



유통 (Positive)

홈플러스 기업회생 관련 코멘트

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

홈플러스 기업회생 신청

홈플러스는 3일 새벽 서울회생법원에 기업회생절차를 신청했으며, 4일 법원은 홈플러스의 회생절차 개시와 사업계속을 위한 포괄 허가를 결정했다고 밝혔다. 언론에 따르면 홈플러스는 당장의 지급불능 상태는 아니지만, 지난달 실행사로부터 신용등급 하향(A3 등급 → A3- 등급)에 따라 조달 비용 상승 가능성이 커져 현 상태를 유지할 경우, 5월 중 자금 부족 상태에 빠질 것이라 예상되어 법원이 기업회생을 신청했다고 밝힌 것으로 알려졌다.

법원으로부터 기업회생절차가 받아들여짐에 따라 영업과 관련한 상거래 채무에 대해선 변제가 정상적으로 이뤄지겠으나, 금융 채무 변제에 대해서는 일시 중지되었다. 별도의 관리인 선임없이 홈플러스의 경영진이 그대로 유지되며, 홈플러스는 오는 6월 3일까지 법원에 회생계획안을 제출하여야 한다고 알려졌다.

사측은 정상 영업을 강조하였으나, 타격 불가피. 적극적 구조조정 발표 전망

홈플러스는 기업회생 신청에도 정상 영업은 지속되며, 상거래 채무에 대해서도 정상 변제될 것임을 강조하고 있다. 이해관계자들 특히 협력회사를 안심시키기 위한 것이라 판단된다. 지난해 대금지급 지연 등 현금흐름에 대한 우려가 제기된 이후, 협력사의 이탈이 본격화되면서 사측이 예상했던 것 대비 빠르게 지급불능 사태로 빠진 티메프의 사례를 되풀이하지 않기 위한 노력이라 판단된다. 중개 거래 중심이기에 현금흐름을 창출하기 어려운 티메프에 비해 직매입 중심인 홈플러스는 보유 재고를 통해 현금흐름을 창출할 수 있기 때문에 티메프와 같은 극단적인 사례가 재현되기는 어려울 전망이다.

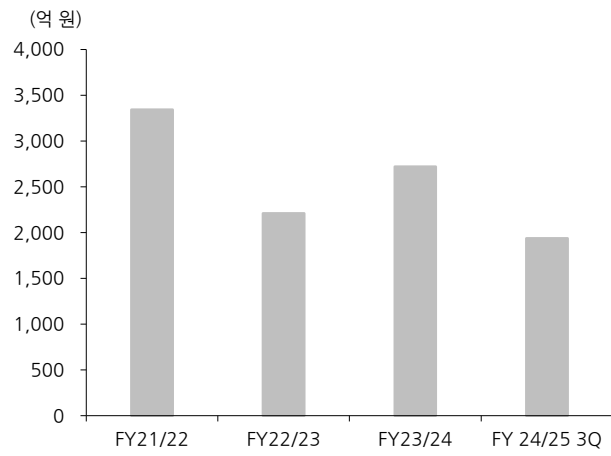
하지만 영업에 타격은 불가피할 것이라 판단된다. 금번 기업회생으로 인해 협력업체가 홈플러스에게 매출채권 회수의 안정성을 높이기 위한 여러 조건들을 제공할 것을 요청할 가능성이 높아졌기 때문이다. 한 예가 홈플러스와의 신용 거래에 대해선 리스크가 있다고 판단하는 협력업체가 홈플러스에 현금 결제를 요청하는 것 등이겠다. 결론적으로 홈플러스의 재고 확보 등 정상 영업을 유지하기 위한 비용은 높아질 수 밖에 없으며, 영업력에 타격은 불가피한 것이다.

홈플러스의 구조조정 속도도 빨라질 전망이다. 6월 3일까지 회생계획안을 제출해야하는 만큼 보유 부동산(부동산 가치 4.7조원)에 대한 매각 등 유동성 확보 작업이 빠르게 진행될 가능성이 높다. 홈플러스의 FY3Q25(24년 11월) 기준 순차입금(RCPS 제외)는 5.3조원 수준이며, 리스부채 제외 시 1.8조원 수준이다.

경쟁사의 수혜 전망

금번 기업회생신청으로 홈플러스의 영업 경쟁력 위축은 불가피할 것으로 판단된다. 이에 따라 대형마트 경쟁자인 이마트와 롯데쇼핑의 수혜 가능성이 높다. 이마트의 경우, 전체 점포 132곳 중 홈플러스와의 경합지는 약 70곳으로 파악된다.

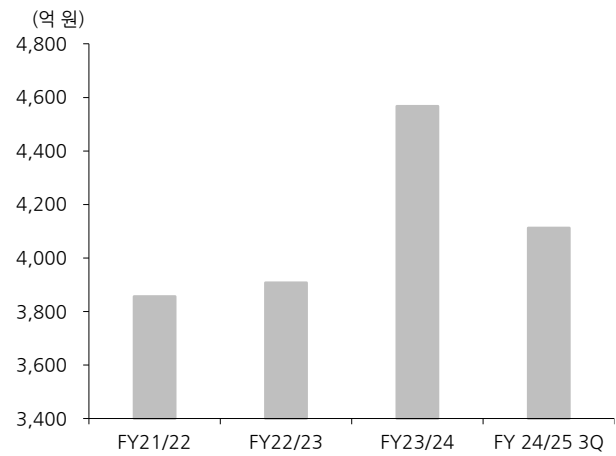
[그림1] 홈플러스 EBITDA 추이



주: FY 24/25는 3Q 기준

자료: 한국기업평가, 한화투자증권 리서치센터

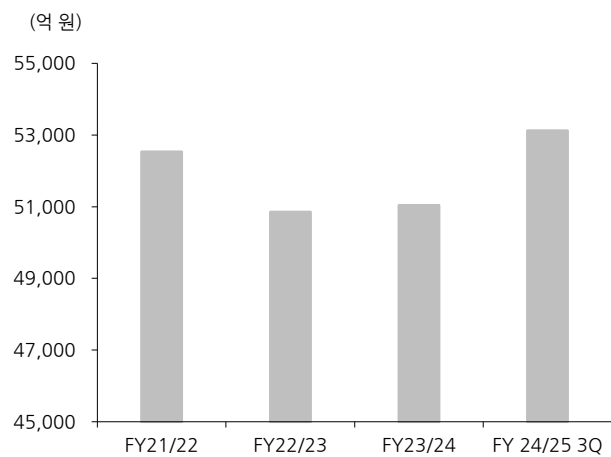
[그림2] 홈플러스 금융비용 추이



주: FY 24/25는 3Q 기준

자료: 한국기업평가, 한화투자증권 리서치센터

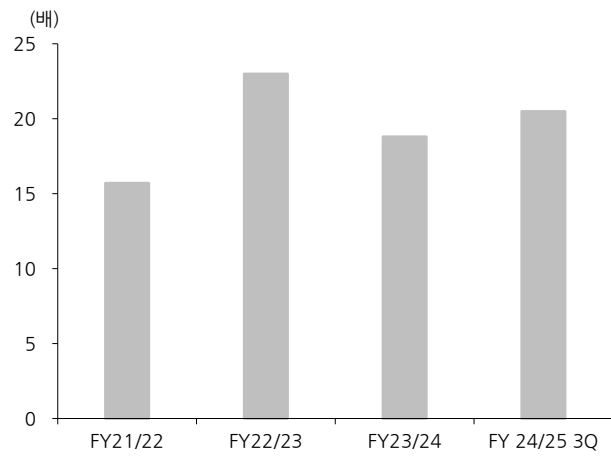
[그림3] 홈플러스 순차입금 추이



주: FY 24/25는 3Q 기준

자료: 한국기업평가, 한화투자증권 리서치센터

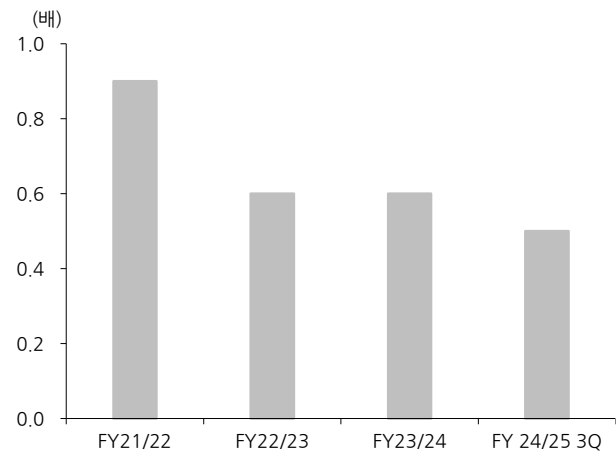
[그림4] 홈플러스 순차입금/EBITDA 추이



주: FY 24/25는 3Q 기준

자료: 한국기업평가, 한화투자증권 리서치센터

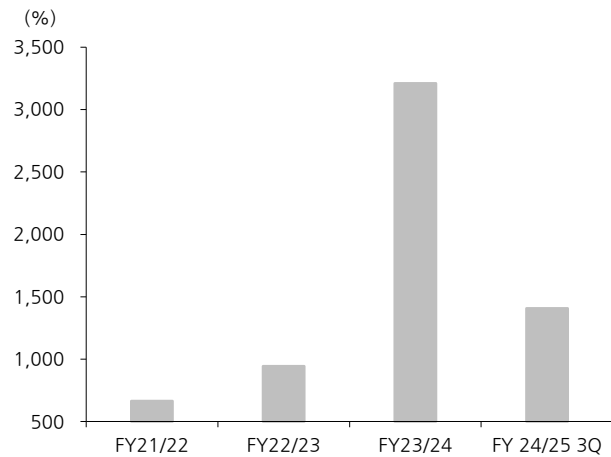
[그림5] 홈플러스 EBITDA/금융비용 추이



주: FY 24/25는 3Q 기준

자료: 한국기업평가, 한화투자증권 리서치센터

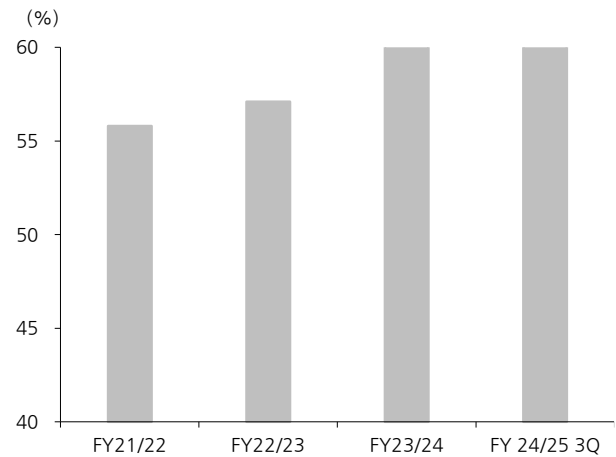
[그림6] 홈플러스 부채비율 추이



주: FY 24/25는 3Q 기준

자료: 한국기업평가, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 홈플러스 차입금 의존도 추이



주: FY 24/25는 3Q 기준

자료: 한국기업평가, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice](공표일: 2025년 3월 4일)

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: 2024년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	92.0%	8.0%	0.0%	100.0%