SK 증권

2026-04-21

INDUSTRY ANALYSIS

ESG/지주회사

할인율이 사라진다

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

Signal: 지주회사 할인율 축소 진행중
Key: 하반기 자본시장 체질개선 본격화
Step: 할인율 축소 과정에서 비중확대 전략 유효

할인율 축소와 베타 상승

지주회사에 대한 밸류에이션은 보유 순자산(NAV) 가치 대비 할인율로 평가할 수 있다. 24 년 밸류업 프로그램, 25 년 상법개정을 거치면서 지주회사 할인율은 축소되었고 베타가 상승하면서 코스피 상승기 지주회사의 주가 수익률도 시장 대비 대체로 양호했다. 특히 배당소득분리과세, 자사주 의무 소각을 포함하는 3 차 상법 개정은 그 영향이 26 년에도 지속될 것이기 때문에 추가적인 지주회사 할인율 축소 요인이다. 배당확대, 자사주 매입 등 지주회사의 우호적인 주주환원 정책이 26 년에도 빛을 발할 것이다.

하반기 자본시장 체질개선 본격화

정부는 자본시장 체질개선을 위해 신뢰, 주주보호, 혁신, 시장접근성 등 4 대 정책방향을 중점적으로 추진할 예정이다. 4 대 중점과제 중 주주보호에는 중복상장 금지와 낮은 주가 방치 등 기업가치 훼손 방지를 포함하고 있다. 중복상장과 낮은 주가방치는 전통적으로 지주회사 할인의 주요 원인이었기 때문에 하반기 지주회사 할인율 축소의 트리거가 될 전망이다. 중복상장은 원칙적으로 금지되며 자회사 상장 시 모회사 일반주주의 동의 여부, 주주보호 방안 등을 마련해 공시해야 한다. 낮은 주가 방치 등 기업가치 훼손도 방지된다. 합병 등의 과정에서 공정가액 산정 및 외부평가가 의무화되고, 저 PBR 기업은 KRX 밸류업 홈페이지에 상시 공표된다. 또한 주요 자산(우선적으로 토지부터 시행 예정) 재평가를 통해 장부가치와 공정가치 차이에 대해 재무제표 주석공시가 의무화된다. 6 월부터 본격적인 법제도 개편이 예정된 만큼 하반기에도 지주회사 재평가는 계속될 전망이다.

할인율 축소 속에 주가 상승 모멘텀

SK 증권 커버리지 지주회사 합산 NAV 대비 할인율은 54.5%이다. 24 년 이후 할인율 축소 과정에 있으나 여전히 저평가 상태이다. 특히 할인율이 50% 이상인 한화, SK, 삼성물산, LG 는 밸류에이션 매력이 높다. CJ, LS, 한화, SK 는 중복상장 규제에 따른 수혜가 예상된다. 한화, 현대지에프홀딩스는 지배구조 개편 과정에서 주가 상승 가능성이 높다. SK 스퀘어, SK, LS, 삼성물산은 52 주 베타가 1.5 이상으로 코스피 상승기에 탄력적인 주가 상승을 기대해 볼 수 있다. 지주회사 할인율 축소 기저에 다양한 모멘텀을 고려한다면 지주회사에 대한 비중확대 전략이 유효한 시점이다.

CONTENT

01	배당소득분리과세 – 우호적인 주주환원의 가치	3
02	자사주 의무소각 – 직접적인 주가 상승요인	11
03	지주회사 할인율 축소 과정	20
04	자본시장 체질개선 방안 – 중복상장 금지와 기업가치 훼손 방지	25
05	지주회사 밸류에이션 및 투자포인트	29
06	기업분석	31
	SK, SK 스퀘어, 삼성물산, 한화, LS, CJ, LG, 현대지에프홀딩스, 롯데지주	

COMPLIANCE NOTICE

작성자는 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 04 월 21 일 기준)	매수	93.83%	중립	6.17%	매도	0.00%

배당소득분리과세 – 우호적인 주주환원의 가치

고배당기업에 대한 배당소득분리과세 시행

배당소득분리과세는 고배당기업의 주식을 보유한 국내 거주자가 28 년 12 월 31 일까지 발생하는 배당소득을 종합소득과세표준에 합산하지 않고 별도의 구간별 세율을 적용하는 제도이다. 25 년 12 월 국회를 통과해 26 년 1 월 1 일부터 시행되었으며 3 년간 한시적으로 적용될 예정이다. 기존에는 배당소득과 이자소득의 합계가 연 2,000 만원을 초과할 경우 최고 45%의 누진세가 적용되는 금융소득종합과세 대상이 되었으나 고배당기업에 투자할 경우 배당소득 구간에 따라 최고 30%의 분리과세가 적용된다.

특례배당소득의 산출세액

특례배당소득	세율
2 천만원 이하	총 금액의 100 분의 14
2 천만원 초과 3 억원 이하	280 만원 + (2 천만원을 초과하는 금액의 100 분의 20)
3 억원 초과 50 억원 이하	5,880 만원 + (3 억원을 초과하는 금액의 100 분의 25)
50 억원 초과	123,380 만원 + (50 억원을 초과하는 금액의 100 분의 30)

자료: 법제처, SK 증권

①배당성향 40% 이상
②배당성향 25% 이상이면서 전년 대비 10% 이상 배당 증가기업

배당소득분리과세 대상은 ①배당소득이 직전 사업연도보다 감소하지 않으면서 배당성향 40% 이상인 상장법인이거나 ②배당성향이 25% 이상이면서 전년 대비 배당금액이 10% 이상 증가한 상장법인에 해당한다. 여기서 배당성향은 연결기준 지배회사 소유주지분 당기순이익으로 계산하며, 당기순이익이 0 원 이하인 경우에는 배당성향을 25%로 보게 된다. 또한 자본총액의 2 배를 초과하는 부채액을 보유한 내국법인의 경우에는 배당성향을 0 으로 본다.

조세특례제한법 제 104 조의 27 에 따른 고배당기업 여부와 관련하여 104 조의 27 제 1 항 제 2 호의 '직전 사업연도'는 최근 사업연도(2025 년)의 직전 사업연도를 의미하기 때문에 2024 년으로 해석한다. 즉 24 년 배당소득과 24 년 배당소득을 비교하기 때문에 어떤 경우라도 배당은 감소하지 않게 된다. 따라서 25 년 배당소득이 24 년 배당소득 대비 감소했다고 하더라도 배당성향이 40% 이상이라면 배당소득분리과세 대상에 해당한다. 시행 첫해에만 적용되는 특례이다.

배당소득분리과세 요건

제 104 조의 27(고배당기업 주식 배당소득에 대한 과세특례)

① 다음 각 호의 요건을 모두 갖춘 내국법인(이하 이 조에서 "고배당기업"이라 한다)의 주식을 보유한 거주자가 해당 고배당기업으로부터 2028 년 12 월 31 일이 속하는 사업연도까지 발생하는 배당소득을 받는 경우 그 배당소득 중 대통령령으로 정하는 금액(이하 이 조에서 "특례배당소득"이라 한다)에 대해서는 「소득세법」 제 14 조제 2 항에 따른 종합소득과세표준에 합산하지 아니한다.

1. 해당 사업연도 종료일 현재 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」에 따른 주권상장법인(코넥스상장기업이 아닌 경우만 해당한다)일 것. 다만, 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」에 따른 투자회사 및 그와 유사한 법인으로서 대통령령으로 정하는 법인은 제외한다.
2. **직전 사업연도**에 발생한 배당소득이 2024 년 12 월 31 일이 속하는 사업연도보다 감소하지 아니하였을 것

자료: 법제처, SK 증권

주: 직전 사업연도는 2024 년을 의미

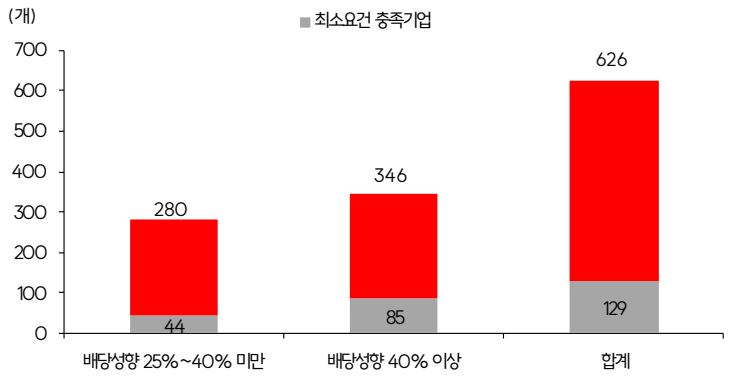
배당소득분리과세 대상: 626 개

배당소득분리과세 대상 기업은 5 월 15 일 기준 삼성전자 등 총 626 개이다. 이 중 배당성향이 25% ~ 40% 미만이면서 배당금이 10% 이상 증가한 기업은 280 개이며, 배당성향이 40% 이상인 기업은 346 개이다. 배당성향이 40% 이상인 기업 중 25 년 배당금이 24 년 대비 감소했음에도 불구하고 배당소득분리과세 대상으로 선정된 특례기업은 25 개이다.

배당소득분리과세 시행으로 기업의 배당 의사결정에 긍정적 영향

배당소득분리과세 대상 기업 중 최소한의 배당소득분리과세 요건(배당성향 25% 이상 & 배당금 10% 증가 또는 배당성향 40% 이상 & 0% 배당금 증가)을 충족한 기업은 129 개사이다. 이는 전체 배당소득분리과세 대상 중 20.6%로 이들 기업은 배당소득 분리과세 요건이 배당성향이나 배당금 결정 과정에서 긍정적으로 고려됐을 가능성이 높다. 배당소득분리과세에 대한 혜택은 개인주주에게 적용되기 때문에 배당소득분리과세 대상 기업에 대한 개인 수급여건이 개선될 것으로 기대된다.

배당성향별 배당소득 분리과세 대상 기업



자료: KIND, SK 증권

주: 최소 요건 충족기업은 배당성향 25%~40% 미만 기업은 배당금 10% 증가, 배당성향 40% 이상 기업은 배당금 증가 0

배당소득 분리과세 대상 기업 리스트 1

기업명	기업명	기업명	기업명	기업명	기업명	기업명
AJ 네트웍스	KT 밀리의서재	경남스틸	대성미생물	디지틀조선	백산	삼화콘덴서
BNK 금융지주	KZ 정밀	경농	대성산업	디케이락	보라티알	상신이디피
CJ	LG	경동제약	대신증권	디티앤씨	부광약품	상아프론테크
DB 손해보험	LG 씨엔에스	경보제약	대원	딜리	부국증권	샌즈랩
DB 증권	LG 유플러스	고려신용정보	대정화금	라온로보틱스	부국철강	서린바이오
DSR	LG 전자	고려아연	대창스틸	라이온켐텍	부스타	서울가스
DSR 제강	LG 화학	고려제강	대한과학	레드캡투어	뷰웍스	서울보증보험
DS 단석	LIG 디펜스앤에어로스페이스	고려제약	대한유화	레이언스	브레인즈컴퍼니	서울평가정보
E1	LS	고영	대한제강	로지시스	브리지텍	서원인텍
F&F	LS 마린솔루션	골프존	대화제약	롯데쇼핑	블랙야크아이앤씨	서호전기
GKL	LS 머트리얼즈	광전자	더네이쳐홀딩스	롯데웰푸드	비비씨	선진뷰티사이언스
GS	LS 증권	광주신세계	더본코리아	롯데이노베이트	비씨월드제약	성우
GST	LX 인터내셔널	교촌에프앤비	덕성	롯데지주	비엠티	세명전기
GS 건설	NHN	국도화학	도이치모터스	롯데칠성	빅솔론	세방전지
GS 리테일	NH 농우바이오	국일신동	도화엔지니어링	리노공업	빙그레	세아베스틸지주
GS 피앤엘	NH 투자증권	그리티	동국산업	리드코프	삐아	세아제강
HB 인베스트먼트	NICE	그린케미칼	동국알앤에스	리파인	사조산업	세아홀딩스
HDC 랩스	NICE 인프라	극동유화	동국제강	린드먼아시아	사조씨푸드	세종텔레콤
HD 한국조선해양	NICE 평가정보	금강철강	동남합성	링네트	산돌	세진중공업
HD 현대	POSCO 홀딩스	금화피에스시	동방아그로	마크로젠	산일전기	셀로맥스사이언스
HD 현대마린솔루션	RFHIC	기가비스	동서	매커스	삼륭물산	솔루엠
HD 현대일렉트릭	SBS	나노신소재	동신건설	메가스터디	삼목에스폼	송원산업
HD 현대중공업	SIMPAC	나무가	동아지질	메가스터디교육	삼성 E&A	수산아이앤티
HL 홀딩스	SJM	나우 IB	동양에스텍	메가엠디	삼성생명	수산인더스트리
HMM	SJM 홀딩스	나이스디앤비	동운아나텍	메디톡스	삼성에스디에스	스카이라이프
HPSP	SK	남성	동원개발	메쎄이상	삼성전기	스톤브릿지벤처스
HS 애드	SK 가스	남양유업	동인기연	메카로	삼성전자	스톰테크
HS 화성	SK 네트웍스	남화산업	동일금속	메타바이오메드	삼성증권	스튜디오삼익
iM 금융지주	SK 디스커버리	네오셈	동일기연	명인제약	삼성출판사	승일
INVENI	SK 케미칼	네오티스	동진쎄미켐	모나리자	삼성카드	신대양제지
JB 금융지주	SNT 다이내믹스	네오팜	두산	모델솔루션	삼성화재	신도리코
JW 생명과학	SNT 모티브	넥스틸	두산밥캣	모베이스	삼아제약	신라교역
JW 중외제약	SNT 에너지	넷마블	두산테스나	모비데이즈	삼양패키징	신성에스티
JW 홀딩스	SNT 홀딩스	노루페인트	드림텍	모토닉	삼영무역	신세계
KB 금융	SOOP	노바텍	디바이스	무림 P&P	삼영엠텍	신세계 I&C
KB 오토시스	SP 삼화	뉴프렉스	디씨엠	무림 SP	삼영전자	신세계인터내셔날
KG 이니시스	SYTS	다산네트웍스	디아이	무학	삼원강재	신스틸
KG 파이낸셜	TBH 글로벌	다올투자증권	디아이티	미스토홀딩스	삼익제약	신영와코루
KH 바텍	TJ 미디어	달바글로벌	디알젬	미원상사	삼일	신일전자
KNN	TKG 휴켐스	대교	디어유	미원에스씨	삼일기업공사	신한지주
KPX 홀딩스	TYM	대덕	디엔에프	미원화학	삼진제약	신흥
KSS 해운	WISCOM	대덕전자	디와이	미트박스	삼표시멘트	심텍
KT	YBM 넷	대동스틸	디와이덕양	바이오노트	삼현철강	싸이맥스
KT&G	YW	대륙제관	디와이피엔에프	바이오비쥬	삼화왕관	싸이버원
KT 나스미디어	강원랜드	대모	디지털대성	바이오플러스	삼화전기	써니전자
AJ 네트웍스	KT 밀리의서재	경남스틸	대성미생물	디지틀조선	백산	삼화콘덴서

자료: KIND, SK 증권

배당소득 분리과세 대상 기업 리스트 2

기업명	기업명	기업명	기업명	기업명	기업명	기업명
쎌바이오텍	에코아이	위드텍	일신방직	케이카	풍산홀딩스	한신기계
씨앤지하이테크	에코프로	위메이드	일양약품	케이티알파	프럼파스트	한양증권
씨에스윈드	에프알텍	위세아이텍	일진다이아	케이프	프로이천	한일사료
씨젠	에프앤가이드	위츠	일진홀딩스	켐트로닉스	프리엠스	한일시멘트
씨티케이	에프엔에스테크	윈스테크넷	잇츠한불	코리안리	플랜티넷	한일철강
씨피시스템	엑셈	유나이티드제약	전진건설로봇	코메론	플레이디	한일홀딩스
아나패스	엔피케이	유니온바이오메트릭스	정다운	코미코	피씨디렉트	한전 KPS
아모레퍼시픽	엘엠에스	유니테크노	정상제이엘에스	코스맥스	피에스케이	한전기술
아모레퍼시픽홀딩스	엠게임	유니트론텍	제너셈	코스맥스비티아이	피에스케이홀딩스	한전산업
아세아시멘트	엠씨넥스	유수홀딩스	제노레이	코오롱인더	피에스텍	한켐
아세아제지	엠아이큐브솔루션	유아이엘	제룡산업	코윈테크	피엔에이치테크	한화
아스테라시스	엠앤씨솔루션	유안타증권	제룡전기	코칩	피엔케이피부임상연구센타	한화시스템
아시아나 IDT	엠엑스온	유에스티	제이브이엠	코콤	피제이메탈	한화에어로스페이스
아이마켓코리아	엠케이전자	유엔젤	제이아이테크	쿠쿠홀딩스	피제이전자	해성디에스
아이비김영	영보화학	유유제약	제이에스티나	큐알티	핑거	해성산업
아이퀘스트	예스 24	유진투자증권	제이엔비	크레버스	하나금융지주	현대공업
아주 IB 투자	오디텍	유화증권	제이투케이바이오	클래시스	하나제약	현대그린푸드
아톤	오뚜기	율촌화학	제일기획	키움증권	하나투어	현대글로비스
안국약품	오로라	이구산업	제일연마	탑런토탈솔루션	하이록코리아	현대무벡스
애드포러스	오리온	이글루	제주은행	태경산업	하이브	현대바이오랜드
앱코	오리온홀딩스	이노션	젝시믹스	태양	하이트진로	현대비앤지스틸
어보브반도체	오리콤	이노에이엑스	조선내화	태웅로직스	한국가스공사	현대에이치티
에너토크	오상헬스케어	이노진	조흥	테스	한국경제 TV	현대엘리베이터
에르코스	오스템	이노테나	중앙백신	테크윙	한국금융지주	현대차증권
에스넷	오파스넷	이마트	중앙에너비스	텔코웨어	한국기업평가	현대퓨처넷
에스씨디	옵티시스	이엘씨	지구홀딩스	특수건설	한국단자	화승엔터프라이즈
에스앤디	와이어블	이엘피	지니언스	티비씨	한국비엔씨	화승인더
에스에이엠티	와이엠씨	이엠넷	지아이텍	티쓰리	한국쉘석유	화신정공
에스에이티	와이즈넛	이오테크닉스	지앤비에스 에코	티앤엘	한국앤컴퍼니	화천기공
에스에프에이	와이지-원	이지바이오	지투파워	티에스아이	한국전자인증	환인제약
에스엔시스	와토스코리아	이지홀딩스	진도	티플랙스	한국정보인증	효성
에스엘	우리금융지주	이크레더블	진로발효	파마리서치	한국정보통신	효성 ITX
에스원	우리바이오	이퓨쳐	진양산업	파세코	한국주철관	효성티앤씨
에스트래픽	우리손에프앤지	인바디	진양폴리	파이버프로	한국큐빅	휴럼
에스피지	우리엔터프라이즈	인산가	진양홀딩스	파이오링크	한국타이어앤테크놀로지	휴비츠
에이블씨엔씨	우리이앤엘하루틴	인스피언	칩스앤미디어	파트론	한국토지신탁	휴엠앤씨
에이스침대	우림피티에스	인지디스플레	카카오뱅크	팜스빌	한국특강	휴온스
에이에스텍	우성	인지컨트롤스	컴투스	팜스토리	한국팩키지	휴온스글로벌
에이치피오	우진	인천도시가스	컴퍼니케이	팬오션	한네트	흥구석유
에이텍	우진플라임	인카금융서비스	케어젠	포스코인터내셔널	한독크린텍	흥국
에이텍모빌리티	워트	인크로스	케이디켐	포스코퓨처엠	한라 IMS	흥국에프엔비
에이티넘인베스트	원림	인터로조	케이사인	포인트모바일	한미반도체	
에이플러스에셋	원풍	인텔리안테크	케이씨에스	포인트엔지니어링	한세실업	
에이피알	웹젠	인화정공	케이씨티	폰드그룹	한솔로지스틱스	
에코마케팅	위너스일렉	일성아이에스	케이씨피드	푸른저축은행	한솔제지	
쎌바이오텍	에코아이	위드텍	일신방직	케이카	풍산홀딩스	

자료: KIND, SK 증권

25 년 배당수익률 10% 이상인 기업 중 배당소득분리과세 대상 기업 (단위: %)

회사명	24 년 배당수익률	25 년 배당수익률
이지홀딩스	9.1	30.4
앱코	2.0	16.3
현대엘리베이터	10.5	15.9
아이비김영	1.5	15.4
노바텍	9.6	14.3
한국특강	0	13.6
넥스틸	3.4	12.7
스톰테크	12.0	12.4
유아이엘	7.8	12.1
메가스터디	7.5	12.0
서호전기	12.1	11.8
휴럼	0	11.7
DSR 제강	2.8	11.2
대덕	7.6	11.0
LS 증권	2.6	10.4

자료: KIND, Quantiwise, SK 증권

배당에 우호적인 지주회사

지주회사 배당환경은 우호적이다. 지주회사의 경우 배당, 상표권 수익 등 매출 시 대응하는 비용이 크지 않으며, CAPEX 에 대한 부담이 적어 배당재원이 충분하다. 또한 다양한 이유로 최대주주의 현금 확보 유인이 있어 안정적인 배당이 지급된다. 배당소득분리과세 실시로 배당의 가치가 증가하면서 개인주주의 지주회사에 대한 투자 유인이 높아졌다.

주요 지주회사 최대주주 지분율 및 계약주식 비중 (단위: %)

기업명	최종 공시일	구분	보유 지분율	계약주식 비율
삼성물산	2026-05-08	최대주주 및 특수관계인	36.33	15.74
		이재용	22.01	8.50
SK	2026-04-13	최대주주 및 특수관계인	25.41	7.32
		최태원	17.90	5.81
LG	2026-03-06	최대주주 및 특수관계인	42.54	6.77
		구광모	16.27	5.51
CJ	2022-02-04	최대주주 및 특수관계인	41.28	19.16
		이재현	36.75	11.53
한화	2026-04-16	최대주주 및 특수관계인	59.37	12.37
		김승연	12.04	4.32
LS	2026-03-06	최대주주 및 특수관계인	32.58	3.96
		구자열	1.90	0
롯데지주	2026-05-08	최대주주 및 특수관계인	45.73	11.80
		신동빈	13.73	11.80
현대지에프홀딩스	2025-05-08	최대주주 및 특수관계인	39.67	0
		정교선	29.14	0

자료: 각 사, SK 증권

주요 지주회사 별도기준 영업이익률 추이

기업명	2023	2024	2025
SK	37.5%	26.9%	22.5%
SK 스퀘어	52.9%	63.4%	84.1%
LG	72.9%	70.3%	67.5%
CJ	56.2%	55.4%	55.9%
한화	2.6%	5.2%	7.9%
LS	88.2%	81.3%	79.2%
삼성물산	4.1%	4.1%	2.6%
현대지에프홀딩스	24.3%	41.7%	56.9%
롯데지주	32.5%	45.5%	39.6%

자료: Quantiwise, SK 증권

주요 지주회사 배당성향 추이 (단위: %)

기업명	별도기준			연결기준		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025
SK	76.3	-51.7	32.8	-35.7	-29.8	27.6
삼성물산	26.6	30.0	43.0	18.8	19.1	18.8
LG	67.3	94.7	58.7	38.4	83.2	64.9
LS	13.7	19.1	24.8	10.1	19.0	25.3
한화	81.3	36.6	202.2	19.4	9.3	26.5
CJ	90.8	44.7	81.7	51.7	106.8	77.3
현대지에프홀딩스	28.5	57.7	81.3	2.8	4.7	11.2
롯데지주	-185.7	-19.5	127.3	-698.9	-8.4	-14.8

자료: Quantiwise, SK 증권

지주회사의 우호적인 배당정책 부각

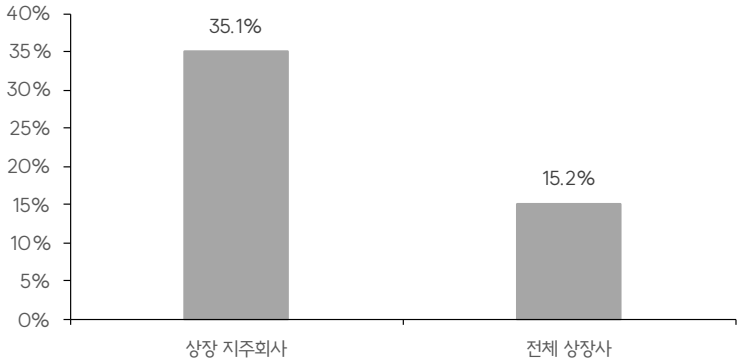
SK, LG, LS, 한화, CJ, 롯데지주 등 주요 지주회사는 배당소득분리과세 대상이다. 공정거래법 상 지주회사(금융지주 제외) 등 총 97 개 상장 지주회사 중 34 개(35%) 지주회사가 배당소득 분리과세 대상이다. 전체 상장종목 중 분리과세 비율이 15%에 불과한 것과 비교하면 지주회사 비율은 매우 높은 것을 확인할 수 있다. 배당소득 분리과세를 계기로 지주회사의 우호적인 배당정책이 부각되는 계기가 될 전망이다.

지주회사 중 배당소득 분리과세 대상 기업 리스트 (단위: %)

기업명	배당성향	이익배당금 증가율	기업명	배당성향	이익배당금 증가율
POSCO 홀딩스	115.0	0.2	아모레퍼시픽홀딩스	30.5	18.1
한일홀딩스	97.7	7.5	한국앤컴퍼니	30.0	10.0
두산	94.6	100.0	풍산홀딩스	29.5	12.1
HL 홀딩스	87.0	3.1	HD 현대	29.4	11.1
CJ	77.0	10.0	SK 디스커버리	28.0	12.4
세아베스틸지주	68.6	0.0	SK	27.6	14.3
LG	64.9	0.0	한화	26.5	36.7
진양홀딩스	61.5	0.0	KPX 홀딩스	26.1	24.1
오리온홀딩스	54.7	37.5	일진홀딩스	26.1	33.3
미스토홀딩스	47.0	51.7	세아홀딩스	25.5	17.9
SJM 홀딩스	40.2	11.1	코스맥스비티아이	25.5	73.3
HD 한국조선해양	40.1	141.2	JW 홀딩스	25.4	83.0
휴온스글로벌	37.2	67.7	LS	25.3	51.5
GS	35.6	11.1	효성	25.3	66.7
SNT 홀딩스	33.9	90.1	롯데지주	25.0	11.8
쿠쿠홀딩스	33.1	29.2	에코프로	25.0	54.0
디와이	31.8	51.1	해성산업	25.0	11.1

자료: KIND, SK 증권

배당소득 분리과세 대상 비율



자료: KIND, SK 증권

주요 지주회사 배당정책

주요 지주회사는 기업가치제고 공시 등을 통해 배당정책을 발표하였다. SK(5,000 원), 한화(1,000 원), 삼성물산(2,500 원) 등은 최소 주당 배당금을 공시했으며, 현대지에프홀딩스는 현대홈쇼핑 수준의 배당을 공시한 만큼 26 년 주당 441 원 배당이 유력해 전년 대비 46% 증가할 전망이다. LG 는 최소 배당성향을 기존 50%에서 60%로 상향했으며, SK 스퀘어는 26 년 최초로 현금배당(주당 1,550 원)을 결정했다. 배당은 장기투자자를 유입시킬 수 있는 중요한 수단으로 명확한 배당정책공시로 투자자의 신뢰도 제고에 기여할 수 있다.

주요 지주회사 배당관련 정책

기업명	배당 정책
SK	연간 주당 최소 배당금 5,000 원 자산매각이익 등을 활용해 매년 시가총액의 1~2% 규모의 자기주식 매입·소각 또는 추가배당(시가총액은 이사회 의결일 전일 종가 기준)
LG	최소 배당성향 60%
한화	최소 주당배당금 1,000 원
LS	중장기적으로 주주환원율 30%까지 상향
SK 스퀘어	26 년 현금배당 2,000 억원
삼성물산	관계사 배당수익의 60~70% 주주환원 최소 주당 배당금 2,500 원
현대지에프홀딩스	26 년 주당 배당금 440 원 수준
롯데지주	주주환원율 35% 이상

자료: 각 사, SK 증권

주요 지주회사 배당수익률 (단위: %)

기업명	24 년	25 년	기업명	24 년	25 년	기업명	24 년	25 년
이지홀딩스	9.1	30.4	BGF	3.8	3.3	한화	3.0	1.4
한세예스 24 홀딩스	5.9	12.0	농심홀딩스	3.9	3.3	HC 홈센타	3.5	1.3
대덕	7.6	11.0	POSCO 홀딩스	3.9	3.3	동국홀딩스	6.8	1.3
CR 홀딩스	7.2	8.5	SK	5.3	3.1	솔브레인홀딩스	0.6	1.3
KISCO 홀딩스	9.0	7.4	한국전자홀딩스	2.9	3.1	LS	1.8	1.3
KPX 홀딩스	8.1	7.2	대상홀딩스	2.7	3.1	삼성물산	2.3	1.2
SJM 홀딩스	7.0	6.7	종근당홀딩스	2.9	3.0	이건홀딩스	1.2	1.2
진양홀딩스	6.5	6.3	HD 한국조선해양	2.2	3.0	하림지주	2.2	1.1
한일홀딩스	6.6	6.1	세아홀딩스	4.2	3.0	코오롱	3.9	1.1
삼양홀딩스	5.3	6.1	해성산업	3.9	3.0	미원홀딩스	0.9	1.0
JW 홀딩스	3.8	6.0	일진홀딩스	4.0	3.0	대웅	0.9	0.9
코스맥스비티아이	5.2	5.8	넥센	3.0	2.9	OCI 홀딩스	3.7	0.9
SNT 홀딩스	7.1	5.5	노루홀딩스	4.3	2.9	한미사이언스	1.0	0.8
쿠쿠홀딩스	5.2	5.3	콜마홀딩스	3.0	2.8	풀무원	1.0	0.8
GS	6.9	5.3	동원산업	3.0	2.7	비츠로테크	0.7	0.7
오리온홀딩스	5.3	5.3	KG 에코솔루션	2.5	2.7	CS 홀딩스	0.7	0.7
골프존홀딩스	7.2	5.0	서연	3.0	2.6	두산	0.8	0.5
롯데지주	5.5	4.7	한진중공업홀딩스	3.3	2.6	샘표	0.5	0.4
미스토홀딩스	3.0	4.6	HDC	2.9	2.4	한진칼	0.5	0.3
HL 홀딩스	5.8	4.5	세아베스틸지주	6.1	2.4	에코프로	0.2	0.2
효성	6.4	4.4	매일홀딩스	2.9	2.4	AK 홀딩스	4.2	0
풍산홀딩스	5.4	4.3	HD 현대	4.6	2.1	DL	3.2	0
한국앤컴퍼니	5.9	4.2	네오위즈홀딩스	1.8	1.9	KC 그린홀딩스	0	0
한솔홀딩스	5.1	4.2	CJ	3.0	1.9	SKC	0	0
DN 오토모티브	5.5	4.1	크라운해태홀딩스	2.4	1.9	SK 스퀘어	0	0
평화홀딩스	5.9	4.0	신송홀딩스	1.9	1.7	SK 이노베이션	1.8	0
LG	4.3	3.8	HS 효성	0	1.7	원익홀딩스	0	0
디와이	3.1	3.6	휴온스글로벌	1.2	1.7	이녹스	0	0
LX 홀딩스	4.2	3.6	동아쏘시오홀딩스	1.6	1.6	천보	0	0
현대지에프홀딩스	4.3	3.6	아모레퍼시픽홀딩스	1.6	1.5	콘텐트리중앙	0	0
하이트진로홀딩스	3.9	3.6	경동인베스트	1.2	1.5	티와이홀딩스	0	0
SK 디스커버리	4.4	3.5	세아제강지주	1.0	1.4			
영원무역홀딩스	6.4	3.4	한국콜마	1.3	1.4			

자료: Quantiwise, SK 증권

자사주 의무소각 – 직접적인 주가 상승요인

3 차 상법개정으로 자사주 의무소각

지난 3월6일 3차 상법개정안이 시행되었다. 개정안에는 자기주식의 성격을 명확히 하고 교환 또는 상환 대상으로 사채 발행 금지를 명문화했다. 또한 자기주식을 취득하는 경우 취득일로부터 1 년 이내 원칙적 소각하고, 기보유 자기주식의 경우에는 1 년 6 개월 이내 소각을 의무화하였다. 임직원 보상 등 일정 사유로 자기주식을 보유할 경우에는 매년 주주총회의 승인을 받도록 하였다.

3 차 상법개정안 주요 내용

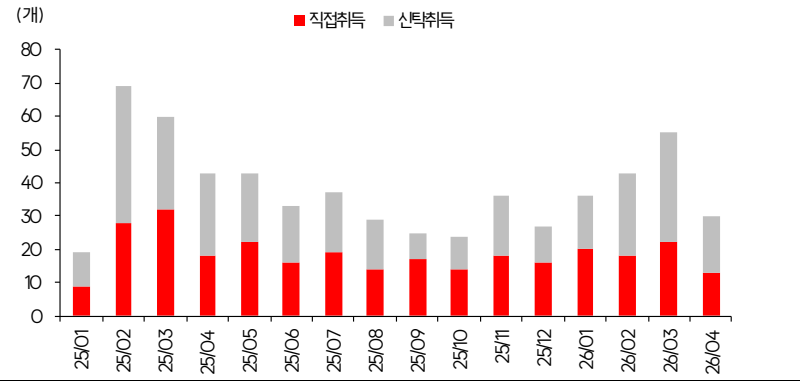
주요 내용
1) 자기주식에 의결권 또는 배당을 받을 권리 등이 부여되지 아니함을 명시함
2) 자기주식을 교환 또는 상환 대상으로 하여 사채를 발행하지 못하도록 함
3) 자기주식은 질권의 목적으로 하지 못하도록 함
4) 회사가 자기주식을 취득하는 경우 취득일로부터 1년 이내에 원칙적으로 소각하도록 함
5) 임직원 보상 등 일정한 사유가 있어 회사가 작성한 자기주식보유처분계획이 매년 주주총회의 승인을 받은 경우에는, 그 승인된 계획에 따라 자기주식을 예외적으로 보유 또는 처분할 수 있게 함
6) 회사가 자기주식을 처분하는 때에는 각 주주에게 그가 가진 주식 수에 따라 균등한 조건으로 처분하도록 하고, 임직원 보상 또는 우리사주제도 실시 등 일정한 사유가 인정되는 경우에는 주주 외의 자에게 처분할 수 있게 함
7) 회사가 자기주식을 처분하는 때에는 그 성질에 반하지 아니하는 범위 내에서 신주 발행절차를 준용함
8) 회사가 취득한 모든 자기주식은 이사회의 결의로써 소각할 수 있음을 명문화함
9) 회사의 합병 분할시 자기주식에 분할신주를 배정하지 못하도록 함
10) 자기주식보유처분계획 승인 없이 자기주식을 취득일로부터 1년 이내에 소각하지 아니하거나 또는 자기주식보유처분계획의 내용에 위반하여 자기주식을 보유 처분한 경우, 이사 개인에 대하여 5 천만원 이하의 과태료를 부과함
11) 이 법 시행 전에 회사가 취득 보유하고 있는 기존 자기주식에 대하여도 동일하게 기준일로부터 1년 이내 소각의무를 부과하고, 기존 직접취득 자기주식의 기준일을 이 법 시행일로부터 6 개월이 경과한 날로 설정하는 한편, 외국인 투자 등 제한되는 회사에 대한 예외를 규정함

자료: 법제처, SK 증권

4 월까지 자사주 취득 기업수 감소

자기주식에 대한 의무소각이 유력해지면서 기업의 자기주식 취득이 소극적으로 변할 것이라는 우려가 있었다. 실제로 26 년 1 월부터 4 월까지 자기주식 취득을 공시한 기업은 164 개로 전년 동기 191 개 대비 14.1% 하락하였다. 다만 26 년 들어 자기주식을 취득한 기업은 소각을 전제로 취득한 자기주식인만큼 주주가치제고 측면에서 과거보다 긍정적인 영향이 예상된다.

자기주식 취득 기업 수



자료: 전자공시시스템, SK 증권

월별 자기주식 취득 기업 수 (단위: 개)

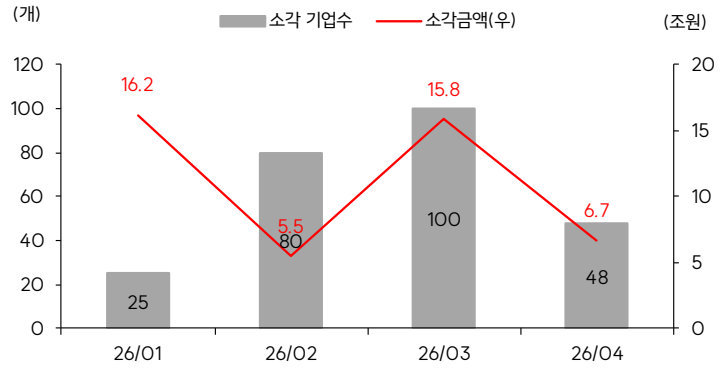
	2025 년	2026 년
1 월	19	36
2 월	69	43
3 월	60	55
4 월	43	30
합계	191	164

자료: 전자공시시스템, SK 증권

기업들의 선제적인 자사주 소각 발표

26 년 들어 상법개정안 통과가 유력한 상황에서 기업들은 선제적으로 보유 자사주를 소각하기 시작했다. 26 년 4 월까지 자사주 소각을 공시한 기업은 253 개로 소각금액은 44.2 조원에 달한다. 이 중 SK 하이닉스 12.2 조원, 삼성전자 5.3 조원 규모의 자사주 소각을 발표했고, SK 4.8 조원, KB 금융 3.3 조원, 삼성물산 2.3 조원, KT&G 1.9 조원, 셀트리온 1.7 조원 규모의 소각을 공시했다. 월별로는 SK 하이닉스가 소각을 발표한 1 월 25 개 기업이 16.2 조원 규모의 자사주 소각을 발표하였고, 법이 시행된 3 월에는 100 개 기업이 15.8 조원 규모의 자사주 소각을 발표하였다.

26 년 월별 자기주식 소각 기업 수 및 금액



자료: 전자공시시스템, SK 증권

주: 최종공시 기준

1 조원 이상 자사주 소각 발표 기업

(단위: 십억원)

기업명	소각 자사주 비율	기보유 자사주 비율	소각예정금액	소각예정일
삼성물산	4.6%	4.6%	2,327	2026-03-13
SK 하이닉스	2.1%	5.2%	12,240	2026-02-09
SK	20.3%	24.8%	4,834	2027-01-04
셀트리온	3.9%	5.4%	1,715	2026-04-01
삼성전자	1.2%	1.6%	5,346	2026-04-02
KT&G	9.5%	12.0%	1,852	2026-04-23

자료: 전자공시시스템, SK 증권

주: 기보유 자사주 비율은 25 년말 기준

26 년 자사주 5% 이상 소각공시 기업 리스트

기업명	소각 자사주	기업명	소각 자사주	기업명	소각 자사주	기업명	소각 자사주
모아텍	35.8%	KT&G	12.3%	KB 금융	7.4%	한국특강	5.8%
미래에셋생명	24.7%	이씨에스	11.4%	인트론바이오	7.0%	메디톡스	5.7%
덴티움	23.3%	삼천리	10.6%	스틱인베스트먼트	7.0%	DB 손해보험	5.6%
모토닉	22.5%	방림	9.9%	티쓰리	6.8%	티비씨	5.5%
제일연마	22.4%	한양증권	9.9%	바이오스마트	6.8%	현대이지웰	5.3%
SK	20.3%	SK 네트웍스	9.3%	엑세스바이오	6.8%	SK 디스커버리	5.1%
케이씨	17.1%	코리안리	9.3%	디오	6.7%	컴투스	5.1%
한국수출포장	16.8%	휴맥스홀딩스	9.0%	현대홈쇼핑	6.6%	인크로스	5.0%
그래디언트	16.4%	TP	8.4%	슈프리마에이치큐	6.4%	시디즈	5.0%
매커스	16.0%	사람인	8.3%	에코볼트	6.4%	롯데지주	5.0%
대동고려삼	14.4%	대신증권	7.8%	바디텍메드	6.2%	케이엘넷	5.0%
에스에스알	13.1%	더존비즈온	7.7%	엔케이	6.0%	웹케시	5.0%
오아	12.8%	대덕	7.7%	한화	5.9%	대창단조	5.0%

자료: 전자공시시스템, SK 증권

주: 보통주 기준

지주회사의 자사주 소각 계획

지주회사도 자기주식 소각에 동참하고 있다. 삼성물산은 보유하고 있던 자기주식 4.6%를 전량 소각했으며 SK 디스커버리, 휴맥스홀딩스, 대덕, 롯데지주, 한화 등도 5% 이상의 자기주식을 소각했다. SK 는 임직원 보상용을 제외한 20.3%의 자기주식을 27 년 1 월 4 일 소각 예정이다.

주요 지주회사 26 년 자사주 소각 공시 (단위: 십억원)

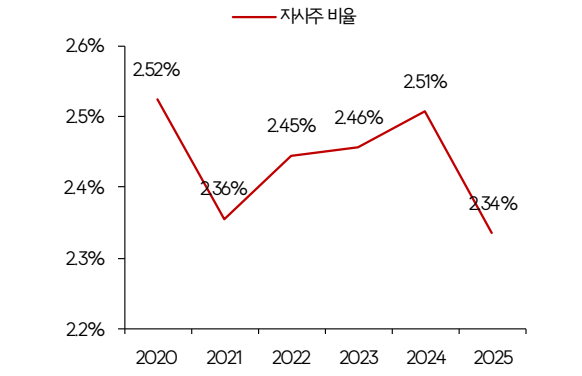
기업명	소각 비율	기보유 자사주	소각금액	소각예정일
삼성물산	4.6%	4.6%	2,327	2026-03-13
아모레퍼시픽홀딩스	3.8%	4.0%	93	2026-02-12
HL 홀딩스	1.5%	1.5%	6	2026-02-12
SK 디스커버리	5.1%	6.7%	45	2026-02-24
LS	1.6%	13.7%	109	2026-02-27
POSCO 홀딩스	2.1%	6.6%	635	2026-03-31
솔브레인홀딩스	2.2%	4.2%	24	2026-03-06
넥센	1.9%	9.4%	8	2026-03-26
휴맥스홀딩스	9.0%	13.2%	10	2026-03-31
네오위즈홀딩스	2.7%	26.3%	5	2026-03-12
대덕	7.7%	5.8%	24	2026-03-31
롯데지주	5.0%	27.5%	166	2026-03-31
SK	20.3%	24.8%	4,834	2027-01-04
한화	5.9%	7.4%	561	2026-04-09
INVENI	4.4%	22.1%	19	2026-03-23
삼양홀딩스	4.7%	10.9%	3	2026-11-30
SK 스퀘어	0.1%	0.2%	77	2026-04-01
세아홀딩스	1.6%	2.6%	12	2026-04-17

자료: 전자공시시스템, Quantiwise, SK 증권
주: 기보유 자사주는 25 년말 기준

5% 이상 자사주 보유 시 자기주식보고서 작성 의무

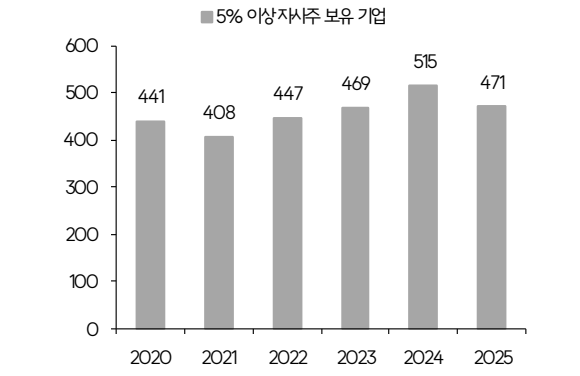
24 년 12 월말 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률 시행령」이 개정되면서 자기주식 보유 비율이 5% 이상인 상장법인은 자기주식 보유현황과 보유목적, 향후 처리 계획(추가취득 또는 소각 등) 등에 관한 보고서를 작성하여 이사회 승인 후 공시가 의무화되었다. 25 년 국내 상장사의 자기주식 보유 비율은 2.34%로 24 년 대비 0.17%p 감소했으며, 5% 이상 자기주식을 보유한 상장사는 471 개사로 전년 대비 8.5% 감소했다. 밸류업에 대한 시장의 관심이 고조되고 자기주식 의무 소각의 법제화를 앞두고 기업의 선제적인 자사주 소각이 있었기 때문이다.

국내 상장사 자기주식 보유 비율 추이



자료: Quantiwise, SK 증권
주: 주식수 기준

5% 이상 자기주식 보유 기업수 추이



자료: Quantiwise, SK 증권

자기주식보고서 통해 자사주 소각 계획 명시한 기업은 제한적

2025 년 자기주식 보고서에 따르면 국내 상장사 중 자사주 보유 비율이 높은 기업 상당수는 단기간에 소각 계획이 없다. 기보유 자기주식의 경우 1 년 6 개월의 유예기간이 있어 27 년 9 월까지 소각하면 되기 때문에 25 년 자기주식보고서에 구체적인 소각시점을 명시할 필요는 없다. 다만 임직원 보상 등 제한적인 사유로만 자기주식 보유가 가능하고 교환사채 등의 발행이 어렵기 때문에 보유 자사주의 대부분은 기한 내 소각이 유력하다.

자기주식 30% 이상 보유 기업의 소각 계획

기업명	자사주비율	자기주식보고서 상 계획
인포바인	54.2%	계획없음
신영증권	53.1%	3 월 결산
조광피혁	46.6%	계획없음
일성아이에스	46.2%	계획없음
텔코웨어	44.1%	계획없음
부국증권	42.7%	27 년 7 월까지 자기주식 보통주 3,730,764 주와 우선주 36,340 주 전부 소각
매커스	38.6%	25 년 2 백만주, 26 년 2 백만주, 27 년 2 백만주 소각 예정
모아텍	35.8%	3 월 결산
영흥	32.8%	교환상채 교환 대상 10,000,000 주 제외한 23,206,855 주 소각 예정
제일연마	32.2%	계획없음
전방	32.2%	계획없음
대한방직	31.8%	계획없음
만호제강	31.1%	6 월 결산

자료: 각 사, SK 증권

지주회사의 적극적인 자사주 소각

지주회사는 좀 더 적극적인 자기주식 소각계획을 발표하였다. 삼성물산, LG 가 상반기 내 보유 자기주식을 전량 소각하는 가운데 SK, 한화, 두산 등도 일부 보유 후 소각계획을 공시했다. 지주회사가 보유하고 있는 자기주식은 취득 목적과는 상관없이 최대주주의 의결권을 강화하는 역할을 해온 만큼 자기주식이 소각될 경우 소수주주권 강화를 통한 디스카운트 해소라는 측면에서 주가에 긍정적 영향이 예상된다. 또한 자기주식 매입에 따른 EPS 및 ROE 상승 등 재무적 효과를 영구히 할 수 있고, 배당에 대한 배제를 통해 기존 주주의 배당 상승 기대감도 자기주식 소각 기업에 대한 주가 상승요인이다. 자기주식이 소각될 경우 시가총액이 감소하게 되어 상대적인 주가 메리트가 부각될 수도 있다.

상장회사의 주요 소수주주권 내용

보유 지분율	소수주주권
1.5%	주주총회소집청구권, 검사인 선임 청구권
1.0%	주주제안권
0.5%	이사·감사 해임청구권
0.1%	회계장부 열람·등사 청구권
0.05%	이사 위법행위 유지청구권
0.01%	대표소송 제기권

자료: 법제처, SK 증권

자기주식 소각에 따른 주가상승 요인

구분	내용
지배구조	법인 자금으로 최대주주의 지배력 강화 가능성 배제
재무효과	매입 시점의 ESP, ROE 상승 효과 영구화, 시가총액 감소
배당	자기주식의 배당권 소멸에 따라 기존 주주의 배당확대 기대감
수급요인	유통주식 수 감소에 따른 수급여건 개선

자료: SK 증권

자사주 매입과 소각 시점 변화

구분	자사주 매입 시점	자사주 소각 시점
EPS	상승	유지
ROE	상승	유지
최대주주 지분율	유지	상승
주주총회에서의 최대주주 지분율	상승	유지
시가총액	유지	감소

자료: SK 증권

주요 지주회사 자기주식 소각계획(자기주식보고서)

기업명	지분율	자기주식 소각계획
SK	24.8%	14,694,388 주는 27 년 1 월 소각 예정. 3,288,098 주는 임직원 보상 목적을 위해 활용
SK 스퀘어	0.2%	주주환원정책에 따라 자사주 매입 후 전량 소각 시행 중. 스톡옵션 등 주식기준보상제도 운영
삼성물산	4.6%	기보유 자사주 7,807,563 주 3 월 전량 소각
LG	2.0%	기보유 자사주 3,029,581 주 26 년 상반기 내 전량 소각
CJ	7.3%	중장기 주주가치를 제고할 수 있는 방향으로 활용하기 위해 전략적으로 보유
LS	13.7%	기보유 자사주 중 500,000 주 2 월 소각
한화	7.4%	기보유 자사주 중 4,450,816 주 4 월 소각. 1,132,437 주는 임직원 보상용으로 보유
현대지에프홀딩스	0.0%	25 년말 기준 보유 자사주 없음
롯데지주	27.5%	기보유 자사주 중 5,425,461 주 3 월 소각, 23,613,015 주 경영환경 불확실성 대비 보유
두산	16.2%	총 2,568,528 주(보통주 : 1,956,424 주, 제 1 우선주 : 564,242 주, 제 2 우선주 : 47,862 주) 26 년 연내 소각 예정. 632,500 주 임직원 보상용으로 장기 보유 예정
HD 현대	10.5%	장단기 처분 및 소각 계획 없음
SK 디스커버리	6.7%	26 년~28 년 600 억원 자사주 추가 매입하여 전량 소각 예정. 임직원 보상용으로 보통주 298,533 주 보유 예정
CR 홀딩스	12.0%	23 년 이후 5 년 이내 발행주식총수의 10%에 해당하는 자기주식 소각 예정
CS 홀딩스	10.8%	장단기 처분 및 소각 계획 없음
DN 오토모티브	11.5%	장단기 처분 및 소각 계획 없음
HDC	17.1%	장단기 처분 및 소각 계획 없음
KG 에코솔루션	11.9%	5,387,393 주를 교환 대상으로 처분 결정. 259,510 주 적격합병 사후관리 요건에 따라 26 년말까지 처분 제한
KISCO 홀딩스	13.3%	237,828 주 장내매수, 장단기 처분 및 소각 계획 없음
네오위즈홀딩스	26.3%	기보유 자사주 중 224,000 주 3 월 소각. 680,000 주 경영상 목적 달성을 위해 장기보유, 1,297,093 주는 전략적 활용방안 마련 시도 후 방안 미도출 시 27 년 9 월 전량 소각 예정
노루홀딩스	22.9%	기보유 자사주 81,230 주 시장을 통한 매도
대웅	29.7%	기보유 자사주 중 564,745 주 처분
삼양홀딩스	10.9%	기보유 자사주 중 364,246 주 26 년 11 월 소각 예정
샘표	29.9%	장단기 처분 및 소각 계획 없음
영원무역홀딩스	14.0%	25 년부터 매년 1%씩 분할 소각
쿠쿠홀딩스	12.6%	장단기 처분 및 소각 계획 없음
티와이홀딩스	19.9%	기보유 자사주 중 26 년 상반기 보통주 4,931,935 주, 우선주 68,065 주 소각
하림지주	13.2%	기보유 자사주 전량 교환사채 발행
한진중공업홀딩스	11.7%	장단기 처분 및 소각 계획 없음

자료: 각 사, SK 증권

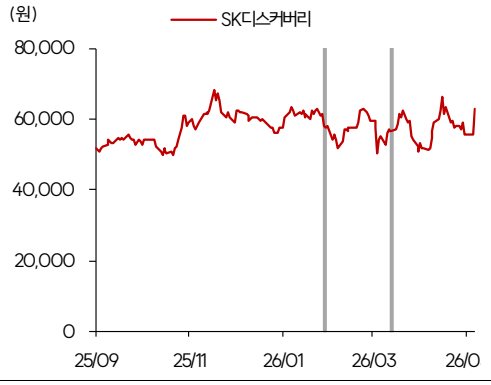
자사주 소각에 따른 주가 영향은 중장기적인 관점에서 접근 필요

자기주식 소각이 반드시 단기적인 주가 상승을 견인하는 것은 아니다. 자기주식 소각으로 즉시 EPS 가 증가하거나 ROE 가 개선되지 않는다. 소각 규모가 크지 않을 경우 주가 상승이 미미하기도 하고 오히려 소각 공시시점에 주가가 선반영된 경우가 많았으며 시장 상황 등에 따라 주가는 변수가 매우 다양하기 때문이다. 자기주식 소각에 따른 주가 영향은 중장기적인 관점에서 반영될 가능성이 높다.

삼성물산 자기주식 소각 전후 주가추이

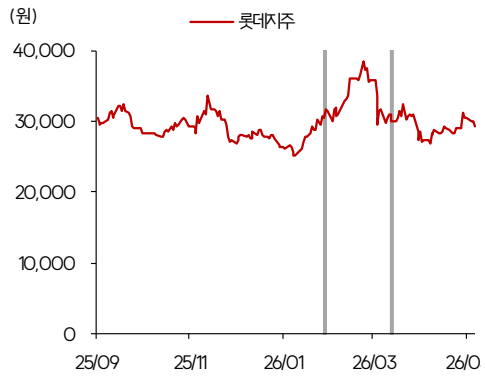
자료: Quantiwise, SK 증권

SK 디스커버리 자기주식 소각 전후 주가추이



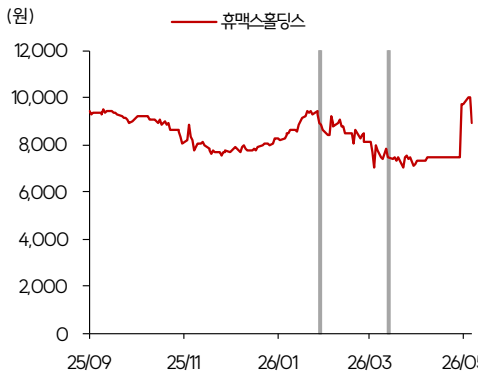
자료: Quantiwise, SK 증권

롯데지주 자기주식 소각 전후 주가추이



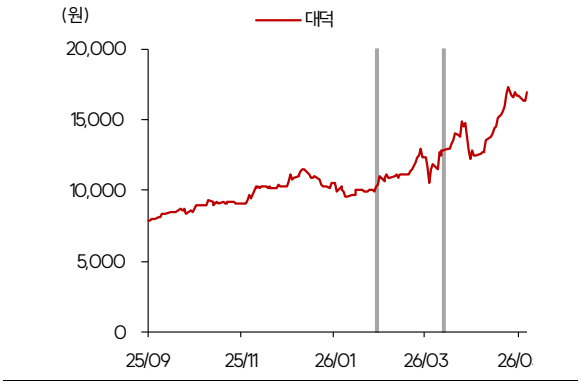
자료: Quantiwise, SK 증권

휴맥스홀딩스 자기주식 소각 전후 주가추이



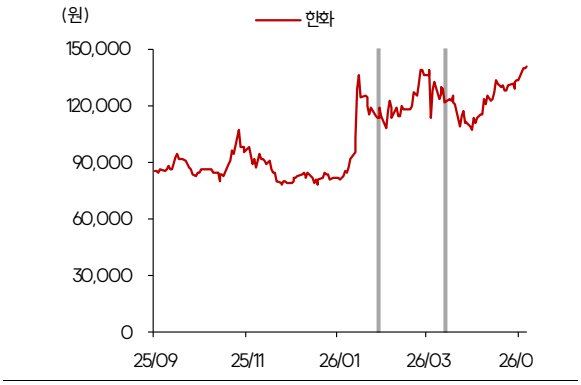
자료: Quantiwise, SK 증권

대덕 자기주식 소각 전후 주가추이



자료: Quantiwise, SK 증권

한화 자기주식 소각 전후 주가추이



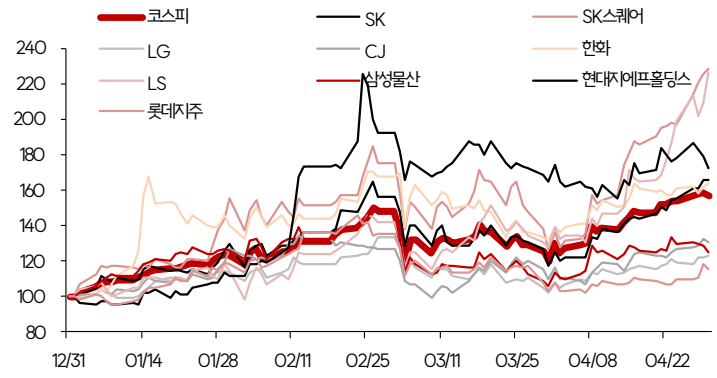
자료: Quantiwise, SK 증권

지주회사 할인율 축소 과정

지주회사 베타 상승으로 코스피 상승기 좋은 주가 수익률 기록

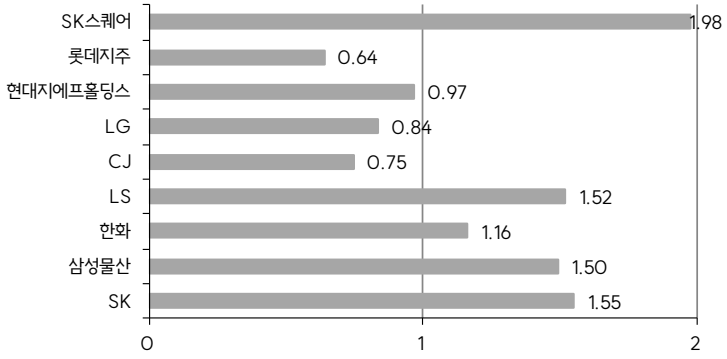
자회사 가치의 합으로 기업가치가 결정되는 지주회사의 주가 특성상 자회사 주가 변화에 후행하여 지주회사 주가가 움직인다. 따라서 주가 상승기에 지주회사는 시장에서 상대적으로 소외받는 것이 일반적이다. 하지만 최근 지주회사의 주가는 전통적인 흐름과는 차이가 있다. 코스피가 8,000pt 에 근접하는 등 빠르게 상승하는 가운데 지주회사 주가는 코스피 대비 높은 주가 상승을 보인 경우가 많았다. 이는 지주회사 베타를 통해서도 확인 가능하다. SK 스퀘어 1.98, SK 1.55, LS 1.52, 삼성물산 1.50 등 주요 지주회사의 현 시점 52 주 베타는 1 보다 크며 최근 코스피 상승 과정에 시장보다 높은 주가 상승률을 기록했다.

주요 지주회사 26 년 상대주가



자료: Quantiwise, SK 증권
주: 25 년말 종가 = 100

SK 증권 지주회사 커버리지 52 주 베타



자료: Quantiwise, SK 증권

지주회사 베타 상승이유
→ 밸류업 정책, 상법개정 등 정책적 요인

지주회사 베타가 상승한 이유는 24 년 정부의 밸류업 정책에 따라 대표적인 저 PBR 종목인 지주회사 주가가 크게 상승했고, 25 년 3 차례 상법개정, 배당소득분리과세 등 지주회사가 직접적으로 수혜를 볼 수 있는 법개정에 따라 장기적으로 소외받았던 지주회사 주가가 반등했기 때문이다. 지금까지 할인율 축소는 배당확대, 자사주매입 등 지주회사의 주주환원에 대한 재평가가 주요 원인이었다면 향후에는 자본시장 체질개선을 통한 근본적인 할인요인 축소가 기대된다.

SK 52 주 베타 추이

자료: Quatiwise, SK 증권

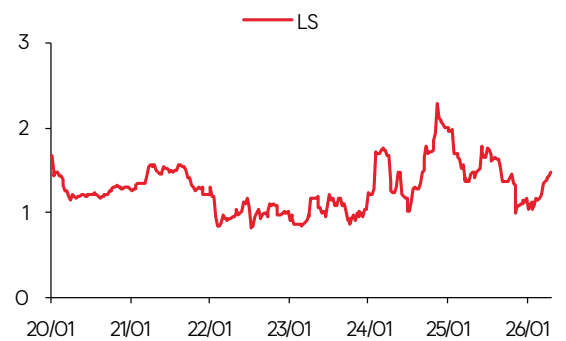
삼성물산 52 주 베타 추이

자료: Quatiwise, SK 증권

한화 52 주 베타 추이

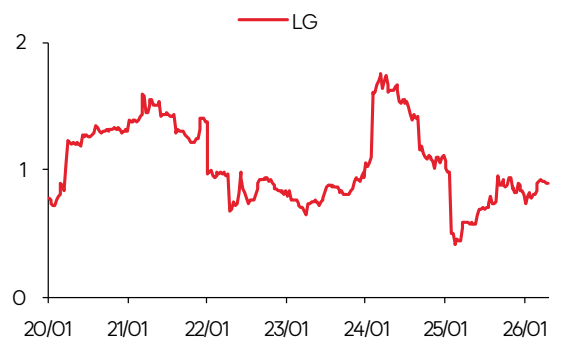
자료: Quatiwise, SK 증권

LS 52 주 베타 추이



자료: Quatiwise, SK 증권

LG 52 주 베타 추이

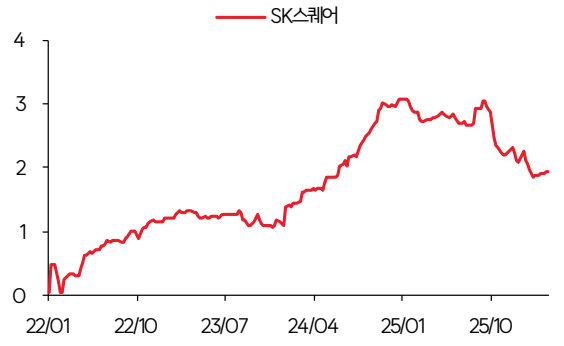


자료: Quatiwise, SK 증권

현대지에프홀딩스 52 주 베타 추이

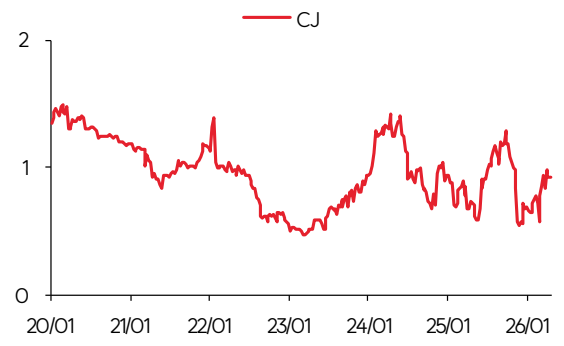
자료: Quatiwise, SK 증권

SK 스퀘어 52 주 베타 추이



자료: Quatiwise, SK 증권

CJ 52 주 베타 추이

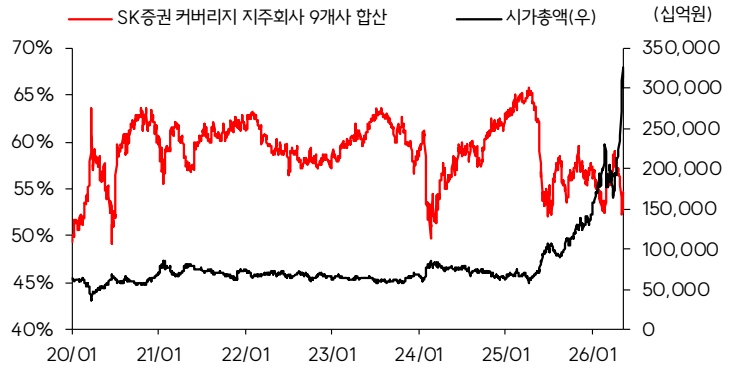


자료: Quatiwise, SK 증권

합산 할인율 54.5%
추가적인 할인율 축소 기대

현재 SK 증권 커버리지 지주회사의 합산 NAV 대비 할인율은 54.5%이다. 20 년 이후 60%를 넘어섰던 NAV 대비 할인율은 밸류업, 상법개정 등의 영향으로 50% 초반까지 축소되었다. 25 년 국회 본회의를 통과한 1, 2 차 상법개정안 중 독립이사제도, 감사위원 선임 시 3% 룰 강화, 대규모 상장사의 집중투표제 의무화, 감사위원 분리선출 확대, 대규모 상장사의 전자주주총회 의무화 등이 26 년 하반기부터 순차적으로 시행되면 추가적으로 할인율은 축소될 전망이다.

주요 지주회사 합산 NAV 대비 할인율 추이



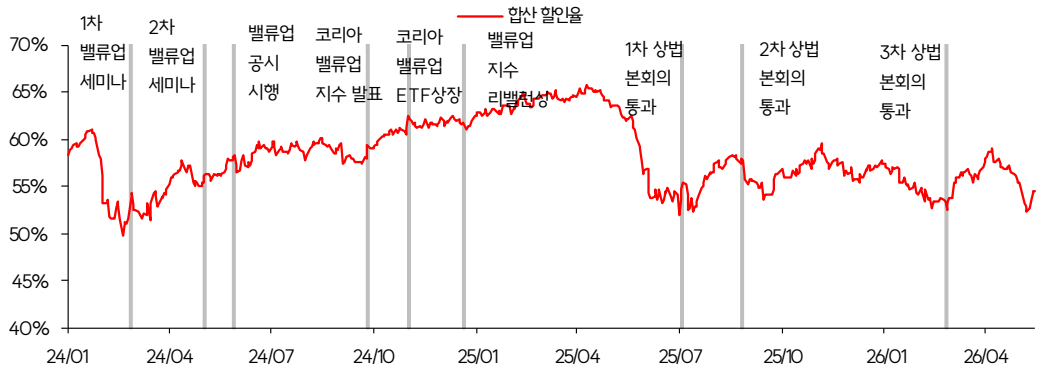
자료: SK 증권
주: SK, SK 스퀘어, 삼성물산, 한화, LS, CJ, LG, 현대지에프홀딩스, 롯데지주 등 9 개사 합산

상법 내용별 시행시기

구분	내용	시행시기
1 차 상법개정	이사의 주주 충실의무 신설 (제 382 조의 3)	2025 년 07 월 22 일
	독립이사 제도 도입 (제 542 조의 8)	2026 년 07 월 23 일
	감사위원 선임 시 3%룰 확대 (제 542 조의 12)	2026 년 07 월 23 일
	전자주주총회 도입 (제 542 조의 14 신설)	2027 년 01 월 01 일
2 차 상법개정	집중투표제 의무화 (제 542 조의 7 제 3 항)	2026 년 09 월 10 일
	감사위원 분리선출 확대	2026 년 09 월 10 일
3 차 상법개정	자기주식 1 년 내 소각 원칙 (제 341 조의 4 제 1 항)	2026 년 03 월 06 일

자료: SK 증권

이벤트 별 지주회사 NAV 대비 할인율



자료: SK 증권

주: 합산 할인율은 SK, SK 스퀘어, 삼성물산, 한화, LS, CJ, LG, 현대지에프홀딩스, 롯데지주 등 9 개사 합산

자본시장 체질개선 방안 – 중복상장 금지와 기업가치 훼손 방지

자본시장 체질개선 추진
→ 중복상장과 기업가치훼손 방지 포함

금융위원회는 자본시장 체질개선을 위해 신뢰, 주주보호, 혁신, 시장접근성 등 4 대 정책방향을 중점적으로 추진할 예정이다. 이를 통해 단순한 지수상승을 넘어 자본시장이 기업 자금조달과 국민자산 증대 등 실물경제에 기여하는 선순환 구조를 안착시켜 프리미엄 시장으로의 도약을 추진한다. 4 대 중점과제 중 주주보호는 중복상장 금지와 낮은 주가 방치 등 기업가치 훼손 방지를 포함하고 있다. 중복상장과 낮은 주가방치는 전통적으로 지주회사 할인의 주요 원인이었기 때문에 지주회사 할인율 축소의 트리거가 될 수 있다.

자본시장 체질개선 방안(26.03.18)

구분	내용
신뢰	- 주가조작 적발역량 및 처벌 강화 - 회계부정 엄단 등 회계투명성 강화 - 자본시장 평가인프라 기관의 객관성·공정성 제고 - 부실·저성과 기업 신속퇴출
주주보호	- 중복상장 원칙금지 - 낮은주가 방치 등 기업가치 훼손 방지 - 스튜어드십코드 내실화로 기관투자자 감시기능 강화
혁신	- 코넥스 시장의 인큐베이팅 기능 활성화 - 코스닥 시장의 경쟁력 및 역동성 제고 - 국민성장펀드·대형 IB 모험자본 공급 본격 가동
시장 접근성	- 국내 장기투자 확대기반 마련 - 외환·증권시장 시스템 선진화를 통한 외국인 투자 촉진 - 디지털 자본시장 확대를 위한 신규 투자상품 활성화

자료: 금융위원회, SK 증권

자본시장 체질개선 방안 시행일정

추진과제	조치사항	일정
1. 중복상장 원칙금지		
1-1. 한국거래소 중복상장 원칙금지	거래소 상장규정 개정	26 년 6 월
1-2. 중복상장시 주주충실의무 적용	거래소 상장·공시규정 개정, 자본시장법 개정안 마련	26 년 6 월
2. 낮은 주가 방치 등 기업가치 훼손 방지		
2-1. 합병 등에 공정가액·외부평가 도입	신속 입법지원(기발의)	계속
2-2. 저 PBR 기업 공표·태그노출 도입	시스템 개편 및 내부지침 마련	26 년 7 월
2-3. 장부가치 · 공정가치 차이 공시 도입	K-IRFS 개정	26 년 9 월
3. 스튜어드십코드 내실화로 기관투자자 감시기능 강화		
3-1. 스튜어드십코드 고려요소 확대	스튜어드십코드 개정	26 년 6 월
3-2. 스튜어드십코드 제 3 자 점검체계 신설 및 통합공시	이행점검체계 신설	26 년 하반기
3-3. 법령해석 관련 불확실성 해소	법령해석집 개정	26 년 하반기

자료: 금융위원회, SK 증권

중복상장 원칙적 금지

우선 한국거래소 상장심사 시 "중복상장이 원칙적으로 금지"된다. 이는 쪼개기 상장 뿐 아니라 실질적 지배력을 기준으로 중복상장 심사 및 심사기준을 명확히 정립하게 된다. 심사대상은 경제적 동일체로 인식되는 종속회사 등을 별도 상장하는 경우로 지배회사의 실질적 지배를 받는 종속회사(연결재무제표의 연결대상 종속회사)와 동일기업집단의 계열회사로서 수직적 지배관계에 있는 회사가 심사대상이다. 물적분할 자회사 상장, 지주회사 전환 목적의 인적분할한 회사의 상장, 설립·인수한 자회사 상장이 포함된다.

자회사 상장 시 모회사 주주 보호방안 마련

심사는 영업 독립성, 경영 독립성, 투자자 보호 등을 종합적으로 심사한다. 이 중 투자자 보호에서는 모회사 일반주주의 동의 여부 등도 확인한다. 모회사의 경우 중복상장이 모회사 일반주주에게 미치는 영향을 평가하고 공시하도록 의무화되는데, 자회사 상장에 따른 모회사 주가 증대·희석효과 등을 바탕으로 주주 보호방안을 마련해 공시해야 한다.

중복상장 제도개선 추진방안(26.04.16)

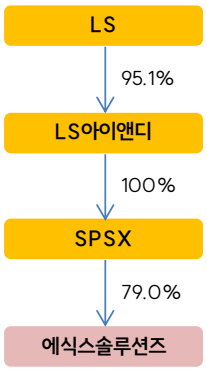
구분	내용
심사대상	- 지배회사의 실질적 지배를 받는 종속회사(연결재무제표의 연결대상 종속회사) - 동일 기업집단의 계열회사로서 수직적 지배관계에 있는 회사
심사유형	- 물적분할 자회사 상장 - 인적분할(지주회사 전환 목적) - 설립·인수한 자회사 상장
심사기준	- 영업독립성 · 자회사의 주된 영업이 모회사에 의존하지 않고 독립적인지 여부 심사 - 경영독립성 · 자회사의 의사결정 및 지배구조가 독립적인지 여부 심사 - 투자자보호 · 상장필요성, 주주소통노력, 주주보호노력
모회사 의무사항	- 영향평가 · 일반주주 관점에서 주주에게 미치는 영향 평가 - 주주 보호방안 마련 및 공시 · 주주영향 평가를 바탕으로 주주보호 필요성에 비례하는 주주 보호방안 마련 · 주주 영향 평가 결과, 주주 보호방안 등 공시 - 주주 소통 및 찬반 결정·공시 · 자회사 상장 및 주주 보호방안 관련 주주와 소통 실시(예. 설문조사, 주주간담회 등) · 주주 의견을 반영하여 자회사 상장 관련 찬반의견 결정 및 공시, 자회사 통지

자료: 금융위원회, SK 증권

지주회사의 재무구조 중요성 부각

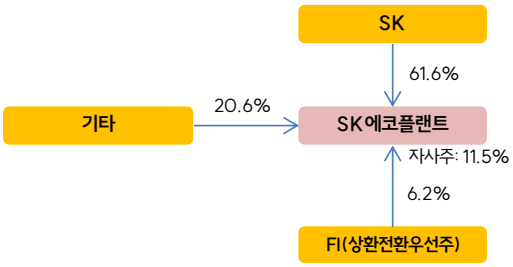
중복상장 제도개선에 따라 국내 주요 지주회사의 자회사 및 손자회사의 국내외 상장이 까다로워졌다. 상장회사의 유상증자에 대한 심사도 강화되고 있는 가운데 비상장회사의 상장도 어려워짐에 따라 자회사의 자금조달에 대한 고민이 커질 수밖에 없다. 특히 비상장자회사가 상장을 전제로 외부 투자를 받은 경우라면 더욱 그러하다. LS의 증손회사인 지난해말 에식스솔루션은 상장을 추진하다가 연초 철회했으며, SK는 SK 에코플랜트의 FI가 보유하고 있던 보통주 및 전환우선주를 사들였다. 자회사 자금조달에 지주회사의 역할이 더욱 커질 것이기 때문에 지주회사의 재무구조에 대한 중요성이 부각될 것이다.

에식스솔루션즈 지분구조



자료: LS, SK 증권

SK 에코플랜트 지분구조



자료: SK, SK 증권
주: 전환우선주 인수 및 상환전환우선주의 보통주 전환 이후 지분율 기준

주요 지주회사 안정성 지표 (단위: 십억원, %)

	순부채	현금 및 현금성자산	부채비율	차입금의존도	자기자본비율
SK	8,625	82	69.5	33.9	59.0
SK 스퀘어	-769	534	5.0	0.0	95.2
삼성물산	1,333	971	45.2	3.7	68.9
한화	4,683	130	209.7	43.4	32.3
LS	790	14	20.6	14.3	83.0
LG	-1,347	248	5.3	0.0	95.0
CJ	271	25	12.7	8.9	88.8
현대지에프홀딩스	334	4	33.2	17.7	75.1
롯데지주	3,460	1	84.1	42.3	54.3

자료: Quantiwise, SK 증권
주: 25년말 별도기준

기업가치 훼손 방지

1) 합병 등에서 외부평가 의무화
2) 저 PBR 기업의 기업가치제고 계획 활성화
3) 주요 자산 재평가 차이 주석 공시

낮은 주가 방치 등 기업가치 훼손도 방지된다. 합병, 분할, 중요한 자산 및 영업 양수도, 포괄적 주식교환·이전 추진 시 공정가액 산정 및 외부평가가 의무화된다. 이때 공정가액은 주가, 자산가치, 수익가치 등을 종합적으로 고려해 반영한다. 저 PBR 기업은 KRX 밸류업 홈페이지에 상시 공표하되 기업가치 제고 계획 공시를 수행한 경우에는 일정기간 면제를 통해 기업의 자발적인 기업가치 제고노력을 유도한다. 또한 주요 자산(우선적으로 토지부터 시행 예정) 재평가를 통해 장부가치와 공정가치 차이를 재무제표 주석공시가 의무화된다.

주요 지주회사 토지 장부가액 (단위: 억원)

	유형자산		투자부동산		합계	
	2024	2025	2024	2025	2024	2025
SK	1,051	1,059	0	0	1,051	1,059
SK 스퀘어	97	97	32	32	129	129
삼성물산	10,751	10,760	930	925	11,681	11,685
한화	3,107	4,080	2,119	2,364	5,227	6,445
LS	132	132	0	0	132	132
CJ	80	81	154	153	234	234
LG	122	172	4,427	3,192	4,549	3,364
현대지에프홀딩스	9	9	298	298	307	307
롯데지주	0	0	781	781	781	781

자료: 각 사, SK 증권

주요 지주회사 PBR(FYO) (단위: 배)

기업명	PBR	기업명	PBR	기업명	PBR	기업명	PBR
티와이홀딩스	0.12	농심홀딩스	0.34	한국앤컴퍼니	0.5	일진홀딩스	1.08
KC 그린홀딩스	0.17	종근당홀딩스	0.35	HC 홈센타	0.54	SK	1.1
KG 에코솔루션	0.19	하이트진로홀딩스	0.35	대상홀딩스	0.55	세아베스틸지주	1.29
동국홀딩스	0.2	한진중공업홀딩스	0.35	콜마홀딩스	0.55	삼성물산	1.3
서연	0.22	CR 홀딩스	0.36	동아쏘시오홀딩스	0.56	DN 오토모티브	1.31
삼양홀딩스	0.23	LX 홀딩스	0.36	SNT 홀딩스	0.57	풀무원	1.31
CS 홀딩스	0.24	네오위즈홀딩스	0.36	현대지에프홀딩스	0.58	OCI 홀딩스	1.38
한국전자홀딩스	0.24	롯데지주	0.36	이녹스	0.6	CJ	1.4
AK 홀딩스	0.25	이건홀딩스	0.36	POSCO 홀딩스	0.63	천보	1.42
골프존홀딩스	0.25	세아제강지주	0.38	신송홀딩스	0.64	비츠로테크	1.43
KISCO 홀딩스	0.26	한세예스 24 홀딩스	0.38	솔브레인홀딩스	0.66	효성	1.55
경동인베스트	0.26	하림지주	0.39	아모레퍼시픽홀딩스	0.66	HD 현대	1.88
넥센	0.26	HL 홀딩스	0.4	쿠쿠홀딩스	0.66	원익홀딩스	2.15
세아홀딩스	0.26	HDC	0.41	LG	0.68	HD 한국조선해양	2.21
BGF	0.27	노루홀딩스	0.41	오리온홀딩스	0.69	한진칼	2.4
한솔홀딩스	0.27	HS 효성	0.42	콘텐트리중앙	0.7	한미사이언스	2.46
SJM 홀딩스	0.29	샘표	0.45	코스맥스비티아이	0.71	한국콜마	2.52
KPX 홀딩스	0.3	미원홀딩스	0.47	대웅	0.73	LS	2.58
디와이	0.3	진양홀딩스	0.47	영원무역홀딩스	0.79	SK 스퀘어	5.24
크라운해태홀딩스	0.3	평화홀딩스	0.47	휴온스글로벌	0.84	SKC	5.47
매일홀딩스	0.31	동원산업	0.48	SK 이노베이션	0.95	에코프로	8.84
해성산업	0.32	이지홀딩스	0.48	JW 홀딩스	1.04	두산	18.47
한일홀딩스	0.33	코오롱	0.49	대덕	1.06		
DL	0.34	풍산홀딩스	0.49	한화	1.06		
SK 디스커버리	0.34	GS	0.5	미스토홀딩스	1.08		

자료: Quantiwise, SK 증권

지주회사 밸류에이션 및 투자포인트

지주회사 NAV 대비 할인율은 대체로 과거 평균 대비 하락하면서 재평가가 진행되고 있다. SK증권 커버리지 지주회사 기준 할인율은 20년 이후 평균치 대비 낮은 수준으로 25 년말과 비교 시 롯데지주를 제외한 모든 지주회사 NAV 대비 할인율은 축소되었다. 상법개정, 자사주 소각, 자본시장 체질개선을 위한 주주보호 등 정책적 모멘텀이 하반기 기대되는 만큼 지주회사의 축가적인 할인율 축소 가능성이 높다고 판단한다.

SK 증권 지주회사 커버리지 밸류에이션 지표 (단위: 배)

종목	NAV 대비 할인율	최고	평균	최저	PBR	최고	평균	최저
SK	56.4%	71.6%	51.9%	8.9%	1.16	1.11	0.53	0.24
LG	50.2%	70.6%	57.8%	41.1%	0.62	0.86	0.51	0.32
CJ	11.3%	73.6%	54.2%	-14.2%	1.10	1.36	0.63	0.35
LS	41.9%	82.6%	58.2%	29.7%	2.89	2.68	0.59	0.20
한화	65.4%	78.5%	64.1%	47.0%	0.95	0.98	0.46	0.19
SK 스퀘어	47.3%	73.3%	64.8%	51.8%	5.22	2.73	0.66	0.23
삼성물산	54.4%	70.1%	62.2%	49.2%	1.31	1.41	0.69	0.45
현대지에프홀딩스	-7.3%	85.4%	41.7%	-43.3%	0.55	0.79	0.29	0.14
롯데지주	37.2%	57.4%	31.4%	-11.0%	0.34	0.51	0.32	0.22
9 개사 합산	54.5%	65.8%	59.0%	49.2%				

자료: SK 증권
주: PBR 은 FY0 기준(2020 년 이후 기준)

SK 증권 지주회사 NAV 대비 할인율

종목	NAV			지주 시가총액			NAV 대비 할인율		
	25 년말	현재	증감	25 년말	현재	증감	25 년말	현재	증감
SK	46,752	86,517	39,765	18,597	36,469	17,872	60.2%	57.8%	-2.4%p
LG	26,487	37,474	10,986	12,446	19,432	6,986	53.0%	48.1%	-4.9%p
CJ	5,808	5,606	-201	5,018	6,331	1,313	13.6%	-12.9%	-26.5%p
LS	13,017	28,494	15,476	6,337	14,742	8,405	51.3%	48.3%	-3.1%p
한화	18,473	25,267	6,794	6,117	9,970	3,853	66.9%	60.5%	-6.3%p
SK 스퀘어	120,208	332,899	212,691	48,608	144,890	96,282	59.6%	56.5%	-3.1%p
삼성물산	97,255	139,591	42,336	40,709	64,300	23,591	58.1%	53.9%	-4.2%p
현대지에프홀딩스	1,430	2,147	717	1,297	2,311	1,013	9.3%	-7.6%	-16.9%p
롯데지주	3,121	4,375	1,255	2,775	2,830	56	11.1%	35.3%	24.2%p
9 개사 합산	**332,552**	**662,369**	**329,818**	**141,904**	**301,275**	**159,371**	**57.3%**	**54.5%**	**-2.8%p**

자료: SK 증권
쥐 현재는 5 월 18 일 종가 기준

SK 증권 지주회사 커버리지 목표주가 산정 (단위: 십억원, 원)

구분	SK	LG	CJ	LS	한화	SK 스퀘어	삼성물산	현대지에프홀딩스	롯데지주
지분가치	91,589	31,099	5,380	28,548	28,795	272,862	134,104	2,394	6,486
상장사	81,452	29,405	2,831	25,573	27,297	269,069	131,065	2,356	4,662
비상장사	10,137	1,694	2,549	2,975	1,498	0	3,038	38	1,824
순차입금	8,625	-1,347	271	790	4,683	-769	1,333	334	3,460
사업가치	1,680	0	0	0	488	0	9,495	0	0
브랜드가치	3,692	3,490	1,331	577	2,050	0	0	0	1,252
우선주차감	214	228	839	0	944	0	329	0	22
NAV	88,123	35,709	5,601	28,335	25,707	273,631	141,937	2,060	4,256
시가총액	38,426	17,797	4,969	16,474	8,898	144,231	64,786	2,211	2,671
NAV 대비 할인율	56.4%	50.2%	11.3%	41.9%	65.4%	47.3%	54.4%	-7.3%	37.2%
Target 할인율	45%	40%	-20%	30%	50%	30%	45%	-35%	20%
적정주가	668,494	138,927	230,369	625,684	171,474	1,450,115	481,385	17,838	32,456
목표주가	660,000	140,000	230,000	630,000	170,000	1,450,000	480,000	18,000	33,000
현재주가	530,000	115,400	170,300	528,000	126,200	1,093,000	399,500	14,180	26,800
상승여력	24.5%	21.3%	35.1%	19.3%	34.7%	32.7%	20.2%	26.9%	23.1%

자료: SK 증권

주요 지주회사 투자포인트

기업명	투자포인트	비고
SK	밸류에이션 매력 비상장사 실적 개선 보유 자사주 가치	NAV 대비 할인율: 56.4% 에센코어 및 Hi-tech 로 에코플랜트 실적개선 확대 27 년 1 월까지 자사주 20.3% 소각 예정
SK 스퀘어	높은 주가 탄력성 안정적 주주환원 기관투자자의 매수세 지속	SK 하이닉스 대비 높은 베타 올해 첫 현금배당 실시, 27 년까지 자사주 매입도 지속 공시된 비중(5/4) 대비 4%p 높은 실제 SK 하이닉스 비중
삼성물산	밸류에이션 매력 자체사업 실적개선 주주환원 확대 기대	NAV 대비 할인율: 54.4% 삼성전자 CAPEX 확대로 건설부문 실적개선 전망 자회사 배당 확대로 주주환원 확대 가능성
한화	밸류에이션 매력 인적분할 기대감 중복상장 규제 수혜	NAV 대비 할인율: 65.4% 8 월 1 일로 인적분할 예정. 합산 시총 증가 가능성 한화에너지 상장 가능성 축소
LS	구리가격 상승 우호적인 업황 지속 중복상장 규제 수혜	주가 연관성 높은 구리가격 역사적 최고가 수준 기록 전선, 변압기 등 전력 관련 포트폴리오 확보 전선, MnM 등 핵심 자회사는 비상장
현대지에프홀딩스	지배구조 개편 안정적 배당 자사주 소각	현대홈쇼핑 완전자회사 편입으로 중복상장 할인 요인 축소 26 년 최소 주당 441 원 배당(3%) 전망 연내 1,000 억원 규모(5.3%) 자사주 매입 및 소각 예정
CJ	올리브영 실적 개선 중복상장 규제 수혜 자사주 소각	해외진출과 온라인 강화 등 26 년 성장세 지속 전망 올리브영 상장 가능성 축소 보유 자사주(7.3%) 소각 기대감
LG	밸류에이션 매력 우수한 재무구조 자사주 소각	NAV 대비 할인율: 50.2% 추가적인 주주환원 재원으로 활용 가능성 보유 자사주(2%) 상반기 내 소각 예정
롯데지주	밸류에이션 매력 바이오로직스 자사주 소각	할인율 확대로 역사적 밸류에이션 매력 확대 송도 캠퍼스 준공률 97%로 27 년 실적 기여 기대 보유 자사주(23.7%) 소각 기대감

자료: SK 증권

COMPANY ANALYSIS

SK 증권

2026-05-19

COMPANY ANALYSIS

SK (034730/KS)

지분가치는 상승, 할인율은 축소

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

Signal: 26 년 에코플랜트 실적개선 및 상장 자회사 지분가치 상승
Key: 자사주 소각 및 주주환원 확대로 할인율 축소 기대
Step: 지분가치 상승 반영해 목표주가 상향

매수(유지)

목표주가: 660,000 원(상향)
현재주가: 530,000 원
상승여력: 24.5%

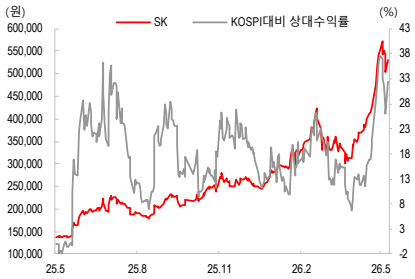
STOCK DATA

주가(26/05/18)	530,000 원
KOSPI	7,516.04 pt
52 주 최고가	571,000 원
60 일 평균 거래대금	99 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	7,250 만주
시가총액	38,426 십억원
주요주주	
최태원(외 32)	25.41%
자사주	24.80%
외국인 지분율	29.78%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2026E	2027E	2028E
매출액	십억원	154,431	154,587	156,814
영업이익	십억원	20,221	33,152	36,131
순이익(지배주주)	십억원	15,598	17,804	18,923
EPS	원	213,467	243,658	258,974
PER	배	2.4	2.1	1.9
PBR	배	0.9	0.6	0.5
EV/EBITDA	배	4.4	2.4	1.7
ROE	%	47.6	36.3	28.3
배당성향	%	2.8	2.6	2.5

SK 에코플랜트 서프라이즈

SK 1Q26 실적은 SK 이노베이션의 영업이익 흑자전환(-0.04 조원 → 2.16 조원)으로 연결 영업이익 3.67 조원(+817.5% 이하 YoY)을 기록하였다. 특히 SK 머티리얼즈퍼포먼스, SK 트리켐, SK 레노낙, SK 머티리얼즈 제이엔씨를 편입한 SK 에코플랜트도 매출과 영업이익이 각각 99%, 1,229% 증가하였다. SK 에코플랜트 1Q26 영업이익률은 19.0%를 기록하며 서프라이즈를 기록했는데 반도체 가격상승에 따른 에센코어가 호실적을 주도하였다. 하반기에는 고마진 Hi Tech(반도체 Fab, AI 데이터 등) 주도의 실적개선 예상된다. SK 는 지난달 FI 가 보유한 SK 에코플랜트의 보통주와 전환우선주 일부를 4,000 억원에 매입하고 지분율이 66.7%에서 71.2%로 상승하였다. 에코플랜트 실적개선이 본격화되는 시점의 지분율 확대는 지분가치 측면에서 긍정적으로 작용할 전망이다.

자회사 주가 상승에 따라 탄력적인 주가 상승 기대

SK 지분가치 비중은 현재 SK 스퀘어 51%, SK 이노베이션 12%를 차지하고 있다. SK 하이닉스의 최대주주인 SK 스퀘어는 SK 하이닉스의 실적 상향과 DR 발행 등으로 추가적인 주가 상승 가능성이 있다. SK 이노베이션도 1 분기 턴어라운드에 이어 연간 흑자전환이 유력해 SK 가 보유한 상장자회사의 지분가치 상승 가능성이 높다. 또한 SK 에코플랜트의 실적개선이 26 년 본격화됨에 따라 연간 SK 지분가치 재평가가 예상된다. SK 의 52 주 베타는 1.55 로 자회사 주가 상승에 따라 SK 주가도 탄력적으로 상승할 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 66 만원(상향)

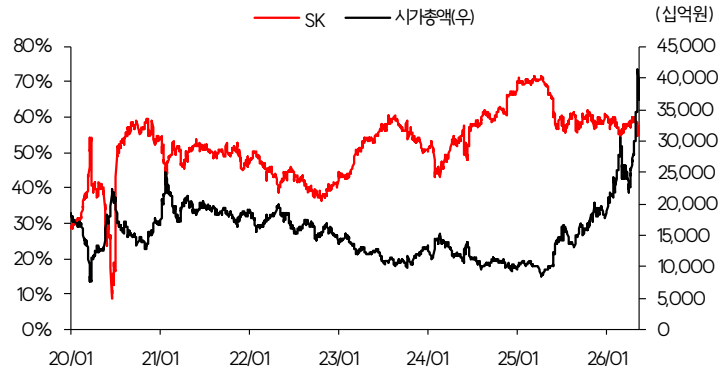
SK 에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 현재 NAV 대비 할인율은 56.4%, 26 년 PBR 0.6 배로 밸류에이션 매력이 충분하며 최소배당 설정, 보유 자사주 소각 등 주주환원에 대한 기대감도 유효하다. SK 스퀘어 등 보유 지분가치 상승에 따라 목표주가는 66 만원(Target 할인율: 45%)으로 상향한다. 배당소득분리과세 대상으로 보유 자사주 20.3%에 대한 소각을 발표(소각 예정일: 27 년 1 월)했으며, 에코플랜트 지분취득 및 실트론 매각 추진 등 보유 포트폴리오 리밸런싱을 통해 할인율이 지속적으로 축소될 수 있는 시점이다.

SK 목표주가 산정 (단위: 십억원, 주, 원)

구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV	비고
상장사	SK 이노베이션	20,844	52.1%	6,712	10,857	
	SK 텔레콤	21,586	30.6%	2,930	6,599	
	SK 스퀘어	144,231	32.1%	2,486	46,356	
	SK 네트웍스	1,655	43.9%	706	726	
	SKC	5,169	40.6%	549	2,101	
	SK 리츠	1,698	29.2%	436	496	
	SK 바이오팜	7,479	64.0%	369	4,788	
	SK	38,426	24.8%		9,530	
비상장사	SK 실트론		51.0%	623	1,854	EV/EBITDA 8 배
	SK 에코플랜트		66.7%	1,271	3,360	유상증자 가치(25.08.27)
	SK 팜테코		86.6%	1,651	1,651	
	기타			3,272	3,272	
합계				21,005		
지분가치					91,589	
순차입금					8,625	4Q25 기준
사업가치					1,680	IT 서비스 부문 실적 10 배 적용
브랜드가치					3,692	25 년 상표권수익 10 배
우선주차감					214	
NAV					88,123	
SK 시가총액					38,426	
현재 NAV 대비 할인율					56.4%	
Target NAV 대비 할인율					45%	
목표 시가총액					48,468	
발행주식수					72,502,703	
적정주가					668,494	
목표주가					660,000	
현재주가					530,000	
상승여력					24.5%	

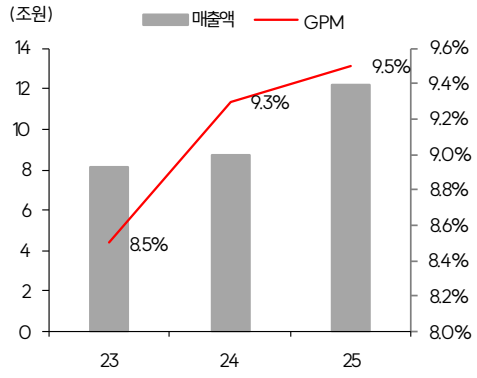
자료: SK 증권

SK NAV 대비 할인율 추이



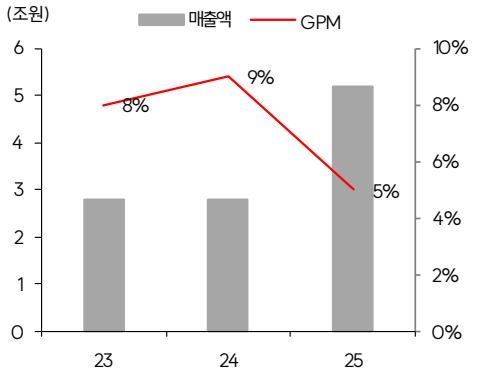
자료: SK 증권

SK 에코플랜트 연간 실적추이



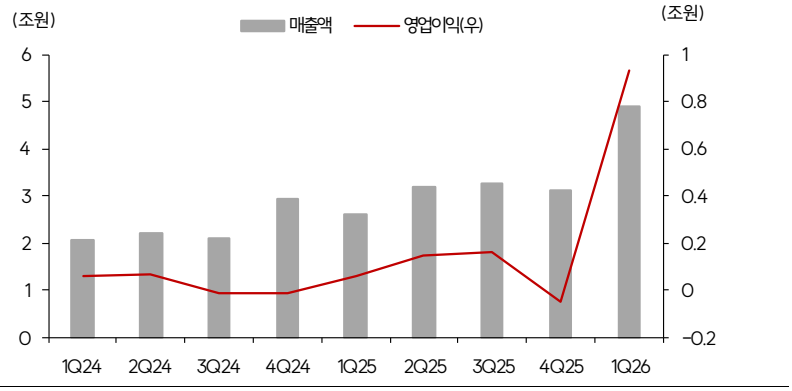
자료: SK, SK 증권

SK 에코플랜트 Hi-tech 연간 실적추이



자료: SK, SK 증권

SK 에코플랜트 분기실적 추이



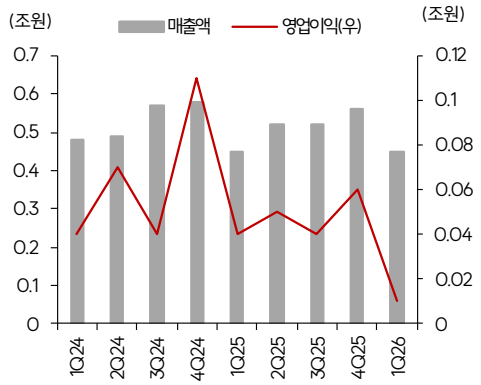
자료: SK, SK 증권

SK 에코플랜트 FI 지분매입

구분	전환우선주	보통주
주당 취득단가(원)	634,143	74,688
SK 에코플랜트 매 주식수(주)	1,017,948	
SK 에코플랜트 매입 금액(억원)	6,455	
SK 매입 주식수(주)	315,386	2,657,801
SK 매입 금액(억원)	2,000	1,985
소계(억원)	8,455	1,985
총합(억원)	10,440	

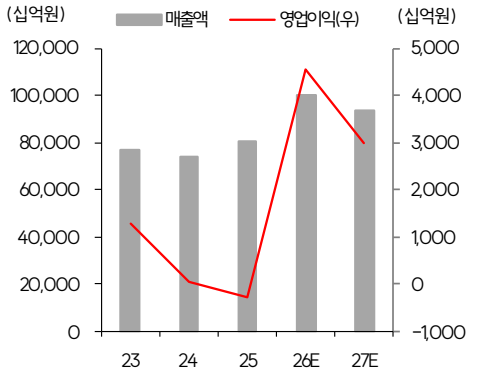
자료: NICE 신용평가

SK 실트론 분기실적 추이



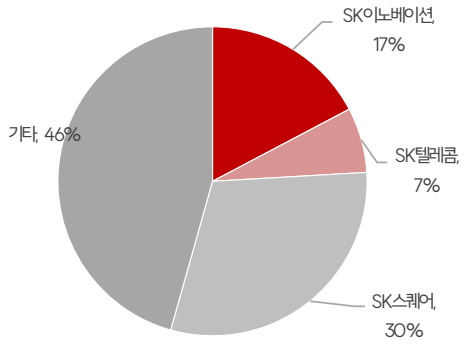
자료: SK, SK 증권

SK 이노베이션 실적전망



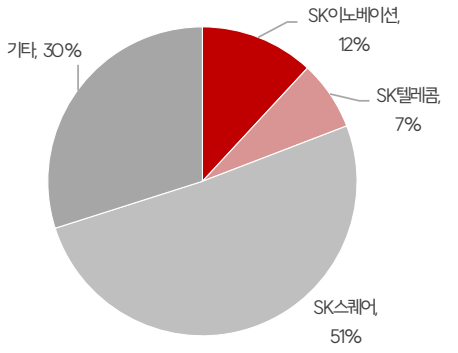
자료: SK 이노베이션, SK 증권

SK 지분가치 구성(25 년말 기준)



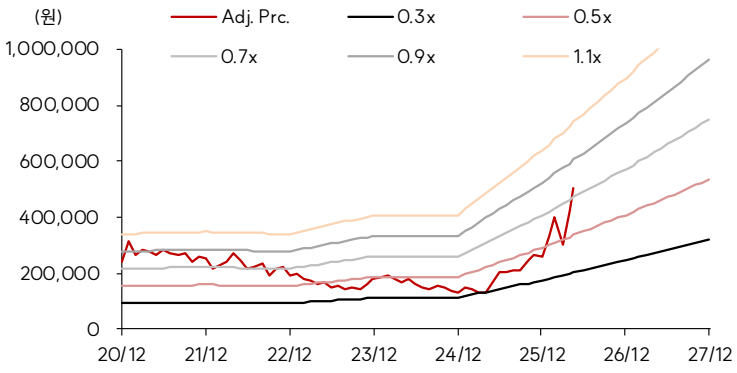
자료: SK 증권

SK 지분가치 구성(26 년 5 월 1 일 기준)



자료: SK 증권

SK 12MF PBR 밴드차트



자료: FnGuide, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	67,431	71,677	131,232	190,945	254,431
현금및현금성자산	24,647	25,214	77,587	137,023	199,590
매출채권 및 기타채권	16,776	15,936	20,929	21,068	21,531
재고자산	13,638	13,640	16,800	16,913	17,284
비유동자산	147,546	141,843	134,216	126,138	118,059
장기금융자산	8,828	9,823	9,823	9,823	9,823
유형자산	80,364	69,788	63,249	56,710	50,171
무형자산	15,905	11,908	10,368	8,829	7,289
자산총계	214,978	213,520	265,449	317,083	372,490
유동부채	71,533	67,125	74,078	74,312	75,088
단기금융부채	36,629	28,404	28,404	28,404	28,404
매입채무 및 기타채무	23,176	21,346	35,107	35,341	36,117
단기충당부채	588	1,082	1,082	1,082	1,082
비유동부채	63,157	60,703	60,703	60,703	60,703
장기금융부채	53,317	50,699	50,699	50,699	50,699
장기매입채무 및 기타채무	1,065	637	637	637	637
장기충당부채	1,308	1,479	1,479	1,479	1,479
부채총계	134,690	127,828	134,781	135,015	135,791
지배주주지분	25,115	25,187	40,344	57,707	76,162
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	13,198	12,046	12,046	12,046	12,046
기타자본구성요소	-1,948	-1,948	-1,948	-1,948	-1,948
자기주식	-1,948	-1,948	-1,948	-1,948	-1,948
이익잉여금	11,882	13,011	28,168	45,532	63,987
비지배주주지분	55,173	60,504	90,323	124,360	160,536
자본총계	80,288	85,691	130,668	182,068	236,699
부채와자본총계	214,978	213,520	265,449	317,083	372,490

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	123,400	122,703	154,431	154,587	156,814
매출원가	112,900	113,115	139,821	139,898	141,952
매출총이익	10,499	9,588	14,610	14,689	14,862
매출총이익률(%)	8.5	7.8	9.5	9.5	9.5
판매비와 관리비	8,396	8,488	-5,611	-18,463	-21,269
영업이익	2,396	1,818	20,221	33,152	36,131
영업이익률(%)	1.9	1.5	13.1	21.4	23.0
비영업손익	-1,067	819	32,040	32,000	32,800
순금융손익	-2,679	-2,209	-762	970	2,883
외환관련손익	-462	288	0	0	0
관계기업등 투자손익	3,811	8,838	0	0	0
세전계속사업이익	1,329	2,637	52,261	65,152	68,931
세전계속사업이익률(%)	1.1	2.1	33.8	42.1	44.0
계속사업법인세	770	281	6,844	13,311	13,832
계속사업이익	559	2,356	45,417	51,841	55,099
중단사업이익	-31	1,199	0	0	0
***법인세효과**	0	0	0	0	0
당기순이익	529	3,555	45,417	51,841	55,099
순이익률(%)	0.4	2.9	29.4	33.5	35.1
지배주주	-1,293	1,597	15,598	17,804	18,923
지배주주귀속 순이익률(%)	-1.0	1.3	10.1	11.5	12.1
비지배주주	1,821	1,958	29,819	34,037	36,176
총포괄이익	5,479	4,461	45,417	51,841	55,099
지배주주	533	1,608	39,960	45,611	48,478
비지배주주	4,946	2,853	5,457	6,229	6,621
EBITDA	10,488	9,395	28,300	41,230	44,210

현금흐름표

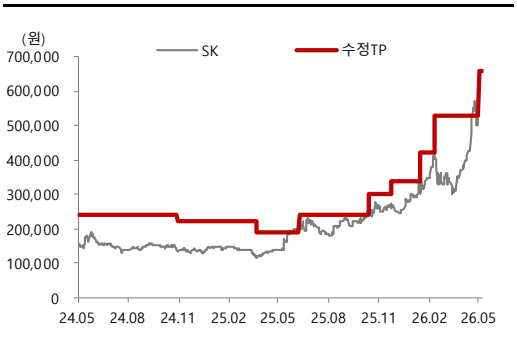
12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	8,320	6,099	52,296	59,902	63,120
당기순이익(손실)	529	3,555	45,417	51,841	55,099
비현금성항목등	11,053	7,027	15,685	20,420	19,028
유형자산감가상각비	6,531	6,632	6,539	6,539	6,539
무형자산상각비	1,853	1,663	1,540	1,540	1,540
기타	2,669	-1,268	7,606	12,342	10,949
운전자본감소(증가)	947	-968	-1,200	-18	-58
매출채권및기타채권의감소(증가)	1,570	-386	-4,993	-140	-462
재고자산의감소(증가)	1,466	-326	-3,160	-112	-371
매입채무및기타채무의증가(감소)	-1,954	620	6,953	234	776
기타	-5,766	-5,531	-14,450	-25,653	-24,781
법인세납부	-1,558	-2,016	-6,844	-13,311	-13,832
투자활동현금흐름	-12,158	-537	-452	0	0
금융자산의감소(증가)	360	-1,056	0	0	0
유형자산의감소(증가)	-15,265	-8,473	0	0	0
무형자산의감소(증가)	-17	-398	0	0	0
기타	2,764	9,390	-452	0	0
재무활동현금흐름	4,875	-5,038	-441	-441	-468
단기금융부채의증가(감소)	3,074	-7,806	0	0	0
장기금융부채의증가(감소)	2,738	3,603	0	0	0
자본의증가(감소)	4,213	-1,152	0	0	0
배당금지급	-1,815	-1,544	-441	-441	-468
기타	-3,335	1,861	0	0	0
현금의 증가(감소)	1,963	567	52,323	59,564	62,542
기초현금	22,684	24,647	25,214	77,537	137,101
기말현금	24,647	25,214	77,537	137,101	199,643
FCF	-6,945	-2,374	52,296	59,902	63,120

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	-4.2	-0.6	25.9	0.1	1.4
영업이익	-49.6	-24.1	1,012.0	63.9	9.0
세전계속사업이익	흑전	98.4	1,881.8	24.7	5.8
EBITDA	-20.1	-10.4	201.2	45.7	7.2
EPS	적지	흑전	3,818.3	14.1	6.3
수익성 (%)					
ROA	0.3	1.7	19.0	17.8	16.0
ROE	-5.6	6.4	47.6	36.3	28.3
EBITDA마진	8.5	7.7	18.3	26.7	28.2
안정성 (%)					
유동비율	94.3	106.8	177.2	256.9	338.8
부채비율	167.8	149.2	103.1	74.2	57.4
순차입금/자기자본	77.2	59.1	-1.3	-33.6	-52.3
EBITDA/이자비용(배)	2.9	3.1	11.5	16.7	17.9
배당성향	-29.8	27.6	2.8	2.6	2.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-17,274	5,448	213,467	243,658	258,974
BPS	370,376	371,368	578,803	816,430	1,068,999
CFPS	97,048	135,388	324,030	354,221	369,536
주당 현금배당금	7,000	8,000	8,000	8,500	8,500
Valuation지표 (배)					
PER	-7.6	47.1	2.4	2.1	1.9
PBR	0.4	0.7	0.9	0.6	0.5
PCR	1.4	1.9	1.6	1.4	1.4
EV/EBITDA	12.1	13.8	4.4	2.4	1.7
배당수익률	5.3	3.1	1.6	1.7	1.7

자료 : SK, SK증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율		
					평균주가대비	최고(최저)주가대비
2026.05.19	매수	660,000원	6개월			
2026.02.27	매수	530,000원	6개월	-26.87%	7.74%	
2026.02.02	매수	420,000원	6개월	-15.37%	0.60%	
2025.12.11	매수	340,000원	6개월	-18.20%	-1.91%	
2025.10.31	매수	300,000원	6개월	-13.36%	-6.83%	
2025.06.26	매수	240,000원	6개월	-11.90%	4.17%	
2025.04.10	매수	190,000원	6개월	-19.06%	6.58%	
2024.11.15	매수	220,000원	6개월	-36.60%	-31.82%	
2024.05.27	매수	240,000원	6개월	-36.95%	-21.42%	



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 05 월 19 일 기준)	매수	93.90	중립	6.10%	매도	0.00

2026-05-19

COMPANY ANALYSIS

SK 스퀘어 (402340/KS)

높은 주가 탄력성

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

Signal: SK 하이닉스 추가적인 주가 상승 가능성
Key: 높은 베타에 탄력적 주가 흐름 전망
Step: 자회사 가치 상승분 반영하여 목표주가 상향

매수(유지)

목표주가: 1,450,000 원(상향)
현재주가: 1,093,000 원
상승여력: 32.7%

STOCK DATA

주가(26/05/18)	1,093,000 원
KOSPI	7,516.04 pt
52 주 최고가	1,190,000 원
60 일 평균 거래대금	520 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	13,196 만주
시가총액	144,231 십억원
주요주주	
SK(외 10)	32.20%
국민연금공단	8.84%
외국인 지분율	48.95%

주가 및 상대수익률

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2026E	2027E	2028E
매출액	십억원	41,975	56,307	57,465
영업이익	십억원	40,065	54,034	55,135
순이익(지배주주)	십억원	38,874	51,523	52,528
EPS	원	294,594	390,448	398,062
PER	배	3.7	2.8	2.8
PBR	배	2.2	1.2	0.9
EV/EBITDA	배	2.9	1.2	0.2
ROE	%	82.8	56.0	36.5
배당성향	%	0.5	0.4	0.4

지분법 이익 증가

SK 스퀘어 1Q26 실적은 SK 하이닉스 지분법 이익 증가로 분기 사상 최대 연결 영업이익(8.3 조원)을 기록하였다. 25 년 순이익 42.9 조원을 기록한 SK 하이닉스는 26 년 순이익 205 조원(컨센서스 기준)으로 예상되어 SK 스퀘어 연결실적 개선을 견인할 전망이다. 지난 2 월 SK 하이닉스는 보유 자사주 2.1%를 소각했으며, 이로 인해 SK 스퀘어의 SK 하이닉스 지분율은 20.1%에서 20.5%으로 소폭 상승했다. SK 스퀘어는 26 년 자사주 400 억원 매입과 주당 1,550 원의 현금배당 예정이다.

높은 베타에 탄력적 주가 흐름 예상

현재 SK 스퀘어 지분가치 중 98.6%가 SK 하이닉스이다. SK 스퀘어 지분가치에서 절대적 비중을 SK 하이닉스가 차지하는 만큼 주가의 연동성도 높다. SK 스퀘어의 베타(52 주)는 SK 하이닉스 보다 크며 이에 따라 SK 하이닉스 주가가 상승하는 동안 SK 하이닉스 대비 높은 주가 상승률을 기록하고 있다. SK 하이닉스의 코스피 내 시가총액 비중은 22.1%이며, 금융투자협회에서 5 월 공시한 SK 하이닉스 시가총액 비중은 15.7%이다. 현재 시가총액은 금융투자협회에서 공시된 시가총액 비중을 크게 넘어서면서 단일종목 편입한도 룰에 의해 기관투자자의 SK 스퀘어 편입도 확대 가능성이 높아 졌고 이는 SK 스퀘어가 SK 하이닉스 대비 베타가 큰 주요 원인이다. 해외에서 DR 을 추진하고 있는 SK 하이닉스에 대한 지배력 유지를 위해 SK 스퀘어는 지분율 20% 이상을 유지할 것으로 예상되는데, 투자 접근성 확대 및 멀티플 확장에 따라 SK 하이닉스의 추가적인 주가상승이 예상된다면 SK 스퀘어에 대한 비중도 함께 확대하는 전략이 유효하다.

투자의견 매수, 목표주가 145 만원(상향)

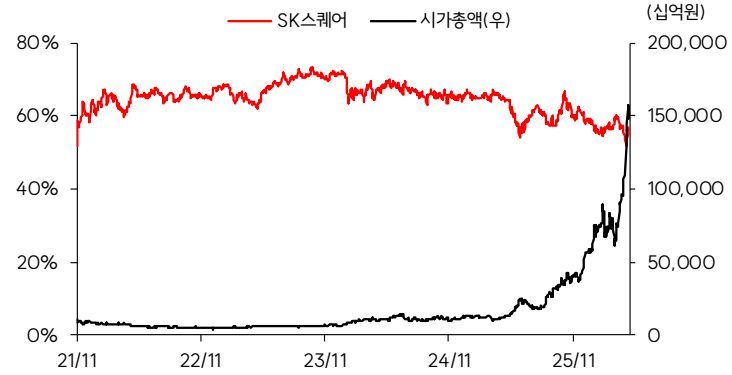
SK 스퀘어에 대한 투자의견 매수를 유지한다. SK 하이닉스의 실적개선, 해외 DR 발생 등 SK 스퀘어 지분가치 상승 가능성이 높기 때문이다. 또한 자사주 매입, 현금배당 등 SK 스퀘어의 주주환원 확대는 할인율 축소요인이다. SK 스퀘어의 NAV 대비 할인율은 47.3%로 최근 지주회사의 리레이팅 과정을 고려하면 밸류에이션 매력도 높은 편이다. 목표주가는 SK 하이닉스 지분가치 상승을 반영하여 1,450,000 원(Target 할인율: 30% 적용)으로 상향한다.

SK 스퀘어 목표주가 산정 (단위: 십억원, 주, 원)

구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV	비고
상장사	SK 하이닉스	1,311,372	20.5%	3,375	268,824	SK 하이닉스 자사주 소각 반영(26.02.09)
	드림어스컴퍼니	66	22.2%	39	15	
	SK 스퀘어	144,231	0.2%		230	
비상장사	원스토어		45.8%	82	421	유상증자 당시(23.10.17) 가치
	티맵모빌리티		63.2%	318	1,458	유상증자 당시(23.09.11) 가치
	콘텐츠웨이브		36.7%	74	223	전환사채 발행 당시(24.11.27) 가치
	SK 쉴더스		32.0%	427	427	
	FSK L&S		60.0%	18	18	
	SK 플래닛		99.5%	669	669	
	기타			578	578	
합계				5,578		
지분가치					272,862	
순차입금					-769	4Q25 기준
사업가치					0	
브랜드가치					0	
우선주차감					0	
NAV					273,631	
SK 스퀘어 시가총액					144,231	
현재 NAV 대비 할인율					47.3%	
Target NAV 대비 할인율					30%	
목표 시가총액					191,542	
발행주식수					132,087,115	
적정주가					1,450,115	
목표주가					1,450,000	
현재주가					1,093,000	
상승여력					32.7%	

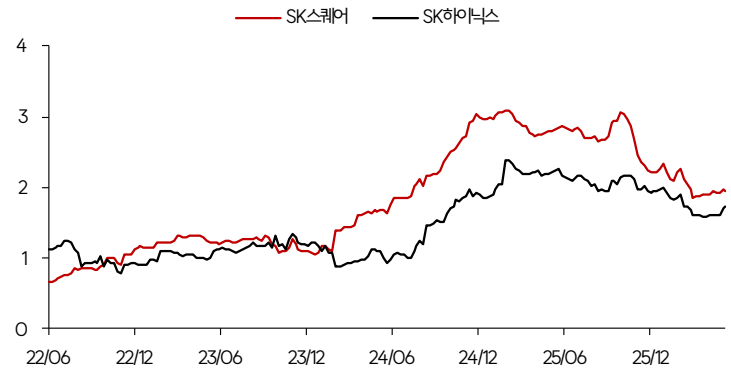
자료: SK 증권

SK 스퀘어 NAV 대비 할인율 추이



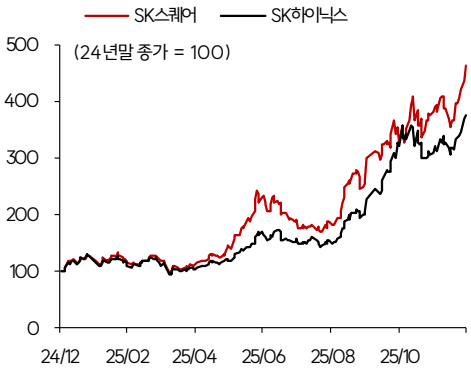
자료: SK 증권

SK 스퀘어와 SK 하이닉스 52 주 베타 추이



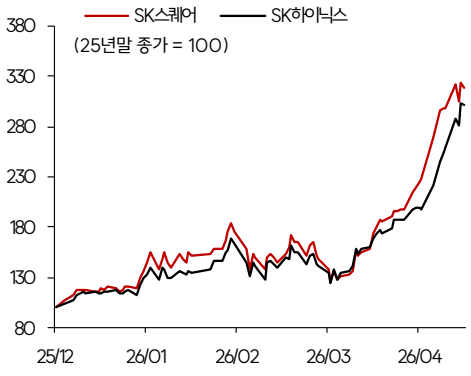
자료: Quantiwise, SK 증권

SK 스퀘어와 SK 하이닉스 25 년 상대주가 추이



자료: Quantiwise, SK 증권

SK 스퀘어와 SK 하이닉스 26 년 상대주가 추이

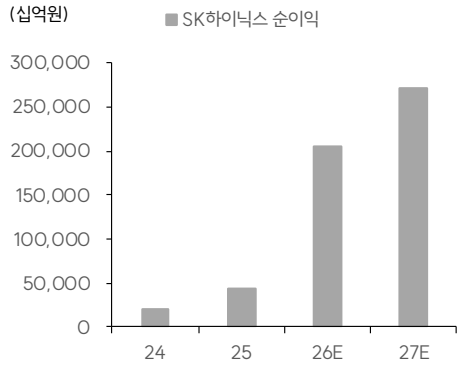


자료: Quantiwise, SK 증권

SK 하이닉스 시가총액 비중

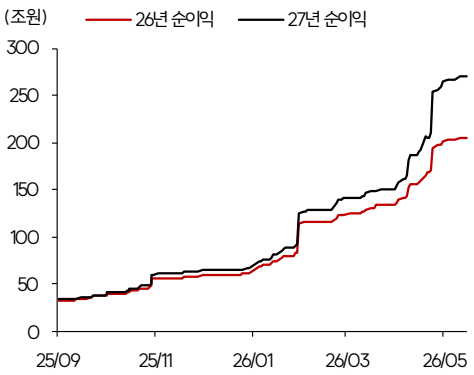
자료: Quatiwise, 금융투자협회, SK 증권

SK 하이닉스 순이익 전망치



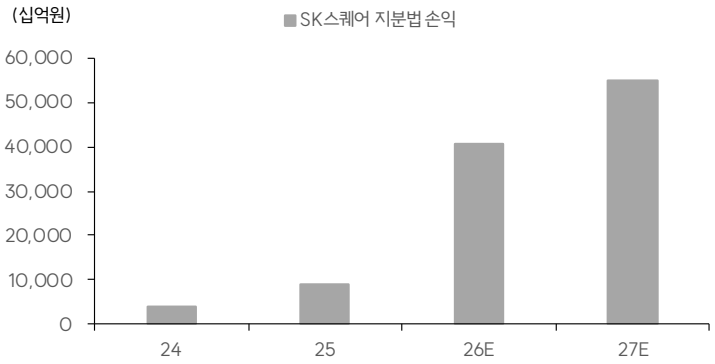
자료: FnGuide, SK 증권

SK 하이닉스 순이익 전망치 컨센서스 추이



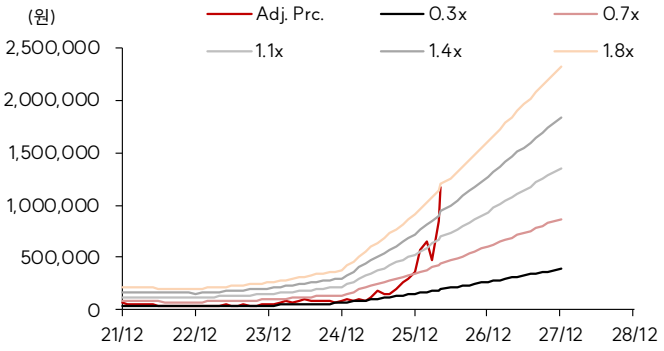
자료: FnGuide, SK 증권

SK 스퀘어 지분법 손익



자료: SK 스퀘어, SK 증권

SK 스퀘어 12MF PBR 밴드차트



자료: FnGuide, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	2,703	2,255	42,983	95,266	147,654
현금및현금성자산	1,368	1,311	40,323	91,900	144,231
매출채권 및 기타채권	1,001	285	1,268	1,705	1,741
재고자산	42	15	69	93	95
비유동자산	19,218	28,249	28,195	28,120	28,045
장기금융자산	442	542	542	542	542
유형자산	170	153	78	2	-73
무형자산	477	235	235	235	235
자산총계	21,921	30,505	71,179	123,386	175,699
유동부채	1,396	975	3,046	4,024	4,104
단기금융부채	375	33	33	33	33
매입채무 및 기타채무	408	320	2,838	3,816	3,896
단기충당부채	1	0	0	0	0
비유동부채	939	1,547	1,547	1,547	1,547
장기금융부채	191	364	364	364	364
장기매입채무 및 기타채무	172	23	23	23	23
장기충당부채	3	3	3	3	3
부채총계	2,336	2,521	4,593	5,571	5,651
지배주주지분	19,033	27,637	66,306	117,625	169,948
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	5,912	5,912	5,912	5,912	5,912
기타자본구성요소	8,807	8,791	8,791	8,791	8,791
자기주식	-118	-36	-36	-36	-36
이익잉여금	3,908	12,514	51,184	102,503	154,826
비지배주주지분	553	347	280	191	100
자본총계	19,585	27,983	66,586	117,816	170,048
부채와자본총계	21,921	30,505	71,179	123,386	175,699

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	5,882	10,456	41,975	56,307	57,465
매출원가	125	114	238	238	238
매출총이익	5,757	10,342	41,737	56,069	57,227
매출총이익률(%)	97.9	98.9	99.4	99.6	99.6
판매비와 관리비	1,836	1,545	1,672	2,035	2,093
영업이익	3,921	8,797	40,065	54,034	55,135
영업이익률(%)	66.7	84.1	95.4	96.0	95.9
비영업손익	-67	710	1,615	1,200	1,200
순금융손익	56	48	492	1,572	2,825
외환관련손익	7	-2	0	0	0
관계기업등 투자손익	30	743	0	0	0
세전계속사업이익	3,853	9,507	41,680	55,234	56,335
세전계속사업이익률(%)	65.5	90.9	99.3	98.1	98.0
계속사업법인세	184	674	2,873	3,800	3,898
계속사업이익	3,669	8,833	38,807	51,434	52,437
중단사업이익	-18	-15	0	0	0
***법인세효과**	0	0	0	0	0
당기순이익	3,651	8,819	38,807	51,434	52,437
순이익률(%)	62.1	84.3	92.5	91.3	91.3
지배주주	3,714	8,824	38,874	51,523	52,528
지배주주귀속 순이익률(%)	63.1	84.4	92.6	91.5	91.4
비지배주주	-63	-5	-67	-89	-91
총포괄이익	3,908	8,881	38,807	51,434	52,437
지배주주	3,975	8,885	38,851	51,492	52,496
비지배주주	-67	-5	-44	-58	-59
EBITDA	4,024	8,880	40,140	54,109	55,210

현금흐름표

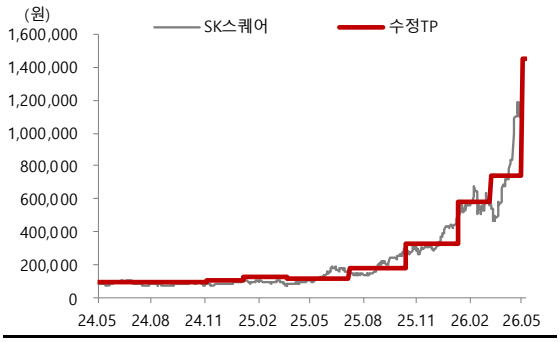
12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	190	387	-195	-1,282	52,555
당기순이익(손실)	3,651	8,819	38,807	51,434	52,437
비현금성항목등	-3,680	-8,823	-37,657	-51,008	1,147
유형자산감가상각비	104	83	75	75	75
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	-3,784	-8,906	-37,732	-51,083	1,071
운전자본감소(증가)	66	-47	1,034	517	42
매출채권및기타채권의감소(증가)	59	19	-983	-437	-36
재고자산의감소(증가)	59	4	-54	-24	-2
매입채무및기타채무의증가(감소)	52	2	2,071	978	80
기타	94	415	-5,252	-6,025	-4,969
법인세납부	-60	-23	-2,873	-3,800	-3,898
투자활동현금흐름	20,241	20,251	20,261	20,271	20,281
금융자산의감소(증가)	49	-197	0	0	0
유형자산의감소(증가)	-36	123	0	0	0
무형자산의감소(증가)	1	-7	0	0	0
기타	20,228	20,332	20,261	20,271	20,281
재무활동현금흐름	-201	-419	-204	-204	-204
단기금융부채의증가(감소)	-31	-15	0	0	0
장기금융부채의증가(감소)	-37	-31	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-2	-2	-204	-204	-204
기타	-130	-371	0	0	0
현금의 증가(감소)	97	-58	39,012	51,578	52,330
기초현금	1,271	1,368	1,311	40,323	91,900
기말현금	1,368	1,311	40,323	91,900	144,231
FCF	154	510	-195	-1,282	52,555

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	158.1	77.8	301.5	34.1	2.1
영업이익	흑전	124.4	355.4	34.9	2.0
세전계속사업이익	흑전	146.7	338.4	32.5	2.0
EBITDA	흑전	120.7	352.0	34.8	2.0
EPS	흑전	141.6	340.2	32.5	2.0
수익성 (%)					
ROA	18.3	33.6	76.3	52.9	35.1
ROE	21.7	37.8	82.8	56.0	36.5
EBITDA마진	68.4	84.9	95.6	96.1	96.1
안정성 (%)					
유동비율	193.6	231.4	1,411.1	2,367.5	3,598.0
부채비율	11.9	9.0	6.9	4.7	3.3
순차입금/자기자본	-4.9	-4.4	-60.4	-77.9	-84.8
EBITDA/이자비용(배)	235.0	574.2	5,921.8	7,982.6	8,145.0
배당성향	0.0	0.0	0.5	0.4	0.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	27,699	66,916	294,594	390,448	398,062
BPS	142,115	209,504	502,754	891,654	1,288,169
CFPS	28,331	67,433	295,164	391,019	398,632
주당 현금배당금	0	0	1,550	1,550	1,550
Valuation지표 (배)					
PER	2.9	5.5	3.7	2.8	2.8
PBR	0.6	1.8	2.2	1.2	0.9
PCR	2.8	5.5	3.7	2.8	2.8
EV/EBITDA	2.6	5.4	2.9	1.2	0.2
배당수익률	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1

자료 : SK스퀘어, SK증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.05.19	매수	1,450,000원	6개월		
2026.03.26	매수	740,000원	6개월	3.97%	60.81%
2026.01.29	매수	580,000원	6개월	-1.50%	17.07%
2025.10.31	매수	330,000원	6개월	4.28%	52.73%
2025.07.25	매수	180,000원	6개월	4.67%	61.94%
2025.04.10	매수	110,000원	6개월	17.10%	74.73%
2025.01.24	매수	125,000원	6개월	-25.13%	-16.56%
2024.11.22	매수	105,000원	6개월	-18.82%	-4.10%
2024.08.14	매수	94,000원	6개월	-11.78%	1.60%



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 05 월 19 일 기준)	매수	93.90%	중립	6.10%	매도	0.00%

2026-05-19

COMPANY ANALYSIS

삼성물산 (028260/KS)

자체사업 호조 속 주주환원 확대 기대

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

Signal: 삼성전자, 삼성생명 등 보유 지분가치 상승
Key: 건설, 에너지 등 자체사업에서의 성과 기대
Step: 할인율 축소 구간, 목표주가 상향

매수(유지)

목표주가: 480,000 원(상향)
현재주가: 399,500 원
상승여력: 20.2%

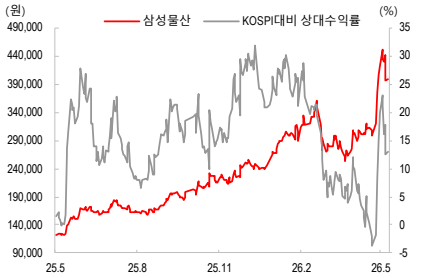
STOCK DATA

주가(26/05/18)	399,500 원
KOSPI	7,516.04 pt
52 주 최고가	452,000 원
60 일 평균 거래대금	175 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	16,217 만주
시가총액	64,786 십억원
주요주주	
이재용(외 11)	38.12%
케이씨씨	10.49%
외국인 지분율	30.98%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2026E	2027E	2028E
매출액	십억원	44,248	46,679	49,652
영업이익	십억원	3,619	4,230	4,578
순이익(지배주주)	십억원	3,071	3,379	3,666
EPS	원	18,770	20,652	22,404
PER	배	21.1	19.2	17.7
PBR	배	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	배	15.7	14.3	13.5
ROE	%	6.0	6.3	6.4
배당성향	%	16.0	15.5	14.3

지분가치 상승과 배당확대 가능성

분할 이후 삼성바이오로직스, 삼성에피스홀딩스의 주가 부진에도 불구하고 삼성물산 자회사 가치의 60%를 차지하는 삼성전자(5% 보유)의 주가 상승이 최근 삼성물산 주가 상승을 견인하고 있다. 삼성전자는 연초 대비 123% 상승하며 삼성물산 보유 순자산가치 증가를 견인하고 있다. 메모리 업황 호조에 따른 지분가치 상승 및 삼성물산 건설부문 실적개선세가 하반기에도 이어질 전망이다. 또한 최소 배당금 2,500 원과 관계사 배당수익의 60~70% 수준의 환원을 주주환원 정책으로 유지하고 있는데, 삼성전자, 삼성생명 등의 26 년 배당확대 가능성이 높아 삼성물산의 주주환원 확대도 유력하다.

건설에서 에너지까지 확장

삼성물산 건설부문은 P5 골조 공사(2.3 조원 규모) 등 하이테크가 실적개선을 견인할 전망이다. 주요 고객사인 삼성전자는 메모리 시황을 고려해 26 년 대규모 시설투자 증가(52.7 조원 → 72 조원)가 예상된다. 이와 함께 에너지 부문에서 사업 성과 창출도 본격화될 전망이다. 30 년까지 5.0GW 규모의 운영자산을 확보해 신재생 에너지 운영사업 및 전력판매 사업 진입을 추진한다. 구체적으로 원전은 한전 주도 팀코리아 시공사로 참여해 베트남에 진출할 예정이며 루마니아 진출도 추진하고 있다. SMR 분야에서는 루마니아, 스웨덴 등에서 가시적인 성과가 기대된다. 현재 삼성물산의 주가 상승을 견인하는 부문은 지분가치가 가장 큰 요인이지만 향후 건설과 에너지 부문에서의 가시적인 성과가 확인되면 할인율 축소 요인이기 때문에 추가적인 주가 상승이 가능하다고 판단한다.

투자의견 매수, 목표주가 48 만원(상향)

삼성물산에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 건설부문 실적개선과 에너지부문 성과확인이 기대되며, 추가적인 지분가치 상승가능성도 높기 때문이다. 또한 주주환원 확대 가능성에 따른 할인율 축소도 기대할 수 있다. 목표주가는 삼성전자, 삼성생명 등 보유 지분가치 상승분을 고려해 480,000 원(Target 할인율: 45% 적용)으로 상향한다. 현재 NAV 대비 할인율은 54.4%로 최근 지주회사 리레이팅을 고려하면 추가적인 할인율 축소가 가능하다는 판단이다.

삼성물산 목표주가 산정 (단위: 십억원, 주, 원)

구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV	비고
상장사	삼성전자	1,642,804	5.0%	35,828	82,927	
	삼성에스디에스	13,974	17.1%	2,267	2,387	
	삼성 E&A	9,702	7.0%	329	677	
	삼성생명	62,700	19.3%	6,097	12,129	
	삼성바이오로직스	64,159	43.1%	2,159	27,626	
	삼성에피스홀딩스	12,354	43.1%	284	5,320	
	삼성물산	64,786	0.0%		0	기보유 자사주 소각
비상장사	삼성웰스토리		100.0%	302	302	
	기타			2,737	2,737	
합계				50,002		
지분가치					134,104	
순차입금					1,333	4Q25 기준
사업가치					9,495	사업부별 EV/EBITDA 적용
브랜드가치					0	
우선주차감					329	
NAV					141,937	
삼성물산 시가총액					64,786	
현재 NAV 대비 할인율					54.4%	
Target NAV 대비 할인율					45%	
목표 시가총액					78,065	
발행주식수					162,167,581	
적정주가					481,385	
목표주가					480,000	
현재주가					399,500	
상승여력					20.2%	

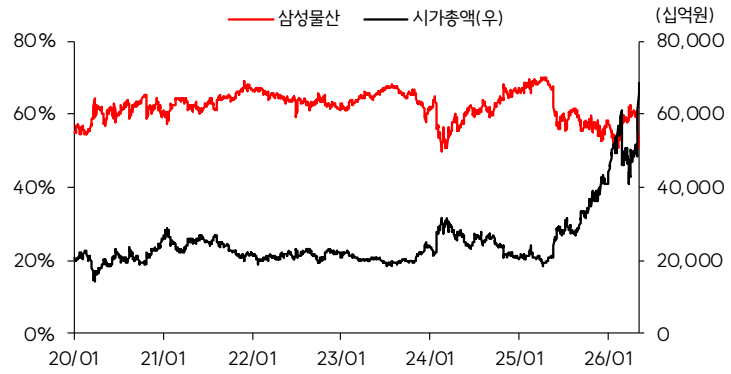
자료: SK 증권

삼성물산 사업가치 산정 (단위: 십억원, 배)

구분	26 년 예상 매출액	26 년 예상 EBITDA	적용 멀티플	가치
건설	15,852	1,083	5.0	5,417
상사	15,253	453	5.0	2,263
패션	2,192	230	4.0	921
레저	727	0	6.0	0
식음	3,454	224	4.0	894
합계				9,495

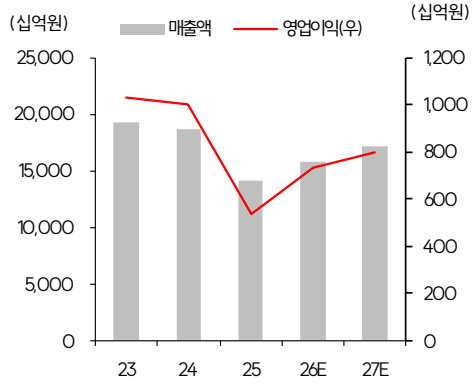
자료: SK 증권

삼성물산 NAV 대비 할인율 추이



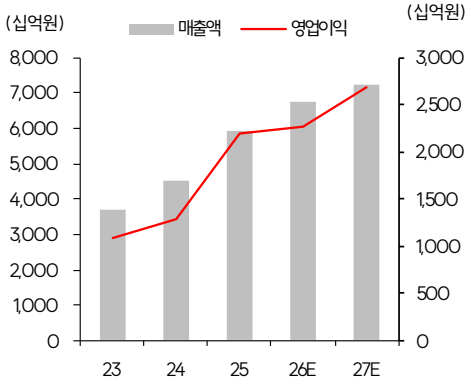
자료: SK 증권

건설부문 실적전망



자료: FnGuide, SK 증권

바이오부문 실적전망

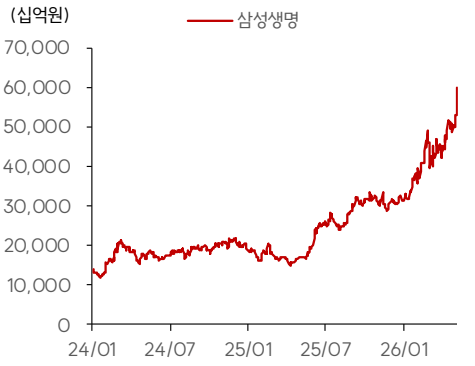


자료: FnGuide, SK 증권

삼성전자 시가총액 추이

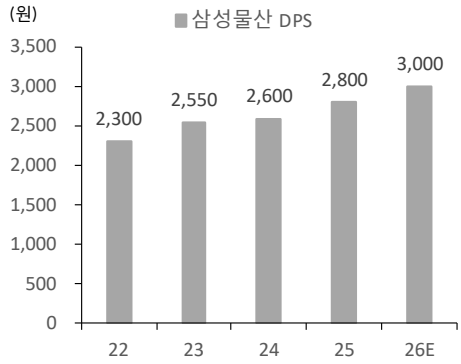
자료: Quantiwise, SK 증권

삼성생명 시가총액 추이



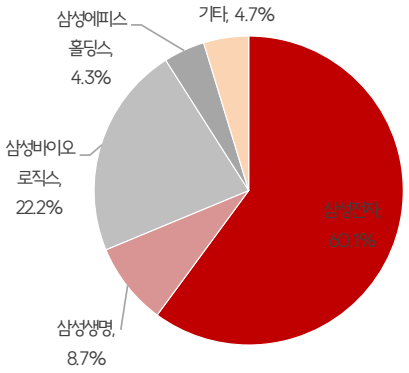
자료: Quantiwise, SK 증권

삼성물산 DPS 추이



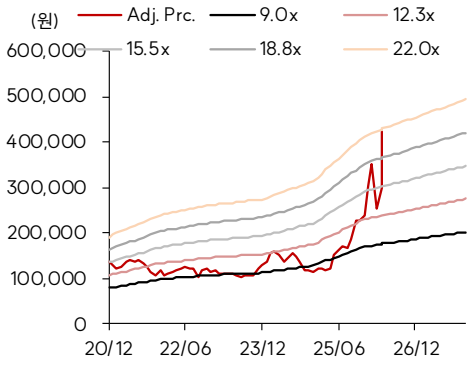
자료: 삼성물산, SK 증권

삼성물산 자회사 지분가치 구성



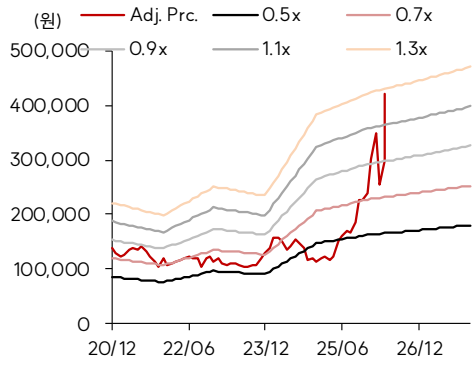
자료: SK 증권

삼성물산 12MF PER 밴드차트



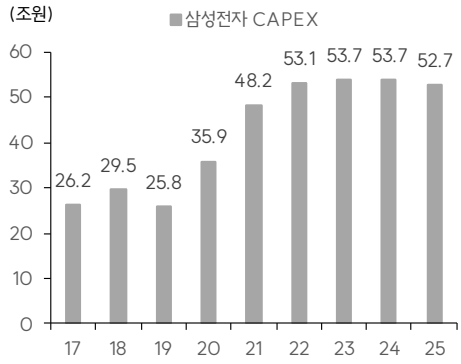
자료: FnGuide, SK 증권

삼성물산 12MF PBR 밴드차트



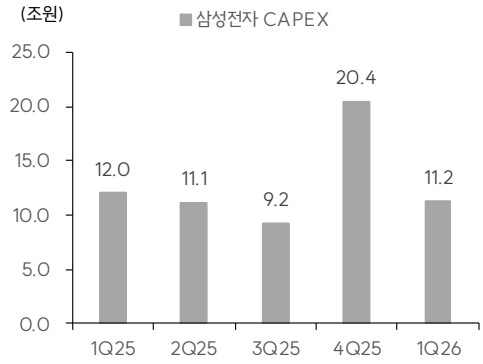
자료: FnGuide, SK 증권

삼성전자 연간 CAPEX 추이



자료: 삼성전자, SK 증권

삼성전자 분기별 CAPEX 추이



자료: 삼성전자, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	20,181	21,356	27,864	29,470	32,976
현금및현금성자산	3,622	3,458	7,468	8,399	10,642
매출채권 및 기타채권	8,326	8,528	9,022	9,323	9,885
재고자산	5,126	5,642	5,969	6,168	6,540
비유동자산	41,809	65,176	64,418	63,619	62,974
장기금융자산	22,530	45,727	45,737	45,743	45,755
유형자산	8,658	9,683	8,713	7,873	7,153
무형자산	6,187	5,964	5,964	5,964	5,964
자산총계	61,990	86,533	92,283	93,089	95,950
유동부채	14,747	13,872	14,186	15,088	15,821
단기금융부채	2,442	2,034	2,156	2,695	2,858
매입채무 및 기타채무	4,380	3,692	6,590	6,810	7,221
단기충당부채	385	427	452	467	495
비유동부채	9,985	15,164	16,883	12,668	10,318
장기금융부채	2,251	2,086	2,000	1,800	1,800
장기매입채무 및 기타채무	111	155	155	155	155
장기충당부채	374	348	368	380	403
부채총계	24,732	29,036	31,069	27,755	26,139
지배주주지분	31,069	49,912	52,525	55,414	58,556
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	10,695	10,651	10,651	10,651	10,651
기타자본구성요소	-1,887	-1,221	-1,221	-1,221	-1,221
자기주식	-1,293	-646	-646	-646	-646
이익잉여금	14,014	15,510	18,123	21,012	24,154
비지배주주지분	6,190	7,585	8,689	9,920	11,255
자본총계	37,259	57,497	61,214	65,333	69,811
부채와자본총계	61,990	86,533	92,283	93,089	95,950

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	42,103	40,742	44,248	46,679	49,652
매출원가	34,996	33,055	36,320	38,315	40,755
매출총이익	7,108	7,688	7,929	8,364	8,897
매출총이익률(%)	16.9	18.9	17.9	17.9	17.9
판매비와 관리비	4,124	4,395	4,310	4,134	4,319
영업이익	2,983	3,293	3,619	4,230	4,578
영업이익률(%)	7.1	8.1	8.2	9.1	9.2
비영업손익	739	968	920	1,040	1,040
순금융손익	1	66	98	246	373
외환관련손익	111	-5	15	15	15
관계기업등 투자손익	56	78	0	0	0
세전계속사업이익	3,722	4,260	4,539	5,270	5,618
세전계속사업이익률(%)	8.8	10.5	10.3	11.3	11.3
계속사업법인세	950	354	363	660	617
계속사업이익	2,772	3,907	4,175	4,610	5,001
중단사업이익	0	0	0	0	0
***법인세효과**	0	0	0	0	0
당기순이익	2,772	3,907	4,175	4,610	5,001
순이익률(%)	6.6	9.6	9.4	9.9	10.1
지배주주	2,230	2,439	3,071	3,379	3,666
지배주주귀속 순이익률(%)	5.3	6.0	6.9	7.2	7.4
비지배주주	542	1,468	1,104	1,231	1,335
총포괄이익	-2,231	20,756	4,175	4,610	5,001
지배주주	-2,764	19,293	3,832	4,231	4,590
비지배주주	534	1,463	343	379	411
EBITDA	3,916	4,351	4,597	5,070	5,299

현금흐름표

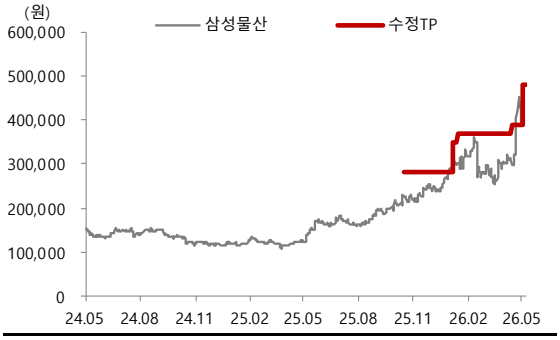
12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	3,307	3,024	6,333	1,301	3,011
당기순이익(손실)	2,772	3,907	4,175	4,610	5,001
비현금성항목등	1,370	798	502	513	224
유형자산감가상각비	933	1,058	978	840	721
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	437	-261	-476	-327	-497
운전자본감소(증가)	-727	-1,335	1,177	-4,152	-2,714
매출채권및기타채권의감소(증가)	-966	-127	-494	-300	-563
재고자산의감소(증가)	-655	-517	-327	-199	-372
매입채무및기타채무의증가(감소)	-313	-4	-66	219	411
기타	-982	-1,563	115	-330	-118
법인세납부	-874	-1,217	-363	-660	-617
투자활동현금흐름	-1,759	-1,840	-345	-117	-217
금융자산의감소(증가)	607	-389	-122	-74	-139
유형자산의감소(증가)	-1,586	-1,629	0	0	0
무형자산의감소(증가)	-164	-165	0	0	0
기타	-617	343	-223	-43	-79
재무활동현금흐름	-1,298	-1,277	-423	-152	-361
단기금융부채의증가(감소)	-2,071	-1,212	122	539	163
장기금융부채의증가(감소)	1,180	473	-86	-200	0
자본의증가(감소)	-0	-44	0	0	0
배당금지급	-419	-426	-458	-491	-524
기타	13	-67	0	0	0
현금의 증가(감소)	503	-164	4,010	931	2,243
기초현금	3,120	3,622	3,458	7,468	8,399
기말현금	3,622	3,458	7,468	8,399	10,642
FCF	1,721	1,395	6,333	1,301	3,011

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	0.5	-3.2	8.6	5.5	6.4
영업이익	3.9	10.4	9.9	16.9	8.2
세전계속사업이익	4.9	14.4	6.5	16.1	6.6
EBITDA	6.1	11.1	5.7	10.3	4.5
EPS	5.0	14.3	31.9	10.0	8.5
수익성 (%)					
ROA	4.3	5.3	4.7	5.0	5.3
ROE	6.8	6.0	6.0	6.3	6.4
EBITDA마진	9.3	10.7	10.4	10.9	10.7
안정성 (%)					
유동비율	136.8	154.0	196.4	195.3	208.4
부채비율	66.4	50.5	50.8	42.5	37.4
순차입금/자기자본	-1.5	-2.6	-9.2	-9.6	-12.2
EBITDA/이자비용(배)	17.5	31.6	36.9	39.1	40.2
배당성향	19.1	18.8	16.0	15.5	14.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	12,442	14,227	18,770	20,652	22,404
BPS	180,536	294,897	324,940	342,591	361,795
CFPS	17,648	20,400	24,749	25,783	26,808
주당 현금배당금	2,600	2,800	3,000	3,200	3,200
Valuation지표 (배)					
PER	9.2	16.8	21.1	19.2	17.7
PBR	0.6	0.8	1.2	1.2	1.1
PCR	6.5	11.7	16.0	15.4	14.8
EV/EBITDA	6.7	10.8	15.7	14.3	13.5
배당수익률	2.3	1.2	0.7	0.8	0.8

자료 : 삼성물산, SK증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.05.19	매수	480,000원	6개월		
2026.04.30	매수	390,000원	6개월	4.76%	15.90%
2026.01.29	매수	370,000원	6개월	-19.27%	-2.70%
2026.01.21	매수	350,000원	6개월	-14.26%	-12.71%
2025.10.31	매수	280,000원	6개월	-13.36%	5.71%



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 05 월 19 일 기준)	매수	93.90%	중립	6.10%	매도	0.00%

2026-05-19

COMPANY ANALYSIS

한화 (000880/KS)

불활실성 해소 앞두고 할인율 축소 기대

지주회사/통신서비스/ESG. 최관순 / ks1.choi@sks.co.kr /

Signal: 주요 자회사 실적개선과 밸류에이션 매력
Key: 지배구조 개편 이후 할인율 축소 기대
Step: 지분가치 상승분 반영하여 목표주가 상향

매수(유지)

목표주가: 170,000 원(상향)
현재주가: 126,200 원
상승여력: 34.7%

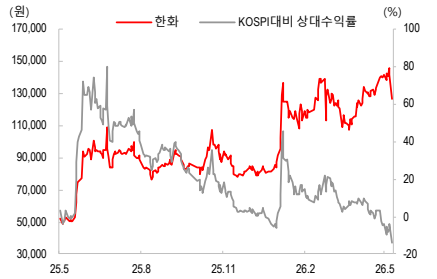
STOCK DATA

주가(26/05/18)	126,200 원
KOSPI	7,516.04 pt
52 주 최고가	145,200 원
60 일 평균 거래대금	45 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	7,051 만주
시가총액	8,898 십억원
주요주주	
한화에너지(외 7)	59.37%
국민연금공단	5.96%
외국인 지분율	21.91%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2026E	2027E	2028E
매출액	십억원	85,692	94,457	97,394
영업이익	십억원	5,436	5,959	6,163
순이익(지배주주)	십억원	582	764	910
EPS	원	6,460	8,481	10,093
PER	배	21.9	16.7	14.0
PBR	배	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	배	4.9	4.3	3.9
ROE	%	4.8	6.0	6.8
배당성향	%	17.5	14.5	12.2

주요 자회사 실적개선 효과

한화 1Q26 별도실적은 대형사업 준공에 따른 건설부문 매출 감소에도 불구하고 원가율 개선에 따라 별도 영업이익이 24.8%(이하 YoY) 증가했다. 건설부문의 BNCP(수주잔고: 9.4 조원)는 26 년 이라크 국무회의 승인 이후 공사가 시작될 예정인데, 26 년말로 예상되어 27 년부터 실적개선에 기여할 전망이다. 연결 실적은 에어로스페이스, 솔루션, 생명 등 주요 자회사 실적개선으로 연결 영업이익이 21% 증가했다.

속도감 있는 지배구조 개편

한화는 8 월 1 일 인적분할을 앞두고 있다. 에어로스페이스, 시스템, 오션, 솔루션, 생명 등이 존속법인에, 비전, 세미텍, 모멘텀, 로보틱스, 갤러리아, 호텔앤드리조트, 아워홈은 신설법인(분할비율: 24.4%)에 편입된다. 존속법인은 25 년부터 30 년까지 연평균 10%의 매출성장과 30년 ROE 12% 달성, 최소 주당배당금 1,000원을 제시했다. 신설법인은 30 년까지 연평균 30%의 매출성장을 제시했다. 김동선 부사장은 최근 신설법인에 집중하기 위해 한화를 퇴사하는 등 인적분할 이후 좀 더 전문적인 경영과 빠른 의사결정을 통한 동반성장이 기대된다. 이를 통해 분할 이후 합산 시가총액 상승 가능성이 높다는 판단이다. 한화솔루션 유상증자 일정이 연기되고 금액이 축소되는 등 불확실성이 있으나 그룹 주력사업으로의 성장 의지가 강하기 때문에 유상증자 이후 중장기적인 성과에 주목할 시점이다.

투자의견 매수, 목표주가 170,000 원(상향)

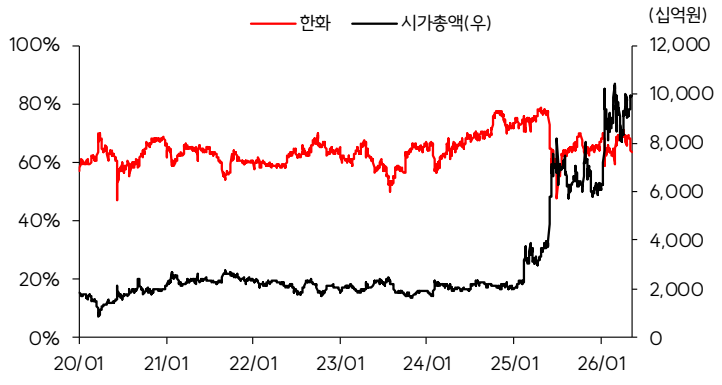
한화에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 인적분할을 앞두고 합산 시가총액 증가에 대한 기대감이 유효하고, 27 년부터 건설부문의 본격적인 실적개선이 예상되기 때문이다. 목표주가는 에어로스페이스, 비전 등 주요 자회사 가치 상승분을 반영(Target 할인율: 50%)하여 170,000 원으로 상향한다. 현재 한화 NAV 대비 할인율은 65.4%로 지주회사 내에서도 가장 할인율이 높은 과도한 수준이다. 주주환원 확대 기대감이 유효하고 인적분할과 한화솔루션 유상증자가 마무리되면서 불확실성이 해소된다면 할인율도 축소될 것으로 예상한다.

한화 목표주가 산정 (단위: 십억원, 주, 원)

구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV	비고
상장사	한화솔루션	7,452	36.3%	1,274	2,706	
	한화생명	4,925	43.2%	1,449	2,129	
	한화에어로스페이스	63,268	32.2%	1,500	20,360	
	한화비전	3,600	34.0%	91	1,222	
	한화갤러리아	599	36.3%	144	218	
	한화	8,898	7.4%		663	
비상장사	한화호텔앤드리조트		48.9%	249	249	
	기타 자회사			1,249	1,249	
합계				5,955		
지분가치					28,795	
순차입금					4,683	4Q25 기준
사업가치					488	25 년 실적의 8 배
브랜드가치					2,050	25 년 상표권수익 10 배
우선주차감					944	
NAV					25,707	
한화 시가총액					8,898	
현재 NAV 대비 할인율					65.4%	
Target NAV 대비 할인율					50%	
목표 시가총액					12,853	
발행주식수					74,958,735	
적정주가					171,474	
목표주가					170,000	
현재주가					126,200	
상승여력					34.7%	

자료: SK 증권

한화 NAV 대비 할인율 추이

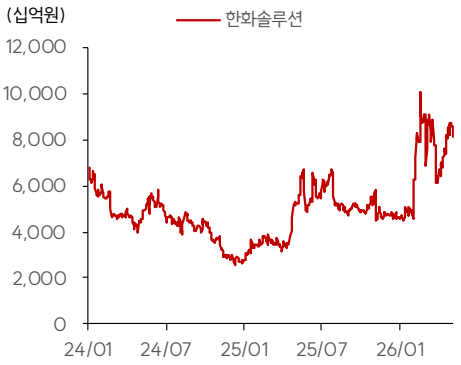


자료: SK 증권

한화에어로스페이스 시가총액 추이

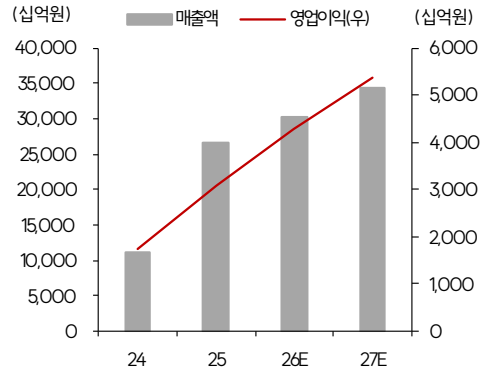
자료: Quantiwise, SK 증권

한화솔루션 시가총액 추이



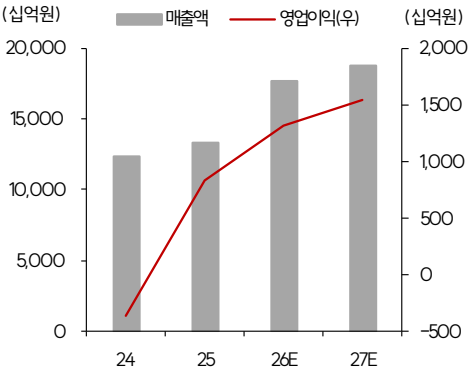
자료: Quantiwise, SK 증권

한화에어로스페이스 실적전망



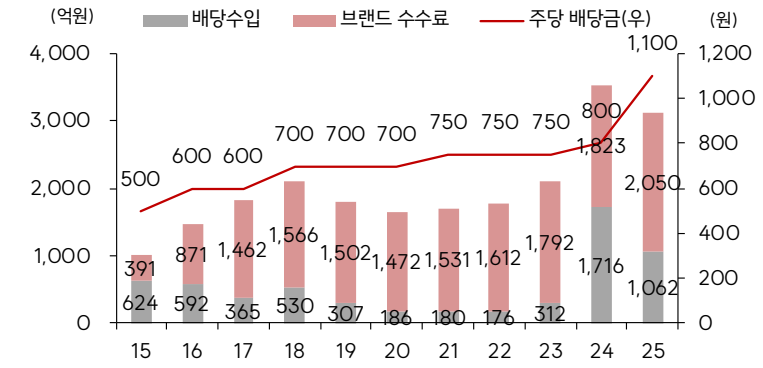
자료: FnGuide, SK 증권

한화솔루션 실적전망



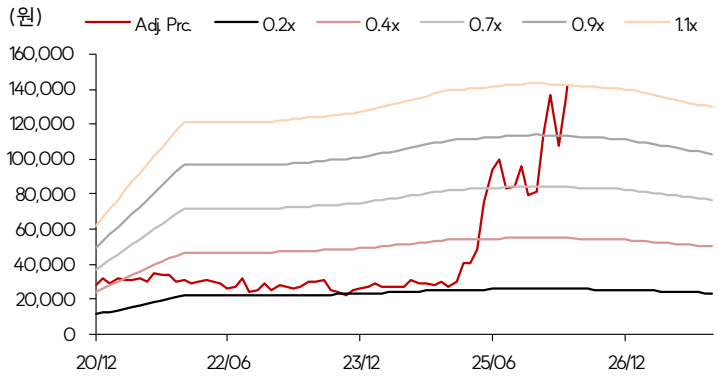
자료: FnGuide, SK 증권

한화 별도수입 및 주당배당금 추이



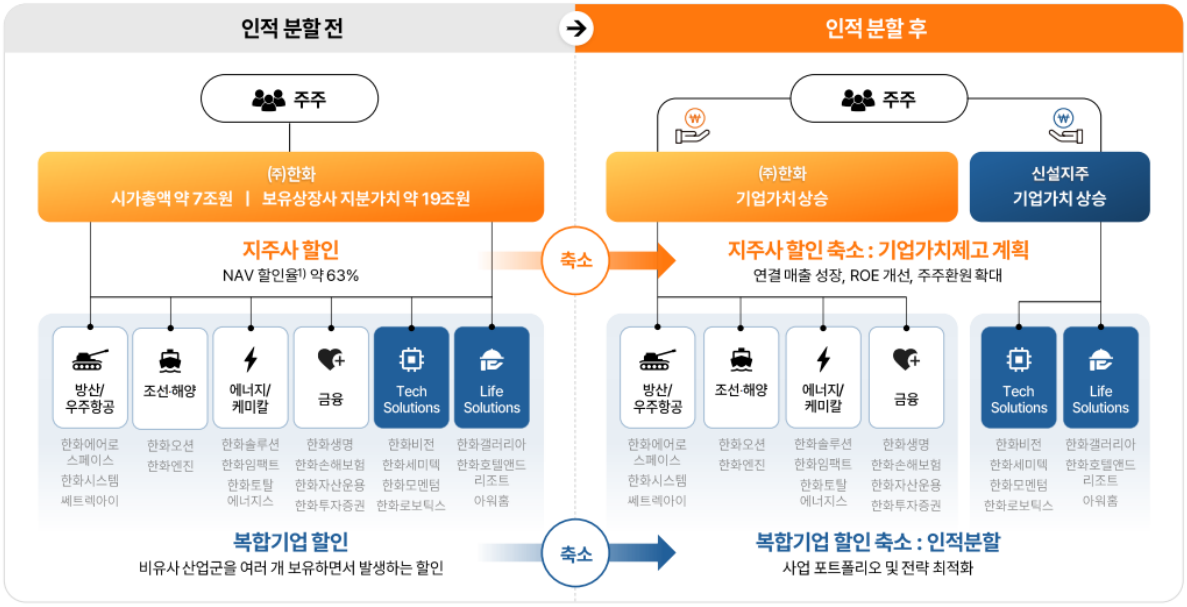
자료: 한화, SK 증권

한화 12MF PBR 밴드차트



자료: FnGuide, SK 증권

한화 인적분할



자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	83,305	105,999	111,918	120,242	126,248
현금및현금성자산	8,844	14,685	25,594	29,257	34,087
매출채권 및 기타채권	8,472	8,536	9,452	11,018	11,413
재고자산	13,464	16,070	17,313	20,180	20,904
비유동자산	168,927	183,330	180,389	177,447	174,505
장기금융자산	114,814	120,239	120,239	120,239	120,239
유형자산	31,821	37,085	34,956	32,827	30,697
무형자산	10,598	11,445	10,632	9,820	9,008
자산총계	252,232	289,329	292,306	297,689	300,754
유동부채	58,787	79,882	80,722	84,295	85,197
단기금융부채	27,251	38,784	38,784	38,784	38,784
매입채무 및 기타채무	8,019	10,350	21,582	25,155	26,057
단기충당부채	745	750	750	750	750
비유동부채	153,667	161,012	161,012	161,012	161,012
장기금융부채	23,449	28,636	28,636	28,636	28,636
장기매입채무 및 기타채무	1,066	1,775	1,775	1,775	1,775
장기충당부채	962	1,092	1,092	1,092	1,092
부채총계	212,455	240,894	241,733	245,307	246,209
지배주주지분	10,760	11,840	12,324	12,986	13,785
자본금	474	474	474	474	474
자본잉여금	1,793	2,090	2,090	2,090	2,090
기타자본구성요소	-71	-68	-68	-68	-68
자기주식	-133	-133	-133	-133	-133
이익잉여금	8,159	8,479	8,963	9,625	10,424
비지배주주지분	29,018	36,595	38,249	39,396	40,760
자본총계	39,778	48,435	50,573	52,382	54,545
부채와자본총계	252,232	289,329	292,306	297,689	300,754

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	55,647	74,785	85,692	94,457	97,394
매출원가	48,724	64,747	74,849	82,515	85,077
매출총이익	6,923	10,038	10,844	11,942	12,317
매출총이익률(%)	12.4	13.4	12.7	12.6	12.6
판매비와 관리비	4,507	5,891	5,407	5,983	6,154
영업이익	2,416	4,147	5,436	5,959	6,163
영업이익률(%)	4.3	5.5	6.3	6.3	6.3
비영업손익	-348	-2,136	-1,380	-3,200	-2,880
순금융손익	-947	-1,204	-4,744	-4,634	-4,530
외환관련손익	83	-149	0	0	0
관계기업등 투자손익	23	153	0	0	0
세전계속사업이익	2,068	2,011	4,056	2,759	3,283
세전계속사업이익률(%)	3.7	2.7	4.7	2.9	3.4
계속사업법인세	378	19	1,820	848	1,010
계속사업이익	1,690	1,992	2,236	1,911	2,274
중단사업이익	0	0	0	0	0
***법인세효과**	0	0	0	0	0
당기순이익	1,690	1,992	2,236	1,911	2,274
순이익률(%)	3.0	2.7	2.6	2.0	2.3
지배주주	773	372	582	764	910
지배주주귀속 순이익률(%)	1.4	0.5	0.7	0.8	0.9
비지배주주	917	1,619	1,654	1,146	1,364
총포괄이익	249	3,070	2,236	1,911	2,274
지배주주	-161	864	887	758	902
비지배주주	410	2,206	1,349	1,153	1,372
EBITDA	4,018	6,505	8,378	8,901	9,105

현금흐름표

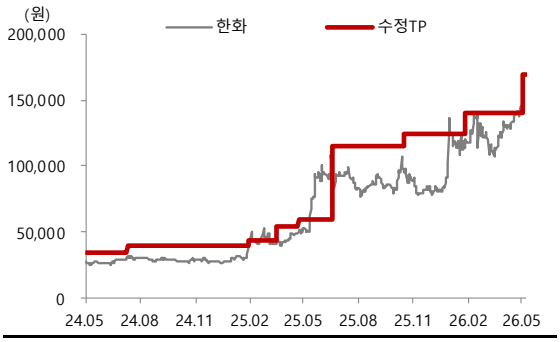
12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	6,881	8,320	7,460	7,593	8,595
당기순이익(손실)	1,690	1,992	2,236	1,911	2,274
비현금성항목등	1,122	3,838	9,357	8,275	8,332
유형자산감가상각비	1,369	1,784	2,129	2,129	2,129
무형자산상각비	233	574	812	812	812
기타	-480	1,481	6,415	5,333	5,390
운전자본감소(증가)	-420	-571	-1,320	-858	-217
매출채권및기타채권의감소(증가)	-1,277	-219	-916	-1,565	-395
재고자산의감소(증가)	-1,725	-2,615	-1,243	-2,867	-723
매입채무및기타채무의증가(감소)	-106	1,455	839	3,574	902
기타	4,145	2,088	-4,633	-2,582	-2,804
법인세납부	-344	-974	-1,820	-848	-1,010
투자활동현금흐름	-14,049	-12,800	40	43	46
금융자산의감소(증가)	-8,758	-6,845	0	0	0
유형자산의감소(증가)	-5,282	-5,533	0	0	0
무형자산의감소(증가)	-272	-389	0	0	0
기타	263	-34	40	43	46
재무활동현금흐름	7,179	10,330	-3,741	-3,744	-3,753
단기금융부채의증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채의증가(감소)	7,269	7,272	0	0	0
자본의증가(감소)	423	297	0	0	0
배당금지급	-74	-72	-99	-102	-111
기타	-440	2,833	-3,642	-3,642	-3,642
현금의 증가(감소)	316	5,840	10,910	3,663	4,830
기초현금	8,529	8,844	14,685	25,594	29,257
기말현금	8,844	14,685	25,594	29,257	34,087
FCF	1,599	2,787	7,460	7,593	8,595

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	4.7	34.4	14.6	10.2	3.1
영업이익	0.2	71.6	31.1	9.6	3.4
세전계속사업이익	-7.9	-2.8	101.7	-32.0	19.0
EBITDA	1.3	61.9	28.8	6.2	2.3
EPS	110.3	-51.8	64.0	31.3	19.0
수익성 (%)					
ROA	0.7	0.7	0.8	0.6	0.8
ROE	7.2	3.3	4.8	6.0	6.8
EBITDA마진	7.2	8.7	9.8	9.4	9.3
안정성 (%)					
유동비율	141.7	132.7	138.6	142.6	148.2
부채비율	534.1	497.4	478.0	468.3	451.4
순차입금/자기자본	8.8	5.8	-16.0	-22.4	-30.4
EBITDA/이자비용(배)	3.4	4.1	1.3	1.4	1.4
배당성향	9.3	26.5	17.5	14.5	12.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	8,174	3,939	6,460	8,481	10,093
BPS	115,196	126,620	138,239	145,592	154,458
CFPS	25,116	28,872	39,105	41,126	42,738
주당 현금배당금	800	1,100	1,200	1,300	1,300
Valuation지표 (배)					
PER	3.3	20.7	21.9	16.7	14.0
PBR	0.2	0.6	1.0	1.0	0.9
PCR	1.1	2.8	3.6	3.4	3.3
EV/EBITDA	8.7	7.1	4.9	4.3	3.9
배당수익률	3.0	1.3	0.8	0.9	0.9

자료 : 한화, SK증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.05.19	매수	170,000원	6개월		
2026.02.11	매수	140,000원	6개월	-9.69%	3.71%
2025.10.31	매수	125,000원	6개월	-24.11%	9.20%
2025.07.03	매수	115,000원	6개월	-23.04%	-6.78%
2025.05.08	매수	59,000원	6개월	30.97%	84.41%
2025.04.01	매수	54,000원	6개월	-17.78%	-8.89%
2025.02.13	매수	44,000원	6개월	1.89%	18.86%
2024.07.25	매수	39,000원	6개월	-25.78%	-3.33%
2024.07.05	매수	34,000원	6개월	-14.45%	-12.65%



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 05 월 19 일 기준)	매수	93.90%	중립	6.10%	매도	0.00%

2026-05-19

COMPANY ANALYSIS

LS (006260/KS)

우호적인 업황 지속

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

Signal: 1분기 주요 자회사 호실적 기록
Key: 하반기 이후에도 우호적인 업황 지속 전망
Step: 자회사 지분가치 상승분 반영해 목표주가 상향

매수(유지)

목표주가: 630,000 원(상향)
현재주가: 528,000 원
상승여력: 19.3%

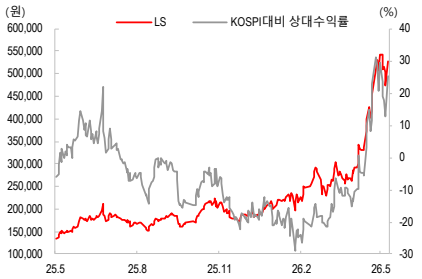
STOCK DATA

주가(26/05/18)	528,000 원
KOSPI	7,516.04 pt
52 주 최고가	543,000 원
60 일 평균 거래대금	76 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	3,120 만주
시가총액	16,474 십억원
주요주주	
구자열(외 44)	33.11%
국민연금공단	12.75%
외국인 지분율	18.63%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2026E	2027E	2028E
매출액	십억원	39,152	42,908	46,007
영업이익	십억원	1,506	1,856	2,123
순이익(지배주주)	십억원	556	588	650
EPS	원	17,835	18,840	20,836
PER	배	26.5	25.1	22.7
PBR	배	2.6	2.4	2.2
EV/EBITDA	배	10.5	8.9	7.8
ROE	%	10.6	10.2	10.3
배당성향	%	13.3	13.5	13.0

우호적인 업황 지속

LS 1Q26 실적은 매출 9.5 조원(+37.5% 이하 YoY), 영업이익 4,761 억원(56.4%)이다. 전선(+16.8%), 일렉트릭(+45.0%), MnM(+154.2%), 아이앤디(+30.9%) 등 주요 계열사 영업이익이 증가하면서 연결 실적개선을 견인했다. 전선부문의 경우 수주 확대와 제품믹스 개선으로 수익성이 개선(영업이익: 1Q25 4.3%→1Q26 4.8%)되었고, 전기동 프리미엄과 부산물 가격 상승에 따라 MnM 수익성도 개선(2.6%→4.0%)되었다. AI 데이터센터, 반도체, 전력망, 신재생에너지 등에 대한 투자가 확대됨에 따라 그룹 자회사 전반적으로 실적개선이 진행되고 있는 가운데 하반기에도 우호적인 업황이 지속될 것으로 예상한다.

중복상장 규제로 비상장자회사 가치는 지주회사로 집중

LS 전선은 지중, 해저 초고압 및 부스덕트 수주 확대가 지속되며 실적이 개선되고 있다. 올해 하반기에는 TenneT 프로젝트가 본격적으로 전선 수익성 개선을 견인할 전망이다. 제련수수료의 부진이 지속됨에도 불구하고 LS MnM 은 수요 증가에 따른 전기동 프리미엄 효과와 부산물 가격 상승으로 호실적을 기록했다. AI 데이터센터 등을 위한 전기동 수요는 하반기에도 지속될 가능성이 높아 연간 양호한 실적을 예상한다. LS 는 연초 에식스솔루션즈 상장을 추진했다가 철회한 바 있는데, 최근 정부의 중복상장 규제 강화로 인해 LS 전선, LS MnM 등의 상장 가능성도 낮아진 점은 비상장자회사의 가치 성장이 지주회사 주가로 집중될 가능성이 높아졌다.

투자의견 매수, 목표주가 63 만원(상향)

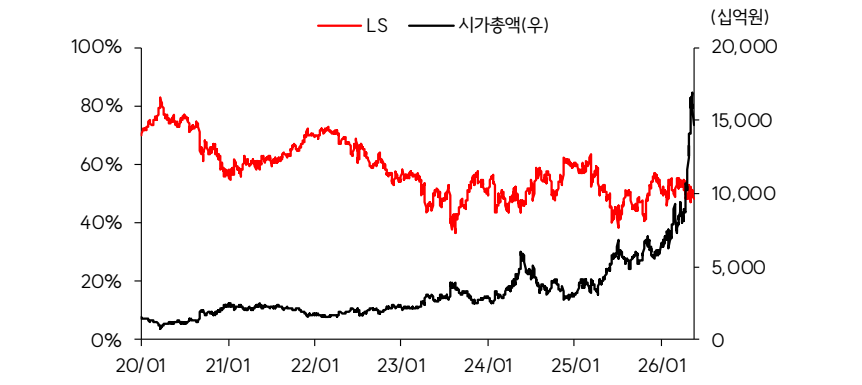
LS 에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 우호적인 업황이 지속되면서 자회사 실적개선세가 지속될 것으로 예상하기 때문이다. 목표주가는 자회사 가치 상승분을 반영하여 580,000 원(Target 할인율: 30%)으로 상향한다. LS 전선 92.6%, LS 아이앤디 95.1%, LS MnM 75.1% 등 주요 자회사에 대한 지분율이 높아 자회사 실적개선에 따른 지주회사 주가 탄력성도 높을 전망이다. 현재 LS 의 NAV 대비 할인율은 41.9%로 자회사 실적개선 속도와 높은 NAV 내 비상장자회사 비중을 고려하면 밸류에이션 매력은 충분하다는 판단이다.

LS 목표주가 산정 (단위: 십억원, 주, 원)

구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV	비고
상장사	LS ELECTRIC	38,025	48.5%	1,066	18,427	
	LS 전선	4,996	92.6%	1,423	4,628	K-OTC
	엘에스아이앤디	270	95.1%	294	257	K-OTC
	LS	16,474	13.7%		2,262	
비상장사	LS MnM		75.1%	1,900	1,900	
	LS 엠트론		100.0%	495	495	
	LS 글로벌인코퍼레이티드		100.0%	74	74	
	기타 자회사			505	505	
합계				5,758		
지분가치					28,548	
순차입금					790	4Q25 기준
사업가치					0	
브랜드가치					577	25 년 상표권수익 10 배
우선주차감					0	
NAV					28,335	
LS 시가총액					16,474	
현재 NAV 대비 할인율					41.9%	
Target NAV 대비 할인율					30%	
목표 시가총액					19,834	
발행주식수					31,700,000	
적정주가					625,684	
목표주가					630,000	
현재주가					528,000	
상승여력					19.3%	

자료: SK 증권

LS NAV 대비 할인율 추이

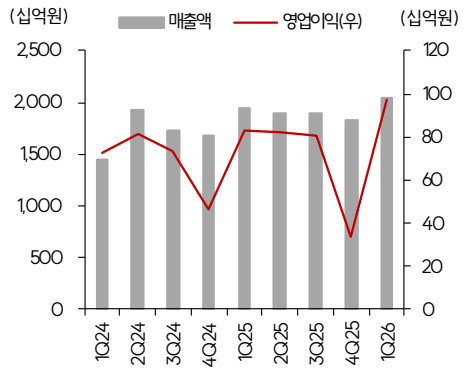


자료: SK 증권

구리현물 가격과 LS 시가총액 추이

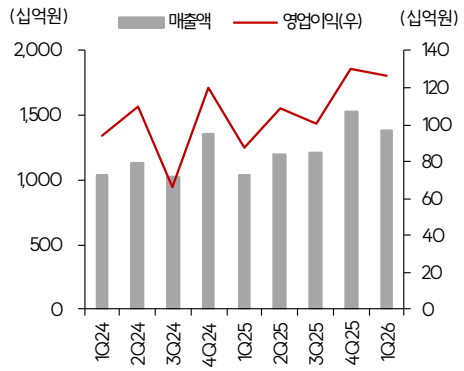
자료: Bloomberg, SK 증권

LS 전선 분기실적 추이



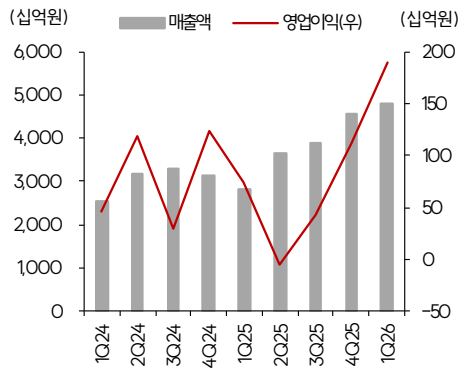
자료: LS, SK 증권

LS ELECTRIC 분기실적 추이



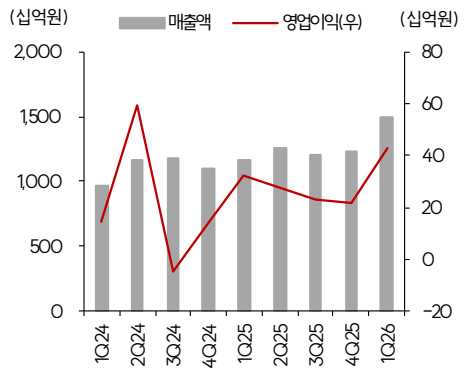
자료: LS, SK 증권

LSMnM 분기실적 추이



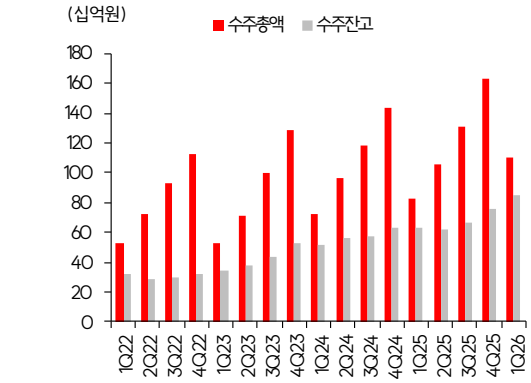
자료: LS, SK 증권

LS 아이앤디 분기실적 추이



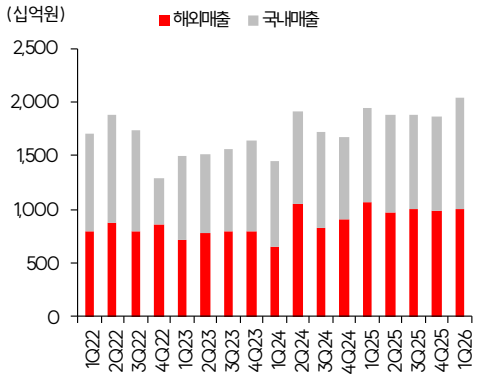
자료: LS, SK 증권

LS 전선 수주잔고 추이



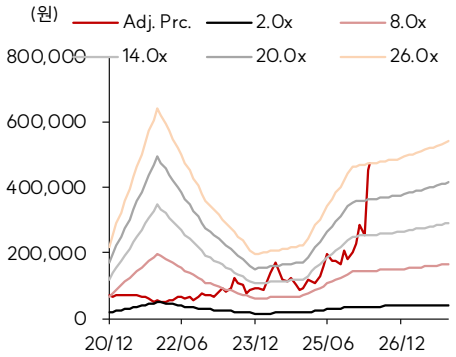
자료: LS, SK 증권

LS 전선 국내외 매출 추이



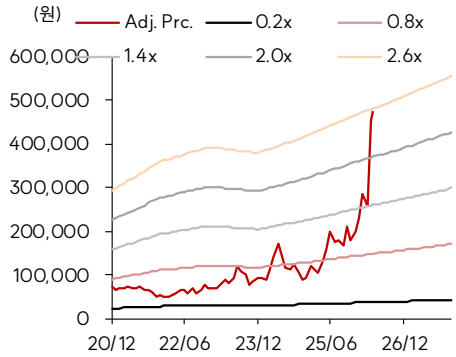
자료: LS, SK 증권

LS 12MF PER 밴드차트



자료: FnGuide, SK 증권

LS 12MF PBR 밴드차트



자료: FnGuide, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	12,938	16,415	18,039	19,967	22,011
현금및현금성자산	1,592	2,087	4,156	4,988	6,013
매출채권 및 기타채권	4,171	4,254	4,481	4,894	5,277
재고자산	5,047	6,679	7,215	7,881	8,498
비유동자산	7,590	8,580	8,011	7,443	6,874
장기금융자산	329	600	600	600	600
유형자산	5,179	5,902	5,403	4,904	4,406
무형자산	1,003	964	894	825	755
자산총계	20,528	24,995	26,050	27,410	28,885
유동부채	10,546	13,776	13,968	14,330	14,667
단기금융부채	6,404	8,401	8,401	8,401	8,401
매입채무 및 기타채무	1,739	2,095	3,931	4,294	4,631
단기충당부채	87	82	82	82	82
비유동부채	3,101	3,540	3,540	3,540	3,540
장기금융부채	2,638	3,001	3,001	3,001	3,001
장기매입채무 및 기타채무	15	8	8	8	8
장기충당부채	57	61	61	61	61
부채총계	13,647	17,315	17,507	17,870	18,207
지배주주지분	4,592	5,003	5,491	6,005	6,576
자본금	161	161	161	161	161
자본잉여금	57	-188	-188	-188	-188
기타자본구성요소	-106	-96	-96	-96	-96
자기주식	-106	-96	-96	-96	-96
이익잉여금	4,477	5,025	5,513	6,027	6,597
비지배주주지분	2,289	2,676	3,052	3,535	4,103
자본총계	6,881	7,680	8,543	9,540	10,679
부채와자본총계	20,528	24,995	26,050	27,410	28,885

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	27,545	31,870	39,152	42,908	46,007
매출원가	24,883	29,037	35,822	39,275	42,114
매출총이익	2,661	2,833	3,330	3,633	3,893
매출총이익률(%)	9.7	8.9	8.5	8.5	8.5
판매비와 관리비	1,573	1,764	1,824	1,777	1,769
영업이익	1,073	1,053	1,506	1,856	2,123
영업이익률(%)	3.9	3.3	3.8	4.3	4.6
비영업손익	-507	-371	-243	-280	-308
순금융손익	-355	-316	-295	-276	-254
외환관련손익	9	-48	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	566	682	1,263	1,576	1,815
세전계속사업이익률(%)	2.1	2.1	3.2	3.7	3.9
계속사업법인세	169	194	331	505	598
계속사업이익	397	487	932	1,071	1,218
중단사업이익	-5	-2	0	0	0
***법인세효과**	0	0	0	0	0
당기순이익	392	485	932	1,071	1,218
순이익률(%)	1.4	1.5	2.4	2.5	2.6
지배주주	237	271	556	588	650
지배주주귀속 순이익률(%)	0.9	0.8	1.4	1.4	1.4
비지배주주	154	214	375	483	568
총포괄이익	355	597	932	1,071	1,218
지배주주	216	355	457	525	597
비지배주주	139	242	475	546	621
EBITDA	1,569	1,585	2,074	2,424	2,692

현금흐름표

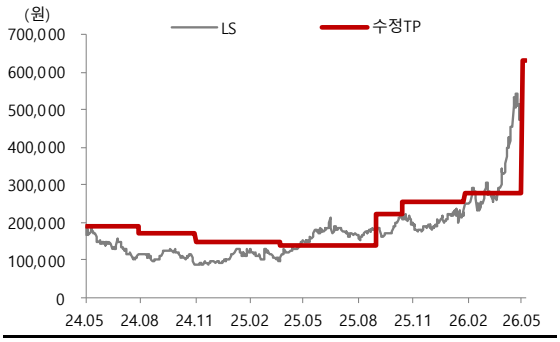
12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	858	206	934	928	1,125
당기순이익(손실)	392	485	932	1,071	1,218
비현금성항목등	1,344	1,265	1,199	1,353	1,424
유형자산감가상각비	425	450	499	499	499
무형자산상각비	56	65	70	70	70
기타	863	750	630	784	856
운전자본감소(증가)	-308	-958	-570	-716	-665
매출채권및기타채권의감소(증가)	-439	-211	-226	-413	-384
재고자산의감소(증가)	-21	-1,688	-536	-665	-618
매입채무및기타채무의증가(감소)	28	359	192	363	337
기타	-758	-843	-958	-1,285	-1,449
법인세납부	-189	-257	-331	-505	-598
투자활동현금흐름	-891	-1,690	-4	-4	-4
금융자산의감소(증가)	122	-490	0	0	0
유형자산의감소(증가)	-869	-1,111	0	0	0
무형자산의감소(증가)	-36	-42	0	0	0
기타	-108	-48	-4	-4	-4
재무활동현금흐름	-111	1,983	-68	-74	-79
단기금융부채의증가(감소)	-1,320	-33	0	0	0
장기금융부채의증가(감소)	1,490	1,839	0	0	0
자본의증가(감소)	-320	-245	0	0	0
배당금지급	-104	-100	-68	-74	-79
기타	143	522	0	0	0
현금의 증가(감소)	-110	495	2,070	832	1,025
기초현금	1,701	1,592	2,087	4,156	4,988
기말현금	1,592	2,087	4,156	4,988	6,013
FCF	-11	-905	934	928	1,125

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	12.5	15.7	22.8	9.6	7.2
영업이익	19.3	-1.9	43.1	23.2	14.4
세전계속사업이익	-11.7	20.4	85.3	24.8	15.2
EBITDA	20.0	1.0	30.9	16.9	11.0
EPS	-45.2	14.2	107.2	5.6	10.6
수익성 (%)					
ROA	2.0	2.1	3.6	4.0	4.3
ROE	5.1	5.6	10.6	10.2	10.3
EBITDA마진	5.7	5.0	5.3	5.7	5.9
안정성 (%)					
유동비율	122.7	119.2	129.1	139.3	150.1
부채비율	198.3	225.5	204.9	187.3	170.5
순차입금/자기자본	97.6	98.5	64.3	48.9	34.1
EBITDA/이자비용(배)	3.7	4.1	5.0	5.9	6.5
배당성향	19.0	25.2	13.3	13.5	13.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	7,536	8,607	17,835	18,840	20,836
BPS	145,911	160,841	179,062	195,535	213,830
CFPS	22,318	24,796	36,057	37,062	39,058
주당 현금배당금	1,650	2,500	2,700	2,900	3,100
Valuation지표 (배)					
PER	12.5	23.2	26.5	25.1	22.7
PBR	0.6	1.2	2.6	2.4	2.2
PCR	4.2	8.1	13.1	12.7	12.1
EV/EBITDA	7.7	10.5	10.5	8.9	7.8
배당수익률	1.7	1.3	0.6	0.7	0.7

자료 : LS, SK증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.05.19	매수	630,000원	6개월		
2026.02.12	매수	280,000원	6개월	18.06%	93.93%
2025.10.31	매수	255,000원	6개월	-20.16%	-7.25%
2025.09.17	매수	220,000원	6개월	-15.08%	-1.14%
2025.04.10	매수	140,000원	6개월	17.16%	50.71%
2024.11.18	매수	150,000원	6개월	-29.27%	-13.27%
2024.08.16	매수	170,000원	6개월	-33.97%	-23.59%
2024.07.11	매수	190,000원	6개월	-36.54%	-21.21%



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 05 월 19 일 기준)	매수	93.90%	중립	6.10%	매도	0.00%

2026-05-19

COMPANY ANALYSIS

CJ (001040/KS)

중복상장 규제로 주가 탄력성 확대

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

Signal: 1 분기 올리브영 성장세 확인
Key: 중복상장 규제에 따라 올리브영 가치가 CJ 주가로 반영
Step: 자회사 가치 반영해 목표주가 상향

매수(유지)

목표주가: 230,000 원(유지)
현재주가: 170,300 원
상승여력: 35.1%

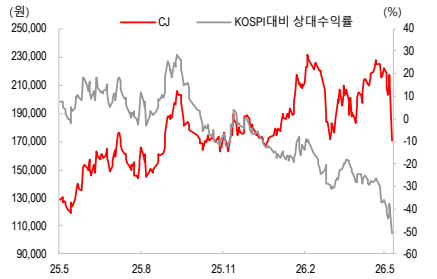
STOCK DATA

주가(26/05/18)	170,300 원
KOSPI	7,516.04 pt
52 주 최고가	232,000 원
60 일 평균 거래대금	30 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	2,918 만주
시가총액	4,969 십억원
주요주주	
이재현(외 7)	47.59%
국민연금공단	12.81%
외국인 지분율	16.70%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2026E	2027E	2028E
매출액	십억원	45,523	47,788	50,212
영업이익	십억원	2,680	3,085	3,241
순이익(지배주주)	십억원	171	197	224
EPS	원	4,807	5,531	6,284
PER	배	35.4	30.8	27.1
PBR	배	1.1	1.1	1.1
EV/EBITDA	배	5.2	4.3	3.7
ROE	%	3.3	3.7	4.1
배당성향	%	64.7	56.3	49.5

올리브영 성장세 재확인

CJ 1Q26 실적은 CJ 제일제당 실적부진으로 연결 영업이익이 13.2%(이하 YoY) 감소하였다. CJ 올리브영은 온/오프라인 동반성장으로 매출과 순이익이 각각 24.5%, 2.9% 증가했다. 2 분기에는 미국 오프라인 스토어 및 전용 온라인 몰을 오픈하는 등 외형확장세가 이어질 전망이다. CJ 푸드밀은 국내 경쟁력 제고를 위한 점포수 감소에도 불구하고 해외점포 증가 등으로 매출이 11.4% 증가했다. 다만 해외 사업을 위한 초기 투자 영향으로 순이익은 71.8% 감소했다. 주요 비상장자회사 1 분기 실적이 기대 보다는 부진했으나 연간 성장 기조는 유지될 전망이다.

중복상장 규제로 CJ 주가 탄력성 확대

CJ 올리브영 지분은 CJ 51%, 자사주 22%, 이선호 그룹장 11%, 이경후 실장 4% 등으로 구성되어 있다. 그룹 지배구조의 핵심계열사로 올리브영은 지난해 FI 의 지분 22%를 자사주로 사오면서 CJ 와의 합병 가능성이 제기되기도 하였다. 최근 정부의 중복상장 규제가 강화되면서 상장 가능성이 낮아진 상황이기 때문에 CJ 올리브영의 호실적이 CJ 주가로 전이될 가능성은 높아졌다. 지난해 CJ 올리브영 실적은 매출 5.8 조원(+21.8%), 영업이익 7,447 억원(+22.5%, OPM: 12.8%), 순이익 5,547 억원(11.9%)를 기록하며 성장성과 수익성을 증명한 바 있다. CJ 올리브영의 호실적은 26 년에도 글로벌 확장과 온라인 강화를 통해 지속될 것이다. 25 년 CJ 올리브영은 중간배당 포함 총 1,704 억원의 배당을 지급했는데, 실적개선에 따라 배당상향 가능성 높아 CJ 의 배당수입 증가도 기대된다.

투자의견 매수, 목표주가 23 만원(유지)

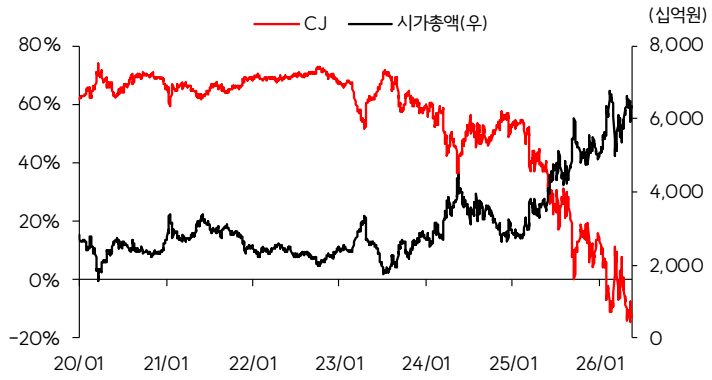
CJ 에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 그룹 핵심 계열사인 CJ 올리브영에 대한 상장 가능성이 낮아진 상황에서 CJ 올리브영 호실적이 CJ 주가로 전이될 가능성이 높기 때문이다. CJ 25 년 별도기준 배당성향은 82%로 우호적인 주주환원도 긍정적이다. 주요 자회사 가치를 반영한 목표주가는 230,00 원을 유지한다. 목표주가는 26 년 올리브영 예상실적에 17.5 배(Target 할인율 50% 가정)를 적용한 수준이다. 지분구조상 CJ 올리브영에 대한 직접투자가 사실상 불가능하기 때문에 CJ 올리브영의 기업가치 증가는 CJ 주가에 그대로 반영될 가능성이 높다.

CJ 목표주가 산정 (단위: 십억원, 주, 원)

구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV	비고
상장사	CJ 제일제당	3,335	45.6%	1,474	1,522	
	CJ 프레시웨이	296	47.1%	43	139	
	CJ ENM	932	42.4%	759	395	
	CJ CGV	814	50.9%	718	414	
	CJ	4,969	7.3%		361	
비상장사	CJ 올리브영		51.2%	54	1,767	유상증자 가치(20.12.24)
	CJ 푸드빌		92.0%	102	480	유상증자 가치(23.11.03)
	기타			33	302	
합계				3,183		
지분가치					5,380	
순차입금					271	4Q25 기준
사업가치					0	
브랜드가치					1,331	25 년 상표권수익 10 배
우선주차감					839	
NAV					5,601	
CJ 시가총액					4,969	
현재 NAV 대비 할인율					11.3%	
Target NAV 대비 할인율					-20%	
목표 시가총액					6,721	
발행주식수					29,176,998	
적정주가					230,369	
목표주가					230,000	
현재주가					170,300	
상승여력					35.1%	

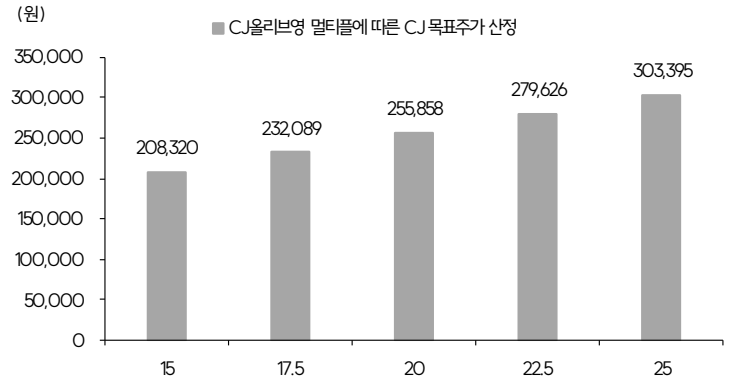
자료: SK 증권

CJ NAV 대비 할인율 추이



자료: SK 증권

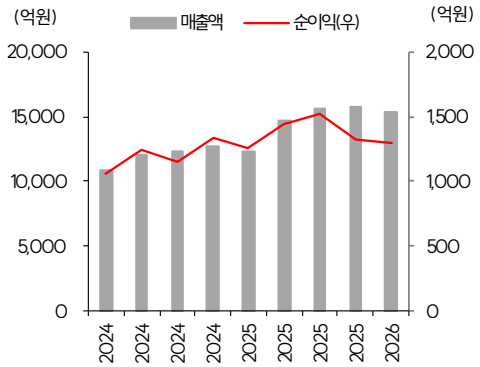
CJ 올리브영 적용 멀티플에 따른 CJ 목표주가 산정



자료: SK 증권

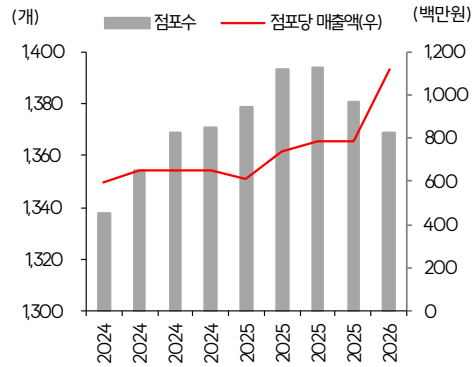
주: 26 년 예상실적 및 Target 할인율 50% 가정

CJ 올리브영 분기실적 추이



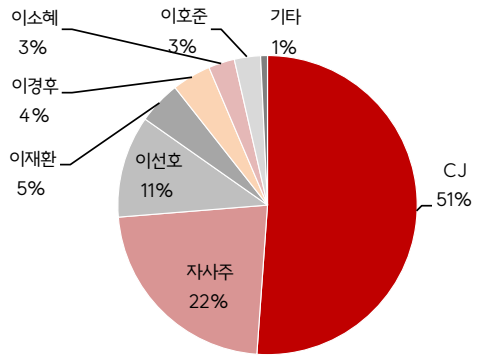
자료: CJ, SK 증권

CJ 올리브영 점포수 및 점포당 매출 추이



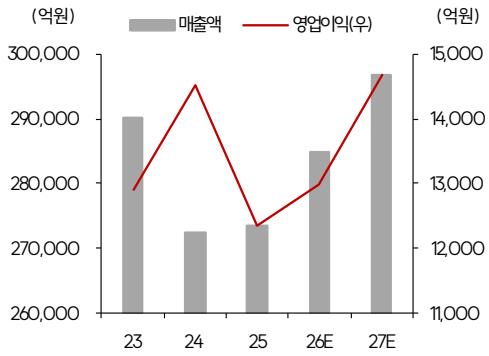
자료: CJ, SK 증권

CJ 올리브영 지분 구성



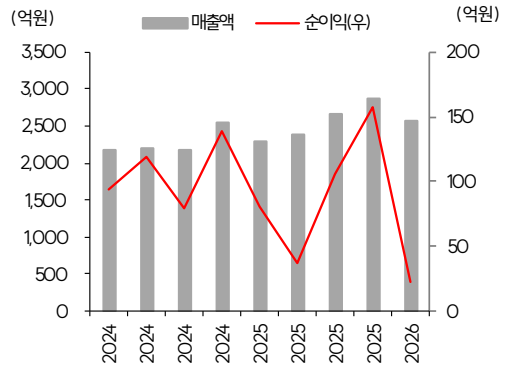
자료: CJ, SK 증권

CJ 제일제당 실적전망



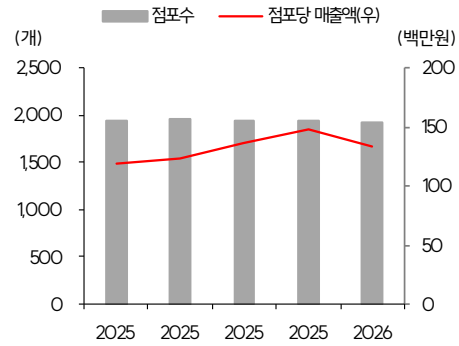
자료: CJ, SK 증권

CJ 푸드빌 분기실적 추이



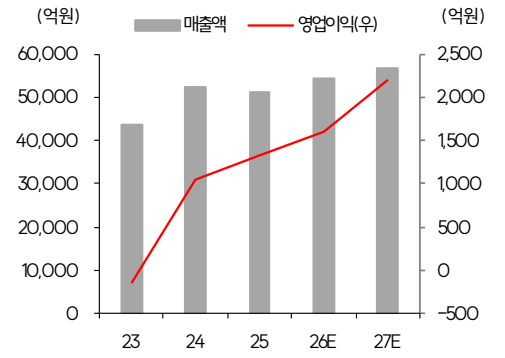
자료: CJ, SK 증권

CJ 푸드빌 점포수 및 점포당 매출 추이



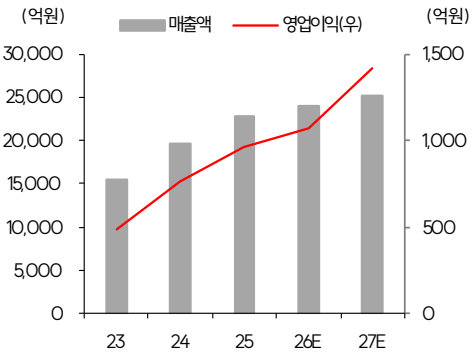
자료: CJ, SK 증권

CJ ENM 실적전망



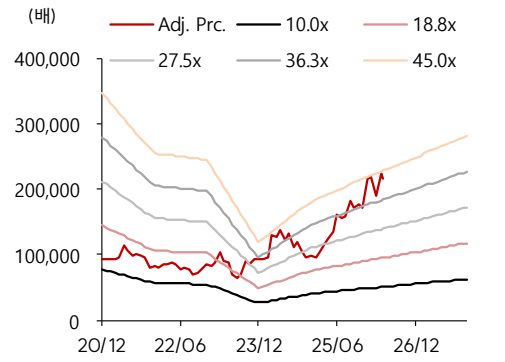
자료: FnGuide,, SK 증권

CJ CGV 실적전망



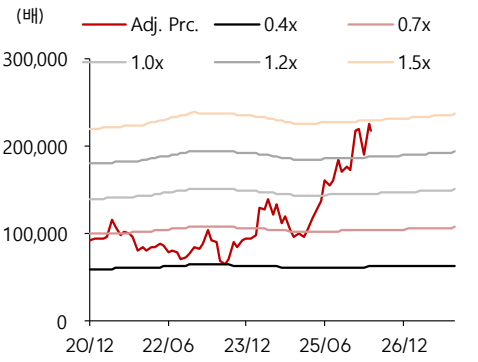
자료: FnGuide,, SK 증권

CJ 12MF PER 밴드차트



자료: FnGuide,, SK 증권

CJ 12MF PBR 밴드차트



자료: FnGuide,, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	14,184	13,735	17,313	21,332	25,083
현금및현금성자산	3,186	2,587	6,721	10,245	13,560
매출채권 및 기타채권	5,154	4,813	4,955	5,240	5,492
재고자산	3,175	2,949	3,195	3,380	3,542
비유동자산	33,297	33,231	30,048	26,771	23,495
장기금융자산	2,125	2,186	2,186	2,186	2,186
유형자산	14,431	14,831	12,600	10,368	8,137
무형자산	8,532	7,862	6,816	5,771	4,725
자산총계	47,481	46,966	47,361	48,103	48,577
유동부채	17,278	17,303	17,328	17,628	17,893
단기금융부채	9,633	8,729	8,729	8,729	8,729
매입채무 및 기타채무	3,998	3,947	5,209	5,509	5,773
단기충당부채	239	502	502	502	502
비유동부채	12,472	12,646	12,646	12,646	12,646
장기금융부채	9,585	10,019	10,019	10,019	10,019
장기매입채무 및 기타채무	931	900	900	900	900
장기충당부채	123	118	118	118	118
부채총계	29,750	29,949	29,974	30,274	30,539
지배주주지분	5,452	5,209	5,270	5,356	5,469
자본금	179	179	179	179	179
자본잉여금	993	993	993	993	993
기타자본구성요소	-138	-359	-359	-359	-359
자기주식	-148	-148	-148	-148	-148
이익잉여금	4,032	4,060	4,121	4,207	4,320
비지배주주지분	12,278	11,808	12,117	12,473	12,569
자본총계	17,730	17,017	17,387	17,829	18,038
부채와자본총계	47,481	46,966	47,361	48,103	48,577

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	43,647	45,019	45,523	47,788	50,212
매출원가	31,034	32,051	32,629	34,156	35,889
매출총이익	12,613	12,968	12,895	13,632	14,323
매출총이익률(%)	28.9	28.8	28.3	28.5	28.5
판매비와 관리비	10,081	10,441	10,215	10,547	11,082
영업이익	2,532	2,528	2,680	3,085	3,241
영업이익률(%)	5.8	5.6	5.9	6.5	6.5
비영업손익	-1,839	-1,949	-1,979	-2,320	-2,800
순금융손익	-796	-817	-2,798	-2,308	-1,835
외환관련손익	-190	55	0	0	0
관계기업등 투자손익	35	66	0	0	0
세전계속사업이익	694	578	702	765	441
세전계속사업이익률(%)	1.6	1.3	1.5	1.6	0.9
계속사업법인세	557	436	221	212	121
계속사업이익	136	143	481	553	320
중단사업이익	0	0	0	0	0
***법인세효과**	0	0	0	0	0
당기순이익	136	143	481	553	320
순이익률(%)	0.3	0.3	1.1	1.2	0.6
지배주주	94	143	171	197	224
지배주주귀속 순이익률(%)	0.2	0.3	0.4	0.4	0.4
비지배주주	42	-1	309	356	96
총포괄이익	882	11	481	553	320
지배주주	307	78	183	211	122
비지배주주	576	-68	298	342	198
EBITDA	6,268	6,048	5,957	6,362	6,518

현금흐름표

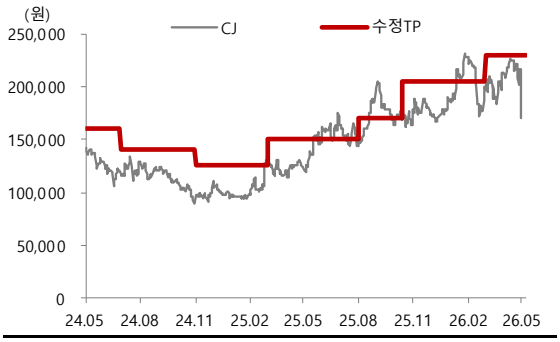
12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	4,831	4,987	6,192	5,969	5,283
당기순이익(손실)	136	143	481	553	320
비현금성항목등	6,082	5,704	6,296	5,797	5,233
유형자산감가상각비	2,052	2,185	2,231	2,231	2,231
무형자산상각비	1,684	1,335	1,046	1,046	1,046
기타	2,346	2,184	3,019	2,521	1,957
운전자본감소(증가)	-967	-298	-363	-170	-149
매출채권및기타채권의감소(증가)	-397	172	-141	-286	-252
재고자산의감소(증가)	386	7	-247	-184	-162
매입채무및기타채무의증가(감소)	-449	289	25	300	265
기타	-841	-1,122	-442	-424	-242
법인세납부	-420	-561	-221	-212	-121
투자활동현금흐름	-2,188	-3,323	470	1,054	1,527
금융자산의감소(증가)	0	0	0	0	0
유형자산의감소(증가)	-973	-2,191	0	0	0
무형자산의감소(증가)	-1,302	-1,001	0	0	0
기타	87	-131	470	1,054	1,527
재무활동현금흐름	-3,217	-2,117	-3,473	-3,473	-3,473
단기금융부채의증가(감소)	-1,860	-2,897	0	0	0
장기금융부채의증가(감소)	880	2,113	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-264	-286	-111	-111	-111
기타	-1,972	-1,047	-3,362	-3,362	-3,362
현금의 증가(감소)	-495	-598	4,134	3,525	3,315
기초현금	3,681	3,186	2,587	6,721	10,245
기말현금	3,186	2,587	6,721	10,245	13,560
FCF	3,858	2,796	6,192	5,969	5,283

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	5.5	3.1	1.1	5.0	5.1
영업이익	24.2	-0.2	6.0	15.1	5.1
세전계속사업이익	-29.7	-16.6	21.3	9.0	-42.3
EBITDA	22.9	-3.5	-1.5	6.8	2.5
EPS	-51.6	52.0	19.6	15.1	13.6
수익성 (%)					
ROA	0.3	0.3	1.0	1.2	0.7
ROE	1.7	2.7	3.3	3.7	4.1
EBITDA마진	14.4	13.4	13.1	13.3	13.0
안정성 (%)					
유동비율	82.1	79.4	99.9	121.0	140.2
부채비율	167.8	176.0	172.4	169.8	169.3
순차입금/자기자본	84.6	90.7	65.0	43.6	24.8
EBITDA/이자비용(배)	6.5	6.4	1.8	1.9	1.9
배당성향	106.8	77.3	64.7	56.3	49.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,643	4,019	4,807	5,531	6,284
BPS	157,036	150,211	151,912	154,331	157,504
CFPS	107,402	102,716	96,689	97,414	98,167
주당 현금배당금	3,000	3,300	3,300	3,300	3,300
Valuation지표 (배)					
PER	37.5	42.8	35.4	30.8	27.1
PBR	0.6	1.1	1.1	1.1	1.1
PCR	0.9	1.7	1.8	1.7	1.7
EV/EBITDA	4.9	5.5	5.2	4.3	3.7
배당수익률	3.0	1.9	1.5	1.5	1.5

자료 : CJ, SK증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.03.19	매수	230,000원	6개월		
2025.10.31	매수	205,000원	6개월	-8.40%	13.17%
2025.08.18	매수	170,000원	6개월	2.83%	20.88%
2025.03.20	매수	150,000원	6개월	-6.24%	17.27%
2024.11.18	매수	125,000원	6개월	-19.06%	4.96%
2024.07.15	매수	140,000원	6개월	-17.89%	-3.64%



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 05 월 19 일 기준)	매수	93.90%	중립	6.10%	매도	0.00%

2026-04-21

COMPANY ANALYSIS

LG (003550/KS)

추가적인 주주환원 기대

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

Signal: 26 년 연간 실적개선 전망
Key: 배당소득분리과세 대상, 보유자사주 상반기 내 소각 예정
Step: 보유 지분가치 반영해 목표주가 상향

매수(유지)

목표주가: 140,000 원(상향)
현재주가: 115,400 원
상승여력: 21.3%

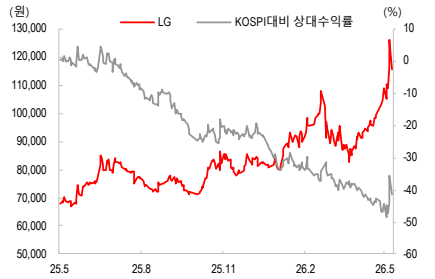
STOCK DATA

주가(26/05/18)	115,400 원
KOSPI	7,516.04 pt
52 주 최고가	126,000 원
60 일 평균 거래대금	41 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	15,422 만주
시가총액	17,797 십억원
주요주주	
구광모(외 29)	42.54%
국민연금공단	8.19%
외국인 지분율	36.11%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2026E	2027E	2028E
매출액	십억원	7,851	9,283	10,801
영업이익	십억원	1,510	1,718	2,055
순이익(지배주주)	십억원	1,257	1,422	1,708
EPS	원	7,998	9,044	10,865
PER	배	14.4	12.8	10.6
PBR	배	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	배	7.9	6.5	4.9
ROE	%	4.3	4.7	5.5
배당성향	%	38.3	34.9	30.0

1 분기 다소 부진했으나, 연간 실적은 개선전망

LG 1Q26 실적은 광화문빌딩 매각에 따른 임대수입 감소와 일부 자회사의 중간배당으로 별도 영업이익이 3.2%(이하 YoY) 감소했고, LG 화학의 대규모 적자(순이익 -7,819 억원) 영향으로 지분법이익이 47.8%감소하며 부진한 연결 영업이익(-35.1%)을 기록했다. 하지만 26 년 연간 LG 전자(+100.7%), LG 화학(흑자전환) 등 주요 자회사 순이익 개선에 따른 지분법이익 증가(+199.7%)로 연결 영업이익은 1.5 조원(+65.5%)으로 개선될 전망이다.

배당소득분리과세 대상, 보유자사주 2% 상반기 내 소각예정

LG 는 배당성향 64.9%, 25 년 주당 배당금은 전년과 동일한 3,100 원으로 배당소득분리과세 대상이다. 1Q26 말 기준 개인주주 비율이 6%에 불과하기 때문에 개인주주의 유입이 기대되는 요인이다. 주요 자회사의 배당 축소에 따라 23 년부터 동일한 DPS 가 유지되고 있지만, 별도기준 최소 배당성향을 60%로 상향하면서 안정적인 배당수익이 기대된다. 26 년 연간 주당배당금은 3,100 원으로 예상되며 현 주가 대비 배당수익률은 3.0%이다. 자사주는 2%를 보유하고 있는데 26 년 상반기 내 소각 예정이다. 1Q26 기준 현금성 자산 1.3 조원(광화문빌딩 매각대금 4,000 억원 포함) 보유하고 있어 보유자사주 소각 이후 추가적인 주주환원 기대감도 유효하다.

투자의견 매수, 목표주가 14 만원(상향)

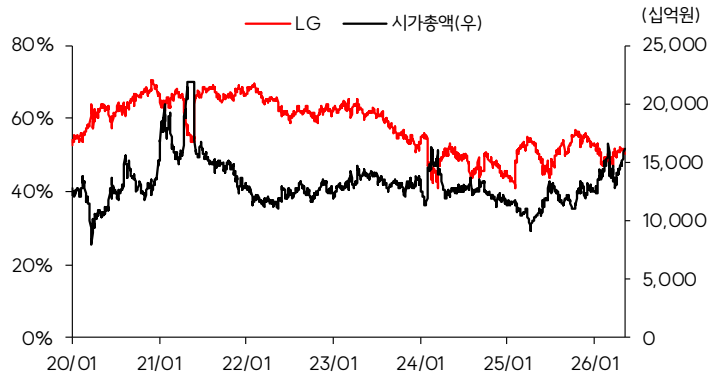
LG 의 NAV 대비 할인율은 50.2%이다. 20 년 이후 평균 할인율은 57.8%로 어느 정도 재평가는 진행되고 있으나 타 지주회사와 비교 시 밸류에이션 매력도 있다. 보유자사주의 소각이 완료되고 보유 현금에 대한 활용방안이 구체화된다면 추가적인 리레이팅이 가능할 것으로 예상한다. LG 경영개발원 산하 LG AI 연구원은 그룹차원의 AI 씽크탱크로 정부의 독자 파운데이션 모델 프로젝트를 통해 경쟁력을 확인한 바 있어 중장기적으로 AI 관련 기대감도 유효한 상황이다. 목표주가는 140,000 원으로 상향한다. 주요 자회사 주가 상승을 반영한 결과이며, Target 할인율은 40%를 적용하였다. 26 년 PBR 도 0.6 배에 불과해 주가 하방도 견조한 상황이다.

LG 목표주가 산정 (단위: 십억원, 주, 원)

구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV	비고
상장사	LG 전자	35,346	35.1%	3,005	12,406	
	LG 화학	26,331	34.9%	1,771	9,189	
	LG 생활건강	3,968	34.0%	142	1,350	
	LG 씨엔에스	7,877	45.0%	194	3,541	
	LG 유플러스	6,705	37.7%	1,252	2,525	
	HS 애드	122	35.0%	39	43	
	LG	17,797	2.0%		350	
비상장사	디앤오		10.0%	250	250	
	기타			1,444	1,444	
합계				8,097		
지분가치					31,099	
순차입금					-1,347	4Q25 기준
사업가치					0	
브랜드가치					3,490	25 년 상표권수익 10 배
우선주차감					228	
NAV					35,709	
LG 시가총액					17,797	
현재 NAV 대비 할인율					50.2%	
Target NAV 대비 할인율					40%	
목표 시가총액					21,426	
발행주식수					154,221,585	
적정주가					138,927	
목표주가					140,000	
현재주가					115,400	
상승여력					21.3%	

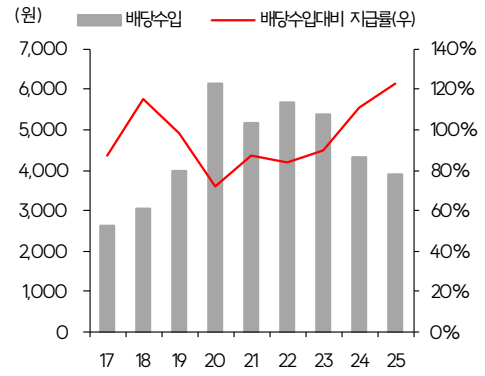
자료: SK 증권

LG NAV 대비 할인율 추이



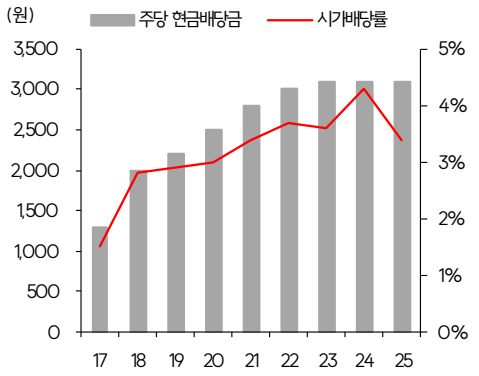
자료: SK 증권

LG 배당수입과 배당수입대비 지급률 추이



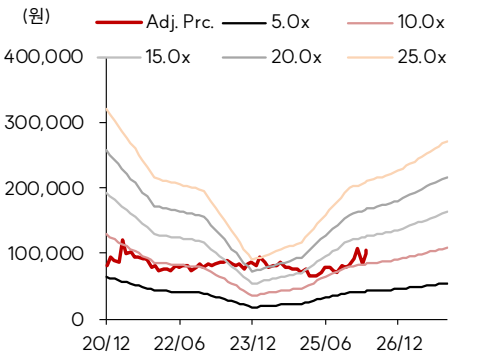
자료: LG, SK 증권

LG 현금배당금과 시가배당률 추이



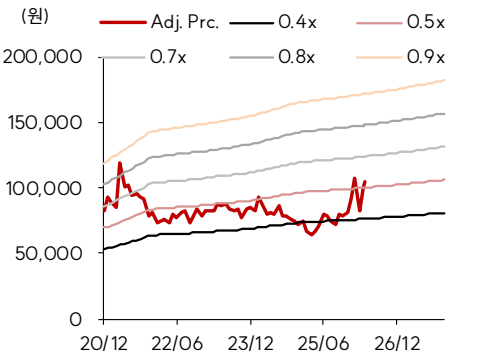
자료: LG, SK 증권

LG 12MF PER 밴드차트



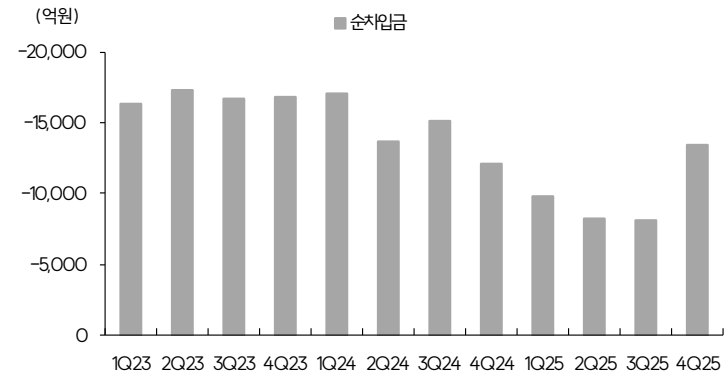
자료: FnGuide, SK 증권

LG 12MF PBR 밴드차트



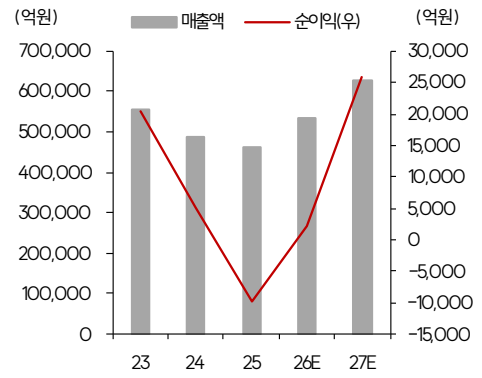
자료: FnGuide, SK 증권

LG 순차입금 추이



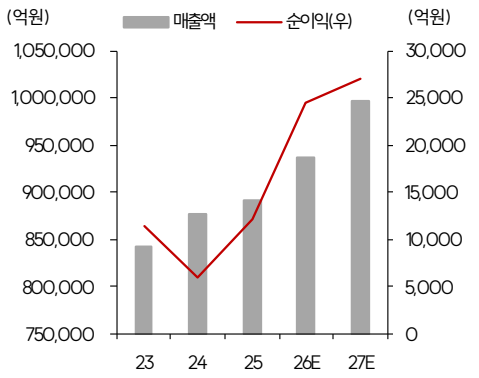
자료: Quantiwise, SK 증권

LG 화학 실적전망



자료: FnGuide, SK 증권

LG 전자 실적전망

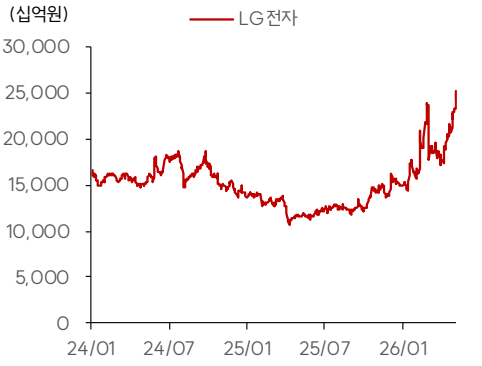


자료: FnGuide, SK 증권

LG 화학 시가총액 추이

자료: Quantiwise, SK 증권

LG 전자 시가총액 추이



자료: Quantiwise, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	5,064	5,698	7,197	8,650	10,641
현금및현금성자산	1,380	1,511	3,189	4,521	6,101
매출채권 및 기타채권	1,777	1,746	1,985	2,097	2,475
재고자산	51	66	94	100	118
비유동자산	26,575	28,285	28,054	27,804	27,555
장기금융자산	875	1,183	1,183	1,183	1,183
유형자산	1,546	1,656	1,432	1,208	983
무형자산	117	108	83	58	33
자산총계	31,639	33,983	35,250	36,454	38,196
유동부채	2,245	2,338	2,681	2,780	3,113
단기금융부채	230	333	333	333	333
매입채무 및 기타채무	801	675	1,751	1,850	2,183
단기충당부채	71	58	58	58	58
비유동부채	1,262	1,310	1,310	1,310	1,310
장기금융부채	488	453	453	453	453
장기매입채무 및 기타채무	28	23	23	23	23
장기충당부채	7	11	11	11	11
부채총계	3,507	3,648	3,991	4,090	4,423
지배주주지분	27,083	28,709	29,488	30,429	31,640
자본금	802	801	801	801	801
자본잉여금	2,968	3,137	3,137	3,137	3,137
기타자본구성요소	-2,065	-1,815	-1,815	-1,815	-1,815
자기주식	-506	-250	-250	-250	-250
이익잉여금	21,325	21,397	22,176	23,117	24,328
비지배주주지분	1,049	1,626	1,771	1,935	2,132
자본총계	28,133	30,335	31,259	32,364	33,773
부채와자본총계	31,639	33,983	35,250	36,454	38,196

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	7,176	7,253	7,851	9,283	10,801
매출원가	5,747	5,899	5,849	6,993	8,079
매출총이익	1,429	1,354	2,002	2,290	2,722
매출총이익률(%)	19.9	18.7	25.5	24.7	25.2
판매비와 관리비	462	442	492	573	667
영업이익	967	912	1,510	1,718	2,055
영업이익률(%)	13.5	12.6	19.2	18.5	19.0
비영업손익	40	423	68	24	18
순금융손익	76	51	72	106	142
외환관련손익	35	-9	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	1,007	1,335	1,577	1,742	2,073
세전계속사업이익률(%)	14.0	18.4	20.1	18.8	19.2
계속사업법인세	217	335	175	156	167
계속사업이익	790	1,000	1,403	1,586	1,905
중단사업이익	0	0	0	0	0
***법인세효과**	0	0	0	0	0
당기순이익	790	1,000	1,403	1,586	1,905
순이익률(%)	11.0	13.8	17.9	17.1	17.6
지배주주	575	737	1,257	1,422	1,708
지배주주귀속 순이익률(%)	8.0	10.2	16.0	15.3	15.8
비지배주주	216	263	145	164	197
총포괄이익	1,815	2,354	1,403	1,586	1,905
지배주주	1,590	2,089	1,232	1,394	1,674
비지배주주	226	265	170	192	231
EBITDA	1,161	1,143	1,759	1,967	2,304

현금흐름표

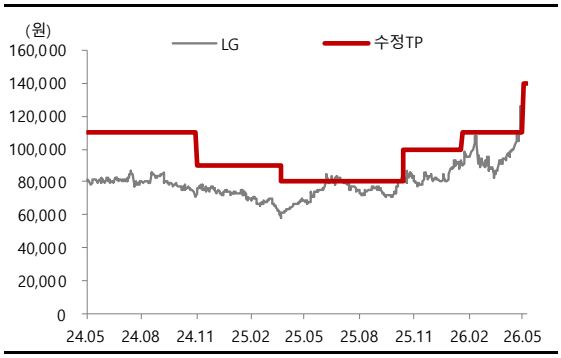
12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	1,361	1,015	1,728	1,817	2,093
당기순이익(손실)	790	1,000	1,403	1,586	1,905
비현금성항목등	272	66	352	299	275
유형자산감가상각비	164	204	224	224	224
무형자산상각비	30	27	25	25	25
기타	78	-165	103	50	26
운전자본감소(증가)	134	-189	76	-18	-63
매출채권및기타채권의감소(증가)	-67	-20	-239	-112	-378
재고자산의감소(증가)	19	-15	-29	-5	-18
매입채무및기타채무의증가(감소)	-12	-119	343	99	334
기타	-58	-87	-277	-205	-193
법인세납부	-224	-224	-175	-156	-167
투자활동현금흐름	-66	-543	-18	-0	-0
금융자산의감소(증가)	774	-517	0	0	0
유형자산의감소(증가)	-101	-150	0	0	0
무형자산의감소(증가)	-23	-13	0	0	0
기타	-715	137	-18	-0	-0
재무활동현금흐름	-706	-342	-478	-481	-497
단기금융부채의증가(감소)	2	-6	0	0	0
장기금융부채의증가(감소)	-25	-210	0	0	0
자본의증가(감소)	0	169	0	0	0
배당금지급	-550	-746	-478	-481	-497
기타	-133	450	0	0	0
현금의 증가(감소)	601	132	1,678	1,331	1,581
기초현금	779	1,380	1,511	3,189	4,521
기말현금	1,380	1,511	3,189	4,521	6,101
FCF	1,260	865	1,728	1,817	2,093

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	-3.6	1.1	8.2	18.2	16.3
영업이익	-39.2	-5.7	65.5	13.8	19.6
세전계속사업이익	-37.8	32.5	18.2	10.4	19.0
EBITDA	-34.7	-1.5	53.8	11.8	17.1
EPS	-54.4	30.8	70.6	13.1	20.1
수익성 (%)					
ROA	2.6	3.0	4.1	4.4	5.1
ROE	2.2	2.6	4.3	4.7	5.5
EBITDA마진	16.2	15.8	22.4	21.2	21.3
안정성 (%)					
유동비율	225.6	243.7	268.4	311.2	341.8
부채비율	12.5	12.0	12.8	12.6	13.1
순차입금/자기자본	-7.1	-8.5	-13.6	-17.2	-21.2
EBITDA/이자비용(배)	43.0	39.8	50.9	56.9	66.7
배당성향	83.2	64.9	38.3	34.9	30.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,585	4,689	7,998	9,044	10,865
BPS	172,088	184,176	189,132	195,116	202,822
CFPS	4,794	6,159	9,584	10,630	12,451
주당 현금배당금	3,100	3,100	3,100	3,200	3,300
Valuation지표 (배)					
PER	20.1	17.2	14.4	12.8	10.6
PBR	0.4	0.4	0.6	0.6	0.6
PCR	15.0	13.1	12.0	10.9	9.3
EV/EBITDA	9.1	10.2	7.9	6.5	4.9
배당수익률	4.3	3.8	3.0	3.1	3.2

자료 : LG, SK증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.05.19	매수	140,000원	6개월		
2026.02.06	매수	110,000원	6개월	-12.81%	14.55%
2025.10.31	매수	100,000원	6개월	-16.08%	-6.50%
2025.04.10	매수	80,000원	6개월	-6.90%	6.13%
2024.11.18	매수	90,000원	6개월	-20.66%	-13.22%
2024.08.09	매수	110,000원	6개월	-27.91%	-22.00%



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 04 월 21 일 기준)	매수	93.87%	중립	6.13%	매도	0.00%

2026-05-19

COMPANY ANALYSIS

현대지에프홀딩스 (005440/KS)

지주사로 향하는 그룹의 기업가치제고

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

Signal: 현대백화점 등 주요 자회사 실적개선
Key: 현대홈쇼핑 완전자회사 편입 이후 긍정적 효과 기대
Step: 자회사 가치 상승분 반영해 목표주가 상향

매수(유지)

목표주가: 18,000 원(상향)
현재주가: 14,180 원
상승여력: 26.9%

STOCK DATA

주가(26/05/18)	14,180 원
KOSPI	7,516.04 pt
52 주 최고가	18,750 원
60 일 평균 거래대금	11 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	18,340 만주
시가총액	2,211 십억원
주요주주	
정지선(외 2)	77.15%
자사주	2.19%
외국인 지분율	4.45%

주가 및 상대수익률

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	8,092	8,783	9,289
영업이익	십억원	274	322	342
순이익(지배주주)	십억원	412	428	519
EPS	원	2,715	2,745	3,328
PER	배	3.1	5.2	4.3
PBR	배	0.3	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	8.2	9.3	8.8
ROE	%	11.2	10.2	11.3
배당성향	%	11.2	18.6	15.9

양호한 26 년 실적 전망

현대지에프홀딩스 1Q26 실적은 현대그린푸드, 한섬, 현대홈쇼핑 등 주요 자회사 실적 개선으로 연결 영업이익이 23.1% 증가했다. 연간 실적도 현대백화점의 업황호조와 현대그린푸드의 급식수요 증가 등을 기반으로 양호한 실적이 예상된다. 26 년 연결 영업이익은 전년 대비 17.4% 증가한 3,216 억원을 예상한다.

그룹의 전방위적 기업가치제고

현대백화점그룹의 전방위적인 기업가치제고가 진행중에 있다. 현대백화점은 중간배당 실시와 27 년까지 배당 총액을 500 억원까지 상향할 예정이다. 현대그린푸드는 28 년까지 매년 2% 수준의 자사주 매입·소각을 진행하고, 한섬은 27 년까지 영업이익의 15% 이상을 배당할 예정이다. 그 밖에 현대퓨처넷, 현대이지웰 등 주요 자회사도 명확한 배당정책을 발표했다. 지주사인 현대지에프홀딩스도 26 년 주당 최소 441 원 배당과 1,000 억원 규모의 자사주 매입 및 소각을 발표했다. 그룹의 전방위적인 기업가치제고 노력은 결국 지주사 기업가치 상승으로 이어질 전망이다.

현대홈쇼핑 완전 자회사 편입에 따른 긍정적 효과

현대지에프홀딩스는 지난 2 월 자회사 현대홈쇼핑과의 포괄적 주식교환을 공시했다. 이를 통해 현대홈쇼핑을 완전자회사로 편입하고 추후 현대홈쇼핑 인적분할을 통해 투자부문과의 합병을 추진해 현대퓨처넷과 한섬이 손자회사에서 자회사로 바뀌고 현대바이오랜드는 증손회사에서 손자회사가 된다. 이 과정에서 주당 441 원 이상의 배당과 26 년 1,000 억원 규모의 자사주 매입 및 소각을 통해 기업가치를 제고한다. 지배구조 개편 이후 이중상장 해소, 자회사로부터의 배당수입 확대, 현대바이오랜드의 행위제한 요건 해소 등 다양한 긍정적 효과가 기대된다.

투자의견 매수, 목표주가 18,000 원(상향)

현대지에프홀딩스에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 현대홈쇼핑의 완전자회사 편입 이후 긍정적 효과가 기대되기 때문이다. 특히 이 과정에서 26 년 최소 441 원 배당(배당수익률: 3.0%)을 명시하고, 자사주 매입·소각 등 주주가치를 고려한 점은 주가에 긍정적 요인이다. 목표주가는 현대백화점, 현대홈쇼핑, 현대그린푸드 등 주요 자회사 주가 상승분을 반영하여 18,000 원으로 상향한다.

현대지에프홀딩스 목표주가 산정 (단위: 십억원, 주, 원)

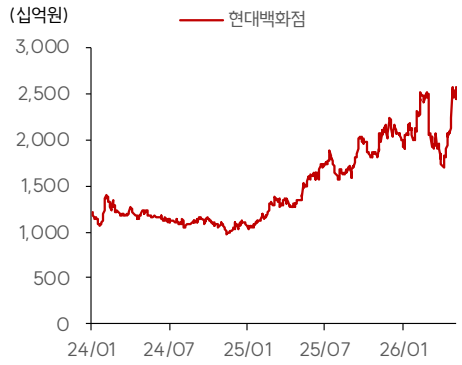
구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV	비고
상장사	현대그린푸드	601	39.3%	198	236	
	현대에버다임	150	45.2%	67	68	
	현대리바트	139	41.2%	143	57	
	현대홈쇼핑	1,018	57.4%	438	584	
	현대이지웰	131	50.0%	147	65	
	대원강업	280	32.8%	86	92	
	현대백화점	2,415	35.1%	485	847	
	현대차	135,754	0.3%	248	407	
	현대지에프홀딩스	2,211	0.0%		0	
비상장사	씨엔에스푸드시스템		100.0%	17	17	
	현대드림투어		100.0%	6	6	
	기타			15	15	
합계				1,851		
지분가치					2,394	
순차입금					334	4Q25 기준
사업가치					0	
브랜드가치					0	
우선주차감					0	
NAV					2,060	
현대지에프홀딩스 시가총액					2,211	
현재 NAV 대비 할인율					-7.3%	
Target NAV 대비 할인율					-35%	
목표 시가총액					2,781	
발행주식수					155,904,301	
적정주가					17,838	
목표주가					18,000	
현재주가					14,180	
상승여력					26.9%	

자료: SK 증권

현대지에프홀딩스 NAV 대비 할인율 추이

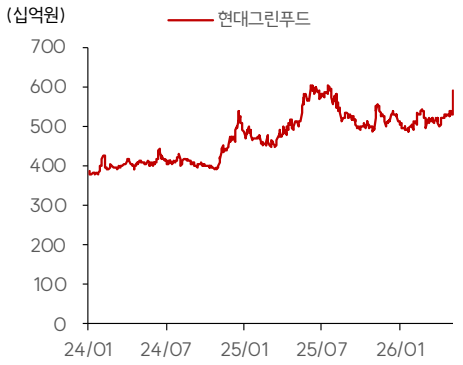
자료: SK 증권

현대백화점 시가총액 추이



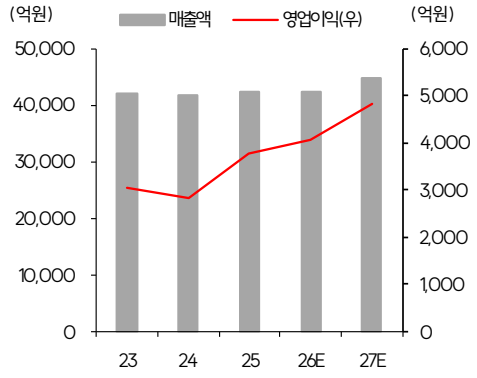
자료: Quantiwise, SK 증권

현대그린푸드 시가총액 추이



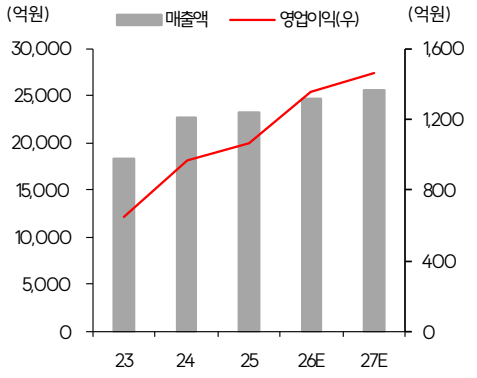
자료: Quantiwise, SK 증권

현대백화점 실적전망



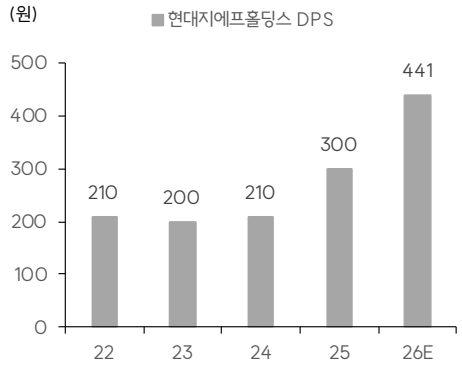
자료: FnFuide, SK 증권

현대그린푸드 실적전망



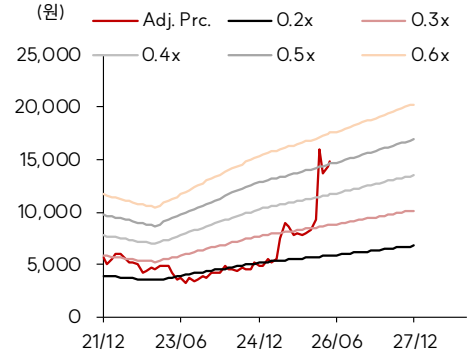
자료: FnFuide, SK 증권

현대지에프홀딩스 주당 배당금 추이



자료: 현대지에프홀딩스, SK 증권

현대지에프홀딩스 12MF PBR 밴드차트



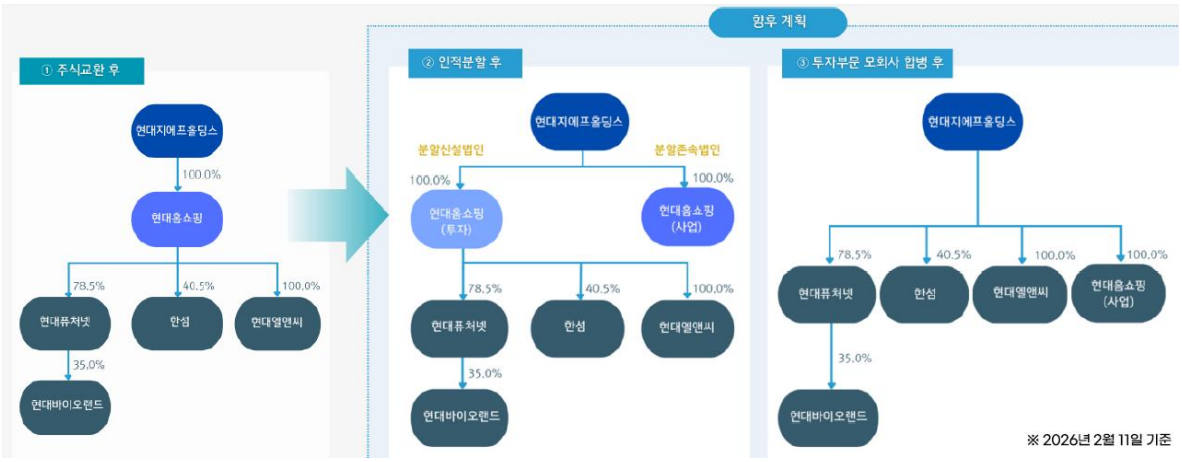
자료: FnGuide, SK 증권

현대백화점그룹 주요 자회사 자사주 소각 계획

기업명	기보유 자사주	소각 예정
현대지에프홀딩스		약 4~6%
현대백화점	4.7%	5.7%
현대홈쇼핑	6.6%	6.6%
현대그린푸드	1.1%	약 3%
현대리바트	2.1%	2.1%
한섬	4.3%	4.3%
현대에버다임	0.4%	0.4%
지누스	1.5%	1.5%
현대이지웰	5.3%	5.3%
현대퓨처넷	0.9%	2.2%
삼원강재	0.7%	0.7%

자료: 현대지에프홀딩스, SK 증권
주: 현대지에프홀딩스와 현대그린푸드는 추가 취득 후 소각 예정

현대지에프홀딩스 지배구조 개편 계획



자료: 현대지에프홀딩스

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,198	3,883	3,544	4,214	4,973
현금및현금성자산	77	256	257	665	1,270
매출채권 및 기타채권	587	1,016	1,009	1,125	1,190
재고자산	425	1,318	1,233	1,375	1,454
비유동자산	3,854	6,227	6,946	7,101	7,076
장기금융자산	352	582	880	909	925
유형자산	747	2,020	2,044	1,886	1,761
무형자산	177	908	847	771	702
자산총계	5,052	10,110	10,490	11,316	12,049
유동부채	866	2,025	1,819	2,025	2,141
단기금융부채	240	669	590	657	695
매입채무 및 기타채무	468	889	797	1,115	1,179
단기충당부채	8	47	58	65	69
비유동부채	665	1,077	1,364	1,478	1,541
장기금융부채	52	189	354	354	354
장기매입채무 및 기타채무	6	52	23	23	23
장기충당부채	17	9	4	4	4
부채총계	1,531	3,102	3,184	3,503	3,682
지배주주지분	2,702	3,370	4,000	4,380	4,819
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	3,402	3,781	4,221
비지배주주지분	818	3,638	3,306	3,433	3,548
자본총계	3,521	7,008	7,306	7,813	8,367
부채와자본총계	5,052	10,110	10,490	11,316	12,049

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	2,629	7,409	8,092	8,783	9,289
매출원가	2,231	5,300	5,430	5,860	6,217
매출총이익	398	2,109	2,661	2,922	3,072
매출총이익률(%)	15.1	28.5	32.9	33.3	33.1
판매비와 관리비	409	1,911	2,387	2,601	2,731
영업이익	-11	198	274	322	342
영업이익률(%)	-0.4	2.7	3.4	3.7	3.7
비영업손익	774	541	367	343	380
순금융손익	-8	-2	-2	-3	10
외환관련손익	1	11	-0	0	0
관계기업등 투자손익	1,814	131	340	250	291
세전계속사업이익	763	739	641	665	722
세전계속사업이익률(%)	29.0	10.0	7.9	7.6	7.8
계속사업법인세	-251	-58	111	110	88
계속사업이익	1,014	798	530	555	633
중단사업이익	86	-6	-11	0	0
***법인세효과**	5	0	0	0	0
당기순이익	1,101	792	519	555	633
순이익률(%)	41.9	10.7	6.4	6.3	6.8
지배주주	1,127	699	412	428	519
지배주주귀속 순이익률(%)	42.9	9.4	5.1	4.9	5.6
비지배주주	-26	93	107	127	115
총포괄이익	1,122	758	586	555	633
지배주주	1,159	683	471	470	536
비지배주주	-38	75	115	85	97
EBITDA	47	416	534	555	536

현금흐름표

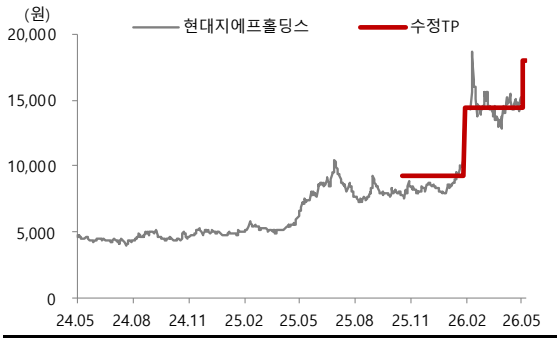
12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	45	360	405	783	825
당기순이익(손실)	1,101	792	519	555	633
비현금성항목등	-1,002	-299	94	339	265
유형자산감가상각비	50	151	179	158	126
무형자산상각비	8	66	82	76	69
기타	-1,061	-517	-166	105	70
운전자본감소(증가)	-43	-89	-152	-6	-3
매출채권및기타채권의감소(증가)	0	78	7	-116	-65
재고자산의감소(증가)	-66	-15	84	-141	-79
매입채무및기타채무의증가(감소)	37	-85	-87	115	64
기타	-34	-103	-141	-215	-158
법인세납부	-23	-59	-86	-110	-88
투자활동현금흐름	-47	-196	-145	-392	-171
금융자산의감소(증가)	44	1,544	2,691	-3	-2
유형자산의감소(증가)	-33	-91	-145	0	0
무형자산의감소(증가)	-1	-25	-45	0	0
기타	-57	-1,625	-2,647	-389	-169
재무활동현금흐름	22	13	-259	19	-41
단기금융부채의증가(감소)	42	103	-133	68	38
장기금융부채의증가(감소)	-17	9	166	0	0
자본의증가(감소)	-284	13	200	0	0
배당금지급	-19	-78	-90	-48	-79
기타	300	-33	-402	0	0
현금의 증가(감소)	20	179	1	408	605
기초현금	57	77	256	257	665
기말현금	77	256	257	665	1,270
FCF	12	270	260	783	825

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	34.4	181.8	9.2	8.5	5.8
영업이익	적지	흑전	38.4	17.3	6.2
세전계속사업이익	흑전	-3.1	-13.3	3.7	8.5
EBITDA	5.6	777.5	28.5	3.9	-3.4
EPS	흑전	-32.3	-39.9	1.1	21.2
수익성 (%)					
ROA	26.7	10.4	5.0	5.1	5.4
ROE	49.8	23.0	11.2	10.2	11.3
EBITDA마진	1.8	5.6	6.6	6.3	5.8
안정성 (%)					
유동비율	138.3	191.8	194.8	208.1	232.3
부채비율	43.5	44.3	43.6	44.8	44.0
순차입금/자기자본	4.0	-7.5	-3.0	-7.2	-13.5
EBITDA/이자비용(배)	3.9	11.5	14.3	13.8	12.7
배당성향	2.8	4.7	11.2	18.6	15.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	6,676	4,518	2,715	2,745	3,328
BPS	17,334	21,615	25,658	28,094	30,912
CFPS	7,605	5,880	4,312	4,243	4,576
주당 현금배당금	200	210	300	521	540
Valuation지표 (배)					
PER	0.5	1.1	3.1	5.2	4.3
PBR	0.2	0.2	0.3	0.5	0.5
PCR	0.5	0.8	1.9	3.3	3.1
EV/EBITDA	32.2	9.3	8.2	9.3	8.8
배당수익률	5.5	4.3	3.6	3.5	3.7

자료 : 현대지에프홀딩스, SK증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.05.19	매수	18,000원	6개월		
2026.02.12	매수	14,500원	6개월	1.09%	29.31%
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 05 월 19 일 기준)	매수	93.90%	중립	6.10%	매도	0.00%

2026-05-19

COMPANY ANALYSIS

롯데지주 (004990/KS)

자사주 가치 부각 시점에 높아진 할인율

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

Signal: 1Q26 상장자회사 중심의 실적개선 확인
Key: 보유중인 23.7% 자사주 가치 부각될 시점
Step: 자사주 가치 고려 시 밸류에이션 매력, 투자의견 매수 제시

매수(신규편입)

목표주가: 33,000 원(신규편입)
현재주가: 26,800 원
상승여력: 23.1%

STOCK DATA

주가(26/05/18)	26,800 원
KOSPI	7,516.04 pt
52 주 최고가	38,600 원
60 일 평균 거래대금	10 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	9,966 만주
시가총액	2,671 십억원
주요주주	
신동빈(외 27)	45.73%
자사주	23.69%
외국인 지분율	8.91%

주가 및 상대수익률

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2026E	2027E	2028E
매출액	십억원	15,946	16,486	16,733
영업이익	십억원	484	551	1,475
순이익(지배주주)	십억원	-39	26	353
EPS	원	-386	263	3,514
PER	배	-69.4	101.9	7.6
PBR	배	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	배	9.9	10.5	6.1
ROE	%	-0.6	0.4	5.9
배당성향	%	-247.4	363.5	27.2

식품부문 중심의 수익성 개선

롯데지주 1Q26 실적은 식품부문 해외실적개선과 유통부문 비효율적 점포 정리로 연결 영업이익이 156%(YoY) 개선되었다. 당기순이익도 지분법 대상 자회사인 롯데케미칼과 롯데쇼핑의 실적개선으로 흑자전환했다. 바이오로직스는 미국 생산시설의 정기 셧다운 및 설비 고도화 작업으로 매출은 43% 감소했고 영업이익은 적자가 확대되었으며, 이노베이트는 비용절감에 따라 영업이익이 개선되었다. 1 분기 부진했지만 바이오로직스는 송도 바이오 캠퍼스 1 공장 공정진행률이 97%까지 상승하며 27 년 실적 기여 가능성을 확인한 점은 긍정적이다.

보유 자사주(23.7%) 가치 부각 시점

롯데지주는 24 년말 기준 자사주 32.5%를 보유하고 있었다. 25 년 6 월 보유 자사주 5%(1,477 억원)를 롯데물산에 매각하였다. 이후 26 년 3 월에는 5% 자사주를 소각하면서 현재는 23.7%의 자사주를 보유하고 있다. 25 년 사업보고서의 자기주식보고서에는 현재까지 보유 자사주에 대한 소각이나 매각 계획은 공시되어 있지 않다. 3 차 상법 개정에 의해 기보유 자사주의 소각 시한은 27 년 9 월로 아직까지는 처리 기한에 여유가 있다. 25 년말 기준 롯데지주의 별도기준 순차입금은 3.5 조원(시가총액의 130%)으로 전량 소각이 아닌 일부 매각을 통한 재무구조 개선도 검토해 볼 수 있는 상황이다. 보유 자사주에 대한 가치가 부각될 시점이다.

투자의견 매수, 목표주가 33,000 원(신규편입)

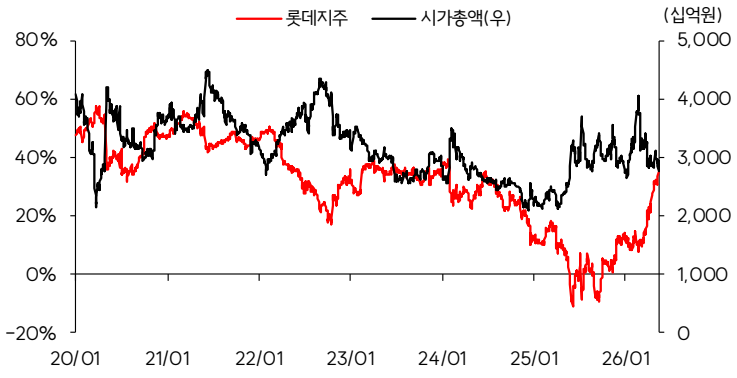
롯데지주에 대한 투자의견 매수를 제시하며 신규편입 한다. 롯데지주 자회사 가치 중 가장 큰 비중(29%)을 차지하는 롯데쇼핑의 주가가 연초 대비 126% 증가하며 롯데지주 밸류에이션 매력이 발생하였기 때문이다. 목표주가는 보유 순자산가치에 Target 할인율 20%를 적용하여 산정한 33,000 원을 제시한다. 24 년 이후 롯데지주의 평균 NAV 대비 할인율은 13.8%이며 25 년 이후 평균 할인율은 5.4%이다. 현재 할인율은 37.2%로 SK 증권 커버리지 지주회사 중 유일하게 25 년말 대비 현재 할인율이 확대되었다. 상장자회사 실적개선 및 주가 상승, 자사주 가치 부각, 바이오로직스 송도 캠퍼스 완공 임박 등을 고려한다면 현재 할인율은 과도하다는 판단이다. 단기적으로는 자사주에 대한 처리 방안이 확정될 경우 할인율 축소로 이어질 수 있을 전망이다.

롯데지주 목표주가 산정 (단위: 십억원, 주, 원)

구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV	비고
상장사	롯데이노베이트	322	66.1%	349	213	
	롯데쇼핑	4,487	40.0%	1,995	1,795	
	롯데웰푸드	1,090	48.1%	840	525	
	롯데칠성	1,077	45.0%	569	485	
	롯데케미칼	3,597	25.3%	2,718	911	
	롯데지주	2,671	27.5%		735	26 년 자사주 5% 소각 반영
비상장사	코리아세븐		92.5%	347	347	
	롯데바이오로직스		60.5%	637	637	
	롯데글로벌로지스		46.0%	324	324	
	대홍기획		68.7%	106	106	
	기타			410	410	
합계				8,295		
지분가치					6,486	
순차입금					3,460	4Q25 기준
사업가치					0	
브랜드가치					1,252	25 년 상표권수익 10 배
우선주차감					22	
NAV					4,256	
롯데지주 시가총액					2,671	
현재 NAV 대비 할인율					37.2%	
Target NAV 대비 할인율					20%	
목표 시가총액					3,405	
발행주식수					104,909,237	
적정주가					32,456	
목표주가					33,000	
현재주가					26,800	
상승여력					23.1%	

자료: SK 증권

롯데지주 NAV 대비 할인율 추이



자료: SK 증권

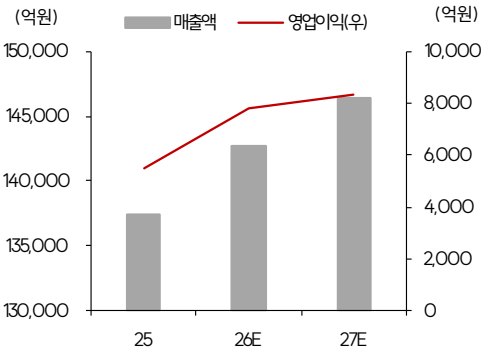
롯데쇼핑 시가총액 추이

자료: Quantiwise, SK 증권

롯데케미칼 시가총액 추이

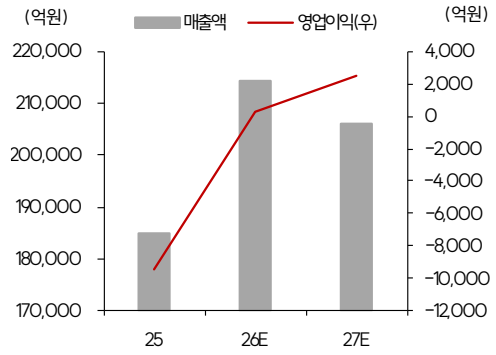
자료: Quantiwise, SK 증권

롯데쇼핑 실적전망



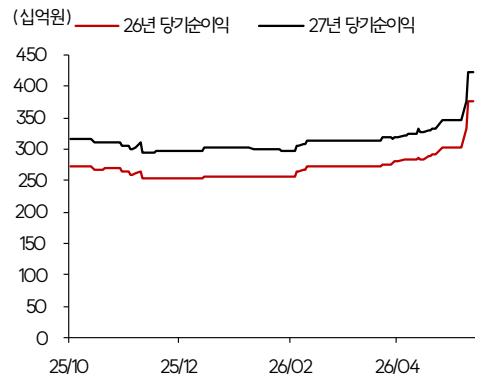
자료: FnGuide, SK 증권

롯데케미칼 실적전망



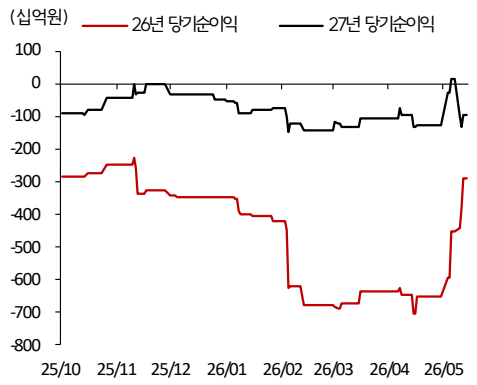
자료: FnGuide, SK 증권

롯데쇼핑 컨센서스 추이



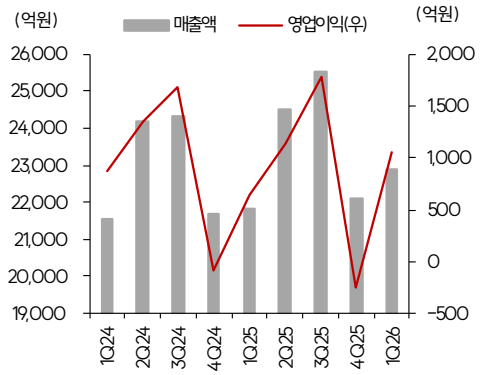
자료: FnGuide, SK 증권

롯데케미칼 컨센서스 추이



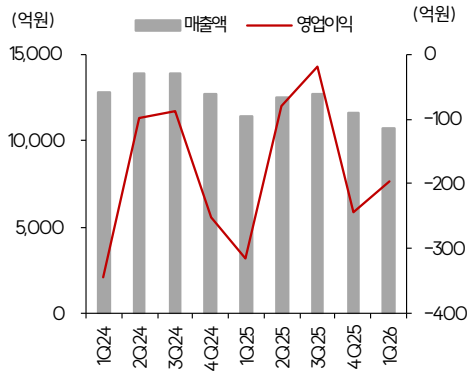
자료: FnGuide, SK 증권

롯데지주 식품부문 분기실적 추이



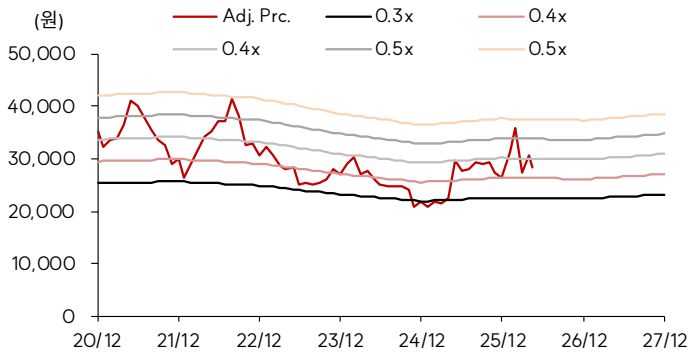
자료: 롯데지주, SK 증권

롯데지주 유통부문 분기실적 추이



자료: 롯데지주, SK 증권

롯데지주 12MF PBR 밴드차트



자료: FnGuide, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	5,017	5,454	6,067	6,696	7,572
현금및현금성자산	1,255	1,391	1,844	2,365	3,101
매출채권 및 기타채권	1,322	1,307	1,358	1,393	1,439
재고자산	1,429	1,451	1,508	1,547	1,598
비유동자산	17,644	17,617	17,174	16,695	16,406
장기금융자산	920	789	820	842	869
유형자산	7,611	8,349	7,603	7,017	6,556
무형자산	1,069	1,033	942	868	807
자산총계	22,660	23,071	23,241	23,391	23,978
유동부채	6,578	6,742	7,005	7,187	7,420
단기금융부채	3,930	4,088	4,248	4,359	4,501
매입채무 및 기타채무	1,617	1,611	2,559	2,626	2,711
단기충당부채	44	32	33	34	35
비유동부채	6,883	6,907	6,955	6,989	7,032
장기금융부채	5,599	5,538	5,538	5,538	5,538
장기매입채무 및 기타채무	113	134	134	134	134
장기충당부채	11	19	19	20	21
부채총계	13,461	13,649	13,960	14,176	14,452
지배주주지분	6,245	6,076	5,942	5,872	6,129
자본금	21	21	21	21	21
자본잉여금	4,259	4,294	4,294	4,294	4,294
기타자본구성요소	-2,144	-1,612	-1,612	-1,612	-1,612
자기주식	-1,933	-1,636	-1,636	-1,636	-1,636
이익잉여금	3,787	3,072	2,937	2,868	3,125
비지배주주지분	2,955	3,345	3,339	3,343	3,397
자본총계	9,200	9,422	9,281	9,215	9,526
부채와자본총계	22,660	23,071	23,241	23,391	23,978

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	15,757	15,540	15,946	16,486	16,733
매출원가	11,178	11,109	11,375	11,764	11,100
매출총이익	4,579	4,431	4,570	4,721	5,633
매출총이익률(%)	29.1	28.5	28.7	28.6	33.7
판매비와 관리비	4,239	4,191	4,086	4,170	4,158
영업이익	340	239	484	551	1,475
영업이익률(%)	2.2	1.5	3.0	3.3	8.8
비영업손익	-1,227	-714	-492	-480	-720
순금융손익	-287	-300	-314	-301	-279
외환관련손익	-55	16	-0	-0	-0
관계기업등 투자손익	-795	-589	0	0	0
세전계속사업이익	-887	-474	-8	71	755
세전계속사업이익률(%)	-5.6	-3.1	-0.0	0.4	4.5
계속사업법인세	59	121	37	41	349
계속사업이익	-946	-595	-45	30	407
중단사업이익	0	0	0	0	0
***법인세효과**	0	0	0	0	0
당기순이익	-946	-595	-45	30	407
순이익률(%)	-6.0	-3.8	-0.3	0.2	2.4
지배주주	-1,019	-648	-39	26	353
지배주주귀속 순이익률(%)	-6.5	-4.2	-0.2	0.2	2.1
비지배주주	73	53	-6	4	54
총포괄이익	-664	-555	-45	30	407
지배주주	-768	-624	-42	29	384
비지배주주	104	68	-3	2	23
EBITDA	1,302	1,206	1,321	1,212	1,996

현금흐름표

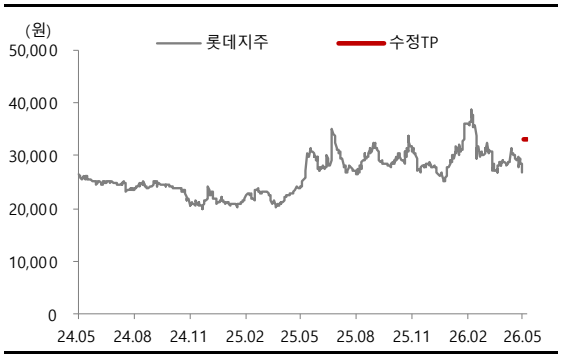
12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	1,053	1,156	1,158	1,030	1,254
당기순이익(손실)	-946	-595	-45	30	407
비현금성항목등	2,404	1,947	1,208	1,022	1,168
유형자산감가상각비	862	865	746	586	460
무형자산상각비	99	102	91	74	60
기타	1,443	981	371	362	648
운전자본감소(증가)	-399	-210	43	30	38
매출채권및기타채권의감소(증가)	182	59	-51	-36	-45
재고자산의감소(증가)	-178	-87	-57	-40	-50
매입채무및기타채무의증가(감소)	-184	-53	96	67	86
기타	-116	-63	-85	-93	-708
법인세납부	-110	-77	-37	-41	-349
투자활동현금흐름	-803	-1,433	-345	-100	-133
금융자산의감소(증가)	483	-211	-41	-28	-36
유형자산의감소(증가)	-1,277	-1,291	0	0	0
무형자산의감소(증가)	-68	-52	0	0	0
기타	58	122	-304	-71	-97
재무활동현금흐름	-590	406	-349	-405	-377
단기금융부채의증가(감소)	-856	766	160	111	142
장기금융부채의증가(감소)	394	-677	0	0	0
자본의증가(감소)	-1	35	0	0	0
배당금지급	-148	-128	-96	-96	-96
기타	21	409	-413	-420	-423
현금의 증가(감소)	-324	136	453	520	736
기초현금	1,580	1,256	1,392	1,844	2,365
기말현금	1,256	1,392	1,844	2,365	3,101
FCF	-224	-135	1,158	1,030	1,254

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	3.9	-1.4	2.6	3.4	1.5
영업이익	-31.0	-29.7	102.2	13.9	167.6
세전계속사업이익	적전	적지	적지	흑전	958.2
EBITDA	-1.8	-7.4	9.6	-8.3	64.7
EPS	적지	적지	적지	흑전	1,236.4
수익성 (%)					
ROA	-4.1	-2.6	-0.2	0.1	1.7
ROE	-15.6	-10.5	-0.6	0.4	5.9
EBITDA마진	8.3	7.8	8.3	7.3	11.9
안정성 (%)					
유동비율	76.3	80.9	86.6	93.2	102.1
부채비율	146.3	144.9	150.4	153.8	151.7
순차입금/자기자본	82.0	76.4	73.9	69.7	60.8
EBITDA/이자비용(배)	3.2	3.1	3.2	2.9	4.7
배당성향	-8.4	-14.8	-247.4	363.5	27.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-9,637	-6,125	-386	263	3,514
BPS	77,357	72,957	75,425	74,732	77,290
CFPS	-541	3,018	7,945	6,834	8,697
주당 현금배당금	1,200	1,250	1,250	1,250	1,250
Valuation지표 (배)					
PER	-2.3	-4.3	-69.4	101.9	7.6
PBR	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3
PCR	-40.3	8.8	3.4	3.9	3.1
EV/EBITDA	9.8	11.1	9.9	10.5	6.1
배당수익률	5.5	4.7	4.3	4.3	4.3

자료 : 롯데지주, SK증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.05.19	매수	33,000원	6개월		
2025.10.31	Not Rated				



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 05 월 19 일 기준)	매수	93.90%	중립	6.10%	매도	0.00%