

제목 : 한국까르푸(주)를 인수한 (주)이랜드월드의 신용등급 유지

(주)이랜드월드(이하 ‘회사’)는 2006년 4월 28일자로 (주)뉴코아와 공동으로 한국까르푸(주)의 대주주와 주식매매계약(Share Purchase Agreement)을 체결한 것으로 발표하였다. 이와 관련하여 당사는 당해 인수와 관련된 다양한 요소를 종합적으로 검토한 결과, 회사의 선순위 장기신용등급과 기업신용등급을 **BBB-/Stable**로 유지하기로 결정하였다. 다만, 피인수회사의 향후 점포별 리뉴얼, Brand Identity 재구축 등 인수 이후 사업운영 추이를 지속적으로 면밀히 검토하여 필요하다고 판단될 경우에는 회사의 신용등급에 반영할 계획이다.

당해 인수가 회사와 이랜드계열에 영향을 미칠 수 있는 주요 요소를 중심으로 당사가 검토한 주요 사항을 정리하였다.

<인수와 관련한 주요 요소 검토>

구분	(주)이랜드월드	한국까르푸(주)
긍정적인 요인	<ul style="list-style-type: none"> 출자 이외의 지원부담은 없음 소매유통업체내 시장지위 및 구매 교섭력 강화 	<ul style="list-style-type: none"> 기존 계열사와의 시너지 창출 기대
부정적인 요인	<ul style="list-style-type: none"> 출자로 인한 자금소요 	<ul style="list-style-type: none"> 인수금융의 만기도래 이전까지 리뉴얼 등 구조조정 완료 부담 존재

1. 인수금융의 구조 및 회사의 부담

총 1조 7,500억원의 인수대금은 (주)뉴코아와 회사가 각각 2,000억원과 1,000억원을, 외부 주주가 1,000억원을 보통주로 출자하여 자본금 4,000억원 규모의 SPC를 설립하고, 나머지 대금은 상환우선주, 브릿지론, 후순위대출 등의 외부차입을 통해 조달할 예정이다. 이랜드계열은 2005년 4월부터 공정거래위에서 지정하는 상호출자 및 채무보증제한기업 집단으로 분류되었음에 따라 (주)뉴코아와 회사는 자본금 출자 이외에는 연대보증 등의 재무적 지원을 전혀 제공하지 않을 계획이다. 이는 인수와 관련된 직접적인 재무적 부담이 출자로 국한되어 회사의 신용도에 미치는 파급효과도 제한적임을 의미한다.

인수금융 관련 외부차입금 가운데 일부는 2년 만기에 해당되어 중기적으로 상환부담이 존재한다. 많은 내/외부변수로 변동가능성이 존재하나, 한국까르푸(주)의 과거 비교적 꾸준한 영업실적과 향후 전망(본사지급 수수료 등 비용절감 요인, 리뉴얼비용, 이자비용 증가 등의 다양한 요소 반영), 점포 등 보유부동산의 양호한 자산가치, 지속적인 영업상 자금창출 예상 등을 토대로 판단할 때 자금수지의 균형을 유지할 것으로 전망된다.

여기에 수록된 모든 정보의 저작권은 한국신용정보(주)의 소유입니다. 따라서, 한국신용정보의 사전서면동의 없이 무단 전재, 전송, 복사, 유포, 인용, 가공 및 재가공, 인쇄 및 재인쇄, 재배포, 모든 형태의 이전, 목적 용도 이외의 사용을 위한 저장 기타 저작권에 위배되는 모든 행위를 금합니다. 본 보고서상 모든 정보는 당사가 신뢰할 만하다고 판단하는 자료원으로부터 수집되어, 있는 그대로 인용되었습니다. 그러나 자료원 및 당사의 인간적, 기계적 또는 기타 다른 요인에 의한 오류의 가능성 때문에 당사는 본 보고서상 어떠한 정보에 대해서도 그 정확성, 적합성 또는 완전성에 대해 보증할 수 없습니다. 따라서 당사는 오류, 누락 및 본 보고서상 정보의 사용으로 인한 모든 결과에 대해서도 책임지지 않습니다. 또한, 당사가 제공하는 신용평가등급 및 보고서는 미래 권리금 상환능력에 대한 의견에 불과하므로 예측정보를 중심으로 분석, 평가되고 있으며, 이러한 예측정보는 실제 결과치와 다를 수 있습니다. 당사가 제공하는 신용평가의 사실의 진실이 아니라, 당사 고유의 평가기준에 따른 독자적인 의견에 불과하며, 특정 유가증권의 매매 또는 보유를 권고하는 것이 아닙니다. 따라서 본 신용평가 보고서상 정보이용에 따른 모든 형태의 손해에 대해서도 당사는 책임지지 않습니다. 즉, 정보이용자들은 유가증권, 발행자, 보증기관 등에 대해 각자의 분석과 평가를 통해 투자에 대한 의사결정을 해야 한다는 점을 강조합니다.

2. 소매유통업계내 시장지위 및 구매교섭력 강화

이랜드계열은 1990년대 중반 2001아울렛을 통해 소매유통업에 진출하였으며, 2000년대 들어 뉴코아, 김스클럽마트(구 해태유통), 한국까르푸 등의 인수를 통해 백화점(NC), 할인점(김스클럽), 아울렛(뉴코아, 2001), 슈퍼마켓(김스클럽마트) 등의 사업포트폴리오를 구축하였다. 아울렛은 엄밀하게는 할인점과 다른 업태로 구분하기도 하나, 매장규모가 3,000m²를 상회하는 슈퍼센터의 개념으로는 통합되어 논의되고 있다. 이를 감안할 때 이랜드계열의 할인점점포수는 2006년 3월말 기준으로 21개이며, 한국까르푸(주)의 32개 점포를 더하면 53개에 해당된다. 이는 점포수 기준으로 할인점업계 2위, 3위인 홈플러스나 롯데마트의 점포수를 상회하는 수준이며, 월마트코리아의 인수를 발표한 신세계(2006년 3월말 월마트 점포 포함시 100개)와 비교하면 절반 수준에 달하게 된다. 매출액기준으로 이랜드계열 기준 3사와 한국까르푸의 2005년 할인점부문 매출액을 단순 합산하면 2.5조원에 달하여 매출액기준 업계 3위인 롯데마트의 2.9조원을 다소 하회하는 매출규모이다.

<할인점업계 영업현황(2005.12)>

(단위 : 백만원, %, 개)

구분	회사명	전사 매출액	할인점 매출액	할인점 영업이익	할인점 이익률	할인점시 장점유율	점포수 05.12	점포수 06.3
이마트	신세계	7,308,940	6,612,740	530,826	8.0	32.3	83	84
홈플러스	삼성테크	3,568,443	3,568,443	112,549	3.2	17.4	40	42
롯데마트	롯데쇼핑	8,607,104	2,903,087	90,180	3.1	14.2	43	43
까르푸	한국까르푸	1,667,898	1,667,898	24,622	1.5	8.2	31	32
하나로마트	농협유통	1,028,466	1,028,466	6,672	0.6	5.0	18	18
월마트	월마트코리아	728,738	728,738	-10,433	-1.4	3.6	16	16
메가마트	메가마트	638,091	638,091	13,965	2.2	3.1	9	9
GS 마트	GS 리테일	2,321,810	559,607	23,131	4.1	2.7	13	13
탑마트	서원유통	491,794	491,794	10,251	2.1	2.4	5	5
코스트코	코스트코코리아	511,379	511,379	12,469	2.4	2.5	5	5
김스클럽	뉴코아	566,215	464,544	22,997	5.0	2.3	11	11
2001 아울렛	이랜드월드	670,582	258,002	5,639	2.2	1.3	8	9
세이브존	세이브존 3사	200,676	200,676	14,836	7.4	1.0	8	8
동아마트	화성산업	501,798	196,228	5,018	2.6	1.0	2	2
빅마트	빅마트	174,569	174,569	4,937	2.8	0.9	5	5
그랜드마트	그랜드백화점	152,994	152,994	5,699	3.7	0.7	4	4
대한통운마트	대한통운	1,171,675	118,226	2,399	2.0	0.6	2	2
김스클럽마트	김스클럽마트	148,353	148,353	104	0.1	0.7	1	1
기타 3개점포		416,862	39,507	-1,652	-4.2	0.2	3	3
합계		30,876,386	20,463,342	874,208	4.3	100.0	307	312
이랜드 3사		1,385,150	870,899	28,739	3.3	4.3	20	21
이랜드 3사 + 한국까르푸		3,053,048	2,538,797	53,361	2.1	12.4	51	53
신세계 + 월마트코리아		8,037,678	7,341,478	520,393	7.1	35.9	99	100

자료 : 각 사 공시자료, 월간 리테일

주 1 : 신성통상은 2005년 6월말, 코스트코코리아는 2005년 8월말 결산 기준임.

주 2 : 일부 기업의 할인점매출액은 백화점 또는 슈퍼마켓 매출액이 포함됨.

주 3 : 할인점 시장점유율은 각 사 합계 대비 각 사의 할인점매출비중으로 산출함

주 4 : 점포수는 중국소재 점포수 포함, 매장규모 3,000m² 이상 기준임.

주 5 : 기타의 3개 점포는 동방마트(동방생활산업), 롯데수퍼(롯데쇼핑), 리치마트(신성통상)

한국까르푸(주)의 인수에 따라 이랜드계열이 소매유통업계의 경쟁구조에 영향을 미칠 수 있는 주요 기업으로 부각되었으며, 규모의 경제, 판매효율성 개선, 구매교섭력 강화 등을 기반으로 영업수익성이 점진적으로 개선될 것으로 전망된다. 그러나 단기적으로는

본 자료에 대한 문의는 한국신용정보(주) 기업평가 3실 김기형 실장(☎ 2070-6231)이나 전명훈 수석연구원(☎ 2070-6232)에게 연락하여 주시기 바랍니다.

상기 자료는 인터넷(www.nicerating.co.kr)을 통하여 확인하실 수 있습니다.

리뉴얼 투자 부담, 일시적인 영업차질 가능성 등으로 인한 영업수익성 저하요소도 존재하는 것으로 판단된다.

할인점업계 상위5사의 영업수익성을 비교해 보면, 2005년 각 사 합계 기준 EBITDA마진율과 ROIC(영업이익/유무형자산 말잔액)가 같은 수준인 7.7%를 기록하였다. 이랜드계열 3사 가운데는 뉴코아가 2005년 영업이익률과 EBITDA마진율이 할인점업계 상위5사의 평균을 소폭 상회하는 등 비교적 양호한 수준을 나타냈으며, 회사와 킴스클럽마트는 다소 저조한 수익성을 기록하였다. 회사는 과거 영업실적이 양호하였으나, 2005년에는 광명점의 개점초기 적자지속, 성과급 지급시기 변동 등으로 영업수익성이 일시적으로 저하되었으며, 2006년에는 2004년 수준을 회복할 것으로 전망된다. 2006~07년간 한국까르푸(주)의 개별 점포 리뉴얼이 진행될 예정으로 2007년 하반기부터는 전술한 바와 같이 시너지가 창출될 것으로 예상된다.

3. 뉴코아의 영업정상화 사례 : 패션의류부문 계열사와의 시너지 창출

이랜드계열은 할인점포망 확충에 따라 계열내 패션의류기업들의 경우 유통채널이 급속히 확대되는 효과가 발생할 것으로 기대하고 있다. 동시에 한국까르푸의 기존 점포는 이랜드계열사의 패션의류 브랜드 입점과 자체적인 PB개발 등을 통해 타 할인점기업과의 차별화를 추진할 예정이다. 소매유통과 패션의류의 접목을 통한 상호 시너지 창출은 이랜드계열이 2004년 인수한 (주)뉴코아의 영업정상화 사례를 통해 한 차례 확인된 바 있으며, 한국까르푸의 점포망이 전국적으로 매우 광범위하여 이랜드계열 패션의류기업 입장에서는 지방점포 등에 대대적인 신규개점이 가능할 것으로 예상된다.

이랜드계열의 계열사수는 13개(삼립개발은 2006년 인수절차 진행중)이며, 2005년말 기준 자산총액은 2.8조원(2004년 2.6조원)에 달하였다. 이랜드계열은 의류제조 및 판매업으로 사업을 개시하였으며, 소매유통업, 건설업, 전산용역업, 가구제조업, 해외법인을 통한 의류제조 및 수출업 등으로 사업영역을 확장하여 왔다. 인수업체인 (주)데코, (주)국제상사, (주)네티션닷컴 3사를 제외하고는 계열사중 상장 또는 코스닥등록기업이 없으며, 기존 주력사들의 사업규모(매출액 기준)가 2천억원 내외로서 중견기업에 해당하는 수준이었다. 그러나, (주)뉴코아 인수, 회사의 주력 2사 흡수합병 등으로 매출액 6천억원 내외의 주력기업이 형성되었으며, 지분구조상으로도 과거 이랜드와 구 이엘인터내셔널 중심의 체계에서 회사 중심의 지분구조로 변화되었다.

법정관리업체인 (주)뉴코아를 인수하면서 계열 전반의 인수관련 자원조달 부담여력이 충분하지 않아 기존 주력사들의 재무안정성이 상당폭 저하되는 어려움을 겪었다. 2004년 중 (주)뉴코아의 영업정상화를 추진하는 과정에서 리뉴얼 등과 관련하여 추가적인 투자부담이 발생하였으나, 유휴부동산의 매각과 일부 점포의 Sale & LeaseBack 등을 통해 잉여현금흐름의 유입됨에 따라 계열 전반의 자금흐름이 점차 개선되었다. 2005년말 주요 계열사의 재무제표 단순합산 기준으로 매출액영업이익률 8.0%, EBITDA/금융비용 2.2배, 부채비율 162.9%, 차입금의존도 36.1% 등의 비교적 양호한 재무지표를 나타내었다. (주)뉴코아의 영업 및 재무위험이 축소되면서 계열 전반의 재무안정성이 개선되고 있으며, 이를 기반으로 한국까르푸(주)의 인수에 매우 적극적으로 참여한 것으로 판단된다.

종합적으로, (주)뉴코아의 인수시보다 이랜드계열의 사업역량, 자원조달 여력 등이 다소 개선되었으며, 출자 이외에는 직접적인 재무적 지원부담이 존재하지 않는 점을 감안할 때 회사의 신용도에 미치는 영향은 제한적인 것으로 판단된다.

본 자료에 대한 문의는 한국신용정보(주) 기업평가 3실 김기형 실장(☎ 2070-6231)이나 전명훈 수석연구원(☎ 2070-6232)에게 연락하여 주시기 바랍니다.

상기 자료는 인터넷(www.nicerating.co.kr)을 통하여 확인하실 수 있습니다.