

현대지에프홀딩스 (005440/KS)

지배구조 개편의 묘수

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

Signal: 현대홈쇼핑과의 포괄적 주식교환으로 완전자회사 편입 추진

Key: 이중상장에 따른 할인율 축소 및 증손회사 행위제한 요건 해소

Step: 우호적인 주주환원정책에 대한 프리미엄 부여 가능

매수(유지)

목표주가: 14,500 원(상향)

현재주가: 12,100 원

상승여력: 19.8%

STOCK DATA

주가(26/02/11)	12,100 원
KOSPI	5,354.49 pt
52주 최고가	12,100 원
60일 평균 거래대금	2 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	15,590 만주
시가총액	1,886 십억원
주요주주	
정지선(외 2)	77.15%
자사주	0.00%
외국인 지분율	5.51%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	8,092	9,154	9,600
영업이익	십억원	274	387	428
순이익(지배주주)	십억원	411	353	396
EPS	원	2,705	2,263	2,541
PER	배	3.1	5.3	4.8
PBR	배	0.3	0.4	0.4
EV/EBITDA	배	7.1	6.1	5.2
ROE	%	11.2	8.6	9.0
배당성향	%	11.4	19.4	17.3

포괄적 주식교환으로 현대홈쇼핑 완전자회사 편입 추진

전일 현대지에프홀딩스는 현대홈쇼핑과 포괄적 주식교환을 공시하였다. 포괄적 주식교환을 통해 현대홈쇼핑은 현대지에프홀딩스의 완전자회사로 편입되며 주식교환비율은 현대지에프홀딩스 : 현대홈쇼핑 = 1: 6.3571040 이다. 주식교환 이후에는 현대홈쇼핑의 인적분할을 통해 현대퓨처넷, 한섬 등의 지분을 보유한 투자부문과 홈쇼핑 사업부문으로 인적분할 하고 현대지에프홀딩스와 투자부문의 합병도 추진할 예정이다. 합병 이후 현대퓨처넷과 한섬은 손자회사에서 자회사로 지위가 바뀌게 되고 현대퓨처넷의 자회사인 현대바이오랜드는 증손회사에서 손자회사가 된다.

지배구조 개편의 묘수

현대지에프홀딩스의 지배구조 개편안은 여러가지 측면에서 긍정적 요인이 많다. 현대지에프홀딩스의 현대홈쇼핑 완전자회사 편입으로 지주회사와 자회사의 이중상장에 따른 할인율 축소를 기대할 수 있고 유통주식수 증가로 유동성이 증가하게 된다. 또한 현대퓨처넷의 자회사 편입으로 현대바이오랜드에 대한 지주회사 행위제한 요건(지주회사 손자회사는 증손회사 지분 100% 보유 의무)을 해소와 함께 현대퓨처넷, 한섬 등의 자회사 편입으로 배당수입 증가를 기대할 수 있다. 주주환원에 긍정적이다. 현대지에프홀딩스는 포괄적 주식교환 결정 시점에 500 억원, 주주총회 승인 이후 500 억원 등 총 1,000 억원 규모(5.3%)의 자사주를 취득하고 연내 소각 예정이다. 배당도 현대홈쇼핑의 DPS 2800 원 및 주식교환 비율을 고려해 확대 예정인데, 교환비율을 고려하면 현대지에프홀딩스의 26년 배당은 440 원(+46.7%)으로 예상된다.

투자의견 매수, 목표주가 14,500 원(상향)

현대지에프홀딩스에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 25년 영업이익과 지분법손익이 각각 38.4%, 157.3% 증가하는 등 양호한 실적을 기록했고, 지배구조개편을 통해 이중상장에 따른 할인율 축소 및 행위제한요건 규제를 해소할 수 있으며, 자사주 매입과 배당확대의 주주환원정책도 긍정적이기 때문이다. 현대백화점그룹은 그룹차원에서 3,483 억원의 자사주소각을 예정할 만큼 주주환원에 적극적이며, 이는 지배구조 정점에 있는 지주회사로 밸류가 모아질 가능성이 높다. 목표주가는 14,500 원으로 상향한다. 보유 NAV 에 20% 할증해 산정하였다. 압구정부동산 가치, 상표권 가치를 제외한 수치이며, 이를 포함할 경우 15% 할인한 수치이다. 26년 예상 PBR 은 0.4 배로 자본 대비 현저한 저평가 상태이다.

현대지에프홀딩스 목표주가 산정

(단위: 십억원, 주, 원)

구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV
상장사	현대그린푸드	527	39.3%	198	207
	현대에버다임	165	45.2%	67	75
	현대리바트	143	41.2%	143	59
	현대홈쇼핑	869	57.4%	438	498
	현대이지웰	138	50.0%	147	69
	대원강업	255	32.8%	86	84
	현대백화점	2,424	35.1%	456	850
	현대차	104,222	0.3%	170	313
	현대지에프홀딩스	1,886	0.0%		0
비상장사	씨엔에스푸드시스템		100.0%	17	17
	현대드림투어		100.0%	6	6
	기타			14	14
합계				1,743	
지분가치					2,192
순차입금					322
사업가치					0
브랜드가치					0
우선주차감					0
NAV					1,869
현대지에프홀딩스 시가총액					1,886
현재 NAV 대비 할인율					-0.9%
Target NAV 대비 할인율					-20%
목표 시가총액					2,243
발행주식수					155,904,301
적정주가					14,387
목표주가					14,500
현재주가					12,100
상승여력					19.8%

자료: SK 증권

현대지에프홀딩스 NAV 대비 할인율



자료: SK 증권

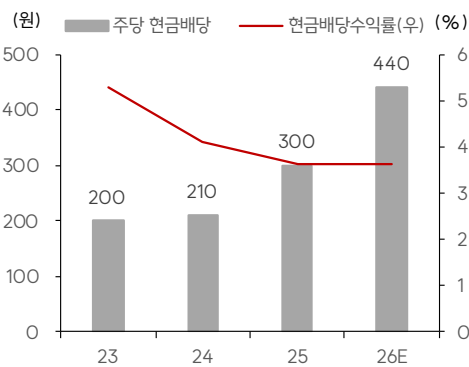
현대저에프홀딩스 분기별 실적전망

(단위: 억원)

	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025P	2026E	2027E
매출	20,721	19,988	19,252	20,955	23,756	22,751	21,856	23,179	80,916	91,542	96,005
매출총이익	6,929	6,497	6,521	6,667	7,626	7,076	6,841	7,070	26,614	28,612	30,796
일반관리비	5,973	5,752	5,773	6,374	6,353	5,976	5,805	6,604	23,872	24,738	26,513
영업이익	955	745	748	514	1,272	1,100	1,036	465	2,962	3,874	4,283
영업이익률	4.6%	3.7%	3.9%	2.5%	5.4%	4.8%	4.7%	2.0%	3.7%	4.2%	4.5%
지분법손익	1,391	468	963	560	686	528	645	658	3,382	2,517	2,703

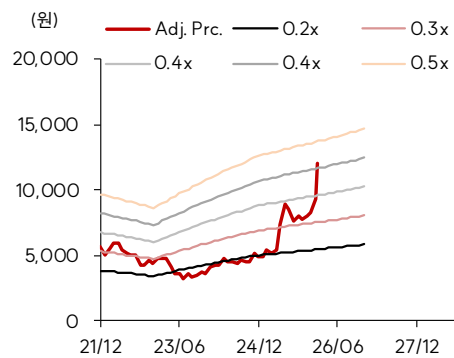
자료: 현대저에프홀딩스, SK 증권

현대저에프홀딩스 주당 현금배당



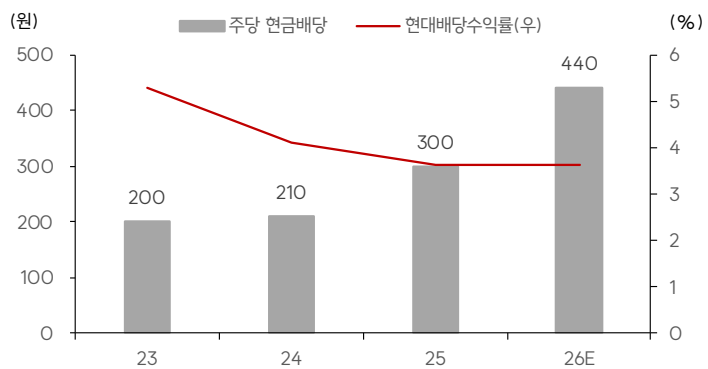
자료: 현대저에프홀딩스, SK 증권

현대저에프홀딩스 12MF PBR 밴드차트



자료: SK 증권

현대저에프홀딩스 주당 현금배당



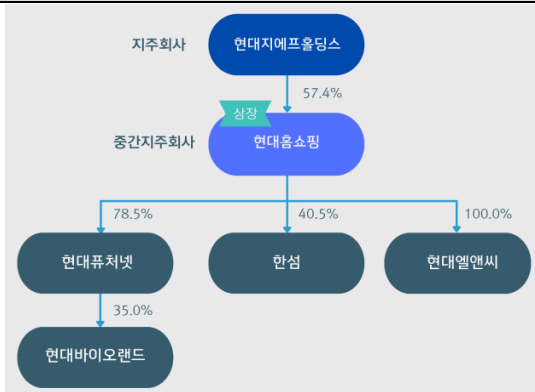
자료: 현대저에프홀딩스, SK 증권

현대지에프홀딩스와 현대홈쇼핑 포괄적 주식교환

구분	현대지에프홀딩스	현대홈쇼핑
주식교환비율	1	6.357104
주식교환가액	10,004	63,598
주식매수청구권 행사가액	9,383	60,709
자사주 소각	26년 연내 1,000 억원(5.3%) 매입 및 소각	보유 자사주 6.6% 소각

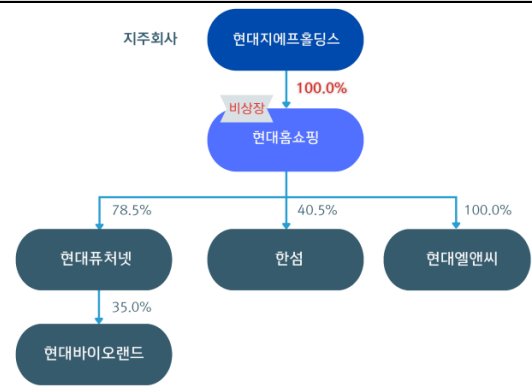
자료: 현대지에프홀딩스

현대지에프홀딩스 현재 지분구조



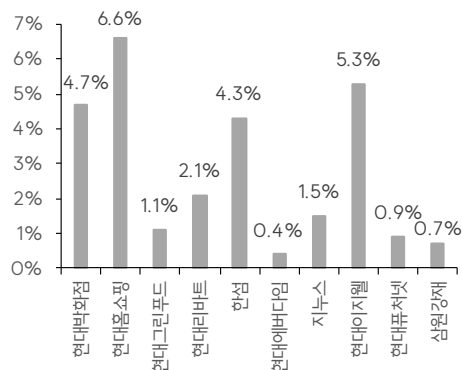
자료: 현대지에프홀딩스

현대홈쇼핑과의 포괄적 주식교환 이후 지분구조



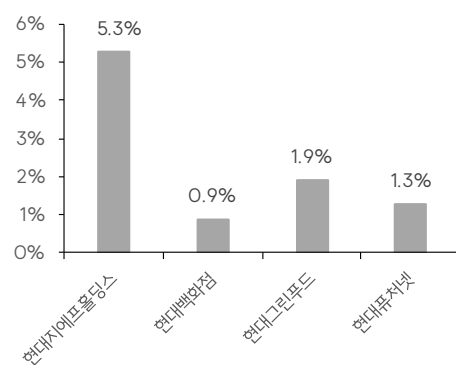
자료: 현대지에프홀딩스

현대백화점그룹 기보유 자사주 소각 계획



자료: 현대지에프홀딩스, SK 증권

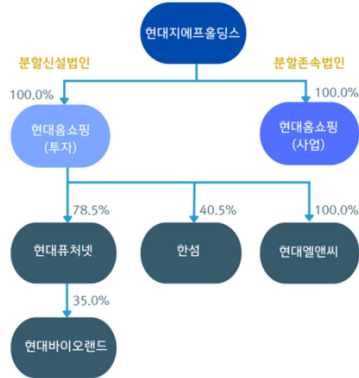
현대백화점그룹 신규 자사주 매입 및 소각 계획



자료: 현대지에프홀딩스, SK 증권

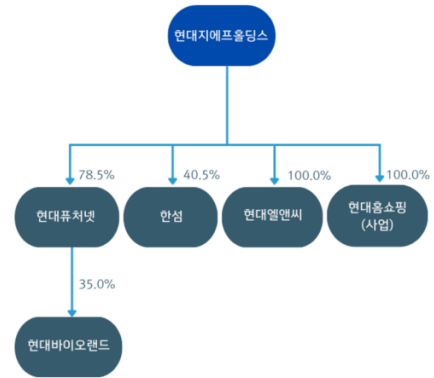
주: 지분율은 26년 2월 11일 종가 기준

현대홈쇼핑 인적분할 시 지배구조



자료: 현대지오프홀딩스

현대홈쇼핑 투자부문과 현대지오프홀딩스 합병 시 지배구조



자료: 현대지오프홀딩스

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,198	3,883	4,226	4,946	5,642
현금및현금성자산	77	256	901	1,365	1,934
매출채권 및 기타채권	587	1,016	989	1,094	1,146
재고자산	425	1,318	1,284	1,420	1,487
비유동자산	3,854	6,202	6,174	6,146	6,030
장기금융자산	352	582	662	679	687
유형자산	747	2,020	2,002	1,836	1,683
무형자산	177	883	822	745	675
자산총계	5,052	10,085	10,400	11,092	11,672
유동부채	866	2,025	1,973	2,178	2,279
단기금융부채	240	669	652	721	755
매입채무 및 기타채무	468	889	1,075	1,189	1,246
단기충당부채	8	47	45	50	53
비유동부채	665	1,068	1,190	1,275	1,317
장기금융부채	52	189	358	358	358
장기매입채무 및 기타채무	6	52	27	27	27
장기충당부채	17	9	8	9	10
부채총계	1,531	3,093	3,163	3,453	3,597
지배주주지분	2,702	3,370	3,942	4,246	4,573
자본금	79	79	79	79	79
자본잉여금	131	144	345	345	345
기타자본구성요소	-43	-45	-44	-44	-44
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	2,373	3,024	3,394	3,697	4,025
비지배주주지분	818	3,622	3,296	3,393	3,502
자본총계	3,521	6,992	7,238	7,639	8,075
부채와자본총계	5,052	10,085	10,400	11,092	11,672

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	45	360	398	673	718
당기순이익(손실)	1,101	792	517	450	505
비현금성항목등	-1,002	-299	92	291	263
유형자산감가상각비	50	151	177	166	152
무형자산상각비	8	66	82	77	70
기타	-1,061	-517	-167	48	41
운전자본감소(증가)	-43	-89	-158	-20	-10
매출채권및기타채권의감소(증가)	0	78	62	-105	-52
재고자산의감소(증가)	-66	-15	30	-136	-67
매입채무및기타채무의증가(감소)	37	-85	59	114	57
기타	-34	-103	-130	-105	-104
법인세납부	-23	-59	-76	-57	-63
투자활동현금흐름	-47	-196	387	-217	-108
금융자산의감소(증가)	44	1,544	114	-2	-1
유형자산의감소(증가)	-33	-91	-113	0	0
무형자산의감소(증가)	-1	-25	-20	0	0
기타	-57	-1,625	405	-215	-107
재무활동현금흐름	22	13	-165	20	-34
단기금융부채의증가(감소)	42	103	-68	69	34
장기금융부채의증가(감소)	-17	9	180	0	0
자본의증가(감소)	-284	13	201	0	0
배당금지급	-19	-78	-70	-49	-69
기타	300	-33	-408	-0	0
현금의 증가(감소)	20	179	645	464	570
기초현금	57	77	256	901	1,365
기말현금	77	256	901	1,365	1,934
FCF	12	270	285	673	718

자료 : 현대제프홀딩스, SK증권 추정

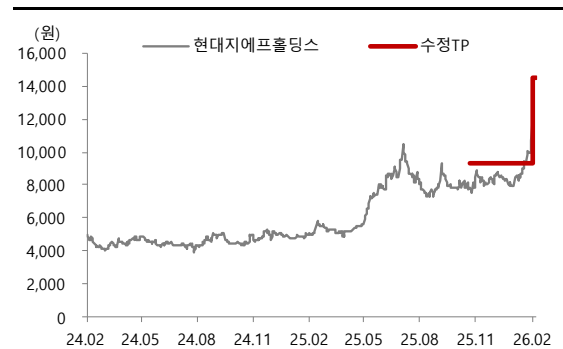
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	2,629	7,409	8,092	9,154	9,600
매출원가	2,231	5,300	5,430	6,293	6,521
매출총이익	398	2,109	2,661	2,861	3,080
매출총이익률(%)	15.1	28.5	32.9	31.3	32.1
판매비와 관리비	409	1,911	2,387	2,474	2,651
영업이익	-11	198	274	387	428
영업이익률(%)	-0.4	2.7	3.4	4.2	4.5
비영업손익	774	541	329	120	140
순금융손익	-8	-2	0	2	14
외환관련손익	1	11	0	0	0
관계기업등 투자손익	1,814	131	338	252	270
세전계속사업이익	763	739	603	507	568
세전계속사업이익률(%)	29.0	10.0	7.5	5.5	5.9
계속사업법인세	-251	-58	75	57	63
계속사업이익	1,014	798	529	450	505
중단사업이익	86	-6	-11	0	0
*법인세효과	5	-2	11	0	0
당기순이익	1,101	792	517	450	505
순이익률(%)	41.9	10.7	6.4	4.9	5.3
지배주주	1,127	699	411	353	396
지배주주귀속 순이익률(%)	42.9	9.4	5.1	3.9	4.1
비지배주주	-26	93	107	97	109
총포괄이익	1,122	758	520	450	505
지배주주	1,159	683	413	356	400
비지배주주	-38	75	107	94	105
EBITDA	47	416	533	630	650

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	344	181.8	9.2	13.1	4.9
영업이익	적지	흑전	38.4	41.3	10.6
세전계속사업이익	흑전	-3.1	-18.4	-15.9	12.0
EBITDA	5.6	777.5	28.2	18.2	3.2
EPS	흑전	-32.3	-40.1	-16.4	12.3
수익성 (%)					
ROA	26.7	10.5	5.0	4.2	4.4
ROE	49.8	23.0	11.2	8.6	9.0
EBITDA마진	1.8	5.6	6.6	6.9	6.8
안정성 (%)					
유동비율	138.3	191.8	214.2	227.1	247.5
부채비율	43.5	44.2	43.7	45.2	44.5
순차입금/자기자본	4.0	-7.5	-11.4	-16.0	-21.8
EBITDA/이자비용(배)	3.9	11.5	14.1	14.8	14.7
배당성향	2.8	4.7	11.4	19.4	17.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	6,676	4,518	2,705	2,263	2,541
BPS	17,334	21,615	25,284	27,232	29,333
CFPS	7,605	5,880	4,295	3,821	3,965
주당 현금배당금	200	210	300	440	440
Valuation지표 (배)					
PER	0.5	1.1	3.1	5.3	4.8
PBR	0.2	0.2	0.3	0.4	0.4
PCR	0.5	0.8	1.9	3.2	3.1
EV/EBITDA	32.2	9.3	7.1	6.1	5.2
배당수익률	5.5	4.3	3.6	4.1	4.1

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.02.12	매수	14,500원	6개월		
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(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 02 월 12 일 기준)

매수 92.99% 중립 7.01% 매도 0.00%