

Overweight
(Maintain)음식료/유통
Analyst 박상준, CFA
sjpark@kiwoom.com

유통

홈플러스 회생절차 개시와 할인점 산업 영향 점검



전일 언론보도에 따르면, 홈플러스의 신용등급이 하향 조정되고, 동사가 신청한 기업회생절차가 개시된 것으로 알려졌다. 할인점은 백화점과 달리 직매입 중심이고, 홈플러스가 유동성 악화에 따른 어려움으로 기업회생절차를 신청했을 가능성이 높기 때문에, 중기적으로 동사의 영업 능력이 약화되면서 할인점 경쟁사들이 반사수혜를 볼 가능성을 주시할 필요가 있는 것으로 판단된다.

>>> 홈플러스, 신용등급 하향과 함께 기업회생절차 개시 결정

전일 언론보도에 따르면, 지난 2월말에 한국신용평가와 한국기업평가는 홈플러스의 기업어음·단기사채 신용등급을 A3에서 A3-로 하향 조정하였다. 또한, 서울회생법원은 전일 오전 홈플러스가 신청한 기업회생절차에 대해 개시 결정을 내리고 별도의 관리인 선임 없이 현재 홈플러스 공동대표 체제를 유지하기로 결정했다. 회생절차 개시에 따라, 금융채권 상환은 유예되지만, 협력업체와의 일반적인 상거래 채무는 전액 변제되며, 개시 결정 이후에 이루어지는 모든 상거래에 대해서는 정상적으로 지급결제가 이뤄지는 것으로 알려졌다.

>>> 홈플러스 영업력 악화 가능성

이번 기업회생절차 개시에 따라, 4월 1일까지 홈플러스의 채권 신고가 진행되고, 6월 3일에 회생계획안 제출이 예정된 것으로 파악되고 있다. 특히, 홈플러스는 향후 정상적인 매장 영업을 지속하는 가운데, 채무조정 등을 통한 금융비용 절감을 추진하고 있는 것으로 파악된다.

할인점은 백화점과 달리 직매입 중심이기 때문에, 재고 확보를 위해 현금 매입 혹은 외상 매입 거래를 진행해야 한다. 동사가 유동성 악화에 따른 어려움으로 인해, 기업회생절차를 신청했을 가능성이 높다는 점을 감안한다면, 중기적으로 동사의 영업 능력 약화가 심화될 가능성을 주시할 필요가 있다.

>>> 홈플러스 기업회생절차 과정을 주시할 필요

홈플러스는 국내 할인점 2위 업체이나, 동사의 영업 능력은 점차 약화되고 있는 것으로 판단된다. 특히, 이번 기업회생절차 과정에서 홈플러스의 시장 점유율 하락 혹은 점포 구조조정 등이 가파르게 진행된다면, 이마트, 롯데마트 등 할인점 경쟁사들의 기존점 성장률이 반등하면서, 전사 실적 추정치 상향 가능성이 열릴 수 있다. 만약, 할인점 기존점 매출 증가에 따른 공헌이익률 레벨을 25% 수준으로 가정한다면, 이마트의 기존점 성장률이 각각 5%p, 7%p 이상 상향 조정되었을 때, 동사의 올해 예상 PER이 각각 12배, 10배 이하로 내려올 가능성이 높을 것으로 추산된다.

Compliance Notice

- 당사는 3월 4일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

홈플러스 주요 재무지표 추이 (단위: 십억원)

| 구분 | FY21/22 2022.02 | FY22/23 2023.02 | FY23/24 2024.02 | FY23/24 3Q 누계 2023.11 | FY24/25 3Q 누계 2024.11 |
|-----------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------------|--------------------------|
| 총차입금 | 5,500 | 5,193 | 5,313 | 5,281 | 5,462 |
| 리스부채 | 4,065 | 3,896 | 3,850 | 3,885 | 3,513 |
| 상환전환우선주 | 915 | 986 | 1,066 | 1,036 | 1,123 |
| 조정총차입금 | 6,415 | 6,179 | 6,379 | 6,317 | 6,585 |
| 순차입금 | 5,254 | 5,085 | 5,104 | 5,193 | 5,312 |
| 순차입금-리스부채 | 1,188 | 1,189 | 1,254 | 1,307 | 1,799 |
| 자산총계 | 9,848 | 9,096 | 8,785 | 8,894 | 9,064 |
| 부채총계 | 8,559 | 8,225 | 8,520 | 8,378 | 8,464 |
| 자본총계 | 1,289 | 871 | 265 | 516 | 601 |
| 총매출액 | 6,983 | 7,032 | 7,349 | 5,481 | 5,541 |
| 순매출액 | 6,481 | 6,601 | 6,932 | 5,163 | 5,255 |
| 영업이익 | -134 | -260 | -199 | -130 | -157 |
| EBITDA | 334 | 221 | 272 | 220 | 194 |
| EBITDA-리스부채 상환 | 48 | -61 | -16 | | |
| 금융비용 | 386 | 391 | 457 | 338 | 411 |
| 당기순이익 | -37 | -446 | -574 | -355 | -339 |
| 홈플러스 기말 점포 수(점) | 135 | 133 | 130 | 131 | 126 |

자료: 한국신용평가, 한국기업평가, 금융감독원 전자공시시스템, 키움증권 리서치

주: 1) 조정총차입금 = 총차입금 + 상환전환우선주

2) 24년 3월에 토지 재평가를 통해 약 8,900억원의 자본 규모 확대가 있었음

3) 25년 2월에 상환전환우선주의 상환조건을 변경하면서, 상환전환우선주가 부채에서 자본으로 전환됨

할인점 기존점 성장률 상향에 따른 이마트/롯데쇼핑 연결기준 실적 추정치 시나리오 분석 (단위: 십억원)

| 공헌이익률 20% 가정 | | 할인점 기존점 성장률 상향(%p) | | | | | |
|--------------|------------|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 이마트 | '25E 기존 가정 | 4% | 5% | 6% | 7% | 8% | 9% |
| 할인점 총매출액 | 11,813 | 12,286 | 12,404 | 12,522 | 12,640 | 12,758 | 12,876 |
| 연결 영업이익 | 329 | 423 | 447 | 470 | 494 | 518 | 541 |
| 연결 지배주주순이익 | 66 | 137 | 155 | 173 | 191 | 209 | 227 |
| PER(배) | 32.2 | 15.4 | 13.6 | 12.2 | 11.1 | 10.1 | 9.3 |

| 공헌이익률 20% 가정 | | 할인점 기존점 성장률 상향(%p) | | | | | |
|--------------|------------|--------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 롯데쇼핑 | '25E 기존 가정 | 4% | 5% | 6% | 7% | 8% | 9% |
| 국내 할인점 총매출액 | 4,662 | 4,849 | 4,896 | 4,942 | 4,989 | 5,035 | 5,082 |
| 연결 영업이익 | 580 | 617 | 627 | 636 | 645 | 655 | 664 |
| 연결 지배주주순이익 | 234 | 262 | 269 | 276 | 283 | 290 | 297 |
| PER(배) | 7.6 | 6.7 | 6.6 | 6.4 | 6.2 | 6.1 | 5.9 |

| 공헌이익률 25% 가정 | | 할인점 기존점 성장률 상향(%p) | | | | | |
|--------------|------------|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 이마트 | '25E 기존 가정 | 4% | 5% | 6% | 7% | 8% | 9% |
| 할인점 총매출액 | 11,813 | 12,286 | 12,404 | 12,522 | 12,640 | 12,758 | 12,876 |
| 연결 영업이익 | 329 | 447 | 476 | 506 | 535 | 565 | 594 |
| 연결 지배주주순이익 | 66 | 155 | 178 | 200 | 222 | 245 | 267 |
| PER(배) | 32.2 | 13.6 | 11.9 | 10.6 | 9.5 | 8.7 | 7.9 |

| 공헌이익률 25% 가정 | | 할인점 기존점 성장률 상향(%p) | | | | | |
|--------------|------------|--------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 롯데쇼핑 | '25E 기존 가정 | 4% | 5% | 6% | 7% | 8% | 9% |
| 국내 할인점 총매출액 | 4,662 | 4,849 | 4,896 | 4,942 | 4,989 | 5,035 | 5,082 |
| 연결 영업이익 | 580 | 627 | 638 | 650 | 662 | 673 | 685 |
| 연결 지배주주순이익 | 234 | 269 | 278 | 287 | 296 | 304 | 313 |
| PER(배) | 7.6 | 6.6 | 6.4 | 6.2 | 6.0 | 5.8 | 5.6 |

자료: 키움증권 리서치

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 및 적용기준

| 기업 | 적용기준(6개월) | 업종 | 적용기준(6개월) |
|------------------------|------------------------|--------------------|----------------------|
| Buy(매수) | 시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상 | Overweight (비중확대) | 시장대비 +10% 이상 초과이익 예상 |
| Outperform(시장수익률 상회) | 시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상 | Neutral (중립) | 시장대비 +10~+10% 변동 예상 |
| Marketperform(시장수익률) | 시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상 | Underweight (비중축소) | 시장대비 -10% 이상 초과하락 예상 |
| Underperform(시장수익률 하회) | 시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상 | | |
| Sell(매도) | 시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상 | | |

투자등급 비율 통계 (2024/01/01~2024/12/31)

| 매수 | 중립 | 매도 |
|--------|-------|-------|
| 96.37% | 3.63% | 0.00% |