

한국 대표 유통기업의 수익성 분석

- 백화점과 할인점을 중심으로 -*

서용구** · 박종성**

I. 서론

우리나라 기업형 소매 유통시장은 백화점, 할인점, 슈퍼마켓, 편의점등의 오프라인 소매시장과 TV홈쇼핑과 인터넷 쇼핑물등의 무점포 소매시장으로 구분할 수 있다. 이 중에서 백화점과 할인점은 기업형 소매시장의 70%이상을 점유하며 소매유통업의 양대 축을 형성하고 있다.1) 1990년대 중반까지 국내 소매시장의 성장을 주도했던 것은 백화점이었다. 백화점은 낙후된 우리나라 유통산업의 유일한 근대적 대형점으로 독점적 지위를 누리면서 매년 20%에 가까운 성장을 기록하였으며, 재래시장과 함께 소매유통시장의 견인차 역할을 해 왔다. 그러나 1990년대 중반 이후 할인점, 홈쇼핑, 인터넷 쇼핑물 등의 신업태가 급속히 성장하고, 1997년 IMF 경제 위기에 따른 소비 침체 및 소비자 구매 행동의 변화 등으로 인해 백화점의 성장력이 점차 둔화되고 있다. 반면에 할인점 시장은 1990년대 중반부터 급성장하기 시작하였다. 1996년에 유통시장이 개방되며 외국 대형할인점들의 국내진출이 활발히 진행되고2), 경제 위기 이후 소비자들의 합리적인 소비 행태가 일반화되면서 할인점은 단기간내에 비약적인 성장을 이루었다. 그 결과, 2002년말 통계로 전국에 230개 이상의 대형 할인점이 출점하여 약 17조원의 시장을 만들었고 2003년에는 한국 최대의 소매업태가 될 것이 확실하다.

* 본 연구는 2001년 숙명여자대학교 교내연구비의 지원에 의해 이루어졌습니다.

** 숙명여대 경영학부

- 1) 1998년말 현재 백화점이 13.7조원의 매출을 기록하여 기업형 소매시장의 54.2%를 점하고 있으며, 할인점은 5조원을 매출하여 19.7%의 시장점유율을 갖는 것으로 조사되었다.(산업연구원 유통산업실, 1999)
- 2) 유통시장 개방 이후 세계 유통업을 주도하고 있는 미국의 '월마트'를 위시해서 프랑스의 '까르푸'와 영국의 '테스코' 등 우수한 외국계 유통업체들의 국내 진입이 활발히 진행되고 있다.

이처럼 짧은 기간 동안 백화점과 할인점간의 성장의 희비가 엇갈리면서 라이프 사이클상 두업태의 포지션과 두 업태의 수익성에 대한 관심도 높아지고 있다. 기업의 가치는 성장성 못지 않게 수익성에 의해 영향을 받기 때문이다. 신규투자에 대한 수익률이 신규투자에 소요되는 자본조달비용보다 낮은 경우 더 높은 성장률은 오히려 기업가치를 떨어트리는 결과를 초래할 수 있다. 따라서 경영자는 기업가치를 증대시키기 위해 성장성뿐만 아니라 수익성도 반드시 고려하여야 한다. 기업의 수익성을 잘 보여주는 지표는 투자자본이익률(return on invested capital; ROIC)이다. ROIC는 세후영업이익을 영업활동에 투자된 자본으로 나눈 비율로서 자산회전율과 순이익률에 의해 결정된다. 따라서 ROIC를 높이기 위해서는 자산회전율이나 순이익률을 높여야 하는데, 소매 업태별로 적합한 전략이 다를 수 있다. 예를 들면 할인점과 같이 저가저항형 대형매장은 순이익률을 높이는 전략보다는 자산회전율을 높이는 전략이 적합할 수 있으며, 백화점이나 전문점은 순이익률을 높이는 전략이 보다 유효할 것이다.

본 연구는 우리 나라 오프라인 기업 소매 유통 시장의 양대 축인 백화점과 할인점을 운영하는 대표 기업들에 대한 최근 3년간(1999년-2001년)의 ROIC 분석을 통하여 각 소매업태별로 ROIC 극대화를 위해 적합한 전략이 무엇인지에 대한 실증적 증거를 제시하고자 한다. 아울러 국내 기업들과의 비교목적으로 유통 최선진국 미국의 벤치마크 기업들에 대한 수익성 분석도 수행하고자 한다.

본 논문은 다음과 같이 구성된다. 2절에서는 백화점과 할인점의 최근 경영 현황을 비교하고, 3절에서는 대표 백화점에 대한 수익성분석을 수행하며, 4절에서는 대표 할인점에 대한 수익성분석을 수행한다. 마지막으로 5절에서는 본 논문의 결론과 시사점을 제시하고 있다.

II. 대형점 소매업태의 경영현황

1. 백화점과 할인점의 성장성

백화점은 1990년대 초반까지만 해도 국내 소매시장의 성장을 주도했으나 1990년대 중반 이후부터는 그 성장률이 점차 둔화되고 있다. 백화점의 성장성이 이처럼 둔화되고 있는 원인으로는 첫째, 할인점, 홈쇼핑, 사이버 쇼핑몰 등 신유통업태의 급속한 성장, 둘째, IMF 경제위기에 따른 소비침체, 셋째 소비자의 구매행태

변화 등을 들 수 있다.

반면 할인점은 1993년 11월 신세계가 처음으로 E-Mart를 개점한 이후 급속도로 확산되어 2001년말 현재 3,000m²이상의 할인점포수가 전국에 145개에 이르고 있다. 유통전문가들은 조만간 할인점의 매출규모가 백화점을 앞지를 것으로 예상하고 있으며(대한상공회의소 소매업 경영동태분석, 2001), 유통업체 최고경영자를 대상으로 한 설문조사에서도 조사대상자의 절대다수인 62%가 21세기에 가장 유망한业态로 할인점을 지목하고 있다(서용구, 1999).

<표 1>은 최근 3년 동안 백화점과 할인점의 매출액 규모 및 매출액 증가율을 보여주고 있다. 2001년 말 현재 백화점 매출액은 16.5조원으로 할인점 매출액을 앞서고 있지만 그 차이가 크지 않음을 알 수 있다. 매출액 증가율 측면에서는 할인점이 3년 동안 평균 40% 정도의 성장률을 보이고 있는데 반하여 백화점은 그보다 훨씬 낮은 13% 정도의 성장에 그치고 있음을 알 수 있다.

<표 1> 백화점과 할인점의 최근 3년간 매출액 및 매출액 증가율

	1999		2000		2001	
	백화점	할인점	백화점	할인점	백화점	할인점
매출액(단위 : 조원)	13.3	7.6	15.1	10.6	16.5	14.0
매출액 증가율	17.1 %	52.2%	13.2 %	40.5%	9.1%	31.5%

자료: 신세계백화점 사업보고서 (2001)

2. 백화점과 할인점의 매출구성

<표 2>는 두业态의 상품별 매출비중을 비교한 것이다. 백화점 매출 중 가장 큰 비중을 차지하는 것은 의류이며, 신변잡화·일용품이 그 다음을 차지하고 있다. 이러한 매출구성은 백화점의 영업성과가 경기변동과 소비심리에 민감하게 영향을 받는 요인으로 작용하고 있다. 백화점이 유통업체 중에서 IMF 경기침체의 영향을 가장 크게 받은 것도 바로 이러한 이유 때문이다.³⁾ 그러나 최근 들어 주요 백화점들은 할인점과 차별화되는 고급화전략으로 경기변동에 크게 영향받지 않는 고소

3) IMF 경제위기를 겪으면서 1997년, 1998년 두 해 동안 백화점협회 회원사가 42개사에서 27개사로 줄었고, 42개사 가운데 22개사가 부도나 법정관리 또는 화의나 워크아웃 대상기업으로 선정되었다.

- 26 - 한국 대표 유통기업의 수익성 분석

특층을 겨냥한 마케팅을 강화시키고 있다. 패션상품과 고가 사치품 위주의 상품 구성 그리고 고급화 전략 추구 등은 백화점이 수익성을 높이기 위해 자본회전을 보다는 순이익율에 초점을 맞추어야 함을 보여준다.

할인점의 주요 매출상품은 음·식료품이다. 할인점의 유형은 슈퍼센터, 하이퍼마켓, 회원제창고형매장(MWC), 카태고리킬러 등으로 구분되는데, <표 2>에서 보듯이 한국에서의 할인점 주력 업태는 식료품 비중이 높은 유럽형 하이퍼마켓과 미국형 슈퍼센터가 될 것으로 예상된다. 이처럼 할인점의 취급상품이 대부분 식료품과 같은 생활필수품으로 구성되어 있기 때문에 할인점 매출은 경기 변동에 크게 영향을 받지 않는다. 또한 할인점은 특성상 저가격 정책을 취하기 때문에 매출이익률이 낮을 수밖에 없다. 따라서 할인점은 순이익률보다는 자본회전율을 높임으로써 기업가치를 높일 수 있을 것으로 기대된다.

<표 2> 백화점과 할인점의 최근 3년간 상품별 매출비중

(단위 : %)

	1999		2000		2001	
	백화점	할인점	백화점	할인점	백화점	할인점
음·식료품	21.6	57.5	15.7	58.6	18.6	54.6
의류	46.6	9.5	49.1	10.8	53.9	14.4
주방용품	4.2	6.7	5.3	6.3	3.3	5.5
전기·전자제품	5.7	8.9	6.5	7.6	4.2	7.9
가구·인테리어	3.8	3.4	4.7	2.7	3.0	2.6
신변잡화·일용품	16.9	10.3	16.6	8.8	16.0	8.1
기타	1.7	3.7	2.1	5.2	1.0	6.9
합계	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

자료: 대한상공회의소(2001-2002), "소매업 경영동태 분석"

3. 백화점과 할인점의 수익성과 생산성

<표 3>은 최근 3년간 백화점과 할인점의 수익성과 생산성을 비교한 표이다. 매출총이익률은 할인점에 비하여 백화점이 훨씬 높음을 보이는데, 이것은 할인점이 저가격 정책을 취하고 있기 때문에 나타나는 당연한 결과이다. 매출액 영업이익률

역시 백화점이 할인점을 앞서고 있는 것으로 나타나고 있는데, 이는 할인점의 높은 성장성에도 불구하고 수익성 측면에서는 백화점에 미치지 못하고 있음을 보여 준다. 그러나 종업원 생산성 측면에서는 할인점이 백화점보다 높게 나타나고 있다.

<표 3> 백화점과 할인점의 수익성과 생산성 비교

	1999		2000		2001	
	백화점	할인점	백화점	할인점	백화점	할인점
매출총이익률(%)	21.5	15.1	22.0	14.8	23.0	15.9
영업이익률(%)	5.6	3.9	5.2	3.7	6.2	3.7
1일 종업원 1인당 매출액(원)	1,385,067	1,733,544	1,559,585	1,852,697	1,527,064	2,309,603

자료 : 대한상공회의소(2001-2002), “소매업 경영동태 분석”

III. 대표 백화점의 수익성 분석

1. 주요 재무비율 분석

현재 백화점 업계는 현대, 롯데, 신세계 3개사 중심의 과점시장이 형성되어 있다. 이들 세 업체가 전체 백화점 시장에서 차지하는 비중은 계속적으로 증가하여 2001년도에는 그 비중이 60%이상을 차지하고 있다. 이러한 현상은 앞으로 점차 심화되어 신규업체의 시장진입에 대한 장벽이 더욱 높아짐으로써 당분간 3사를 중심으로 한 과점형태가 계속 이어질 것으로 전망된다. 따라서 본 연구는 현대, 롯데, 신세계 3개사를 백화점 업계의 대표기업으로 보고 이들 기업에 대한 수익성 분석을 수행한다. 국내기업과의 비교목적으로 미국백화점 중에서 대표기업이라 할 수 있는 Neiman Marcus, Nordstrom, J.C. Penny에 대한 분석도 함께 수행하였다.

본 연구는 수익성 분석을 수행하기에 앞서 백화점 3사의 주요 영업현황 및 재무비율을 비교하였다. <표 4>는 2001년말 현재 3사의 주요 영업현황을 보여준다. 롯데와 신세계는 백화점업과 할인점업을 겸영하고 있으며, 특히 신세계의 경우 전체 매출액의 70%가 할인점인 E-Mart를 통해 실현되고 있다. 현대와 신세계는 증권거래소에 주식이 상장되어 있는 반면 롯데는 비상장기업의 형태를 유지하고 있다.

<표 5>는 우리나라 백화점 3사 및 미국 백화점 3사의 주요 재무비율을 비교한 표이다. 롯데와 신세계의 매출액증가율이 현대에 비하여 훨씬 높은 이유는 할인점의 고성장 때문이다. 현대백화점은 3사 중에서 재무구조가 가장 양호한 것으로 나타나고 있으며, 비교적 안정적인 이익을 실현하고 있는 것으로 평가된다. 재고자산회전율은 신세계백화점이 제일 높게 나타나고 있는데, 이는 E-Mart의 운영에 기인하는 것으로 평가된다. 롯데백화점은 할인점 운영에도 불구하고 재고자산회전율이 현대와 비슷함을 보여 활동성 측면에서 문제가 있음을 보여준다. 미국 백화점의 경우 성장성이나 활동성 측면에서 국내 백화점보다 저조한 것으로 나타났는데, 이는 미국백화점들이 할인점과 차별화되는 고급화 정책을 추구하고 있기 때문이다.

<표 4> 백화점 3사의 영업현황 비교

	설립일	매장수	임직원수	매출액
현대백화점	1968.02.27	백화점 13	3,941	백화점 16,870억원(94.3%) 기 타 1,028억원(5.7%)
롯데백화점	1970.07.02	백화점 14 할인점 22	6,787	백화점 42,511억원(74.8%) 할인점 12,744억원(22.4%) 기 타 1,562억원(2.8%)
신세계백화점	1955.12.09	백화점 6 할인점 38	8,590	백화점 15,293억원(30.8%) 할인점 34,301억원(69.2%)

<표 5> 한국과 미국 백화점 3사의 주요 재무비율 분석

패널 A : 한국기업

기업	연도	매출액증가율	부채비율	총자산이익률	재고자산회전율
현대백화점	2000	0.121	1.480	0.053	10.774
	2001	0.073	1.441	0.056	9.515
롯데백화점	2000	0.424	1.875	0.029	11.171
	2001	0.249	1.894	0.038	10.263
신세계백화점	2000	0.541	1.973	0.028	16.402
	2001	0.416	1.871	0.063	16.811

패널 B : 미국기업

기업	연도	매출액증가율	부채비율	총자산이익률	재고자산회전율
Neiman Marcus	2000	0.134	1.111	0.076	3.424
	2001	0.030	0.881	0.060	3.302
Nordstrom	2000	0.074	1.935	0.028	4.182
	2001	0.019	2.080	0.031	4.103
J.C. Penny	2000	0.003	2.154	-0.029	4.107
	2001	0.005	1.945	0.006	4.469

변수 설명 :

매출액 증가율 = (당기 매출액 - 전기매출액)/전기매출액

부채비율 = 부채총액/자기자본총액

총자산이익률 = 당기순이익/총자산

재고자산회전율 = 매출원가/평균재고자산

2. ROIC 트리를 이용한 수익성 분석

기업의 수익성을 평가하기 위한 지표로 자주 사용되는 것이 자기자본이익률(ROE)과 총자산이익률(ROA)이다. ROE는 당기순이익을 자기자본으로 나눈 것으로서 자기자본이 얼마나 효율적으로 사용되었는지를 보여주며, ROA는 당기순이익을 총자산으로 나눈 비율로 기업이 자산을 얼마나 효율적으로 활용하고 있는지를 나타내준다. 그런데 이 두 지표는 기업의 수익성 분석을 위해 널리 사용되고 있음에도 불구하고 몇 가지 문제점을 내포하고 있다. ROE는 영업실적과 재무구조를 함께 묶어서 분석하기 때문에 경쟁사 분석이나 추세분석의 초점을 흐리게 만들 가능성이 있으며, ROA는 분자와 분모에 포함되는 요소간의 불일치에 의해 일관성을 잃고 있다(Copeland et al. 1994). 이러한 문제점을 해결하고 분석대상기업의 영업실적에 초점을 맞추기 위해 새로 개발된 수익성 평가지표가 투하자본이익률(Return on Invested Capital : ROIC)이다. ROIC는 세후 영업이익을 투하자본으로 나눈 것으로 다른 수익성 지표보다 분석대상기업의 영업실적을 이해하는데 더 나은 지표로 평가되고 있다.

$$\text{투자자본이익률(ROIC)} = \text{세후영업이익}^{1)} / \text{투자자본}^{2)}$$

1) 세후 영업이익 = 손익계산서상 영업이익 - 영업이익에 대한 법인세비용

2) 투자자본 = 업무용 운전자본 + 순유형고정자산 + 순기타자산

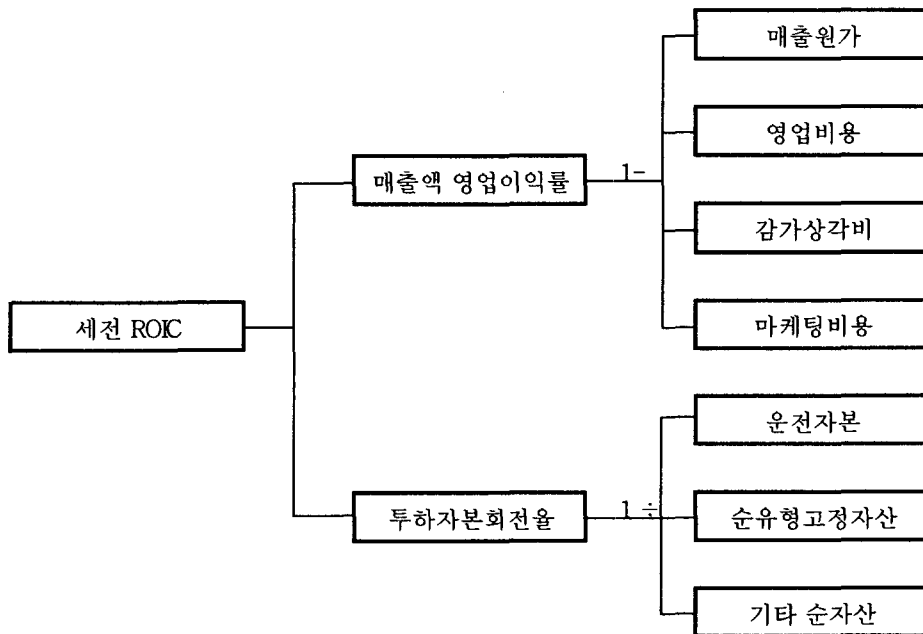
업무용 운전자본 : 업무용 유동자산 - 비이자지급 유동부채

순유형고정자산 : 해당기업이 보유하고 있는 고정자산의 장부가치

순기타자산 : 기타 업무용 자산 - 비이자지급고정부채

수익성 분석을 조직적으로 하는 좋은 방법은 ROIC 트리(tree)를 만드는 것이다. <표 6>과 같은 트리는 ROIC를 주요 핵심구성요소로 분해함으로써 ROIC를 만들어 내는 핵심가치창출요소에 대해 보다 나은 이해를 갖게 만들어 준다. 세전 ROIC는 매출액 영업이익률과 투자자본회전율로 구성된다. ROIC의 구성요소들은 각 산업 및 기업에 따라 다른 성향을 보일 수 있다. 예를 들면 도매업체는 소매업체에 비하여 매출액 영업이익률이 낮은 반면 높은 자본회전율을 갖게 될 것이다. 본 연구는 이러한 ROIC 트리를 이용하여 백화점과 할인점의 수익성을 분석하기로 한다.

<표 6> ROIC 트리



<표 7>의 패널 A는 최근 3년간 백화점 3사의 매출액 영업이익률을 세부항목별로 나누어 분석한 것이다. 3사 중에서 가장 낮은 매출원가율을 보이는 업체는 현대백화점이며, 신세계백화점의 원가율이 가장 높다. 원가율이 낮다는 것은 해당기업이 고가격 정책을 취하고 있음을 의미한다. 현대백화점의 경우 3년 동안 계속해서 원가율이 낮아지고 있는데, 이는 현대백화점이 고부가가치 상품에 치중하는 고급화 전략을 추구하고 있음을 보여준다. 신세계백화점의 원가율이 높은 것은 할인점 E-Mart의 영향 때문이다⁴⁾. 할인점은 특성상 저가격 위주의 전략을 추구하므로 원가율이 높을 수밖에 없다. 롯데백화점은 다른 업체에 비해 상대적으로 마케팅비용을 많이 지출하고 있는 것으로 나타나 가격차별화 대신 마케팅 활동에 치중하고 있음을 보여준다. 현대백화점과 롯데백화점의 매출액영업이익률은 비슷한 수준이며, 신세계백화점의 영업이익률이 상대적으로 낮게 나타나고 있다.

패널 B는 3사의 투자자본회전율을 계산한 결과이다. 투자자본회전율은 영업활동에 투자된 자산이 얼마나 효율적으로 사용되고 있는지를 보여주는 지표이다. 신세계백화점은 비록 매출액영업이익률은 낮지만 투자자본회전율이 국내 세 업체 중 가장 높음으로써 결국 ROIC가 가장 좋게 나타나고 있다. 롯데백화점은 매출액영업이익률은 높았으나 상대적으로 투자자본회전율이 낮아 ROIC가 가장 낮게 나타났다. 이는 롯데가 현대나 신세계에 비하여 자산을 효율적으로 운용하지 못하고 있음을 보여준다.

패널 C는 패널 A와 패널 B의 계산결과를 기초로 최근 3년간의 ROIC를 분석한 결과이다. 신세계 백화점이 국내 3사 중에서 가장 높은 ROIC를 보이고 있으며, 그 다음에 현대, 롯데 순으로 나타나고 있다. 이러한 분석결과는 시사하는 바가 크다. 현대백화점의 경우 고급화 전략을 추구하며 고부가가치 상품을 주로 취급하여 안정적인 수익성을 창출하고 있고, 신세계는 E-Mart를 중심으로 한 저가격정책과 자산의 효율적 활용을 통해 수익성을 확보하고 있다. 반면에 롯데는 다른 두 사와 비교하여 차별화된 전략을 갖지 못한 것으로 나타나고 있다. 이러한 결과는 마케팅비용의 지출을 증대시키는 요인으로 작용하고 있으며, 수익성 측면에서도 3사 중에서도 가장 저조한 결과를 보이고 있다. 결국 업체별로 특화할 수 있는 전략이 달라야 함을 보여주며, 업태에 적합한 전략을 추구하는 기업의 수익성이 높음을 알 수 있다.

4) 신세계백화점은 2001년말 현재 할인점 매출액이 전체매출액의 70%를 차지하고 있다.

<표 7> 한국 백화점 3사의 ROIC 분석

패널 A : 최근 3년간의 매출액 영업이익률 계산

기업	연도	$1 - \left(\frac{\text{매출원가}}{\text{매출}} + \frac{\text{영업비용}}{\text{매출}} + \frac{\text{감가상각}}{\text{매출}} + \frac{\text{마케팅비용}}{\text{매출}} \right) =$				매출액 영업이익률
현대	1999	0.754	0.138	0.012	0.037	0.060
	2000	0.729	0.146	0.013	0.041	0.072
	2001	0.719	0.148	0.014	0.048	0.071
롯데	1999	0.748	0.125	0.026	0.051	0.050
	2000	0.745	0.110	0.024	0.051	0.071
	2001	0.737	0.119	0.023	0.048	0.074
신세계	1999	0.788	0.133	0.016	0.020	0.042
	2000	0.787	0.126	0.015	0.025	0.047
	2001	0.785	0.116	0.016	0.020	0.062

패널 B : 최근 3년간의 투자자본회전을 계산

기업	연도	$1 \div \left(\frac{\text{운전자본}}{\text{매출}} + \frac{\text{고정자산}}{\text{매출}} + \frac{\text{기타자산}}{\text{매출}} \right) =$			자본회전율
현대	1999	-0.051	0.533	-0.047	2.295
	2000	-0.086	0.509	-0.037	2.598
	2001	-0.106	0.549	-0.023	2.380
롯데	1999	-0.050	0.927	-0.028	1.178
	2000	-0.136	0.750	0.014	1.592
	2001	-0.109	0.676	0.010	1.732
신세계	1999	-0.143	0.556	0.071	2.068
	2000	-0.147	0.457	0.056	2.727
	2001	-0.159	0.434	0.039	3.188

패널 C : 최근 3년간의 세후 ROIC 계산

기 업	연 도	(매출액영업이익률 X 투자자본회전율 X 1-법인세율)	=	세후 ROIC	
현대	1999	0.060	2.295	0.628	0.086
	2000	0.072	2.598	0.683	0.128
	2001	0.071	2.380	0.671	0.113
롯데	1999	0.050	1.178	0.691	0.041
	2000	0.071	1.592	0.700	0.079
	2001	0.074	1.732	0.732	0.094
신세계	1999	0.042	2.068	0.669	0.058
	2000	0.047	2.727	0.704	0.091
	2001	0.062	3.188	0.694	0.138

<표 8>은 국내 백화점과 비교 목적으로 미국 백화점에 대한 ROIC 분석을 수행한 결과이다. 미국 백화점의 ROIC가 국내 백화점에 비해 상대적으로 낮게 나타나고 있다. 미국 백화점 3사 중에서는 Neiman Marcus의 ROIC가 가장 높게 나타나고 있다. Neiman Marcus는 미국 내에서도 가장 고급화 정책을 추구하고 있는 백화점 중 하나이다. 이러한 분석결과는 백화점 업계에서는 자산회전율을 높이기보다는 고급화 정책을 통해 영업이익율을 높이는 것이 기업가치 극대화를 위해 적합한 전략임을 보여준다.

<표 8> 미국 백화점 3사의 ROIC 분석

기 업	연 도	(매출액영업이익률 X 투자자본회전율 X 1-법인세율)	=	세후 ROIC	
Neiman Marcus	1999	0.071	2.298	0.610	0.099
	2000	0.085	2.305	0.620	0.121
	2001	0.067	2.341	0.620	0.098
Nordstrom	1999	0.052	2.384	0.610	0.075
	2000	0.024	2.080	0.610	0.030
	2001	0.026	1.817	0.610	0.029
J.C. Penny	1999	0.027	3.384	0.626	0.057
	2000	0.004	3.939	1.000	0.018
	2001	0.024	4.001	0.561	0.053

IV. 대표 할인점의 수익성 분석

1. 주요 재무비율 분석

할인점 시장도 백화점과 마찬가지로 선두업체들의 과점화가 심화되고 있다. 상위 4개 업체(이마트, 마그넷, 삼성테스코, 까르푸)의 시장점유율은 2000년 약 58%에서 2001년 70% 이상으로 높아졌으며, 이마트의 독주체제가 굳어지고 있는 가운데 삼성테스코의 약진으로 2위권 경쟁이 치열해지고 있다(정연승, 2002). 현재 할인점 시장은 이마트, 마그넷 등과 같은 국내업체와 까르푸, 삼성테스코, 월마트 등 외자업체가 시장을 양분하고 있는 상황이다. 그런데 이마트와 마그넷은 앞질의 신세계와 롯데백화점 수익성 분석에 이미 포함되어 있으므로 본절에서는 외자업체 할인점을 중심으로 수익성 분석을 수행한다. 현재 우리나라에 진출해 있는 외국할인점 중 두각을 나타내고 있는 업체는 테스코, 까르푸, 월마트, 코스트코홀세일 등이다. 본 연구에서는 이 중에서 테스코, 까르푸, 월마트에 대한 수익성 분석을 수행하며, 비교목적으로 미국의 대표적인 할인점인 Wal-Mart, Target, K-Mart에 대한 수익성 분석도 함께 수행한다.

<표 9>은 국내에 진출해 있는 외국할인점 3사의 영업현황을 보여준다. 테스코의 경우 비교적 최근에 우리나라에 진출하였으나 영국 본사의 지원아래 급성장하고 있음을 알 수 있다. 테스코는 영국 테스코의 지원아래 2005년까지 4조원을 투자하여 55개점을 개점한다는 계획을 가지고 있다. 그러나 월마트와 까르푸는 2001년에 각각 3개와 2개의 신규점포를 개점하는데 그쳐 점포 출점에 신중한 태도를 견지하고 있다(정연승, 2002).

<표 9> 할인점 3사의 영업현황 비교

	설립일	매장수	임직원수	매출액
삼성테스코	1999.04.20	14	5,414	12,562억원
월마트코리아	1993.06.25	9	2,100	5,697억원
까르푸	1994.03.08	22	5,016	11,490억원

<표 10>은 국내 할인점 3사 및 미국 할인점 3사의 주요 재무비율을 분석한 것이다. 기업의 성장성을 보여주는 매출액증가를 측면에서는 삼성테스코가 다른 두

업체보다 훨씬 앞서고 있는 것으로 나타나고 있으며, 활동성 지표인 재고자산 회전율도 삼성테스코가 제일 양호함을 보인다. 그러나 삼성테스코는 국내진출 초기 단계인 관계로 2년 연속 손실이 발생되고 있다. 월마트는 세 업체 중 재무구조가 제일 양호한 것으로 나타나고 있으나 수익성 측면에서는 만족스럽지 못하다. 까르푸는 성장성은 낮지만 수익성은 세 업체 중 제일 좋은 것으로 나타났다. 비교목적으로 제시된 미국 할인점들은 성장성이나 활동성 측면에서는 국내의 할인점보다 낮으나 수익성 측면에서는 국내할인점을 훨씬 앞서고 있음을 알 수 있다.

<표 10> 할인점 3사의 주요 재무비율 분석

기 업	연 도	매출액증가율	부채비율	총자산이익률	재고자산회전율
테스코	2000	1.260	2.879	-0.034	18.438
	2001	1.233	4.714	-0.028	23.367
월마트	2000	0.333	0.178	-0.002	15.697
	2001	0.415	0.175	0.005	16.850
까르푸	2000	0.322	0.238	0.024	13.425
	2001	0.106	0.225	0.020	11.601

패널 A : 국내 할인점

기 업	연 도	매출액증가율	부채비율	총자산이익률	재고자산회전율
Wal-Mart	2000	0.159	1.493	0.081	7.288
	2001	0.138	1.298	0.080	7.788
Target	2000	0.095	1.990	0.065	6.288
	2001	0.081	2.073	0.057	6.266
K-Mart	2000	0.031	1.099	-0.017	4.390
	2001	-0.024	2.288	-0.169	4.894

패널 B : 미국 할인점

매출액 증가율 = (당기 매출액 - 전기매출액)/전기매출액

부채비율 = 부채총액/자기자본총액

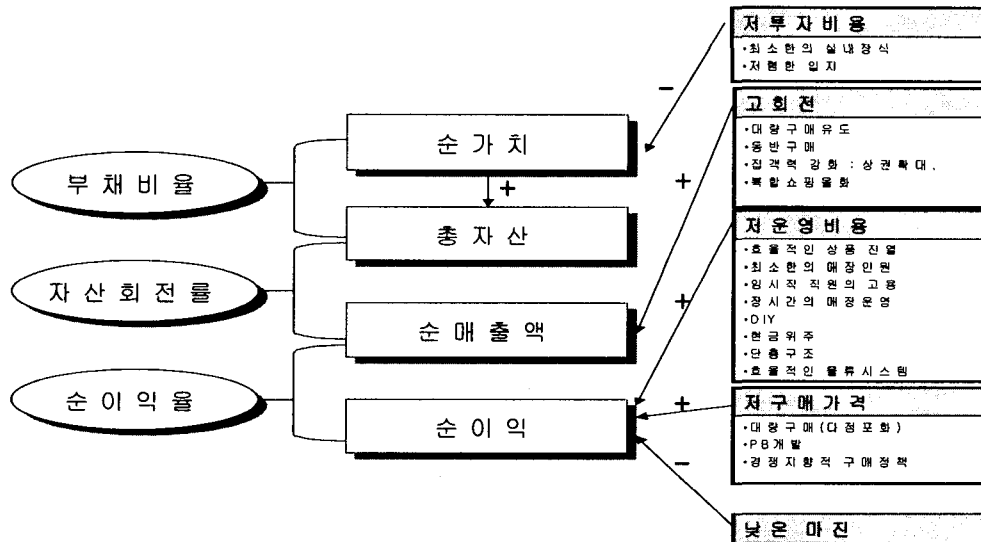
총자산이익률 = 당기순이익/총자산

재고자산회전율 = 매출원가/평균재고자산

2. ROIC 트리를 이용한 수익성 분석

유통업태는 전반적으로 자산회전률과 순이익률 중 하나에 집중하여 이를 극대화하는 전략을 강구함으로써 차별화된 시장위치를 확보하고 지속적으로 생존할 수 있다. 할인점은 대체적으로 자산회전률에 중점을 둔 업태라고 할 수 있다. 즉, 할인점의 고유한 경쟁력은 낮은 매출이익률을 상쇄하기 위한 저비용·고효율 운영체제 구축에서 비롯된다. 규모의 경제에 의한 매입원가 절감, 효율 중심의 인력 운용, 고도의 물류효율성이 할인점 경쟁력의 주요 요소라고 할 수 있다. <표 11>는 할인점의 경쟁력 원천이 무엇인지를 보여주고 있다.

<표 11> 할인점의 경쟁력 원천



자료 : 서용구(1999), '21세기를 향한 한국 유통산업의 발전전략과 정책과제'

<표 12>은 ROIC 트리를 이용하여 할인점 3사의 최근 3년간 수익성을 분석한 결과이다. 패널 A는 매출액 영업이익률을 계산한 결과이며, 패널 B는 투자자본회전율 계산 결과를 보여준다. 패널 C는 패널 A와 패널 B의 계산결과를 바탕으로 ROIC를 분석한 결과이다. 3사 중에서 월마트의 매출원가율(매출원가/매출액)이 가장 높은 것으로 나타나고 있는데, 이는 월마트가 가장 낮은 가격정책을 취하고 있음을 보여준다. 삼성테스코와 월마트는 3년 연속 영업손실이 발생되고 있으며, 까르푸만이 영업이익을 내고 있다. 까르푸는 양사에 비해 상대적으로 높

은 가격정책을 유지하고 있는 것으로 나타났다. 이러한 분석결과는 할인점이라 해서 단순한 가격경쟁력만 가지고는 수익성을 확보할 수 없음을 보여준다. 즉, 가격 이외의 차별화 요소 예를 들면 상품구색, 매장의 규모, 분위기, 편의시설 등 비가격요소도 할인점의 경쟁력을 좌우하는 요인으로 작용하고 있는 것으로 평가된다.

패널 B는 최근 3년간의 투하자본회전율을 보여준다. 할인점은 특성상 저가격 정책을 추구할 수밖에 없으며, 낮은 매출이익률을 상쇄하기 위해서는 자본회전율이 높아야 된다. 할인점의 고유한 경쟁력은 낮은 매출이익률을 상쇄하기 위한 저비용·고효율 운영체제 구축에서 비롯된다고 볼 수 있다. 즉, 규모의 경제에 의한 매입원가 절감, 효율 중심의 인력운용, 고도의 물류효율성이 할인점 경쟁력의 주요 원천이라고 할 수 있다. 그러나 국내할인점의 경우 투하자본회전율이 1.0을 약간 선회하고 있어 고효율 운영체제가 유지되고 있지 않음을 보여준다.

패널 C는 국내할인점 3사의 세후 ROIC를 비교한 것이다. 이들 3사는 손실을 내거나 1% 내외의 세후 ROIC를 달성하고 있다. 만약 자본조달비용까지 고려하여 분석을 수행한다면 실상 국내의 3업체 모두는 손실을 내고 있는 것이나 다름없다. 이처럼 할인점의 수익성이 저조한 것은 할인점의 핵심경쟁력인 저비용·고효율 운영체제를 구축하지 못하고 있기 때문으로 평가된다. 비록 할인점이 소매 유통산업에서 급성장하는 업태로 부각되고 있기는 하나 핵심역량이 전제되지 않은 성장 전략은 실패로 이어질 수 있다. Wal-Mart와 더불어 미국 할인점의 대명사였던 K-Mart가 무분별한 점포증설이나 비관련 사업다각화를 추구하다가 파산한 사례는 이를 잘 입증해주고 있다.

<표 12> 국내 할인점 3사의 ROIC 분석

패널 A : 최근 3년간 매출액 영업이익률 계산

기업	연도	$1 - \left(\frac{\text{매출원가}}{\text{매출}} + \frac{\text{영업비용}}{\text{매출}} + \frac{\text{감가상각}}{\text{매출}} + \frac{\text{마케팅비용}}{\text{매출}} \right) =$				매출액 영업이익률
테스코	1999	0.853	0.151	0.029	0.010	-0.044
	2000	0.851	0.159	0.033	0.016	-0.060
	2001	0.842	0.135	0.030	0.015	-0.021
월마트*)	1999	0.867	0.147			-0.013
	2000	0.854	0.148			-0.003
	2001	0.859	0.147			-0.005
까르푸	1999	0.818	0.120	0.025	0.016	0.021
	2000	0.813	0.135	0.027	0.017	0.008
	2001	0.791	0.150	0.027	0.015	0.017

주) 월마트코리아의 경우 감가상각비와 마케팅비용이 별도로 파악되지 않아 이 두 비용을 영업비용에 포함시키고 분석을 수행하였다.

패널 B : 최근 3년간의 투자자본회전을 계산

기업	연도	$1 \div \left(\frac{\text{운전자본}}{\text{매출}} + \frac{\text{고정자산}}{\text{매출}} + \frac{\text{기타자산}}{\text{매출}} \right) =$			자본회전율
테스코	1999	0.108	0.969	0.023	0.910
	2000	-0.044	1.044	0.018	0.982
	2001	-0.026	0.659	0.004	1.570
월마트	1999	-0.010	0.900	0.000	1.123
	2000	0.029	0.848	0.015	1.121
	2001	0.057	0.799	0.004	1.163
까르푸	1999	-0.105	0.909	0.050	1.171
	2000	-0.047	0.790	0.036	1.283
	2001	-0.053	0.818	0.066	1.202

패널 C : 최근 3년간의 ROIC 계산

기업	연도	(매출액영업이익률 X 투자자본회전율 X 1-법인세율)	=	세후 ROIC	
테스코	1999	-0.044	0.910	1.000	-0.040
	2000	-0.060	0.982	1.000	-0.059
	2001	-0.021	1.570	1.000	-0.033
월마트	1999	-0.013	1.123	1.000	-0.015
	2000	-0.003	1.121	1.000	-0.003
	2001	-0.005	1.163	1.000	-0.006
까르푸	1999	0.021	1.171	0.692	0.017
	2000	0.008	1.283	0.739	0.008
	2001	0.017	1.202	0.682	0.014

주) 테스코와 월마트의 경우 3년 연속 손실이 발생하여 법인세 부담액이 없기 때문에 (1-법인세율)이 1이다.

<표 13>은 미국의 대표적 할인점 3사에 대한 ROIC 분석 결과이다. 국내할인점과 비교할 때 투자자본회전율이 높은 것으로 나타나고 있어 미국할인점이 자산을 좀더 효율적으로 이용하고 있음을 보여준다. 또한 K-Mart를 제외한 두 업체는 영업이익율 측면에서도 국내 할인점을 훨씬 앞서고 있다. Wal-Mart와 Target을 비교할 경우 Wal-Mart의 ROIC가 높음을 보이는데, 그 원천이 투자자본회전율에 있음을 알 수 있다. 두 업체의 영업이익율은 비슷하지만 투자자본회전율에 있어서는 Wal-Mart가 앞서고 있다. 할인점의 경쟁력 원천이 영업이익율보다는 투자자본회전율에 있음을 다시 한번 보여주는 결과이다.

<표 13> 미국 할인점 3사의 ROIC 분석

기업	연도	(매출액영업이익률 X 투자자본회전율 X 1-법인세율)	=	세후 ROIC	
Wal-Mart	1999	0.050	3.539	0.633	0.113
	2000	0.050	3.573	0.635	0.113
	2001	0.046	3.718	0.638	0.110
Target	1999	0.050	2.817	0.612	0.086
	2000	0.053	2.589	0.616	0.085
	2001	0.050	2.176	0.620	0.068
K-Mart	1999	0.035	3.238	0.741	0.084
	2000	-0.001	3.397	1.000	-0.003
	2001	-0.038	2.644	1.000	-0.100

V. 결론 및 시사점

본 연구는 최근 성장성 측면에서 상반된 양상을 보이고 있는 백화점과 할인점에 대한 수익성 분석을 수행하여 각 업체별로 수익성 극대화를 위해 어떤 전략을 취해야 하는지를 실증적으로 제시하고자 하였다. 이를 위해 대표 백화점 3사(현대, 롯데, 신세계)와 대표 할인점 3사(삼성테스코, 월마트코리아, 한국까르푸)를 선정하여 ROIC 트리를 이용한 수익성 분석을 수행하였다.

분석 결과 백화점은 할인점에 비하여 수익성이 양호한 것으로 나타났다. 기업별로는 현대백화점이 고급화 전략을 통해 안정적인 수익성을 창출하고 있음을 보였으며, 신세계는 이마트를 중심으로 한 저가격정책과 자산의 효율적 활용을 통해 수익성을 확보하고 있음을 보였다. 반면에 롯데는 다른 두사와 비교하여 차별화된 전략을 갖지 못한 것으로 나타났는데, 이러한 결과 3사 중에서 수익성이 가장 저조한 것으로 분석되었다.

할인점들은 최근 급성장하고 있기는 하나 수익성 측면에서는 만족스럽지 못한 것으로 나타났다. 이처럼 할인점의 수익성이 저조한 이유는 투자자본의 효율성이 떨어지기 때문으로 평가된다. 할인점의 핵심경쟁력은 저비용·고효율 운영체제에 있는데, 현재 국내할인점들은 이를 제대로 실현하지 못하고 있는 것으로 분석되었다. 따라서 향후 한국의 할인점은 내실 있는 경영을 통하여 할인점 업체 특유의 경쟁력을 바탕으로 하는 성장을 추구해야 할 것으로 평가할 수 있다.

<참고문헌>

일반문헌

- 대한상공회의소 (1999, 2000, 2001), “소매업 경영동태 조사보고”.
- 서용구, 안승호, 정종석(1999), “21세기 한국 유통산업 발전전략과 정책과제”, 대한 상의.
- 정연승(2002), “국내 할인점의 현황과 성장전략”, 유통비즈니스 리뷰 2호
- Copeland T., T. Koller, and J. Murrin(1994), “Valuation”, McKinsey & Company, Inc.
- Hope, Jeremy and Tony Hope(1997), “Competing in the Third Wave” Harvard Business School Press.

기업공시자료

- 신세계백화점 사업보고서(1999, 2001, 2001)
- 현대백화점 사업보고서(1999, 2001, 2001)
- 롯데백화점 사업보고서(1999, 2001, 2001)
- 월마트코리아 사업보고서(1999, 2001, 2001)
- 삼성테스코 사업보고서(1999, 2001, 2001)
- 한국까르푸 사업보고서(1999, 2001, 2001)
- JC Penny Financial Statements(1999,2000,2001)
- Wal-Mart Financial Statements(1999,2000,2001)