

2022년 5월 30일

지주회사

주목하게 될 투자가치

통신/지주 김장원
02) 6915-5661
jwkim@ibks.com

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

종목	종가	변동폭	거래량	시가총액	PER	PBR	ROE	EPS	BPS	영업이익	순이익	영업이익률	순이익률	주당배당금	배당율
005730	11,000	0.0%	1,000	1,000	10.0	1.0	10.0	1,000	1,000	100	100	10.0%	10.0%	100	10.0%
005740	11,000	0.0%	1,000	1,000	10.0	1.0	10.0	1,000	1,000	100	100	10.0%	10.0%	100	10.0%
005750	11,000	0.0%	1,000	1,000	10.0	1.0	10.0	1,000	1,000	100	100	10.0%	10.0%	100	10.0%
005760	11,000	0.0%	1,000	1,000	10.0	1.0	10.0	1,000	1,000	100	100	10.0%	10.0%	100	10.0%
005770	11,000	0.0%	1,000	1,000	10.0	1.0	10.0	1,000	1,000	100	100	10.0%	10.0%	100	10.0%
005780	11,000	0.0%	1,000	1,000	10.0	1.0	10.0	1,000	1,000	100	100	10.0%	10.0%	100	10.0%
005790	11,000	0.0%	1,000	1,000	10.0	1.0	10.0	1,000	1,000	100	100	10.0%	10.0%	100	10.0%
005800	11,000	0.0%	1,000	1,000	10.0	1.0	10.0	1,000	1,000	100	100	10.0%	10.0%	100	10.0%
005810	11,000	0.0%	1,000	1,000	10.0	1.0	10.0	1,000	1,000	100	100	10.0%	10.0%	100	10.0%
005820	11,000	0.0%	1,000	1,000	10.0	1.0	10.0	1,000	1,000	100	100	10.0%	10.0%	100	10.0%
005830	11,000	0.0%	1,000	1,000	10.0	1.0	10.0	1,000	1,000	100	100	10.0%	10.0%	100	10.0%
005840	11,000	0.0%	1,000	1,000	10.0	1.0	10.0	1,000	1,000	100	100	10.0%	10.0%	100	10.0%
005850	11,000	0.0%	1,000	1,000	10.0	1.0	10.0	1,000	1,000	100	100	10.0%	10.0%	100	10.0%
005860	11,000	0.0%	1,000	1,000	10.0	1.0	10.0	1,000	1,000	100	100	10.0%	10.0%	100	10.0%
005870	11,000	0.0%	1,000	1,000	10.0	1.0	10.0	1,000	1,000	100	100	10.0%	10.0%	100	10.0%
005880	11,000	0.0%	1,000	1,000	10.0	1.0	10.0	1,000	1,000	100	100	10.0%	10.0%	100	10.0%
005890	11,000	0.0%	1,000	1,000	10.0	1.0	10.0	1,000	1,000	100	100	10.0%	10.0%	100	10.0%
005900	11,000	0.0%	1,000	1,000	10.0	1.0	10.0	1,000	1,000	100	100	10.0%	10.0%	100	10.0%
005910	11,000	0.0%	1,000	1,000	10.0	1.0	10.0	1,000	1,000	100	100	10.0%	10.0%	100	10.0%
005920	11,000	0.0%	1,000	1,000	10.0	1.0	10.0	1,000	1,000	100	100	10.0%	10.0%	100	10.0%
005930	11,000	0.0%	1,000	1,000	10.0	1.0	10.0	1,000	1,000	100	100	10.0%	10.0%	100	10.0%
005940	11,000	0.0%	1,000	1,000	10.0	1.0	10.0	1,000	1,000	100	100	10.0%	10.0%	100	10.0%
005950	11,000	0.0%	1,000	1,000	10.0	1.0	10.0	1,000	1,000	100	100	10.0%	10.0%	100	10.0%
005960	11,000	0.0%	1,000	1,000	10.0	1.0	10.0	1,000	1,000	100	100	10.0%	10.0%	100	10.0%
005970	11,000	0.0%	1,000	1,000	10.0	1.0	10.0	1,000	1,000	100	100	10.0%	10.0%	100	10.0%
005980	11,000	0.0%	1,000	1,000	10.0	1.0	10.0	1,000	1,000	100	100	10.0%	10.0%	100	10.0%
005990	11,000	0.0%	1,000	1,000	10.0	1.0	10.0	1,000	1,000	100	100	10.0%	10.0%	100	10.0%

▪ Summary

▪ 이슈

- 지주회사 주주총회
- 투자 환경 개선
- 주주환원 확대

▪ 주가

- 최근 3개년 업종과 종목 주가 추이
- 커버리지 지주회사의 주가 변동

▪ 2022년 1분기 실적

▪ ESG

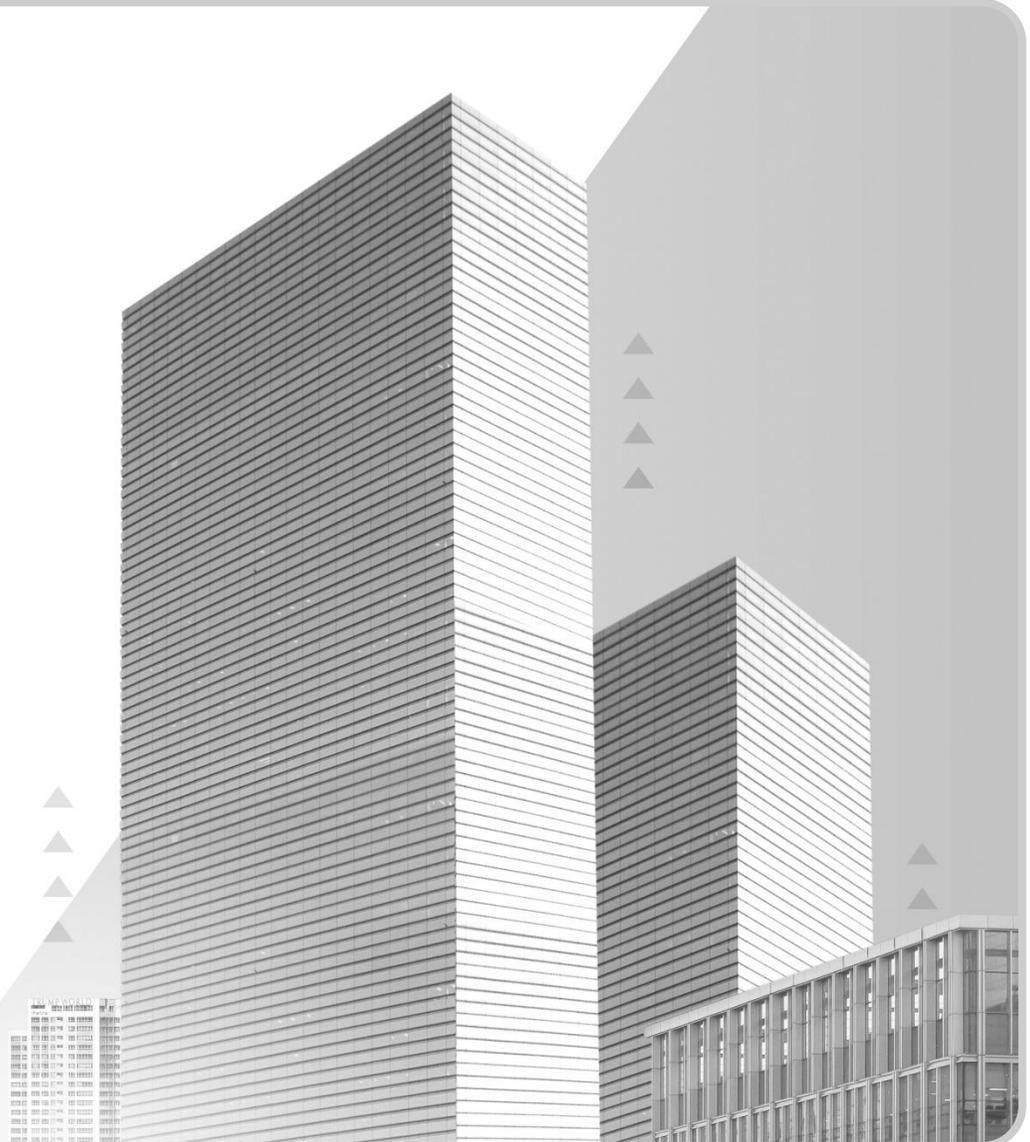
▪ 투자 전략

- 키워드
- 투자의견

▪ 주요 지주회사 분석

▪ 부록

- 지주회사 소개
- 지주회사 실적 및 재무건전성
- 주요 지주의 계열구도
- 해외 주요 지주회사



Summary

▪ 지주의 역할을 주목

- 일반지주회사도 벤처캐피탈(CVC) 소유 가능
- CVC 또는 기존의 완전 자회사를 통해 투자 활동 전개
- 순수 지주가 투자업을 추가하게 되며 이를 계기로 사업 지주로 변신 가능

▪ 주주환원 확대

- 특별한 경우가 생기지 않는 한 지주는 주주환원을 줄이지 않음
- 지속 가능한 배당정책을 안정적으로 유지하기 위해 중장기 정책을 계획
- 분기 혹은 반기 배당을 지급하고, 자사주 매입을 추가하는 등 주주환원 확대 노력

▪ 요약이 될 자사주 매입

- 배당금은 보유 주식수 만큼 혜택을 받는데 비해 자사주 매입은 혜택(주당가치 상승, 유통물량 축소)이 고르게 전달
- 주주들이 반기는 자사주 매입은 최대주주에게도 지분율이 올라가는 상승 작용 효과로 지분율이 취약한 기업은 고민의 여지가 없음
- 결국 문제는 자금으로 지주의 현금 창출 능력을 배가시키기 위해 기존 자금원(계열사 배당, 브랜드사용료)외에 자체 능력을 키워야 함

▪ 지주 주가의 패턴화로 그려보는 주가 전망

- 지주가 사업 혹은 투자 업무를 병행한다 하더라도 계열사의 영향력에서 벗어나기 힘든 구조적인 한계
- 지주는 지배구조 관점에서 상승장의 경우 계열사의 주가 흐름에 후행하고, 하락장에서는 선행하는 비율이 높음
- 경기 및 업황 턴어라운드에는 곧 지주의 주가 상승이 예고되는 신호. 즉 턴어라운드가 가장 빠른 지주, 사업 및 투자에 적극적인 지주를 주목

▪ 약세장에서 강한 지주를 선택

- 주식시장이 안정될 때까지 불안한 투자심리와 함께 주가의 하방경직성을 시험하게 될텐데, 강한 지주를 선취매하는 전략을 제시
- 강한 지주의 조건은 주력 업종의 다양화, 비상장자회사의 우량화, 적극적인 주주환원 및 지주의 역할론 그리고 ESG 활동에서의 우위

▪ LS, SK, LG, 하림지주

- 주력 자회사의 주식상장 비율이 낮아 계열사의 실적 개선으로 지주를 주목할 수 밖에 없는 LS, 상장 자회사 못지 않은 우량 비상장기업과 지주의 적극적인 투자 활동 및 주주환원이 돋보이는 SK, 많은 보유현금이 투자 활동 또는 주주환원으로 사용될 LG, 주력사업의 수직계열화와 실적 호전 그리고 대규모 자산 개발을 앞둔 하림지주

지주회사 주주총회

■ 비교적 조용했던 2022년 주주총회

- 주주제안을 받은 지주회사(커버리지 기준)는 한 곳
- 상법개정(전자투표제 도입)을 반영하지 못한 지주에서 정관 변경

■ 주주가치 제고

- 사외이사의 활동 내역 중시
- 신 주주환원 정책 제시
- 주주제안을 받은 한진칼. 그러나 모두 부결

종목명	주요 안건		주주제안			특이점	
	2021	2022	20	21	22	2021	2022
삼성물산	통상적 안건	통상적 안건	X	X	X	-	-
SK	통상적 안건, 정관 변경	통상적 안건	X	X	X	사명(SK Inc.) 변경, 지배구조헌장 마련	자사주 매입을 포함한 신 주주환원 정책 제시
LG	통상적 안건, 회사 분할	통상적 안건	X	X	X	회사 분할, 정관변경	-
HD현대	통상적 안건, 정관 변경	통상적 안건, 상호 변경	X	X	X	정관 변경(액면분할)	정관 변경(상호 변경)
CJ	통상적 안건	통상적 안건, 정관 변경	X	X	X	-	정관변경(임원 직급체계 변경 따른 영향)
한화	통상적 안건, 정관 변경	통상적 안건	X	X	X	정관 변경(상법 개정 반영)	-
두산	통상적 안건	통상적 안건, 정관 변경	X	X	X	-	정관 변경(사업구조 변화로 목적 사업 변경)
LS	통상적 안건, 정관 변경	통상적 안건	X	X	X	정관 변경(상법 개정 반영)	-
한라홀딩스	통상적 안건	통상적 안건	X	X	X	-	-
일진홀딩스	통상적 안건, 정관 변경	통상적 안건, 정관 변경	X	X	X	정관 변경(상법 개정 반영)	정관 변경(주식매수선택권 부여 대상 확대)
노루홀딩스	통상적 안건, 정관 변경	통상적 안건	X	X	X	정관 변경(상법 개정 반영)	-
하림지주	통상적 안건, 정관 변경	통상적 안건, 정관 변경	X	X	X	정관 변경(상법 개정 반영)	정관 변경(전자투표제도 관련)
한진칼	통상적 안건(주주 제안), 정관 변경	통상적 안건(주주 제안), 정관변경	O	O	O	주주제안(이사회 구성), 정관 변경(투명 경영)	주주제안(사외이사 추천), 정관 변경(상법 개정)
한솔홀딩스	통상적 안건 및 정관 변경	통상적 안건	O	X	X	정관 변경(액면 감소), 자본준비금 감액	-

주: 커버리지 지주회사 기준 자료: 전자공시시스템, IBK투자증권

투자 환경 개선

■ CVC(벤처캐피탈) 소유

- 중소기업창업투자회사는 벤처투자법에 따라 중소벤처기업부에, 신기술사업금융전문회사는 여신전문금융업법에 따라 금융위(금감원)에 등록
- 일반지주회사 최초로 CVC를 설립한 동원그룹의 동원엔터프라이즈는 자본금 100억원을 전액 출자하여 동원기술투자(신기술사업금융전문회사)를 설립하고 금감원에 등록. (신기술사업금융전문회사(신기사)는 기술 등을 개발·응용·사업화하는 신기술 사업에 투자 업무를 수행)

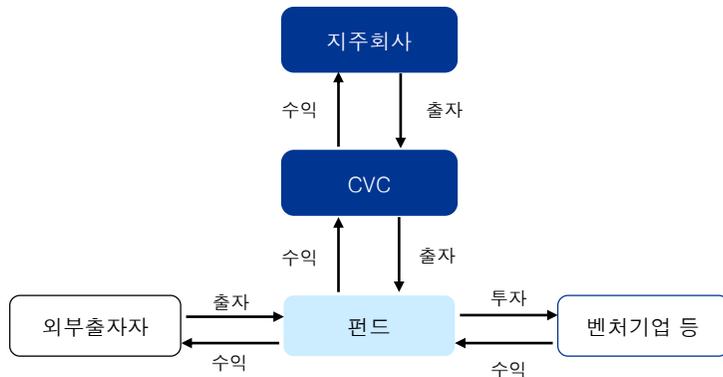
■ 투자 사례

- 기존 계열사(100% 자회사)를 중심으로 투자(지분 매입) 활동이 부쩍 늘어남. 이를 위해 관련 계열사가 유상증자를 실시하고 지주가 주주로서 참여하여 출자
- 한라홀딩스가 100% 완전 자회사 위코를 통해 더블유씨피와 유성플라테크에 투자. 두산은 신설법인 두산인베스트먼트를 설립하고 두산인베스트먼트를 통해 테스나 지분 인수
- 지주의 투자 행위 제한 해제로 투자 활동이 활발해질 전망

■ 성장과 기업가치 개선을 위한 선택

- 자체사업이 지주의 성장과 기업가치에 가장 바람직하지만 순수지주가 자체사업을 갖는 것은 현실적으로 쉽지 않음
- 완전 자회사(100% 지분 보유)를 통한 투자는 간접적인 자체사업으로 간주할 수 있어 순수지주의 성장과 수익에 도움이 되고 기업가치에도 긍정적인 역할 기대

CVC 개념도



자료: 공정거래위원회

CVC 운용 방법

항목	주요 내용
설립 및 운용	- CVC는 지주회사가 지분 100% 보유한 자회사로 설립 - 차입규모는 자기자본의 200% 이내로 제한 - 투자 행위만 허용. 타 금융업 금지
자금조달 및 투자	- 투자조합별로 40% 이내에서 외부자금 출자 허용 - CVC 총자산의 20% 범위 내에서 해외투자 허용 (총자산에는 투자조합의 출자금 포함) - 소속 기업집단 총수일가 지분 보유 기업 투자 금지 등
모니터링	- CVC 출자자 현황, 투자내역 등 공정위에 보고
기타	- 투자 중소벤처기업의 대기업집단 편입 유예기간 확대 (7년에서 10년으로 확대)

자료: 공정거래위원회

주주환원 확대

■ 배당 확대

- 계열사에서 수취하는 배당금과 상표 사용료 그리고 계열사 지분 매각 등 일회성 요인이 배당재원이며, 사업 지주의 경우 자체 사업 실적도 포함
- 지주의 주주환원 정책은 주당 배당금의 상향 여부에 집중. 배당금을 결정하는 배당성향이 참고는 되나, 절대적이지는 않음
- 주당 배당금이 높은 기업은 분기, 반기 배당 시행이 효율적. POSCO홀딩스는 분기 배당을 시행 중이며, SK는 반기 배당을 지급

■ 주주환원 확대로 주주가치 제고

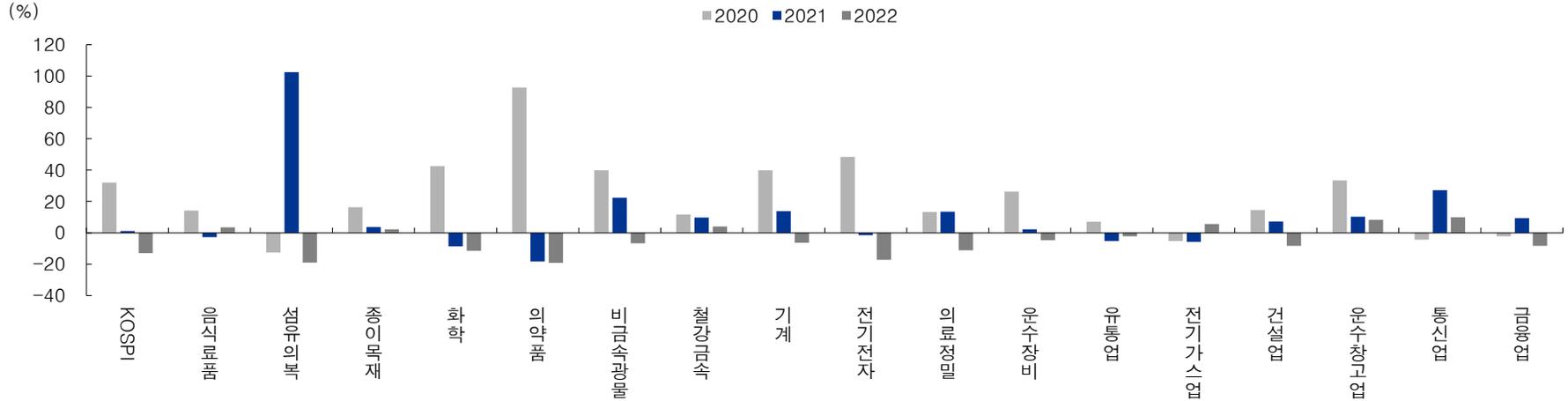
- 지주 가치에 절대적 영향력을 행사하는 주주환원
- 배당금은 보유 주식수에 따라 체감도가 다르지만, 자사주 매입은 주당EPS 상승으로 주가가 상승해 모든 주주가 받는 체감도가 동일
- 전체 배당재원에서 배당금과 자사주 매입을 적절히 배합하는 하이브리드 주주환원 정책이 확대될 전망

(원, %)	배당성향				주당배당금				배당수익률			
	2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2022F
SK*	19.4	18.9	21.6	29.8	5,000(1,000)	5,000(1,000)	7,000(1,000)	8,000(1,500)	1.9	2.9	3.2	3.4
LG	63.6	66.6	33.0	36.4	2,000	2,200	2,500	2,800	2.8	2.9	3.5	3.8
CJ	113.6	98.2	128.7	81.0	1,450	1,850	2,000	2,300	1.2	2.2	2.8	2.8
두산	64.9	15.8	11.1	8.7	5,200(1,300)	5,200(1,300)	2,000	2,000	4.7	3.8	1.7	2.5
LS	19.2	78.0	32.9	14.5	1,250	1,450	1,450	1,450	2.5	2.1	2.7	2.5
한진칼	47.3	47.5	-	-	300	255	0	0	1.0	-	-	-
한라홀딩스	250.9	60.9	38.6	14.1	2,000	2,000	2,000	2,000	4.6	5.3	4.4	5.0
일진홀딩스	10.4	74.0	81.0	148.8	70	100	100	150	2.3	1.8	2.7	1.9
노루홀딩스	92.5	118.9	150.6	84.0	450	400	450	450	3.7	3.6	3.5	3.9
한솔홀딩스	-	-	13.9	38.2	-	-	120	120	-	3.2	3.4	3.5
삼성물산	27.9	61.0	64.0	44.8	2,000	2,000	2,300	4,200	1.9	1.7	3.5	2.0
한화	21.8	65.4	50.8	53.1	700	700	700	750	2.2	2.5	2.4	2.5
하림지주	93.0	255.2	-9.6	27.0	100	50	50	100	0.9	0.6	1.1	1.0
HD현대*	207.1	45.8	302.7	78.1	3,700	3,700	3,700	5,550(1,850)	5.3	6.5	10.3	6.3
롯데지주	-	37.3	-23.3	-295.2	800	1,100(300)	1,000	1,500	1.5	2.8	5.0	4.4
효성	543.8	232.0	-168.6	29.9	5,000	5,000	5,000	6,500	10.0	6.5	6.9	7.8
POSCO홀딩스*	74.6	68.1	64.2	24.8	10,000	10,000	8,000	17,000	4.2	2.9	6.2	5.8

주: 배당금은 보통주, 배당성향은 별도당기순이익 기준(단, 삼성물산은 계열사에서 수령한 배당금 기준), 주당배당금은 기말 지급기준이며, *는 분기 또는 반기 배당을 지급하는 종목. 두산은 18, 19년 분기배당 시행. 롯데지주는 2019년 반기 배당 지급. 지금은 미 시행. HD현대는 반기배당. POSCO홀딩스는 분기배당 시행. 배당수익률에서 2022년은 최근 주가 기준 / 자료: 사업보고서, IBK투자증권

최근 3개년 업종과 종목 주가 추이

업종지수 등락



지주회사 주가 등락 상위 10종목 & 하위 10종목

상위 10선					
2020		2021		2022	
종목명	YoY	종목명	YoY	종목명	YoY
대웅	285.4	한국전자홀딩스	129.0	대성홀딩스	27.0
대성홀딩스	200.4	두산	126.9	GS	21.4
동화기업	197.9	대성홀딩스	85.8	KISCO홀딩스	17.5
한미사이언스	103.4	동화기업	78.7	롯데지주	16.7
녹십자홀딩스	90.4	코오롱	52.7	성창기업지주	15.7
한진칼	57.9	풍산홀딩스	47.1	JW홀딩스	13.4
대상홀딩스	52.9	세아홀딩스	35.7	하림지주	13.2
LS	52.2	삼양홀딩스	33.1	LS	10.5
풀무원	43.3	진양홀딩스	31.8	HD현대	9.9
성창기업지주	38.0	평화홀딩스	27.1	영원무역홀딩스	8.9

하위 10선					
2020		2021		2022	
종목명	YoY	종목명	YoY	종목명	YoY
아모레G	-34.0	녹십자홀딩스	-49.3	HDC	-31.2
AK홀딩스	-27.8	대웅	-41.6	두산	-30.4
GS	-24.9	JW홀딩스	-40.4	코아시아	-25.9
두산	-23.9	한미사이언스	-27.3	녹십자홀딩스	-25.0
영원무역홀딩스	-19.3	DL	-26.6	한국전자홀딩스	-21.6
한라홀딩스	-18.0	LS	-25.4	코오롱	-20.7
풍산홀딩스	-14.9	AK홀딩스	-23.6	평화홀딩스	-18.3
HD현대	-14.1	하이트진로홀딩스	-18.4	한미사이언스	-17.9
노루홀딩스	-12.4	아모레G	-17.9	삼양홀딩스	-16.9
SBS미디어홀딩스	-10.1	삼성물산	-17.4	동화기업	-14.8

주: 2020, 2021은 연간 기준, 2022년은 5월 20일 기준 자료: Quantwise, IBK투자증권

커버리지 지주회사의 주가 변동

■ 코로나 이전(2019년)

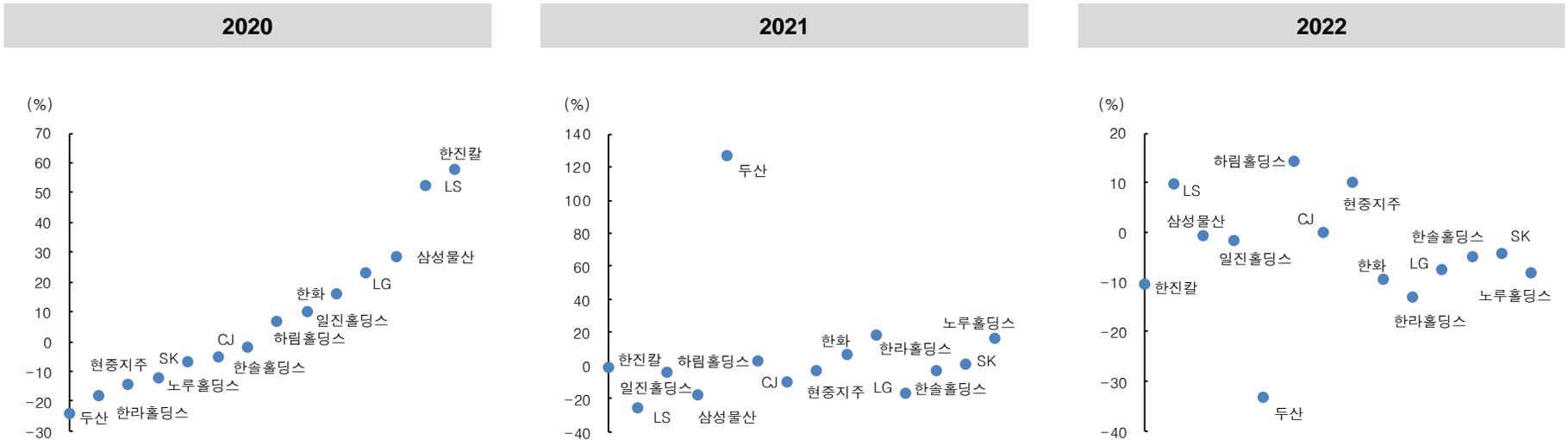
- 친환경, 행동주의
- 수소차 탱크를 생산하는 계열사를 가진 일진홀딩스, 행동주의 펀드가 주식을 매입한 한진칼

■ 코로나 기간(2020~2021년)

- 바이러스 발발 초기 낙폭을 의약품, IT, 친환경 산업 등을 중심으로 빠르게 회복
- 지분확보 경쟁의 유무에 따라 주가 변동성이 컸던 한진칼, 주력 비상장 계열사의 수주 증가와 실적이 개선되는 LS. 재무구조가 개선된 두산

■ 코로나 이후(2022년~)

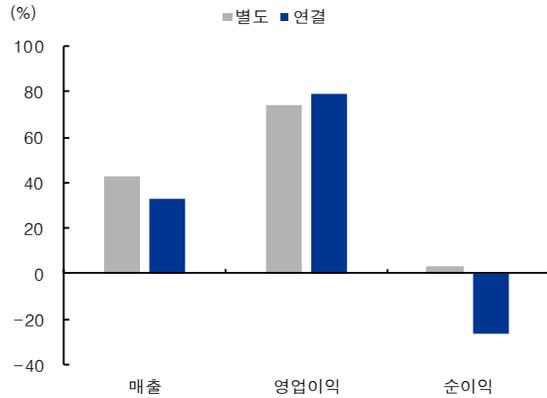
- 제품 수주, 원자재, 자산 개발 이슈가 있는 기업 부각
- 유동성의 확대와 축소는 반복되는 현상



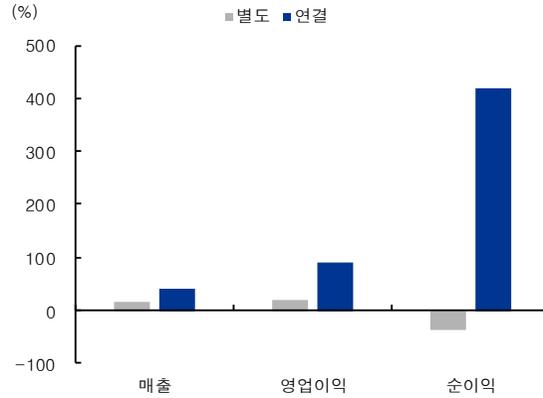
주: 2020, 2021은 연간, 2022는 5월 중순 증가 기준, 연초대비 기준일까지 주가 변동률을 순서대로 나열. 주요 지주회사는 당사 커버리지 기업 자료: Quantiwise, IBK투자증권

2022년 1분기 실적

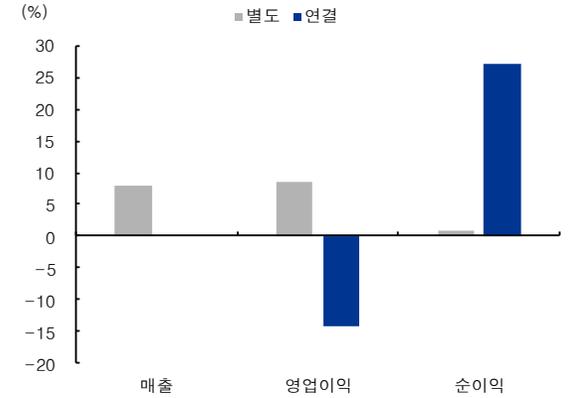
삼성물산



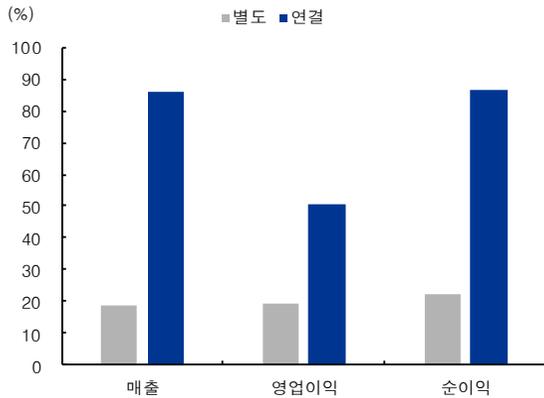
SK



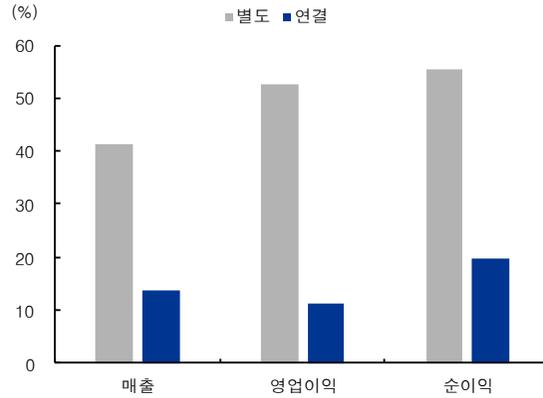
LG



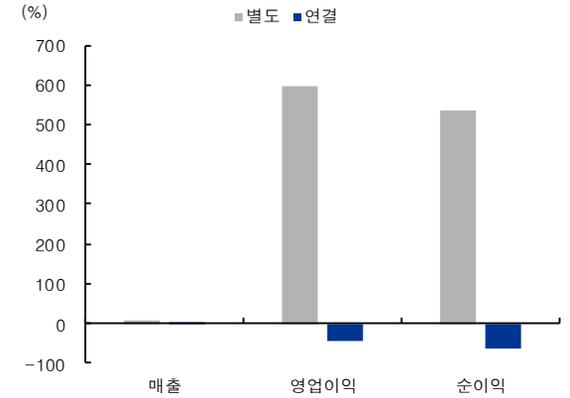
HD현대



CJ



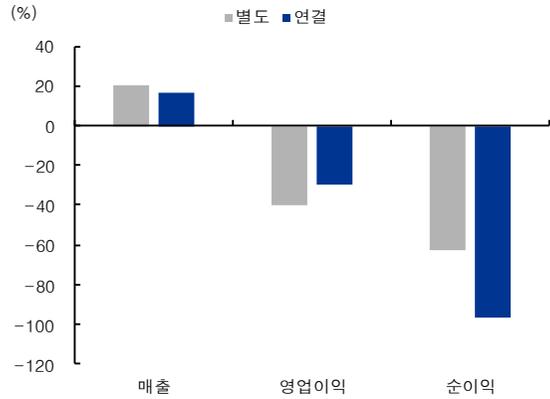
한화



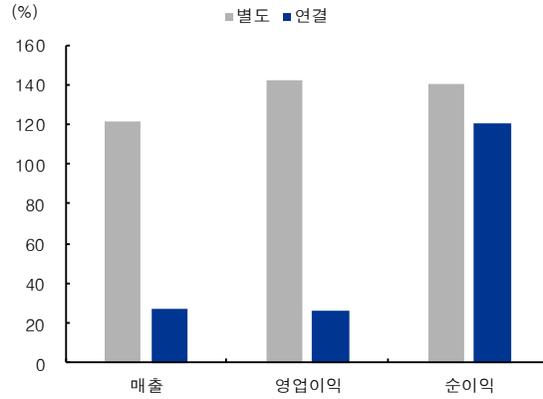
주: YoY 자료: 사업보고서

2022년 1분기 실적

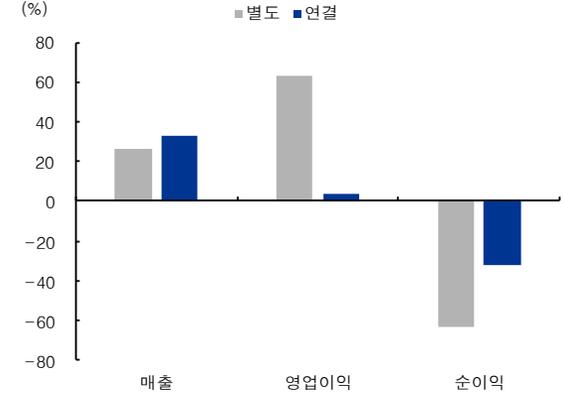
두산



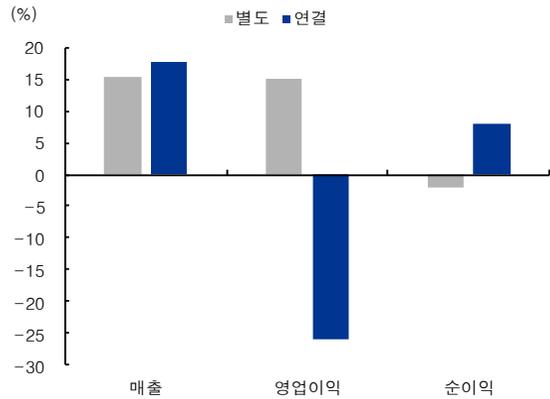
LS



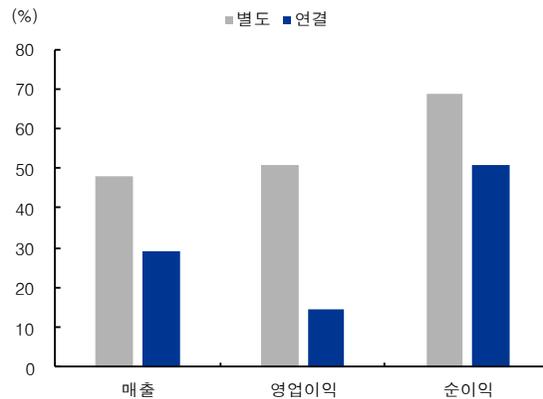
한라홀딩스



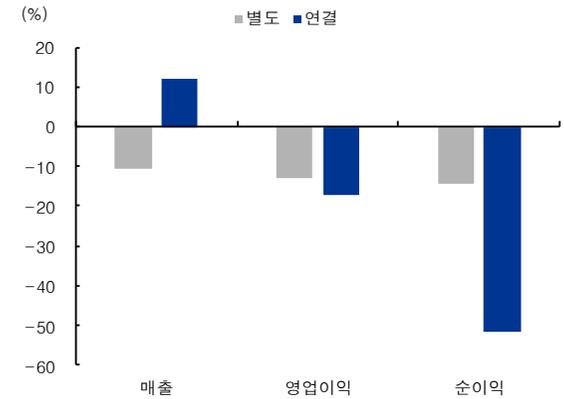
한솔홀딩스



일진홀딩스



노루홀딩스



주: YoY 자료: 사업보고서

■ 중요성이 더욱 커질 이슈

- 미래사회에서 기업 가치를 제고하기 위한 사회적 가치로 기업의 목적에 내재화되어야 하는 필수 요소
- 다양한 분야에서 투자자들의 핵심 가치로 부각되는 시점에 기업의 자본조달 측면에서 필수적 관리 요소
- 지속 가능성의 포괄적인 개념 하에서 발전한 ESG 요소들은 기업의 지속 가능한 성장을 위한 필수 리스크 관리 수단

■ 제도화 및 활성화

- 국가 단위의 관련 법안 마련. 관련 기업의 정보공개 등의 제도화 논의 확산
- 글로벌 투자기관들의 ESG 관점 투자 선언으로 기업들이 적극적으로 대응
- 책임투자 보편화. ESG 요소를 반영한 투자 결정 및 의결권 행사(글로벌 투자 운용, 신용평가사 등)

■ 가이드 라인 제시

- 2030년 전 코스피 상장사 정보 공시 의무화(대형 상장사 기업 지배구조 핵심정보 의무공개(18), 지속가능경영 보고서 공시(20), 자산 2조원이상 정보 공시 의무화(25))
- K-ESG 가이드라인 제시(정의를 기반으로 정보공시, 환경, 사회, 지배구조 4개 영역을 기준으로 각 영역에 범주와 진단항목을 제시)

글로벌 책임투자 유형 추세

유형	16	18	20	CAGR
임팩트/지역사회투자	248	444	352	42
포지티브/동종업계 우수기업 선정	818	1,842	1,384	69
지속가능성 테마 투자	276	1,018	1,948	605
규범 기반 스크리닝	6,195	4,679	4,140	-33
기업 관여 활동 및 주주활동	8,385	9,835	10,504	25
네거티브/투자배제 스크리닝	15,064	19,771	15,030	0
ESG 통합투자	10,353	17,544	25,195	143

단위: 십억달러, % 자료: 산업통상자원부(우리 기업의 ESG 경영을 지원하는 관계부처 합동 K-ESG 가이드라인 발표 자료 참고)

가이드라인 진단항목

영역	범주	진단항목	영역	범주	진단항목	
정보공시	형식	방식, 주기, 범위	사회	다양성 및 양성평등	여성의 구성원과 급여 비율	
	내용, 검증	핵심이슈, KPI, 검증			장애인 고용률	
	경영목표	목표 수립, 추진체계			산업안전	안전보건 추진, 산업재해율
	원부자재	사용량, 재생비율			인권	정책 수립, 리스크 평가
환경	온실가스	배출량, 검증	지배구조	이사회 구성	동반성장	협력사 ESG 경영, 지원
	에너지	사용량, 재생에너지 비율			지역사회	사회공헌, 구성원 봉사참여
	용수	사용량, 재사용 비율			정보보호	시스템 구축 및 침해 구제
	폐기물	배출량, 재활용 비율			사회	주주권리
오염물질	대기 및 수질 오염 배출량	사외이사 비율, 전문성				
법/규제 위반	환경 법/규제 위반	대표이사 이사회 의장 분리				
라벨링	친환경 인증 제품 및 서비스 비율	전체 이사(사내) 출석률				
사회	목표	수립 및 공지	지배구조	이사회 활동	산하 위원회 및 안건 처리	
	노동	신규 채용 및 고용 유지			주주권리	주총 소집 공고, 집중일 이외 개최
		정규직 비율 및 자발적 이직률				집중/전자/서면투표, 배당정책
		복리후생비, 결사자유복장				윤리경영, 감사기구

자료: 산업통상자원부(우리 기업의 ESG 경영을 지원하는 관계부처 합동 K-ESG 가이드라인 발표 자료 참고)

키워드

이벤트 축소

- 코로나로 인한 거리두기 해제, 리오프닝
- 신 정부 출범. 지방자치제 선거는 대선보다 결과의 영향력이 낮음

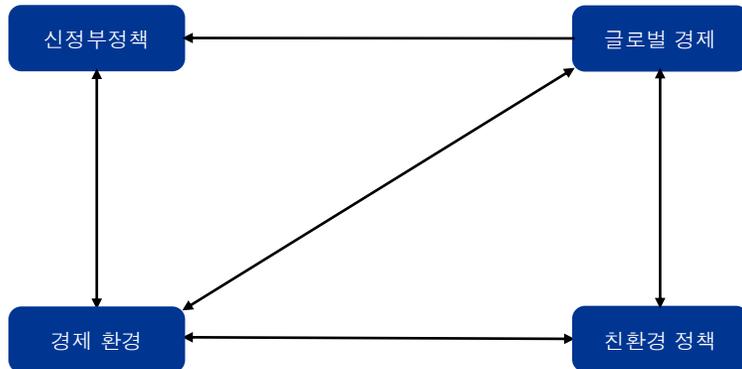
경제 환경에 집중

- 글로벌 경제 정책 방향성이 단기적 가장 큰 영향
- 이후 자산가치 회복 및 친환경 산업에 집중

준비성과 적극성

- 사업성, 자금 확보력, 계열사 지배력
- 변화에 대처하는 적극적인 자세

투자 환경



선택 조건

항목	주요 내용
변화 의지(욕구)	- 지주 가치를 높이기 위한 자체적 노력 - 지주의 저평가를 해소하기 위한 전략 - 투자 환경에 적극적이면서 유연함을 가진 경영
자금력	- 변화의 의지를 뒷받침해 줄 모멘텀은 자금력 - 신 성장동력 및 주주환원 확대를 위한 기본 전제조건
지배구조	- 성장동력을 강화하기 위한 분할 이슈 지속 - 비상장 자회사의 실적은 지주 자금력 및 지분 가치에 도움 - 비상장 자회사의 주식 상장
턴어라운드	- 복합기업의 지배 및 사업구조상 주력 자회사와 업종 변화 초점 - 사업 환경 변화에 근거한 변화 주목

투자의견

▪ 비우호적 투자 환경에서 선별적 관찰과 선행적 투자 접근

- 선별적 관찰 요소는 우량 자회사 보유, 비상장계열사 비중, 사업 또는 투자 지주회사, 주주환원의 적극성
- 유동성이 훼손되는 국면이 비우호적인 투자환경이나, 주가 수준도 낮은 시기로 투자 관점에서 긍정적인 시기

▪ 기업가치 상승 및 주가 상승 모멘텀의 상대우위

- 주력사업 전선과 전력장비는 글로벌 시장에서 높은 장악력. 제련사업의 안정성과 엠트론의 개선으로 기대감이 커지는 LS
- 활발하고 적극적인 투자 활동이 수익으로 실현되면서 주주환원 확대가 기대되는 SK
- 보유 현금을 활용한 지주의 역할을 주목하게 될 LG
- 보유 부지 개발로 자산가치가 부각될 하림지주

(원, %, 배)	삼성물산	SK	LG	SK스퀘어	HD현대	CJ	한화	두산	
투자의견	매수	매수	매수	매수	매수	중립	매수	매수	
목표주가(원)	180,000	380,000	110,000	85,000	83,000	100,000	42,000	170,000	
배당금	2,300	8,000	2,800	-	3,700	2,300	700	2,000	
배당투자 기대수익률	2.0	3.4	3.8	-	6.3	2.8	2.5	2.5	
PER	2021	13.7	9.1	5.2	4.1	-	10.8	3.4	11.9
	2022F	10.1	5.0	3.6	3.5	6.0	9.4	4.5	22.0
	2023F	9.6	5.1	4.2	3.4	5.4	8.0	3.4	8.7
PBR	2021	0.7	0.9	0.6	0.6	0.7	0.6	0.6	1.2
	2022F	0.7	0.7	0.5	0.3	0.7	0.6	0.5	0.8
	2023F	0.6	0.6	0.4	0.3	0.7	0.5	0.4	0.7
	LS	한진칼	한라홀딩스	한솔홀딩스	일진홀딩스	노루홀딩스	하림지주		
투자의견	매수	중립	매수	매수	중립	중립	매수		
목표주가(원)	90,000	30,000	63,000	6,200	6,000	13,000	16,500		
배당금	1,450	0	2,000	120	100	450	100		
배당투자 기대수익률	2.5	-	5.0	3.5	1.9	3.9	1.0		
PER	2021	6.3	239.0	4.5	6.9	13.5	107.6	2.8	
	2022F	5.2	50.1	4.5	5.4	11.0	45.6	3.7	
	2023F	5.3	29.5	3.9	4.6	11.1	23.0	2.9	
PBR	2021	0.5	2.6	0.5	0.3	0.6	0.5	0.4	
	2022F	0.5	2.2	0.4	0.3	0.6	0.4	0.5	
	2023F	0.5	2.1	0.4	0.3	0.6	0.4	0.4	

주: 배당금은 2022년 지급 기준 (단, 삼성물산은 2023년 지급 예상 기준) 자료: 사업보고서, IBK투자증권

삼성물산 (028260/매수/목표주가 180,000원)

사업 경쟁력 제고 및 실적 개선

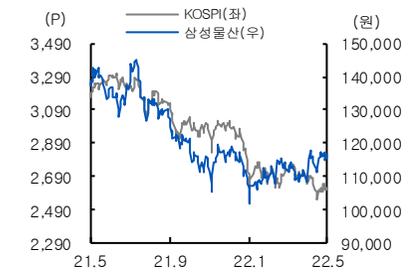
매수 (유지)

목표주가	180,000원
현재가 (5/26)	115,500원

KOSPI (5/26)	2,612.45pt
시가총액	21,760십억원
발행주식수	188,515천주
액면가	100원
52주 최고가	145,000원
최저가	101,500원
60일 평균거래대금	27십억원
외국인 지분율	15.9%
배당수익률 (2022F)	2.2%

주주구성	
이재용 외 13 인	33.75%
케이씨씨	9.10%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	9%	17%	1%
절대기준	6%	4%	-17%



■ 현안

- 바이오와 친환경 분야에 투자 활동 강화
- 주주환원 정책 확대 필요성

■ 전망

- 경영 체질 개선 및 사업 경쟁력 제고 노력의 가시화
- 2022년 1분기 실적이 상사 중심으로 크게 개선. 원자재 가격 상승 효과뿐만 아니라 사업 구조 개선 효과
- 건설의 수익성 중심의 수주 전략과 그룹 내부의 하이테크 공사로 실적 개선세가 이어질 전망

■ ESG 활동(A)

- 친환경 건축물 시공 및 사회적 책임 활동 연계 ESG 채권을 발행하는 등 대외 신인도 제고
- 위원 중심의 분야별 전담조직을 구성하는 등 통합관리체계를 정비하고, 위원회에 비재무 성과 정기보고 등 비재무 성과 모니터링을 강화하며 지속가능보고서, 홈페이지 등 다양한 채널을 활용해 소통 강화

■ 투자포인트

- 사업 환경 개선으로 실적 호조 지속 전망

(단위:십억원,배)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	30,216	34,455	42,874	44,412	46,334
영업이익	857	1,196	2,190	2,359	2,539
세전이익	1,465	2,480	3,299	3,495	3,696
지배주주순이익	1,035	1,635	2,166	2,266	2,388
EPS(원)	5,468	8,673	11,491	12,019	12,670
증가율(%)	-0.4	58.6	32.5	4.6	5.4
영업이익률(%)	2.8	3.5	5.1	5.3	5.5
순이익률(%)	3.8	5.3	5.7	5.8	5.8
ROE(%)	3.8	5.4	7.0	6.9	6.9
PER	25.2	13.7	10.1	9.6	9.1
PBR	0.9	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	21.0	14.9	9.2	8.6	7.9

삼성물산 (028260/매수/목표주가 180,000원)

상장 주요 계열사

종목명	지분율	매출		영업이익		순이익	
		YoY	YoY	YoY	YoY		
삼성바이오로직스	43.4	15,680	34.6	5,373.1	83.5	2,409.7	-38.8

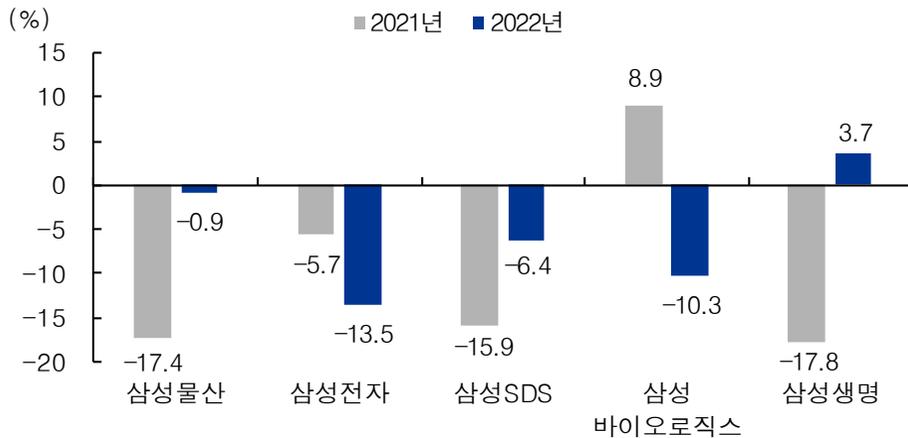
주: 해당 실적은 2021년 연결 기준 실적
단위: 억원, % 자료: Quantiwise, 사업보고서, IBK투자증권

비상장 주요 계열사

종목명	지분율	매출		영업이익		순이익	
		YoY	YoY	YoY	YoY		
삼성웰스토리*	100	20,643	4.8	766	-21.0	-436	적전

주: 해당 실적은 2021년 연결 기준 실적. * 표시된 해당 기업은 별도 기준
단위: 억원, % 자료: 사업보고서, IBK투자증권

지주 및 주요 계열사 주가 변동



주: 2021년 주가변동률은 연초 대비 연말 기준, 2022년은 5월 20일 종가 기준
자료: Quantiwise, IBK투자증권

Valuation

항목	가치	내용
투자자산	483,073	삼성생명, 삼성SDS, 삼성엔지니어링 가치 포함
삼성전자	198,116	시가총액에 보유 지분율 적용
삼성바이오	238,068	시가총액에 보유 지분율 적용
사업가치	54,845	바이올을 제외한 자체 사업의 2022년 예상 EBITDA에 multiple 3x
순차입금	541	2021년말 기준
주식수	187	
적정가치	184,148	상장 계열사 가치에 할인율 40% 적용

주: 단위 억원, 백만주 자료: 사업보고서, IBK투자증권

삼성물산 (028260/매수/목표주가 180,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	30,216	34,455	42,874	44,412	46,334
증가율(%)	-1.8	14.0	24.4	3.6	4.3
매출원가	26,851	30,434	37,587	38,882	40,528
매출총이익	3,365	4,021	5,287	5,530	5,806
매출총이익률(%)	11.1	11.7	12.3	12.5	12.5
판매비	2,508	2,825	3,096	3,171	3,267
판매비율(%)	8.3	8.2	7.2	7.1	7.1
영업이익	857	1,196	2,190	2,359	2,539
증가율(%)	-1.1	39.5	83.1	7.7	7.6
영업이익률(%)	2.8	3.5	5.1	5.3	5.5
순금융손익	-21	11	46	55	60
이자손익	-15	-27	-23	-24	-5
기타	-6	38	69	79	65
기타영업외손익	467	1,163	844	854	861
종속/관계기업손익	162	111	219	227	236
세전이익	1,465	2,480	3,299	3,495	3,696
법인세	305	651	871	926	990
법인세율	21	26	26	27	27
계속사업이익	1,161	1,829	2,428	2,569	2,705
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,161	1,829	2,428	2,569	2,705
증가율(%)	10.8	57.6	32.8	5.8	5.3
당기순이익률(%)	3.8	5.3	5.7	5.8	5.8
지배주주당기순이익	1,035	1,635	2,166	2,266	2,388
기타포괄이익	5,374	-1,038	0	0	0
총포괄이익	6,535	791	2,428	2,569	2,705
EBITDA	1,401	1,718	2,741	2,933	3,136
증가율(%)	-1.5	22.6	59.6	7.0	6.9
EBITDA마진율(%)	4.6	5.0	6.4	6.6	6.8

주당지표 및 밸류에이션

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	5,468	8,673	11,491	12,019	12,670
BPS	160,189	161,290	169,106	179,044	189,633
DPS	2,300	4,200	2,400	2,400	2,400
밸류에이션(배)					
PER	25.2	13.7	10.1	9.6	9.1
PBR	0.9	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	21.0	14.9	9.2	8.6	7.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	12,924	15,144	16,201	17,576	19,200
현금및현금성자산	2,402	2,255	2,189	2,512	3,121
유가증권	442	613	657	662	689
매출채권	1,678	3,030	3,851	4,069	4,606
재고자산	2,019	2,810	3,026	3,604	3,879
비유동자산	41,408	40,101	41,638	42,295	42,925
유형자산	4,851	5,232	5,211	5,117	5,000
무형자산	780	739	739	739	739
투자자산	33,915	31,826	32,050	32,278	32,515
자산총계	54,332	55,245	57,840	59,871	62,125
유동부채	10,890	11,675	12,956	12,871	12,793
매입채무및기타채무	2,001	2,527	2,531	2,557	2,545
단기차입금	1,420	1,210	1,245	1,233	1,221
유동성장기부채	707	349	319	309	299
비유동부채	10,497	10,218	9,796	9,736	9,755
사채	339	788	788	788	788
장기차입금	680	627	607	557	537
부채총계	21,386	21,893	22,752	22,607	22,548
지배주주지분	30,198	30,406	31,879	33,752	35,749
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	10,482	10,482	10,482	10,482	10,482
자본조정등	-2,157	-2,157	-2,157	-2,157	-2,157
기타포괄이익누계액	13,527	12,514	12,514	12,514	12,514
이익잉여금	8,327	9,548	11,022	12,895	14,891
비지배주주지분	2,748	2,947	3,209	3,512	3,829
자본총계	32,945	33,352	35,088	37,264	39,577
비이자부채	17,882	18,713	19,587	19,515	19,498
총차입금	3,504	3,180	3,165	3,092	3,050
순차입금	660	313	319	-81	-760

성장성 및 수익성 지표

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
성장성지표(%)					
매출증가율	-1.8	14.0	24.4	3.6	4.3
EPS증가율	-0.4	58.6	32.5	4.6	5.4
수익성지표(%)					
배당수익률	1.7	3.5	2.2	2.2	2.2
ROE	3.8	5.4	7.0	6.9	6.9
ROA	2.3	3.3	4.3	4.4	4.4
ROIC	22.1	35.9	45.9	45.9	41.8

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	1,268	1,196	801	1,242	1,509
당기순이익	1,161	1,829	2,428	2,569	2,705
비현금성 비용 및 수익	316	-44	-558	-562	-560
유형자산감가상각비	544	522	551	574	597
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-562	-1,317	-1,047	-741	-632
매출채권등의 감소	-871	-625	-821	-218	-537
재고자산의 감소	-168	-814	-215	-578	-275
매입채무등의 증가	443	513	4	27	-12
기타 영업현금흐름	353	728	-22	-24	-4
투자활동 현금흐름	-848	-804	-1,950	-1,084	-1,171
유형자산의 증가(CAPEX)	-285	-537	-530	-480	-480
유형자산의 감소	40	40	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-35	-44	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-5	309	-4	-1	-1
기타	-563	-572	-1,416	-603	-690
재무활동 현금흐름	-616	-685	1,084	164	272
차입금의 증가(감소)	551	188	-20	-50	-20
자본의 증가	0	0	0	0	1
기타	-1,167	-873	1,104	214	291
기타 및 조정	-106	145	0	0	0
현금의 증가	-302	-148	-65	322	610
기초현금	2,704	2,402	2,255	2,189	2,512
기말현금	2,402	2,255	2,189	2,512	3,121

안정성 및 활동성 지표

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	64.9	65.6	64.8	60.7	57.0
순차입금 비율(%)	2.0	0.9	0.9	-0.2	-1.9
이자보상배율(배)	9.1	12.9	23.0	23.3	25.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	12.7	14.6	12.5	11.2	10.7
재고자산회전율	15.4	14.3	14.7	13.4	12.4
총자산회전율	0.6	0.6	0.8	0.8	0.8

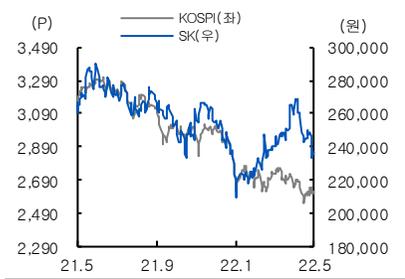
SK (034730/매수/목표주가 380,000원)

기업가치 개선에 이은 주주환원 확대로 주주가치 상승 기대

매수 (유지)	
목표주가	380,000원
현재가 (5/26)	236,000원
KOSPI (5/26)	2,612.45pt
시가총액	17,616십억원
발행주식수	74,715천주
액면가	200원
52주 최고가	290,000원
최저가	210,000원
60일 평균거래대금	39십억원
외국인 지분율	21.7%
배당수익률 (2022F)	3.2%

주주구성	
최태원 외 38 인	26.36%
국민연금공단	8.02%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-8%	4%	7%
절대기준	-10%	-8%	-12%



- **현안**
 - 배당과 자사주를 혼합한 주주환원 시행
 - 기 투자된 자산의 주주 가치 제고로 연계
- **전망**
 - 22.1Q 정유, 에너지, 통신 등 계열사 실적 호전
 - 매우 우호적인 사업 환경 지속으로 실적 개선 추세 이어질 전망
- **ESG(A+)**
 - 4개 위원회(거버넌스, 인사, ESG, 감사)로 글로벌 Top 수준의 독립적이며, 전문성을 갖춘 의사결정 체계 마련
 - 시장 및 이해 관계자가 쉽게 접근하고 이해하기 쉽도록 ESG를 정성적이고, 정량화된 내용을 홈페이지에 게재
 - 사업의 모든 의사결정에 ESG를 도입. ESG 평가에서 매우 긍정적인 평가를 받는 기업
- **투자 의견**
 - 수익가치, 투자가치, ESG가치 등의 기업가치에 비해 주가 수준이 너무 낮음
 - 지속적이고 우호적인 주주환원 정책이 주가를 부양하는 모멘텀

(단위:십억원,배)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	80,819	98,325	124,983	126,897	129,839
영업이익	-77	4,936	10,069	10,215	10,556
세전이익	32	6,027	10,734	10,559	11,027
지배주주순이익	189	1,970	3,544	3,481	3,636
EPS(원)	2,670	27,657	47,433	46,595	48,297
증가율(%)	-73.6	935.9	71.5	-1.8	3.7
영업이익률(%)	-0.1	5.0	8.1	8.0	8.1
순이익률(%)	-0.1	5.8	6.0	5.8	6.0
ROE(%)	1.1	10.2	15.6	13.5	12.6
PER	90.1	9.1	5.0	5.1	4.9
PBR	1.0	0.9	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	11.3	8.0	5.7	5.8	5.8

SK (034730/매수/목표주가 380,000원)

상장 주요 계열사

종목명	지분율	매출		영업이익		순이익	
			YoY		YoY		YoY
SK이노베이션	33.4	468,429	35.6	1,266	흑전	1,549	-69.7
SK텔레콤	30.0	167,486	4.1	2,018	18.7	3,148	-57.3
SK바이오팜	64.0	4,186	1,510.2	950	흑전	648	흑전
SK네트웍스	39.1	110,181	3.7	1,220	-1.6	1,035	146.2
SKC	40.6	33,961	37.7	4,647	130.1	3,423	365.0
SK스퀘어	30.0	54,077	37.4	19,175	83.6	15,550	96.9

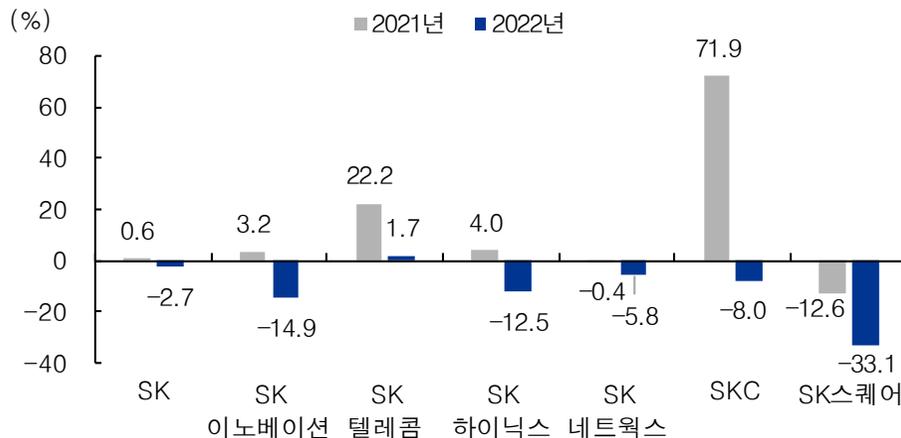
주: 해당 실적은 2021년 연결 기준 실적
단위: 억원, % 자료: Quantiwise, 사업보고서, IBK투자증권

비상장 주요 계열사

종목명	지분율	매출		영업이익		순이익	
			YoY		YoY		YoY
SKE&S	90.0	78,546	36.6	6,192	156.7	3,888	-54.9
SK에코플랜트	44.5	18,496	8.8	2,817	12.9	1,730	-3.4
SK실트론	51.0	18	8.8	3	12.9	2	-3.4

주: 해당 실적은 2021년 연결 기준 실적
단위: 억원, % 자료: 사업보고서, IBK투자증권

지주 및 주요 계열사 주가 변동



주: 2021년 주가변동률은 연간 기준 (SK스퀘어의 경우 상장일 기준), 2022년은 5월 20일 종가 기준
자료: Quantiwise, IBK투자증권

Valuation

항목	가치측정	내용
투자자산	434,532	관계기업 및 투자기업 가치 포함
상장기업	198,401	SK이노베이션, SK텔레콤, SK바이오팜 등 상장 계열사 시가총액 기준
비상장기업	224,335	첨단소재산업 계열사 가치 반영
E&S	61,000	유상증자 기준 가격으로 기업 가치 측정. 지분율 90% 적용
팜테코	36,000	연간 영업이익에 multiple 30x 적용(장부가액 8,752억원)
에코플랜트	13,649	장외 가격 적용
브랜드 사용료	2,750	2020년 기준
영업가치	12,240	자체사업(IT서비스)의 EBITDA에 multiple 10x
순차입금	90,873	2021년 별도 재무제표 기준
적정주가	376,623	할인율 상장사 40%. 비상장일부계열사에 30% 적용

주: 단위 억원, 백만주 자료: 사업보고서, IBK투자증권

SK (034730/매수/목표주가 380,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	80,819	98,325	124,983	126,897	129,839
증가율(%)	-17.4	21.7	27.1	1.5	2.3
매출원가	75,442	87,259	108,218	109,918	112,415
매출총이익	5,377	11,066	16,765	16,979	17,424
매출총이익률(%)	6.7	11.3	13.4	13.4	13.4
판매비	5,454	6,131	6,696	6,764	6,868
판매비율(%)	6.7	6.2	5.4	5.3	5.3
영업이익	-77	4,936	10,069	10,215	10,556
증가율(%)	-102.1	-6,518.6	104.0	1.5	3.3
영업이익률(%)	-0.1	5.0	8.1	8.0	8.1
순금융손익	-882	-1,452	-2,839	-2,675	-2,601
이자손익	-1,206	-1,261	-1,368	-1,350	-1,319
기타	324	-191	-1,471	-1,325	-1,282
기타영업외손익	191	619	1,268	643	642
종속/관계기업손익	800	1,924	2,236	2,376	2,431
세전이익	32	6,027	10,734	10,559	11,027
법인세	267	628	3,204	3,152	3,291
법인세율	834	10	30	30	30
계속사업이익	-235	5,399	7,530	7,407	7,736
중단사업손익	127	320	0	0	0
당기순이익	-108	5,718	7,530	7,407	7,736
증가율(%)	-106.8	-5,373.7	31.7	-1.6	4.4
당기순이익률(%)	-0.1	5.8	6.0	5.8	6.0
지배주주당기순이익	189	1,970	3,544	3,481	3,636
기타포괄이익	-377	2,985	0	0	0
총포괄이익	-486	8,703	7,530	7,407	7,736
EBITDA	7,907	13,323	18,753	18,979	19,237
증가율(%)	-30.2	68.5	40.8	1.2	1.4
EBITDA마진율(%)	9.8	13.5	15.0	15.0	14.8

주당지표 및 밸류에이션

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	2,670	27,657	47,433	46,595	48,297
BPS	245,819	284,390	324,706	364,165	405,315
DPS	7,000	8,000	8,000	8,500	9,000
밸류에이션(배)					
PER	90.1	9.1	5.0	5.1	4.9
PBR	1.0	0.9	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	11.3	8.0	5.7	5.8	5.8

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	38,052	49,193	52,527	55,659	58,971
현금및현금성자산	10,097	12,318	13,726	14,494	16,390
유가증권	4,484	6,125	6,369	6,740	6,980
매출채권	8,871	11,387	12,101	12,886	13,279
재고자산	6,179	10,681	10,827	11,729	12,257
비유동자산	99,616	116,188	120,731	123,381	125,940
유형자산	45,896	51,406	52,739	53,711	54,548
무형자산	16,496	18,300	17,354	16,468	15,699
투자자산	26,401	36,797	39,163	41,662	44,171
자산총계	137,668	165,381	173,258	179,040	184,911
유동부채	37,213	44,975	44,647	43,995	43,246
매입채무및기타채무	6,062	9,520	9,554	9,251	8,716
단기차입금	6,201	7,657	7,581	7,505	7,415
유동성장기부채	6,217	7,828	7,828	7,728	7,628
비유동부채	48,595	54,841	56,048	55,608	55,053
사채	26,400	29,242	29,142	29,092	28,992
장기차입금	10,444	13,378	13,228	13,128	13,028
부채총계	85,808	99,816	100,695	99,603	98,299
지배주주지분	17,435	21,248	24,261	27,209	30,283
자본금	15	16	16	16	16
자본잉여금	7,062	8,258	8,258	8,258	8,258
자본조정등	-1,811	-1,813	-1,813	-1,813	-1,813
기타포괄이익누계액	-327	721	721	721	721
이익잉여금	12,497	14,066	17,078	20,026	23,101
비지배주주지분	34,425	44,317	48,303	52,228	56,328
자본총계	51,860	65,565	72,563	79,437	86,612
비이자부채	33,125	37,687	38,892	38,126	37,212
총차입금	52,683	62,129	61,803	61,477	61,087
순차입금	38,103	43,467	41,488	40,023	37,498

성장성 및 수익성 지표

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
성장성지표(%)					
매출증가율	-17.4	21.7	27.1	1.5	2.3
EPS증가율	-73.6	935.9	71.5	-1.8	3.7
수익성지표(%)					
배당수익률	2.9	3.2	3.2	3.4	3.6
ROE	1.1	10.2	15.6	13.5	12.6
ROA	-0.1	3.8	4.4	4.2	4.3
ROIC	-0.2	8.9	10.6	10.1	10.2

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	9,695	6,125	13,959	12,548	13,221
당기순이익	-108	5,718	7,530	7,407	7,736
비현금성 비용 및 수익	8,505	7,472	8,020	8,420	8,210
유형자산감가상각비	6,350	6,700	7,168	7,328	7,363
무형자산상각비	1,635	1,688	1,517	1,436	1,319
운전자본변동	3,520	-4,102	-223	-1,929	-1,405
매출채권등의 감소	1,187	-2,120	-714	-785	-393
재고자산의 감소	2,975	-4,719	-147	-902	-528
매입채무등의 증가	-1,711	4,369	34	-302	-535
기타 영업현금흐름	-2,222	-2,963	-1,368	-1,350	-1,320
투자활동 현금흐름	-10,419	-15,432	-11,992	-9,708	-9,301
유형자산의 증가(CAPEX)	-9,239	-8,750	-8,500	-8,300	-8,200
유형자산의 감소	334	350	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-435	-636	-570	-550	-550
투자자산의 감소(증가)	368	-6,940	-130	-123	-78
기타	-1,447	544	-2,792	-735	-473
재무활동 현금흐름	3,244	11,598	-559	-2,072	-2,025
차입금의 증가(감소)	0	0	-150	-100	-100
자본의 증가	0	0	0	3	3
기타	3,244	11,598	-409	-1,975	-1,928
기타 및 조정	-405	-70	0	0	1
현금의 증가	2,115	2,221	1,408	768	1,896
기초현금	7,982	10,097	12,318	13,726	14,494
기말현금	10,097	12,318	13,726	14,494	16,390

안정성 및 활동성 지표

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	165.5	152.2	138.8	125.4	113.5
순차입금 비율(%)	73.5	66.3	57.2	50.4	43.3
이자보상배율(배)	-0.1	3.4	6.3	6.4	6.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.4	9.7	10.6	10.2	9.9
재고자산회전율	10.6	11.7	11.6	11.3	10.8
총자산회전율	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7

LG (003550/매수/목표주가 110,000원)

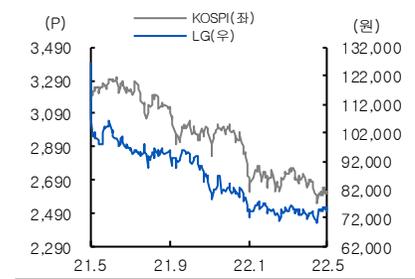
변화의 기대를 유지하게 만드는 주가 수준

매수 (유지)

목표주가	110,000원
현재가 (5/26)	74,000원
KOSPI (5/26)	2,612.45pt
시가총액	11,825십억원
발행주식수	160,323천주
액면가	5,000원
52주 최고가	126,500원
최저가	69,900원
60일 평균거래대금	15십억원
외국인 지분율	36.6%
배당수익률 (2022F)	4.0%

주주구성	
구광모 외 29 인	41.70%
국민연금공단	8.03%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	4%	1%	-29%
절대기준	2%	-10%	-42%



- **현안**
 - 보유 현금의 활용 방안
 - 사업 혹은 투자 지주로 주주가치 회복
- **전망**
 - 2022년 1분기 연결 매출은 지난해 수준에 영업이익은 14.2% 감소함. 지분법손익이 20% 감소. 주요 제품 출하량 감소와 제품 판매 가격 하락. 유가 상승에 의한 원가 부담 가중이 주 원인. 비상장 LGCNS는 외형 증가와 함께 수익성도 개선
 - 원가 부담이 1분기 이후 낮아져 수익성이 점차 개선될 것으로 예상. LGCNS는 IT서비스 수요 증가로 좋은 흐름이 유지될 전망
- **ESG(A)**
 - 위원회와 자문단을 설치·운영하고, ESG 데이터 관리 IT 플랫폼을 구축하여 ESG 경영 기반을 마련한 데 이어 그룹의 전략을 정비하고, 보고서와 홈페이지 게재를 통해 ESG 소통을 강화할 계획. ESG 활동 강화와 평가에 적극 참여
- **투자포인트**
 - 보유 현금을 활용한 투자 활동에 회사의 의지는 변함없음. 다만 결정 지연에 의한 투자자의 기대치가 낮아졌을 뿐
 - 주가가 많이 낮아진 상태에서 배당기대수익률 관점으로도 바닥권 형성

(단위:십억원,배)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	5,199	6,859	7,395	7,839	8,352
영업이익	1,586	2,460	3,031	3,212	3,423
세전이익	1,643	2,391	3,003	3,192	3,407
지배주주순이익	1,466	2,565	3,260	2,810	2,965
EPS(원)	8,334	15,499	20,333	17,524	18,496
증가율(%)	35.7	86.0	31.2	-13.8	5.5
영업이익률(%)	30.5	35.9	41.0	41.0	41.0
순이익률(%)	29.6	39.1	44.7	36.2	35.9
ROE(%)	7.5	12.4	14.4	11.1	10.7
PER	10.5	5.2	3.6	4.2	4.0
PBR	0.8	0.6	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	8.1	4.4	2.8	2.3	1.8

LG (003550/매수/목표주가 110,000원)

상장 주요 계열사

종목명	지분율	매출		영업이익		순이익	
		YoY	YoY	YoY	YoY		
LG전자	33.7	747,216	28.7	38,638	-1.1	14,150	-31.4
LG화학	30.1	426,547	41.9	50,255	178.4	39,539	479.4
LG유플러스	37.7	138,511	3.2	9,790	10.5	7,242	51.5
LG생활건강	34.0	80,915	3.1	12,896	5.6	8,611	5.9

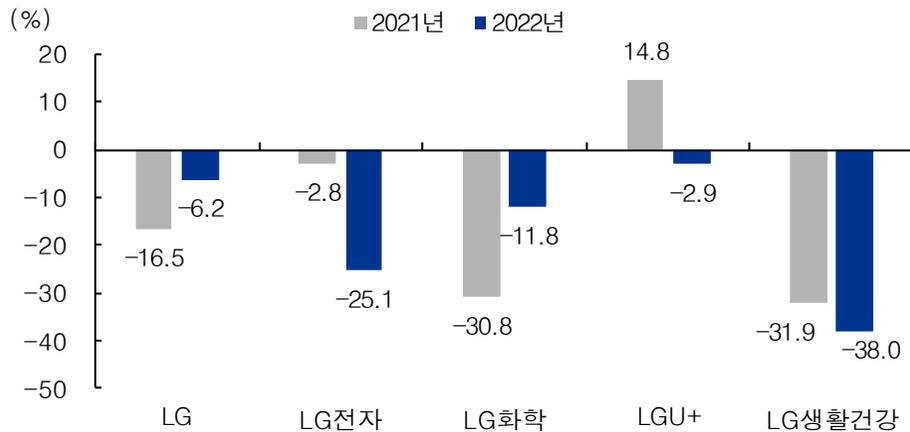
주: 해당 실적은 2021년 연결 기준 실적
단위: 억원, % 자료: Quantwise, 사업보고서, IBK투자증권

비상장 주요 계열사

종목명	지분율	매출		영업이익		순이익	
		YoY	YoY	YoY	YoY		
LGCNS	50.0	41,431	23.3	3,286	33.5	2,349	41.1

주: 해당 실적은 2021년 연결 기준 실적
단위: 억원, % 자료: 사업보고서, IBK투자증권

지주 및 주요 계열사 주가 변동



주: 2021년 주가변동률은 연간 기준, 2022년은 5월 20일 종가 기준
자료: Quantwise, IBK투자증권

Valuation

항목	기업가치	내용
투자자산	267,964	
상장기업	232,553	상장 계열사의 시가총액
비상장기업	35,411	디앤오 가치 포함
LG CNS	26,909	2021년 EPS에 PER 20x 반영
순차입금	-17,608	2021년 별도 재무제표 기준
주식수	157	보통주 기준
적정주가	115,571	할인율은 상장과 비상장기업 40% 적용

주: 단위 억원, 백만주 자료: 사업보고서, IBK투자증권

LG (003550/매수/목표주가 110,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	5,199	6,859	7,395	7,839	8,352
증가율(%)	-20.4	31.9	7.8	6.0	6.6
매출원가	3,303	4,065	4,027	4,280	4,569
매출총이익	1,896	2,794	3,368	3,559	3,784
매출총이익률(%)	36.5	40.7	45.5	45.4	45.3
판매비	310	333	337	346	361
판매비율(%)	6.0	4.9	4.6	4.4	4.3
영업이익	1,586	2,460	3,031	3,212	3,423
증가율(%)	59.5	55.1	23.2	6.0	6.6
영업이익률(%)	30.5	35.9	41.0	41.0	41.0
순금융손익	-1	17	9	22	36
이자손익	-3	4	9	22	36
기타	2	13	0	0	0
기타영업외손익	58	-86	-37	-43	-52
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	1,643	2,391	3,003	3,192	3,407
법인세	304	209	286	351	409
법인세율	19	9	10	11	12
계속사업이익	1,339	2,182	2,717	2,841	2,998
중단사업손익	202	502	585	0	0
당기순이익	1,541	2,684	3,302	2,841	2,998
증가율(%)	39.2	74.2	23.0	-14.0	5.5
당기순이익률(%)	29.6	39.1	44.7	36.2	35.9
지배주주당기순이익	1,466	2,565	3,260	2,810	2,965
기타포괄이익	-251	506	0	0	0
총포괄이익	1,289	3,190	3,302	2,841	2,998
EBITDA	1,760	2,636	3,197	3,376	3,588
증가율(%)	50.4	49.8	21.3	5.6	6.3
EBITDA마진율(%)	33.9	38.4	43.2	43.1	43.0

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	5,896	5,548	7,332	9,382	11,496
현금및현금성자산	1,493	1,133	2,660	3,586	4,922
유가증권	1,467	1,809	1,846	1,901	1,977
매출채권	1,314	1,133	1,277	2,035	2,441
재고자산	42	54	104	114	122
비유동자산	18,386	20,122	20,218	20,492	20,819
유형자산	1,590	1,509	1,460	1,410	1,360
무형자산	132	160	195	227	257
투자자산	15,098	16,934	16,956	17,110	17,313
자산총계	24,282	25,670	27,550	29,874	32,315
유동부채	2,133	2,819	1,847	1,812	1,756
매입채무및기타채무	797	660	461	458	444
단기차입금	50	41	41	41	40
유동성장기부채	274	247	242	227	207
비유동부채	1,288	910	909	908	904
사채	838	519	519	519	519
장기차입금	89	2	2	2	2
부채총계	3,421	3,730	2,757	2,720	2,660
지배주주지분	20,258	21,247	24,058	26,387	28,855
자본금	879	802	802	802	802
자본잉여금	2,965	2,973	2,973	2,973	2,973
자본조정등	-2	-1,570	-1,570	-1,570	-1,570
기타포괄이익누계액	-366	150	150	150	150
이익잉여금	16,782	18,891	21,702	24,032	26,500
비지배주주지분	603	694	736	767	800
자본총계	20,861	21,940	24,793	27,154	29,655
비이자부채	2,146	2,907	1,939	1,918	1,879
총차입금	1,275	823	818	802	781
순차입금	-1,685	-2,119	-3,688	-4,685	-6,118

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	739	1,020	3,114	2,277	2,789
당기순이익	1,541	2,684	3,302	2,841	2,998
비현금성 비용 및 수익	-826	-1,801	194	184	180
유형자산감가상각비	152	147	139	130	125
무형자산상각비	22	29	27	34	40
운전자본변동	105	-274	-391	-771	-426
매출채권등의 감소	141	-343	-143	-759	-405
재고자산의 감소	21	-13	-50	-11	-8
매입채무등의 증가	-35	295	-199	3	-14
기타 영업현금흐름	-81	411	9	23	37
투자활동 현금흐름	-1,278	-272	-325	-793	-858
유형자산의 증가(CAPEX)	-56	-58	-90	-80	-76
유형자산의 감소	19	36	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-49	-70	-63	-65	-70
투자자산의 감소(증가)	-1,202	-170	-76	-254	-302
기타	10	-10	-96	-394	-410
재무활동 현금흐름	694	-1,008	-1,328	-558	-595
차입금의 증가(감소)	14	-87	0	0	0
자본의 증가	0	-1	0	0	0
기타	680	-920	-1,328	-558	-595
기타 및 조정	1	6	-40	0	0
현금의 증가	156	-254	1,421	926	1,336
기초현금	1,337	1,493	1,239	2,660	3,586
기말현금	1,493	1,239	2,660	3,586	4,922

주당지표 및 밸류에이션

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	8,334	15,499	20,333	17,524	18,496
BPS	115,188	132,524	150,057	164,585	179,983
DPS	2,500	2,800	3,000	3,100	3,200
밸류에이션(배)					
PER	10.5	5.2	3.6	4.2	4.0
PBR	0.8	0.6	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	8.1	4.4	2.8	2.3	1.8

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

성장성 및 수익성 지표

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
성장성지표(%)					
매출증가율	-20.4	31.9	7.8	6.0	6.6
EPS증가율	35.7	86.0	31.2	-13.8	5.5
수익성지표(%)					
배당수익률	2.9	3.5	4.0	4.1	4.3
ROE	7.5	12.4	14.4	11.1	10.7
ROA	6.6	10.7	12.4	9.9	9.6
ROIC	85.0	165.1	180.7	114.1	92.9

안정성 및 활동성 지표

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	16.4	17.0	11.1	10.0	9.0
순차입금 비율(%)	-8.1	-9.7	-14.9	-17.3	-20.6
이자보상배율(배)	53.4	106.5	126.1	140.3	152.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	3.8	5.6	6.1	4.7	3.7
재고자산회전율	99.9	143.3	93.7	71.8	70.6
총자산회전율	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3

SK스퀘어 (402340/매수/목표주가 85,000원)

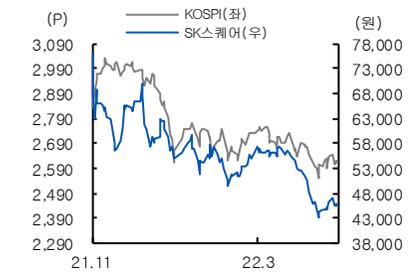
순수 투자 사업의 초기 시행착오를 겪는 중

매수 (신규)	
목표주가	85,000원
현재가 (05/26)	45,500원

KOSPI (5/26)	2,612.45pt
시가총액	6,437십억원
발행주식수	141,468천주
액면가	100원
52주 최고가	76,000원
최저가	43,100원
60일 평균거래대금	38십억원
외국인 지분율	40.3%
배당수익률 (2022F)	0.0%

주주구성	
SK 외 7 인	30.57%
국민연금공단	7.84%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-15%	-	-
절대기준	-16%	-	-



- 현안**
 - 투자 활동 강화
 - 계열사 주식 상장 재 시도
- 전망**
 - 주식 상장을 철회한 SK실더스 2022년 1분기 실적은 매출 3,998억원(YoY +14.1%), 영업이익 321억원(YoY +15.4%), 순이익 87억원(흑자전환)을 시현. 윈스토어는 매출이 22%, GMV가 15% 증가.
 - 융합보안과 스마트홈, 게임사업의 지속적인 성장으로 SK실더스와 윈스토어의 성장은 지속될 전망
 - 계열사의 성장과 함께 신성장동력이 될 기업에 투자가 확대될 것으로 예상
- ESG**
 - 투자 결정의 중요한 체크포인트. 계열사의 역량 강화
- 투자포인트**
 - 투자가 주 목적인 기업으로 투자 활동에 주목
 - 계열사 상장 철회는 시기의 문제

(단위:십억원,배)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	-	1,146	6,063	6,305	6,471
영업이익	-	420	1,704	1,778	1,833
세전이익	-	366	2,196	2,283	2,363
지배주주순이익	-	375	1,835	1,868	1,878
EPS(원)	-	16,134	12,970	13,205	13,277
증가율(%)	-	0.0	-19.6	1.8	0.5
영업이익률(%)	-	36.6	28.1	28.2	28.3
순이익률(%)	-	31.7	32.8	31.9	31.0
ROE(%)	-	2.3	10.4	9.6	8.8
PER	-	4.1	3.5	3.4	3.4
PBR	-	0.6	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	-	21.3	3.5	3.4	3.4

SK스퀘어 (402340/매수/목표주가 85,000원)

상장 주요 계열사

종목명	지분율	매출		영업이익		순이익	
			YoY		YoY		YoY
SK하이닉스	20.1	429,978	34.8	124,103	147.6	96,162	102.1
드림어스컴퍼니	41.8	2,442	7.9	48	흑전	-161	적지
인크로스	34.6	518	31.3	214	44.1	211	71.6
나노엔텍	28.4	358	21.5	52	53.9	73	167.5

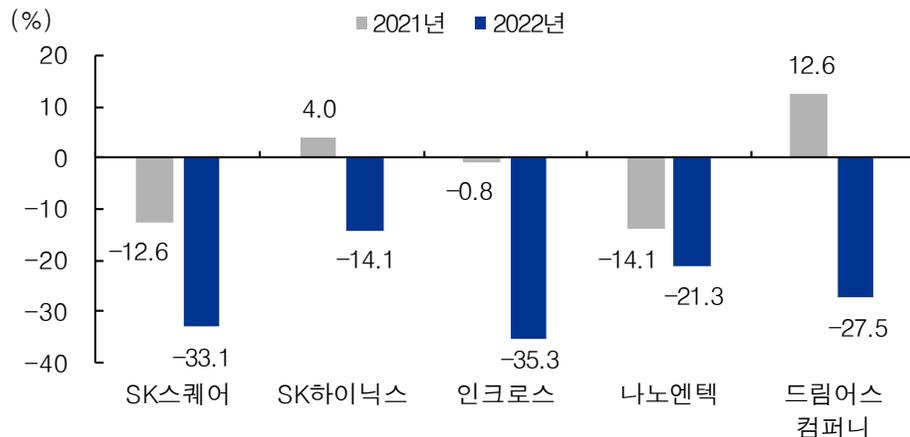
주: 해당 실적은 2021년 연결 기준 실적
단위: 억원, % 자료: Quantiwise, 사업보고서, IBK투자증권

비상장 주요 계열사

종목명	지분율	매출		영업이익		순이익	
			YoY		YoY		YoY
SK실더스	63.1	15,497	16.8	1,219	8.2	169	흑전
11번가	80.3	5,614	2.9	-694	적지	-669	적지
SK플래닛	98.7	2,806	1.5	5	-82.7	60	361.5
원스토어	47.5	2,142	38.0	-58	적지	-73	적전
티맵모빌리티	66.3	745	148.3	-678	적지	-47	적지

주: 해당 실적은 2021년 연결 기준 실적
단위: 억원, % 자료: 사업보고서, IBK투자증권

지주 및 주요 계열사 주가 변동



주: 2021년 주가변동률은 연간 기준 (SK스퀘어의 경우 상장일 기준), 2022년은 5월 20일 종가 기준
자료: Quantiwise, IBK투자증권

Valuation

항목	기업가치	내용
투자자산	208,650	중속기업과 관계 및 공동기업 투자액
하이닉스	166,814	시가총액에 지분율 적용
실더스	11,129	EV/EBITDA 5.5배 적용한 예상 시가총액에 상장 가정 지분율 적용
11번가	10,494	장부가액
플래닛	4,048	장부가액
원스토어	2,811	조정 공모가 27,000원 가정 시가총액에 상장 후 지분율 적용
기타	13,354	5개 종목을 제외한 계열사의 상장가치 혹은 장부가액 합산
순차입금	1,331	2022년 1분기 별도 재무제표 기준
주식수	141	보통주 기준
적정주가	86,122	상장 혹은 상장 예상 기업에 40%, 나머지 계열사에 50% 할인율 적용

주: 단위 억원, 백만주 자료: 사업보고서, IBK투자증권

SK스퀘어 (402340/매수/목표주가 85,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	-	1,146	6,063	6,305	6,471
증가율(%)	-	na	428.9	4.0	2.6
매출원가	-	0	0	0	0
매출총이익	-	1,146	6,063	6,305	6,471
매출총이익률(%)	-	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비	-	727	4,360	4,527	4,638
판매비율(%)	-	63.4	71.9	71.8	71.7
영업이익	-	420	1,704	1,778	1,833
증가율(%)	-	na	305.8	4.4	3.1
영업이익률(%)	-	36.6	28.1	28.2	28.3
순금융손익	-	-37	333	337	352
이자손익	-	-10	-21	-22	-26
기타	-	-27	354	359	378
기타영업외손익	-	-13	-14	-15	-17
중속/관계기업손익	-	-4	173	183	195
세전이익	-	366	2,196	2,283	2,363
법인세	-	2	209	274	354
법인세율	-	1	10	12	15
계속사업이익	-	363	1,986	2,009	2,009
중단사업손익	-	0	0	0	0
당기순이익	-	363	1,986	2,009	2,009
증가율(%)	-	na	447.0	1.1	0.0
당기순이익률(%)	-	31.7	32.8	31.9	31.0
지배주주당기순이익	-	375	1,835	1,868	1,878
기타포괄이익	-	9	0	0	0
총포괄이익	-	372	1,986	2,009	2,009
EBITDA	-	483	2,071	2,157	2,215
증가율(%)	-	na	328.8	4.1	2.7
EBITDA마진율(%)	-	42.1	34.2	34.2	34.2

주당지표 및 밸류에이션

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	-	16,134	12,970	13,205	13,277
BPS	-	117,768	130,738	143,943	157,220
DPS	-	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-	4.1	3.5	3.4	3.4
PBR	-	0.6	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	-	21.3	3.5	3.4	3.4

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	-	2,967	3,427	3,681	4,031
현금및현금성자산	-	642	1,003	1,426	1,992
유가증권	-	831	837	698	537
매출채권	-	414	469	488	501
재고자산	-	37	84	87	89
비유동자산	-	19,672	21,864	24,171	26,574
유형자산	-	805	638	459	357
무형자산	-	2,503	2,503	2,503	2,503
투자자산	-	16,151	18,505	20,947	23,436
자산총계	-	22,639	25,291	27,851	30,606
유동부채	-	2,517	2,953	3,239	3,447
매입채무및기타채무	-	230	234	262	358
단기차입금	-	121	177	192	215
유동성장기부채	-	30	30	30	30
비유동부채	-	3,266	3,496	3,762	4,299
사채	-	266	266	566	1,066
장기차입금	-	1,703	1,703	1,703	1,703
부채총계	-	5,784	6,449	7,001	7,746
지배주주지분	-	16,660	18,495	20,363	22,242
자본금	-	14	14	14	14
자본잉여금	-	6,912	6,912	6,912	6,912
자본조정등	-	8,894	8,894	8,894	8,894
기타포괄이익누계액	-	472	472	472	472
이익잉여금	-	369	2,204	4,072	5,950
비지배주주지분	-	195	347	487	618
자본총계	-	16,855	18,842	20,850	22,859
비이자부채	-	3,618	4,227	4,464	4,686
총차입금	-	2,166	2,222	2,537	3,060
순차입금	-	693	381	413	531

성장성 및 수익성 지표

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
성장성지표(%)					
매출증가율	-	na	428.9	4.0	2.6
EPS증가율	-	na	-19.6	1.8	0.5
수익성지표(%)					
배당수익률	-	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-	2.3	10.4	9.6	8.8
ROA	-	1.6	8.3	7.6	6.9
ROIC	-	16.2	98.7	130.0	177.1

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	-	103	1,745	1,862	1,920
당기순이익	-	363	1,986	2,009	2,009
비형성성 비용 및 수익	-	-298	-124	-126	-148
유형자산감가상각비	-	63	368	379	382
무형자산상각비	-	0	0	0	0
운전자본변동	-	36	-96	1	85
매출채권등의 감소	-	-45	-55	-19	-13
재고자산의 감소	-	-1	-47	-3	-2
매입채무등의 증가	-	41	4	27	96
기타 영업현금흐름	-	2	-21	-22	-26
투자활동 현금흐름	-	-143	-1,880	-2,453	-2,541
유형자산의 증가(CAPEX)	-	-52	-200	-200	-280
유형자산의 감소	-	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-	-18	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-	-8	-1,678	-2,401	-2,475
기타	-	-65	-2	148	214
재무활동 현금흐름	-	55	496	1,013	1,187
차입금의 증가(감소)	-	0	0	0	0
자본의 증가	-	0	0	0	0
기타	-	55	496	1,013	1,187
기타 및 조정	-	1	0	1	0
현금의 증가	-	16	361	423	566
기초현금	-	626	642	1,003	1,426
기말현금	-	642	1,003	1,426	1,992

안정성 및 활동성 지표

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	-	34.3	34.2	33.6	33.9
순차입금 비율(%)	-	4.1	2.0	2.0	2.3
이자보상배율(배)	-	34.4	48.6	46.3	40.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	-	na	13.7	13.2	13.1
재고자산회전율	-	na	100.4	73.8	73.3
총자산회전율	-	na	0.3	0.2	0.2

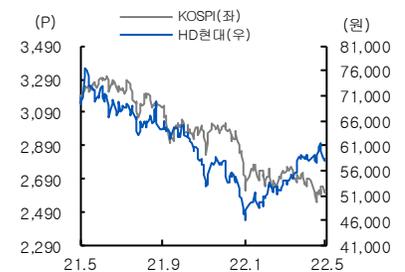
HD현대 (267250/매수/목표주가 83,000원)

지주 가치 상승 기반 확고

매수 (유지)	
목표주가	83,000원
현재가 (5/26)	58,500원
KOSPI (5/26)	2,612.45pt
시가총액	4,621십억원
발행주식수	78,993천주
액면가	1,000원
52주 최고가	76,700원
최저가	46,000원
60일 평균거래대금	10십억원
외국인 지분율	16.0%
배당수익률 (2022F)	9.2%

주주구성	
정몽준 외 11 인	35.00%
국민연금공단	7.46%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	2%	19%	0%
절대기준	0%	6%	-17%



■ 현안

- 두 회사 체제인 굴삭기 사업의 시너지
- 친환경 관련한 사업 모멘텀 확대

■ 전망

- 2022년 1분기 연결 실적은 오일뱅크의 실적 개선 덕분에 크게 개선됨
- 현대오일뱅크는 업황 및 유가가 수익구조에 친화적이며, 조선 수주는 대형 LNG선 중심으로 수주가 늘어날 전망. 다만 1분기에도 원자재 가격 상승을 선반영했듯이 원자재 가격 안정이 수익 개선에 선결 과제. 기계(굴삭기, 선박기기 등)는 수요 증가와 원가 부담이 상충. 그러나 사업재편, 원자재 구매 경쟁력 등으로 만회 가능. 온실가스 감축 규제로 연비 효율 및 배출 저감 개조 수요가 늘어날 전망

■ ESG(A)

- 현대중공업그룹 ESG 홈페이지를 별도로 운영하여 ESG 활동과 데이터를 관찰할 수 있도록 일목요연하게 정리
- 각 계열사의 ESG 최고책임자를 중심으로 그룹 ESG협의체를 구성. 이사회 산하에 ESG 위원회 설치

■ 투자 의견

- 실적 개선과 고배당정책 유지로 주주가치 제고

(단위:십억원,배)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	18,911	28,159	53,885	58,684	60,908
영업이익	-597	1,085	2,391	2,758	3,045
세전이익	-1,053	514	2,015	2,359	2,657
지배주주순이익	-609	-132	769	859	967
EPS(원)	-7,631	-1,675	9,735	10,871	12,241
증가율(%)	-458.7	-78.1	-681.3	11.7	12.6
영업이익률(%)	-3.2	3.9	4.4	4.7	5.0
순이익률(%)	-4.2	0.7	2.6	2.8	3.1
ROE(%)	-8.1	-2.0	11.9	12.8	13.6
PER	-7.4	-32.1	6.0	5.4	4.8
PBR	0.6	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	93.7	11.2	7.2	6.7	6.3

HD현대 (267250/매수/목표주가 83,000원)

상장 주요 계열사

종목명	지분율	매출		영업이익		순이익	
		YoY	YoY	YoY	YoY		
한국조선해양	31	154,934	4.0	-13,848	적전	-11,412	적지
현대건설기계	33	32,843	37.4	1,607	83.8	1,264	1,386.6
현대일렉트릭	37	18,060	-0.3	97	-86.6	-337	적지
현대두산인프라코어	32	45,937	15.2	2,645	0.0	5,678	99.2

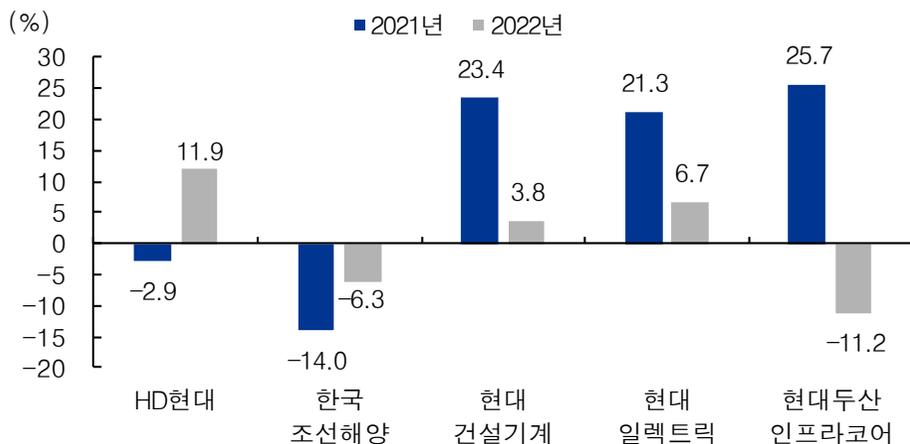
주: 해당 실적은 2021년 연결 기준 실적
단위: 억원, % 자료: Quantiwise, 사업보고서, IBK투자증권

비상장 주요 계열사

종목명	지분율	매출		영업이익		순이익	
		YoY	YoY	YoY	YoY		
현대오일뱅크	73.9	206,066	50.5	11,424	흑전	5,281	흑전
현대글로벌서비스	62	10,877	7.8	1,130	-27.9	896	-17.1
현대로보틱스	90	1,893	-3.1	-160	적전	-237	적지

주: 해당 실적은 2021년 연결 기준 실적
단위: 억원, % 자료: 사업보고서, IBK투자증권

지주 및 주요 계열사 주가 변동



주: 2021년 주가변동률은 연간 기준, 2022년은 5월 20일 종가 기준
자료: Quantiwise, IBK투자증권

Valuation

항목	가치	비고
투자자산	100,739	상장과 비상장계열사 보유지분 가치
상장기업	30,496	한국조선해양, 현대일렉트릭, 인프라코어 시가총액 기준
비상장기업	69,673	
오일뱅크	59,950	아람코에 지분 매각 당시 적용됐던 주당가치 반영
순차입금	19,743	2021년 별도 재무제표 기준
주식수	79	자사주를 포함한 전체 주식수
적정가치	82,800	할인율 40% 적용

주: 단위 억원, 백만주 자료: 사업보고서, IBK투자증권

HD현대 (267250/매수/목표주가 83,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	18,911	28,159	53,885	58,684	60,908
증가율(%)	-29.0	48.9	91.4	8.9	3.8
매출원가	18,341	25,493	48,996	52,991	54,756
매출총이익	570	2,666	4,888	5,692	6,152
매출총이익률(%)	3.0	9.5	9.1	9.7	10.1
판매비	1,167	1,581	2,498	2,934	3,106
판매비율(%)	6.2	5.6	4.6	5.0	5.1
영업이익	-597	1,085	2,391	2,758	3,045
증가율(%)	-189.6	-281.8	120.2	15.4	10.4
영업이익률(%)	-3.2	3.9	4.4	4.7	5.0
순금융손익	-218	-501	-376	-316	-336
이자손익	-200	-260	-321	-355	-376
기타	-18	-241	-55	39	40
기타영업외손익	-239	-19	42	-70	-59
종속/관계기업손익	0	-51	-42	-13	7
세전이익	-1,053	514	2,015	2,359	2,657
법인세	-263	328	602	708	797
법인세율	25	64	30	30	30
계속사업이익	-790	186	1,413	1,651	1,860
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-790	186	1,413	1,651	1,860
증가율(%)	-784.6	-123.6	659.9	16.8	12.6
당기순이익률(%)	-4.2	0.7	2.6	2.8	3.1
지배주주당기순이익	-609	-132	769	859	967
기타포괄이익	275	102	0	0	0
총포괄이익	-515	288	1,413	1,651	1,860
EBITDA	181	1,987	3,350	3,776	4,114
증가율(%)	-86.5	996.0	68.6	12.7	9.0
EBITDA마진율(%)	1.0	7.1	6.2	6.4	6.8

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	8,049	13,402	17,169	17,712	18,923
현금및현금성자산	2,039	2,137	2,161	2,215	2,434
유가증권	206	264	422	437	557
매출채권	1,694	2,982	4,405	4,516	4,778
재고자산	3,022	5,879	7,269	7,377	7,644
비유동자산	18,510	22,413	24,765	25,683	26,628
유형자산	10,680	13,470	14,560	15,590	16,567
무형자산	2,009	3,064	3,016	2,978	2,932
투자자산	3,802	3,537	3,545	3,522	3,520
자산총계	26,559	35,816	41,935	43,395	45,551
유동부채	6,336	11,686	16,312	16,581	17,144
매입채무및기타채무	1,614	2,823	4,506	4,667	4,873
단기차입금	1,052	1,825	2,471	2,710	2,994
유동성장기부채	1,196	2,429	2,429	2,429	2,429
비유동부채	9,125	12,242	12,845	12,908	13,174
사채	3,809	4,955	5,155	5,155	5,155
장기차입금	3,475	4,455	4,655	4,655	4,655
부채총계	15,461	23,928	29,157	29,489	30,318
지배주주지분	7,015	6,318	6,564	6,900	7,333
자본금	81	81	81	81	81
자본잉여금	5,193	5,233	5,233	5,233	5,233
자본조정등	-722	-938	-938	-938	-938
기타포괄이익누계액	250	240	240	240	240
이익잉여금	2,213	1,701	1,947	2,283	2,717
비지배주주지분	4,083	5,569	6,214	7,007	7,899
자본총계	11,098	11,887	12,778	13,906	15,232
비이자부채	4,796	9,005	13,188	13,281	13,826
총차입금	10,665	14,923	15,969	16,208	16,492
순차입금	8,421	12,522	13,386	13,556	13,501

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	887	206	1,433	2,665	2,639
당기순이익	-790	186	1,413	1,651	1,860
비형성성 비용 및 수익	1,145	2,050	1,335	1,417	1,458
유형자산감가상각비	697	808	860	920	973
무형자산상각비	82	94	99	98	96
운전자본변동	1,060	-1,450	-994	-48	-303
매출채권등의 감소	359	-643	-1,423	-112	-261
재고자산의 감소	872	-1,703	-1,389	-108	-267
매입채무등의 증가	-451	284	1,684	161	206
기타 영업현금흐름	-528	-580	-321	-355	-376
투자활동 현금흐름	-1,818	-1,862	-4,283	-2,218	-2,470
유형자산의 증가(CAPEX)	-2,211	-2,153	-1,950	-1,950	-1,950
유형자산의 감소	14	51	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-35	-35	-50	-60	-50
투자자산의 감소(증가)	-51	-59	-50	10	9
기타	465	334	-2,233	-218	-479
재무활동 현금흐름	950	1,708	2,875	-394	51
차입금의 증가(감소)	0	0	200	0	0
자본의 증가	0	0	0	5	3
기타	950	1,708	2,675	-399	48
기타 및 조정	-9	47	-1	0	-1
현금의 증가	10	99	24	53	219
기초현금	2,028	2,039	2,137	2,161	2,215
기말현금	2,039	2,137	2,161	2,215	2,434

주당지표 및 밸류에이션

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	-7,631	-1,675	9,735	10,871	12,241
BPS	88,804	79,982	83,097	87,348	92,835
DPS	3,700	5,550	5,550	5,550	5,700
밸류에이션(배)					
PER	-7.4	-32.1	6.0	5.4	4.8
PBR	0.6	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	93.7	11.2	7.2	6.7	6.3

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

성장성 및 수익성 지표

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
성장성지표(%)					
매출증가율	-29.0	na	91.4	8.9	3.8
EPS증가율	-458.7	na	-681.3	11.7	12.6
수익성지표(%)					
배당수익률	6.5	0.0	9.2	9.2	9.4
ROE	-8.1	-2.0	11.9	12.8	13.6
ROA	-3.0	0.6	3.6	3.9	4.2
ROIC	-5.7	1.1	6.9	7.7	8.1

안정성 및 활동성 지표

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	139.3	201.3	228.2	212.1	199.0
순차입금 비율(%)	75.9	105.3	104.8	97.5	88.6
이자보상배율(배)	-2.5	3.7	6.5	6.9	7.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	9.9	12.0	14.6	13.2	13.1
재고자산회전율	5.5	6.3	8.2	8.0	8.1
총자산회전율	0.7	0.9	1.4	1.4	1.4

CJ (001040/중립/목표주가 100,000원)

상장 계열사에 집중되는 투자 구조

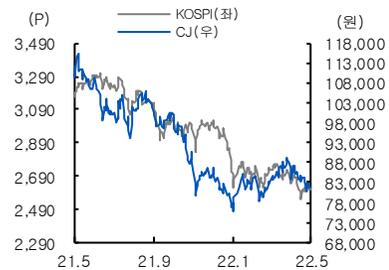
중립 (유지)	
목표주가	100,000원
현재가 (5/26)	81,800원

KOSPI (5/26)	2,612.45pt
시가총액	2,810십억원
발행주식수	35,664천주
액면가	5,000원
52주 최고가	115,500원
최저가	75,800원
60일 평균거래대금	3십억원
외국인 지분율	17.4%
배당수익률 (2022F)	2.9%

주주구성

이재현 외 7 인	47.26%
국민연금공단	7.61%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-3%	8%	-11%
절대기준	-5%	-4%	-27%



■ 현안

- 지주 가치 제고를 위한 방안 필요

■ 전망

- 22.1Q 실적은 제일제당과 대한통운의 호전으로 연결 매출이 YoY +13.8%, 영업이익은 +11.2%를 시현
- 제일제당의 식품과 바이오 성장, 글로벌 물동량 확대는 지속 가능한 이슈로 실적 개선 모멘텀이 유지될 전망. 콘텐츠 제작비 부담은 지속되며, 이는 매출 확대에 극복해야 하는 것으로 리오프닝에 따른 업황 개선에 기대
- CJ올리브영은 온라인 비중이 25%로 계속 늘어나고 MD최적화와 프로모션 효율성 극대화로 수익구조 개선

■ ESG(A)

- 이사회 내 그룹 ESG 전략, 방향성 및 관련 정책 승인/의견 담당하는 위원회 신설
- 리스크 해소와 더불어 환경 변화에 대응한 사업체질 개선으로 핵심 사업 영역을 ESG 체제로 전환 계획

■ 투자 의견

- 핵심 주력 사업 군의 성장과 실적 개선
- 상장 계열사에 관심 집중. 주력 비상장계열사는 지분율이 낮아 주식 시장에 대한 기대치도 높지 않을 듯

(단위:십억원,배)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	31,999	34,484	36,022	37,787	39,509
영업이익	1,390	1,882	1,945	2,105	2,323
세전이익	514	1,301	1,409	1,574	1,768
지배주주순이익	87	275	309	365	410
EPS(원)	2,430	7,710	8,674	10,233	11,493
증가율(%)	-67.6	217.3	12.5	18.0	12.3
영업이익률(%)	4.3	5.5	5.4	5.6	5.9
순이익률(%)	0.6	2.3	2.4	2.5	2.7
ROE(%)	1.9	5.7	6.0	6.7	7.1
PER	37.9	10.8	9.4	8.0	7.1
PBR	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	6.8	6.3	6.0	5.9	5.6

CJ (001040/중립/목표주가 100,000원)

상장 주요 계열사

종목명	지분율	매출		영업이익		순이익	
			YoY		YoY		YoY
CJ제일제당	40.9	262,892	8.4	15,244	12.1	8,924	13.5
CJ ENM	40.1	35,524	4.8	2,969	9.1	2,276	246.7
CJ CGV	40	7,363	26.2	-2,414	적지	-3,388	적지
CJ프레시웨이	47.1	22,914	-7.5	556	흑전	311	흑전

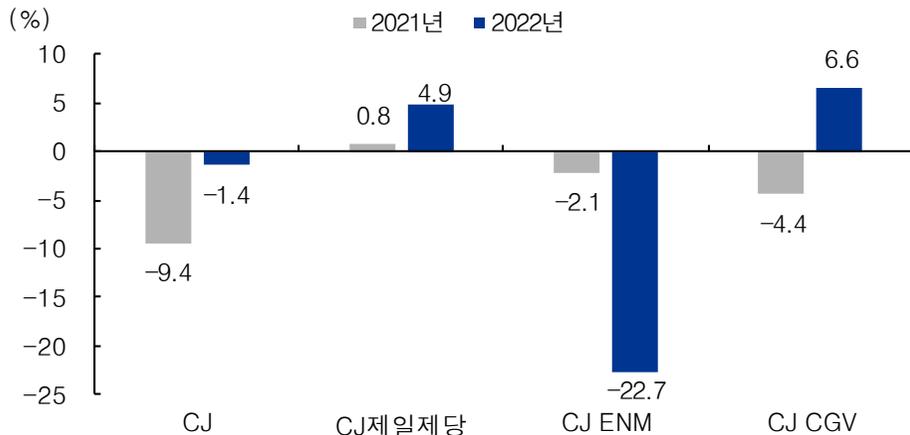
주: 해당 실적은 2021년 연결 기준 실적
단위: 억원, % 자료: Quantiwise, 사업보고서, IBK투자증권

비상장 주요 계열사

종목명	지분율	매출		영업이익		순이익	
			YoY		YoY		YoY
CJ올리브네트웍스*	100	5,556	25.0	477	16.7	319	-21.6
CJ올리브영	51	21,192	13.1	1,378	37.7	950	61.4
CJ푸드빌	96	15,680	34.6	5,373	83.5	2,410	-38.8

주: 해당 실적은 2021년 연결 기준 실적. * 표시된 해당 기업은 별도 기준
단위: 억원, % 자료: 사업보고서, IBK투자증권

지주 및 주요 계열사 주가 변동



주: 2021년 주가변동률은 연간 기준, 2022년은 5월 20일 종가 기준
자료: Quantiwise, IBK투자증권

Valuation

항목	기업가치	내용
투자자산	54,083	
상장기업	42,536	CJ제일제당, CJENM, CJ CGV, CJ 프레시웨이
비상장기업	11,547	
CJ올리브영	9,718	2021년 EPS에 PER 10x 적용한 시가총액에 지분율 적용
CJ푸드빌	1,016	장부가액
브랜드 사용료	1,042	2021년 기준
순차입금	3,155	2021년 별도 재무제표 기준
주식수	29	보통주 기준(자사주 포함)
적정가치	103,978	할인율은 40% 적용

주: 단위 억원, 백만주 자료: 사업보고서, IBK투자증권

CJ (001040/중립/목표주가 100,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	31,999	34,484	36,022	37,787	39,509
증가율(%)	-5.3	7.8	4.5	4.9	4.6
매출원가	23,392	24,788	25,936	27,207	28,407
매출총이익	8,608	9,696	10,086	10,580	11,102
매출총이익률(%)	26.9	28.1	28.0	28.0	28.1
판매비	7,217	7,814	8,141	8,476	8,779
판매비율(%)	22.6	22.7	22.6	22.4	22.2
영업이익	1,390	1,882	1,945	2,105	2,323
증가율(%)	-7.9	35.3	3.4	8.2	10.4
영업이익률(%)	4.3	5.5	5.4	5.6	5.9
순금융손익	-769	-477	-436	-435	-481
이자손익	-530	-463	-536	-524	-495
기타	-239	-14	100	89	14
기타영업외손익	-192	-191	-193	-191	-176
중속/관계기업손익	84	87	92	96	102
세전이익	514	1,301	1,409	1,574	1,768
법인세	310	494	549	614	690
법인세율	60	38	39	39	39
계속사업이익	204	807	859	960	1,079
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	204	807	859	960	1,079
증가율(%)	-37.0	295.6	6.5	11.8	12.3
당기순이익률(%)	0.6	2.3	2.4	2.5	2.7
지배주주당기순이익	87	275	309	365	410
기타포괄이익	-133	754	0	0	0
총포괄이익	71	1,561	859	960	1,079
EBITDA	3,864	4,329	4,551	4,679	4,920
증가율(%)	-6.8	12.0	5.1	2.8	5.2
EBITDA마진율(%)	12.1	12.6	12.6	12.4	12.5

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	11,118	12,052	12,514	12,803	13,201
현금및현금성자산	2,603	3,194	3,491	3,615	3,852
유가증권	1,129	543	543	606	646
매출채권	3,321	3,641	3,668	3,679	3,702
재고자산	2,238	2,736	2,853	2,890	2,923
비유동자산	28,907	29,904	30,073	30,221	30,399
유형자산	13,003	13,453	13,023	12,624	12,301
무형자산	6,562	6,742	6,967	7,241	7,517
투자자산	3,393	3,975	4,080	4,182	4,290
자산총계	40,025	41,956	42,587	43,024	43,599
유동부채	11,423	12,546	12,434	12,062	11,717
매입채무및기타채무	2,368	2,761	2,696	2,529	2,331
단기차입금	3,093	3,205	3,199	3,039	2,917
유동성장기부채	2,087	2,868	2,868	2,878	2,888
비유동부채	13,206	12,946	12,908	12,840	12,775
사채	4,074	4,432	4,412	4,382	4,332
장기차입금	3,065	2,468	2,438	2,388	2,358
부채총계	24,629	25,492	25,341	24,902	24,491
지배주주지분	4,643	5,066	5,298	5,579	5,896
자본금	179	179	179	179	179
자본잉여금	993	993	993	993	993
자본조정등	40	81	81	81	81
기타포괄이익누계액	-173	4	4	4	4
이익잉여금	3,605	3,810	4,042	4,323	4,640
비지배주주지분	10,753	11,398	11,947	12,543	13,212
자본총계	15,396	16,464	17,246	18,122	19,108
비이자부채	8,467	8,792	8,698	8,489	8,269
총차입금	16,162	16,700	16,643	16,413	16,222
순차입금	12,431	12,962	12,609	12,193	11,724

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	3,033	3,353	3,265	3,334	3,489
당기순이익	204	807	859	960	1,079
비현금성 비용 및 수익	3,346	3,168	3,142	3,105	3,152
유형자산감가상각비	1,843	1,801	1,931	1,899	1,873
무형자산상각비	631	647	675	676	725
운전자본변동	-374	-572	-200	-207	-246
매출채권등의 감소	143	-476	-27	-11	-24
재고자산의 감소	241	-406	-117	-38	-33
매입채무등의 증가	-359	472	-65	-167	-198
기타 영업현금흐름	-143	-50	-536	-524	-496
투자활동 현금흐름	-1,444	-1,623	-2,703	-2,743	-2,776
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,234	-1,458	-1,500	-1,500	-1,550
유형자산의 감소	268	145	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-646	-841	-900	-950	-1,000
투자자산의 감소(증가)	-28	537	-12	-6	-6
기타	196	-6	-291	-287	-220
재무활동 현금흐름	-537	-1,230	-265	-467	-475
차입금의 증가(감소)	1,180	984	-30	-50	-30
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-1,717	-2,214	-235	-417	-445
기타 및 조정	-52	91	0	-1	-1
현금의 증가	1,000	591	297	123	237
기초현금	1,603	2,603	3,194	3,491	3,615
기말현금	2,603	3,194	3,491	3,615	3,852

주당지표 및 밸류에이션

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	2,430	7,710	8,674	10,233	11,493
BPS	130,202	142,050	148,558	156,430	165,328
DPS	2,000	2,300	2,500	2,750	3,000
밸류에이션(배)					
PER	37.9	10.8	9.4	8.0	7.1
PBR	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	6.8	6.3	6.0	5.9	5.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

성장성 및 수익성 지표

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
성장성지표(%)					
매출증가율	-5.3	na	4.5	4.9	4.6
EPS증가율	-67.6	na	12.5	18.0	12.3
수익성지표(%)					
배당수익률	2.2	0.0	2.9	3.2	3.5
ROE	1.9	5.7	6.0	6.7	7.1
ROA	0.5	2.0	2.0	2.2	2.5
ROIC	1.0	3.9	4.0	4.4	4.9

안정성 및 활동성 지표

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	160.0	154.8	146.9	137.4	128.2
순차입금 비율(%)	80.7	78.7	73.1	67.3	61.4
이자보상배율(배)	2.4	3.6	3.3	3.5	3.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	9.3	9.9	9.9	10.3	10.7
재고자산회전율	13.4	13.9	12.9	13.2	13.6
총자산회전율	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9

한진칼 (180640/중립/목표주가 30,000원)

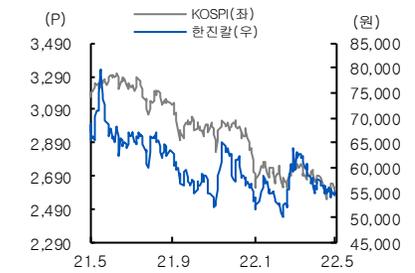
지금 가치를 설명할 방법은 지분 구도

중립 (유지)

목표주가	30,000원
현재가 (5/26)	55,400원
KOSPI (5/26)	2,612.45pt
시가총액	3,717십억원
발행주식수	67,298천주
액면가	2,500원
52주 최고가	79,900원
최저가	50,200원
60일 평균거래대금	7십억원
외국인 지분율	14.6%
배당수익률 (2022F)	0.0%

주주구성	
조원태 외 8 인	23.33%
호반건설 외 1 인	16.58%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	0%	20%	0%
절대기준	-2%	6%	-17%



■ 현안

- 투자자가 이탈할 경우 주가 대응 방안
- 리오프닝 이후 수익구조 정상화

■ 전망

- 22.1Q 연결 매출은 전년대비 +45.6%, 영업손실 455억원으로 손실 폭이 축소됐으며, 순이익은 지분법대상 대한항공의 실적 개선으로 흑자 전환. 대한항공은 매출 +60.8%, 영업이익 +665.6%, 순이익 흑자 전환. 연결 종속기업 진에어는 매출 +53.7%, 영업이익과 순이익은 모두 적자로 적자폭은 줄어듦. 여행객과 운송 비중이 같은 항공사라도 극명하게 차이가 발생
- 여행이 재개될 경우 항공사업과 호텔사업이 개선될 전망

■ ESG(A)

- 이사회는 사내이사 3명, 사외이사 10명으로 구성. 감사, 사외이사후보추천, ESG경영, 보상위원회를 전원 사외이사로 구성
- 행동주의 펀드에 지배력이 흔들린 경험으로 이사회에 권한을 위임하여 투명경영에 집중

■ 투자 의견

- 자회사 실적 개선과 견고해진 지배력은 지주보다 주력 계열사를 주목하게 만드는 이슈

(단위:십억원,배)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	409	395	504	577	669
영업이익	-221	-195	-157	-88	-43
세전이익	-334	-146	30	115	165
지배주주순이익	-270	17	74	127	144
EPS(원)	-4,476	257	1,105	1,880	2,144
증가율(%)	9.3	-105.7	330.1	70.2	14.0
영업이익률(%)	-54.0	-49.4	-31.2	-15.3	-6.4
순이익률(%)	-83.6	-9.1	12.5	22.9	23.5
ROE(%)	-19.5	1.1	4.5	7.3	7.7
PER	-14.1	239.0	50.1	29.5	25.8
PBR	2.8	2.6	2.2	2.1	1.9
EV/EBITDA	-64.5	-68.4	-98.3	-463.4	724.0

한진칼 (180640/중립/목표주가 30,000원)

상장 주요 계열사

종목명	지분율	매출		영업이익		순이익	
		YoY	YoY	YoY	YoY		
대한항공	27.7	90,168	18.5	14,180	1,221.2	5,788	흑전
한진	24.2	25,041	13.0	994	-6.1	1,618	1,679.0
진에어*	54.9	2,472	-9.0	-1,853	적지	-1,336	적지

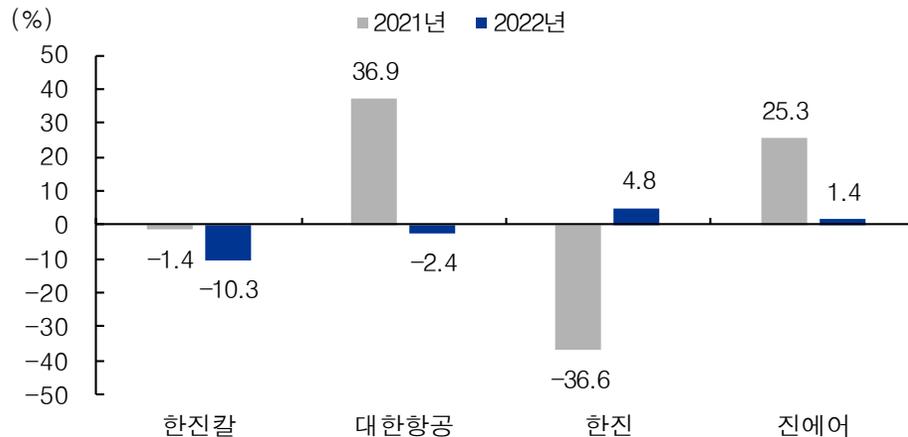
주: 해당 실적은 2021년 연결 기준 실적, *해당 기업은 별도 기준
단위: 억원, % 자료: Quantwise, 사업보고서, IBK투자증권

비상장 주요 계열사

종목명	지분율	매출		영업이익		순이익	
		YoY	YoY	YoY	YoY		
정석기업*	48.3	382	-6.9	85	-26.7	88	-0.5
토파스여행정보*	94.4	62	-12.5	-105	적지	-83	적지
칼호텔네트워크*	100.0	656	20.4	-165	적지	-262	적지

주: 해당 실적은 2021년 연결 기준 실적, * 표시된 해당 기업은 별도 기준
단위: 억원, % 자료: 사업보고서, IBK투자증권

지주 및 주요 계열사 주가 변동



주: 2021년 주가변동률은 연간 기준, 2022년은 5월 20일 종가 기준
자료: Quantwise, IBK투자증권

Valuation

항목	기업가치	내용
투자자산	37,867	
상장기업	33,809	한진 가치(시가총액) 포함
대한항공	27,756	시가총액
진에어	4,916	시가총액
비상장기업	4,059	비상장기업 장부가액
브랜드 사용료	214	2021년 기준
순차입금	8,778	2021년 별도 재무제표 기준
주식수	66	보통주 기준(자사주 포함)
적정가치	28,441	할인율 30% 적용

주: 단위 억원, 백만주 자료: 사업보고서, IBK투자증권

한진칼 (180640/중립/목표주가 30,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	409	395	504	577	669
증가율(%)	-66.0	-3.3	27.5	14.6	15.9
매출원가	539	497	556	549	592
매출총이익	-130	-101	-52	29	77
매출총이익률(%)	-31.8	-25.6	-10.3	5.0	11.5
판매비	91	94	105	117	120
판매비율(%)	22.2	23.8	20.8	20.3	17.9
영업이익	-221	-195	-157	-88	-43
증가율(%)	5,597.6	-11.7	-19.5	-44.1	-50.4
영업이익률(%)	-54.0	-49.4	-31.2	-15.3	-6.4
순금융손익	-34	-71	-67	-68	-69
이자손익	-34	-71	-67	-68	-69
기타	0	0	0	0	0
기타영업외손익	4	-55	-57	-55	-52
종속/관계기업손익	-83	175	312	326	329
세전이익	-334	-146	30	115	165
법인세	7	-110	-32	-17	8
법인세율	-2	75	-107	-15	5
계속사업이익	-342	-36	63	132	157
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-342	-36	63	132	157
증가율(%)	31.1	-89.5	-275.1	110.9	19.0
당기순이익률(%)	-83.6	-9.1	12.5	22.9	23.5
지배주주당기순이익	-270	17	74	127	144
기타포괄이익	52	35	0	0	0
총포괄이익	-290	-1	63	132	157
EBITDA	-82	-73	-47	-10	6
증가율(%)	-158.3	-10.8	-35.9	-78.8	-162.7
EBITDA마진율(%)	-20.0	-18.5	-9.3	-1.7	0.9

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	1,198	406	378	381	473
현금및현금성자산	125	121	96	109	233
유가증권	137	163	161	154	126
매출채권	12	15	15	12	9
재고자산	3	3	3	4	4
비유동자산	2,290	3,349	3,462	3,601	3,684
유형자산	544	513	413	344	302
무형자산	8	7	6	4	3
투자자산	1,053	2,105	2,415	2,652	2,806
자산총계	3,489	3,755	3,839	3,982	4,157
유동부채	889	1,307	1,318	1,331	1,345
매입채무및기타채무	2	3	3	4	5
단기차입금	254	209	210	209	209
유동성장기부채	118	201	191	186	181
비유동부채	936	623	634	632	637
사채	298	197	197	192	187
장기차입금	274	130	130	130	130
부채총계	1,824	1,931	1,952	1,963	1,982
지배주주지분	1,514	1,600	1,674	1,801	1,945
자본금	167	168	168	168	168
자본잉여금	1,619	1,645	1,645	1,645	1,645
자본조정등	355	369	369	369	369
기타포괄이익누계액	212	214	214	214	214
이익잉여금	-840	-796	-721	-595	-451
비지배주주지분	150	224	212	218	230
자본총계	1,664	1,824	1,887	2,019	2,175
비이자부채	616	977	1,007	1,029	1,059
총차입금	1,208	954	945	934	923
순차입금	946	669	688	671	565

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	-187	-46	-77	-56	-65
당기순이익	-342	-36	63	132	157
비형성성 비용 및 수익	273	-21	-77	-125	-159
유형자산감가상각비	136	119	108	76	49
무형자산상각비	3	3	2	2	1
운전자본변동	-124	3	5	5	6
매출채권등의 감소	41	-3	0	3	3
재고자산의 감소	4	0	-1	0	-1
매입채무등의 증가	-6	1	0	0	1
기타 영업현금흐름	6	8	-68	-68	-69
투자활동 현금흐름	-878	-70	93	116	225
유형자산의 증가(CAPEX)	-1	-3	-8	-8	-7
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	-1	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-362	-48	55	89	175
기타	-514	-18	46	35	57
재무활동 현금흐름	1,049	112	-41	-47	-37
차입금의 증가(감소)	103	30	0	0	0
자본의 증가	501	27	0	5	5
기타	445	55	-41	-52	-42
기타 및 조정	0	1	0	0	1
현금의 증가	-16	-3	-25	13	124
기초현금	141	125	121	96	109
기말현금	125	121	96	109	233

주당지표 및 밸류에이션

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	-4,476	257	1,105	1,880	2,144
BPS	22,665	23,784	24,882	26,762	28,906
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-14.1	239.0	50.1	29.5	25.8
PBR	2.8	2.6	2.2	2.1	1.9
EV/EBITDA	-64.5	-68.4	-98.3	-463.4	724.0

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

성장성 및 수익성 지표

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
성장성지표(%)					
매출증가율	-66.0	na	27.5	14.6	15.9
EPS증가율	9.3	na	330.1	70.2	14.0
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-19.5	1.1	4.5	7.3	7.7
ROA	-11.0	-1.0	1.6	3.4	3.9
ROIC	-182.0	25.9	-15.4	-25.8	-26.6

안정성 및 활동성 지표

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	109.6	105.8	103.5	97.3	91.1
순차입금 비율(%)	56.9	36.7	36.5	33.2	26.0
이자보상배율(배)	-4.8	-2.4	-2.1	-1.2	-0.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	12.7	29.6	34.1	42.7	63.1
재고자산회전율	94.6	154.3	168.6	160.7	161.0
총자산회전율	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2

한화 (000880/매수/목표주가 42,000원)

원가 상승과 금융시장 변동성에 직결

매수 (유지)

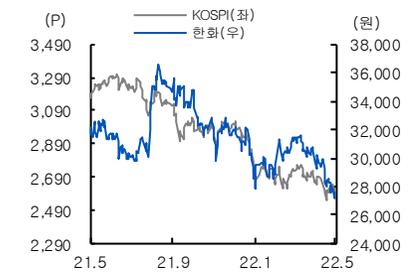
목표주가	42,000원
현재가 (5/26)	27,550원

KOSPI (5/26)	2,612.45pt
시가총액	2,427십억원
발행주식수	97,910천주
액면가	5,000원
52주 최고가	36,600원
최저가	27,200원
60일 평균거래대금	5십억원
외국인 지분율	15.2%
배당수익률 (2022F)	2.5%

주주구성

김승연 외 11 인	43.62%
국민연금공단	6.76%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-6%	-1%	4%
절대기준	-8%	-12%	-14%



■ 현안

- 신 사업이 그룹의 성장동력으로 부각
- 대규모 프로젝트를 준비하는 건설의 수익성

■ 전망

- 22.1Q 실적은 원자재 가격과 인건비 상승, 투자수익 감소로 연결 영업이익이 전년 대비 45% 감소. 원가부담 개선에는 시간이 소요되어 이익 개선 폭은 제한될 가능성이 높음. 그렇지만 방산(기계 포함)과 글로벌로 구성된 자체사업은 좋은 모습 시현
- 방산 해외 수출 증가, 2차전지 생산을 위한 기계 발주 증가, 유가 상승에 따른 글로벌 케미칼 사업 마진 개선과 경영 효율화로 자체사업은 견조한 실적이 기대됨

■ ESG(A)

- ESG에 위배되는 일부 사업을 매각하고 그린에너지에 사업 집중
- 주력 제품의 일부를 매각하는 것은 ESG 경영에 경영진의 강한 의지가 담긴 결정

■ 투자 의견

- 주력 사업의 수익구조가 현 경제 환경에서 다소 취약한 상황

(단위:십억원,배)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	50,926	52,836	55,587	57,731	60,216
영업이익	1,582	2,928	2,550	2,979	3,336
세전이익	1,104	3,071	2,285	2,797	3,174
지배주주순이익	214	901	599	794	946
EPS(원)	2,184	9,203	6,117	8,111	9,664
증가율(%)	137.7	321.4	-33.5	32.6	19.2
영업이익률(%)	3.1	5.5	4.6	5.2	5.5
순이익률(%)	1.5	4.1	2.9	3.4	3.7
ROE(%)	4.8	19.3	11.8	13.9	14.6
PER	13.0	3.4	4.5	3.4	2.9
PBR	0.6	0.6	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	8.6	6.2	7.0	6.5	6.2

한화 (000880/매수/목표주가 42,000원)

상장 주요 계열사

종목명	지분율	매출		영업이익		순이익	
			YoY		YoY		YoY
한화솔루션	36.3	107,252	16.6	7,383	24.3	6,163	104.3
한화생명	18.2	271,736	3.6	13,520	293.4	12,492	499.8
한화에어로스페이스	34.0	64,151	20.6	3,830	57.0	3,018	83.2

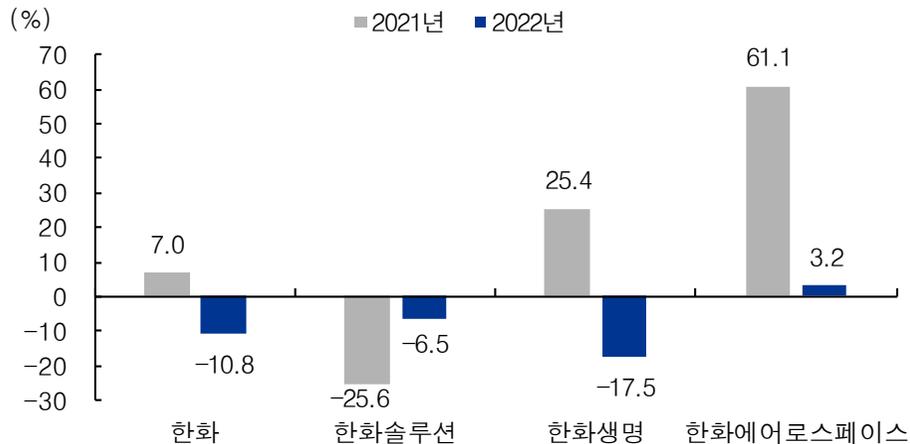
주: 해당 실적은 2021년 연결 기준 실적
단위: 억원, % 자료: Quantwise, 사업보고서, IBK투자증권

비상장 주요 계열사

종목명	지분율	매출		영업이익		순이익	
			YoY		YoY		YoY
한화건설	100	29,513	-17.9	1,805	-27.5	3,622	406.0
한화호텔앤리조트	49.8	5,675	22.8	-522	적지	-707	적지

주: 해당 실적은 2021년 연결 기준 실적
단위: 억원, % 자료: 사업보고서, IBK투자증권

지주 및 주요 계열사 주가 변동



주: 2021년 주가변동률은 연간 기준, 2022년은 5월 20일 종가 기준
자료: Quantwise, IBK투자증권

Valuation

항목	기업가치	비고
투자자산	51,286	
상장기업	34,511	
한화솔루션	21,509	시가총액에 보유 지분율 적용
한화에어로스페이스	8,990	시가총액에 보유 지분율 적용
비상장기업	16,775	한화건설, 호텔앤드리조트 등 계열사 장부가액
브랜드 사용료	1,400	주요 계열사와 계약 내용을 참고해 IBK투자증권 추정
영업가치	14,926	2022년 자체사업 예상 EBITDA에 5x 적용
순차입금	22,090	2021년 별도 재무제표 기준
주식수	75	보통주 기준이며, 자사주 포함
적정주가	42,314	할인율 40% 적용

주: 단위 억원, 백만주 자료: 사업보고서, IBK투자증권

한화 (000880/매수/목표주가 42,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	50,926	52,836	55,587	57,731	60,216
증가율(%)	1.0	3.7	5.2	3.9	4.3
매출원가	46,792	47,132	50,147	51,727	53,773
매출총이익	4,135	5,704	5,441	6,004	6,443
매출총이익률(%)	8.1	10.8	9.8	10.4	10.7
판매비	2,552	2,777	2,891	3,025	3,107
판매비율(%)	5.0	5.3	5.2	5.2	5.2
영업이익	1,582	2,928	2,550	2,979	3,336
증가율(%)	40.5	85.1	-12.9	16.8	12.0
영업이익률(%)	3.1	5.5	4.6	5.2	5.5
순금융손익	-400	-345	-337	-332	-327
이자손익	-455	-347	-453	-428	-423
기타	55	2	116	96	96
기타영업외손익	-268	211	-223	-161	-160
총속/관계기업손익	190	276	294	311	326
세전이익	1,104	3,071	2,285	2,797	3,174
법인세	363	909	663	812	922
법인세율	33	30	29	29	29
계속사업이익	741	2,162	1,622	1,985	2,253
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	741	2,162	1,622	1,985	2,253
증가율(%)	220.5	192.0	-25.0	22.4	13.5
당기순이익률(%)	1.5	4.1	2.9	3.4	3.7
지배주주당순이익	214	901	599	794	946
기타포괄이익	-230	-941	0	0	0
총포괄이익	511	1,221	1,622	1,985	2,253
EBITDA	2,848	4,208	3,830	4,242	4,591
증가율(%)	23.9	47.7	-9.0	10.8	8.2
EBITDA마진율(%)	5.6	8.0	6.9	7.3	7.6

주당지표 및 밸류에이션

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	2,184	9,203	6,117	8,111	9,664
BPS	46,059	49,163	54,566	61,917	70,774
DPS	700	750	800	850	900
밸류에이션(배)					
PER	13.0	3.4	4.5	3.4	2.9
PBR	0.6	0.6	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	8.6	6.2	7.0	6.5	6.2

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	16,208	19,034	19,018	19,712	20,281
현금및현금성자산	5,533	6,896	7,084	7,268	7,472
유가증권	355	414	414	414	414
매출채권	3,310	3,540	3,508	3,749	3,945
재고자산	4,114	5,167	5,054	5,140	5,159
비유동자산	18,893	21,987	22,454	22,997	23,581
유형자산	11,305	11,325	11,507	11,654	11,798
무형자산	2,477	3,706	3,676	3,666	3,657
투자자산	2,643	4,233	4,529	4,856	5,203
자산총계	191,178	202,366	203,140	204,862	206,826
유동부채	15,652	16,469	15,846	15,899	15,919
매입채무및기타채무	2,132	2,933	2,485	2,656	2,795
단기차입금	4,085	3,665	3,592	3,556	3,538
유동성장기부채	2,980	2,658	2,628	2,618	2,588
비유동부채	12,476	14,303	14,163	14,072	13,961
사채	3,460	3,909	3,909	3,879	3,829
장기차입금	3,470	4,348	4,328	4,308	4,288
부채총계	172,671	181,319	180,540	180,352	180,142
지배주주지분	4,510	4,814	5,343	6,062	6,930
자본금	490	490	490	490	490
자본잉여금	523	468	468	468	468
자본조정등	17	12	12	12	12
기타포괄이익누계액	-272	-806	-806	-806	-806
이익잉여금	3,753	4,651	5,180	5,900	6,767
비지배주주지분	13,998	16,234	17,256	18,448	19,754
자본총계	18,507	21,047	22,599	24,510	26,684
비이자부채	158,676	166,738	166,082	165,990	165,898
총차입금	13,995	14,581	14,458	14,362	14,244
순차입금	8,107	7,272	6,960	6,680	6,359

성장성 및 수익성 지표

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
성장성지표(%)					
매출증가율	1.0	na	5.2	3.9	4.3
EPS증가율	137.7	na	-33.5	32.6	19.2
수익성지표(%)					
배당수익률	2.5	0.0	2.5	2.7	2.9
ROE	4.8	19.3	11.8	13.9	14.6
ROA	0.4	1.1	0.8	1.0	1.1
ROIC	4.8	13.8	9.8	11.6	12.8

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	3,443	7,228	2,410	2,844	3,168
당기순이익	741	2,162	1,622	1,985	2,253
비현금성 비용 및 수익	4,527	2,817	1,545	1,445	1,416
유형자산감가상각비	1,090	1,100	1,098	1,083	1,076
무형자산상각비	177	180	182	180	179
운전자본변동	-5,486	-1,560	-303	-158	-78
매출채권등의 감소	176	16	32	-241	-196
재고자산의 감소	-151	-961	113	-85	-19
매입채무등의 증가	-218	674	-448	171	139
기타 영업현금흐름	3,661	3,809	-454	-428	-423
투자활동 현금흐름	-1,887	-8,348	-1,715	-2,164	-2,473
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,248	-1,216	-1,280	-1,230	-1,220
유형자산의 감소	143	114	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-230	-277	-152	-170	-170
투자자산의 감소(증가)	-694	-889	-1	-17	-21
기타	142	-6,080	-282	-747	-1,062
재무활동 현금흐름	-549	2,484	-507	-495	-491
차입금의 증가(감소)	158	1,587	-20	-20	-20
자본의 증가	0	0	0	1	1
기타	-707	897	-487	-476	-472
기타 및 조정	-49	-1	0	-1	-1
현금의 증가	958	1,363	188	184	203
기초현금	4,575	5,533	6,896	7,084	7,268
기말현금	5,533	6,896	7,084	7,268	7,472

안정성 및 활동성 지표

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	933.0	861.5	798.9	735.8	675.1
순차입금 비율(%)	43.8	34.6	30.8	27.3	23.8
이자보상배율(배)	3.4	7.4	5.3	6.4	7.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	14.0	15.4	15.8	15.9	15.7
재고자산회전율	12.7	11.4	10.9	11.3	11.7
총자산회전율	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3

LS (006260/매수/목표주가 90,000원)

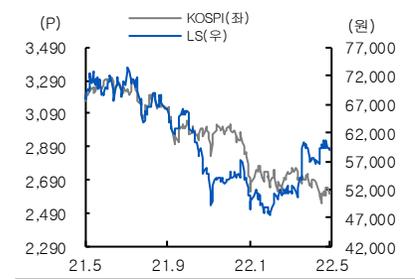
발주 시장 확대가 수주 증가로 이어질 경쟁력

매수 (유지)

목표주가	90,000원
현재가 (5/26)	58,800원
KOSPI (5/26)	2,612.45pt
시가총액	1,893십억원
발행주식수	32,200천주
액면가	5,000원
52주 최고가	73,500원
최저가	47,550원
60일 평균거래대금	7십억원
외국인 지분율	12.9%
배당수익률 (2022F)	2.5%

주주구성	
구자열 외 43 인	32.24%
국민연금공단	13.32%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	6%	23%	4%
절대기준	4%	9%	-14%



■ 현안

- 높아진 주력 제품의 글로벌 위상 유지
- 신규 편입된 전기차 충전서비스업 성장

■ 전망

- 22.1Q 전 계열사가 고른 성장과 수익 개선을 기록함에 따라 연결 매출과 영업이익이 전년대비 +27.6%, +26.7% 기록. 전선 수주는 2.58조원으로 직전분기말대비 7% 증가.
- 양질의 수주 증가로 실적 개선 추세가 이어질 것으로 예상. 특히 동계련은 제련수수료 상승과 부산물 가격 상승으로 좋은 흐름이 유지되며, 그동안 저조했던 엠트론은 트랙터와 사출기 글로벌 수요 회복이 지속되어 개선 추세가 이어질 전망

■ ESG(A)

- 기업지배구조 보고서 공시. 홈페이지에 ESG 활동을 게재하는 다른 지주회사를 벤치마킹 필요
- 주력 사업 구조가 환경 분야에 다소 취약할 수 있어 심도있는 논의와 함께 개선 여지가 있다는 판단

■ 투자 의견

- 주력 제품의 글로벌 높은 위상과 실적에 비해 주가 저평가

(단위:십억원,배)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	10,444	13,089	14,932	15,493	16,228
영업이익	419	584	652	709	781
세전이익	303	400	548	560	632
지배주주순이익	127	278	367	356	397
EPS(원)	3,939	8,627	11,403	11,050	12,336
증가율(%)	400.8	119.0	32.2	-3.1	11.6
영업이익률(%)	4.0	4.5	4.4	4.6	4.8
순이익률(%)	1.9	2.7	2.9	2.9	3.1
ROE(%)	3.9	8.2	9.9	8.8	9.1
PER	18.1	6.3	5.2	5.3	4.8
PBR	0.7	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	8.6	7.2	6.7	6.3	5.8

LS (006260/매수/목표주가 90,000원)

상장 주요 계열사

종목명	지분율	매출		영업이익		순이익	
		YoY	YoY	YoY	YoY		
LS ELECTRIC	46	26,683	11.1	1,551	16.0	853	-0.2

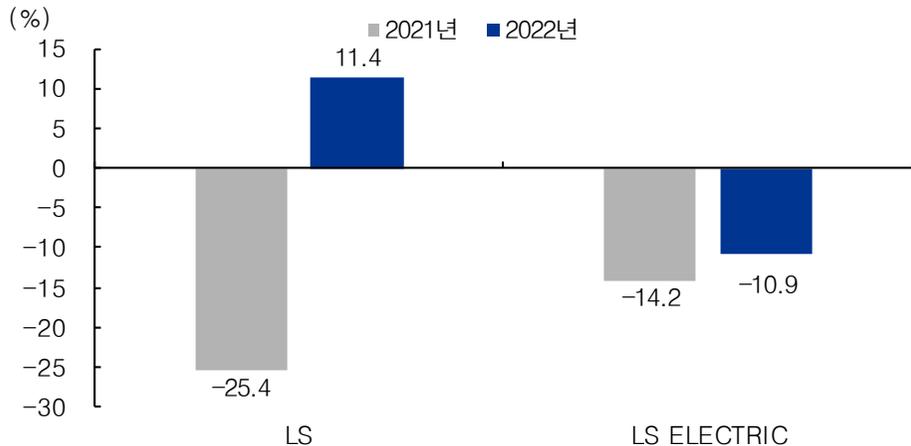
주: 해당 실적은 2021년 연결 기준 실적
단위: 억원, % 자료: Quantiwise, 사업보고서, IBK투자증권

비상장 주요 계열사

종목명	지분율	매출		영업이익		순이익	
		YoY	YoY	YoY	YoY		
LS전선	91.3	61,114	26.5	2,304	39.7	1,156	1.4
LS니꼬동제련	50.1	99,015	24.1	3,544	55.0	2,293	15.1
LS아이앤디	93.1	33,002	45.1	1,093	152.4	763	1,029.3
LS엠트론	100	10,380	25.0	105	흑전	5	흑전

주: 해당 실적은 2021년 연결 기준 실적
단위: 억원, % 자료: 사업보고서, IBK투자증권

지주 및 주요 계열사 주가 변동



주: 2021년 주가변동률은 연간 기준, 2022년은 5월 20일 종가 기준
자료: Quantiwise, IBK투자증권

Valuation

항목	가치	내용
투자자산	49,117	엠트론과 아이앤디 포함
LS전선	16,779	2022년 예상 EPS에 PER 18배 적용
LS ELECTRIC	6,879	시가총액
LS니꼬동제련	18,700	미 보유 지분 매입시 주당 가치를 기준한 100% 지분 기준 가치
순차입금	11,027	2022년 1분기 별도 재무제표 및 니꼬동제련 지분 매입에 차입금 발생 반영
주식수	32	보통주 기준(자사주 포함)
적정주가	88,758	할인율 상장 계열사 40%, 비상장 계열사 30% 적용

주: 단위 억원, 백만주. 자료: 사업보고서, IBK투자증권

LS (006260/매수/목표주가 90,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	10,444	13,089	14,932	15,493	16,228
증가율(%)	2.6	25.3	14.1	3.8	4.7
매출원가	9,153	11,464	13,215	13,691	14,344
매출총이익	1,291	1,625	1,717	1,802	1,884
매출총이익률(%)	12.4	12.4	11.5	11.6	11.6
판매비	955	1,147	1,222	1,245	1,260
판매비율(%)	9.1	8.8	8.2	8.0	7.8
영업이익	419	584	652	709	781
증가율(%)	19.1	39.2	11.6	8.8	10.2
영업이익률(%)	4.0	4.5	4.4	4.6	4.8
순금융손익	-96	-151	-126	-120	-115
이자손익	-101	-84	-126	-120	-115
기타	5	-67	0	0	0
기타영업외손익	-20	-32	23	-29	-35
중속/관계기업손익	0	0	156	153	157
세전이익	303	400	548	560	632
법인세	108	47	109	112	133
법인세율	36	12	20	20	21
계속사업이익	195	353	439	448	499
중단사업손익	-1	-1	0	0	0
당기순이익	195	352	439	448	499
증가율(%)	109.8	80.8	24.8	2.0	11.4
당기순이익률(%)	1.9	2.7	2.9	2.9	3.1
지배주주당기순이익	127	278	367	356	397
기타포괄이익	21	60	-15	0	0
총포괄이익	216	413	425	448	499
EBITDA	710	889	959	1,012	1,078
증가율(%)	8.5	25.1	7.9	5.5	6.5
EBITDA마진율(%)	6.8	6.8	6.4	6.5	6.6

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	6,692	7,486	7,696	7,786	7,904
현금및현금성자산	1,564	1,273	1,325	1,450	1,585
유가증권	142	165	165	165	165
매출채권	2,347	2,840	2,957	2,952	2,939
재고자산	1,655	2,223	2,268	2,234	2,224
비유동자산	4,968	5,140	5,341	5,535	5,736
유형자산	2,387	2,471	2,515	2,563	2,611
무형자산	624	597	596	589	584
투자자산	1,582	1,714	1,870	2,023	2,180
자산총계	11,661	12,626	13,037	13,321	13,640
유동부채	4,341	5,174	5,331	5,261	5,197
매입채무및기타채무	1,306	1,447	1,588	1,547	1,509
단기차입금	1,245	1,537	1,530	1,522	1,517
유동성장기부채	666	1,012	1,042	1,032	1,022
비유동부채	2,872	2,742	2,596	2,544	2,473
사채	1,575	1,684	1,584	1,554	1,504
장기차입금	809	623	593	573	553
부채총계	7,212	7,916	7,927	7,805	7,670
지배주주지분	3,267	3,547	3,874	4,188	4,540
자본금	161	161	161	161	161
자본잉여금	303	348	348	348	348
자본조정등	-70	-109	-109	-109	-109
기타포괄이익누계액	-26	-12	-12	-12	-12
이익잉여금	2,900	3,158	3,484	3,799	4,151
비지배주주지분	1,181	1,164	1,236	1,328	1,430
자본총계	4,448	4,710	5,109	5,516	5,971
비이자부채	2,853	3,005	3,123	3,069	3,018
총차입금	4,359	4,911	4,804	4,736	4,652
순차입금	2,652	3,474	3,313	3,121	2,901

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	701	-133	547	627	659
당기순이익	195	352	439	448	499
비현금성 비용 및 수익	483	516	255	299	289
유형자산감가상각비	247	259	266	262	257
무형자산상각비	44	46	41	41	40
운전자본변동	80	-881	-21	-1	-14
매출채권의 감소	5	-360	-118	6	12
재고자산의 감소	-151	-539	-45	34	10
매입채무등의 증가	193	90	141	-41	-38
기타 영업현금흐름	-57	-120	-126	-119	-115
투자활동 현금흐름	-277	-444	-335	-325	-363
유형자산의 증가(CAPEX)	-282	-303	-310	-310	-305
유형자산의 감소	4	3	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-23	-24	-41	-34	-35
투자자산의 감소(증가)	11	-21	0	0	0
기타	13	-99	16	19	-23
재무활동 현금흐름	125	280	-159	-177	-161
차입금의 증가(감소)	905	940	-30	-20	-20
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-780	-660	-129	-157	-141
기타 및 조정	-2	5	0	0	0
현금의 증가	547	-292	53	125	135
기초현금	1,017	1,564	1,273	1,325	1,450
기말현금	1,564	1,273	1,325	1,450	1,585

주당지표 및 밸류에이션

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	3,939	8,627	11,403	11,050	12,336
BPS	101,468	110,143	120,296	130,053	141,009
DPS	1,450	1,450	1,500	1,600	1,700
밸류에이션(배)					
PER	18.1	6.3	5.2	5.3	4.8
PBR	0.7	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	8.6	7.2	6.7	6.3	5.8

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

성장성 및 수익성 지표

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
성장성지표(%)					
매출증가율	2.6	na	14.1	3.8	4.7
EPS증가율	400.8	na	32.2	-3.1	11.6
수익성지표(%)					
배당수익률	2.0	0.0	2.5	2.6	2.8
ROE	3.9	8.2	9.9	8.8	9.1
ROA	1.7	2.9	3.4	3.4	3.7
ROIC	3.5	5.9	6.8	6.9	7.6

안정성 및 활동성 지표

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	162.1	168.1	155.2	141.5	128.5
순차입금 비율(%)	59.6	73.8	64.8	56.6	48.6
이자보상배율(배)	2.7	4.5	3.1	3.6	4.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	4.4	5.0	5.2	5.2	5.5
재고자산회전율	6.6	6.7	6.6	6.9	7.3
총자산회전율	0.9	1.1	1.2	1.2	1.2

두산 (000150/매수/목표주가 170,000원)

전자BG 호조와 M&A로 체력 상승

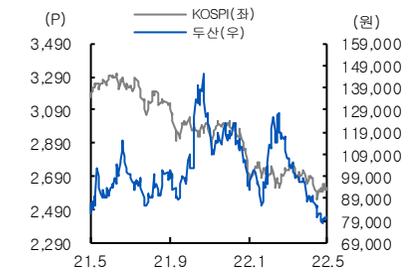
매수 (유지)

목표주가	170,000원
현재가 (5/26)	80,100원

KOSPI (5/26)	2,612.45pt
시가총액	1,668십억원
발행주식수	21,413천주
액면가	5,000원
52주 최고가	145,500원
최저가	77,300원
60일 평균거래대금	16십억원
외국인 지분율	11.7%
배당수익률 (2022F)	2.5%

주주구성	
박정원 외 24 인	38.65%
국민연금공단	11.75%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-8%	-25%	18%
절대기준	-10%	-34%	-2%



■ 현안

- 비상장 계열사 성장
- 반도체 장비에 이은 사업 확장

■ 전망

- 전자BG는 제품 아이템 확장으로 성장 추세가 지속될 전망. 사업 환경 개선 이상으로 성장이 기대되는 비상장계열사
- 재무구조 개선 약정에서 벗어나자마자 인수한 반도체장비업체 테스나의 성장

■ ESG(A)

- 3P(인재, 지구환경, 파트너) 기반 ESG 경영 프레임 구축 및 의사결정에 반영
- 재무적 리스크를 경험한 바 있어 위원회의 철저한 관리 감독으로 그룹내 거버넌스 강화

■ 투자포인트

- 재무 건전성 확보를 위한 자체사업의 유동화에도 전자BG 중심의 성장세가 긍정적
- 반도체장비업체 인수는 사업다각화 관점에서 필요했던 변화이고, 수소사업에도 추가적인 변화 기대
- 재무구조 개선이라는 이벤트 해소 후 주력 자회사의 의미 있는 제품 수주가 주가 상승의 지표

(단위:십억원,배)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	11,429	13,204	14,750	15,988	17,265
영업이익	-20	946	900	1,126	1,292
세전이익	-821	610	390	766	996
지배주주순이익	-553	212	78	198	291
EPS(원)	-25,839	9,892	3,639	9,247	13,598
증가율(%)	-241.8	-138.3	-63.2	154.1	47.1
영업이익률(%)	-0.2	7.2	6.1	7.0	7.5
순이익률(%)	-8.4	5.0	1.6	3.3	3.9
ROE(%)	-34.3	11.1	3.6	8.6	11.6
PER	-2.0	11.9	22.0	8.7	5.9
PBR	0.7	1.2	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	24.9	9.4	10.3	8.6	7.6

두산 (000150/매수/목표주가 170,000원)

상장 주요 계열사

종목명	지분율	매출		영업이익		순이익	
		YoY	YoY	YoY	YoY		
두산에너지빌리티	39.3	112,836	23.0	8,779	흑전	6,458	흑전

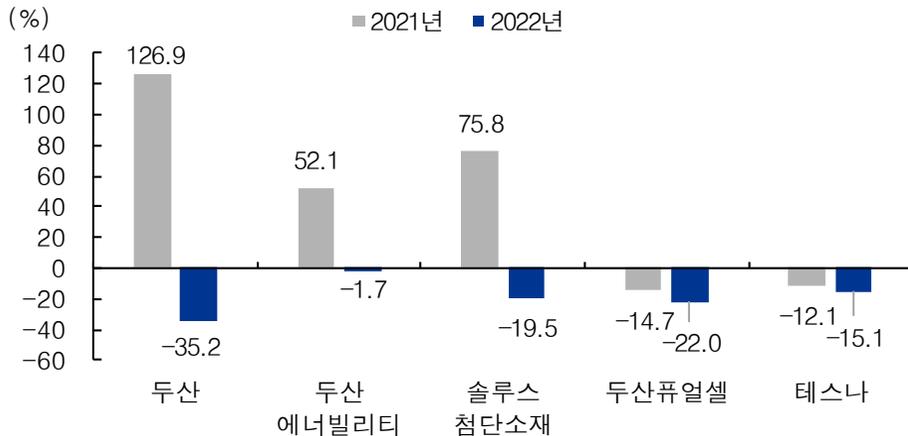
주: 해당 실적은 2021년 연결 기준 실적
단위: 억원, % 자료: Quantiwise, 사업보고서, IBK투자증권

비상장 주요 계열사

종목명	지분율	매출		영업이익		순이익	
		YoY	YoY	YoY	YoY		
로보틱스	100	370	83.4	-71	적지	-74	적지
로지스틱스	100	616	330.1	-28	적지	-34	적지

주: 해당 실적은 2021년 연결 기준 실적
단위: 억원, % 자료: 사업보고서, IBK투자증권

지주 및 주요 계열사 주가 변동



주: 2021년 주가변동률은 연간 기준, 2022년은 5월 20일 종가 기준
자료: Quantiwise, IBK투자증권

Valuation

항목	기업가치	비고
투자자산	52,532	
에너지빌리티	44,423	시가총액
테스나	2,283	시가총액
비상장기업	5,182	로보틱스, 모빌리티, 로지스틱솔루션 등 장부가액
자체사업	7,917	2021년 EBITDA에 multiple 5x 적용
순차입금	10,522	2021년 2분기 별도 재무제표 기준
주식수	17	보통주 기준(자사주 포함)
적정주가	171,846	상장계열사에 할인율 40%, 비상장 계열사에 50% 적용

주: 단위 억원, 백만주 자료: 사업보고서, IBK투자증권

두산 (000150/매수/목표주가 170,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	11,429	13,204	14,750	15,988	17,265
증가율(%)	-36.7	15.5	11.7	8.4	8.0
매출원가	9,948	10,962	12,538	13,471	14,500
매출총이익	1,481	2,242	2,212	2,517	2,765
매출총이익률(%)	13.0	17.0	15.0	15.7	16.0
판매비	1,501	1,297	1,313	1,391	1,473
판매비율(%)	13.1	9.8	8.9	8.7	8.5
영업이익	-20	946	900	1,126	1,292
증가율(%)	-101.7	-4,747.7	-4.9	25.2	14.7
영업이익률(%)	-0.2	7.2	6.1	7.0	7.5
순금융손익	-491	-328	-314	-283	-247
이자손익	-375	-343	-271	-246	-233
기타	-116	15	-43	-37	-14
기타영업외손익	-304	-12	-197	-79	-52
총속/관계기업손익	-6	4	1	2	2
세전이익	-821	610	390	766	996
법인세	2	250	149	245	319
법인세율	0	41	38	32	32
계속사업이익	-823	361	241	521	677
중단사업손익	-141	296	0	0	0
당기순이익	-964	657	241	521	677
증가율(%)	-322.6	-168.1	-63.3	115.9	30.0
당기순이익률(%)	-8.4	5.0	1.6	3.3	3.9
지배주주당순이익	-553	212	78	198	291
기타포괄이익	193	626	0	0	0
총포괄이익	-771	1,283	241	521	677
EBITDA	665	1,559	1,389	1,625	1,789
증가율(%)	-65.4	134.4	-10.9	17.0	10.0
EBITDA마진율(%)	5.8	11.8	9.4	10.2	10.4

주당지표 및 밸류에이션

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	-25,839	9,892	3,639	9,247	13,598
BPS	77,507	101,109	103,077	111,061	123,396
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
밸류에이션(배)					
PER	-2.0	11.9	22.0	8.7	5.9
PBR	0.7	1.2	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	24.9	9.4	10.3	8.6	7.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	12,598	9,895	9,799	10,234	10,705
현금및현금성자산	2,707	2,235	1,946	2,325	2,698
유가증권	439	1,063	1,064	1,064	1,064
매출채권	2,256	1,200	1,164	1,232	1,268
재고자산	2,422	2,028	2,277	2,278	2,368
비유동자산	17,603	16,115	16,547	16,636	16,703
유형자산	6,984	5,963	6,032	6,063	6,071
무형자산	8,240	7,611	7,668	7,718	7,764
투자자산	861	1,365	1,369	1,376	1,384
자산총계	30,201	26,010	26,346	26,870	27,408
유동부채	15,808	12,006	10,097	10,181	10,106
매입채무및기타채무	2,404	2,029	2,121	2,411	2,664
단기차입금	6,296	4,725	3,621	3,440	3,233
유동성장기부채	2,431	1,270	1,240	1,230	1,140
비유동부채	6,627	5,506	6,446	6,393	6,356
사채	2,134	1,139	1,089	1,059	1,009
장기차입금	1,195	1,521	1,501	1,451	1,441
부채총계	22,435	17,513	16,543	16,574	16,462
지배주주지분	1,660	2,165	2,207	2,378	2,642
자본금	124	124	124	124	124
자본잉여금	1,091	1,237	1,237	1,237	1,237
자본조정등	-1,195	-1,196	-1,196	-1,196	-1,196
기타포괄이익누계액	480	532	532	532	532
이익잉여금	1,159	1,468	1,510	1,681	1,945
비지배주주지분	6,106	6,332	7,595	7,918	8,304
자본총계	7,766	8,497	9,803	10,297	10,947
비이자부채	9,935	8,266	8,501	8,803	9,047
총차입금	12,500	9,247	8,042	7,771	7,415
순차입금	9,354	5,948	5,032	4,381	3,653

성장성 및 수익성 지표

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
성장성지표(%)					
매출증가율	-36.7	na	11.7	8.4	8.0
EPS증가율	-241.8	na	-63.2	154.1	47.1
수익성지표(%)					
배당수익률	3.8	0.0	2.5	2.5	2.5
ROE	-34.3	11.1	3.6	8.6	11.6
ROA	-3.2	2.3	0.9	2.0	2.5
ROIC	-6.0	4.4	1.7	3.6	4.7

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	127	743	852	1,358	1,367
당기순이익	-964	657	241	521	677
비현금성 비용 및 수익	2,430	1,556	999	859	793
유형자산감가상각비	490	436	316	329	332
무형자산상각비	195	177	173	170	165
운전자본변동	-719	-574	-118	224	130
매출채권등의 감소	13	-170	37	-68	-37
재고자산의 감소	366	-518	-249	-1	-90
매입채무등의 증가	-640	535	92	291	252
투자활동 현금흐름	-620	-896	-270	-246	-233
투자활동 현금흐름	-343	-315	-902	-572	-534
유형자산의 증가(CAPEX)	-567	-400	-385	-360	-340
유형자산의 감소	266	91	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-258	-229	-230	-220	-210
투자자산의 감소(증가)	935	-191	-3	-5	-6
기타	-719	414	-284	13	22
재무활동 현금흐름	1,152	-1,036	-240	-406	-460
차입금의 증가(감소)	-831	-385	-20	-50	-10
자본의 증가	0	0	0	-6	0
기타	1,983	-651	-220	-350	-450
기타 및 조정	-69	136	0	0	-1
현금의 증가	867	-472	-290	380	372
기초현금	1,841	2,707	2,235	1,946	2,325
기말현금	2,707	2,235	1,946	2,325	2,698

안정성 및 활동성 지표

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	288.9	206.1	168.8	161.0	150.4
순차입금 비율(%)	120.4	70.0	51.3	42.5	33.4
이자보상배율(배)	-0.1	2.6	3.0	4.1	4.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	4.8	7.6	12.5	13.3	13.8
재고자산회전율	4.5	5.9	6.9	7.0	7.4
총자산회전율	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6

하림지주 (003380/매수/목표주가 16,500원)

사업 전개가 빨라질 전망

매수 (유지)

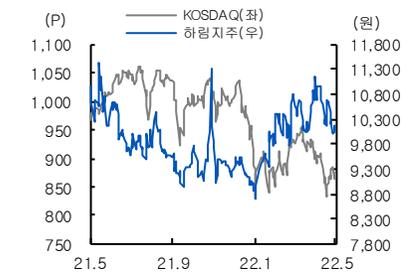
목표주가	16,500원
현재가 (5/26)	10,100원

KOSDAQ (5/26)	871.43pt
시가총액	1,131십억원
발행주식수	112,006천주
액면가	100원
52주 최고가	11,450원
최저가	8,690원
60일 평균거래대금	5십억원
외국인 지분율	7.3%
배당수익률 (2022F)	1.2%

주주구성

김홍국 외 21 인	48.21%
------------	--------

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-5%	20%	2%
절대기준	-9%	4%	-8%



■ 현안

- 양재동 물류 단지 개발
- 식품 사업의 성과

■ 전망

- 물동량 증가와 제품 수요 증가로 실적 호전
- 물류사업은 계속 좋을 것으로 예상하는 가운데 원자재 가격 상승이 원가에 반영되면서 부담이 커질 수 있겠으나, 제품 가격에 반영 및 사업 수직 계열화로 원가 부담을 흡수할 수 있는 기반 확보
- 미국 시장 개선으로 하림USA 수익 개선

■ ESG(B+)

- 환경, 사회, 거버넌스 항목에서 개선의 필요성
- ESG 활동을 게재하는 채널과 관련 자료 준비

■ 투자포인트

- 실적 호전이 지속되는 가운데 미진했던 하림 USA도 개선. 계열사 구도 변화는 양재동 물류단지 개발을 염두에 둔 전략

(단위:십억원,배)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	7,723	10,809	13,229	14,522	15,840
영업이익	354	745	946	1,072	1,196
세전이익	225	649	754	918	1,039
지배주주순이익	55	312	294	386	443
EPS(원)	590	3,376	2,701	3,444	3,956
증가율(%)	-0.7	472.2	-20.0	27.5	14.9
영업이익률(%)	4.6	6.9	7.2	7.4	7.6
순이익률(%)	2.3	5.4	5.0	5.3	5.4
ROE(%)	3.2	16.4	13.0	14.9	14.8
PER	15.3	2.8	3.7	2.9	2.6
PBR	0.5	0.4	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	9.1	5.9	5.5	5.1	4.8

하림지주 (003380/매수/목표주가 16,500원)

상장 주요 계열사

종목명	지분율	매출		영업이익		순이익	
			YoY		YoY		YoY
하림	57.4	11,181	24.9	321	425.0	135	66.0
선진	50	17,183	27.5	863	-19.8	424	-50.2
팜스코	56.3	15,369	15.2	361	-9.0	21	-81.4
팬오션	55	46,161	84.9	5,729	154.4	5,493	505.5

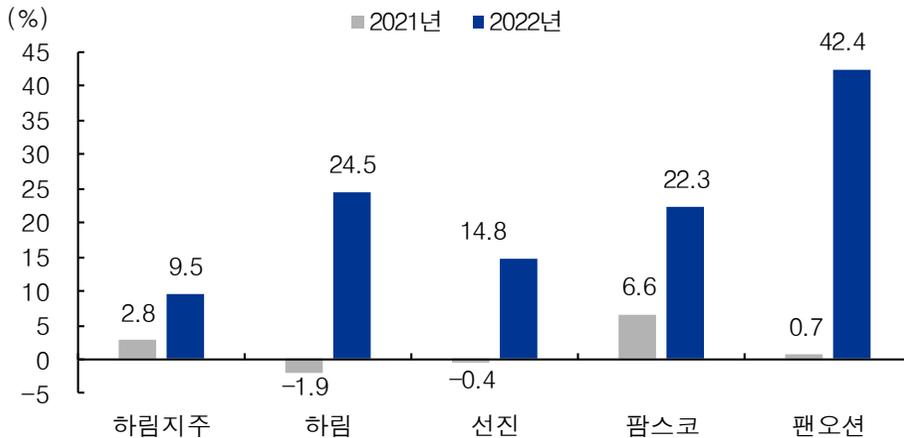
주: 해당 실적은 2021년 연결 기준 실적
단위: 억원, % 자료: Quantiwise, 사업보고서, IBK투자증권

비상장 주요 계열사

종목명	지분율	매출		영업이익		순이익	
			YoY		YoY		YoY
제일사료	88.1	9,047	28.5	177	6.9	177	1,867.6
한강씨엠*	97.4	10,380	25.0	105	흑전	5	흑전
주원산오리	95.2	771	2.3	53	흑전	45	흑전
엔에스쇼핑	100.0	5,838	8.3	-83	적전	-357	적전

주: 해당 실적은 2021년 연결 기준 실적. * 표시된 해당 기업은 별도 기준.
단위: 억원, % 자료: 사업보고서, IBK투자증권

지주 및 주요 계열사 주가 변동



주: 2021년 주가변동률은 연간 기준, 2022년은 5월 20일 종가 기준
자료: Quantiwise, IBK투자증권

Valuation

항목	가치	내용
투자자산	38,125	
상장기업	25,130	팬오션, 하림, 선진, 팜스코 시가총액에 지분율 적용
비상장기업	12,995	기존 비상장계열사에 엔에스쇼핑과 하림산업 등 계열사 포함
순차입금	6,374	2021년 별도 재무제표 기준
주식수	112	
적정주가	16,682	할인율 상장사 40%, 엔에스쇼핑 계열사 제외한 비상장사 40% 적용

주: 단위 억원, 백만주 자료: 사업보고서, IBK투자증권

하림지주 (003380/매수/목표주가 16,500원)

포괄손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	7,723	10,809	13,229	14,522	15,840
증가율(%)	5.1	39.9	22.4	9.8	9.1
매출원가	6,291	8,883	11,010	12,073	13,163
매출총이익	1,432	1,926	2,219	2,448	2,677
매출총이익률(%)	18.5	17.8	16.8	16.9	16.9
판매비	1,078	1,182	1,273	1,377	1,481
판매비율(%)	14.0	10.9	9.6	9.5	9.3
영업이익	354	745	946	1,072	1,196
증가율(%)	15.5	110.3	27.0	13.3	11.6
영업이익률(%)	4.6	6.9	7.2	7.4	7.6
순금융손익	-121	-91	-95	-94	-93
이자손익	-103	-106	-113	-151	-142
기타	-18	15	18	57	49
기타영업외손익	-14	-29	-116	-79	-83
종속/관계기업손익	5	24	19	20	20
세전이익	225	649	754	918	1,039
법인세	52	61	88	147	187
법인세율	23	9	12	16	18
계속사업이익	174	588	666	771	852
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	174	588	666	771	852
증가율(%)	83.5	238.8	13.2	15.9	10.5
당기순이익률(%)	2.3	5.4	5.0	5.3	5.4
지배주주당순이익	55	312	294	386	443
기타포괄이익	-146	230	0	0	0
총포괄이익	27	818	666	771	852
EBITDA	711	1,259	1,426	1,547	1,666
증가율(%)	11.2	77.1	13.3	8.5	7.7
EBITDA마진율(%)	9.2	11.6	10.8	10.7	10.5

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	2,679	3,721	4,127	4,478	4,969
현금및현금성자산	723	1,068	1,272	1,438	1,726
유가증권	82	158	169	191	209
매출채권	633	780	819	852	930
재고자산	524	715	751	775	803
비유동자산	6,685	7,858	8,222	8,420	8,671
유형자산	5,323	6,241	6,405	6,560	6,719
무형자산	347	361	361	361	361
투자자산	213	215	254	283	311
자산총계	9,364	11,579	12,350	12,898	13,640
유동부채	3,764	4,603	4,706	4,488	4,385
매입채무및기타채무	376	482	512	484	465
단기차입금	1,903	2,256	2,322	2,170	2,113
유동성장기부채	754	829	779	749	729
비유동부채	2,145	2,722	2,730	2,736	2,743
사채	406	251	251	251	251
장기차입금	533	830	830	830	830
부채총계	5,909	7,325	7,436	7,224	7,128
지배주주지분	1,694	2,110	2,398	2,772	3,201
자본금	9	9	11	11	11
자본잉여금	914	906	906	906	906
자본조정등	-244	-244	-244	-244	-244
기타포괄이익누계액	-18	95	95	95	95
이익잉여금	1,033	1,343	1,629	2,004	2,433
비지배주주지분	1,761	2,143	2,516	2,901	3,310
자본총계	3,455	4,254	4,914	5,674	6,512
비이자부채	1,228	1,633	1,727	1,698	1,678
총차입금	4,681	5,692	5,709	5,526	5,450
순차입금	3,876	4,466	4,268	3,898	3,515

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	670	735	1,181	1,171	1,216
당기순이익	174	588	666	771	852
비현금성 비용 및 수익	600	699	672	629	627
유형자산감가상각비	339	499	481	476	470
무형자산상각비	17	16	0	0	0
운전자본변동	46	-378	-43	-79	-121
매출채권등의 감소	-121	-215	-40	-33	-77
재고자산의 감소	37	-176	-36	-24	-28
매입채무등의 증가	110	127	30	-28	-19
기타 영업현금흐름	-150	-174	-114	-150	-142
투자활동 현금흐름	-670	-579	-897	-769	-788
유형자산의 증가(CAPEX)	-672	-625	-645	-630	-630
유형자산의 감소	30	49	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-8	-8	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-21	24	-19	-10	-7
기타	1	-19	-233	-129	-151
재무활동 현금흐름	167	159	-80	-237	-140
차입금의 증가(감소)	99	486	0	0	0
자본의 증가	0	0	2	0	0
기타	68	-327	-82	-237	-140
기타 및 조정	-9	30	0	0	0
현금의 증가	158	345	204	165	288
기초현금	565	723	1,068	1,272	1,438
기말현금	723	1,068	1,272	1,438	1,726

주당지표 및 밸류에이션

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	590	3,376	2,701	3,444	3,956
BPS	18,343	22,851	21,411	24,753	28,581
DPS	50	100	120	150	200
밸류에이션(배)					
PER	15.3	2.8	3.7	2.9	2.6
PBR	0.5	0.4	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	9.1	5.9	5.5	5.1	4.8

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

성장성 및 수익성 지표

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
성장성지표(%)					
매출증가율	5.1	na	22.4	9.8	9.1
EPS증가율	-0.7	na	-20.0	27.5	14.9
수익성지표(%)					
배당수익률	0.6	0.0	1.2	1.5	2.0
ROE	3.2	16.4	13.0	14.9	14.8
ROA	1.9	5.6	5.6	6.1	6.4
ROIC	2.9	8.9	9.1	10.2	10.7

안정성 및 활동성 지표

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	171.0	172.2	151.3	127.3	109.5
순차입금 비율(%)	112.2	105.0	86.9	68.7	54.0
이자보상배율(배)	2.9	6.2	7.0	6.1	7.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	12.6	15.3	16.5	17.4	17.8
재고자산회전율	14.2	17.4	18.0	19.0	20.1
총자산회전율	0.9	1.0	1.1	1.2	1.2

한라홀딩스 (060980/매수/목표주가 63,000원)

자체 사업에 이은 투자 확대로 사업 다각화

매수 (유지)

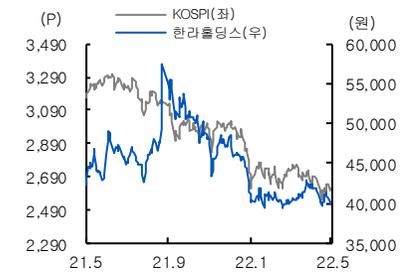
목표주가	63,000원
현재가 (5/26)	39,900원

KOSPI (5/26)	2,612.45pt
시가총액	418십억원
발행주식수	10,472천주
액면가	5,000원
52주 최고가	57,600원
최저가	39,400원
60일 평균거래대금	1십억원
외국인 지분율	10.5%
배당수익률 (2022F)	4.9%

주주구성

정몽원 외 7 인	28.48%
국민연금공단	6.49%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-4%	-5%	14%
절대기준	-6%	-16%	-6%



■ 현안

- 자체사업의 수익성 개선
- 투자 지분의 가치 제고

■ 전망

- 자체사업은 애프터마켓 부품 유통, 물류, 모듈 매출 증가로 외형 성장 지속. 물류 매출 비중에 따라 이익을 변화
- 국내외 코로나 영향에서 벗어나 사업 환경이 개선되어 수익성도 점차 개선될 전망
- 주식시장 침체로 주식 IPO가 순연되어 작년에 지분을 투자한 WCP의 상장도 차질 발생 가능

■ ESG(A)

- 지속가능발전 목표를 달성하기 위해 다양한 활동 전개
- 사외이사가 거버넌스 뿐만 아니라 환경 분야의 개선에도 역할 요구

■ 투자포인트

- 자체 사업의 성장과 신규 사업 투자로 변화 모색
- 적극적인 배당정책에 이은 자사주 매입이 주주가치에 긍정적

(단위:십억원,배)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	736	1,041	1,248	1,335	1,444
영업이익	91	140	144	157	175
세전이익	56	129	107	125	142
지배주주순이익	44	106	93	106	121
EPS(원)	4,206	10,146	8,870	10,136	11,551
증가율(%)	7.4	141.2	-12.6	14.3	14.0
영업이익률(%)	12.4	13.4	11.5	11.8	12.1
순이익률(%)	6.0	10.2	7.5	7.9	8.4
ROE(%)	5.0	11.2	8.8	9.3	9.8
PER	8.9	4.5	4.5	3.9	3.5
PBR	0.4	0.5	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	9.0	6.8	5.9	5.1	4.3

한라홀딩스 (060980/매수/목표주가 63,000원)

상장 주요 계열사

종목명	지분율	매출		영업이익		순이익	
		YoY	YoY	YoY	YoY		
만도	30.3	61,474	10.5	2,323	161.9	1,786	1,188.6
한라	16.3	14,753	-4.9	786	-12.5	999	-9.1

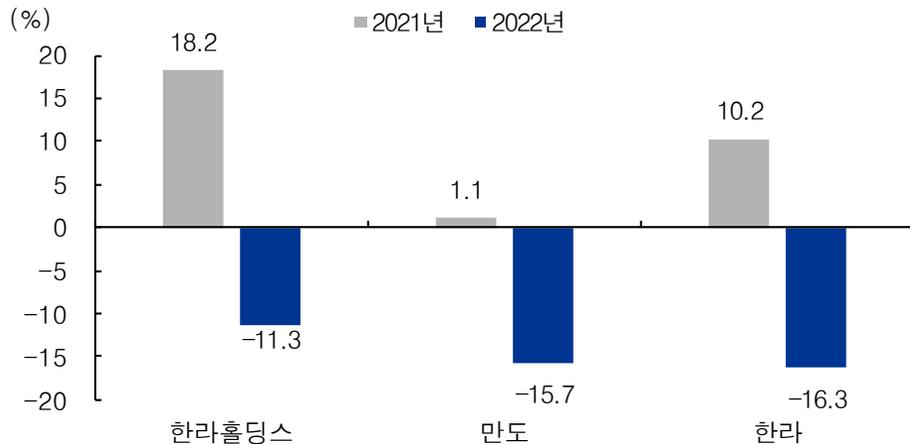
주: 해당 실적은 2021년 연결 기준 실적
단위: 억원, % 자료: Quantiwise, 사업보고서, IBK투자증권

비상장 주요 계열사

종목명	지분율	매출		영업이익		순이익	
		YoY	YoY	YoY	YoY		
제이제이한라*	100	214	35.4	53	629.0	-82	적지

주: 해당 실적은 2021년 연결 기준 실적. * 표시된 해당 기업은 별도 기준.
단위: 억원, % 자료: 사업보고서, IBK투자증권

지주 및 주요 계열사 주가 변동



주: 2021년 주가변동률은 연간 기준, 2022년은 5월 20일 종가 기준
자료: Quantiwise, IBK투자증권

Valuation

항목	가치	내용
투자자산	13,614	상장기업과 비상장기업 가치
상장기업	9,942	만도와 한라 가치(시가총액 기준)
비상장기업	3,671	위코(2,754억원)와 한라스택홀(375억원) 포함
영업가치	3,037	2022년 예상 EBITDA에 multiple 8.5x
순차입금	6,410	2022년 1분기 연결 재무제표
적정가치	62,836	상장과 비상장 계열사에 40%,30% 할인율 적용

주: 단위 억원, 백만주 자료: 사업보고서, IBK투자증권

한라홀딩스 (060980/매수/목표주가 63,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	736	1,041	1,248	1,335	1,444
증가율(%)	-7.8	41.5	19.9	7.0	8.2
매출원가	568	815	1,003	1,073	1,146
매출총이익	167	226	245	262	297
매출총이익률(%)	22.7	21.7	19.6	19.6	20.6
판매비	77	86	101	105	123
판매비율(%)	10.5	8.3	8.1	7.9	8.5
영업이익	91	140	144	157	175
증가율(%)	20.3	54.2	2.8	9.2	11.3
영업이익률(%)	12.4	13.4	11.5	11.8	12.1
순금융손익	-26	-29	-31	-32	-32
이자손익	-27	-28	2	-30	-29
기타	1	-1	-33	-2	-3
기타영업외손익	-9	19	-5	-1	-1
총속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	56	129	107	125	142
법인세	12	23	14	19	21
법인세율	21	18	13	15	15
계속사업이익	44	106	93	106	121
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	44	106	93	106	121
증가율(%)	7.4	140.8	-12.6	14.1	13.9
당기순이익률(%)	6.0	10.2	7.5	7.9	8.4
지배주당당기순이익	44	106	93	106	121
기타포괄이익	-12	49	8	0	0
총포괄이익	32	156	101	106	121
EBITDA	118	180	189	201	216
증가율(%)	19.6	52.2	5.4	6.1	7.3
EBITDA마진율(%)	16.0	17.3	15.1	15.1	15.0

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	372	476	562	652	766
현금및현금성자산	142	169	196	262	338
유가증권	8	4	7	13	15
매출채권	119	182	214	217	239
재고자산	88	100	107	118	127
비유동자산	1,589	1,819	1,829	1,841	1,839
유형자산	268	280	269	251	235
무형자산	46	39	34	30	26
투자자산	976	1,165	1,190	1,208	1,210
자산총계	1,962	2,295	2,390	2,493	2,605
유동부채	472	523	577	586	599
매입채무및기타채무	121	188	204	224	242
단기차입금	83	76	80	80	79
유동성장기부채	227	158	195	185	180
비유동부채	603	758	718	726	724
사채	288	299	269	259	249
장기차입금	109	217	198	198	198
부채총계	1,075	1,280	1,295	1,312	1,322
지배주주지분	887	1,012	1,093	1,180	1,281
자본금	55	55	55	55	55
자본잉여금	265	265	265	265	265
자본조정등	-34	-25	-25	-25	-25
기타포괄이익누계액	-64	-27	-19	-19	-19
이익잉여금	665	744	818	904	1,005
비지배주주지분	0	2	2	2	2
자본총계	887	1,014	1,095	1,181	1,282
비이자부채	257	366	390	428	453
총차입금	818	914	905	884	869
순차입금	668	741	701	609	516

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	23	85	119	169	153
당기순이익	44	106	93	106	121
비현금성 비용 및 수익	3	-49	58	76	74
유형자산감가상각비	25	32	40	40	37
무형자산상각비	2	8	5	4	4
운전자본변동	-26	-5	-27	17	-13
매출채권등의 감소	-7	-56	-32	-3	-22
재고자산의 감소	-10	-10	-7	-11	-10
매입채무등의 증가	7	60	14	20	19
기타 영업현금흐름	2	33	-5	-30	-29
투자활동 현금흐름	-52	-55	-36	-67	-43
유형자산의 증가(CAPEX)	-10	-22	-22	-22	-21
유형자산의 감소	4	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-27	-1	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-7	-28	-3	-17	-2
기타	-12	-4	-11	-28	-20
재무활동 현금흐름	58	-5	-57	-37	-33
차입금의 증가(감소)	91	55	3	0	0
자본의 증가	0	0	0	-1	0
기타	-33	-60	-60	-36	-33
기타 및 조정	0	2	2	0	0
현금의 증가	29	27	28	65	77
기초현금	113	142	169	196	262
기말현금	142	169	196	262	338

주당지표 및 밸류에이션

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	4,206	10,146	8,870	10,136	11,551
BPS	84,687	96,676	104,402	112,649	122,307
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
밸류에이션(배)					
PER	8.9	4.5	4.5	3.9	3.5
PBR	0.4	0.5	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	9.0	6.8	5.9	5.1	4.3

성장성 및 수익성 지표

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
성장성지표(%)					
매출증가율	-7.8	na	19.9	7.0	8.2
EPS증가율	7.4	na	-12.6	14.3	14.0
수익성지표(%)					
배당수익률	5.3	0.0	4.9	4.9	4.9
ROE	5.0	11.2	8.8	9.3	9.8
ROA	2.4	5.0	4.0	4.3	4.7
ROIC	12.7	30.0	27.4	31.8	37.8

안정성 및 활동성 지표

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	121.2	126.2	118.2	111.0	103.1
순차입금 비율(%)	75.3	73.1	64.0	51.6	40.2
이자보상배율(배)	3.2	4.7	0.0	4.8	5.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.3	6.9	6.3	6.2	6.3
재고자산회전율	8.7	11.1	12.1	11.9	11.8
총자산회전율	0.4	0.5	0.5	0.5	0.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주손익 및 지배주주지분 기준

일진홀딩스 (015860/중립/목표주가 6,000원)

성장 계열사의 상장으로 투자 대상 분산

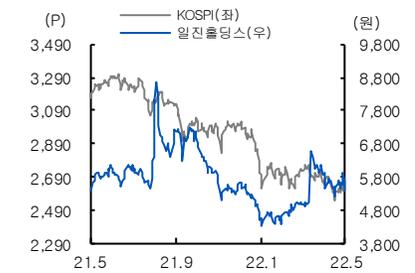
중립 (유지)

목표주가	6,000원
현재가 (5/26)	5,370원

KOSPI (5/26)	2,612.45pt
시가총액	265십억원
발행주식수	49,347천주
액면가	1,000원
52주 최고가	8,690원
최저가	4,320원
60일 평균거래대금	11십억원
외국인 지분율	4.4%
배당수익률 (2022F)	1.8%

주주구성	
허정석 외 6 인	55.97%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-7%	8%	21%
절대기준	-9%	-4%	0%



■ 현안

- 주력 계열사 개선
- 사업 다각화

■ 전망

- 2021년에 이어 2022년 1분기 일진홀딩스 연결 실적 개선을 이끈 것은 일진전기였음. 전선과 전력장비를 생산하는 일진전기는 전방산업의 수요 증가로 좋은 실적 흐름이 유지될 전망. 공업용다이아몬드를 생산하는 일진다이아몬드는 부진함.
- 초음파진단기를 생산하는 알피니언메디칼은 2021년 실적 개선세가 2022년에도 이어질 전망

■ ESG(C)

- 사외이사를 포함한 이사회 중심의 ESG 경영 강화 필요
- 사외이사의 비율이 상대적으로 낮음

■ 투자포인트

- 주력 사업의 계열사가 자회사에 이어 손자회사까지 상장되어 투자 대상 분산
- 일진그룹과 일진홀딩스의 계열사 이원화로 기업 이슈 혼선

(단위:십억원,배)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	934	1,190	1,419	1,400	1,410
영업이익	27	38	48	49	50
세전이익	21	39	48	48	51
지배주주순이익	10	20	24	24	25
EPS(원)	205	407	490	485	516
증가율(%)	-19.7	98.5	20.3	-1.0	6.5
영업이익률(%)	2.9	3.2	3.4	3.5	3.5
순이익률(%)	1.8	2.8	2.8	2.8	2.9
ROE(%)	3.5	5.7	5.7	5.4	5.5
PER	27.1	13.5	11.0	11.1	10.4
PBR	0.9	0.6	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	11.6	8.2	7.6	7.0	6.5

일진홀딩스 (015860/중립/목표주가 6,000원)

상장 주요 계열사

종목명	지분율	매출		영업이익		순이익	
		YoY	YoY	YoY	YoY		
일진전기	57	9,324	31.7	204	48.1	149	210.1
일진다이아	50.1	1,877	11.3	91	0.0	108	48.9

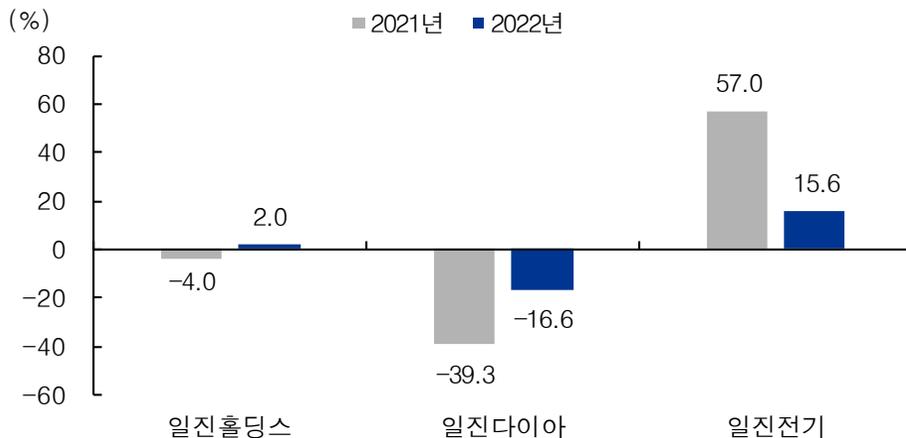
주: 해당 실적은 2021년 연결 기준 실적
단위: 억원, % 자료: Quantiwise, 사업보고서, IBK투자증권

비상장 주요 계열사

종목명	지분율	매출		영업이익		순이익	
		YoY	YoY	YoY	YoY		
알피니언메디칼*	94.3	569	27.4	31	86.6	37	321.0

주: 해당 실적은 2021년 연결 기준 실적. * 표시된 해당 기업은 별도 기준.
단위: 억원, % 자료: 사업보고서, IBK투자증권

지주 및 주요 계열사 주가 변동



주: 2021년 주가변동률은 연간 기준, 2022년은 5월 20일 종가 기준
자료: Quantiwise, IBK투자증권

Valuation

항목	기업가치	주요내용
투자자산	4,286	상장과 비상장기업가치 합산
상장기업	3,105	일진전기와 일진다이아몬드 시가총액
비상장기업	1,159	전주방송 장부가액 포함
알피니언메디칼	959	2021년 EBITDA에 multiple 20x
브랜드사용료	30	2021년 기준
순차입금	150	2022년 1분기 별도 재무제표 기준
주식수	49	자사주 포함
적정가치	5,882	할인율은 상장기업 40% 적용

주: 단위 억원, 백만주 자료: 사업보고서, IBK투자증권

일진홀딩스 (015860/중립/목표주가 6,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	934	1,190	1,419	1,400	1,410
증가율(%)	4.2	27.4	19.3	-1.4	0.7
매출원가	782	1,024	1,249	1,228	1,235
매출총이익	152	166	171	172	175
매출총이익률(%)	16.3	13.9	12.1	12.3	12.4
판매비	125	128	123	125	125
판매비율(%)	13.4	10.8	8.7	8.9	8.9
영업이익	27	38	48	49	50
증가율(%)	-12.0	38.6	27.3	1.5	3.2
영업이익률(%)	2.9	3.2	3.4	3.5	3.5
순금융손익	-8	12	6	9	10
이자손익	-9	-6	-2	-1	0
기타	1	18	8	10	10
기타영업외손익	2	-11	-6	-10	-9
종속/관계기업손익	0	0	0	1	1
세전이익	21	39	48	48	51
법인세	4	6	8	10	10
법인세율	19	15	17	21	20
계속사업이익	17	33	40	39	41
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	17	33	40	39	41
증가율(%)	-24.9	97.8	20.6	-3.9	6.5
당기순이익률(%)	1.8	2.8	2.8	2.8	2.9
지배주당당기순이익	10	20	24	24	25
기타포괄이익	1	0	0	0	0
총포괄이익	17	34	40	39	41
EBITDA	58	67	71	76	78
증가율(%)	0.6	15.5	5.7	6.2	3.5
EBITDA마진율(%)	6.2	5.6	5.0	5.4	5.5

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	491	930	961	976	995
현금및현금성자산	80	167	170	194	216
유가증권	66	331	349	352	361
매출채권	160	185	190	189	187
재고자산	135	193	197	185	175
비유동자산	667	681	695	707	720
유형자산	458	473	485	495	505
무형자산	30	36	35	36	37
투자자산	39	42	42	44	45
자산총계	1,159	1,612	1,655	1,683	1,715
유동부채	378	533	541	532	525
매입채무및기타채무	89	147	152	142	134
단기차입금	122	77	76	76	76
유동성장기부채	27	133	133	134	134
비유동부채	261	194	196	199	201
사채	0	28	28	28	28
장기차입금	169	70	70	69	69
부채총계	639	727	737	731	726
지배주주지분	290	417	434	454	474
자본금	50	50	50	50	50
자본잉여금	130	162	162	162	162
자본조정등	-17	-17	-17	-17	-17
기타포괄이익누계액	-3	-3	-3	-3	-3
이익잉여금	129	225	242	261	282
비지배주주지분	230	468	484	498	514
자본총계	520	885	918	952	989
비이자부채	319	417	427	422	417
총차입금	320	310	310	309	309
순차입금	174	-188	-209	-237	-268

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	74	38	59	70	73
당기순이익	17	33	40	39	41
비현금성 비용 및 수익	64	47	23	26	26
유형자산감가상각비	28	28	22	25	26
무형자산상각비	3	2	1	1	2
운전자본변동	7	-30	-2	7	7
매출채권등의 감소	18	-10	-5	0	2
재고자산의 감소	-31	-60	-4	12	10
매입채무등의 증가	6	60	5	-10	-8
기타 영업현금흐름	-14	-12	-2	-2	-1
투자활동 현금흐름	-72	-175	-55	-42	-48
유형자산의 증가(CAPEX)	-30	-45	-34	-35	-36
유형자산의 감소	0	2	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	1	-3	0	-3	-3
투자자산의 감소(증가)	-45	53	-1	0	0
기타	2	-182	-20	-4	-9
재무활동 현금흐름	-65	222	-1	-5	-3
차입금의 증가(감소)	13	32	0	-1	-1
자본의 증가	0	245	0	0	0
기타	-78	-55	-1	-4	-2
기타 및 조정	-4	2	0	1	0
현금의 증가	-67	87	3	24	22
기초현금	147	80	167	170	194
기말현금	80	167	170	194	216

주당지표 및 밸류에이션

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	205	407	490	485	516
BPS	5,870	8,451	8,801	9,192	9,615
DPS	100	150	100	100	100
밸류에이션(배)					
PER	27.1	13.5	11.0	11.1	10.4
PBR	0.9	0.6	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	11.6	8.2	7.6	7.0	6.5

성장성 및 수익성 지표

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
성장성지표(%)					
매출증가율	4.2	na	19.3	-1.4	0.7
EPS증가율	-19.7	na	20.3	-1.0	6.5
수익성지표(%)					
배당수익률	1.8	0.0	1.8	1.8	1.8
ROE	3.5	5.7	5.7	5.4	5.5
ROA	1.4	2.4	2.5	2.3	2.4
ROIC	2.7	5.4	6.4	6.1	6.4

안정성 및 활동성 지표

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	123.0	82.1	80.3	76.8	73.4
순차입금 비율(%)	33.5	-21.2	-22.8	-24.9	-27.1
이자보상배율(배)	2.6	4.6	4.7	4.9	5.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.1	6.9	7.6	7.4	7.5
재고자산회전율	7.6	7.3	7.3	7.3	7.9
총자산회전율	0.8	0.9	0.9	0.8	0.8

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주손익 및 지배주주지분 기준

한솔홀딩스 (004150/매수/목표주가 6,200원)

자회사의 경쟁력 제고 필요

매수 (유지)	
목표주가	6,200원
현재가 (5/26)	3,400원

KOSPI (5/26)	2,612.45pt
시가총액	1,428억원
발행주식수	42,009천주
액면가	1,000원
52주 최고가	4,835원
최저가	3,115원
60일 평균거래대금	4억원
외국인 지분율	11.7%
배당수익률 (2022F)	4.3%

주주구성
조동길 외 6 인 30.28%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-3%	7%	-6%
절대기준	-5%	-4%	-23%



■ 현안

- 사업 및 비상장 계열사의 변화
- 상장 주력 계열사의 경쟁력 강화

■ 전망

- 원자재 가격 상승으로 원가 압박이 컸을텐데 2022년 1분기 주력 3사(제지, 테크닉스, 로지스틱스)의 실적 개선은 향후 전망을 밝게 볼 수 있는 유의미한 결과
- 로지스틱스의 개선은 M&A를 통한 적극적인 변화가 기반. 변화의 효과와 경험이 제지와 테크닉스에도 전파될 것으로 예상

■ ESG(A)

- 사내이사 4명, 사외이사 3명으로 이사회 구성. 감사위원회와 사외이사후보 추천위원회를 통해 의견 개선
- 주주 제안을 받은 이후 주주친화적인 의사결정으로 평가 개선

■ 투자포인트

- 상장기업의 변화 못지 않게 비상장기업의 변화 중요. 비상장 골판지업체의 변화는 지주를 주목하게 만드는 모멘텀

(단위:십억원,배)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	3,595	4,136	4,638	4,854	5,094
영업이익	125	184	205	217	231
세전이익	428	293	357	413	462
지배주주순이익	712	216	263	307	339
EPS(원)	1,626	514	626	731	807
증가율(%)	203.5	-68.4	21.8	16.8	10.3
영업이익률(%)	3.5	4.4	4.4	4.5	4.5
순이익률(%)	20.2	5.7	6.2	6.8	7.1
ROE(%)	15.2	4.2	4.9	5.5	5.8
PER	2.3	6.9	5.4	4.6	4.2
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2
EV/EBITDA	5.7	5.0	3.2	2.6	2.0

한솔홀딩스 (004150/매수/목표주가 6,200원)

상장 주요 계열사

종목명	지분율	매출		영업이익		순이익	
			YoY		YoY		YoY
한솔제지	30.5	18,342	21.5	607	-35.8	137	-76.9
한솔테크닉스	20.3	14,906	24.7	-43	적전	-93	적전
한솔로지스틱스	21.4	7,470	46.6	303	131.7	235	170.4
한솔홈데코	23.3	2,632	4.0	86	214.7	55	830.9
한솔PNS	46.1	2,629	7.4	46	17.0	36	22.1

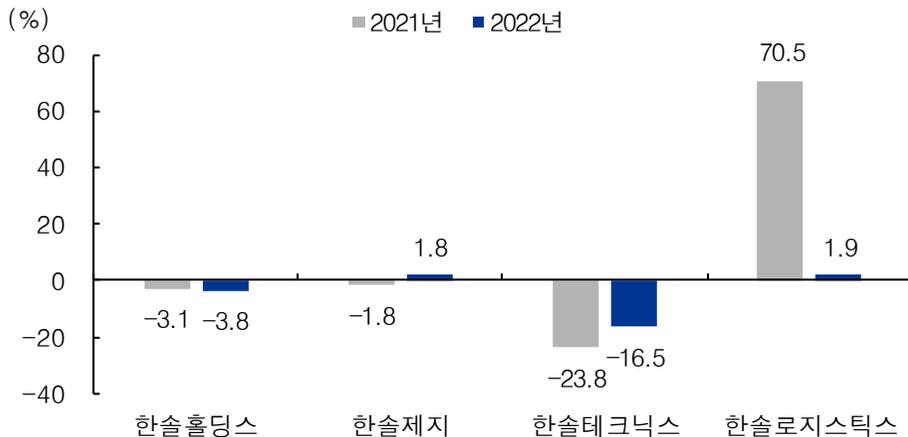
주: 해당 실적은 2021년 연결 기준 실적
단위: 억원, % 자료: Quantiwise, 사업보고서, IBK투자증권

비상장 주요 계열사

종목명	지분율	매출		영업이익		순이익	
			YoY		YoY		YoY
한솔페이퍼텍*	99.9	1,348	34.5	61	154.6	45	415.3

주: 해당 실적은 2021년 연결 기준 실적. * 표시된 해당 기업은 별도 기준.
단위: 억원, % 자료: 사업보고서, IBK투자증권

지주 및 주요 계열사 주가 변동



주: 2021년 주가변동률은 연간 기준, 2022년은 5월 20일 종가 기준
자료: Quantiwise, IBK투자증권

Valuation

구분	기업가치	비고
투자자산	2,774	
상장기업	2,135	제지, 테크닉스, 로지스틱스, PNS, 홈데코 시가총액
비상장기업	638	페이퍼텍과 HDC리조트 장부가액
순차입금	-577	2022년 1분기 별도 재무제표 기준
주식수	42	보통주
주당가치	6,229	상장기업에 할인율 40% 적용

주: 단위 억원, 백만주 자료: 사업보고서, IBK투자증권

한솔홀딩스 (004150/매수/목표주가 6,200원)

포괄손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	3,595	4,136	4,638	4,854	5,094
증가율(%)	3.8	15.1	12.1	4.7	4.9
매출원가	3,173	3,618	4,074	4,257	4,468
매출총이익	422	518	564	597	626
매출총이익률(%)	11.7	12.5	12.2	12.3	12.3
판매비	297	334	359	381	395
판매비율(%)	8.3	8.1	7.7	7.8	7.8
영업이익	125	184	205	217	231
증가율(%)	-15.8	47.5	11.3	5.9	6.6
영업이익률(%)	3.5	4.4	4.4	4.5	4.5
순금융손익	-4	9	11	11	12
이자손익	-4	-3	-2	0	2
기타	0	12	13	11	10
기타영업외손익	87	8	10	10	10
종속/관계기업손익	221	93	132	176	210
세전이익	428	293	357	413	462
법인세	-138	57	71	85	102
법인세율	-32	20	20	21	22
계속사업이익	566	236	286	329	361
중단사업손익	160	0	0	0	0
당기순이익	727	236	286	329	361
증가율(%)	176.4	-67.5	21.1	15.0	9.8
당기순이익률(%)	20.2	5.7	6.2	6.8	7.1
지배주주당기순이익	712	216	263	307	339
기타포괄이익	-34	11	0	0	0
총포괄이익	692	247	286	329	361
EBITDA	236	267	320	330	341
증가율(%)	-24.2	13.4	19.9	2.9	3.3
EBITDA마진율(%)	6.6	6.5	6.9	6.8	6.7

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	1,670	1,653	1,958	2,194	2,459
현금및현금성자산	453	400	682	847	1,055
유가증권	203	280	279	284	290
매출채권	712	811	829	884	927
재고자산	73	124	124	133	139
비유동자산	4,602	4,883	4,848	4,869	4,886
유형자산	657	690	658	635	626
무형자산	72	162	153	171	175
투자자산	3,641	3,712	3,716	3,724	3,733
자산총계	6,271	6,537	6,806	7,063	7,345
유동부채	926	884	911	902	894
매입채무및기타채무	561	467	498	491	487
단기차입금	149	119	117	114	112
유동성장기부채	11	8	8	8	8
비유동부채	80	160	167	168	168
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	25	52	52	52	52
부채총계	1,007	1,044	1,078	1,069	1,062
지배주주지분	5,029	5,207	5,419	5,663	5,931
자본금	420	420	420	420	420
자본잉여금	3,031	630	630	630	630
자본조정등	17	21	21	21	21
기타포괄이익누계액	68	-18	-18	-18	-18
이익잉여금	1,493	4,154	4,366	4,610	4,878
비지배주주지분	235	286	309	330	352
자본총계	5,265	5,493	5,728	5,994	6,283
비이자부채	796	794	830	824	819
총차입금	211	250	248	245	243
순차입금	-446	-430	-713	-886	-1,102

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	93	113	265	176	189
당기순이익	727	236	286	329	361
비현금성 비용 및 수익	-481	106	-37	-84	-122
유형자산감가상각비	94	74	107	103	99
무형자산상각비	17	10	9	11	11
운전자본변동	-147	-272	18	-69	-53
매출채권등의 감소	0	-98	-18	-55	-43
재고자산의 감소	21	-47	-1	-8	-6
매입채무등의 증가	-243	-92	30	-7	-4
기타 영업현금흐름	-6	43	-2	0	3
투자활동 현금흐름	16	-9	-84	-142	-135
유형자산의 증가(CAPEX)	-45	-50	-75	-80	-90
유형자산의 감소	0	22	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-8	-7	0	-29	-15
투자자산의 감소(증가)	-262	-90	-4	-8	-9
기타	331	116	-5	-25	-21
재무활동 현금흐름	2	-156	101	130	154
차입금의 증가(감소)	285	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	7	8
기타	-283	-156	101	123	146
기타 및 조정	-2	-1	0	1	0
현금의 증가	109	-53	282	165	208
기초현금	344	453	400	682	847
기말현금	453	400	682	847	1,055

주당지표 및 밸류에이션

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	1,626	514	626	731	807
BPS	11,972	12,394	12,900	13,482	14,119
DPS	120	120	150	170	200
밸류에이션(배)					
PER	2.3	6.9	5.4	4.6	4.2
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2
EV/EBITDA	5.7	5.0	3.2	2.6	2.0

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

성장성 및 수익성 지표

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
성장성지표(%)					
매출증가율	3.8	na	12.1	4.7	4.9
EPS증가율	203.5	na	21.8	16.8	10.3
수익성지표(%)					
배당수익률	3.3	0.0	4.3	4.8	5.7
ROE	15.2	4.2	4.9	5.5	5.8
ROA	11.2	3.7	4.3	4.7	5.0
ROIC	91.6	25.7	27.6	31.5	32.7

안정성 및 활동성 지표

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	19.1	19.0	18.8	17.8	16.9
순차입금 비율(%)	-8.5	-7.8	-12.4	-14.8	-17.5
이자보상배율(배)	12.9	19.4	20.6	21.8	23.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	4.4	5.4	5.7	5.7	5.6
재고자산회전율	41.1	42.0	37.4	37.8	37.5
총자산회전율	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7

노루홀딩스 (000320/중립/목표주가 13,000원)

원가 상승으로 수익성 부담 가중

중립 (하향)	
목표주가	13,000원
현재가 (5/26)	11,650원
KOSPI (5/26)	2,612.45pt
시가총액	161십억원
발행주식수	13,476천주
액면가	500원
52주 최고가	15,150원
최저가	11,100원
60일 평균거래대금	1십억원
외국인 지분율	3.2%
배당수익률 (2022F)	3.8%

주주구성
한영재 외 9 인 44.71%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-5%	7%	0%
절대기준	-7%	-5%	-18%



- 현안**
 - 원자재 가격 상승 부담 완화
 - 비상장계열사 실적 개선
- 전망**
 - 수익성은 매출 증가를 따라가지 못하는 상황. 원가에 유가 영향이 큰 산업으로 수익 부담 가중
 - 전방산업과의 관계를 고려할 때 원가 부담을 상쇄할 기회가 많지 않을 것으로 예상
- ESG(A)**
 - ESG 경영 관리 체계 구축 및 실무협의체 구성
 - 2021년 평가 등급 상향
- 투자포인트**
 - 수요 회복 여부에 원가 변수까지 겹쳐 수익 개선 시점이 늦춰질 가능성이 커짐
 - 선박 수주 증가에 비해 선박용 도료 자회사의 실적 부진 지속. 개선 여부가 투자 판단의 모멘텀

(단위:십억원,배)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	848	955	984	1,044	1,082
영업이익	36	27	25	26	29
세전이익	44	27	23	28	32
지배주주순이익	14	2	3	7	9
EPS(원)	1,038	118	256	506	685
증가율(%)	205.9	-88.6	115.9	97.7	35.5
영업이익률(%)	4.2	2.8	2.5	2.5	2.7
순이익률(%)	3.4	1.2	1.5	1.7	1.9
ROE(%)	3.8	0.4	0.9	1.9	2.5
PER	10.5	107.6	45.6	23.0	17.0
PBR	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	6.5	8.6	12.7	11.7	10.4

노루홀딩스 (000320/중립/목표주가 13,000원)

상장 주요 계열사

종목명	지분율	매출		영업이익		순이익	
		YoY	YoY	YoY	YoY		
노루페인트	50.5	7,309	13.7	255	-21.0	144	-19.7

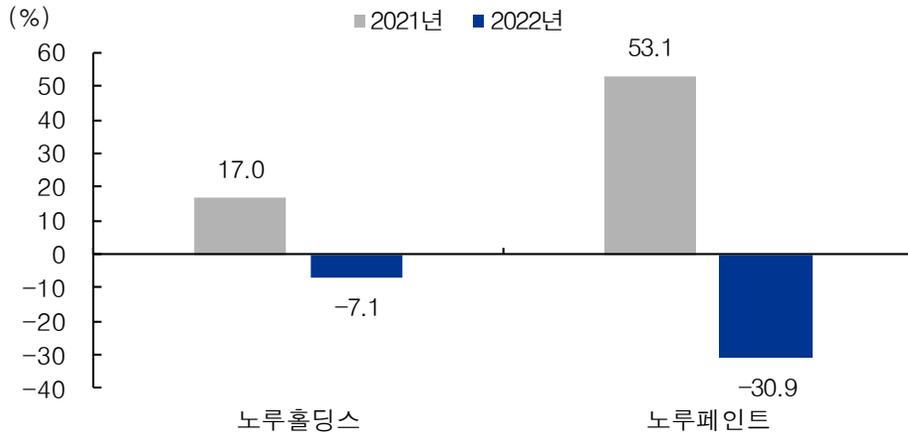
주: 해당 실적은 2021년 연결 기준 실적
단위: 억원, % 자료: Quantiwise, 사업보고서, IBK투자증권

비상장 주요 계열사

종목명	지분율	매출		영업이익		순이익	
		YoY	YoY	YoY	YoY		
노루오토코팅	51	1,417	1.5	93	-36.3	36	-70.4
아이피케이*	40	1,421	8.6	-201	적전	-133	적전
노루비케미칼	50	1,502	9.4	145	-7.5	129	5.3

주: 해당 실적은 2021년 연결 기준 실적. * 표시된 해당 기업은 별도 기준.
단위: 억원, % 자료: 사업보고서, IBK투자증권

지주 및 주요 계열사 주가 변동



주: 2021년 주가변동률은 연간 기준, 2022년은 5월 20일 종가 기준
자료: Quantiwise, IBK투자증권

Valuation

항목	가치	내용
투자자산	3,687	중속기업과 관계기업 가치
상장기업	1,025	노루페인트 시가총액에 지분율 적용
비상장기업	2,661	아이피케이, 노루비케미칼 등의 자회사 가치
순차입금	427	2022년 1분기 별도 재무제표
주식수	13	자사주를 포함한 보통주
적정주가	13,430	상장과 비상장기업에 할인율 40% 적용

주: 단위 억원, 백만주 자료: 사업보고서, IBK투자증권

노루홀딩스 (000320/중립/목표주가 13,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	848	955	984	1,044	1,082
증가율(%)	-4.1	12.6	3.0	6.1	3.7
매출원가	643	767	797	850	881
매출총이익	205	189	187	194	201
매출총이익률(%)	24.2	19.8	19.0	18.6	18.6
판매비	170	162	162	168	172
판매비율(%)	20.0	17.0	16.5	16.1	15.9
영업이익	36	27	25	26	29
증가율(%)	43.1	-25.5	-7.5	4.9	12.9
영업이익률(%)	4.2	2.8	2.5	2.5	2.7
순금융손익	-6	0	-5	-4	-4
이자손익	-5	-5	-5	-4	-4
기타	-1	5	0	0	0
기타영업외손익	-3	-1	5	4	4
종속/관계기업손익	17	1	-2	2	2
세전이익	44	27	23	28	32
법인세	15	16	8	10	11
법인세율	34	59	35	36	34
계속사업이익	29	11	15	18	21
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	29	11	15	18	21
증가율(%)	46.1	-63.2	38.0	21.3	14.4
당기순이익률(%)	3.4	1.2	1.5	1.7	1.9
지배주주당기순이익	14	2	3	7	9
기타포괄이익	-4	7	0	0	0
총포괄이익	25	18	15	18	21
EBITDA	60	49	32	34	38
증가율(%)	23.1	-17.3	-34.2	5.7	12.2
EBITDA마진율(%)	7.1	5.1	3.3	3.3	3.5

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	485	495	480	492	502
현금및현금성자산	125	127	127	140	148
유가증권	57	42	38	38	37
매출채권	186	199	186	185	189
재고자산	102	111	114	112	112
비유동자산	566	560	570	587	604
유형자산	419	422	435	450	465
무형자산	20	21	20	19	18
투자자산	103	98	97	99	101
자산총계	1,051	1,056	1,050	1,078	1,106
유동부채	336	308	292	307	319
매입채무및기타채무	139	149	148	159	169
단기차입금	56	56	56	56	55
유동성장기부채	86	47	32	31	31
비유동부채	137	164	164	165	164
사채	0	15	15	15	15
장기차입금	70	83	83	78	73
부채총계	473	472	457	472	484
지배주주지분	371	368	367	369	374
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	78	72	72	72	72
자본조정등	-19	-19	-19	-19	-19
기타포괄이익누계액	-7	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	311	308	307	309	314
비지배주주지분	207	215	227	238	249
자본총계	578	584	594	607	623
비이자부채	258	269	269	290	308
총차입금	215	203	188	182	176
순차입금	33	34	23	3	-9

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	51	25	29	37	32
당기순이익	29	11	15	18	21
비현금성 비용 및 수익	44	51	9	7	7
유형자산감가상각비	23	21	7	7	8
무형자산상각비	1	1	1	1	1
운전자본변동	-10	-26	9	16	8
매출채권등의 감소	-17	-11	13	1	-4
재고자산의 감소	-8	-11	-3	2	1
매입채무등의 증가	29	9	-1	12	10
기타 영업현금흐름	-12	-11	-4	-4	-4
투자활동 현금흐름	-14	0	-15	-24	-23
유형자산의 증가(CAPEX)	-23	-17	-20	-22	-24
유형자산의 감소	1	3	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-4	-3	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	2	4	0	-1	0
기타	10	13	5	-1	1
재무활동 현금흐름	6	-27	-15	1	0
차입금의 증가(감소)	30	46	0	-5	-5
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-24	-73	-15	6	5
기타 및 조정	-5	4	0	-1	-1
현금의 증가	38	2	-1	13	8
기초현금	88	125	127	127	140
기말현금	125	127	127	140	148

주당지표 및 밸류에이션

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	1,038	118	256	506	685
BPS	27,547	27,315	27,223	27,387	27,730
DPS	450	450	450	450	450
밸류에이션(배)					
PER	10.5	107.6	45.6	23.0	17.0
PBR	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	6.5	8.6	12.7	11.7	10.4

성장성 및 수익성 지표

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
성장성지표(%)					
매출증가율	-4.1	na	3.0	6.1	3.7
EPS증가율	205.9	na	115.9	97.7	35.5
수익성지표(%)					
배당수익률	4.1	0.0	3.8	3.8	3.8
ROE	3.8	0.4	0.9	1.9	2.5
ROA	2.8	1.0	1.4	1.7	1.9
ROIC	5.3	1.9	2.6	3.2	3.7

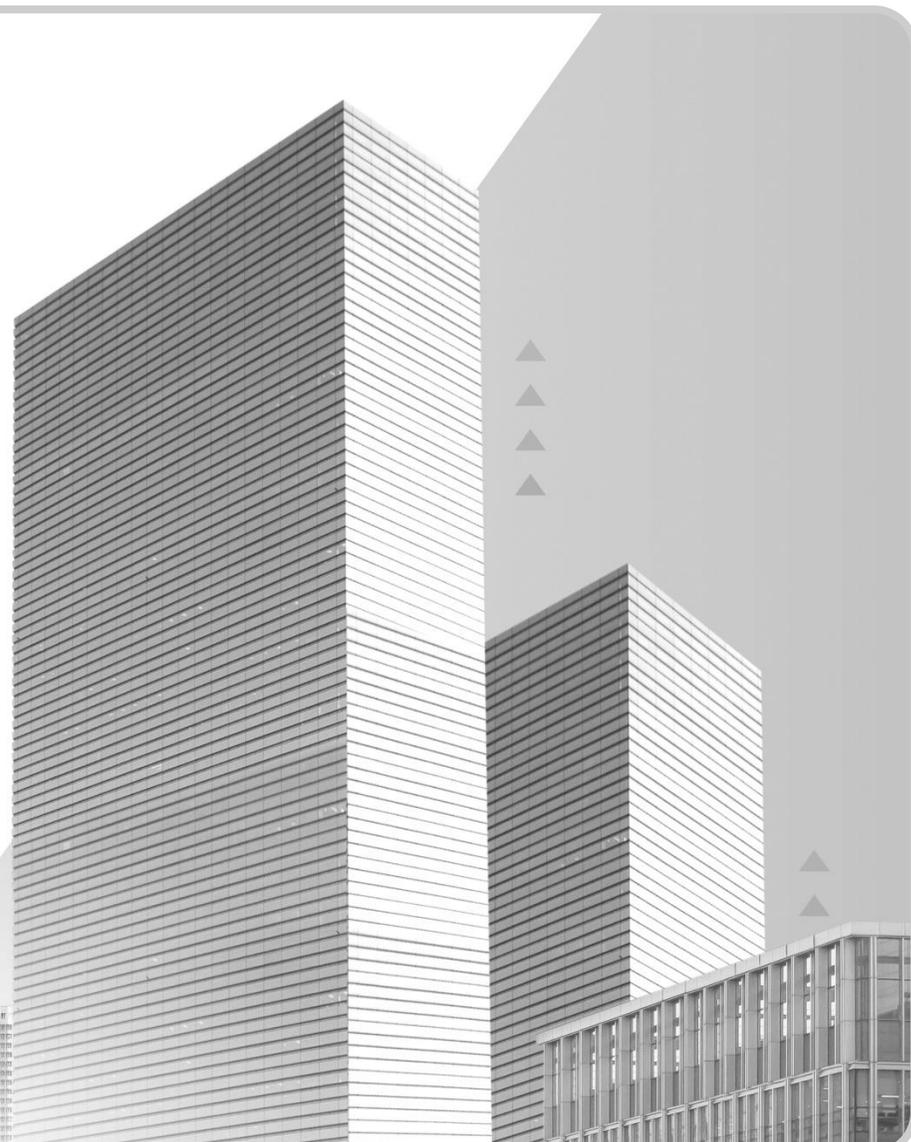
안정성 및 활동성 지표

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	81.9	80.9	76.9	77.7	77.6
순차입금 비율(%)	5.7	5.8	3.9	0.5	-1.4
이자보상배율(배)	5.1	4.3	3.3	3.6	4.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	4.6	5.0	5.1	5.6	5.8
재고자산회전율	8.5	9.0	8.7	9.2	9.6
총자산회전율	0.8	0.9	0.9	1.0	1.0

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

부록

- 지주회사 소개(성격, 주 업종)
- 지주회사 실적 및 재무건전성
- 주요 지주의 계열구도
- 해외 주요 지주회사(사업 내용, 주가 흐름, 지배구조)



연도	매출액	영업이익	순이익	자산총액	부채총액	주당순이익
2019년	1,234,567	123,456	87,654	5,678,901	2,345,678	1,234
2020년	1,345,678	134,567	98,765	6,789,012	3,456,789	1,345
2021년	1,456,789	145,678	109,876	7,890,123	4,567,890	1,456
2022년	1,567,890	156,789	120,987	8,901,234	5,678,901	1,567
2023년	1,678,901	167,890	132,098	9,012,345	6,789,012	1,678

지주회사 소개(1)

지주사	지주 성격	주 업종	주력 자회사	시가총액
POSCO홀딩스	순수지주	철강, 친환경인프라 및 미래소재 등	포스코, 포스코케미칼, 포스코아이씨티, 포스코인터내셔널, 포스코에너지, 포스코건설 등	25,197
SK	사업지주	정유/화학, 에너지, 바이오, ICT, 반도체 등	SK이노베이션, SK텔레콤, SK하이닉스, SK네트웍스, SKC, SKE&S, SK건설, SK실트론 등	17,277
LG	순수지주	ICT, 화학, 생활건강, SI 등	LG전자, LG화학, LG유플러스, LG생활건강, LGCNS 등	11,813
HD현대	순수지주	조선, 정유, 기계(로보틱스), 전력장비 등	한국조선해양, 현대제뉴인, 현대일렉트릭, , 현대오일뱅크, 현대글로벌서비스 등	4,574
GS	순수지주	정유, 에너지, 쇼핑, 발전 등	GS에너지, GS리테일, GS홈쇼핑, GS스포츠, GSEPS, GS글로벌, GSE&R 등	3,972
한진칼	순수지주	항공, 물류, 호텔, 여행업 등	대한항공, 진에어, 토파스여행정보, 정석기업, 한진, 칼호텔네트워크 등	3,632
아모레G	순수지주	화장품 등	아모레퍼시픽, 이니스프리, 에뛰드, 에스쁘아, 오설록 등	3,579
롯데지주	순수지주	쇼핑, 제과, 화학, 음식료 등	롯데제과, 롯데쇼핑, 롯데칠성음료, 롯데케미칼, 롯데글로벌로지스 등	3,546
한미사이언스	순수지주	생명공학 및 헬스케어	한미약품, 한미정밀화학, 한미헬스케어, 온라인팜, 제이브이엠 등	3,339
CJ	순수지주	음식료, 물류, 엔터테인먼트 등	CJ제일제당, CJ이엔엠, CJCGV, CJ올리브영, CJ푸드빌 등	2,384
한화	비지주	화학, 에너지, 기계(방산, 항공), 금융, 유통	한화솔루션, 한화생명보험, 한화에어로스페이스, 한화건설, 한화호텔앤리조트 등	2,039
LS	순수지주	전선, 전력장비, 동 제련, 트랙터 등	LS ELECTRIC, LS전선, LS니고동제련, LS아이앤디, LS엠트론 등	1,909
효성	사업지주	중공업/건설, 산업자재, 화학, 섬유 등	효성티앤씨, 효성화학, 효성중공업, 효성ITX, 효성첨단소재	1,730
대웅	순수지주	생명공학 및 헬스케어	대웅제약, 대웅바이오, 대웅생명과학, 대웅개발 등	1,706
두산	사업지주	전자소재, 기계, 발전장비 등	두산에너지빌리티, 두산모빌리티, 두산로지스틱스, 두산로보틱스 등	1,320
DL	순수지주	석유화학, 건설, 자동차 부품, 에너지 등	DL케미칼, DL에너지, DL모터스 등	1,266
하림지주	순수지주	가금, 사료, 음식료, 운송, 쇼핑 등	하림, 선진, 팜스코, 엔에스쇼핑, 팬오션, 제일사료 등	1,126
대성홀딩스	사업지주	콘텐츠 개발, 교육솔루션, 금융, 공공기관 시스템 구축 등	대성에너지, 대성청정에너지, 대성환경에너지, 대성글로벌네트워 등	970
녹십자홀딩스	순수지주	생명공학, 헬스케어 등	녹십자, 녹십자이엠, 녹십자웰빙 등	945
영원무역홀딩스	순수지주	의류 생산	영원무역, 영원아웃도어 등	735
LX홀딩스	순수지주	자원, 물류, 트레이딩, IT, 화학 등	LX인터내셔널, LX세미콘, LX엠엠에이, LX하우시스 등	733
삼양홀딩스	순수지주	식품, 화학	삼양사, 삼남석유화학, 삼양이노켄, 삼양데이터시스템 등	688
풀무원	순수지주	식품/식자재, 푸드서비스, 물류 등	풀무원식품, 이씨엠디, 풀무원건강생활, 풀무원다논, 풀무원샘물 등	576
세아홀딩스	순수지주	철강	세아베스틸, 세아엘앤에스, 세아특수강, 세아엠앤에스 등	428

주: 십억원, 시가총액 순서, 시가총액 기준일 5월 24일 자료: 사업보고서, Fnguide, IBK투자증권

지주회사 소개(2)

지주사	지주 성격	주 업종	주력 자회사	시가총액
HDC	사업지주	건설, 유화, 관리서비스 등	HDC현대산업개발, HDC현대EP, HDC아이앤콘스, HDC랩스 등	425
한라홀딩스	순수지주	자동차 부품, 건설, 부품 유통	만도, 한라, 위코 등	419
엘브이엠씨홀딩스	순수지주	자동차, 오토바이	코라오디벨로핑, KR모터스 등	342
코오롱	순수지주	건설, 유통, 환경, 제약, IT서비스	코오롱글로벌, 코오롱베니트, 코오롱제약, 코오롱엘에스아이 등	333
농심홀딩스	순수지주	식품 및 포장재 제조	농심, 율촌화학, 태경농산, 농심엔지니어링, 농심개발 등	328
대상홀딩스	순수지주	식품 및 소재	대상, 대상정보기술, 상암커뮤니케이션즈, 동서건설 등	319
풍산홀딩스	순수지주	비철금속	풍산, 풍산특수금속, 풍산네오티스, 풍산메탈서비스 등	310
하이트진로홀딩스	사업지주	주류	하이트진로, 하이트진로산업, 진로소주, 하이트진로음료 등	305
일진홀딩스	사업지주	전선, 전력장비, 기계, 의료장비	일진전기, 일진다이아몬드, 알피언메디칼 등	292
KISCO홀딩스	순수지주	철강	한국철강, 환영철강공업, 대흥산업, 서릉 등	280
JW홀딩스	순수지주	생명공학 및 헬스케어	JW중외신약, JW신약, JW생명과학, JW메디칼 등	278
SNT홀딩스	순수지주	차량부품, 산업설비, 기계	S&T중공업, S&T모티브, S&TC 등	270
KPX홀딩스	순수지주	화학물 제조, 의약품 중간체 제조	KPX케미칼, KPX라이프사이언스, 진양홀딩스, KPX개발, KPX글로벌 등	261
AK홀딩스	순수지주	화학, 생활용품, 유통, 항공운송 등	애경유화, 애경화학, 애경산업, 제주항공 등	254
동성케미컬	사업지주	석유화학	동성화학, 동성화인텍, 동성TCS, 제네웰, 디앤엠파트너스 등	222
코아시아	순수지주	LED, 비메모리반도체, 음향 부품	Itswell Vina Co, CoAsia SEMI Ltd, 비에스이 등	205
진양홀딩스	순수지주	PVC바닥재, 폴리우레탄, 건자재, 차 부품	진양산업, 진양화학, 진양폴리우레탄, 진양물, 진양물산, 진양모바일 등	204
성창기업지주	순수지주	합판/마루판 등 목재류, 유통, 반도체 검사	성창기업, 성창보드, 지씨테크, 지씨글로벌, 블루이엔지 등	169
노루홀딩스	순수지주	도료, 중자사업	노루페인트, 노루비케미칼, 아이피케이, 노루오토코팅	156
한솔홀딩스	순수지주	제지, IT, 물류, 기계, 건자재	제지, 테크닉스, 로지스틱스, PNS, 페이터텍, 홈데코 등	141
KC그린홀딩스	순수지주	환경플랜트, 신재생에너지	KC코트렐, KC써멀, KC환경서비스, KC환경건설, KC솔라에너지 등	101
한국전자홀딩스	순수지주	반도체	케이이씨, 케이이씨디바이스 등	81
CS홀딩스	순수지주	용접재료	조선선재, 조선선재온산 등	73

주: 십억원, 시가총액 순서, 시가총액 기준일 5월 24일 자료: 사업보고서, Fnguide, IBK투자증권

2021년 별도 실적

지주사 (별도)	매출		영업이익		순이익	
		YoY		YoY		YoY
POSCO홀딩스	399,202	50.6	66,496	485.8	51,812	436.4
삼성물산	211,206	10.6	2,493	-10.4	19,169	498.6
SK	27,495	-20.9	8,301	-49.9	14,998	-12.6
LG	9,898	-2.6	7,404	-6.8	12,340	-7.3
HD현대	2,538	-32.5	2,344	-22.1	5,021	480.9
GS	2,306	-24.7	1,596	-33.9	2,998	흑전
한진칼	334	-19.8	169	-11.4	-811	적지
아모레G	361	-31.1	112	-63.5	1,123	흑전
롯데지주	2,514	-13.5	1,121	-31.4	-364	적지
한미사이언스	363	2.2	107	-9.3	73	-6.2
CJ	2,052	24.3	1,124	24.9	954	82.8
한화	39,356	-1.6	2,289	37.1	1,315	2.2
LS	3,490	110.6	3,034	143.0	2,775	126.5
효성	10,531	256.4	4,426	677.3	4,333	흑전
동화기업	4,711	23.7	529	171.8	463	100.0
대웅	962	9.8	509	6.5	485	5.6
두산	9,675	8.1	666	-26.6	4,108	128.0
DL	462	-95.6	-143	적전	4,200	-16.2
하림지주	449	195.8	299	1,081.6	280	흑전
대성홀딩스	187	-48.1	86	-66.8	62	-64.6
녹십자홀딩스	739	-6.2	356	-13.8	357	-29.2
LX홀딩스	1,858	-	1,472	-	1,429	-
삼양홀딩스	3,521	208.5	2,425	218.0	2,410	225.0
영원무역홀딩스	315	29.9	235	17.5	236	55.6
풀무원	1,165	7.3	244	20.2	178	22.2

지주사 (별도)	매출		영업이익		순이익	
		YoY		YoY		YoY
세아홀딩스	532	-25.6	387	-30.9	-378	적전
HDC	595	12.7	375	23.8	699	265.9
한라홀딩스	7,105	25.2	1,185	33.8	1,405	167.9
대상홀딩스	279	7.2	119	-4.4	36	51.8
엘브이엠씨홀딩스*						
농심홀딩스	193	0.0	132	-8.6	131	-10.6
코오롱	633	17.2	346	18.8	-19	적전
하이트진로홀딩스	402	12.3	365	16.4	178	35.3
풍산홀딩스	1,121	23.9	91	216.1	84	131.7
SNT홀딩스	189	-25.3	165	-28.2	165	-27.9
KISCO홀딩스	147	2.8	117	6.4	116	-7.6
JW홀딩스	841	-5.4	143	-27.1	84	-61.1
일진홀딩스	84	24.7	55	33.0	46	-18.3
AK홀딩스	519	14.0	373	18.0	257	173.0
KPX홀딩스	1,314	68.7	167	44.9	424	-55.4
동성케미칼	3,757	76.7	68	30.6	147	흑전
진양홀딩스	219	69.9	177	99.8	245	84.5
코아시아	1,158	-58.9	28	83.6	-51	적지
성창기업지주	75	15.9	4	7.5	6	-40.3
노루홀딩스	217	14.0	82	39.0	56	79.4
한솔홀딩스	293	11.4	133	21.4	132	-63.5
KC그린홀딩스	128	-10.7	84	-3.9	41	흑전
한국전자홀딩스	116	137.6	73	흑전	186	흑전
CS홀딩스	37	9.7	13	11.9	23	148.3
SJM홀딩스	72	69.5	40	85.7	43	72.4

주: 시가총액 순서, 2021년 별도 실적, YoY는 전년동기대비 * 해당 기업은 별도기준 재무제표를 작성하지 않음
단위: 억원, % 자료: Quantiwise, IBK투자증권

2021년 연결 실적

지주사 (누적)	매출		영업이익		순이익	
		YoY		YoY		YoY
POSCO홀딩스	763,323	32.1	92,381	284.4	71,959	302.4
삼성물산	344,552	14.0	11,960	39.5	18,291	57.6
SK	983,250	21.7	49,355	흑전	57,184	흑전
LG	68,590	31.9	24,601	55.1	26,840	74.2
HD현대	281,587	48.9	10,854	흑전	1,860	흑전
GS	202,401	31.1	26,403	186.8	16,147	흑전
한진칼	3,953	-3.3	-1,952	적지	-357	적지
아모레G	53,261	8.0	3,562	136.4	2,920	1,224.3
롯데지주	99,249	9.2	2,164	38.5	1,504	흑전
한미사이언스	9,502	10.8	288	14.3	429	90.0
CJ	344,840	7.8	18,818	35.3	8,070	295.6
한화	528,361	3.7	29,279	89.0	21,621	205.6
LS	130,891	25.3	4,785	42.2	3,521	80.8
효성	35,389	36.3	6,406	367.1	5,406	44,210.4
동화기업	9,324	25.2	1,049	57.0	560	39.0
대웅	15,114	11.5	1,826	86.2	1,000	-15.6
두산	132,042	15.5	9,459	흑전	6,567	흑전
DL	23,854	52.3	2,219	86.4	8,750	52.8
하림지주	108,087	39.9	7,446	110.3	5,881	238.8
대성홀딩스	9,405	6.4	213	-16.1	239	-49.8
녹십자홀딩스	18,406	7.1	862	21.9	1,277	-29.1
LX홀딩스*						
삼양홀딩스	31,073	25.7	3,517	106.5	2,741	91.3
영원무역홀딩스	32,405	13.7	5,705	67.4	4,468	90.6
풀무원	25,189	9.0	385	-16.2	3	-97.4

지주사 (누적)	매출		영업이익		순이익	
		YoY		YoY		YoY
세아홀딩스	60,055	41.1	3,082	2,257.0	1,336	흑전
HDC	47,796	20.9	3,687	-32.3	2,302	20.3
한라홀딩스	10,412	41.5	1,399	54.2	1,062	140.8
대상홀딩스	42,060	12.0	1,630	-21.2	1,427	-13.4
엘비이엠씨홀딩스	2,049	-25.3	-132	적지	-183	적지
농심홀딩스	6,415	9.9	558	-24.6	492	-28.2
코오롱	54,104	10.6	3,322	22.4	1,704	2.3
하이트진로홀딩스	21,920	-2.4	1,884	-10.5	674	-37.5
풍산홀딩스	4,878	83.4	968	929.1	1,738	1,227.5
SNT홀딩스	14,041	-2.2	1,256	-1.2	1,518	94.9
KISCO홀딩스	15,808	48.5	2,007	142.8	1,784	388.9
JW홀딩스	7,889	0.9	687	84.1	44	31.0
일진홀딩스	11,901	27.4	378	38.6	333	97.8
AK홀딩스	31,677	20.9	-1,657	적지	-1,993	적지
KPX홀딩스	12,387	30.0	541	-31.6	823	-57.6
동성케미컬	9,260	7.2	453	-30.3	424	14.0
진양홀딩스	2,248	6.3	69	-40.8	150	-50.6
코아시아	3,807	-3.1	-133	적지	-111	적지
성창기업지주	1,979	15.8	105	30.4	59	17.3
노루홀딩스	9,552	12.6	267	-25.5	107	-63.2
한솔홀딩스	4,136	15.1	184	47.5	236	-67.5
KC그린홀딩스	7,508	10.3	204	흑전	98	흑전
한국전자홀딩스	3,312	49.5	385	흑전	292	흑전
CS홀딩스	1,590	20.8	196	23.6	211	78.0
SJM홀딩스	1,497	5.7	79	23.4	88	76.1

주: 시가총액 순서, 2021년 연결 실적, YoY는 전년동기대비, *해당 기업은 연결기준 재무제표를 작성하지 않음
단위: 억원, % 자료: Quantiwise, IBK투자증권

재무 건전성(1)

지주사	차입금		현금및현금성자산		금융손익		부채비율	
	20년 말	21년 말	20년 말	21년 말	20년 말	21년 말	20년 말	21년 말
POSCO홀딩스	206,355	218,619	47,546	47,752	-2,149	-351	65.9	66.9
삼성물산	34,500	32,559	24,025	22,545	-209	105	64.9	65.6
SK	507,039	602,924	100,969	123,176	-8,818	-14,517	165.5	152.2
LG	12,718	8,323	14,927	11,325	-13	167	16.4	17.0
HD현대	97,430	144,367	20,385	21,371	-2,177	-5,008	139.3	201.3
GS	88,947	105,049	7,428	12,050	-2,153	-1,854	127.6	119.6
한진칼	9,489	7,425	1,248	1,214	-340	-707	109.6	105.8
아모레G	2,709	2,692	11,909	8,706	3	67	24.2	24.1
롯데지주	47,435	63,473	8,995	13,945	-1,379	-638	113.0	106.9
한미사이언스	674	730	148	166	-18	-18	40.2	37.6
CJ	127,111	134,170	26,031	31,939	-7,690	-4,769	160.0	154.8
한화	142,651	150,591	42,792	54,965	-4,005	-3,449	979.0	861.5
LS	42,984	48,611	15,643	12,726	-962	-1,512	162.1	168.1
효성	8,612	11,231	2,220	1,820	-514	-145	76.2	75.7
동화기업	5,967	6,148	467	313	-137	28	126.3	120.2
대웅	4,486	4,517	1,969	1,246	6	124	64.5	67.1
두산	120,558	86,550	27,074	22,354	-4,906	-3,282	288.9	206.1
DL	23,840	29,760	11,348	17,562	-493	-547	332.9	83.7
하림지주	36,015	41,740	7,229	10,682	-1,206	-906	171.1	172.2
대성홀딩스	2,110	2,060	725	516	-39	-30	103.1	108.4
녹십자홀딩스	9,052	9,099	4,476	3,356	228	89	93.7	83.0
LX홀딩스	-	-	-	920	-	9	-	2.0
삼양홀딩스	11,584	12,949	1,876	1,758	-135	8	80.6	83.9
영원무역홀딩스	3,055	2,388	9,646	8,495	-46	12	42.6	37.1
풀무원	5,924	7,155	990	1,218	-269	-266	230.2	233.9

주: 2020년 말 / 2021년 연결 재무제표 기준. 금융손익은 금융수익에서 금융비용 차감. 단위: 억원, %. 자료: Quantwise, IBK투자증권

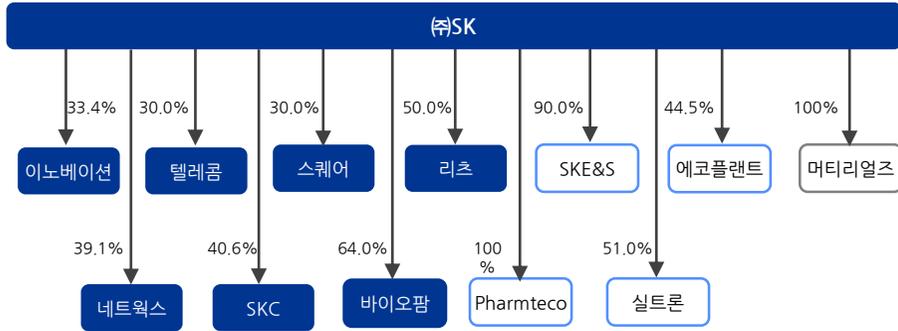
재무 건전성(2)

지주사	차입금		현금및현금성자산		금융손익		부채비율	
	20년 말	21년 말	20년 말	21년 말	20년 말	21년 말	20년 말	21년 말
세아홀딩스	13,634	14,406	2,706	1,933	-321	176	86.5	93.4
HDC	29,001	28,847	8,128	6,688	-212	37	121.3	121.7
한라홀딩스	7,364	7,549	1,418	1,685	-257	-292	121.2	126.2
대상홀딩스	9,838	12,577	6,011	6,694	-82	-390	130.8	143.2
엘브이엠씨홀딩스	1,564	1,656	348	211	-264	-37	80.6	52.9
농심홀딩스	957	889	193	214	-15	-7	28.2	27.9
코오롱	12,638	13,252	1,569	1,846	-664	-130	331.7	277.2
하이트진로홀딩스	16,459	16,050	2,661	4,760	-634	-484	268.3	289.6
풍산홀딩스	1,200	604	203	377	-16	-16	34.0	17.4
SNT홀딩스	34	31	3,648	3,511	-136	372	40.4	33.3
KISCO홀딩스	133	118	1,343	487	158	112	17.2	18.8
JW홀딩스	5,228	4,833	307	469	-632	-325	243.3	249.6
일진홀딩스	3,217	3,126	803	1,669	-82	122	123.0	82.1
AK홀딩스	20,109	22,675	4,053	5,152	-1,042	-535	228.8	278.3
KPX홀딩스	1,445	2,250	1,399	1,294	205	511	27.1	32.5
동성케미컬	1,403	1,467	726	598	18	-24	86.8	79.2
진양홀딩스	816	854	257	320	263	87	41.0	45.1
코아시아	1,275	1,065	439	668	-11	-57	138.3	119.7
성창기업지주	772	659	140	137	-24	-16	32.7	30.5
노루홀딩스	2,115	2,020	1,255	1,275	-62	-3	81.9	80.9
한솔홀딩스	186	179	453	400	-4	9	19.1	19.0
KC그린홀딩스	2,259	2,261	802	1,594	-44	-55	237.4	248.7
한국전자홀딩스	909	634	434	362	-328	-135	98.7	49.6
CS홀딩스	37	55	1,338	976	-16	59	9.5	13.3
SJM홀딩스	132	135	611	513	24	14	24.4	24.8

주: 2020년 말 / 2021년 연결 재무제표 기준. 금융손익은 금융수익에서 금융비용 차감. 단위: 억원, %. 자료: Quantwise, IBK투자증권

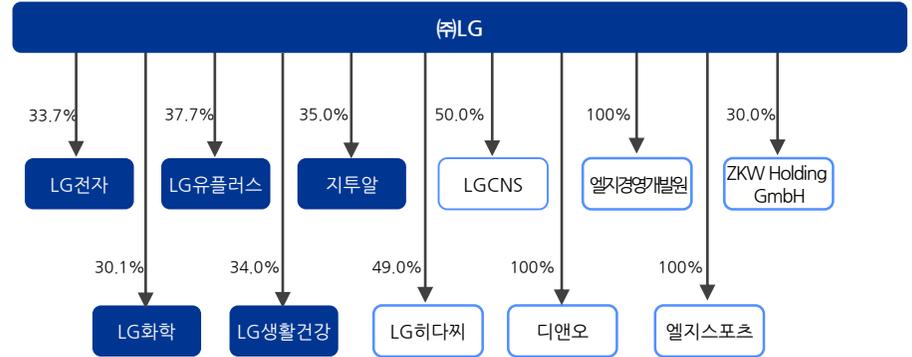
주요 지주회사 계열구도

SK



- 이노베이션** SK에너지(100%), SK모바일에너지(100%), SK지오센트릭(100%), SK루브리컨츠(100%), SK인천석유화학(100%), SKIET(61.2%), SK온(100%), SKE&P(100%) 등
- 네트웍스** SK네트웍스서비스(86.5%), SK렌터카(72.9%), SK민팅(76.0%), SK매직(100%) 등
- 텔레콤** SK브로드밴드(74.3%), SK스토아(100%), SK텔링크(100%), SK커뮤니케이션즈(100%) 등
- 스퀘어** SK하이닉스(20.1%), SK실터스(62.6%), 11번가(80.3%), 윈스토어(48.4%), 티맵모빌리티(66.3%), 콘텐츠웨이브(36.4%), 드림어스컴퍼니(47.5%), SK플래닛(98.7%) 등
- SK E&S** 파주에너지(51%), 나래에너지(100%), 여주에너지(100%), 코원에너지(100%), 충청에너지(100%), 전북에너지(100%), 도시가스(부산, 전남, 강원 67.3~100%), 보령LNG터미널(50%) 등
- SKC** SKC솔믹스(100%), SKC하이테크앤마케팅(100%), SKCFT홀딩스(100%), SK피아이씨글로벌(100%), SK텔레시스(100%) 등
- Pharmteco** SK바이오텍(100%), SK Biotek 아일랜드(100%), SK Biotek 미국(100%) 등
- 머티리얼즈** SK머티리얼즈에어플러스(100%), SK트리캠(65%), SK쇼와덴코(51%), SK머티리얼즈 리뉴텍(80%), SK머티리얼즈 퍼포먼스(100%), SK머티리얼즈 제이앤씨(51%) 등

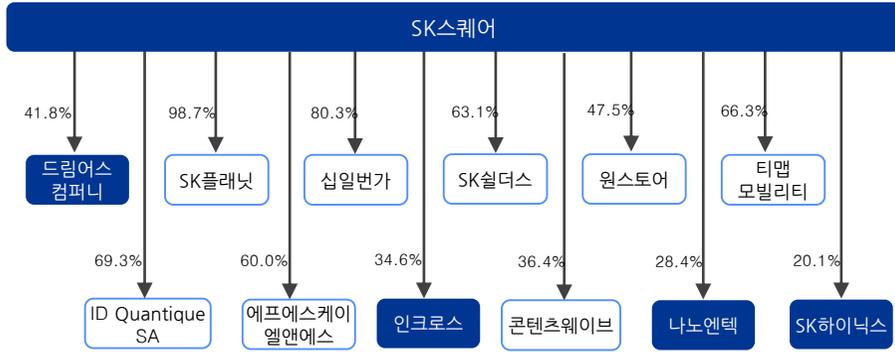
LG



- LG전자** LG이노텍(40.8%), LG디스플레이(37.9%), 하이프라자(100%), 하이셀솔루텍(100%), 로보스타(33.42%), 히타치-LG 데이터 스토리지(49.0%), 에릭슨엘지(25.0%) 등
- LG화학** LG에너지솔루션(100%), 행복누리(100%), 팜한농(100%), 우지마크코리아(100%) 등
- LG유플러스** LG헬로비전(50%), 아인텔레서비스(100%), 씨에스리더(100%), 미디어로그(99.6%), 씨에스원파트너(100%), 위드유(100%), 유플러스홈서비스(100%) 등
- LG생활건강** 코카콜라음료(90.0%), 해태에이치티비(100%), 에프엠지(100%), 밝은누리(100%), 태극제약(92.7%), 울릉생물(87.0%), 루치펠로코리아(100%), 미젠스토리(100%) 등
- 지투알** 에이치에스애드(100%), 엘베스트(100%) 등
- LG CNS** 비즈테크파트너스(96.1%), 행복마루(100%), 세종그린파워(100%), 오픈소스컨설팅(56.2%) 등
- 디앤오** 에스앤아이건설(100%), 에스앤아이엠프렘(100%), 곤지암예원(90.0%), 미래엠(100%), 드림누리(100%), 에스앤아이씨엠(100%) 등

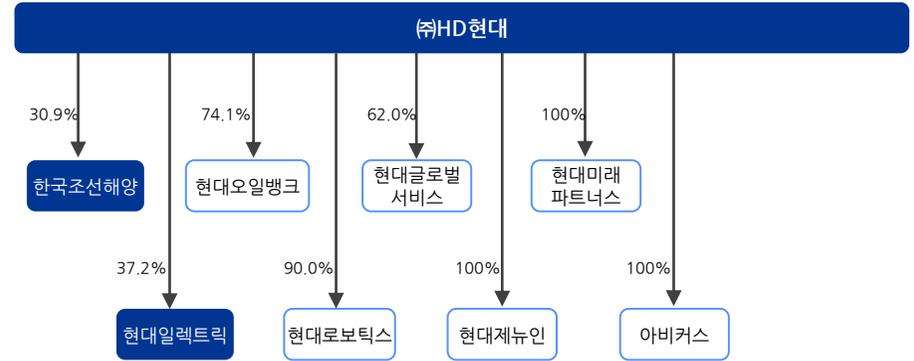
주요 지주회사 계열구도

SK스퀘어



SK실더스	SK infosec Information Tech(100%), 캡스텍(100%), SK Shieldus 미국(100%)
SK플래닛	에스케이엘앤서비스(100%), SKP 미국(100%), SK Planet 글로벌 홀딩스(100%), 케이넷문화컨텐츠투자조합(59%)
십일번가	헬로네이처(49.9%)
원스토어	로크미디어(100%), 라구나 다이내믹 게임&콘텐츠(25.2%), 스튜디오에스원(50%), 손노리(20%)
콘텐츠웨이브	스튜디오웨이브(100%)
티맵모빌리티	와이엘피(100%), 굿 서비스(100%), 우티(49%), Grab Geo 홀딩스(30%)
인크로스	인프라커뮤니케이션즈(100%), 마인드노크(100%)

HD현대

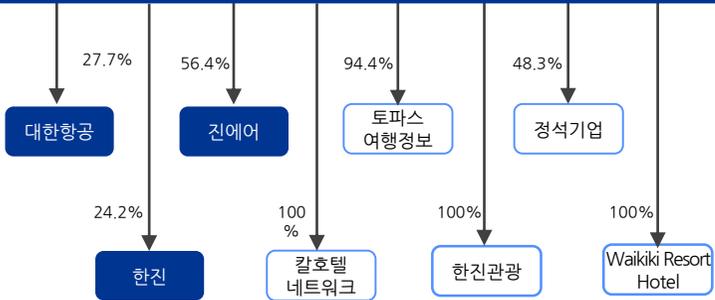


한국조선해양	현대중공업(79.7%), 현대상호중공업(80.5%), 현대미포조선(42.4%), 코마스(100%), 현대에너지솔루션(53.6%), 현대중공업파워시스템(100%), 현대엔진유한회사(100%) 등
현대오일뱅크	현대오일터미널(100%), 현대셀베이스오일(60.0%), 현대케미칼(60.0%), 현대오씨아이(51.0%), 현대코스모(50.0%), 현대이엔에프(100%), 현대오일뱅크 싱가포르(100.0%) 등
현대제뉴인	현대건설기계(33.0%), 현대두산인프라코어(31.9%) 등
현대로보틱스	현대엘앤에스(80.1%), 현대로보틱스인베스트먼트상하이(100%) 등
현대글로벌서비스	현대글로벌서비스(유럽, 미국, 싱가포르, 콜롬비아 100%) 등
현대일렉트릭	현대테크놀로지센터 헝가리(100%), 현대일렉트릭스위스(100%), 현대중공업기유한공사(100%), 현대중공(상해)연발유한공사(100%), 현대파워트랜스포머 미국(100%) 등
현대미래파트너스	아산카카오메디컬데이터(45.0%) 등

계열구도

한진칼

㈜한진칼



대한항공

한국공항(59.5%), 한진정보통신(99.4%), 아이에이티(86.1%), 항공종합서비스(100%), 한진 Int'l(100%), 한진 Central Asia LLC(100%), 한국글로벌로지스틱시스템(95.0%), 싸이버스카이(100%) 등

한진

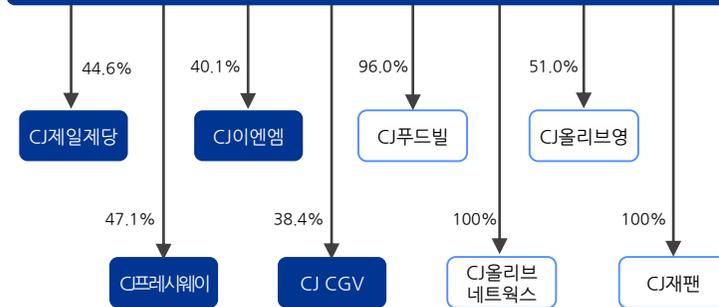
부산글로벌물류센터(51.0%), 한진울산산항운영(51.0%), 한진인천컨테이너터미널(100%), 평택컨테이너터미널(68.0%), 한진부산컨테이너터미널(62.9%), 서울복합물류자산관리(37.6%), 한국티비티(33.3%), 인천글로벌물류센터(51.0%) 등

진에어

한진 인터내셔널 재팬(25.0%)

CJ

㈜CJ



CJ제일제당

CJ대한통운(40.2%), CJ씨푸드(46.5%), 원지(100%), 돈돈팜(60.9%), CJ앤디원(100%), CJ생물자원(100%), CJ대한통운비엔디(84.4%), 동석물류(50.0%), 대한통운에스비(70.0%) 등

CJ프레시웨이

프레시원미트(99.9%), 프레시원광주, 남서울, 중부, 강남, 동서원, 대구경북, 부산(74.5%~100%), 세프앤디인프라(100%), 송림푸드(95.1%), 형제푸드(100%), 제이팜스(90.0%) 등

CJ이엔엠

CJ텔레닉스(100%), 슈퍼레이스(98.8%), 아트웍스코리아(70.0%), 아트서비스(41.4%), 스튜디오드래곤(54.5%), 스윙엔터테인먼트(51.0%), 디베이스앤(100%), 티빙(83.3%) 등

CJ CGV

CJ포디플렉스(90.5%), 보스포러스인베스트먼트(100%) 등

CJ푸드빌

CJ푸드빌USA(100%), 뚜레쥬르인터내셔널(100%), CJ베이커리베트남(100%), 베이커리앤카페인도네시아(99.9%), CJ푸드빌중국(100%) 등

CJ올리브 네트워크스

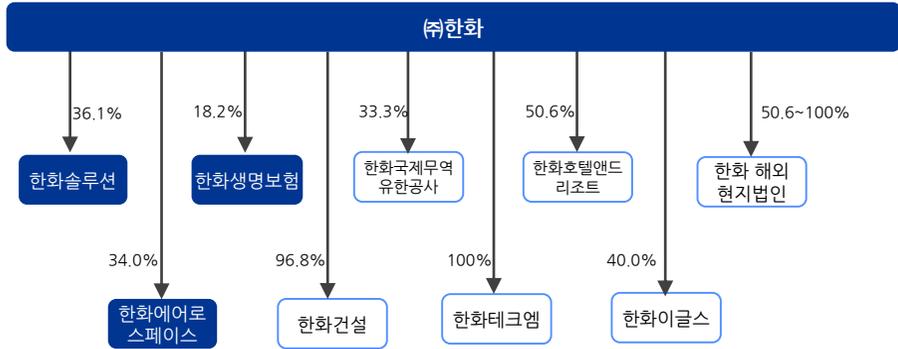
CJ파워캐스트(100%), 디아이웨어(100%) 등

CJ올리브영

CJ올리브영 상해(100%) 등

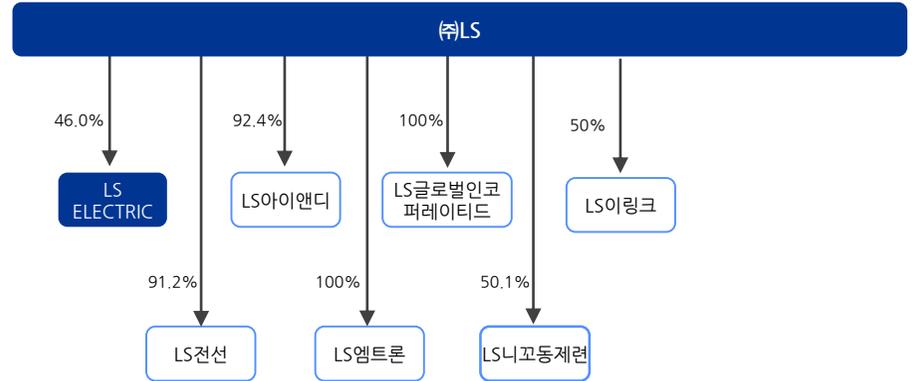
계열구도

한화



- 한화솔루션** 한화도시개발(100%), 한화컴파운드(100%), 한화글로벌에셋(100%), 한화비앤비(100%), 한화갤러리아타임월드(100%), 해오름태양광발전소(100%), 한화종합화학(36.1%) 등
- 한화에어로스페이스** 한화디펜스(100%), 한화파워시스템(100%), 한화정밀기계(100%), 한화시스템(47.2%), 캐스(100%), 서머텍코리아(49.0%), 세트렉아이(20.0%), 한화에어로스페이스 USA(100%) 등
- 한화생명보험** 한화자산운용(100%), 63시티(100%), 한화손해사정(100%), 한화라이프랩(100%), 한화손해보험(51.4%), 한화생명금융서비스(100%) 등
- 한화건설** 한화생명보험(25.1%), 한화에스테이트(100%), 에코이앤오(100%), 한화저축은행(28.1%), 에이치밸리(49.0%), 일산씨월드(46.0%), 에이치피앤디(100%), 양주에코텍(95.0%) 등
- 한화종합화학** 한화도탈(50.0%), 한화솔라파워(100%), 한화솔라파워글로벌(100%), 한화종합화학글로벌(100%), 석문호수상태양광(100%), 서울역북부역세권개발(40.0%) 등
- 한화솔라파워** 해돋이태양광(100%), 해나라태양광(100%), 티지솔라넷(100%), 한마을태양광(100%), 한옴태양광(100%), 해모동태양광(51.0%) 등
- 한화에너지** 한화(5.2%), 에이치글로벌파트너스(100%), 한화시스템(12.8%), 한화종합화학(39.2%), 에스아이티(100%), 대산그린에너지(49.0%) 등

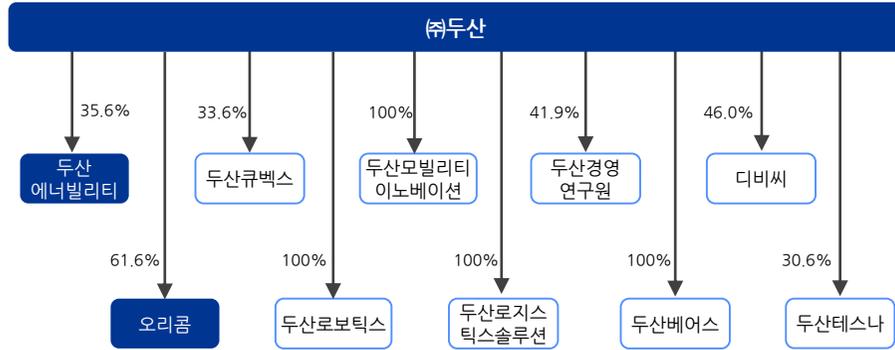
LS



- LS 전선** LS전선아시아(54.6%), 가온전선(46.6%), LS이브이코리아(53.0%), LS머티리얼즈(100%), LS빌드윈(100%), 지앤피(100%), JS전선(69.9%), LS홍천전람유한공사(100%) 등
- LS ELECTRIC** LS메카피온(85.6%), LS사우타(90.0%), LS메탈(100%), 에이씨엔티시스템(58.0%), LS ITC(100%) 등
- LS아이앤디** Cyprus Investments(100%)
- Cyprus Investment** Superior Essex(100%)
- LS엠트론** 신대성전기(100%), 캐스코(98%), 팜모아(100%), 농가온(100%), LS Tractor USA(100%), 엘에스에이홀딩스(40%) 등
- LS니고동제련** 토리컴(100%), 지알엠(100%), 선우(100%), 씨에스마린(100%), KLS Ltd(50%), PRM(66%) 등

계열구도

두산

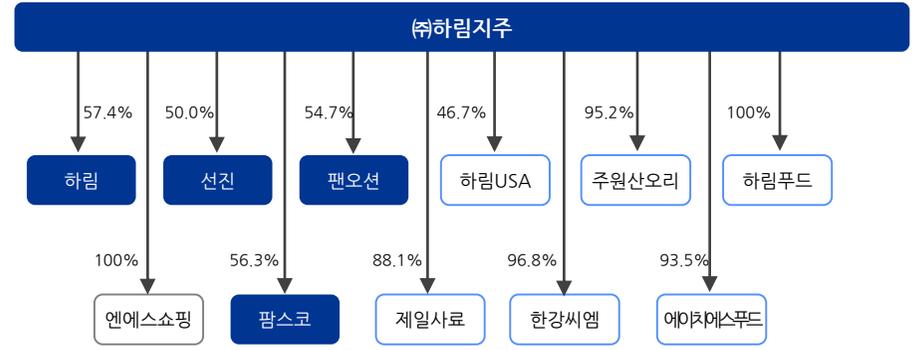


두산 에너지빌리티 | 두산퓨얼셀(30.3%), 두산팍켓(51.1%), 두산건설(100%), 두산메카텍(100%), 오성파워오엔엠(100%) 등

오리콤 | 한컴(100%) 등

두산큐백스 | 벨류그로스(30.5%)

하림지주



하림 | 에이치비씨(90.0%), 하림애니멀클리닉(100%), 싱그리엔프레스(100%), 비엔피(90%) 등

엔에스쇼핑 | 하림산업(100%), 엔디(100%), 엔바이콘(100%), 엔에스홈쇼핑미디어센터(100%), 에버미라클(60.9%), 글라이드(100%), NS International China(100%) 등

선진 | 선진한마을(89.4%), 선진팜(100%), 선진FS(100%), 선진햄(100%), 봉산지피(505%), 선진브릿지랩(100%), 선진비나(100%), 선진미얀마(90.0%), 선진필리핀(100%) 등

팜스코 | 팜엔코(90.0%), 팜스코바이오인티(97.4%), 팜스코푸드(100%), 하이포크스마트팜(94.0%), 대성축산영농조합법인(50.7%), 하림팜스코 인도네시아(100%), 팜스코 피드 인도네시아(72.7%)

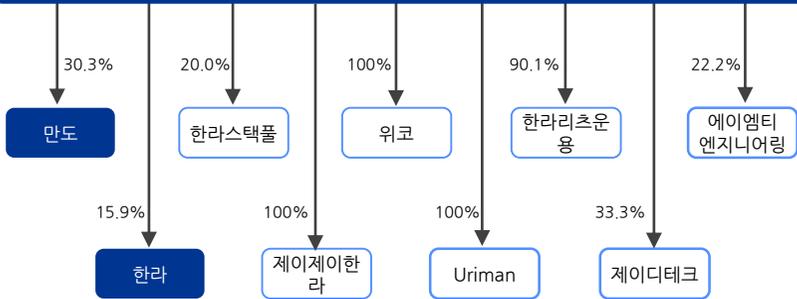
팬오션 | 포스에스엠(100%), 팬오션 해외법인(100%, 미국, 싱가포르, 중국, 일본, 브라질) 등

제일사료 | 피그앤그린(90.0%), 한국썸벨(100%), 하림펫푸드(100%), 하림요성사료유한공사(100%), 소주하림사료(100%) 등

계열구조

한라홀딩스

(주)한라홀딩스



만도

만도헬라(100%), 만도모빌리티솔루션즈(100%), 만도브로제(50.0%), 우리엠오토모티브(29.0%), 만도 해외현지법인(미국, 인도, 독일, 브라질, 폴란드, 멕시코, 71~100%) 등

한라

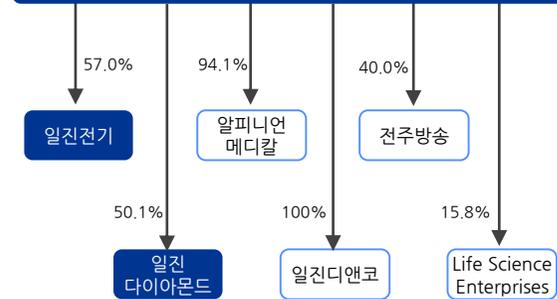
한라지엘에스(100%), 배곧신도시지역특성화타운(100%), 목포신항만운영(100%) 등

위코

넥스트레벨제1호사모투자합자회사(90.7%), 클로버사모투자합자회사(75.9%) 등

일진홀딩스

(주)일진홀딩스



일진전기

일진전기 미국(100%) 등

일진다이아몬드

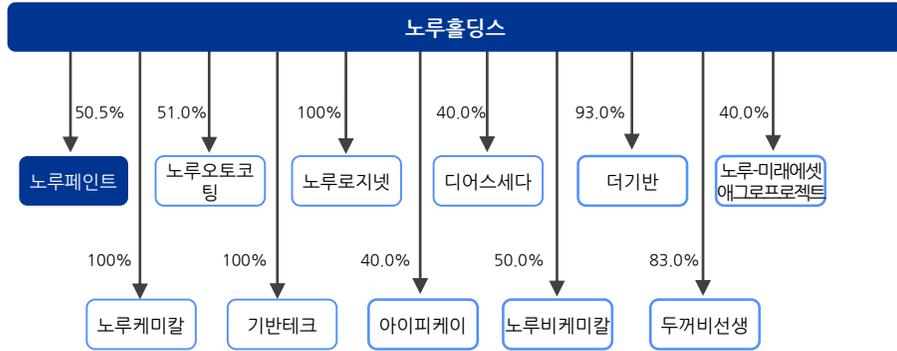
일진하이솔루스(59.6%), 마그마틀(100%), 일진 해외법인(미국, 일본, 유럽, 베트남, 중국, 100%) 등

알피니언메디칼

알피니언메디칼 해외법인(독일, 미국, 중국, 100%) 등

계열구도

노루홀딩스

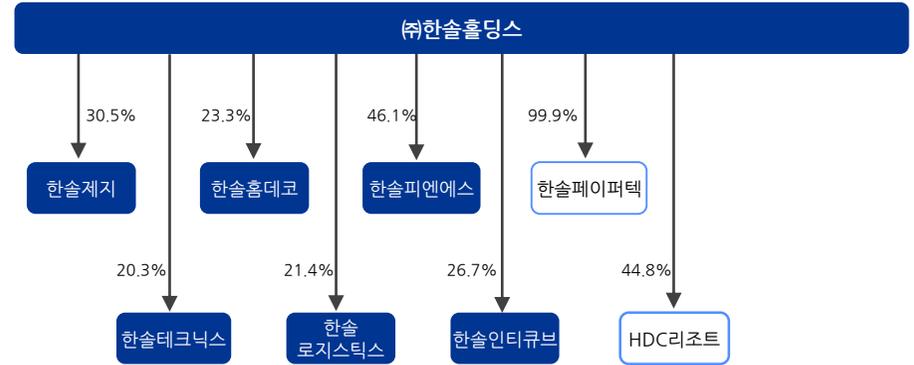


노루페인트 노루코일코팅(100%), 칼라메이트(100%), 노루 해외법인(베트남, 중국, 이탈리아, 100%) 등

노루 오토코팅 노루오토코팅 상해(100%), 노루비오토모티브 코팅 인도(50.0%) 등

노루비 케미칼 노루비케미칼 해외법인(중국, 체코, 미국, 브라질, 멕시코, 100%), 노루비자동차도료(중국, 100%) 등

한솔홀딩스



한솔제지 한솔아메리카(100%), 한솔유럽(100%), 한솔이엠이(100%) 등

한솔 테크닉스 한솔테크닉스태국(100%), 한솔테크닉스유럽(84.2%), 한솔일렉트로닉스베트남(100%), 한솔테크닉스미국(100%), 한솔Precision Materials(100%), 한솔일렉트로닉스호치민(75.0%) 등

한솔홈데코 한솔뉴질랜드(100%), 한솔홈데코 베트남(100%) 등

한솔로지스틱스 한솔로지스틱스 해외법인(말레이시아, 베트남, 인도, 중국 헝가리, 100%), 이스턴물류(100%), 한솔티씨에스(100%) 등

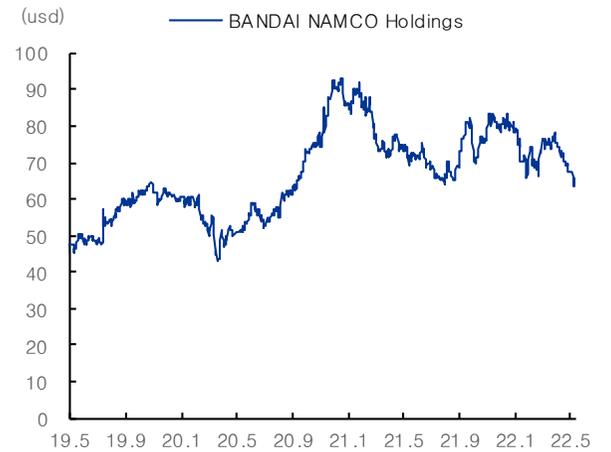
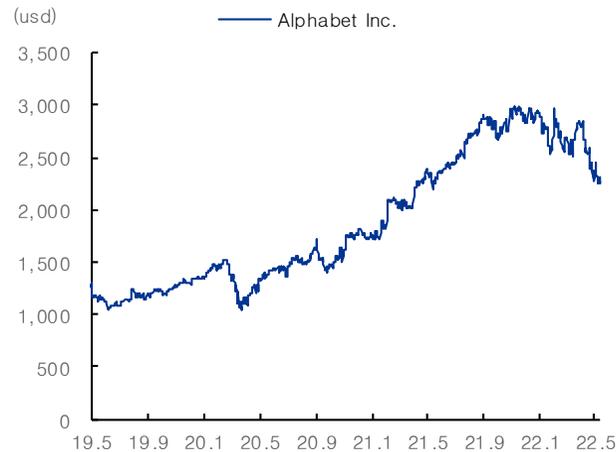
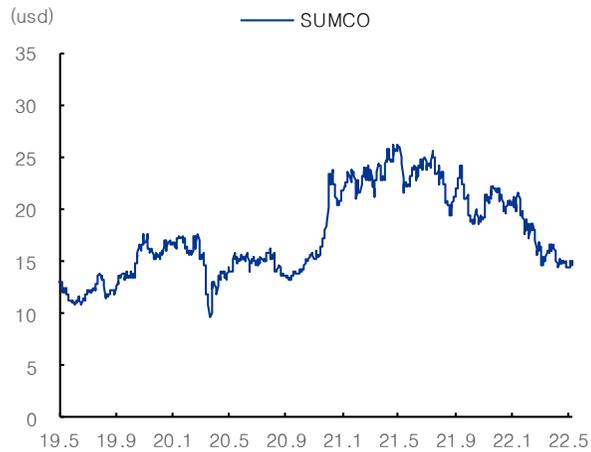
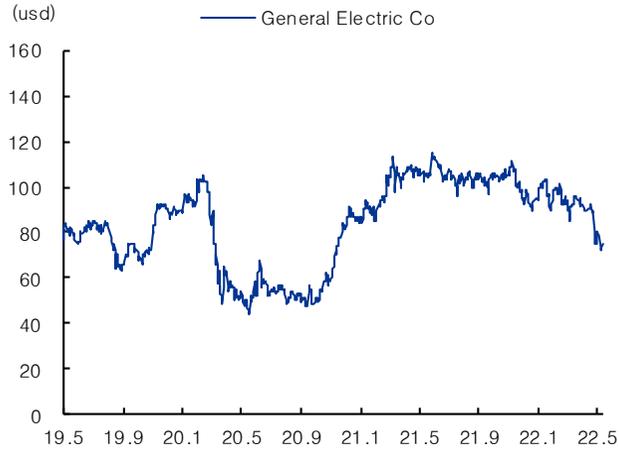
한솔 피엔에스 코에버정보기술(53.0%), 지플(80.0%) 등

해외 지주회사 소개

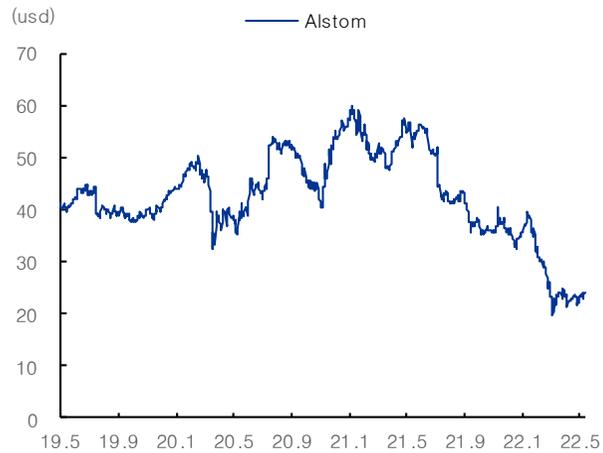
지주회사	국가	개요
General Electric Co	미국	GE(General Electric Company)는 다각화된 글로벌 기술 및 금융서비스 업체. 동사의 제품 및 서비스로는 항공기 엔진, 전력 발전, 수처리, 가전, 의료 영상, 기업 및 소비자 금융, 산업 제품이 있음
United Airlines Holdings	미국	유나이티드 에어라인스 홀딩스(United Airlines Holdings)는 자회사를 통해 운송 서비스를 제공. 승객 및 화물을 운송하는 항공기를 소유하고 관리함
Commscope Holding Company	미국	콤스코프 홀딩(CommScope Holding Company, Inc.)는 자회사를 통해 기술과 유무선 네트워크를 연결하는 E2E(End-to-End)솔루션을 제공함
Alphabet Inc.	미국	알파벳(Alphabet Inc.)은 자회사를 통해 웹기반 검색, 광고, 지도, 소프트웨어 어플리케이션, 모바일 운영시스템, 소비자 콘텐츠, 기업 솔루션, 상거래 및 하드웨어 제품을 제공함
SUMCO	일본	SUMCO(SUMCO Corporation)는 반도체 산업용 실리콘 웨이퍼를 제조하는 업체. 또한 태양전지 생산에 사용되는 실리콘 웨이퍼와 실리콘 제조 공정용 용기를 생산하는 데 사용되는 초고순도 석영을 제조함
BANDAI NAMCO Holdings	일본	반다이 남코 홀딩스(Bandai Namco Holdings Inc)는 반다이와 남코의 합병으로 설립된 지주회사. 장난감, 동물 봉제 인형, 캐릭터 상품, 비디오 게임, 상업용/가정용 게임기와 소프트웨어를 제조하며 비디오 게임 아케이드와 테마 파크를 운영
Mitsui & Co Ltd	일본	미쓰이물산(MITSUI & CO., LTD.)은 종합상사. 동사는 철 및 강철, 비철금속, 기계, 화학, 식품, 에너지, 섬유 및 일반 잡화를 취급하는 사업그룹을 보유 부동산 및 해외 개발 프로젝트도 운영
Hitachi Ltd	일본	히타치(Hitachi, Ltd.)는 통신 및 전자 장비, 전기 및 산업 중장비와 소비자 전자제품 제조업체. 동사의 제품군은 원자력 시스템에서부터 주방 가전까지 다양하며 전선 및 케이블, 금속 및 화학 산업에서 자회사를 운영
Mitsubishi Corp	일본	미쓰비시상사(Mitsubishi Corporation)는 종합상사. 동사는 신규 사업개발, IT & 전자, 연료, 금속, 기계, 화학, 생활필수품 및 전문 서비스와 같은 사업그룹을 보유하며 조인트 벤처를 통해 위성통신 사업도 운영
Alstom	프랑스	알스통(Alstom SA)은 철도 운송 관련 시스템, 장비 및 서비스를 개발하는 업체. 동사는 철도차량, 신호기, 트랙, 클레버, 모터, 보기, 견인기, 스위치 기어, 보조 전환기, 견인 변압기, 디스펜 댐퍼 및 슬라이딩 도어뿐만 아니라 유지관리, 수리, 설계 및 제조 서비스도 제공
Investor AB	스웨덴	인베스터(Investor AB)는 산업 지주회사. 동사는 주요 다국적 상장기업에 상당한 지분을 보유하고 있으며, 유럽, 북미 및 아시아에서 사모 사업을 운영

자료: Bloomberg

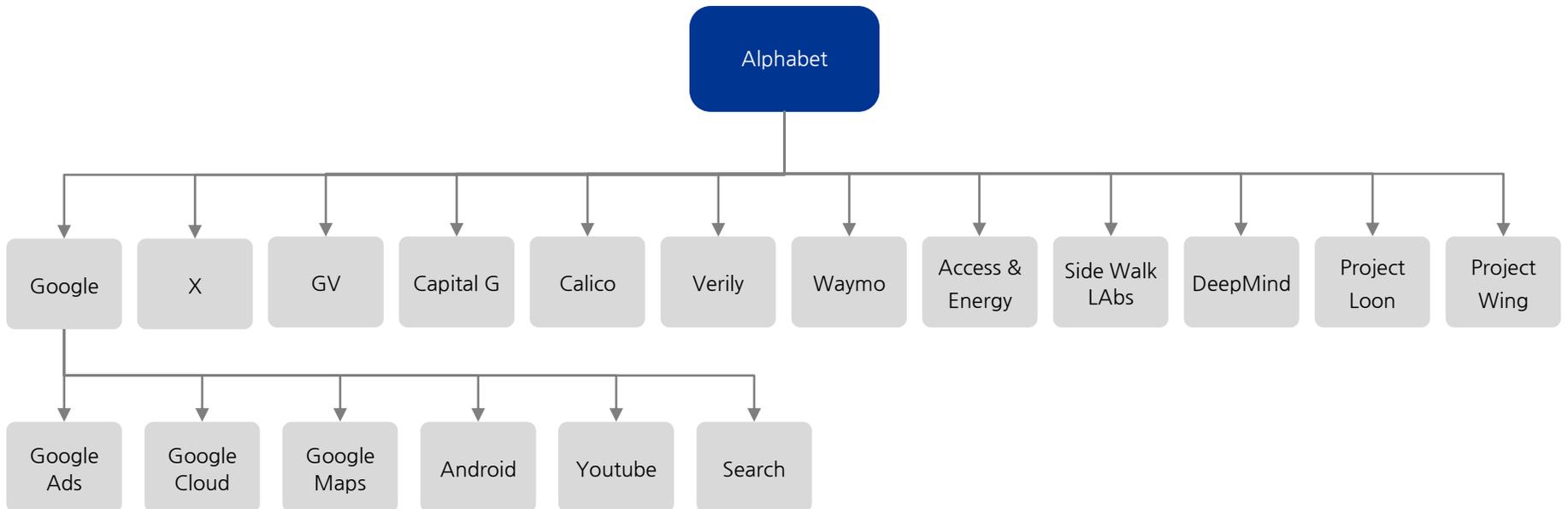
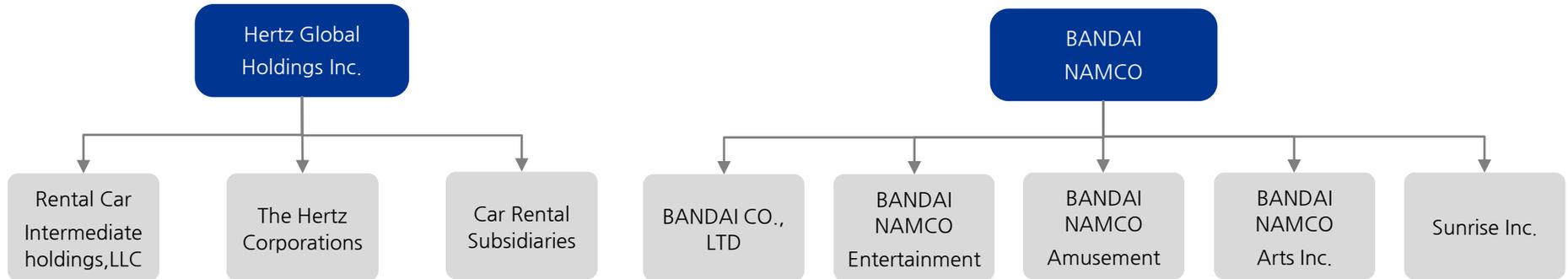
해외 지주회사 주가흐름



해외 지주회사 주가흐름



해외 지주회사 지배구조



해외 지주회사 실적

구분		General Electric	United Airlines Holdings	Commscope Holding	Alphabet Inc.	SUMCO*	Bandai Namco Holdings*	Mitsui & Co*	Mitsubishi Corp*	Hitachi Ltd*	Alstom	Investor AB
매출액 (백만USD)	2020	75,833	15,355	8,436	182,527	2,730	6,989	75,561	121,541	82,344	10,252	9,607
	2021	74,196	24,634	8,587	257,637	3,058	7,920	104,708	153,754	91,413	17,984	30,955
	2022F	76,036	43,128	9,049	247,469	3,163	7,013	72,542	132,443	72,282	17,061	4,287
	2023F	82,595	49,107	9,356	287,947	3,499	7,450	69,915	123,583	72,381	18,109	4,416
영업이익 (백만USD)	2020	-628	-6,359	-52	41,224	355	799	1,347	305	7,536	350	5,807
	2021	3,676	-1,022	49	78,714	470	1,118	4,946	6,093	6,970	-181	26,668
	2022F	6,160	1,522	1,057	87,887	702	950	3,212	6,359	5,765	708	-2,239
	2023F	8,704	4,321	1,225	102,985	855	1,047	2,631	4,789	6,447	1,055	4,227
순이익 (백만USD)	2020	5,704	-7,069	-573	40,269	239	461	3,164	1,628	4,732	288	5,755
	2021	-6,520	-1,964	-463	76,033	375	826	8,146	8,349	5,196	-675	26,591
	2022F	3,166	52	383	82,270	468	677	6,376	7,810	4,615	508	-1,909
	2023F	5,527	2,373	555	96,971	565	746	5,490	5,928	4,417	799	2,540
PER (배)	2020	159.7	-	-	33.7	25.9	35.5	11.6	26.8	9.6	46.4	8.7
	2021	-	-	-	28.8	17.3	22.0	5.9	7.2	10.2	-	3.1
	2022F	26.2	135.2	4.4	17.9	11.5	22.5	5.9	6.2	10.5	14.5	38.7
	2023F	15.5	5.8	3.1	15.1	9.5	20.4	6.8	8.1	11.0	10.5	20.8
PBR (배)	2020	0.3	2.3	7.6	5.3	2.1	3.4	0.8	0.8	1.4	1.7	1.0
	2021	2.6	2.8	-	7.6	1.7	3.5	1.0	1.0	1.4	0.9	1.0
	2022F	2.1	2.8	3.4	5.1	1.3	3.2	0.8	0.9	1.4	0.9	0.9
	2023F	2.3	2.0	1.6	4.2	1.2	2.9	0.8	0.8	1.3	0.9	1.4
EV/EBITDA	2020	10.5	-	14.7	18.8	9.0	14.0	19.8	20.2	5.3	25.3	9.3
	2021	11.5	14.7	13.5	19.3	7.5	11.6	10.9	10.8	6.6	15.3	3.3
	2022F	7.5	8.1	10.0	11.2	4.2	11.3	12.3	10.3	7.8	9.5	-
	2023F	5.8	4.8	8.4	9.7	3.5	10.5	13.7	13.4	7.4	7.4	19.8

주: *표시한 기업의 실적은 연결 기준이며 나머지 기업들은 별도 기준, 자료: Bloomberg

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

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

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

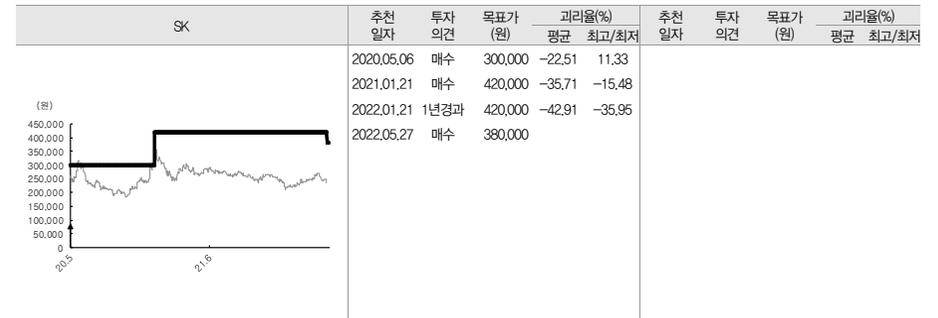
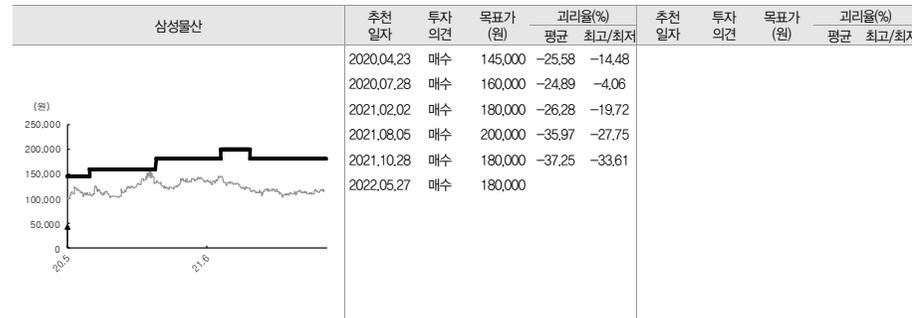
중목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2020.10.01~2021.09.30)

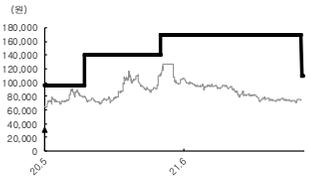
투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	135	94.4
중립	8	5.6
매도	0	0

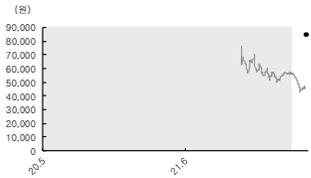
최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

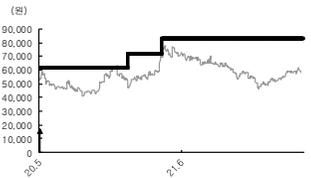
(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

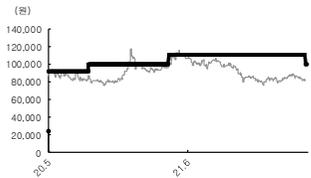


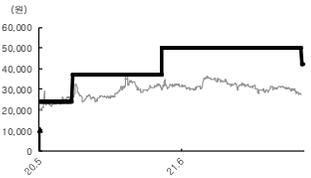
Compliance Notice

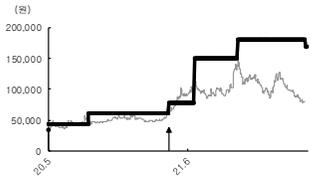
LG	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저					평균
	2020.05.06	매수	95,000	-21.88	-5.26					
	2020.09.18	매수	140,000	-37.56	-17.50					
	2021.04.22	매수	170,000	-46.40	-25.59					
	2022.04.22	1년경과	170,000	-56.75	-55.29					
	2022.05.27	매수	110,000							

SK스퀘어	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저					평균
	2022.05.27	매수	85,000							

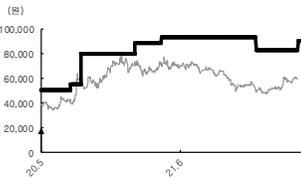
HD현대	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저					평균
	2020.05.06	매수	62,000	-19.06	2.74					
	2021.01.28	매수	72,000	-22.18	-2.22					
	2021.05.03	매수	83,000	-25.72	-6.51					
	2022.05.03	1년경과	83,000	-28.77	-26.02					
	2022.05.27	매수	83,000							

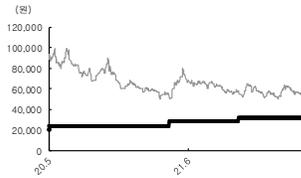
CJ	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저					평균
	2020.05.06	중립	92,000	-6.64	1.20					
	2020.09.18	중립	100,000	-10.24	16.50					
	2021.05.03	중립	110,000	-14.53	5.00					
	2022.05.03	1년경과	110,000	-24.29	-22.18					
	2022.05.27	중립	100,000							

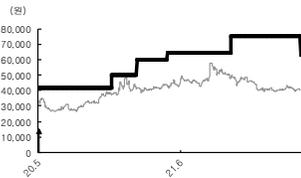
한화	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저					평균
	2020.05.06	매수	24,000	-4.54	20.63					
	2020.08.26	매수	37,000	-21.90	-2.30					
	2021.05.03	매수	50,000	-36.57	-26.80					
	2022.05.03	1년경과	50,000	-43.41	-40.10					
	2022.05.27	매수	42,000							

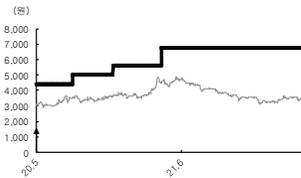
두산	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저					평균
	2020.05.06	중립	44,000	-3.45	30.45					
	2020.09.18	중립	60,000	-15.36	7.00					
	2021.05.03	매수	78,000	12.27	43.59					
	2021.07.15	매수	150,000	-33.37	-6.67					
	2021.11.15	매수	180,000	-41.52	-19.17					
	2022.05.27	매수	170,000							

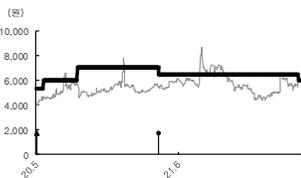
Compliance Notice

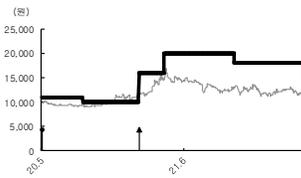
LS	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2020.05.06	매수	50,000	-23.16	-10.70					
	2020.08.19	매수	55,000	-6.95	17.64					
	2020.09.18	매수	80,000	-19.44	-1.88					
	2021.02.18	매수	88,000	-23.42	-15.34					
	2021.05.03	매수	93,000	-31.12	-16.99					
	2022.01.27	매수	83,000	-35.18	-26.87					
	2022.05.27	매수	90,000	-100.00	-100.00					
	2022.05.27	매수	90,000							

한진칼	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2019.08.26	중립	24,000	144.17	11.88					
	2020.08.26	1년경과	24,000	176.80	110.83					
	2021.05.03	중립	28,000	127.51	78.21					
	2021.11.15	중립	32,000	79.06	56.88					
	2022.05.27	중립	30,000							

한라올딩스	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2020.05.06	매수	42,000	-25.89	-6.43					
	2020.12.17	매수	50,000	-15.13	-2.20					
	2021.02.25	매수	60,000	-30.82	-26.00					
	2021.05.20	매수	65,000	-26.78	-11.38					
	2021.11.15	매수	75,000	-42.66	-32.80					
	2022.05.27	매수	63,000							

한솔올딩스	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2020.05.06	매수	4,400	-27.72	-17.39					
	2020.09.03	매수	5,000	-30.61	-26.60					
	2020.12.23	매수	5,600	-31.35	-13.39					
	2021.05.03	매수	6,800	-42.91	-28.90					
	2022.05.03	1년경과	6,800	-49.61	-47.57					
	2022.05.27	매수	6,200							

일진올딩스	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2020.05.06	매수	5,300	-21.94	-11.42					
	2020.06.16	매수	6,000	-14.31	9.67					
	2020.09.18	매수	7,000	-24.66	11.71					
	2021.06.03	중립	6,500	-11.16	33.69					
	2022.05.03	1년경과	6,500	-14.43	-9.08					
	2022.06.27	중립	6,000							

노루올딩스	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2020.05.06	중립	11,000	-14.05	-7.27					
	2020.09.18	중립	10,000	0.62	17.50					
	2021.02.22	매수	16,000	-19.23	-3.44					
	2021.05.03	매수	20,000	-31.65	-16.00					
	2021.11.15	매수	18,000	-32.10	-25.00					
	2022.05.27	중립	13,000							

Compliance Notice



MEMO



IBKS Research Center

성명	직급	담당업종	전화	이메일
이승훈	이사	총괄/인터넷/게임	6915-5680	dozed@ibks.com

투자분석부

변준호	연구위원	Strategy	6915-5670	ymaezono@ibks.com
정용택	수석 Economist	Economy	6915-5701	ytjeong0815@ibks.com
김인식	연구원	ETF	6915-5472	kds4539@ibks.com
김종영	연구원	Quant	6915-5653	jujub0251@ibks.com

기간산업분석부

김태현	연구위원	음식료	6915-5658	kith0923@ibks.com
김은갑	연구위원	은행/증권	6915-5660	egab@ibks.com
김장원	연구위원	통신서비스/지주	6915-5661	jwkim@ibks.com
이상현	연구위원	자동차/기계	6915-5662	coolcat.auto@ibks.com
안지영	연구위원	유통/화장품	6915-5675	jyahn@ibks.com

혁신기업분석부

이건재	연구위원	IT/소재/부품/장비	6915-5676	geonjaelee83@ibks.com
김운호	연구위원	IT/반도체/디스플레이	6915-5656	unokim88@ibks.com
이선경	연구위원	제약/바이오	6915-5655	seonkyoung.lee@ibks.com
채윤석	연구위원	스몰캡	6915-5474	Chaeyunseok87@ibks.com
이환욱	연구원	미디어/엔터/스몰캡	6915-5473	dlghksdnr123@ibks.com

“고객에게 신뢰받고 시장에서 존중받는 자본시장의 리더”



서울특별시 영등포구 여의도동 국제금융로 6길 11
대표번호 02-6915-5000
고객만족팀 1588-0030, 1544-0050

영업부	02) 6915-2626	IBK WM센터 목동	02) 2062-3002
서초센터	02) 3486-8888	IBK WM센터 동부이촌동	02) 798-1030
강남센터	02) 557-4168	IBK WM센터 중계동	02) 948-0270
분당센터	031) 778-8050	IBK WM센터 시화공단	031) 498-7900
인천센터	032) 427-1122	IBK WM센터 일산	031) 904-3450
부산센터	051) 805-2900	IBK WM센터 판교	031) 724-2630
대구센터 (IBK WM센터 대구)	053) 752-3535	IBK WM센터 남동공단	032) 822-6200
광주센터 (IBK WM센터 광주)	062) 382-6611	IBK WM센터 평촌	031) 476-1023
IBK WM센터 한남동	02) 796-8500	IBK WM센터 천안	041) 569-8130
IBK WM센터 강남	02) 2057-9300	IBK WM센터 부산	051) 741-8810
IBK WM센터 반포자이	02) 3481-6900	IBK WM센터 울산	052) 271-3050
IBK WM센터 역삼	02) 556-4999	IBK WM센터 창원	055) 282-1650

본 조사분석자료는 고객의 투자를 돕기 위한 정보제공의 목적으로 작성되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 지적재산권은 당사에 귀속되며, 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변경, 대여할 수 없습니다.