

대형마트와 백화점 유통업의 차별적 사업전략과 재무분석: (주)신세계와 (주)현대백화점*

백 원 선**

본 사례에서는 소매유통업에 속한 (주)신세계와 (주)현대백화점의 차별적 사업전략에 따른 재무성과를 비교하였다. 이마트를 주력으로 하는 신세계는 가격우선전략에 초점을 두고 있는 데 반하여 명품이미지를 추구하는 현대백화점은 품질우선전략을 채택하고 있다. 이러한 차별적 전략을 재무성과를 통하여 분석한 결과에 의하면 신세계의 가격우선전략은 높은 자산회전율과 낮은 수익성 및 짧은 영업주기로 구체화되고 있으며, 현대백화점의 품질우선전략은 높은 수익성과 낮은 자산회전율 및 긴 영업주기로 나타나고 있다. 이러한 결과는 두 기업이 차별적 전략을 적절히 수행하고 있다는 것을 시사해 준다.

주제어: 가격우선전략, 영업주기, 유통업, 자기자본이익률, 품질우선전략, 현금회수기간

1. 서론

본 사례는 소매유통업의 업태별 특화된 사업전략에 따른 재무상태 및 경영성과를 비교분석하는 것을 목적으로 한다. 특히 소매유통업에 속한 기업 중 대표적인 경쟁기업에 해당하는 (주)신세계와 (주)현대백화점의 차별적 사업전략과 재무성과간의 관계를 분석하였다.

기업의 사업전략은 다양한 형태로 수행되지만, 가장 단순하게 정리하면 크게 가격우선전략과 품질우선전략의 두 가지로 요약할 수 있다(Palepu et al., 2004).¹⁾ 첫째로 가격우선전략은 제품의 성능 또는 디자인의 단순화를 통하여 원가의 최소화를 추구함으로써 경쟁제품에 비하여 저렴한 가격의 제

품을 판매하는 것을 말한다. 반면에 품질우선전략은 제품의 성능, 디자인 또는 서비스 등 품질의 고급화를 통하여 경쟁제품에 비하여 판매마진이 높은 고가의 제품을 판매하는 전략을 말한다.

국내 유통산업은 1996년 유통시장 개방 이후 지난 10년간 산업구조상 많은 변화를 겪어왔다. 그 대표적인 예로 할인점 업태의 두드러진 성장을 들 수 있다. 특히 지난 2003년부터 대형마트가 백화점을 누르고 소매업태 중 최고의 매출을 기록하는 업태로 자리매김하게 되었다. 그러나 수익구조의 변화를 살펴보면 매출규모의 주도권 싸움에서는 대형마트에게 밀려났지만, 백화점의 이익률이 여전히 높은 것으로 나타나고 있다. 이러한 이유는 백화점이 고소득층의 고가제품시장을 겨냥한 전략으로 차별화하는 반면에 대형마트는 저가제품시장을 공략

논문접수일: 2009. 12. 29. 게재확정일: 2010. 05. 06.

* 본 연구는 글로벌 비즈니스 리더 양성사업단(성균관대학교 경영전문대학원)의 지원을 받아 수행된 연구임. 본 연구의 자료수집에 도움을 주신 중앙시스템즈 이지연 차장님과 심사과정에서 좋은 의견을 주신 익명의 심사위원님들께 감사드립니다.

** 성균관대학교 경영학부 교수(wpaek@skku.ac.kr)

1) 최인호 작 소설 '상도'에서 '탐가는 세 번을 뛰어 벌어들이고 염가는 다섯 번을 툴다(貪價三之 廉價五之)'고 하는 사기(史記)를 인용하면서 탐가상인(探價商人)과 염가상인(廉價商人)을 비교하는 대목이 나온다. 즉, 탐가상인은 후리소매(厚利少賣)의 품질우선전략을, 염가상인은 박리다매(薄利多賣)의 가격우선전략을 채택한다고 볼 수 있다.

하는 전략으로 포지셔닝함으로써 기업가치를 높이려는 시도를 피하고 있기 때문이다.

잘 알려진 바와 같이 (주)신세계는 원가의 최소화를 추구함으로써 저렴한 가격으로 상품을 판매하는 이마트를 주력으로 하는 대형마트 중심의 대표 기업이고, (주)현대백화점은 명품매장 이미지를 구축하여 품질 우선의 고급화 전략을 도모하는 백화점 중심의 대표기업이다. 경쟁업체이면서도 상이한 소매업태를 주력사업으로 추진하고 있는 두 기업의 차별적 사업전략이 효과적으로 수행되고 있는지를 재무상태 및 경영성과에 초점을 맞춘 재무분석을 통하여 확인해 보았다.

두 기업의 차별적 사업전략을 가장 효과적으로 비교하기 위한 재무분석의 수단으로 자기자본이익률의 분해 분석과 영업주기 및 현금회수기간 분석을 이용하였다. 자기자본이익률의 분해 분석은 자기자본이익률을 수익성, 자산효율성 및 재무건전성 등 세 측면으로 구분하여 성과를 평가하는 것으로 구조가 단순하지만 널리 사용되는 재무분석 수단이다. 한편 영업주기 및 현금회수기간 분석은 기업의 영업활동과정에서 재고구입에 따른 현금지급 및 재고보유와 판매를 통한 현금수취까지의 기간, 즉 현금전환속도를 측정하고자 할 때 활용되는 지표이다. 가격우선전략을 채택하면 수익성에 비하여 자산효율성이 높고 영업주기가 상대적으로 짧은 반면에 품질우선전략에 초점을 맞추면 자산효율성보다는 수익성이 높고 영업주기는 상대적으로 길 것이다. 따라서 자기자본이익률의 분해분석과 영업주기 분석은 두 기업의 차별적 사업전략을 비교하는 데 매우 효과적인 수단이라고 할 수 있다.

인사조직분야나 마케팅/유통분야의 대부분의 연구들은 전반적인 사업전략과 기업성과간의 관계를 분석하기보다 개별적인 요인과 기업성과간의 관계를 분석하였다. 예를 들면, 성과주의 인사시스템과 기업성과(정권택, 박경규, 임효창 2008), 조직변

수와 기업성과(윤진효 2009), 조직의 배려와 기업성과(이장우와 장수덕 1999), 고객만족과 기업성과(김용준과 김진수 1998), 시장지향성과 기업성과(예종석과 윤운락 1996, 전인수와 한재용 1994) 등이 있다. 물론 이러한 선행연구는 사례연구가 아니어서 본 사례와 직접적으로 비교하기는 어렵지만 개별기업의 차별적 사업전략과 기업성과를 다룬 연구는 거의 없다.

본 사례는 유통업의 대표적 사업전략인 가격우선 전략과 품질우선전략의 차별성을 재무자료를 통하여 살펴보았다는 데 의의를 찾을 수 있다. 기업이 이윤극대화를 추구하는 조직이라는 점에서 어떠한 사업전략을 수행하더라도 그 결과는 재무자료에 반영될 수 밖에 없다. 이러한 점에서 마케팅/유통 분야에서 다루는 사업전략의 차별성과 재무/회계 분야에서 다루는 재무성과를 결합하여 분석할 때 종합적인 비교가 가능하다. 본 사례는 이러한 종합적 비교를 시도함으로써 두 분야를 연계시켰다는 공헌점을 갖는다.

II. 소매유통업 및 분석대상기업 현황

2.1 소매유통업 현황

소매유통업은 전통적인 재래시장, 백화점, 슈퍼마켓 외에 최근 급속한 성장을 보이고 있는 대형마트, 사이버쇼핑몰 등의 업태로 구성되어 있다. 소매유통업은 2000년 이후 연평균 5.8%의 매출성장률을 보여 왔고 전체시장 규모는 2008년에 243조원으로 집계되었으며, 2010년에는 270조원대로 성장할 것으로 추정되고 있다. 또한 업태별 시장규모는 대형마트 34조원, 백화점 22조원, 사이버쇼핑몰 27조원 등의 순으로 추정되고 있다.

국내 유통시장에서 최근 10년간 가장 두드러진 추세 변화로는 온라인쇼핑시장의 급성장, 대형 유통업체의 과점화 가속, 매장의 대형화 및 고급화 등을 들 수 있다. 유통업체 종사자 187명을 대상으로 한 설문조사에서 지난 10년간 국내 유통시장을 주도했던 업체에 관한 질문에 응답자의 80%가 대형마트라고 답한 반면에 향후 국내시장을 주도할 업체를 묻는 질문에는 응답자의 34%가 온라인쇼핑몰, 오픈마켓이라고 답하여 유통시장 내의 구조 변화를 예견하고 있다(한국체인스토어협회 2009b). 이를 반영하듯 최근 5년간 소매유통업 전체시장 내에서 각 업체별 비중엔 큰 변화가 일어나고 있다. <표 1>에 제시된 것처럼 대체로 백화점의 비중은 8% 안팎에서 정체되어 있으나, 대형마트와 사이버쇼핑몰의 비중은 매년 꾸준히 증가하는 추세를 보이고 있다.

2.2 대형소매업체 현황

대표적인 기업형 소매업체에 속하는 대형마트와 백화점의 전반적인 사업특성을 비교하기 위하여 두 업체의 시장규모와 점포수를 통한 성장성, 업체별 주력상품과 매출비중, 매출액영업이익률 비교를 통한 수익성에 관한 최근 추세를 살펴볼 필요가 있

다. 대형마트는 1990년대말 외환위기 이후 생존유지형 소비패턴으로의 변화, 재래시장과 백화점의 중간 위치 공략, 주5일 근무제, 대형냉장고의 보급, 자동차 급증 등에 힘입어 최근까지 빠른 성장세를 보여주고 있다. 반면에 백화점은 할인점, 편의점, 온라인 판매업 등 신업체의 성장 및 소비자의 구매행태 변화로 인하여 성장률이 점차 둔화되고 있는 추세이다(백인수, 서용구, 김현철, 김인호 2006).

먼저 대형마트와 백화점의 시장규모와 성장률 추이를 <표 2>에 보고하였다. <표 2>에 제시된 바와 같이 대형마트는 2000년대 초반 평균 30%의 성장률에 비하면 둔화되었으나, 최근까지 6-10% 수준의 지속적인 매출성장률을 보이면서 백화점 매출 규모에 비하여 상대적 우위를 점하고 있다. 점포수의 추이를 보면 대형마트의 점포수가 급격히 증가하고 있는데 반하여 백화점의 점포수는 지속적으로 감소하고 있다. 이는 대다수의 백화점은 단순히 양적으로 기존 점포수를 확대하기보다는 한정된 공간 안에서 단위면적당 효율성을 높일 수 있는 상품군으로 대체하고 구매액이 높은 상위고객을 중심으로 고급화를 통한 수익성 개선을 추구하는 전략에 기인한 것으로 보인다.

한편 대형마트와 백화점의 사업전략을 반영한 주

<표 1> 소매유통업 업체별 매출액 비중

구분	2005년	2006년	2007년	2008년	2009년*
대형마트	11.6%	11.9%	12.4%	12.3%	12.6%
백화점	8.4%	8.4%	8.2%	8.0%	8.3%
슈퍼마켓	9.1%	9.0%	8.6%	8.9%	9.1%
사이버쇼핑몰	8.7%	9.1%	9.4%	9.8%	10.6%
기타 업체**	62.2%	61.6%	61.4%	61.0%	59.4%
전체시장규모	204조원	215조원	228조원	243조원	184조원

* 2009년 9월까지의 합계

** 기타 업체에는 전문상품소매점과 편의점이 포함됨

자료출처: 통계청 웹사이트

〈표 2〉 대형마트와 백화점의 시장규모와 성장률

구분	대형마트				백화점			
	2005년	2006년	2007년	2008년	2005년	2006년	2007년	2008년
시장규모(조원)	23.7	25.6	28.3	29.9	17.2	18.1	18.7	19.5
성장률(%)	10.2	8.3	10.2	6.0	4.0	5.6	3.2	4.3
점포수(개)	278	306	337	363	87	81	80	76

자료출처: 통계청(2005-2008), 한국체인스토어협회(2009a)

〈표 3〉 대형마트와 백화점의 2008년 상품별 매출 비중

구분	음식료품	의류	생활품	전기전자	화장품/잡화	기타
대형마트	48.1%*	10.8%	21.0%	12.6%	-	2.5%
백화점	15.2%	52.8%**	9.8%	-	20.9%	1.3%

* 가공식품(23%), 농산(12.1%), 즉석조리식품(7.3%), 축산(6.2%), 수산(4.7%)

** 여성의류(25.4%), 남성의류(11.3%), 캐주얼, 스포츠, 영유아복 (16.1%)

자료출처: 한국체인스토어협회(2009a)

력상품 현황과 그 성과를 살펴보기 위하여 두 업체의 주력상품별 매출비중을 비교제시하였다. 〈표 3〉에서 보듯이 대형마트는 음식료품의 매출비중(48.1%)이 가장 높는데 세부적으로 가공식품(23.0%), 농산(12.1%), 즉석조리식품(7.3%) 등으로 나타났으며, 생활필수품(21.0%)이 그 뒤를 잇고 있다. 반면에 백화점은 의류의 매출비중이 52.8%로 가장 높으며 그중에서도 여성의류가 25.4%로 높은 비중을 차지하였다. 그 밖에 명품을 포함한 화장품 및 패션잡화의 매출비중도 20.9%를 점하였다. 즉, 소비자들은 대형마트에서 생활필수품을 주로 구입하는 반면에 백화점에서 주로 패션 관련 제품을 구

입하는 것으로 나타났다. 이러한 소비성향은 두 업체의 주력상품 구성에 영향을 미치는 동시에 가격우선전략(생활필수품)과 품질우선전략(의류 및 패션)의 차이와도 궤를 같이 하는 것으로 볼 수 있다.

다음으로 수익성 지표에 해당하는 매출액 대비 영업이익의 크기, 즉 매출액영업이익률을 살펴보았다. 〈표 4〉에 대형마트와 백화점의 최근 5년간 매출액영업이익률을 제시하였다. 대형마트의 매출액영업이익률은 4.7-5.8% 수준인 데 반하여 백화점의 매출액영업이익률은 13.0-13.7% 수준으로 비교적 높은 편으로 나타났다. 이는 두 업체가 추진하는 사업전략상의 전형적인 특징을 보여주는 것으

〈표 4〉 대형마트와 백화점의 매출액영업이익률

구분	2005년	2006년	2007년	2008년
대형마트*	4.69%	5.81%	5.31%	5.71%
백화점**	13.06%	13.65%	13.23%	13.14%

* 대형마트: 이마트, 롯데마트, 홈플러스, 하나로마트, 코스트코코리아, GS마트

** 백화점: 신세계, 롯데, 현대, 갤러리아, 뉴코아, GS스퀘어

자료출처: 해당 기업 감사보고서 (2005-2008)

로서 대형마트는 상품의 회전율을 높이는데 주력하지만 백화점은 상품의 이익률을 높이는 데 많은 노력을 기울이고 있기 때문이다.

대형마트와 백화점은 다양한 종류의 상품을 소비자에게 공급한다는 공통점을 가지고 있다. 하지만 대형마트는 가격우선전략을 통하여 주로 저가구매 욕구를 충족하고자 하는 데 대하여 백화점은 품질우선전략을 통하여 경기변동과 소비심리에 그다지 영향을 받지 않는 고소득층을 겨냥한 사업전략을 구사하는 중요한 차이점을 갖고 있다.

2.3 분석대상기업 현황

백화점을 영위하는 소매유통업 주요 3사에 해당하는 (주)신세계, (주)롯데쇼핑 및 (주)현대백화점의 2008년 경영성과를 <표 5>에 비교하였다. 백화점 부문의 매출액만을 고려할 때 5조 4,566억원을 기록한 (주)롯데쇼핑이 1조원에 못 미친 (주)신세계나 (주)현대백화점에 비하여 압도적인 우위를 차지하였다. 반면에 할인점 부문은 8조원에 가까운 매출을 올린 (주)신세계의 점유율이 두드러졌다. 하지만 수익성 측면에서의 성과는 (주)현대백화점이 가장 높은 편으로 영업이익률이 20%를 상회하는 등 다른 경쟁기업에 비하여 월등히 높았다.

본 사례의 분석대상기업으로는 (주)신세계와 (주)현대백화점을 선정하였다. 소매유통업의 주요 3사 중 (주)롯데쇼핑은 대형마트와 백화점의 매출비중

이 각각 45%와 57%로서 가격우선전략과 품질우선전략의 두 종류의 차별적 사업전략을 대비하여 살펴보기에 적합하지 않은 것으로 판단되어 제외하였다. 따라서 대형마트를 중점사업으로 하고 있는 (주)신세계와 명품백화점을 지향하는 (주)현대백화점을 분석대상기업으로 선정하였다. 이하에서 이들 두 기업의 현황을 살펴보았다.

2.3.1 (주)신세계

(주)신세계는 1955년 12월에 주식회사 동화백화점으로 설립되어 1963년 7월에 삼성그룹의 계열회사로 포함되었으며, 1963년 11월에 상호를 주식회사 신세계백화점으로 변경하였다. 1969년 7월부터 국내 최초로 신용카드제도를 실시하였다. (주)신세계는 1997년 4월 16일자로 삼성그룹에서 계열 분리되어 2001년 3월에 상호를 주식회사 신세계로 변경하였다.

(주)신세계는 1993년 하반기부터 이마트 사업을 개시하였고, 2006년 9월 월마트코리아 주식회사 지분 100%를 인수하여 상호를 (주)신세계마트로 변경하였으며, 2008년 12월 31일을 기준으로 흡수합병하였다. 2009년 11월 30일 현재 (주)신세계는 주로 백화점 및 대형마트 영업을 하고 있으며, 주요 매장은 백화점 8개점, 국내 대형마트 122개점 및 중국 이마트 17개점으로 구성되어 있다. 특히 2009년 6월 부산에 연면적 8만9천평에 육박하

<표 5> 소매유통업 주요 3사의 2008년 경영성과 현황

구분 (단위: 억원)	(주)신세계		(주)롯데쇼핑		(주)현대
	백화점	할인점	백화점	할인점	백화점
매출액(A)	9,447	79,464	54,566	40,600	8,050
영업이익(B)	1,503	6,897	6,391	1,106	1,697
매출액영업이익률(B/A)	15.9%	8.7%	11.7%	2.7%	21.1%

자료출처: 해당 기업 감사보고서(2008)

는 세계 최대 규모의 센텀시티를 개장하여 중국, 일본 등 외국인 고객을 유치하기 위한 노력을 기울이고 있다.

(주)신세계는 주력업종인 백화점과 이마트의 지속적 성장을 위하여 백화점 부문은 고급화 전략을 수립하여 차별화하는 한편 이마트 부문은 사업다각화 차원에서 할인점의 국내의 매장 확대를 도모하고 있다. 그러나 (주)신세계 매출의 90%를 이마트 부문이 점하고 있기 때문에 전반적인 성과는 백화점 부문보다는 이마트 부문의 가격우선전략에 좌우된다고 할 수 있다.

(주)신세계의 최근 5년간 주요 경영성과를 <표 6>에 보고하였다. (주)신세계는 최근 5년간 연 8%를 상회하는 매출성장을 실현하였으며, 매출총이익, 영업이익 및 순이익도 연 12-14%의 높은 성장을 기록하였다. 또한 최근 5년간 평균 29.4%의 매출총이익률을, 평균 8.7%의 매출액영업이익률을, 그리고 평균 5.9%의 매출액순이익률을 기록하였다.

(주)신세계의 2008년말 현재 주주구성을 <표 7>에 제시하였다. 주요 개인주주는 이명희(17.3%), 정용진(7.3%), 정유경(2.5%) 등으로 구성되며, 주요 기관주주는 미래에셋자산운용(8%), Aberdeen Group(6.2%), First State Investment(5.7%), 국민연금(5.1%) 등으로 구성되어 있다.

기업집단 신세계에 속한 기업은 <표 8>에 제시된 것처럼 2008년말 현재 상장법인 5개사, 비상장법인 9개사로 구성되어 있다. 또한 <그림 1>에 제시

<표 6> (주)신세계의 최근 5년간 경영성과

구분 (단위: 억원)	2004년	2005년	2006년	2007년	2008년
매출액	65,121	73,089	80,875	84,101	88,911
매출총이익률	27.2%	28.4%	29.0%	30.5%	31.8%
매출액영업이익률	7.8%	8.5%	8.8%	9.1%	9.4%
매출액순이익률	5.2%	6.0%	5.9%	6.0%	6.5%

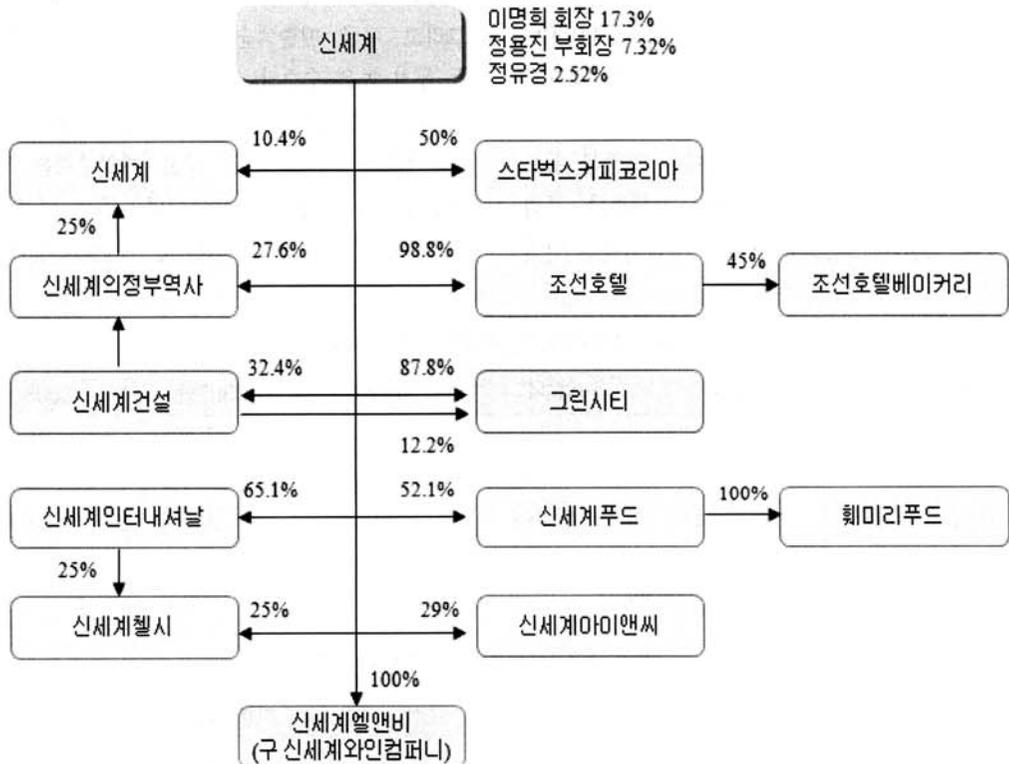
자료출처: (주)신세계 감사보고서(2004-2008)

<표 7> (주)신세계의 2008년말 현재 주주 구성

주주명	주식수(주)	지분율(%)
이명희	3,262,243	17.30
미래에셋자산운용	1,507,327	7.99
정용진	1,379,700	7.32
Aberdeen Group	1,164,805	6.18
First State Investment	1,081,146	5.73
국민연금	962,199	5.10
정유경	474,427	2.52
구학서	48,798	0.26
기타	8,979,855	47.61
합계	18,860,500	100.00

〈표 8〉 2008년말 현재 기업집단 신세계 소속 기업

구분	회사명		
	유통	유통지원	유통서비스
상장법인 (5)	(주)신세계 (주)광주신세계	신세계건설 (주)신세계아이앤씨	(주)신세계푸드
비상장법인 (9)		신세계의정부역사(주) (주)신세계인터내셔널 (주)그린시티	(주)조선호텔 (주)조선호텔베이커리 (주)스타벅스커피코리아 (주)신세계첼시 (주)훼미리푸드 (주)신세계엘앤비



〈그림 1〉 신세계그룹 지분구조

한 신세계그룹 지분구조에 따르면 (주)신세계가 50% 이상의 지분을 보유하고 있는 기업은 신세계 인터내셔널(65.1%), 그린시티(87.8%), 신세계푸

드(52.1%), 조선호텔(98.8%), 스타벅스커피코리아(50%), 신세계엘앤비(100%) 등이다.

2.3.2 (주)현대백화점

(주)현대백화점은 1971년 6월 설립되어 1977년 8월에 현대쇼핑센터(현 현대백화점 울산동구점)를 개점하였다. 1985년 12월에 압구정동 본점을 개관하면서 업계 최초로 판매시점시스템을 도입하였다. (주)현대백화점은 1989년 8월에 상장하였으며, 1999년 4월 현대그룹에서 계열분리되었다. 2000년 4월에 주식회사 현대백화점으로 상호를 변경하였다. 2002년 11월에 현대백화점과 현대H&S가 분할되었으며, 2002년 11월 25일자로 한국증권거래소에 주권이 재상장되었다. (주)현대백화점은 주로 백화점 영업을 하고 있으며, 2009년 11월 30일 현재 주요 매장은 백화점 11개점으로 구성되어 있다.

(주)현대백화점은 백화점 영업에만 집중해 왔으며, 백화점의 명품화를 지속적으로 지향하되, 특히 서비스와 상품의 고급화를 통하여 명품백화점 이미

지를 구축해 왔다. 특히 고객만족경영에 따라 상위 20%의 고객이 매출의 80%를 차지하도록 하는 품질우선전략을 성공적으로 정착시켰다. 그 결과 경쟁기업인 신세계와 롯데쇼핑의 고급화 경쟁을 유도하게 된 것도 사실이다.

(주)현대백화점의 최근 5년간 주요 경영성과를 <표 9>에 보고하였다. (주)현대백화점은 최근 5년간 연 2% 정도의 다소 낮은 매출성장을 실현하였으나, 수익성 측면에서 탁월한 성과를 올려 순이익은 무려 연 30%를 상회하는 높은 성장을 기록하였다. 또한 최근 5년간 수익성을 보면 평균 매출총이익률 73.8%, 평균 매출액영업이익률 20.5%, 그리고 평균 매출액순이익률 20.8%를 기록하는 등 무척 높은 수준의 성과를 달성하였다.

2008년말 현재 (주)현대백화점의 주요 주주를 <표 10>에 제시하였다. 주요 개인주주는 정지선(17.3%)과 정몽근(3.4%)이며, 주요 기관주주는 현대H&S(12.4%)와 현대A&I(4.2%) 등으로 구

<표 9> (주)현대백화점의 최근 5년간 경영성과

구분 (단위: 억원)	2004년	2005년	2006년	2007년	2008년
매출액	7,388	7,583	7,709	7,906	8,050
매출총이익률	71.0%	72.9%	75.0%	74.9%	75.1%
매출액영업이익률	17.0%	21.6%	22.2%	20.5%	21.1%
매출액순이익률	10.2%	21.0%	22.2%	23.0%	27.6%

자료출처: (주)현대백화점 감사보고서(2004-2008)

<표 10> (주)현대백화점의 2008년말 현재 주주 구성

주주명	주식수(주)	지분율(%)
정지선	3,932,719	17.32
(주)현대H&S	2,819,226	12.41
(주)현대A&I	950,000	4.18
정몽근	765,056	3.37
기타	14,238,721	62.71
합계	22,705,722	100.00

〈표 11〉 2008년말 현재 기업집단 현대백화점 소속 기업

구분	회사명		
	유통	유통지원	유통서비스
상장법인 (4)	(주)현대백화점 (주)현대DSF (주)현대H&S		(주)씨씨에스
비상장법인 (21)	(주)현대홈쇼핑 한무쇼핑(주) (주)현대F&G (주)현대쇼핑	(주)부현개발 (주)현대드림투어 (주)드림에어웨이	(주)에이치씨엔 부산방송 (주)관악케이블티브이방송 (주)에이치씨엔 경북방송 (주)에이치씨엔 (주)에이치씨엔 서초방송 (주)대구중앙케이블티브이북부방송 (주)디씨씨 (주)에이치씨엔 충북방송 (주)에이치씨엔 금호방송 (주)현대푸드시스템 (주)호텔현대경포대 (주)현대에이앤아이 (주)호텔현대 (주)호텔현대 금강

성되어 있다.

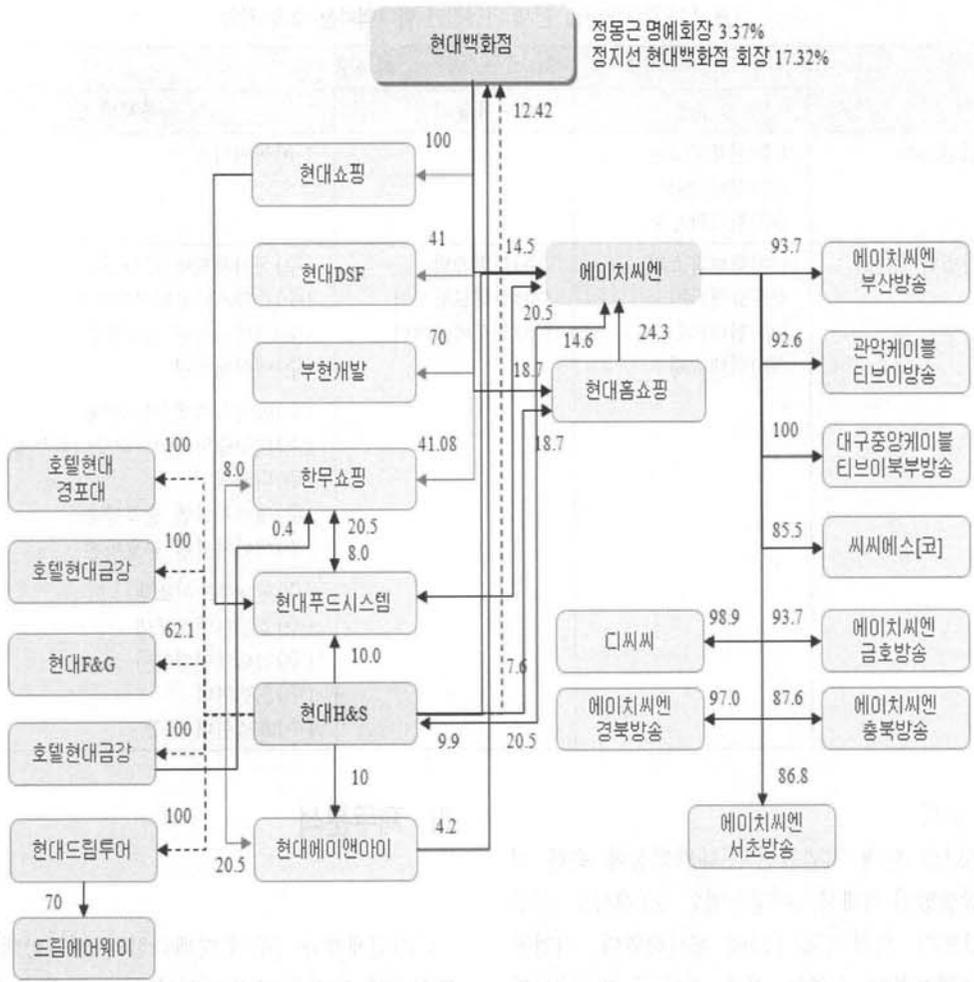
2008년말 현재 기업집단 현대백화점에 속한 기업은 상장법인 4개사, 비상장법인 21개사로 구성되어 있으며, 이를 〈표 11〉에 제시하였다. 기업집단 현대백화점에 속하는 기업 중에 무려 10개의 케이블 방송이 포함되어 있다는 점이 흥미롭다. 현대백화점그룹의 지분구조를 〈그림 2〉에 제시하였는데 이중에서 (주)현대백화점이 50% 이상의 지분을 보유하고 있는 기업은 현대쇼핑(100%), 부현개발(70%) 등이다. 그리고 (주)현대백화점은 에이치씨엔 지분의 14.5%를 보유하고 있는데 에이치씨엔은 나머지 9개 케이블 방송 지분의 85% 이상을 보유하고 있다.

III. 재무분석

(주)신세계와 (주)현대백화점의 재무상태 및 경영성과에 초점을 맞춘 재무분석을 통하여 두 기업의 차별적 사업전략이 효과적으로 수행되고 있는지를 알아보기로 한다. 본 사례에서는 재무분석 수단으로 첫째, 자기자본포괄이익률의 분해 분석과 둘째, 영업주기 및 현금회수주기를 살펴보았다.

3.1 자기자본포괄이익률의 분해 분석

자기자본이익률(return on equity: ROE)은 주주로부터 조달된 자금의 전반적인 수익성을 평가하는 지표이다. 전통적인 DuPont 방식에서는 자기자본이익률을 다음의 식(1)과 같이 세 가지 구성



〈그림 2〉 현대백화점그룹 지분구조

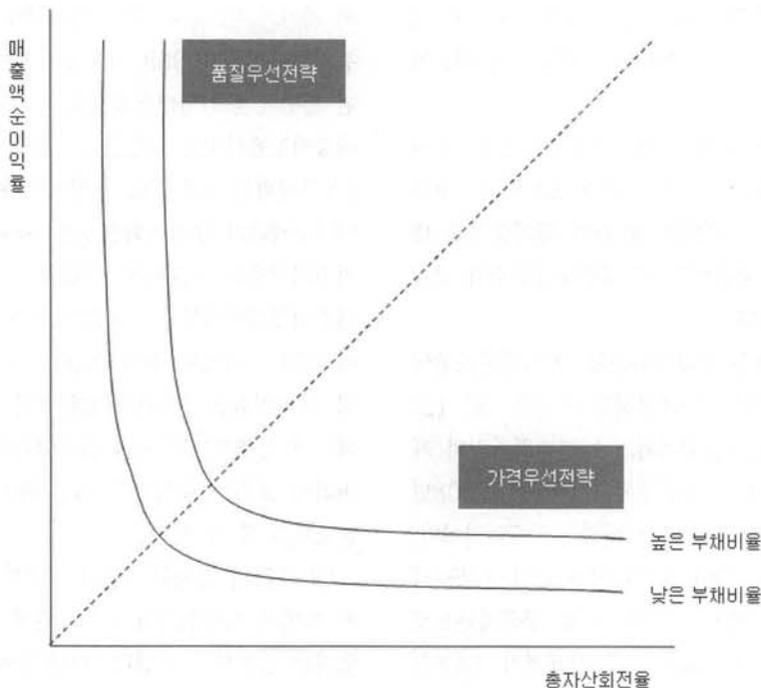
요소로 분해한다.

식(1)에서 첫째 요소인 매출액순이익률은 매출액 대비 당기순이익의 크기를 비교하는 수익성 지표이며, 둘째 요소인 총자산회전율은 매출을 창출함에 있어서 자산의 효율적인 운용을 측정하기 위한 자산효율성 지표이고, 셋째 요소인 부채비율은 자본

조달의 건전성을 나타내는 재무건전성 지표이다.

가격우선전략과 품질우선전략의 차별성과 자기자본이익률 구성요소간에는 일정한 관계가 존재하는데 이를 〈그림 3〉에 도시하였다(Stickney and Brown 1999). 먼저 수익성 지표인 매출액순이익률과 자산효율성 지표인 총자산회전율은 역(-)의

$$\begin{aligned}
 \text{자기자본이익률} &= \frac{\text{당기순이익}}{\text{평균자본}} = \frac{\text{당기순이익}}{\text{매출액}} \times \frac{\text{매출액}}{\text{평균자산}} \times \frac{\text{평균자산}}{\text{평균자본}} \\
 &= \text{매출액순이익률} \times \text{총자산회전율} \times (1 + \text{부채비율}) \quad (1)
 \end{aligned}$$



〈그림 3〉 차별적 사업전략과 자기자본이익률 구성요소간의 관계

관계에 있다(백원선, 조현우, 호용익 2004). 이는 판매마진이 높은 고가상품은 다량판매보다는 소량 판매하고, 판매마진이 낮은 저가상품은 소량판매보다는 다량판매함으로써 수익을 극대화하는 것이 일반적이기 때문이다. 따라서 품질우선전략을 채택하는 기업의 경우에는 총자산회전율을 희생하는 대신에 매출액순이익률을 높이지만 총자산회전율은 낮은 반면에 가격우선전략을 채택하는 기업의 경우에는 매출액순이익률은 낮지만 총자산회전율은 높다.

경영성과지표로서 당기순이익 이외의 손익항목을 포함하는 포괄손익의 중요성이 최근에 특히 강조되고 있는데 자본에 영향을 미치는 모든 손익항목을 손익계산서에 반영하는 포괄주의 입장이 지배적이

다.²⁾ 포괄주의에서는 전통적으로 당기순이익을 계산하는 데 포함하지 않았던 기타의 손익항목(예를 들면 매도가능금융자산평가손익, 해외사업환산손익 등)을 반영하여 포괄손익을 표시하는 소위 포괄손익계산서를 작성하도록 하고 있다. 만일 포괄손익계산서가 이용가능하지 않은 경우에 포괄손익은 자본변동표 또는 재무상태표의 자본에 속하는 기타포괄손익누계액의 변동(기말잔액에서 기초잔액을 차감)을 계산하여 구할 수 있다.

미국회계기준 및 국제회계기준에서 포괄손익계산서를 요구함에 따라 최근에는 위 식(1)에서 당기순이익을 포괄이익으로 대체한 자기자본포괄이익률(return on common equity: ROCE)을 사용하

2) 경영성과를 측정할 때 포함할 손익의 범위에 대한 회계이론상 입장에 크게 두 가지가 있다. 하나는 정상적이며 반복적인 손익만을 반영해야 한다는 당기업적주의(current operating concept)이고, 다른 하나는 비정상적이며 비반복적인 손익까지도 포함해야 한다는 포괄주의(all-inclusive concept)이다(Wolk et al. 2004).

는 것이 일반적이다(Penman 2007). 자기자본포괄이익률을 DuPont 방식에 따라 분해하면 다음의 식(2)와 같다.

식(2)에서 첫째 요소는 매출액포괄이익률, 둘째 요소는 총자산회전율, 그리고 셋째 요소는 1+부채비율을 나타낸다. 식(2)는 식(1)의 당기순이익 대신에 포괄이익을 사용했을 뿐 개별구성요소의 경제적 의미는 동일하다.

(주)신세계와 (주)현대백화점의 자기자본포괄이익률 및 그 구성요소를 계산하는 과정을 <표 12>에 제시하였다. (주)신세계와 (주)현대백화점의 재무상태표 또는 자본변동표로부터 계산한 2008년 기타포괄손실은 각각 -444억원과 -237억원이며, 이를 당기순이익과 합한 포괄이익은 각각 5,294억원과 1,986억원이었다. 포괄이익을 평균자본으로 나눈 자기자본포괄이익률은 (주)신세계가 14.8%이고 (주)현대백화점이 14.1%이었다. (주)신세계

의 자기자본포괄이익률은 매출액포괄이익률 6.0%, 총자산회전율 0.969, 1+부채비율 2.557로 구성된 반면에 (주)현대백화점의 자기자본포괄이익률은 매출액포괄이익률 24.7%, 총자산회전율 0.354, 1+부채비율 1.617로 구성되었다.³⁾ 다시 말해서 (주)신세계의 총자산회전율은 (주)현대백화점의 총자산회전율의 2.7배에 달하였지만, (주)신세계의 매출액포괄이익률은 (주)현대백화점의 매출액포괄이익률의 24%에 불과하였다. 그리고 (주)신세계의 부채비율은 (주)현대백화점의 부채비율의 2.5배로서 상대적으로 높은 편이었는데 이러한 재무레버리지 효과가 수익성을 제고하는 데 적절히 기여하였다고 볼 수 있다.

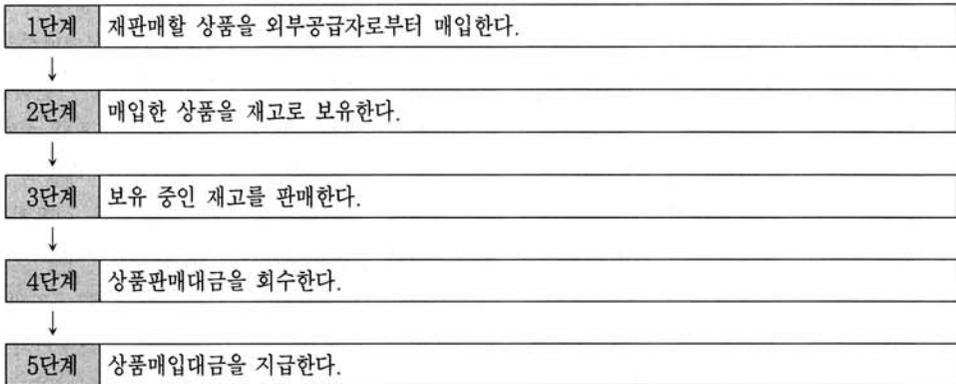
<표 12>의 결과는 (주)신세계와 (주)현대백화점의 차별적 사업전략이 재무성과에 적절히 반영되고 있다는 것으로 해석된다. 다시 말해서 이마트를 주력으로 하고 있는 (주)신세계는 가격우선전략이라

$$\begin{aligned}
 \text{자기자본포괄이익률} &= \frac{\text{포괄이익}}{\text{평균자본}} = \frac{\text{포괄이익}}{\text{매출액}} \times \frac{\text{매출액}}{\text{평균자산}} \times \frac{\text{평균자산}}{\text{평균자본}} \\
 &= \text{매출액포괄이익률} \times \text{총자산회전율} \times (1+\text{부채비율}) \quad (2)
 \end{aligned}$$

<표 12> 자기자본포괄이익률 및 구성요소

구분	(주)신세계	(주)현대백화점
2008년 기타포괄손익(백만원)	-44,394	-23,697
2008년 당기순이익(백만원)	573,805	222,326
2008년 포괄이익(백만원)	529,411	198,629
자기자본포괄이익률	14.8%	14.1%
매출액포괄이익률	6.0%	24.7%
총자산회전율	0.969	0.354
1+부채비율	2.557	1.617

3) 참고로 (주)롯데쇼핑의 2008년 포괄이익은 7,104억원으로 자기자본포괄이익률이 8.4%이었으며, 이는 매출액포괄이익률 8.4%, 총자산회전율 0.836, 1+부채비율 1.485로 구성되었다.



〈그림 4〉 유통업의 주요 영업활동 단계

고 할 수 있는 박리다매(즉, 낮은 수익성과 높은 자산효율성)를 통하여 이익을 실현하고 있다. 반면에 명품이미지를 갖고 있는 (주)현대백화점은 품질 우선전략에 해당하는 후리소매(즉, 높은 수익성과 낮은 자산효율성)에 의하여 이익을 창출하고 있다. 이는 두 기업 모두 자신의 차별적 사업전략을 나름대로 적절히 수행하고 있다는 것을 시사해준다.

3.2 영업주기 및 현금회수기간 분석

영업주기(operating cycle)는 상품구매 또는 제품제조로부터 시작하여 판매대금회수까지 경과된 기간을 말한다. 한편 현금회수기간(cash-to-cash cycle)은 영업주기에 추가하여 구매대금지급에 소요된 기간을 감안한 것으로서 현금으로 시작하여 다시 현금을 회수하기까지의 기간을 말한다(Revsine et al. 2005). 영업주기 및 현금회수기간을 계산하기 위하여 먼저 유통업의 영업활동을 구성하는 주요 단계를 살펴본다. 유통업의 주된 영업활동은 크게 다음의 〈그림 4〉와 같이 네 단계로 구성된다.

위의 영업활동 단계에서 현금의 수취 또는 지급과 관련된 기간을 정리하면 (1) 재고보유 후 판매기간("재고자산보유기간"), (2) 상품판매 후 대금회

수기간("매출채권회수기간"), 그리고 (3) 상품매입 후 지급기간("매입채무지급기간") 등 세 종류의 기간을 식별할 수 있다. 이 기간들은 모두 해당 자산 또는 부채 회전율과 역의 관계가 있다. 즉, 회전율이 높을수록 각 기간은 짧아진다.

영업주기는 재고자산보유기간과 매출채권회수기간의 합계로서 측정하며, 현금회수기간은 영업주기에서 매입채무지급기간을 차감하여 계산한다(Revsine et al. 2005).

$$\begin{aligned} \text{영업주기} &= \text{재고자산보유기간} + \text{매출채권회수기간} \\ \text{현금회수기간} &= \text{재고자산보유기간} + \text{매출채권회수기간} - \text{매입채무지급기간} \end{aligned}$$

이제 위에 언급한 각 기간의 계산식과 의미를 알아보기로 한다. 첫째, 재고자산보유기간은 365일을 재고자산회전율로 나눈 것이며, 재고자산회전율은 매출원가를 평균재고자산으로 나눈 것이다. 재고자산회전율은 매출원가 대비 평균재고자산의 크기를 비교하는 것으로서 판매를 많이 할수록 매출원가에 비하여 재고보유금액이 적어지므로 회전율이 높아진다. 재고자산보유기간은 회전율이 높을수록 짧아진다.

둘째, 매출채권회수기간은 365일을 매출채권회전율로 나눈 것이며, 매출채권회전율은 매출액을 평균매출채권으로 나눈 것이다. 매출채권회전율은 매출액 대비 평균매출채권의 크기를 비교하는 것으로서 상품판매대금을 빨리 회수할수록 매출액에 비하여 매출채권보유금액이 적어지므로 회전율이 높아진다. 매출채권회수기간은 회전율이 높을수록 짧아진다.

셋째, 매입채무지급기간은 365일을 매입채무회전율로 나눈 것이며, 매입채무회전율은 매입액을 평균매입채무로 나눈 것이다. 매입채무회전율은 매입액 대비 평균매입채무의 크기를 비교하는 것으로서 매입액을 속히 현금으로 지급할수록 매입채무가 적어지므로 회전율이 높아진다. 매입채무지급기간은 회전율이 높을수록 짧아짐을 알 수 있다.

(주)신세계와 같이 가격우선전략을 채택하는 자산회전율이 높은 만큼 기업의 영업주기 또는 현금회수기간은 상대적으로 짧을 것이다. 하지만 (주)현대백화점과 같이 품질우선전략에 의존하는 기업은 자산회전율이 낮기 때문에 상대적 영업주기 또

는 현금회수기간은 길 것으로 예상된다.

〈표 13〉에 (주)신세계와 (주)현대백화점의 2008년 영업주기 및 현금회수기간을 계산하는 과정을 보고하였다. 두 기업의 재무상태표와 손익계산서에 보고된 매출원가, 평균재고자산, 매출액, 평균매출채권, 매입액, 평균매입채무 등을 이용하여 영업주기와 현금회수기간을 비교하였다. (주)신세계의 영업주기와 현금회수기간은 각각 21.5일과 -17.1일인 반면에 (주)현대백화점의 영업주기와 현금회수기간은 각각 137.8일과 -266.1일이었다.⁴⁾ 세부적으로 (주)신세계는 구입재고자산을 약15일만에 판매하고, 외상판매대금을 약6일만에 회수하며, 외상매입대금을 약40일 내에 지급하고 있다. 반면에 (주)현대백화점은 구입재고자산을 약30여일만에 판매하고, 외상판매대금을 약105일만에 회수하며, 외상매입대금을 약400여일만에 지급하고 있는 것으로 나타났다.

〈표 13〉의 결과는 (주)신세계의 가격우선전략과 (주)현대백화점의 품질우선전략이라는 차별적 사업전략이 영업주기에 적절히 반영되고 있다는 것을

〈표 13〉 영업주기 및 현금회수기간

구분	(주)신세계	(주)현대백화점
재고자산회전율	23.9	11.4
매출채권회전율	58.8	3.5
매입채무회전율	9.5	0.9
재고자산보유기간(일)	15.3	32.1
매출채권회수기간(일)	6.2	105.7
매입채무지급기간(일)	38.6	403.9
영업주기(일)	21.5	137.8
현금회수기간(일)	-17.1	-266.1

4) 참고로 (주)롯데쇼핑은 재고자산보유기간 51.2일, 매출채권회수기간 8.3일, 매입채무지급기간 82.3일로서 영업주기와 현금회수기간이 각각 59.5일과 -22.8일이었다.

보여주고 있다. 구체적으로 이마트를 주력으로 하고 있는 (주)신세계는 높은 자산회전을 때문에 영업주기가 1개월이 채 안 되는 21.5일이었지만 (주)현대백화점은 낮은 자산회전율로 인하여 영업주기가 4.5개월이 넘는 137.8일 정도로 긴 편이었다. 그러나 특이한 점은 (주)현대백화점의 현금회수기간이 비정상적으로 긴 매입채무지급기간 때문에 커다란 음(-)으로 나타났다. 이는 (주)현대백화점이 납품업체에 대하여 다소 늦게 대금결제를 하고 있다는 것을 의미한다.

IV. 결론

본 사례에서는 소매유통업에 속한 두 경쟁기업인 (주)신세계와 (주)현대백화점의 재무성적을 비교하였다. (주)신세계는 이마트를 주력으로 삼고 있는 반면에 (주)현대백화점은 명품백화점을 추구하고 있다. 이러한 점에서 두 기업의 사업전략은 극단적으로 대비되는데 (주)신세계는 가격우선전략을, (주)현대백화점은 품질우선전략을 채택하고 있다.

가격우선전략은 판매마진이 낮은 상품을 다량판매하는 소위 "박리다매" 전략이 적합한 반면에 품질우선전략은 판매마진이 높은 상품을 소량판매하는 "후리소매" 전략이 적절하다. 이러한 차별적 사업전략을 비교하기 위하여 자기자본포괄이익률의 구성요소 분해분석과 영업주기 분석을 살펴보았다.

자기자본포괄이익률은 매출액포괄이익률(수익성), 총자산회전율(자산효율성) 및 1+부채비율(재무건전성)로 분해할 수 있는데 가격우선전략은 총자산회전율을 극대화하는 전략을 펴는 한편 품질우선전략은 매출액포괄이익률을 극대화하는 전략을 구사하는 것이 최선의 방법이다. 또한 영업주기는 재고자산보유기간과 매출채권회수기간으로 구성되는데

가격우선전략을 피하는 기업의 영업주기는 상대적으로 짧고, 품질우선전략을 도모하는 기업의 영업주기는 상대적으로 길다.

(주)신세계와 (주)현대백화점의 재무정보를 이용하여 자기자본포괄이익률의 분해와 영업주기/현금회수기간을 분석한 결과는 대체로 예상과 일치하였다. 구체적으로 (주)신세계는 낮은 매출액포괄이익률, 높은 총자산회전율 및 짧은 영업주기를 보여 가격우선전략을 성공적으로 수행하고 있는 반면에 (주)현대백화점은 높은 매출액포괄이익률, 낮은 총자산회전율 및 긴 영업주기를 보여 품질우선전략을 잘 수행하고 있는 것으로 나타났다. 다시 말해서 두 기업 모두 자신이 추구하는 차별적 사업전략을 적절히 수행함으로써 비교적 성공적인 재무성과를 실현하였다.

참고문헌

- 김용준, 김진수(1998), "서비스기업의 시장지향성, 고객만족도, 기업성과에 관한 실증연구," 유통연구 제3권 제1호, 31-54.
- 백원선, 조현우, 호용익(2004), "자기자본이익률의 구성요소와 미래수익성 및 가치관련성," 경영학연구 제33권 제5호, 1329-1354.
- 백인수, 서용구, 김현철, 김인호(2006), 유통시장개방 10년, 유통산업 구조변화와 업체별 핵심 이슈, 산업연구원.
- 신세계(2004-2008), 신세계 감사보고서 및 사업보고서.
- 윤진호(2009), "조직변수가 기업성과에 미치는 영향 분석 연구," 한국조직학회보 제6권 제3호, 97-114.
- 예종석, 윤운락(1996), "시장지향성이 사업성과에 미치는 영향," 마케팅연구 제11권 제2호, 1-21.
- 이장우, 장수덕(1999), "조직의 배려, 전략결정 및 기업성과간의 관계," 전략경영연구 제2권 제1호, 1-22.
- 전인수, 한재용(1994), "시장지향성이 사업성과에 미치는

- 영향에 관한 연구," 마케팅연구 제9권 제1호, 75-91.
- 정권택, 박경규, 임효창(2008), "성과주의 인사시스템이 기업성과에 미치는 영향," 인적자원개발연구 제 11권 제2호, 79-106.
- 현대백화점(2004-2008), 현대백화점 감사보고서 및 사업보고서.
- 통계청(2009), 도소매판매액.
- 한국체인스토어협회(2009a), 유통연감.
- 한국체인스토어협회(2009b), "커버스토리 '신업태 열풍' 유통업계 판도변화 예고," 리테일매거진.
- Palepu, K., P. Healy, and V. Bernard (2004), *Business Analysis and Valuation*. 3rd ed. Thompson.
- Penman, S. (2007), *Financial Statement Analysis and Security Valuation*. 3rd ed. McGraw-Hill.
- Revsine, R., D. Collins, and W. Johnson (2005), *Financial Reporting and Analysis*. 3rd ed. Pearson.
- Stickney, C. and P. Brown (1999), *Financial Reporting and Statement Analysis*. 4th ed. Dryden.
- Wolk, H., J. Dodd, and M. Tearney (2004), *Accounting Theory*. 6th ed. Thompson.

〈부록〉 분석대상기업의 재무정보

(주)신세계

- 재무상태표 (단위: 백만원)

과목	2008. 12. 31 현재	2007. 12. 31 현재
자산		
I. 유동자산	783,370	433,884
(1) 당좌자산	489,037	220,617
1. 현금및현금성자산	109,865	17,948
2. 단기금융상품	5,370	
3. 매출채권	131,790	170,943
대손충당금	-103	-20
4. 미수금	9,254	9,433
대손충당금	-248	-298
5. 미수수익	209	1,182
6. 선급금	361	216
7. 선급비용	18,069	11,749
8. 타사상품권	506	756
9. 통화스왑자산	201,820	
10. 이자율스왑자산	94	1,633
11. 이연법인세자산	12,048	7,075
(2) 재고자산	294,334	213,267
1. 매장상품	272,408	199,375
2. 원재료	13,904	9,687
3. 부재료	479	195
4. 저장품	4,176	4,001
5. 미착상품	3,367	9
II. 비유동자산	9,314,334	7,814,155
(1) 투자자산	655,808	1,390,773
1. 장기금융상품	228	42
2. 매도가능증권	35,254	40,216
3. 지분법적용투자주식	620,326	1,350,515
(2) 유형자산	7,477,013	5,834,264
1. 토지	2,690,089	1,842,583
2. 건물	3,937,686	3,004,468
감가상각누계액	-694,236	-474,002
3. 구축물	75,830	96,674
감가상각누계액	-32,199	-43,490
4. 인테리어	142,373	149,209
감가상각누계액	-78,023	-78,075
5. 기계장치	41,600	28,087
감가상각누계액	-12,939	-12,107

- 재무상태표 (단위: 백만원) (계속)

과목	2008. 12. 31 현재	2007. 12. 31 현재	
6. 차량운반구	7,556	5,714	
감가상각누계액	-4,536	-3,374	
7. 공구기구비품	492,513	421,386	
감가상각누계액	-262,474	-224,753	
8. 임대부동산토지	40,018	40,018	
사용권조정	-16,613	-17,499	
9. 임대부동산건물	137,602	137,602	
감가상각누계액	-42,607	-37,416	
사용권조정	-58,394	-61,461	
10. 임대부동산건축물	978	978	
감가상각누계액	-547	-503	
사용권조정	-402	-472	
11. 건설중인자산	1,113,738	1,060,699	
(3) 무형자산		-52,518	9,028
1. 산업재산권	1,094	139	
2. 소프트웨어	6,178	8,855	
3. 기타의무형자산	31	33	
4. 부의영업권	-59,821		
(4) 기타비유동자산		1,234,030	580,090
1. 장기성매출채권	45	45	
대손충당금	-45	-45	
2. 보증금	666,216	500,294	
3. 장기선급비용	134,482	68,965	
4. 장기대여금	667		
5. 통화스왑자산	432,666	5,874	
6. 이자율스왑자산		4,957	
자산 총계	10,097,704	8,248,039	
부채			
I. 유동부채		3,526,995	2,557,363
1. 매입채무	619,794	672,358	
2. 단기차입금	459,621	229,573	
3. 유동성장기부채	1,350,955	609,757	
사채할인발행차금		-311	
4. 미지급금	249,086	280,193	
5. 미지급비용	103,289	95,108	
6. 미지급법인세	186,109	181,223	
7. 선수금	5,195	8,653	
8. 선수수익	3,163	2,481	
9. 미지급배당금	12	12	
10. 예수금	245,634	219,424	

- 재무상태표 (단위: 백만원) (계속)

과목	2008. 12. 31 현재	2007. 12. 31 현재
11. 상품권	302,308	257,990
12. 통화선도부채		902
13. 이자율스왑부채	1,828	
II. 비유동부채		2,371,969
1. 장기차입금	1,094,785	1,091,161
2. 사채	1,301,773	1,020,917
사채할인발행차금	-2,726	-865
3. 예수보증금	214,505	194,201
현재가치할인차금	-75,409	-79,432
4. 퇴직급여충당부채	210,562	177,043
퇴직연금운용자산	-134,975	0
퇴직보험예치금		-113,028
국민연금전환금	-1,897	-2,052
5. 통화스왑부채		28,061
6. 이자율스왑부채	5,568	
7. 이연법인세부채	102,631	55,964
부채 총계		4,929,332
자본		
I. 자본금		94,303
1. 보통주자본금	94,303	94,303
II. 자본잉여금		728,318
1. 주식발행초과금	372,328	372,328
2. 기타자본잉여금	355,989	356,266
III. 자본조정		
IV. 기타포괄손익누계액		-20,880
1. 지분법자본변동	30,665	2,572
2. 부의지분법자본변동	-1,605	-1,046
3. 매도가능증권평가이익		3,230
4. 매도가능증권평가손실	-396	
5. 통화스왑평가이익	5,364	2,910
6. 통화스왑평가손실	-49,250	-16,463
7. 이자율스왑평가이익	71	4,777
8. 이자율스왑평가손실	-5,729	
V. 이익잉여금		2,499,830
1. 법정적립금	25,300	22,900
2. 임의적립금	2,451,309	1,976,709
3. 미처분이익잉여금	577,542	500,221
자본 총계		3,318,707
부채와 자본 총계	10,097,704	8,248,039

- 손익계산서 (단위: 백만원)

과목	2008. 1. 1 - 2008. 12. 31		2007. 1. 1 - 2007. 12. 31	
I. 매출액		8,891,057		8,410,063
(1) 총매출액	10,850,637		10,102,846	
1. 상품매출	10,410,820		9,691,516	
2. 기타영업수익	439,817		411,330	
(2) 차감	-1,959,580		-1,692,782	
1. 특정매입원가	-1,959,580		-1,692,782	
II. 매출원가		6,061,432		5,842,608
1. 기초상품재고액	199,375		186,386	
2. 당기상품매입액	6,106,461		5,855,597	
3. 합병으로 인한 재고자산 승계	28,004			
계	6,333,840		6,041,984	
4. 기말상품재고액	-272,408		-199,375	
III. 매출총이익		2,829,625		2,567,455
IV. 판매비와관리비		1,989,670		1,801,682
1. 급여	404,234		350,112	
2. 퇴직급여	46,262		39,404	
3. 복리후생비	52,406		47,789	
4. 교육훈련비	4,494		4,236	
5. 여비교통비	9,998		8,151	
6. 차량유지비	4,044		3,389	
7. 통신비	5,624		5,310	
8. 세금과공과	98,399		86,197	
9. 보험료	4,637		4,472	
10. 지급수수료	645,059		573,412	
11. 임차료	79,937		73,545	
12. 소모품비	20,675		19,291	
13. 도서인쇄비	3,919		3,846	
14. 행사비	3,187		2,636	
15. 비품비	4,534		5,200	
16. 수선비	22,585		23,132	
17. 수도광열비	97,912		92,708	
18. 감가상각비	219,362		209,141	
19. 무형자산상각비	4,180		4,877	
20. 교제비	780		796	
21. 시장조사비	540		405	
22. 회의비	1,351		1,533	
23. 대손상각비	40			

- 손익계산서 (단위: 백만원) (계속)

과목	2008. 1. 1 - 2008. 12. 31		2007. 1. 1 - 2007. 12. 31	
24. 운반비	7,985		5,660	
25. 포장비	5,149		4,171	
26. 광고선전비	66,031		62,690	
27. 판매촉진비	148,242		141,650	
28. 장치장식비	16,568		16,872	
29. 체육진흥비	2,359		2,387	
30. 잡비	9,175		8,670	
V. 영업이익		839,955		765,773
VI. 영업외수익		837,155		94,249
1. 이자수익	8,283		5,965	
2. 수입수수료	7,887		6,976	
3. 배당금수익	5,780		5,490	
4. 외화환산이익	217		425	
5. 지분법이익	88,757		47,446	
6. 유형자산처분이익	1,337		735	
7. 무형자산처분이익			1	
8. 대손충당금환입			1	
9. 통화스왑평가이익	694,952		11,686	
10. 통화선도평가이익			53	
11. 통화선도거래이익	812			
12. 지분법적용투자주식처분이익	8,993			
13. 잡이익	20,137		15,470	
VII. 영업외비용		924,226		176,695
1. 이자비용	166,582		144,994	
2. 기타의대손상각비	154		297	
3. 매도가능증권처분손실	1		5	
4. 지분법손실	33,961		8,171	
5. 유형자산처분손실	16,531		4,171	
6. 기부금	4,385		3,177	
7. 외화환산손실	694,730		11,775	
8. 통화선도거래손실	192		19	
9. 통화스왑평가손실			425	
10. 잡손실	7,690		3,658	
VIII. 법인세비용차감전순이익		752,884		683,327
IX. 법인세비용		179,079		182,756
X. 당기순이익		573,805		500,571
XI. 주당손익				
1. 주당순이익		30,424		26,541

- 자본변동표 (단위: 백만원)

과목	자본금	자본잉여금	자본조정	기타포괄 손익누계액	이익잉여금	총계
2007. 1. 1(보고금액)	94,303	711,953		16,329	2,023,343	2,845,928
회계정책변경누적효과		16,641		-16,133	-508	0
수정후 기초자본	94,303	728,594		196	2,022,835	2,845,928
배당금(2006년 처분액)					-23,576	-23,576
처분후이익잉여금					1,999,260	1,999,260
당기순이익					500,571	500,571
지분법자본변동				1,053		1,053
부의지분법자본변동				1,662		1,662
매도가능증권평가이익				2,124		2,124
통화스왑평가이익				2,683		2,683
통화스왑평가손실				-16,153		-16,153
이자율스왑평가이익				3,917		3,917
이자율스왑평가손실				498		498
2007. 12. 31(전기말)	94,303	728,594		-4,020	2,499,830	3,318,707
2008. 1. 1(보고금액)	94,303	711,953		12,113	2,500,338	3,318,707
회계정책변경누적효과		16,641		-16,133	3,583	4,091
수정후 기초자본	94,303	728,594		-4,020	2,503,921	3,322,798
배당금(2007년처분액)					-23,576	-23,576
처분후 이익잉여금					2,480,346	2,480,346
당기순이익					573,805	573,805
기타자본잉여금		-276				-276
지분법자본변동				28,093		28,093
부의지분법자본변동				-558		-558
매도가능증권평가이익				-3,230		-3,230
매도가능증권평가손실				-396		-396
통화스왑평가이익				2,454		2,454
통화스왑평가손실				-32,787		-32,787
이자율스왑평가이익				-4,706		-4,706
이자율스왑평가손실				-5,729		-5,729
2008. 12. 31(당기말)	94,303	728,318		-20,880	3,054,151	3,855,892

(주)현대백화점

- 재무상태표 (단위: 백만원)

과목	2008. 12. 31 현재	2007. 12. 31 현재
자산		
I. 유동자산	346,274	279,282
(1) 당좌자산	326,655	263,638
현금및현금성자산	11,948	5,476
단기투자자산	60,183	687
매출채권	239,461	246,135
대손충당금	-5,886	-13,397
미수금	14,036	20,272
대손충당금	-259	-592
미수수익	1,903	0
선급금	336	392
대손충당금	-1	-1
선급비용	1,948	802
이연법인세자산	2,985	3,860
통화선도	0	4
(2) 재고자산	19,619	15,644
상품	19,459	15,534
원재료	24	9
저장품	115	69
소모품	20	30
II. 비유동자산	2,074,397	1,853,591
(1) 투자자산	907,486	794,706
장기금융상품	10,900	16
장기투자증권	143,431	177,350
지분법적용투자주식	695,818	609,857
장기대여금	10,848	10,197
대손충당금	-3,598	-2,714
통화스왑	50,087	0
(2) 유형자산	1,089,263	981,638
토지	533,881	454,946
건물	495,036	492,804
감가상각누계액	-111,663	-100,099

- 재무상태표 (단위: 백만원) (계속)

과목	2008. 12. 31 현재		2007. 12. 31 현재	
구축물	8,218		7,615	
감가상각누계액	-2,586		-2,202	
기계장치	913		1,094	
감가상각누계액	-880		-1,090	
차량운반구	1,130		1,135	
감가상각누계액	-540		-445	
공기구비품	85,152		85,268	
감가상각누계액	-71,446		-68,795	
장치장식	71,869		60,168	
감가상각누계액	-42,802		-35,946	
수목	295		295	
임차자산개량권	21,032		21,032	
감가상각누계액	-5,686		-4,635	
건설중인자산	107,342		70,493	
(3) 무형자산		703		1,092
기타의무형자산	703		1,092	
(4) 기타비유동자산		76,945		76,156
보증금	76,945		76,156	
자산총계		2,420,671		2,132,873
부채				
I. 유동부채		557,712		641,796
매입채무	185,667		189,944	
단기차입금	120,000		99,500	
미지급금	78,255		70,313	
선수금	12,140		12,252	
예수금	28,375		30,621	
부가세예수금	8,909		13,240	
미지급비용	1,359		424	
미지급법인세	30,412		28,593	
유동성장기차입금	50		200	
유동성사채	0		100,000	
유동성사채할인발행차금	0		-63	
상품권	92,509		96,800	

- 재무상태표 (단위: 백만원) (계속)

과목	2008. 12. 31 현재		2007. 12. 31 현재	
상품권할인	-27		-30	
통화선도	63		0	
II. 비유동부채		365,087		173,755
사채	218,931		50,000	
사채할인발행차금	-623		-122	
장기차입금	37,725		50	
퇴직급여충당부채	119,010		113,635	
퇴직보험예치금	-78,657		-72,719	
국민연금전환금	-1,360		-1,579	
예수보증금	21,384		21,681	
이연법인세부채	48,678		62,303	
통화스왑	0		506	
부채총계		922,799		815,551
자본				
I. 자본금		113,529		113,384
보통주자본금	113,529		113,384	
II. 자본잉여금		528,525		527,163
주식발행초과금	528,525		527,163	
III. 자본조정		-83,208		-78,659
자기주식	-4,116		0	
주식선택권	36		470	
기타자본조정	-79,129		-79,129	
IV. 기타포괄손익누계액		84,129		109,258
지분법자본변동	46,453		46,133	
부의지분법자본변동	-30,877		-29,125	
매도가능증권평가이익	72,726		92,786	
매도가능증권평가손실	-212		-170	
통화스왑평가손실	-3,961		-367	
V. 이익잉여금		854,897		646,177
법정적립금	7,870		6,509	
미처분이익잉여금	847,027		639,667	
자본총계		1,497,872		1,317,322
부채와 자본총계		2,420,671		2,132,873

- 손익계산서 (단위 : 백만원)

과목	2008. 1. 1 - 2008. 12. 31	2007. 1. 1 - 2007. 12. 31
I. 매출액		804,965
1. 총매출액	1,893,450	1,852,391
(1) 상품매출액	1,836,588	1,795,870
직영매출액	365,297	358,049
특정매출액	1,471,291	1,437,821
(2) 용역매출액	56,862	56,521
2. 매출차감	-1,088,485	-1,061,777
(1) 상품매출에누리	-33,776	-31,801
(2) 특정매입원가	-1,054,709	-1,029,977
II. 매출원가		200,515
1. 상품매출원가	165,785	162,185
기초상품재고액	15,534	15,290
당기상품매입액	169,710	162,430
기말상품재고액	-19,459	-15,534
2. 용역매출원가	34,730	35,982
III. 매출총이익		604,451
IV. 판매비와관리비		434,786
급여	45,398	48,846
상여	41,428	39,144
잡급	2,478	5,916
퇴직급여	13,650	14,703
복리후생비	23,868	23,707
교육훈련비	889	906
도서인쇄비	1,529	1,620
감가상각비	28,943	28,192
지급입차료	14,248	13,655
보험료	1,001	953
수도광열비	14,597	14,567
관리비	1,145	1,313
수선비	2,434	2,213
소모품비	2,812	2,761
세금과공과	14,737	13,454
미화조성비	2,240	2,379
장치장식비	6,676	6,413
광고선전비	23,842	24,567
판촉비	71,240	69,156
접대비	1,423	1,186
조사연구비	65	22
여비교통비	1,576	1,626
통신비	3,108	3,222
사무용품비	125	151
전산비	10,860	11,294

- 손익계산서 (단위: 백만원) (계속)

과목	2008. 1. 1 - 2008. 12. 31	2007. 1. 1 - 2007. 12. 31	
지급수수료	40,791	37,346	
차량유지비	486	517	
물류운반비	4,970	3,745	
용역비	55,627	51,968	
포장비	2,211	2,036	
대손상각비		2,696	
무형자산상각비	389	390	
V. 영업이익		169,664	161,783
VI. 영업외수익		187,922	101,884
이자수익	6,428	3,654	
배당금수익	2,601	2,067	
부대수입	2,375	2,186	
수입수수료	2,596	2,743	
외환차익	50	36	
외화환산이익	1,093	18	
지분법이익	91,971	70,794	
대손충당금환입	4,135	0	
유형자산처분이익	11,836	1,307	
투자자산처분이익	0	8,885	
통화선도평가이익	0	4	
통화선도거래이익	567	46	
통화스왑평가이익	55,165	0	
잡이익	9,104	10,146	
VII. 영업외비용		79,186	17,894
이자비용	15,259	12,132	
기부금	680	645	
외환차손	725	108	
외화환산손실	55,165	12	
지분법손실	774	940	
매출채권처분손실	1,143	0	
유형자산처분손실	1,458	763	
투자자산처분손실	0	25	
지분법적용투자주식손상차손	150	0	
통화선도평가손실	63	0	
통화선도거래손실	44	6	
잡손실	3,724	3,265	
VIII. 법인세비용차감전순이익		278,400	245,773
IX. 법인세비용		56,074	59,467
X. 당기순이익		222,326	186,306
XI. 주당순이익			
기본주당순이익		9,802	8,217
희석주당순이익		9,798	8,208

- 자본변동표 (단위: 백만원)

과목	자본금	자본잉여금	자본조정	기타포괄 손익누계액	이익잉여금	총계
2007. 1. 1 (전기초)	113,292	526,512	680	12,811	467,112	1,120,405
회계정책 변경의 누적효과			-55,790	38,230	6,354	-11,206
수정후 자본	113,292	526,512	-55,110	51,040		635,733
연차배당					-13,595	-13,595
처분후 자본	113,292	526,512	-55,110	51,040	459,871	1,095,604
당기순이익					186,306	186,306
주식선택권의 행사	92	651	-210			533
종속회사지분의 추가취득			-23,338			-23,338
지분법자본변동의 증감				306		306
매도가능증권평가손익의 증감				58,278		58,278
통화스왑평가손익의 증감				-367		-367
2007. 12. 31 (전기말)	113,384	527,163	-78,659	109,258	646,177	1,317,322
2008. 1. 1 (당기초)	113,384	527,163	470	52,251	635,627	1,328,894
회계정책 변경의 누적효과			-79,129	57,007	10,550	-11,572
수정후 자본	113,384	527,163	-78,659	109,258	646,177	1,317,322
연차배당					-13,606	-13,606
처분후 자본	113,384	527,163	-78,659	109,258	632,571	1,303,716
당기순이익					222,326	222,326
자기주식의 취득			-4,116			-4,116
주식선택권의 행사	145	1,362	-434			1,074
지분법자본변동의 증감				-1,431		-1,431
매도가능증권평가손익의 증감				-20,103		-20,103
통화스왑평가손익의 증감				-3,594		-3,594
2008. 12. 31 (당기말)	113,529	528,525	-83,208	84,129	854,897	1,497,872

Differential Business Strategy in the Retail Industry and Financial Analysis: Shinsegae and Hyundai Department Store

Wonsun Paek**

Abstract

This case compares financial performance between Shinsegae and Hyundai Department Store in the retail industry. Two companies are known to plan and implement differential business strategies. Shinsegae adopts a cost-leading strategy while Hyundai Department Store follows a differentiation strategy. The cost-leading strategy focuses on high asset turnover ratio and low profit margin and is effective for low-priced merchandises. On the other hand, the differentiation strategy emphasizes high profit margin and low asset turnover ratio.

Such different business strategies are manifested by two companies' financial indicators. Specifically, return on common equity of Shinsegae consists of high asset turnover ratio and low profit margin. But return on common equity of Hyundai Department Store is composed of high profit margin and low asset turnover ratio. Further, operating cycle of Shinsegae is short relative to that of Hyundai Department Store. This result suggests that each company implements its business strategy effectively.

Key Words: cash-to-cash cycle, cost-leading strategy, differentiation strategy, operating cycle, retail industry, return on common equity

* Professor, School of Business, Sungkyunkwan University

〈Teaching Note〉

대형마트와 백화점 유통업의 차별적 사업전략과 재무분석: (주)신세계와 (주)현대백화점

Synopsis

본 사례는 소매유통업의 업태별 특화된 사업전략에 따른 재무상태 및 경영성과를 비교분석하는 것을 목적으로 한다. 특히 소매유통업 소속 기업 중 대표적인 경쟁기업에 해당하는 (주)신세계와 (주)현대백화점의 차별적 사업전략과 재무성과간의 관계를 분석하였다.

(주)신세계는 이마트를 중심으로 한 대형마트 위주의 영업을 하는 데 대하여 (주)현대백화점은 백화점 중심의 영업을 하고 있다. 두 업태의 특징을 보면 대형마트는 저가상품을 주로 판매하기 때문에 판매마진이 낮은 저가상품을 다량판매하는 가격우선전략을 채택하는 반면에 백화점은 판매마진이 높은 고가상품을 소량판매하는 품질우선전략을 추구하는 것이 일반적이다. 이러한 차별적 사업전략이 효과적으로 수행될 때 그 결과는 재무성과로 연결되어야 한다. 구체적으로 (주)신세계는 수익성 측면보다 자산효율성 측면이 좋을 것이지만 (주)현대백화점은 자산효율성 측면보다 수익성 측면이 양호할 것으로 예상된다. 또한 자산효율성이 높으면 영업주기가 짧지만 수익성이 높으면 영업주기가 길 것으로 예상된다. 자기자본포괄이익률의 분해 분석과 영업주기 및 현금회수기간 분석을 이용한 두 기업의 재무분석을 통하여 이를 확인하였다.

분석 결과는 예상과 다르지 않았다. 먼저 자기자본포괄이익률의 분해를 이용한 분석 결과에 따르면 2008년 (주)신세계와 (주)현대백화점의 자기자본포괄이익률은 각각 15.5%와 14.0%였다. 세부적으로 (주)신세계의 자기자본포괄이익률은 매출액포괄이익률 6.3%, 총자산회전율 0.969, 부채비율 155.7%로 구성되었다. 한편 (주)현대백화점의 자기자본포괄이익률은 매출액포괄이익률 24.5%, 총자산회전율 0.354, 부채비율 61.7%로 구성되었다. (주)현대백화점의 매출액포괄이익률은 (주)신세계의 매출액포괄이익률의 4배 가까운 수준인 데 대하여 (주)현대백화점의 총자산회전율은 (주)신세계의 총자산회전율의 36% 정도에 불과하였다.

다음으로 영업주기 및 현금회수기간을 비교한 분석 결과를 보면 (주)신세계와 (주)현대백화점의 영업주기는 각각 21.5일과 137.8일로 계산되었다. 그러나 매입채무지급기간을 추가로 감안한 현금회수기간은 (주)신세계는 -17.1일, (주)현대백화점은 -266.1일로 나타났다. 이는 재고보유 및 대금회수에 걸리는 기간에 비하여 매입대금지급 소요기간이 지나치게 길다는 것인데 이들 두 기업이 납품업체에 대하여 대금결제조건상 상대적 우위를 점하고 있다는 것을 시사한다. 본 사례의 결과는 (주)신세계와 (주)현대백화점이 각각 가격우선전략과 품질우선전략을 효과적으로 수행하여 수익을 창출하고 있다는 것을 보여주었다.

Teaching Points

은 13%를 상회(표 4)

2.1 소매유통업 현황

- 백화점 비중은 8% 안팎에서 정체되어 있는 데 반하여 대형마트와 사이버쇼핑몰의 비중은 매년 꾸준히 1-2% 가량 증가하는 추세에 있다는 것을 설명(표 1)

2.2 대형소매업체 현황

- 대형마트는 6-10% 수준의 지속적인 매출성장 및 점포수의 급격한 증가를 보이는 데 반하여 백화점은 성장성보다 수익성 제고에 초점(표 2)
- 차별적 사업전략의 특징에 대하여 토론함
 - 가격우선전략 대 품질우선전략을 대비하여 설명함
- 가격우선전략에 초점을 맞추고 있는 대형마트는 음식료품 및 생필품 판매비중이 높고, 품질우선 전략에 초점을 맞추고 있는 백화점은 의류, 화장품 및 패션잡화 판매비중이 높은 편(표 3)
- 가격우선전략에 초점을 맞추고 있는 대형마트의 매출액영업이익률은 4-6%이고, 품질우선전략에 초점을 맞추고 있는 백화점의 매출액영업이익률

2.3 분석대상기업 현황

- 2008년 신세계는 이마트의 매출비중이 전체 매출의 90%인 반면 현대백화점은 할인점 없음(표 5)
- 신세계에 비하여 현대백화점의 수익성이 상대적으로 매우 높음(표 6 & 9)

3.1 자기자본포괄이익률의 분해 분석

- 자기자본이익률의 DuPont식 분해(식 1)
- 포괄이익의 의미와 중요성
 - 경영성과를 보고함에 있어서 포괄주의와 당기 업적주의의 차이를 설명함
 - 재무상태표의 자본 중 기타포괄손익누계액의 변동분을 이용하여 계산하거나 자본변동표로부터 계산함⁵⁾
- 자기자본이익률 대신에 자기자본포괄이익률 사용(식 2)
- 자기자본포괄이익률의 구성요소의 의미를 설명함
 - 매출액포괄이익률은 매출액 대비 포괄이익의 크기를 비교하는 수익성 지표이며, 총자산회전율은 매출을 창출함에 있어서 자산의 효율적인

5) 참고로 (주)신세계의 2008년말 재무상태표 중 기타포괄손익누계액은 다음과 같다(단위: 백만원).

IV. 기타포괄손익누계액		-20,880		-4,020
1. 지분법자본변동	30,665		2,572	
2. 부의지분법자본변동	-1,605		-1,046	
3. 매도가능증권평가이익			3,230	
4. 매도가능증권평가손실	-396			
5. 통화스왑평가이익	5,364		2,910	
6. 통화스왑평가손실	-49,250		-16,463	
7. 이자율스왑평가이익	71		4,777	
8. 이자율스왑평가손실	-5,729			

이중에서 지분법자본변동과 부의 지분법자본변동을 제외한 나머지 항목이 손익에 관계되는 것이므로 이들의 2008년말 합계액에서 2007년말 합계액을 차감하면 (주)신세계의 2008년 기타포괄손실은 443.9억원으로 계산된다.

운용을 측정하기 위한 자산효율성 지표이고, 부채비율은 자본조달의 건전성을 나타내는 재무건전성 지표

- 각 개별구성요소가 기업활동의 다양한 측면을 측정함
- 가격우선전략 채택기업은 자산효율성이 높을 것으로 예상되지만 품질우선전략 채택기업은 수익성이 높을 것으로 예상됨(그림 3)

3.2 영업주기 및 현금회수기간 분석

- 유통업의 주요 영업활동 단계를 설명함(그림 4)
 - 재고 구입
 - 재고 보유
 - 재고 판매
 - 판매대금 회수
 - 구입대금 지급
- 영업주기와 현금회수기간의 의미와 산식
 - 재고자산회전율 = 매출원가 / 평균재고자산 & 재고자산보유기간 = 365일 / 재고자산회전율.
 - 재고자산회전율은 매출원가 대비 평균재고자산의 크기를 비교하는 것으로서 판매를 많이 할수록 매출원가에 비하여 재고보유금액이 적어지므로 회전율이 높아지고, 재고자산보유기간은 짧아짐
 - 매출채권회전율 = 매출액 / 평균매출채권 & 매출채권회수기간 = 365일 / 매출채권회전율.
 - 매출채권회전율은 매출액 대비 평균매출채권의 크기를 비교하는 것으로서 상품판매대금을 빨리 회수할수록 매출액에 비하여 매출채권보유금액이 적어지므로 회전율이 높아지고, 매출채권회수기간은 짧아짐
 - 매입채무회전율 = 매입액 / 평균매입채무 & 매입채무지급기간 = 365일 / 매입채무회전율.
 - 매입채무회전율은 매입액 대비 평균매입채무의

크기를 비교하는 것으로서 매입액을 속히 현금으로 지급할수록 매입채무가 적어지므로 회전율이 높아지고, 매입채무지급기간은 짧아짐

- $\text{영업주기} = \text{재고자산보유기간} + \text{매출채권회수기간}$
- 영업주기는 재고자산을 외상구입한 후 외상판매하고 대금을 회수하기까지의 기간
- $\text{현금회수기간} = \text{영업주기} - \text{매입채무지급기간}$
- 현금회수기간은 영업주기에서 재고자산의 외상구입에 따른 매입채무지급기간을 차감한 기간

Assignment Questions

1. 신세계와 현대백화점의 차별적 사업전략의 특징에 대하여 논의하십시오.
 - 가격우선전략(저가상품, 신세계) 대 품질우선전략(고가상품, 현대백화점)의 대비
 - 가격우선전략은 제품의 성능 또는 디자인의 단순화를 통하여 원가의 최소화를 추구함으로써 경쟁제품에 비하여 저렴한 가격의 제품을 판매하는 전략
 - 반면에 품질우선전략은 제품의 성능, 디자인 또는 서비스 등 품질의 고급화를 통하여 경쟁제품에 비하여 판매마진이 높은 고가의 제품을 판매하는 전략
2. 유통산업의 환경변화와 신세계와 현대백화점의 향후 사업전략을 논의하십시오.
 - 대형마트, 온라인쇼핑몰, 오픈마켓 등의 비중이 점차 증가할 전망
 - 신세계와 현대백화점도 이러한 환경변화를 반영

하여 온라인쇼핑몰 또는 오픈마켓 사업에 주력할 것으로 예상됨

3. 차별적 사업전략의 특징을 비교할 수 있는 재무분석수단에 대하여 알아보시오.

- 자기자본포괄이익률의 DuPont 방식 분해와 구성요소의 의미
- 영업주기 및 현금회수기간의 의미와 산식

- 신세계는 상대적으로 높은 부채비율에 따른 재무레버리지 효과를 수익성 제고에 적절히 활용함
- 참고로 롯데쇼핑의 자기자본포괄이익률의 구성요소(매출액포괄이익률 8.4%, 총자산회전율 0.836, 1+부채비율 1.485)를 비교함
- 신세계와 현대백화점의 자기자본포괄이익률의 변화 추세(표 12A)
 - 신세계의 매출액포괄이익률은 6% 수준으로 매우 안정적이지만 총자산회전율은 감소하는 추세에 있고, 1+부채비율은 250% 수준을 유지하고 있음
 - 현대백화점의 매출액포괄이익률은 18-30% 사이에서 변동하고 있으나 신세계와 마찬가지로 총자산회전율과 1+부채비율은 계속 감소하는 추세에 있음

Analysis

1. 자기자본포괄이익률의 분해 분석

- 신세계와 현대백화점의 자기자본포괄이익률의 분해 분석(표 12)
 - 신세계는 총자산회전율이 높고, 매출액포괄이익률은 낮음
 - 현대백화점은 매출액포괄이익률은 높고, 총자산회전율은 낮음

2. 영업주기 및 현금회수기간 분석

- 신세계와 현대백화점의 영업주기 및 현금회수기간 분석(표 13)
 - 신세계는 전반적으로 회전율이 높고, 영업주기가 짧은 특징을 보임

〈표 12A〉 자기자본포괄이익률 변화 추세

구분	2005년	2006년	2007년	2008년
(주)신세계:				
자기자본포괄이익률	20.0%	16.0%	16.0%	14.8%
매출액포괄이익률	6.0%	5.9%	5.9%	6.0%
총자산회전율	1.381	1.222	1.067	0.969
1+부채비율	2.417	2.525	2.558	2.557
(주)현대백화점:				
자기자본포괄이익률	18.4%	13.0%	19.6%	14.1%
매출액포괄이익률	21.7%	17.8%	30.3%	24.7%
총자산회전율	0.438	0.420	0.392	0.354
1+부채비율	1.931	1.747	1.648	1.617

〈표 13A〉 영업주기 및 현금회수기간 변화 추세

구분 (단위: 일)	2005년	2006년	2007년	2008년
(주)신세계:				
재고자산보유기간	13.6	13.1	12.9	15.3
매출채권회수기간	2.8	4.4	6.3	6.2
매입채무지급기간	58.0	56.3	43.4	38.6
영업주기	16.5	17.5	19.2	21.5
현금회수기간	-41.5	-38.9	-24.2	-17.1
(주)현대백화점:				
재고자산보유기간	15.5	22.8	28.7	32.1
매출채권회수기간	98.0	102.9	103.8	105.7
매입채무지급기간	321.9	343.2	423.5	403.9
영업주기	113.5	125.7	132.4	137.8
현금회수기간	-208.3	-217.5	-291.1	-266.1

- 반면에 현대백화점은 전반적으로 회전율이 낮고, 영업주기가 긴 특징을 보임
- 참고로 롯데쇼핑의 영업주기(재고자산보유기간 51.2일 + 매출채권회수기간 8.3일 = 59.5일) 및 현금회수기간(영업주기 59.5일 - 매입채무지급기간 82.3일 = -22.8일)을 비교함
- 신세계와 현대백화점의 영업주기 및 현금회수기간 변화 추세(표 13A)
- 신세계와 현대백화점의 영업주기는 미세하지만 늘어나는 추세에 있음