

NAV Dashboard Weekly

저PBR 공표를 앞두고 나타난 자회사 상장과 자사주의 방정식

자회사 상장과 자사주 섹법, HD현대 할인율이 한 주 만에 6%p 벌어졌다

- 커버리지 5사 평균 현 할인 55.8% · 주간 1.3%p 확대, 확대 HD현대 6.2%p · 축소 LG 0.5%p
- HD현대 주가 14.5% 하락 · 로보틱스 상장과 자사주·집중투표제: 지배구조의 변곡점
- 저PBR 공표제도 11월 첫 명단 예고 · 할인율이 공시로 설명해야 할 공개 지표가 된다
- 상법 개정 뒤 자사주 소각 7조원 · 예상 후보 10곳 중 7곳은 밸류업 공시는 아직
- LS전선 37년 만의 첫 파업으로 임단협 리스크 · 한화는 분할 뒤 KAI 지분 확대 거론

커버리지 평균 현할인	평균 상승여력 (발간 TP)	할인 최대 축소	할인 최대 확대
55.8%	+32.9%	LG	HD현대
주간 +1.3%p	커버리지 5사	-0.5%p · 현할인 47.8%	+6.2%p · 현할인 53.1%

1. 주간 NAV 할인율 동향

HD현대가 한 주 사이 14.5% 조정되며 할인율이 6.2%p 벌어졌다. NAV도 3.3% 줄어 조선·전력 자회사 시가총액이 함께 하락했다. 나머지 커버리지 종목은 할인율 변화는 0.6%p 이하였다. 한화가 0.6%p 확대, LG가 0.5%p 축소되었고, LS와 CJ는 사실상 제자리였다.

저PBR 기업 공표제도가 11월 첫 명단을 예고하면서, 낮은 PBR과 큰 NAV 할인을 함께 안고 있는 지주회사가 1차 대상이 됐다. 명단에 오르면 할인율 자체가 공시로 설명해야 할 지표가 될 수 있다.

HD현대로보틱스 상장은 자사주 10.5%·국민연금 7.12% 구조에서 주주 설득이 관건이다. 자사주(832만 주, 10.5%)와 집중투표제가 지배구조 변곡점으로 지목되고 있다. 다만, 현 구조상 집중투표제의 실효성에 대한 의문은 존재한다. 한화는 분할 뒤 KAI 지분 확대가 거론되고 있고, LS전선은 37년 만의 첫 파업을 겪었다.

표 1. 커버리지 5사 NAV 할인율 대비보드

(원, 조원, %)

종목	현재가	시가총액	NAV	현할인	1W	1W NAV	목표할인	목표주가	RTU
LG	112,300	16.98	32.53	47.8	▼0.2%	▼1.2%	36.7	140,000	+20.2
HD현대	211,500	14.95	31.88	53.1	▼14.5%	▼3.3%	40.1	280,000	+27.7
한화	133,800	7.01	18.04	61.1	▼2.7%	▼1.2%	37.6	185,000	+56.4
LS	322,500	8.90	21.37	58.3	▲1.9%	▲2.4%	41.1	452,000	+41.3
CJ	127,500	3.99	9.63	58.5	▼0.5%	▼0.5%	45.5	166,000	+29.3

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

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 참고 유니버스 — 커버리지 외

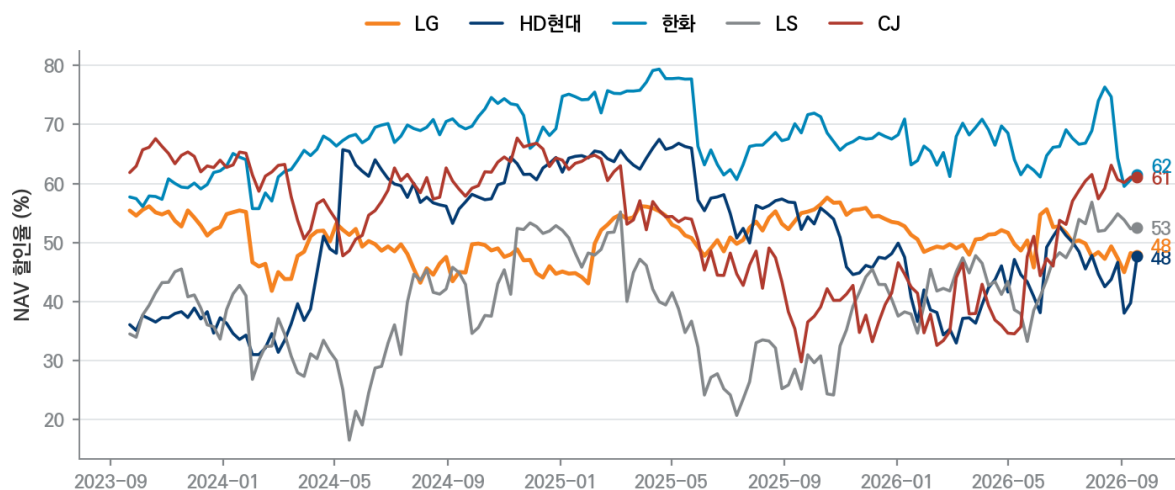
(원, 조원, %)

종목	현재가	시가총액	NAV	현할인	1W	1W NAV	목표할인	목표주가	RTU
삼성물산	353,000	57.16	131.53	56.5	▼4.0%	▼0.7%	-	-	-0.7
SK	549,000	29.93	74.12	59.6	▼6.2%	▼1.8%	-	-	+49.5
두산	1,442,000	19.58	22.28	12.1	▲6.5%	▼5.2%	-	-	-31.4
GS	113,800	10.60	20.59	48.5	▼4.1%	▼0.4%	-	-	+3.0

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 할인율 추이 (주간 엔진 기준, %)



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

자료: DART, KRX, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 주간 할인율 변동 (%p)

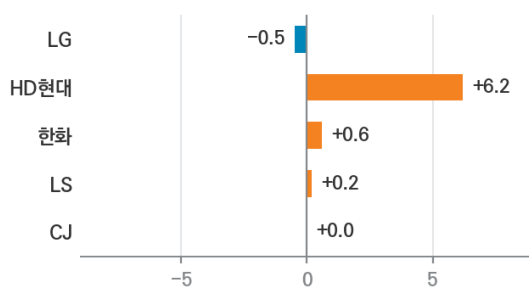
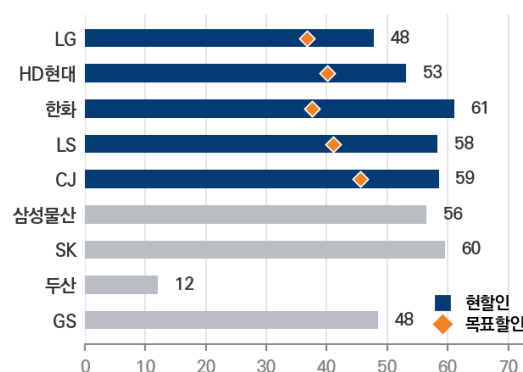


그림 3. 현할인 vs 목표할인 (%) — 참고 4사는 현할인만



자료: DART, KRX, 미래에셋증권 리서치센터

자료: DART, KRX, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 주간 주요 뉴스

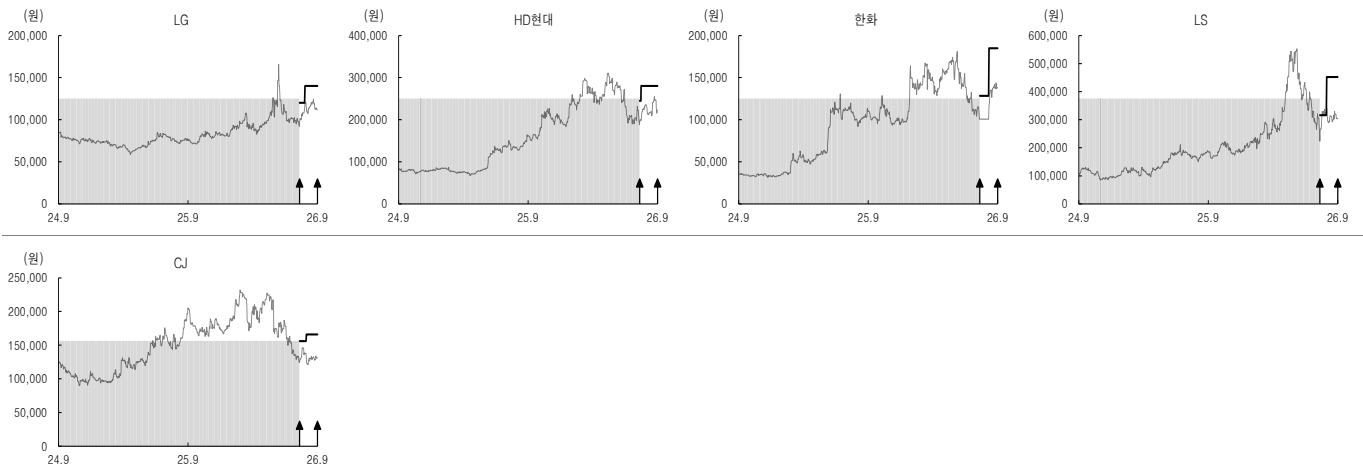
구분		일자
자산·CJ올리브영	09-16	파주신세계아울렛 새단장...올리브영·무신사 등 64개 브랜드 입점 - 머니투데이 (머니투데이)
자산·HD오일뱅크	09-17	[포인트PICK] 'SAF부터 액침냉각까지'...HD현대오일뱅크, 미래 에너지 영토 확장 (포인트경제)
자산·LS전선·MnM	09-18	LS MnM, 모회사 매출 기여도 49.86%...에식스솔루션즈보다 허들 높아 중복상장 성공 막막 (필드뉴스)
자산·LG CNS	09-18	"3810억 승부수 던진 LG CNS, 단순 DBO 넘어 'GPUaaS' 시장 전면 진출" (뉴스퀘스트)
자산·한화에어로	09-18	한화시스템, 임원 퇴임으로 최대주주 등 지분 1억1246만주로 감소 (데이터투자)
자산·한화M&S	09-17	한화갤러리아 "대전 타임월드점 매각 검토" (이투데이)
자산·HD조선·일렉	09-18	HD현대일렉트릭, 유럽 해상풍력 첫 수주 3년 만에 현장 투입 (v.daum.net)
자산·CJ제일제당·ENM	09-18	CJ제일제당, 추석 맞아 전북지역 취약계층에 식품 후원 (한국면세뉴스)
자산·CJ올리브영	09-15	바노바기, '무신사 뷰티 홍대' 입점...무신사·올리브영 중심 국내 소비자 오프라인 점점 확대 (v.daum.net)
자산·HD오일뱅크	09-17	송명준 HD현대오일뱅크 정제 규모 열세에도 '높은 수익성' 기대하는 이유 : '설비 고도화'로 글로벌 공급망 혼란 대처 (허프포스트코리아)
정책·세제·상속	09-18	[기업승계 박사 김봉수 칼럼] 2026 세제개편안 기업승계 특별기획 ⑤, 기업상속공제 1,000억원 시대, 먼저 계산해야 할 것은 '공제 가능한 기업가치'다 (파이낸스투데이)
정책·지배구조법	09-04	與 오기형, M&A 공사로 주가 누르기 방지...한국형 베어허그 올 하반기 추진 (연합인포맥스)
정책·거래소·공정위	09-14	SK증권 "저PBR 기업 공표제도 시행...밸류업 공사·주주환원 기대" (파이낸셜뉴스)
정책·세제·상속	09-03	"2026년 세제개편안, 증시 중장기 구조 변수...고배당·저PBR 주목"-대신 (한국경제)
정책·지배구조법	09-09	"상법 개정 후 자사주 총 소각 규모 7조원"...지주사 재평가 기대 (매일경제 마켓)
정책·지배구조법	09-10	"자사주 소각" 상법개정에 증권가 환호..."K디스카운트 종료선언" (매일경제 마켓)
정책·세제·상속	09-03	이 대통령, 세제개편안 수정 비판에 "강남 급락 살펴보길" (ytn.co.kr)
종목·LG	09-16	구광모의AI 속도전... LG그룹 전자 3인방 호실적 (파이낸셜뉴스)
종목·HD현대	09-17	자사주 10.5%·국민연금 7.12%...HD현대로보틱스 IPO, 결국 주주 설득전 (thepowernews.co.kr)
종목·한화	09-17	"NAV 80%가 한화에어로스페이스...분할 마친 한화, KAI 지분 확대하며 '다음 판' 짜나" (뉴스퀘스트)
종목·삼성물산	09-18	돌아온 삼성물산 건설부문, 강남권 알짜 '도시정비' 수주 10배 경증 (블로터)
종목·SK	09-17	"영업이익 3조+자사주 소각" SK, 주가 상승 여력 충분하다" (뉴스퀘스트)
종목·두산	09-15	두산에너지빌리티 원전 수주판 더 커지나...목표가 12만원, 미국·AI 전력수요 동시 주목 (CBC뉴스)
종목·GS	09-15	홍국증권 "GS리테일, 주주환원 노력도 해야.. 목표가 하향" (글로벌이코노믹)
종목·LG	09-13	[9.14 개장 전 주요공시] LG CNS, AI 팩토리에 3814억 GPU 투자 외 (자본시장뉴스)
종목·HD현대	09-18	HD현대중공업, 미국 조선소 인수 보도에 "확정 사항 없다" (데이터투자)
종목·한화	09-17	김동선 한화그룹 3남의 승부...타임월드 팔고 압구정 밸류업 (헤럴드경제)
종목·LS	09-17	에스트래픽, LS일렉트릭 철도신호사업 인수 확정...임시주총서 가결 (철도경제신문)
종목·삼성물산	09-13	삼성물산, 5122억 규모 여의도 목화아파트 재건축 수주 - 조선비즈 (Chosunbiz)

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(◆), 추가(—), 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.