

지주

종합선물세트

이경연 kyungyeon.lee@daishin.com



지주업

종합선물세트

이경연 kyungyeon.lee@daishin.com

지주업 투자의견 BUY 유지 / 최선호주 SK, 차선호주 HD현대

- 지주업은 구조적 성장 사이클에 진입한 주요 자회사들의 실적 가시화와 정책 모멘텀 - 중복상장 규제 가이드라인, 저PBR 개혁 등을 고려하여 업종 투자의견 BUY 제시. 최선호주로 SK, 차선호주로 HD현대 제시.
- '26년 연초 이후 외국인은 KOSPI 200에서 87.7조원 순매도(2026.05.15 기준). 그러나 일반지주로는 역방향 순매수. 당사 커버리지 7개 지주사에는 2조원 가량 집중되며, 전 종목 외국인 지분을 상승.
- 단순한 업종 로테이션이 아니라 각 지주사가 보유한 사업 포트폴리오와 그 산업의 구조적 성장이 외국인을 끌어들이는 실질적 요인이라 판단.
- SK(BUY, TP 880,000원)는 그룹 전반의 포트폴리오 리밸런싱 성과 가시화되면서 외형 성장과 수익성 개선에 동시에 나타나는 국면에 진입할 것. 또한, 비상장 자회사 SK에코플랜트가 히든 밸류로 부상할 것으로 전망.
- HD현대(BUY, TP 410,000원)는 중장기 성장 사이클에 진입한 자회사의 과실이 집결되는 지주사. 자회사 실적 개선은 배당과 브랜드 로열티 경로로 지주사에 귀속. 한편, 높은 밸류에이션의 자회사 대비 지주사 할인이 적용된 HD현대는 동일한 성장 익스포저를 낮은 가격에 확보할 수 있는 현실적인 대안으로 매력적.

당사 Universe 지주회사 실적 전망 및 투자의견

(단위:십억원,%,배)

종목	SK	HD현대	두산	한화	LG	CJ	효성							
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY							
목표주가	880,000원	410,000원	1,920,000원	163,000원	130,000원	260,000원	300,000원							
현재가 (5/20)	526,000원	259,000원	1,478,000원	123,000원	103,100원	167,500원	194,200원							
Upside	67.3%	58.3%	29.9%	32.5%	26.1%	55.2%	54.5%							
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F		
매출액	151,086	154,299	81,116	93,035	21,881	26,149	81,671	87,106	7,816	8,277	46,209	48,059	2,504	2,539
영업이익	15,932	15,145	6,867	6,908	2,017	2,453	5,234	7,127	1,115	1,215	2,834	2,953	487	519
OPM	105	98	85	74	92	94	64	82	14.3	14.7	6.1	6.1	19.4	20.4
%yoy	776.1	-4.9	126	06	89.8	21.6	26.2	36.2	22.2	90	12.1	4.2	23.9	6.6
순이익	7,928	7,602	3,095	2,415	169	249	374	453	666	711	225	395	363	397
ROE	27.4	20.9	29.5	20.6	10.3	14.0	3.0	3.2	2.3	2.3	4.3	7.7	14.0	13.7
PBR	1.2	1.0	1.9	1.6	18.2	16.8	0.9	0.7	0.5	0.5	1.2	1.2	1.2	1.1
PER	4.8	5.1	6.6	8.5	184.9	125.0	30.0	24.5	24.4	22.8	43.5	37.8	8.9	8.2

외국인 수급, 지주사로 집중

커버리지 7개사에 일반지주 순매수의 88% 집중, 산업의 구조적 성장이 수급을 견인

- 2026년 연초 이후 외국인은 KOSPI 200에서 87조 7,140억원 순매도하는 가운데, 일반지주만큼은 역방향 순매수 기록. 당사 커버리지 7개 지주사에 1조 9,286억원이 집중되었으며, 전 종목의 외국인 지분율이 일제히 상승.
- 이는 단순한 업종 로테이션이 아니라, 각 지주사가 보유한 사업 포트폴리오와 그 산업의 구조적 성장이 외국인을 끌어들이는 실질적 요인임을 시사.
- 금액 기준 1위인 SK는 AI 전력 수직 밸류체인 - SMR 전력(테라파워+한수원) → AI 데이터센터(SK에코플랜트) → AI 반도체(SK하이닉스)를 국내에서 유일하게 보유한 구조적 차별점이 외국인 매수의 핵심 유인이라 판단.
- 하반기에도 지주회사들의 주요 핵심 자회사 실적 개선 기조는 유지될 전망. SK이노베이션의 수익성 회복, SK에코플랜트의 하이테크 사업 확대, HD현대오일뱅크의 실적 반등, 두산의 SK실트론 매입으로 반도체 소재 밸류체인 완성, 효성 화학의 재무 건전성 개선 등 각 지주사의 성장 스토리가 외국인 수급의 지속적 유입을 뒷받침할 것으로 전망.

2026년 들어 외국인 및 기관 순매수 규모

(단위:십억원)

	외국인누적 순매수	기관누적 순매수	합계	시가총액	KOSPI200 내 시가총액비중
KOSPI200	-87,714.0	20,849.7	-66,864.3	5,674,783	
지주사 ^{주)}	330.7	3,489.7	3,820.4	599,080	10.6%
일반지주	2,190.1	1,078.8	3,268.8	418,206	7.4%
금융지주	-1,859.3	2,410.9	551.6	180,875	3.2%
당사커버리지	1,928.6	255.7	2,184.3	123,411	2.2%

주) KOSPI200 기업 중 지주사로 분류된 기업은 SK, HD현대 등을 포함한 33개사, 금융지주사로 분류된 기업은 KB금융, 신한지주 등 8개사
 자료: Quantwise(2026.05.15 기준), 대신증권 Research Center

당사 커버리지 지주사의 외국인 및 기관 순매수 규모

(단위:십억원)

	외국인누적순매수	기관누적순매수	합계
SK	639.0	61.5	700.5
두산	576.4	193.8	770.2
한화	376.8	-29.9	346.9
CI	132.7	-23.7	109.0
LG	107.8	-60.6	47.2
HD현대	70.6	73.2	143.8
효성	25.4	41.4	66.8

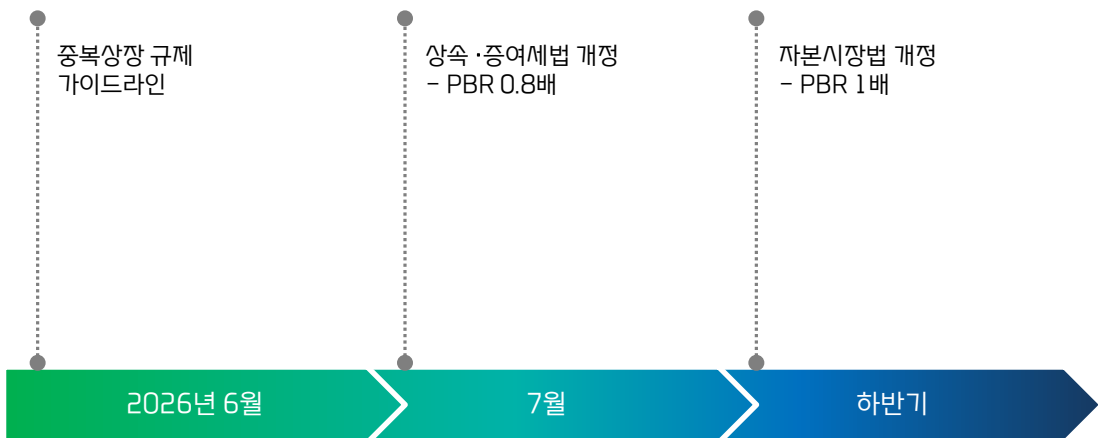
자료: Quantwise(2026.05.15 기준), 대신증권 Research Center

중복상장 규제와 PBR 개혁이 지주사를 타겟팅

정책 모멘텀에 따른 지주사 할인율 축소 기대

- 2025년이 상법 개정이라는 전체 상장사 거버넌스 개혁의 시작이었다면, 2026년 하반기 모멘텀은 지주회사 디스카운트 구조를 직접 해체하는 정책. 지주회사에 적용되는 할인율의 추가 축소 여지가 전체 시장 평균보다 크다고 판단하는 근거.
- 금융위원회는 중복상장 규제 추진 방향을 발표. 세부 가이드라인 발표는 지연되고 있으나 7월 시행 일정은 변함 없음.
- 규제 대상은 물적분할 후 자회사 상장, 신규 법인 설립 후 상장, M&A를 통한 기존 법인 인수 후 상장 세 가지 유형.
- 해외 거래소 우회 상장은 이사의 주주 충실의무를 통해 범위를 확대·보완한다는 방침.
- 규제가 현실화되면 자회사의 가치가 온전히 모회사에 귀속되는 구조로 전환되며, 지주사 NAV 디스카운트 해소의 구조적 기반이 마련될 것으로 전망.
- 상속·증여세법 개정안은 PBR 0.8배 미만 기업에 순자산가치의 80%를 과세표준으로 강제하고, 최대주주 할증 평가 20%를 폐지하며, 상장주식 물납을 허용하는 세법 개정. 최대주주와 일반주주의 이해관계를 "주가 상승"이라는 동일한 목표로 수렴시키는 구조적 전환점이 될 것으로 기대.
- 자본시장법 개정안은 PBR 1배 미만이 2개 사업연도 연속될 경우 기업가치 제고 계획 제출을 의무화.

자회사의 구조적 성장 사이클에 더해 정책 모멘텀이 연이어 대기 중인 '26년 하반기

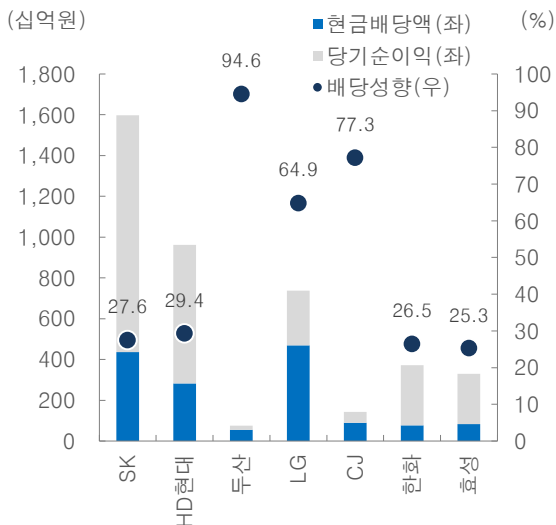


커버리지 지주사의 주주환원 계획

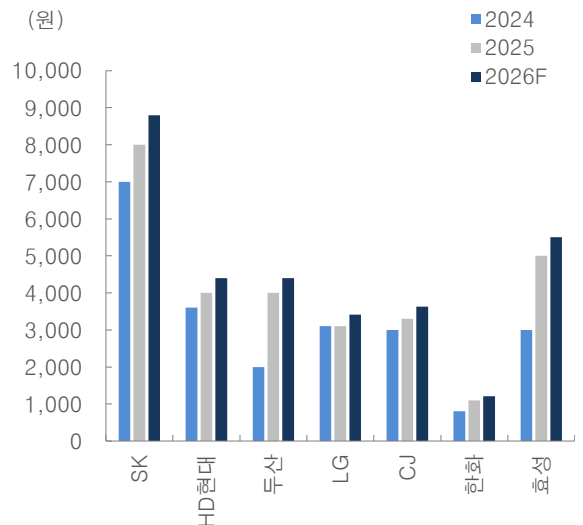
7개 지주사 모두 고배당 기업 요건 충족, 주주환원 정책의 연속성 확보

기업명	중장기 주주환원 계획	배당소득 분리과세 충족 여부
SK	<ul style="list-style-type: none"> FY24~FY26년 연간 주당 최소 배당금 5천원 설정(보통주 기준)을 통해 배당 안정성 및 예측 가능성 제고 자산 매각 이익 등을 활용하여 매년 시가총액의 1~2% 규모의 자기주식 매입·소각 또는 정기 배당 시 추가 배당 지급을 통해 주주환원 규모 점진적 확대 추진 	충족
HD현대	<ul style="list-style-type: none"> 배당성향 70% 이상 추진(FY2025~FY2027) ROE 8~10% 달성 지향('27년) 	충족
두산	<ul style="list-style-type: none"> '26년 고배당 기업 요건 충족을 위해 '25년 연결재무제표의 지배회사 소유주지분 당기순이익 기준으로 배당성향 25% 이상 및 '25년 대비 배당총액 10% 이상 증가 '26년 중에 회사 보유 자사주 중 임직원 보상용을 제외한 잔여 지분 전체를 대상으로 소각 진행 (보통주 1,956,424주 & 우선주 612,104주 소각) 	충족
한화	<ul style="list-style-type: none"> 자사주 전량 즉시 소각(보통주 약 445만주, 임직원성과보상분 제외) 최소 주당배당금 1,000원(보통주 기준) 제1우선주 전량 장외매수 및 소각 	충족
LG	<ul style="list-style-type: none"> '25년 기보유 자사주 1/2 소각 완료('25.9.4), '26년 상반기 내 잔여 자사주 전량 소각 중간배당 실시(주당 배당금 1,000원) 	충족
CJ	<ul style="list-style-type: none"> 매년 주당배당금을 유지 또는 상향 '23~'25 사업연도에 대해 별도재무제표 기준 당기순이익(일회성 비경상이익 제외)의 70% 이상 배당 2026 사업연도 신규 배당 정책 추후 공시 예정 	충족
효성	<ul style="list-style-type: none"> 연결 지배기업지분 순이익 기준 배당성향 25% 이상 목표 	충족

7개 지주사 모두 '25년 고배당 기업 요건 충족



커버리지 지주사 DPS 추정



주) 당기순이익은 총당기순이익에서 보통주 현금배당액을 차감한 수치
 자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

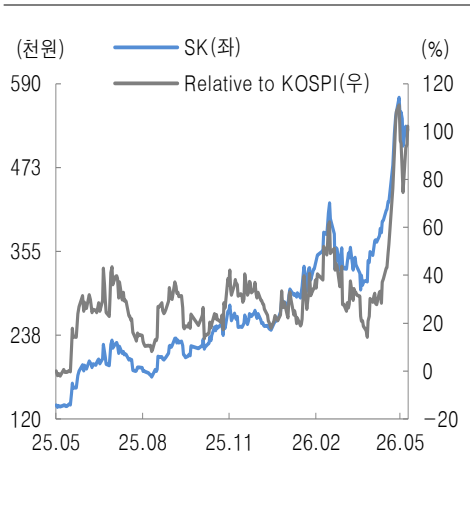
자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

이제는 할인이 아니라 프리미엄을 논할 때

투자의견	BUY (유지)
목표주가	880,000원 (유지)
현재주가 (26.05.20)	526,000원

KOSPI	7,208.95
시가총액	38,347십억원
시가총액비중	0.70%
자본금(보통주)	16십억원
52주 최고/최저	571,000원 / 137,500원
120일 평균거래대금	827억원
외국인지분율	29.63%
주요주주	최태원 외 31 인 25.42% 국민연금공단 7.75%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	39.5	37.9	99.6	277.3
상대수익률	20.4	11.1	10.9	36.2



- 투자의견 매수, 목표주가 880,000원 유지.
- SK가 수취하는 브랜드 로열티에서 SK이노베이션과 SK하이닉스가 전체의 90% 이상을 차지. SK하이닉스 매출액(26F) 컨센서스는 332.6조원으로 전년 말(97조원) 대비 +242.4% 급증. 이에 26F 브랜드 로열티는 7,692억원(+108.3% YoY)으로 추정.
- **하반기 투자 포인트: 복잡성과 불확실성이 동시에 겹친다**
 - ① SK실트론 매각에 따른 현금 유입과 차입금 축소: SK 별도 순차입금은 2023년 10.6조원에서 2025년 말 8.3조원으로 이미 2.3조원 감소한 상황. 여기에 더해 SK실트론 매각 완료 시 추가적인 재무구조 개선 예상.
 - ② SK에코플랜트 FI지분 정리가 상반기 내 완료: FI 지분 완전 정리 시 반도체 EPC • AI 데이터센터 • 반도체 소재를 아우르는 AI 인프라 전문 기업의 가치가 지주사에 귀속되며, 비상장 자회사 가치의 불확실성 소멸.
 - ③ 6월 지방선거 이후 대미투자 지원 법안 논의 재개되면 국내 최대 대미 투자 그룹인 SK의 정책 수혜 가시화. AI 전력 수직 밸류체인은 SK가 국내에서 유일하게 보유한 구조적 차별점으로, 타 지주사 대비 목표 할인율을 파격적으로 축소할 수 있는 근거.

(십억원, 원, %)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	123,400	122,703	151,086	154,299	158,928
영업이익	2,396	1,818	15,932	15,145	15,022
세전순이익	1,329	2,637	16,754	16,015	15,951
총당기순이익	529	3,555	17,619	16,894	16,672
지배지분순이익	-1,293	1,597	7,928	7,602	7,502
EPS	-17,618	21,863	108,506	104,042	102,673
PER	NA	11.7	4.8	5.1	4.9
BPS	342,278	344,705	448,537	547,373	644,252
PBR	0.4	0.7	1.2	1.0	0.8
ROE	-5.6	6.4	27.4	20.9	17.2

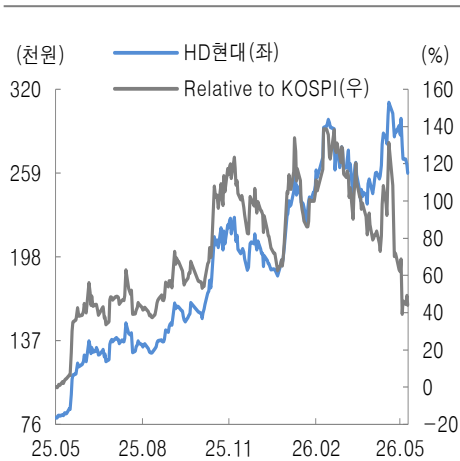
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준
 자료: SK, 대신증권 Research Center

조선 · 전력 · 건설기계, 세 개의 슈퍼사이클이 한 지붕 아래

투자의견	BUY (유지)
목표주가	410,000원 (유지)
현재주가 (26.05.20)	259,000원

KOSPI	7,208.95
시가총액	20,459십억원
시가총액비중	0.38%
자본금(보통주)	81십억원
52주 최고/최저	310,500원 / 82,400원
120일 평균거래대금	489억원
외국인지분율	26.18%
주요주주	정몽준 외 5인 37.12%
	국민연금공단 7.47%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.6	-11.3	21.3	214.3
상대수익률	-12.4	-28.5	-32.6	13.4



- 투자의견 매수, 목표주가 410,000원 유지.
- 현행 5bp의 브랜드 로열티 효율은 당사 커버리지 지주사 평균 (30bp) 대비 현저히 낮은 수준. 2025년 말 계약 만료에 따른 재계약 시 효율 상향과 자회사들의 구조적 매출 성장이 결합되면 로열티 수취액 퀀텀 점프가 예상됨.
- **하반기 투자 포인트: 성장산업의 과실이 집결되는 지주사**
 - ① 중장기 성장 사이클에 진입한 자회사: HD현대일렉트릭(NAV의 43%)과 HD한국조선해양(NAV의 30%)이 주도하는 자회사 실적 개선은 배당과 브랜드 로열티 두 경로로 지주사에 귀속. 1분기 HD현대오일뱅크의 실적 반등은 2025년 중단되었던 배당 재개 가능성을 높이며 배당 재원의 추가 확충을 예고.
 - ② 자사주 10% 소각: 3차 상법 개정 공포로 기보유 자사주가 원칙적 소각 대상이 된 가운데, 소각을 검토 중임을 1분기 권콜에서 공식 확인. 현금 지출 없이 최대주주 지분율을 제고할 수 있어 실행유인이 충분하다고 판단.
 - ③ HD현대로보틱스 IPO 이벤트: 2025년 10월 Pre-IPO에서 기업 가치 1.8조원을 평가받았으나 중복상장 규제로 IPO 중단한 상태. IPO 철회될 경우 이 가치는 지주사에 온전히 귀속.

[십억원, 원, %]	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	67,766	71,259	81,116	93,035	104,200
영업이익	2,983	6,100	6,867	6,908	5,560
세전순이익	2,369	4,797	5,619	5,751	4,378
총당기순이익	1,930	3,675	4,551	4,830	3,677
지배지분순이익	509	963	3,095	2,415	1,839
EPS	6,444	12,187	39,181	30,575	23,276
PER	12.3	15.5	6.6	8.5	11.0
BPS	109,824	128,066	138,004	159,360	198,903
PBR	0.7	1.5	1.9	1.6	1.4
ROE	6.4	10.2	29.5	20.6	13.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준
 자료: HD현대, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

- 금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다.
- 당사의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 위 언급된 종목을 제외한 동자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부의 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: 이경연)
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

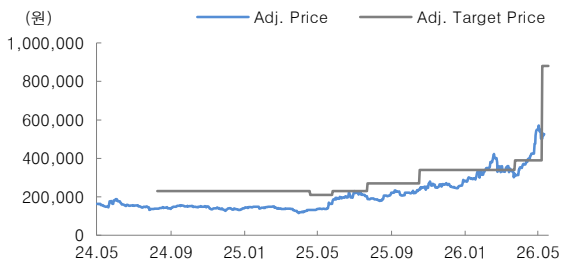
투자의견 비율공시

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	89.9%	10.1%	0.0%

기준일자: 2026.05.20

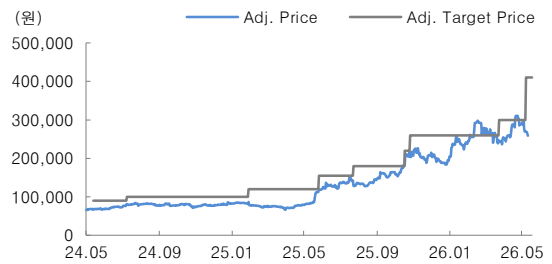
[지주업]

SK(034730) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.05.26	26.05.17	26.04.22	26.04.06	26.04.02	25.10.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	880,000	880,000	390,000	390,000	390,000	340,000
과리율(평균%)		(40.34)	7.91	(9.53)	(19.68)	(12.64)
과리율(최대/최소%)		(39.77)	46.41	(0.90)	(19.49)	24.26
제시일자	25.08.01	25.06.04	25.04.28	25.02.18	24.10.30	24.09.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과 이후	Buy	Buy
목표주가	270,000	230,000	210,000	230,000	230,000	230,000
과리율(평균%)	(22.63)	(10.48)	(32.60)	(41.61)	(37.50)	(35.96)
과리율(최대/최소%)	(12.04)	(0.00)	(19.29)	(34.78)	(32.04)	(32.04)
제시일자	24.08.18					
투자의견	Buy					
목표주가	230,000					
과리율(평균%)	(37.23)					
과리율(최대/최소%)	(32.26)					

HD현대(267250) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.05.26	26.05.17	26.04.22	26.04.06	26.04.02	25.11.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	410,000	410,000	300,000	300,000	300,000	260,000
과리율(평균%)		(35.53)	(9.60)	(16.05)	(18.67)	(10.51)
과리율(최대/최소%)		(34.39)	3.50	(11.83)	(18.33)	14.62
제시일자	25.10.26	25.08.06	25.08.01	25.06.04	25.02.06	25.01.17
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과 이후
목표주가	220,000	180,000	180,000	155,000	120,000	100,000
과리율(평균%)	(4.32)	(17.76)	(27.22)	(14.71)	(35.17)	(16.31)
과리율(최대/최소%)	(0.45)	0.89	(26.39)	(3.35)	(5.92)	(13.30)
제시일자	24.11.06	24.09.25	24.07.26	24.07.17	24.05.22	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	100,000	100,000	100,000	100,000	90,000	
과리율(평균%)	(20.32)	(20.08)	(19.54)	(20.13)	(20.61)	
과리율(최대/최소%)	(14.40)	(16.10)	(16.10)	(19.30)	(11.22)	