

지주/유통/상사

박종렬

02)6260-2466

jrpark@heungkuksec.co.kr

(005440)

현대지에프홀딩스

BUY(유지)

거버넌스 선진화의 선두주자

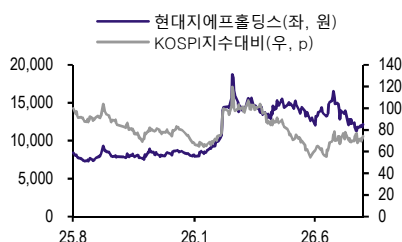
목표주가	18,000원(하향)
현재주가(08/07)	12,190원
상승여력	47.7%
시가총액	2,236십억원
발행주식수	183,397천주
52주 최고가 / 최저가	18,750 / 7,290원
3개월 일평균거래대금	4십억원
외국인 지분율	10.5%
주요주주	
정지선 (외 3인)	77.2%
국민연금공단 (외 1인)	5.0%
자사주 (외 1인)	1.9%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-18.1	-17.5	22.5	42.2
상대수익률(KOSPI)	0.2	-1.0	-0.5	-51.7

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	7,409	8,092	8,414	9,004
영업이익	198	274	339	381
EBITDA	416	534	605	641
지배주주순이익	699	412	290	312
EPS	4,483	2,643	1,858	2,002
순차입금	585	662	749	641
PER	1.1	3.1	6.6	6.1
PBR	0.2	0.3	0.5	0.4
EV/EBITDA	3.2	3.7	4.9	4.5
배당수익률	4.3	3.6	2.6	2.8
ROE	23.0	11.2	7.1	7.3
컨센서스 영업이익	-	-	356	0
컨센서스 EPS	-	-	1,895	0

주가추이



현대지에프홀딩스의 투자 포인트는 1) 구조적 저평가 해소(현대홈쇼핑 완전 자회사화로 중복상장 디스카운트 제거), 2) 배당수익 확대(24년 327억원 → 25년 461억원 → 26E 779억원), 3) 주주환원 강화(26년 그룹차원의 자사주 매입 및 소각 규모 3,500억원, 배당 확대), 4) 사업형 지주회사로 재평가 가능, 5) 비영업자산 가치 부각(압구정 3구역 재개발, 26.1월 정비계획 결정 고시 이후 재개발 진행에 따른 자산가치 부각) 등임.

2Q26 Preview: OP 853억원(+14.4% YoY), 호실적 지속

2분기 연결기준 매출액 2.1조원(+2.8% YoY), 영업이익 853억원(+14.4% YoY)으로 당초 전망치를 소폭 하회했지만, 전분기에 이어 양호한 영업실적을 기록함. 별도 부문의 견조한 OP 창출과 함께 자회사 중 현대홈쇼핑과 현대그린푸드의 증익에 따른 결과임. 현대홈쇼핑(별도 패션·뷰티 호조, 한섬 OP 증익)호조와 현대그린푸드(견조한 실적 개선 추세 지속), 현대리바트(업황 부진 속에서도 효율적인 비용 통제에 따른 OP 소폭 증익) 등 연결 자회사 실적 개선에 따른 결과임.

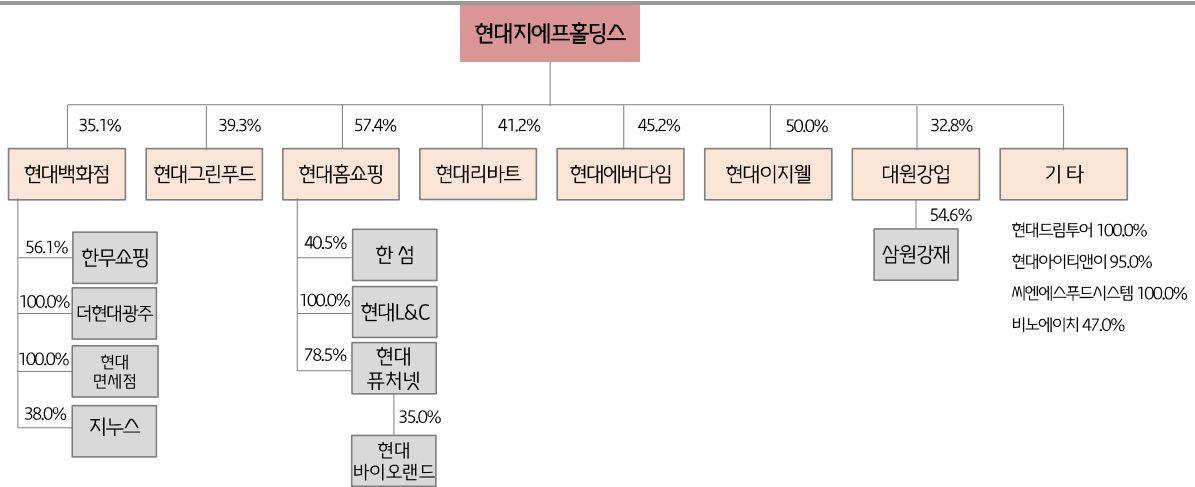
2026년: 성장과 환원으로 지배구조 선진화 가속화

현대지에프홀딩스는 단일 지주 체제 전환 이후 연결 자회사들의 실적 안정화와 배당 확대로 2026년에도 양호한 실적 모멘텀이 지속 가능할 것임. 2026년 연간 연결기준 매출액 8.4조원(+4.0% YoY), 영업이익은 3,389억원(+23.9% YoY)으로 수정 전망함. 현대홈쇼핑, 현대그린푸드, 현대리바트, 현대에버다임 등 주요 자회사 실적이 고르게 개선되고, 별도 부문에서도 부동산 임대와 경영자문 수익 증가로 안정적 이익 구조가 구축됨.

투자의견 BUY와 목표주가 18,000원 하향

자회사 가치 하락을 감안해 목표주가를 하향 조정함. 지난 2월말 이후 주가 하락 조정으로 NAV 할인율 51.8%이고, 12개월 Forward 기준 P/E, P/B도 각각 6.3배, 0.4배로 여전히 저평가된 상태임. 향후 주가 재평가의 핵심 요인은 1) 자회사 지배력 확대를 통한 지배구조 개선, 2) TSR(총주주수익률) 중심의 주주환원정책 강화, 3) 부동산 히든밸류(압구정 3구역내 상가 부지) 등임.

그림 1 현대지에프홀딩스 지배구조 (현재)



자료: 현대지에프홀딩스, 흥국증권 리서치센터

그림 2 현대지에프홀딩스 지배구조_현대홈쇼핑(투자) 합병 후



자료: 현대지에프홀딩스, 흥국증권 리서치센터

그림 3 현대백화점그룹 자사주 소각 계획

현대백화점그룹 기보유 자사주 소각 계획

구분	합계	현대백화점	현대홈쇼핑	현대그린푸드	현대리바트	한성	현대에버다임	지누스	현대이지웰	현대퓨처넷	삼원강재
소각 예정금액	2,126억원	1,151억원	531억원	55억원	29억원	204억원	7억원	40억원	68억원	35억원	6억원
지분율		4.7%	6.6%	1.1%	2.1%	4.3%	0.4%	1.5%	5.3%	0.9%	0.7%

*금액 시가 기준 (기준 주가 '26년 2월 10일)

현대백화점그룹 신규 자사주 매입/소각 계획

구분	합계	현대지에프홀딩스	현대백화점	현대그린푸드	현대퓨처넷
취득 예정금액	1,357억원	1,000억원	210억원	100억원	47억원
지분율		약 6%	약 1%	약 2%	약 1%

*지분율 기준 주가 '26년 2월 10일 / 취득 예정 금액은 향후 주가에 따라 변경될 수 있음

자료: 현대지에프홀딩스, 흥국증권 리서치센터

표 1 현대지에프홀딩스 적정주주가치 산출 근거

(단위: 십억원, 천주, 원, %)

내역	지분율	시가총액, 순자산가액	가치	비고
1. 투자자산가치			2,722	
1) 상장회사 가치				공정가치 평가
현대백화점	37.40	2,195	821	
현대그린푸드	39.80	635	253	
현대홈쇼핑	57.40	954	548	
현대리바트	42.30	349	148	
현대에버다임	79.30	359	285	
현대이지웰	42.00	119	50	
대원강업	45.40	113	51	
현대차	52.80	115	61	
2) 비상장 회사 가치	국내 및 해외법인	39.40	232	장부가액
2. 별도 영업가치			402	26E EBITDA × EV/EBITDA 8.5배
3. 투자부동산 가치			800	시세의 80% 반영
4. 기업가치(=1+2+3)			3,924	
5. 순차입금			10	별도 기준 (26/1Q)
6. 적정시가총액(=4-5)			3,913	
발행주식수			155,904	
주당 NAV (원)			25,101	
목표주가 (원)			18,000	
NAV 대비 할인율			32.0%	지배구조, 주주환원, 실적 모멘텀 감안
현재주가 (원)			12,190	
상승여력 (%)			47.7	

자료: 흥국증권 리서치센터

표 2 현대지에프홀딩스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	2,072	1,999	1,925	2,096	2,081	2,056	2,038	2,236	8,092	8,412	8,999
별도	9	45	15	11	9	41	7	11	79	69	69
현대그린푸드	571	552	617	590	622	595	667	623	2,330	2,506	2,667
현대홈쇼핑	960	924	874	1,032	995	968	915	1,080	3,790	3,958	4,108
현대에버다임	62	85	65	166	82	80	73	174	378	409	421
현대리바트	438	410	341	327	356	373	360	345	1,515	1,434	1,695
기타	20	22	19	23	16	23	20	25	84	84	94
매출총이익	693	650	652	667	722	662	660	695	2,661	2,739	3,059
영업이익	95	75	75	29	118	85	82	54	274	339	381
별도	1	36	8	0	2	34	4	1	45	40	42
현대그린푸드	32	31	45	-1	46	38	47	3	107	135	141
현대홈쇼핑	48	30	25	28	54	38	33	38	131	163	197
현대에버다임	-1	3	1	8	1	3	1	9	11	13	15
현대리바트	10	5	4	1	1	6	4	1	19	11	14
기타	3	5	3	3	2	5	3	4	14	14	17
세전이익	248	121	184	88	186	158	100	59	641	503	494
지배주주순이익	173	73	128	38	91	94	66	39	412	290	312
수익성 (%)											
GPM	33.4	32.5	33.9	31.8	34.7	32.2	32.4	31.1	32.9	32.6	34.0
OPM	4.6	3.7	3.9	1.4	5.7	4.1	4.0	2.4	3.4	4.0	4.2
별도	14.0	80.4	51.7	0.0	16.7	81.2	52.2	12.0	56.9	58.7	60.8
현대그린푸드	5.6	5.6	7.2	-0.1	7.5	6.4	7.1	0.5	4.6	5.4	5.3
현대홈쇼핑	5.0	3.3	2.9	2.7	5.4	4.0	3.6	3.5	3.5	4.1	4.8
현대에버다임	-1.8	3.3	0.8	5.1	0.7	4.0	0.8	5.2	2.8	3.3	3.5
현대리바트	2.2	1.2	1.1	0.2	0.3	1.5	1.1	0.2	1.3	0.8	0.8
기타	15.1	22.6	14.2	14.6	14.8	23.0	14.4	14.7	16.7	17.0	18.4
RPM	12.0	6.0	9.6	4.2	8.9	7.7	4.9	2.6	7.9	6.0	5.5
NPM	8.3	3.6	6.7	1.8	4.4	4.6	3.2	1.7	5.1	3.4	3.5
성장성 (% YoY)											
매출액	77.4	-4.0	-4.3	-2.4	0.4	2.8	5.9	6.7	9.2	4.0	7.0
영업이익	157.9	0.2	12.3	44.4	24.4	14.4	9.9	83.4	38.1	24.0	12.4
세전이익	175.7	-70.5	136.7	-45.7	-24.6	30.0	-45.7	-33.1	-13.3	-21.5	-1.8
순이익	208.6	-84.2	443.1	-76.3	-47.4	29.4	-49.0	2.6	-41.0	-29.7	7.8
기본가정											
세계GDP (% YoY)	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9	3.0
국제유가 (\$/bbl)	71.4	63.7	65.0	59.1	72.7	92.7	85.0	80.0	64.8	82.6	73.8
한국GDP (% YoY)	-0.3	0.6	1.9	1.6	3.8	3.7	2.6	2.9	1.2	3.3	3.1
민간소비 (% YoY)	0.5	1.0	1.8	2.0	2.7	2.5	2.2	2.4	1.5	2.5	2.4
소비자물가 (% YoY)	2.1	2.1	2.0	2.4	2.1	3.0	2.9	2.6	2.2	2.7	2.3
원/달러 (평균)	1,453	1,401	1,387	1,452	1,467	1,502	1,475	1,445	1,423	1,472	1,435
WTI*FX (% YoY)	1.4	-19.3	-11.7	-12.8	2.8	56.0	39.1	34.7	-10.6	33.1	-12.1

주: 23년 현대백화점 투자주식 평가이익 17,828억원, 현대백화점 투자주식 손상차손 11,092억원, 현대그린푸드 투자주식 평가이익 1,249억원 반영
 24/2Q 현대홈쇼핑 공개매수, 엄가매수차익 3,616억원
 25/3Q 누계 기준, 현대백화점, 대원강업 지분 추가 취득 및 백화점 자기주식 취득에 따른 엄가매수차익 2,349억원
 자료: 현대지에프홀딩스, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	7,409	8,092	8,414	9,004	9,432
증가율 (Y-Y,%)	181.8	9.2	4.0	7.0	4.8
영업이익	198	274	339	381	430
증가율 (Y-Y,%)	흑전	38.4	23.6	12.5	12.9
EBITDA	416	534	605	641	683
영업외손익	541	367	164	113	128
순이자수익	10	10	1	4	8
외화관련손익	11	(0)	8	0	0
지분법손익	(341)	340	99	53	64
세전계속사업손익	739	641	503	494	558
당기순이익	792	519	410	405	458
지배기업당기순이익	699	412	290	312	353
증가율 (Y-Y,%)	(38.0)	(41.0)	(29.7)	7.8	13.0
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	28.6	60.5	47.4	6.7	5.2
영업이익증가율(3Yr)	50.1	n/a	n/a	24.4	16.2
EBITDA증가율(3Yr)	47.5	128.4	133.8	15.5	8.5
순이익증가율(3Yr)	167.6	125.4	(28.1)	(20.0)	(4.1)
영업이익률(%)	2.7	3.4	4.0	4.2	4.6
EBITDA마진(%)	5.6	6.6	7.2	7.1	7.2
순이익률 (%)	10.7	6.4	4.9	4.5	4.9
NOPLAT	144	227	276	313	353
(+) Dep	218	260	267	259	253
(-) 운전자본투자	1,763	(222)	175	66	73
(-) Capex	93	148	149	164	172
OpFCF	(1,494)	561	219	342	361

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	3,883	3,544	3,876	4,071	4,287
현금성자산	273	282	296	376	465
매출채권	1,016	1,009	1,078	1,126	1,180
재고자산	1,318	1,233	1,299	1,356	1,421
비유동자산	6,227	6,946	7,052	7,148	7,264
투자자산	3,299	4,055	4,198	4,368	4,546
유형자산	2,020	2,044	2,036	2,019	2,010
무형자산	908	847	818	760	708
자산총계	10,110	10,490	10,928	11,218	11,552
유동부채	2,025	1,819	2,052	2,081	2,116
매입채무	1,104	1,000	1,054	1,100	1,153
유동성이자부채	669	590	680	660	640
비유동부채	1,077	1,364	1,439	1,440	1,440
비유동이자부채	189	354	364	356	348
부채총계	3,102	3,184	3,492	3,521	3,557
자본금	79	79	79	79	79
자본잉여금	144	344	346	346	346
이익잉여금	3,024	3,402	3,606	3,866	4,164
자본조정	123	176	89	89	89
자기주식	0	0	(42)	(42)	(42)
자본총계	7,008	7,306	7,436	7,697	7,995
투하자본	5,264	4,963	4,977	4,999	5,045
순차입금	585	662	749	641	524
ROA	9.2	4.0	2.7	2.8	3.1
ROE	23.0	11.2	7.1	7.3	7.8
ROIC	4.5	4.4	5.6	6.3	7.0

주요투자지표

(단위:십억원, 원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	4,483	2,643	1,858	2,002	2,262
BPS	21,615	25,658	26,423	28,095	30,007
DPS	210	300	320	340	360
Multiples(x,%)					
PER	1.1	3.1	6.6	6.1	5.4
PBR	0.2	0.3	0.5	0.4	0.4
EV/ EBITDA	3.2	3.7	4.9	4.5	4.0
배당수익율	4.3	3.6	2.6	2.8	3.0
PCR	1.5	2.1	4.3	3.6	3.5
PSR	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
재무건전성 (%)					
부채비율	44.3	43.6	47.0	45.7	44.5
Net debt/Equity	8.4	9.1	10.1	8.3	6.5
Net debt/EBITDA	140.7	123.9	123.7	100.0	76.6
유동비율	191.8	194.8	188.8	195.6	202.6
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
자산구조					
투하자본(%)	59.6	53.4	52.6	51.3	50.2
현금+투자자산(%)	40.4	46.6	47.4	48.7	49.8
자본구조					
차입금(%)	10.9	11.4	12.3	11.7	11.0
자기자본(%)	89.1	88.6	87.7	88.3	89.0

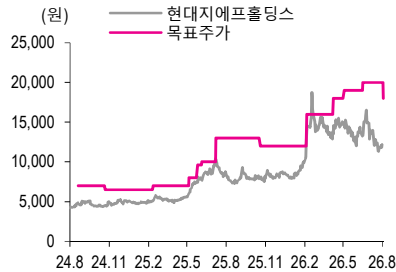
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	360	405	349	461	477
당기순이익	792	519	410	405	458
자산상각비	218	260	267	259	253
운전자본증감	(89)	(152)	(85)	(66)	(73)
매출채권감소(증가)	78	7	(17)	(48)	(54)
재고자산감소(증가)	(15)	84	(56)	(57)	(65)
매입채무증감(감소)	(85)	(87)	82	47	52
투자현금	(196)	(145)	(356)	(303)	(306)
단기투자자산감소	1,552	2,697	(66)	(1)	(1)
장기투자증권감소	16	(62)	(64)	(77)	(71)
설비투자	(93)	(148)	(149)	(164)	(172)
유무형자산감소	(23)	(42)	(36)	(20)	(20)
재무현금	13	(259)	22	(79)	(83)
차입금증가	111	33	84	(28)	(28)
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(78)	(90)	(62)	(51)	(55)
현금 증감	179	1	17	79	88
총현금흐름(Gross CF)	493	613	445	527	550
(-) 운전자본증가(감소)	1,763	(222)	175	66	73
(-) 설비투자	93	148	149	164	172
(+) 자산매각	(23)	(42)	(36)	(20)	(20)
Free Cash Flow	(1,385)	645	85	277	285
(-) 기타투자	(16)	62	64	77	71
잉여현금	(1,370)	583	20	200	213

현대지에프홀딩스 - 주가 및 당사 목표주가



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(₩)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2023-11-28	담당자변경			
2024-08-27	Buy	7,000	(33.4)	(26.9)
2024-10-29	Buy	6,500	(24.8)	(18.9)
2025-02-18	Buy	7,000	(24.2)	(14.7)
2025-05-13	Buy	8,000	(13.4)	(6.5)
2025-06-02	Buy	9,600	(18.3)	(15.6)
2025-06-12	Buy	10,000	(12.5)	4.4
2025-07-15	Buy	13,000	(36.9)	(20.3)
2025-10-27	Buy	12,000	(28.9)	0.8
2026-02-12	Buy	16,000	(8.7)	17.2
2026-04-15	Buy	18,000	(18.2)	(13.9)
2026-05-11	Buy	19,000	(27.9)	(19.6)
2026-06-23	Buy	20,000	(33.2)	(17.5)
2026-08-10	Buy	18,000		

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상
----	---	----	---

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2026년 06월 30일 기준)

Buy (96.6%)	Hold (3.4%)	Sell (0.0%)
-------------	-------------	-------------

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 중간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앤티체

흥국씨앤티체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 if 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앤티체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.



<http://www.heungkuksec.co.kr>

- 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스 타워 14층)
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32(여의도파이낸스타워 6층)
- 전화번호 영업부 대표 02) 6742-3635
- 팩스 영업부 대표 02) 739-6286