애널리스트 J의 analytic essay

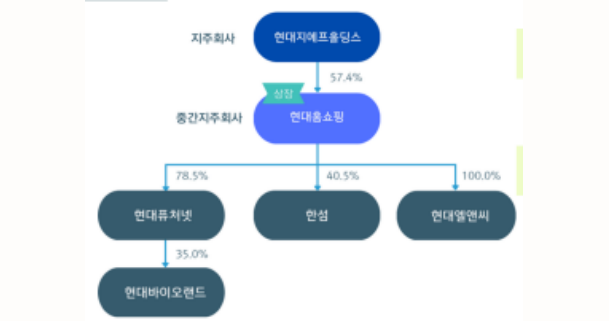
Consumer

명절에 풀어 볼 만할 주식 썰 - #2 현대백화점 그룹

그룹 지주사로서 면모 완성

현대백화점그룹이 설 명절을 앞두고 또 한번의 주요 뉴스를 내 놓았다. 그룹이 지주사 행위제한 요건을 해소해야 하는 시기가 지난 해 2월까지였기에 연초 굵직한 뉴스 발표는 회사 입장에서 합리적인 시점이긴 했다. 한 가지 해소되지 못 하고 추가 유예 기간을 확보했던 요건이 '현대바이오랜드'였는데, [도표 1]에서 보듯 이 회사는 그룹의 증손회사임에도 상장사인 까닭에 100% 지분취득이 용이하지 않은 상황이었기에 그룹의 전략적 선택이 필요한 상황이었다. 이와 더불어 더 관심사였던 회사는 현대홈쇼핑과 현대퓨처넷이었다.

도표 1. 현대GF홀딩스 현재 지배구조(현대홈쇼핑 중심으로)

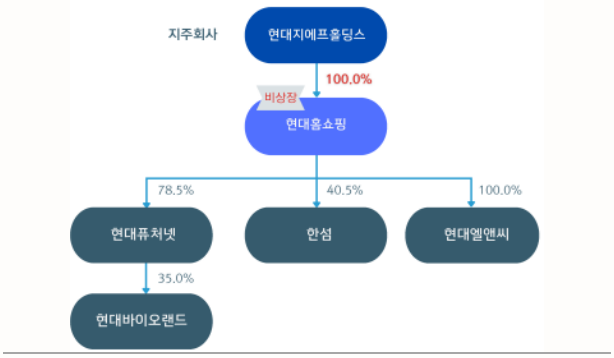


자료: 회사, 신영증권 리서치센터

현대홈쇼핑은 홈쇼핑업체로서 시장에서 이제 유일한 상장사로 남아 있다. CJ오쇼핑, GS홈쇼핑, 그리고 NS쇼핑이 그룹 계열사에 흡수 합병되면서 상장폐지 된 바 있다. 현대홈쇼핑도 현금 자산을 많이 보유하고 있지만 종속회사인 퓨처넷 역시 마찬가지로 시가총액에 육박하는 현금성자산을 보유하고 있어, 그룹에 관심있는 사람 입장에서는 이 두 회사의 기업가치 제고 방안이 늘 궁금할 수밖에 없었다.

결론적으로 그룹 입장에서는 가장 합리적인 모양새로 의사결정을 한 것으로 판단된다. 현대GF홀딩스가 현대홈쇼핑 주주에게 주식을 지급하는 포괄적주식교환을 선택했다. 지분 100% 취득 후 홈쇼핑은 상폐하고 인적분할하여 투자 부문이 홀딩스에 흡수합병되는 구조다. 현대홈쇼핑 주식 1주당 홀딩스 주식 약 6.3주를 받게 된다.

도표 2. 현대GF홀딩스 주식교환 후 지배구조

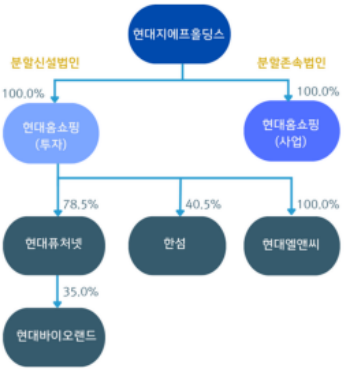


자료: 회사, 신영증권 리서치센터

이 과정에서 절차 상 가장 우려할 수 있는 점은 현대홈쇼핑 주주의 동의다. 현대홈쇼핑이 순자산 가액은 지난 3분기 말 기준 약 2.3조원에 달한다. 교환가액을 기준으로 시가총액이 8,000억이 채 안되었기 때문에 오랜 기간 홈쇼핑의 환골탈태를 기대했던 주주 입장에서는 '싸게 넘긴다'는 생각을 할 수 있다. 그런데 '싸게' 넘기는 것이 맞는지를 판단할 수 있는 방법은 교환하는 주식의 가치와 비교하는 것인데, 홀딩스와 홈쇼핑의 PBR이 모두 약 0.3배 수준으로 크게 다르지 않다. 즉, 현재로서는 나의 너무도 싼 것 같은 주식을 주면서 동시에 싼 주식을 받는 셈이라서 그야말로 '쌤쌤'이라는 거다. 중요한 것은 홈쇼핑 주식을 계속 들고 있는 것보다 홀딩스 주식을 가지게 됐을 때 더 빠르고 더 높이 주가가 오를 수 있는지다.

그룹의 현재 청사진과 주주환원 계획을 살펴보면, 그럴 가능성이 높다는 판단이다. 홀딩스는 비로소 지주사로서의 견고하고 우량한 자산들을 고르게 확보하면서 배당과 투자에 대한 재원을 안정적으로 불려갈 기반을 마련하게 된다. 홈쇼핑 역시 이후 사업회사로 분할되더라도 기존 보유한 현금자산 상당부분을 이관하여 본업 강화에 힘쓸 예정이다.

도표 3. 이후 현대홈쇼핑 인적분할 예정



자료: 회사, 신영증권 리서치센터

도표 4. 현대홈쇼핑 투자부문 합병 후 최종 청사진(예정)

자료: 회사, 신영증권 리서치센터

주주환원 행진도 이어갈 것

이번 결정은 현대GF홀딩스의 중장기 가치에 힘이 실리는 결과를 낳았다고 판단한다. 그 간 당사는 홀딩스 적정가치를 산정함에 있어서 주요 계열사 지분가치를 50% 할인 반영했었다. 현대홈쇼핑과의 포괄적주식교환 이후 최종 청사진이 완성되면 지주사 요건을 완전하게 갖춤과 동시에 중간지주사 역할을 했던 홈쇼핑의 중복상장 이슈도 해결하고 주주환원을 위한 곳간 확보도 용이해진다는 점을 감안하면, 할인율 축소가 가능하다는 판단이다. 이에 따라 현대GF홀딩스의 목표주가를 15,000원으로 종전대비 87.5% 상향하며 그룹 내 최선호주로 매수 의견 유지한다.

도표 5. 현대백화점 그룹 기보유 자사주 소각 계획 (단위:억원)

구 분	합계	백화점	홈쇼핑	그린푸드	리바트
소각 예정 금액	2,126	1,151	531	55	29
지분율		4.7%	6.6%	1.1%	2.1%
한섬	에버다임	지누스	이지웰	퓨처넷	삼원강재
204	7	40	68	35	6
4.3%	0.4%	1.5%	5.3%	0.9%	0.7%

자료: 회사, 신영증권 리서치센터

도표 6. 현대백화점 그룹 신규 자사주 매입 및 소각 계획 (단위:억원)

구 분	합계	현대지에프홀딩스	현대백화점	현대그린푸드	현대퓨처넷
취득 예정금액	1,357	1000	210	100	47
지분율		약 6%	약 1%	약 2%	약 1%

도표 7. 현대GF홀딩스 목표주가 산출 (단위:억원)

구분		적정가치	비고
영업가치		4,169	
세후영업이익		417	
배수		10.0	당사 유통업 Target PER
계열사 가치	지분율		
현대그린푸드	39.5%	2,873	당사 목표주가 반영
현대홈쇼핑	52.4%	12,193	장부가액 반영(연결 기준)
현대리바트	42.0%	585	최근 6개월 평균 시총
에버다임	45.2%	652	최근 6개월 평균 시총
현대이지웰	50.0%	660	최근 6개월 평균 시총
현대백화점	32.6%	6,405	최근 6개월 평균 시총
투자기업			
대원강업	30.4%	748	최근 6개월 평균 시총
현대자동차	0.3%	2,461	최근 6개월 평균 시총
투자부동산		**371**	
적정가치		23,143	주요 가치 합산 30% 할인
발행주식수	(주)	155,904,301	
적정주가	(원)	**14,845**	

자료: 회사, 신영증권 리서치센터

Analyst 서정연 seo.jung-yeon@shinyoung.com

현대지에프홀딩스(005440.KS)

견고한 지주사 모습 완성 중

매수(유지)

현재주가(2/10)	12,100원
목표주가(12M, 상향)	15,000원

Valuation Indicator

(배,%)	24A	25P	26F
PER	1.1	3.3	9.2
PBR	0.2	0.3	0.5
EV/EBITDA	11.9	16.8	8.7
ROE	23.0	15.6	5.2
DPS	150	150	150

Key Data (기준일: 2026. 2. 11)

KOSPI(pt)	5354.49
KOSDAQ(pt)	1114.87
액면가(원)	500
시가총액(억원)	18,864
발행주식수(천주)	155,904
평균거래량(3M,주)	252,498
평균거래대금(3M, 백만원)	2,335
52주 최고/최저	12,100 / 4,890
52주 일간Beta	0.5
배당수익률(26F,%)	1.2
외국인지분율(%)	5.5
주요주주 지분율(%)	
정지선 외 2 인	77.2 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	52.6	42.9	50.9	139.6
KOSPI대비 상대수익률	30.7	9.6	-9.6	13.6

Company vs KOSPI composite

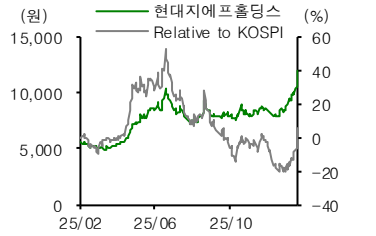


도표 1. 현대GF홀딩스 목표주가 산출 (단위:억원)

구분		적정가치	비고
영업가치		4,169	
세후영업이익		417	
배수		10.0	당사 유통업 Target PER
계열사 가치	지분율		
현대그린푸드	39.5%	2,873	당사 목표주가 반영
현대홈쇼핑	52.4%	12,193	장부가액 반영(연결 기준)
현대리바트	42.0%	585	최근 6개월 평균 시총
에버다임	45.2%	652	최근 6개월 평균 시총
현대이지웰	50.0%	660	최근 6개월 평균 시총
현대백화점	32.6%	6,405	최근 6개월 평균 시총
투자기업			
대원강업	30.4%	748	최근 6개월 평균 시총
현대자동차	0.3%	2,461	최근 6개월 평균 시총
투자부동산		**371**	
적정가치		23,143	주요 가치 합산 30% 할인
발행주식수(주)		155,904,301	
적정주가(원)		**14,845**	

자료: 회사, 신영증권 리서치센터

현대지에프홀딩스(005440.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
매출액	**34,861**	**19,570**	**26,295**	**74,093**	**72,630**
증가율(%)	7.6	-43.9	34.4	181.8	-2.0
매출원가	**29,015**	**16,766**	**22,312**	**53,001**	**51,870**
원가율(%)	83.2	85.7	84.9	71.5	71.4
매출총이익	**5,846**	**2,804**	**3,983**	**21,092**	**20,760**
매출총이익률(%)	16.8	14.3	15.1	28.5	28.6
판매비와 관리비 등	**5,260**	**3,112**	**4,093**	**19,111**	**18,379**
판관비율(%)	15.1	15.9	15.6	25.8	25.3
영업이익	**586**	**-308**	**-110**	**1,981**	**2,381**
증가율(%)	-25.4	적전	적지	흑전	20.2
영업이익률(%)	1.7	-1.6	-0.4	2.7	3.3
EBITDA	**1,295**	**449**	**474**	**4,159**	**4,084**
EBITDA마진(%)	3.7	2.3	1.8	5.6	5.6
순금융손익	**100**	**62**	**33**	**192**	**191**
이자손익	43	-4	-80	-18	-1,342
외화관련손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	**-455**	**-1,159**	**-10,432**	**3,903**	**3,555**
종속및관계기업 관련손익	**340**	**806**	**18,140**	**1,314**	**302**
법인세차감전계속사업이익	**570**	**-599**	**7,631**	**7,391**	**6,429**
계속사업손익법인세비용	**157**	**-291**	**-2,513**	**-585**	**-420**
세후중단사업손익	**0**	**761**	**865**	**-56**	**0**
당기순이익	**413**	**453**	**11,009**	**7,920**	**6,849**
증가율(%)	-49.4	9.7	2,330.2	-28.1	-13.5
순이익률(%)	1.2	2.3	41.9	10.7	9.4
지배주주지분 당기순이익	435	588	11,273	6,989	5,650
증가율(%)	-38.8	35.2	1,817.2	-38.0	-19.2
기타포괄이익	**218**	**-387**	**207**	**-340**	**-368**
총포괄이익	**632**	**66**	**11,216**	**7,580**	**6,481**

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
유동자산	**9,906**	**10,581**	**11,978**	**38,830**	**38,715**
현금및현금성자산	594	566	766	2,557	-17,614
매출채권 및 기타채권	4,813	5,359	5,873	10,157	30,932
재고자산	3,300	3,720	4,253	13,178	12,105
비유동자산	**21,194**	**21,308**	**38,538**	**62,019**	**72,806**
유형자산	5,882	5,790	7,467	20,196	34,028
무형자산	2,108	1,475	1,767	8,833	13,153
투자자산	11,918	12,255	27,533	24,947	19,094
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**31,100**	**31,889**	**50,517**	**100,849**	**111,522**
유동부채	**5,885**	**7,524**	**8,661**	**20,248**	**27,769**
단기차입금	499	1,881	2,202	6,194	12,194
매입채무및기타채무	4,315	4,638	5,401	11,039	14,578
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	**3,110**	**2,376**	**6,646**	**10,679**	**9,833**
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	500	500
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**8,995**	**9,900**	**15,307**	**30,927**	**37,602**
지배주주지분	**18,251**	**18,241**	**27,025**	**33,698**	**38,747**
자본금	489	489	788	788	788
자본잉여금	4,446	4,447	1,307	1,438	1,438
기타포괄이익누계액	1,796	1,138	1,623	1,674	1,306
이익잉여금	12,285	12,932	23,735	30,245	35,661
비지배주주지분	**3,853**	**3,747**	**8,185**	**36,224**	**35,173**
자본총계	**22,105**	**21,989**	**35,210**	**69,922**	**73,920**
총차입금	**1,119**	**2,432**	**2,915**	**8,585**	**14,585**
순차입금	**334**	**1,643**	**1,969**	**5,711**	**20,661**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
영업활동으로인한현금흐름	**154**	**81**	**449**	**3,602**	**-10,767**
당기순이익	**413**	**453**	**11,009**	**7,920**	**6,849**
현금유출이없는비용및수익	**1,349**	**1,298**	**-10,022**	**-2,988**	**2,324**
유형자산감가상각비	635	679	500	1,515	424
무형자산상각비	74	78	84	664	1,280
영업활동관련자산부채변동	**-1,608**	**-1,675**	**-433**	**-895**	**-19,017**
매출채권의감소(증가)	-670	-393	3	784	-20,776
재고자산의감소(증가)	-550	-483	-659	-145	1,073
매입채무의증가(감소)	93	85	369	-852	3,539
투자활동으로인한현금흐름	**533**	**-1,200**	**-471**	**-1,963**	**-7,069**
투자자산의 감소(증가)	-1,915	-336	-15,279	2,586	6,155
유형자산의 감소	42	15	14	21	1,750
CAPEX	-708	-743	-341	-928	-16,005
단기금융자산의감소(증가)	-9	-35	49	-7	18
재무활동으로인한현금흐름	**-857**	**997**	**221**	**135**	**5,060**
장기차입금의증가(감소)	-20	0	0	500	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	**1**	**94**	**1**	**18**	**-7,395**
현금의 증가	**-169**	**-28**	**199**	**1,792**	**-20,171**
기초현금	763	594	566	766	2,557
기말현금	594	566	766	2,557	-17,614

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
Per Share (원)					
EPS	445	602	11,170	4,483	3,624
BPS	19,440	19,430	17,334	21,615	24,853
DPS	210	210	200	210	150
Multiples (배)					
PER	19.3	11.2	0.3	1.1	3.3
PBR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.3
EV/EBITDA	9.7	26.7	33.4	11.9	16.8

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	-38.9%	35.3%	1755.9%	-59.9%	-19.2%
EBITDA(발표기준) 증가율	-10.1%	-65.3%	5.6%	777.4%	-1.8%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	1.9%	2.1%	38.5%	15.1%	9.5%
ROE(지배순이익 기준)	2.4%	3.2%	49.8%	23.0%	15.6%
ROIC	4.0%	-4.5%	27.9%	11.4%	3.1%
WACC	7.6%	6.3%	7.4%	6.3%	6.3%
안전성(%)					
부채비율	40.7%	45.0%	43.5%	44.2%	50.9%
순차입금비율	1.5%	7.5%	5.6%	8.2%	28.0%
이자보상배율	19.0	-7.8	-0.9	5.5	3.9

Compliance Notice

■ **투자등급**

종목
- **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
- **중립** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
- **매도** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업
- **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
- **중 립** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
- **비중축소** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자 참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(20251231)	매수 : 87.18%	중립 : 11.54%	매도 : 1.28%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
현대지에프홀딩스	-	-	-	-	-	-	-	-

현대지에프홀딩스 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2026-02-12	매수	15000		
2024-11-27	매수	8000	-14.84	30.50
2024-04-08	매수	7000	-35.1	-26.86