

IBKS Spot Comment

유통·식자재/지주

남성현

02) 6915-5672

rockrole@ibks.com

[유통]

인천공항 면세점 임대료 조정을 보는 시각

면세사업자 임대료 부담 가중

인천공항공사와 면세점 사업자간의 임대료 조정을 위한 협상이 난항을 겪고 있음. 면세점 사업자인 신라/신세계는 적자 누적을 이유로 임대료 조정을 신청하였고, 인천공항공사가 이를 받아들이지 않으면서 법원 조정 절차에 들어갔음. 현재까지 2차 조정을 시도하였지만, 인천공항공사가 조정 기일 참석을 거부하면서 협상은 결렬. 신라/신세계는 협상이 이루어지지 않을 경우 철수 가능성에도 무게를 두고 있음

면세점 임대료 조정의 핵심은 매출액에서 차지하는 임대료 부담이 가중되고 있기 때문. 2023년 7월 여객수 연동 구조로 임대료를 전환. 여객수 증가에도 불구하고 면세점 매출액은 회복세를 보이지 못하면서 임대료에 대한 부담이 가중된 것이 가장 큰 이유로 해석. 언론 보도에 따르면 신라/신세계 연간 임대료는 약 4,000억 원 수준으로 알려짐

협상은 난항이지만, 사업구조는 개선될 전망

당사에서는 협상은 난항을 겪고 있지만, 사업구조는 오히려 개선될 가능성이 높다고 판단됨. 그렇게 보는 이유는 ▶ 만약 조정 신청이 이루어져서 임대료가 낮아질 경우 면세사업자들의 수익성 개선이 이루어질 가능성이 높고, ▶ 철수 이후 신규 사업자가 진입한다고 가정하더라도 현재 수준의 임대료를 지불할 가능성이 매우 낮기 때문. 현재 기존 사업자가 요구하는 임대료 인하 수준은 최대 40% 수준으로 알려져 있음. 이는 과거 입찰 당시 인천공항공사가 제시한 최저수용액(DF1 5,346원, DF2 5,617원) 수준에 근접하는 수치

최악의 경우 신라/신세계가 철수라는 결정을 내리더라도 신규 사업자로 입찰하는 업체들은 최저수용액 수준에서 입찰을 진행할 가능성이 높다고 판단. 추세적으로 외국인 1인당 구매 금액이 감소하고 있는 상황에서 높은 고정비 부담을 수용하기란 쉽지 않기 때문. 이에 인천공항공사도 현재 입장을 고수하기는 쉽지 않을 것으로 예상

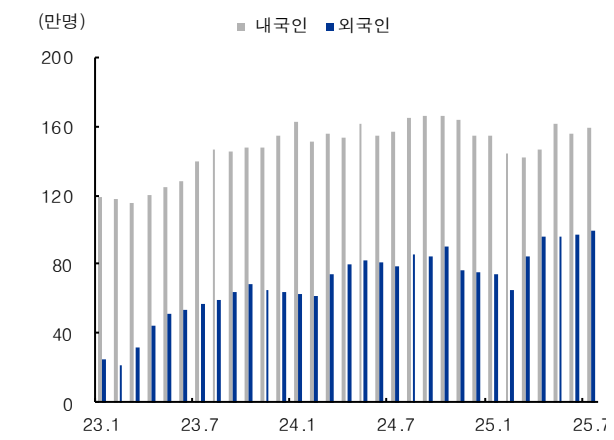
당사에서는 향후 3가지 형태로 결론이 지어질 것으로 전망하고 있음. ▶ 협상에 의한 임대료 조정, ▶ 임대료 측정 방식 변경, ▶ 신규 사업자 선정 등임. 어떠한 방식으로 진행되더라도 면세사업자의 사업구조는 개선될 가능성이 높을 수 밖에 없다고 판단되어 주목할 필요가 있음

표 1. 인천공항-면세점 사업자 임대료 조정 갈등 타임라인

시기	내용
2023년 7월	인천공항 면세점 임대료 구조 변화(고정 임대료 → 여객수 연동 임대료)
2025년 4월	신라·신세계 면세점 임대료 민사 조정 신청
2025년 6월	1차 조정(면세점 2사 임대료 40% 인하 요청 → 인천공항 측 거부)
2025년 8월	2차 조정(면세점 2사 재차 인하 요청 → 인천공항 측 불참으로 조정 결렬)
2025년 9월~	인천지방법원 조정안(강제력 없음) 제시 예정

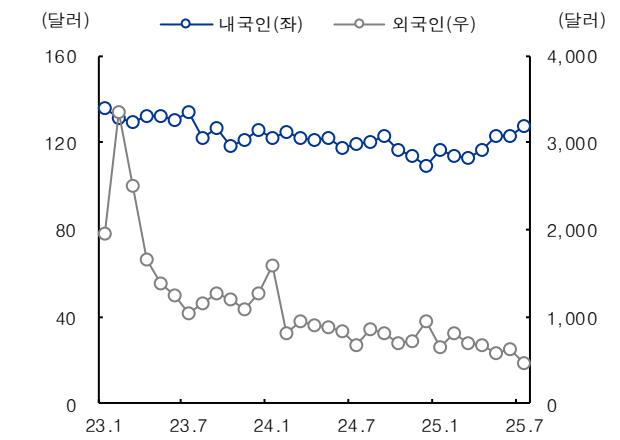
자료: 언론보도, IBK투자증권

그림 1. 국내 면세점 월별 방문객 추이



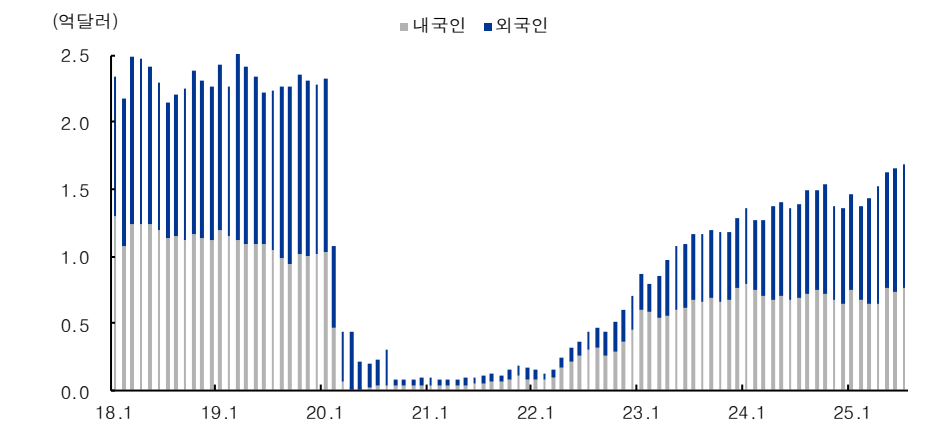
자료: 한국면세점협회, IBK투자증권

그림 2. 국내 면세점 1인당 소비 지출액 추이



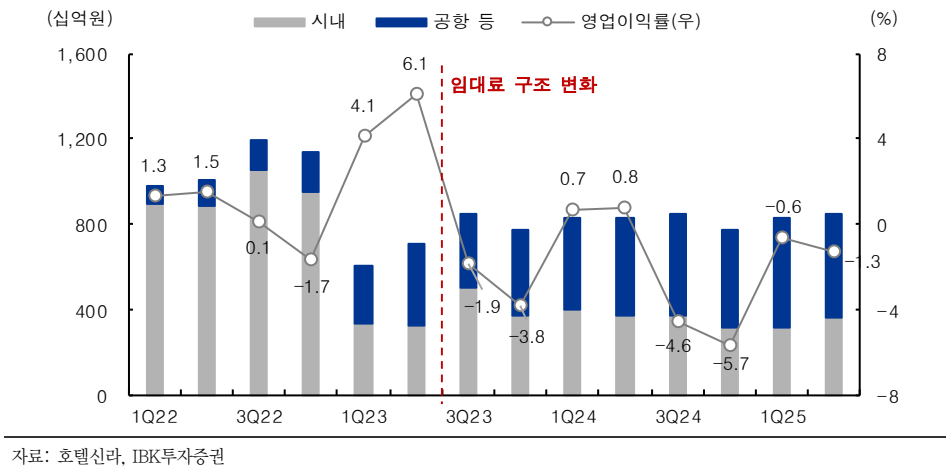
자료: 한국면세점협회, IBK투자증권

그림 3. 국내 면세점(출국장) 월별 매출액 추이



자료: 한국면세점협회, IBK투자증권

그림 4. 호텔신라 면세점(시내+공항 등) 부문 영업실적 추이



Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.