

# 유통

롯데쇼핑·신세계+이마트·현대백화점

기정우 기업평가3실장  
02.6966.2464 / jwki@scri.co.kr

## [Peers' Credit Profile]



- **성장성(→):** 소비환경의 구조적 변화(인구감소, 쇼핑에 대한 인식 변화 등)와 구매채널의 다양화, 정부 규제강화 및 주요 업태의 성숙기 심화 등으로 기존 오프라인 업체들의 저성장기조가 이어질 것으로 예상
- **변동성(→):** 매출정체, 이에 따른 고정비 부담 확대 등으로 수익성 하락 압력이 있으나, 신규업태 진출 등 업체별 다양한 대응전략을 통해 실적변동폭을 보완할 것으로 판단
- **경쟁강도(↑):** 경쟁사뿐 아니라 대체 유통채널(편의점, 아울렛, 온라인 등)의 성장으로 경쟁범위가 확대되면서 경쟁강도가 심화될 전망
- **수익성(↓):** 성장성이 둔화된 가운데 출점점포 고정비용 및 신규점포 초기비용 부담 등으로 수익성은 약화될 전망
- **레버리지(→) 및 커버리지(→):** 투자부담은 지속될 것으로 보이나, 투자규모 조절 및 자산 매각 등을 통해 차입규모를 관리하고 있어 재무 지표는 현 수준을 유지할 전망

### Monitoring Factor

저성장이 만들어낸 패러다임의 구조적 변화속에 적극적인 투자기조가 각사의 본원적인 현금창출력에 미치는 영향과 이에 따른 재무안정성 지표의 변동에 따라 업체별 신용등급이 차별화 될 것으로 판단되며, 이와 관련한 주요 모니터링 요인은 아래와 같다.

- 1) 환경변화 대응을 통한 사업경쟁력 유지 여부
- 2) 투자부담에 따른 재무상태 변화와 적정수준의 재무구조 유지 여부
- 3) 정부규제 강화가 실적변동에 미치는 영향

## [Peer to Peer]

- 비우호적인 산업환경속에 대형유통업체들은 전략 차별화를 통해 사업환경 변화에 대응
  - 롯데쇼핑·신세계 계열은 2011년 이후 신규출점과 채널다각화를 통해 시장경쟁력 유지
  - 보수적 투자정책을 유지해온 현대백화점은 2014년 이후 활발한 투자정책 추진
- 유통업체 전반적인 수익성 저하 추세로, 기업들의 투자성과와 투자관리능력에 따라 재무지표 상이
  - 롯데쇼핑과 신세계 계열은 신용도 대비 높은 재무부담을 보유하고 있어 지속적인 재무부담 관리 능력 점검 필요
  - 현대백화점은 업계 최고 수준의 재무안정력 확보

[Peer to Peer – 롯데쇼핑 對 신세계+이마트 對 현대백화점]

■ 非우호적인 산업환경속에 롯데·신세계·현대는 확장전략을 취하고 있으며, 투자 시기 및 규모는 롯데·신세계가 선제적

유통업은 저성장에 따른 구조적 요인 및 소비 트렌드 변화 등으로 편의점과 온라인 성장이 지속되는 반면 백화점과 대형마트의 성장이 정체 내지 감소하며 업체별 성장 양극화가 지속되고 있다. 이에 전통적 업체들(백화점·대형마트)은 성장성 확보와 시장지위 유지를 위해 기존 유통포맷 확대 및 다양화, 신규업체 진출 등 적극적인 투자기조를 보이고 있다.

업체별 투자 전략 및 규모 등에는 차별화 여지가 있으나, 이미 성숙기 특성을 보이는 시장에서 기업들의 확장전략은 유통업 전반의 공급과잉 기조 및 경쟁심화로 이어져 투자에 따른 효과는 낮을 것으로 판단된다.

[주요 업체별 투자내역]

(단위: 억원)

구분	투자실적					투자계획			
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	
롯데쇼핑	금액	31,929	15,317	16,665	9,833	11,231	9,970	10,700	10,471
	내용	- 2012년 CS유통(2,500억원), 하이마트(1.2조원) 지분 인수					- 2018년 의왕·송도·울산 복합쇼핑몰 신설		
이마트	금액	9,756	9,294	9,951	13,973	6,417	7,484	7,211	6,214
	내용	- 2015년 신규점포, 물류센터 등 6,500억원, 지분투자(프라퍼티, 해외법인 등) 7,000억원					- 복합쇼핑몰, 트레이더스 신설		
신세계	금액	14,247	1,848	2,076	4,602	4,059	4,085	3,000	2,278
	내용	- 2012년 센트럴시티 지분인수 1조원 - 2015년 센텀·강남점 증축 및 구 SC 본점 매입 등 2,700억원 - 2016년 프라퍼티 및 동대구 출자 1,500억원					- 2017년 리뉴얼 및 면세점·동대구·부천 등 지분투자		
현대백화점 계열	금액	3,140	3,662	3,740	5,018	3,340	2,995	3,544	
	내용	- 2015년 판교·김포, 2016년·송도 아울렛 오픈					- 면세점 및 대전·남양주 아울렛		

자료: 각사 공시자료 및 당사 재가공

롯데쇼핑과 신세계 계열은 사업확장전략을 통해 대응하고 있는 바, 현재까지 신세계 계열의 투자실효성이 더 높은 것으로 판단된다. 롯데쇼핑과 신세계 계열은 최근 수년간 경쟁사 대비 점포망을 적극적으로 확대하였으며, 더불어 아울렛·복합쇼핑몰·창고형마트 신규출점과 온라인 채널 강화, 후방산업과의 수직계열화(PB상품 확대, 식품계열회사 협업 등) 등 자체 사업역량 강화를 위한 투자를 지속하고 있다.

다만, 롯데쇼핑은 아울렛을 제외하고는 백화점, 대형마트 대부분의 실적이 부진한 상황이다. 반면, 신세계 계열은 기존점포를 비롯하여 리뉴얼 점포(강남, 센텀시티점)와 트레이더스 등 대부분의 사업들이 양호한 투자성과를 보이고 있는 것으로 파악된다.

그밖에 롯데쇼핑의 경우 내수시장의 성장 정체를 극복하기 위한 방안으로 해외부문을 강화하였으며, Local점포 인수를 통한 확장전략을 지속하여 현재 국내 유통업체 중 최대규모의 해외사업을 영위하고 있다. 다만, 주력 사업지역인 중국(백화점 5개, 대형마트 99개, 슈퍼마켓

16개)에서의 투자성과가 타 지역(인도네시아, 베트남) 대비 매우 저조하며, 이로 인해 해외사업 손실의 대부분이 중국에서 발생하고 있다. 2017년 사드 이슈 피해가 현실화되면서 중국 마트 사업을 철수하기로 하였으며, 매각 지연으로 관련 부담이 확대되고 있는 것으로 파악된다(투자금 약 1.7조원, 손상인식 1.5조원).

신세계 계열 역시 해외부문 투자를 진행한 바 있으나 지속적인 해외사업 축소로 관련 이슈에 대한 영향은 거의 없다. 다만, 성장동력 확보를 위해 진출한 시내면세점(2016.5월)이 높은 경쟁강도와 마케팅 등의 비용 부담으로 아직까지 투자성과가 부진한 상황이나, 향후 신세계 그룹 내 면세사업 일원화 가능성과 계열과의 사업시너지 등을 감안하면 업계 내 시장지위가 강화될 것으로 판단된다.

**현대백화점 역시 과거 대비 성장기회 모색을 적극적으로 추진하고 있다.** 현대백화점은 자체 및 계열기반 유통 사업포트폴리오가 롯데쇼핑과 신세계 계열 대비 미흡하며, 이에 업계 내 환경변화 및 업체간 경쟁심화 등에 따라 상대적으로 큰 영향을 받을 가능성이 있다.

다만, 시장지배력 방어 차원에서 투자를 지속하고 있는 바, 점포 증축과 신규출점 등 백화점 영업기반 확장 이외에도 복합쇼핑몰, 아울렛(도심형/프리미엄), 시내면세점과 온라인 채널 강화 등으로 관련 사업포트폴리오를 확대하였으며, 이는 백화점의 성장성 한계를 보완할 것으로 판단된다.

#### ■ 전반적으로 수익성 저하와 재무부담 확대, 롯데-신세계의 재무지표 개선 여부에 초점

백화점 및 대형마트는 견고한 시장지위에 기반하여 업체의 수익성은 여전히 우수한 수준이나, 성장 정체에 따른 고정비 부담 확대와 2011~2015년 확장적인 투자정책으로 최근 4~5년간 수익성 약화 및 재무부담 증가의 공통된 방향성을 나타냈다. 특히 구조적인 저성장기조로 현금창출력이 과거대비 축소된 가운데 투자활동이 단기간에 집중되면서 자금소요가 크게 증가하여 재무지표 저하가 업체별 신용도를 제약하는 요소로 작용하였다.

관련 지표 저하로 기업들은 투자 규모 및 시기 조절과 보유자산 등을 활용한 재무구조 개선 노력을 병행함으로써 최근 차입금 커버리지 지표는 소폭 개선되는 추세이다. 다만, 영업환경과 점포 초기비용 등을 감안하면 유통업체들의 수익성 개선 폭은 제한적일 수 있어 단기적인 재무안정성 지표 개선은 쉽지 않을 것으로 판단된다.

**롯데쇼핑과 신세계 계열은 수익성이 지속적으로 약화되고 있으며, 공격적인 투자로 재무부담이 확대되었다.** 롯데쇼핑은 아울렛을 제외하고는 신규점포 정상화 지연, 이에 따른 고정비 부담 확대로 수익성 저하추세가 이어지고 있다. 또한 점포확장에 따른 투자자금 소요와 실적부진에 따른 운용자금 부족으로 재무부담 역시 확대되었다.

2015년 이후 투자규모 조절을 통해 재무부담을 관리하고 있으나, 선도적으로 추진했던 해외부문 실적부진(2017.9월말 기준 해외법인 지급보증 잔액 약 2.1조원, 중국법인 약 1.8조원)이 재무지표 저하의 가중요인으로 작용하고 있어 단기간내에 유의미한 재무구조 개선은 어려울 것으로 판단된다.

신세계 계열 역시 점포 출점 초기비용 등의 영향으로 수익성 하락추세를 보이고 있으며, 이

와 맞물려 그룹 차원의 대규모 투자를 진행하면서 과거 대비 재무부담도 확대되었다. 다만, 보유자산 매각(2015년 삼성생명 지분매각 3,300억원, 2017년 부지 및 임대매장 매각 약 3,000억원 규모)과 자본유치(2016년 영구채 발행 3,800억원), 투자규모의 탄력적 조절 등을 통해 재무안정성 지표를 관리하고 있다.

아직까지는 수익성 개선이 제한적인 수준에 머물고 있으나, 신규점포 및 신사업 등을 통한 전반적인 현금창출력이 개선되고 있다. 다만, 향후 면세점 및 신규백화점 등으로 연간 현금창출력 수준의 투자는 지속될 것으로 보여 당분간은 현 수준의 차입규모가 유지될 것으로 보인다. 따라서 개선된 실적의 지속 여부와 개선폭에 따라 재무부담 완화가 가능할 것으로 판단된다.

**현대백화점은 주요 유통업체 중 가장 우수한 재무구조를 보유하고 있다.** 현대백화점은 2015년 이후 출점 효과 가시화에 따라 양호한 수익성을 견지하고 있으나, 관련 투자가 이어지면서 차입규모가 증가하였다. 2016년 이후 투자규모 감소와 함께 일부 투자성과가 가시화됨에 따라 재무부담은 통제 가능할 것으로 판단된다.

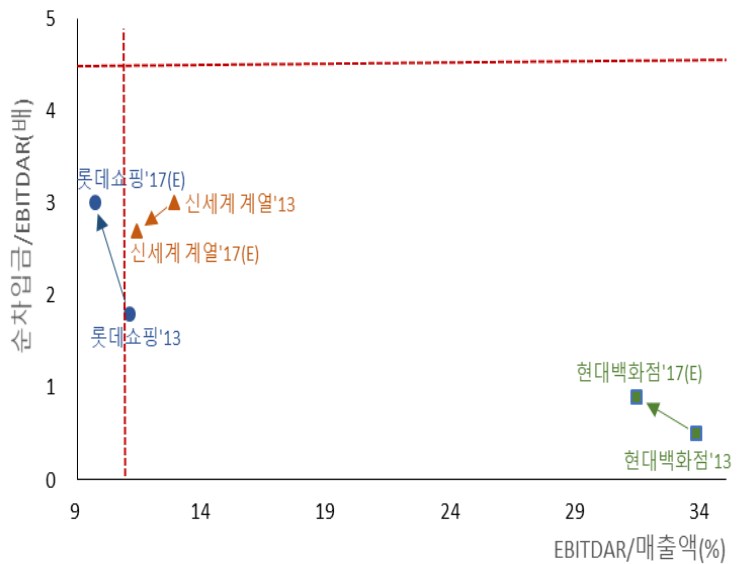
향후 추가 출점, M&A 등 과거 대비 활발한 투자를 진행할 가능성이 있어 이에 따른 재무위험의 변동가능성은 존재한다. 다만, 경쟁기업 대비 여전히 보수적인 투자규모를 유지하면서 높은 재무안정성을 나타내고 있어 재무적 완충력은 주요 유통업체 중에서 가장 우수한 수준으로 평가된다.

[주요 재무지표 변화]

구분	롯데쇼핑		신세계+이마트	
	EBITDAR/ 매출액	순차입금 /EBITDAR	EBITDAR /매출액	순차입금 /EBITDAR
2013	11.1	1.8	12.9	3.0
2014	10.6	1.7	12.0	3.4
2015	10.0	1.8	11.6	3.2
2016	10.5	1.7	11.6	3.0
2017(E)	9.7	3.0	11.4	2.7

구분	현대백화점	
	EBITDAR/ 매출액	순차입금 /EBITDAR
2013	33.8	0.5
2014	31.9	0.6
2015	30.7	1.0
2016	30.4	1.1
2017(E)	31.4	0.9



자료: 각 사 감사보고서

주: 롯데쇼핑은 연결실적에서 금융부문(롯데카드 연결) 실적 제거한 수치, 신세계 및 이마트 별도 단순합산, 현대백화점 연결 기준