

소매업태별 수익성 벤치마킹 사례분석*

서용구**

박증성***

본 사례 연구는 백화점과 할인점 대표 기업들의 수익성을 1999년, 2000년, 2001년 3개년 도에 걸친 공시된 회계 정보와 ROIC (return on invested capital) 지표를 이용하여 분석 하고 있다. 특히 미국의 대표 백화점과 대표 할인점 업체들과의 업태별 벤치마킹을 시도 하였다.

연구 결과 기업 가치를 극대화하기 위해서는 미국의 Wal-Mart와 J.C. Penny의 경우와 같이 자산 회전율과 영업 이익률의 두 가지 지표를 모두 향상시키는 일이다. 그러나 현실 적으로 백화점 업체들은 영업 이익률에 보다 초점을 맞추고 있음을 실증적으로 알 수 있 었고 우리 나라 외국계 할인점 업체들은 진출 초기의 특성으로 저조한 수익성 지표를 보 여주고 있었다.

Key Words: 백화점, 할인점, 수익성, 투자자본회전율

I. 서론

우리나라 기업형 소매 유통시장은 백화점, 할인점, 슈퍼마켓, 편의점등의 오프라인 소 매시장과 TV홈쇼핑과 인터넷 쇼핑몰 등의 무점포 소매시장으로 구분 할 수 있다. 이

중에서 백화점과 할인점은 기업형 소매업의 대명사로 소매유통업의 양대 축을 형성하고 있다.¹⁾ 1990년대 중반까지 백화점은 낙후된 우리나라 유통산업의 유일한 근대적 대형점 으로 독점적 지위를 누리면서 매년 20%에 가까운 성장을 기록하였으며, 재래시장과 함 께 소매유통시장의 견인차 역할을 해 왔다.

* 본 연구는 2001년도 숙명여자대학교 교내연구비의 지원에 의해 이루어졌습니다.

** 숙명여대 경영학부 조교수

*** 숙명여대 경영학부 부교수

1) 백화점과 할인점은 기업형 소매시장의 약 65% 정도를 점유하고 있다. (LG투자증권, 2002)

그러나 1990년대 중반 이후 할인점, 홈쇼핑, 인터넷 쇼핑몰 등의 신업태가 급속히 성장하였고, 1997년 IMF 경제 위기에 따른 소비 침체 및 소비자 구매 행동의 변화 등으로 인해 백화점의 성장력이 점차 둔화되고 있는 추세이다. 반면에 할인점 시장은 1990년대 중반부터 급성장하기 시작하였다. 1996년에 유통시장이 전면 개방되며 외국 대형할인점들의 국내진출이 활발히 진행되었고²⁾, 경제 위기 이후 소비자들의 합리적인 소비 행태가 일반화되면서 할인점은 단기간내에 비약적인 성장을 이루었다. 그 결과, 2003년 말 통계로 전국 점포수가 270개를 넘어섰고 한국 최대의 소매업태가 되었다. 이처럼 짧은 기간 동안 백화점과 할인점간의 성장의 희비가 엇갈리면서 라이프 사이클상 두 업태의 포지션과 수익성에 대한 관심도 높아지고 있다.

기업의 수익성을 잘 보여주는 지표는 '투자자본이익률'(ROIC-return on invested capital)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 저가지향형 대형매장은 순이익률을 높이는 전략보다는 자산회전율을 높이는 전략이 보다 적합할 것이며, 백화점이나 전문점은 순이익률을 높이는 전략이 보다

유효할 것이다.

본 사례 연구는 우리 나라 오프라인 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 결과를 제시하고자 한다. 아울러 국내 기업들과의 미국의 벤치마크 기업들에 대한 수익성을 비교해 보고자 한다.

II. 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 2003년 말 현재 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.³⁾ 국내기업과의 비교목적으로 미국백화점 중에서 대표기업이라 할

2) 유통시장 개방 이후 세계 유통업을 주도하고 있는 미국의 '월마트'를 비롯해서 프랑스의 '까르푸'와 영국의 '테스코' 등 유수한 외국계 유통업체들의 국내 진입이 활발히 진행되고 있다.

3) 신세계의 경우 2002년말 이미 E-Mart 매출액 비중이 전체매출액의 75%를 차지하고 있으므로 할인점으로 분류하는 것이 타당할 수도 있다.

수 있는 Neiman Marcus, Nordstrom, J.C. Penny에 대한 분석도 함께 수행하였다.⁴⁾

본 연구에서는 수익성 분석을 수행하기에 앞서 국내 백화점 3사의 주요 영업현황 및 재무비율을 비교하였다. 현대의 경우 전체 매출액의 94% 이상을 백화점을 통해 실현하고 있는 반면, 롯데와 신세계는 백화점업과 할인점업을 겸영하고 있다. 롯데는 2003년말 현재 30개의 할인점을 통해 전체 매출액의 25% 정도를 실현하고 있으며, 신세계는 전체 매출액의 80% 이상을 E-Mart를 통해 실현하고 있다. 현대와 신세계는 증권거래소에 주식이 상장되어 있는 반면 롯데는 비상장기업의 형태를 유지하고 있다.

<표 1>은 우리나라 백화점 3사 및 미국 백화점 3사의 주요 재무비율을 비교한 표이다. 분석에 사용된 한국기업의 재무자료는 금융감독원 전자공시사이트에 공시되는 해당기업의 감사보고서와 사업보고서로부터 입수하였으며, 미국기업의 재무자료는 해당기업의 홈페이지에 공시된 Annual Report로부터 입수하였다.

롯데와 신세계의 매출액증가율이 현대에 비하여 훨씬 높은 이유는 두 기업이 운영하고 있는 할인점의 고성장 때문으로 이해된다. 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, 이러한 차이는 업태의 성숙도 및 백화점 경영방식의 차이에 기인하는 것일 수 있다. 미국의 경우 이미 백화점사업은 성숙기 후반 또는 쇠퇴기에 접어들어 성장이 급격히 둔화되는 단계에 접어들었다고 할 수 있다. 또한 한국 백화점이 수수료 수입을 위주로 하는 경영방식을 채택하고 있는 반면 미국백화점은 적영 위주의 경영을 하고 있어 총자산 중에서 재고자산이 차지하는 비율이 높을 수밖에 없다.⁵⁾

2. ROIC 트리를 이용한 수익성 분석

유통업계에서는 흔히 이익과 회전을 결함시킨 재무 지표로 재고총이익률(GMROI: gross return on inventory investment)이 사용되기도 하는데, GMROI는 기업전체의 수익성 보다는 상품계열, 공급업체 라인, 품목별 수익성을 평가할 때 주로 사용된다. 따라서 본 사례연구의 목적상 GMROI의 사용은 부적합하다고 할 수 있다.

기업의 수익성을 평가하기 위한 지표로 자

4) 단지 3개 기업에 대한 비교결과만을 가지고 한국백화점과 미국백화점에 대한 일반화된 결론을 내리기는 어렵다. 그렇지만 선정된 기업들이 한국과 미국을 대표하는 백화점들이므로 두 집단의 수익성 비교는 의미가 있을 것으로 생각된다.

5) 한국백화점의 경우 총자산 중에서 재고자산이 차지하는 비율이 7-8%인 반면, 미국백화점은 총자산 중에서 재고자산이 차지하는 비율이 25-30%정도에 이르고 있다.

〈표 1〉 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

주 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 지표

는 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(Co-

peland 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.

$$\begin{aligned} & \text{투하자본이익률(ROIC)} \\ & = \text{세후영업이익}^{\text{a)}} / \text{투하자본}^{\text{b)}} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{a) 세후 영업이익} \\ & = \text{손익계산서상 영업이익} - \text{영업이익에 대한 법인세비용} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{b) 투하자본} \\ & = \text{업무용 운전자본} + \text{순유형고정자산} \\ & \quad + \text{순기타자산} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{업무용 운전자본: } & \text{업무용 유동자산} - \\ & \quad \text{비이자지급 유동부채} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{순유형고정자산: } & \text{해당기업이 보유하고 있는} \\ & \quad \text{고정자산의 장부가치} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{순기타자산: } & \text{기타 업무용 자산} - \text{비이자} \\ & \quad \text{지급고정부채} \end{aligned}$$

수익성 분석을 조직적으로 하는 좋은 방법은 ROIC 트리(tree)를 만드는 것이다. 트리는 ROIC를 주요 핵심구성요소로 분해함으로써 ROIC를 만들어내는 핵심 가치창출요소에 대해 보다 나은 이해를 갖게 만들어 준다 (Penman, 2001). 세전 ROIC는 매출액 영업이

익률과 투하 자본회전율로 구성된다. 매출액 영업이익률은 기업의 영업성과를 보여주는 대표적인 지표이며, 투하자본 회전율은 기업이 자원을 얼마나 효율적으로 활용하고 있는지를 보여주는 지표이다. 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.

<부록 1>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 때문이다. 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.⁶⁾ 현대백화점과 롯데백화점의 매출액영업이익률은 비슷한 수준이며, 신세계백화점의 영업이익률이 상대적으로 낮게 나타나고 있다.

6) 분석대상 기간 동안 총매출액에서 마케팅비용이 차지하는 비율이 롯데가 가장 높게 나타났다.

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 매출액 영업이익률은 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.⁷⁾ 반면에 롯데는 다른 두사와 비교하여 차별화된 전략을 갖지 못한 것으로 나타나고 있다. 이러한 결과는 마케팅비용의 지출을 증대시키는 요인으로 작용하고 있으며, 수익성 측면에서도 3사 중에서도 가장 저조한 결과를 보이

고 있다. 결국 백화점별로 특화할 수 있는 전략이 달라야 함을 보여주며, 업태에 적합한 전략을 추구하는 기업의 수익성이 높음을 알 수 있다.

<부록 2>는 국내 백화점과 비교 목적으로 미국 백화점에 대한 ROIC 분석을 수행한 결과이다. 미국 백화점의 ROIC가 국내 백화점에 비해 상대적으로 낮게 나타나고 있다. 이러한 결과는 한 가지 요인 때문이라기보다는 백화점 산업의 성숙도 차이, 경영방식의 차이, 법인세율의 차이 등 여러 가지 복합적인 요인에 기인하는 것으로 평가된다. 미국의 경우 이미 백화점 산업 자체가 성숙기에 접어들었으며, 백화점 직영률이 거의 100%에 육박하고 있다.⁸⁾ 직영률이 높아질수록 재고부담과 직접 운영비용이 높아지기 때문에 수익률은 감소할 수밖에 없다. 수수료 매장의 경우에는 재고자산에 대한 투자가 전혀 필요없으며, 매장내 광고 및 촉진비용 등의 마케팅비용을 입점업체들에게 부담시키기 때문에 수익률이 상대적으로 높아질 수 있다. 또한 법인세율의 차이도 양국의 세후 ROIC 차이를 가져오는 요인으로 작용하고 있다.

미국백화점 3사 중에서는 Neiman Marcus의 ROIC가 가장 높게 나타나고 있다. Neiman Marcus는 미국 내에서도 가장 고급화 정책을 추구하고 있는 백화점 중 하나로

7) 신세계의 경우 아래 표에서 보듯이 전체 매출액에서 E-Mart의 매출이 차지하는 비중이 매년 급격히 증가하고 있다.

사업부	1999	2000	2001	2002
E-Mart	58.1%	67.4%	69.2%	74.7%
백화점	41.9%	32.6%	30.8%	25.3%

8) 우리나라 백화점의 직영률은 업체별로 다소 차이가 있지만 매장면적을 기준으로 하는 경우 20%를 약간 상회하고, 매출액 기준으로 하는 경우에는 20%에 미치지 못하고 있다(현대백화점 유통연구소, 2003).

평가받고 있다. J.C. Penny의 경우 매출액영업이익률은 세 업체 중 가장 낮은 반면 투하자본회전율은 가장 높게 나타나고 있다. 이는 J.C. Penny가 고급화전략보다는 저가전략 등을 통해 투하자본 회전율을 높이는 전략을 취하고 있음을 보여준다. 실제로 J.C. Penny는 미국에서 대중이미지의 백화점으로 인식되고 있으며, 고급할인점과 경쟁하는 시장위치를 가지고 있다.

Ⅲ. 대표 할인점의 수익성 분석

1. 주요 재무비율 분석

할인점 시장도 백화점과 마찬가지로 선두업체들의 과점화가 심화되고 있다. 상위 4개 업체(이마트, 삼성테스코, 롯데마트, 까르푸)의 시장점유율은 2000년 약 58%에서 2001년 70% 이상으로 높아졌으며, 이마트의 독주체제가 굳어지고 있는 가운데 삼성테스코의 약진으로 2위권 경쟁이 치열해지고 있다(정

연승, 2002). 현재 할인점 시장은 이마트, 롯데마트 등과 같은 국내업체와 까르푸, 삼성테스코, 월마트 등 외자업체가 시장을 양분하고 있는 상황이다. 그런데 이마트와 롯데마트는 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 2>는 국내 할인점 3사 및 미국 할인점 3사의 주요 재무비율을 분석한 것이다. 기업의 성장성을 보여주는 매출액증가율 측면에서는 삼성테스코가 다른 두 업체보다 훨씬 앞서고 있는 것으로 나타나고 있으며, 활동성 지표인 재고자산 회전율도 삼성테스코가 제일 양호함을 보인다. 그러나 삼성테스코는 국내진출 초기단계인 관계로 2년 연

<표 2> 할인점 3사의 주요 재무비율 분석

패널 A : 국내 할인점

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 B: 미국 할인점

기업	연도	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

매출액 증가율 = (당기 매출액 - 전기매출액)/전기매출액

부채비율 = 부채총액/자기자본총액

총자산이익률 = 당기순이익/총자산

재고자산회전율 = 매출원가/평균재고자산

속 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.

2. ROIC 트리를 이용한 수익성 분석

할인점의 고유한 경쟁력은 낮은 매출이익률을 상쇄하기 위한 저비용·고효율 운영체제 구축에서 비롯된다. 규모의 경제에 의한 매입원가 절감, 효율 중심의 인력운용, 고도의 물류효율성이 할인점 경쟁력의 주요 요

소라고 할 수 있다.

<부록 3>은 ROIC 트리를 이용하여 할인점 3사의 최근 3년간 수익성을 분석한 결과이다. 패널 A는 매출액 영업이익률을 계산한 결과이며, 패널 B는 투자자본회전율을 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.⁹⁾ 까르푸는 양사에 비해 상대적으로 높은 가격정책을 유지하고 있는 것으로 나타났다. 이러한 분석결과는 할인점이라 해서 단순한 가격경

9) 세 업체의 재무지표를 단순 비교하여 어떠한 결론을 도출해 내는 것이 무리일 수 있다. 왜냐하면 삼성테스코의 경우 아직 영업초기 단계이기 때문에 정상적인 영업성과를 내고 있다고 보기 어렵기 때문이다. 따라서 본 연구의 결과를 해석함에 있어서 업체의 연혁 등이 고려되어야 할 것이다.

쟁력만 가지고는 수익성을 확보할 수 없음을 보여준다. 즉, 가격 이외의 차별화 요소를 들면 상품구색, 매장의 규모, 분위기, 편의시설 등 비가격요소도 할인점의 경쟁력을 좌우하는 요인으로 작용하고 있는 것으로 평가된다.

패널 B는 최근 3년간의 투자자본회전율을 보여준다. 할인점은 특성상 저가격 정책을 추구할 수밖에 없으며, 낮은 매출이익률을 상쇄하기 위해서는 자본회전율이 높아야 된다. 할인점의 고유한 경쟁력은 낮은 매출이익율을 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 투자자본회전율이 1.0을 약간 선회하고 있어 고효율 운영체제가 유지되고 있지 않음을 보여준다. 이처럼 할인점의 투자자본회전율이 낮은 원인 중의 하나는 본 연구의 분석대상이 된 할인점들의 경우 신규매장 확대에 초기 투자비용이 매우 높은 기간이기 때문일 수 있다. 그러나 백화점의 경우에는 업태발전단계가 성숙단계에 접어들어 더 이상의 대규모 투자가 발생하고 있지 않기 때문에 투자자본회전율이 상대적으로 높게 나타나고 있다고 볼 수 있다.

패널 C는 국내할인점 3사의 세후 ROIC를 비교한 것이다. 이들 3사는 손실을 내거나 1% 내외의 세후 ROIC를 달성하고 있다. 만약 자본조달비용까지 고려하여 분석을 수행

한다면 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 성장전략은 실패로 이어질 수 있다. Wal-Mart와 더불어 미국 할인점의 대명사였던 K-Mart가 무분별한 점포확장이나 비관련 사업다각화를 추구하다가 파산한 사례는 이를 잘 입증해주고 있다.

<부록 4>는 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.¹⁰⁾ 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.

IV. 결론 및 시사점

본 사례 연구는 한국 소매 유통산업의 대

10) 그러나 국내할인점의 경우 아직 시장진출 초기단계라는 점을 감안하여야 한다.

표적인 업체인 백화점과 할인점에 대하여 1999년, 2000년, 2001년도 3년간의 공시 회계정보를 바탕으로 12개 사례 기업을 선정하여 ROIC 트리를 이용한 수익성 분석을 수행하였다.

분석 결과 백화점은 할인점에 비하여 수익성이 매우 양호한 것으로 나타났다. 기업별로는 현대백화점이 고급화 전략을 통해 안정적인 수익성을 창출하고 있음을 보였으며, 신세계는 E-마트를 중심으로 한 저가격정책과 자산의 효율적 활용을 통해 수익성을 확보하고 있음을 보였다. 반면에 롯데는 다른 두사와 비교하여 차별화된 전략을 갖지 못한 것으로 나타났는데, 이러한 결과는 경쟁 3사에서 수익성이 가장 저조한 것으로 분석되었다. 그리고 우리나라 대표 백화점들은 미국의 백화점들과 견주어서도 ROIC가 양호한 것으로 나타났는데, 그 이유는 양국 백화점 산업의 성숙도 차이, 경영방식의 차이, 법인세율의 차이 등에서 찾을 수 있을 것이다.

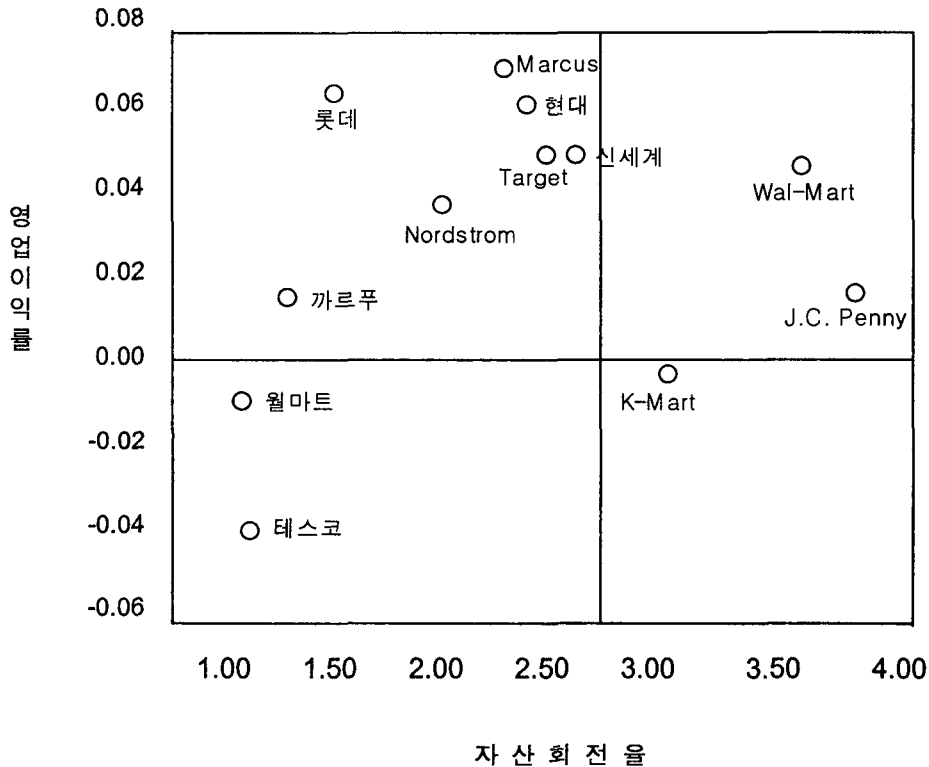
할인점들은 최근 높은 성장성에도 불구하고 수익성 측면에서는 만족스럽지 못한 것으로 나타났다. 이처럼 국내할인점의 수익성이 저조한 이유는 분석대상이 된 기업들이 아직 시장진출 초기단계로서 대규모 신규투자를 하고 있다는 점, 그리고 할인점의 핵심 경쟁력인 저비용·고효율 운영체제를 제대로 실현하지 못하고 있기 때문인 것으로 해석된다. 할인점의 글로벌 벤치마킹 분석에서는 미국의 Wal-Mart, Target 그리고 K-Mart를 우리나라 대표 할인점 기업들과 비교하였는데, 투하자본 회전율과 영업이익률 모두 미국기업이 앞서는 것으로 나타났다. 따라서 성숙기 논란에 직면한 한국의 할인점은 향후 내실 있는 경영을 통하여 할인점

업체 특유의 경쟁력을 바탕으로 하는 성장 전략을 추구해야 할 것이다.

<그림 1>은 영업이익률과 투하자본회전율을 기준으로 한 사례 분석 대상 업체별 positioning map이다. 기업 가치를 극대화하기 위한 가장 좋은 전략은 투하자본 회전율과 영업이익률 모두를 향상시키는 것이다. 그러나 이 두 가지 요소를 동시에 향상시키는 것은 어렵기 때문에 업체특성에 따라 집중할 수 있는 전략은 차별화 될 수 있을 것이다. <그림 1>은 이러한 사실을 잘 보여주고 있다. 백화점은 회전율보다는 영업이익률 향상에, 할인점은 자본회전율에 초점을 맞추고 있음을 알 수 있다. 그 결과 고급화된 이미지를 구축한 백화점 업체들(니면 마커스와 현대)이 가장 높은 영업이익율을 보여주고 있다. 한편 할인점 비중이 높은 신세계가 롯데에 비해 월등한 자산회전율을 보여주고 있으며 K-Mart와 Wal-Mart 또한 높은 자산회전율을 통해 수익을 실현하고 있음을 알 수 있다. J.C.Penny의 경우 백화점임에도 불구하고 분석대상 기간중 높은 자산회전율을 보여주고 있어 특이하다고 평가할 수 있다.

이같은 실증적 분석에도 불구하고 본 사례 연구는 백화점과 할인점 12개 기업만을 연구자 주관적으로 선정, 분석하였다는 점에서 결론을 일반화시키는데 어려움이 있다. 또한 국내에 들어온 외국 할인점의 경우 분석기간이 아직 진출 초기 단계로 투자를 확대하는 시점이기 때문에 할인점의 수익성에 대한 성급한 결론을 내리기는 어렵다. 그리고 할인점 분석에서는 우리나라 대표적인 토종 할인점인 E-마트와 롯데마트가 각각 신세계 백화점과 롯데 백화점의 사업부로

〈그림 1〉 업체별 Positioning Map



되어 있어서 할인점 사업부만의 경영성과가 별도로 공시되지 않아 보다 정밀한 분석과 해석을 하지 못하는 아쉬움이 있었다.

결론적으로 이와 같은 한계점에도 불구하고 본 사례 연구가 유용한 것은 업체별로 수익성 창출을 위한 고유 전략이 다를 수 있으며, 실제로 업체 특성에 적합한 전략을 추구하는 기업의 수익성이 보다 양호하다는 것을 실증적으로 보여주었다는 점일 것이다.

논문접수일 : 2003. 11. 14

논문게재일 : 2004. 1. 13

참고문헌

대한상공회의소(1999) “소매업 경영동태 조사 보고”

_____ (2000) “소매업 경영동태 조사 보고”

_____ (2001) “소매업 경영동태 조사 보고”

비즈넷 타임즈(2003), “기획특집: 열살 할인점, 중소메이커 요람된 유통 메카”, 제15호

박진(2002), “유통업-백화점, 할인점, 홈쇼핑 산업 분석”, LG투자증권 2002-197

정연승(2002), “국내 할인점의 현황과 성장전
망”, 유통비즈니스 리뷰 2호

Baruch Lev (2002), “무형자산-관리, 측정, 보
고”, 신영사, 김석웅등번역

Copeland T., T. Koller, and J. Murrin(1994),
“Valuation,” McKinsey & Company

Stephen H. Penman(2001), “Financial State-
ment Analysis and Security Valuation,”
McGraw Hill

기업공시자료

신세계백화점 사업보고서(1999, 2000, 2001)

현대백화점 사업보고서(1999, 2000, 2001)

롯데백화점 사업보고서(1999, 2000, 2001)

월마트코리아 사업보고서(1999, 2000, 2001)

삼성테스코 사업보고서(1999, 2000, 2001)

한국까르푸 사업보고서(1999, 2000, 2001)

Neiman Marcus Financial Statements(1999,
2000, 2001)

Nordstrom Financial Statements(1999, 2000,
2001)

JC Penny Financial Statements(1999, 2000,
2001)

Wal-Mart Financial Statements(1999, 2000,
2001)

Target Financial Statements(1999, 2000, 2001)

K-Mart Financial Statements(1999, 2000,
2001)

〈부록 1〉 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 투자자본회전율 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

기업	연도	(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

〈부록 2〉 미국 백화점 3사의 ROIC 분석

기업	연도	(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

〈부록 3〉 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

패널 B: 최근 3년간의 투자자본회전율 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

기 업	연 도	(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
카르푸	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

〈부록 4〉 미국 할인점 3사의 ROIC 분석

기 업	연 도	(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

〈부록 5〉 사례 기업 요약

한국 백화점 3사

(자료:기업공시자료,LG투자증권2003)

(단위:억원)

기업	설립일	매출액(2002)	점포수(2003)	비고
현대	1971	3,188	11	고급백화점의 포지셔닝
롯데	1979	N.A	20	한국 대표 백화점
신세계	1959	4,573	7	백화점 사업은 정체
(E-Mart)	1993	46,581	60	할인점 사업은 고성장

한국 할인점 3사

(자료:기업공시자료,LG투자증권2003)

(단위:억원)

기업	설립일	매출액(2002)	점포수(2003)	비고
테스코	1999	21,469	28	삼성과의 합작법인
월마트	1998	7,477	15	국내시장에서 소극적 대응
까르푸	1996	13,746	27	최근 현지화 주력

미국 백화점 3사

(자료:기업 2002 Annual Report)

(단위:millions \$)

기업	설립일	매출액(2002)	점포수(2003)	비고
Neiman Marcus	1987	2,948	35	미국 대표 고급백화점
Nordstrom	1901	5,975	10	서비스 혁신의 대표기업
J.C Penny	1902	32,347	1075	미국 대표 대중백화점

미국 할인점 3사

(자료:기업 2002 Annual Report)

(단위:millions \$)

기업	설립일	매출액(2002)	점포수(2003)	비고
Wal-Mart	1962	217,799	3,200	세계 최대 기업
Target	1962	43,917	1,107	고급 이미지 할인점 기업
K-Mart	1962	34,091	2,114	미국 2위 할인점

Analysis on the Investment Returns of Korean Retail Companies

- Department Stores vs. Discount Stores -

Yong Gu Suh^{*}
Jong Sung Park^{**}

Abstract

The purpose of this study is to analyze the investment returns and profitability of major Korean retail companies and to discuss the implications of their published accounting data.

We have found that Korean department store companies shows the sound ROIC (return on invested capital) compared with U.S. counterparts. However, major discount store companies have problems in terms of poor ROIC ratios in spite of their rapid growth for the last decade.

The results of ROIC performance of 3 major department stores and 3 discount stores are compared and the implications of the study are discussed. Furthermore, the published accounting data of major U.S. department stores and discount stores are analyzed in the context of benchmarking for Korean companies.

Key Words : Department Store, Discount Store, Profitability, ROIC(return on invested capital)

* Assistant Professor, Dept of Business Administration, Sookmyung Women's University

** Associate Professor, Dept of Business Administration, Sookmyung Women's University