

현대지에프홀딩스 (005440/KS)

주주친화정책에 대한 재평가 필요

지주회사/ESG. 최관순 / ks1.choi@sks.co.kr / 3773-8812

Signal: 지주회사 커버리지 신규편입

Key: 주주친화정책에 대한 재평가 필요

Step: 장기적인 NAV 상승여력

매수(신규편입)

목표주가: 9,300 원(신규편입)

현재주가: 7,760 원

상승여력: 19.8%

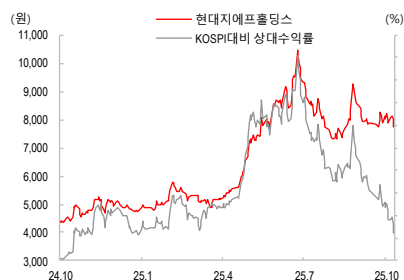
STOCK DATA

주가(25/10/30)	7,760 원
KOSPI	4,086.89 pt
52주 최고가	10,440 원
60일 평균 거래대금	2 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	15,590 만주
시가총액	1,210 십억원
주요주주	
정지선(외 2)	77.15%
자사주	0.00%
외국인 지분율	5.27%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	8,158	8,291	8,553
영업이익	십억원	297	339	367
순이익(지배주주)	십억원	365	288	319
EPS	원	2,414	1,846	2,046
PER	배	3.2	4.2	3.8
PBR	배	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	배	6.5	5.5	4.8
ROE	%	10.1	7.2	7.5
배당성향	%	14.5	20.6	20.0

배당 중심의 모범적인 주주환원정책

현대백화점 그룹의 지주회사인 현대지에프홀딩스의 주주환원은 배당을 중심으로 이루어진다. DPS는 24년 200원에서 25년은 275원, 26년 300원, 27년 320원까지 상승할 전망이다. DPS가 지속적으로 상승할 수 있는 이유는 자회사의 적극적인 주주환원에 있다. 자회사는 적극적으로 자사주를 매입하고 있는데 25년에만 현대백화점(1.3%), 현대홈쇼핑(2.0%), 현대그린푸드(0.9%)가 자사주를 매입했으며 현대이지웰은 2.5%를 매입한데 이어 11월까지 추가로 2.7%를 매입할 예정이다. 자회사가 배당권이 없는 자사주를 매입하면 상대적으로 지주회사의 배당수입이 증가할 가능성이 확대된다. 또한 현대지에프홀딩스는 자회사 지분을 확대하고 있는데 현대백화점 지분을 33.43%에서 34.95%로 확대하고 현대백화점이 보유한 현대홈쇼핑 지분 7.3%를 매입했으며, 현대백화점과 현대홈쇼핑이 보유한 대원강업 지분도 10.1%를 매입했다. 자회사 지분증가도 지주회사 배당수입 증가로 이어질 가능성이 높아 현대지에프홀딩스 배당도 상승할 가능성이 높다.

모자회사의 일괄된 기업가치제고에 대한 수혜는 지주회사 주주

현대백화점, 현대그린푸드 등 현대지에프홀딩스의 주력 자회사는 기업가치제고 계획을 발표하였다. 이들 기업들은 공통적으로 배당확대를 목표로 설정하였다. 현대지에프홀딩스의 경우 별도 당기순이익 기준 주주환원율 80% 이상을 기업가치제고를 위한 목표로 설정한 바 있어 지주회사 배당재원 확보를 위한 자회사 배당증가는 필수적이다. 모회사간의 기업가치제고를 위한 일관된 정책에 대한 최대수혜는 최종적으로 지주회사의 주주가 될 것이므로 현대지에프홀딩스 기업가치제고계획도 원활하게 진행될 것이다.

투자 의견 매수, 목표주가 9,300 원(신규편입)

현대지에프홀딩스에 대한 투자 의견 매수로 신규편입한다. 자회사의 자사주 매입과 배당 확대, 지주회사의 자회사 지분확대 등 그룹 전반적으로 활발하게 진행되고 있는 기업가치제고 활동에 대한 최대수혜는 지주회사의 주주이기 때문이다. 현대지에프홀딩스의 현재 NAV 대비 할인율은 3.7%로 타지주회사 대비 현저하게 낮은 수준이지만 그룹의 일관적인 기업가치제고노력, 장부에 반영이 안된 압구정 3구역 내 부동산 가치 및 현재 개발중인 상표권 가치 등을 고려할 경우 NAV는 추가적으로 60% 이상 상승잠재력이 있고 PBR 0.4 배의 멀티플을 고려할 경우 밸류에이션 부담도 없다고 판단한다. 목표주는 NAV 상승잠재력을 고려해 현재 NAV에 15%를 할증하여 산정한 9,300 원을 제시한다.

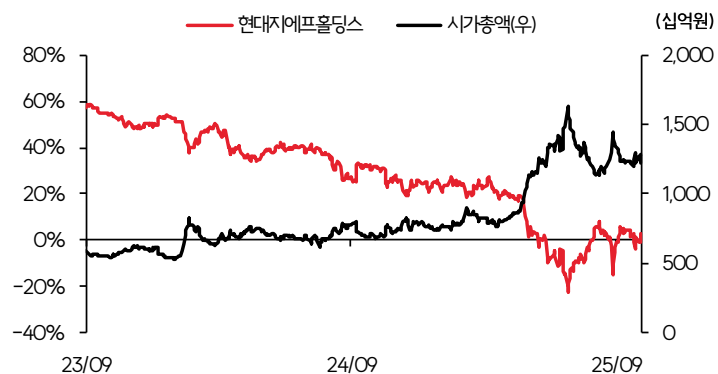
현대지에프홀딩스 목표주가 산정

(단위: 십억원)

구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV	비고
상장사	현대그린푸드	489	38.1%	198	186	
	현대에버다임	138	45.2%	67	62	
	현대리바트	137	41.2%	143	57	
	현대홈쇼핑	636	50.0%	438	318	
	현대이지웰	126	50.0%	147	63	
	대원강업	251	32.8%	86	82	
	현대백화점	1,844	31.5%	456	581	
	현대차	54,261	0.3%	170	163	
	현대지에프홀딩스	1,210	0.0%		0	
비상장사	씨엔에스푸드시스템		100.0%	17	17	
	현대드림투어		100.0%	6	6	
	기타			14	14	
합계				1,743		
지분가치					1,550	
순차입금					294	
사업가치					0	
브랜드가치					0	개발중
우선주차감					0	
NAV					1,256	
현대지에프홀딩스 시가총액					1,210	
현재 NAV 대비 할인율					3.7%	
Target NAV 대비 할인율					-15%	잠재적 부동산 및 브랜드 가치 고려
목표 시가총액					1,445	
발행주식수					155,904,301	
적정주가					9,267	
목표주가					9,300	
현재주가					7,760	
상승여력					19.8%	

자료: SK 증권

현대지에프홀딩스 NAV 대비 할인율 추이



자료: SK 증권

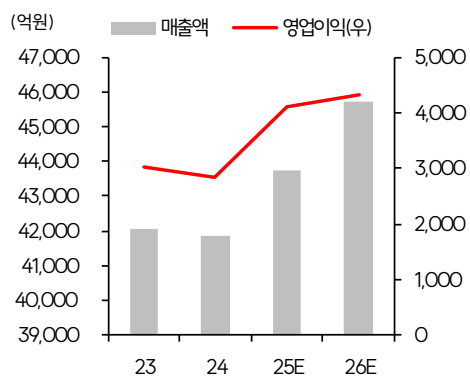
현대제이프홀딩스 분기별 실적전망

(단위: 십억원)

	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25E	4Q25E	2024A	2025E	2026E
매출	1,168	2,082	2,011	2,148	2,072	1,999	2,011	2,076	7,409	8,158	8,291
매출총이익	206	644	622	651	693	650	622	631	2,122	2,596	2,551
일반관리비	169	569	555	631	597	575	544	583	1,924	2,299	2,212
영업이익	37	74	67	20	96	75	79	49	198	297	339
영업이익률	3.1%	3.6%	3.3%	0.9%	4.6%	3.7%	3.9%	2.3%	2.7%	3.6%	4.1%
지분법손익	44	-32	9	104	139	47	10	29	125	225	73

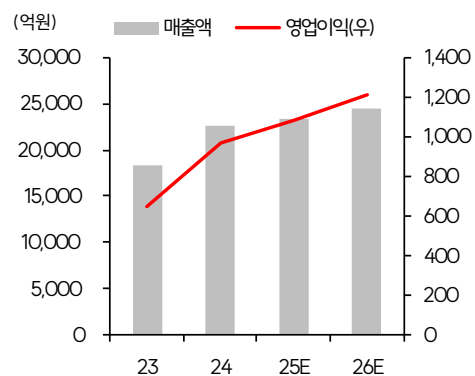
자료: 현대제이프홀딩스, SK 증권

현대백화점 실적전망



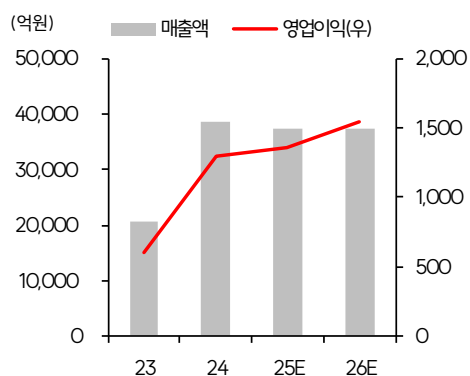
자료: FnGuide, SK 증권

현대그린푸드 실적전망



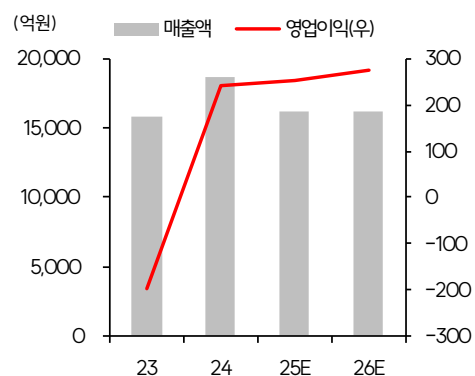
자료: FnGuide, SK 증권

현대홈쇼핑 실적전망



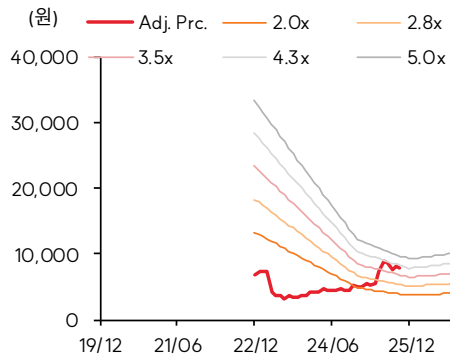
자료: FnGuide, SK 증권

현대리바트 실적전망



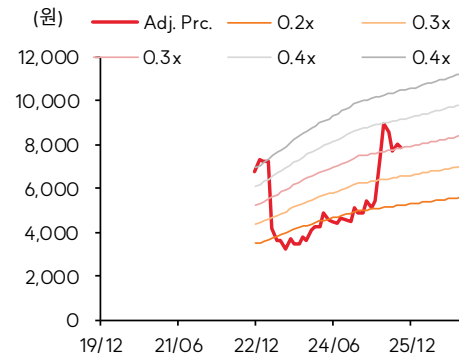
자료: FnGuide, SK 증권

현대저에프홀딩스 12MF PER 밴드차트



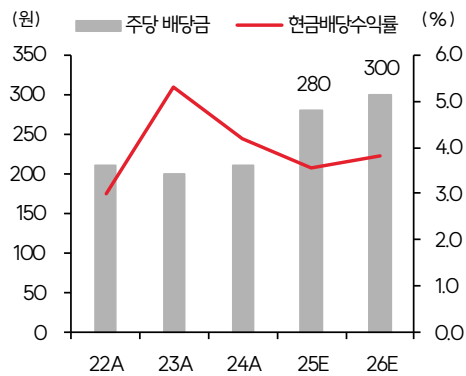
자료: FnGuide, SK 증권

현대저에프홀딩스 12MF PBR 밴드차트



자료: FnGuide, SK 증권

현대저에프홀딩스 주당 현금배당 전망



자료: 현대저에프홀딩스, SK 증권

현대저에프홀딩스 PBR 추이



자료: Quantiwise, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,198	3,883	4,113	4,707	5,336
현금및현금성자산	77	256	736	1,306	1,858
매출채권 및 기타채권	587	1,016	982	992	1,023
재고자산	425	1,318	1,274	1,287	1,328
비유동자산	3,854	6,202	6,042	5,829	5,679
장기금융자산	352	582	622	624	629
유형자산	747	2,020	1,935	1,774	1,627
무형자산	177	883	807	733	667
자산총계	5,052	10,085	10,155	10,536	11,015
유동부채	866	2,025	1,967	1,987	2,048
단기금융부채	240	669	647	653	674
매입채무 및 기타채무	468	889	1,067	1,078	1,112
단기충당부채	8	47	45	46	47
비유동부채	665	1,068	999	1,007	1,033
장기금융부채	52	189	168	168	168
장기매입채무 및 기타채무	6	52	32	32	32
장기충당부채	17	9	8	8	9
부채총계	1,531	3,093	2,966	2,994	3,081
지배주주지분	2,702	3,370	3,887	4,119	4,377
자본금	79	79	79	79	79
자본잉여금	131	144	344	344	344
기타자본구성요소	-43	-45	-44	-44	-44
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	2,373	3,024	3,349	3,581	3,839
비지배주주지분	818	3,622	3,302	3,423	3,557
자본총계	3,521	6,992	7,188	7,542	7,934
부채와자본총계	5,052	10,085	10,155	10,536	11,015

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	45	360	514	641	661
당기순이익(손실)	1,101	792	477	409	453
비현금성항목등	-1,002	-299	166	254	223
유형자산감가상각비	50	151	174	160	147
무형자산상각비	8	66	80	73	67
기타	-1,061	-517	-88	21	9
운전자본감소(증가)	-43	-89	-102	-2	-6
매출채권및기타채권의감소(증가)	0	78	19	-10	-31
재고자산의감소(증가)	-66	-15	38	-13	-41
매입채무및기타채무의증가(감소)	37	-85	103	11	34
기타	-34	-103	-84	-70	-63
법인세납부	-23	-59	-57	-50	-54
투자활동현금흐름	-47	-196	282	-21	-65
금융자산의감소(증가)	44	1,544	81	-0	-1
유형자산의감소(증가)	-33	-91	-68	0	0
무형자산의감소(증가)	-1	-25	-3	0	0
기타	-57	-1,625	273	-21	-65
재무활동현금흐름	22	13	-340	-49	-40
단기금융부채의증가(감소)	42	103	-61	7	21
장기금융부채의증가(감소)	-17	9	-6	0	0
자본의증가(감소)	-284	13	200	0	0
배당금지급	-19	-78	-84	-55	-61
기타	300	-33	-389	0	0
현금의 증가(감소)	20	179	480	570	552
기초현금	57	77	256	736	1,306
기말현금	77	256	736	1,306	1,858
FCF	12	270	446	641	661

자료 : 현대제이프홀딩스, SK증권

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	2,629	7,409	8,158	8,291	8,553
매출원가	2,231	5,300	5,562	5,740	5,877
매출총이익	398	2,109	2,596	2,551	2,677
매출총이익률(%)	15.1	28.5	31.8	30.8	31.3
판매비와 관리비	409	1,911	2,299	2,212	2,310
영업이익	-11	198	297	339	367
영업이익률(%)	-0.4	2.7	3.6	4.1	4.3
비영업손익	774	541	258	120	140
순금융손익	-8	-2	5	21	37
외환관련손익	1	11	0	0	0
관계기업등 투자손익	1,814	131	186	0	0
세전계속사업이익	763	739	556	459	507
세전계속사업이익률(%)	29.0	10.0	6.8	5.5	5.9
계속사업법인세	-251	-58	67	50	54
계속사업이익	1,014	798	488	409	453
중단사업이익	86	-6	-11	0	0
*법인세효과	5	-2	11	0	0
당기순이익	1,101	792	477	409	453
순이익률(%)	41.9	10.7	5.8	4.9	5.3
지배주주	1,127	699	365	288	319
지배주주귀속 순이익률(%)	42.9	9.4	4.5	3.5	3.7
비지배주주	-26	93	112	121	134
총포괄이익	1,122	758	468	409	453
지배주주	1,159	683	363	303	336
비지배주주	-38	75	105	105	117
EBITDA	47	416	551	572	581

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	34.4	181.8	10.1	1.6	3.2
영업이익	적지	흑전	50.0	14.0	8.3
세전계속사업이익	흑전	-3.1	-24.8	-17.4	10.5
EBITDA	5.6	777.5	32.5	3.9	1.5
EPS	흑전	-32.3	-46.6	-23.5	10.8
수익성 (%)					
ROA	26.7	10.5	4.7	4.0	4.2
ROE	49.8	23.0	10.1	7.2	7.5
EBITDA마진	1.8	5.6	6.8	6.9	6.8
안정성 (%)					
유동비율	138.3	191.8	209.1	236.9	260.5
부채비율	43.5	44.2	41.3	39.7	38.8
순차입금/자기자본	4.0	-7.5	-12.9	-19.7	-25.5
EBITDA/이자비용(배)	3.9	11.5	14.7	15.6	15.5
배당성향	2.8	4.7	14.5	20.6	20.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	6,676	4,518	2,414	1,846	2,046
BPS	17,334	21,615	24,929	26,420	28,076
CFPS	7,605	5,880	3,971	3,345	3,416
주당 현금배당금	200	210	340	380	410
Valuation지표 (배)					
PER	0.5	1.1	3.2	4.2	3.8
PBR	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
PCR	0.5	0.8	2.0	2.3	2.3
EV/EBITDA	32.2	9.3	6.5	5.5	4.8
배당수익률	5.5	4.3	4.3	4.8	5.2

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 주가대비

2025.10.31 매수 9,300원 6개월



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 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025 년 10 월 31 일 기준)

매수 91.93% 중립 8.07% 매도 0.00%