

지주/유통/상사

박종렬

02)6260-2466

jrpark@heungkuksec.co.kr

(005440)

현대지에프홀딩스

BUY(유지)

실적과 환원, 신뢰 제고

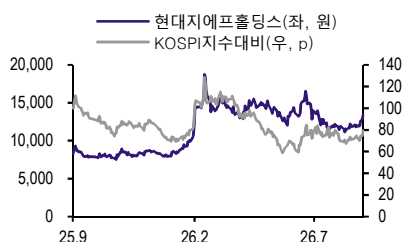
목표주가	18,000원(유지)
현재주가(09/11)	13,400원
상승여력	34.3%
시가총액	2,458십억원
발행주식수	183,397천주
52주 최고가 / 최저가	18,750 / 7,520원
3개월 일평균거래대금	4십억원
외국인 지분율	9.8%
주요주주	
정지선 (외 3인)	77.2%
국민연금공단 (외 1인)	5.0%
자사주 (외 1인)	2.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	13.0	1.1	-5.3	67.7
상대수익률(KOSPI)	4.1	12.1	-28.5	-38.9

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	7,409	8,092	8,404	8,988
영업이익	198	274	342	392
EBITDA	416	534	609	651
지배주주순이익	699	412	292	319
EPS	4,483	2,643	1,734	1,738
순차입금	585	662	596	510
PER	1.1	3.1	7.7	7.7
PBR	0.2	0.3	0.6	0.5
EV/EBITDA	3.2	3.7	5.0	4.6
배당수익률	4.3	3.6	3.2	3.4
ROE	23.0	11.2	7.1	7.3
컨센서스 영업이익	-	-	339	0
컨센서스 EPS	-	-	1,962	0

주가추이



현대지에프홀딩스의 투자 포인트는 1) 구조적 저평가 해소(7/20 현대홈쇼핑 완전 자회사화로 중복상장 디스카운트 제거), 2) 배당수익 확대(24년 373억원→25년 586억원→26E 624억원→27E 1,000억원), 3) 주주환원 강화(26년 그룹차원의 자사주 매입 및 소각 규모 3,500억원, 배당 확대), 4) 비영업자산 가치 부각(압구정 3구역 재개발, 26.1월 정비계획 결정 고시 이후 재개발 진행에 따른 자산가치 부각) 등임.

3Q26 Preview: OP 822억원(+9.8% YoY), 호실적 전망

3분기 연결기준 매출액 2.0조원(+5.5% YoY), 영업이익 822억원(+9.8% YoY)으로 전분기에 이어 양호한 영업실적을 기록할 전망이다. 별도 부문의 견조한 영업이익 창출과 함께 자회사 중 현대그린푸드와 현대홈쇼핑, 한섬 등의 실적 개선에 따른 결과임. 현대홈쇼핑(별도 패션·뷰티 호조)과 현대그린푸드(견조한 실적 개선 추세 지속), 한섬(패션 경기 회복에 따른 증익), 현대리바트(업황 부진 속에서도 효율적인 비용 통제) 등 연결 자회사들의 고른 실적 개선이 가능할 전망이다.

2026년: 양호한 실적 모멘텀, 수익예상 상향 조정

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(+3.8% YoY), 영업이익은 3,429억원(+25.4% YoY)으로 수정 전망함. 현대홈쇼핑, 현대그린푸드, 현대리바트, 현대에버다임 등 주요 자회사 실적이 고르게 개선되고, 별도 부문에서도 배당수익과 임대수익, 경영자문수익 증가로 안정적 이익 구조가 구축됨.

투자의견 BUY와 목표주가 18,000원 유지

양호한 실적과 주주환원 확대를 감안해 목표주가를 유지함. 지난 2월말 이후 추가 하락 조정으로 NAV 할인을 56.0%이고, 12개월 Forward 기준 P/E, P/B도 각각 7.7배, 0.5배로 여전히 저평가된 상태임. 자사주 매입 및 소각[(2~4월 342만주, 500억원 매입, 8~10월 423만주, 500억원 매입 예정), 지분율 4.2%(1~2차 매입분) 연내 전량 소각 예정], 연간 배당액도 24년 327억원→25년 461억원→26E 779억원) 꾸준히 증대할 것임.

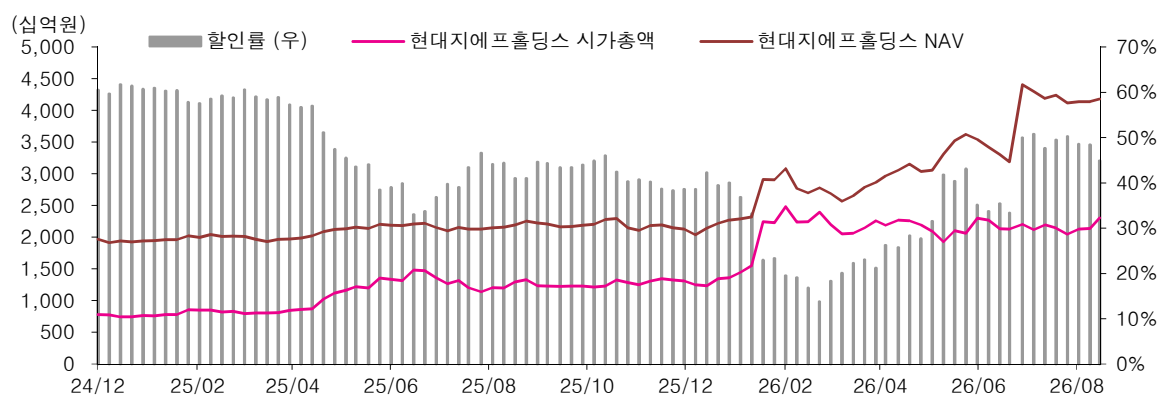
표 1 현대지에프홀딩스 적정주주가치 산출 근거

(단위: 십억원, 천주, 원, %)

내역	지분율	시가총액, 순자산가액	가치	비고
1. 투자자산가치			4,060	
1) 상장회사 가치				공정가치 평가
현대백화점	37.40	2,135	798	
현대그린푸드	39.80	612	244	
한섬	42.30	329	139	
현대퓨처넷	79.30	366	290	
현대리바트	42.00	119	50	
현대에버다임	45.40	120	54	
현대이지웰	52.80	114	60	
대원강업	39.40	299	118	
현대차	0.40	78,320	313	
2) 비상장 회사 가치				순자산가액 반영
현대홈쇼핑	100.00	1,715	1,715	
현대L&C	100.00	216	216	
씨엔에스푸드	100.00	25	25	
현대드림투어	100.00	35	35	
2. 별도 영업가치			479	26E EBITDA × EV/EBITDA 8.0배
3. 투자부동산 가치			800	시세의 80% 반영
4. 기업가치(=1+2+3)			5,338	
5. 순차입금			-10	별도 기준 (26/2Q)
6. 적정시가총액(=4-5)			5,349	
발행주식수			183,397	
주당 NAV (원)			29,163	
목표주가 (원)			18,000	
NAV 대비 할인율			40.0%	지배구조, 주주환원, 실적 감안
현재주가 (원)			13,400	
상승여력 (%)			34.3	

자료: 흥국증권 리서치센터

그림 1 현대지에프홀딩스 NAV 대비 할인율 추이



자료: 현대지에프홀딩스, 흥국증권 리서치센터

그림 2 현대지에프홀딩스 지배구조



자료: 현대지에프홀딩스, 흥국증권 리서치센터

표 2 현대지에프홀딩스 재무안정성 지표 추이 및 전망

(십억원, %, 배)	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
총차입금	243	292	859	944	1,045	1,017	989
순차입금	178	211	585	662	596	510	416
부채비율(%)	45.0%	43.5%	44.3%	43.6%	46.0%	44.9%	43.9%
차입금의존도 (%)	7.6%	5.8%	8.5%	9.0%	9.4%	9.0%	8.5%
순차입금의존도 (%)	5.6%	4.2%	5.8%	6.3%	5.4%	4.5%	3.6%
총차입금/EBITDA (배)	5.4	6.1	2.1	1.8	1.7	1.6	1.4
순차입금/EBITDA (배)	4.0	4.5	1.4	1.2	1.0	0.8	0.6
단기유동성	0.4	0.4	0.4	0.4	0.6	0.7	0.7
당좌비율	227.4%	380.8%	178.7%	236.1%	231.0%	239.3%	247.4%
유동비율	140.6%	138.3%	191.8%	194.8%	196.2%	201.8%	207.6%
자기자본비율	69.0%	69.7%	69.3%	69.7%	68.5%	69.0%	69.5%
현금성자산 (A)	65	81	273	282	448	507	573
단기성차입금 (B)	204	240	669	590	680	660	640
A/B (%)	31.7	33.6	40.8	47.8	65.9	76.8	89.4
단기성차입금/총차입금 (%)	84.0	82.2	77.9	62.5	65.1	64.9	64.8
영업이익	-31	-11	198	274	342	392	441
EBITDA	45	47	416	534	609	651	694
순이자비용	-7	-3	-10	-10	-1	-4	-8
이자보상배율 (영업이익 대비)	4.2	3.4	-19.2	-28.3	-274.4	-88.8	-57.5
이자보상배율 (EBITDA 대비)	-6.1	-14.6	-40.3	-55.2	-488.0	-147.4	-90.4

자료: 현대지에프홀딩스, 흥국증권 리서치센터

표 3 현대지에프홀딩스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	2,072	1,999	1,925	2,096	2,081	2,056	2,040	2,225	8,092	8,402	8,983
별도	9	45	15	11	9	51	16	11	79	87	87
현대그린푸드	571	552	617	590	622	595	667	623	2,330	2,506	2,667
현대홈쇼핑(별도)	269	274	264	283	281	277	267	286	1,090	1,111	1,112
한섬	380	338	310	464	410	360	330	491	1,492	1,591	1,679
현대L&C	253	259	241	230	227	267	247	236	983	977	1,042
현대퓨처넷	67	63	69	66	33	64	71	67	265	235	276
현대에버다임	62	85	65	166	82	80	66	163	378	391	389
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	661	691	2,661	2,736	3,054
영업이익	95	75	75	29	118	85	86	53	274	343	392
별도	1	36	8	0	2	42	8	1	45	53	54
현대그린푸드	32	31	45	-1	46	38	47	3	107	135	141
현대홈쇼핑(별도)	26	22	16	13	28	23	17	14	77	81	81
한섬	22	1	3	27	37	5	14	39	52	94	112
현대L&C	2	7	7	-3	1	8	7	0	13	17	18
현대퓨처넷	4	4	4	-6	-1	5	4	-6	6	2	7
현대에버다임	-1	3	1	8	1	3	1	8	11	13	14
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	247	121	184	88	186	158	104	58	641	507	505
지배주주순이익	173	73	128	38	91	94	68	38	412	292	319
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	4.2	2.4	3.4	4.1	4.4
별도	14.0	80.4	51.7	0.0	16.7	81.7	52.2	12.0	56.9	61.0	62.5
현대그린푸드	5.6	5.6	7.2	-0.1	7.5	6.4	7.1	0.5	4.6	5.4	5.3
현대홈쇼핑	9.5	8.1	6.2	4.7	9.9	8.2	6.3	4.9	7.1	7.3	7.3
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	11.9	6.1	9.6	4.2	8.9	7.7	5.1	2.6	7.9	6.0	5.6
NPM	8.3	3.7	6.7	1.8	4.4	4.6	3.4	1.7	5.1	3.5	3.5
성장성 (% YoY)											
매출액	77.4	-4.0	-4.3	-2.4	0.4	2.8	5.9	6.2	9.2	3.8	6.9
영업이익	157.9	0.2	12.3	44.4	24.4	14.4	15.5	81.3	38.1	25.4	14.4
세전이익	174.9	-70.3	136.7	-45.7	-24.6	30.0	-43.4	-33.8	-13.3	-20.9	-0.3
순이익	208.2	-84.1	443.1	-76.3	-47.4	29.4	-46.8	1.5	-41.0	-29.1	9.2
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	84.0	80.0	64.8	82.4	73.8
한국GDP (% YoY)	0.2	0.7	2.1	1.6	3.8	3.7	2.6	2.9	1.2	3.3	3.1
민간소비 (% YoY)	0.5	1.0	2.0	2.4	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	1,340	1,350	1,423	1,415	1,328
WTI*FX (% YoY)	1.4	-19.3	-11.7	-12.8	2.8	56.0	24.9	25.9	-10.6	27.4	-15.1

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

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	7,409	8,092	8,404	8,988	9,414
증가율 (Y-Y,%)	181.8	9.2	3.9	7.0	4.7
영업이익	198	274	342	392	441
증가율 (Y-Y,%)	흑전	38.4	25.0	14.5	12.4
EBITDA	416	534	609	651	694
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	507	505	568
당기순이익	792	519	413	414	466
지배기업당기순이익	699	412	292	319	359
증가율 (Y-Y,%)	(38.0)	(41.0)	(29.1)	9.2	12.6
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	28.6	60.5	47.3	6.7	5.2
영업이익증가율(3Yr)	50.1	n/a	n/a	25.6	17.2
EBITDA증가율(3Yr)	47.5	128.4	134.2	16.1	9.1
순이익증가율(3Yr)	167.6	125.4	(27.9)	(19.4)	(3.5)
영업이익률(%)	2.7	3.4	4.1	4.4	4.7
EBITDA마진(%)	5.6	6.6	7.2	7.2	7.4
순이익률 (%)	10.7	6.4	4.9	4.6	5.0
NOPLAT	144	227	279	322	361
(+) Dep	218	260	267	259	253
(-) 운전자본투자	1,763	(222)	169	63	73
(-) Capex	93	148	148	164	172
OpFCF	(1,494)	561	229	354	369

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	3,883	3,544	4,016	4,185	4,379
현금성자산	273	282	448	507	573
매출채권	1,016	1,009	1,073	1,119	1,172
재고자산	1,318	1,233	1,292	1,347	1,412
비유동자산	6,227	6,946	7,052	7,147	7,263
투자자산	3,299	4,055	4,198	4,368	4,546
유형자산	2,020	2,044	2,036	2,018	2,009
무형자산	908	847	818	760	708
자산총계	10,110	10,490	11,068	11,332	11,643
유동부채	2,025	1,819	2,047	2,074	2,109
매입채무	1,104	1,000	1,048	1,093	1,146
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	3,486	3,514	3,550
자본금	79	79	93	93	93
자본잉여금	144	344	470	470	470
이익잉여금	3,024	3,402	3,613	3,850	4,125
자본조정	123	176	89	89	89
자기주식	0	0	(42)	(42)	(42)
자본총계	7,008	7,306	7,581	7,819	8,093
투하자본	5,264	4,963	4,970	4,990	5,036
순차입금	585	662	596	510	416
ROA	9.2	4.0	2.7	2.8	3.1
ROE	23.0	11.2	7.1	7.3	7.7
ROIC	4.5	4.4	5.6	6.5	7.2

주요투자지표

(단위:십억원, 원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	4,483	2,643	1,734	1,738	1,957
BPS	21,615	25,658	23,254	24,547	26,044
DPS	210	300	430	450	470
Multiples(x,%)					
PER	1.1	3.1	7.7	7.7	6.8
PBR	0.2	0.3	0.6	0.5	0.5
EV/ EBITDA	3.2	3.7	5.0	4.6	4.1
배당수익율	4.3	3.6	3.2	3.4	3.5
PCR	1.5	2.1	5.0	4.6	4.4
PSR	0.1	0.2	0.3	0.3	0.3
재무건전성 (%)					
부채비율	44.3	43.6	46.0	44.9	43.9
Net debt/Equity	8.4	9.1	7.9	6.5	5.1
Net debt/EBITDA	140.7	123.9	97.9	78.2	60.0
유동비율	191.8	194.8	196.2	201.8	207.6
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	51.7	50.6	49.6
현금+투자자산(%)	40.4	46.6	48.3	49.4	50.4
자본구조					
차입금(%)	10.9	11.4	12.1	11.5	10.9
자기자본(%)	89.1	88.6	87.9	88.5	89.1

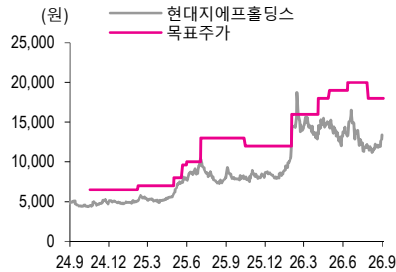
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	360	405	358	470	483
당기순이익	792	519	413	414	466
자산상각비	218	260	267	259	253
운전자본증감	(89)	(152)	(78)	(63)	(73)
매출채권감소(증가)	78	7	(12)	(46)	(54)
재고자산감소(증가)	(15)	84	(49)	(55)	(65)
매입채무증감(감소)	(85)	(87)	76	45	53
투자현금	(196)	(145)	(356)	(302)	(306)
단기투자자산감소	1,552	2,697	(66)	(1)	(1)
장기투자증권감소	16	(62)	(64)	(77)	(71)
설비투자	(93)	(148)	(148)	(164)	(172)
유무형자산감소	(23)	(42)	(36)	(20)	(20)
재무현금	13	(259)	165	(110)	(112)
차입금증가	111	33	84	(28)	(28)
자본증가	0	0	14	0	0
배당금지급	(78)	(90)	(56)	(82)	(84)
현금 증감	179	1	169	58	65
총현금흐름(Gross CF)	493	613	447	533	556
(-) 운전자본증가(감소)	1,763	(222)	169	63	73
(-) 설비투자	93	148	148	164	172
(+) 자산매각	(23)	(42)	(36)	(20)	(20)
Free Cash Flow	(1,385)	645	94	286	291
(-) 기타투자	(16)	62	64	77	71
잉여현금	(1,370)	583	30	209	220

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			
2024-10-29	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	(33.5)	(25.6)
2026-09-14	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