

지주회사

지주사 밸류에이션 점검

SK증권 리서치센터



Analyst
최관순

ks1.choi@sks.co.kr
3773-8812

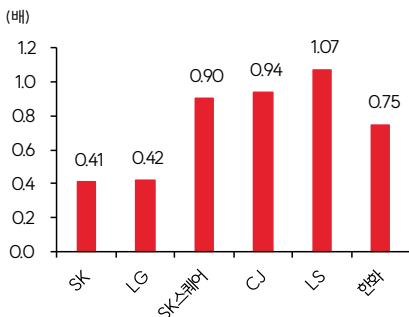
지주회사에 대한 뜨거운 관심

최근 지주회사 주가가 빠르게 상승하고 있다. 한화 주가는 연초 대비 242.0% 상승했으며, LS(88.9%), SK 스퀘어(62.2%), CJ(53.1%), SK(48.8%) 등 많은 지주회사가 코스피(19.0%) 대비 높은 수익률을 기록하고 있다. 금융지주를 제외한 일반지주회사 99 개사 중 31 개사가 신고가를 기록할 만큼 지주회사에 대한 시장의 관심이 뜨겁다.

디스카운트 요인 축소 기대

지주회사 디스카운트의 원인은 자회사 중복상장, 상속/증여 과정에서의 주가 하락, 소극적인 자사주 소각 등이 주요 원인이다. 대선 과정에서 발표된 기업지배구조 투명성 향상 공약(상법개정, 집중투표제 활성화, 쪼개기 상장 시 모회사 일반주주에게 신주 우선 배정, 자사주 원칙적 소각)이 추진될 것으로 예상되는 만큼 지주회사의 장기적인 리레이팅이 예상된다.

지주회사 PBR



자료: Quantwise, SK 증권

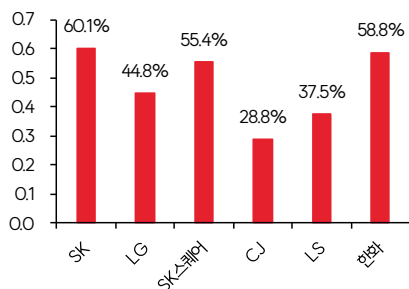
장기 리레이팅의 출발선

지주회사의 주가 상승은 디스카운트 요인 축소에 대한 기대감이 반영된 결과이다. 특히 지난 4 월 재의요구권(거부권) 행사로 폐기된 상법개정안이 재발의 되면서 관련 기대감이 확대되었다. 6 월 5 일 재발의된 상법개정안에는 주주에 대한 이사의 충실의무를 명문화하여 총주주 이익을 보호하고 전자주주총회방식을 도입하는 방안이 포함되어 있다. 여당은 상법 개정에 대한 속도를 내면서 빠르면 6 월 중 상정해 처리하는 방안도 검토되고 있는 것으로 알려져 있다.

지주사 밸류에이션 점검

지주회사 주가가 단기간에 급등함에 따라 밸류에이션에 대한 점검이 필요한 시점이다. 현재 지주회사의 PBR 은 SK 0.41 배, LG 0.42 배, 한화 0.75 배 등 코스피 0.95 배 대비 밸류에이션 매력이 높다. 특히 SK 와 LG 는 최근 주가 상승에도 불구하고 2020 년(코로나) 이후 역사적 평균 PBR 에 미치지 못하는 수준이다. NAV 대비 할인율로 보더라도 SK(60.1%), 한화(58.8%), SK 스퀘어(55.4%) 등의 밸류에이션 매력이 충분하다. SK 는 순차입금 감소, 한화와 SK 스퀘어는 자회사 주가 상승이 밸류에이션 매력을 유지하는 요인이다. 단기 주가 급등에 따른 피로감 있으나 중장기적인 리레이팅의 출발선이라는 관점에서 밸류에이션 매력이 높은 기업 중심으로 비중확대 전략이 유효하다.

지주회사 NAV 대비 할인율



자료: SK 증권

SK 증권 지주회사 커버리지 밸류에이션							(단위: 배, 원)
구분	상세	SK	LG	SK 스퀘어	CJ	LS	한화
PBR	Now	0.41	0.42	0.90	0.94	1.07	0.75
	Min	0.25	0.33	0.27	0.39	0.21	0.20
	Average	0.57	0.61	0.50	0.62	0.55	0.43
	Max	1.08	1.10	0.95	0.94	1.09	0.82
NAV Discount	Now	60.1%	44.8%	55.4%	28.8%	37.5%	58.8%
	Min	7.7%	38.6%	50.8%	27.1%	36.8%	29.1%
	Average	53.8%	56.4%	67.0%	62.6%	57.0%	54.0%
	Max	72.3%	68.1%	74.5%	73.3%	78.6%	78.6%
DPS	2023	5,000	3,100	0	3,000	1,600	750
	2024	7,000	3,100	0	3,000	1,650	800
	2025E	6,944	3,140	0	3,065	1,681	825
	Dividend %	3.7%	4.2%	0.0%	2.0%	0.9%	0.9%

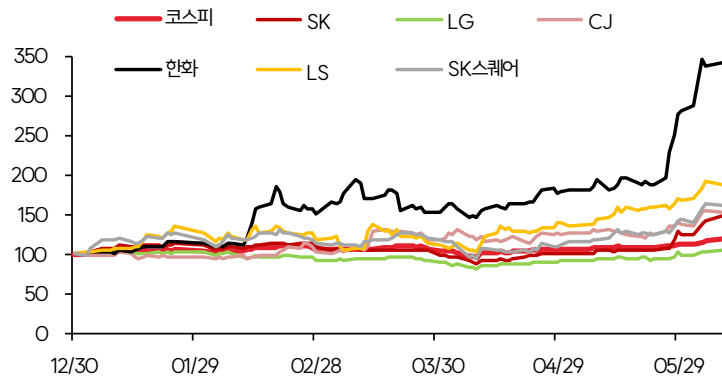
자료: Quantwise, SK 증권

주: 주가는 2025년 6월 9일 종가 기준. 역사적 수준은 2020년 이후. 2025년 DPS는 컨센서스 기준

연초 대비 수익률

SK: 48.8%
 LG: 5.1%
 SK 스퀘어: 62.2%
 CJ: 53.1%
 LS: 88.9%
 한화: 242.0%

주요 지주회사 25년 상대주가 추이

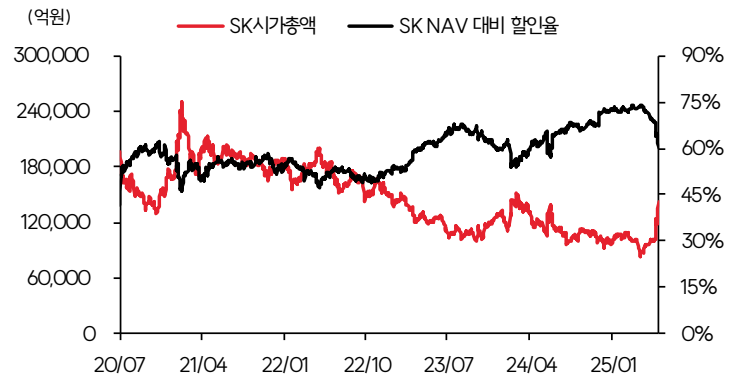


자료: SK 증권

주: 24년말 종가 = 100

SK NAV 대비 할인율: 60.1%

SK NAV 대비 할인율 추이



자료: SK 증권

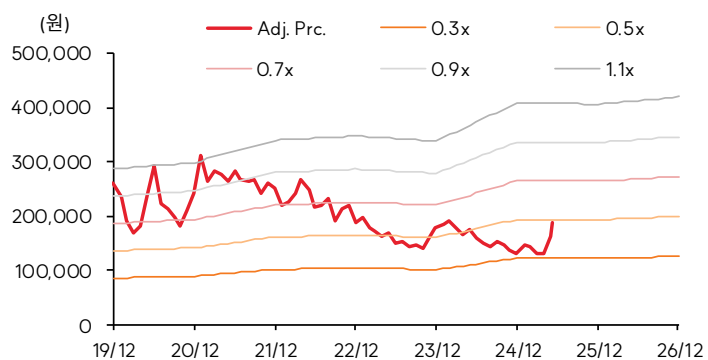
SK PBR: 0.41 배

SK 주가와 PBR 추이



자료: Quantwise, SK 증권

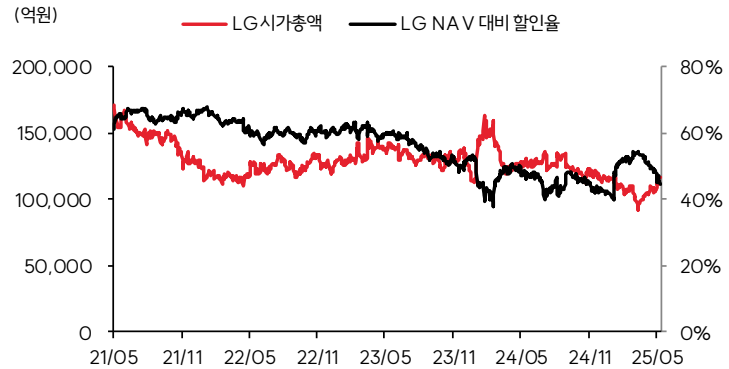
SK 12MTrailing PBR 밴드



자료: FnGuide, SK 증권

LG NAV 대비 할인율: 44.8%

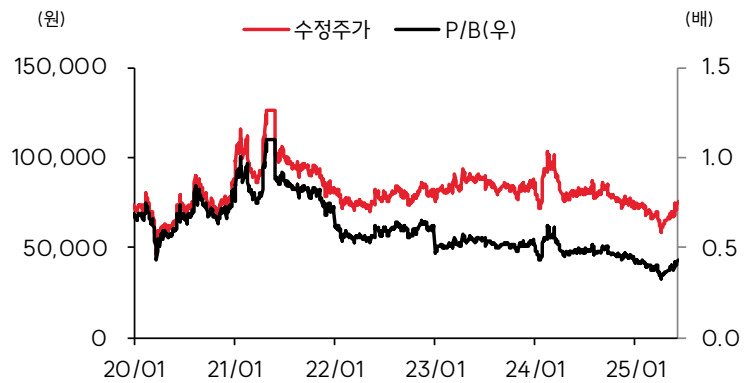
LG NAV 대비 할인율 추이



자료: SK 증권

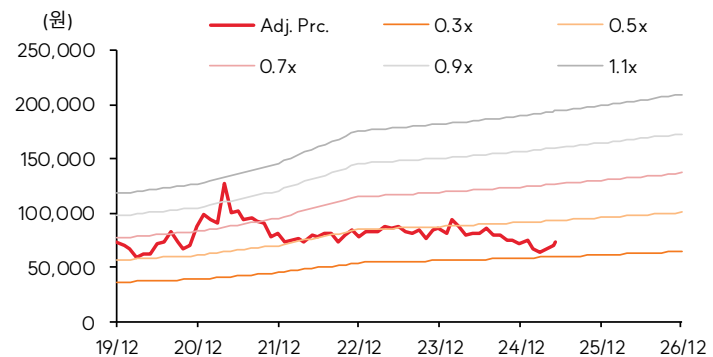
LG PBR: 0.42 배

LG 주가와 PBR 추이



자료: Quantwise, SK 증권

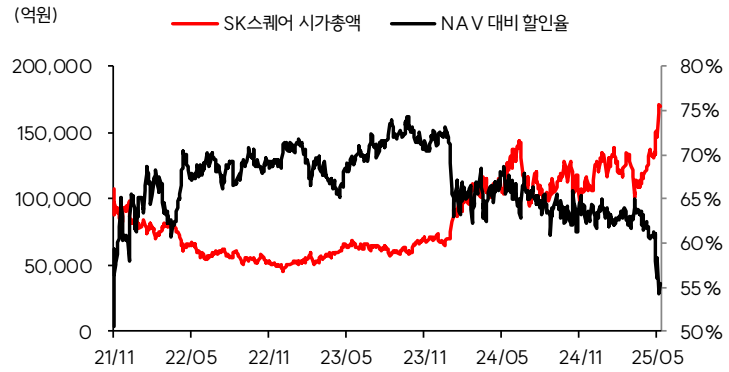
LG 12MTrailing PBR 밴드



자료: FnGuide, SK 증권

SK 스퀘어 NAV 대비 할인율
: 55.4%

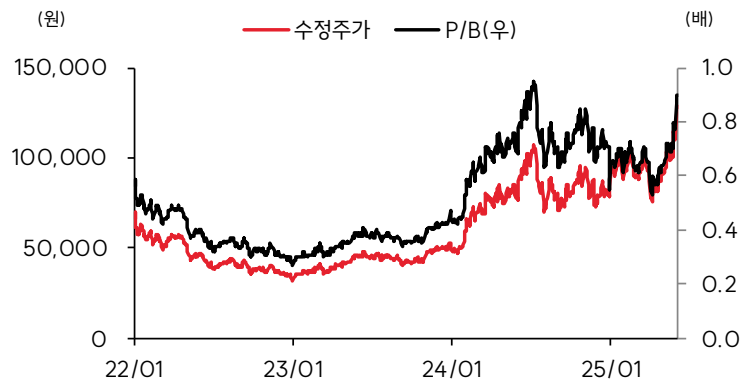
SK 스퀘어 NAV 대비 할인율 추이



자료: SK 증권

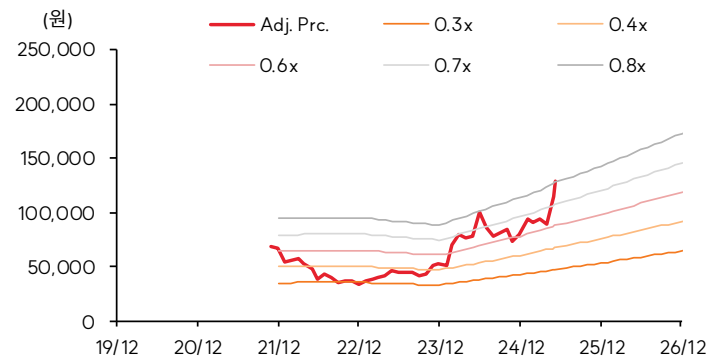
SK 스퀘어 PBR: 0.90 배

SK 스퀘어 주가와 PBR 추이



자료: Quantiwise, SK 증권

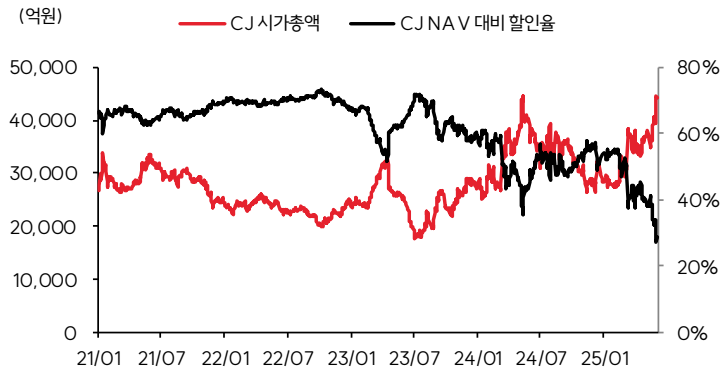
SK 스퀘어 12MTailing PBR 밴드



자료: FnGuide, SK 증권

CJ NAV 대비 할인율: 28.8%

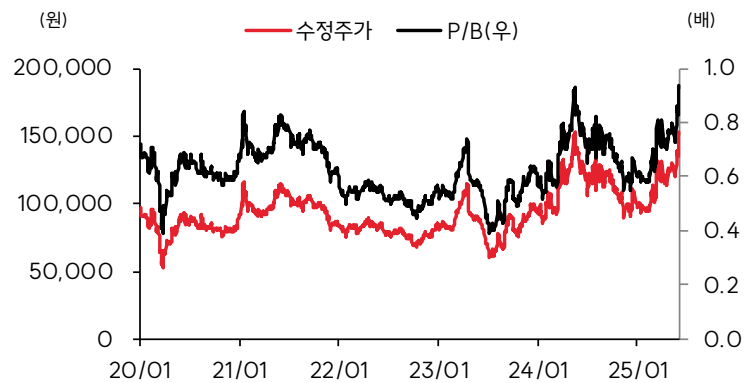
CJ NAV 대비 할인율 추이



자료: SK 증권

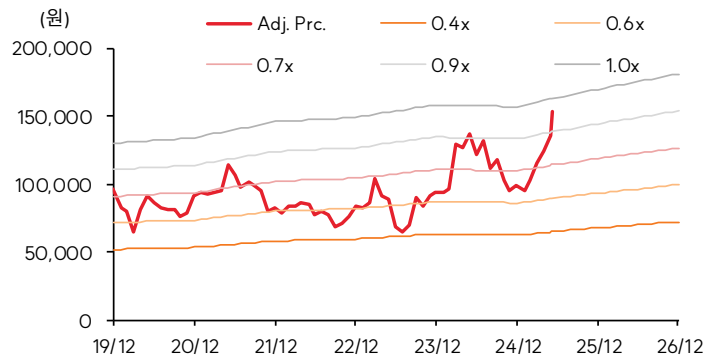
CJ PBR: 0.94 배

CJ 주가와 PBR 추이



자료: Quantiwise, SK 증권

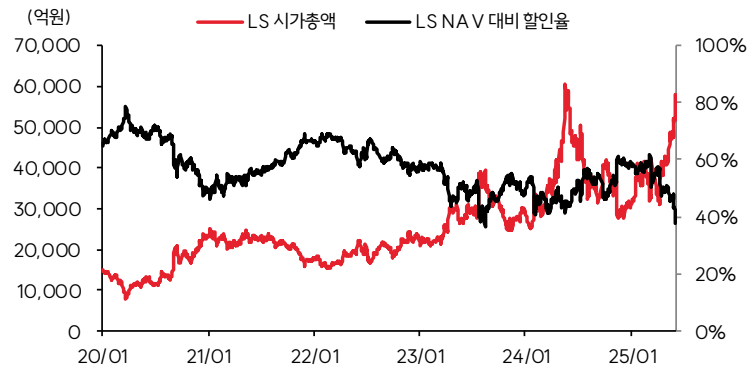
CJ 12MTrailing PBR 밴드



자료: FnGuide, SK 증권

LS NAV 대비 할인율: 37.5%

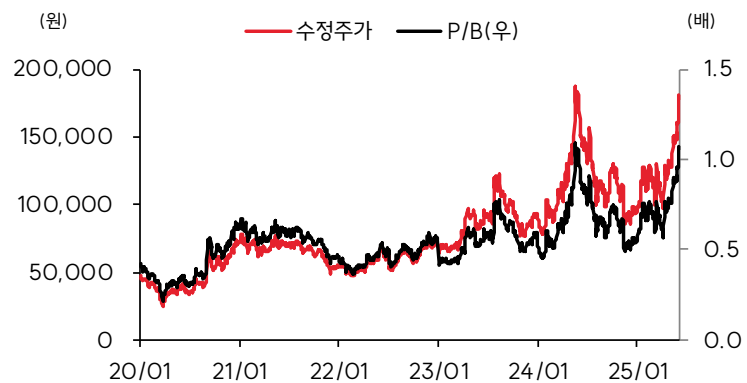
LS NAV 대비 할인율 추이



자료: SK 증권

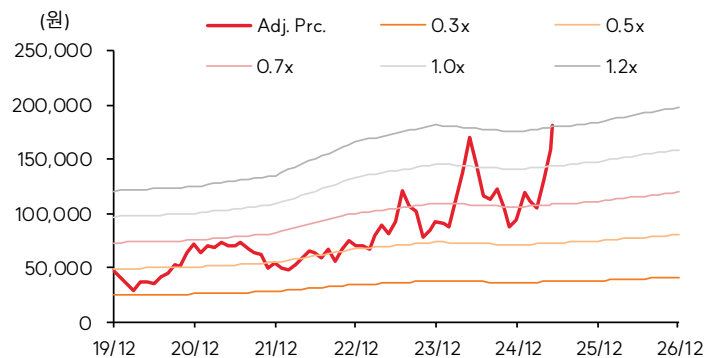
LS PBR: 0.94 배

LS 주가와 PBR 추이



자료: Quantiwise, SK 증권

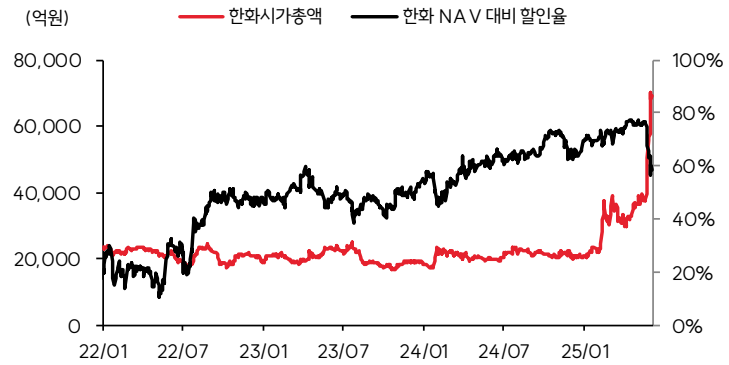
LS 12MTailing PBR 밴드



자료: FnGuide, SK 증권

한화 NAV 대비 할인율: 58.8%

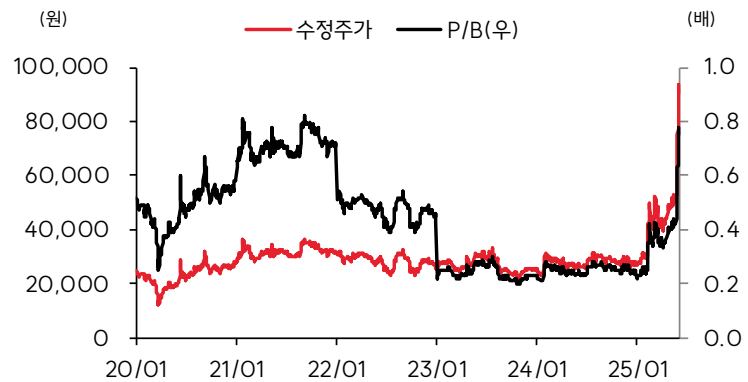
한화 NAV 대비 할인율 추이



자료: SK 증권

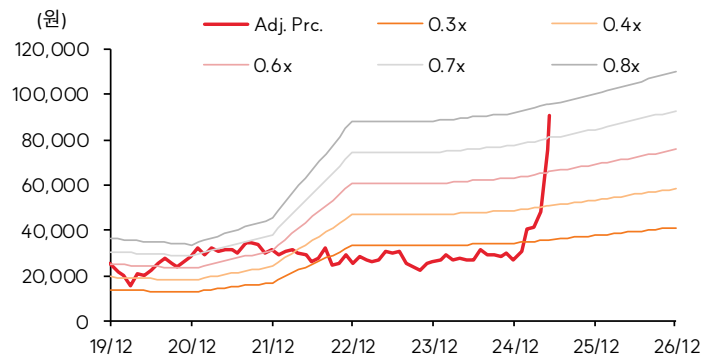
한화 PBR: 0.75 배

한화 주가와 PBR 추이



자료: Quantwise, SK 증권

한화 12MTrailing PBR 밴드



자료: FnGuide, SK 증권

Compliance Notice

작성자(관리자)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 -> 매수 / -15%~-15% -> 중립 / -15%미만 -> 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 06월 10일 기준)

매수	96.79%	중립	3.21%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------