

# 신세계(004170)

---

## 신세계 기업분석 리포트

2005. 10. 15.

“유통업에 대한 이해를 넓혀봅시다”



SNU Midas Investment Club

Report Editor: Team #4

남동우, 이진형, 김주희, 오정민

심현수, 한가영, 안세운, 김일로

SMIC 2005 Fall Session 1

---

## I. 산업분석

### 1. 인터넷 시장

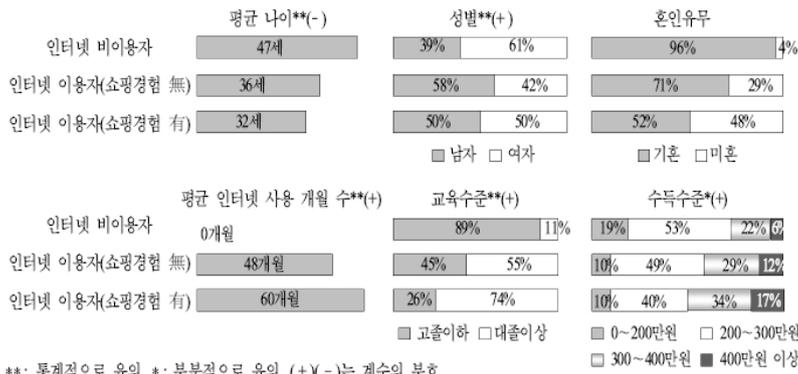
#### 1.1 산업개요

##### 1.1.1 산업내용

80년대 PC통신 시대에 이어, 90년대 개방형 네트워크인 인터넷의 폭발적인 확산과 함께 멀티미디어 및 통신 기술 등 정보기술이 빠르게 발전하면서 인터넷 전자상거래가 산업계에 급속하게 등장하였다. 전자상거래란 이른바 컴퓨터 통신망을 통한 기업, 정부 기관과 같은 조직간, 혹은 조직과 개인 사이의 상품과 서비스의 구입, 판매, 광고, 對고객 마케팅, 조달 등의 거래 행위를 의미한다. 현재 전자상거래 분야는 종합쇼핑몰, 전문몰, 포털업체의 각축장이 되었는데 향후 소매 유통산업의 일대 혁신을 가져올 수 있는 산업이며 합리적인 구매 유도를 통해 저렴한 가격과 품질, 신속한 배송 등 서비스 향상에 따라 급속히 소비자층이 확대되고 있어 높은 성장세를 유지하고 있다.

##### 1.1.2 주요 고객층

인터넷 쇼핑은 연령이 낮을수록, 여성일수록, 교육수준이 높을수록 이용 확률이 높은 것으로 나타난다.



\*\* : 통계적으로 유의, \* : 부분적으로 유의, (+)(-)는 계수의 부호  
 자료: KISDI 소비자조사

## 1.2 산업특성

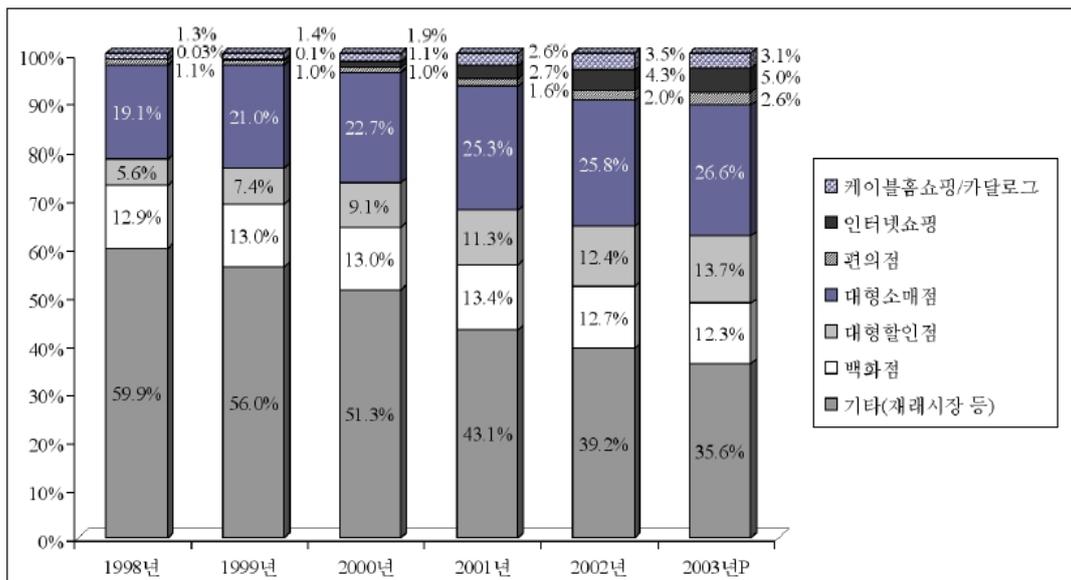
### 1.2.1 수익구조

### 1.2.2 재무적 특징

### 1.2.3 인터넷 쇼핑시장의 성장성 및 현황

국내 인터넷 쇼핑 시장은 1990년대 후반부터 급속히 증가한 인터넷 이용 인구와 더불어 빠르게 성장해왔다. 하지만 최근 인터넷 이용 인구증가의 둔화와 타 무점포 소매업은 물론 전통적 오프라인 소매업과의 경쟁이 본격화됨에 따라 그 성장 잠재력에 대한 분석의 필요성이 제기되고 있다.

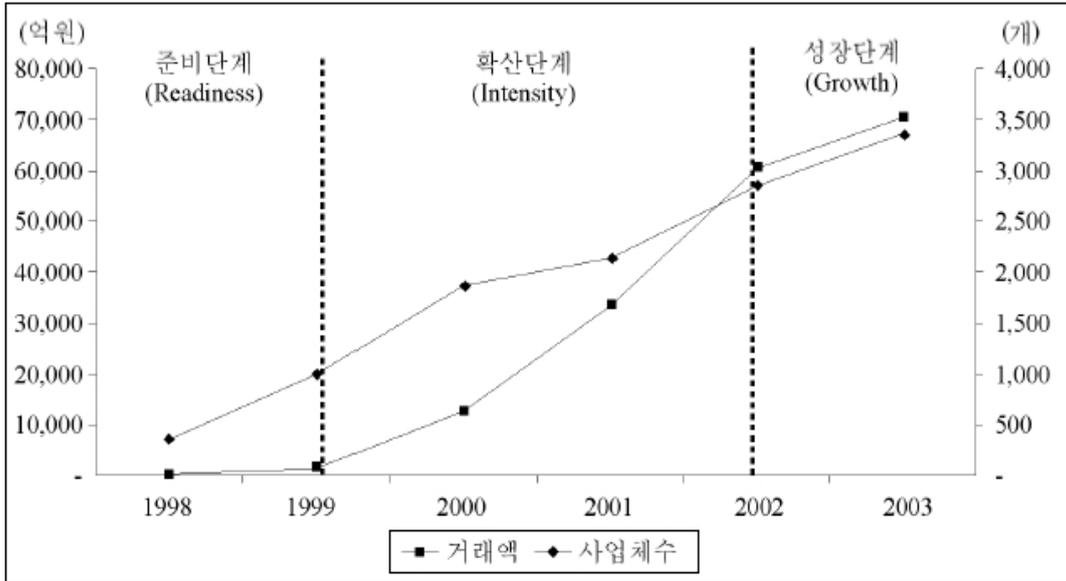
재래시장, 슈퍼마켓, 백화점으로 형성되던 국내소매업 구조는 할인점과 무점포 유통의 등장으로 빠르게 변화하고 있으며 인터넷 쇼핑 시장은 인터넷 이용인구의 증가와 인터넷 쇼핑 물의 저가격 제품 보급에 따른 타 유통채널 대비 비교우위 확보로 인하여 전체 소매시장 비중 '98년 0.03%, '03년 5%, '08년 8%(예상)로 지속 성장할 것으로 예상된다. (정보통신정책 연구원 2004)



자료: 통계청, KEDMA, 한국편의점협회



'98~'03년 연평균 성장률 201.8%의 고성장을 기록 후 '03년 이후 성장세가 둔화되었으나 전체 소매유통업을 기준으로 볼 때는 높은 성장률임. 이는 **소비침체 및 인터넷 쇼핑 시장이 성장단계의 시장으로 진입**하고 있음을 뜻함.



### 1.2.3 KEY FACTOR

일반적으로 전자상거래업계의 진입장벽이 낮다고는 하나 소규모 쇼핑몰이나 오프라인 업체의 무계획적인 시장 진출의 경우는 경쟁에서 살아남기 힘든 상황이다. 이미 기존업체들의 브랜드 인지도가 있고 고객관계관리, 인터넷 마케팅에 상당한 노하우를 확보함에 따라 후발 업체가 이를 따라잡기에는 역부족이라고 할 수 있다.

**"가격경쟁력"이 고객유인의 최대요인이긴 하나 확실한 배송, 개인정보의 철저한 보안 및 유출 방지, 결제의 안정성, 무엇보다 고객에게 신뢰를 줄 수 있는 바탕 위에서만 그 "가격경쟁력"이 발휘되는 것**이기 때문에 더더욱 선발·선두업체가 경쟁우위를 점할 수 밖에 없는 상황이다. 또한 기존 대형 오프라인 업체와 인터넷 포털 업체의 전자상거래 강화는 오프라인 등 기존 유통채널에 익숙한 소비자들을 신규고객으로 끌어들이는 효과를 일으켜, 경쟁심화보다는 오히려 전자상거래 시장규모를 확대하는 계기가 되고 있다

### 1.2.4 경쟁구도

인터넷 쇼핑몰은 경쟁강도가 높고 이용자들의 전환이 자유로워 초기 시장부터 1위를 지속해온 옥션을 제외하고는 상위업체의 변동이 지속적으로 나타난다.

2000. 4	2001. 4	2002. 4	2003. 4	2004. 4	2002. 3	2003. 3	2004. 3
auction	auction	auction	auction	auction	auction	auction	auction
csclub	lgeshop	lgeshop	cjmall	dnshop	lgeshop	cjmall	interpark
interpark	interpark	interpark	lgeshop	interpark	interpark	lgeshop	onket
samsungmall	samsungmall	lotte.com	interpark	lgeshop	lotte.com	hmall	cjmall
shop plaza	lotte.com	yes24	hmall	onket	pricequiz	lotte.com	lgeshop

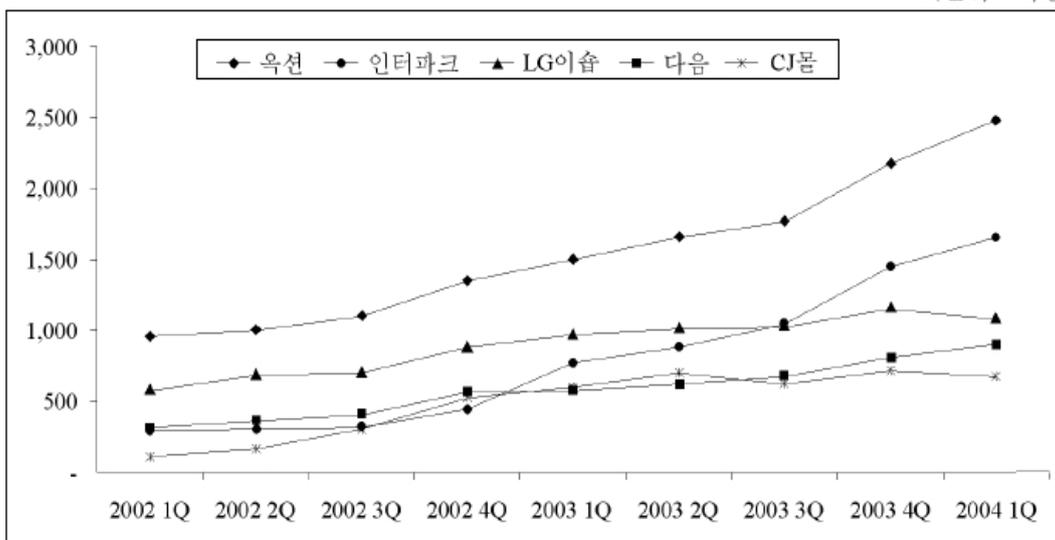
자료: KoreanClick

자료: Metrix Corporation

순수인터넷몰
  오프라인 브랜드몰

주: UV(Unique Visitor)는 월평균 방문자수 기준. dnshop의 경우 별도의 domain이 아닌 daum.net의 sub domain으로 구성되어 있음

(단위: 억원)



자료: 각 사업자 발표자료, inews24(2004. 4. 27)

### 1.3 산업 전망

2004년-2010년 국내 인터넷 쇼핑물 국내 인터넷 쇼핑 시장의 증장기적 전망 결과에 따르면 국내 인터넷 쇼핑 시장 규모는 2003년 약 7조원에서 2010년에는 약 19조원으로 증가할 것으로 전망된다. 국내 인터넷 쇼핑시장의 연평균 성장률은 전체 소매유통업보다 높은 15.2%를 기록하였으며 전체 소매유통 시장에서 차지하는 비중은 2003년 5%에서 2010년 8%로 증가하였다.

향후 인터넷 쇼핑 시장은 여행/예약, 아동/유아용품, 스포츠/레저용품, 의류/패션 등이 성장할 것으로 전망된다. 또한 향후 인터넷 쇼핑 시장의 확대는 신규이용자의 증가보다는 기존

이용자들의 쇼핑 비율 증가에 기인할 것이다.

소비자 행태 및 쇼핑채널 전환요인으로는 저렴한 가격, 풍부한 상품정보, 다양한 품목 등이 있으며 인터넷 쇼핑을 이용하는 소비자의 충성도가 높은 것으로 나타나 인터넷 쇼핑채널로의 전환은 지속될 전망이다. 인터넷 쇼핑 채널로의 전환은 홈쇼핑과 같은 무 점포 채널보다는 주로 백화점을 위시한 오프라인 채널로부터의 이탈이 주 요소이다.

인터넷 쇼핑 시장의 경쟁요인은 선도업체의 선점효과(first mover advantage), 대형쇼핑몰의 규모의 경제효과(scale economy), 대형 종합 쇼핑몰로의 시장 집중화 현상 가속화 등을 들 수 있으며 홈쇼핑 채널이 운영하는 온/오프라인 병행업체와 순수 온라인 업체간의 경쟁이 심화되고 있음.

## 2. 홈쇼핑

### 2.1. 산업개요

#### 2.1.1 산업내용

TV홈쇼핑은 영상 매체를 이용하여 상품정보를 TV시청자에게 제공하고 이를 통해 상품을 판매하는 첨단 유통산업이다. 상품의 특성과 용도에 대한 자세한 설명을 통해 시청자로부터 전화로 주문을 받고 엄격한 품질관리를 통과한 상품을 고객이 요구하는 장소까지 배송해준다.

#### 2.1.2 주요 고객층

홈쇼핑의 주 고객층은 가정에서 구매결정권을 갖고 있는 주부이다. 전업주부 비율이 약 60%로 높은 우리나라의 경우, 다양하고 유익한 상품 및 생활정보에 엔터테인먼트적 요소가 가미되어 보는 즐거움이 있는 홈쇼핑을 즐겨 보고 있는 것으로 나타나고 있다. 하지만 시간대별로 주요 고객층 분석하고 그것에 따라 상품을 제공함으로써 고객층의 범위를 확대해 나가고 있다.

### 2.2 산업특성

#### 2.2.1 수익구조

케이블TV 업계는 프로그램공급자(PP), 시스템운영자(SO), 전송망사업자(NO)로 구성되어 있으며 홈쇼핑사는 프로그램공급자(PP)에 속한다. 홈쇼핑사는 시스템운영자(SO)에게 low-channel을 차지하는 대가로 거액의 송출수수료를 지불하며, 업체와 상품 공급을 제휴하고 상품 광고, 주문접수 및 배송을 담당해 주는 대가로 업체로부터 수수료를 받는 것으로 매출을 올리고 있다.

#### 2.2.2 재무적 특징

#### 2.2.3 홈쇼핑의 성장성 및 현황

TV 홈쇼핑산업은 케이블TV를 시청하는 가구를 기반으로 가입자수의 증가에 비례하여 성장한다. 1995년 국내에 처음 소개된 케이블TV 산업은 초기에는 새로운 방송 매체의 도입이

라는 이점으로 시청 가입자 수가 크게 증가했으나, IMF의 경제 불황 여파로 한때 증가세가 주춤해졌다. 그러나 이러한 상황 가운데서도 합리적인 가치 및 편리성을 추구하는 고객 성향의 변화에 힘입어 TV홈쇼핑 산업은 200%를 넘는 비약적인 성장을 거듭해 왔다. 이는 다양한 관측활동, 30일내 무조건 반품, 철저한 품질관리, 선환불제, 무료배송 등 고객 서비스에 주력한 결과였으며, 이러한 큰 폭의 성장세는 케이블TV 가입자의 증가와 함께 2002년까지 지속되었다. 그러나 2003년에 들어서면서 케이블TV 가입가구 수의 증가가 둔화되고 신용카드 연체율 급등 및 그에 따른 신용한도 축소, 실업률과 가계부채 등의 증가로 TV홈쇼핑 산업의 전체 성장률은 과거에 비해서 크게 둔화되기 시작하여, 2004년도에도 다시 회복세를 보이고 있고, 2005년 경기가 서서히 회복되면서 그 여파가 홈쇼핑에도 미쳐 작년에 비해 더 높은 수익률을 거두고 있다.

#### 2.2.4 KEY FACTOR

TV홈쇼핑 사업을 영위하기 위해서는 **전략적인 상품 Sourcing, 체계적인 물류시스템, 효율적인 고객 데이터 관리 및 다양한 서비스가 필수적**이다. TV 홈쇼핑은 유통업의 특성상 국내 산업 전반에 미치는 영향이 클 뿐만 아니라, 방송의 특성상 신뢰성과 공익성이 특히 강조되는 산업이다.

타 유통 업체들과는 달리 홈쇼핑은 시간적 제약이 있다는 단점이 있는 동시에 **제품에 대한 상세한 설명을 제공할 수 있다는 장점**을 가지고 있다. 이러한 홈쇼핑만의 특성을 살려 다양한 제품의 소개 보다는 막강한 구매 교섭력을 이용하여 패키지 형식의 저렴한 가전제품이나 주 고객층인 주부들을 타겟으로 한 식품, 의류, 보석, 미용관련 제품을 선보이고 있으며 이와 더불어 특히 그 혜택에 대한 자세한 설명이 필요한 보험상품의 경우 작년에도 홈쇼핑 매출에 큰 기여를 하고 있다

#### 2.2.5 경쟁구도

국내 홈쇼핑사에는 1995년 8월 1일 최초로 전파를 송출한 CJ 홈쇼핑(당시 삼구쇼핑)을 비롯 GS 홈쇼핑, 그리고 2001년 신규로 사업승인을 받은 현대홈쇼핑, 우리홈쇼핑, 농수산쇼핑 등 총 5개사가 있다.

구분	2004년		2003년		2002년	
	매출액	M/S	매출액	M/S	매출액	M/S
GS 홈쇼핑	5,052	37.2%	5,395	39.4%	18,046	42.6%
CJ 홈쇼핑	4,118	30.3%	4,004	29.3%	14,272	33.6%
후발 3사	4,424	32.5%	4,280	31.3%	10,110	23.8%
계	13,594	100%	13,679	100%	42,428	100%

\*2003년부터 회계기준 변경

2005년 CJ홈쇼핑의 경우 1분기 1,080억, 2분기 1,113억 원의 매출을 기록하였는데 2분기 매출의 경우 CJ홈쇼핑은 사상 최고의 영업이익률을 기록하였다. GS홈쇼핑은 1분기 1,235억, 2분기 1,351억의 매출을 기록함으로써 지속적인 매출 상승을 보여주고 있다. 이는 SO수수료와 방송발전기금 인상으로 수익악화를 우려했던 전망은 기우였음을 말해준다.

### 2.3 산업전망

경기가 지속적으로 회복되고 있고 각 업체들도 소비자의 요구에 맞는 상품들을 지속적으로 선보임으로써 지금과 같은 성장률은 계속 이어질 것으로 예상된다. CJ홈쇼핑의 경우 탄탄한 펀더멘탈로 양호한 실적을 지속할 전망이다. 양천 SO의 외자유치 확대, 중국 시장에서의 성장성이라는 추가 모멘텀으로 인해 성장이 기대되고 있으며, 사명 변경 후 100억원 이상의 마케팅 비용을 쏟아 부어 재무 상으로는 좋지 않은 모습을 보여 줬던 GS 홈쇼핑의 경우도 고정비 및 광고비가 줄어들면서 수익개선이 다시 이어질 전망이다. 또한 후발 주자로 진출 하긴 했지만 중국에서도 원만하게 사업을 진행하고 있다는 점도 향후 성장을 예측해 볼 수 있는 대목이다.

## 3. 백화점

### 3.1 산업개요

#### 3.1.1 산업내용

자본주의의 꽃이라 불리우는 대형 소매점의 대명사이다. 그러나 지금은 과거와 같은 소매점의 왕좌자리를 할인점에게 넘기고 자신만의 새로운 입지를 만들어 가고 있다. 아래의 표는 소매업의 양대 기둥인 백화점과 할인점의 매출액 추이를 보여준다.

	대형소매점 판매액	백화점	대형할인점
2004. 6	2,974,613	1,218,271	1,703,502
2004. 7	3,201,211	1,249,806	1,896,210
2004. 8	2,921,965	1,033,075	1,834,033
2004. 9	3,517,164	1,410,577	2,042,677
2004.10	3,367,115	1,606,199	1,704,270
2004.11	3,279,940	1,472,287	1,752,636
2004.12	3,482,083	1,550,645	1,866,032
2005. 1	3,364,760	1,411,464	1,889,796
2005. 2	3,365,445	1,274,837	2,028,758
2005. 3	3,303,562	1,391,180	1,846,570
2005. 4	3,377,967	1,476,718	1,849,876
2005. 5	3,412,818	1,430,960	1,930,306
2005. 6	3,128,482	1,216,291	1,866,698
2005. 7	3,412,022	1,286,560	2,073,605
2005. 8	3,074,948	1,091,984	1,934,453
	대형소매점 판매액	백화점	대형할인점

### 3.1.2 주요고객층

## 3.2 산업특성

### 3.2.1 수익구조

백화점은 **직매입과 특정이라는 두 형태로 나뉘어 운영된다.** 직매입은 말 그대로 상품을 백화점 측에서 전량 매입한 후에 이를 다시 판매하고 잔여 재고 등에 대해서는 백화점 측에서 관리하는 것이다. 사과를 예로 든다면 생산자(농민 또는 청과물 공판장)로부터 **백화점은 일정 물량을 구매하고 이를 백화점에서 다시 판매한 다음 잔여 재고 등에 대해서는 폐기처분하는 형식으로 이루어진다.**

특정은 백화점 내 일정 구역에 브랜드의 박스매장 등을 설치하고 브랜드 판매사원이 상주하며 영업활동을 수행하는 형식으로 이때 판매액에 대해 **백화점에 납부하는 수수료가 곧 백화점의 마진**이 된다. 상품의 종류에 따라 그 차이가 있지만 백화점의 대표 상품인 의류 및 잡화의 경우 30%를 상회 한다. 백화점의 이익을 대부분 차지하는 것이 바로 이 수수료 부분이다.

이러한 형태가 아닌 것으로 **임대(을)방식**이 있다. 이는 백화점에 임대보증금을 예치하고 매월 임대료를 납부하는 형태로 구색을 갖추기 위해 있어야 하지만 백화점 자체가 운영에 개입을 하기 힘든 식당가, 안경, 카메라, 사진관, 약국 등의 점포가 해당된다.

### 3.2.2 재무적 특징

**고정 자산 중 유형자산의 비중이 월등히 크다.** 이는 다시 토지와 건축 같은 부동산의 비중

이 50%를 넘는 것으로 볼 수 있다. 지대가 높은 곳에 입지하는 백화점의 입지 조건과 거대하고 호화로운 건물을 떠올려 보면 쉽게 이해가 갈 부분이다.

Ⅱ.고 정 자 산		1,480,169,128
(1)투 자 자 산		602,897,724
1.장기금융상품		15,000
2.매도가능증권		59,447,686
3.만기보유증권		2,215,086
4.지분법적용투자주식		463,611,356
5.장기대여금	8,496,105	
대손충당금	(-)3,199,002	5,297,103
6.투자부동산		-
7.보증금		72,311,493
(2)유형자산		876,952,622
1.토지		406,645,934
2.건물	478,981,697	
감가상각누계액	(-)70,782,894	408,198,803

출처-현대백화점 제4기 반기보고서

두 번째로 매출 총 이익에서 판관비가 차지하는 비중이 대단히 크다. 판관비 중 급여, 퇴직 급여 복리 후생비와 같은 인건비의 비중이 크다는 점을 확인할 수 있다. 표에는 나오지 않았지만 판촉비 혹은 홍보비의 비중도 대단히 크다. 백화점이 고급소매점으로서 화려한 이미지를 소비자들에게 각인 시켜주는 대가라고 볼 수 있다.

과 목	제 30기 반기		
	3개월		누적
[1]매출액		63,142,659,116	127,169,578,037
(1)총매출액	145,655,768,493		296,706,377,932
1.상품매출액	138,243,326,839		281,263,019,397
2.기타사업수익	7,412,441,654		15,443,358,535
(2)차감	82,513,109,377		(-)169,536,799,895
1.특정매입원가	82,513,109,377		(-)169,536,799,895
[2]매출원가		22,846,046,690	44,449,896,865
1.상품매출원가	22,846,046,690		44,449,896,865
[3]매출총이익		40,296,612,426	82,719,681,172
[4]판매비와관리비		32,170,286,268	66,265,637,591
1.급여	8,688,884,888		17,751,303,941
2.퇴직급여	1,042,996,190		3,374,238,332
3.복리후생비	1,048,883,080		2,338,408,133

## 3.2.3 백화점의 성장성 및 현황

1990년대 중반 이후 백화점 업은 새로운 국면에 접어 들었다고 평가 받는다. 외환위기 이후 **지속된 경기 침체**는 백화점 업체에 깊은 상처를 남기며 혁신을 요구하였다. **대형할인점, 인터넷 쇼핑몰, 홈쇼핑 같은 신 유통 업체의 등장** 역시 백화점의 수요층 중 상당부분을 가져가며 백화점을 압박했다. 그러나 지역 주민들의 거의 절대적인 지지를 받아왔던 대다수의 지역 백화점들은 경영혁신 보다는 지역친화성과 입지적 우위에 안주하면서 유통환경 변화에 수동적으로 대처하여 왔는데 이는 결과적으로 경쟁력의 상실을 낳았다. 이로 인해 다수의 중소 업체의 시장에서 이탈하게 되었고 **롯데, 현대, 신세계라는 3대 대형 백화점들에 의한 시장 재편**이 이루어 졌다. 아래의 표는 백화점의 과점 상황.

(단위 : 십억원, %)

구 분	연도별 동업계(백화점) 매출액					
	2005년 반기	점유율	2004년 연간	점유율	2003년 연간	점유율
현 대	1,735	29.6%	3,400	28.9%	3,503	29.7%
롯데	3,201	54.7%	6,527	55.4%	6,415	54.4%
신 세계	921	15.7%	1,857	15.7%	1,880	15.9%
합 계	5,857	100.0%	11,784	100.0%	11,798	100.0%

출처 - 현대백화점 사업개요

## 3.2.4 KEY FACTOR

- 경기변동에 민감하다.

우선 백화점의 상품별 매출 비중을 보면 다음과 같다.

구 분	백화점	할인점	수퍼마켓	편의점	방문판매업	통신판매업
주요 품목 비중	<b>의 류</b> <b>(53.9%)</b>	1 차식품 (24.3%)	가 공 식 품 (37.5%)	가 공 식 품 (27.7%)	미용용품 (24.1%)	가전. 생활용품 (32.7%)
	식료품 (18.6%)	가공식품 (23.4%)	생 식 품 (33.5%)	음 료 (12.1%)	건강식 (22.2%)	의류 (17.6%)
	신변잡화. 일용품 (16.0%)	의류 (14.4%)	비 식 품 류 (20.7%)	주 류 (8.4%)	생활용품 (17.1%)	가구. 인테리어 (9.9%)
	기타 (11.5%)	기타 (37.9%)	기타 (8.3)	기타 (51.8%)	기타 (36.6%)	기타 (39.8%)

출처 - 대한상공위

다른 유통 업체와 비교해 봤을 때 **의류 및 잡화의 비중이 대단히 높다**는 점을 알 수 있다. 이러한 매출 구조는 생필품 위주의 매출구조를 가지고 있는 할인점과 비교해 봤을 때 상대적으로 경기 변동에 더 민감하다고 볼 수 있다. 의류 및 잡화는 마진율이 높기 때문에 다른 유통업체에 비해 높은 이익률을 보이며 호경기를 선도하지만 불경기가 오면 소비자 입장에서 당장 소비를 크게 줄여야 할 성격의 상품이기 때문이다. 즉 경기변동에 대한 큰 탄력성을 보인다고 말할 수 있다.

그러나 최근의 백화점은 **오히려 고급 소매점의 이미지를 전략적으로 이용하며 경기 변동에 대한 민감도를 낮추려고 노력**하고 있다. 즉 경기변동에 소비지출이 좌우 되지 않는 고소득층을 타깃으로 한 공격적인 마케팅을 펼침으로 경기에 좌우되던 기존의 매출 양상에서 탈피하겠다는 것이다. 갤러리아 백화점 생활관을 명품관화 시킨 것과 신세계 본점의 대대적인 명품관 리뉴얼 등이 그러한 노력의 결과물이다. 앞으로도 이러한 백화점의 전략은 지속될 것으로 보이고 그 결과 역시 상당히 긍정적일 것이다.

• **높은 진입 장벽을 가지고 있다.**

앞서 살펴본 바와 같이 현재 백화점은 롯데, 현대, 신세계라는 3대 백화점에 의한 과점 시장이라 볼 수 있다. 과거 지방 유지정도의 자본력으로 중소형 백화점을 세울 수 있었던 시대와 달리 지금은 중소형 백화점의 존립 기반이 굉장히 약화된 상태이다. 즉 **백화점은 상권의 중심에 위치한 대형의 것이어야 하고 이러한 대형 백화점은 엄청난 자금력과 영업력을 겸비한 대기업만의 전유물**이 되었다. 3대 백화점 모두 수 많은 계열사를 거느리고 있다는 점은 이를 직접적으로 시사한다.

	현대백화점	롯데백화점	신세계백화점
유통계열사	한무쇼핑(주), 현대쇼핑(주) 현대DSF (주)Hmall (주)현대홈쇼핑 (주)한국물류	롯데마트 세븐일레븐 롯데레몬, 롯데닷컴 롯데로지스틱스 롯데면세점	이마트 신세계 I&C 신세계인터내셔널 스타벅스 코리아 신세계 드림 익스프레스
비유통계열사	(주)현대지네트 (주)USFI 호텔현대 HCN 등	롯데호텔 롯데칠성 롯데제과 롯데건설 롯데카드 등 20여개	웨스턴조선호텔 신세계 푸드시스템 신세계 건설 등 10여개

또한 **지역에 대한 선점 효과가 대단히 크다**. 소위 물 좋고 목 좋은 곳은 이미 대형 백화점들이 들어서 있다. 특히 백화점이 유통업 중에서 가장 고급화 전략을 취하고 있다는 점을 생각해 보면 상권의 중요성은 더욱 크다. 다시 말해 백화점의 형태로 살아 남을 수 있는 곳은 고소득층이 밀집 되어 있는 대형 상권으로 한정되고 있는 추세인데 이 곳들은 이미 선점이 끝난 상태이다. **신규 업체가 이러한 지역에 백화점의 형태로 진입할 가능성은 미약**하다 볼 수 있다. 신도시의 경우 성남 분당과 같은 지역은 이미 포화 상태이고 다른 신도시는 아직까지 신도시의 성격상 고급화를 지향하는 백화점 보다는 할인점의 형태로 진입이 신규 업

자에게는 보다 매력적일 것이다.

백화점 산업이 상당히 높은 진입장벽을 유지하고 있지만 문제는 백화점의 전체 수요 계층이 점차 축소 되고 있다는 점이다. 즉 기존에 백화점이 갖고 있던 폭 넓은 소비층은 계속적으로 신 유통 업체들에게 잠식 당하고 있는 것이 현실이다. 아직도 우후죽순처럼 대형 할인점이 곳곳에 들어서고 있고 동시에 홈쇼핑 및 온라인 쇼핑이 아직 성장중인 점을 감안하면 백화점의 입지는 더욱 좁아질 것으로 예상해 볼 수 있다.

### 3.2.5 경쟁구도

## 3.3 산업전망

### 3.3.1 2003년 이후의 마이너스 성장

과거에 비해 백화점이 보다 탄탄한 구조로 재편 되었음에도 백화점 업체의 성장률은 2003년부터 전년 대비 마이너스 성장을 보이고 있다. 2005년 1분기 이후로 전년대비 0.2% 증가라는 미약한 반전을 보였을 뿐이다.

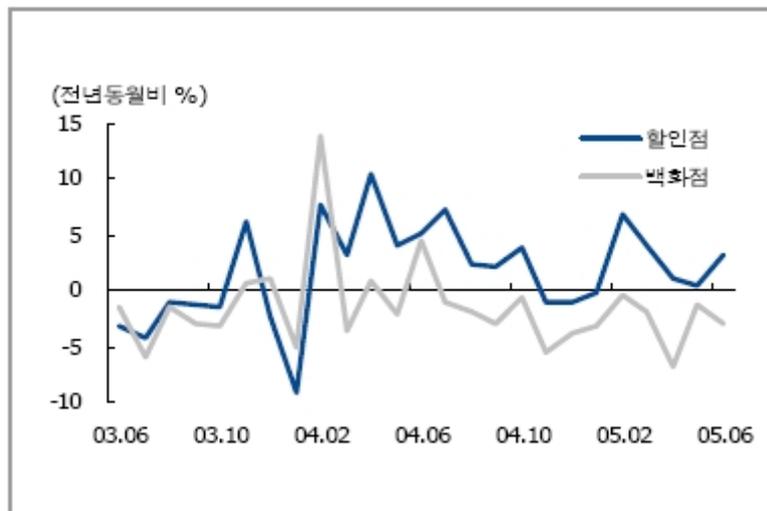
※ 백화점 매출 현황

(단위: 조원)

년도	2002년	2003년	2004년	2005년상반기
매출액	17.8	17.2	16.5	8.2
신장률	8.7%	(-)3.1%	(-)4.3%	0.2%

출처-통계청

또한 현재 백화점은 고객 수 면에서도 12개월째 내리 감소세를 보이고 있다. 이는 백화점 소비자층의 하단부다 다른 유통채널로 흡수되며 빗어진 현상이자 거스를 수 없는 추세로 판단된다.



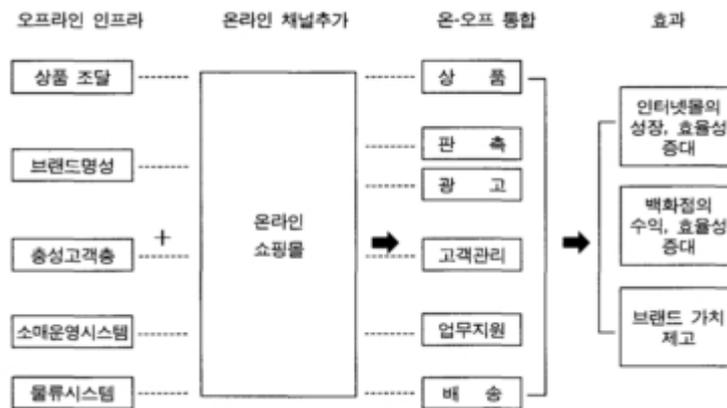
출처-산업자원부

현재의 시장 상황에 비추어보면 경기부진에 따른 심리적 위축과 다시 불거지고 있는 고유가 문제로 인한 수출경쟁력 약화로 하반기 수출 신장률은 다소 둔화될 것이다. 더욱이 신규 소매업태의 등장으로 업체간 경쟁이 치열해지고 있어 경기가 회복된다 하더라도 과거 경기 회복시기에 보였던 백화점의 높은 신장률을 기대하기에는 다소 힘들어 보인다.

### 3.3.2 백화점 이후의 전망

- 온-오프라인의 통합

백화점 업체들은 다양한 활로를 모색 중이다. 가장 대표적인 것은 온라인 시장 진출이다. 3대 업체는 모두 오프라인과 연계된 개념의 온라인 매장을 보유 및 운영하고 있다. 이들의 개념을 도식적으로 보면 다음과 같다



이들이 운영하는 온라인 쇼핑몰의 경우 폭발적인 성장세 속에 온-오프라인의 통합이라기 보다는 오프라인의 수요층을 일방적으로 잠식해 나가고 있다고 볼 수도 있다. 업체 입장에서 손해 보는 일은 아니지만 **온라인 쇼핑몰만이 가지고 있는 여러 특성에 적응해야 한다는 점과 온라인 전문 쇼핑몰과 새롭게 경쟁해야 한다는 점에서 부담요인**이 있다. 더 자세히 말하면 오프라인을 동시에 가지고 있는 쇼핑몰의 경우 자유롭게 가격 경쟁을 하기 힘든 경우가 많고 오프라인과 교차된 상품과 브랜드의 경우 온라인 매장에서의 판촉 전략이 자칫 브랜드의 이름을 깎아먹는 경우를 발생 시킬 수도 있다. 그리하여 실제로 백화점보다 큰 교섭력을 갖고 있는 명품 브랜드들은 초기에 온라인 입점을 거부하기도 했었다. 결과적으로 백화점 쇼핑몰이 온라인 전문 쇼핑몰들과 경쟁하기 위해서는 신뢰할 수 있는 백화점의 이미지를 기반으로 한 특성화 전략이 요구된다. 아래의 표는 백화점의 온-오프라인 통합 현황이다.

	현대	롯데	신세계
<b>&lt;상 품&gt;</b>			
인터넷 쇼핑몰에서 백화점 브랜드 상품 판매	◎	○	○
인터넷 쇼핑몰에서 홈쇼핑 상품 판매	◎	×	×
백화점 브랜드 이월상품을 인터넷몰에서 할인 판매	○	△	△
백화점 기획상품 재고를 인터넷에서 처리	△	△	△
인터넷몰 홈쇼핑, (백화점)의 상품 DB 공동이용	○	△	△
<b>&lt;관 측&gt;</b>			
백화점 세일 상품을 인터넷몰에서 동시 세일	◎	◎	◎
홈쇼핑 세일 때 인터넷몰에 적립금 지급	○	×	×
백화점세일을 인터넷몰 회원들에게 e-mail로 홍보	◎	◎	◎
인터넷몰에 백화점 홍보페이지 연계	○	○	○
인터넷몰에 백화점 전단지 게재	○	○	○
인터넷몰 이벤트 사은품을 백화점에서 수령	△	△	△
백화점 영수증의 복권번호로 인터넷몰 용모	△	△	△
<b>&lt;광 고&gt;</b>			
백화점 전단지에 인터넷몰 도메인 표시	◎	◎	◎
백화점의 바스외백 광고에 인터넷몰 도메인 표시	○	×	×
홈쇼핑 카탈로그에 인터넷몰 도메인 표시	◎	×	×
TV 홈쇼핑에 인터넷몰 로고 rolling	◎	×	×
<b>&lt;배 송&gt;</b>			
인터넷몰 등록 백화점 상품 직배송	◎	◎	○
인터넷몰 상품을 편의점에서 Pick Up	×	○	×
<b>&lt;고객관리&gt;</b>			
회원정보(DB) 공유	◎	◎	◎
CRM 활동 통합	○	○	○
계열사가 회원에게 보내는 메일에 온라인 상품 안내문 발송	△	◎	◎
온-오프 적립금 교환	◎	△	○

◎ 상, ○ 중, △ 하, × 없음

### • 대형 쇼핑몰의 구축

과거 미국과 일본 등 선진국에서는 주 5일 근무제와 1인 당 국민소득 1만 달러 돌파 이후 쇼핑몰이 도입 발전되기 시작했다. 현재 우리나라도 이 같은 조건이 충족되었으며 2007년부터는 국내에서도 쇼핑몰 전개가 본격화 될 전망이다. 선진국에서는 쇼핑몰이 본격화 되면서 기존의 복합화 되지 않은 단독 상업시설, 특히 백화점의 수요기반을 크게 잠식해갔던 것으로 파악된다.

국내에서는 현재 신세계에 이어 롯데가 쇼핑몰 전개를 도모하고 있다. 이미 알려진 바와 같이 신세계는 미국의 명품 아울렛인 첼시(Chelsea)와 합작법인인 (주)신세계 첼시를 지난 6월 1일 설립한 상태로 2007년 초 경기도 여주에 교외형 쇼핑몰인 프리미엄 아울렛 개장을 추진 중에 있다. 장기적으로 약 5개 내외의 점포망을 구축한다는 계획이다. 또한 신세계는 2009년 개장을 목표로 부산 해운대 센텀 시티에 백화점과 전문점 몰, 영화관 등을 포함한 도심형 쇼핑센터를 건립 추진 중이다.

한편 롯데는 2007년 교외형 쇼핑몰 개장을 목표로 일본의 대표적 유통 업체인 이온(AEON)과 제휴를 추진중인 것으로 파악된다. 롯데는 수도권(용인)과 부산권역(김해)에 백화점과 전문점, 테마 파크와 영화관 등을 복합한 교외형 쇼핑몰을 개장할 계획이다. 현재 롯데는 쇼핑센터 사업을 본격 전개하기 위한 신 사업팀을 출범 시킨 것으로 파악된다.

## 4. 할인점

### 4.1 산업개요

#### 4.1.1 산업내용

할인점 산업은 대형 소매유통업으로 장치산업, 현금산업, 입지산업의 특성을 지닌다. 이를 바탕으로 유리한 입지의 선정, 대형매장의 구비여부 등 하드웨어적인 요인과 상품구성, 구매관리, 대고객 서비스, 이미지관리 등 경영기술 요인이 주요 평가요소가 된다.

#### 4.1.2 주요 고객층

### 4.2 산업특성

#### 4.2.1 수익구조

할인점의 경우 크게 두 가지 방법으로 수익을 내고 있다. 먼저 **백화점과 같이 판매 수수료를** 챙기는 것이다. 할인점 안에 들어와 있는 업체를 통해 판매량에 따라 수수료를 붙여 수익으로 인식하는 것이다. 현재 할인점은 의류나 잡화 등 특정매입으로 분류되는 제품은 수수료를 적용하고 있다. 판매 수수료는 할인점이 직접 판매하는 것이 아니라 중간에 업체가 들어 있기 때문에 이익률이 떨어지게 되고 통제가 제한되어 있다는 단점이 있다. **할인점의 표면적인 수수료는 15~20%**이나 브랜드에 따라서 차등 적용되고 있다. 가장 높은 수수료를 거둬들이는 곳은 인너웨어 브랜드로 30%가까이 수수료를 책정하고 있다. 수수료를 책정하는 데는 업체와의 힘겨루기가 적용되어 전점에 동시 전개할 수 있는 자금력과 브랜드력을 갖춘 업체는 수수료를 적게 내는 계약을 하고 그렇지 못한 경우는 할인점에 더 많은 수수료를 지불한다.

이와는 다르게 **할인점 자체에서 자가상품을 개발하여 직접 매장에서 판매하는 경우가** 있다. 이를 **PB(Private Brand)**라고 하는데 이는 유통업체가 자체 기획, 개발, 생산 및 판매과정 전부 또는 일부를 수행함으로써 상품경쟁력을 제고하고 지점 차별화를 유도하기 위한 전략이다. 점포와 상품 이미지가 가격에 민감한 소비자들에게 어필하면서 싸고 질 좋은 PB 를 구매하는 소비자들이 늘어났다. **유통업체는 PB 를 생산함으로써 고마진을 창출**할 수 있고 제품의 가격 안정화를 도모할 수 있다. 또한 유통업체는 이를 통해 제조업체와의 관계에 있어 더 우위를 점할 수 있다. 현재 우리나라 할인점의 경우 약 20%정도를 PB 상품으로 하고 있다.

#### 4.2.2 재무적 특징

할인점업계의 수익성은 상 하위 업체간 차이가 유지되고 있으며, 신규 진입사들의 경우 출점 초기의 점포들이 수익성이 적을 경우 매출신장에도 불구하고 영업이익이 감소하는 현상이 벌어지기도 한다. **할인점 산업은 매출 총이익이나 영업이익률은 낮고, 대신에 상품 회전률은 매우 높은 편이다.** 특히 백화점과 비교해 보았을 때, **평당 매출액이나 고객단가 등이 낮은 반면, 영업경비도 낮은 것이 장점이다.** 하지만 최근에는 할인점도 자체효율화나 유통구조의 합리화 등을 통해 이익률 개선에 주력하고 있다.

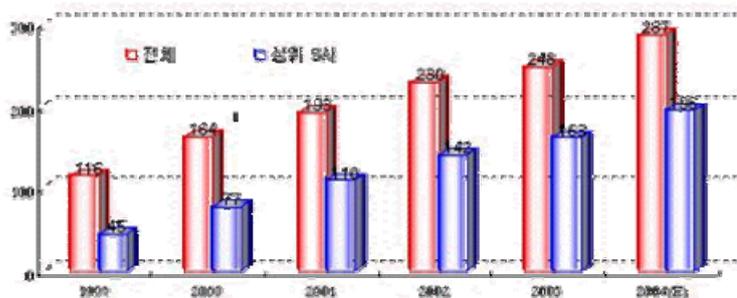
매출액 기준으로 시장의 구성원들을 보았을 때 신세계, 삼성테스코, 롯데 쇼핑, 한국까르푸, 월마트 코리아, 메가마트, LG 유통, 서원유통 등을 들 수 있다. 8 개사의 공시자료를 단순 합산하여 산출한 2003 년 매출액영업이익률은 4.6%(2002 년 4.6%) 수준을 나타내었다. 매출액영업이익률은 백화점부문(2003 년 19.4%)에 비해 매우 낮은 수치이며, 이는 백화점의 경우 특정매입원가를 차감한 순매출액 기준으로 산출하여 매출액 가운데 일부가 매출 총이익의 개념에 해당하며, 할인점이 백화점에 비해 저가상품 위주로 구성되고 박리다매의 성격으로 판매가 이루어지기 때문으로 판단된다. 백화점 6 개사(관계사 실적 포함, 9,342 억원)와 할인점 8 개사(6,015 억원)의 2003 년 영업이익 규모를 비교해 보면 2002 년에 비해 그 차이가 축소되었으나 여전히 백화점부문의 영업이익 규모가 할인점부문의 영업이익 규모를 대폭 상회하고 있다.

#### 4.2.3 할인점의 성장성 및 현황

외환위기를 전후하여 국내 백화점 산업은 지방 준건 백화점들이 대거 도산하는 등 구조조정기를 거쳤으며, 이후 big3에 의해 과점화 되었지만, **국내 할인점 시장은 점점 성장하여 이마트, 홈플러스, 까르푸, 월마트 등 다양한 업체 중심으로 출점 경쟁을 통해 급성장세를 이루었다.** 1993년 이마트 창동점을 시작으로 한 할인점은 이 이후 10여년 동안 급한 성장세를 보이며 점포 수를 급증시켰다.

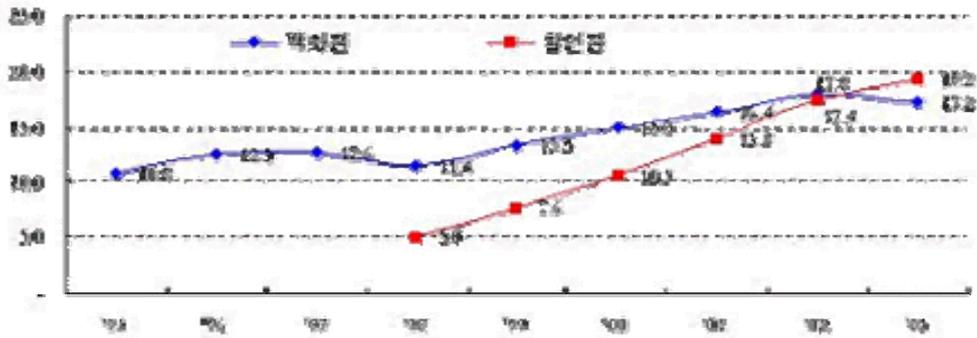
· (그림 25.3) 할인점 점포수 추이

(단위: 점)



특히 1996년 유통시장의 전면개방 이후 외국계 할인점이 진출하여 전국적인 다점포화 전략이 추진되어 급속하게 할인점 수가 늘게 되었다. 이런 지속적인 성장세에 힘입어 2003년에 드디어 백화점의 시장규모를 상회하게 되었다. **2003년 시장규모를 보면 할인점은 19.2조인 반면 백화점은 17.2로 약 2조정도 할인점이 백화점을 앞섰다.**

◦ [그림 25.2] 국내 백화점 및 할인점 시장규모 (단위: 조원)



자료: 통계청

하지만 할인점부문에서는 주요 할인점업체간 공격적인 신규 출점 경쟁의 지속으로 전체 점포수가 매우 빠른 속도로 증가함에 따라, **할인점시장의 적정 점포수 및 포화시기에 대한 논의**가 활발히 이루어지고 있다.

할인점 산업은 그 동안 지속적으로 성장해 온 산업이어서 산업의 규모 역시 지속적으로 커져왔다.

※ 할인점 매출현황

(단위:조원)

연도	2002년	2003년	2004년	2005년 상반기
매출액	17.4	19.5	21.5	11.4
신장률	26.2%	12.1%	10.2%	9.8%

- 자료출처: 통계청 (2005년 상반기 신장율은 전년동기대비 비율)

할인점 점포수의 급증에 따라 국내 소매유통시장의 규모 및 특성을 감안한 적정 점포수에 대한 논의가 이루어지고 있으며, 논의의 핵심은 할인점 1개 점포당 적정인구수가 몇 만명에 해당하는지로 귀결된다. 미국은 2000년 기준으로 할인점 점포수가 1만 4천여개로 점포당 인구수가 2만명 내외를 보이고 있으며, 일본은 2001년 기준으로 각각 1,700개, 7만명을 나타내고 있다. 한국은 2003년 기준으로 248개, 19.3만명을 기록하였으며, 점포수 증가에 따라 점포당 인구수가 급속히 감소하고 있다. 과거 발표된 각 연구소의 점포당 적정인구수는 신세계유통산업연구소의 10만, 대한상공회의소의 8만, 삼성경제연구소 15만 등이며, 적정인구수에 따라 포화점포수도 큰 차이를 보이고 있다. 삼성경제연구소의 경우 전체인구를 15만으로 나눈 수치(320개 내외)보다 작은 포화점포수(275개)를 제시하였는 바, 인구가 집중화 되지 않고 산재되어 있는 일부 지방은 할인점의 입지요건을 충족하지 못하는 것으로 인식한 때문으로 보인다. 이들 산업의 포화 예상 시기는 **2008-2010년 정도로 아직은 더 성장할 것**으로 예상된다.

### 3.2.4 KEY FACTOR

할인점 산업은 **다품종의 저가 상품으로 경쟁력을 얻는 산업**이다. 할인점은 일반 소매점에서 거래되는 통상 시중가격보다 저렴한 가격으로 다양한 상품을 판매하는 대규모 점포로 정의되고 있다. 그리고 저마진, 고회전으로 작은 마진으로 팔고 빠르게 다시 구매하는 많은 상품들을 팔고 있다. 또 소비자들에게 폭 넓은 상품 구성을 통해 원스톱 쇼핑의 편리함과 저가구매의 니즈 모두를 만족시키는 형태로 발전하였다.

#### • 선점 효과

할인점 산업은 선점의 효과가 여타 다른 산업에 비해 큰 편이다. 할인점에 적절한 위치가 그리 많지 않은데다 **먼저 들어와 있으면 상권이 형성되어 타업체가 들어와서 경쟁하기가 어려워지는 효과**도 지니고 있다. 또 입지 선점을 통해 저 cost 운영이 가능하고 **Buying Power가 커짐으로써 제조업체에 대한 교섭력이 높아져** 타 업체보다 저렴한 가격의 상품 공급이 가능하다. 할인점이 입지하기에 좋은 조건은 **교통이 편리하여 많은 소비자들이 쉽게 접근**할 수 있으면서도 넓은 부지를 사용해야 하기 때문에 **지가가 낮아야** 한다.

현재는 **이마트**가 선도적으로 할인점 산업을 이끌어 나갔고 이에 따라 선점 효과 역시 커서 부동의 1위 자리를 지키고 있다. 이마트는 현재 58개의 점포를 가지고 있으며 전국적인 체인망을 형성할 정도로 성장해 있다. 홈플러스 역시 후발 주자로서 전략적으로 부지를 선정하기 위해 지역1번점 전략을 사용하였다. 즉 현재 출점 상권에서 지역의 첫 번째 입지를 구축하기 위해 노력한 것이다.

#### • 소비자 경기를 따름

할인점 역시 다른 유통업체와 비슷하게 경기에 영향을 받는다. 그래서 소비자기대지수(현재와 비교해 6개월 후 경기, 생활형편, 소비지출 등에 대한 소비자의 기대심리), 소비자평가지수(6개월 전과 비교해 현재의 경기, 생활형편 등에 대한 소비자의 평가) 등의 소비자 전망지수에 영향을 받는다. 경기가 좋아져서 사람들의 주머니에 돈이 많아지면 많은 구매가 이루어지고 경기가 나빠지면 생필품이 많은 품목을 차지하는 할인점이라 할지라도 매출이 줄어든다.

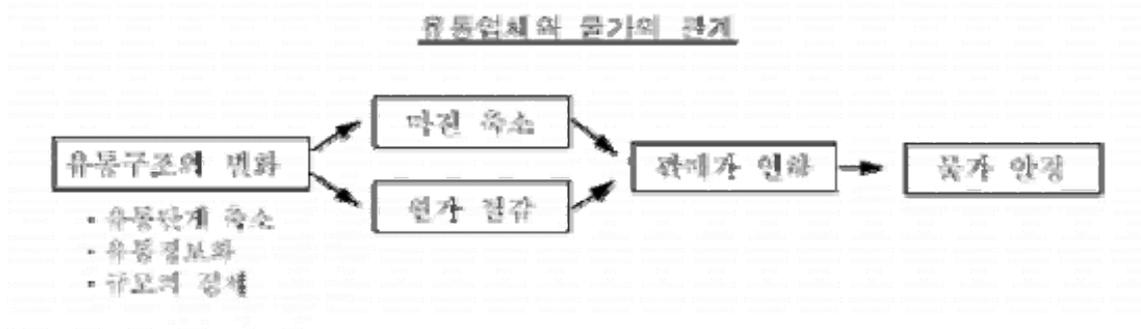
#### • 물류센터의 중요성

백화점부문은 점포수가 많지 않고 직매입 비중이 낮은 사업특성상 자체적인 물류센터의 활용 필요성이 대체로 크지 않다. 그러나 상위 할인점업체의 경우 **점포수가 수십여 개에 달하고 전국에 고루 분포하는 입지의 특성상 대규모 물류센터의 설치 및 효율적인 운영이 매우 주요한 사업경쟁력 결정요소**이다. 따라서 점포수 급증에 대응하여 각 할인점업체의 물류센터에 대한 투자도 활발히 진행되고 있다. 신세계 이마트는 현재 용인, 광주, 대구, 시화 등지에 물류센터를 설치하여 운영하고 있으며, 일처리 능력과 배송 가능 점포수를 감안하여 향후 추가적인 물류센터의 개설여부를 검토하고 있다. 특히 시화센터의 경우 카테고리별 배

송시스템 적용, 물류 동선 최단화 설계, EAN-14코드(European Article Numbering을 활용  
해 외장박스에 인쇄되어 활용되는 표준물류코드) 활용 등으로 처리속도를 높여 운영효율성  
이 향상되었다. 삼성테스코는 1개 대단위 물류센터를 2003년 4월 목전에 개설하여 활용하  
고 있으며, 최신설비의 도입과 대규모 부지의 확보로 향후 처리용량을 점진적으로 확대해  
나갈 계획이다. 한편, 한국 까르푸나 롯데마트의 경우 물류기능을 아웃소싱하고 있으며, 자  
체 물류센터의 도입을 검토하고 있는 것으로 알려지고 있다.

• 국내 경기의 과급효과

할인점은 소비생활 전반, 유통구조, 물가 등 국민경제적으로 많은 긍정적인 효과를 기대할  
수 있는 유통업체이다. 전반적인 가격 인하로 인해 소비자들이 제품과 가격에 대한 비교적  
합리적인 비교 구매가 가능하고 업체들의 경쟁을 통해 비용절감 등으로 유통구조가 축소되  
는 유통구조의 합리화도 진행된다. 대형할인점의 경우는 중간 유통자를 거치지 않고 생산자  
에서 소비자로 바로 연결하고, 농산물의 경우도 직거래가 가능하게 하였다. 또 할인점의 가  
격 할인으로 소비자 물가의 안정에 도움을 주기도 한다.



3.3.5 경쟁구도

산업의 경쟁 요소를 보면 먼저 다점포화에 따른 규모의 경제와 시장 출점 시 입지 선점에  
있다. 다점포화를 통하여 할인점은 대량판매를 통한 저비용, 상품고회전을 통한 가격경쟁력  
을 시현하고 있다. 그리고 출점 입지의 선점도 고객 접근성을 증대와 신규 출점 비용을 절  
감을 위한 중요 경쟁요소로 작용 할 수 있다. 그러나 장기적 관점에서 판단할 때, **다점포망  
구축에 따른 가격경쟁력과 출점 입지의 선점 등의 요소는 적정 점포수에 접근하는 시점부터  
희석화되고 이후 비용구조 효율화, 다양한 상품구색, 차별화된 고객서비스 등 비가격 요소가  
주요 경쟁요소가 될 것이다.**

현재 시장에서 기존 사업자들의 경쟁 상황을 보면 이마트를 비롯한 상위업체의 과점화가  
심하다. 하지만 이마트의 독주체제는 여전하고 이에 따라 2위 업체간의 경쟁이 매우 치열한  
상태이다.

**할인점 매출실적 현황**

단위 : 억원

2000년 실적				2001년 상반기 실적			
순위	업체명	매출액	점유율	순위	업체명	매출액	점유율
1	이마트	29,000	28.4	1	이마트	18,144	33.0
2	까르푸	12,000	11.8	2	마그넷	7,940	14.4
3	마그넷	11,800	11.6	3	까르푸	7,326	13.3
4	홈플러스	6,510	6.4	4	홈플러스	6,328	11.5
5	김스클럽	6,425	6.3	5	LG마트	3,306	6.0
6	하나로클럽	6,381	6.3	6	하나로클럽	2,862	5.2

자료 : 세인스포이얼과

시장 상황을 보면 1996년 유통시장 개방 이후 외국업체들이 국내시장에 본격적으로 진출하여 까르푸, 홈플러스, 월마트 등이 있고, 국내에는 이마트, 마그넷, 김스클럽 등이 서로 경쟁하고 있다. 이 사이에 탐마트나 홈마트 등 지역 군소업체들도 가세하고 있는 상황이다.

그리고 잠재적인 진출자로 현대의 진입이 있다. 기존의 할인점의 경우는 백화점을 가지고 있는 신세계나 롯데 등이 백화점과 함께 할인점을 운영하는 경우가 많았는데 백화점 업계의 big3중 하나인 현대도 이 사업에 뛰어др러 하는 것이다. 현재 할인점을 서울 부지를 정해 건설에 들어갔고 2008년 완공될 예정이어서 현대백화점의 할인점 시장 진출로 인해 새로운 경쟁자가 하나 더 늘 것이다.

타 유통업종 간의 경쟁은 재래 시장을 제외하고는 크게 심한 편이 아니다. 일단 할인점 자체가 기존의 재래 시장이나 슈퍼마켓 등을 잠식하며 성장했기 때문에 이들과 경쟁은 불가피한 것이다. 하지만 할인점의 경우 그 동안 가격경쟁력과 원스탑 형태의 편리성 등으로 소비자들의 마음을 사로잡으며 지속적으로 재래시장과 슈퍼마켓이 차지하고 있던 부분을 잠식해왔고 이런 이점이 쉽게 사라지지 않을 것이므로 재래시장이나 슈퍼마켓에 대해서는 이미 경쟁우위를 점하고 있다고 이야기 할 수 있을 것이다. 백화점과는 업체 성격상, 상품의 종류 자체가 다르기 때문에 뚜렷이 구분이 된다고 할 수 있다. 백화점과는 머천다이징(MD)와 시장 세분화 등에서 주로 구분될 수 있다. 하지만 국내에서는 현실적으로 백화점과 경쟁관계를 형성 중인데 할인점의 경우에서 점포 고급화와 동시에 부대서비스를 추가하는 방향으로 발전하고 있기 때문이다. 할인점에서도 각종 편의시설 및 서비스 시설을 구비하고 유명 브랜드들을 입점시키고 있다.

**3.4 산업전망**

현재 할인점 규제에 대한 법개정과 관련된 위험요소가 존재하고 있다. 지난 8월 한나라당

에서는 **중소상인 보호를 위해 대형할인점 폐점 시간을 오후 9시로 하고 인구 10만~15만명에 1개당 출점을 제한한다는 법안**을 발의하였다. 열린 우리당에서도 이런 법안과 할인점 시간을 8-10시로 제한한다는 법안을 내놓았다.

이들 법안이 통과된다면 모든 할인점에게 큰 타격이다. 많은 매출이 저녁 시간에 이루어지기 때문이다(오후 10 시~12 시 사이에 매출의 10%가 이루어진다.)이런 법안의 통과시에 할인점이 타격을 받게 됨은 당연하고 이에 따라 수익률이 많이 떨어지게 될 것이다. 그런데 이런 법안에 따라 타격을 받는 정도는 기업체 마다 다를 수 있는데 삼성 테스코의 경우 36 개의 점포 중 30 개가 24 시간 영업을 하여, 다른 업체들보다 더 심각한 타격을 입을 것으로 예상된다. 인구 10 만~15 만 제한은 큰 실효성이 없어 보인다. 실제 수익성 측면에서 이미 그 정도의 조건으로 출점을 하고 있기 때문이다.

하지만 현재 이런 법안은 포퓰리즘이라는 비난을 많이 받고 있고, 소비자 편의성 차원에서는 비난을 면하기 어려울 것이기 때문이다. 또 이것이 바로 재래시장이나 중소기업체의 영업을 활성화로 이어지는 것도 불투명하다.

## II. 기업분석

### 1. 기업개요



신세계 (004170)

할인점 1위, 백화점 3위의

국내 대형 유통업체

**업종** : 대형종합소매업

**회사명** : 주식회사 신세계

**CEO** : 구학서(사장, 지분 0.26%)

‘베스트 CEO’(한경비즈니스 선정-2002.12)

‘자랑스런 연세강경인상’ 산업. 경제부문(2002.12)

제 37회 납세자의 날 금탑산업훈장(2003.3)

베스트 CEO(한경비즈니스 ,타워 스페런선정-2003.12)

석강(사장) 이경상(부사장)

**본사** : 서울 중구 충무로 1가 52-5 신세계 백화점 건물

**설립일** : 1963. 11. 11



(주)신세계 대표이사 사장 구학서

구학서

상장일 : 1995. 8. 19

종업원수 : 10,965명(2005.6)

주식의 총수 : 18,860,500 주

자본금 : 943.03억원 (5000\*18,860,500=94,302,500,000)

시가총액 : 61,673억원(2005년6.30기준)

73,367억원(2005.10.04기준) (18,860,500주 \* 38,9000원 = 7,336,734,500,000)

연혁 :

최근연혁

일 자	
2004. 11. 12	안동 E-MART 개점
2005. 2. 24	양재 E-MART 개점
2005. 3. 26	인투 E-MART개점(상하이3호점)
2005. 4. 26	인천공항 E-MART 개점
2005. 6. 30	통영 E-MART 개점
2005. 7. 27	순천 E-MART 개점
2005. 8. 10	본점 백화점 신관 개점

사업구성 :

- 백화점경영
- 각종 물품제조 및 도·산매업
- 생활필수품 판매업
- 식품가공 및 의류봉제 판매업
- 각종接客 서비스업
- 음식점업
- 부동산 임대·관리 용역업
- 소매업 관련 용역 및 수탁사업
- 자동차 운수업, 복합운송사업, 물류배 센터운영업, 창고업
- 각종시설강습소, 공연장, 영화관시설 및 운영업
- 교육출판업
- 주차장업
- 무점포소매업
- 통신판매업
- 전자상거래업
- 전 각호에 관련된 사업의 투자 또는 부대 사업 일체

매출구성 : 식품: 90.4% (31,110.0억원), 의류 9.5%(3,276.1억원) (2005.6.30기준)

사업부문구성 : 이마트 (78%), 백화점 (22%)

(단위 : 백만원,%)

사업부문	품 목	매출액(비율)	매출총이익(비율)	비 고
이마트	식품 외	3,111,000 ( 90.5)	751,842 ( 77.8)	
백화점	의류 외	327,618 ( 9.5)	213,987 ( 22.2)	
합	계	3,438,618 (100.0)	965,829 (100.0)	

## 2. 기업현황

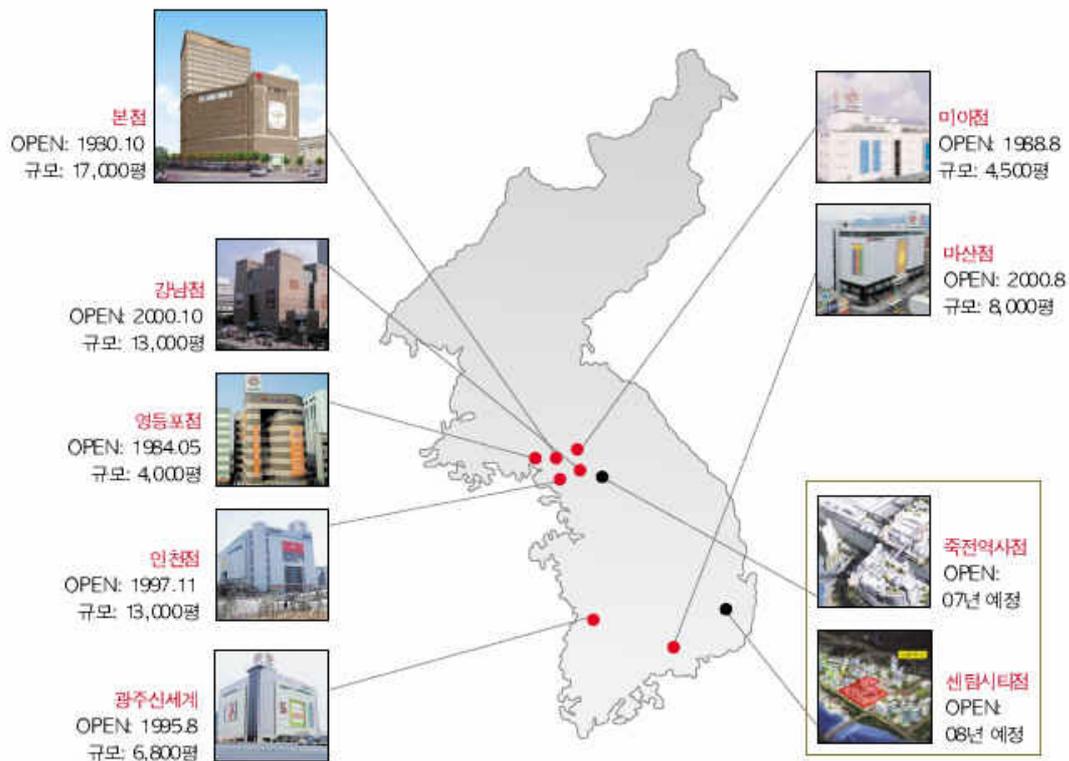
전년동기 대비 총 매출부분에서 10.3 %, 매출 총 이익부분에서 13.9%, 영업이익부분에서 15.1% 증가하였다. 매출 총이익률은 24%, 영업이익률은 7.6% 수준이다.

### 2.1 백화점 (신세계는 업계 3위, M/S 13%)

업 체 명	2004년	2003년	2002년
신 세계	13%	12%	13%
롯데	44%	41%	39%
현대	22%	21%	21%
기 타	21%	26%	27%
합 계	100%	100%	100%

#### 2.1.1 사업현황

7개의 점포 : 본점, 영등포점, 미아점, 인천점, 마산점, 강남점, 광주신세계  
본점 신관의 오픈(2005. 8. 10), 본관의 명품관 리뉴얼



#### 2.1.2 영업현황

백화점부분의 2005년 상반기 매출액은 3,276억, 영업이익 406억원을 기록하였으며 지난해 동기 대비 매출액은 2.4% 감소, 영업이익은 3.6% 증가하였다.

### 2.1.3 판매분야

수입명품/잡화/화장품/스포츠용품/의류/식품관/생활용품(가전, 가구, 홈패션, 주방용품)

### 2.1.4 신규산업

약 9,500억원 가량의 투자자금 (전년대비 23%증가) 소요가 예상된다. 이중 약 9,100억원을 신규점포 오픈 및 점포 부지확보에 집행할 계획이며 투자 자금은 대부분 내부유보자금으로 충당하고 그 중 약 3,600억원은 외부차입으로 조달될 것이다.

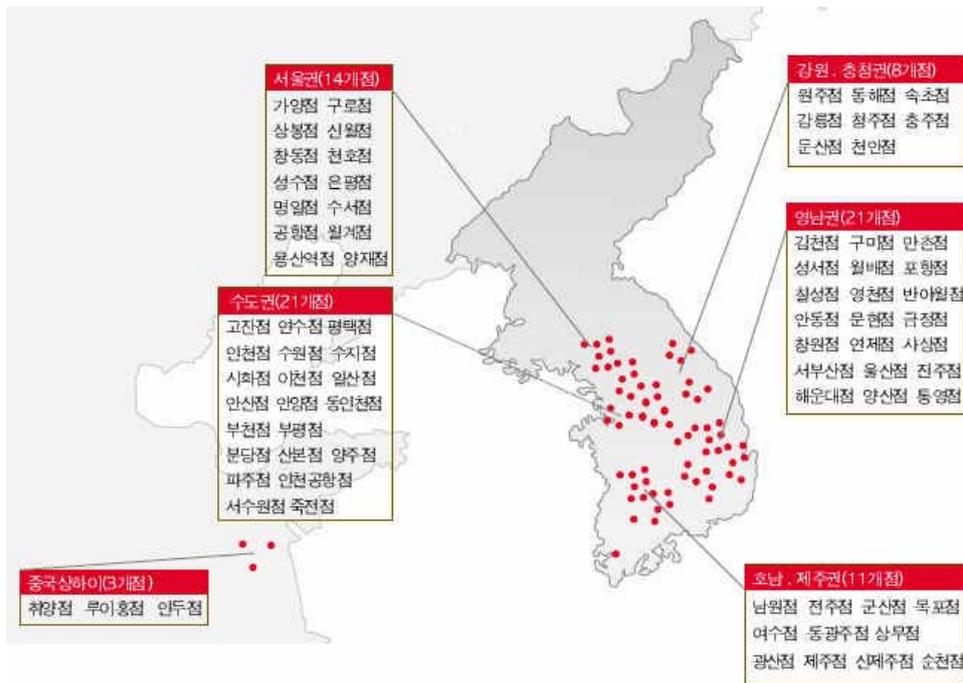
국내 최초의 프리미엄 아울렛 시장진출을 위하여 미국의 첼시 그룹과 합작법인 '(주) 신세계첼시'를 지난 6월 1일 설립하였으며, 2007년 아울렛 매장을 개장할 계획이다.

## 2.2 할인점 (이마트는 업계 1위 M/S 33%)

업 체 명	2004년	2003년	2002년
이 마 트	33%	33%	33%
홈 플 러 스	16%	17%	14%
롯데 마 트	10%	12%	13%
기 타	41%	38%	40%
합 계	100%	100%	100%

### 2.2.1 사업현황

수도권 35개의 점포, 전국 39개의 점포, 중국 상하이 3개의 점포 운영중이다.

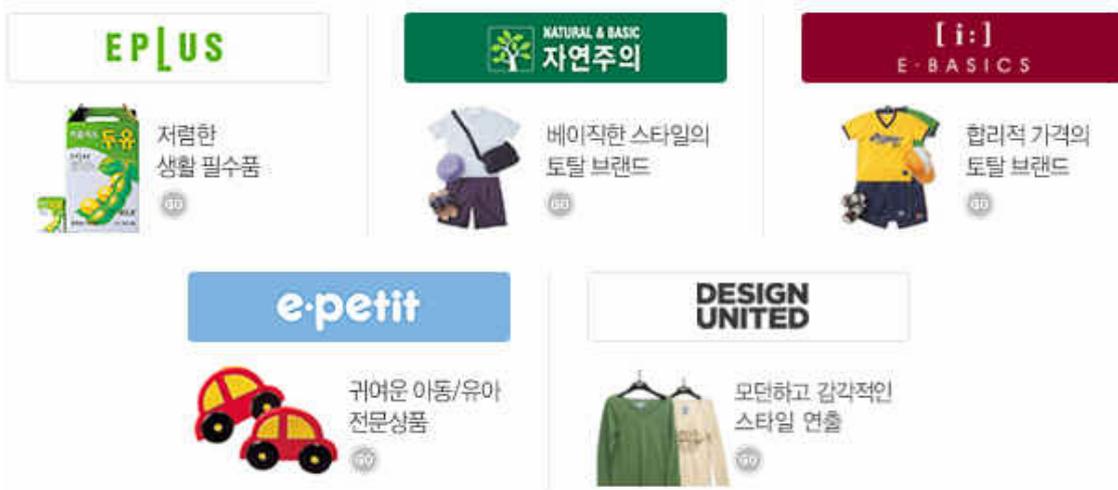


### 2.2.2 영업현황

이마트 부문의 2005년 상반기 매출액은 3조 1,110억원, 영업이익은 2,639억원으로 지난해 동기대비 각각 11.7%, 17.1% 증가하였다.

### 2.2.3 판매분야

가전/신선식품/가공식품/수퍼존/홈패션/주방용품/가구+인테리어/패션의류+속옷/유아용품+완구/패션잡화/스포츠레저/자동차용품/문구,팬시/화장품,미용/서적,문화, PB분야의 판매 활발  
이마트대표 PB상품



### 2.2.4 신규사업

2005년 중에 10개 이상의 점포를 오픈하고 10개 이상의 추가 출점 부지를 확보할 계획  
2005년 10월에 티엔진지역에 1개점의 오픈 예정  
2012년까지 중국전역에 50여개 점포를 출점 할 계획

## 3. 기업경쟁력 분석

### 3.1 백화점

#### 3.1.1 내부 경쟁자

할인점에서는 강세를 보이고 있지만 신세계는 백화점 부문에서 취약하다. 현재 업계 1위인 롯데, 2위인 현대를 이어 3위에 포지션되어 있으며 시장 점유율면은 13%로 롯데와는 3배 이상, 현대와는 1.5배 이상 격차가 나고 백화점 수도 롯데 22개, 현대 11 개에 비해 7개로 큰 차이를 보인다. 따라서 신세계는 대규모 투자를 감행, 본점의 대대적 확장, 강남점 확장, 수도권 남부 최대 규모의 쇼핑벨트인 죽전점 오픈, 부산 센텀시티 출점예정 등 2008년까지 백화점 10개를 구축하여 백화점 부문에서 경쟁력을 높이려는 노력을 기울이고 있다. 이처럼 신세계는 이마트로 돈을 벌며 백화점에 공격적으로 투자하고 있는데 이는 백화점을 이용하는 수요층의 감소로 경쟁력을 갖춘 상위 1~2 위만이 살아남을 수 있을 것이란 예상 때문이

다. 백화점 유통부문에서 1위를 고수하고 있는 롯데 역시 단일 매장면적으로는 갤러리아 명품관에 이어 2번째로 큰 에비뉴엘 명품관을 오픈하는 등 공격적인 투자를 벌이고 있어 기존업체간의 경쟁강도는 더 커지고 있다. 따라서 **신세계 본점의 성공여부와 지방의 주요거점 확보, 경쟁업체와 차별화된 명품마케팅 전개**가 신세계 백화점이 치열한 경쟁에서 살아남을 수 있는지를 좌우할 것으로 생각된다.

시장점유율

업 체 명	2004년	2003년	2002년
신 세 계	13%	12%	13%
롯 데	44%	41%	39%
현 대	22%	21%	21%
기 타	21%	26%	27%
합 계	100%	100%	100%

### 3.1.2 잠재적 경쟁자

백화점 시장은 수요기반 자체가 축소되어 향후 경쟁력을 갖춘 상위 2개 업체 정도만이 살아남을 수 있을 것으로 예상되고 있으며 성장산업이 아니기 때문에 **신규 진입할 업체는 없을 것으로 보인다.**

### 3.1.3 대체재

#### 1. 할인점

외환위기로 중산층이 무너지고 소비의 양극화가 심화되면서 백화점의 고객들이 할인점으로 상당부분 이탈되었다. 현재 할인점 시장규모는 21조 5000억으로 백화점 시장규모인 17조 2천억원을 크게 상회하고 있다. 할인점은 백화점의 가장 강력한 대체재로, 백화점들의 고급화는 할인점과 차별화하기 위한 전략에서 비롯되었다고 볼 수 있다. 최근 할인점들도 의류비중을 높이는 동시에 고급화를 추구하고 있어 백화점의 수요층 이탈이 일부 더 일어날 수도 있을 것으로 보인다.

#### 2. 패션 아울렛

백화점의 주요 상품이 의류임을 감안할 때 패션 아울렛의 성장은 잠재적 위협이 될 수 있다. 고급 브랜드의 이월 상품 등을 할인한 값으로 파는 패션 아울렛은 고급브랜드의 옷을 보다 저렴한 값으로 입고자 하는 다수의 욕구를 충족시킬 수 있는 유통채널이다. 그러나 의류는 유행에 민감하며, 해마다 패턴이 달라지는 특성이 있기 때문에 패션아울렛이 할인점처럼 강력한 대체재가 되지는 않을 것이다.

### 3.1.4 구매자 교섭력

신세계 강남점의 경우 주거 밀집 지역인 테다, 인근에 경쟁백화점이 없고, 강남 지역에서 최대 규모이므로 고객에 대한 교섭력이 상당히 크지만 그 외 지역에서는 고객에 대한 교섭력이 크지 않다.

### 3.1.5 공급자 교섭력

백화점에 입점되어 있는 국내 브랜드들은 백화점에 매출액 30% 가량을 수수료로 지급하고 인테리어, 매장점원 비용까지 부담하고 있다. 그러나 타 업체보다 2배 이상 높은 매출을 올리는 한섬만이 매장 철수를 불사하겠다는 강한 입장으로 대응했을 뿐, 최근 **백화점들의 수수료 인상 요구에 대부분 업체들은 따를 수 밖에 없었다.** 이런 점을 미루어 보아 국내 중소 브랜드에 대한 백화점의 교섭력은 상당히 크다고 볼 수 있다.

그러나 할인점으로 빠져나간 중산층의 매출을 고소득층의 명품판매로 메우려는 전략으로 백화점 업체들이 고급화 전략을 택하면서 **명품 브랜드를 더 유치하기 위한 총력전을 펼치느라 백화점의 자세가 낮아지고 있는 것도** 사실이다. 보통 명품업체가 백화점에 내는 수수료는 10%선으로 2~30%를 내는 국내업체에 비해 훨씬 낮고, 인테리어 비용지원 요구, 매장 위치나 면적 결정과정에서도 백화점보다 우위의 입장에서 까다로운 조건을 내걸고 있지만 백화점들이 이를 대부분 수용하고 있다. 따라서 고급화 전략에 따라 명품브랜드의 입점이 많아질수록 백화점이 과거에 가지고 있던 공급자에 대한 강한 교섭력은 점차 낮아질 것으로 생각된다.

### 3.1.6 향후전략

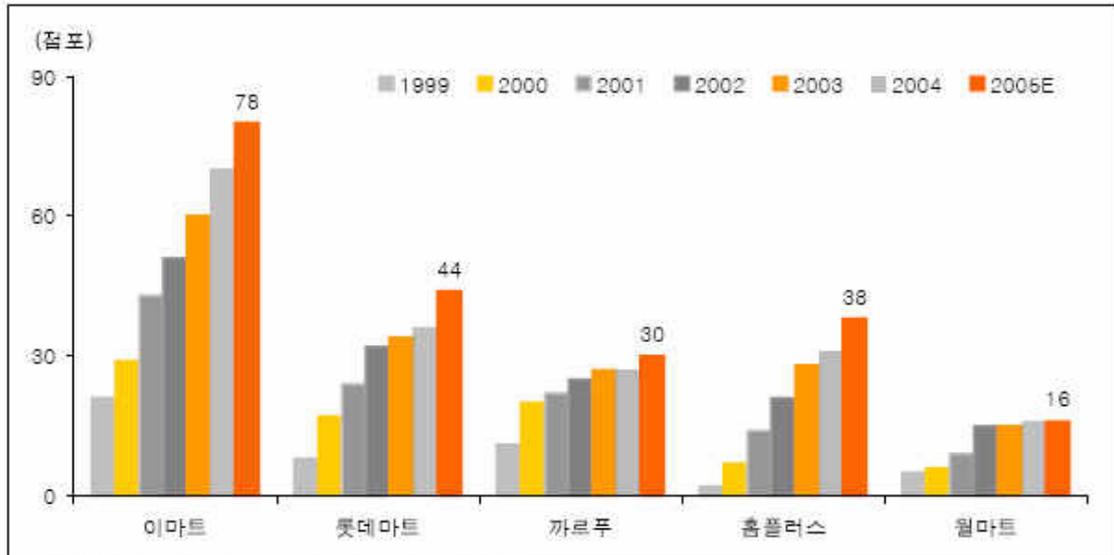
항 목	세부실천내용
공격적인 투자 확대	- 신축 본점오픈, 부산 센텀시티, 죽전역사 등 대형 프로젝트에 집중투자
매장의 고급화	- 고소득층과 소비성향이 높은 고객들을 겨냥한 차별화 - 명품 브랜드의 지속적인 입점 - 점포의 개성과 경쟁력을 확보
서비스 강화	- CRM의 지속적인 추진 - 지역과 연령층에 따른 차별화 MD 전략 실시
수익성의 제고	- 자원의 효율적 배분과 집중관리

## 3.2 할인점

### 3.2.1 내부경쟁자

업계 2, 3위인 삼성테스코, 홈플러스와 롯데마트 외에 까르푸, 월마트, 코스트코 등이 시장에 참여하고 있다. 그러나 이마트의 독보적인 위치는 경쟁업체들의 공격적인 확장정책에도 불구하고 흔들리지 않고 있으며 2위 업체인 홈플러스와는 시장점유율면에서 2배 격차가 난다. 현재 이마트의 매장수는 78개, 홈플러스는 37개, 롯데마트 41개이며 2000년말 까지 이

마트는 120개, 홈플러스는 99개 점포 운영을 목표로 하고 있어 매출액이나 매장 수에서 이마트가 타 업체에 비해 절대적인 우위로 구매력 등에서 더 강력한 힘을 보이고 있다.



자료: 신세계, 한국체인스토어협회, 미래에셋증권 리서치센터

그러나 장차 업체간 순위를 바꿀 수 있는 변수인 RFID 도입이 경쟁업체보다 늦어지고 있다는 점이 장차 경쟁력 약화로 이어질 수 있다. RFID는 고유번호를 가진 초소형 RFID칩을 물건에 부착하여 물건이 담긴 카트를 계산대에 통과시키기만 해도 자동적으로 물건 대금이 계산되므로 고객의 편리성을 극대화시키고, 물건의 이동 상황과 재고 현황을 실시간으로 파악할 수 있어 시간과 비용을 감소시킬 수 있을 뿐 아니라 이렇게 얻어진 정보는 CRM에 활용될 수 있어 유통혁명을 일으킬 수 있다고 평가받고 있는 기술이다. 최근 삼성테스코는 국내 최초로 '차세대 지능형 전자태그 카트'를 개발해 시험운용에 들어갔다. 이마트 고객들의 가장 큰 불만사항인 불편한 카트, 계산대 앞에서 긴 대기시간 등을 고려했을 때 이마트는 더욱 RFID 도입에 박차를 가해야 한다고 생각한다.

**\*시장점유율**

업체명	2004년	2003년	2002년
이마트	33%	33%	33%
홈플러스	16%	17%	14%
롯데마트	10%	12%	13%
기타	41%	38%	40%
합계	100%	100%	100%

### 1. 한국인의 정서를 고려한 마케팅 전략

창고형 매장이 한국인의 정서와 맞지 않는다고 판단해 시설을 과감히 바꿔, 진열대의 높이를 한국인 평균 키 높이로 낮췄으며, 쇼핑 카트를 한국인 몸집 크기로 작게 만들고, 매장 인테리어를 밝고 재미있게 만들어 백화점 수준으로 고급화하였다.

국내 할인점 매출의 40%선을 넘고 있는 신선식품 매장을 강화하였다. 유통 단계를 대폭 간소화한 이마트의 재고회전율은 35.7회전으로 경쟁사 평균 15.9회전보다 2배 이상 높은 수준을 보유하고 있다.

높은 신선도를 유지하기 위해서는 식품을 쇼핑 마지막에 구입하는 것이 합리적인 서구 관행임에도 불구하고 국내 소비자들은 습관적으로 쇼핑을 시작하면서 구입하는 것에 착안해 쇼핑 시작 단계에서 신선식품을 구입하도록 상품을 배치했다.

### 2. 최첨단 기술로 비용 절감 효과

이마트를 운영하고 있는 신세계 계열사인 신세계I&C가 개발한 신기술을 바탕으로 최첨단 물류센터를 구축, 물류박스 바코드 시스템을 통해 적기에 필요한 상품을 배분하면서 4~5%의 비용절감 효과를 거두고 있으며 화상주문단말(GOT·Graphic Order Terminal)시스템을 통해 시간대별로 날씨를 파악, 비가 오면 빨리 변질되는 수산물과 청과물의 반입을 줄이고, 기온이 높으면 음료와 빙과의 재고를 자동적으로 늘려주는 등 날씨와 매출 동향에 따른 연관성까지 분석, 고객들이 선호하는 상품을 발주하는 최첨단 기법을 적용하고 있다.

### 3. 전략적인 상품기획과 운영

이마트는 경쟁력 있고, 차별화 된 상품기획과 운영을 위해 국내 유통 업체로서는 최대 규모인 120여명의 전문 바이어 조직을 갖추고 있으며 협력업체와 공동개발을 통한 상품 차별화를 이루고 있다.

#### 3.2.2 잠재적 경쟁자

농협이 2008년까지 매년 2,500억원을 투입해 현재 12개인 대형 유통매장 ‘하나로클럽’을 20개로 늘릴 예정으로 주로 판교 신도시 등 앞으로 조성될 인구밀집지역을 타겟으로 하고 있다. 또한 현대백화점과 합작법인을 설립하여 조만간 수도권 부지에 할인점 **하나로현대클럽**을 열기로 합의하였는데 하나로현대클럽은 할인점 후발주자이지만 각자의 강점인 의류,잡화(현대백화점), 식품(농협유통)을 합친 복합 할인매장으로 기존업체들과 차별화한다는 전략을 취하고 있다. 신규업체가 시장 구조를 변화시키는 것이 어려운데다 현대백화점은 할인운영 경험이 없으므로 숙련된 인력, 운영 노하우 등 시스템을 갖추는데 시간이 걸리겠지만 하나로현대클럽 1호점이 성공하게 될 경우, 하나로 클럽과 하나로현대클럽을 별도로 운영하겠다는 현재의 입장과 다르게 전국의 하나로마트 26개 매장이 하나로현대클럽화 될 수 있고 타 할인점 업체들이 부지확보에 어려움을 갖고 있는 반면, 하나로현대클럽은 농협이 보유한 부지가 많아 경쟁력을 갖고 있다. 게다가 현대의 800만회원과 농협의 43만회원이 합쳐져 시너지 효과가 생길 경우에는 전통적으로 먹거리에 강했던 농협이 공산품과 의류품 부문의 보완으로 이마트에 적지않은 부담이 될 수 있다. 하지만 규모면에서 이마트는 2000년 말까지

120개 점포 운영을 계획하고 있어, 농협과 경쟁하는 일부지점 매출에만 영향을 받을 뿐 전체 매출에 큰 위협이 되지 않을 것으로 보인다.

### 3.2.3 대체재

할인점이 인구 15만명당 1개 점포의 출점이 적정한데 반해 **대형슈퍼마켓(SSM)**은 10분의 1 수준인 2만여명 정도의 상권에도 출점이 가능해 할인점이 출점하지 못하는 중소 지방도시에 진출할 수 있어 **틈새시장**을 파고들 수 있다. 특히 중소도시 할인점 개설 제한관련 법안이 통과될 경우 SSM은 그 수혜를 직접적으로 받을 것이라 예상된다. **비용**적인 면에서도 개점비용이 약 400~600억원인 할인점에 비해 슈퍼마켓은 약 59억여원으로 저렴하며 임차방식의 출점이 많아 출점실패에 대한 위험 부담이 적고 상품 재고량 및 광열비 등 매장 운영비용이 적어 투자에 대한 회수율이 높다.

슈퍼마켓은 그 규모가 대형화되면서 구매력 및 물류 효율성 증가로 인한 구매원가 하락으로 가격 경쟁력이 강화돼 고정 고객이 증가하여 할인점과의 경쟁에도 불구하고 GS유통, 롯데쇼핑 등 기존업체와 홈플러스 등의 신규업체들의 공격적인 확장 정책에 따라 규모가 커지고 있다.

**슈퍼마켓의 장점은 근접성, 대형할인점처럼 취급 품목이 다양하다는 점**이다. 위클리 고객이 많은 할인점과 달리 슈퍼마켓은 데일리 고객이 많아 신선도가 높아야 하는 식품에서 강점이 있고 가격은 동네슈퍼보다 저렴하고 대체로 할인점 가격수준이며, 배달서비스를 실시하여 지리적 근접성의 장점을 활용하고 있다.

대형슈퍼마켓의 성장에 따라 고객들의 이마트 방문빈도수나 매출액의 감소위험이 될 수 있겠지만 앞으로 **이마트는 복합쇼핑센터, 문화공간으로서의 이미지가 강화될 것**으로 보여 단지 쇼핑만을 할 수 있는 대형 슈퍼마켓과 차별성을 가지고 있다고 볼 수 있다.

### 3.2.4 구매자의 교섭력

이마트는 매장 수나 브랜드 인지도에 있어서 경쟁업체보다 우위에 있지만 한 상권에 출점되어 있는 업체들이 많고, 업체간에 경쟁적으로 가격할인이나 서비스 질을 높이고 있기 때문에 구매자가 가지는 교섭력이 크다고 볼 수 있다.

### 3.2.5 공급자의 교섭력

**이마트와 납품하는 제조사들의 관계는 주로 '갑'과 '을'의 관계다.** 제품 판로를 장악하고 있는 이마트가 제조업체들에 무리한 요구를 하거나 횡포를 부리더라도 제조업체들은 대부분 이를 수용할 수밖에 없다. 대부분 할인점 마진율이 15~20%로 책정돼 있지만 물류비 별도로 매장점원 아르바이트 비용을 업체별로 나눠내게 하고 장려금 명목으로 거둬가는 금액까지 포함하면 총 30%가량이 되 백화점 수수료와 거의 비슷하다. 이는 할인점 바이어들이 백화점 출신이어서 백화점 관행을 그대로 답습하기 때문으로 보인다.

이마트를 비롯한 할인점들은 주문한 제품에 대해 전혀 책임을 안 지고, 재고품이 생기면

바로 제조업체에 반품하며 특별 행사라는 명목으로 임의로 가격을 다운시키기도 한다. 물론 소비자들의 인지도가 높고 브랜드 파워나 자금력이 있는 대기업이나 다국적 기업은 이런 경우 할인점에 항의하여 할인점과 마찰을 빚지만 중소기업들은 할인점의 요구에 따를 수 밖에 없고, 대기업과의 마찰에서도 주로 **할인점 쪽의 교섭력이 더 크다고 할 수 있다.**

이마트는 지난해 말부터 '100% 무반품 제도'를 실시하겠다고 했는데 무반품 제도 시행 후 한 달에 15억~20억원, 연간으로는 300억원 정도 손해가 나는 것으로 조사된 것으로 보아 그동안 연간 300억 이상의 손실을 제조업체들이 떠안았다고 볼 수 있다.

### 3.2.6 향후 전략

항 목	세부실천내용
공격적인 점포 확장	- 2005년 중 10개 이상의 신규점 오픈 - 중국에서 2개 이상의 점포 오픈 - 지속적인 부지 확보 - 공격경영을 통한 "상권내 M/S의 지속적인 확장"
가격경쟁력 제고	- 수익성 위주의 내실경영 추구 - 업무효율 및 생산성 향상을 통한 Low Cost Operation의 강화 - 정보 및 물류 시스템 등의 효율화를 통한 원가절감 - 최저가격 보상제도 운영을 통한 EDLP(everyday-low-price)의 완전정착 및 공격 경영추진
서비스 강화	- 직원들의 서비스 교육 강화 - CS경영 실천 - 지역친화 마케팅 및 사회봉사활동 전개 - 고객만족 경영을 위한 Win-Win-Win전략 (고객, 협력회사, 직원)
상품력 강화	- PB확대등을 통한 상품력 강화 - 해외 소싱을 통한 매입채널 확대

## 3.3 결론

### 3.3.1 지속적인 성장동력 발굴

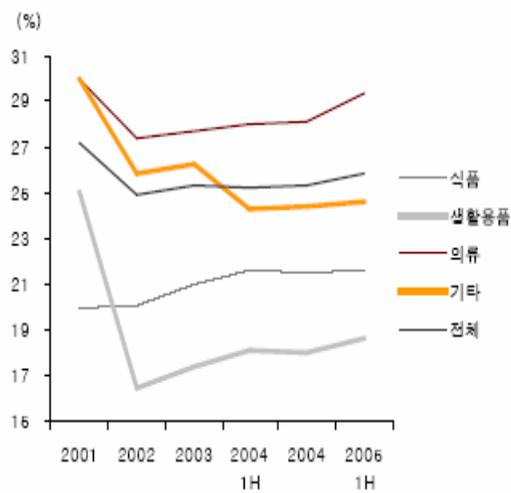
신세계는 1990년 말 국내업체로 처음 할인점 유통사업에 뛰어들어 국내 할인점 시장의 판을 키운 기업이다. 소매유통사업의 주요경쟁 업체인 롯데나 현대백화점은 90년 말 백화점 성장에만 주의를 기울였던 것과 달리 **신세계는 유통환경 변화의 흐름을 읽고 백화점 용지로 확보했던 땅에 모두 이마트를 지었고, 지역별 요지를 선점해 공격적으로 점포와 서비스를 늘려나갔다.** 이마트의 성공으로 소매유통산업에서 1위 업체가 된 지금도 **지속적인 확장**을 하고 있다. 할인점 시장이 포화에 이를 것으로 예상되는 2000년 말까지 출점을 계속하여 구매력을 공고히 하고 백화점 부문의 경쟁력을 높이기 위해 신규로 생성되는 역사 중심으로 2008년까지 **백화점 3개를 구축**할 것이며 할인점과의 cannibalization을 피하기 위해 더욱 고급화 전략을 취하고 있다. 죽전부지에는 복합쇼핑몰 사업을 전개할 예정이며 첼시와 합작

투자로 패션아울렛 시장에 진출하는 등 끊임없는 유통업태 확장으로 앞으로도 소매유통을 선점할 수 있을 것으로 보인다.

### 3.3.2 높은 마진율

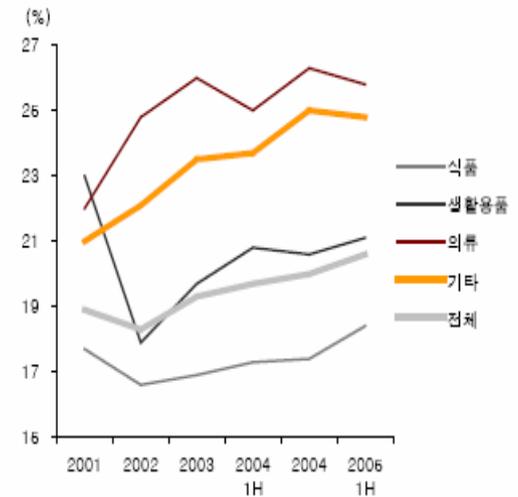
유통산업은 유통업체가 대규모 매입을 통해 가격협상력을 가지고 우위를 확보할 수 있는 지와 얼마나 많은 마진을 확보한 후 소비자에게 팔 수 있는지의 여부가 기업의 경쟁력을 좌우한다. 신세계는 할인점 부문에서 시장 선점과 규모의 경제효과로 상품 카테고리 별 마진이 개선되고 있으며, 현재보다 PB 상품과 글로벌 소싱이 더욱 활발해 질것이므로 마진은 꾸준히 증가할 수 있을 것이다.

[그림4] 백화점 부문 Category별 마진추이



자료: 신세계, 한화증권

[그림5] 할인점 부문 Category별 마진추이



자료: 신세계, 한화증권

## 4. 재무분석

### 4.1. 요약 재무제표

#### 신세계 요약재무제표

(단위 : 백만원)

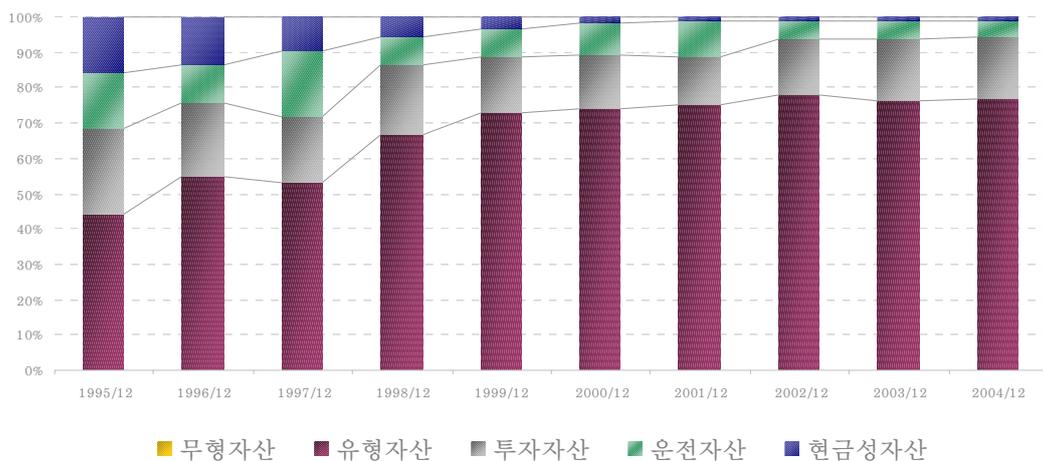
구분	제 48 기	제 47 기	제 46 기	제 45 기	제 44 기
[유동자산]	265,719	264,905	234,614	373,415	287,926
· 당좌자산	88,437	90,998	74,237	109,230	88,816
· 재고자산	177,282	173,907	160,377	264,185	199,110
[고정자산]	4,596,801	3,974,574	3,410,947	2,905,261	2,387,369
· 투자자산	852,266	752,065	576,390	436,896	410,760
· 유형자산	3,733,864	3,211,947	2,834,422	2,468,208	1,976,432

· 무형자산	10,671	10,562	135	157	177
자산총계	4,862,520	4,239,479	3,645,561	3,278,676	2,675,295
[유동부채]	1,917,512	1,835,038	1,816,575	1,521,935	1,136,962
[고정부채]	963,787	737,873	445,133	600,410	638,432
부채총계	2,881,299	2,572,911	2,261,708	2,122,345	1,775,394
[자본금]	94,303	94,303	94,303	94,303	85,050
[자본잉여금]	712,209	712,947	712,956	712,956	654,332
· 자본준비금	375,413	376,151	376,151	376,151	317,527
· 재평가적립금	336,796	336,796	336,805	336,805	336,805
[이익잉여금]	1,154,564	837,641	555,078	323,056	134,092
[자본조정]	20,145	21,677	21,516	26,016	26,427
자본총계	1,981,221	1,666,568	1,383,853	1,156,331	899,901
매출액	6,512,148	5,803,821	5,172,259	4,959,427	3,501,837
영업이익	505,830	451,714	409,048	308,508	165,312
경상이익	466,706	415,519	348,227	272,243	99,057
당기순이익	335,996	301,423	246,167	188,964	69,748

우선 주식회사 신세계의 재무정보를 간단히 살펴보면, 04년도의 총자산규모는 4조 8625억원이고 매출액은 6조 5121억원, 당기순이익은 3359억원인 것을 알 수 있다.

## 4.2. 자산가치 분석

### 4.2.1. 자산 구성의 변화



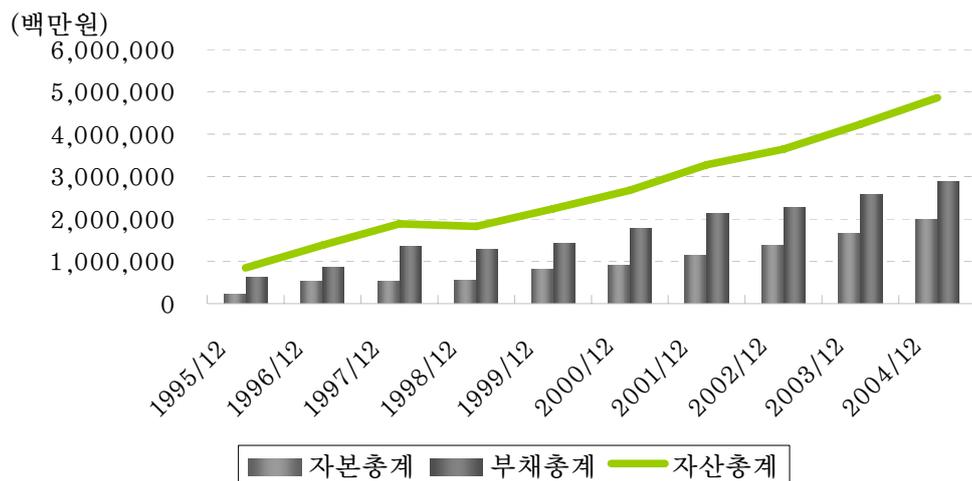
먼저 신세계의 자산 구성 비율과 그 구성의 변화에 대해서 살펴보자. 대차대조표와는 다르게 당좌자산과 재고자산으로 구분하지 않고, 현금성자산(당좌자산-매출채권)과 운전자산(

재고자산+ 매출채권)으로 구분한 이유는 김홍범 교육팀장님께 가르침을 받았기 때문인데, 이런 분류방식은 기업의 자산구성에 대해서 좀 더 보수적으로 살펴볼 수 있고, 분석이 편리한 장점이 있다.

신세계는 현재 매출의 90%정도가 할인점인 이마트에서 발생하고 있고, 나머지 10%가 백화점에서 나오고 있다. 백화점과 할인점은 둘 다 영업하는데 있어서 지리적 요건이 매우 중요하다. 또한 제품을 제조하거나 상품을 구매해서 판매하는 것이 아니라 다른 사업자의 제품을 소비자와 연결해주는 중간 도매자 정도의 역할을 하기 때문에, 신세계에 있어서 **가장 중요한 자산은 '점포'**라고 할 수 있다. 그래프를 보면 쉽게 알 수 있듯이 신세계의 자산에서 **가장 큰 비중을 차지하는 것이 바로 유형자산**이다. 그리고 지난 10년간 유형자산이 **자산구성에서 차지하는 비중이 꾸준히 높아지는 추세**이다. 이는 신세계가(특히 이마트가) 점포의 수를 꾸준히 늘리고 있음을 뜻한다. 현재 95년 이후에만 70여개의 이마트 점포가 문을 열고 영업중이다.

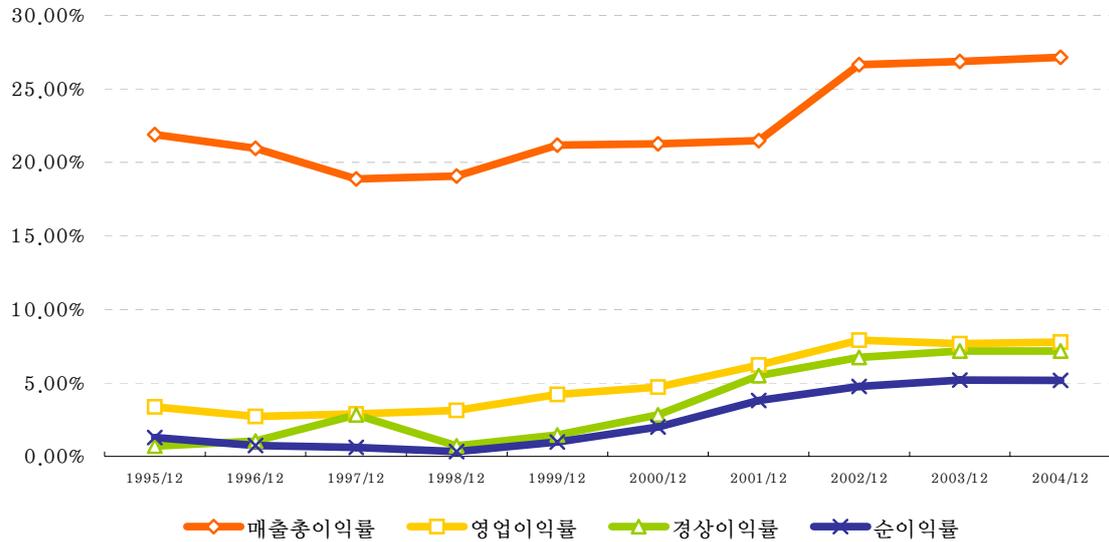
또한 눈여겨 볼 점은 **현금성자산과 운전자산이 거의 없다는 것이다**. 특히 **재고자산이 매우 적은 편**인데, 이는 단순한 수치로 보면 영업능력이 매우 뛰어나다고 볼 수 있겠지만 좀 더 심도있는 분석이 필요할 것으로 예상된다. 자산과 매출의 인식 기준이 일반적인 상기업과 다르다면 그래프가 내포하는 의미가 달라질 수도 있기 때문이다. 더욱이 유형자산이 지속적으로 증가함에 따라서 그 비중이 더욱 작아지고 있다. 또한 뒤에서 다시 살펴보겠지만, 매출채권회전율도 매우 좋은 편이어서 그 수치가 더 낮아지는 상태이다.

#### 4.2.2. 자본 구성의 변화



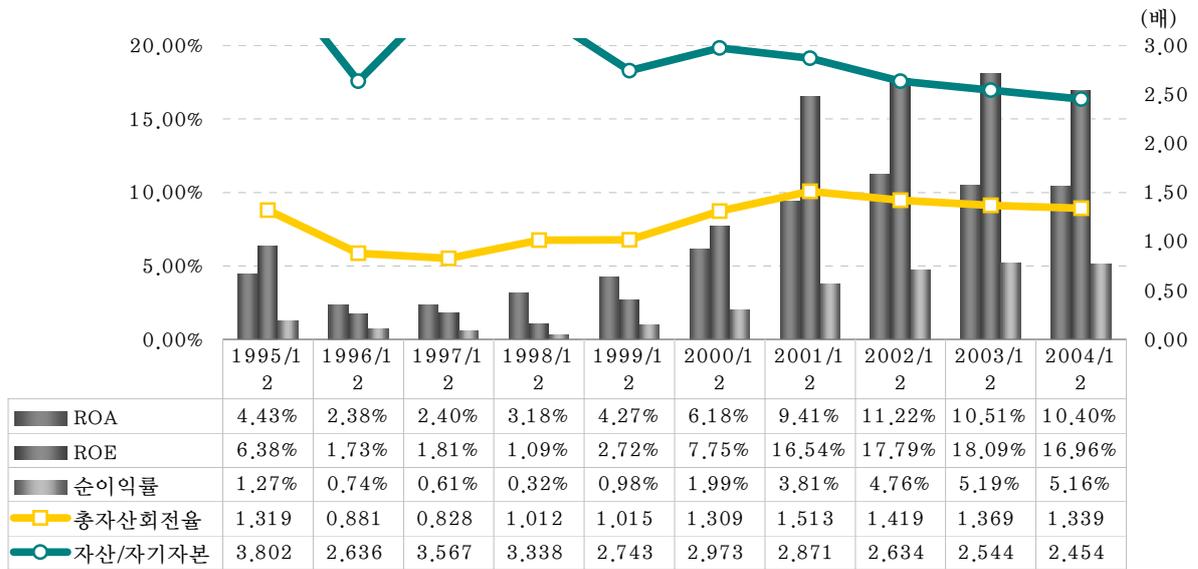
다음으로 자본 구성의 변화를 살펴보면 착실하게 성장해 온 기업임을 한 눈에 알 수 있다. **자산규모와 자본, 부채의 규모가 꾸준히 증가**하고 있고 자산의 규모가 계속 커지고 있으면서도 자본과 부채의 규모 차이가 벌어지지 않고 있음을 볼 때 **안정적으로 성장하고** 있다고 볼 수 있다. 97~98년에 외환위기로 잠시 주춤했던 것을 제외하면...그래프가 참 예쁘다.

#### 4.2.3. 매출대비 이익률의 변화



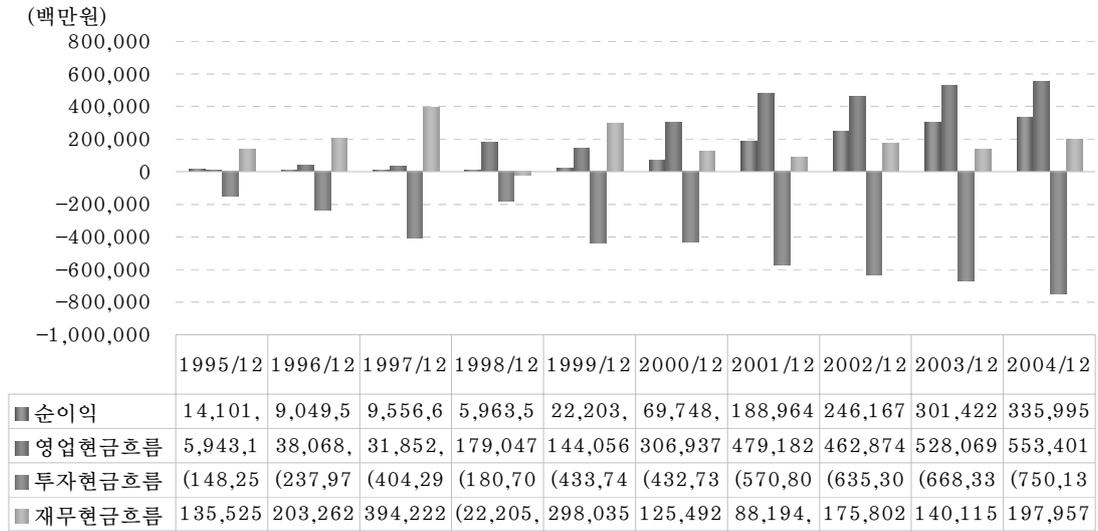
04년도의 매출총이익률은 27.15%이고 순이익률은 5.16%이다. 할인점 분야가 고마진 산업이 아니기 때문에 영업이익률과 순이익률이 그다지 높은 편은 아니다. 전반적인 이익률을 보면 일정한 수준을 유지하다가 00년 이후로 꾸준한 상승세를 이어나가고 있는데, 극심한 내수부진이 몇 년간 이어져 왔음에도 계속 성장해왔음은 칭찬해 줄 만한 사실이다. 또한 카드사와의 분쟁으로 상당한 혼란이 있었지만 매출의 저하로는 이어지지 않은 것도 고무적이라고 볼 수 있다. 하지만 해마다 수십개의 점포를 오픈하는 상황에서 이익률의 성장이 더디다는 점은 좀 살펴볼 필요가 있을 듯 하다.

#### 4.2.4. 자산대비 이익률의 변화



ROA는 ‘총자산(영업)이익률’로서 영업이익/자산을 뜻한다. ROE는 ‘자기자본순이익률’을 나타낸다. ROA와 ROE 모두 99년에서 01년 사이에 급격히 증가세를 나타내고 이 때 대형할인점에 붐이 일면서 엄청 성장한 이후로 비슷한 수준을 유지하고 있다. ROE는 이익률\*총자산회전율\*자산/자기자본으로 찢어볼 수 있는데, ROE의 증가 원인을 살펴보기 위해서 낱낱이 살펴보면 순이익률의 증가로 인하여 ROE가 증가했음을 알 수 있다. 순이익률이 증가한 이유는 99~01년 사이에 매출액 자체가 큰 폭으로 증가했기 때문이다. 04년도 총자산회전율도 1.339로 낮은 편이며 자산/자기자본 비율도 97년 이후 계속 감소하는 추세이기 때문에 안정성이 높아지고 있다고 볼 수 있다.

#### 4.2.5. 현금흐름의 변화

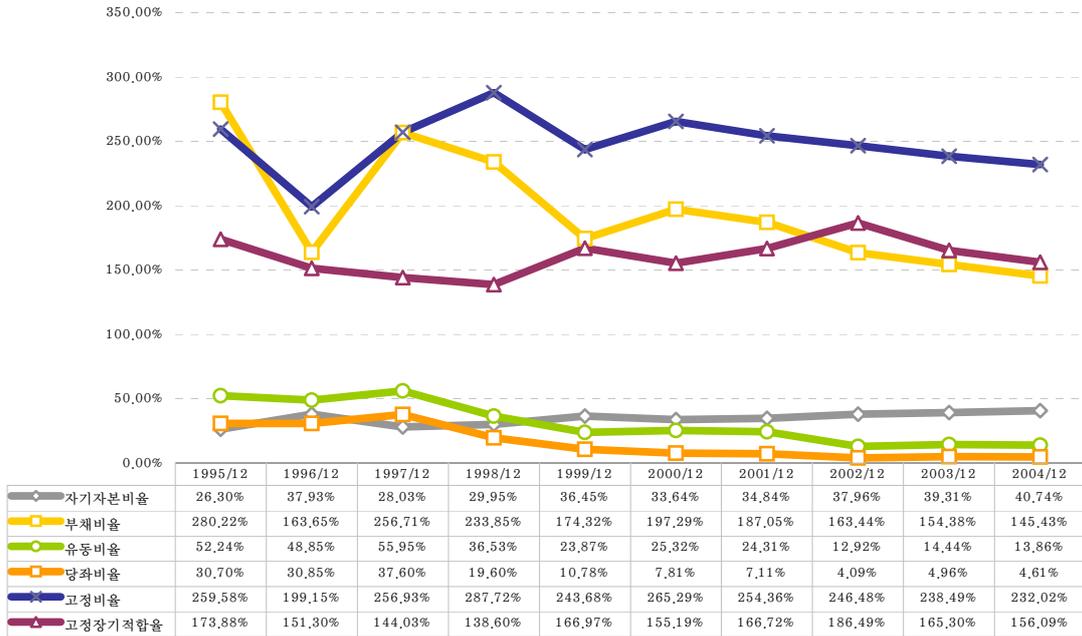


다음으로 현금 흐름의 변화를 살펴보자. 우선 영업현금흐름과 순이익을 보면 꾸준히 영업 환경이 좋아지고 있음을 쉽게 알 수 있다. 매출대비이익률 차트의 영업이익률 변화에서도 알 수 있었듯이 영업실적과 순이익은 계속적으로 증가 추세에 있고, 99년에서 01년 사이에 큰 폭으로 증가했음을 알 수 있다.

주의깊게 보아야 할 부분은 **투자현금흐름인데, 98년 이후 꾸준히 감소하는 상황이다.** 95년부터 단 한 해도 양의 수치를 기록한 적이 없는 상황인데 이는 신세계가 **십년 넘게 계속해서 투자활동에 많은 돈을 들이고 있기 때문**이다. 투자활동 중에서도 이미 알다시피 유형자산에의 투자 즉 점포를 늘리는데 주력하고 있는 모습을 볼 수 있다. 04년도를 기준으로 볼 때, 투자활동으로 인한 현금유출액의 80% 이상이 건설 중인 자산의 증가로 인한 현금유출이다. 앞으로도 몇 년 간은 계속해서 점포를 늘려나갈 계획이기 때문에 당분간은 투자현금흐름이 지금의 상태와 비슷할 것으로 생각한다.

### 4.3. 비율분석

#### 4.3.1. 안정성 변화

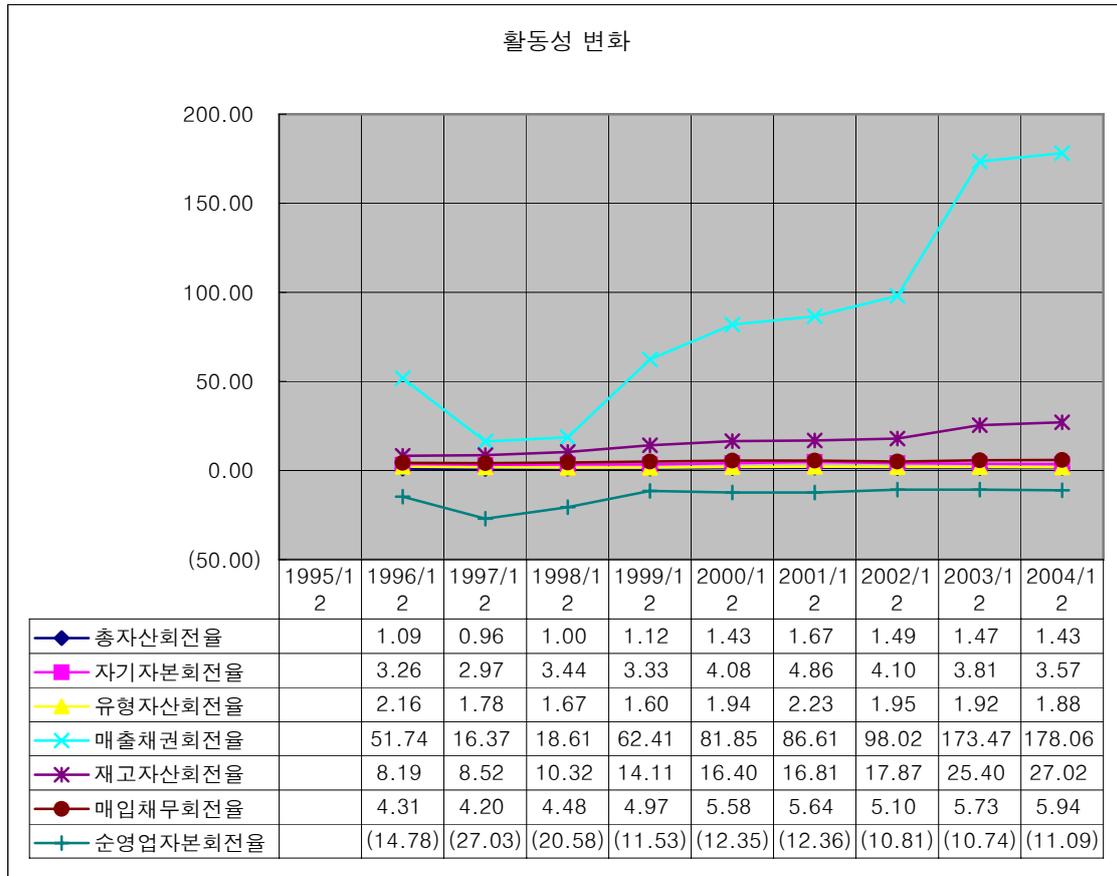


신세계의 안정성을 확인해 볼 수 있는 비율들이다. 우선 자기자본비율을 살펴보면, 04년 현재 40%이고 지난 10년간 꾸준히 조금씩 증가해왔음을 볼 때 그리 나쁘지 않은 수치라고 생각한다. 그리고 부채비율을 보면 외환위기 때 크게 증가한 이후로 지속적으로 낮아지고 있기 때문에 긍정적으로 볼 수 있고, 04년도의 부채비율도 145%로 크게 높은 것은 아니다.

문제가 될 만한 부분은, 유동비율과 당좌비율이 매우 낮고 고정비율과 고정장기적합율이 매우 높다는 부분이다. 유동자산과 당좌자산의 절대적인 수치는 십년전과 지금을 비교해볼 때 그 수치가 비슷하거나 훨씬 적은 상태이다. 자산의 규모는 계속 증가하는데 유동자산은 증가하지 않는 것은 그만큼 상대적으로 고정자산에 많은 투자를 하고 있기 때문이다. 고정자산의 증가로 매출과 순이익이 증가한다면 결과적으로는 긍정적인 투자라고 볼 수 있지만, 현시점의 유동비율과 당좌비율로 볼 때 신세계의 안정성은 상당히 불건전한 편이다.

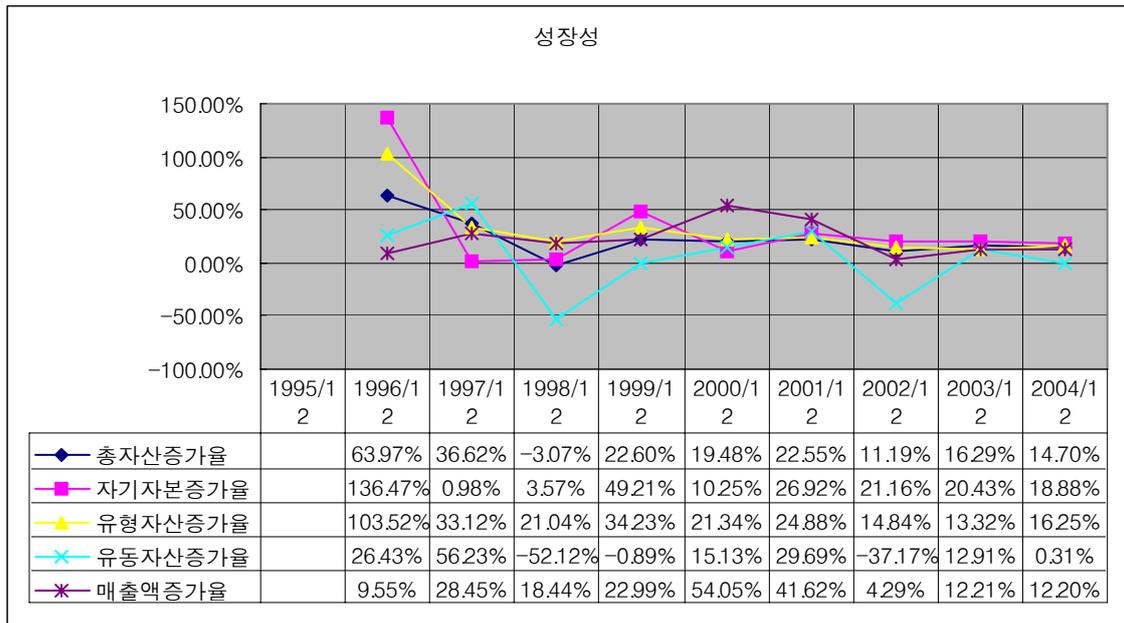
고정비율과 고정장기적합율 역시 지나치게 높은 수치를 갖고 있다. 하지만 부채비율이 꾸준한 감소세에 있고 경상이익률 또한 지속적으로 증가하는 형태를 띠고 있으므로 부채와 그 이자비용으로 인한 안정성의 위협은 크지 않다고 보고 있다.

#### 4.3.2. 활동성의 변화

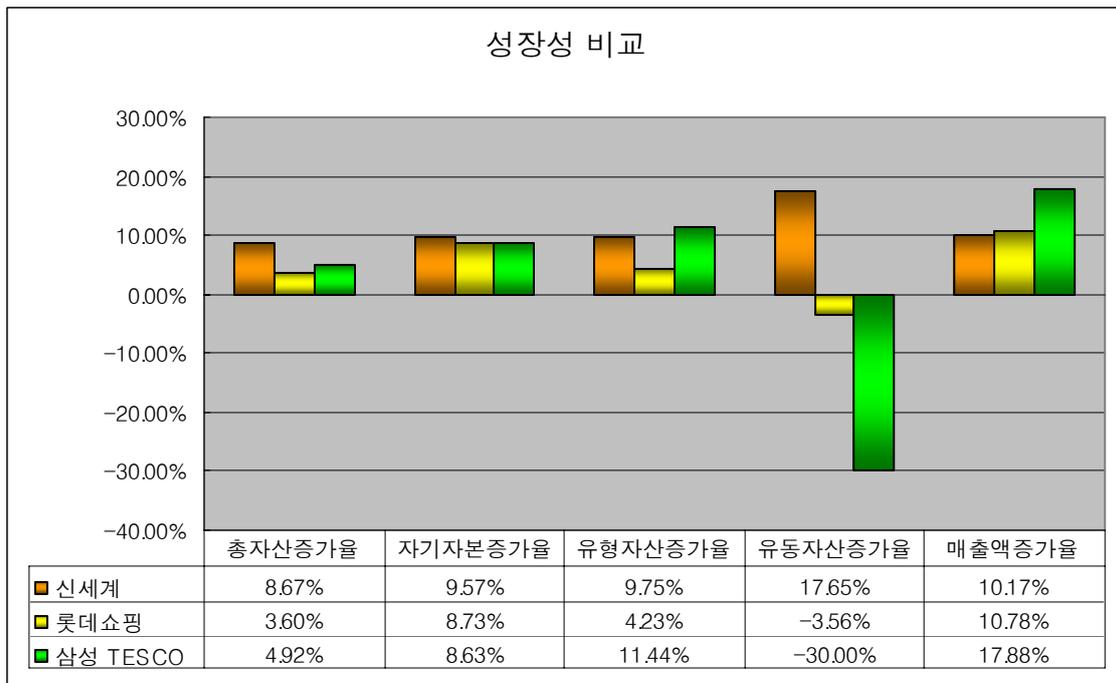


다른 비율에 비해 눈에 띄는 점은 **매출채권회전율이 상당히 높다**는 점이다. 매출채권회전율은 높을수록 매출채권의 현금화가 빠름을 의미하는데, 매출채권회전율이 178이라는 것은... 몹시매우정말 빠르게 매출채권이 현금화되고 있다고 볼 수 있다. 나머지 비율들도 상당히 양호한 편인데 그래프상에서 매출채권회전율에 눌러서 낮아보이고 있다.

#### 4.3.3. 성장성의 변화



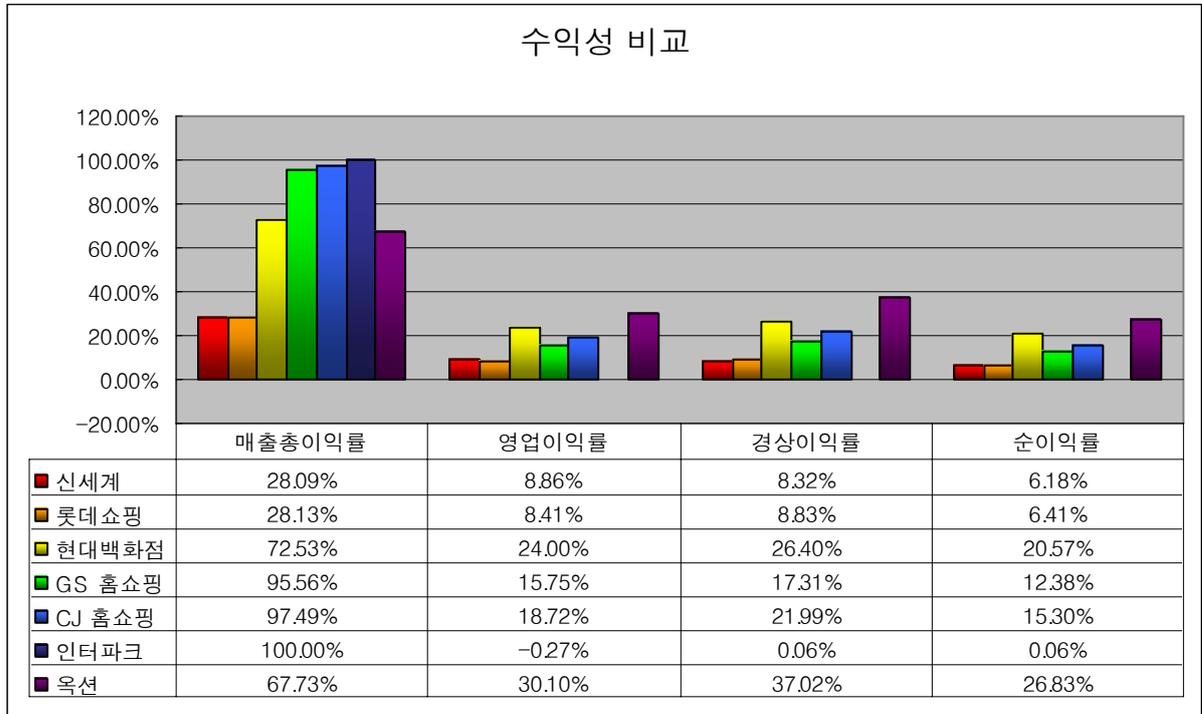
앞에서도 알았지만, 99년에서 01년 사이에 매출액증가율이 크게 증가했다는 점이 눈에 띄는 요소라고 볼 수 있다. 이 때는 매출자체가 크게 증가했다. 또한 98년도와 02년도에 유동자산이 크게 감소하여 오히려 감소한 것도 특별한 점이다. 98년도에는 유동자산 감소분의 대부분이 매출채권의 감소였는데 이는 외환위기의 여파로 인한 당시의 전반적인 분위기 때문이었을 것으로 생각된다. 02년도에는 재고자산의 큰 감소가 유동자산의 감소를 가져온 것으로 보인다.



삼성 TESCO는 한창 매장도 늘리고 성장하는 중이라 매출액증가율이 높긴 하지만 아직 이

마트를 위협할 수준이 되지 못하고, 나머지는 신세계가 비교적 괜찮은 성장률을 보이고 있다.

#### 4.3.4. 수익성 분석



위에서도 언급했듯이, 신세계가 주력하고 있는 할인점 부분에서는 고마진을 기대하기 힘들기 때문에 홈쇼핑이나 인터넷 사업에 비해서 매출총이익률이 작은 편이다. 그러나 비슷한 수익구조를 가지고 있는 롯데쇼핑과는 별 차이 없이 동일한 정도의 이익률을 보이고 있다. 그런데 100%에 달하는 매출총이익률을 내고 있는 인터파크의 영업이익, 경상이익, 순이익은 어디로 갔을까.

## 5. 주가, 주주가치 분석

### 5.1. 주가 흐름 분석



신세계의 주가는 작년 말부터 계속해서 상승하고 있다. 작년 국내 경기의 침체와 더불어 카드사와의 분쟁 등으로 주가가 떨어졌다가 올해 들어 서서히 경기 회복세를 보이면서 주가도 따라 상승하는 모습을 보인다. 이는 신세계의 꾸준한 성장세를 나타내기도 한다. 특히나 올해는 매 분기 작년 동기보다 매출액과 수익률이 모두 늘어 주가도 이를 반영하고 있는 듯하다.

### 5.2. 유통 주식 수 분석

구 분	주식의 종류	
	보통주	합계
I. 발행할 주식의 총수	40,000,000	40,000,000
II. 현재까지 발행한 주식의 총수	18,860,500	18,860,500
III. 유통 주식의 총수	18,860,500	18,860,500

### 5.3. 배당금, 주주정책 분석

2003년, 2004년 꾸준히 주당현금배당금 1,000원씩을 지급하였다. 2004년 이익 대비 배당 성향이 약 5.6%로 배당액이 그리 크지는 않기 때문에 배당을 노리고 투자할 만한 주식은 아니지만, 꾸준히 주주들에게 배당을 실시한다는 것은 긍정적으로 봐줄 만 하다.

## 6. 기업 방문 인터뷰('05. 10. 15 14:00 - 15:30, (주)신세계 경영지원실 정윤제 대리)

6.1. 리테일 산업의 간략한 특성과 산업 내 신세계가 갖고 있는 장점에 대하여 알려주십시오.

- 저마진, 높은 인건비와 판매촉진비

- 산업 내에서 신세계의 영업률이 가장 좋은 이유는 높은 시장점유율로 인한 바잉파워가 강하기 때문

#### 6.2. E-Mart 내 입점 물품에 대한 계약은 어떤 방식으로 이루어집니까?

- 직매입 상품: 수시로 상품을 발굴하여 계약을 맺음
- 특정매입 상품: 명목상 1년 단위로 계약을 하나 매출 상황에 따라 기중에도 계약의 갱신 및 해지가 발생하기도 함.
- 임대 : 맥도날드와 같은 패스트푸드 및 동물병원, 미장원, 약국, 안경원들은 개별 사업자와 1년 단위로 매장 임대 계약을 체결함.

#### 6.3. PB 상품의 수익성, 성장성, 기획방법에 대하여 알려주십시오.

- PB 상품은 일반 상품과 비교하여 20% 이상의 마진을 남긴다고 알려져 있으나 실제 시장에서 경쟁력 있는 PB 제품은 화장지 등의 일부 생활 소모품에 불과함
- 우유, 의류 등 E-Mart가 시도하고 있는 PB 상품에 대하여 국내 소비자들의 호응이 낮은 편이며, 기존 국내 생산 업체에 대한 신뢰가 강하므로 영국 테스코가 본국에서 매출의 50% 이상을 PB로 올리는 것과 같은 성과를 국내에서 기대하기는 소비자 성향상 불가능함.
- 신세계에서 기획하여 생산 단계부터 관여하는 상품과 제조업체에서 납품한 제품에 PB를 붙이는 두 가지 기획 방법이 존재함.
- 중국 상품에 대한 고객들의 신뢰가 낮으나 수익성이 국산 제품에 비하여 30~40% 가량 높으므로 중국 상품의 질이 점차 향상되면 향후 중국 상품의 PB 비중을 높일 계획.

#### 6.4. 대형할인점 시장의 포화 및 백화점 업의 성장 둔화에 대한 신세계의 대응 전략과 지속적인 성장을 위한 신세계의 장기 전략은 무엇입니까?

- 올 연말 E-Mart 점포수는 79개 에서 2009년 까지 130개 까지 확장할 예정이며 대형 할인점 시장 포화가 오더라도 지속적인 신규 출점 등의 출혈경쟁은 지속될 것임. 이는 미국의 경우를 보면 예측이 가능한데 현실적으로 월마트와 같은 대형 할인점의 확장이 더 이상 불가능하다는 분석이 이미 업계에 나와있으나 확장 전략을 펴지 않으면 경쟁사의 매출이 상대적으로 증가하므로 E-Mart, 롯데마트, 홈플러스 등의 상위 기업은 선불리 시장이 포화되었다고 판단하여 투자를 멈추지는 못할 것임.
- 백화점은 미국, 일본 등의 선진국 사례를 분석해 보면 고급화 및 콤플렉스 化(코엑스 내 현대백화점 무역센터점, 센트럴 시티 내 신세계 백화점 강남점 등)로 대형할인점과의 차별을 두지 못하면 생존하기 어려우며 실제로 국내에서도 롯데, 현대, 신세계만이 생존 가능함. **백화점은 지속적인 성장을 기대한다기 보다는 현실적으로 존재하는 백화점의 수요 충족을 위하여 신세계가 사업을 지속하는 것임.**
- 사실상 새로운 유통채널을 개발하여 장기적인 성장 동력으로 삼겠다는 장기 전략은 없

다고 볼 수 있으며 현재 시장에서의 **경쟁이 매우 치열하므로 할인점 업계 1위 수성 및, 백화점 업계에서의 시장 점유율 증가가 유일한 목표**라고 할 수 있음.

6.5. 할인점 시장이 포화상태에 접근할수록 신규 매장은 시장성이 떨어지는 곳에 들어서게 되는데 초기 선점 매장과 신규 매장의 매출액 및 수익성의 차이는 어떻습니까?

- 매장의 가장 중요한 생존 요소는 로케이션이므로 상대적으로 신규 매장의 수익성이 낮다고 할 수 있으나 국내에는 죽전, 판교 등의 경우와 같이 개발 제한이 풀려서 새로운 수요가 발생하는 경우가 지속적으로 발생하고 있으므로 반드시 신규 매장의 수익성이 입지를 굳히고 있는 기존 매장보다 낮다고 하기는 어려움.
- 할인점 사업부분 전체로 보면 투자 대비 수익률이 점차 체감하는 성향을 보임.

6.6. 국내 시장에서의 소매유통 시장의 한계가 오면 중국 등 해외 시장을 개발하여 지속적으로 성장하고자 하는 계획은 있습니까?

- 중국은 세계적인 유통업체들이 총 집합한, 경쟁이 가장 치열한 시장이므로 사실 한국에서의 골목대장에 불과한 신세계가 중국에서 큰 시장 점유율을 차지하는 등의 **성과를 기대하기는 어려울 것**으로 분석하고 있음.
- **중국 내 3 개 매장은 2007년 10개 2009년 20개로 확장될 예정**이며 중국인들의 구매력이 증가 추세에 있으므로 완만한 성장을 기대하고 있음.
- **이미 있는 3개의 매장이 모두 손익분기점을 넘는 시기는 2007년으로 예상**하고 있음.
- 신세계의 역량상 전 중국을 아우르는 유통망을 갖추는 것은 사실상 불가능하다고 보고 있으며 북경, 천진, 상해 등 서해와 맞닿은 중국 동부 해안 지역 공략이 신세계의 확장 전략임.

6.7. 신세계 백화점의 확장 계획은 무엇이고 확장 개점한 백화점 본점의 영업 성과는 어떻습니까?

- 죽전 지역의 종합 유통 단지과 부산의 센텀 시티 내 신세계 입점이 확정되어 있으며 **전국적으로 백화점이 들어 설 부지는 없다는 것이 업계의 분석.**
- 죽전, 센텀시티와 같은 지자체 차원의 대규모 토지 개발 사업으로 인한 신규 유통 단지에 진출하는 것이 현실적으로 유일한 확장 전략이며 이를 위하여 전국 지자체와의 호의적인 관계 구축에 힘쓰고 있음.
- 롯데는 지방 중소도시를 중심으로 신규 매장을 확장하는 전략을 취하고 있으나 수익성이 매우 낮아 업계에서 현명하지 못한 투자라는 평가.
- 본점은 위치상 소공동 롯데 본점과의 치열한 경쟁이 불가피 하나 금년 **9월-12월 매출 목표를 상회하고 있으며 내년 매출 목표는 5000억원임.**

6.8. 미국 아웃렛기업 첼시와의 합작으로 프리미엄 아웃렛을 국내에서 10여개까지 확장할

것이라는 보도가 나왔는데 할인점과 백화점의 주요 두 축과 비교하였을 때 프리미엄 아울렛에 대한 비중 전망은?

- 신세계의 프리미엄 아울렛은 고속도로가 인접한 높은 접근성을 가진 대도시 교외지역에 건설될 예정이며 신세계의 목표는 3-4개 정도임. 프리미엄 아울렛은 신세계의 사업 포트폴리오 확장이라기 보다는 틈새 시장을 창출한다는 실험적인 것에 가까움.

6.9. 납품업체에 대한 결제 방식은 어떻게 됩니까?

- 37-8일 정도의 어음을 발행하는 것이 일반적이며 30일 정도의 단기 전환 사채등에 투자하여 최대한 투자금액을 늘려, 부지 매입에 주로 사용하고 있음.

6.10. 손익계산서 상 지급수수료의 비율이 20% 정도로 매우 높는데 계정의 구성 요소는 무엇입니까?

- 지급수수료에서 가장 큰 비율을 차지하는 것은 카드수수료이며 기타 신규 매장 건설 사업 등을 하는 신세계 건설에 대한 용역비, 매장 POS등을 관리하는 신세계 I&C에 대한 전산 용역 수수료, 주차, 환경미화, 공조기술인력등의 아웃소싱 비용 등이 포함됨.

## 6. Valuation

### 6.1. Price Multiple

신세계는 올해 실적 발표에서 3분기 모두 작년 대비 평균 10%이상의 성장률을 기록하면서 좋은 실적을 내 놓고 있다. 이는 경기변동에 비교적 탄력적인 백화점의 매출이 경기 회복세가 두드러지면서 늘어난 영향도 있고, 이마트에 계속 투자를 하면서 지속적으로 매장 수를 늘려온 결과 전체 매출이 늘어난 영향도 있다. 실질적으로 매출액은 매년 꾸준히 증가하는 추세이다. 이 같은 과거의 추세와 앞으로도 10개 정도의 점포를 늘리려는 계획으로 지속적인 투자를 하고 있는 것을 보면, 향후 최소 5년 간은 이 같은 성장세가 이어질 거라고 본다. 그래서 9월 실적발표를 토대로 올해 당기순이익을 추정해서 구한 PER, 17.7배를 그대로 적용해도 무리가 없을 것으로 생각한다. 경쟁사인 롯데마트가 속해 있는 롯데쇼핑은 상장되어 있지 않기 때문에 비교가 불가능하고, 백화점 사업을 영위하는 현대백화점에 비해서는 고평가 된 PER이지만, 신세계가 성장이 다소 둔화된 백화점 보다 이마트의 비중이 훨씬 큰 것을 감안하면 17.7배는 과대평가 된 것이 아니다. 또한, 신세계는 2001년에 들어서면서 급격한 성장을 이뤄 현재까지 평균 17%의 ROE를 기록하고 있고, 올해 실적 발표에 의하면 ROE는 21%까지 올라 갔다. 이는 백화점 본점 개점에 따른 매출 증가와 이마트의 점포 확장, 내수 경기의 회복 등의 이유로 볼 수 있는데, 앞으로 최소 5년 간 늘어날 이마트만으로도 20% 정도의 ROE는 나올 수 있을 것이라 생각되어 성장률에 그대로 적용(무대당 가정)하였다. 이를 바탕으로 기초 EPS 22528원, 현재 가격 379,500원에 매입한다고 가정하면 아래와 같은 결과가 나온다.

기말 추정 EPS	
2005	22528.25
2006	27033.90
2007	32440.68
2008	38928.81
2009	46714.57
2010	56057.49

<예상 연수익률>

21.20	18.35%	19.40%	20.44%	21.49%	22.53%	23.58%	24.62%	25.67%	26.71%	27.76%
20.70	17.79%	18.83%	19.87%	20.91%	21.95%	22.99%	24.03%	25.07%	26.11%	27.15%
20.20	17.22%	18.26%	19.29%	20.32%	21.36%	22.39%	23.43%	24.46%	25.50%	26.53%
19.70	16.64%	17.67%	18.70%	19.73%	20.76%	21.79%	22.82%	23.85%	24.87%	25.90%
19.20	16.05%	17.07%	18.09%	19.12%	20.14%	21.17%	22.19%	23.21%	24.24%	25.26%
18.70	15.44%	16.46%	17.48%	18.49%	19.51%	20.53%	21.55%	22.57%	23.59%	24.61%
18.20	14.82%	15.83%	16.85%	17.86%	18.87%	19.88%	20.90%	21.91%	22.92%	23.94%
17.70	14.19%	15.19%	16.20%	17.21%	18.22%	19.22%	20.23%	21.24%	22.25%	23.25%
17.20	13.54%	14.54%	15.54%	16.54%	17.55%	18.55%	19.55%	20.55%	21.55%	22.55%
16.70	12.88%	13.87%	14.87%	15.86%	16.86%	17.85%	18.85%	19.85%	20.84%	21.84%
16.20	12.20%	13.19%	14.18%	15.17%	16.16%	17.15%	18.14%	19.13%	20.11%	21.10%
15.70	11.50%	12.49%	13.47%	14.45%	15.44%	16.42%	17.40%	18.39%	19.37%	20.35%
15.20	10.79%	11.77%	12.74%	13.72%	14.70%	15.67%	16.65%	17.63%	18.61%	19.58%
14.70	10.06%	11.03%	12.00%	12.97%	13.94%	14.91%	15.88%	16.85%	17.82%	18.79%
14.20	9.31%	10.27%	11.23%	12.20%	13.16%	14.12%	15.09%	16.05%	17.01%	17.98%
PER							18.88%	19.88%	20.88%	21.88%
성장율	12.88%	13.88%	14.88%	15.88%	16.88%	17.88%	18.88%	19.88%	20.88%	21.88%

6. 결론

탄탄한 수익구조와 재무구조를 가지고 있는 기업

07년 중국 매장 손익분기점

현재 가지고 있는 점포의 땅과 건물 모두 옛날에 취득한 것, but 아직 자산재평가 한 적이 한 번도 없음 -> 앞으로 자산가치가 늘어날 것

새로운 매장을 많이 열수록 점포당 수익률이 한계효용체감의 법칙에 따라 서서히 줄어들겠지만, 향후 5년간은 이미 투자해 놓은 점포를 오픈 함으로써 매출을 더 늘릴 수 있을 것

현재주가 382500 원

PER 17.7, 성장률 20%로 가정했을 때

5년 후 예상 이익 676432 원

→ 매수추천!