

IBKS Spot Comment

유통

남성현

02) 6915-5672

rockrole@ibks.com

[대형마트]

홈플러스 기업회생절차가 미치는 영향

신용등급 하락 결정에 기업회생절차 신청

3월 4일 오전 홈플러스는 서울회생법원에 기업회생절차를 신청하였음. 이는 지난 27일 발표된 신용등급 하락에 따른 영향을 선제적으로 대응하기 위해 기업회생절차를 신청한다고 밝혔음. 신용등급 하락으로 인한 단기자금 조달 어려움을 예상한 조치로 생각됨. 홈플러스는 언론을 통해서 기존 채널의 영업은 정상적으로 운영한다고 밝히면서 회생절차 개시를 통해 금융비용 부담(금융채권 유예 + 협력업체 대금 및 임직원 급여 정상 지급)을 완화시킬 수 있다고 언급. 지난 27일 홈플러스 기업어음 A3 → A3-, 단기사채 A3에서 → A3-로 하향 조정됨. 이에 따라 단기자금에 조기상환 조건이 발생할 가능성이 생긴 것으로 보임. 이를 선제적으로 대응하기 위한 조치로 해석

홈플러스의 총 차입금은 약 6.6조원으로 추정되며, 이 중 단기자금은 약 1.2조원으로 알려져 있음. 지난해 매출액은 약 6.9조원, 영업손실액은 약 2천억 원 수준. 2023년대비 개선되고 있는 추세이지만, 2024년말 기준 보유 현금성 자산이 약 1,500억 원 수준에 불과. 이러한 점을 고려할 때 신용등급 변동에 따른 단기자금 상환 재무 특약이 발동될 경우 재무적 부담감은 높아질 것으로 판단함. 이에 기업회생절차 신청을 통해 금융채권 유예라는 방법을 선택한 것으로 해석

중장기적으로 경쟁력 약화는 불가피

단기적으로 금융채권 유예를 통해 재무건전성을 유지한다고 하더라도 중장기적으로 시장지배력은 낮아질 것으로 예상. 그러한 이유는 1) 협력업체 입장에서 향후 대손의 리스크를 고려해 매출채권 기간 및 절대 규모를 조절할 가능성이 높고, 2) 이익 규모를 감안할 경우 차입부채의 단기적 해결이 쉽지 않아 보이며, 3) 주력 사업부가 오프라인이라는 점에서 드라마틱한 실적 성장을 기대할 수 없기 때문

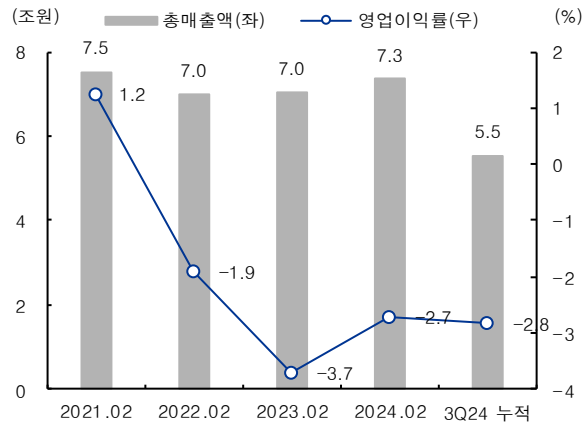
현재 사업구조를 놓고 보면 기존 사업장을 유지하는 투자만 이루어지고 있어 차별적인 경쟁력을 확보하지 못하고 있다고 판단. 여기에 자산 유동화도 상당수 진행했고, 홈플러스익스프레스 매각도 원활히 이루어지지 않고 있다는 점에서 재무적 부담 완화도 쉽지 않을 것으로 보임. 2024년말 기준 홈플러스 대형마트 점포수는 126개로 알려져 있음. 구조적으로 경쟁력이 낮아질 것으로 예상되는 만큼, 경쟁사 입장에서 반사 수혜 가능성이 높을 전망

표 1. 홈플러스 기업어음 및 단기사채 등급 추이

평가일	등급	변동	재무기준일
2021.08.30	A2-	유지	2021.02.28
2022.02.24	A3+	하향	2021.08.31
2022.08.29	A3+	유지	2022.02.28
2023.02.27	A3	하향	2022.08.31
2023.08.30	A3	유지	2023.02.28
2024.02.28	A3	유지	2023.08.31
2024.08.30	A3	유지	2024.02.29
2025.02.27	A3-	하향	2024.08.29

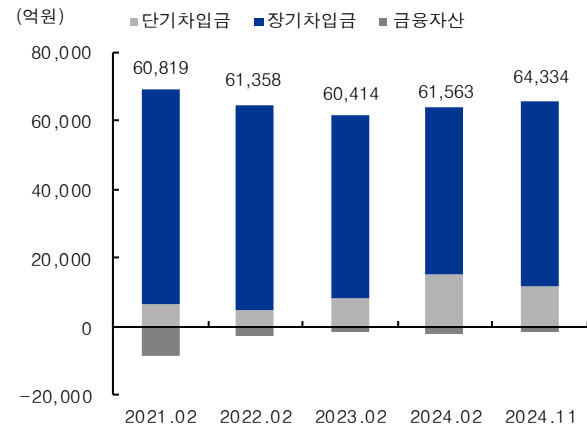
자료: 한국신용평가, IBK투자증권

그림 1. 홈플러스 별도 영업실적 추이



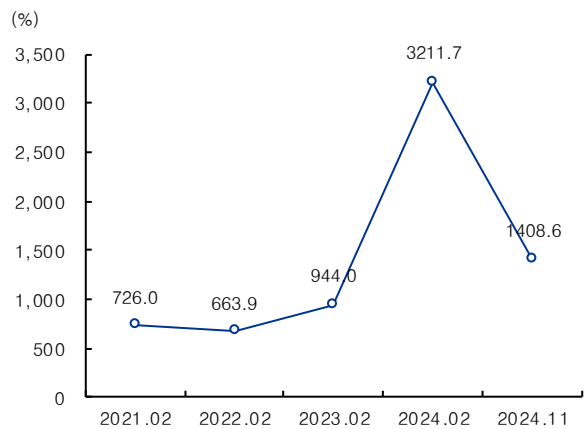
자료: IBK투자증권, 한국신용평가, 홈플러스
주: 결산기준일은 전년도 3월 1일부터 당해년도 2월 말까지임

그림 2. 홈플러스 별도 기말 순차입금 추이



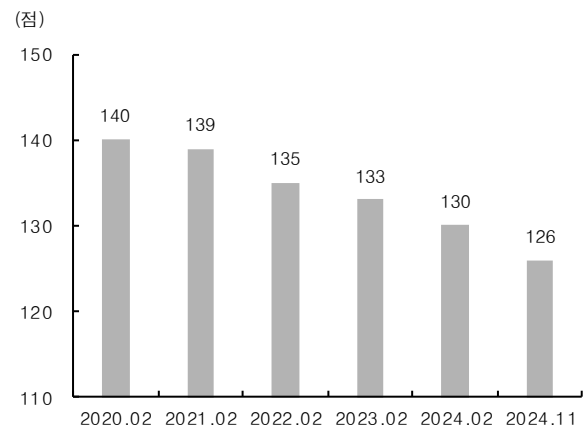
자료: IBK투자증권, 한국신용평가, 홈플러스

그림 3. 홈플러스 별도 기말 부채비율 추이



자료: IBK투자증권, 한국신용평가, 홈플러스

그림 4. 홈플러스 기말 점포 수 추이



자료: IBK투자증권, 한국신용평가, 홈플러스