

Company Update

Analyst 남성현

02) 02-6915-5672

rockrole@ibks.com

매수 (신규)

목표주가 7,000원

현재가 (11/1) 4,420원

KOSPI (11/1)	2,542,36pt
시가총액	689십억원
발행주식수	155,904천주
액면가	500원
52주 최고가	5,280원
최저가	3,370원
60일 일평균거래대금	1십억원
외국인 지분율	3.6%
배당수익률 (2024F)	4.6%

주주구성
정치선 외 2 인 77.15%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-2%	-4%	13%
절대기준	-4%	-9%	24%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	-	-
목표주가	7,000	-	-
EPS(24)	3,835	-	-
EPS(25)	1,819	-	-

현대지에프홀딩스 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

현대지에프홀딩스 (005440)

Value Up!

진정한 밸류업을 실현하는 그룹

현대지에프홀딩스는 현대백화점그룹의 지주회사로 지난해 현대그린푸드 인적 분할 후 주요 종속회사 지분을 편입하면서 현 체제를 구축하였다. 당사는 현대백화점 30%, 현대홈쇼핑 50%, 현대그린푸드 38% 등 주요 종속회사를 지배하고 있는 순수 지주회사이다. 당사에서는 동사에 대해서 주목할 것을 권고하는데, 그러한 이유는 1) 국내 유통사업을 중심으로 제조 및 서비스 등 영역 확장이 지속적으로 이루어지고 있고, 2) 주요 자산가치 및 그룹내 매출을 고려할 경우 기업가치는 저평가 구간으로 판단하며, 3) 해외매출 비중이 점진적으로 높아지고 있다는 점에서 확장 가능성이 높다고 분석되기 때문이다.

현대백화점그룹은 글로벌 그룹으로 확장 중

현대백화점그룹은 수년간 글로벌 확장을 진행하고 있고, 최근 관련 비중은 높아지는 추세이다. 내수사업을 기반으로 해외사업 확장을 통해 그룹내 경쟁력과 지속 가능성을 타진하고 있다. 현대백화점그룹이 영위하는 글로벌사업 영역은 다양하다. 현대그린푸드를 통한 단체급식, 외국인용 상대로하는 면세점, 건설 및 자재 사업(현대리바트 및 현대L&C, 현대에버다임), 자동차 부품 대원강업 등이다. 유통과 의류 내수업체가 아닌 글로벌 그룹으로 진화할 수 있는 기반을 마련하고 있는 전략을 취하는 것으로 판단한다. 2023년 기준 해외매출 비중은 약 13.8%로 추산되고, 동 비중은 중장기적으로 증가할 것으로 전망한다.

주주환원 비율 확대 기대

주주환원도 기대할 수 있는 부분이다. 그렇게 판단하는 이유는 1) 현대홈쇼핑 지분 추가 편입에 따른 효과와, 2) 주요 종속회사 실적 개선이 이루어지고 있으며, 3) 종속회사 추가적인 지분 편입이 이루어질 가능성이 높기 때문이다. 당사는 지난해 약 312억 원을 배당했는데, 향후 동 수치는 위에 이유로 증가할 것으로 전망한다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,957	2,629	7,536	8,958	9,244
영업이익	-31	-11	199	315	356
세전이익	-60	763	600	394	470
지배주주순이익	59	1,127	598	284	340
EPS(원)	602	11,170	3,835	1,819	2,178
증가율(%)	35.3	1,755.9	-65.7	-52.6	19.7
영업이익률(%)	-1.6	-0.4	2.6	3.5	3.9
순이익률(%)	2.3	41.9	8.5	3.3	3.9
ROE(%)	3.2	49.8	19.8	8.2	9.1
PER	11.2	0.3	1.2	2.4	2.0
PBR	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	26.8	33.4	10.5	7.0	5.9

자료: Company data, IBK투자증권 예상

투자 의견 매수, 목표주가 7,000원으로 커버리지 개시

주요 point:

- 1) 주요 종속회사 지배력 확대
- 2) 주요 종속회사 배당 성향 높아질 가능성
- 3) 해외 및 비유통사업부 확대에 따른 지속 성장

현대지에프홀딩스에 대한 투자 의견 매수, 목표주가 7,000원을 제시하며 기업분석을 개시한다. 목표주가는 투자자사 가치와 영업가치를 합산한 Sum of Parts Valuation을 사용하여 산정하였다. 동사의 기업가치 상승 가능성은 높다고 판단한다. 그러한 이유는 1) 주요 종속회사 지배력 확대, 2) 주요 종속회사 배당 성향도 높아질 가능성, 3) 해외 및 비유통사업부 확대에 따른 지속 성장 가능성이 높기 때문이다.

동사는 지주사 전환 이후 행위제한 요건 충족을 위한 계열사 지분 조정을 지속적으로 하고 있다. 이에 관련 계열사들의 지배력은 높아질 것으로 보이며, 이에 따라 지주사의 주요 수익원인 배당수익도 확대될 것으로 예상된다. 동사는 올해 현대홈쇼핑 공개매수를 통해서 지분율을 50%까지 확대하였고, 대원강업도 지속적으로 지분율을 높이고 있는 추세이다. 이를 통해 기업가치를 결정지을 수 있는 배당재원도 전년대비 큰 폭으로 상승할 전망이다.

배당 수익 확대 → 배당 재원 증가 → 주주환원을 상승

2025년 배당수익
약 395억 원 추정
(YoY +56.1%)

2024년 동사의 배당 수익은 약 253억 원으로 추정되는데, 2025년에는 약 395억 원으로 전년대비 +56.1% 증가할 것으로 분석한다. 또한, 지누스, 현대리바트 등 주요 종속회사 영업실적 회복이 이루어질 것으로 예상되는 만큼 배당 수익원도 다변화 될 가능성이 높다.

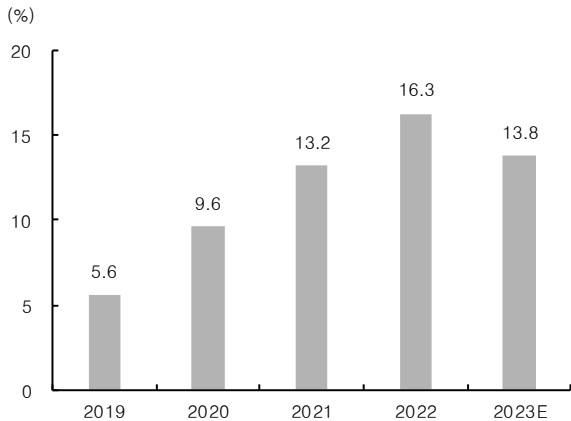
2025년까지 행위제한요건
모두 충족되어야 함

↓
주요 종속회사 지분율
확대 가능성

↓
배당수익 확대 및 이를
재원으로 주주환원 확대

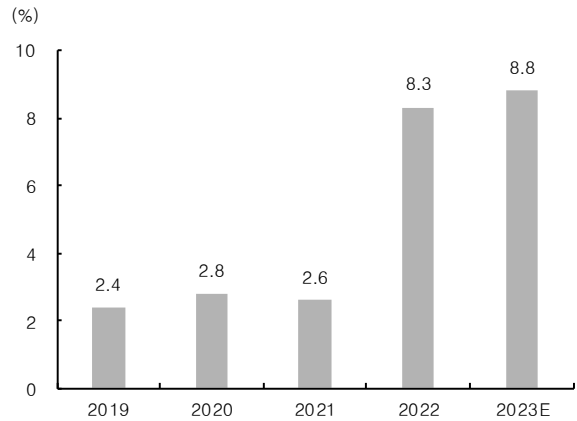
동사는 현대그린푸드 인적 분할을 통해 지주사 전환 당시 자사주 매입 소각을 발표하였다. 이에 현대그린푸드도 약 10%에 달하는 자사주 매입 소각을 진행할 예정이다. 현대그린푸드가 자사주 매입 소각을 진행할 경우 현대지에프홀딩스가 지배하는 지분율은 40%를 상회할 것으로 추정한다. 지분율 확대에 따라 배당 재원도 증가할 수 있는 것이다. 동사는 2025년까지 행위제한 요건을 모두 충족해야 하는데, 동 과정에서 주요 자회사 지분율 확대가 이루어질 가능성이 높다. 이는 배당 수익 확대로 이어지면 주주들에게 귀속되는 환원율을 올릴 수 있는 계기가 될 것으로 전망한다.

그림 1. 해외 사업부 매출액 비중 추이



자료: 현대지에프홀딩스, IBK투자증권

그림 2. 해외 사업부 매출액 비중 추이(면세점 제외)



자료: 현대지에프홀딩스, IBK투자증권

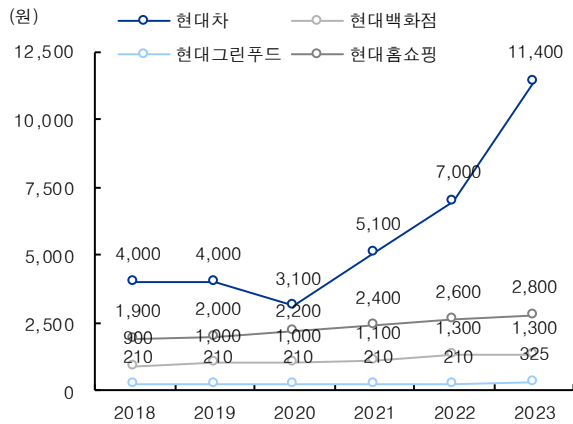
표 1. 현대지에프홀딩스 실적테이블

(단위: 억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024E	2025E
연결매출액	11,685	20,817	20,416	22,448	22,742	22,120	21,403	23,317	75,366	89,582
_별도	316	68	78	79	477	80	78	85	541	720
_현대홈쇼핑	-	9,527	9,225	11,416	10,635	10,223	9,612	11,955	30,168	42,425
_그린푸드	5,595	5,424	6,035	6,079	5,934	5,838	6,459	6,251	23,133	24,482
_현대리바트	5,048	4,970	4,314	3,966	4,872	5,082	4,420	4,057	18,298	18,430
_에버다임	701	709	674	793	722	715	671	792	2,877	2,901
_드림투어	100	113	124	129	107	122	135	134	466	497
_현대IT&E	154	156	155	156	158	160	158	159	621	634
_C&S푸드	93	94	94	94	93	94	94	94	374	374
_비노에이치	12	10	11	11	12	10	11	10	44	44
연결 조정	-334	-254	-294	-274	-267	-203	-235	-219	-1,156	-925
매출원가	9,630	14,382	14,105	15,509	15,712	15,282	14,787	16,109	53,626	61,890
매출총이익	2,055	6,435	6,311	6,939	7,030	6,838	6,616	7,208	21,740	27,692
GPM	17.6%	30.9%	30.9%	30.9%	30.9%	30.9%	30.9%	30.9%	28.8%	30.9%
판매비	1,687	5,692	5,675	6,697	5,995	5,855	5,868	6,823	19,751	24,541
영업이익	368	743	636	242	1,036	983	748	385	1,989	3,151
OPM	3.1%	3.6%	3.1%	1.1%	4.6%	4.4%	3.5%	1.7%	2.6%	3.5%

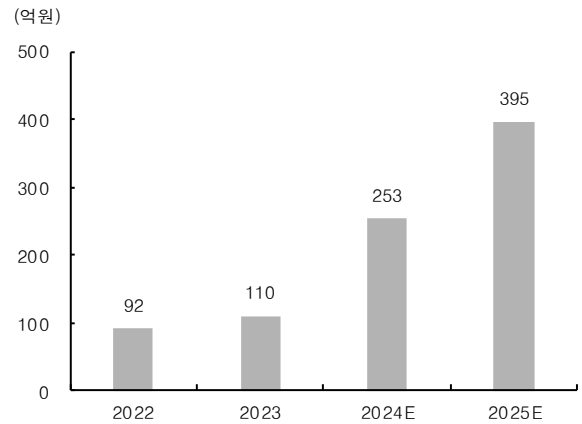
자료: 현대지에프홀딩스, IBK투자증권

그림 3. 배당재원 관련회사 주당배당금 추이



자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 4. 현대지에프홀딩스 배당수익 추이 및 전망



자료: 현대지에프홀딩스, IBK투자증권
주: 분할기일 2023년 3월 1일

표 2. Valuation Table

(단위: 십억 원, 배, %)

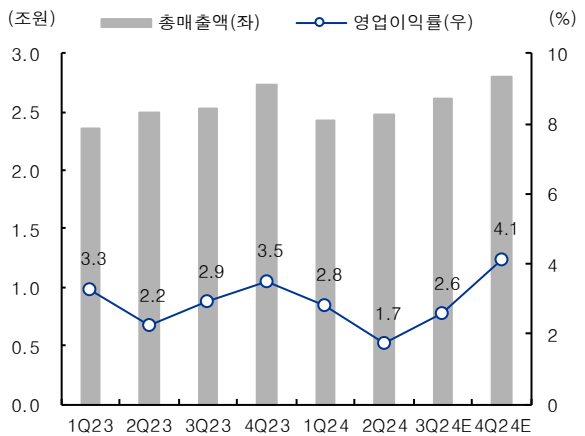
상장사	지분율	시가총액	
	현대백화점	30.0%	1,084.7
현대그린푸드	38.1%	401.8	153.1
현대홈쇼핑	50.0%	568.8	284.4
현대리바트	41.2%	164.1	67.6
현대에버다임	45.2%	149.4	67.5
현대퓨처넷	5.9%	430.9	25.4
현대이지웰	35.0%	125.1	43.8
대원강업	22.7%	243.0	55.2
현대자동차	0.3%	44,710.4	134.1
			1,156.6
비상장사	지분율	장부가액	
	현대드림투어	100.0%	5.9
	C&S푸드시스템	100.0%	17.1
	현대아이티앤이		
	비노에이치	47.0%	1.4
	현대에이앤아이	10.4%	7.3
	한무쇼핑	0.4%	5.6
	한국경제신문	6.2%	23.4
		60.7	
현대지에프홀딩스 영업가치	영업이익		44.1
	Target Multiple		10.0
			330.5
순차입금			227.8
기업가치			1,076.5
발행 주식 수		155,904,301 주	
자기 주식 수		0 주	
유통 주식 수		155,904,301 주	
목표주가			7,000 원

자료: IBK투자증권

주1: 투자자산가치는 상장사 시가총액/비상장사 장부가액에 20% 할인하여 반영

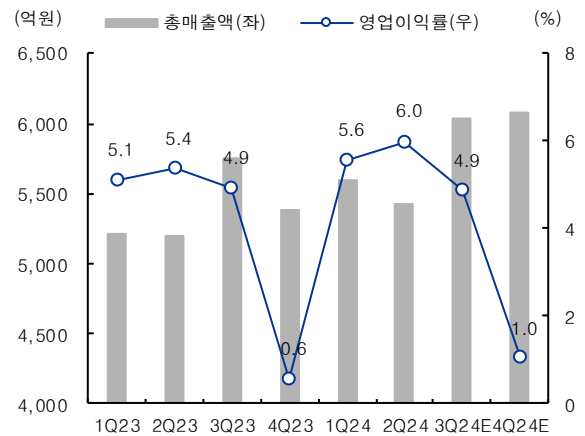
주2: 상장사 시가총액은 2024년 11월 1일 종가 기준

그림 5. 현대백화점 영업실적 추이



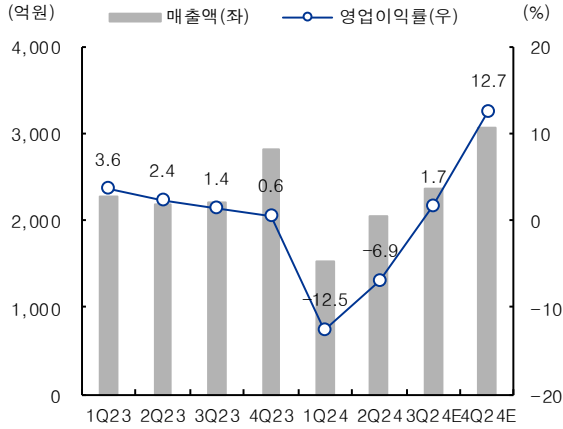
자료: 현대백화점, IBK투자증권

그림 6. 현대그린푸드 영업실적 추이



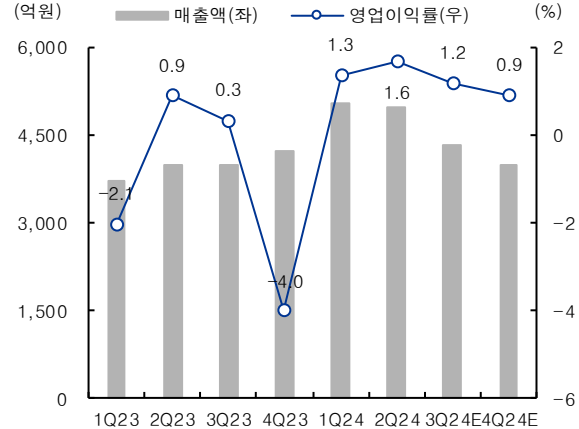
자료: 현대그린푸드, IBK투자증권

그림 7. 지누스 영업실적 추이



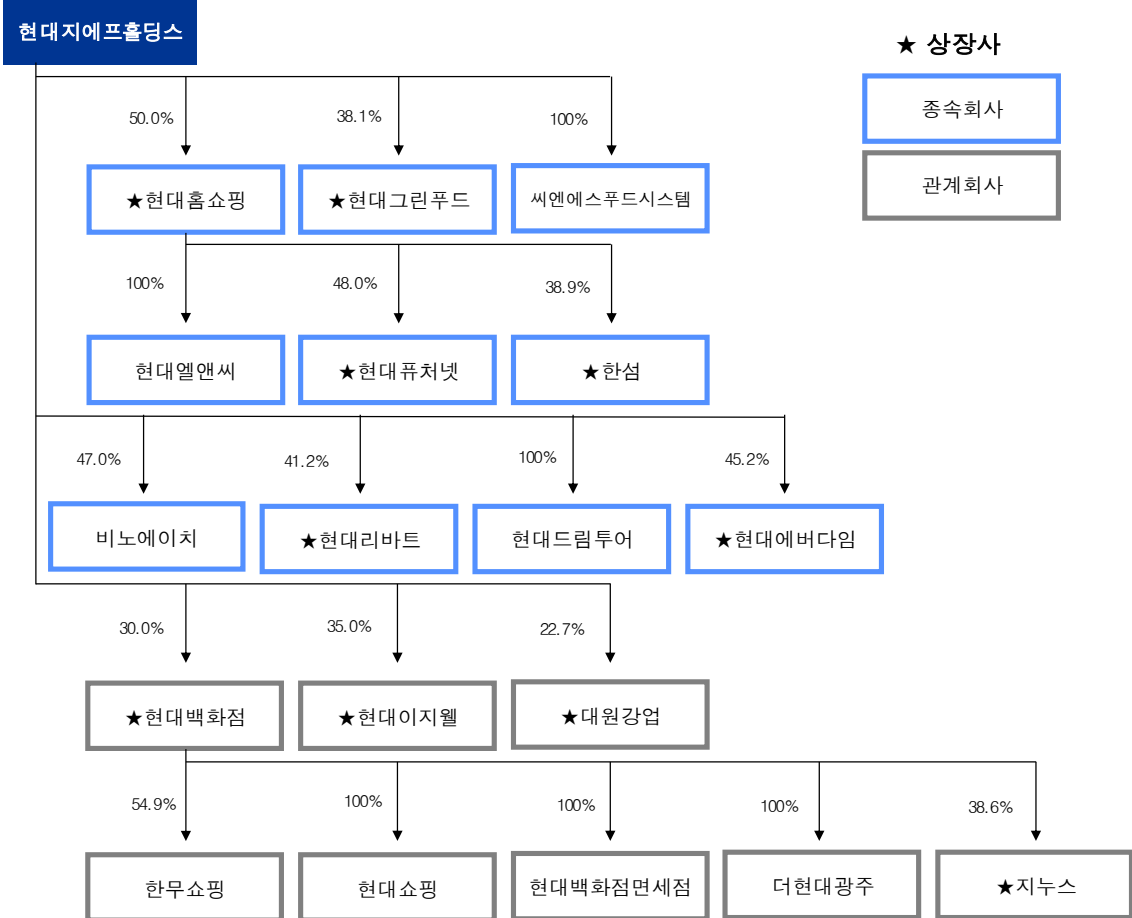
자료: Quantiwise, IBK투자증권
 주: 3Q24, 4Q24 추정치는 시장 컨센서스

그림 8. 현대리바트 영업실적 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권
 주: 3Q24, 4Q24 추정치는 시장 컨센서스

그림 9. 현대지에프홀딩스 지분구조도



자료: 전자공시시스템, IBK투자증권

현대지에프홀딩스 (005440)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,957	2,629	7,536	8,958	9,244
증가율(%)	-43.9	34.4	186.6	18.9	3.2
매출원가	1,677	2,231	5,362	6,189	6,387
매출총이익	280	398	2,174	2,769	2,858
매출총이익률 (%)	14.3	15.1	28.8	30.9	30.9
판매비	311	409	1,975	2,454	2,502
판매비율(%)	15.9	15.6	26.2	27.4	27.1
영업이익	-31	-11	199	315	356
증가율(%)	-152.6	-64.2	-1,902.9	58.4	12.8
영업이익률(%)	-1.6	-0.4	2.6	3.5	3.9
순금융손익	6	3	23	79	114
이자손익	0	-8	12	79	114
기타	6	11	11	0	0
기타영업외손익	-116	-1,043	366	0	0
중속/관계기업손익	81	1,814	12	0	0
세전이익	-60	763	600	394	470
법인세	-29	-251	-41	94	113
법인세율	48.3	-32.9	-6.8	23.9	24.0
계속사업이익	-31	1,014	641	299	357
중단사업손익	76	86	0	0	0
당기순이익	45	1,101	641	299	357
증가율(%)	9.5	2,331.4	-41.8	-53.3	19.4
당기순이익률 (%)	2.3	41.9	8.5	3.3	3.9
지배주주당기순이익	59	1,127	598	284	340
기타포괄이익	-39	21	66	0	0
총포괄이익	7	1,122	707	299	357
EBITDA	45	47	396	529	552
증가율(%)	-65.3	5.6	734.6	33.8	4.2
EBITDA마진율(%)	2.3	1.8	5.3	5.9	6.0

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	602	11,170	3,835	1,819	2,178
BPS	18,670	17,334	21,367	22,987	24,865
DPS	210	200	200	300	400
밸류에이션(배)					
PER	11.2	0.3	1.2	2.4	2.0
PBR	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	26.8	33.4	10.5	7.0	5.9
성장성지표(%)					
매출증가율	-43.9	34.4	186.6	18.9	3.2
EPS증가율	35.3	1,755.9	-65.7	-52.6	19.7
수익성지표(%)					
배당수익률	3.1	5.5	4.6	6.8	9.1
ROE	3.2	49.8	19.8	8.2	9.1
ROA	1.4	26.7	8.4	2.9	3.3
ROIC	4.1	90.7	25.0	8.0	10.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	45.0	43.5	48.4	48.3	48.0
순차입금 비율(%)	7.7	5.5	-0.2	-6.6	-12.7
이자보상배율(배)	-7.8	-0.9	4.1	3.7	4.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	3.9	4.7	9.0	8.0	7.9
재고자산회전율	5.6	6.6	8.2	6.2	6.2
총자산회전율	0.6	0.6	1.0	0.9	0.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,058	1,198	4,785	5,369	5,988
현금및현금성자산	57	77	931	1,408	1,909
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	528	581	1,103	1,145	1,193
재고자산	372	425	1,410	1,465	1,525
비유동자산	2,131	3,854	5,331	5,136	4,960
유형자산	579	747	1,839	1,689	1,550
무형자산	148	177	700	637	579
투자자산	1,225	2,753	2,483	2,490	2,497
자산총계	3,189	5,052	10,116	10,505	10,948
유동부채	752	866	2,206	2,291	2,385
매입채무및기타채무	287	348	659	684	712
단기차입금	188	220	723	751	782
유동성장기부채	0	0	9	9	9
비유동부채	238	665	1,093	1,128	1,167
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	40	40	40
부채총계	990	1,531	3,299	3,419	3,552
지배주주지분	1,824	2,702	3,331	3,584	3,877
자본금	49	79	79	79	79
자본잉여금	445	131	129	129	129
자본조정등	-76	-43	-43	-43	-43
기타포괄이익누계액	114	162	226	226	226
이익잉여금	1,293	2,373	2,940	3,193	3,485
비지배주주지분	375	818	3,486	3,502	3,519
자본총계	2,199	3,521	6,818	7,086	7,396
비이자부채	763	1,259	2,384	2,476	2,578
총차입금	227	272	915	943	974
순차입금	170	195	-16	-465	-936

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	8	45	242	443	476
당기순이익	45	1,101	641	299	357
비현금성 비용 및 수익	130	-1,002	-163	136	82
유형자산감가상각비	68	50	140	151	138
무형자산상각비	8	8	56	64	58
운전자본변동	-167	-43	-238	-70	-77
매출채권등의 감소	-39	0	-110	-43	-47
재고자산의 감소	-48	-66	-178	-55	-60
매입채무등의 증가	8	37	45	26	28
기타 영업현금흐름	0	-11	2	78	114
투자활동 현금흐름	-120	-47	326	-28	-31
유형자산의 증가(CAPEX)	-74	-34	-44	0	0
유형자산의 감소	1	1	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-2	-1	-2	0	0
투자자산의 감소(증가)	-52	-9	428	-7	-7
기타	7	-4	-57	-21	-24
재무활동 현금흐름	100	22	286	62	56
차입금의 증가(감소)	0	0	39	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	100	22	247	62	56
기타 및 조정	9	0	0	0	0
현금의 증가	-3	20	854	477	501
기초현금	59	57	77	931	1,408
기말현금	57	77	931	1,408	1,909

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자이건 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이건 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자이건 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.10.01~2024.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	124	91.2
Trading Buy (중립)	10	7.4
중립	2	1.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

현대제에프홀딩스	추천일자	투자이건	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
<p>(원)</p>	2024.08.26	Not Rated	-	-	-
	2024.11.01	매수	7,000	-	-