 설명

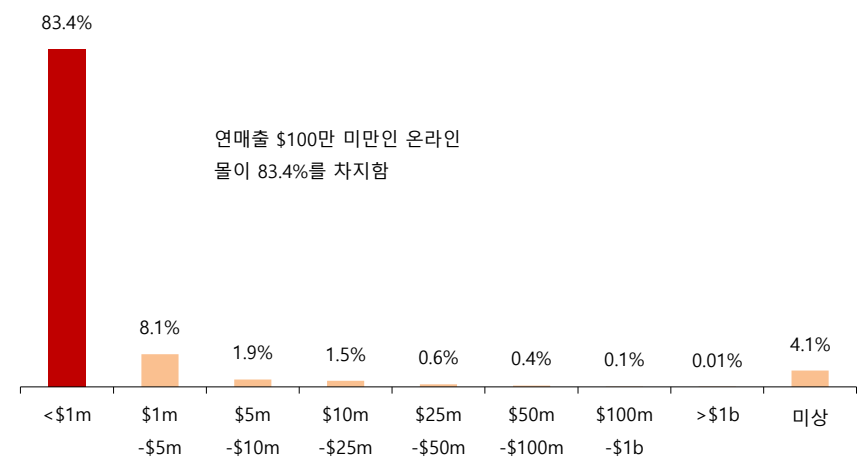
	Description
Monthly Storage	Monthly cost for storing a unit of this product in the seller's warehouse. Calculated based on volume of the product. This typically covers the fixed costs of operating a warehouse, including depreciation, utilities, and other fees.
Labor	Your per unit labor cost to process the order. This typically includes the cost of physically retrieving the unit, packaging it, and shipping it. This may also include operational labor costs, such as maintenance and security.
Packaging Material	Per item material cost to prepare and package the product for shipping, including boxes, labels, dunnage.
Ship to Customer	Cost of shipping the item to your customer. You may use an average to account for zone differences and service levels. FBA fees remain the same, regardless of the shipping method selected by the buyer.
Customer Service	Per item or per order cost of customer service and returns processing. These expenses are included in the cost of FBA.
	Monthly cost for storing a unit of this product in the seller's warehouse. Calculated based on volume of the product. This typically covers the fixed costs of operating a warehouse, including depreciation, utilities, and other fees.

자료: 아마존 FBA revenue calculator, SK 증권

사실 연매출 \$1 억도 영세한 셀러라고 보기는 조금 어려운 것이, pipecandy.com 에서 2018 년 기준 매출액 구간으로 e-Commerce 업체들 284,956 개의 분포를 파악한 바에 따르면 연 매출액이 \$100 만 미만인 업체가 237,568 개로 전체의 83.4%를 차지한다. 연매출 \$1 억을 초과하는 업체는 1,453 개다. 연매출 \$100 만 이상 \$1 억 미만 업체는 35,381 개이며 이들은 백분위로 봤을 때 상위 1.4 ~ 12.6%에 해당하는 상위권 업체들이다. 절대로 작은 업체들이 아니다.

Establish 의 자료에 따르면 연매출 \$1 억 미만의 기업들의 물류비 비중(11.4%)이 연매출이 20 배 이상 큰 \$20 억 초과 기업들의 그것(4.5%) 대비 2.5 배가량 높았다. 그렇다면 \$100 만 미만의 기업들의 물류비 비중은 얼마나 높을까? 단순한 반비례 관계로만 계산해봐도 어마어마하게 차이가 나는 듯하다.

매출액 구간별 미국 e-Commerce 업체 분포

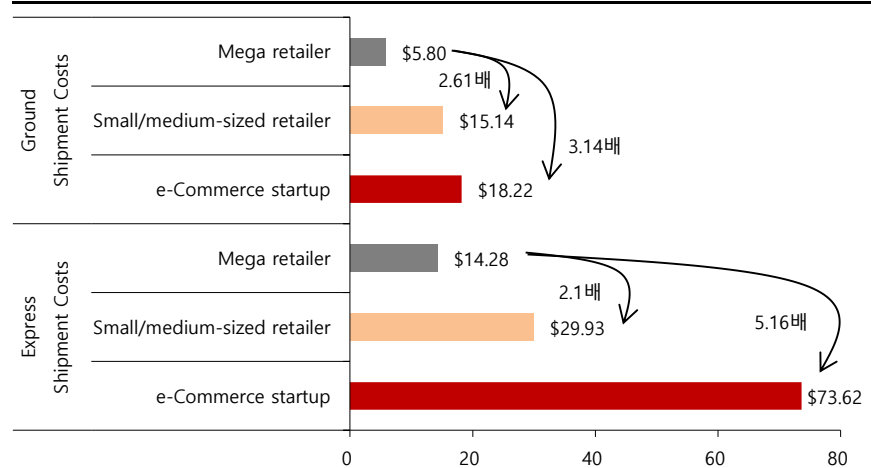


자료: pipecandy.com, SK 증권

마침 parcelindustry.com 에서는 Mega retailer, Small/ medium-sized retailer, e-Commerce startup 이 각각 중량 3 파운드, 부피 10 제곱인치짜리 상자를 택배로 보낼 때 발생하는 물류비를 조사한 바 있는데, 일반 배송(Ground shipment)으로 보낼 경우 Mega retailer 는 \$5.8, Small/ medium-sized retailer 는 \$15.14, e-Commerce startup 은 \$18.22 가 소요된다. 영세 셀러라 할 수 있는 e-Commerce startup 은 Mega retailer 대비 3.14 배나 높은 물류비를 부담하는 것이다.

특급 배송(Express Shipment)으로 보낼 경우에 격차는 더 커진다. Mega retailer 는 \$14.28, Small/ medium-sized retailer 는 \$29.93, e-Commerce startup 은 \$73.62 가 소요된다. e-Commerce startup 은 Mega retailer 대비 무려 5.16 배나 높은 물류비를 부담한다.

영세 셀러라 할 수 있는 e-Commerce startup 들은 Mega retailer 대비 물류비 부담이 매우 큼

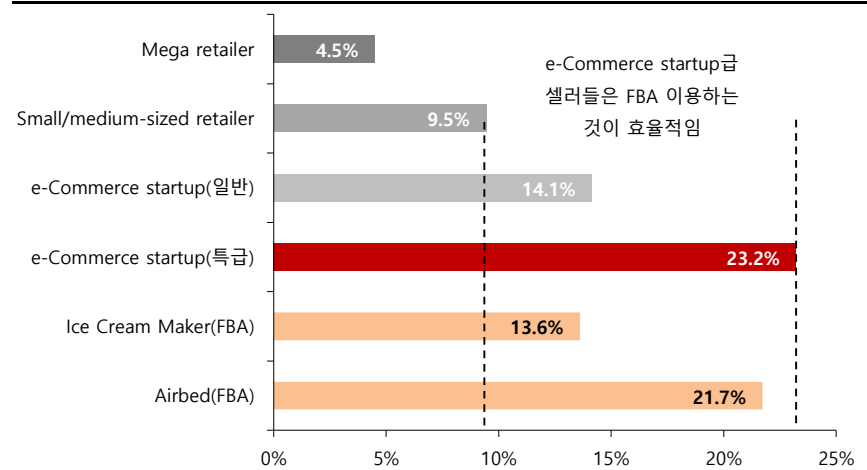


자료: parcelindustry.com, SK 증권

이 조사에서 Mega retailer 를 Establish 보고서의 연매출 \$20 억 이상의 기업들이라고 가정하면 영세한 셀러들의 매출액 대비 물류비 비중은 산술적으로 일반 배송의 경우 14.13%(4.5% x 3.14), 특급 배송의 경우 23.22%(4.5% x 5.16)에 달한다. 사실 FBA 서비스는 아마존 프라임처럼 빠른 배송을 해주는 서비스라는 점에서 특급 배송의 경우 (23.22%)를 가정하는 것이 타당하다는 판단이다.

23.22%는 앞서 유아용 에어베드와 아이스크림 제조기 셀러가 FBA 를 이용할 때의 물류비 비중인 21.7%와 13.6%를 모두 초과한다. 즉, 영세한 셀러들은 FBM 보다는 FBA 를 선택하는 것이 이득이다. 게다가 FBM 은 셀러가 직접 모든 풀필먼트에 시간과 에너지를 쏟아야 한다는 점에서 정성적인 비용까지 추가됨을 감안하면 FBA 가 훨씬 우호적인 선택지다.

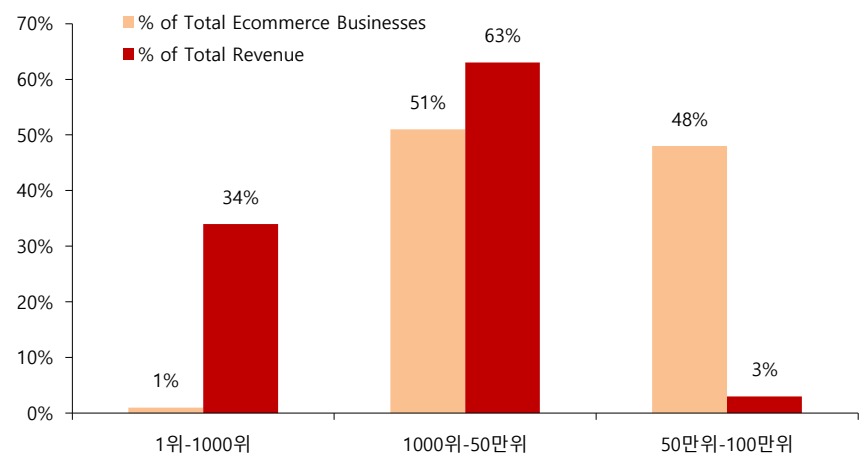
영세한 셀러들은 FBM 보다는 FBA 를 선택하는 것이 효율적임



자료: Establish, parcelindustry.com, SK 증권

혹시 영세한 셀러들에서 발생하는 매출액을 합산해도 크지 않아서 쿠팡이 FBC 를 제공할 유인이 없다고 판단한다면 오산이다. rjmetrics.com 에 따르면 매출액 기준 세계 랭킹 1 위부터 1000 위권의 이커머스 업체들에서 발생하는 매출액은 34%이며, 나머지 1000 위에서 100 만위 사이의 업체들의 매출액은 66%나 된다. 매출액 대비 물류비의 비중이 높은 업체들이 이렇게 많다는 것은 플랫폼 서비스 시장의 수요가 상당히 가시적임을 의미한다. 쿠팡의 로켓배송은 당연한 수순일 수밖에 없어 보인다.

매출액 순위 1000 위 밖 이커머스 업체들의 매출액은 약 66%에 달함



자료: rjmetrics.com, SK 증권

2) 쿠팡 스스로도 원하는 쿠팡 풀필먼트서비스

셀러도 로켓제휴를 원하지만 알고 보면 쿠팡도 로켓제휴를 원할 수밖에 없다. 왜냐하면 재무적으로 비용 부담을 덜어주기 때문이다. 쿠팡은 사입재고 유통모델을 통해 로켓배송 서비스를 제공하고 있는데 현재 전체 취급 품목의 5.34%에 불과한 물량을 로켓배송하고 있다. 그 동안 로켓배송 가능 품목 수를 빠르게 늘려온 쿠팡이지만 아직은 부족하다.

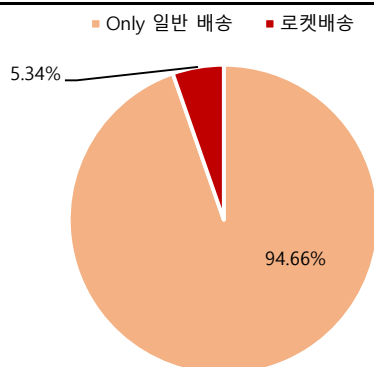
쿠팡의 취급 품목 분포

쿠팡 항목	일반	로켓배송	비율
패션의류/잡화	14,330,606	150,195	1.05%
뷰티	2,681,222	180,633	6.74%
출산/육아동	6,923,771	456,394	6.59%
식품	3,368,136	122,237	3.63%
주방용품	5,501,218	472,757	8.59%
생활용품	15,966,723	538,803	3.37%
홈데코	9,843,976	897,093	9.11%
가전디지털	25,200,635	133,021	0.53%
스포츠/레저	5,788,079	177,666	3.07%
자동차용품	9,266,523	293,407	3.17%
도서/음반/DVD	9,546,931	2,428,478	25.44%
완구/취미	5,256,605	422,583	8.04%
문구/오피스	7,520,732	239,888	3.19%
반려동물용품	2,895,935	125,374	4.33%
헬스/건강용품	10,311,54	53,373	5.18%
합계	125,222,246	6,691,902	5.34%

자료: 쿠팡, SK 증권

주: 2019년 9월 9일 오후 1시 기준

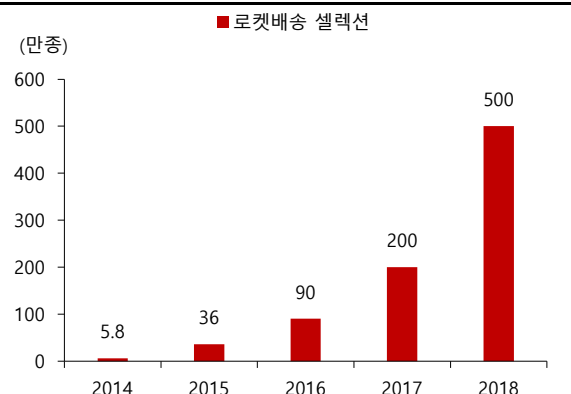
쿠팡의 로켓배송 가능 품목은 전체 품목의 5.34%에 불과함



자료: 쿠팡, SK 증권

주: 2019년 9월 9일 오후 1시 기준

쿠팡의 로켓배송 가능 상품 수 추이



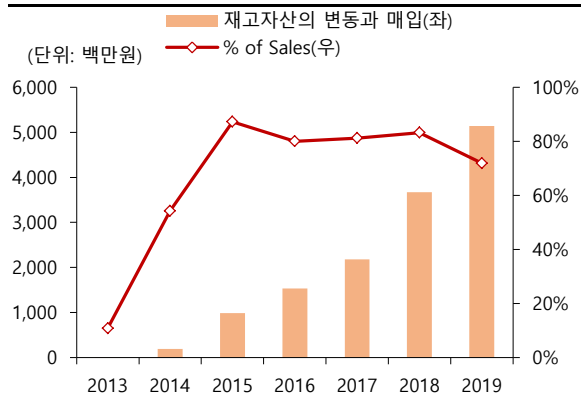
자료: 쿠팡, SK 증권

쿠팡이 로켓와우클럽 구독자들을 위해 사입재고 품목을 대폭 늘려 로켓배송 가능 품목을 늘릴 지도 모른다. 하지만 쿠팡 입장에서 로켓배송 셀렉션 증가는 재고의 증가로 이어진다는 점에서 다소 부담스러울 수 있다.

2019 년 말 기준 쿠팡의 재고자산의 변동과 매입은 매출액 대비 71.89%에 달한다. 로켓배송을 위한 추가적인 사입재고의 확대는 비용 부담으로 이어질 가능성이 높은 구간이다. 그리고 재고자산회전율은 2019 년 말 기준 가파스로 10 에 도달했다.

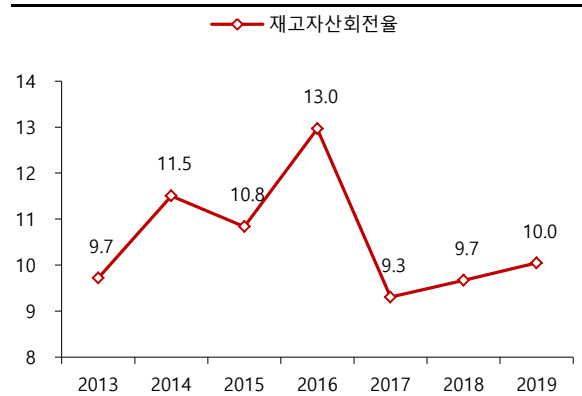
따라서 쿠팡은 대안으로 로켓제휴를 채택할 가능성이 높다. 로켓제휴는 쿠팡이 셀러의 상품을 사입하는 것이 아니다. 셀러들이 자신들의 상품을 쿠팡의 창고에 가져다 놓을 뿐이다. 따라서 추가적인 재고비용을 유발하지 않는다. 동시에 쿠팡의 매출액을 빠르게 늘려주는 순기능까지 있다. 아마존도 그랬다.

쿠팡은 재고 비용이 매우 큰 부담이 되고 있음



자료: Dart, SK 증권

쿠팡의 재고자산회전율은 가파스로 10 에 도달함



자료: Dart, SK 증권

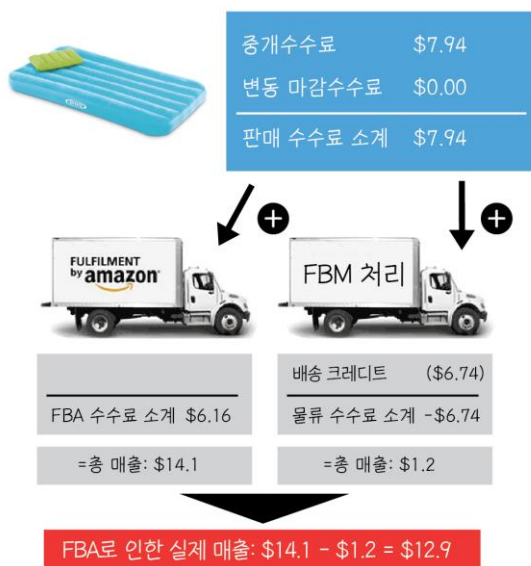
FBA가 아마존의 매출을 극대화 시켰던 과정은 다음과 같다. 앞서 예로 들었던 유아용 에어베드와 아이스크림 제조기를 파는 셀러를 다시 한 번 예시로 삼아 보자.

유아용 에어베드를 파는 셀러는 먼저 아마존에 중개 수수료(Referral fee) \$7.94와 변동 마감 수수료(Variable closing fee) \$0을 지불한다. 중개 수수료는 팔리는 상품 단위마다 아마존에 지불하는 수수료인데 상품 카테고리에 따라 최소 중개 수수료가 있으며 상품 가격에 비례해서 부과된다. 변동 마감 수수료는 Media 상품에 한하여 부과되는 수수료다. 중개 수수료와 변동 마감 수수료의 개념은 앞에 첨부한 'FBA revenue calculator'의 항목별 설명' 표에 원문으로 첨부했다.

그러면 이 셀러는 입점 수수료 명목으로 총 \$7.94를 아마존에 지불하는 것이다. 그리고 이 셀러가 FBA를 이용하면 FBA 수수료 \$6.16을 추가로 부담한다. 결국 아마존은 입장에서는 FBA를 이용한 유아용 에어베드 거래에서 총 \$14.1(\$7.94 + \$6.16)의 매출액을 얻는다.

FBA는 수익을 극대화 시켜주는 필수적인 서비스임

* Air Bed 판매가: \$48



* Ice Cream Maker 판매가: \$159



자료 SK 증권

만약 유아용 에어베드 셀러가 FBM 을 이용한다면 아마존이 얻는 매출액이 달라진다. 아마존은 입점 셀러 중에서 FBM 을 이용하는 개인 셀러들에게 배송 크레디트를 지급 하는데, 상품 카테고리 별로 상이하게 지급한다. 도서, 음악, 비디오, DVD, 비디오 게임, 소프트웨어, 컴퓨터 게임, 기타로 분류해 지급하는데 유아용 에어베드는 기타에 해당한다.

기타의 경우 기본 크레디트로 \$4.49 를 지급하고 포장재를 제외한 에어베드 자체 무게를 기준으로 파운드당 \$0.5 씩 지급한다. 에어베드의 무게가 4.5 파운드이므로 \$4.49 에 $0.5 \times 4.5 = \$2.25$ 를 더한 \$6.74 이 아마존이 지급할 배송 크레디트다. 아마존 입장에 서는 FBM 을 이용한 유아용 에어베드 거래에서 총 \$1.2(\$7.94 - \$6.74)의 매출액을 얻는다. 참고로 프로페셔널 셀러들에게는 배송 크레디트를 지급하지 않는다.

아마존의 국내 배송 크레디트

Category	Standard	Expedited	Two Day
Books	\$3.99	\$6.99	\$14.95
Music	\$3.99	\$6.19	\$14.95
Videos	\$3.99	\$6.19	\$14.95
DVDs	\$3.99	\$6.19	\$14.95
Video Games	\$3.99	\$6.99	Not available
Software & Computer Games	\$3.99	\$6.99	Not available
All other categories	\$4.49 + \$0.50/lb	\$6.49 + \$0.99/lb	Not available

자료: 아마존, SK 증권

주1: Standard 와 Expedited 의 경우 군부대나 미국령 지역을 포함함

주2: Two Day 배송의 경우 Premium Shipping 자격이 있는 셀러에 국한됨

주3: All other categories 의 경우 셀러의 포장재를 제외한 상품 자체의 무게를 기준으로 부과됨

아마존의 해외 배송 크레디트

Category	Standard	Expedited
Books	up to 1 lb. - \$16.95 over 1 lb. - \$24.95	\$46.50
Music	\$14.95	\$46.50
Videos	\$14.95	\$46.50
DVDs	\$14.95	\$46.50
Video Games	Not available	Not available
Software & Computer Games	Not available	Not available
All other categories	Not available	Not available

자료: 아마존, SK 증권

아이스크림 제조기를 판매하는 셀러는 아마존 입점 수수료로 \$25.34 를 지불하고 FBA 를 선택하면 수수료를 \$13.71 을 내야 한다. 이 때 아마존의 총 매출액은 \$39.05(\$25.34 + \$13.71)다. 셀러가 FBM 을 선택할 경우 배송 크레디트는 \$10.64 로, 이 경우 아마존의 총 매출액은 \$14.7(\$25.34 - \$10.64)이다.

동일한 유아용 에어베드와 아이스크림 제조기가 팔려도 FBA 를 통해 팔리면 FBM 으 로 팔릴 때보다 각각 \$12.9, \$24.35 의 추가 매출이 발생한다. 이 부분에서도 아마존은 FBA 서비스 확대를 늘릴 유인이 충분하다. 게다가 FBA 로 인한 추가 매출은 사실상 100% 순익이라고 봐도 무방하다.

왜냐하면 이미 사입재고 유통모델을 위해 창고, 배송 차량, 인력 등에 대한 지출이 발생한 상태이기 때문이다. 매물 비용인 것이다. FBA 라고 해서 기존의 사입재고 유통모델과 큰 차이를 보이는 것이 아니라, 재고자산의 귀속만 다른 것이기에 추가적으로 투입되어야 하는 비용이 거의 없어 FBA 를 통해 매출이 발생한다면 그대로 이익으로 반영된다. 이 정도라면 쿠팡도 로켓제휴를 간절히 원한다고 봐야 하지 않겠는가?

FBA 를 통해 발생한 추가 매출은 100% 순익이라고 봐도 무방함

Category	Airbed	Ice Cream Maker	비고
Referral Fee(a)	7.94	25.34	
Variable Closing Fee(b)	0	0	
FBA Fee(c)	6.16	13.71	FBA 이용시 추가 수익
Shipping Credits(d)	6.74	10.64	FBM 이용시 크레딧 제공
FBA 선택시 아마존 매출(d=a+b+c)	14.1	39.05	
FBM 선택시 아마존 매출(e=a+b-d)	1.2	14.70	
FBA 선택시 아마존의 추가 매출(f=d-e)	12.9	24.35	동일 상품 판매 but 수익 극대화

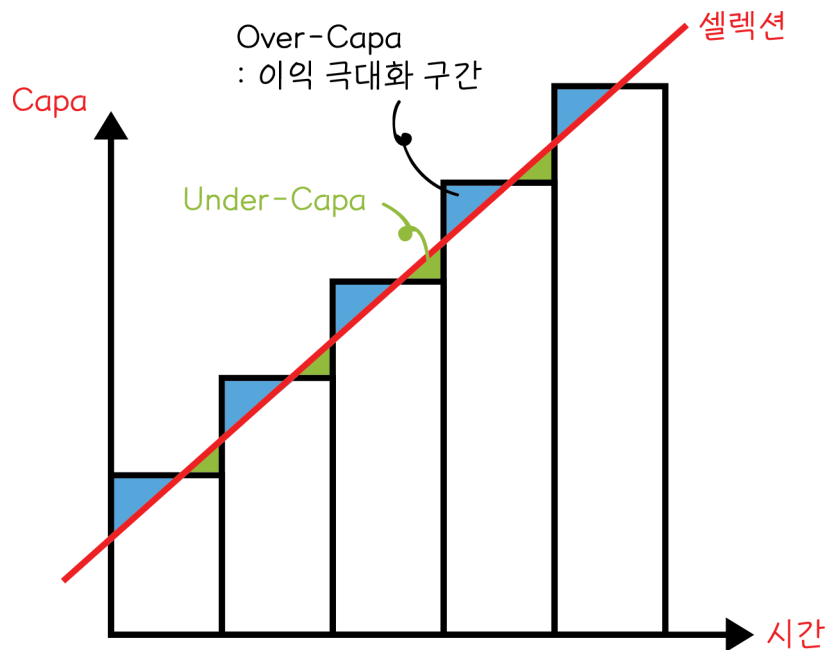
자료: 아마존 SK 증권

물론 쿠팡이 로켓제휴를 통해 셀렉션을 늘리면 항상 이익이 늘어나는 것은 아니다. 로켓제휴를 통해 셀렉션을 늘리면 결국 그만큼 추가적인 물류센터, 차량, 트럭 등 물류 관련 인프라 투자가 필요하기 때문에 추가적인 대규모 비용이 소요된다. 그리고 인프라 추가 도입에 걸리는 시차도 있다.

따라서 일시적인 under-capacity 와 over-capacity 가 반복될 수밖에 없다. 셀렉션이 증가하는 속도에 맞추어 인프라가 따라서 증가하면 좋지만, 부득이 계단식으로 확장하기 때문이다. 예를 들어 쿠팡이 새 물류센터가 필요한 상황에서 이것이 완성되어 가동을 시작하기까지는 셀렉션이 늘어도 수용이 불가능하다. 물리적인 공간이 부족하기 때문이다. 반대로 새 물류센터가 가동이 되어도 셀렉션이 점진적으로 차올라 full-capacity 에 다다를 때까지는 물류센터 내에 유휴 공간이 생긴다.

따라서 쿠팡이 로켓제휴를 통해 이익을 극대화시키는 구간은, 새 인프라가 구축된 뒤 under-capacity 에 처음으로 도달하기까지의 구간이다.

쿠팡이 로켓제휴를 위해 물류 인프라를 확대하는데 시차가 있을 수밖에 없음



자료 SK 증권

3) 구독자도 원하는 쿠팡 풀필먼트서비스

구독자들도 로켓제휴를 원하기 때문에 FBC의 시작은 필연적이다. 로켓제휴를 통해 셀러와 쿠팡은 매출이 증가하고 구독자들도 로켓배송 셀렉션이 증가하는 선순환 구도를 만드는 것이 로켓제휴다. 제프 베조스가 마켓플레이스와 아마존 프라임을 연결시키는 접착제가 FBA라고 언급한 이유가 여기에 있다.

실제로 아마존은 FBA를 이용하는 셀러들의 아이템을 아마존 프라임 구독자들에게 먼저 노출시켜주는 혜택을 제공한다. 그러면 셀러는 매출이 더욱 빠르게 증가한다. 아마존 프라임 고객 입장에서든 아마존이 사입해서 재고로 쌓아둔 상품들보다 더 많은 마켓플레이스 상품들을 빠르게 받아볼 수 있다. 이로 인해서 아마존으로 더 많은 고객들이 모여들게 되면 멤버십이 늘게 되고, 자연스럽게 이는 마켓플레이스의 성장으로 다시 연결되는 구조라고 보면 된다.

로켓제휴를 이용하는 셀러가 늘면 구독자들도 로켓배송 셀렉션이 증가하는 것이기 때문에 모두가 좋아지는 선순환 구조로 볼 수 있음

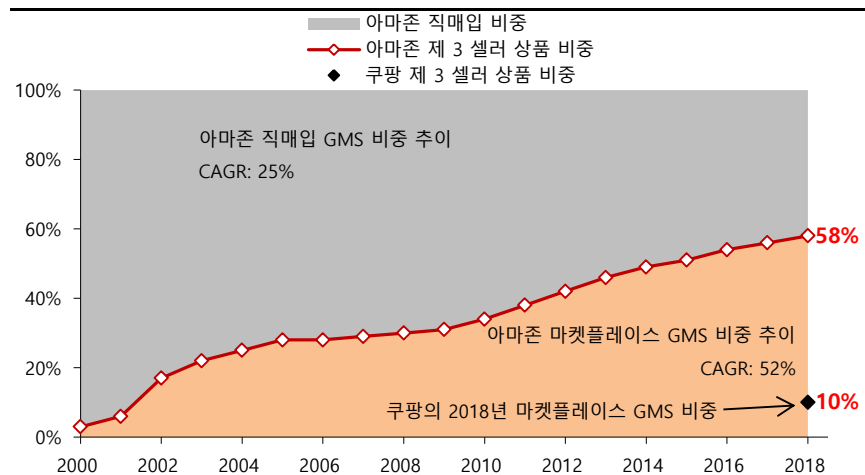


자료 SK 증권

아마존이 FBA 를 시작한지 이미 시간이 제법 흘렀다. 그리고 그동안 직매입보다는 마켓플레이스에서 제 3 셀러의 상품 판매를 빠르게 늘려 왔다. 이미 2018 년 아마존에서 판매된 상품 중 제 3 셀러 상품의 비중은 금액인 총제품판매액(Gross merchandise sales)을 기준으로 집계했을 때 절반을 넘어 58%에 달했다.

반면 쿠팡은 아직 제 3 셀러 상품의 총제품판매액 비중이 10% 안팎인 것으로 알려져 있다. 아마존이 제 3 셀러 상품의 비중을 높이면서 결국 이익 수준을 끌어 올리고 전체적인 외형도 큰 폭으로 성장시켰던 것으로 미루어 볼 때 아마존을 따라하는 쿠팡 입장에서 여러모로 로켓제휴를 시작해야 하는 당위성은 상당히 큰 것으로 판단된다.

아마존 대비 쿠팡의 제 3 셀러 상품 비중은 아직 현저히 낮음



자료: 아마존, 언론자료, SK 증권

주: 총제품판매액(Gross merchandise sales) 기준

3. Implication: 흑자, 국내 기존 플레이어 가치 재평가

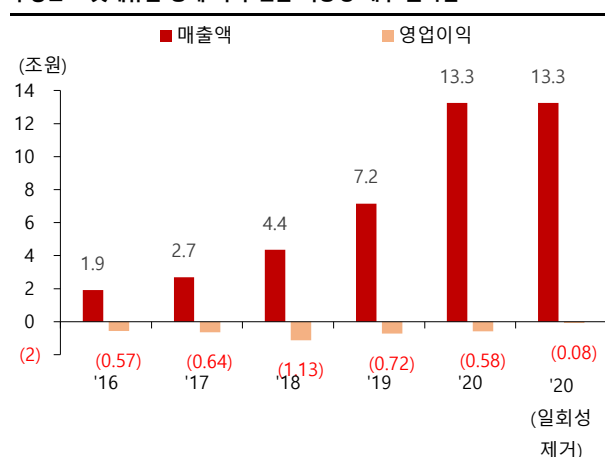
1) 흑자 전환으로 뉴욕증시 상장

쿠팡의 로켓제휴 시작은 수많은 시사점을 준다. 우선 흑자 전환 가능성이 높아졌다. 2019 년 쿠팡 매출액은 7.2 조원으로 YoY +61.7% 성장했고 영업손실은 2018 년 1.1 조원에서 2019 년 7,205 억원으로 오히려 줄었다. 로켓제휴 없이 규모의 경제 효과만으로 영업손실 폭을 줄였는데, 이익의 질이 굉장히 좋은 로켓제휴까지 붙는다면 매출 성장과 동시에 흑자 전환을 충분히 노려볼만하다.

이미 2020 년 실적으로도 흑자 전환을 목전에 두고 있음을 알 수 있다. 코로나 19 로 인한 방역비 지출이 약 5,000 억원 수준이었다는 것을 감안하면 사실상 영업손실 규모가 800 억원 수준에 불과하다. OPM 이 BEP 에 도달했다. 정확한 것은 아니지만 코로나 19 로 온라인 거래금액 자체가 YoY +40% 이상 상승한 것이 주효했고, 덕분에 고정비를 커버할 만큼 큰 폭의 매출액 성장이 가능했음을 짐작할 수 있다. 그렇다면 향후 2021 년부터는 당장 흑자를 기록할 가능성이 상당히 높아졌다고 볼 수 있다.

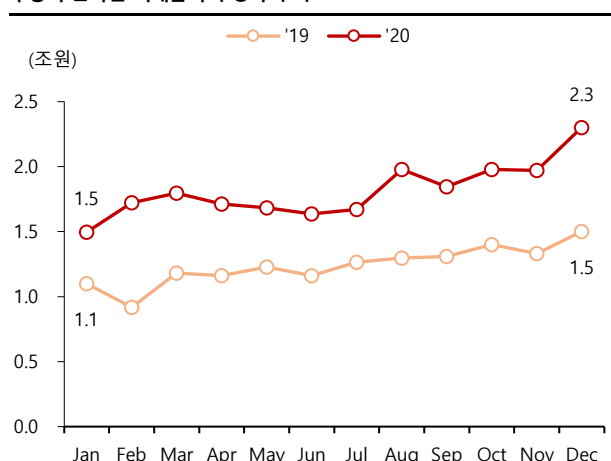
따라서 당장의 수익성과, 고도화된 물류 서비스 기술에 기반한 미래 성장성까지 담보한 쿠팡은 굳이 나스닥 보다는 뉴욕증시 상장으로 더 높은 기업가치를 인정받을 수 있다는 판단이 들었을 것으로 추정된다.

쿠팡은 로켓제휴를 통해 흑자 전환 가능성 매우 높아짐



자료: Dart, SEC, SK 증권

쿠팡의 온라인 거래금액 추정치 추이



자료: 와이즈앱 SK 증권

주 1: 만 20 세 이상 한국인이 신용카드, 체크카드, 계좌이체, 휴대폰 소액결제로 결제한 금액을 표본 조사한 것

주 2: 소비자의 결제 내역을 기준으로 법인카드, 법인계좌이체, 기업 간 거래, 현금거래, 상품권으로 결제한 금액은 미포함

2) 국내 기존 플레이어 가치 재평가

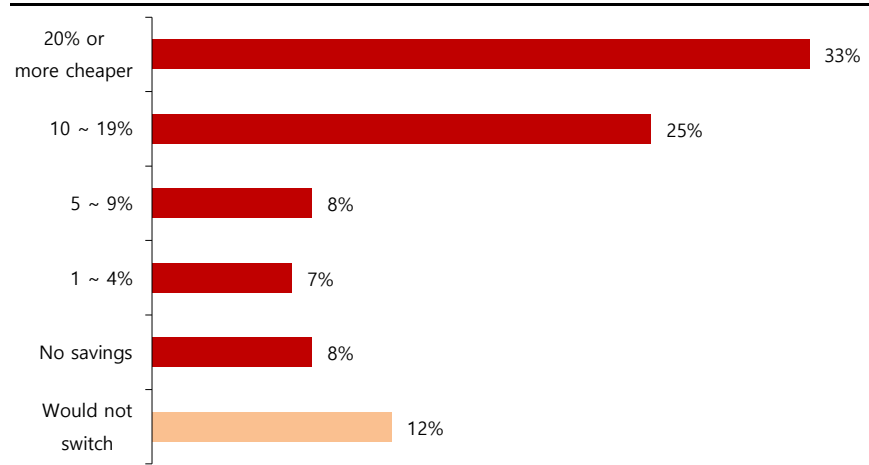
그리고 기존 한국의 이커머스 관련 플레이어들은 쿠팡 상장으로 다양한 방향으로의 재평가가 이뤄질 것으로 전망한다. 예컨대 전통 택배업체들은 쿠팡이 상장으로 조달한 자금으로 추가적인 물류 투자에 나설 가능성이 매우 높기 때문에 가만히 있다가는 타격을 받을 것이 자명하다. 특히나 쿠팡이 2020년부터 시작한 로켓제휴 자체가 이커머스 셀러들로부터 전통 택배업체들이 외면당하게 만들 가능성이 있다.

Business Insider 가 2018 년에 온라인에서 상품을 판매하는 셀러들을 대상으로 설문조사한 결과에 따르면 현재 배송 업체에서 아마존의 배송 서비스(Shipping with Amazon)로 옮겨 갈 의사가 있는 셀러들은 무려 88%에 달했다. 아마존의 배송 서비스는 결국 FBA 를 이용한다는 것을 의미한다.

셀러가 직접 3PL 들을 통해 배송을 할 때 보다 FBA 를 이용하는 것이 20% 이상 저렴하다면 바꾸겠다는 응답자가 33%로 가장 많았고, 10 ~ 19% 저렴하면 바꾸겠다는 응답자는 25%였다. FBA 가 전혀 저렴하지 않더라도 바꾸겠다는 의사는 8%였다. 결국 FBM 보다 FBA 가 저렴하다면 저렴한 정도에 따라 FBA 로 옮겨갈 셀러가 증가한다고 볼 수 있다.

앞서 영세한 셀러일수록 FBA 를 이용하는 것이 FBM 을 이용하는 것보다 저렴하며 영세한 셀러가 전체 이커머스 셀러의 상당수를 차지한다고 밝힌 바 있다. 결국 FBM 을 이용하는 셀러들을 화주로 확보하고 있는 전통 3PL 들은 쿠팡이 로켓제휴를 시작하면서 서서히 고객 이탈에 대해 염려해야 하는 상황이 되었다.

At how much cheaper would you switch to shipping with Amazon from your current carrier?



자료: Business Insider Intelligence, SK 증권

이에 국내 택배업체들도 풀필먼트 서비스의 중요성을 인지하고 액션을 취하는 일부 기업들이 등장하고 있다. CJ 대한통운은 2019 년에 가동을 시작한 곤지암 메가허브터미널의 2 ~ 4 층에 3 만평 규모로 풀필먼트 센터를 구축했고 이커머스 상의 여러 셀러들을 화주로 확보할 계획을 발표한 바 있다.

그리고 CJ 대한통운 풀필먼트서비스의 신호탄을 날린 지 1 년이 조금 넘어서 네이버와 제휴를 맺는 묘수로 대응했다. 양사가 3 천억원 규모의 자사주를 스왑하는 방식으로 연대가 이뤄졌다. CJ 대한통운은 네이버 지분 0.61%를 보유하게 되었다.

사업적으로는 향후 CJ 대한통운은 네이버의 풀필먼트 전담 회사가 될 확률이 높다. 이커머스 시장에서 쿠팡과 함께 빠른 속도로 거래액을 늘려가고 있는 네이버 입장에서 물류에 대한 거액의 투자 없이 배송 시간을 단축해 소비자 만족도를 높일 수 있는 발판을 마련한 것으로 볼 수 있다.

네이버 입장에서 CJ 대한통운의 풀필먼트서비스가 왜 필요한지, 혹은 CJ 대한통운으로서는 네이버가 왜 필요한지 하는 의문이 들지도 모른다. 하지만 이러한 부분은 쿠팡이 쿠팡 버전 풀필먼트서비스인 로켓제휴를 할 수밖에 없는 세 가지 당위성이 정확히 맞닿아 있다고 보면 된다. 첫째, 네이버에 입점한 이커머스 셀러들이 원하고, 둘째, 네이버와 CJ 대한통운 자신에게도 유익하고, 셋째, 네이버를 구독하는 회원들에게도 유익하기 때문에 반드시 해야 하는 서비스다.

CJ 그룹과 네이버의 연대가 공식화 됨



네이버, CJ 그룹과 6 천억 빅딜 “글로벌 경쟁력 강화”

네이버는 CJ 그룹과 상호협력을 통해 콘텐츠 및 물류 분야에서 시너지를 극대화할 계획이라고 26 일 밝혔다. 네이버는 CJ 그룹 계열사인 CJ ENM, 스튜디오드래곤과 각각 1500 억 원, CJ 대한통운과 3000 억 원 규모의 상호 지분을 교환한다. 네이버는 보유 자사주를 해당 규모만큼 CJ 쪽에 매각하고, CJ ENM 과 CJ 대한통운은 자사주 매각, 스튜디오드래곤은 3 자배

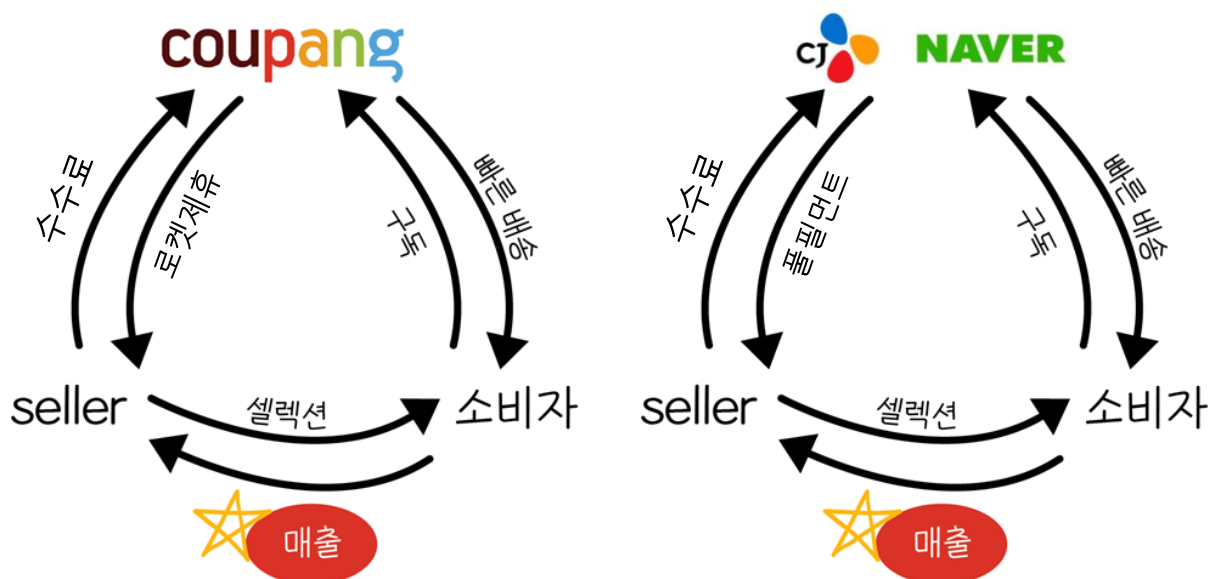
정 유상증자(신주발행) 방식을 취한다. 자사주 교환일은 27 일이며, 스튜디오드래곤 유상증자에는 약 2 주가 소요될 예정이다.

자료: 파이낸셜뉴스 (2020-10-26), SK 증권

네이버는 풀필먼트서비스를 통해서 셀러에게 기본적으로 운송비 절감 효과를 누리게 해준다. 소정의 수수료로 CJ 대한통운의 거대 물류 인프라를 공유 받을 수 있는 것이다. 그리고 셀러는 풀필먼트서비스를 이용하게 됨에 따라 소비자들에게 더 많은 선택을 제공하는 역할을 한다. 소비자 입장에서는 빠른 배송을 받을 상품이 증가하는 것이기 때문에 네이버 구독자는 증가한다. 그리고 쿠팡의 로켓제휴 상품은 상품 검색 화면에 '로켓제휴'가 명시된 배치가 별도로 부여되고, '로켓배송만 모아보기' 필터도 적용돼 상품의 노출 빈도를 높일 수 있다는 점에서 셀러는 매출액이 더 크게 늘어난다. 네이버도 CJ 대한통운 풀필먼트서비스를 이용하는 셀러의 상품에 유사한 조치를 취할 것으로 보인다. 당연히 이러한 선순환 구조를 만든 네이버와 CJ 대한통운은 더 큰 매출액을 가져 간다.

기존의 CJ 대한통운은 쿠팡의 아이템마켓 같은 마켓플레이스도 없고 로켓와우클럽 같은 구독 서비스도 없었다. 셀러들은 아무리 CJ 대한통운의 풀필먼트서비스를 이용해도 비용 절감 효과 말고는 얻을 것이 없었다. 소비자에게 더 많은 선택을 제공하는 것도 아니고 마켓플레이스에서의 노출이 증가하는 것도 아니다. 셀러의 매출액이 늘어날 만한 이유는 어디에도 없었다. 그러나 이제는 달라졌다. 네이버가 날개를 달아줬다. 그렇다면 쿠팡에 대응할 수 있는 무기를 갖춘 CJ 대한통운과 나머지 택배사들의 가치는 차별화될 것으로 봐야 한다.

풀필먼트서비스는 마켓플레이스를 보유했을 때 셀러의 수익을 극대화시킴



자료 SK 증권

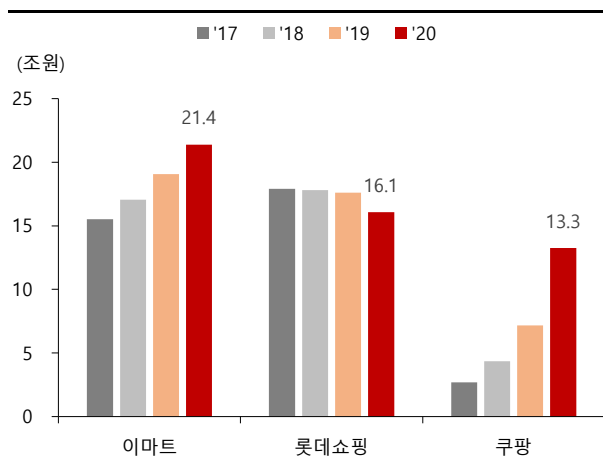
비단 택배사만 영향을 받는 것이 아니라 기존 유통업체들도 영향권에 있다. 예를 들면 이마트, 롯데쇼핑 말이다. 이마트와 롯데쇼핑은 그 동안 리테일 시장에서 이커머스 기업들의 성장으로 피해를 보며 서서히 변모해 왔다.

상대적으로 이마트는 롯데쇼핑에 비해 이커머스로의 변화를 적극적으로 추진해 SSG닷컴을 꽤나 성공적으로 운영하고 있다('Smart Commerce_쿠팡, 네 번째 이야기: 이마트는 월마트인가' 참조). NEO를 통해 SSG닷컴의 물류 역량을 강화했고, 점포를 거점으로 삼는 PP 센터를 운영하는 등 이커머스에 적극적이다. 이마트는 2020년 기준 21.4조원의 매출액, 2,371억 원가량의 영업이익을 기록했다.

반면 롯데쇼핑은 롯데 ON이라는 롯데 계열 이커머스 종합 플랫폼을 야심차게 출범했으나 아직 존재감은 미미하다. 관련해서 롯데글로벌로지스의 상장 추진, 롯데리츠로의 김포 물류센터 자산 편입 등 다양한 대응을 하면서 최근 주가가 양호한 흐름을 보였다. 아직 SSG닷컴과 비견하기는 어렵지만 이커머스에 대한 대응이 나온다는 점에서 주가는 긍정적으로 반응했다. 롯데쇼핑은 2020년 기준 16.1조원의 매출액, 3,461억원의 영업이익을 기록했다. 이는 오프라인 점포가 단 1개도 없는 쿠팡의 2020년 매출액 13.3조원이나 되는 것이 사뭇 놀랍다고 느껴지는 대목이기도 하다.

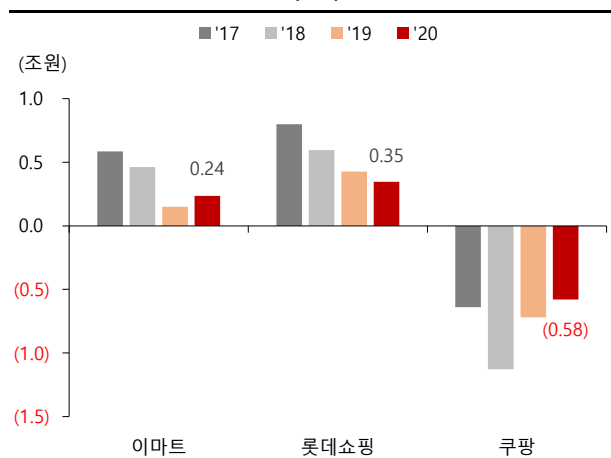
결국 이마트와 롯데쇼핑은 각자의 이커머스 플랫폼에 사활을 걸고 있는 만큼 쿠팡이 얼마에 상장하는지에 따라 각자 이커머스 플랫폼의 가치가 주가의 방향에 영향을 끼칠 것으로 보인다. 혹은 쿠팡의 상장 자금이 추가적인 이커머스 관련된 투자로 이어지며 사업적으로도 영향을 받을 것으로 보인다. 그렇다면 쿠팡은 과연 얼마에 상장할까?

이마트, 롯데쇼핑, 쿠팡의 매출액 추이



자료: Dart, SEC, SK 증권

이마트, 롯데쇼핑, 쿠팡의 영업이익(손실) 추이



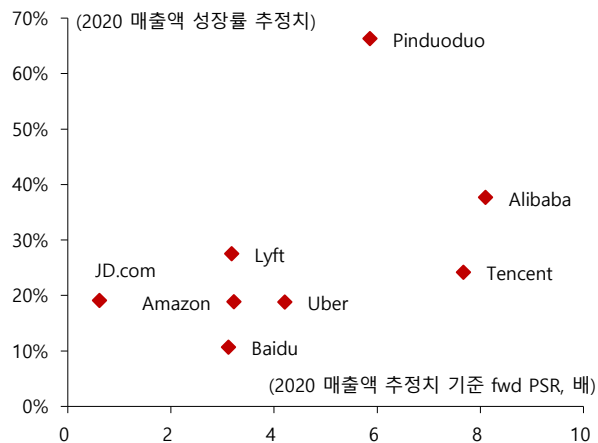
자료: Dart, SEC, SK 증권

4. 쿠팡: 60 조원

지난 2020년 2월 17일 '쿠팡, 두 번째 이야기: 네이버, 그리고 시총 32조원' 자료를 통해 SK 증권 리서치센터는 쿠팡의 가치를 이미 논한 바 있다. 상장 유니콘 기업들의 2020년 매출액 추정치 기준 fwd PSR과 2020년 매출액 성장률 추정치가 선형 관계에 놓여 있다는 점에 착안해 쿠팡의 매출액 성장률을 추정해 타겟 PSR을 산정했다.

당시 쿠팡의 매출액 성장률은 이커머스 시장 성장률로 굉장히 보수적으로 가정했다. eMarketer 2020에 따르면 중국 이커머스는 YoY +23.7% 성장을, 한국 이커머스는 16.5% 성장을 전망했는데 이를 그대로 매출액 성장률로 가정해 2020년 매출액 8.2조원을 산출했다.

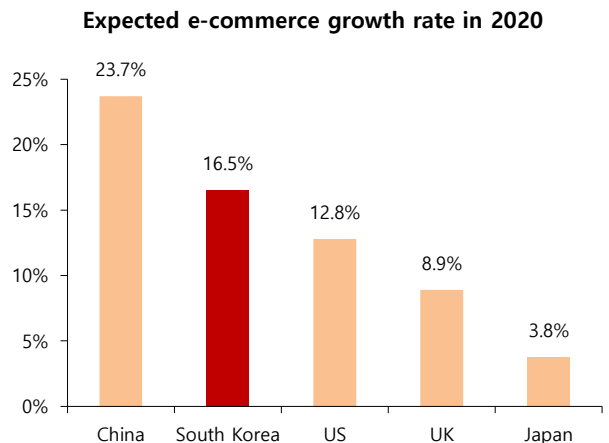
상장 유니콘 기업 2020년 매출액 성장률 추정치와 fwd PSR 분포



자료: Bloomberg, SK 증권

주: 2020년 2월 13일 종가 기준

세계 5대 이커머스 시장의 2020년 성장률 추정치



자료: eMarketer 2020, SK 증권

주: 여행, 행사 티켓, 공연금, 납세, 송금, 음식 서비스, 주점, 도박 결제는 제외

그리고 산술적으로 한국 이커머스 시장의 성장성이 중국 시장보다 30.4% 할인되어 있기 때문에 30.4%를 중국 3 위의 이커머스 기업인 핀둬둬의 2020 매출액 추정치 기준 fwd PSR 5.86 배의 할인율로 적용해 약 4.08 배의 타겟 PSR 을 잡았었다. 이렇게 쿠팡의 가치는 33.3 조원으로 추정한 바 있었다.

쿠팡 PSR 밸류에이션

한국 이커머스 성장률 (a)	16.5%
중국 이커머스 성장률 (b)	23.7%
중국 대비 한국 이커머스 시장 할인율 (c) = 1 - (a)/(b)	30.4%
핀둬둬 2020 매출액 추정치 기준 fwd PSR (d)	5.86 배
할인율 적용 한국 이커머스 기업 Target PSR (e) = (c) x (d)	4.08 배
쿠팡의 2019 년 최소 매출액 (f)	7 조원
쿠팡의 2020 년 최소 매출액 (g) = (a) x (f)	8.2 조원
쿠팡의 기업가치 (h) = (e) x (g)	33.3 조원

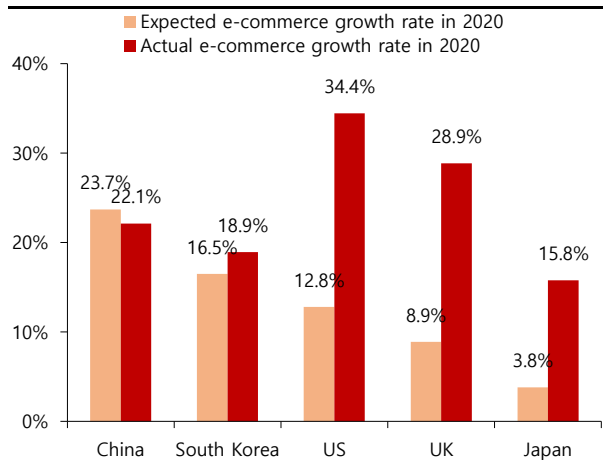
자료 SK 증권

그런데 그 사이에 전 세계는 코로나19로 팬데믹 상황에 빠졌다. 쿠팡은 그 덕을 톡톡히 봤다. 즉, 작년 추정했을 때보다 기업가치는 무조건 더 올랐다. eMarketer의 2020년 보고서와 2021년 보고서의 차이를 비교해보면 코로나19 여파가 얼마나 컸는지 가늠할 수 있다.

2020년 보고서에서는 이커머스 시장 성장률을 중국, 대한민국, 미국, 영국, 일본 순으로 높게 추정했는데 2021년 보고서에서 드러난 실제 성장률은 미국, 영국, 중국, 대한민국, 일본 순이었다. 미국과 영국에서의 견잡을 수 없는 코로나19 확산의 수혜를 확실히 봤던 것이다. 물론 미국, 영국만큼은 아니지만 대한민국도 전망치를 상회하는 18.9% 수준의 성장률을 보였다. 이커머스 대장 쿠팡은 당연히 수혜를 봤다.

그리고 2021년에 대해서도 대한민국은 견조한 성장률이 전망된다. 2020년의 성장률이 워낙 높았기에 2021년 성장률은 다소 낮아질겠지만 중국에 이어 9%가량의 성장이 점쳐진다. 쿠팡의 가치를 새롭게 매겨보자.

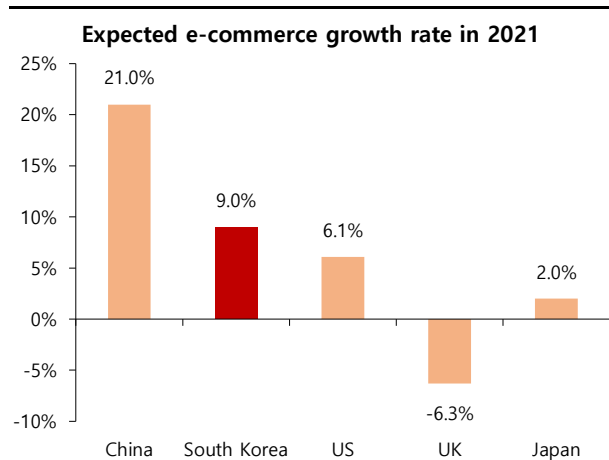
이마트, 롯데쇼핑, 쿠팡의 매출액 추이



자료: eMarketer 2020, eMarketer 2021, SK 증권

주: 여행, 행사 티켓, 공과금, 납세, 송금, 음식 서비스, 주점, 도박 결제는 제외

이마트, 롯데쇼핑, 쿠팡의 영업이익(손실) 추이



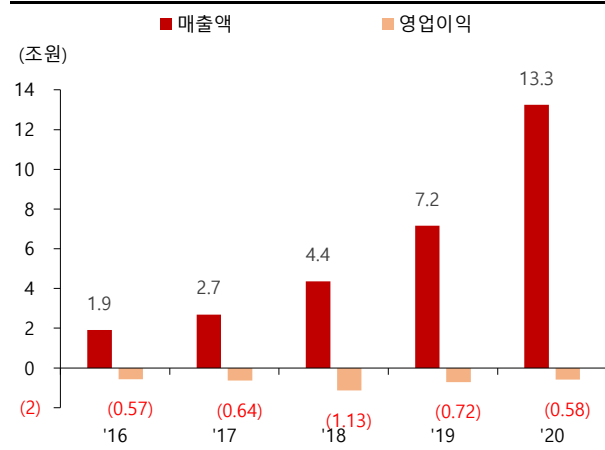
자료: eMarketer 2021, SK 증권

주: 여행, 행사 티켓, 공과금, 납세, 송금, 음식 서비스, 주점, 도박 결제는 제외

쿠팡은 2020 년 매출액 13.3 조원, 영업손실 5,805 억원을 기록했다. 그리고 주요 상장 유니콘 기업들의 2021 년 매출액 추정치 기준 fwd PSR 과 2021 년 매출액 성장률 추정치는 여전히 대략적인 선형 관계에 놓여있는데 작년 대비 멀티플이 대부분 상향되었음을 알 수 있다. 핀둬둬(Pinduoduo)는 무려 17.67 배고, 텐센트(Tencent)는 9.85 배다.

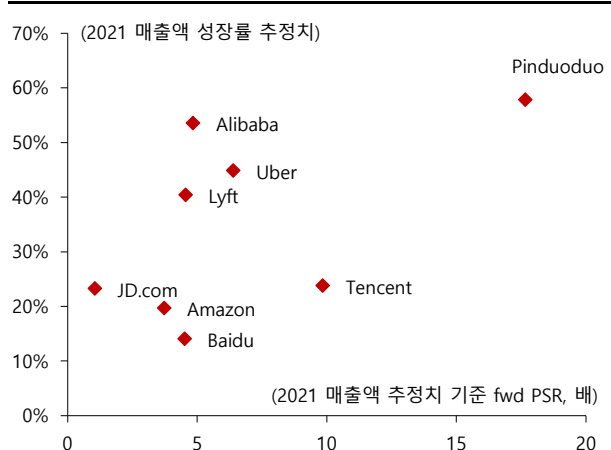
작년과 똑같이 핀둬둬를 피어로 삼아 이커머스 시장 할인율을 감안하면 쿠팡의 Target PSR 은 무려 7.57 배이기 때문에 핀둬둬와 텐센트를 이례적 사례로 가정해 제외하면 나머지 기업들의 평균치는 4.2 배다. 적어도 작년과 유사한 수준으로 볼 수는 있다는 것이다. 그리고 쿠팡의 2021 년 매출액을 2020 년 13.3 조원에서 앞서 eMarketer 2021 이 제시한 한국 시장 성장률 9%를 곱한 14.5 조원으로 본다면 쿠팡은 현재 60.7 조원 수준의 기업으로 볼 수 있다.

쿠팡의 매출액, 영업이익 추이



자료: Dart, SEC, SK 증권

상장 유니콘 기업 2021 년 매출액 성장률 추정치와 fwd PSR 분포



자료: Bloomberg, SK 증권

쿠팡 PSR 밸류에이션

한국 이커머스 성장률 (a)	9.0%
쿠팡의 2020 년 매출액 (b)	13.3 조원
핀둬둬, 텐센트 제외 12M Fwd PSR 평균 (c)	4.2 배
쿠팡의 2021 년 최소 매출액 (d) = (b) x (1 + (a))	14.5 조원
쿠팡의 기업가치 (e) = (c) x (d)	60.7 조원

자료: SK 증권

쿠팡의 Target PSR 산정에 대해 논란이 있을 수 있다. 그러나 쿠팡은 2016 년부터 2020 년까지 매년 각각 전년 대비 40.1%, 62.2%, 64.3%, 85.2% 성장했음을 감안할 때 2021년에는 전년 대비 9.0%만 성장한다고 가정한 것이 매우 보수적으로 가정한 것이 아닌가?

게다가 단순히 2021 년 매출액 추정치만 기준으로 기업가치를 산정한 것이다. 이미 2021 년, 그것도 1 분기가 중반을 지나가고 있는 현 시점에 2022 년 추정치를 기준으로 가치를 산정해야 하는 것은 아닌가 하는 생각도 든다. 또한 쿠팡은 이제 쿠팡이츠(음식 배달, 궁극적으로는 외식업체), 쿠팡플레이(OTT, 궁극적으로는 라이브커머스) 등 확장성이 큰 서비스를 론칭, 인큐베이팅하고 있다. 기업가치를 작년보다 낮게 줄 이유가 없는 국면이다.

물론 물류에 대한 투자도 디폴트로 병행되고 있다. 최근 거론되는 것은 향온, 향습 물류창고로, 쿠팡이 명품 직수입 사업에 뛰어들기 위해 향온, 향습 물류센터를 확보하려는 것 아니냐는 관측도 나오고 있어 직접적으로 롯데 ON, SSG 닷컴을 위협할 가능성이 높아지고 있다.

확실한 것은 블룸버그의 30 조원이든, 다른 외신들의 50 조원이든, SK 증권 리서치센터의 60 조원이든 전통 유통업체들은 현재의 가치가 재평가될 여지가 있다. 이마트, 롯데쇼핑보다 매출액이 작은 쿠팡이 시가총액은 그들을 월등히 능가할 것이기 때문이다.

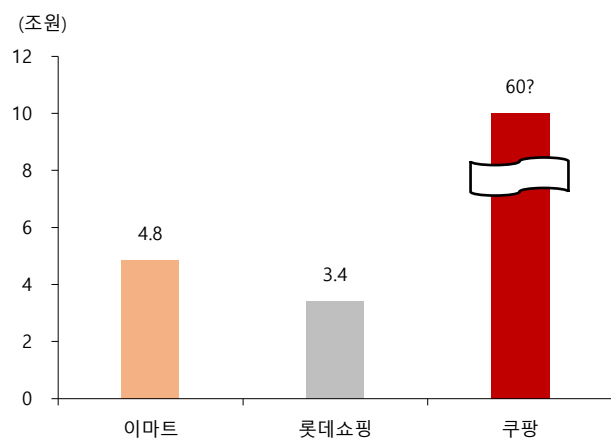
쿠팡은 추가적인 물류 투자로 SSG 닷컴, 롯데 ON 위협할 수 있음

쿠팡, 향온·향습 물류창고 물색...명품 직수입 나서나

쿠팡이 향온(恒溫)·향습(恒濕) 물류창고 확보에 나섰다...(중략)... 유통업체의 경우 주로 고가의 명품 패션잡화 전용 보관에 주로 이용되는 만큼 **쿠팡이 명품 직수입 사업에 뛰어들 것이라는 전망**이 나온다. 14 일 업계에 따르면 쿠팡은 최근 인천·부산항 배후단지에 향온·향습시설을 갖춘 물류센터 확보를 위해 다수 물류 전문업체와 접촉했다...(중략)...명품의 경우 백화점 기반 소싱 능력을 갖춘 유통 대기업이 쿠팡에 우위에 있는 상품군이다. 실제 **롯데온과 SSG 닷컴은 거래액 확대를 위해 명품 브랜드 판매를 전략적으로 늘리고 있다.** (하략)

자료: 전자신문(2021-02-14), SK 증권

이마트, 롯데쇼핑, 쿠팡의 가치 비교



자료: DataGuide, SK 증권

5. Appendix: 쿠팡의 택배사업 자격 관련 논란 정리

쿠팡이 로켓제휴를 하면 아마 택배사업 자격 관련 논란이 다시 불거질 가능성이 높다. 과거의 논란을 먼저 정리해 보자. 2015 년 5 월 20 일 한국통합물류협회는 쿠팡을 고발했었다. 쿠팡의 무료 직접 배송 서비스인 로켓배송이 화물자동차 운수사업법을 위반했다는 것이 골자였다. 한국통합물류협회는 전국의 쿠팡 물류센터 7 곳과 배송캠프 18 곳을 각 시, 구청에 고발한 뒤 같은 해 10 월에는 소송까지 이어갔다. 당시 쟁점이 된 법 조항은 다음과 같다.

화물자동차 운수사업법 2조 3항

‘화물자동차 운수사업’이란 다른 사람의 요구에 응하여 화물자동차를 사용하여 화물을 유상으로 운송하는 사업을 말한다. 자가용을 유상으로 화물운송용으로 제공하거나 임대해서는 안 된다.

택배 등 물류사업을 하려면 국토교통부 장관의 허가를 받아야 한다. 그래야만 노란색 번호판을 단 운수사업용 차량을 이용해 사업을 할 수 있다. 하지만 쿠팡의 로켓배송 차량 번호판은 일반 차량을 뜻하는 하얀색이다. 즉, 자가용이며 국토부의 허가를 받지 않은 차량이다. 한국통합물류협회가 쿠팡의 로켓배송이 허가 받지 않은 유상운송행위이며 불법이라고 주장하는 것도 이 때문이었다. 쿠팡은 로켓배송은 무료 배송이기 때문에 유상 운송행위가 아니고 문제될 것이 아니라고 반박했다.

쿠팡과 택배업계의 법적 분쟁의 시작

화물자동차 운수사업법 2조 3항	‘로켓배송’ 화물자동차 운수사업법 위반 논란 관련 입장 차이		
	한국통합물류협회	국토교통부	쿠팡
‘화물자동차 운수사업’이란 다른 사람의 요구에 응하여 화물자동차를 사용하여 화물을 유상으로 운송하는 사업을 말한다. 자가용을 유상으로 화물운송용으로 제공하거나 임대해서는 안 된다.	<ul style="list-style-type: none"> 9800원은 쿠팡이 정해놓은 가격일 뿐이다. 로켓배송 자체가 불법이다. 상품 가격은 배송 서비스 투자 비용도 포함해 정해진 것. 불법이다. 	<ul style="list-style-type: none"> 9800원 미만 상품은 명시적으로 배송비를 부과하고 있어 불법이다. 무료배송 서비스 중인 9800원 이상 상품은 상품 가격에 배송비 포함 여부에 따라 판단할 수 있다. 	<ul style="list-style-type: none"> 9800원 미만 상품은 전체 배송 중 0.1% 미만에 불과하다. 곧 조치를 취할 예정. 로켓배송은 무료 배송이다. ‘유상 운송행위’가 아니기 때문에 문제 될 것 없다.

자료: 동아일보(2015-05-19), SK 증권

소송은 3년간 이어졌고 쿠팡의 승리로 끝났다. CJ 대한통운과 롯데글로벌로지스 등 주요 물류업체 9곳이 쿠팡을 상대로 낸 운송금지청구소송 항소심 판결에 불복해 대법원에 상고했지만 결국 법원은 2018년 8월 2일 쿠팡 로켓배송의 적법성을 인정했다. 1심과 2심에 이어 대법원 판결에서도 쿠팡이 승리하며 소송은 마무리되었다.

뒤이어 2018년 9월 6일 쿠팡의 자회사인 쿠팡로지스틱스서비스는 아예 택배사업자로 지정되었다. 제조사로부터 사입한 상품들에 한해 자체 배송 서비스인 로켓배송을 해왔던 쿠팡이 자회사를 통해 일반 택배 업무도 가능해진 것이다. 택배업체들과의 법적 공방에 따른 논란을 불식시키기 위해 쿠팡이 택배사업자 신청을 했다고 국토교통부 측은 설명한 바 있다.

제도적으로 쿠팡이 로켓제휴를 시작하는데 법적인 하들이 사라진 것이었다.

택배업체들과의 소송에서 승소한 쿠팡

쿠팡, 로켓배송 중단소송 결국 이겼다

쿠팡의 로켓배송 서비스 중단 여부를 두고 쿠팡과 택배업체들이 벌이는 민사소송이 결국 쿠팡의 승리로 끝났다. 쿠팡은 로켓배송의 적법성을 인정 받은 셈이다. 2015년 10월에 시작된 약 3년간의 소송전은 이번 판결로 사실상 막을 내리게 됐다. 2일 법조계에 따르면 CJ 대한통운과 롯데글로벌로지스·KGB 택배 등 주요 물류업체 9곳은 쿠팡을 상대로 낸 운송금지청구소송 항소심 판결에 불복해 지난 6월 대법원에 상고장을 제출했으나 지난달 30일 자진 취하였다. (하략)

자료: 현대경제신문(2018-08-02), SK 증권

아예 택배사업자로 지정 받은 쿠팡

국토부, 쿠팡 택배운송사업 허가

국토교통부는 택배운송사업자로 총 16개 업체를 뽑았다고 6일 밝혔다. (중략) 신규업체는 쿠팡로지스틱스서비스(유), 건영화물(주) 등이다. 쿠팡로지스틱스서비스(유)는 쿠팡의 자회사다. 쿠팡은 택배사업자 논란을 불식시키기 위해 택배용 화물자동차 운송사업자를 신청한 것으로 보인다. 국토부측은 설명했다. (중략) 택배운송사업자 업체는 택배용 화물자동차인 '배' 번호판을 받아 영업을 할 수 있다. 택배운송사업자 인정을 못받은 업체는 사업용 차량 번호판인 '바'사자자를 별도로 구입해 영업해야 한다.

자료: 아시아투데이(2018-09-06), SK 증권

그런데 별안간 쿠팡은 2019년 9월 26일 택배사업 자격을 자진 반납한다. 대외적으로는 로켓배송 서비스인 직매입 상품 물동량이 급증하고 있어 제 3자 물류 서비스 준비에 기간이 더 필요하다고 밝혔다. 이를 두고 쿠팡이 제 3자 물류의 한 갈래인 풀필먼트 서비스를 할 의지가 없는 것이 아니냐는 의견이 지배적이었다. 그러나 그러한 의견은 보기 좋게 틀렸다.

이는 쿠팡이 실제로 사업재고 유통 물량인 로켓배송 물동량이 폭증하며 노란 번호판을 받은 차량보다 흰 번호판을 받은 차량에 대한 공급이 필요했기 때문이었던 것으로 보이며, 쿠팡이 사업재고 물량을 제외한 외부 물량의 처리 비중이 특정 수준을 넘지 않아 (약 30% 수준으로 알려져 있음) 스스로 자격을 반납한 것으로 보인다.

그래서 쿠팡이 개시한 로켓제휴 서비스는 쿠팡의 알고리즘이 필요한 재고를 예측해 판매자에게 데이터를 제공하면 판매자가 쿠팡의 로켓 물류센터에 상품을 입고시키고 쿠팡이 **매입**하는 형식으로 운영되는 것으로 추정된다.

이러한 이슈는 사업재고 유통 모델을 지향하는 사업자들에게 공통적으로 해당되는 문제이며 2019년에 신규로 택배 사업자 자격을 부여받은 마켓컬리도 마찬가지일 것이다. 정확히 알 수는 없지만 마켓컬리도 외부 물량 처리 비중이 낮다면 택배 사업 자격을 반납할지도 모를 일이다.

별안간 택배사업 자격을 자진 반납한 쿠팡

쿠팡, 택배사업 자격 자진 반납...

쿠팡이 택배사업자 자격을 자진 반납했다...(중략)...직매입 상품 물동량이 급증하는 상황을 감안, 제 3자 물류(3PL) 서비스 보다 '로켓배송' 주문을 소화하는데 집중한다. 쿠팡 관계자는 “최근 물류량을 폭증하면서 이를 감당하기 위해서는 3PL 준비 기간이 더 필요하다고 판단해 사업자격을 반납했다”면서 “향후 보다 개선된 조건을 갖춰 재신청 할 것”이라고 설명했다. 한편 '마켓컬리'를 운영하는 컬리의 물류 회사 '프레시솔루션'은 이번에 택배 사업자로 이름을 올렸다.

자료: 전자신문(2019-09-26), SK 증권

마켓컬리도 택배사업 자격 관련 논란 있을 수 있음

마켓컬리도 택배한다..."신선배송 시장 공략"

마켓컬리는 택배사업자로 신규 지정됐다...(중략)...화물차 증차 규제와 상관없이 택배 전용 영업용 번호판을 발급 받아 사업을 확장할 수 있게 됐다...(중략)...마켓컬리는 전체 배송 서비스 중 새벽배송이 차지하는 비중이 80%에 달하는 만큼 새벽 이외 시간을 활용하겠다는 계획이다. 마켓컬리의 물류망과 냉장냉동이 가능한 신선식품 물류 시스템을 활용해 관련업체들의 물류수요를 충족하겠다는 것. (하략)

자료: 머니투데이(2019-09-27), SK 증권

그리고 이러한 쿠팡의 로켓제휴와 관련한 논란은 2021 년에 들어 완전히 종식될 것으로 보인다. 국토부로부터 쿠팡이 택배 사업자 자격증을 재취득했기 때문이다. 나아가 쿠팡이 '제휴마켓'이라는 상표권을 새로 등록하면서 완벽한 형태의 풀필먼트서비스를 개시할 전망이다.

로켓제휴가 쿠팡의 알고리즘이 필요한 재고를 예측해 판매자에게 데이터를 제공하면 판매자가 쿠팡의 로켓 물류센터에 상품을 입고시키고 쿠팡이 매입하는 형식이었다면, 제휴마켓은 매입 없이 서비스를 제공하는 서비스로, 아마존의 FBA 를 완벽히 구현하는 시작이 될 것으로 보인다.

택배사업 자격을 재취득한 쿠팡

쿠팡, 택배 사업자 자격 재취득

쿠팡이 택배 운송사업자 자격을 재취득했다. 14 일 국토교통부에 따르면 정부는 전날 '시설 및 장비 기준 충족 택배 운송사업자' 21 개사를 공고했다. 이번에 새로 자격을 취득하게된 회사는 쿠팡로지텍스와 큐런택배, 티피엠코리아 등 3 개사다... (중략) ...쿠팡은 그동안 자체고용한 배송기사를 통해 로켓배송을 했다. 이번에 쿠팡로지텍스가 택배 운송사업자격을 재취득하면서 쿠팡의 로켓배송 물량을 일부 배송하게될 전망이다. 다른 업체의 물건을 대신 배송하는 사업도 가능해졌다.

자료: 머니투데이(2021-01-14), SK 증권

완벽한 형태의 풀필먼트서비스를 준비중인 쿠팡

쿠팡 '제휴마켓'?...풀필먼트, 음원유통 뛰어드나?

쿠팡이 올 들어 각종 신규 사업을 쏟아낼 예정이다... (중략) ...특히 눈길 끄는 것은 '제휴마켓' '쿠팡원터치' '쿠팡마이샵' '로켓원터치' 등이다... (중략) ...이를 두고 업계 관계자들은 쿠팡이 풀필먼트 사업을 곧 시작할 것이라고 예상한다. 풀필먼트란 온라인 주문부터 물품 포장, 배송, 반품, 재고 관리를 총괄하는 통합 물류관리 서비스를 뜻한다. (하략)

자료: 매경이코노미(2021-02-01), SK 증권