소매유통 동향 및 전망

김광수
평가 5실 평가전문위원
02-368-5575 I kimks@korearatings.com

배인해
평가 5실 선임연구원
02-368-5388 I ihbae@korearatings.com

I. 2016년 산업 및 업계 동향

기저효과, 온라인 쇼핑 성장, 신규 출점으로 6% 중반의 성장 전망

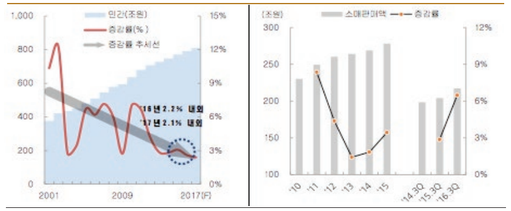
내수경기의 저성장세에도 불구하고 2016년 소매유통시장은 2014~2015년 비경상 요인에 대한 기저효과, 온라인 쇼핑의 확산, 신규 출점 증가에 힘입어 성장성이 회복되었다. 이에 2016년 연간 소매유통업(승용차 및 연료소매업 제외) 성장률은 6% 중반을 기록할 것으로 전망되고 있다.

연초 당사는 2016년 소매유통업의 성장률이 2015년 수준인 2~3%에 그칠 것으로 예상했다. 최근 수 년간 누적된 소비심리 저하가 기저로 작용함에도 불구하고, 국내 소비기반의 구조적인 침체와 성숙기 심화에 따른 공급 우위의 시장구조, 온라인 소비채널 및 신규점포의 자기잠식효과가 유통업 업황 개선에 부담요인이 될 것으로 판단했기 때문이다.

실제로 민간소비의 저성장세는 장기화되고 있다. 부동산 경기 호조로 자산가치에 기반한 소비여력은 상승하였으나, 대내외 경제 불확실성, 가계부채 등이 소비심리에 부정적으로 작용하면서 2016년에도 민간소비(실질 기준) 성장률은 2.2%에 머물 것으로 전망되고 있다.

그러나 온라인 채널의 높은 성장세와 아울렛/면세점/편의점 등 신규 업태에서의 출점 증가가 시장확대를 견인하는 가운데 메르스 기저효과와 소비회복을 위한 개별소비세 인하 및 임시공휴일 지정 등 정책적 요인이 가세되면서 유통업 성장률은 예상을 상회하였다.

[그림 1] 민간소비지출 및 소매유통업 판매액 추이



주) 2016~2017 민간소비지출 전망치는 한국은행, KDI, KIF, LG경제연구원 전망치 활용
자료) 통계청, 한국기업평가

업태별 성장성 차별화 지속

업태별 성장성 차별화 추세가 이어지고 있다. 모바일을 중심으로 매분기 10% 이상 성장해 온 온라인은 2016년 9월말 누적기준 소매판매액의 21.6%(약 47조원)을 구성하는 주요 채널로 부상하였다. 2016년 3분기 기준 오프라인(백화점, 대형마트, 슈퍼마켓, 편의점) 업태들은 전년 동기 대비 7.2% 성장하였으나, 고성장세를 유지한 편의점과 면세점을 제외할 경우, 4.1%의 성장률을 기록하였다.

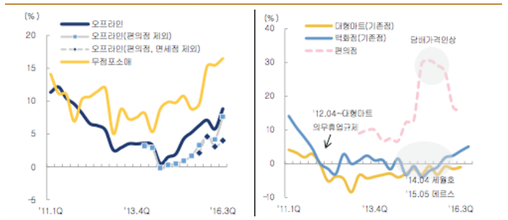
대체 채널 증가로 백화점, 대형마트 추세적 하락, 편의점 높은 성장성 부각

오프라인 업태들을 세분해보면, 백화점 등 전통적인 유통채널의 추세적인 성장둔화가 지속되고 있다. 가성비 중심의 소비패턴과 IT기술의 발달로 인해 생활용품 및 음식료(대형마트), 의류 및 잡화(백화점) 등 주요 취급상품군의 유통채널이 온라인쇼핑/해외직구/아울렛 등으로 이전되고 있기 때문이다. 의무휴업규제 시행과 비경상적 요인도 대형마트와 백화점 매출성장률에 부정적으로 작용하였다.

다만, 자체 온라인몰의 기여도 확대, 신규 유통업태 개발 등이 백화점과 대형마트의 성장성 둔화속도를 완화하고 있다. 실제로 온라인몰의 성장과 아울렛/복합쇼핑몰/기존점 증축 및 리뉴얼 효과로 백화점의 기존점 판매액은 2016년 3~4% 증가할 것으로 예상되며, 대형마트 기존점 역시 온라인몰의 기여로 전년대비 매출 감소폭이 축소될 것으로 보인다.

편의점의 경우, 자영업 수요증가, 담배가격 인상에 따른 출점 가능지역 확대, 1~2인 가구 증가에 힘입어 2016년에도 매월 15% 이상의 성장률을 기록하였다. 점포수 및 점포당매출도 월평균 각각 12.7%, 6.5% 증가하며 양적, 질적 성장이 동시에 이루어지고 있다.

[그림 2] 주요 업태별 분기성장률 추이



주) 오프라인은 백화점, 대형마트, 슈퍼마켓, 편의점 판매액 합계임
자료) 산업통상자원부, 통계청

소셜커머스, 오픈마켓 등은 높은 성장성 유지, 홈쇼핑은 성장 둔화

온라인 업태간에도 성장성이 차별화되고 있다. TV방송을 주 유통채널로 활용하는 홈쇼핑은 케이블 TV 가입자수의 포화, 온라인 유통업체와의 경쟁 심화, 소품종 대량구매 성향의 축소 등으로 성장이 둔화되고 있다. 그러나 소셜커머스(공동할인구매), 오픈마켓(중개몰), 종합유통몰(오프라인 업체가 운영하는 온라인몰)은 할인행사 등에 기반한 가격경쟁력과 배송서비스 확충 등의 영향으로 높은 성장성을 유지하고 있다.

한편, 온•오프라인 연계 서비스, 체험형 매장 도입 등으로 온라인의 자기잠식효과가 당초 예상보다 크지 않고, 오히려 전통적인 유통업태의 매출 성장을 견인하고 있다. 그러나 온라인 시장이 가격 중심의 완전 경쟁시장에 가까워 이익기여도가 낮은 수준임을 감안하면, 온라인 채널의 실질적인 중요도는 매출비중 대비 낮은 수준이다.

II. 2017년 산업 및 업계 전망

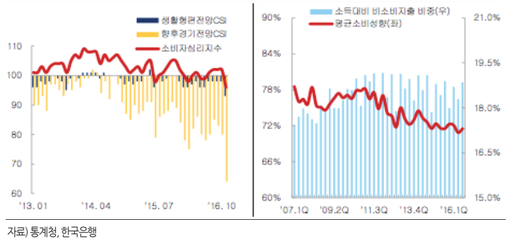
경제저성장과 구조적인 소비부진 등으로 2017년 사업환경 전망은 비우호적

소매유통업의 2017년 사업환경 전망은 비우호적이며, 이는 경제 저성장과 구조적 요인에 기반한 소비부진 등에 근거한다. 중국의 경기 둔화와 보호무역 강화에 따른 수출 둔화 가능성, 2016년 하반기 이후 이어지고 있는 국내기업 구조조정, 부동산 경기 둔화 전망, 국내 정치 리스크 확대 등의 영향으로 2017년 경제성장률은 2016년 대비 소폭 하락한 2% 초중반대를 기록할 것으로 예상되고 있다. 또한 2017년 이후 생산가능인구가 감소할 전망인 가운데 고용부진 및 자영업자 증가로 인한 소득의 불안정성 확대, 주거비 및 가계부채 부담 증가, 세금•공적연금•사회보험료 등의 비소비지출 증가 등이 소비여력을 지속적으로 제한할 전망이다. 이러한 경제 및 소비 제약요인을 감안하면, 2017년 소매유통업 성장률은 4% 내외로 2016년 대비 하락할 것으로 보인다.

전반적인 유통산업 성장은 제한적인 가운데 업태별 성장성 차별화와 업태간 융합, 경쟁심화가 지속될 것으로 판단된다. 고령화, 1~2인 가구 확대로 대변되는 인구구조 변화는 합리적 소비경향의 확산, IT기술 및 물류망 확충과 결합되어 근거리 소량구매, 가치 소비 성향 등 소비패턴의 변화로 나타나고 있다. 이러한 소비양식의 변화가 중장기적인 성격임을 감안하면, 전통적인 유통채널(백화점,

대형마트 등)의 성장성 둔화, 신유통채널(편의점, 아울렛, 온라인 등)의 수요 증가는 향후에도 이어질 전망이다. 또한 변화된 소비양식을 충족시키기 위해 백화점, 대형마트 업체들이 아울렛, 복합쇼핑몰, 창고형할인점 등으로 진화하고 온라인몰을 강화하면서 업태간 경계가 모호해지고, 기존 온라인 전문업체와의 경쟁강도도 심화될 것으로 예상된다.

[그림 3] 소비자심리지수 및 평균소비성향 추이



자료) 통계청, 한국은행

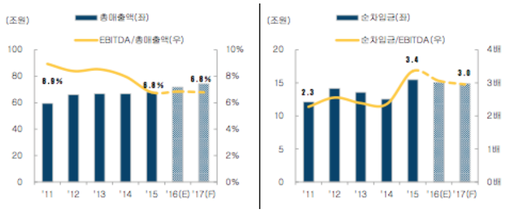
2017년 유통업체 실적 전년 수준 유지 예상

소매유통업 전반의 2017년 영업실적은 전년 수준을 유지할 것으로 예상된다. 이는 ① 신규출점과 온라인몰 성장으로 매출은 증가하겠으나, ② 저조한 민간소비가 유통시장 규모의 확대를 제약하는 가운데 가격 경쟁 중심의 온라인 소비가 증가하면서 수익성이 정체되고, ③ 사업지위 유지를 위한 투자가 지속될 것이라는 전망에 근거한다.

수익성(EBITDA/총매출액)은 7% 내외에서 정체될 것으로 예상된다. 경제저성장과 IT 기술 발달로 낮아진 진입장벽에 기인한 업태 내외부의 경쟁 심화, 소비패턴 변화에 따른 기존 유통업태의 매력도 하락 등으로 백화점, 대형마트 업체의 고정비 부담 확대는 지속될 것으로 판단되기 때문이다. 적정 수준의 외형 유지를 위한 할인행사 증가, 상대적으로 마진이 낮은 온라인 매출비중 상승, 자기잠식효과와 경쟁확대에 따른 신규투자의 효율성 저하 등도 수익성을 제약하는 요인이다.

매출 및 수익성 정체에도 불구하고 중장기적인 사업경쟁력 확보를 위해서는 지속적인 투자가이루어질 수 밖에 없는 사업환경을 감안하면, 차입금 커버리지(순차입금/EBITDA)의 개선도 쉽지 않을 전망이다. 실제로 향후 2~3년간 주요 유통업체들은 2015~2016년 수준의 투자(롯데쇼핑 및 이마트 1조원 내외, 현대백화점 4천억원 내외 등)를 집행할 계획이며, 국내 미확정 투자와 해외 지분투자 등을 감안하면 투자부담은 더욱 확대될 것으로 예상된다. 특히 대부분의 신규점포가 대형화/복합화된 매장형태를 보이고 있어 투자규모가 과거 대비 크게 증가한 점은 부담요인이다. 다만, 투자기조의 조절, S&LB(Sale&Leaseback), 비영업자산 매각, 재무적투자자 유치 등을 통한 차입금 증가폭은 제한적일 것으로 예상된다.

[그림 4] 소매유통업 주요 14개사의 합산 실적과 전망



주) 롯데쇼핑(별도), 이마트(별도), 신세계(별도), 현대백화점(연결) 등 당사 유효등급 보유업체 14개사 합산기준
자료) 각 사 감사보고서, 한국기업평가 추정

III. 신용등급 추이 및 전망

2016년 소매유통업체들의 신용등급은 전년 대비 대체로 유지

2016년 소매유통업체들의 등급은 전반적으로 안정적인 모습을 보였으며, 이는 최근 수년간의 저성장 기조와 규제로 인한 추가적 영향이 제한적인 가운데, 비경상 요인이 해소되면서 개별기업 실적이 소폭 회복되었기 때문이다. 2015년 일부 업체의 등급조정을 통해 투자확대에 따른 재무안정성 차별화를 신용등급에 반영한 점도 영향을 미쳤다.

등급이 하향된 업체는 이랜드리테일 1개사로, 자체적인 요인보다 그룹 재무위험의 전이 가능성 상승이 주 원인으로 작용하였다. 엔에스쇼핑은 2016년 5월 A(안정적)을 신규 부여받았으며, 그룹 투자부담에 따른 재무안정성 저하에도, 우수한 사업 및 재무실적을 유지할 것으로 전망되는 점이 반영되었다.

[표 1] 업체별 신용등급 추이

업체명	구분	2013	2014	2015	2016
롯데쇼핑	장기	AA+(안정적)	AA+(안정적)	AA+(안정적)	AA+(안정적)
	단기				
CS유통	장기				
	단기	A2+	A2+	A2+	A2+
롯데하이마트	장기	AA-(안정적)	AA-(안정적)	AA-(안정적)	AA-(안정적)
	단기		A1	A1	A1
이마트	장기	AA+(안정적)	AA+(안정적)	AA+(안정적)	AA+(안정적)
	단기	A1	A1	A1	A1
신세계	장기	AA+(안정적)	AA+(안정적)	AA(안정적)	AA(안정적)
	단기	A1	A1		A1
광주신세계	장기	AA-(안정적)	AA-(안정적)	AA-(안정적)	
	단기	A1	A1	A1	A1
현대백화점	장기	AA+(안정적)	AA+(안정적)	AA+(안정적)	AA+(안정적)
	단기	A1	A1	A1	A1
한무쇼핑	장기	A1	A1	A1	A1
	단기				
홈플러스	장기	A1	A1	A2+	A2+
	단기				
메가마트	장기	A(안정적)	A(안정적)	A-(안정적)	A-(안정적)
	단기				
한화갤러리아	장기	A-(안정적)	A-(안정적)	A-(안정적)	A-(안정적)
	단기	A2-	A2-	A2-	A2-
한화갤러리아타임월드	장기			A-(안정적)	A-(안정적)
	단기				
GS리테일	장기	AA(안정적)	AA(안정적)	AA(안정적)	AA(안정적)
	단기	A1	A1	A1	A1
씨제이오쇼핑	장기	AA-(안정적)	AA-(긍정적)	AA-(안정적)	AA-(안정적)
	단기				
엔에스쇼핑	장기				A(안정적)
	단기				
이랜드리테일	장기	BBB+(안정적)	BBB+(안정적)	BBB+(안정적)	BBB(부정적)
	단기		A2-	A2-	A3

주) 1. 당사 공시등급 기준
2. 장기는 기업신용등급 내지 무보증사채 기준이며, 단기는 기업어음 내지 전자단기사채 기준
3. 2016년 신용등급은 12월 8일 기준

우수한 사업경쟁력, 재무부담 통제여력 등으로 2017년 소매유통업 등급전망은 중립적

2017년 소매유통업의 전반적인 등급전망은 중립적이며, 이는 등급보유 업체들의 우수한 사업경쟁력, 자체적인 재무부담 통제 여력 등에 근거한다. 경기 및 업종 전반의 저성장 기조, 사업환경 변화에 따른 중장기적인 하방압력, 신규 사업의 미진한 성과 등을 감안하면, 유통업체들의 신용등급 안정성은 과거대비 낮아진 것으로 판단된다. 그러나 유효등급 보유업체들이 다각화된 유통업 포트폴리오를 구축하면서 진입장벽을 확보하는 등 선두권의 시장지위를 유지하고 있는 점, 자체적인 개선노력을 통한 재무부담 통제여력을 보유하고 있는 점 등을 고려할 때, 2017년 등급 변동 가능성은 낮은 수준이다.

비경상적인 요인이 제거된 이후 백화점, 대형마트의 실적이 소폭 개선된 점, 복합쇼핑몰, 아울렛 등 신규 사업이 초기단계로 추세적인 사업성과 및 기존점 실적 보완 가능성을 판단하기 이른 시점인 점을 감안할 때 추가적인 모니터링도 필요하다.

이에 당사는 ① 환경변화 대응을 통한 사업경쟁력 유지여부, ② 영업 정상화 시점에서 신규사업의 예상 실적 부합 여부, ③ 자체적인 노력(저수익매장 정리, 비용관리, 비영업자산 매각 등)을 통한 차입금 커버리지 지표의 개선 여부를 중점적으로 모니터링 할 예정이다.

한편, 향후 예상치를 초과하는 추가적인 영업실적의 부진과 이로 인한 차입금 커버리지 저하,계열사에 대한 지원제공 등으로 인한 추가적인 재무부담 확대 등이 개별 이슈로 작용하면서 업체별 신인도 전망이 차별화될 가능성은 상존하고 있다. 롯데쇼핑은 국내 할인점과 해외사업의 실적 개선이 지연되는 가운데 과도한 투자기조가 지속되는 경우, 한화갤러리아는 기존 백화점 사업에서의 추가적인 부진과 면세사업에서의 적자 지속에 따른 재무부담 확대가 예상되는 경우 개별 이슈화 될 가능성이 있다. 이마트와 신세계는 자회사를 통해 진행 중인 신규 사업의 영업실적과 지속적인 재무구조 개선여부를 지켜볼 필요가 있다.

IV. 주요 Credit Issue

▶ 국내 소비시장의 회복 가능성

소비심리의 회복 여부

내수시장의 소비심리 동향은 소매유통업체들의 신용도 분석 시 중요한 고려요

인이다. 경제성장과 고용 상황, 자산 시장의 성장과 금리 수준 등 다양한 요인들이 내수시장 변화에 반영되고, 이에 기반한 가처분소득의 변화와 소비심리 동향이 소매유통업체들의 수요기반에 직접적인 영향을 미치기 때문이다.

내수 경기의 부진은 장기화되고 있으며, 국내 소비시장의 구조적인 침체 요인들로 인해 향후빠르게 회복될 가능성 또한 희박하다. 다만, 정부의 적극적인 경기부양 노력 등을 통해 단기적으로는 추가적인 소비심리 저하 방지, 중기적으로는 경기순환변동에 따른 회복 국면으로의 전환과 이를 통한 점진적인 소비심리의 개선을 기대해 볼 수는 있다. 이에 내수 소비시장의 회복 여부가 소매유통업체들의 실적 개선 폭을 결정하는 주요한 기저변수로 작용할 전망이다.

▶ 대형 오프라인 업체들의 시장변화 대응전략의 성과

전통적인 유통업체들의 시장변화 대응성과

온라인을 중심으로 한 유통업태의 진화가 가속화되면서 백화점, 대형마트 등 전통적인 오프라인 업체들의 실적 저하가 점진적으로 나타나고 있다. 대형 오프라인 업체들은 시장변화에 대응하여 온라인몰 강화, 복합쇼핑몰 개발 등을 병행하고 있으나, 내수 시장의 성장성이 저조한 상황에서 이러한 신규 소비채널은 기존 점포의 매출을 일부 잠식하는 모습을 보이고 있다.

가성비 중심의 소비성향, 개인화 서비스 수요 증가 등의 시장 변화가 중장기적인 흐름임을 감안하면 온-오프라인 연계 서비스, 복합쇼핑몰/아울렛 개발, 체험형 매장 오픈 등의 대응은 의미있는 변화이다. 그러나 마진이 낮은 온라인몰의 매출 비중이 높아지면서 전반적인 수익성이 낮아지거나, 복합쇼핑몰 개발로 자금부담이 가중되는 등의 문제도 상존하고 있다. 이에 개별업체들이 적절하게 시장 변화에 대응하고, 그 과정에서 영업실적의 변화와 투자 효율성을 제고할 수 있는지 여부가 전통적인 유통업태들의 모니터링 요인이다.

▶ 재무구조 개선노력과 차입부담 완화 여부

현금창출력 저하 대비 확대된 재무부담의 감내 가능 여부

2012년 이후 장기화되고 있는 소비부진의 영향으로 전반적인 수익규모가 감소함에도 불구하고 일부 대형 소매유통업체들을 중심으로 다각적인 신규투자와 M&A, 대규모 자산 매입 등이 이어져 왔다. 기존 사업의 정체로 실적 유지 및 성장동력 확보를 위해 해외투자, 신규업태 진출 등이 불가피하였기 때문이며, 이로 인해 전반적인 재무안정성은 저하되어 왔다.

최근 자체적인 재무구조 개선 노력 등이 이어지고 있으나, 기존 차입금으로 인한 금융비용 부담과 시장 변화에 대응한 다수의 투자계획 등으로 유의미한 수준의 차입금 감축은 쉽지 않을 것으로 전망된다. 투자기조의 조절과 비영업자산 매각 등을 통한 차입금 커버리지의 완화 여부 등이 모니터링 요소가 될 것이다.