

[유통]

김영주  
02-3774-1458  
myoungjoo.kim@miraeeasset.com

[글로벌 인터넷]

정용제  
02-3774-1938  
yongjei.jeong@miraeeasset.com

# 유통

## 아마존의 현재, 신세계의 미래

### 가치를 인정받다

지난 26일 신세계그룹은 온라인 신설법인 설립을 전제로 1조원 이상의 투자를 받는 MOU공시를 발표했다. 신세계 그룹의 온라인 사업 가치가 공식적으로 인정받았다. 1조원의 투자는 1) 신세계 그룹 온라인 사업의 성장 가능성과 더 나아가 2) 오프라인 시장을 넘어 온라인 시장에서도 신세계 그룹이 유통 트렌드를 주도할 가능성에 대한 화답이다. 향후 신세계와 이마트는 빠른 시일 내에 이사회를 통해 각 사의 온라인 부문 물적 분할에 대한 안건을 진행시킬 것으로 예상된다.

### 신규법인 가치 산정

신세계그룹의 온라인 신설법인의 가치는 3~4조원 수준으로 추정한다. 참여 PEF와 투자금액만 공개되었기 때문에 정확한 가치 산정은 어렵다. 가치 산정 시 1) 신설법인이 진출할 사업 가치는 고려하지 않고 이마트와 신세계 온라인 부문의 기존 사업 가치만 고려하였으며 2) 합병 법인으로 귀속되는 자산이 공개되지 않았기 때문에 자산 가치도 반영하지 않았다.

신규법인에 대한 밸류에이션은 1) EV/Revenue와 2) SOTP로 진행하였다. EV/Revenue로 진행 시 아마존 FY2009 EV/Revenue 2.1배를 합산 SSG닷컴 2018F 매출에 적용하여 약 3.2조원으로 추정한다. SOTP로 진행 시 아마존의 FY2009 EV/EBITDA 34.5배를 합산 SSG닷컴 2018F EBITDA에 적용하여 4.2조원으로 추정한다. 아마존의 FY2009년 멀티플 적용 이유는 아마존이 FY2010년을 기점으로 리테일 산업이 아닌 클라우드 사업에 진출했기 때문이다.

### 아마존의 현재, 신세계의 미래

온라인 신설법인의 향후 행보는 아마존의 현재에서 찾을 수 있다. 아마존은 압도적인 온라인 리테일러 입지를 기반으로 오프라인 시장에 진출하고 있다. 반대로 신세계 그룹은 압도적인 오프라인 경쟁력을 바탕으로 온라인 시장에 도전장을 던졌다.

그러나 온라인 시장에서 물류 경쟁력 확보가 필수적임을 고려할 때 향후 신설법인의 방향성은 물류 경쟁력을 기반으로 온라인을 넘어 오프라인 시장까지 진격하고 있는 아마존의 현재에서 찾을 수 있다. 당사는 신설법인이 1) 최상의 배송 서비스 제공을 위한 물류 경쟁력 확보와 2) 마켓플레이스 기업 인수를 통한 온라인 시장 내 점유율 확보를 우선적으로 진행할 것으로 판단한다.

### 화려한 등장, 중요한 건 지금부터

신세계그룹의 온라인 신설법인은 한국 전자상거래 시장의 새로운 획을 그었다. 확고한 오프라인 시장을 확보한 독보적인 온라인 기업의 등장이다. 기존 마켓플레이스 기업과 오프라인 업체 모두에게 위협이 될 것으로 예상된다.

등장은 화려했다. 이제 중요한 것은 향후 행보이다. 우선 물류 경쟁력과 온라인 시장 내 점유율 확보를 통해서 확고한 오프라인 기반을 가진 온라인 기업이 되는 것이 필요하다. 향후 온·오프라인 시장 내 압도적 경쟁력을 갖춘 신세계의 현재에서 아마존의 미래를 볼 수 있기를 바란다.

## CONTENTS

<b>I. 아마존의 현재</b>	<b>3</b>
1. 세계최강 온라인 리테일러	3
2. 물류 서비스 차별화로 경쟁우위 확보	3
3. 오프라인 매장 활용을 통한 물류 효율성 극대화	5
<b>II. 신세계의 미래</b>	<b>7</b>
1. 가치를 인정 받다	7
2. 신규법인 가치 산정	8
3. 신세계의 미래	11

# I. 아마존의 현재

## 1. 세계최강 온라인 리테일러

아마존의 리테일 부문 비즈니스는 1) 상품을 매입하고 판매하는 직접판매자 (1P)와 2) 외부 판매자 (3P)에게 판매 장소를 제공하는 마켓플레이스 비즈니스로 구분된다. 아마존의 시작은 도서 판매, 즉 1P였다. 그러나 3P매출은 지속적으로 증가하여 현재 아마존 리테일의 전체 매출 중 3P의 비중이 18% 수준으로 파악된다.

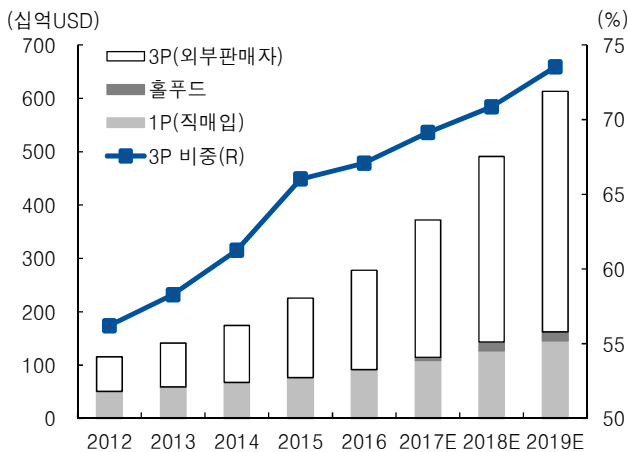
아마존이 전통 마켓플레이스 강자 이베이를 위협하며 **세계최강 온라인 리테일러가 될 수 있었던 가장 큰 요인은 바로 물류 경쟁력이다.** 아마존의 압도적인 물류 경쟁력은 1) 마켓플레이스 경쟁력 확보를 통한 3P 매출 창출과 2) 충성 고객 확보로 이어지고 있다.

과거 국내에서는 아마존과 같이 온라인 전문 직접 판매와 마켓 플레이스 제공 서비스 사업을 동시에 영위하는 기업이 없었다. 그러나 최근에는 대부분의 오픈마켓 기업과 소셜커머스 기업이 아마존과 같이 1P와 3P 사업을 모두 진행하고 있다. 그리고 그 이면에는 국내 온라인 기업들의 경쟁적인 물류 투자가 있다.

## 2. 물류 서비스 차별화로 경쟁우위 확보

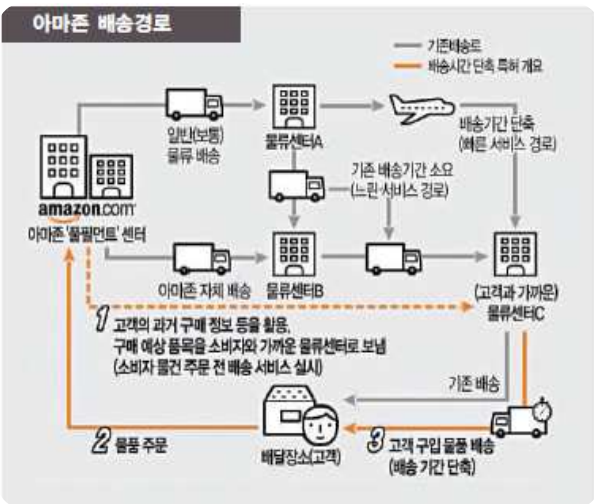
아마존 리테일 사업의 경쟁력은 차별화된 물류, 즉 풀필먼트 서비스 경쟁력이다. 아마존은 물류창고인 풀필먼트 센터를 기반으로 온라인 (ex. 이베이) 및 오프라인 경쟁사 (ex. 월마트, 타겟) 대비 높은 경쟁 우위를 가지고 있다. 물류 경쟁력을 기반으로 하는 아마존의 풀필먼트 서비스 (FBA: Fulfillment by Amazon, 외부 판매자에게 재고관리, 포장, 배송 서비스를 제공하는 것)는 현재 아마존의 리테일 매출을 확대하는 요인이다.

그림 1. 아마존 거래금액 전망 (직매입 + 홀푸드 + 마켓플레이스)



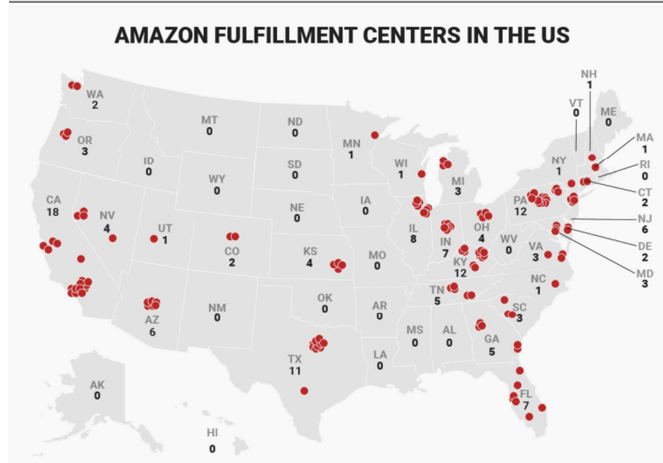
자료: 아마존, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 아마존의 풀필먼트 서비스



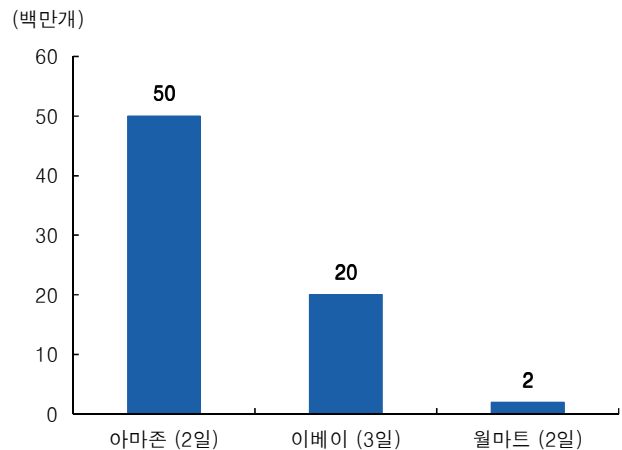
자료: 아마존, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 아마존 미국 풀필먼트 센터 현황 (약 150개)



자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 아마존 vs. 월마트, 이베이 배송 서비스 물품 비교

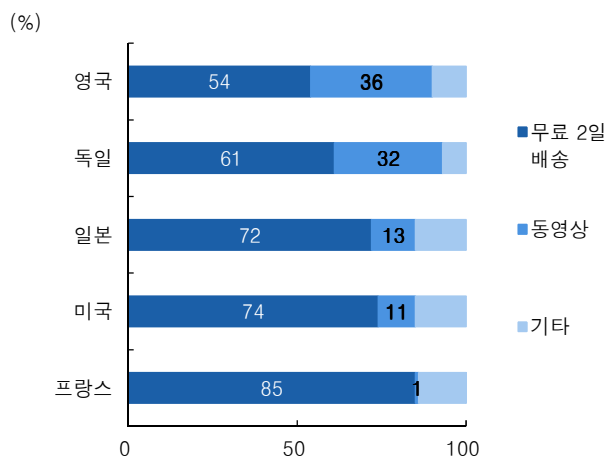


자료: 각 사, 미래에셋대우 리서치센터

아마존의 차별화된 물류 서비스는 배송 경쟁력으로 이어져 많은 충성 고객을 확보하고 있다. 아마존 프라임의 고객 중 50% 이상은 무료 2일 배송 서비스로 인해 추가 비용을 지불하며 아마존 프라임 서비스를 이용하고 있다. 또한 아마존 프라임 고객의 구매 금액은 일반 고객 대비 2배 이상 높다. 만족도 높은 배송 서비스가 매출 증가 요인으로 이어지고 있는 것이다.

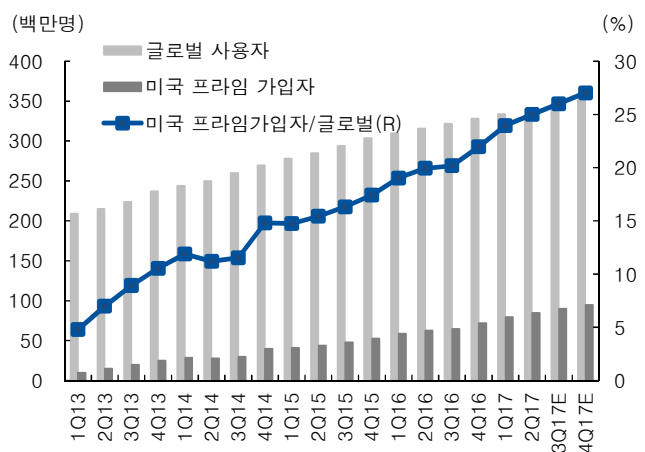
향후 아마존은 물류 경쟁력을 기반으로 판매 카테고리를 확대할 전망이다. 특히 1) 빠른 배송 서비스 구현으로 구매 빈도가 높은 생필품의 온라인 구매 편의성을 개선시킬 수 있으며 2) 의류, 가전 등 공산품 이외에도 빠른 배송이 필요한 FMCG (Fast Moving Consumer Goods, 일용 소비재) 시장 침투가 확대될 것으로 예상되기 때문이다. 3) 또한 기존에 온라인 구매가 빈번하지 않았던 신규 카테고리 (ex. 음식)로의 확대 또한 지속될 것으로 예상된다.

그림 5. 왜 아마존 ‘프라임’에 가입 하는가?



자료: AlphaWise, 미래에셋대우 리서치센터

그림 6. 아마존 프라임 미국 고객 전망



자료: 아마존, CIRP, 미래에셋대우 리서치센터

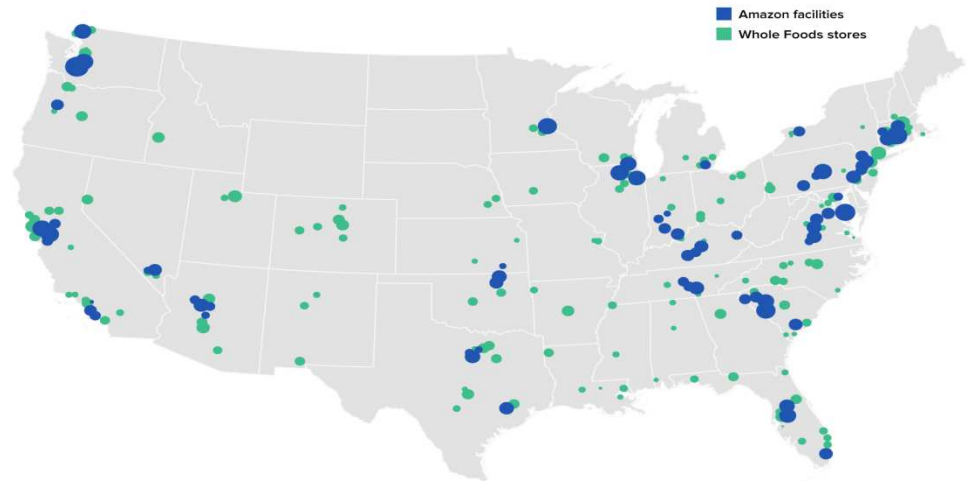
### 3. 오프라인 매장 활용을 통한 물류 효율성 극대화

작년 8월 아마존은 미국 오프라인 소매 업체 ‘홀푸드’를 인수했다. 홀푸드 인수는 아마존의 북미 거래 금액 확대에 기여할 전망이다. 또한 아마존의 침투가 미미한 식품료품 시장에 대한 침투 (점유율 1% 수준)를 확대시켜 오프라인 시장 잠식을 확대시킬 것으로 판단한다.

그림 7. 아마존과 홀푸드 Foot print 비교

아마존이 홀푸드를 인수한 이유는 시내 물류창고로 활용 가능한 홀푸드 매장이 많기 때문

Figure 3: Combined Amazon/Whole Foods Footprint



Source: Bloomberg

toptal

자료: Toptal, Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

**아마존 홀푸드 인수의 단기 목적은 실적 개선이다.** 홀푸드의 FY3Q17 매출액은 37억달러 (+0.6% YoY), 순이익은 1억달러 (-12% YoY)를 기록했다. 이는 아마존의 2Q17 실적 대비 각각 10%, 54% (2016년 연간 실적 비교 시 각각 12%, 24% 수준)에 해당한다. 홀푸드 인수를 통한 아마존의 직접적인 실적 개선이 가능하다.

**그러나 중장기적으로 홀푸드 매장은 식품료품 판매 거점으로 활용될 것으로 예상된다.** 홀푸드는 미국 전역 400여개 매장을 보유하고 있다. 이에 반해 아마존의 생필품 2시간 배송 서비스인 ‘프라임 나우’는 30여개 지역, 신선식품 판매 서비스인 ‘프레시’와 ‘프레시 픽업’은 최대 20개 지역에서 사용 가능하다. 이에 **아마존은 홀푸드의 매장 기반을 활용하여 풀필먼트 센터와 같이 물류 거점으로 활용 가능하다.**

홀푸드 인수를 통해서 아마존이 미진했던 식품료품 시장에 대한 침투 확대도 예상된다. 아마존은 홀푸드를 통해 미국 내 일부 지역 (ex. 아마존 프레시는 15개 도시 내외)에서만 가능했던 식품료품 배달 지역을 홀푸드 450여개 매장을 통해 제공할 수 있다. 결국 아마존은 온라인 판매가 약세였던 식품료품 시장에서 전자상거래 침투율 (2017년 3% vs. 전체 전자상거래 침투율 10%)을 상승시킬 수 있으며 이는 곧 판매 카테고리 확대 (사용자당 구매금액 상승)로 이어질 전망이다.

아마존의 홀푸드 인수는 물류 효율성 극대화를 위한 물류 방식 변화를 보여주는 대표적인 예이다. 특히 빠른 배송이 필요한 FMCG (Fast Moving Consumer Goods, 일용 소비재) 시장 침투 시 오프라인 매장과 연계한 당일 배송 서비스는 강력한 경쟁력이 될 수 있다. **아마존을 시작으로 물류 효율성을 높이기 위한 글로벌 전자상거래 기업의 오프라인 매장 활용이 크게 증가할 것으로 예상된다.**

그림 8. 물류 방식의 변화: 모바일 앱과 매장을 연계한 라스트마일 당일 배송 서비스



자료: 메시코리아, 미래에셋대우 리서치센터

## II. 신세계의 미래

### 1. 가치를 인정 받다

신세계그룹의 온라인 비즈니스 가치가 인정 받았다. 지난 26일 신세계그룹은 신세계와 이마트의 온라인 사업부분 물적 분할 후 합병을 통한 신규법인 설립을 전제로 하는 MOU를 발표하였다. 어피네티 에퀴티 파트너스(Affinity Equity Partners)와 비알브이 캐피탈 매니지먼트(BRV Capital Management)로부터 1조원 이상 투자를 받는다.

표 1. 온라인사업 투자 양해각서(MOU) 체결

	내용
계약상대방	어피네티 에퀴티 파트너스, 비알브이 캐피탈 매니지먼트
투자금액	1조원 이상
내용	(주)이마트와 (주)신세계의 온라인사업부분을 물적분할하여 합병, 온라인사업 별도법인 설립추진
주의사항	해당 양해각서는 법률적 구속력이 없으며, 최종계약이 체결되기 전까지 의무를 부담하지 않음
확인일자	2018-01-26

자료: 전자공시시스템, 미래에셋대우 리서치센터

신세계그룹의 온라인법인은 아마존과 확연히 다르다. 아마존은 압도적인 온라인 리테일러 입지를 기반으로 오프라인 시장에 진출하고 있다. 반대로 신세계 그룹은 압도적인 오프라인 경쟁력을 바탕으로 온라인 시장에 도전장을 던졌다.

그러나 온라인 시장 내 물류 경쟁력 확보가 필수적으로 요구된다는 점에서 차별화된 물류 경쟁력을 기반으로 시장 내 압도적인 입지를 차지하고 있는 아마존의 현재에서 신세계 그룹이 지향해야 할 방향성은 파악 가능하다. 당사는 신설법인이 1) **최상의 배송 서비스 제공을 위한 물류 경쟁력 확보**와 2) **마켓플레이스 기업 인수를 통한 온라인 시장 내 점유율 확보**를 우선적으로 진행할 것으로 판단한다.

#### 1) 금년 내 법인 설립

양 사는 이사회를 통해 각 사의 온라인 사업 부분을 물적 분할 후 온라인 사업 별도 법인 설립을 추진할 예정이다. **온라인 사업 신규 법인은 연내에 설립될 것으로 예상되나 상세 일정과 관련된 사항은 아직 공개되지 않았다.** 당 사는 신세계 그룹이 설 전 이사회를 개최하여 온라인 사업 분할과 법인 설립에 관한 상세 부분을 결정할 것으로 예상한다.

#### 2) 지분 구조는 좀 더 지켜봐야

온라인 신규 법인의 지분 관계도 따로 공개된 부분이 없다. 이마트와 신세계 온라인 부분의 순자산 가치가 어느 정도 산정될지도 추측하기 힘들다. 1) 다만 온라인 비즈니스 영위 시 물류센터의 역할이 중요하기 때문에 이마트 온라인 전용 물류센터가 (투자금액: 김포 1,400억, 보성 800억, 김포 예정: 1,400억 수준으로 파악됨) 신규 법인 자산으로 귀속 될 가능성이 높은 점과 2) 향후 온라인 내에서 백화점 산업보다는 신선식품 시장의 성장성이 높고 경쟁력 확보가 쉽다는 점을 고려했을 때 **신규법인에 대한 지분은 이마트가 신규법인 설립 참여자 중 가장 높을 것이라 예상한다.**

## 2. 신규법인 가치 산정

신세계그룹의 온라인 신규 법인 가치의 정확한 산정은 불가능하다. 1) MOU만 발표된 상태로 신규 법인에 대한 정보가 따로 공개되지 않았으며 2) 이마트와 신세계의 온라인 사업은 단독 산업이 아닌 자체 산업이기 때문에 정확한 비용 구조를 파악하기 힘들기 때문이다.

이에 따라 당사는 신규법인의 가치를 SSG닷컴에 대한 자체 추정을 기반으로 산정하였다. 신규법인의 자산, 그리고 향후 신규 사업 영위에 따른 손익 부분은 따로 고려하지 않았다.

### 1) SSG닷컴 실적 추정

가정:

- 현재 SSG닷컴의 비용은 이마트와 신세계에서 매출과 자산 등을 고려해서 부담하고 있기 때문에 신규법인의 SSG닷컴 비용이 증가하지 않는다고 가정
- 아래 이마트몰과 신세계몰의 실적은 향후 신규법인의 신사업은 고려하지 않고 현재의 경쟁력만을 기반으로 한 추정

2018년 이마트몰의 총매출액은 1조 2,562억원 (19.6% YoY), 영업이익자 89억원을 예상한다. 제2 김포 온라인 전용물류센터 설립에 따른 비용 반영에도 불구하고 1) 온라인 시장 성장과 2) 온라인 신선식품 시장 내 이마트의 입지 강화로 2017년 대비 적자폭은 감소할 것으로 예상한다.

2018년 신세계몰의 총매출액은 1조 1,649억원(14.3% YoY), 영업이익 58억원을 예상한다. 온라인 시장의 성장에 따른 외형 성장과 이에 따른 신세계몰의 본격적인 이익 기여가 예상된다.

표 2. 이마트 온라인(이마트몰) 손익 추정

(십억원)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017F	2018F
총매출액	454	503	521	663	839	1050	1,256
매출총이익	83	107	105	145	177	236	274
영업이익			-44	-24	-36	-11	-9
YoY growth							
총매출액		10.7	3.5	27.3	26.6	25.3	19.6
매출총이익		29.4	-2.0	38.0	22.1	33.0	16.3

주: 2012년과 2013년은 사업부문 별 영업이익이 따로 공개되지 않음

자료: 이마트, 미래에셋대우 리서치센터

표 3. 신세계 온라인(신세계몰) 손익 추정

(십억원)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017F	2018F
총매출액	448	535	560	621	856	1,019	1,165
매출총이익	37	47	59	67	98	126	164
영업이익	-26	-17	-20	-14	-8	1	6
YoY growth							
총매출액		19.4	4.8	10.9	37.7	19.1	14.3
매출총이익		29.5	23.8	14.8	45.3	28.5	30.0

주: 2013년은 사업부문 별 영업이익이 따로 공개되지 않음

자료: 신세계, 미래에셋대우 리서치센터



표 4. SSG닷컴 실적 추정

(십억원)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017F	2018F
총매출액	902	1,038	1,081	1,284	1,694	2,070	2,421
매출총이익	120	155	164	213	275	362	438
영업이익			-64	-37	-44	-11	-3
YoY growth							
총매출액		15.0	4.2	18.8	32.0	22.2	17.0
매출총이익		29.4	5.9	29.7	29.4	31.4	21.1

주: 신세계물과 이마트물의 단순 합산 금액

자료: 이마트, 신세계, 미래에셋대우 리서치센터

## 2) 밸류에이션

가정:

- 아마존이 클라우드 사업에 본격적으로 진출하기 전인 FY2009년 배수 적용
- 이마트와 신세계의 총매출액 중 순매출(회계적 매출)로 반영되는 비율이 평균적으로 87%, 37% 수준임을 고려하여 온라인 부분 매출액 산정
- 감가상각비 적용 시 신세계몰은 신세계의 총매출액 중 차지하는 비율(2018F, 25%)만큼 적용
- 감가상각비 적용 시 이마트몰은 이마트의 총매출액 중 차지하는 비율은 8% 수준이나 온라인 물류센터에서 발생하는 감가상각 비용이 클 것으로 예상되어 신세계몰과 동일 비율 적용
- 신규 법인에 대한 귀속 자산에 대해 공개된 바가 없기 때문에 순차입금 차입을 하지 않음

표 5. EV/Revenue valuation

(십억원, %, 배)

<b>2018F 매출</b>		
이마트 온라인	1,093	총매출액의 87% 반영
신세계 온라인	431	총매출액의 37% 반영
<b>SSG닷컴</b>	<b>1,524</b>	
EV/Revenue multiple	2.1	아마존 FY2009 EV/Revenue 배수
<b>적정가치</b>	<b>3,249</b>	

자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 6. SOTP Valuation

(십억원, %, 배)

<b>2018F Ebitda</b>		
이마트 온라인	80	2018F 개별 감가상각비의 25% 반영
신세계 온라인	40	2018F 개별 감가상각비의 25% 반영
<b>SSG닷컴</b>	<b>121</b>	
EV/Ebitda multiple	34.5	아마존 FY2009 EV/Ebitda 배수
<b>적정가치</b>	<b>4,164</b>	

자료: 미래에셋대우 리서치센터

## 4) 적정가치 산출

신세계 그룹 온라인 신규법인의 적정가치는 약 3~4조원 수준으로 예상된다.

- 하단 적정가치: EV/Revenue: 3.2조원
- 상단 적정가치: SOTP Valuation: 4.2조원

과거 쿠팡이 소프트뱅크로부터 10억 달러(약 1.1조원)를 투자 받았을 때 일부에서는 쿠팡의 기업 가치를 5조원 수준으로 산정하였다. 쿠팡과 비교 시 신세계 그룹 온라인 사업의 1) 영업이익 개선 속도와 2) 신세계 그룹이 한국 유통에서 차지하는 브랜드 파워를 생각했을 때 보수적인 추정이라고 판단한다.

### 3. 신세계의 미래

신세계그룹 온라인 신설법인은 향후 1) 최상의 배송 서비스 제공을 위한 물류 경쟁력 확보와 2) 인수를 통한 온라인 시장 내 점유율 확보를 우선적으로 진행할 것으로 예상된다. 투자 금액만 공개된 MOU 공시만으로 신세계그룹 온라인 신설법인의 미래를 예상하기는 힘들다. 그러나 온라인 시장 내 차별화된 배송 서비스가 가지는 막강한 경쟁력을 고려했을 때 물류 경쟁력 확보를 위한 투자는 필수적이다. 또한 국내 온라인 시장 내 선두자리 확보를 위한 오픈 마켓 혹은 소셜커머스 기업의 인수도 예상된다.

#### 1) 물류 경쟁력 확보

신세계그룹 온라인 신설법인은 온라인 물류 경쟁력을 강화를 통한 투자를 우선적으로 진행할 것이다. 이마트와 신세계의 자산 분할에 대해 정해진 바는 없으나 당사는 이마트의 온라인 전용 물류센터(현재 2곳, 1군데 추가 오픈 예정)는 신설법인 자산으로 귀속될 것으로 예상된다. 이에 따라 신설법인은 추가 오픈 예정인 온라인 전용 물류센터의 투자 비용을 부담할 것이다.

그림 9. 이마트 물류센터



자료: 구글이미지, 미래에셋대우 리서치센터

온라인 전용 물류센터뿐 아니라 향후 물류 경쟁력 효율성 극대화를 위해 오프라인 매장을 적극적으로 활용할 것으로 예상된다. 신세계그룹 온라인 신설법인은 국내외 어떠한 온라인 기업보다 오프라인 매장과 매출 연관성이 높을 것으로 예상되기 때문이다.

현재 이마트와 신세계 온라인 부문 매출 절반 이상은 오프라인 매장과 연계된 매출로 파악된다. 이마트몰의 배송 중 50% 정도는 온라인 전용물류센터가 아닌 오프라인 매장에서 진행된다. 신세계몰의 매출 중 50% 정도는 백화점 상품 매출로 오프라인 백화점에서 배송된다. 이처럼 오프라인 매장과 매출 연관성이 높은 신설법인은 **오프라인 매장을 통한 물류 경쟁력 확보에 나설 것으로** 판단한다. 그 방안은 아마존과 월마트 등 선진 유통기업의 신유통 전략인 오프라인 매장의 풀필먼트센터화, 즉 오프라인 매장을 온라인 배송 거점 점포로 활용하는 것이다.

작년 8월 아마존은 홀푸드 인수를 통해 오프라인 매장 확보하면서 1) 오프라인 소매 시장에 진출하고 2) 홀푸드 매장을 물류 거점으로 활용하면서 당일 배송에 적합한 물류 효율성을 높였다. 월마트도 보유하고 있는 매장 일부를 풀필먼트센터화하여 온라인 주문 처리에 적합한 거점 점포로 활용하고 있다. 2016년 이미 월마트는 2,500개 매장 중 80개 매장을 효율적인 온라인 주문 처리를 위한 풀필먼트센터화 시켰다. 최근 온라인 주문-오프라인 픽업 서비스가 가능한 Grocery pick up store 수가 급증한 것을 고려했을 때 풀필먼트센터화된 오프라인 매장수는 더욱 증가했을 것이라 판단한다. 향후 신세계그룹의 신설법인도 물류 효율성 극대화와 배송 서비스 개선을 위해 오프라인 매장을 적극 활용할 것으로 예상된다.

그림 10. 월마트 Grocery pick up store

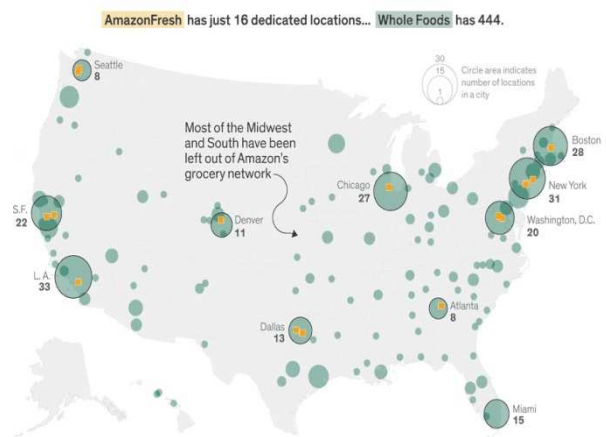
미국 내 현재 1,000개 매장에서 서비스 제공

월마트는 향후 추가로 1,000개 매장에서 서비스를 제공할 예정



자료: 구글이미지, 미래에셋대우 리서치센터

그림 11. 아마존 프레스시 제공 지역 vs. 홀푸드 매장 현황



자료: Barrons.com, 미래에셋대우 리서치센터

## 2) 인수를 통한 온라인 시장 점유율 확보

온라인 신설법인의 **시장 점유율 확보**를 위한 **오픈마켓** 혹은 **소셜커머스** 기업 **인수**가 **예상**된다. 작년 말 지지부진하게 진행되던 온라인 기업의 인수가 빠른 시일 내에 재개될 것이다. 현재 우리나라는 50% 이상 시장 점유율을 가진 독과점 기업이 부재한 상황이며, 1위 기업(지마켓+옥션)의 입지도 압도적이지 않다. 이에 따라 신세계 그룹이 충성 고객을 확보하고 있는 입지도 있는 기업을 인수한다면 점유율 1위 기업으로 쉽게 도약할 수 있다.

인수 대상 기업은 향후 신규법인의 사업 방향성에 따라 달라지겠지만 1) SSG닷컴 내 마켓플레이스인 ‘신세계몰’과 시너지를 낼 수 있는 11번가나 2) 신선식품 경쟁력 확보를 위한 마켓컬리 등이 될 가능성이 높다고 판단한다.

시장 내 점유율과 입지 확보 후 온라인 신설 법인은 **외부 판매자에게 판매 장소를 제공하는 마켓 플레이스 비즈니스를 확대해 나갈 것**으로 판단한다. 현재 SSG닷컴의 매출 중 90% 이상은 직접 판매자 역할을 통한 매출 창출이다. 차별화된 배송 서비스 경쟁력을 갖춘 후 아마존과 같이 본격적으로 마켓플레이스 비즈니스를 확대해 매출 다각화를 노릴 것으로 예상된다.

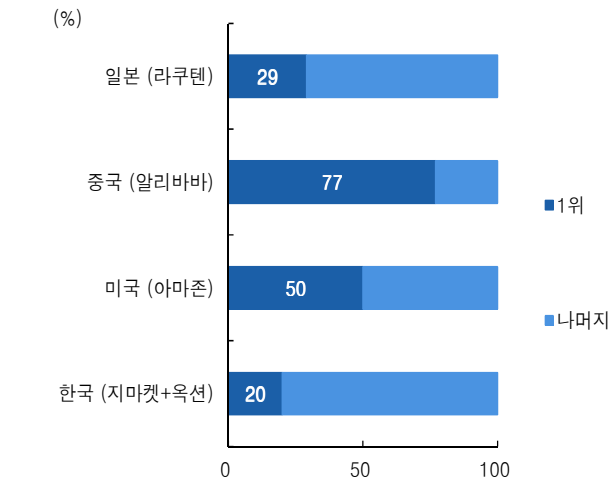
그림 12. SSG닷컴

노란색박스는 신세계가 영위하는 플랫폼, 빨간색박스는 이마트가 영위하는 플랫폼



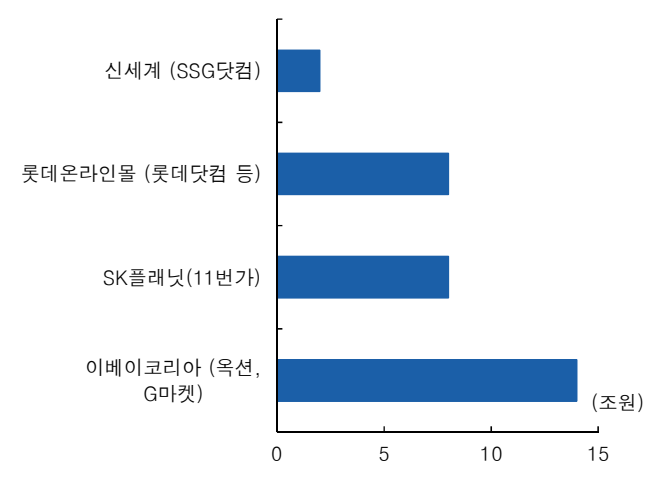
자료: 이마트, 신세계, 미래에셋대우 리서치센터

그림 13. 주요 국가별 전자상거래 1위 점유율



자료: 이마켓터, 각 사, 미래에셋대우 리서치센터

그림 14. 국내 온라인몰 및 오픈마켓 거래금액



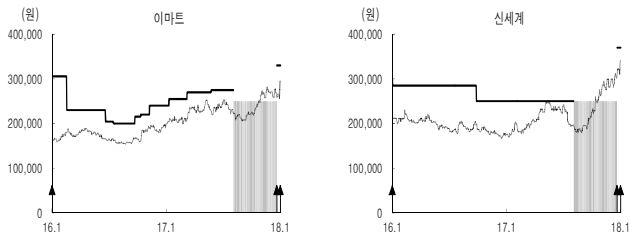
주: 2016년 기준  
자료: 세계일보, 미래에셋대우 리서치센터

## 유통

아마존의 현재, 신세계의 미래

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비				평균주가대비	최고(최저)주가대비
이마트(139480)					2016.07.17	매수	204,000	-19.81	-18.38
2018.01.16	매수	330,000	-	-	2016.03.15	매수	230,000	-22.78	-17.61
2017.08.31	분석 대상 제외		-	-	2015.07.06	매수	306,000	-31.92	-18.79
2017.06.20	매수	275,000	-14.38	-7.64	신세계(004170)				
2017.04.04	매수	270,000	-13.74	-6.48	2018.01.16	매수	370,000	-	-
2017.02.05	매수	255,000	-18.53	-15.69	2017.08.31	분석 대상 제외		-	-
2016.12.05	매수	240,000	-20.56	-14.58	2016.10.23	매수	250,000	-19.73	0.60
2016.11.07	매수	220,000	-16.46	-12.05	2016.01.29	매수	285,000	-29.91	-19.12
2016.10.19	매수	215,000	-23.82	-21.86	2015.12.01	매수	310,000	-25.97	-17.90
2016.08.11	매수	200,000	-20.90	-16.50					

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



## 투자의견 분류 및 적용기준

### 기업

매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상  
 Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상  
 중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상  
 비중축소 : 향후 12개월 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상

### 산업

비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승  
 중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준  
 비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 주가(—), 목표주가(—), Not covered(■)

## 투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
75.50%	16.00%	8.50%	0.00%

\* 2017년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

## Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

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