

NAV Dashboard Weekly

주가 누르기: 세제 개편, 자본시장 규율의 결합 가능성

커버리지 평균 현할인 54.5% · 할인 최대 확대 LG +3.2%p · 최대 축소 LS -1.3%p

- 커버리지 5사 평균 NAV 할인율은 54.5%로 주간 1.1%p 확대됐다.
- LG의 할인율이 3.2%p로 가장 크게 확대(주가 -7.1% · NAV -1.3%): AI모멘텀 이후 차익 실현 매물 영향
- LS는 반대로 1.3%p 축소(주가 + 6.7%): 자회사 수주 모멘텀
- 정책·규제: 국회 소위 구성 세제+자본시장 두채널의 결합 가능성, 한화 모회사 후상장 관련 뉴스에 주목
- HD현대 주가 호조 속, 현할인과 목표할인의 격차는 한화가 22.9%p (RTU 54%)로 주목

커버리지 평균 현할인	평균 상승여력 (발간 TP)	할인 최대 축소	할인 최대 확대
54.5%	+28.6%	LS	LG
주간 +1.1%p	커버리지 5사	-1.3%p · 현할인 58.1%	+3.2%p · 현할인 48.3%

1. 주간 NAV 할인율 동향

NAV 변동은 종목별로 엇갈렸다. LG(-1.3%)이고 CJ(-0.1%)가 정체를 보인 가운데 한화(+2.8%)· LS (+3.3%) · HD현대(+5.8%)는 NAV 증가가 나타났다. 상장 자회사 시가총액이 그대로 반영된 결과이다. 참고 유니버시스에서는 SK의 현재 할인율이 57.8%로 가장 높고 두산이 21.8%로 가장 낮다.

정책·규제 부문 뉴스로는 한화의 모회사인 한화에너지의 후상장에 따른 규제 사각지대 관련 뉴스가 눈에 띈다. 한화에너지가 오너 일가의 지분율이 높다는 점에서 한화 승계 작업과 연관 지으려는 시각이 있는 것이 사실이다.

9월 8일에는 베어허그 법안 발의자인 오기형 의원이 위원장으로 재경위 소위가 구성되었다. 이로써 세제+자본시장 규율 두 채널의 결합이 인적으로도 완료되었다. 그 밖에 '상법 개정 전후 자사주 소각 나선 제약·바이오사들...주주환원 확대', '상법 개정·중복상장 금지 결합' 등이 주목할 만한 뉴스다.

표 1. 커버리지 5사 NAV 할인율 대비보도

(원, 조원, %)

종목	현재가	시가총액	NAV	현할인	1W	1W NAV	목표할인	목표주가	RTU
LG	112,500	17.01	32.91	48.3	▼7.1%	▼1.3%	36.7	140,000	+21.8
HD현대	247,500	17.49	32.96	46.9	▲2.9%	▲5.8%	39.9	280,000	+13.1
한화	137,300	7.20	18.25	60.5	▼0.1%	▲2.8%	37.6	185,000	+54.4
LS	319,500	8.74	20.86	58.1	▲6.7%	▲3.3%	41.2	452,000	+40.2
CJ	128,300	4.01	9.67	58.5	▼2.4%	▼0.1%	45.5	166,000	+29.4

주: 시가총액·NAV = 조원, 1W = 주간 주가 등락, 1W NAV = 주간 NAV 등락.

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 참고 유니버스 — 커버리지 외

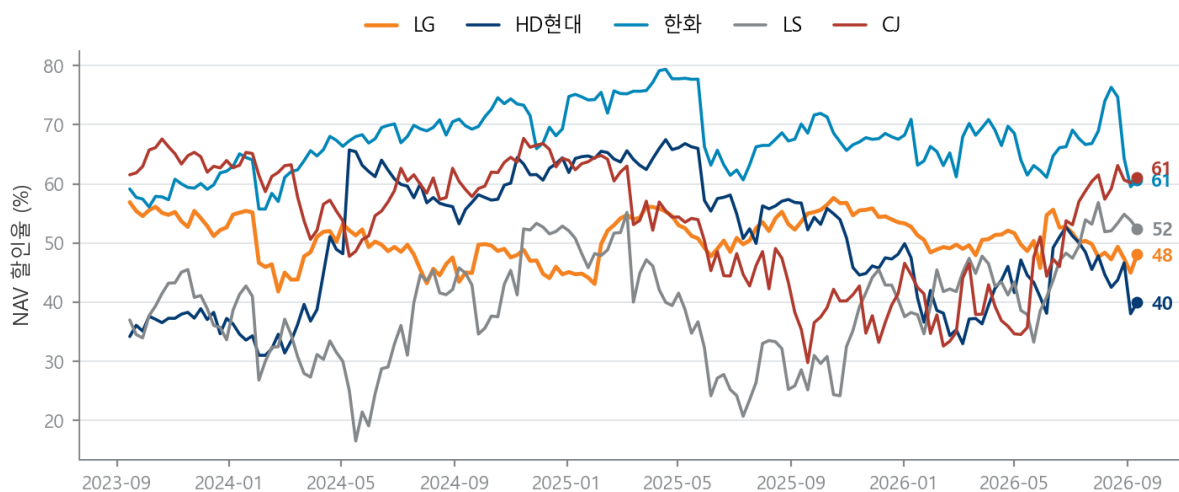
(원, 조원, %)

종목	현재가	시가총액	NAV	현할인	1W	1W NAV	목표할인	목표주가	RTU
삼성물산	367,000	59.52	132.51	55.1	0.0%	▲0.5%	-	-	-3.8
SK	585,000	31.90	75.50	57.8	▲2.1%	▲3.2%	-	-	+43.0
두산	1,356,000	18.39	23.50	21.8	▲18.7%	▲11.2%	-	-	-22.8
GS	119,000	11.05	20.67	46.5	▼4.0%	▼0.2%	-	-	-0.8

주: 1) 커버리지가 아니므로 목표할인·목표주가·상승여력을 제시하지 않는다. 2) RTU 는 모델 적정가치 대비 괴리로, 투자의견·목표주가가 아니다.

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 커버리지 5사 NAV 할인을 추이 (주간 엔진 기준, %)



주: 시계열은 주간 엔진 파라미터 기준으로 2010년 이후 일관성을 유지한다. 표 1의 현할인(발간 정보 기준)과는 브랜드 자본화율·우선주·자사주 처리 차이로 종목별 차이가 있다.

자료: DART, KRX, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 주간 할인을 변동 (%p)

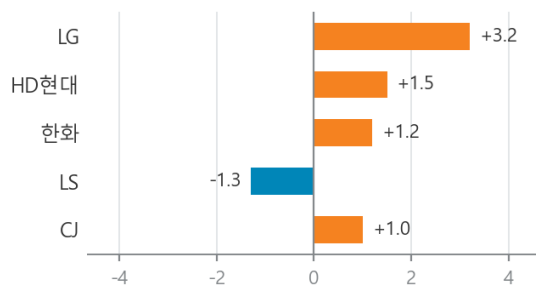
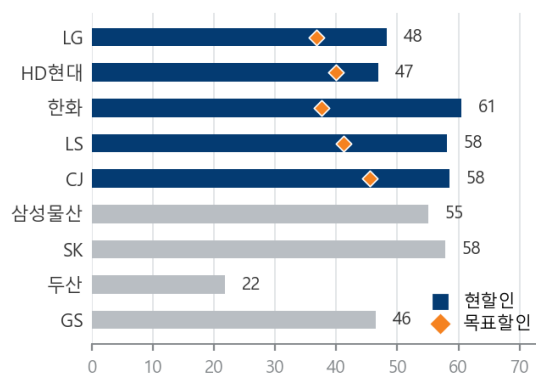


그림 3. 현할인 vs 목표할인 (%) — 참고 4사는 현할인만



자료: DART, KRX, 미래에셋증권 리서치센터

자료: DART, KRX, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 주간 주요 뉴스

구분		일자
자산·CJ올리브영	09-11	유통업체 전반으로 확산될까... 공정위, CJ올리브영 납품업체에 '갑질 혐의' 현장 조사 - s (journal.co.kr)
자산·LS전선·MnM	09-11	[뉴스락 주식네비] LS, 전선 수주잔고 9.5조... 하반기 실적·자사주 소각 '주목' (뉴스락)
자산·LG CNS	09-10	[단독]LG CNS, 佛 양자컴퓨팅 '파스칼'과 MOU...'AI+양자' 데이터센터 협력 (thetracker.co.kr)
자산·한화에어로	09-11	천무, 올해 3번째 유럽 수출 성사...크로아티아 첫 진출 (사회적경제뉴스)
자산·한화M&S	09-02	순화빌딩 인수 완료한 한화갤러리아, 합정 H스퀘어는 매각 타진 - SPI - 상업용 부동산 콘텐츠 & 데이터 애널리틱스 ()
자산·HD조선·일렉	09-06	변압기 수요에 미국 대박, 중국은 주춤...HD현대일렉트릭 해외법인 실적 회복 (소비자가 만드는 신문)
자산·C제일제당·ENM	09-11	C제일제당, 공정위 조사..담합 혐의를 보고 (newsworker.co.kr)
자산·LS전선·MnM	09-10	[모닝 리포트] LS, 전선·전력기기 호황에 하반기도 역대급 실적...NAV 할인 56% (뉴스핌)
자산·LG CNS	09-10	LG CNS, 하반기 신입 공채...'AI·기술 특화 검사 신설' (메트로신문)
자산·한화에어로	09-11	한화에어로, 크로아티아와 '천무' 수출계약...발칸반도 진출 (매일일보)
정책·세제·상속	09-08	한국기업승계협회, 9월 16일 '2026 세제개편안 대응 기업승계' 무료 세미나 개최 (파이낸스투데이)
정책·지배구조법	09-04	與 오기형, M&A 공시로 주가 누르기 방자...한국형 베어허그 올 하반기 추진 (연합인포맥스)
정책·거래소·공정위	09-08	대창솔루션, 크리오스 자사주 소각·배당 약속...'중복상장' 우려 넘을까 (블로터)
정책·세제·상속	09-08	[기고] 기업의 의욕꺾는 '26년 기업승계 세제개편안' 수정하라 (세정일보)
정책·지배구조법	09-01	상법 개정 전후 자사주 소각 나선 제약바이오사들...주주환원 확대 (글로벌이코노믹)
정책·거래소·공정위	09-09	상법 개정·중복상장 금지 결함...'지주사 디스카운트' 어떻게 혼드나 (리더스팩트)
정책·거래소·공정위	09-02	"2026년 세제개편안, 증시 중장기 구조 변수...고배당·저PBR 주목"-대신 (한국경제)
종목·HD현대	09-11	HD현대마린솔루션 8% 강세...증권가 목표주가 상향 (매일신문)
종목·한화	09-10	중복상장 규제서 빠진 '모회사 후상장'...한화그룹 승계작업에 이용되나 (한겨레)
종목·삼성물산	09-09	홍라희, 이재용에 삼성전자 1.9조 매각...'12조 상속세' 막바지 (v.daum.net)
종목·SK	09-08	日 도쿄증시 K반도체 상장...삼성·SK 주가 AI 날개? : 기업·산업 (재경일보)
종목·두산	09-11	차세대 발전 인프라 선점한 두산에너지빌리티... 독보적 기술력에 실적 날개 (핀포인트뉴스)
종목·GS	09-10	GS25는 슈퍼처럼·GS더프레스는 편의점처럼, 허서홍 GS리테일 두 간판 시너지에 '실적 쑥쑥' (비즈니스포스트)
종목·HD현대	09-11	HD현대중공업, 데이터센터 엔진 증설 효과 본격화... 목표가↑ -NH (인포스타데일리)
종목·LS	09-11	SK증권 "LS 주가 하락 반영해 목표주가 하향, 하반기 실적개선 지속 전망" (비즈니스포스트)
종목·삼성물산	09-10	국민연금, 제일모직·물산 합병 손배소송 "합병비용 재감정해야" (연합인포맥스)
종목·두산	09-11	두산에너지빌리티 장중 소폭 하락...원전 정책·수주 모멘텀에 쏠리는 시선 (CBC뉴스)
종목·한화	09-09	한화솔루션, 추가 자구안 7223억 완수...한화임팩트 지분 매각은 제외 (메디컬투데이)
종목·CJ	09-11	다이스 이어 CJ올리브영으로 옮겨붙은 공정위 조사...2023년에 이어 또 도마 위 (코스뉴스)

산출 기준: NAV 할인율 = 1 - 지주회사 시가총액 ÷ Full NAV. Full NAV = 상장 자회사 귀속가치 + 비상장 자회사 가치 + 브랜드 가치 + 기타자산 - 순차입금 - 본사비용 자본화.

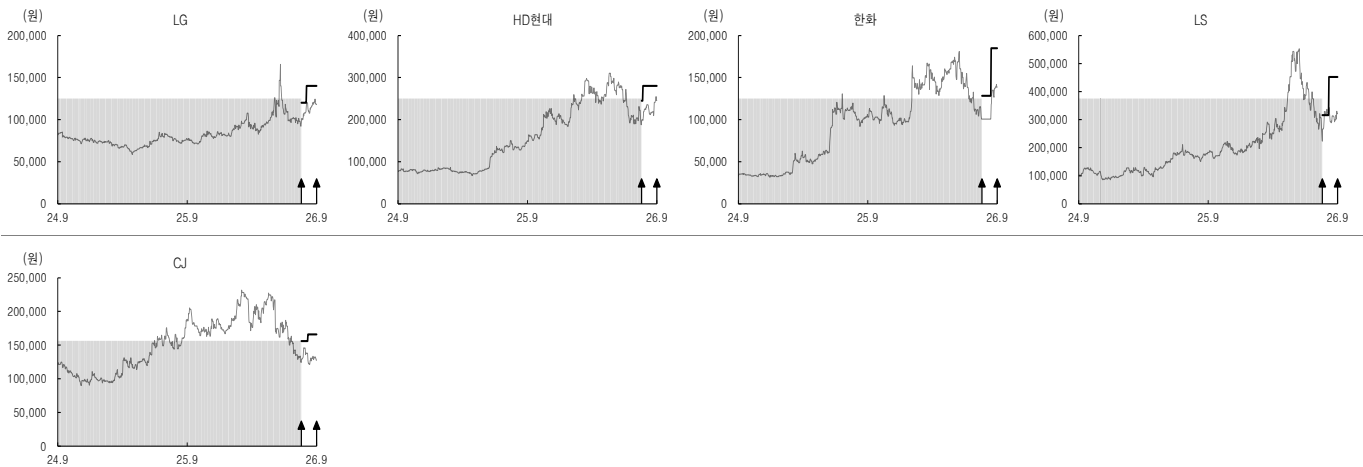
상장 자회사 시가총액은 KRX, 자본율·재무는 DART 공시 기준. 목표할인율과 목표주가는 최근 발간 보고서의 확정치이며 본 자료에서 변경하지 않는다.

자료: 언론 보도, 미래에셋증권 리서치센터

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)		제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비				평균주가대비	최고(최저)주가대비
LG (003550)					2026.07.30	매수	128,451	-21.68	-21.68
2026.08.14	매수	140,000	-	-	LS (006260)				
2026.07.30	매수	120,000	-11.55	-5.25	2026.08.18	매수	452,000	-	-
HD현대 (267250)					2026.07.30	매수	316,000	-0.63	6.65
2026.08.03	매수	280,000	-	-	CJ (001040)				
2026.07.30	매수	245,000	-18.53	-18.53	2026.08.18	매수	166,000	-	-
한화 (000880)					2026.07.30	매수	156,000	-11.57	-6.47
2026.08.25	매수	185,000	-	-					

* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함



투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자 의견 분류 기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.02%	0%	16.35%	0.63%

* 2026년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 LG, LS 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.