



유통

비중확대 (유지)

현대백화점 그룹, 한 지봉 두 지주사

 **신한금융투자**
기업분석부

조상훈 연구위원

☎ 02-3772-2578

✉ sanghoonpure.cho@shinhan.com

조영권 연구원

☎ 02-3772-1539

✉ yk.cho@shinhan.com

신한 리서치
투자정보

현대백화점 그룹의 두 번째 지배구조 개편작업

현대백화점과 현대그린푸드, 인적 분할을 통한 지주사 체제 출범

현대백화점과 현대그린푸드가 9/16 인적 분할을 통한 지주사 체제를 결의했다. 이는 2018년 4월 그룹 순환출자 구조를 해소했던 작업에 이은 두 번째 지배구조 개편 작업이다. 분할기일은 2023년 3월 1일이다.

현대백화점은 신설법인인 현대백화점홀딩스와 존속법인인 현대백화점으로 분리된다. 분할비율은 현대백화점홀딩스 23.24%, 현대백화점 76.76%다. 현대그린푸드도 존속법인인 현대지에프홀딩스와 신설법인인 현대그린푸드로 분할한다. 분할비율은 현대지에프홀딩스 65.32%, 현대그린푸드 34.68%이다.

한편, 현재 두 회사가 보유한 자사주(현대백화점 6.6%, 현대그린푸드 10.6%)를 통해 각각의 지주회사가 사업회사 지분을 보유하게 된다. 2023년 5월 이후 현물 출자 과정을 거쳐 사업회사에 대한 지주회사의 지배력이 강화될 예정이다.

분할의 목적은 계열 분리보다는 경영 효율성 제고

경영 효율성 제고를 통해 사업 경쟁력 강화 목적

일각에서는 금번 분할과 지주사 체제 전환의 목적이 계열 분리에 있다고 판단하지만, 현대백화점그룹 측에서는 전혀 고려 대상이 아니라고 언급했다. 1) 두 회사는 그룹 내 핵심 계열사로서 과거에도 실질적인 지주회사 역할을 해온만큼 이를 명확히 구조화한 것일 뿐이고, 2) 두 회사 간 사업적인 시너지도 크기 때문이다.

계열 분리보다는 경영 효율성에 초점을 맞춰야 한다. 현대백화점은 백화점 본연의 사업에서 경쟁력을 강화하고 면세점, 지누스 등 자회사와의 시너지를 더욱 공고히 할 것이다. 현대백화점홀딩스는 한무쇼핑을 통해 자원 활용의 효율성을 극대화하고, 유통업에 한정되지 않는 신성장동력 발굴(신규 프리미엄 아울렛 출점, 온라인 사업 등)에 주력할 것이다. 현대그린푸드는 이중 업태가 혼재된 사업구조에서 벗어나, 전문화된 사업영역에 역량을 집중함으로써 사업 경쟁력을 강화할 수 있다.

한편, 지주회사의 가장 중요한 수익원이 배당이라는 점을 감안하면, 그룹 배당 정책의 개선도 기대된다.

결국 기업가치는 실적으로 수렴할 것, 양호한 백화점 실적에 집중할 때

기업가치는 실적에 수렴, 백화점의 양호한 실적에 집중

최근 경기 침체, 소비 둔화 우려에도 불구하고 백화점 실적은 양호하다. 소비경기 둔화 우려가 등장한 7월에도 강한 명품과 의류 수요에 힘입어 백화점 총매출 성장률은 25%를 기록했다. 양호한 성장세는 8, 9월에도 이어지고 있다. 올해 의류 소비가 크게 증가했음에도 여전히 2019년 대비 비중은 낮아 여전히 추가적인 상승 가능성도 남아있다. 또한 대형 점포의 빠른 실적 개선이 눈에 띈다. 더현대는 이미 3월부터 BEP에 도달한 것으로 추정되는데, 향후 명품을 비롯한 프리미엄 브랜드의 입점이 더욱 강화될 것이다. 이에 하반기와 내년에도 현재의 성장성을 유지할 것으로 전망한다. 면세점은 최악의 업황 속에서도 선방하고 있으며, 점차 회복의 기미가 보이고 있다. 피크아웃 우려보다는 다가올 회복에 대한 기대감과 밸류에이션 매력(2023F PER 5.4배)에 주목해야할 시점이다.

현대백화점 분할 개요

구분	세부내용	비고
분할법인	주현대백화점	
분할형태	인적 분할	
법인명	분할존속법인: 주식회사 현대백화점	변경상장 예정
	분할신설법인: 주식회사 현대백화점홀딩스(가칭)	재상장 예정
사업부분	분할존속법인: 백화점사업부문	
	분할신설법인: 투자사업부문	
분할비율	현대백화점 : 현대백화점홀딩스 = 0.7675557 : 0.2324443	22년 상반기 별도재무제표 기준
발행 주식수	분할전: 23,402,441주 → 현대백화점: 17,962,677주 → 현대백화점홀딩스: 5,439,764주	

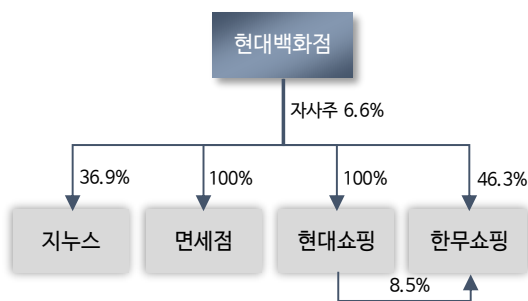
자료: 회사 자료, 신한금융투자

현대백화점 분할 관련 주요 일정

구분	일시
이사회 결의일	2022년 9월 16일
분할 주주총회를 위한 주주확정일	2022년 12월 5일
주주총회 소집공고 및 통지	2023년 1월 20일
분할계획서 승인을 위한 주주총회일	2023년 2월 10일
분할기일	2023년 3월 1일
재상장 및 변경상장 완료	2023년 4월 10일 (예정)

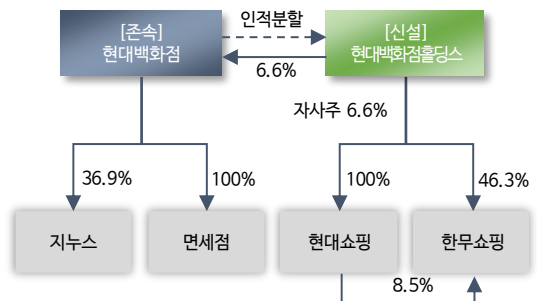
자료: 회사 자료, 신한금융투자

분할 전 현대백화점 지배구조



자료: 회사 자료, 신한금융투자

지주회사 전환 후 현대백화점 지배구조



자료: 회사 자료, 신한금융투자

주: 추후 현대쇼핑은 지주사와 합병, 내년 5월 현물출자 및 신주발행을 통해 지주회사 전환 완료

현대그린푸드 분할 개요

구분	세부내용	비고
분할법인	주현대그린푸드	
분할형태	인적 분할	
법인명	분할존속법인: 주식회사 현대지에프홀딩스 (가칭)	변경상장 예정
	분할신설법인: 주식회사 현대그린푸드	재상장 예정
사업부분	분할존속법인: 투자사업부문	
	분할신설법인: 식품사업부문	
분할비율	현대지에프홀딩스 : 현대그린푸드 = 0.6532307 : 0.3467693	22년 상반기 별도재무제표 기준
발행 주식수	분할전: 97,704,482주	
	→ 현대지에프홀딩스: 63,823,568주	
	→ 현대그린푸드: 33,880,914주	

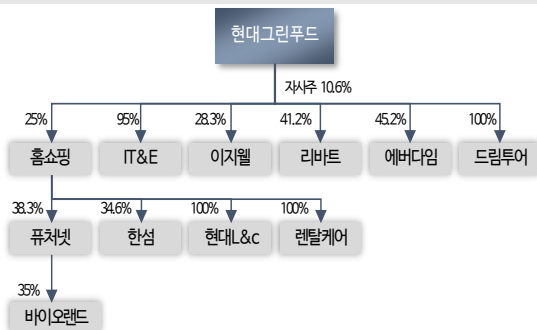
자료: 회사 자료, 신한금융투자

현대그린푸드 분할 관련 주요 일정

구분	일시
이사회 결의일	2022년 9월 16일
분할 주주총회를 위한 주주확정일	2022년 12월 5일
주주총회 소집공고 및 통지	2023년 1월 20일
분할계획서 승인을 위한 주주총회일	2023년 2월 10일
분할기일	2023년 3월 1일
재상장 및 변경상장 완료	2023년 4월 10일 (예정)

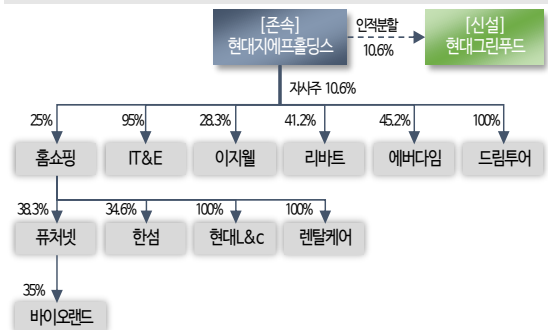
자료: 회사 자료, 신한금융투자

분할 전 현대그린푸드 지배구조



자료: 회사 자료, 신한금융투자

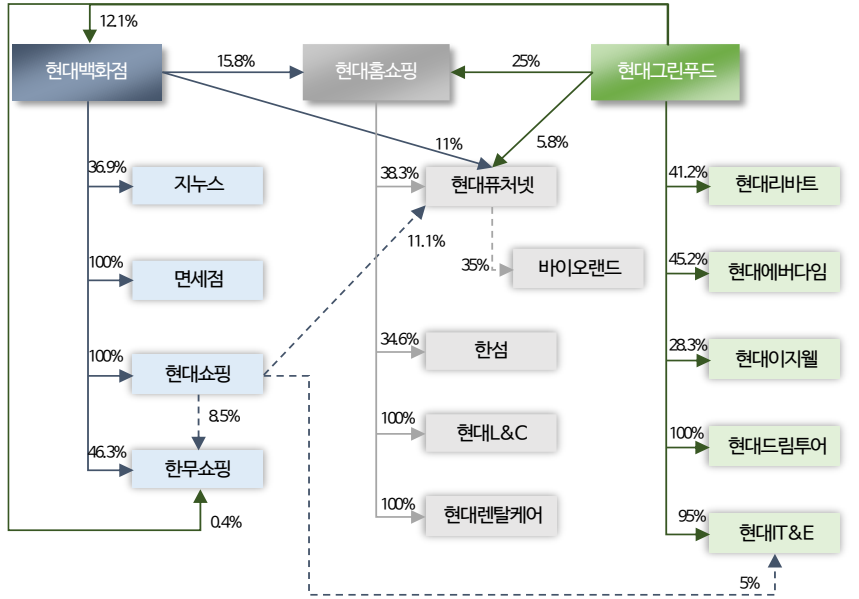
지주회사 전환 후 현대그린푸드 지배구조



자료: 회사 자료, 신한금융투자

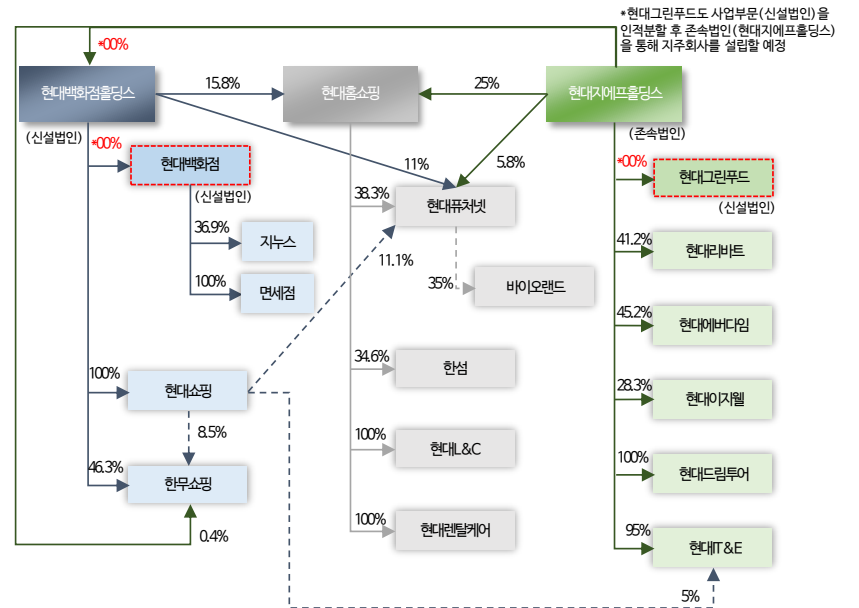
주: 내년 5월 현물출자 및 신주발행을 통해 지주회사 전환 완료

지주회사 체제 전환 전 현대백화점 그룹 지배구조



자료: 회사 자료, 신한금융투자

지주회사 체제 전환 후 현대백화점 그룹 지배구조



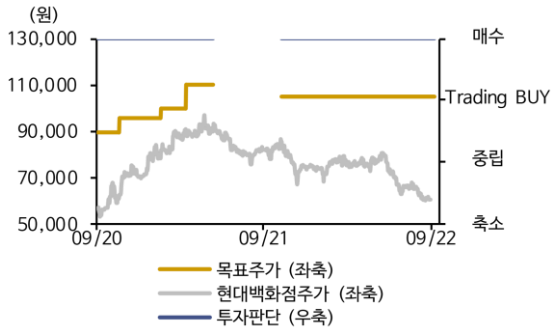
자료: 회사 자료, 신한금융투자

주 1) 2023년 5월 이후 현물출자 및 신주발행을 통해 지분을 변경 가능

주 2) *00%는 현물출자 시 참여 주주 구성 및 시가총액에 따라 상이

투자 의견 및 목표주가 추이

현대백화점 (069960)

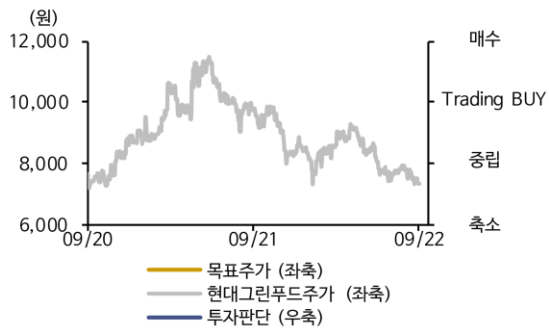


일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2020년 03월 27일	매수	90,000	(31.8)	(16.4)
2020년 09월 28일		6개월경과	(32.1)	(24.7)
2020년 11월 06일	매수	96,000	(22.8)	(12.5)
2021년 02월 05일	매수	100,000	(14.3)	(9.3)
2021년 04월 01일	매수	110,000	(18.0)	(12.1)
2021년 05월 31일		커버리지제외	-	-
2021년 10월 27일	매수	105,000	(27.8)	(20.3)
2022년 04월 28일		6개월경과	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

투자 의견 및 목표주가 차이

현대그린푸드 (005440)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저

주: 목표주가 괴리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 조상훈, 조영권)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY: 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2022년 9월 16일 기준)

매수 (매수)	96.25%	Trading BUY (중립)	1.25%	중립 (중립)	2.50%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------