지주/유통/상사
박종렬
02)6260-2466
jrpark@heungkuksec.co.kr

R.A
송지원
02)739-5935
bd21312@heungkuksec.co.kr

(005440)

현대지에프홀딩스

BUY(유지)

주주환원 여력과 의지 확인

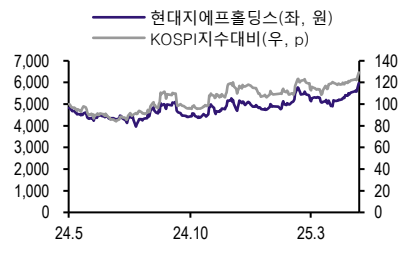
목표주가	8,000원(상향)
현재주가(05/12)	5,970원
상승여력	34.0%
시가총액	931십억원
발행주식수	155,904천주
52주 최고가 / 최저가	5,970 / 3,960원
3개월 일평균거래대금	1십억원
외국인 지분율	4.1%
주요주주 정지선 (외 3인)	77.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	15.9	18.9	28.4	23.2
상대수익률(KOSPI)	8.7	16.6	23.4	27.6

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	2,629	7,409	8,600	8,972
영업이익	-11	198	313	370
EBITDA	47	416	598	640
지배주주순이익	1,127	699	343	322
EPS	7,231	4,483	2,197	2,065
순차입금	211	585	467	300
PER	0.5	1.1	2.7	2.9
PBR	0.2	0.2	0.3	0.2
EV/EBITDA	16.4	3.2	2.3	1.9
배당수익률	5.5	4.3	4.6	5.0
ROE	49.8	23.0	9.7	8.5
컨센서스 영업이익	-	-	318	341
컨센서스 EPS	-	-	1,668	1,796

주가추이



올해도 연결 및 지분법 자회사들의 양호한 실적 모멘텀과 함께 전사적인 배당 확대와 자사주 매입 및 소각 등 주주환원 강화가 지속될 전망임. 현대지에프홀딩스는 자회사로부터의 배당수익 증가, 보유 부동산 개발을 통한 임대수익 증가, 상표권 개발을 통한 로열티 수입 발생 등으로 중장기 배당 확대 지속 가능할 전망임.

1Q Review: OP 956억원(+159.7, YoY), 전망치 하회

1분기 연결기준 매출액 2.1조원(+77.4% YoY), 영업이익 956억원(+159.7% YoY)로 당초 전망치를 소폭 하회했지만 양호한 실적을 기록함. 매출액이 큰 폭 성장하는 것은 현대홈쇼핑(24/2Q)의 연결 편입 효과와 현대그린푸드 등 종속 법인 전반의 매출 호조 때문임. 영업이익의 경우 별도 부문의 감익에도 불구하고, 현대홈쇼핑(한섬, 현대퓨처넷 24/1Q 연결편입)의 연결 효과와 현대그린푸드, 현대리바트의 실적 개선 때문임. 한편, 세전이익은 현대백화점과 대원강업 지분 추가 취득에 따른 염가매수차익 1,198억원 발생(지분법이익)으로 예상치를 큰 폭 상회함.

소비 불황에도 강한 내성 확인, 양호한 실적 모멘텀 지속

전반적인 소비경기 침체에도 불구하고, 지난해에 이어 올해도 영업실적의 큰 폭 개선이 가능할 전망임. 이는 현대홈쇼핑 영업실적의 온기 반영과 현대그린푸드(통상임금 반영 기저효과), 현대에버다임, 현대리바트의 견조한 실적 회복 때문임. 올해 연간 연결기준 매출액 8.6조원(+15.3% YoY), 영업이익 3,126억원(+57.8% YoY)로 양호한 실적 모멘텀이 지속 가능할 것임.

투자의견 BUY와 목표주가 8,000원 상향

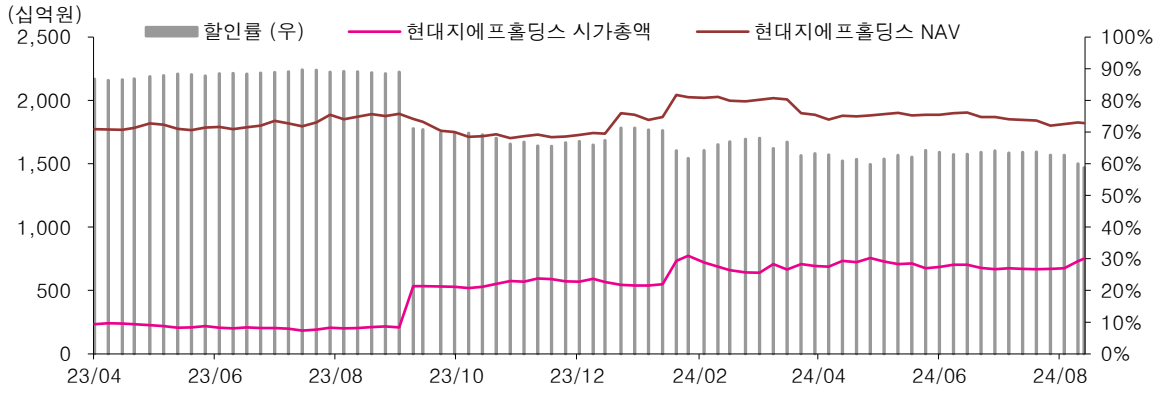
12개월 Forward 기준 P/E, P/B는 각각 2.6배, 0.2배로 양호한 실적과 우수한 재무구조에 비해 지나치게 저평가된 상태임. 지난 2018년 이후 최근 5년간 배당성향은 30% 수준을 기록함. 올해와 내년 배당수익률은 각각 4.9%, 5.4%로 예상함. 2025년 기준 부채비율과 유동비율은 각각 41.9%, 211.6%로 재무안정성도 매우 양호한 수준임. 적극적인 기업가치 및 주주가치 제고 노력을 집중하고 있고, 자회사 배당 확대를 통한 현대지에프홀딩스의 배당 여력도 지속 증대 가능할 것임.

표 1 **현대지에프홀딩스 적정주주가치 산출 근거** (단위: 십억원, 천주, 원, %)

내역		지분율	시가총액, 순자산가액	가치	비고
1. 투자자산가치				1,599	
1) 상장회사 가치	현대백화점	33.40	1,523	509	공정가치 평가
	현대그린푸드	39.00	509	199	
	현대홈쇼핑	57.30	607	348	
	현대리바트	41.20	160	66	
	현대에버다임	45.20	162	73	
	현대이지웰	50.00	148	74	
	대원강업	32.80	239	78	
	현대차	0.40	40,417	162	
2) 비상장 회사 가치	국내 및 해외법인		91	91	장부가액
2. 별도 영업가치				124	24E EBITDA × EV/EBITDA 6.0배
3. 투자부동산 가치				533	공시지가와 시세의 평균 가치 반영
4. 기업가치(=1+2+3)				2,257	
5. 순차입금				-200	별도 기준 (25/1Q)
6. 적정시가총액(=4-5)				2,457	
발행주식수				155,904	
주당 NAV (원)				15,759	
목표주가 (원)				8,000	
NAV 대비 할인율				49.0%	실적, 주주환원, 히든밸류 감안
현재주가 (원)				5,970	
상승여력 (%)				34.0	

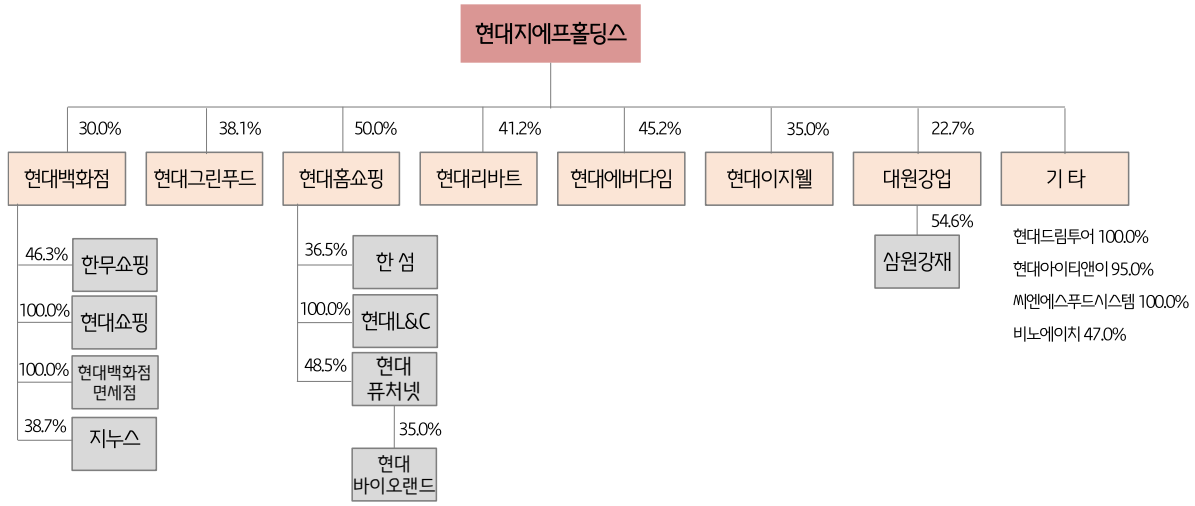
자료: 흥국증권 리서치센터

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)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
총차입금	112	243	292	859	831	803	775
순차입금	47	178	211	585	467	300	129
부채비율(%)	40.7%	45.0%	43.5%	44.2%	41.9%	40.7%	39.5%
차입금의존도 (%)	3.6%	7.6%	5.8%	8.5%	8.0%	7.5%	7.1%
순차입금의존도 (%)	1.5%	5.6%	4.2%	5.8%	4.5%	2.8%	1.2%
총차입금/EBITDA (배)	0.9	5.4	6.1	2.1	1.4	1.3	1.2
순차입금/EBITDA (배)	0.4	4.0	4.5	1.4	0.8	0.5	0.2
단기유동성	0.2	0.4	0.4	0.4	0.5	0.7	0.8
당좌비율	277.6%	227.4%	380.8%	178.7%	195.2%	206.6%	218.2%
유동비율	168.3%	140.6%	138.3%	191.8%	211.7%	223.8%	235.9%
자기자본비율	71.1%	69.0%	69.7%	69.3%	70.5%	71.1%	71.7%
현금성자산 (A)	64	65	81	273	363	503	646
단기성차입금 (B)	68	204	240	669	649	629	609
A/B (%)	95.2	31.7	33.6	40.8	55.9	79.9	106.0
단기성차입금/총차입금 (%)	60.5	84.0	82.2	77.9	78.2	78.4	78.6
영업이익	59	-31	-11	198	313	370	395
EBITDA	129	45	47	416	598	640	652
순이자비용	-11	-7	-3	-10	-2	-32	-36
이자보상배율 (영업이익 대비)	-5.4	4.2	3.4	-19.2	-176.9	-11.6	-11.0
이자보상배율 (EBITDA 대비)	-11.9	-6.1	-14.6	-40.3	-338.1	-20.0	-18.1

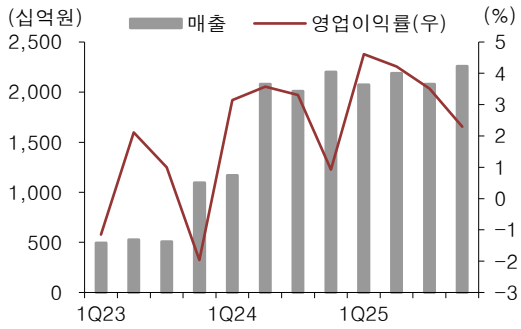
자료: 현대지에프홀딩스, 흥국증권 리서치센터

표 3 현대지에프홀딩스 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	1,168	2,082	2,011	2,200	2,072	2,190	2,080	2,259	7,461	8,600	8,972
별도	32	7	7	10	9	45	15	10	55	77	106
현대그린푸드	575	542	602	580	589	575	637	597	2,299	2,399	2,534
현대홈쇼핑		953	900	1,005	960	963	901	1,020	2,857	3,844	3,962
현대에버다임	70	71	61	153	62	78	66	159	355	365	371
현대리바트	505	497	454	415	438	515	471	432	1,871	1,856	1,932
기타	20	22	20	22	20	24	21	23	84	88	92
매출총이익	205	644	622	638	693	688	654	682	2,109	2,717	2,895
영업이익	37	74	67	20	96	92	73	52	198	312.6	370
별도	25	-2	1	-2	1	8	2	2	23	14	46
현대그린푸드	31	33	38	-5	32	35	40	1	97	108	116
현대홈쇼핑		33	16	20	48	32	16	31	70	128	141
현대에버다임	-2	0	-1	8	-1	3	3	8	5	13	14
현대리바트	7	8	10	-1	10	12	11	11	24	43	45
기타	2	3	3	3	3	4	3	3	11	13	14
세전이익	90	409	78	163	248	97	83	51	739	478	463
지배주주순이익	56	459	24	160	173	73	62	35	699	343	322
수익성 (%)											
GPM	17.6	30.9	30.9	29.0	33.4	31.4	31.4	30.2	28.3	31.6	32.3
OPM	3.2	3.6	3.3	0.9	4.6	4.2	3.5	2.3	2.7	3.6	4.1
별도	79.1	-23.5	15.7	-16.8	14.0	19.0	15.8	18.1	41.7	17.7	43.6
현대그린푸드	5.4	6.0	6.4	-0.9	5.5	6.0	6.2	0.2	4.2	4.5	4.6
현대홈쇼핑		3.5	1.8	2.0	5.0	3.3	1.8	3.1	2.4	3.3	3.5
현대에버다임	-2.4	0.6	-1.8	5.0	-1.8	4.2	4.5	5.1	1.5	3.6	3.7
현대리바트	1.3	1.6	2.2	-0.2	2.2	2.3	2.4	2.5	1.3	2.3	2.4
기타	9.8	15.2	15.7	12.3	15.1	15.4	16.4	13.7	13.3	15.1	15.2
RPM	7.7	19.6	3.9	7.4	11.9	4.4	4.0	2.2	9.9	5.6	5.2
NPM	4.8	22.1	1.2	7.3	8.3	3.3	3.0	1.6	9.4	4.0	3.6
성장성 (% YoY)											
매출액	*135.5*	*295.0*	*295.1*	*100.5*	*77.4*	*5.2*	*3.4*	*2.7*	*183.8*	*15.3*	*4.3*
영업이익	*흑전*	*566.9*	*1,214.8*	*흑전*	*159.7*	*24.1*	*9.6*	*155.1*	*흑전*	*57.8*	*18.3*
세전이익	*170.0*	*1,697.9*	*-90.9*	*흑전*	*175.6*	*-76.3*	*6.7*	*-68.9*	*-3.1*	*-35.3*	*-3.1*
순이익	*-50.5*	*3,812.4*	*-97.2*	*1.8*	*208.3*	*-84.2*	*162.1*	*-78.0*	*-38.0*	*-51.0*	*-6.0*
기본가정											
세계GDP (%, YoY)	2.3	2.6	2.8	2.7	3.0	3.0	3.0	3.0	2.6	3.0	3.1
국제유가 ($/bbl)	76.9	80.7	75.3	70.0	71.0	67.0	66.0	65.0	75.7	67.3	71.0
한국GDP (%, YoY)	3.3	2.3	1.5	1.2	1.1	1.6	1.7	2.1	2.1	1.6	2.1
민간소비 (%, YoY)	1.0	0.9	1.4	1.2	1.1	1.5	1.6	1.8	1.1	1.5	2.0
소비자물가 (%, YoY)	3.0	2.7	2.1	1.6	2.2	2.0	2.0	2.1	2.4	2.1	2.0
원/달러 (평균)	1,329	1,371	1,359	1,397	1,450	1,430	1,400	1,380	1,364	1,415	1,360
WTI*FX (%, YoY)	5.3	14.1	-5.0	-5.8	0.7	-13.4	-9.7	-8.3	2.2	-7.7	1.7

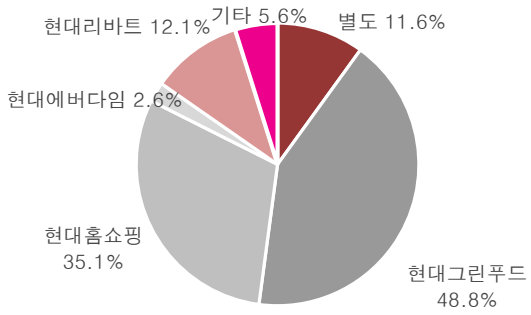
주: 23년 현대백화점 투자주식 평가이익 17,828억원, 현대백화점 투자주식 손상차손 11,092억원, 현대그린푸드 투자주식 평가이익 1,249억원 반영
24/2Q 현대홈쇼핑 공개매수, 염가매수차익 3,616억원
자료: 현대지에프홀딩스, 흥국증권 리서치센터

그림 3 매출액 및 영업이익 추이 및 전망



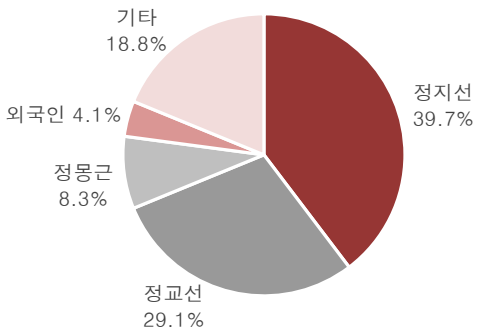
주: 매출 추이 비교를 위해 현대그린푸드 연결 조정
자료: 현대지에프홀딩스, 흥국증권 리서치센터

그림 4 부문별 영업이익 비중 전망



주: 매출 추이 비교를 위해 현대그린푸드 연결 조정, 2024년 기준
자료: 현대지에프홀딩스, 흥국증권 리서치센터

그림 5 현대지에프홀딩스 주주구성

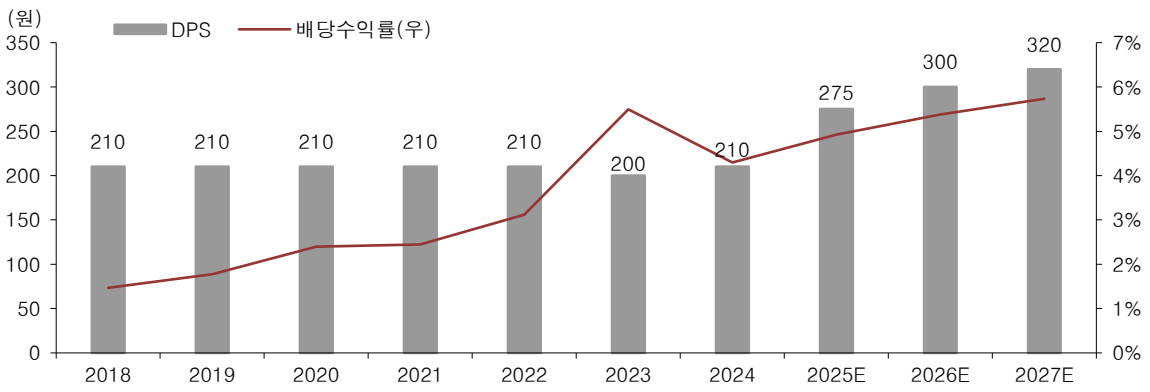


자료: 현대지에프홀딩스, 흥국증권 리서치센터

그림 6 현대지에프홀딩스 12개월 Forward PBR Band

주: 가로축은 연/월을 기준으로 함
자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

그림 7 현대지에프홀딩스 배당금 추이 및 전망



주: 2022년까지는 인적분할 이전 DPS와 배당수익률을 표기함
자료: 현대지에프홀딩스, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**2,629**	**7,409**	**8,600**	**8,972**	**9,333**
증가율 (Y-Y,%)	34.4	181.8	16.1	4.3	4.0
영업이익	**(11)**	**198**	**313**	**370**	**395**
증가율 (Y-Y,%)	적지	흑전	57.8	18.3	6.7
EBITDA	47	416	598	640	652
영업외손익	774	541	165	93	109
순이자수익	3	10	2	32	36
외화관련손익	1	11	0	0	0
지분법손익	679	(341)	143	53	64
세전계속사업손익	763	739	478	463	504
당기순이익	**1,101**	**792**	**397**	**366**	**398**
지배기업당기순이익	**1,127**	**699**	**343**	**322**	**350**
증가율 (Y-Y,%)	1,817.0	(38.0)	(51.0)	(6.0)	8.8
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	(6.7)	28.6	63.8	50.5	8.0
영업이익증가율(3Yr)	n/a	50.1	n/a	n/a	25.8
EBITDA증가율(3Yr)	(31.0)	47.5	137.0	138.1	16.2
순이익증가율(3Yr)	138.1	167.6	106.1	(30.7)	(20.5)
영업이익률(%)	(0.4)	2.7	3.6	4.1	4.2
EBITDA마진(%)	1.8	5.6	6.9	7.1	7.0
순이익률 (%)	41.9	10.7	4.6	4.1	4.3
NOPLAT	**(8)**	**144**	**267**	**292**	**312**
(+) Dep	58	218	285	270	257
(-) 운전자본투자	46	1,763	230	115	113
(-) Capex	34	93	108	112	117
OpFCF	(29)	(1,494)	214	335	339

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,198	3,883	4,166	4,469	4,771
현금성자산	81	273	363	503	646
매출채권	587	1,016	1,053	1,099	1,143
재고자산	425	1,318	1,422	1,485	1,544
비유동자산	3,854	6,202	6,180	6,182	6,206
투자자산	2,930	3,299	3,433	3,572	3,717
유형자산	747	2,020	1,908	1,812	1,731
무형자산	177	883	839	797	758
자산총계	**5,052**	**10,085**	**10,346**	**10,650**	**10,978**
유동부채	866	2,025	1,967	1,996	2,023
매입채무	540	1,104	1,058	1,105	1,149
유동성이자부채	240	669	649	629	609
비유동부채	665	1,068	1,087	1,085	1,084
비유동이자부채	52	189	181	173	165
부채총계	**1,531**	**3,093**	**3,054**	**3,082**	**3,107**
자본금	79	79	79	79	79
자본잉여금	131	144	144	144	144
이익잉여금	2,373	3,024	3,324	3,601	3,903
자본조정	120	123	123	123	123
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	**3,521**	**6,992**	**7,292**	**7,569**	**7,871**
투하자본	1,101	5,248	5,335	5,346	5,375
순차입금	211	585	467	300	129
ROA	27.4	9.2	3.4	3.1	3.2
ROE	49.8	23.0	9.7	8.5	8.6
ROIC	(0.7)	4.5	5.0	5.5	5.8

주요투자지표

(단위:십억원, 원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	7,231	4,483	2,197	2,065	2,247
BPS	17,334	21,615	23,537	25,312	27,249
DPS	200	210	275	300	320
Multiples(x,%)					
PER	0.5	1.1	2.7	2.9	2.7
PBR	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2
EV/ EBITDA	16.4	3.2	2.3	1.9	1.6
배당수익율	5.5	4.3	4.6	5.0	5.4
PCR	5.8	1.5	1.8	1.7	1.7
PSR	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
재무건전성 (%)					
부채비율	43.5	44.2	41.9	40.7	39.5
Net debt/Equity	6.0	8.4	6.4	4.0	1.6
Net debt/EBITDA	445.2	140.7	78.2	46.9	19.7
유동비율	138.3	191.8	211.7	223.8	235.9
이자보상배율	3.4	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
자산구조					
투하자본(%)	26.8	59.5	58.4	56.7	55.2
현금+투자자산(%)	73.2	40.5	41.6	43.3	44.8
자본구조					
차입금(%)	7.6	10.9	10.2	9.6	9.0
자기자본(%)	92.4	89.1	89.8	90.4	91.0

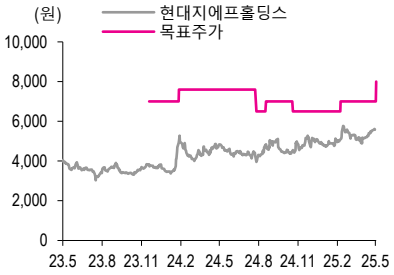
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	**45**	**360**	**281**	**431**	**437**
당기순이익	1,101	792	397	366	398
자산상각비	58	218	285	270	257
운전자본증감	(43)	(89)	(230)	(115)	(113)
매출채권감소(증가)	0	78	(37)	(47)	(44)
재고자산감소(증가)	(66)	(15)	(104)	(63)	(59)
매입채무증가(감소)	37	(85)	(46)	47	44
투자현금	**(47)**	**(196)**	**(121)**	**(219)**	**(218)**
단기투자자산감소	49	1,552	(1)	(1)	(1)
장기투자증권감소	(5)	16	49	(45)	(38)
설비투자	(34)	(93)	(108)	(112)	(117)
유무형자산감소	0	(23)	(22)	(20)	(20)
재무현금	**22**	**13**	**(71)**	**(73)**	**(76)**
차입금증가	25	111	(28)	(28)	(28)
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(19)	(78)	(43)	(45)	(48)
현금 증감	20	179	89	139	143
총현금흐름(Gross CF)	**99**	**493**	**511**	**546**	**550**
(-) 운전자본증가(감소)	46	1,763	230	115	113
(-) 설비투자	34	93	108	112	117
(+) 자산매각	0	(23)	(22)	(20)	(20)
Free Cash Flow	19	(1,385)	151	299	300
(-) 기타투자	5	(16)	(49)	45	38
잉여현금	14	(1,370)	200	254	262

현대지에프홀딩스 - 주가 및 당사 목표주가



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2023-11-28	담당자변경			
2023-11-28	Buy	7,000	(47.1)	(29.9)
2024-02-06	Buy	7,600	(41.3)	(30.5)
2024-08-05	Buy	6,500	(33.2)	(25.9)
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	(24.3)	(17.6)
2025-05-13	Buy	8,000		

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 (2025년 03월 31일 기준)

Buy (94.6%)	Hold (5.4%)	Sell (0.0%)

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 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 주간사로 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.

흥국씨앗체

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

Heungkuk
흥국증권

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