

현대지에프홀딩스 (005440/KS)

백화점에 웃는다

지주회사/통신서비스/ESG. 최관순 / ks1.choi@sk.com / 3773-8812

Signal: 현대백화점 주가 상승으로 NAV 상승

Key: 우호적인 주주환원에 대한 프리미엄

Step: 지분가치 상승분 반영해 목표주가 상향

매수(유지)

목표주가: 20,000 원(상향)

현재주가: 14,840 원

상승여력: 34.8%

STOCK DATA

주가(26/06/25)	14,840 원
KOSPI	8,930.30 pt
52주 최고가	18,750 원
60일 평균 거래대금	5 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	18,340 만주
시가총액	2,314 십억원
주요주주	
정지선(외 2)	77.15%
자사주	2.19%
외국인 지분율	4.34%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2026E	2027E	2028E
매출액	십억원	8,296	8,423	8,908
영업이익	십억원	334	350	362
순이익(자배주주)	십억원	437	525	538
EPS	원	2,804	3,365	3,452
PER	배	4.9	4.0	3.9
PBR	배	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	배	8.0	7.0	6.2
ROE	%	10.4	11.3	10.6
배당성향	%	18.2	15.7	15.9

백화점 가치가 반영될 시점

환율 상승에 따른 외국인 관광객 증가로 백화점 및 면세점 사업이 호조를 보이고 있는 현대백화점의 주가는 3 월말 이후 146.8% 상승하며 동일기간 코스피 상승률 76.8% 를 압도하였다. 현대백화점의 최대주주인 현대지에프홀딩스는 현대백화점에 대한 지분 을 꾸준히 확대해 오면서 지분율이 지난해 32.2%에서 현재 37.2%까지 상승하였다. 현대백화점이 현대지에프홀딩스 NAV 에서 차지하는 비중도 38.7%에서 58.4% 까지 상승했다. 현대백화점 지분 확대 및 주가 상승으로 현대지에프홀딩스의 NAV(순 자산가치)는 1.6 조원에서 2.5 조원으로 56.0% 증가했으나 주가는 동일기간 7.9% 상 승에 머물렀다. 현대백화점 주가 상승이 현대지에프홀딩스 주가 상승으로 이어질 시점 이다.

주주환원에 대한 프리미엄

현대지에프홀딩스는 올해 1,000 억원의 자사주를 매입 예정이다. 지난 2월부터 4 월까 지 342 만주(500 억원, 2.2%)를 매입했으며 8 월 이후 추가 500 억원(현재가 대비 2.2%) 규모의 자사주를 매입할 예정이다. 하반기 자사주 매입이 완료되면 소각 예정이 다. 현대지에프홀딩스는 현대홈쇼핑을 완전자회사로 편입하기 위한 포괄적 주식교환을 진행중에 있다. 이 과정에서 현대홈쇼핑의 DPS 와 주식교환 비율을 고려해 26 년 주당 배당을 441 원(시가배당률: 3.0%)으로 할 예정이다. 따라서 26 년 자사주 매입과 배당 을 포함한 총 주주환원은 7.4%에 달한다. 우호적인 주주환원 정책이 주가에 반영되지 못하고 있다.

투자의견 매수, 목표주가 20,000 원(상향)

현대지에프홀딩스에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 현대백화점에 대한 지분가치 상승 과 우호적인 주주환원 정책이 주가에 반영될 것으로 예상하기 때문이다. 현재 진행중인 현대홈쇼핑과의 포괄적 주식교환은 마무리 단계로 이후 현대홈쇼핑의 인적분할, 인적분 할 후 투자회사와 현대지에프홀딩스의 합병을 진행할 예정이다. 이를 통해 현대지에프 홀딩스 유통주식 수 증가를 통한 유동성 확대, 현대퓨처넷, 한섬의 자회사 편입으로 배 당수입 확대, 현대바이오랜드의 행위제한 요건도 해소 등의 긍정적 효과가 기대된다. 목표주가가 지분가치 상승분을 반영하여 기존 18,000 원에서 20,000 원으로 상향한 다.

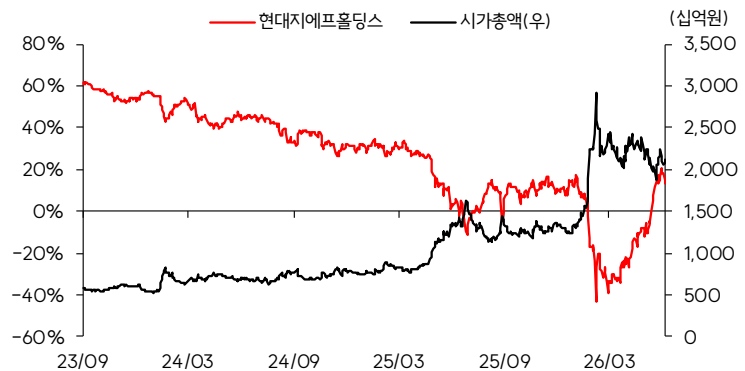
현대지에프홀딩스 목표주가 산정

(단위: 십억원, 주, 원)

구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV	비고
상장사	현대그린푸드	533	39.3%	198	209	
	현대에버다임	120	45.2%	67	54	
	현대리바트	115	41.2%	143	48	
	현대홈쇼핑	1,048	57.4%	438	601	
	현대이지웰	114	50.0%	147	57	
	대원강업	242	32.8%	86	79	
	현대백화점	4,216	35.1%	485	1,478	
	현대차	102,993	0.3%	248	309	
	현대지에프홀딩스	2,314	1.9%		44	
비상장사	씨엔에스푸드시스템		100.0%	17	17	
	현대드림투어		100.0%	6	6	
	기타			15	15	
합계			1,851			
지분가치				2,918		
순차입금				388		1Q26 기준
사업가치				0		
브랜드가치				0		
우선주차감				0		
NAV					2,529	
현대지에프홀딩스 시가총액		2,314				
현재 NAV 대비 할인율					8.5%	
Target NAV 대비 할인율					-25%	
목표 시가총액		3,162				
발행주식수					155,904,301	
적정주가					20,280	
목표주가					20,000	
현재주가					14,840	
상승여력					34.8%	

자료: SK 증권

현대지에프홀딩스 NAV 대비 할인율 추이

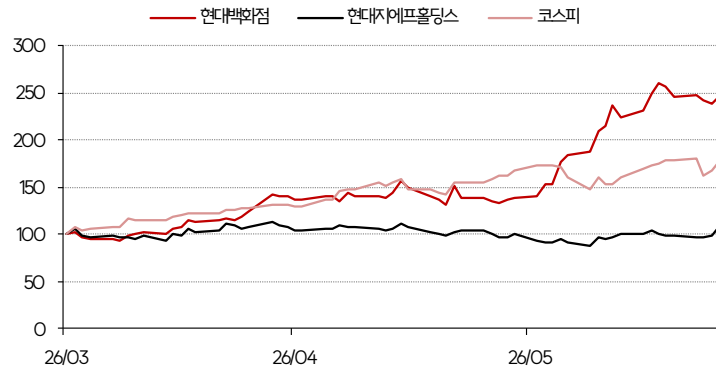


자료: SK 증권

공시일	보유주식수	지분율
24.12.12	7,125,733	31.49
25.03.04	7,291,030	32.22
25.03.14	7,441,758	32.89
25.03.21	7,563,733	33.43
25.09.12	7,773,733	34.35
25.09.24	7,909,733	34.95
25.10.01	7,932,700	35.06
25.06.12	7,972,700	36.97
26.06.24	8,021,410	37.20

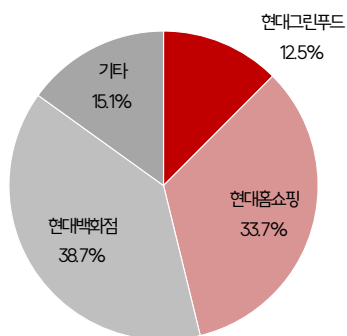
자료: 현대백화점, SK 증권

현대백화점 및 현대지에프홀딩스 상대주가 추이



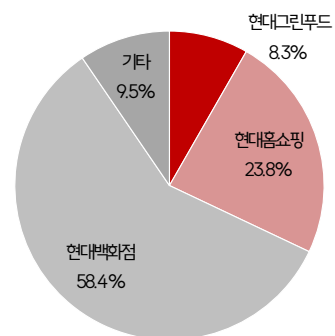
자료: SK 증권

현대지에프홀딩스 NAV 구성비(25년말 기준)



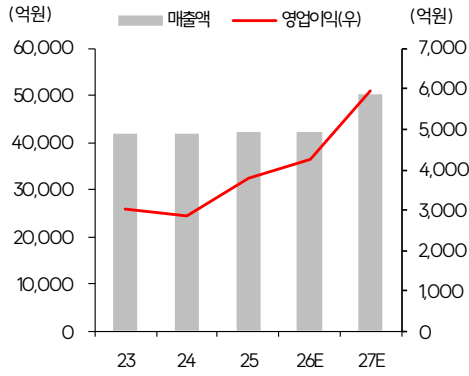
자료: SK 증권

현대지에프홀딩스 NAV 구성비(26년 6월 25일 기준)



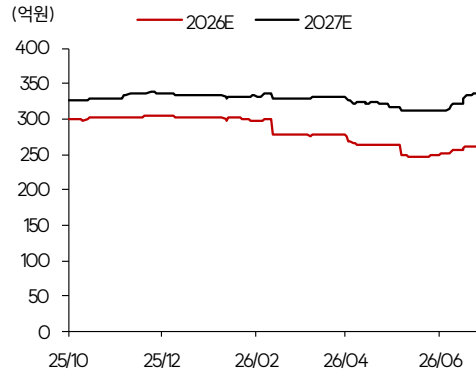
자료: SK 증권

현대백화점 연도별 실적전망



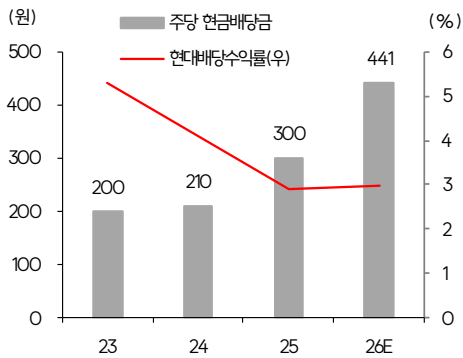
자료: FnGuide, SK 증권

현대백화점 순이익 컨센서스 추이



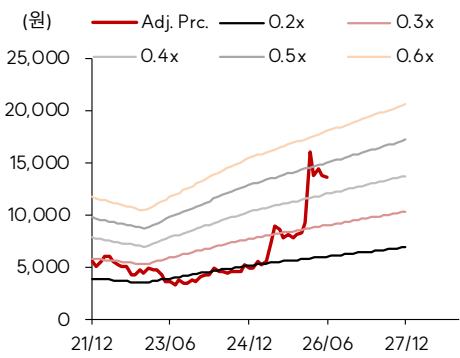
자료: FnGuide, SK 증권

현대저에프홀딩스 배당 전망



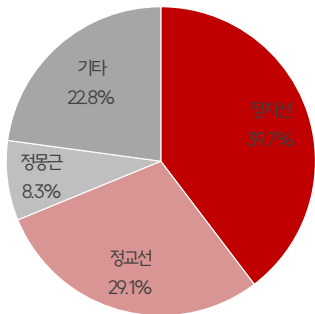
자료: 현대저에프홀딩스, SK 증권

현대저에프홀딩스 PBR 밴드차트



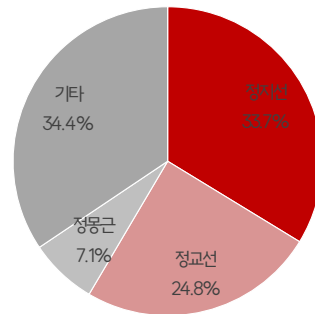
자료: FnGuide, SK 증권

현대홈쇼핑 포괄적 주식교환 전 현대저에프홀딩스 주주구성



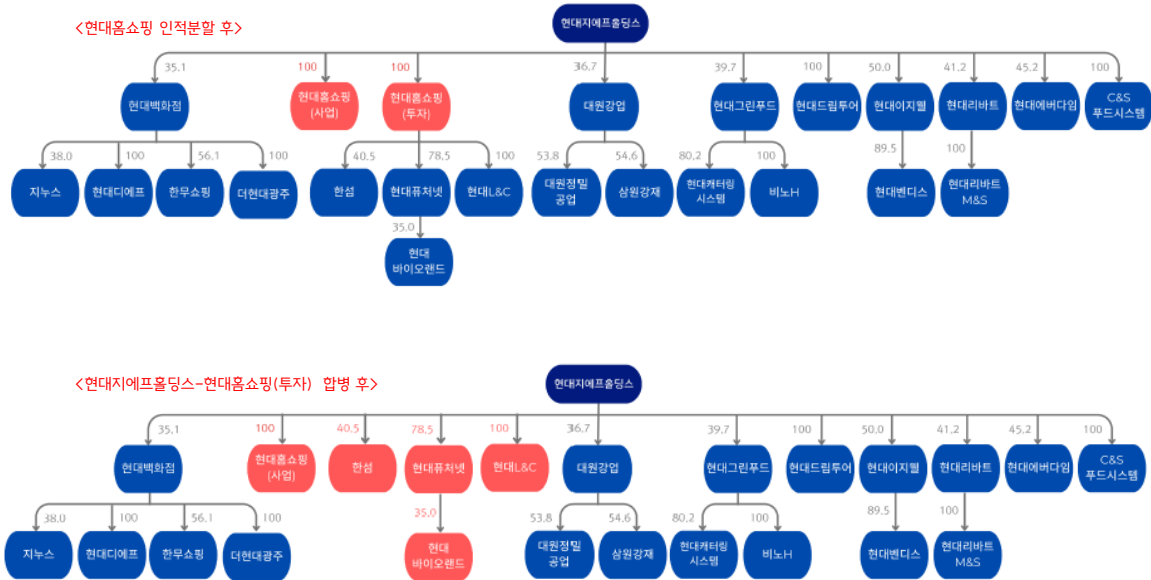
자료: SK 증권

현대홈쇼핑 포괄적 주식교환 후 현대저에프홀딩스 주주구성



자료: SK 증권

현대홈쇼핑 인적분할 이후 지배구조



자료: 현대지에프홀딩스

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	3,883	3,544	4,208	5,009	5,810
현금및현금성자산	256	257	659	1,422	2,076
매출채권 및 기타채권	1,016	1,009	1,061	1,076	1,139
재고자산	1,318	1,233	1,296	1,316	1,392
비유동자산	6,227	6,946	6,946	6,750	6,695
장기금융자산	582	880	928	932	947
유형자산	2,020	2,044	1,927	1,764	1,615
무형자산	908	847	804	729	662
자산총계	10,110	10,490	11,154	11,759	12,505
유동부채	2,025	1,819	1,931	1,959	2,069
단기금융부채	669	590	620	629	665
매입채무 및 기타채무	889	797	1,051	1,067	1,129
단기충당부채	47	58	61	62	66
비유동부채	1,077	1,364	1,430	1,445	1,506
장기금융부채	189	354	370	370	370
장기매입채무 및 기타채무	52	23	22	22	22
장기충당부채	9	4	4	4	4
부채총계	3,102	3,184	3,361	3,404	3,576
지배주주지분	3,370	4,000	4,405	4,850	5,306
자본금	79	79	79	79	79
자본잉여금	144	344	346	346	346
기타자본구성요소	-45	-44	-89	-89	-89
자기주식	0	0	-42	-42	-42
이익잉여금	3,024	3,402	3,757	4,202	4,658
비지배주주지분	3,638	3,306	3,389	3,505	3,624
자본총계	7,008	7,306	7,794	8,355	8,930
부채외자본총계	10,110	10,490	11,154	11,759	12,505

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	360	405	687	877	871
당기순이익(손실)	792	519	566	641	657
비현금성항목등	-299	94	306	306	271
유형자산감가상각비	151	179	178	163	149
무형자산상각비	66	82	82	74	68
기타	-517	-166	46	69	54
운전자본감소(증가)	-89	-152	-111	-1	-3
매출채권및기타채권의감소(증가)	78	7	1	-16	-62
재고자산의감소(증가)	-15	84	-53	-19	-76
매입채무및기타채무의증가(감소)	-85	-87	79	16	62
기타	-103	-141	-150	-157	-142
법인세납부	-59	-86	-77	-89	-88
투자활동현금흐름	-196	-145	-286	-42	-164
금융자산의감소(증가)	1,544	2,691	-69	-0	-2
유형자산의감소(증가)	-91	-145	-33	0	0
무형자산의감소(증가)	-25	-45	-39	0	0
기타	-1,625	-2,647	-146	-42	-162
재무활동현금흐름	13	-259	-29	-70	-46
단기금융부채의증가(감소)	103	-133	-16	9	36
장기금융부채의증가(감소)	9	166	46	0	0
자본의증가(감소)	13	200	2	0	0
배당금지급	-78	-90	-12	-79	-82
기타	-33	-402	-49	-0	0
현금의 증가(감소)	179	1	402	763	654
기초현금	77	256	257	659	1,422
기말현금	256	257	659	1,422	2,076
FCF	270	260	654	877	871

자료 : 현대제이프홀딩스, SK증권 추정

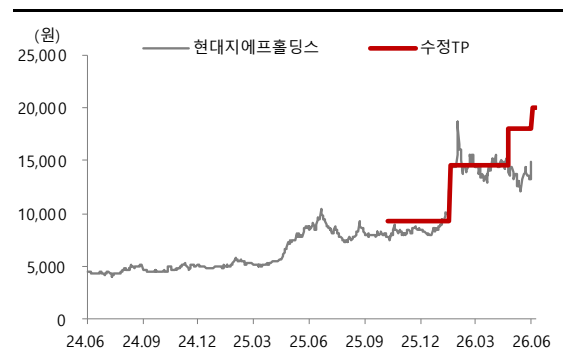
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	7,409	8,092	8,296	8,423	8,908
매출원가	5,300	5,430	5,534	5,636	5,943
매출중이익	2,109	2,661	2,762	2,788	2,965
매출총이익률(%)	28.5	32.9	33.3	33.1	33.3
판매비와 관리비	1,911	2,387	2,428	2,438	2,603
영업이익	198	274	334	350	362
영업이익률(%)	2.7	3.4	4.0	4.2	4.1
비영업손익	541	367	339	380	384
순금융손익	-2	-2	-4	11	25
외환관련손익	11	-0	0	0	0
관계기업등 투자손익	131	340	285	334	0
세전계속사업이익	739	641	673	730	746
세전계속사업이익률(%)	10.0	7.9	8.1	8.7	8.4
계속사업법인세	-58	111	107	89	88
계속사업이익	798	530	566	641	657
중단사업이익	-6	-11	0	0	0
*법인세효과	-2	11	0	0	0
당기순이익	792	519	566	641	657
순이익률(%)	10.7	6.4	6.8	7.6	7.4
지배주주	699	412	437	525	538
지배주주귀속 순이익률(%)	9.4	5.1	5.3	6.2	6.0
비지배주주	93	107	128	116	119
총포괄이익	758	586	657	641	657
지배주주	683	471	499	487	499
비지배주주	75	115	158	154	158
EBITDA	416	534	594	587	578

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	181.8	9.2	2.5	1.5	5.8
영업이익	흑전	38.4	21.9	4.7	3.4
세전계속사업이익	-3.1	-13.3	5.0	8.5	2.2
EBITDA	777.5	28.5	11.2	-1.2	-1.5
EPS	-32.3	-39.9	3.3	20.0	2.6
수익성 (%)					
ROA	10.4	5.0	5.2	5.6	5.4
ROE	23.0	11.2	10.4	11.3	10.6
EBITDA마진	5.6	6.6	7.2	7.0	6.5
안정성 (%)					
유동비율	191.8	194.8	218.0	255.7	280.8
부채비율	44.3	43.6	43.1	40.7	40.0
순차입금/자기자본	-7.5	-3.0	-9.4	-17.8	-23.6
EBITDA/이자비용(배)	11.5	14.3	15.4	15.0	14.3
배당성향	4.7	11.2	18.2	15.7	15.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	4,518	2,715	2,804	3,365	3,452
BPS	21,615	25,658	28,525	31,381	34,305
CFPS	5,880	4,312	4,471	4,887	4,841
주당 현금배당금	210	300	521	540	560
Valuation지표 (배)					
PER	1.1	3.1	4.9	4.0	3.9
PBR	0.2	0.3	0.5	0.4	0.4
PCR	0.8	1.9	3.0	2.8	2.8
EV/EBITDA	9.3	8.2	8.0	7.0	6.2
배당수익률	4.3	3.6	3.9	4.1	4.2

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.06.26	매수	20,000원	6개월		
2026.05.19	매수	18,000원	6개월	-25.07%	-17.56%
2026.02.12	매수	14,500원	6개월	1.04%	29.31%
2025.10.31	매수	9,300원	6개월	-7.77%	30.11%



COMPLIANCE NOTICE

작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 06월 26일 기준)

매수 93.59% 중립 6.41% 매도 0.00%