

쿠팡 상장과 이베이 인수 이후, 국내 이커머스 시장은 어떻게 변할까

- 글로벌 사례에 비춰 본 국내 시장의 현황과 전망

2021.07

기업평가본부

한태일
김응관
송민준수석애널리스트
애널리스트
실장☎ 02-787-2281
☎ 02-787-2231
☎ 02-787-2215tae-il.han@kisrating.com
Eungkwan.Kim@kisrating.com
mjsong@kisrating.com

Executive Summary

국내 이커머스 시장이 재편되고 있다. 쿠팡의 뉴욕증시 상장과 이마트의 이베이코리아 인수 결정, 그 사이 크고 작은 인수합병이 다수 진행되었다. 2021년 상반기 소매유통 업계는 어느 때보다 분주했다.

이후의 국내 시장이 어떠한 형태로 변해갈 것인지 논해 보고자 한다. 글로벌 사례를 바탕으로 국내 이커머스 시장의 현황과 전망을 살펴보고, 주요 업체들의 포지셔닝, 사업전략을 점검하였다. 이를 바탕으로 최근 급변하는 사업환경이 국내 유통업체에 미치는 영향과 당사의 신용도 판단기준을 제시하고자 한다.

▣ 글로벌 이커머스 시장

2020년 글로벌 이커머스 시장규모는 4.2조 USD를 넘어섰다. 미국, 중국, 일본, 동남아시아, 인도, 남미, 유럽 등 대부분 지역에서 높은 성장률을 보이고 있다. 글로벌과 비교할 때 한국 이커머스 시장의 성장률과 소매시장 침투율은 높지만, 상위업체의 점유율은 낮은 수준에 있다.

국가별 이커머스 현황 Summary

구 분	China	US	UK	Japan	S.Korea	India
이커머스 시장규모(2020 년)	2,010 조원	930 조원	184 조원	207 조원	159 조원	71 조원
성장률(최근 3 년)	14.3%	19.9%	22.7%	8.4%	19.2%	49.9%
소매판매 대비 비중	44.8%	14.5%	27.9%	13.4%	33.6%	5.5%
상위 3 사 점유율	92.4%	50.1%	44.6%	55.2%	43.6%	66.1%

자료: emarketer, statista, 각 국가 통계기관, 보도자료, 당사가공

■ 중국: '이커머스 성장은 어디까지 가능할 것인가'의 척도

글로벌 이커머스 최대 시장이다. 2020년 온라인 시장규모는 약 2천조원으로, 2위 국가인 미국 대비 규모가 2배 이상 차이가 난다. 전체 소매판매 거래액 중에서 이커머스가 차지하는 비중은 약 45%에 달하고 있으며, 2021년에는 세계 최초로 50%를 넘을 것으로 전망되고 있다.

상위 3사의 시장점유율은 92.4%에 달한다. 오픈마켓과 광고·마케팅 수익 중심의 알리바바(1위, 56%)는 압도적인 거래 점유율과 낮은 비용부담으로 우수한 수익창출을 지속하고 있으며, 직매입과 물류 경쟁력을 기반으로 하는 JD닷컴(2위, 22.2%)은 2019년 들어서야 흑자전환하였다. 제반 사업구성과 전략이 알리바바는 네이버와, JD닷컴은 쿠팡과 유사하다.

■ 미국: 아마존과 월마트가 양분한 소매유통시장, 온라인과 오프라인의 방향성 제시

글로벌 이커머스 시장규모 2위이다. 아마존이 독자적인 경쟁력을 보이며 이커머스 시장을 견인하고 있으나, 넓은 지역 단위와 오프라인 중심의 소비 문화로 온라인 침투율은 글로벌 평균을 하회하고 있다.

아마존과 월마트는 각각 온라인과 오프라인 분야에서 사업의 방향성을 제시하고 있다. 아마존은 지배적인 시장점유율 확보와 성공적인 연계사업 확장의 성과를 보여줬고, 월마트는 오프라인 매장을 활용하여 온라인 소비에 효과적으로 대응하였다. 국내에서는 쿠팡이 아마존을, 이마트가 월마트를 목표로 한다.

■ 한국: 세계 2위의 온라인 침투율, 경쟁구도 재편 가속화

2020년 기준 국내 이커머스 시장 규모는 159조원, 온라인 침투율은 약 33.6%를 기록하였다. 이커머스의 성장이 빠른 편이지만, 다수 사업자간 높은 경쟁강도로 이익창출력이 열위하다. 아마존 적자전략의 성공사례가 치킨게임을 지속하게 하는 원동력이 되고 있다.

최근에는 상위사업자의 점유율이 확대되는 추세이다. 2020년 코로나19에 따른 비대면 소비의 수혜가 집중되면서, 상위 3사(네이버, 쿠팡, 이베이)의 이커머스 시장 점유율은 2019년 37.8%에서 2020년 43.6%로 확대되었다.

이커머스 시장에서 공격과 방어를 위한 구도재편은 당분간 지속될 것으로 본다. 경쟁강도를 완화하고 MS를 키우기 위해서는 인수합병이 유리하고, 수익창출을 위해서는 연관산업으로의 확장과 시너지가 필요하다.

▣ 업체별 포지셔닝과 전략

코로나19에 편승한 이커머스의 도약, 쿠팡 상장과 이마트의 이베이코리아 인수는 전체 시장에 큰 변화를 야기하였다. 향후 시장 경쟁구도는 추가로 변할 여지가 있지만, 현 시점에서 주요 업체의 포지셔닝과 전략을 점검하고 넘어갈 필요가 있다.

■ 네이버

이커머스 시장과 동반성장이 가능한 사업모델

검색과 포털 사업 기반 국내 최대의 Marketplace이다. 경쟁업체의 매출 일부가 자사매출로 편입되기 때문에 시장과 동반성장이 가능하며, 거래 중개 수수료는 낮은 수준에서 책정이 가능하다. 2020년 네이버 커머스 부문 총거래액(GMV)은 상위사업자 중 가장 높은 성장률을 기록하였다(전기 대비 34.9%).

무형 진입장벽 구축

투자는 주로 소프트웨어 역량에 집중하고 있다. 알리바바가 제로수수료(0) 기반의 집객력 우위를 소비/공급 채널의 장악으로 이어간 것처럼, 네이버 또한 검색역량과 낮은 수수료, 금융·핀테크·AI·Data 등 부가 역량을 확장함으로써 네이버 중심의 커머스 생태계를 구축하고자 한다.

■ 쿠팡

선제 투자, 비대면 소비 확산, 뉴욕증시 상장 등 연이은 가속성장 동인

선제적인 물류 인프라에 대한 투자 성과가 2020년 극대화되었다. 빠른 배송과 간편결제, 사용자 중심의 인터페이스 등은 코로나19로 확대된 비대면 소비를 흡수하는데 적합하였고, 쿠팡을 대체할 수 있는 채널은 많지 않았다. 2020년 쿠팡의 매출성장률은 94.7%에 달하며, 21년 1분기에도 높은 성장세를 이어가고 있다.

대규모 적자, 투자 지속할 것

쿠팡은 적극적인 사업전략을 지속할 전망이다. 21년 3월 상장을 통해 유입된 4조원의 자금이 재무여력을 뒷받침하고 있으며, 운전자본 조절 등을 통한 유동성 대응 방안도 확보하고 있다. 아직 경쟁구도가 확립되지 않은 국내 시장에서, 단기 수익성 개선 보다는 MS 확보가 더욱 중요하다. 2021년 1분기 쿠팡의 영업적자는 3천억원으로 재차 확대되었고, 물류센터의 공격적인 확장으로 CAPEX도 확대되었다.

■ 이마트(SSG닷컴 + G마켓, 옥션)

부족한 온라인 역량, 이베이코리아 인수 성과에 따라 향후 시장지위 변화 가능

이마트가 SSG닷컴을 통해 온라인 대응을 본격화한 것은 2018년 하반기로, 다소 늦은 출발이었다. 성장률은 높은 편이지만, 절대적인 규모나 제품 커버리지가 상위사업자에 크게 미치지 못한다. 이에 이마트는 2021년 6월 이베이코리아 인수를 결정하였고, 표면적으로 시장 2위의 MS를 확보하게 되었다.

금번 인수에 따른 재무적 영향과 성과 불확실성이 크다. 3.4조원의 인수자금은 보유 현금규모를 크게 상회하며, 플랫폼의 인수가 경쟁력 강화로 이어질 수 있을지 여부도 불확실하다. 하지만 성과에 따라서는 금번 인수가 이마트에게 부족했던 디지털 역량을 강화할 계기가 될 수도 있다. 인수 이후 구체적인 전략이 실행되는 시점에 경쟁력 변화 추이와 시너지 가능성을 확인할 필요가 있다.

■ 롯데쇼핑/홈플러스

전국적 점포망의 이점이 온라인 경쟁력으로 이어지지 못하고 있어

아직까지 이커머스 시장에서 두각을 나타내지 못하고 있다. 저수익 매장의 폐점, 수익성 개선에 집중하는 한편, 매장의 물류 거점화를 통해 온라인 시장에 대응하고 있으나, 자사 채널로의 집객력 확보 방안이 다소 부족해 보인다.

기업 신용도에 주된 영향을 미치는 것은 안정적인 현금흐름과 재무구조이지만, 적시적인 투자를 통해 중·장기 성장동력을 확보하는 것 또한 중요하다. 향후 이커머스 시장 내 롯데쇼핑과 홈플러스의 주요 전략과 그에 따른 펀더멘털 변화에 대한 확인이 필요하다.

■ 기타 중·소형 플랫폼

마켓컬리, 11번가, 티몬 등은 증시 상장을 통한 자금 확충을 계획하고 있고, 카카오는 지그재그 인수, 카카오퍼머스 합병 등을 통해 이커머스 진출 의지를 보이고 있다. 이 외에도 높은 경쟁강도를 버티기 위한 자금이 필요하거나, 보유 경쟁력은 우수하지만 MS 확대가 요구되는 업체들이 국내 이커머스 시장에 많이 남아 있다.

▣ 소비·공급 패턴의 변화

소매유통산업의 지형을 바꾸고 있는 '소비패턴의 변화'는 공급 측면에도 영향을 주고 있다. 1) 제조업의 유통채널 의존도가 감소하고 있고(D2C, Direct to Customer, 구독경제), 2) 중고거래가 활성화되고 있으며, 3) 외식과 배달이 기존의 번거로웠던 식품소비 일부를 대체하고 있다.

이는 대체로 전통 유통사업자에게 불리하다. 각 유형별 흐름이 유통산업 수익구조에 미치는 영향과 예상 가능한 대응 방안에 대해서 살펴보았다.

■ 제조업의 독립(Feat. D2C, 구독경제)

최근 이커머스 시장 성장과 함께 제조업체가 직접 온라인몰을 구축(D2C, Direct to Consumer)하거나, 더 나아가 구독 형태로 판매방식을 변경하고 있다. 이러한 흐름 속에서 기존 소비자와의 주된 접점(B2C)이었던 오프라인 매장은 제품 설명, 시연 등에 활용되는 '공간 임대'의 형태(B2B)로 역할이 축소될 수 있다.

■ 중고시장

최근 중고거래의 성장을 간과하기 어렵다(시장규모 20조원으로 추정). 중고거래 성장은 제품의 라이프사이클 증가, 민간 소비의 감소로 이어질 수 있기 때문에 소매유통채널 입장에서 긍정적 요인은 아니다. 하지만, 체류시간이 긴 중고거래 플랫폼 특성은 자사 이커머스 채널의 경쟁력 제고 수단으로 활용될 수 있으며, 향후 이에 대한 업체들의 전략적 활용방안에 대해서 지켜볼 필요가 있다(사례 - 알리바바, JD닷컴, 야후, 라쿠텐 등).

■ 외식·배달

배달 플랫폼을 통해 이커머스 효율성을 제고할 수 있다. 배달인력에 기반한 라스트마일 인프라는 오프라인 점포가 없는 이커머스 업체에 물류 거점을 대체할 수단을 제공한다. 생활에 밀접한 배달음식 기반 플랫폼을 보유함으로써 자사 커머스로의 유입효과(Lock-in)를 제고하거나 플랫폼 간 판촉 연계도 가능하다. 다만, 1위 사업자의 시장점유율이 매우 높은 수준이어서, 신규 진입을 위해서는 비용 또는 투자부담이 클 것으로 보인다.

▣ 유통업체 신용도 전망

당사는 소매유통산업의 전망을 '비우호적'으로 판단한다. 한정된 소매유통시장에서 온라인 소비 선점을 위한 경쟁이 치열하고, 이로 인해 주요 사업인 오프라인 매장의 실적 방어가 쉽지 않은 상황이다. 새로 나타나고 있는 소비·공급 측면의 변화에서도 기존 사업자에게 유리한 점을 찾기 어렵다. 산업 전반의 저수익경쟁과 높은 투자부담이 당분간 지속될 전망이다.

2021년 상반기 신용등급 변동은 많지 않았다. 2020년 하반기 이후 나타난 실적 회복 추이와 함께, 업체별 향후 전략에 따라 경쟁력 변화가 다양하게 이루어질 수 있는 점을 감안한 결과이다. 이후에는 투자부담과 사업·재무구조의 안정성 사이의 균형을 맞추는 것이 중요하다. 공격적인 투자에는 그에 상응하는 리스크가 따르는 반면, 기존 사업에만 집중할 경우에는 중·장기적 펀더멘털 훼손 우려가 있다.

당사는 각 사의 향후 전략과 성과에 대한 모니터링을 강화할 것이다. 온라인/오프라인 전반에서의 투자 성과 및 경쟁력 확보 수준, 그에 수반되는 재무부담의 통제 여부, 코로나19로 저하된 주력사업의 실적 회복 가능성 등을 상시 점검할 것이며, 의미 있는 변화가 확인되는 대로 신용등급에 반영할 예정이다.

Contents

들어가며.....	5
1. 국내·해외 이커머스 시장	5
(1) 글로벌	5
(2) 주요 국가별 이커머스	7
① 중국.....	7
② 미국.....	8
③ 일본.....	9
④ 인도.....	9
(3) 국내 이커머스 시장	10
2. 업체별 포지셔닝과 전략	12
(1) 네이버	13
(2) 쿠팡	14
(3) 이마트	16
(4) 롯데쇼핑, 홈플러스	17
(5) 중·소형 이커머스	19
3. 소비·공급 패턴의 변화	20
(1) 제조업의 독립(feat. 구독경제, D2C).....	20
(2) 중고시장	22
(3) 외식·배달	22
4. 유통업체 신용도 전망	23

들어가며

이커머스 시장이 재편되고 있다. 쿠팡이 뉴욕증시에 성공적으로 입성하였고, 뒤이어 이마트는 이베이코리아를 인수하기로 결정하였다. 그 사이에 크고 작은 다수의 인수합병이 일어나는 등 2021년 상반기 소매유통 업계는 어느 때보다 분주히 움직였다.

시장 참여자는 유통업체에서 IT대기업까지 광범위하다. MS를 확보하기 위해 다른 업체, 산업군, FI와 손을 잡는 일이 빈번하다. 이제는 온라인과 오프라인과의 싸움이라기 보다는 서로 다른 두 영역을 누가 효과적으로 합칠 수 있는가의 싸움이며, 이 과정에서 수익성에 대한 부분은 과거에도, 지금도 크게 고려되지 않고 있다.

이후의 국내 소매유통시장이 어떠한 형태로 변해갈 것인지를 논해 보고자 한다. 변화의 중심에 있는 국내 이커머스 시장의 현황과 전망을 글로벌 사례들과 비교해서 살펴보고, 이에 대응한 국내 주요 업체들의 포지셔닝과 사업전략을 점검하였다. 더불어 온라인으로 대변되는 최근의 소비 패턴 변화와 이에 따른 공급측면의 변화는 무엇이 있는지 알아보았다.

이를 바탕으로 최근 급변하는 사업환경이 국내 유통업에 미치는 영향과 당사의 신용도 판단기준을 제시하고자 한다.

1. 국내·해외 이커머스 시장

온라인 시장 성장은 비단 국내만의 이슈는 아니다. 스마트폰과 5G, Big Data, AI 등 이커머스의 기술적 기반은 충분하고, 배송/반품/제품의 퀄리티/복잡한 결제 시스템 등 온라인 소비를 주저하게 만들었던 요인들도 이제는 많이 개선되었다. 정도의 차이는 있겠지만, 온라인으로의 소비 이전은 전 세계적인 현상이다.

여느 시장이 그렇듯 초기 단계에는 성장성이 높은 반면, 수익성은 낮다. 이를 감안하더라도 국내 이커머스 시장은 저수익 구조가 유독 오래 가는 듯 보인다. '기업 본연의 목적인 이익창출을 접어두고 있는 이유는 무엇인가'에 대한 답을 구하기 위해 국내 이커머스 시장의 전반적인 현황을 글로벌과 비교해 살펴보았다.

(1) 글로벌

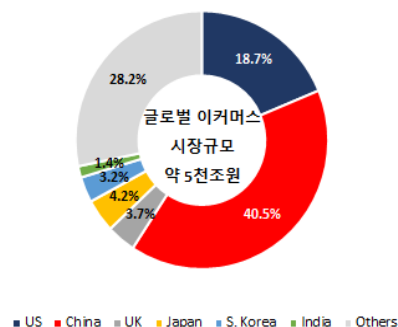
이커머스의 성장은 글로벌 공통

글로벌 이커머스 시장
규모 약 5천조원

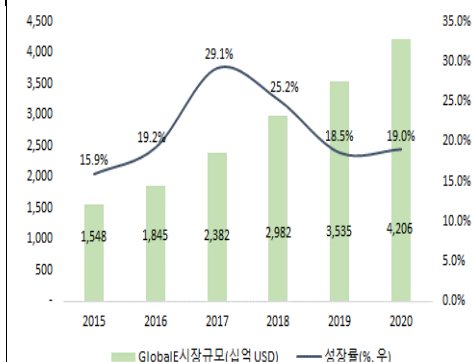
2020년 글로벌 이커머스 시장규모는 4.2조 USD(약 5천조원)를 넘어섰다. 미국, 중국, 일본 등 경제규모 상위 국가뿐 아니라 동남아시아, 인도, 남미, 유럽 등 대부분 지역에서 높은 성장률을 보이고 있다. 전 세계 소매유통 시장에서 이커머스가 차지하는 비중은 약 18%에 달한다.

시장 규모가 가장 큰 나라는 중국으로, 전 세계 온라인 소비의 40.5%가 중국에서 창출되고 있다. 한국은 미국, 일본, 영국에 이어 전 세계 5위(점유율 3.2%)의 시장규모를 보유하고 있다. 성장률은 이커머스 확산 초기에 매우 빠르고, 시장 침투율(소매판매 대비 이커머스 비중)이 성숙해 질수록 둔화되는 모습을 보이고 있다.

국가별 이커머스 시장 비중(2020년)



글로벌 이커머스 시장 규모, 성장률 (단위: 조원, %)



자료: emarketer, statista, 각 국가 통계기관, 당사가공

주요국 이커머스 시장은 이미 상위업체가 상당부분 점유

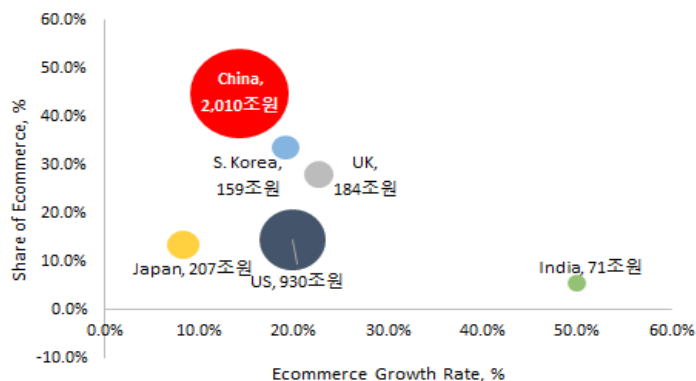
아마존과 알리바바의
글로벌 시장 진출,
한국은 제외

이커머스가 발달한 주요 국가 대부분에서 상위 3개 업체의 점유율이 50%~90%에 달하는 등 편중도가 심한 것으로 나타나고 있다. MS가 클수록 인프라 활용도가 높아지면서 규모의 경제가 나타날 수 있는 수익구조의 특성이기도 하며, 높아진 인지도가 신규 고객유입을 더욱 촉진하는 플랫폼사업의 특성도 반영하고 있다.

이커머스 상위 6개국 중 한국을 제외하고는 전부 아마존과 알리바바가 상당한 점유율을 확보하고 있다. 알리바바는 중국과 동남아시아 지역에, 아마존은 아시아 지역 보다는 경제규모가 크거나 성장성이 높은 북미, 유럽, 일본, 인도 시장에 집중했다. 그 사이 한국에서는 다수의 소셜커머스가 성장기반을 마련하고 있었다.

국가별 이커머스 현황 Summary

구 분	China	US	UK	Japan	S.Korea	India
이커머스 시장규모	2,010 조원	930 조원	184 조원	233 조원	159 조원	71 조원
성장률(최근 3년)	14.3%	19.9%	22.7%	8.4%	19.2%	49.9%
소매판매 대비 비중	44.8%	14.5%	27.9%	13.4%	33.6%	5.5%
상위 사업자						
- Top1	알리바바	아마존	아마존	라쿠텐	네이버	아마존
- Top2	JD 닷컴	월마트	이베이	아마존	쿠팡	플립카트
- Top3	핀둬둬	이베이	Sainsbury	야후	이베이	Paytm
상위 3사 점유율	92.4%	50.1%	44.6%	52.7%	43.6%	66.1%



- 주 1) 2020년 기준, 국가별 비교를 원활히 하기 위해 시장규모는 평균환율을 통하여 원화로 환산함. 단, 시장 성장률을 산정하는 데 있어서는 환율 변동에 따른 영향을 제거하기 위해 통계가 작성된 국가의 통화를 기준으로 산정함
2) 중국 시장 성장률은 2017년 통계자료가 없어 2년 성장률을 계산

자료: emarketer, statista, 각 국가 통계기관, 보도자료, 당사가공

(2) 주요 국가별 이커머스 시장

① 중국

- 글로벌 최대 이커머스 시장, 온라인 잠식이 어디까지 진행될 수 있는가의 척도
- 알리바바, 생태계 장악 → 수익창출에 유리한 입지
- JD닷컴, 직매입 사업모델로 투자 부담 큰 가운데, 최근에는 흑자 전환

알리바바가 견인한
이커머스 최대 시장

중국은 글로벌 이커머스 최대 시장이다. 2020년 온라인 시장규모는 약 2천조원, 전세계 이커머스 시장의 약 40%에 해당한다. 중국의 전체 소매판매 거래액 중에서 이커머스가 차지하는 비중은 약 45%에 달하고 있으며, 2021년에는 세계 최초로 50%를 넘을 것으로 전망되고 있다. 온라인의 시장잠식 한계를 가늠하는 척도가 되고 있다.

중국 이커머스 성장을 견인한 것은 알리바바와 간편결제이다. 신용카드가 보편화되지 않았던 중국에서 간편결제(알리페이, 위챗페이 등)는 더욱 빠르게 보급될 수 있었고, 이는 알리바바 플랫폼의 이용률을 촉진시켰다. '중국에서는 구걸도 QR코드로 한다'는 말이 있을 정도로 간편결제 시스템은 소비자에게 신용거래에 대한 높은 접근성을 제공해주었으며, 이는 다시 알리바바에게 대량의 금융 및 소비 Data를 제공해 줌으로써 전자상거래 확장의 근간이 되었다.

중국 시장 내에서 알리바바의 점유율(56%)은 압도적이다. 2000년 초반 Alibaba.com(B2B)을 시작으로 T몰(B2C), 타오바오(C2C) 등 세분화된 시장별로 플랫폼을 확대하였고, 차이나오토(물류), 유쿠(동영상 스트리밍 플랫폼), 알리페이 등 물류, 콘텐츠, SNS를 통한 생태계 구축에 성공하였다. 2016년 이후에는 허마센성을 통해 이커머스 최대 약점이라고 여겨지는 신선식품 경쟁력도 확보하였다.

※ 허마센성 -

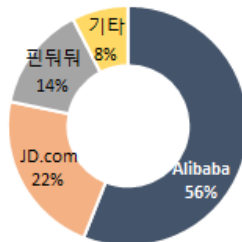
알리바바가 추구하는 신유통(온·오프라인 통합)의 표준 모델이다. 모든 상품에 QR코드를 부착하여 스캔과 결제를 소비자가 직접 할 수 있다. 전 매장에 자동화 물류설비가 구축되어 있으며, 거리 조건에 따라 30분~1시간 내 배송이 가능하다. 당일 구매한 물건을 바탕으로 조리해주는 서비스를 통해서 오프라인 매장의 경험적 특성도 제공한다.

알리바바 - 수익구조
안정적 vs.
JD닷컴 - 최근에서야
흑자 전환

알리바바는 거래 수수료를 0으로 책정하고 광고·마케팅 수익에 집중하였다. 직매입 사업비중도 크지 않아 수익기반이 안정적이다. 반면, 직매입 사업 중심의 JD닷컴(2위, 2020년 GMV 약 440조원)은 대규모 물류설비 구축과 운영에 따른 비용부담으로 2019년 들어서야 흑자전환 하였다(2004년 온라인 사업개시). 알리바바는 네이버와, JD닷컴은 쿠팡과 사업형태가 유사하다.

중국 e커머스 시장점유율

소매시장 6,700조원
/ 이커머스시장 2,010조원 (30.0%)



주요 업체 GMV 추이

(단위: 조원, %)

구 분		2018	2019	2020
GMV	Alibaba	953	1,111	1,387
	JD.com	279	352	446
	핀둬둬	78	170	285
상위 3사 점유율		92.4%		
영업손익	Alibaba	9.5	15.4	15.3
	JD.com	-0.4	1.5	2.6
	핀둬둬	-0.7	-1.0	-1.0
영업손익 /GMV	Alibaba	1.0	1.4	1.1
	JD.com	-0.2	0.4	0.6
	핀둬둬	-0.8	-0.6	-0.3

자료: 중국 통계청, 각 사 IR, 당사 가공

② 미국

- 아마존, 지배적 시장지위에 기반한 사업확장 가능성 제시
- 월마트, 오프라인 매장의 활용이 온라인 대응 성과 좌우

미국의 소매시장 규모는 글로벌 최대(약 7,400조원)이지만, 이커머스 비중은 아직 크지 않다(이커머스 시장규모 약 930조원, 소매판매 대비 비중 14.5%). 넓은 지역단위와 낮은 인구밀도 등 이커머스 사업 확장에 불리한 측면이 있고, 오프라인 소비(쇼핑센터, 몰, 대형마트, 백화점 등)의 체험 기능을 중시하는 문화가 강하다.

아마존 - 시장 지배력
확보 전략의 성공 사례

시장 성장은 아마존이 주도하고 있다. 1994년 온라인 서점으로 시작한 아마존은 특유의 '커스터머이즘' 전략과 끊임없는 투자로 선진적인 온라인 소비환경 구축에 성공하였다. 2020년 기준 미국 이커머스 시장의 약 40%를 확보하고 있으며, 영국, 프랑스, 독일, 일본, 인도 등 다수의 글로벌 국가에 진출해 있다.

사업 확장의 성과 또한 우수하다. 보유 서버 역량을 외부에 제공하면서 시작한 AWS(클라우드) 사업에서 우수한 수익창출 기초가 지속되고 있고, 이는 다시 커머스 부문의 성장 재원으로 활용되고 있다. 지배적 시장지위에 따른 규모의 경제 효과가 직매입 사업모델의 높은 물류·재고 부담을 상회하면서 2018년 이후에는 커머스 부문의 현금창출력도 대폭 확대되었다.

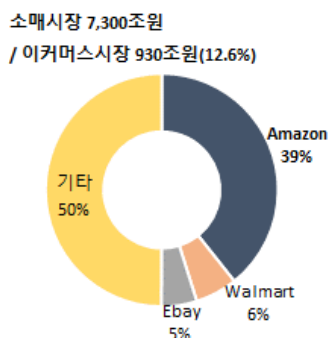
월마트 - 보유 매장을
활용하여 온라인 침투
대응

20년이 넘는 아마존의 공격적인 확장에도, 월마트의 오프라인 소매유통을 넘지는 못했다. 월마트는 전 세계 11,443개(2021.01 기준)의 점포에서 전 세계 1위의 매출규모를 보유하고 있으며, 기존점 성장률도 안정적이다. 다만, 상대적으로 높은 온라인 시장의 성장속도로 양 시간 격차는 빠르게 좁혀지고 있다.

온라인 침투에 대한 월마트의 대응전략은 보유 점포역량 강화와 M&A이다. 약 5천여개의 보유 점포를 온라인 물류 거점으로 전환하는 한편, 2016년 미국 제트닷컴 인수(인수가액 약 3.6조원), 2018년 인도의 플립카트 인수(인수가액 약 17조원) 등 지분 인수도 공격적으로 진행하였다. 이 중 일부가 성과를 거두면서 우수한 영업실적을 유지하고 있다.

미국 e커머스 시장점유율

(단위: %)



주요 업체 GMV 추이

(단위: 조원)

구 분		2018	2019	2020
GMV	Amazon	305	390	578
	Walmart	566	611	660
	Ebay	104	100	118
상위 3사 점유율		50.1%		
영업손익	Amazon	13.9	16.8	24.9
	Walmart	24.6	23.8	25.2
	Ebay	2.4	2.2	3.2
영업손익 /GMV	Amazon	4.6	4.3	4.3
	Walmart	4.3	3.9	3.8
	Ebay	2.3	2.2	2.7

주 1) 이커머스 시장 점유율은 미국 온라인 시장 내 거래액에 근거하여 산출하였음. 반면, GMV 및 영업손익은 각 사의 전반적인 영업실적을 비교하기 위해 전 사업부문에서 창출하고 있는 금액을 사용함

2) 아마존은 GMV 자료를 공개하지 않고 있으며, 상기 금액은 시장자료를 근거로 당사가 추정한 수치임

자료: 미국 통계청, 보도자료, 각 사 사업보고서

③ 일본

상대적으로 느린 온라인
시장 성장

이커머스 업력이 가장 오래된 나라 중 하나이다. 1997년 설립된 라쿠텐이 현재 일본 시장 1위 지위를 이어가고 있고, 시장 2위 아마존의 일본시장 진출은 2003년, 아시아 문화권에서 가장 이른 시기에 이루어졌다.

오랜 역사와 아마존의 성공적인 진출에도 불구하고, 일본의 이커머스 시장규모는 약 200조원으로 경제규모 대비 크지 않은 수준에 머물러 있다. 성장률은 글로벌 평균을 하회하며, 전체 소매 판매 거래액에서 이커머스가 차지하는 비중은 14% 내외에 불과하다.

주된 이유는 낮은 경기성장과 고령화, 현금문화이다. GDP 기준 전세계 3위의 구매력에도 불구하고 최근 4년간 연평균 소매판매 증가율이 1%대 수준으로, 3% 이상의 성장세를 보이는 주요 경제대국에 비해 낮은 수준이다. 여기에 초고령에 진입한 인구 구성(평균연령 47.7세)과 높은 현금소비 비중 등이 온라인 상거래 시장의 성장을 지연시키고 있다.

일본 시장은 아마존재팬과 라쿠텐, 야후쇼핑이 이커머스 시장의 약 50%를 확보한 것으로 추정된다. 야후는 검색·미디어, 신용카드 등의 사업이, 라쿠텐은 여행과 핀테크, 금융, 모바일 등 사업이 커머스 경쟁력을 뒷받침하고 있다. 아마존재팬은 물류, 배송, 회원제 서비스 등 독자적인 유통모델을 일본에 적용하고 있으며, 연평균 15%의 매출성장률을 보이고 있다.

④ 인도

높은 성장 잠재력,
정부의 규제 Risk도
높은 편

2020년 이커머스 시장규모는 71조원으로 상대적으로 크지 않은 규모이다(글로벌 7위 추정). 낮은 스마트폰 보급률과 열악한 통신 환경으로 이커머스 시장의 비중은 5.5%에 그치고 있다.

다만, 잠재적인 성장여력이 매우 크다. 세계 2위의 인구규모(약 13억명), 1,300조원에 달하는 전체 소매시장 규모, 최근 빨라지고 있는 인터넷 보급 속도와 평균 연령 30세 미만의 젊은 인구 구성 등은 이커머스 시장 성장에 매우 유리한 조건이다. 최근 3년의 시장성장을 측면에서 주요 국가 중 가장 높은 수준을 기록하였고, 일부 시장조사업체는 인도의 이커머스 시장규모가 5년 내 국내와 유사한 수준을 기록할 것이라고 전망하고 있다.

현재 인도의 경쟁구도는 아마존과 월마트로 나뉜다. 로컬 스타트업인 플립카트가 공격적인 확장 전략으로 초기 이커머스 시장을 선점하였으나, 2013년 아마존의 인도시장 진출 이후 빠르게 점유율 격차는 좁혀졌다. 2018년 월마트가 플립카트 지분 77%를 160억 USD(약 17조원)에 인수하면서 아마존-월마트간 경쟁구도가 인도에서 다시 형성되었다.

여기에 자국 소매유통 시장을 보호하기 위한 인도정부의 개입도 활발하다. 인도정부는 해외 직접 투자 업체의 자국 내 직매입 사업을 금지하고 있으며, 2020년 1월 아마존과 플립카트에 대하여 반(反)독점 조사 결정, 2021년 6월 계열사의 판매업체 등록 금지 등 최근 규제를 더욱 강화하는 움직임을 보이고 있다.

(3) 국내 이커머스 시장

- 빠른 성장세, 세계 2위의 온라인 침투율
- 높은 경쟁강도 지속, 최근 상위 사업자 점유율 확대 추세
- 다가오는 50:50의 온·오프라인 소비 비중 → 오프라인 시장 잠식
- 업체별 인수·합병 가속화

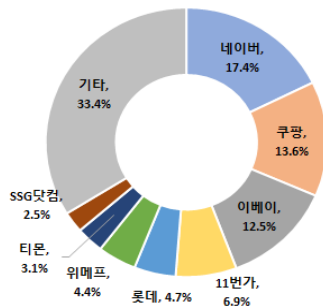
빠른 성장세, 세계 2위의 온라인 침투율

이커머스 규모 159조원/
온라인 침투율 33.6%

2020년 기준 국내 이커머스 시장 규모는 159조원으로, 전체 소매시장 475조원의 약 33.6%를 기록하였다. 주요 선진국 대비 작은 경제규모에도 불구하고, 시장 성장은 빠른 속도로 진행되고 있으며, 이커머스 침투율은 세계 2위를 기록하고 있다. 2020년 코로나19가 이커머스 성장을 앞당긴 것이 사실이나, 그것이 아니더라도 추세적으로 피하기 어려운 흐름이다.

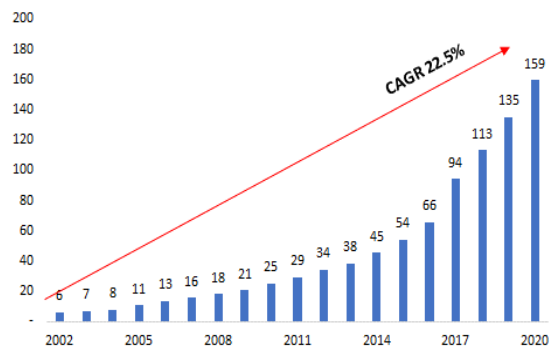
국내 이커머스 시장 MS

소매시장 475조원 / 이커머스시장 159조원(33.7%)



국내 온라인 거래액 추이

(단위: 조원)



자료: 통계청, 언론 보도, IR

높은 경쟁강도, 상위 사업자 점유율 확대 추세

경쟁강도는 매우 높은 편이다. 소수 사업자 중심의 경쟁구도가 확립된 주요 국가와 달리 2010년 초기 활동하던 업체들 중 상당수가 10여년간의 경쟁을 이어가고 있으며, 신규 사업자 또는 새로운 업체의 출현도 자주 보인다. 유통, IT, 통신 등의 커머스 진출이 본격화되면서, 산업 경계의 구분도 약해지고 있다.

높은 경쟁강도에 따른
이익감소는 온·오프라인
모두에 영향

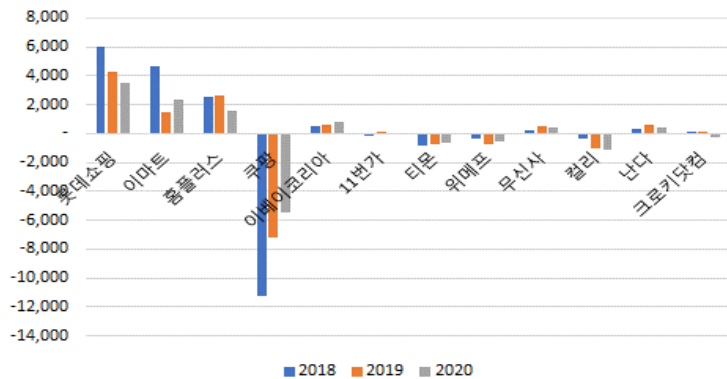
높은 경쟁강도는 이익감소로 나타나고 있다. 수익성 있는 별도의 사업모델을 보유하고 있거나 (네이버), 세분화된 특정 시장을 공략하는 플랫폼 일부(무신사, 지그재그 등)만이 이익을 창출하고 있으며, 대부분 업체는 영업적자가 누적되고 있다. 경쟁에 휘말린 오프라인 유통업체의 이익 창출력도 눈에 띄게 감소하였다. 아마존 적자전략의 성공사례가, 이러한 치킨게임을 지속하게 하는 원동력이 되고 있다.

최근
상·하위 업체간 경쟁력
벌어지는 추세

다만, 상위사업자의 점유율은 확대되는 추세이다. 2020년 코로나19에 따른 비대면 소비의 수혜가 일부 플랫폼에 집중되면서 상위3사의 이커머스 시장 점유율은 2019년 37.8%에서 2020년 43.6%로 확대되었다. 인프라 구축에 선제적인 투자를 했던 업체와 그렇지 않은 업체간의 경쟁력 차이가 벌어졌다.

주요 유통업체별 영업손익 추이

(단위: 억원)



주) 롯데쇼핑, 이마트, 홈플러스는 온/오프라인 합산 영업이익

자료: 각 사 공시자료

다가오는 50:50의 온-오프라인 소비 비중

이커머스 시장 성장이 계속될 것이라는 데에는 이견이 없다. 매출 성장에만 집중하는 이커머스 업체들의 경쟁전략과 가속화되는 오프라인 매장의 디지털 전환, 낮아지는 출산율과 가구구성, SNS, 핀테크 등 수요와 공급 측면 모두 이커머스로 넘어가고 있다.

성장속도는 더욱 빨라지고 있다. ‘한 번 온라인으로 넘어간 소비는 돌아오기 어렵다’는 소매유통 업계의 우려를 증명하듯, 2021년 1~5월 온라인 거래액은 전년 동기 대비 23.5% 증가하였고, 전체 소매거래액에서 온라인이 차지하는 비중은 36.8%까지 확대되었다.

이커머스 성장은
오프라인 유통시장의
잠식을 의미

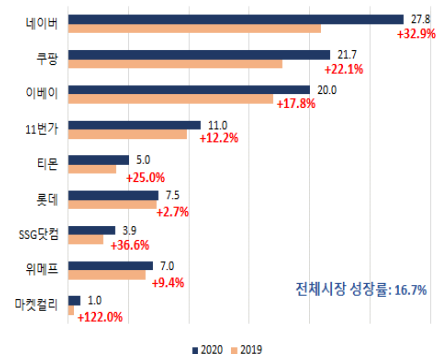
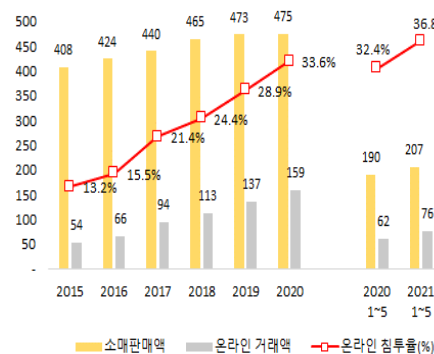
이커머스 시장이 오프라인 소매시장을 넘어서는 시점이 다가오고 있다. 이미 중국이 1~2년 내 온라인 소비 비중 50%를 달성할 것으로 보이며, 국내 이커머스의 사업환경과 소비성향 또한 중국에 뒤처지지 않는다. 과거 수년간 국내 민간소비의 증가율이 높지 않았던 점을 생각해 보면, 이러한 성장은 전체 소매시장의 성장이라기 보다는 오프라인 유통시장의 잠식을 의미한다.

온라인 거래액, 비중

(단위: 조원)

주요 업체별 거래액

(단위: 조원)



전체시장 성장률: 16.7%

자료: 통계청, 언론보도, IR

업체간 인수합병, 사업제휴 가속화

온라인 전환의 추세적 흐름이 강해지면서, 2021년 시장은 기민하게 움직였다. 쿠팡은 뉴욕증시 상장을 통해 유동성을 대폭 확충하였고, 이베이코리아와 같은 대형플랫폼의 인수도 확정되었다. 네이버와 SSG닷컴/대한통운 간 제휴, 이마트의 W컨셉코리아 인수, 카카오의 지그재그 인수 등 중·소규모 플랫폼의 인수합병도 다수 이루어졌다.

인수합병과 제휴, 신규진입 또는 철수 등 시장 전반의 구조재편은 당분간 지속될 것으로 보인다. 한 차례 경쟁구도가 축약되었지만, 국내 이커머스 시장 참여자는 여전히 복잡하고 많다. MS를 키우기 위해서는 인수합병이 유리하고, 수익창출을 위해서는 연관산업으로의 확장과 시너지가 필요하다.

최근 이커머스 시장 인수·합병, 사업제휴 현황

시 기		내 용
2018	6 월	로레알, (주)난다(스타일난다) 인수
2019	3 월	신세계·이마트몰 합병, SSG닷컴 설립
2020	4 월	롯데 ON 출시(계열 통합 플랫폼)
	10 월	네이버-CJ 대한통운 지분교환
2021	3 월	쿠팡 상장
	3 월	롯데쇼핑, 종고나라 지분 일부 인수
	3 월	네이버-SSG닷컴, 네이버-신세계인터내셔널 지분교환
	4 월	이마트, W 컨셉 인수
	4 월	GS 리테일, 메쉬코리아 지분인수(19.53%, 1 대주주 네이버)
	5 월	무신사, 스타일쉐어·29CM 인수
	6 월	이마트, 이베이코리아 인수 계약 체결
	7 월	카카오, 크로키닷컴(지그재그) 인수
	7 월	GS 리테일-GS 홈쇼핑 합병

자료: 공사·보도자료 취합

2. 업체별 포지셔닝과 전략

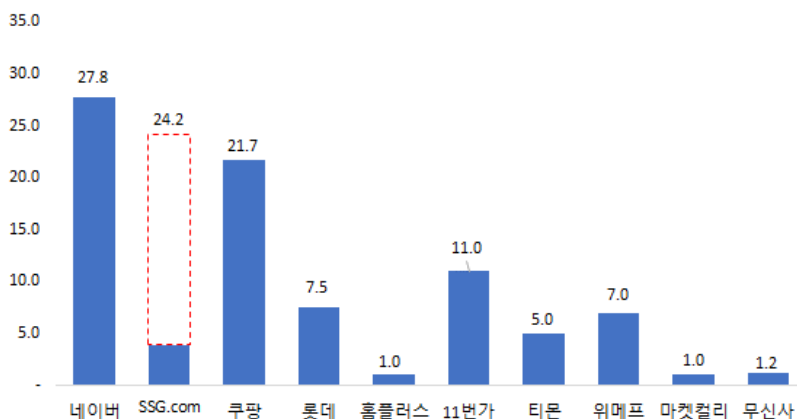
코로나19에 편승한 이커머스의 도약, 이에 대한 소매유통 플랫폼의 대응 전략, 그 가운데에서도 쿠팡 상장과 이마트의 이베이코리아 인수는 전체 시장에 큰 변화를 야기한 사건이었다. 향후 국내 이커머스 시장 경쟁구도가 추가로 변할 여지가 있지만, 현 시점에서 각 사 포지셔닝과 향후 전략을 점검하고 넘어갈 필요가 있다.

Summary

- 네이버는 온라인 집객력을 바탕으로, 자사 중심의 이커머스 생태계 구축에 나서고 있다.
- 쿠팡과 이마트는 가장 공격적인 투자 전략을 보이고 있다. 향후 이마트의 이베이코리아 인수 성과에 따라 시장지위 변동성이 크다.
- 롯데쇼핑과 홈플러스는 보유 역량에 집중하고 있으나, 아직 성과가 크지 않다.

업체별 거래액(2020년 기준)

(단위: 조원)



주) 이베이코리아, W 컨셉코리아의 2020년 거래액은 SSG닷컴 실적에 포함하여 점선으로 표시

자료: 회사 제시 자료, 시장자료 취합

(1) 네이버

국내 1위의 검색 점유율 → 이커머스 시장과 동반성장이 가능한 사업모델

1999년 6월에 설립된 온라인 검색 포털이다. 국내 인터넷 이용자수의 약 86%(40백만명)가 네이버 포털을 사용하고 있으며, 78%에 달하는 검색점유율을 확보하고 있다.

이커머스 사업에
가장 유리한 조건 보유

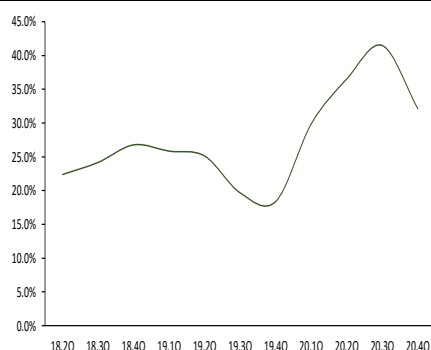
국내 최대의 온라인 집객력은 커머스 사업에서 커다란 강점으로 작용한다. 별도의 판촉이나 마케팅이 없어도 잠재 소비인구가 상시 유입되기 때문이다. 국내에서 가장 큰 Marketplace라고 볼 수 있으며, 중·소형 벤더와 더불어 이베이코리아, 이마트, 롯데, 홈플러스 등 유통사업자들도 네이버 안에서 채널을 운영하고 있다. 네이버에게 이들은 경쟁자인 동시에 고객이 된다.

이러한 상황은 네이버에게 유리한 여건을 제공해 준다. 경쟁업체의 매출 일부가 자사매출로 편입되기 때문에, 시장과 동반성장이 가능하다. 재고와 물류비용에 대한 비용부담이 없어 거래증개 수수료를 상대적으로 낮은 수준에서 책정할 수 있다.

시장 내에서의 유리한 입지는 커머스 사업 실적으로 나타나고 있다. 2020년 네이버 커머스 부문 GMV(총거래액)은 전기 대비 34.9% 증가하였는데, 이는 상위 사업자 중에서 가장 높은 성장률이다.

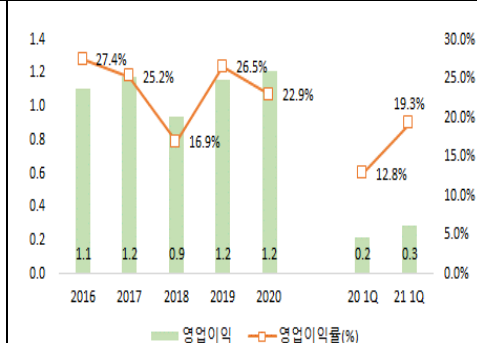
네이버쇼핑 GMV 성장률

(단위: %)



네이버 영업수익성

(단위: 조원)



자료: 공시자료, IR

우수한 투자여력, 소프트웨어 역량에 집중

무형의 진입장벽은 더욱
견고해질 것

네이버가 보유한 사업(광고, 커머스, 콘텐츠, 핀테크 등)에서 창출되는 EBITDA 규모는 연간 2 조원에 달한다. 이는 CAPEX나 자본비용 등의 경상 자금요를 상회하는 수준이며, 잉여현금은 기존 사업의 확장 또는 경쟁력 강화를 위한 투자에 사용된다.

네이버가 집중하는 곳은 소프트웨어 측면의 역량이다. 클라우드, 금융(네이버파이낸셜), 핀테크(네이버페이) 등 추가적인 사업역량을 개발함으로써 셀러로 하여금 네이버 입점에 대한 유인을 강화하였다. 더 나아가 인공지능과 Big Data를 통해 소비흐름을 예측하거나, 재고·물류 운영의 효율성을 제고하는 알고리즘 개발에도 주력하는 모습이다.

전략의 핵심은 무형의 진입장벽이다. 알리바바의 커머스 측면 우위가 소비 트래픽과 Data 장악으로 이어진 것처럼, 네이버 또한 보유 트래픽 역량과 금융·기술·Data를 바탕으로 자사를 중심으로 이커머스 생태계를 구축하고 있다.

부족한 부분은 사업제휴를 통해 극복

부족한 것은 물류와 MD 역량인데, 이는 영업제휴를 통해 극복할 계획이다. 2020년 10월 국내 물류시장 1위 사업자인 CJ대한통운과 3천억원 규모의 지분교환 약정을 체결하고, 배송시간 단축에 대한 논의를 진행하고 있다. 2021년 하반기에는 입점업체의 배송을 대행해주는 서비스(아마존의 FBA와 유사)도 제공할 예정이다.

2021년 3월에는 이마트(1,500억원), 신세계인터내셔널(1천억원)과 지분교환을 진행하였다. SSG닷컴은 온라인 전용 물류센터 3개점을 운영하고 있는 데다가, 전국 160여개의 대형마트, 창고형할인점 등은 배송거점으로 활용될 여지가 높다. 대형마트 시장 1위에 기반한 MD 경쟁력, 신선식품 콜드체인 등도 활용 가능한 선택권이다.

(2) 쿠팡

네이버와 달리 온라인 소비에 집중하는 순수 유통채널이다. 오픈마켓과 직매입 사업을 모두 보유하고 있어 취급 품목이나 목표 시장이 광범위하다. 실질적으로 이커머스 시장의 가장 많은 MS를 확보하고 있으며, 최근 상장을 통해 높은 경쟁강도를 이겨낼 시간적·재무적 여력을 확보하였다.

비대면 소비 수혜가 집중되었던 곳, 앞서가는 쿠팡

쿠팡은 국내 이커머스 시장에서 대규모 투자를 가장 선제적으로 진행하였다. 2013년 설립 이후 계속된 공격적인 가격정책과 물류 인프라 투자가 누적되면서, 취급 품목의 범위, 매출 규모, 배송경쟁력 등 이커머스 전반의 경쟁력이 꾸준히 개선되고 있다.

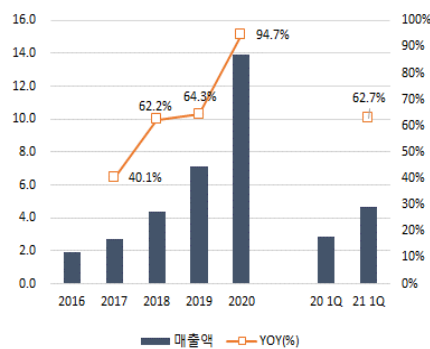
선제 투자, 비대면 소비 확산, 뉴욕 증시 상장 등 연이은 성장 동인

2020년 코로나19는 투자 성과를 극대화하였다. 빠른 배송과 간편결제, 사용자 중심의 인터페이스 등은 신규로 전환되는 온라인 소비층을 흡수하는 데 적합하였고, 이에 쿠팡은 설립 이후 최대의 매출성장률을 기록했다. 편의성에 집중한 대규모 투자를 수년간 지속한, 쿠팡을 대체할 수 있는 채널은 많지 않았다.

이러한 차이는 2020년 이후에도 이어지고 있다. 2021년 1분기, 전기 High-Base효과에도 불구하고, 쿠팡의 매출 성장률은 60%를 상회하고 있다. 소비자를 Lock-in하기 위한 유료 멤버십 운영(2018년), 이에 따른 성과를 극대화시켰던 비대면 소비 문화(2020년), 이어진 뉴욕증시 상장(2021년)을 통한 브랜드 인지도 제고 등이 연이어 가속성장의 동인이 되고 있다.

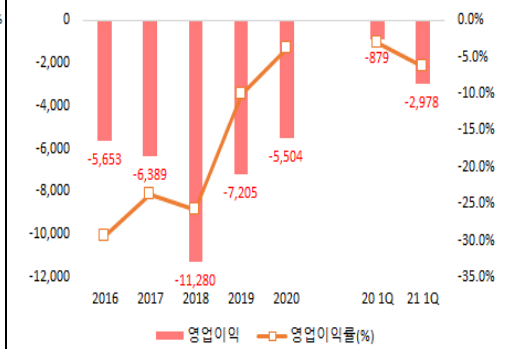
쿠팡 매출액

(단위: 조원, %)



쿠팡 영업손익

(단위: 억원, %)



자료: 공시자료

대규모 적자 및 투자 Risk는 여전

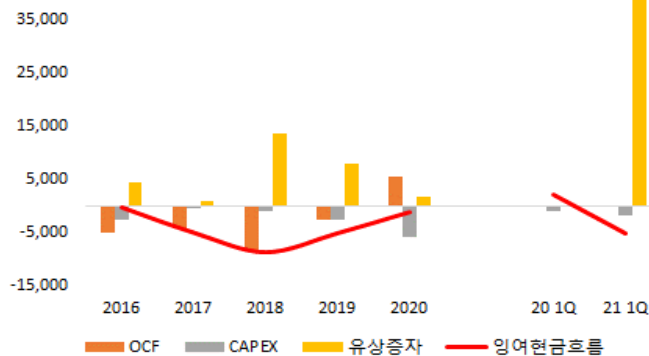
쿠팡의 향후 전략은 소극적일 수 없다. 높은 수준으로 평가된 기업가치에 상응하는 시장 지배력을 확보했다고 볼 수 없기 때문에, 과거 수준 이상의 공격적인 전략과 성과를 보여줘야 한다. 소폭의 이익을 내기 보다는 MS 확대에 주력할 것으로 보인다. 상장을 통해 유입된 4조원의 자금이 이러한 전략을 뒷받침하고 있다.

- 쿠팡은 기업공개(IPO)를 통해 확보한 자금을 전국단위의 로켓배송 구축에 우선적으로 사용할 것임을 발표하였다. 이 경우 필연적으로 유류 Capa가 발생할 수밖에 없는데, 이러한 비효율을 쿠팡은 택배, 3자물류 확대를 통해 해소할 것으로 보인다.

이에 따른 Risk도 높은 수준이다. 개선세를 보였던 쿠팡의 영업실적과 현금흐름이 2021년 1분기 약 3천억원의 영업적자를 기록하며 재차 악화되었다. 물류센터의 공격적인 확장기조로 CAPEX 부담 또한 가중되고 있다. 외부 자원에 의존적인 현금흐름이 당분간 지속될 전망이다.

쿠팡 현금흐름

(단위: 억원)



주 1) 잉여현금흐름은 OCF에서 CAPEX, 자본비용, 기타 비영업자산 투자 등을 반영한 후의 현금흐름(증자, 차입 등의 재무활동 반영 전)

2) 2020년 OCF에서 약 5,500억원 발생하였는데 이는 매입채무 회수 기간 변경에 따른 영향이 컸던 것으로 추정됨(매입채무 관련 현금흐름 +1.3조원)

자료: 감사보고서, IR

커머스 이외 사업확장 성과 필요

배달앱과 OTT, 일본진출 등의 사업 확장

현재 국내 이커머스 시장이 현금창출이 이루어지는 곳은 아니다. 글로벌 사례를 살펴봐도 직매입 이커머스 사업에서 수익이 나는 곳은 많지 않다. 중·장기적 펀더멘털을 위해서는 다각화된 사업구조와 지속적인 투자가 필요하다.

물류 이외에 쿠팡이 집중하는 곳은 배달시장과 OTT(쿠팡플레이)이다. 배달앱(쿠팡이츠)을 통해서 상대적으로 약한 식품 부문의 한계를 극복하는 한편, 소량품목의 배달 역량을 강화할 수 있다. 자사 플랫폼으로 집객할 수 있는 제반 역량이 다소 부족하기 때문에, OTT와 콘텐츠 투자를 통해 보완할 것으로 보인다.

최근에는 일본 이커머스 시장에 진출한 것으로 알려졌다. 다만, 아직 규모가 크지 않은 데다가, 일본 시장은 이미 라쿠텐, 야후, 아마존 등이 선점하고 있어 구체적인 목표 시장과 성과 여부는 조금 더 지켜봐야 할 것으로 보인다.

(3) 이마트

온라인 침투에 공격적인 투자로 대응하였으나, 아직 부족한 수준

온라인 시장 잠식으로
실적, CAPEX 부담 확대

온라인 시장 잠식으로 따른 영향을 가장 크게 받았다. 온라인 채널의 침투가 용이했던 공산품이 대형마트 매출에서 차지하는 비중이 컸기 때문이다. 예상보다 빠르게 이루어지는 온라인 소비 전환에 공격적인 물류센터 확충과 가격할인, 판촉으로 대응하였으며, 이 과정에서 기존 주력사업의 수익기반이 약화되고 CAPEX 부담은 심화되었다.

- 2018년 12월 신세계몰과 이마트몰을 통합하여 SSG닷컴을 설립하였고, 2019년 3월 약 7천억원의 투자를 유치하였다.
- 이마트는 온라인 전용 물류센터 3개점을 가동하고 있으며, 이후에도 순차적으로 늘려갈 계획이다. 이와 함께 전국 160여개 매장의 물류 거점화(Picking & Packing 센터)를 추진하고 있다.

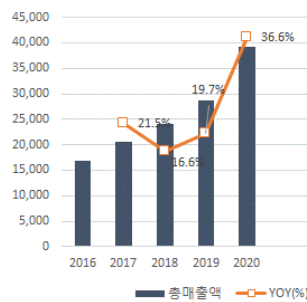
자체 온라인 채널 성장
중이나, 상대적으로 규모
열위

다소 공격적이었던 대응전략의 최근 성과는 양호한 편이다. SSG닷컴의 평균 거래액 성장률은 20% 내외로 시장평균을 상회하고 있으며, 2020년에는 36.6%의 높은 성장을 기록하였다. 순차적으로 준공되었던 온라인 전용 물류센터의 가동부담도 완화되었고, 거래액 대비 적자 비중은 감소 추세를 유지하고 있다.

다만, 절대적인 규모가 아직 상위 사업자에 크게 미치지 못하는 수준이다. 2020년 SSG닷컴의 GMV는 3.9조원으로, 전체 시장에서 차지하는 비중은 2.5%에 불과하다. 온라인 역량에 대한 본격적인 투자가 2018년 하반기, 상대적으로 늦은 시점에 시작되었기 때문에 자체 사업 만으로 시장 속도를 따라잡기에는 부족한 상황이다.

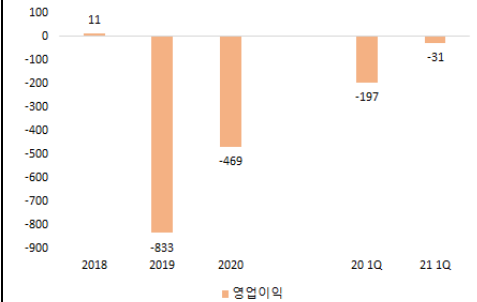
SSG닷컴 거래액 추이

(단위: 억원, %)



SSG닷컴 영업손익

(단위: 억원)



주) 2018년 이전 거래액은 신세계몰, 이마트몰 합산 수치임

자료: 회사 제시, IR

부족한 온라인 역량, 이베이코리아 인수 성과에 따라 향후 시장지위 변화 가능

이마트는 2021년 6월 30일, 이베이코리아 지분 인수 계약에 서명하였다. 인수금액은 3.4조원(지분 80%)이며, 공정거래위원회의 기업결합심사 승인 이후 최종 Deal Closing까지는 6개월에서 1년의 기간이 추가로 소요될 예정이다.

소매유통시장 내 쿠팡의 영향력이 빠르게 확대되는 상황에서, 이마트의 이베이코리아 인수 시도는 불가피한 측면이 있다. 온라인 시장의 변화를 모두 담아내기에는 현재 보유하고 있는 오프라인 매장만으로는 한계가 있었고, 이커머스 시장의 성장속도에 편승하기 위해서는 대규모 투자가 필요함을 글로벌 사례가 보여주고 있다.

이베이 코리아 보유
사업기반 확보

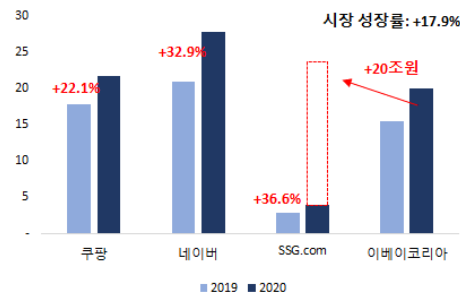
금번 인수로 이마트는 표면적으로 쿠팡을 상회하는 점유율을 확보하게 된다. 이마트는 이베이 안에서 이루어진 연간 20조원의 거래규모와 1천억원 이상의 EBITDA 창출력, 스마일페이/멤버십, 향후 성장성 등 무형의 자산가치 합에 3.4조원을 투자하였다. 이마트에게 부족했던 디지털 중심의 사업과 인력 구성은 향후 전략에 있어 힘이 되어줄 수 있다.

vs. 인수자금 부담과
성과 불확실성

하지만, 인수에 따른 자금 부담이 크다. 인수 이후 늘어나는 실질 차입부담은 3조원(인수자금 3.4조원 - 이베이코리아 보유 현금 0.4조원)에 달하는 반면, 현금흐름의 개선효과는 연간 1천억원에 불과하다. 대규모 자금의 일시적인 지출은 기존 사업 경쟁력 강화에 대한 커다란 기회비용으로 작용할 수 있다.

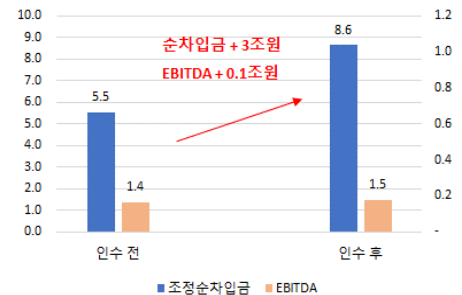
온라인 거래액 추이

(단위: 조원, %)



이마트 조정순차입금, EBITDA

(단위: 조원, 배)



주) 조정순차입금에는 신종자본증권에 대한 자본인정비용, 에스에스지닷컴 외부투자 중 Put Option 으로 인한 부채 계상액이 반영되어 있음

자료: 공시자료, 당사 가공

인수 이후의 영업전략과 성과도 부담이다. 기존 이베이코리아의 소비자/셀러들을 유지할 수 있다고 보장할 수 없고, 이 과정에서 수반되는 추가적인 비용부담으로 기존사업의 수익구조나 재무안정성이 저하될 수 있다. 실제로 2016년 월마트의 제트닷컴 인수 사례는 성공적이지 못한 결말로 마무리된 바 있다.

※ 월마트의 제트닷컴 인수(2016년 인수, 2020년 사업종료, 인수가액 약 3.4조원) 사례를 살펴보면, 제트닷컴의 프리미엄 고객층을 월마트 체제 내로 온전히 편입시키는 데 실패하였고, 오히려 내부 수익기반을 감소시키는 잠식효과(Carnivalization)도 있었다. 월마트는 제트닷컴 인수 4년 후 해당 사업 종료를 발표하였으며, 당시 손실은 2조원 이상으로 추정되고 있다.

이베이 인수 이후
사업전략 지켜볼 필요

그럼에도 불구하고, 아직 인수거래 자체의 윙고 그림을 논하기에는 이르다고 판단한다. 부동산 중심 사업에서 디지털로 전환하고자 하는 이마트그룹의 전략적 방향성은 의미가 있고, 이커머스 상위 MS를 확보할 가능성이 높아진 것도 사실이다. 인수 이후 구체적인 전략이 실행되는 시점에 인수 대상 사업의 안정화 여부, 보유사업과의 시너지, 중·장기 경쟁력 변화에 대한 확인이 가능할 것으로 보인다.

(4) 롯데쇼핑, 홈플러스

점포 구조조정, 매장 구성 재편 중

오프라인 소매유통업계에서는 최근 2차례의 위기가 있었다. 2018년 이후 온라인으로 기울어가는 소비행태에 위기를 느낀 유통업체들이 저마다 판촉전략을 강화하면서 수익성이 급격히 저하되었다. 2018년 이후 국내 최상위권의 신용도를 자랑했던 롯데쇼핑, 이마트, 홈플러스의 등급이 연이어 하향되었다.

오프라인 매장의 실적
회복 전환

첫 번째 위기에 대한 답이 마련되지 않은 채 두 번째 위기를 맞이하였다. 코로나19 유행과 각종 방역수칙 등으로 2020년 오프라인 유통업체의 영업손익은 전기 대비 24.5% 감소하였다. 대규모 점포, 설비와 이에 따르는 높은 고정비의 수익구조(영업 레버리지)가 성장기에 수익성을 극대화하지만, 매출 하락기에는 수익성에 큰 부담이 될 수 있음을 다시 한 번 확인하였다.

두 차례의 위기는 오프라인 매장의 방향성을 정해주었다. 온라인 소비에 유리한 공산품의 비중을 낮추고, 식품/명품/패션/리빙 위주로 매장을 재편하였다. 매장 운영의 효율성을 높이기 위해 수익성이 낮거나 상징적인 의미에 그쳤던 오프라인 점포는 과감히 영업을 중단하였다. 온라인과 오프라인, 각각이 잘할 수 있는 것에 대한 구분을 보다 명확히 하고 있다.

이러한 노력의 성과에 더해 그간 억눌려 있던 소비심리가 해소되면서, 백화점과 대형마트 중심의 실적 회복이 나타나고 있다. 코로나19는 여전히 종식되지 않고 있음에도 2021년 1~4월 백화점과 대형마트 소매판매액은 전년 동기 대비 27.3%, 5.2% 증가하였다. 이는 코로나19 확산 당시의 매출 감소폭을 상회하는 수준이며, 현대백화점, 이마트, 신세계, 롯데쇼핑 등 주요 유통업체의 실적 또한 상당수준 개선되었다.

전국적 점포망의 이점이 온라인 경쟁력으로 이어지지 못하고 있어

온라인과 오프라인 통합
사업모델 구축 필요

아마존 창업자 마크 베조스는 일찍이 ‘마찰이 없는 소비(Frictionless shopping)’를 목표로 제시했다. 알리바바의 창업자 마윈 또한 추구하는 유통산업의 미래를 ‘신유통’으로 정의하면서 비슷한 개념을 말한 바 있다.

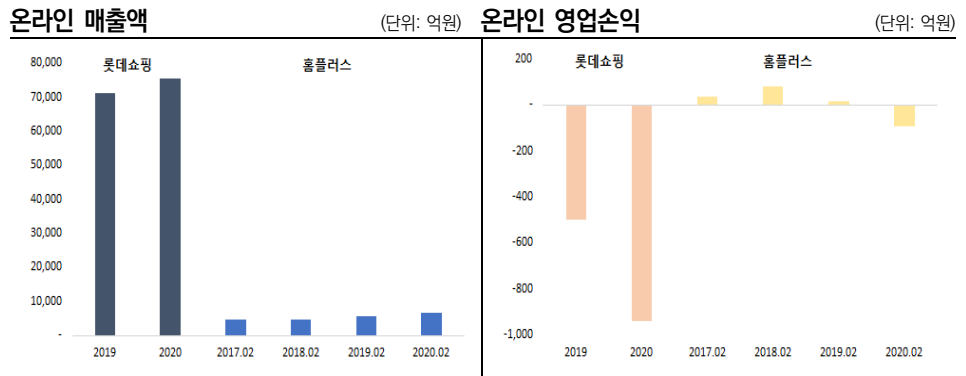
목표에 도달하기 위한 세부 사업전략은 다를 수 있겠지만, 결국에 소매유통의 최종 형태는 오프라인과 온라인을 어떻게 효과적으로 조합할 것인지에 달려있다고 볼 수 있다. 아마존의 홀푸드마켓 인수(2017년, 약 14조원), 알리바바의 인타임백화점 인수(2016~2018년, 약 20조원) 등은 온라인 기반 사업이라 하더라도 결국에는 오프라인 매장이 필요할 수 있음을 보여주고 있다.

이러한 측면에서, 오프라인 유통사업자는 강력한 사업기반을 갖고 있다. 대형 매장을 비롯한 전국적인 점포망은 이러한 유통모델을 실현하는 데 있어 기본이 되면서도, 신규 업체가 흉내내기 어려운 진입장벽이기 때문이다. 쿠팡이 약 10년간 수조원의 투자로 구축한 물류 인프라를, 적어도 하드웨어 측면에서 이들은 이미 가지고 있다.

높은 재무부담이
온라인 투자 제약

하지만, 아직까지 이커머스 시장에서 두각을 나타내지 못하고 있다. 롯데쇼핑과 홈플러스는 현금창출력 대비 다소 높은 차입부담으로, 디지털 전환에 신중한 모습이다. 저수익 매장의 폐점과 수익성 개선에 집중하는 한편, 매장의 물류 거점화를 통해 온라인 역량에 대한 투자부담을 최소화하고 있다. 집객력을 강화하기 위한 본격적인 전략수립은 기존사업 정비와 차입부담 완화가 이루어진 이후가 될 것으로 보인다.

기업 신용도에 주된 영향을 미치는 것은 안정적인 현금흐름과 재무구조이지만, 투자의 적시성과 이를 통해 중·장기적 성장동력을 확보하는 것 또한 중요하다. 산업환경의 변화가 대부분 이커머스에 초점을 맞춰져 있기 때문에, 온라인 역량의 강화는 필수적이다. 향후 이커머스 시장 내 롯데쇼핑과 홈플러스의 주요 전략과 그에 따른 성과에 대한 확인이 필요하다.



주) 롯데쇼핑 매출, 영업이익은 백화점, 마트, 슈퍼, 롭스, 하이마트, 홈쇼핑 부문의 온라인 합산 실적 자료: 각 사 제시

(5) 중소형 이커머스

자금력 확보 단계, 상장 계획 다수

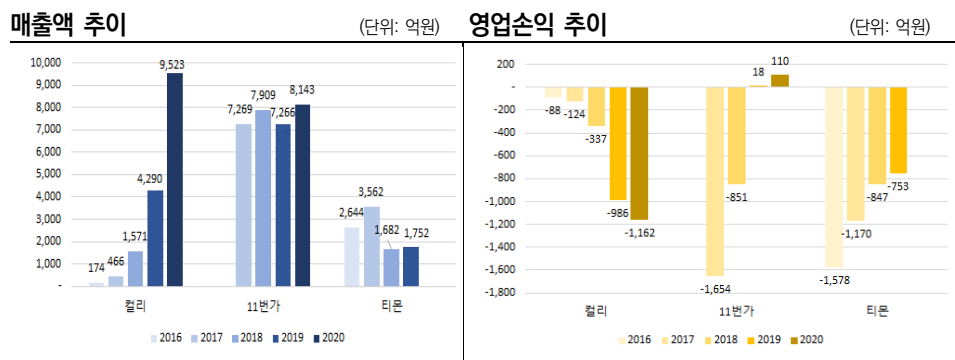
높은 경쟁강도로 적자가 누적되는 이커머스 시장에서 자금력은 필수적이다. 중소형 이커머스는 자금력을 확보하는 단계에 있다. 이들은 주로 기관투자자 등으로부터 투자자금을 유치해 오고 있었는데,마켓컬리, 11번가, 티몬 등은 최근 증시 상장을 통한 추가적인 자금 확충을 계획하고 있다.

마켓컬리, 11번가, 티몬,
추가적인 자금 확충
방안 모색

마켓컬리는 2015년 속도와 품질을 중시하는 시장을 타겟으로 하여 설립되었다. 업계 최초로 새벽배송 시스템을 적용하였고, 프리미엄 식품 플랫폼의 컨셉을 유지하기 위한 엄격한 기준과 노하우를 보유하고 있다. 연간 매출 성장이 매우 높은 수준으로 이루어지고 있으나, 그와 함께 누적 손실부담도 커지고 있다. 현재까지 약 6,600억원의 외부 투자를 유치하였다.

11번가는 SK텔레콤 종속회사(SK플래닛)의 이커머스 사업부에 속해 있다가, 2018년 투자유치와 함께 별도 법인으로 분할설립되었다. 과거 과도한 쿠폰, 할인행사 등으로 대규모 적자를 기록했으나, 분할 이후 외형보다 수익성에 집중하면서 2019년 이후 흑자전환하였다. 분할당시 기관투자자로부터 5천억원의 투자를 유치한 바 있으며, 최근에는 아마존이 3천억원 규모의 CPS 투자를 검토하는 것으로 보도되었다.

티몬은 11번가와 함께 소셜커머스 초기 플랫폼이다. 다른 커머스 플랫폼과 마찬가지로 적자수익구조에서 벗어나지 못하고 있다. 2018년 매각을 위한 주간사 선정까지 마무리하였으나 성사되지 못했고, 2020년 IPO로 방향을 선회하였다. 최근에는 추가로 3,300억원의 투자를 유치하였다.



자료: 각 사 공시 및 언론보도

카카오의 이커머스 진출, 추가적인 인수·합병, 사업제휴 가능성 높음

카카오는 SNS기반의 온라인 트래픽과 IT 역량이 우수하기 때문에 커머스 사업과의 시너지 가능성이 매우 높은 업체 중 하나이다. 최근 지그재그 인수, 카카오키즈 합병 등 이커머스 시장진출을 본격화하는 모습이다. 이후에도 추가적인 인수·합병을 통해서 커머스 성과를 극대화할 유인이 크다.

이 외에도, 이베이코리아 인수에 참여하지 않았던 오프라인 유통업체와 기타 중·소형 플랫폼들도 인수·합병의 유인이 크다. 시장 내 과열된 경쟁을 완화하고 MS를 일시에 확대할 수 있기 때문이다. 소수 사업자 중심의 경쟁구도가 완성되기까지, 중·소형 플랫폼의 인수·합병은 계속될 전망이다.

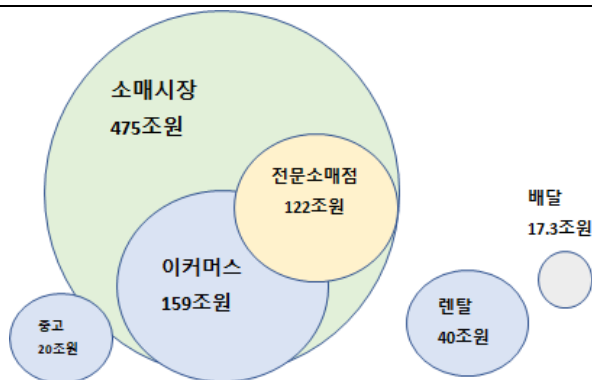
3. 소비·공급 패턴의 변화

온라인 중심의 소비패턴
→ 공급 형태 다변화

소매유통산업의 지형을 바꾸고 있는 ‘소비패턴의 변화’는 단순히 오프라인에서 온라인으로 변하는 것에 국한되지 않는다. 베이비붐 세대의 은퇴, MZ세대의 성장으로 주된 소비층이 한 단계 이동하면서 소비를 바라보는 관점이 바뀌었다. 가성비, 가심비가 높은 합리적인 소비를 추구하면서, 고가품 구매에 주저함이 없다. 특정 물건에 대해서는 ‘소유’ 보다는 ‘사용’에 초점을 맞추어 굳이 구매하지 않는다.

이에 맞게 시장은 변화하고 있다. 1) 제조업의 유통채널 의존도가 감소하고 있고(D2C, Direct to Customer, 구독경제), 2) 중고거래가 활성화되고 있으며, 3) 외식과 배달이 기존의 번거로웠던 식품소비 일부를 대체하고 있다.

이러한 변화는 대체로 전통 유통사업자에게 불리하다. 각 유형별 흐름이 유통산업 수익구조에 미치는 영향과 예상 가능한 대응 방안에 대해서 살펴보았다.



주) 중고와 렌탈 시장규모는 업계 추정치를 적용

자료: 통계청, 시장자료

(1) 제조업의 독립(feat. 구독경제, D2C)

일반적으로 제조업체와 유통채널 간 교섭력의 우위는 유통업체에 있다. 제품 생산 이후 소비자와의 접점을 확보하는 데 있어서는 기존에 구축된 대형 유통채널을 이용하는 것이 효과적이기 때문이다. 하지만, 최근에는 유통채널에 대한 의존도가 낮아지는 모습이다. 제조업체가 직접 온라인몰을 구축(D2C, Direct to Consumer)하거나, 더 나아가 구독형태로 판매방식을 변경하고 있다.

① D2C(Direct to Consumer)

제조업체가 자체 온라인 채널 구축하는 추세

제조업체가 중간 유통단계를 거치지 않고 직접 판매하는 방식이다. 판매채널의 안정성 확보, 유통마진 절감에 따른 수익성 개선이 주된 목적이며, 오프라인 매장 보다는 온라인(자사몰) 형식이 유리하다. 최근에는 클라우드 등의 기술발달로 채널 구축·운영에 따르는 투자부담도 감소하는 모습이다.

코로나19 이후 D2C의 확산이 가속화되고 있다. 온라인 소비의 폭발적인 성장을 바라보며, 판매 채널을 내재화하고자 하는 유인이 커졌다. 이미 가속화되고 있는 온라인 소비가 다시 매장으로 돌아가기 어렵다는 것에 대한 판단도 의사결정에 힘을 실어 주었다.

- 2019년 나이키는 자사 온라인몰 역량을 키우기 위해 아마존 철수를 결정하였고, 아디다스 또한 온라인 부문에 총 10억 유로의 투자를 계획하고 있다. 이에 따른 성과는 현재까지 양호한 것으로 파악된다.
- 국내 업체의 경우에도 CJ제일제당(CJ더마켓), 대상(정원e샵), 동원(동원몰) 등이 자사 온라인 유통 채널 확장에 주력하고 있다.
- 네이버는 2020년 브랜드스토어를 도입해 제조기업의 채널구축에 상당 수준 유인을 제공하고 있고, 최근 카카오는 수수료 없는 플랫폼 입점을 추진하고 있다.

② 구독경제(Subscription economy)

판매에서 구독으로 매출 방식의 변화

이커머스의 성장과 코로나19가 불러온 소비트렌드 변화 중 하나는 구독경제이다. 높은 경기불확실성 하에서 합리적 소비를 중시하는 MZ세대는 물건에 대한 '소유권'보다는 '사용권'에 중점을 두기 시작했다. 이를 통해 소비자는 선택권을 넓힐 수 있었고, 제조업체는 안정적인 매출과 수익성을 확보할 수 있게 되었다.

※ 구독경제(Subscription economy) -

일정 금액을 지불하고 원하는 상품 및 서비스를 주기적으로 제공받는 사업 형태를 말한다. 미국 솔루션 기업 주오라의 창립자 티엔 추오가 반복적인 매출을 창출하기 위해 소비자의 개념을 구독자로 전환하면서 처음 사용하였다.

구독경제 유형

구 분	정기배송형	렌탈형	무제한이용형
이용 방식	월 구독료 납부 후 일정 상품 배송	월 구독료 납부 후 품목을 바뀔 수 있음	월 구독료 납부 후 무제한 이용
특징	필요주기에 맞추어 고객 편의 보장	제품+관리서비스	다양한 콘텐츠 보유 요구
대상 상품	신문, 생활용품, 꽃 등	가전, 자동차	콘텐츠
업체	언론사, 달러셰이브클럽 등	코웨이, 쿠쿠홈시스, LG 전자, SK 매직, 청호나이스 등	아마존, 넷플릭스, 유튜브, 네이버, 쿠팡, 카카오 등

자료: 전호겸(2019.2 월), 구독경제란 무엇인가, 한국무역협회 『글로벌 구독경제 현황과 우리기업의 비즈니스 전략』

본 고에서 집중하고자 하는 유형은 정기배송과 렌탈이다. 소비자가 구독자로 전환되고 반복구매가 이루어지는 순간, 유통채널의 역할이 상당부분 축소되기 때문이다. 국내 렌탈계정수는 빠르게 증가하고 있으며, 기존 판매방식을 구독형태로 전환하는 제조업체 또한 늘어나고 있다.

이러한 흐름 속에서 온라인과 오프라인 유통채널의 역할은 구분된다. 소비자 구매 채널(B2C)의 역할을 하는데 있어서는 온라인이 더욱 적합한 반면, 오프라인 매장은 제품 설명, 시연 등에 활용되는 공간을 임대해 주는 것으로 대체될 수 있다(B2B). 이 과정에서 오프라인 매장의 역할과 비중이 축소될 것으로 보인다.

(2) 중고시장

높은 중고거래 성장,
저관여 품목 소비 감소

최근 중고거래의 성장을 간과하기 어렵다. 거래 특성상 시장규모의 정확한 측정이 어렵지만, 연간 20조원을 상회할 것으로 추정되고 있다. 상위 중고거래 플랫폼의 거래액 증가 속도를 감안할 때, 시장의 성장속도 또한 이커머스 대비 크게 뒤쳐지지 않을 것으로 보인다.

‘중고거래는 불황을 먹고 자란다’는 말은 이제 적용되지 않는 듯하다. 중고거래에 대한 의사결정이 경제적 곤궁 보다는 합리적 구매 수단으로 인식이 변하고 있기 때문이다. 간편하게 중고거래가 이루어질 수 있는 여러 플랫폼과 에스프로 등의 안전결제 수단 등 기술적 요인도 중고거래의 성장을 뒷받침하고 있다.

이는 전통 소매유통업체의 입지를 더욱 좁게 할 수 있다. 이용자가 바뀌면서 제품의 라이프사이클이 늘어난다는 것은 민간 소비의 감소를 의미한다. 확보한 소비여력으로 고가품의 구매비중이 높아질 수는 있겠지만, 시장의 잠식 효과가 더욱 크다.

주요 중고거래 플랫폼 거래액 추이

(단위: 억원)

구 분	2017	2018	2019	2020
중고나라	21,000	25,000	34,600	50,000
번개장터	6,500	8,000	11,000	13,000
당근마켓	500	2,000	7,000	10,000
헬로마켓	2,200	2,971	5,000	8,000

자료: 각 사 발표, 언론보도

중고거래 플랫폼 내재화
가능성

하지만, 개별업체 관점에서는 이커머스 경쟁력 제고의 수단으로 활용될 여지가 있다. 중고거래 특성상 플랫폼에 체류하는 시간이 일반 이커머스 채널을 크게 상회하는데, 이는 광고·마케팅의 수익기반일 뿐 아니라 자체 커머스 사업 역량에도 기여한다. 실제로 중국과 일본에서 중고거래 플랫폼이 이커머스 업체의 주요 전략 중 하나로 운영되고 있다.

- 중국 알리바바, 징둥닷컴은 계열사를 통해 중고거래 플랫폼을 운영하고 있으며, 중고거래 시장의 90%를 점유하고 있다(2020년 중국 중고거래시장 규모 약 170조원).
- 일본 중고거래 시장 1위를 확보하고 있는 메루카리는 계속된 적자에도 불구하고 시가총액 9조원을 상회하고 있으며, 야후, 라쿠텐도 중고거래 시장에 참여하고 있다.

아직까지 국내에서는 중고 플랫폼에 대한 관심이 크지 않다. 최근 롯데쇼핑이 F와 함께 중고나라 지분 일부 인수에 참여했을 뿐, 본격적인 사업 확장은 진행하지 않고 있다. 다만, 시장성장이 가시적으로 나타나고 있고 이커머스 사업과의 연계성도 높기 때문에, 향후 중고거래에 대한 업체들의 전략적 활용방안에 대해서는 지켜볼 필요가 있다.

(3) 외식·배달

2020년 코로나19, 비대면 소비 중에서도 특히 증가한 분야가 배달 서비스이다. 온라인·모바일을 통한 음식서비스의 거래액은 2017년 2.7조원에서 2020년 17.3조원으로 성장하였다. 시장 1위 사업자인 우아한형제들의 국내사업 최근 5년 매출성장률은 85.8%를 기록하고 있으며, 마트·해외사업 확장 과정에서의 손실을 제외하면 수익성도 양호한 것으로 파악되고 있다.

배달 플랫폼:
라스트 마일 관점에서
이커머스 경쟁력에 기여

배달시장의 진출에 대한 이커머스 측면의 유인이 크다. 배달인력에 기반한 인프라는 오프라인 점포가 없는 이커머스 업체에 물류 거점을 대체할 수단을 제공한다. 이를 통해 소량 품목의 라스트마일 경쟁력을 제고할 수 있으며, 생활에 밀접한 배달음식 기반 플랫폼을 보유함으로써 자사 커머스로의 유입효과(Lock-in)를 제고하거나 플랫폼 간 판촉 연계도 가능하다.

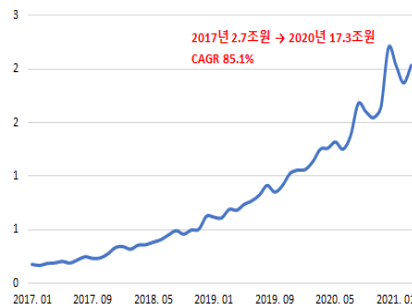
이커머스 업체의
배달시장 진출 → 경쟁
심화 추세

시장을 선점하고 있는 플랫폼은 배달의민족, 쿠팡, 요기요이다. 2019년 기준 배달의민족과 요기요의 거래금액 기준 시장점유율이 99.2%에 달하였으나, 2020년 이후에는 쿠팡이 빠른 속도로 점유율을 확대해 가고 있다.

배달 플랫폼과 이커머스의 시너지에도 불구하고, 중·단기적으로는 또 다른 비용·투자부담으로 이어질 수 있다. 이미 시장 내 특정 업체의 비중이 매우 높은 편인 데다가, 쿠팡의 단건배달(1회 배달 시 4군데 배달 → 1군데 배달) 체제와 공격적인 판촉 전략으로 업계 전반의 비용부담이 크게 확대되고 있다. 요기요 인수가 마무리된 이후에는 요기요 또한 높은 경쟁강도를 이어갈 가능성이 크다.

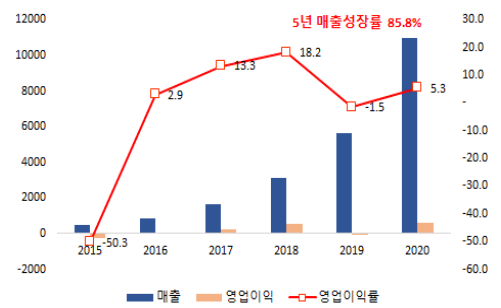
음식서비스 거래액

(단위: 조원)



배달의민족 매출, 영업이익

(단위: 억원, %)



자료: 통계청, 감사보고서

4. 유통업체 신용도 전망

산업 전반의 흐름이 역동적이다. 사업자간 인수합병이나 사업제휴 가능성은 다양한 형태로 열려 있고, 확장하고 있는 사업은 산업구분을 넘나들고 있다. 향후 시장 구도와 업체별 전략의 성공 여부에 대한 예측이 쉽지 않다.

이 과정에서 산업 내 만연한 저수익 경쟁과 높은 투자부담이 당분간 지속될 것으로 보인다. 한정된 소매유통시장에서 온라인 소비 선점을 위한 경쟁이 치열하고, 이로 인해 주요 사업인 오프라인 매장의 실적 방어가 쉽지 않은 상황이다. 새로 나타나고 있는 소비·공급 측면의 변화에서도 기존 사업자에게 유리한 점을 찾기 어렵다. 이에 당사는 소매유통산업의 전망을 '비우호적'이라고 판단한다.

개별업체의 신용도 변동성 또한 높은 수준이다. 오프라인 점포에 기반한 저가격·대량매입 위주의 전략에서 벗어나기 위한 과감한 투자와 리스크에 대한 수용이 이루어지고 있다. 한편으로는 아직 기존 주력사업이 코로나19의 영향에서 완전히 벗어나지 못했다.

2021년 상반기 신용등급 변동은 많지 않았다. 2020년 하반기 이후의 실적 회복 추이와 함께, 향후 전략에 따라 경쟁력 변화가 다양하게 나타날 수 있는 점을 감안한 결과이다. 다만 이후에는 투자부담과 사업·재무구조의 안정성 사이의 균형을 맞추는 것이 중요하다. 공격적인 투자에는 그에 상응하는 리스크가 따르는 반면, 기존 사업에만 집중할 경우에는 중·장기적 펀더멘털 훼손 우려가 있다.

당사는 각 사의 향후 전략과 성과에 대한 모니터링을 강화할 것이다. 온라인/오프라인 전반에서의 투자 성과 및 경쟁력 확보 수준, 그에 수반되는 재무부담의 통제 여부, 코로나19로 저하된 주력사업의 실적 회복 가능성 등을 상시 점검할 것이며, 의미 있는 변화가 확인되는 대로 신용등급에 반영할 예정이다.

당사 보유 유통업체 신용등급

업체명	구 분	등급	Outlook	최근 변동 내역
롯데쇼핑	장기	AA	부정적	2020년 6월, 부정적 등급전망 부여
	장기 (롯데지주연대보증)	AA	안정적	
	단기	A1	-	
이마트	장기	AA	안정적	2020년 2월, 등급하향
	단기	A1	-	
신세계	장기	AA	안정적	
	단기	A1	-	
현대백화점	장기	AA+	안정적	
	단기	A1	-	
홈플러스	단기	A2-	-	2020년 8월, 등급하향
현대홈쇼핑	단기	A1	-	
한우쇼핑	단기	A1	-	
지에스리테일	장기	AA	안정적	
	단기	A1	-	
코리아세븐	장기	A+	부정적	2021년 6월, 부정적 등급전망 부여
	단기	A2+	-	2021년 6월, 등급하향
롯데하이마트	단기	A1	-	
하이프라자	단기	A2+	-	
신세계사이먼	ISSUER	A+	안정적	
신세계프라퍼티	단기	A2+	-	2021년 5월, 최초 등급 부여

유의사항

한국신용평가 주식회사(“당사”)가 공시하는 신용등급은 발행사/기관, 신용공여, 채무 및 이에 준하는 증권, 장래의 상대적인 신용위험에 대한 당사의 현재 견해를 뜻하며, 당사가 발표하는 신용등급 및 평가의견 등 리서치 자료(“간행물”)는 발행사/기관, 신용공여, 채무 및 이에 준하는 증권, 장래의 상대적인 신용위험에 대한 당사의 현재 견해를 포함할 수 있습니다. 당사는 신용위험이란 만기 도래하는 계약상의 채무(financial obligations)를 발행사/기관이 불이행할 수 있는 위험 및 부도시 예상되는 금융손실이 라고 정의하고 있습니다. 신용등급은 유동성 위험, 시장가치 위험 또는 가격변동성 등 기타 다른 위험을 다루고 있지 않습니다. 신용등급과 당사 간행물에 포함된 당사의 견해는 현재 또는 과거 사실에 대한 서술이 아닙니다. 또한 간행물에는 계량모델에 근거한 신용위험의 추정치와 관련 의견 또는 키스채권평가 주식회사에서 발행한 견해를 포함할 수 있습니다.

신용등급 및 간행물은 투자자문이나 금융자문에 해당하지 아니하고 그러한 조언을 제공하지도 않으며, 특정 증권을 매수, 매도 또는 보유하라고 권유하는 것도 아닙니다. 또한 당사가 제공하는 신용등급이나 간행물은 해당 정보의 사용자나 그 관계자들에 의해서 행해지는 투자결정에 있어서 어떤 증권을 매매하거나 보유하라는 권고 또는 권유나 사실의 서술이 아니라 당사 고유의 평가기준에 입각한 당사의 의견으로서만 해석되고 또 해석되어야만 하며, 특정 투자자를 위하여 투자의 적격성에 대해 의견을 주는 것이 아닙니다. 당사는 각 투자자가 매수, 매도 또는 보유를 고려중인 증권 각각에 대해 적절한 주의를 기울여 자체적으로 연구, 평가할 것이라고 기대하고, 그러한 이해를 전제로 하여 신용등급을 공시하고 간행물을 발표합니다.

당사의 신용등급과 간행물은 개인 투자자들이 이용하는 것을 전제로 하고 있지 않습니다. 그렇기 때문에 개인투자자들이 당사의 신용등급과 간행물을 이용하여 투자의사결정을 하는 것은 적절하지 않을 수 있습니다. 만약 의문이 있는 경우에는 반드시 재무 전문가 혹은 다른 전문가에게 자문을 구하시기 바랍니다.

당사는 발행사/기관으로부터 제출자료에 거짓이 없고 중요사항이 누락되어 있지 않으며, 중대한 오해를 불러일으키는 내용이 들어 있지 않다는 확인을 수령하고 있으며, 본 보고서는 발행사/기관이 제출한 자료와 함께 당사가 객관적으로 정확하고 신뢰할 수 있다고 판단한 자료원에 근거하고 있습니다. 당사는 발행사/기관 및 이들 대리인이 정확하고 완전한 정보를 적시에 제공한다는 전제하에 신용평가업무를 수행하고 있습니다. 그러나 감사기관이 아니므로 신용평가와 간행물을 준비하는 과정에서 이용하는 정보에 대해 별도의 실사나 감사를 실시하고 있지 않으며, 발행사/기관으로부터 제공받은 정보 또는 신용평가 과정에서 생성되는 정보에 있어서 인간 또는 기계에 의한, 기타 그 외의 다른 요인에 의한 실수의 가능성 때문에 해당 정보를 특정한 목적을 위해 사용하는데 대하여 명시적으로 혹은 묵시적으로도 어떠한 증명이나 서명, 보증 또는 단언을 할 수 없으며, “있는 그대로” 제공됩니다. 또한 본 보고서의 정보들은 신용등급 부여에 필요한 주요한 판단 근거로서 제시된 것이고 발행사/대상 유가증권에 대한 모든 정보가 나열된 것은 아님을 밝힙니다. 따라서 당해 신용등급이나 기타 의견 또는 정보에 관하여 그 정확성, 완전성, 적시성, 상업성 또는 특정목적에 적합한지 여부를 당사는 명시적 혹은 묵시적으로 보증하거나 약속하지는 않습니다.

법률상 허용된 범위 내에서, 당사 및 그의 이사, 임직원, 대리인, 대표자, 라이선서 및 공급자는 여기 포함된 정보, 동 정보의 사용이나 사용불가능으로 인하여, 또는 그와 관련하여 발생한 어떠한 간접, 특별, 결과적 또는 부수적 손해(현재 혹은 장래의 손실 당사가 부여한 특정 신용등급의 대상이 아닌 관련 금융상품에서 발생하는 손실 또는 손해를 포함하되 이에 한정되지 아니함)에 대하여, 사전에 그 같은 손실 또는 손해 가능성에 대해 고지 받았다고 하더라도, 어느 개인 또는 단체에게도 책임을 지지 않습니다.

법률상 허용된 범위 내에서, 당사 및 그의 이사, 임직원, 대리인, 대표자, 라이선서 및 공급자는 자신들의 과실(단, 고의 또는 기타 법률상 배제될 수 없는 종류의 책임은 제외함) 또는 자신들의 통제 범위 내 또는 밖에 있는 사유 등에 의하여, 여기 포함된 정보, 동 정보의 사용 또는 사용불가능으로 인하여 또는 그와 관련하여, 어느 개인 또는 단체에게 발생한 어떠한 직접 손실이나 손해 또는 보상으로 인한 손실이나 손해에 대해서도 책임을 지지 않습니다.

여기 있는 모든 정보는 저작권법 등 법의 보호를 받으며, 당사의 사전 서면 동의 없이는 누구도, 이 정보를 전체 또는 부분적으로, 어떤 형태나 방식 또는 수단으로든, 복제 또는 재생산, 배포장, 전송, 전달, 유포, 재배포 또는 재판매, 또는 그러한 목적으로 사용하기 위해 저장할 수 없습니다.