



유통 (Positive)

면세점 임대료 관련 코멘트

▶ Analyst 이진협 jinhyeob.lee@hanwha.com 3772-7638

면세점 2사와 인천국제공항공사 간 임대료 조정 결렬

면세점 2개사(호텔신라, 신세계)는 법원에 임대료 관련 민사 조정을 신청했으나, 임대인인 인천공항공사(이하 인국공)가 참여하지 않음에 따라 사실상 결렬되었다. 향후 법원이 강제 조정을 할 가능성도 남아있긴 하나, 인국공의 입장은 법원의 조정안에 대해서도 구속력이 없기 때문에 수용하지 않을 방침이다. 면세점 2개사가 향후 취할 수 있는 액션으로 철수와 잔류를 검토하는 것이 남아있다고 판단된다. 본안 소송을 신청하는 방안이 있기는 하지만, 결론이 나올 때까지 수년의 시간이 걸릴 것으로 전망되는 만큼 가능성은 떨어진다. 참고로 철수 위약금은 약 1,900억원 수준으로 알려져 있다.

철수와 잔류, 면세점 2개 사간의 죄수의 딜레마

향후 면세점 2개사와 인국공 간의 임대료 관련 이슈는 게임이론의 죄수의 딜레마성으로 진행될 가능성이 높다고 판단한다. 면세점 2개사가 어떤 액션을 취하느냐에 따라 게임의 결과는 달라질 것이다.

우선 면세점 2개사 모두가 잔류를 선택할 경우, 현상 유지이다. 특별한 변화가 없을 것으로 전망된다.

만일 면세점 2개사가 모두 철수를 선언한다면 급해지는 것은 인국공이 될 것으로 전망한다. 면세점 2개사가 철수할 경우, 유예기간 중 면세운영사업자 입찰에 나서게 될 것인 데 입찰이 성공할 지를 장담하기는 어렵다. 면세점 업황 자체가 좋지 못함은 물론이거니와 철수 면세점 사업자가 페널티를 받을 가능성이 높기 때문이다. 과거 18년 롯데면세점이 철수한 이후 재입찰에 참여한 바 있지만, 최고가 입찰에도 탈락한 바 있다. 면세점 2개사가 재입찰에 참여한다고 하더라도 페널티 점수는 불가피하다. 재입찰을 위해선 페널티 점수를 상쇄할 수 있는 정도의 금액의 입찰이 진행되어야 한다면 수익성 부담을 느끼고 있는 면세점 2개사가 무리한 선택을 하지 않고, 입찰에 포기할 수도 있다. 따라서 입찰의 흥행 가능성은 낮아질 수도 있으며, 유찰도 불가능하진 않다. 중국 자본인 CDFG의 참여 가능성이 대두되고 있는 것도 여론 관점에서 인국공 입장에서는 부담일 것이다. 재입찰 시 현재 임대료 대비 낮은 임대료가 불가피하다는 점도 인국공에겐 부담이다. 삼일회계법인의 자문보고서에서는 현 수준 대비 약 40% 하락할 것이라는 전망했다. 당사의 추정에서도 약 30%의 임대료가 하락해야 BEP에 달성할 수 있을 전망이기 때문에 30% 수준의 하락 가능성이 있다고 판단된다.

두 사업자 중 한 곳만 철수를 선언할 경우도 있을 수 있다. 이 경우에도 이탈한 사이트에 대한 재입찰이 들어갈 수 있다. 인국공 입자에서는 상대적으로 여유가 있다. 입찰이 유찰이 되더라도 잔류한 사업자가 임시 운영을 할 수 있기 때문이다. 임시 운영 시에는 해당 사이트에 대한 임대료 감면 가능성이 높다. 신규 사업자가 정해질 경우, 마찬가지로 임대료는 현 수준 대비 낮게 낙찰될 가능성이 농후하다. 이 경우, 잔류 사업자는 임대료 인하를 재차 요구할 명분이 생길 수 있다. 철수 면세점만 아쉬운 상황이 되는 것이다.

[표1] 인천공항 임대료 부과 방식 변경 대상 사이트

사업권		품목 및 매장 수			객당임대료 (최저수용금액)	면적 (총 매장수)	취급품목	최종 선정자	낙찰가
		T1	탑승동	T2					
일반 기업	DF1-2022	동편 CP 1 개 서편 LT 4 개	CP 1 개	동편 CP 6 개 서편 LT 5 개	5,346원	4,258㎡ (17개)	향수,화장품/ 주류,담배	호텔신라	8,987원
	DF2-2022	동편 LT 4 개 서편 CP 3 개	LT 1 개	동편 LT 4 개 서편 CP 4 개	5,617원	4,709㎡ (16개)		신세계	9,020원
	DF3-2022	동편 FA 6 개 (부티크포함)	-	동편 FA 6 개 (부티크포함)	2,078원	4,649㎡ (12개)	패션,악세서리, 부티크	호텔신라	2,530원
	DF4-2022	동편 FA 6 개 (부티크포함)	FA 1 개	서편 FA 6 개 (부티크포함)	1,863원	5,198㎡ (13개)		신세계	2,506원
	DF5-2022	중앙 부티크 2 개	-	중앙 부티크 3 개	1,056원	2,078㎡ (5개)	부티크	현대백화점	1,109원
소계		26 개	3 개	34 개	-	20,892 ㎡(63 개)	-	-	-

* CP : Cosmetics(화장품) & Perfumes(향수) / LT : Liquer(주류)& Tobacco(담배) / FA: Fashion(패션)& Accessories(악세서리)

자료: 인천공항, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

(공표일: 2025년 9월 2일)

이 자료는 조사분석 담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성됐음을 확인합니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이진협)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.4%	9.6%	0.0%	100.0%