

지주회사/ESG

기업가치제고 활동의 마침표, 자사주 소각

지주회사/ESG. 최관순 / ks1.choi@sks.co.kr / 3773-8812

Signal: 자사주 의무 소각안 구체화

Key: 자회사 가치 상승에 따른 지주회사 목표주가 조정

Step: 지주회사 리레이팅의 중요한 계기

자사주 소각은 기업가치제고 활동의 마침표

자사주 취득은 대표적인 주주환원 수단이다. 자사주를 매입하게 되면 EPS 증가, ROE 개선, 배당권 소멸에 따른 DPS 증가 가능성 등 주가에 긍정적 영향을 미치는 효과가 발생하기 때문이다. 하지만 자사주가 대주주의 지배력 강화를 위해 악용될 소지가 있다는 점은 코리아 디스카운트의 중요한 원인으로 꼽히고 있다. 또한 다양한 이유로 자사주 출회 가능성이 있기 때문에 자사주 매입 효과를 영구히 하고 기업의 신뢰성 제고 측면에서 자사주 소각은 기업가치제고 활동의 마침표라 할 수 있다.

자사주 의무 소각 추진

정부와 여당은 자사주 의무 소각안을 포함한 상법개정을 추진중이다. 25년 들어 이미 두 차례 상법개정이 있었다. 이사의 주주 충실의무 명문화, 3%를 확대, 분리선출되는 감사 확대, 집중투표제 의무화 등 앞선 상법개정은 소수주주권 강화 및 대주주 견제에 중점을 두고 있었다면 이번에 추진되고 있는 세번째 상법개정은 보유 자사주의 소각을 의무화함으로써 실질적으로 기업가치 상승에 영향을 미칠 것으로 기대된다. 언론보도에 따르면 기보유 자사주도 유예기간 이후 소각이 의무화될 가능성이 높으며 예외적으로 자사주를 보유할 경우에도 주총에서 3% 룰을 적용하는 등 엄격하게 자사주 보유를 제한될 것으로 예상된다.

지주회사 리레이팅의 중요한 계기

지주회사는 대체로 자사주 보유 비율이 높다. 그 이유는 인적분할을 통한 지주회사 전환과정에서 자사주를 보유했거나 지배구조의 정점에 있는 특성상 최대주주의 지배력 강화수단을 위해 적극적으로 자사주를 활용했기 때문이다. 또한 대주주의 담보대출 비율이 높은 지주회사의 기업가치제고 활동으로 자사주를 매입했기 때문이다. 따라서 자사주에 대한 의무 소각안이 확정될 경우 지주회사 주가 상승 가능성이 높다. 25년 들어 지주회사는 대체로 시장 대비 높은 수익률을 기록했다. 하지만 주가 상승에도 불구하고 NAV 대비 할인율 축소는 미미했는데, 이는 지주회사 주가 상승이 리레이팅이 아닌 자회사 주가 상승이 원인이기 때문이다. 자사주 의무 소각안을 포함한 3차 상법개정안이 통과될 경우 지주회사 리레이팅의 중요한 계기가 될 전망이다. 특히 밸류에이션 매력이 높고 자사주를 많이 보유하고 있으며 주주환원이 지속적으로 확대될 수 있는 기업 중심으로 빠르게 리레이팅 될 가능성이 높다.

CONTENT

01	대표적인 기업가치제고 수단, 자사주	3
02	증가하고 있는 자사주 보유 비율	9
03	기업가치제고계획, 중장기적 효과 확인	12
04	코리아 밸류업 지수, 코스피 대비 아웃퍼폼	15
05	자기주식제도개선안 통한 실질적 기업가치제고 노력	16
06	활발한 자사주 소각	19
07	법개정 앞두고 교환사채 발행 증가	23
08	지주회사 밸류에이션 점검	25
09	기업분석	28

COMPLIANCE NOTICE

작성자는 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 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025 년 10 월 31 일 기준)

매수	91.93%	중립	8.07%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

대표적인 기업가치제고 수단, 자사주

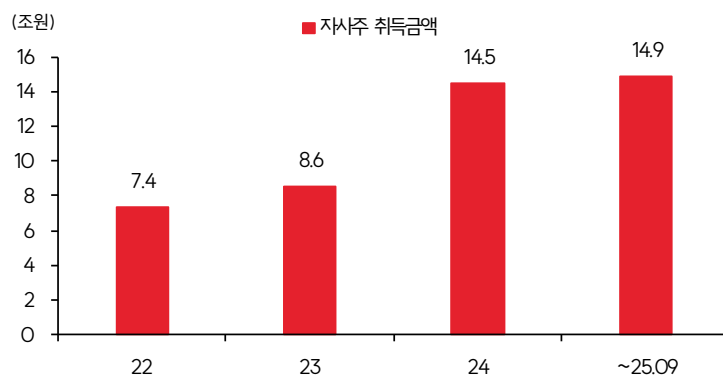
기업가치제고 수단 자사주

자사주는 1998년 IMF 이후 기업의 경영권 방어와 주가 하락방지를 위해 취득이 허용되었다. 자사주는 상법 상 상장회사의 경우 거래소를 통해 취득하거나 합병 또는 다른 회사 영업의 양수, 단주처리, 주주의 주식매수청구권을 행사한 등의 경우 취득 가능하다. 자사주 매입은 이론적으로 기업 주가에 긍정적인 영향을 미친다. 자사주를 취득하게 되면 EPS, ROE가 상승하게 되어 밸류에이션 부담이 완화되고 배당권이 없어짐에 따라 기존 주주의 배당확대 가능성도 증가하기 때문이다. 또한 자사주를 매입하는 기간동안 수급여건이 개선되어 일반적으로 주가 상승을 기대할 수 있게 하는 요인이다.

자사주 취득 증가세

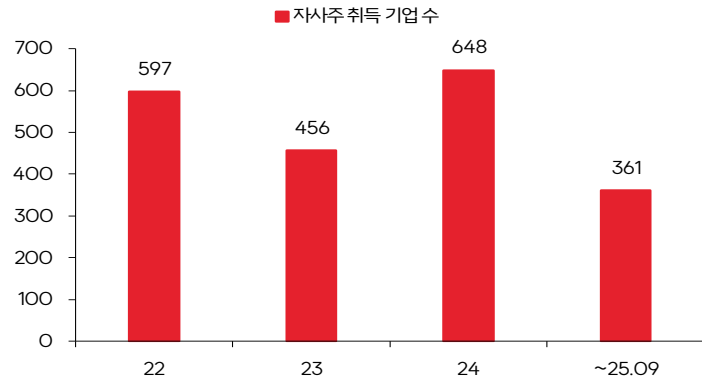
최근 밸류업과 기업가치제고에 대한 관심이 고조되면서 자사주 취득 기업도 증가하고 있다. 24년 자사주 취득을 공시한 기업수는 648개 기업으로 전년 대비 42.1% 증가했다. 밸류업이 시장의 화두로 부각하면서 자발적인 자사주 매입이 증가했기 때문이다. 25년 9월말까지 자사주 취득 공시 기업수는 다소 정체되었다. 자사주 의무 소각안이 논의되면서 관망하는 기업이 증가한 것으로 보인다. 소각 의무화가 기업에는 어느정도 부담으로 작용하고 있는 모습이다. 하지만 자사주매입 금액은 14.9조원으로 전년 규모를 넘어섰다. 삼성전자의 3.5조원을 비롯하여, KB 금융 5,200억원, 하나금융지주 4,000억원, 기아 3,500억원 등 대규모 자사주 취득 공시가 있었다. 이는 재무구조가 건전한 대형주 중심으로 기업가치제고 움직임이 확산되고 있다는 반증이다.

연도별 자사주 취득 금액



자료: KIND, SK 증권

연도별 자사주 취득 기업 수

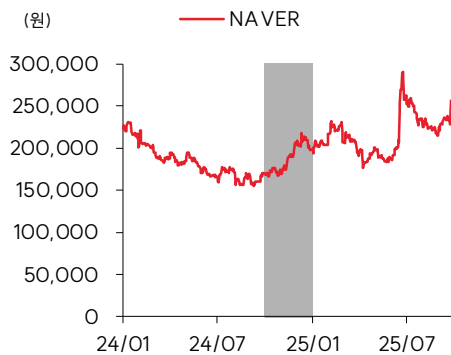


자료: KIND, SK 증권

지속적 자사주 매입은 주가에 긍정적 효과

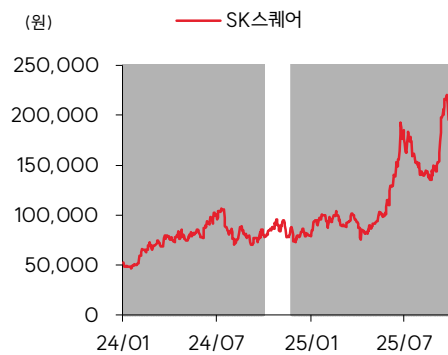
자사주 매입에 따른 효과는 대체로 주가에 긍정적이었다. NAVER, SK 스퀘어는 자사주 매입기간 큰 폭의 주가 상승을 기록했다. 또한 신한지주, KB 금융, 메리츠금융지주 등 지속적으로 자사주 매입을 진행한 금융지주회사의 주가도 양호했다. 특히 이들 기업은 소각을 전제로 한 자사주 매입이었다는 점이 긍정적인 주가 흐름에 영향을 미쳤다. 다만 삼성전자, 현대차는 주가의 상승폭이 미미했거나 오히려 하락했으며, 기아의 경우에는 자사주 매입기간에 따른 주가의 성과가 상이했다.

NAVER 자사주 매입기간 주가 추이



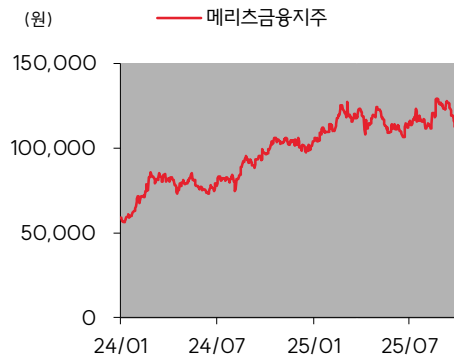
자료: 전자공시시스템, SK 증권

SK 스퀘어 자사주 매입기간 주가 추이



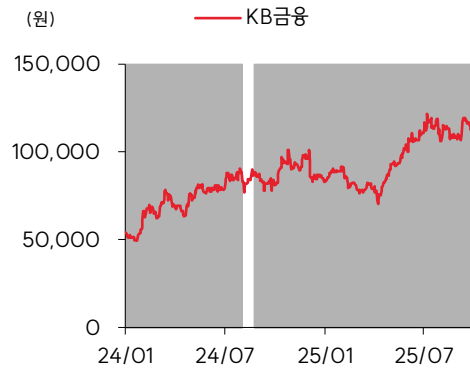
자료: 전자공시시스템, SK 증권

메리츠금융지주 자사주 매입기간 주가 추이



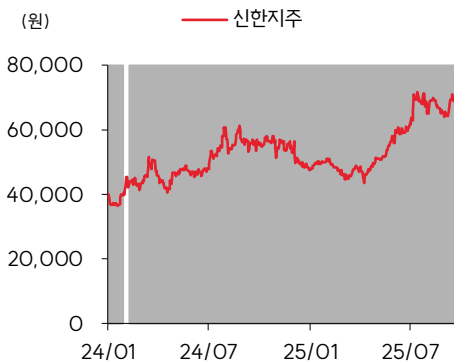
자료: 전자공시시스템, SK 증권

KB 금융 자사주 매입기간 주가 추이



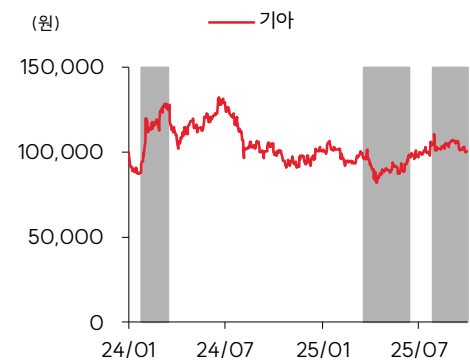
자료: 전자공시시스템, SK 증권

신한지주 자사주 매입기간 주가 추이



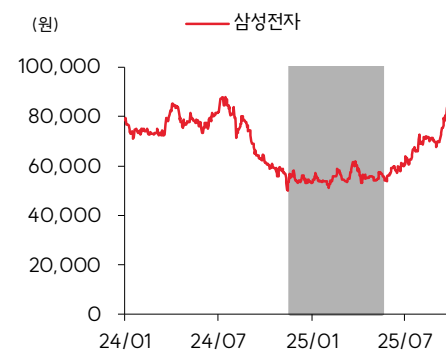
자료: 전자공시시스템, SK 증권

기아 자사주 매입기간 주가 추이



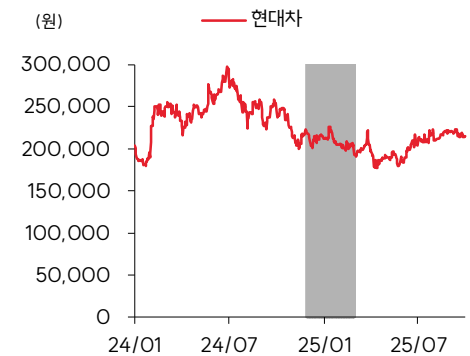
자료: 전자공시시스템, SK 증권

삼성전자 자사주 매입기간 주가 추이



자료: 전자공시시스템, SK 증권

현대차 자사주 매입기간 주가 추이



자료: 전자공시시스템, SK 증권

자사주 취득기간 항상 주가가
상승한 것은 아님

자사주 매입 기간 중 대체로 주가는 상승할 가능성이 높다. 하지만 자사주 취득 기간 중 항상 주가가 상승한 것은 아니었다. 자사주 매입기간 차익 실현 물량이 출회할 수 있고 확실한 소각 시그널이 없으면 자사주 매입 효과가 감소하기도 한다. 또한 자사주 매입의 목적이 실적부진 등 주가 하락을 방지하는 목적일 경우에도 자사주 매입이 주가 상승으로 이어지지 못할 가능성이 있다.

자사주 매입 시 EPS 상승효과
발생

이론적으로는 주가에 긍정적 효과는 매입 시점에 발생하게 된다. 기업회계기준서에 따르면 주당이익은 당기순이익을 가중평균유통보통주식수로 나누어 계산하게 된다. 이때 가중평균유통보통주식수는 회계기간 중 취득된 자기주식수 또는 신규 발행된 보통주식수를 각각의 유통기간에 따른 가중치를 고려하여 조정한다. 즉 발행주식수에서 자사주를 차감하기 때문에 자사주를 보유하고 있는 경우 자사주만큼 분모의 주식수에서 차감되어 EPS가 상승하는 효과가 발생하게 된다. BPS의 경우 기업회계기준에 명시되어 있지 않지만 FnGuide에서는 EPS와 동일하게 발행주식수에서 자사주를 차감하여 계산한다. 즉 자사주는 보유만으로도 EPS, BPS 개선 효과가 발생한다. FnGuide에 따르면 ROE는 지배지분 당기순이익을 지배주주 자본총계로 나누어 계산한다. 자사주는 매입 시점에 자본의 차감계정으로 분류되기 때문에 자사주 매입 시 분모가 감소해 ROE가 개선되는 효과가 발생한다. 결론적으로 자사주 매입에 따른 이론적 효과는 소각과 상관없이 매입시점에 발생하는 것이다.

기업회계기준 1033 호 주요 내용

3. 기본주당이익의 측정

- (1) 지배기업의 보통주에 귀속되는 당기순이익에 대하여 기본주당이익을 계산한다.
- (2) 기본주당이익은 지배기업의 보통주에 귀속되는 특정 회계기간의 당기순이익(분자)을 그 기간에 유통된 보통주식수를 가중평균한 주식수(분모)로 나누어 계산한다.
- (3) 기본주당이익을 계산할 때 지배기업의 보통주에 귀속되는 금액은 지배기업에 귀속되는 계속영업손익과 당기순이익 각각의 금액에서 자본으로 분류된 우선주에 대한 세후 우선주 배당금, 우선주 상환 시 발생한 차액 및 유사한 효과를 조정한 금액이다.
- (4) 기본주당이익을 계산하기 위한 보통주식수는 그 기간에 유통된 보통주식수를 가중평균한 주식수(이하 '가중평균유통보통주식수'라 한다)로 한다.
- (5) 당해 기간 및 비교표시되는 모든 기간의 가중평균유통보통주식수는 상응하는 자원의 변동 없이 유통보통주식수를 변동시키는 사건을 반영하여 조정한다. 다만, 잠재적보통주의 전환은 제외한다.

20 특정회계기간의 가중평균유통보통주식수는 그 기간 중 각 시점의 유통주식수의 변동에 따라 자본금액이 변동할 가능성을 반영한다. 가중평균유통보통주식수는 기초의 유통보통주식수에 회계기간 중 취득된 자기주식수 또는 신규 발행된 보통주식수를 각각의 유통기간에 따른 가중치를 고려하여 조정한 보통주식수이다. 이 경우 유통기간에 따른 가중치는 그 회계기간의 총일수에 대한 특정 보통주의 유통일수의 비율로 산정하며, 가중평균에 대한 합리적 근사치도 사용될 수 있다.

자료: 한국회계기준원, SK 증권

FnGuide 주요 투자지표 산출방식

구분	산출방식	산출주기
PBR : 주가순자산비율 (Price Book value Ratio)	$\frac{\text{최근 분기말 주가}}{\text{주당순자산(BPS)}}$	年4회 (최근 분기 반영)
BPS	$\frac{\text{최근 분기말 지배지분 자본총계}}{\text{최근 분기말 유통주식수(자기주식 제외)}}$	
PER : 주가이익비율 (Price Earnings Ratio)	$\frac{\text{최근 분기말 주가}}{\text{주당순이익(EPS)}}$	
EPS	$\frac{\text{직전 4개분기 지배지분 당기순이익}}{\text{직전 4개분기 가중평균유통주식수(자기주식 제외)}}$	
ROE : 자기자본이익률 (Return on Equity)	$\frac{\text{직전 4개분기 지배지분 당기순이익}}{(\text{기초 지배지분 자본총계} + \text{기말 지배지분 자본총계})/2}$	年1회 (최근 사업연도 반영)
배당성향 (Dividend Payout Ratio)	$\frac{\text{최근 사업연도 현금배당금총액}}{\text{최근 사업연도 지배지분 당기순이익}}$	
배당수익률 (Dividend Yield)	$\frac{\text{주당배당금(중간배당 + 결산배당)}}{\text{최근 사업연도말 주가}}$	
총주주수익률 (Total Shareholder Return)	$\frac{(\text{최근 사업연도말 주가} - \text{직전 사업연도말 주가}) + \text{주당배당금(중간배당 + 결산배당)}}{\text{직전 사업연도말 주가}}$	

자료: FnGuide

자사주 보유:
출회에 따른 리스크
지배력 강화 위한 악용 가능성

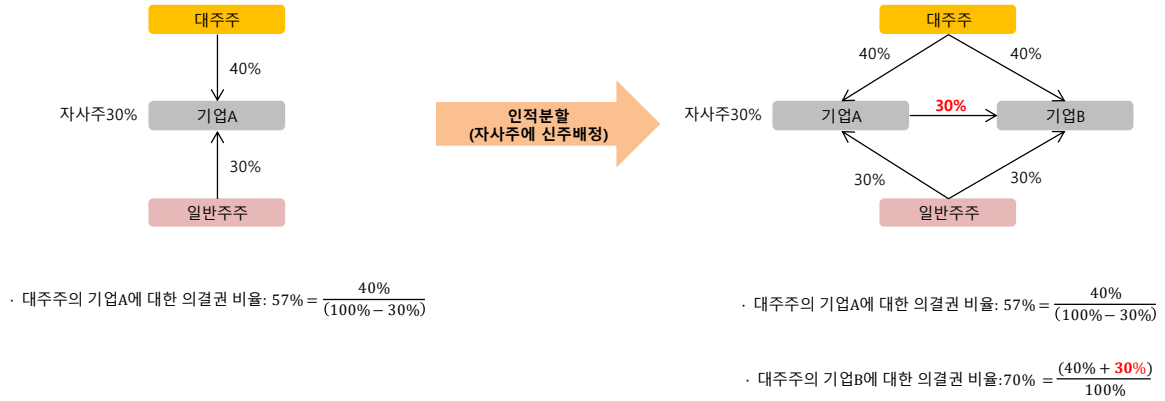
최근 기업가치제고에 대한 관심이 고조되면서 행동주의펀드 중심으로 기업이 보유하고 있는 자사주 소각을 요구하는 사례가 많아지고 있다. 자사주가 시장에 출회될 경우 EPS 상승, ROE 개선 등의 긍정적 효과가 사라지게 되고, 자사주 보유를 통해 인적분할 과정에서 자사주에 대한 신주배정을 통해 대주주 지배력 확대, 주주총회에서 대주주의 실질 지분율이 상승 등 대주주 지배력 강화를 위한 수단으로 악용할 소지가 있기 때문이다. 기업이 소각없이 보유하고 있는 자사주가 소위 코리아 디스카운트의 주요 원인 중 하나로 지목되고 있는데 이를 소각할 경우 기업가치 상승이 기대되는 이유이다.

주주총회 주요 안건별 결의요건

구분	보통결의	특별결의
결의요건	출석주주 의결권의 1/2 이상의 찬성 & 발행주식 총수의 1/4 이상 주주 참석	출석주주 의결권의 2/3 이상의 찬성 & 발행주식 총수의 1/3 이상 주주 참석
내용	주주총회 의장 선임, 자기주식 취득, 이사 및 감사의 선임과 보수 결정, 재무제표 승인 및 배당관련 사항, 자본금 및 준비금 감소	정관변경, 이사 또는 감사의 해임, 주식매수선택권 부여, 영업의 전부 또는 중요한 일부의 양도, 영업 전부의 임대, 주주외의 자에 대한 전환사채 및 신주인수권부 사채의 발행, 주식의 포괄적 교환 및 이전, 주식분할, 주식의 액면미달 발행

자료: SK 증권

인적분할 시 자사주에 대한 신주배정에 따른 대주주의 영향력 확대 예시



자료: 금융위원회, SK 증권

자사주 의무소각안 포함된
3차 상법개정 추진 중

정부와 여당은 국내 증시 부양과 코리아 디스카운트 해소를 위해 기업의 자사주 의무 소각을 포함한 상법개정안을 추진중에 있다. 현재 관련하여 몇 가지 상법개정안이 발의된 상태이며, 연내 처리한다는 계획을 밝힌 바 있다. 현재 발의된 법안은 기업이 보유하고 있는 자사주를 의무적으로 소각하는 것을 대원칙으로 하고 있으며 법안마다 유예기간에 대한 차이가 있을 뿐이다. 최근 언론보도에 따르면 신규로 취득하는 자사주뿐 아니라 기존에 보유하고 있는 자사주 의무소각이 적용될 가능성이 높다. 예외적으로 소유가 필요할 경우에는 주총의 3%를 적용을 통해 엄격하게 자사주 보유를 관리할 전망이다.

현재 발의된 자사주 소각 관련 주요 상법 개정안

발의일	발의의원	주요내용
2025-07-09	김남근 의원 등 25인	- 자사주 취득 시 1년 이내 소각 - 임직원 보상 등 정당한 사유로 자사주 보유 시 주주총회 승인 필요(3%를 적용)
2025-07-14	차규근 의원 등 10인	- 자사주 취득 시 6개월 이내 소각 - 회사 분할, 분할합병 시 분할되는 회사가 보유한 자사주에 대한 신주배정 금지
2025-07-22	김현정 의원 등 14인	- 자사주 취득 시 즉시 소각 - 임직원 보상 등 정당한 사유로 자사주 보유 시 주주총회 승인 필요(3%를 적용)
2025-07-22	민병덕 의원 등 14인	- 자사주 취득 시 1년 이내 소각 3% 미만의 자사주 소각 기한은 2년 - 임직원 보상 등 정당한 사유로 자사주 보유 시 주주총회 승인 필요(3%를 적용)

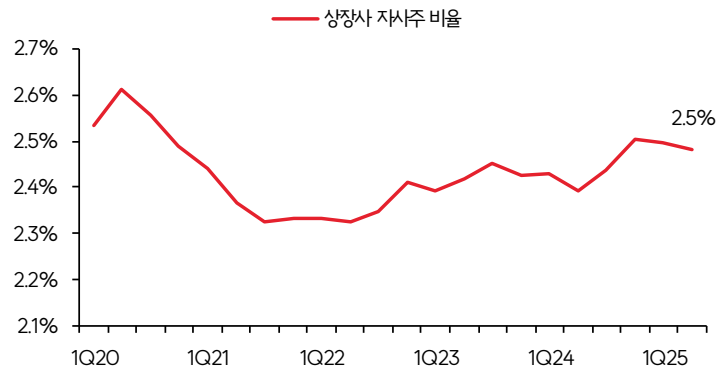
자료: 의안정보시스템, SK 증권

증가하고 있는 자사주 보유 비율

자사주 보유 비율 점진적 상승

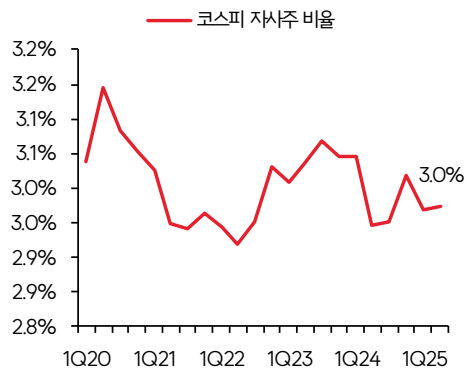
2Q25 기준 국내 상장기업의 자사주 보유 비율은 2.5%(코스피: 3.0% 코스닥: 1.9%)이다. 최근 기업가체제고에 대한 기업의 관심 증가로 자사주 매입이 증가하였고 이에 자사주 보유 비율도 점진적으로 상승하는 추세이다. 최근 자사주 매입은 대형사 중심으로 소각을 전제로 하는 자사주 취득이 증가하고 있는 추세이다. 다만 과거 취득한 자사주의 소각에는 아직 소극적인 모습이기 때문에 누적적으로 기업이 보유하고 있는 자사주 보유 비율은 상승하고 있다..

상장사 자사주 보유비율 추이



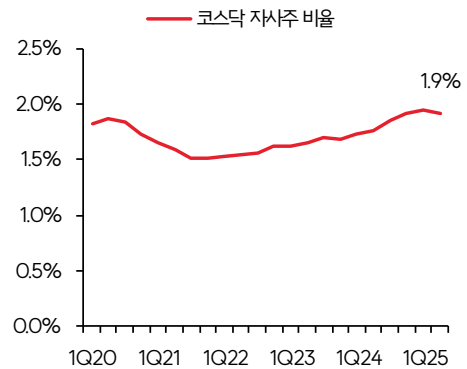
자료: Quantiwise, SK 증권

코스피 자사주 보유비율 추이



자료: Quantiwise, SK 증권

코스닥 자사주 보유비율 추이



자료: Quantiwise, SK 증권

2Q25 기준 자사주 15% 이상 보유 기업 리스트

기업명	자사주 비율	기업명	자사주 비율	기업명	자사주 비율
인포바인	53.7%	태광산업	24.4%	한국컴퓨터	17.9%
신영증권	53.1%	크레버스	24.3%	코아시스템온	17.6%
일성아이에스	48.8%	미래에셋증권	23.0%	창해에탄올	17.4%
조광피혁	46.6%	에스텍	22.9%	SIMPAC	17.4%
매커스	46.2%	모토닉	22.9%	혜인	17.3%
텔코웨어	44.1%	노루홀딩스	22.9%	KCC	17.2%
부국증권	42.7%	신원	22.6%	대성산업	17.2%
모아텍	35.8%	엠에스오토텍	22.6%	HDC	17.1%
엘엠에스	35.0%	푸른저축은행	22.3%	경인전자	17.1%
대동전자	33.4%	퍼시스	22.2%	우신시스템	17.0%
영흥	32.7%	덴티움	22.1%	우성	16.9%
SNT 다이내믹스	32.7%	하이로닉	21.5%	피에스텍	16.9%
전방	32.2%	서울가스	21.3%	에어레인	16.8%
대한방직	31.8%	에스에프에이	20.8%	베뉴지	16.6%
제일연마	31.8%	아세아	20.8%	삼화왕관	16.5%
대한제강	30.9%	신풍	20.7%	링네트	16.4%
샘표	29.9%	이퓨처	20.7%	하이비전시스템	16.3%
티와이홀딩스	29.8%	대교	20.7%	벽산	16.3%
대웅	29.7%	픽셀플러스	20.6%	대창	16.3%
한샘	29.5%	방림	20.5%	옵티시스	16.2%
YW	29.3%	동양	20.5%	시디즈	16.1%
디에이피	29.2%	조광페인트	20.0%	금강철강	16.0%
중앙에너지비스	28.8%	한국화장품제조	20.0%	디티씨	16.0%
INVENI	28.7%	파인디지털	19.7%	삼익악기	16.0%
네오위즈홀딩스	28.1%	잇츠한불	19.7%	웹젠	16.0%
롯데지주	27.5%	대구백화점	19.4%	케이씨	16.0%
코텍	27.4%	서희건설	19.3%	아이디스홀딩스	15.8%
셀바이오텍	27.2%	유화증권	19.3%	아가방컴퍼니	15.8%
신대양제지	26.7%	인지소프트	18.9%	제노레이	15.8%
한국경제 TV	26.6%	HDC 현대 EP	18.8%	E1	15.7%
미래에셋생명	26.3%	대한화섬	18.6%	대호특수강	15.6%
조선선재	25.4%	현대약품	18.3%	삼천리	15.6%
빅솔론	25.2%	프로텍	18.2%	APS	15.3%
대신증권	25.1%	금비	18.2%	프럼파스트	15.3%
광동제약	25.1%	아이크래프트	18.1%	이니텍	15.3%
SK	24.8%	만호제강	18.0%	DB 손해보험	15.2%
코리아나	24.5%	두산	17.9%	파버나인	15.2%
디씨엠	24.5%	환인제약	17.9%	유니온바이오메트릭스	15.0%

자료: Quantiwise, SK 증권

자사주 보유 비율이 높은 지주회사

지주회사의 경우 대체로 자사주 보유 비율이 높다. 지주회사는 지배구조의 정점에 위치해 있기 때문에 경영권 방어를 위해 자사주를 많이 활용한다. 자사주는 보유만으로도 주주총회에서 최대주주의 실질 지분율을 상승시킨다. 또한 경영권 분쟁이 발생할 경우 자사주를 우호세력에 매각해 경영권 방어 수단으로 활용할 수도 있다. 오너의 주식담보대출 비율이 높은 지주회사의 경우 기업가치제고를 위해 자사주를 매입하기도 한다.

기업명	최대주주 지분율	자사주 비율	기업명	최대주주 지분율	자사주 비율	기업명	최대주주 지분율	자사주 비율
샘표	48.4	29.9	경동인베스트	52.7	7.8	한미사이언스	59.6	1.0
티와이홀딩스	33.6	29.8	서연	46.6	7.5	에코프로	25.5	0.9
대웅	38.1	29.7	한화	55.9	7.4	콘텐츠리중앙	42.2	0.8
INVENI	69.2	28.7	CJ	47.8	7.3	OCI 홀딩스	30.4	0.8
네오위즈홀딩스	43.9	28.1	일진홀딩스	55.2	6.8	천보	55.4	0.7
롯데지주	45.5	27.5	POSCO 홀딩스	8.3	6.6	한진칼	20.0	0.7
SK	25.5	24.8	KPX 홀딩스	48.4	6.5	HC 홈센타	54.9	0.6
노루홀딩스	45.6	22.9	SK 디스커버리	51.0	6.5	코스맥스비티아이	62.0	0.5
퍼시스	54.7	22.2	JW 홀딩스	52.0	6.4	한국엔컴퍼니	47.2	0.2
두산	40.1	17.9	한국전자홀딩스	39.2	6.3	SK 스퀘어	32.1	0.2
HDC	42.0	17.1	디와이	37.4	6.3	미원홀딩스	75.9	0.2
아이디스홀딩스	54.9	15.8	DB	43.8	5.0	효성	57.3	0.1
LS	32.1	15.1	종근당홀딩스	47.9	5.0	DL	49.3	0.1
영원무역홀딩스	46.7	14.0	풍산홀딩스	48.8	4.8	F&F 홀딩스	91.7	0.1
휴맥스홀딩스	40.6	13.2	솔브레인홀딩스	75.6	4.2	아모레퍼시픽	50.2	0.1
하림지주	48.5	13.2	이건홀딩스	52.0	4.1	HD 한국조선해양	36.6	0.1
삼양홀딩스	41.2	12.9	오리온홀딩스	63.9	4.0	LX 홀딩스	43.8	0.1
쿠쿠홀딩스	64.9	12.6	LG	41.7	3.9	GS	53.5	0.0
CR 홀딩스	74.7	12.0	휴온스글로벌	57.3	3.6	BGF	69.7	0.0
한진중공업홀딩스	49.0	11.7	풀무원	60.1	3.2	한일홀딩스	69.7	0.0
SNT 홀딩스	64.4	11.3	크라운해태홀딩스	55.0	3.1	이녹스	69.3	0.0
KISCO 홀딩스	55.8	10.9	세아홀딩스	80.7	2.6	한솔홀딩스	34.3	0.0
CS 홀딩스	73.4	10.8	세아제강지주	64.6	2.4	콜마홀딩스	48.4	0.0
HD 현대	37.2	10.5	SK 이노베이션	55.9	2.3	이지홀딩스	51.2	0.0
SKC	40.9	10.0	동국홀딩스	63.0	2.2	코오롱	51.7	0.0
매일홀딩스	66.2	10.0	대덕	43.3	2.0	비츠로테크	60.0	0.0
넥센	59.8	9.5	한세에스 24 홀딩스	79.7	1.8	세아베스틸지주	62.7	0.0
SJM 홀딩스	61.7	9.3	평화홀딩스	52.1	1.6	농심홀딩스	66.7	0.0
미스토홀딩스	35.9	9.1	HL 홀딩스	34.9	1.5	대상홀딩스	67.3	0.0
해성산업	55.0	9.0	AK 홀딩스	65.2	1.5	진양홀딩스	67.3	0.0
신송홀딩스	58.2	8.8	동아쏘시오홀딩스	30.3	1.5	현대지에프홀딩스	77.1	0.0
골프존홀딩스	55.4	8.6	KC 그린홀딩스	39.8	1.3	동원산업	87.9	0.0
하이트진로홀딩스	65.9	7.9	원익홀딩스	49.3	1.1			

자료: Quantwise, SK 증권

기업가치제고계획, 중장기적 효과 확인

기업가치제고계획의 중요 지표인 자사주

기업가치제고계획은 현황진단, 목표설정, 계획수립, 이행·소통하는 기업의 자발적인 기업가치제고에 대한 공시이다. 자사주는 기업가치제고계획 작성과정 전 과정에서 가장 중요한 지표 중 하나이다. 24년 5월 처음으로 공시되었으며, 25년 9월까지 예고 및 이행공시를 포함해 259 건의 공시가 있었다. 또한 25년 9월말 기준 167 개 기업이 기업가치제고 계획을 발표하였다.

월별 기업가치제고계획 공시 건수



자료: KIND, SK 증권

주: 예고공시 및 이행공시 포함

대기업 중심의 기업가치제고계획 공시

기업가치제고계획 공시는 대기업의 참여가 많았다. 25년 9월말 기준 LG 그룹, 롯데 그룹, HD 현대중공업 그룹이 각각 8 개 회사가 기업가치제고 계획을 발표하였고 SK 그룹 6 개, 현대백화점그룹 5 개, 현대차그룹 4 개의 계열사가 기업가치제고 계획을 발표했다.

기업가치제고계획 공시 주요 그룹사

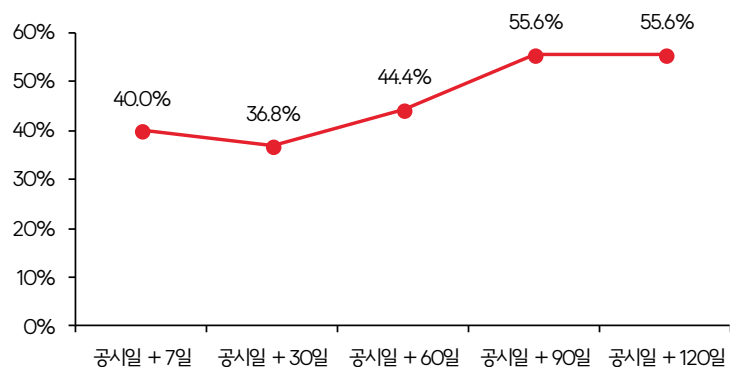
그룹명	기업가치제고계획 공시 계열사	공시 계열사 수
LG	LG, LG 생활건강, LG 유플러스, LG 전자, LG 화학, LG 디스플레이, LG 이노텍, LG 에너지솔루션	8
HD 현대	HD 현대, HD 한국조선해양, HD 현대건설기계, HD 현대마린솔루션, HD 현대미포, HD 현대인프라코어, HD 현대일렉트릭, HD 현대중공업	8
롯데	롯데지주, 롯데렌탈, 롯데리츠, 롯데쇼핑, 롯데웰푸드, 롯데이노베이트, 롯데칠성, 롯데하이마트	8
SK	SK, SK 네트워크, SK 스퀘어, SK 이노베이션, SK 텔레콤, SK 하이닉스	6
현대차	현대차, 현대건설, 현대글로벌비스, 현대모비스, 현대차증권	5
현대백화점	현대지에프홀딩스, 현대그린푸드, 현대백화점, 현대이지웰, 현대퓨처넷	5
한화	한화시스템, 한화에어로스페이스	2
삼성	삼성화재	1

자료: KIND, SK 증권

기업가치제고계획의 효과는 시간이 지날수록 유의미

기업가치제고계획 공시에 대한 효과에 대한 확인은 시간이 필요하다. 기업가치제고 계획을 공시한 기업 중 60 일 이하 단기간에 주가가 상승한 기업의 비중은 50%를 하회하였다. 하지만 90 일 이후부터는 주가 상승기업 비율이 50%를 상회하며 주가상승 효과가 나타났다. 자사주 매입 및 소각, ROE 개선 등의 기업가치제고 활동에 시간이 필요하기 때문이다.

기업가치제고 공시 후 기간별 주가 상승기업 비율



자료: KIND, SK 증권

지주회사의 높은 기업가치제고 의지

지주회사 중 현재까지 기업가치제고계획을 공시한 기업은 20 개사로 타 업종 대비 기업가치제고계획 공시 비율이 높다. 자발적 공시인 만큼 지주회사의 기업가치제고 의지가 높다는 것을 확인할 수 있다. 기업가치제고계획 공시 중 향후계획 내용에 자사주 관련 내용이 포함된 지주회사는 10 개사이다. 과거 승계 과정에서 지주회사 주가 하락이 대주주에게 유리하다는 점은 지주회사 디스카운트의 중요한 원인 중 하나였다. 즉 최대주주가 주가부양에 대한 의지가 없다고 생각한 것이다. 하지만 최근 지주회사 최대주주의 경우 누적된 담보대출에 대한 부담이 있고 승계 이후 배당확대 유인이 발생하기 때문에 적극적인 기업가치제고 활동을 펼치고 있다. 또한 기업가치제고에 소극적일 경우 3% 를 확대 등 일반주주의 지지를 받기 어렵고 행동주의 펀드 등의 공격 대상이 될 수 있다는 점도 지주회사의 기업가치제고 의지를 강화시킨 요인이다.

주요 지주회사 기업가치제고 계획

기업명	최초공시일	자사주 관련 기업가치제고 계획
콜마홀딩스	2024-06-26	자사주 6.7% 소각
SK	2024-10-28	시가총액의 1~2% 규모의 자사주 매입/소각 또는 추가배당(~26년)
SK 이노베이션	2024-10-30	
현대제이프홀딩스	2024-11-08	
한미사이언스	2024-11-08	연평균 자사주 매입/소각 0.5%(24년~28년)
HL 홀딩스	2024-11-11	24년 및 25년 각 100억원 자사주 소각
아모레퍼시픽	2024-11-12	
세아베스틸지주	2024-11-19	
SK 스퀘어	2024-11-21	고 NAV 할인을 상황에서는 자사주 매입/소각 확대
세아홀딩스	2024-11-21	26년 주주환원 규모 250억원(현금배당+자사주 매입/소각)
LG	2024-11-22	26년까지 자사주 3.9% 소각
롯데지주	2024-11-26	자기주식 소각검토(24년~26년 주주환원율 35% 이상)
동원산업	2024-11-27	
AK 홀딩스	2024-12-12	
HD 한국조선해양	2024-12-13	현금 배당 외 자사주 매입·소각 검토
HD 현대	2024-12-16	
POSCO 홀딩스	2024-12-23	보유 자사주 6% 3년간 분할 소각
한진칼	2025-02-11	
GS	2025-08-14	
영원무역홀딩스	2025-08-25	5% 자사주 분할소각(25년~29년)

자료: KIND, SK 증권

국내 주요 지주회사 최대주주 보유주식 계약 체결 비율

(단위: %)

기업명	최종 공시일	보유주식 계약 비율	최대주주 보유주식
SK	2025-10-27	9.93	25.44
LG	2025-07-04	9.67	41.72
CJ	2022-02-04	19.16	41.28
LS	2025-09-19	4.08	32.60
한화	2025-10-15	23.68	55.85
삼성물산	2025-10-17	15.84	36.33
현대제이프홀딩스	2025-05-08	0.00	77.15
롯데지주	2025-08-04	11.21	43.44
두산	2025-03-05	3.04	40.08
HD 현대	2025-09-26	17.15	37.19
HDC	2025-06-19	2.91	41.96
SK 디스커버리	2025-08-18	29.95	51.00
LX	2023-05-19	15.23	43.82
DB	2025-09-05	3.24	45.12
GS	2025-09-24	13.86	53.61
효성	2025-10-14	48.45	57.29
한진칼	2025-10-22	13.49	31.08

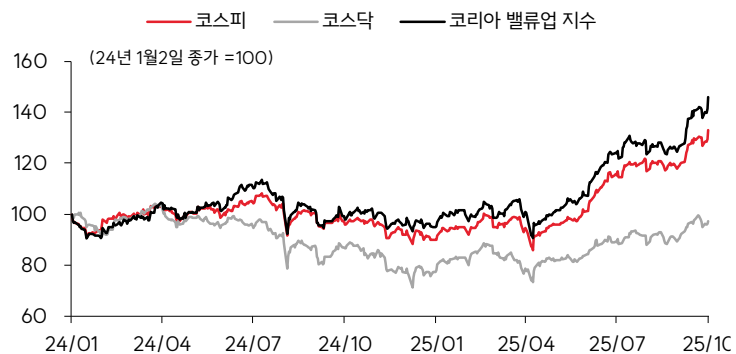
자료: 전자공시시스템

코리아 밸류업 지수, 코스피 대비 아웃퍼폼

코리아 밸류업 지수 성과 우수

한국거래소는 24년 9월 코리아 밸류업 지수 구성종목 100종목과 선정기준을 발표하였다. 이후 12월 구성종목 특별변경을 통해 KB 금융, 하나금융지주, SK 텔레콤, KT, 현대모비스 등 5개 종목이 추가됐다. 이후 25년 5월 정기변경을 통해 고려아연, 오뚜기, 엔씨소프트 등 32개 종목이 편출되었고 피에스케이홀딩스, HD현대, 코스맥스, 삼성증권 등 27개 종목이 편입되어 100개 종목으로 유지되고 있다. 코리아 밸류업 지수의 성과가 좋았다. 코리아 밸류업 지수는 24년 초 대비 39.8% 상승하며 코스피 28.3%, 코스닥 -4.2% 대비 우수한 수익률을 기록했다.

코리아 밸류업 상대성과



자료: Quantwise, SK 증권

코리아 밸류업 지수 스크리닝 시 자사주 소각을 실질적인 주주환원으로 인정

코리아 밸류업 지수는 시장대표성, 수익성, 주주환원, 시장평가, 자본효율성 등 5가지 스크리닝을 통해 종목을 선정하게 된다. 이 중 주주환원 단계에는 최근 2년 연속 배당을 하거나 자사주 소각을 실시한 기업이 해당된다. 주목할 점은 자사주 매입 여부와 상관없이 자사주 소각 여부가 밸류업 지수 선정의 기준이라는 점이다. 자사주 소각을 실질적인 주주환원 실행으로 보았기 때문이다.

밸류업 지수 5단계 스크리닝

구분	내용
시장대표성	유가+코스닥 시총 400위 이내
수익성	①최근 2년 연속 적자기업 및 ②최근 2년 손익 합산시 적자인 기업 제외
주주환원	최근 2년 연속 배당 or 자사주 소각 실시
시장평가	최근 2년 평균 PBR 기준 ①산업군별 순위비율 상위 50% 이내 또는 ②현재 순위비율 상위 50% 이내
자본효율성	최근 2년 평균 ROE 기준, 산업군별로 순위비율 상위 100종목 선정

자료: 한국거래소, SK 증권

자기주식제도개선안 통한 실질적 기업가치제고 노력

자기주식제도 개선안 시행

24 년말 자본시장법 시행령 개정으로 자기주식제도개선안이 시행되었다. 5% 이상 자사주를 보유한 상장법인은 자사주 소각 및 처분계획을 포함한 자기주식보고서 공시가 사업보고서를 통해 의무화 되었으며, 자사주의 처분 시 가격산정 근거, 예상되는 주식가치 희석효과 등을 공시해야 한다. 특히 처분에 대한 공시 강화는 기업의 자사주의 임의 처분 시 부담요인으로 작용할 가능성이 크다.

자기주식제도개선안 주요 내용

주요내용

(1) 인적분할 시 자기주식에 대한 신주배정 제한

→ 인적분할로 대주주 지배력 확대 방지 위해 인적분할 및 합병 시 자사주에 대한 신주배정 및 이전을 명시적으로 금지

(2) 자기주식 보유·처분 관련 공시 강화

→ 상장회사가 자사주 5% 이상 보유 시 자기주식 보유 현황, 보유목적, 향후 처리 계획 등을 연간 단위로 이사회 승인 후 사업보고서에 공시 의무화

→ 자사주 임의 처분 시 처분상대방, 처분상대방 선정사유, 가격산정근거 및 예상되는 주식가치 희석효과를 이사회 결의를 통해 공시

(3) 자기주식 취득·처분 방법 간의 규제차익 해소

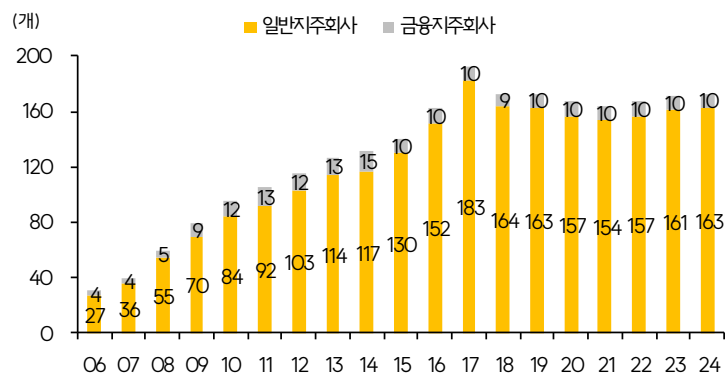
→ 신탁계약으로 자사주 취득 시 공시된 취득금액에 미달 시 사유서 제출

자료: 금융위원회, SK 증권

자사주 규제로 지주회사 전환 둔화 가능성

인적분할 시 자사주에 대한 신주배정이 금지됨에 따라 자사주를 대주주 지배력 확대 수단으로 활용할 수 없게 되었다. 일반적인 지주회사 전환은 인적분할을 통해 이루어지는데 분할 전 보유하던 자사주는 분할 후 지주회사의 자회사 지분요건을 충족시켜주는 중요한 수단으로 활용되었다. 지주회사 전환 규제가 강화된 만큼 지주회사로 전환하는 기업의 수는 정체될 가능성이 있다.

연도별 국내 지주회사 현황



자료: 공정거래위원회, SK 증권

자기주식보고서 공시 의무

자사주를 5% 이상 보유한 상장사는 자기주식보고서 공시가 의무화되었다. 24년 회계연도에 대해 처음 공시되었다. 자기주식 보유 현황, 보유목적, 향후 처리 계획 등을 공시해야 하는데, 첫 공시이다 보니까 구체적인 취득 및 소각계획에 대해 명시한 기업이 많지는 않았다. 보고서 공시 후 롯데지주는 자사주 15% 매각을 공시한 후 현재 5%를 롯데물산에 매각했으며 영원무역홀딩스는 1%의 자사주 소각을 실행했다.

주요 지주회사 보유기업 자기주식 보고서 내용 요약1

기업명	자기주식보고서 발간 여부	자사주 비율	배당가능 이익 내 자사주	기타 취득	취득 계획	소각 계획	처분 계획	비고
롯데지주	○	32.5%	0.0%	32.5%	X	△	△	24년 11월 공시한 기업가치제고 계획에 따라 보유 자기주식 일부 소각하는 방안 검토 중 / 재무구조 개선 및 신규사업 투자 관련 자금조달 목적으로 발행주식 총수의 약 15% 내외의 자기주식 매각 방안 고려
샘표	○	29.9%	29.8%	0.1%	X	X	X	
티와이홀딩스	○	29.8%	0.0%	29.8%	X	X	X	
대웅	○	29.7%	9.5%	20.2%	X	X	X	
에스코홀딩스	○	28.7%	28.7%	0.0%	X	X	X	
에스코홀딩스	○	28.7%	28.7%	0.0%	X	X	X	
네오위즈홀딩스	○	27.9%	26.7%	1.3%	○	X	X	3월 12일 이사회 결의를 통해 주주가치 제고를 목적으로 50억원 규모의 자기주식 신탁계약 체결
SK	○	24.8%	9.7%	15.1%	X	X	X	
노루홀딩스	○	22.9%	22.8%	0.1%	X	X	X	
퍼시스	○	22.2%	22.2%	0.0%	X	X	X	
두산	○	18.2%	17.0%	1.2%	X	○	○	보통주에 대해 2025년부터 3개년간 최소 99만주(약 6%) 이상을 균등 소각할 예정 / 2023년 및 2024년에 부여한 RSU 지급 조건이 충족되는 2026년(44,260주 예상) 및 2027년(42,885주 예상) 지급 예정
HDC	○	16.3%	16.3%	0.0%	X	X	X	
LS	○	15.1%	15.1%	0.0%	X	X	X	
영원무역홀딩스	○	14.9%	14.9%	0.0%	X	○	X	향후 매년 보통주 136,355주(현재 발행주식수의 1%)씩 5년간 소각 계획
아이디스홀딩스	○	14.7%	14.7%	0.0%	○	X	X	25년 1분기 10억원 추가 취득 예정
휴맥스홀딩스	○	13.2%	13.2%	0.0%	X	X	X	
삼양홀딩스	○	13.2%	10.1%	3.0%	X	X	X	
하림지주	○	13.2%	0.0%	13.2%	X	X	X	
쿠쿠홀딩스	○	12.6%	0.3%	12.3%	X	X	X	
한진중공업홀딩스	○	11.7%	11.6%	0.0%	X	X	X	
SNT 홀딩스	○	11.3%	11.3%	0.0%	X	X	X	
KISCO 홀딩스	○	10.9%	10.9%	0.0%	X	X	X	
CS 홀딩스	○	10.8%	10.8%	0.0%	○	X	X	자기주식취득 신탁계약(2025년 2월 7일~2026년 2월 26일) 50억원 체결
HD 현대	○	10.5%	0.0%	10.5%	X	X	X	

자료: 전자공시시스템, SK 증권

주요 지주회사 보유기업 자기주식 보고서 내용 요약 2

기업명	자기주식보고서 발간 여부	자사주 비율	배당가능 이익 내 자사주	기타 취득	취득 계획	소각 계획	처분 계획	비고
SKC	○	10.0%	10.0%	0.0%	X	X	X	
매일홀딩스	○	9.6%	9.5%	0.0%	○	X	○	자기주식취득 신탁계약(2024년 8월 9일~2027년 8월 6일) 30억원 체결 / 2025년 3월 6일 임원 RSU 지급 위해 자기주식 13,358주 처분 예정
넥센	○	9.5%	9.5%	0.0%	X	X	X	
SJM 홀딩스	○	9.3%	9.3%	0.0%	X	X	X	
해성산업	○	9.0%	0.0%	9.0%	X	X	○	2023.2.1 계약전기 투자부문 합병 시 합병반대 주주의 주식매수청구권 중 가격 미합의 수량(보통주 22주)은 가격 합의 시 취득 예정/ 보유수량 중 보통주 87,880주와 우선주 7,246주는 주식 매수일로부터 5년내 처분 예정
신승홀딩스	○	8.8%	8.8%	0.0%	○	X	X	2024.12.17~2025.06.16 까지 자기주식 취득에 관한 신탁계약연장 체결(10억원 중 2.9억원 취득)
POSCO 홀딩스	○	8.5%	8.5%	0.0%	X	○	X	25~26년 매년 2%(1,691,425주)씩 소각 예정
하이트진로홀딩스	○	7.9%	7.9%	0.0%	X	X	X	
경동인베스트	○	7.8%	7.7%	0.1%	X	X	X	
서연	○	7.5%	7.4%	0.2%	X	X	X	
한화	○	7.4%	1.5%	5.9%	X	X	○	대표이사 및 주요 임직원에게 대한 성과보상 목적으로 부여한 양도제한조건부주식(RSU)의 지급시기가 도래하는 시점에 순차적으로 처분 예정
CJ	○	7.3%	4.9%	2.4%	X	X	X	
KPX 홀딩스	○	6.9%	6.9%	0.0%	X	X	X	
일진홀딩스	X	6.8%	0.0%	6.8%	X	X	X	
한국전자홀딩스	○	6.3%	6.3%	0.0%	X	X	X	
디와이	○	6.3%	6.3%	0.0%	X	X	X	
SK 디스커버리	○	5.7%	5.7%	0.1%	○	○	X	주주환원정책에 따라 2025년 중 300억원 규모의 자기주식을 매입할 계획 / 주주환원정책에 따라 2024년 중 매입한 자기주식 및 2025년 중 매입할 자기주식 전량을 소각할 계획
골프존뉴딘홀딩스	○	5.4%	5.4%	0.0%	○	X	X	2025년 3월 13일 100억원 규모의 자기주식 매입에 대한 신탁계약 체결
DB	○	5.0%	0.2%	4.8%	X	X	X	
CR 홀딩스	○	-3.3%	1.7%	-5.0%	X	○	X	현물출자 유상증자를 완료한 시점(2023년 11월) 이후 5년 이내 발행주식 총수의 10%에 해당하는 자기주식을 소각 예정

자료: 전자공시시스템, SK 증권

활발한 자사주 소각

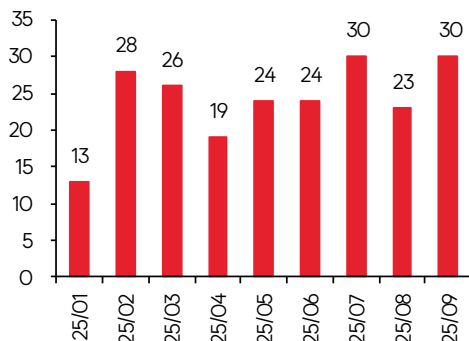
자사주 의무소각안 추진

현재 정부와 여당은 자사주 의무 소각안을 포함한 세번째 상법개정을 추진 중이다. 앞선 두 번의 상법 개정은 이사의 주주 충실의무, 3%를 확대, 분리선출되는 감사 확대, 집중투표제 의무화 등 소수주주권 강화를 통한 코리아 디스카운트 해소에 중점을 두고 있다. 자사주가 의무적으로 소각될 경우 시가총액이 감소하고 기업가치에 대한 시장의 신뢰가 상승하는 등 직접적으로 주가 상승에 기여할 것으로 예상된다. 현재는 연내 법개정을 위해 발의된 법안을 통합하는 과정에 있다.

자사주 의무소각 논의에도 전체 소각규모는 유지중

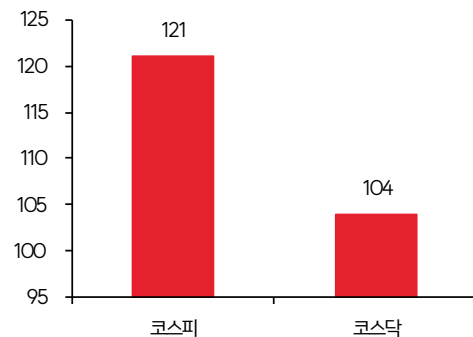
25년 9월까지 218개 기업(코스피 기업이 121개, 코스닥 97개)이 22.5조원 규모의 자사주 소각을 공시하였다. 2월 삼성전자는 3조원의 자사주를 소각했으며 5월엔 HMM이 2.1조원의 자사주를 소각했다. 25년 하반기 자사주 소각안이 공론화되었지만 기업의 자사주 소각은 꾸준히 유지되고 있다.

월별 25년 자사주 소각 공시 기업 수



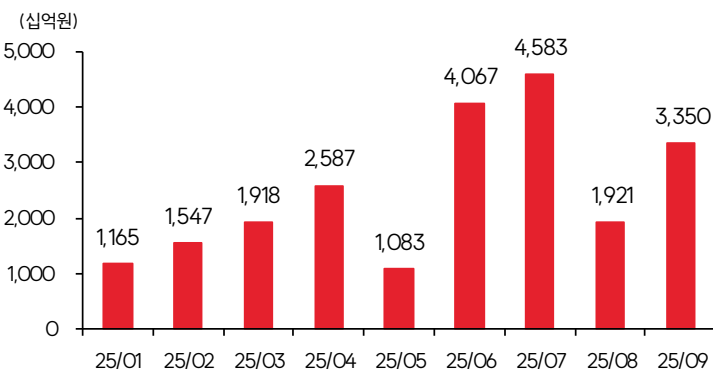
자료: 전자공시시스템, SK 증권

시장별 25년 자사주 소각 기업 수



자료: 전자공시시스템, SK 증권

25년 월별 자사주 소각금액

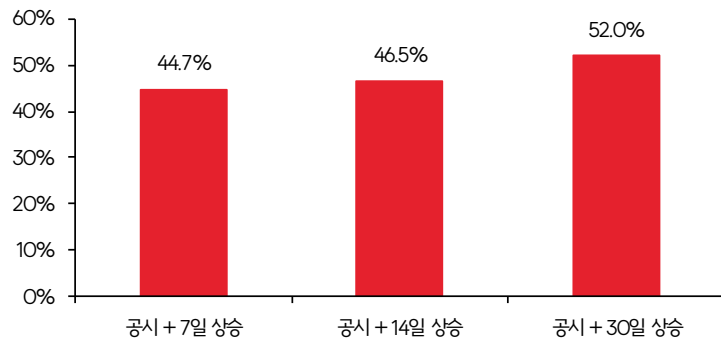


자료: SK 증권

자사주 소각 이후 주가 상승까지 시간필요

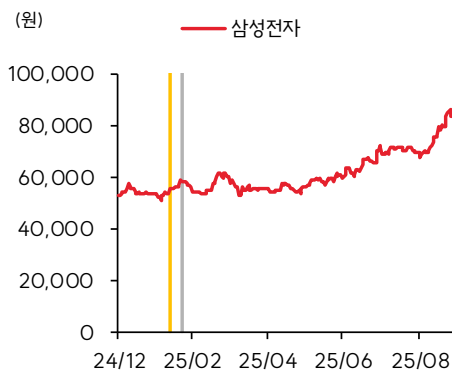
25년 자사주 소각을 공시한 기업 대상 중 자사주 소각 공시일 이후 7일 내 주가가 상승한 기업의 비중은 44.7%에 불과했으나 공시 후 30일 이후 주가가 상승한 기업은 52.0%로 상승했다. 자사주 소각과 단기 주가 상승의 상관관계가 크지 않은 이유는 자사주 소각 결정 공시와 실제 소각까지의 시간적 괴리가 있고 소각 규모가 크지 않았으며 기업에 대한 신뢰 강화 등 심리적 요인이 주가에 반영되기까지도 시간이 필요하기 때문인 것으로 보인다.

자사주 소각 공시 후 기간별 주가 상승기업 비율



자료: SK 증권

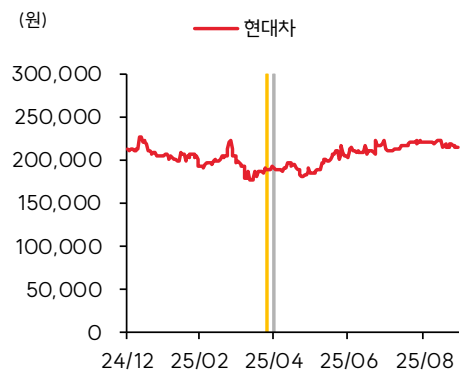
삼성전자 자사주 소각 공시와 주가 추이



자료: SK 증권

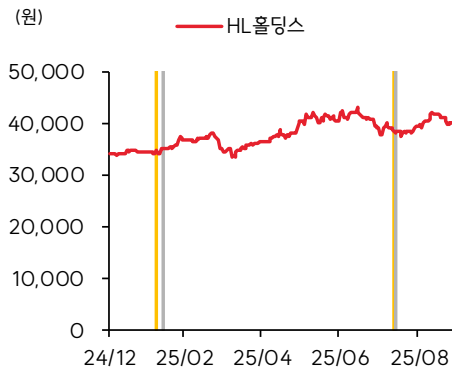
주: 주황색은 소각 공시, 회색은 소각일

현대차 자사주 소각 공시와 주가 추이



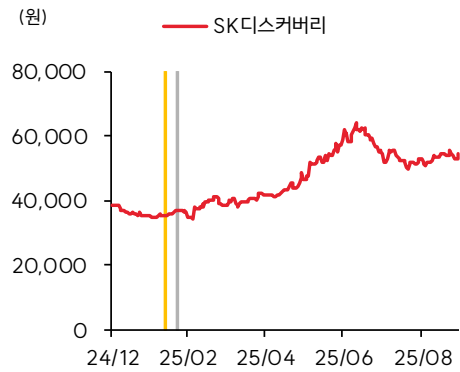
자료: SK 증권

HL 홀딩스 자사주 소각 공시와 주가 추이



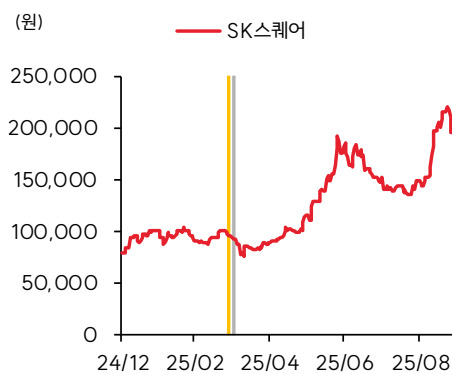
자료: SK 증권

SK 디스커버리 자사주 소각 공시와 주가 추이



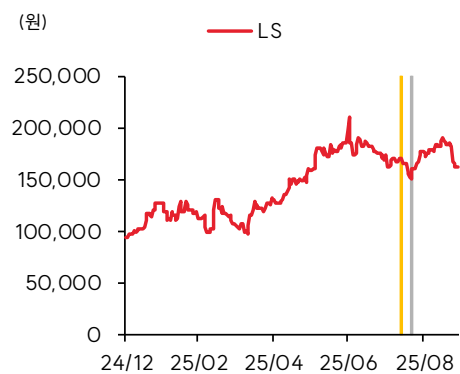
자료: SK 증권

SK 스퀘어 자사주 소각 공시와 주가 추이



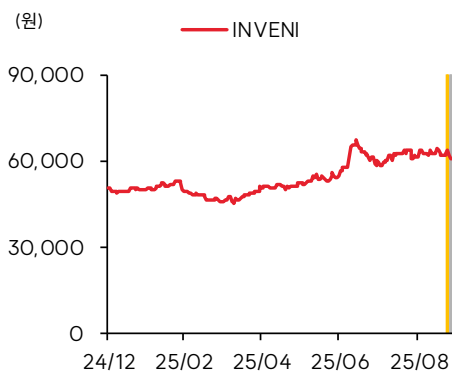
자료: SK 증권

LS 자사주 소각 공시와 주가 추이



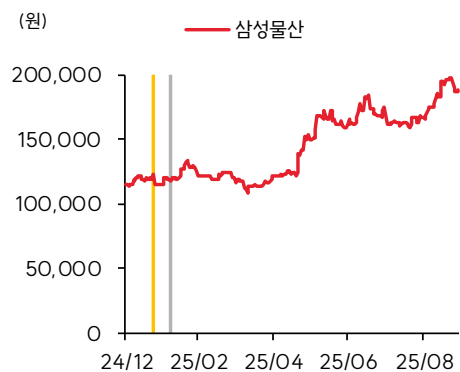
자료: SK 증권

INVENI 자사주 소각 공시와 주가 추이



자료: SK 증권

삼성물산 소각 공시와 주가 추이



자료: SK 증권

소각예정 기업 리스트

향후 자사주 소각이 예정된 기업은 고려아연, 현대모비스, KB 금융, 신한지주 등이 있다. 고려아연은 3 차례에 걸쳐 12 월까지 1.8 조원의 자사주를 소각을 진행하고 있으며(예정 소각 물량의 2/3 소각 완료), 현대모비스는 11 월 3,172 억원(기보유 자사주 + 10 월 24 일까지 매입 예정 자사주 대상), KB 금융은 26 년 1 월 두 차례에 걸쳐 3,000 억원(기 취득 분 대상)과 6,600 억원(26 년 1 월 9 일까지 매입 예정 자사주 대상)의 자사주 소각이 예정되어 있으며, 신한지주는 8,000 억원(26 년 1 월 30 일 까지 매입 예정 자사주 대상) 자사주를 매입 후 소각 예정이다.

10월 이후 자사주 소각(예정) 기업 리스트				(단위: 억원)
기업명	소각 공시일	소각 예정 비율	소각 예정일	소각금액
휴비츠	2025-09-23	5.5%	2025-10-01	58
배럴	2025-09-22	2.5%	2025-10-02	8
더네이처홀딩스	2025-09-25	2.4%	2025-10-02	40
에스트라픽	2025-09-25	1.1%	2025-10-10	15
HC 홈센타	2025-10-02	0.6%	2025-10-10	5
토비스	2025-09-24	1.5%	2025-10-15	25
디와이피엔에프	2025-09-30	1.8%	2025-10-15	30
테크윙	2025-10-02	0.8%	2025-10-20	27
티쓰리	2025-10-14	4.9%	2025-10-21	48
유비쿼스	2025-10-16	1.7%	2025-10-23	20
메가스터디교육	2025-10-16	3.8%	2025-10-28	200
인터로조	2025-09-23	7.6%	2025-10-31	218
애플	2025-10-20	10.1%	2025-10-31	68
현대모비스	2025-07-25	1.2%	2025-11-03	3,172
고려아연	2025-08-29	9.9%	2025-12-31	18,156
KB 금융	2025-06-30	0.8%	2026-01-15	3,000
엑세스바이오	2025-09-29	6.8%	2026-04-30	393
KT	2025-02-13	2.2%		2,500
대덕	2025-03-28	9.9%		240
와이솔	2025-04-16	3.8%		65
키움증권	2025-04-18	1.2%		316
세경하이테크	2025-06-18	0.9%		20
JB 금융지주	2025-07-24	0.6%		300
KB 금융	2025-07-24	1.5%		6,600
BNK 금융지주	2025-07-25	1.3%		600
신한지주	2025-07-25	2.4%		8,000
iM 금융지주	2025-07-28	0.8%		200
KG 케미칼	2025-08-11	2.0%		60
하나금융지주	2025-08-28	0.8%		1,998
KT&G	2025-09-12	1.5%		2,600

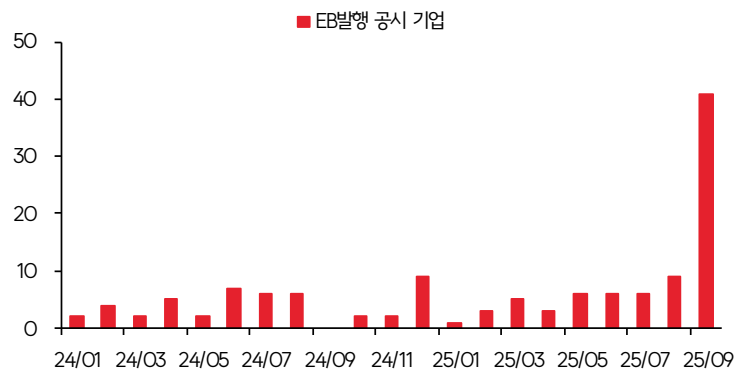
자료: 전자공시시스템, SK 증권

법개정 앞두고 교환사채 발행 증가

자사주 의무 소각안 공론화 이후 EB 발행 급증

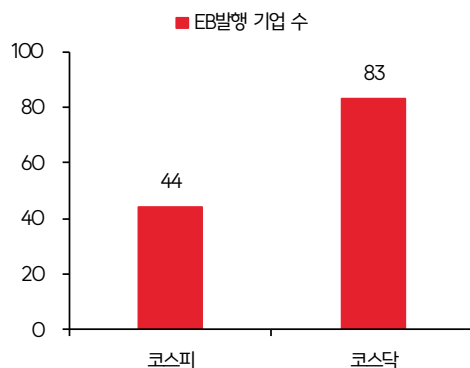
자사주 의무 소각안이 공론화되자 자사주를 기초로 한 전환사채(EB) 발행도 증가했다. 24년 연간 EB 발행 기업은 47개였으나 25년 9월 한달 동안 EB 발행 기업은 41개, 9월 누적으로는 80개에 달했다. 금액도 24년 EB 발행금액은 2.0조원이었으나 25년 9월 누적으로 EB 발행 금액은 5.7조원이 넘어섰다. EB 발행이 반드시 부정적이라 할 수는 없다. 자사주를 활용하여 더 좋은 투자에 활용한다면 ROE 상승에 기여할 수도 있다. 하지만 자사주 의무소각화가 공론화되는 시점에 EB 발행이 급증한 점은 다소 아쉬운 부분이다. 주가 측면에서도 EB 발행 기업의 경우 기간이 경과함에 따라 주가에 부정적인 것으로 나타났다.

EB 발행 공시 기업 수



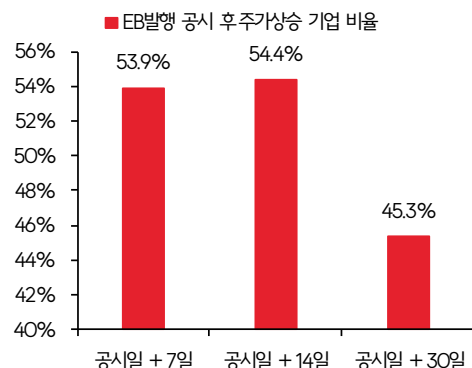
자료: 전자공시시스템, SK 증권

시장별 EB 발행 기업 수



자료: 전자공시시스템, SK 증권
주: 24년 이후 EB 발행 공시 기업 기준

EB 발행 공시 후 주가상승 기업 비율



자료: 전자공시시스템, SK 증권
주: 24년 이후 EB 발행 공시 기업 기준

월별 EB 발행 금액 추이



자료: 전자공시시스템, SK 증권

25년 5% 이상 자사주 대상으로 EB 발행 공시기업 리스트

(단위: 억원, %)

공시일	기업명	사채발행 총액	교환대상 지분율
2025-01-13	크레버스	130	9.42
2025-04-09	리파인	355	13.90
2025-05-13	아이마켓코리아	190	5.88
2025-05-23	SNT 홀딩스	700	7.84
2025-05-23	SNT 다이내믹스	1,100	7.59
2025-06-10	KG 예코솔루션	411	11.38
2025-06-26	SKC	2,600	6.61
2025-07-11	코츠테크놀로지	150	10.16
2025-07-22	코스텍시스	64	5.68
2025-08-11	동방야그로	69	8.84
2025-08-19	진성티이씨	151	5.55
2025-08-27	국도화학	302	7.28
2025-08-29	수전텍	125	8.68
2025-09-02	엠케이전자	107	5.27
2025-09-03	INVENI	468	13.13
2025-09-04	하림지주	1,432	13.16
2025-09-05	신화콘텍	34	7.93
2025-09-09	대동	150	5.28
2025-09-10	웨이브일렉트로	70	8.00
2025-09-12	KH 바텍	250	6.93
2025-09-15	DB 하이텍	1,256	5.00
2025-09-15	세니트	68	10.14
2025-09-16	쿠쿠홀딩스	903	6.50
2025-09-22	덕성	98	8.82
2025-09-22	넥센	235	5.94
2025-09-22	데브시스템즈	395	5.23
2025-09-24	태광산업	3,186	24.41
2025-09-25	서플러스글로벌	65	5.84

자료: 전자공시시스템, SK 증권

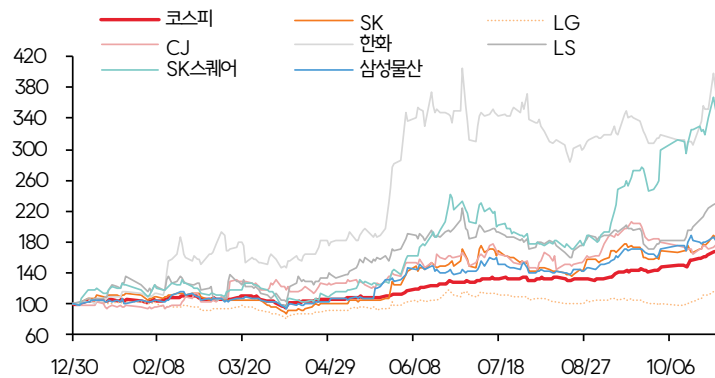
지주회사 밸류에이션 점검

25년 지주회사 주가 상승은
리레이팅 아닌 자회사 주가
상승에 기인

25년 들어 대부분의 지주회사 주가는 코스피 대비 높은 주가 상승을 기록했다. 하지만 밸류에이션 매력은 여전히 높다. SK 증권 지주회사 커버리지 9개사 합산 NAV 대비 할인율은 55.6%로 역사적 수준에서 봤을 때 리레이팅이라고 하기 어렵다. 또한 PBR 관점에서도 현재 코스피 FYO PBR 이 1.37 배임을 고려했을 때 지주회사 PBR은 낮은 수준에 있다. 이는 최근 지주회사의 주가 상승이 리레이팅에 의한 것이 아닌 자회사 주가 상승분 정도만이 지주회사 주가에 반영된 결과이기 때문이다.

SK 증권 커버리지 중 LG 제외
모든 지주회사가 25년 코스피
아웃퍼폼

국내 주요 지주회사 25년 상대주가 추이

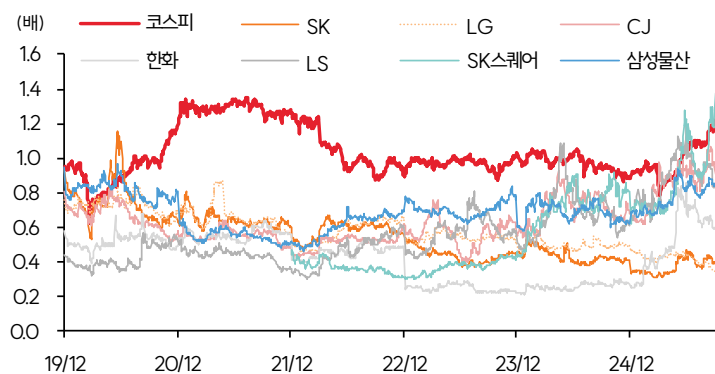


자료: Quantiwise, SK 증권

주: 24년말 종가=100

SK 증권 커버리지 중 SK스퀘어
제외 모든 지주회사가 코스피
대비 낮은 PBR 기록 중

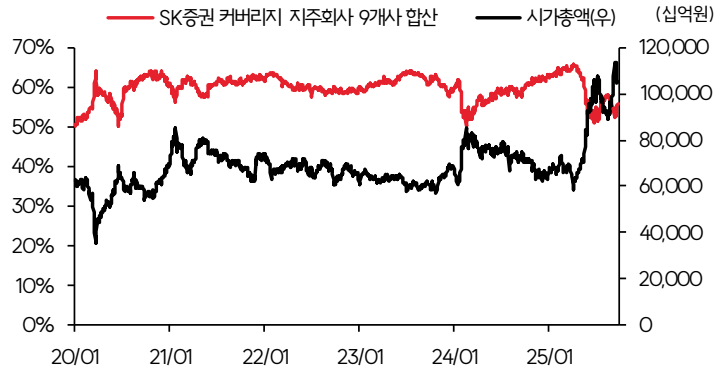
국내 주요 지주회사 PBR 추이



자료: Quantiwise, SK 증권

지주사 주가 상승에도 NAV 대비 할인을 개선 미미

SK 증권 커버리지 합산 NAV 대비 할인을 추이



자료: SK 증권

자사주 의무 소각 시 지주회사 리레이팅의 계기

보유 자사주에 대한 소각이 의무화될 경우 지주회사 리레이팅 계기가 될 것이다. 지배구조 특성상 자사주를 대주주 지배력 강화 수단으로 활용했던 부분이 해소되고 기업가치제고에 대한 시장의 신뢰를 회복할 수 있기 때문이다. 특히 자사주 보유 비율이 높고 주주환원 확대 여력이 높은 기업 중심의 리레이팅이 기대된다.

SK 증권 커버리지 목표주가 산정

(단위: 십억원, 원)

구분	SK	LG	CJ	LS	한화	SK 스쿼어	삼성물산	현대제철
지분가치	51,107	23,860	5,700	11,374	23,191	87,315	81,962	1,550
상장사	40,687	22,167	3,151	8,382	21,932	83,277	30,846	30,846
비상장사	10,420	1,694	2,549	2,992	1,259	4,038	302	302
순차입금	8,117	-818	298	619	4,168	-1,175	1,608	294
사업가치	1,630	0	0	0	717	0	8,247	0
브랜드가치	3,294	3,564	1,659	506	1,823	0	0	0
우선주차감	106	198	824	0	802	0	209	0
NAV	47,807	28,044	6,237	11,261	20,762	88,491	88,392	1,256
시가총액	17,944	12,754	4,943	6,895	7,361	37,244	38,585	1,210
현재 NAV 대비 할인율	62.5%	54.5%	20.8%	38.8%	64.5%	57.9%	56.3%	3.7%
Target NAV 대비 할인율	55%	45%	5%	25%	55%	50%	45%	-15%
적정주가	296,725	98,087	203,082	262,285	124,638	333,824	286,013	9,267
목표주가	300,000	100,000	205,000	255,000	125,000	330,000	280,000	9,300
현재주가	247,500	82,700	169,400	217,500	98,200	281,000	227,000	7,760
상승여력	21.2%	20.9%	21.0%	17.2%	27.3%	17.4%	23.3%	19.8%

자료: SK 증권

SK 증권 커버리지 주주환원 지표									(단위: 원)
구분	SK	LG	CJ	LS	한화	SK 스퀘어	삼성물산	현대제프홀딩스	롯데지주
DPS									
'23	5,000	3,100	3,000	1,600	750	0	2,550	200	1,500
'24	7,000	3,100	3,000	1,650	800	0	2,600	210	1,200
'25E	7,500	3,000	3,100	1,700	850	0	2,600	275	1,200
배당수익률									
'23	2.8%	3.6%	3.2%	1.7%	2.9%	0.0%	2.0%	5.5%	5.5%
'24	5.3%	4.3%	3.0%	1.7%	3.0%	0.0%	2.3%	4.3%	5.5%
'25E	3.0%	3.6%	1.8%	0.8%	0.9%	0.0%	1.1%	3.5%	4.0%
배당성향									
'23	-49.1%	37.2%	41.7%	10.4%	14.6%	0.0%	19.0%	2.9%	-553.2%
'24	-29.5%	81.6%	80.8%	19.0%	7.2%	0.0%	18.9%	4.7%	-8.3%
보유 자사주									
'2Q25 말	24.8%	3.9%	7.3%	15.1%	7.4%	0.2%	4.6%	0.0%	27.5%

자료: SK 증권

주: DPS는 SK 증권 추정치

COMPANY ANALYSIS

SK (O34730/KS)

리밸런싱 및 자사주 소각 효과 극대화

지주회사/ESG. 최관순 / ks1.choi@sks.co.kr / 3773-8812

Signal: NAV 업데이트

Key: 자회사 가치 상승분 목표주가에 반영

Step: 지속적인 비중확대 전략유요

매수(유지)

목표주가: 300,000 원(상향)

현재주가: 247,500 원

상승여력: 21.2%

STOCK DATA

주가(25/10/30)	247,500 원
KOSPI	4,086.89 pt
52주 최고가	250,000 원
60일 평균 거래대금	48 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	7,250 만주
시가총액	17,944 십억원
주요주주	
최태원(외 32)	25.44%
자사주	24.80%
외국인 지분율	26.19%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	124,220	128,000	141,051
영업이익	십억원	2,066	4,964	7,252
순이익(지배주주)	십억원	3,069	1,309	1,496
EPS	원	14,507	17,916	20,474
PER	배	17.2	14.0	12.2
PBR	배	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	배	12.8	9.0	7.1
ROE	%	12.0	4.9	5.4
배당성향	%	13.4	31.2	27.3

구체화되는 리밸런싱 효과

SK 는 과감한 리밸런싱을 통해 포트폴리오 간소화와 재무구조 개선에 힘쓰고 있다. 언론 보도에 따르면 지난 7 월 글로벌 물류사인 ESR 케이만 지분 4,386 만주(1.04%, 장부가: 985 억원)를 매각했다. 매각가격은 알려지지 않았으나 상반기 5,768 만주를 1,286 억원에 매각한 이후 잔여 지분에 대한 매각이다. 25 년 상반기에는 SK 스페셜티, 에스엠코어 등 지분 매각을 단행하였으며, 3 분기에는 데이터센터, 베트남 빈그룹 매각분이 반영될 예정이다. 향후 베트남 마산그룹, 중국 룬디안왓슨, SK 실트론 등을 매각에 정자산으로 분류해 매각을 추진하고 있다. 이로 인해 별도기준 순차입금 규모가 지난해 말 10.5 조원에서 2Q25 8.1 조원까지 감소했으며 타법인출자 장부가액도 3,412 억원 감소하였다. 리밸런싱 통한 재무구조 개선은 SK 주가에 대한 할인을 축소로 이어질 전망이다.

자사주 24.8%, 자사주 소각안 확정 시 최대수혜

SK 는 자사주 24.8%를 보유하고 있다. 지주회사 중에서도 자사주 비율이 매우 높다. 보유 자사주 중 9.7%는 직접 취득(취득원가: 1.8 조원)한 주식이며, 15.1%는 SK C&C 와 SK 의 합병과정에서 발생한 주식이다. 자사주 보유 비율이 높은 만큼 일괄 소각에 대한 부담도 있나 변경되는 법안에 따라 적법하게 처리할 것으로 예상되기 때문에 자사주 의무 소각에 따라 추가적으로 가장 탄력적으로 상승할 가능성이 높은 기업이다. 최근 전반적인 주가 상승으로 배당수익률 하락에 대한 우려가 있지만 SK 는 배당정책을 시가총액에 연동된 배당정책을 채택하고 있다. 리밸런싱을 통해 확보한 현금도 일부 주주환원 재원으로 활용할 가능성이 있어 주가 상승에도 안정적인 배당수익률(25 년 예상 연간 배당수익률: 3.0%)을 기대할 수 있는 점도 긍정적이다..

투자의견 매수, 목표주가 30만원(상향)

SK 에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 현재 SK 의 NAV 대비 할인율은 62.3%, PBR 0.6 배로 밸류에이션 매력력이 높으며, 리밸런싱을 통한 재무구조 개선, 자사주 의무 소각에 따른 수혜가 예상되어 SK 주가에 대한 할인을 축소가 기대되기 때문이다. 목표주가는 30 만원으로 상향한다. Target 할인율은 55%로 타 지주회사 대비 보수적으로 적용하여 주가 상승여력은 충분하다. 안정적인 배당과 자사주 소각 가능성, 밸류에이션 등을 고려했을 때 지주회사 내 가장 안정적인 투자처라 판단한다.

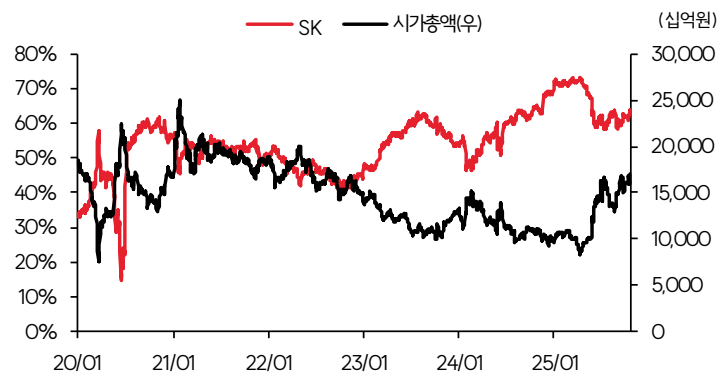
SK 목표주가 산정

(단위: 십억원, 주, 원)

구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV	비고
상장사	SK 이노베이션	22,755	55.5%	6,067	12,620	25년 9월 16일 매각 완료
	SK 텔레콤	11,319	30.6%	2,930	3,460	
	SK 스퀘어	37,244	31.5%	2,486	11,732	
	SK 네트워크	1,007	43.9%	706	442	
	SKC	4,397	40.6%	549	1,787	
	에스엠코어	80	0.0%	0	0	
	SK 리츠	1,591	32.1%	436	511	
	SK 바이오팜	8,881	64.0%	369	5,685	
비상장사	SK	17,944	24.8%		4,450	EV/EBITDA 9배 유상증자 가치(22.07.15)
	SK 실트론		51.0%	623	1,753	
	SK 에코플랜트		62.2%	911	2,347	
	SK 팜테코		86.6%	1,651	1,651	
합계				21,396	4,668	
지분가치					51,107	
순차입금					8,117	
사업가치					1,630	AX 1.1조원 + 머티리얼즈 0.5 조원
브랜드가치					3,294	24년 브랜드 수수료 10 배
우선주차감					106	
NAV					47,807	
SK 시가총액					17,944	
현재 NAV 대비 할인율					62.5%	
Target NAV 대비 할인율					55%	
목표 시가총액					21,513	
발행주식수					72,502,703	
적정주가					296,725	
목표주가					300,000	
현재주가					247,500	
상승여력					21.2%	

자료: SK 증권

SK NAV 대비 할인율 추이

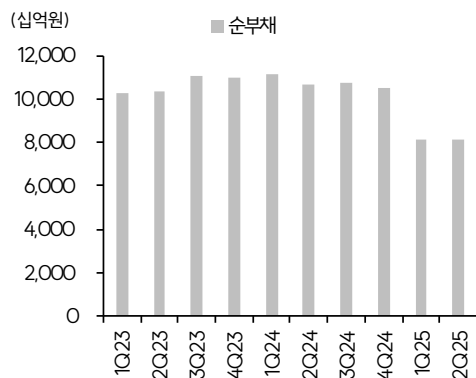


자료: SK 증권

SK 분기별 실적전망									(단위: 조원)		
	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25E	4Q25E	2024A	2025E	2026E
매출액	33.03	31.20	30.64	29.82	31.23	30.14	31.38	31.47	124.69	124.22	128.74
별도	1.24	0.80	0.74	0.93	0.79	1.00	0.82	0.97	3.71	3.58	4.19
이노베이션	18.86	18.80	17.66	19.40	21.15	19.31	19.51	19.62	74.72	79.59	80.64
스퀘어	0.50	0.47	0.46	0.48	0.40	0.41	1.31	1.25	1.91	3.38	3.82
텔레콤	4.47	4.42	4.53	4.52	4.45	4.34	3.94	4.39	17.94	17.12	17.55
네트웍스	2.48	1.69	2.04	1.85	1.64	1.52	1.90	1.74	8.06	6.80	6.97
SKC	0.42	0.47	0.46	0.37	0.44	0.47	0.49	0.49	1.72	1.89	2.19
에코플랜트	2.06	2.20	2.10	2.95	2.61	3.19	3.13	3.22	9.31	12.15	12.59
머티리얼즈	0.08	0.34	0.34	0.10	0.09	0.09	0.10	0.11	0.86	0.39	0.40
실트론	0.48	0.49	0.57	0.58	0.45	0.52	0.58	0.60	2.12	2.15	2.26
영업이익	1.47	0.76	0.51	-0.45	0.40	0.20	0.83	0.64	2.29	2.07	5.70
별도	0.61	0.13	0.12	0.14	0.18	0.33	0.16	0.10	1.00	0.77	1.32
이노베이션	0.62	-0.05	-0.42	-0.42	-0.04	-0.42	0.23	0.10	-0.27	-0.14	2.00
스퀘어	0.32	0.77	1.16	1.66	1.65	1.40	1.72	1.70	3.91	6.47	6.79
텔레콤	0.50	0.46	0.53	0.25	0.57	0.34	0.02	0.26	1.74	1.19	1.90
네트웍스	0.06	0.03	0.03	0.04	0.02	0.04	0.03	0.03	0.16	0.12	0.13
SKC	-0.08	-0.06	-0.06	-0.08	-0.07	-0.07	-0.03	-0.02	-0.28	-0.19	0.06
에코플랜트	0.06	0.07	-0.01	-0.01	0.06	0.15	0.12	0.16	0.11	0.49	0.59
머티리얼즈	0.01	0.06	0.06	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.15	0.09	0.08
실트론	0.04	0.07	0.04	0.11	0.04	0.05	0.06	0.05	0.26	0.20	0.31

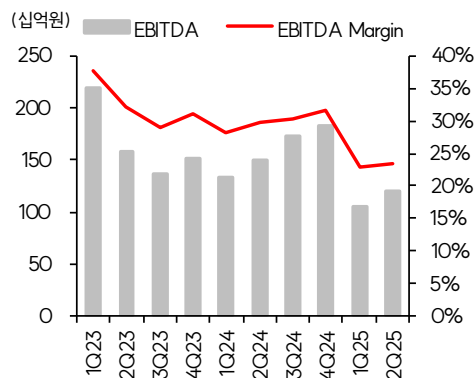
자료: SK, SK 증권

SK 별도기준 순부채 추이



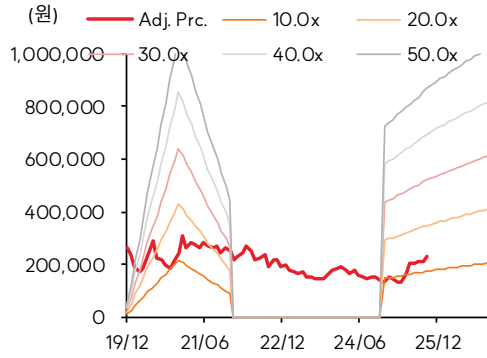
자료: SK, SK 증권

SK 실트론 EBITDA 추이



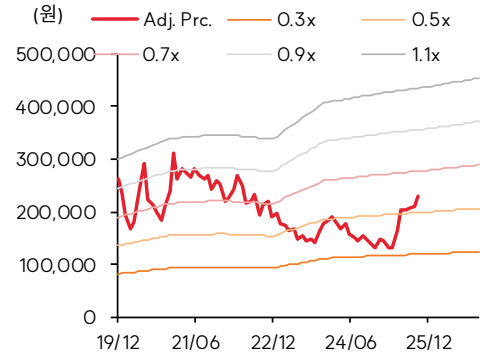
자료: SK, SK 증권

SK 12MF PER 밴드차트



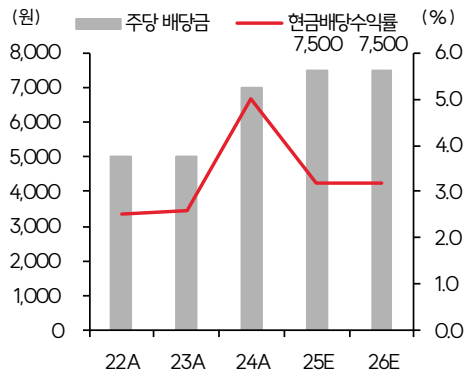
자료: FnGuide, SK 증권

SK 12MF PBR 밴드차트



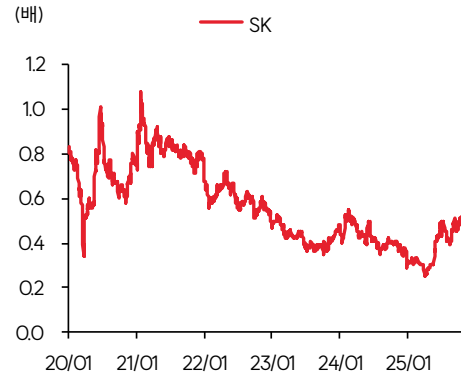
자료: FnGuide, SK 증권

SK 주당 현금배당 전망



자료: SK, SK 증권

SK PBR 추이



자료: Quantiwise, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	64,835	67,463	69,167	81,745	96,313
현금및현금성자산	22,684	24,647	27,532	39,518	51,909
매출채권 및 기타채권	17,057	16,776	17,879	18,179	19,282
재고자산	15,007	13,638	13,794	14,025	14,877
비유동자산	142,136	147,515	140,896	132,658	124,420
장기금융자산	10,051	8,828	8,194	8,194	8,194
유형자산	73,494	80,364	74,213	67,699	61,185
무형자산	18,587	15,905	13,973	12,248	10,524
자산총계	206,970	214,978	210,063	214,403	220,733
유동부채	65,353	71,533	68,124	68,609	70,392
단기금융부채	32,026	36,629	34,306	34,306	34,306
매입채무 및 기타채무	22,681	23,176	28,879	29,364	31,147
단기충당부채	571	588	607	607	607
비유동부채	63,738	63,157	63,561	63,561	63,561
장기금융부채	53,829	53,317	55,187	55,187	55,187
장기매입채무 및 기타채무	1,754	1,065	730	730	730
장기충당부채	1,227	1,308	1,255	1,255	1,255
부채총계	129,091	134,690	131,685	132,170	133,953
지배주주지분	20,727	25,115	26,234	27,134	28,221
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	8,985	13,198	13,162	13,162	13,162
기타자본구성요소	-1,960	-1,948	-1,948	-1,948	-1,948
자기주식	-1,960	-1,948	-1,948	-1,948	-1,948
이익잉여금	13,668	11,882	14,426	15,326	16,413
비지배주주지분	57,152	55,173	52,076	55,130	58,621
자본총계	77,879	80,288	78,310	82,264	86,842
부채와자본총계	206,970	214,978	209,995	214,434	220,795

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	11,354	8,110	7,638	12,555	13,052
당기순이익(손실)	-406	529	4,997	4,364	4,987
비현금성항목등	14,489	11,053	8,220	10,273	11,792
유형자산감가상각비	7,232	6,531	6,578	6,514	6,514
무형자산감가상각비	1,756	1,853	1,729	1,724	1,724
기타	5,501	2,669	-87	2,035	3,554
운전자본감소(증가)	1,383	737	-2,598	-47	-172
매출채권및기타채권의감소(증가)	1,240	1,570	-2,251	-300	-1,104
재고자산의감소(증가)	881	1,466	-170	-232	-852
매입채무및기타채무의증가(감소)	549	-1,954	-215	485	1,783
기타	-6,093	-5,766	-4,072	-2,035	-5,419
법인세납부	-1,982	-1,558	-1,091	0	-1,865
투자활동현금흐름	-21,628	-12,158	-919	0	0
금융자산의감소(증가)	649	360	-1,374	0	0
유형자산의감소(증가)	-18,719	-15,265	-4,740	0	0
무형자산의감소(증가)	-480	-17	203	0	0
기타	-3,078	2,764	4,991	0	0
재무활동현금흐름	11,524	5,085	-4,873	-409	-409
단기금융부채의증가(감소)	-1,144	3,074	-3,957	0	0
장기금융부채의증가(감소)	5,989	2,738	4,785	0	0
자본의증가(감소)	574	4,213	-35	0	0
배당금지급	-1,674	-1,815	-1,449	-409	-409
기타	7,779	-3,126	-4,216	0	0
현금의 증가(감소)	1,290	1,963	2,862	11,955	12,415
기초현금	21,394	22,684	24,647	27,509	39,464
기말현금	22,684	24,647	27,509	39,464	51,879
FCF	-7,365	-7,154	2,898	12,555	13,052

자료 : SK, SK증권 추정

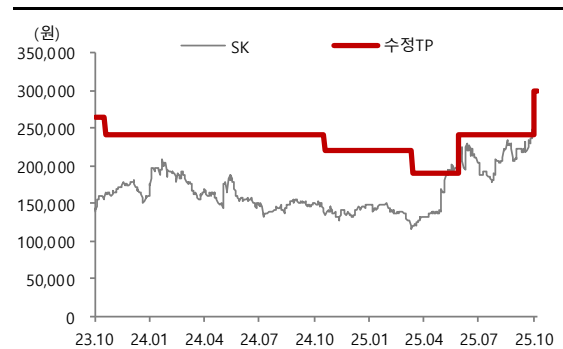
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	128,798	124,690	124,220	128,000	141,051
매출원가	116,610	113,999	113,757	116,522	127,641
매출총이익	12,189	10,692	10,463	11,478	13,410
매출총이익률(%)	9.5	8.6	8.4	9.0	9.5
판매비와 관리비	8,052	8,629	8,841	6,514	6,158
영업이익	4,754	2,355	2,066	4,964	7,252
영업이익률(%)	3.7	1.9	1.7	3.9	5.1
비영업손익	-5,608	-1,259	603	-600	-400
순금융손익	-2,219	-2,744	-2,371	-2,035	-1,689
외환관련손익	-157	-459	389	0	0
관계기업등 투자손익	-2,359	3,812	3,345	0	0
세전계속사업이익	-854	1,097	2,670	4,364	6,852
세전계속사업이익률(%)	-0.7	0.9	2.1	3.4	4.9
계속사업법인세	571	748	-319	0	1,865
계속사업이익	-1,424	349	2,989	4,364	4,987
중단사업이익	1,018	180	2,009	0	0
*법인세효과	151	56	725	0	0
당기순이익	-406	529	4,997	4,364	4,987
순이익률(%)	-0.3	0.4	4.0	3.4	3.5
지배주주	-777	-1,293	3,069	1,309	1,496
지배주주귀속 순이익률(%)	-0.6	-1.0	2.5	1.0	1.1
비지배주주	370	1,821	1,929	3,055	3,491
총포괄이익	-609	5,479	2,161	4,364	4,987
지배주주	-1,113	533	1,685	1,920	2,194
비지배주주	504	4,946	476	2,444	2,793
EBITDA	13,125	10,447	9,930	13,202	15,490

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	-2.5	-3.2	-0.4	3.0	10.2
영업이익	-41.7	-50.5	-12.3	140.2	46.1
세전계속사업이익	적전	흑전	143.5	63.5	57.0
EBITDA	-22.5	-20.4	-5.0	33.0	17.3
EPS	적전	적지	흑전	23.5	14.3
수익성 (%)					
ROA	-0.2	0.3	2.4	2.1	2.3
ROE	-3.7	-5.6	12.0	4.9	5.4
EBITDA마진	10.2	8.4	8.0	10.3	11.0
안정성 (%)					
유동비율	99.2	94.3	101.5	119.1	136.8
부채비율	165.8	167.8	168.2	160.7	154.2
순차입금/자기자본	77.0	77.2	74.6	56.4	39.2
EBITDA/이자비용(배)	4.3	2.8	3.1	4.2	4.9
배당성향	-35.6	-29.8	13.4	31.2	27.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-24,330	-20,155	14,507	17,916	20,474
BPS	307,557	370,376	385,694	398,014	412,892
CFPS	111,316	97,048	155,686	130,660	133,218
주당 현금배당금	5,000	7,000	7,500	7,500	7,500
Valuation지표 (배)					
PER	-7.3	-6.5	17.2	14.0	12.2
PBR	0.6	0.4	0.6	0.6	0.6
PCR	1.6	1.4	1.6	1.9	1.9
EV/EBITDA	9.9	12.1	12.8	9.0	7.1
배당수익률	2.8	5.3	3.3	3.3	3.3

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.10.31	매수	300,000원	6개월		
2025.06.26	매수	240,000원	6개월	-12.09%	4.17%
2025.04.10	매수	190,000원	6개월	-19.06%	6.58%
2024.11.15	매수	220,000원	6개월	-36.60%	-31.82%
2023.11.15	매수	240,000원	6개월	-32.14%	-13.54%
2023.11.01	매수	265,000원	6개월	-40.53%	-39.32%



COMPLIANCE NOTICE

작성자(최관순)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 10월 31일 기준)

매수 91.93% 중립 8.07% 매도 0.00%

SK 스퀘어 (402340/KS)

주주친화정책이 견인하는 할인을 축소 구간

지주회사/ESG. 최관순 / ks1.choi@sks.co.kr / 3773-8812

Signal: NAV 업데이트

Key: 자회사 가치 상승분 목표주가에 반영

Step: 향후 할인을 축소 가능성 확대

매수(유지)

목표주가: 330,000 원(상향)

현재주가: 281,000 원

상승여력: 17.4%

STOCK DATA

주가(25/10/30)	281,000 원
KOSPI	4,086.89 pt
52 주 최고가	291,500 원
60 일 평균 거래대금	102 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	13,254 만주
시가총액	37,244 십억원
주요주주	
SK(외 10)	32.06%
국민연금공단	7.67%
외국인 지분율	51.33%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	8,641	9,196	10,163
영업이익	십억원	6,703	6,851	7,768
순이익(지배주주)	십억원	6,742	6,814	7,683
EPS	원	50,871	51,411	57,965
PER	배	5.5	5.5	4.8
PBR	배	1.5	1.2	0.9
EV/EBITDA	배	4.4	3.3	1.9
ROE	%	30.3	23.6	21.2
배당성향	%	0.0	0.0	0.0

사업구조 개편을 위한 리밸런싱

SK 스퀘어의 NAV 중 90% 이상은 SK 하이닉스에 대한 지분가치이다. 따라서 SK 스퀘어 주가는 SK 하이닉스 주가와 밀접하게 연동될 수 밖에 없다. SK 하이닉스 시가총액은 연초대비 244 조원 이상 증가하며 193% 주가가 상승했다. 동일기간 SK 스퀘어 주가는 236% 상승하며 SK 하이닉스보다 높은 주가 상승률을 기록했다. SK 스퀘어 주가가 SK 하이닉스 주가보다 좋았던 이유는 SK 하이닉스 시가총액 비중이 일부 인덱스에서 10%를 초과해 SK 스퀘어가 대안으로 부각되었으며, 23 년 이후 지속적인 자사주 매입과 소각의 주주우호적인 주주환원정책을 펼쳤기 때문이다. 모회사와 같이 SK 스퀘어도 리밸런싱에 속도를 내고 있는데 최근에는 드림어스컴퍼니 매각을 위해 비마이프 렌즈를 최종 매수 예정인으로 선정하였다. 비핵심 계열사 매각을 통해 AI 반도체 중심으로 사업구조를 개편하고 주주환원 재원으로 사용될 전망이다.

보유 자사주 소각예정, 공백없는 주주환원

SK 스퀘어는 지난 4 월부터 9 월말까지 자사주 1,000 억원(0.9%)을 매입완료 하였으며 곧 소각예정이다. SK 스퀘어는 23 년 3 월부터 25 년 9 월까지 6,100 억원의 자사주를 거의 공백없이 자사주를 매입하였다. 상장 이후 현금배당은 없지만 자사 주가에 대해 저평가라 판단했기 때문에 자사주 매입을 통한 주주환원을 유지하고 있다. 현재 SK 스퀘어의 NAV 대비 할인율은 57.9%로 여전히 저평가 상태이고, 기업가치제고에 대한 의지가 강하기 때문에 향후 추가적인 자사주 매입 가능성이 높다. 2Q25 기준 보유하고 있는 순현금은 1.2 조원으로 주주환원재원도 충분하다. 자사주 의무소각안과 상관없이 자발적 자사주 소각을 실시해온 만큼 이에 대한 재평가가 필요한 시점이다.

투자의견 매수, 목표주가 330,000 원(상향)

SK 스퀘어에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 현재 SK 스퀘어 주가는 NAV 대비 할인율이 57.9%로 밸류에이션 매력이크고, 리밸런싱 등 Harvest 를 통해 확보한 현금이 주주환원 재원으로 활용될 수 있다는 점이 매력적이기 때문이다. 목표주가는 33 만원으로 상향한다. 목표주가 상향은 SK 하이닉스 지분가치 상승분을 반영한 결과이며, Target 할인율은 기존과 동일하게 50%로 향후 지주회사 리레이팅에 따른 상승여력도 보유하고 있다. 향후 자사주 매입과 소각에 대한 기대감이 유효하기 때문에 주가에 반영된 할인율의 점진적 축소를 기대한다.

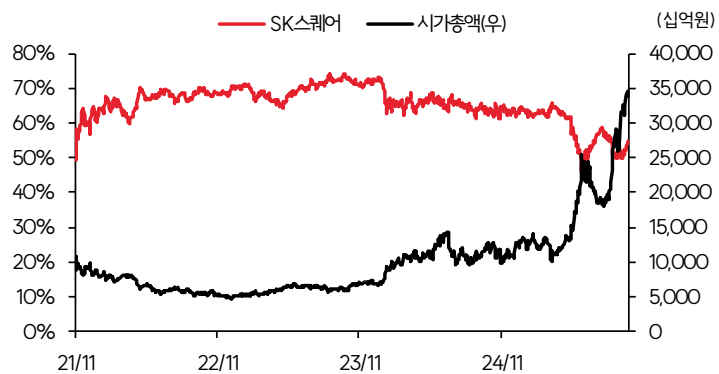
SK 스퀘어 목표주가 산정

(단위: 십억원, 주, 원)

구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV	비고
상장사	SK 하이닉스	413,505	20.1%	3,375	83,115	
	드림어스컴퍼니	124	38.7%	103	48	
	인크로스	91	36.1%	54	33	
	SK 스퀘어	37,244	0.2%		82	
비상장사	원스토어		46.4%	82	421	유상증자 당시(23.10.17) 가치
	티맵모빌리티		60.1%	318	1,458	유상증자 당시(23.09.11) 가치
	콘텐츠웨이브		47.0%	83	223	전환사채 발행 당시(24.11.27) 가치
	11번가		80.3%	661	661	
	FSK L&S		60.0%	18	18	
	SK 플래닛		86.3%	244	244	
	기타			1,014	1,014	
합계				5,950		
지분가치					87,315	
순차입금	SK 스퀘어				-1,175	
사업가치					0	
브랜드가치					0	
우선주차감	SK 스퀘어우				0	
NAV					88,491	
SK 스퀘어 시가총액	SK 스퀘어				37,244	
현재 NAV 대비 할인율					57.9%	
Target NAV 대비 할인율					50%	
목표 시가총액					44,245	
발행주식수	SK 스퀘어				132,540,858	
적정주가					333,824	
목표주가					330,000	
현재주가	SK 스퀘어				281,000	
상승여력					17.4%	

자료: SK 증권

SK 스퀘어 NAV 대비 할인율 추이



자료: SK 증권

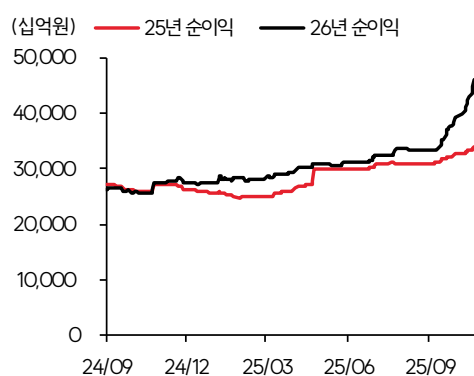
SK 스캐어 분기별 실적전망

(단위: 십억원)

	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25E	4Q25E	2024A	2025E	2026E
매출액	498	469	458	482	403	407	437	443	1,907	1,690	1,718
지분법손익	387	825	1,201	1,694	1,685	1,465	1,717	2,038	4,107	6,905	7,478
영업이익	324	775	1,162	1,652	1,652	1,401	1,686	1,997	3,913	6,737	6,919
영업이익률	65.0%	165.4%	254.0%	342.6%	410.2%	344.6%	385.4%	451.2%	205.2%	398.7%	402.8%

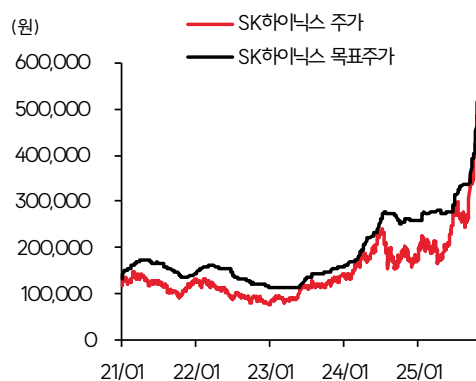
자료: SK 스캐어, SK 증권

SK 하이닉스 순이익 컨센서스 추이



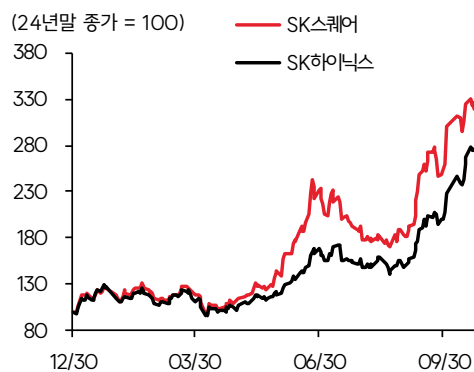
자료: FnGuide, SK 증권

SK 하이닉스 목표주가 컨센서스 추이



자료: FnGuide, SK 증권

SK 스캐어 및 SK 하이닉스 25년 상대주가 추이



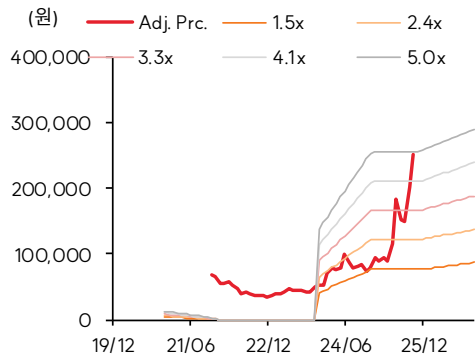
자료: Quantiwise, SK 증권

SK 스캐어 자사주 매입 이력

취득 시작일	취득 종료일	취득금액(억원)
2023-03-31	2023-09-29	1,100
2023-08-09	2024-03-31	2,000
2024-04-01	2024-09-30	1,000
2024-11-25	2025-02-24	1,000
2024-04-01	2025-09-30	1,000

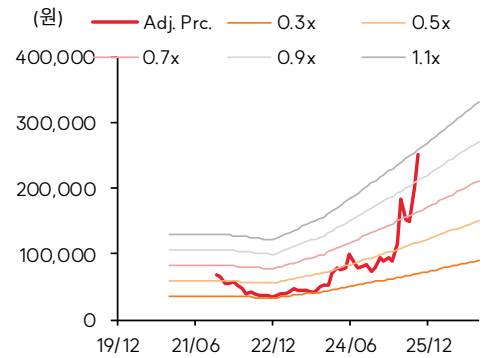
자료: SK 스캐어, SK 증권

SK 스퀘어 12MF PER 밴드차트



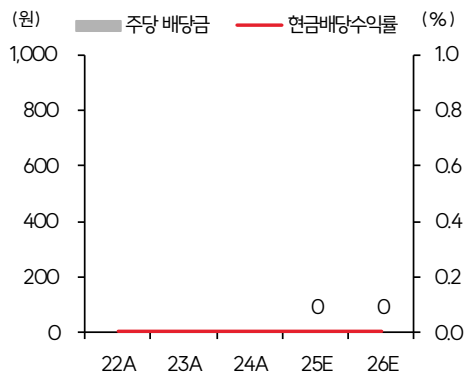
자료: FnGuide, SK 증권

SK 스퀘어 12MF PBR 밴드차트



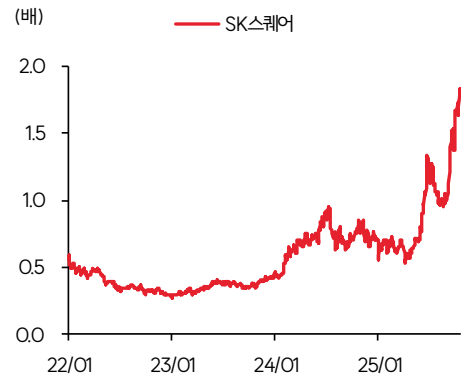
자료: FnGuide, SK 증권

SK 스퀘어 주당 현금배당 전망



자료: SK 스퀘어, SK 증권

SK 스퀘어 PBR 추이



자료: Quantiwise, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	2,289	2,703	6,612	13,490	21,392
현금및현금성자산	1,271	1,368	4,571	11,549	19,261
매출채권 및 기타채권	590	1,001	1,021	966	1,069
재고자산	113	42	38	36	40
비유동자산	15,681	19,218	21,877	21,794	21,711
장기금융자산	567	442	555	555	555
유형자산	243	170	154	71	-12
무형자산	513	477	320	320	320
자산총계	17,970	21,921	28,490	35,284	43,103
유동부채	1,381	1,396	1,370	1,318	1,417
단기금융부채	385	375	360	360	360
매입채무 및 기타채무	352	408	985	932	1,031
단기충당부채	1	1	0	0	0
비유동부채	773	939	1,072	1,072	1,072
장기금융부채	239	191	222	222	222
장기매입채무 및 기타채무	151	172	176	176	176
장기충당부채	5	3	4	4	4
부채총계	2,153	2,336	2,442	2,389	2,489
지배주주지분	15,202	19,033	25,526	32,340	40,023
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	5,912	5,912	5,912	5,912	5,912
기타자본구성요소	8,754	8,807	8,892	8,892	8,892
자기주식	-161	-118	-17	-17	-17
이익잉여금	320	3,908	10,470	17,284	24,966
비지배주주지분	615	553	522	555	592
자본총계	15,817	19,585	26,048	32,895	40,614
부채와자본총계	17,970	21,921	28,490	35,284	43,103

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	266	190	-122	-203	66
당기순이익(손실)	-1,315	3,651	6,763	6,847	7,720
비현금성항목등	1,362	-3,680	-6,601	-7,034	-7,884
유형자산감가상각비	143	104	85	83	83
무형자산감각비	0	0	0	0	0
기타	1,219	-3,784	-6,686	-7,117	-7,967
운전자본감소(증가)	63	66	-473	4	-7
매출채권및기타채권의감소(증가)	316	59	-551	54	-103
재고자산의감소(증가)	-18	59	-9	2	-4
매입채무및기타채무의증가(감소)	-179	52	147	-53	99
기타	132	94	-8	-363	-150
법인세납부	-24	-60	-196	-344	-388
투자활동현금흐름	20,231	20,241	20,251	20,261	20,271
금융자산의감소(증가)	175	49	59	0	0
유형자산의감소(증가)	-228	-36	-9	0	0
무형자산의감소(증가)	-20	1	157	0	0
기타	20,304	20,228	20,045	20,261	20,271
재무활동현금흐름	-281	-201	-224	0	0
단기금융부채의증가(감소)	32	-31	-2	0	0
장기금융부채의증가(감소)	-82	-37	-17	0	0
자본의증가(감소)	-1,000	0	0	0	0
배당금지급	-38	-2	-2	0	0
기타	807	-130	-203	0	0
현금의 증가(감소)	269	97	3,203	6,978	7,712
기초현금	1,002	1,271	1,368	4,571	11,549
기말현금	1,271	1,368	4,571	11,549	19,261
FCF	38	154	-131	-203	66

자료 : SK스퀘어, SK증권 추정

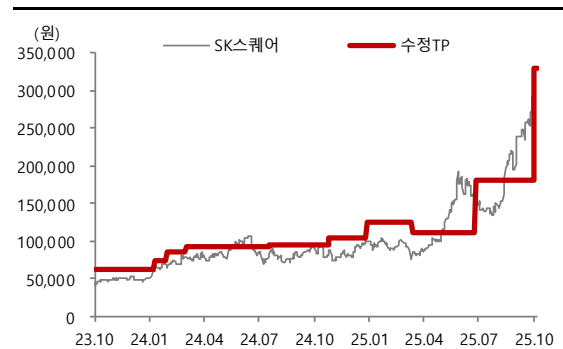
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	2,278	6,138	8,641	9,196	10,163
매출원가	2,055	125	82	69	69
매출총이익	224	6,013	8,560	9,127	10,094
매출총이익률(%)	9.8	98.0	99.1	99.3	99.3
판매비와 관리비	2,564	2,101	1,857	2,276	2,327
영업이익	-2,340	3,913	6,703	6,851	7,768
영업이익률(%)	-102.7	63.7	77.6	74.5	76.4
비영업손익	-258	-77	397	340	340
순금융손익	45	58	85	323	624
외환관련손익	-1	10	-8	0	0
관계기업등 투자손익	-34	30	139	0	0
세전계속사업이익	-2,598	3,836	7,100	7,191	8,108
세전계속사업이익률(%)	-114.0	62.5	82.2	78.2	79.8
계속사업법인세	-292	185	337	344	388
계속사업이익	-2,305	3,651	6,763	6,847	7,720
중단사업이익	990	0	0	0	0
*법인세효과	113	0	0	0	0
당기순이익	-1,315	3,651	6,763	6,847	7,720
순이익률(%)	-57.7	59.5	78.3	74.5	76.0
지배주주	-1,287	3,714	6,742	6,814	7,683
지배주주귀속 순이익률(%)	-56.5	60.5	78.0	74.1	75.6
비지배주주	-28	-63	21	33	37
총포괄이익	-1,273	3,908	6,616	6,847	7,720
지배주주	-1,243	3,975	6,597	6,814	7,682
비지배주주	-30	-67	19	33	37
EBITDA	-2,196	4,016	6,788	6,934	7,851

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	-19.9	169.4	40.8	6.4	10.5
영업이익	적전	흑전	71.3	2.2	13.4
세전계속사업이익	적전	흑전	85.1	1.3	12.8
EBITDA	적전	흑전	69.0	2.2	13.2
EPS	적전	흑전	84.6	1.1	12.7
수익성 (%)					
ROA	-6.6	18.3	26.8	21.5	19.7
ROE	-8.0	21.7	30.3	23.6	21.2
EBITDA마진	-96.4	65.4	78.6	75.4	77.3
안정성 (%)					
유동비율	165.8	193.6	482.6	1,023.8	1,509.8
부채비율	13.6	11.9	9.4	7.3	6.1
순차입금/자기자본	-5.8	-4.9	-15.9	-33.8	-46.4
EBITDA/이자비용(배)	-265.7	229.0	398.2	414.7	469.6
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-16,387	27,562	50,871	51,411	57,965
BPS	110,540	142,115	192,713	244,125	302,090
CFPS	-8,228	28,331	51,515	52,039	58,593
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	-3.2	2.9	5.5	5.5	4.8
PBR	0.5	0.6	1.5	1.2	0.9
PCR	-6.4	2.8	5.5	5.4	4.8
EV/EBITDA	-3.2	2.6	4.4	3.3	1.9
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.10.31	매수	330,000원	6개월		
2025.07.25	매수	180,000원	6개월	3.84%	61.94%
2025.04.10	매수	110,000원	6개월	17.10%	74.73%
2025.01.24	매수	125,000원	6개월	-25.13%	-16.56%
2024.11.22	매수	105,000원	6개월	-18.82%	-4.10%
2024.08.14	매수	94,000원	6개월	-11.78%	1.60%
2024.03.29	매수	92,000원	6개월	-7.31%	15.98%
2024.02.26	매수	85,000원	6개월	-14.81%	-5.88%
2024.02.05	매수	74,000원	6개월	-9.84%	-1.49%
2023.11.16	매수	62,000원	6개월	-19.57%	-4.03%



COMPLIANCE NOTICE

작성자(최관순)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 10월 31일 기준)

매수	91.93%	중립	8.07%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

한화 (000880/KS)

충분한 주가상승 여력

지주회사/ESG. 최관순 / ks1.choi@sks.co.kr / 3773-8812

Signal: NAV 업데이트

Key: 자회사 가치 상승분 목표주가에 반영

Step: 밸류에이션 매력 보유

매수(유지)

목표주가: 125,000 원(상향)

현재주가: 98,200 원

상승여력: 27.3%

STOCK DATA

주가(25/10/30)	98,200 원
KOSPI	4,086.89 pt
52 주 최고가	108,800 원
60 일 평균 거래대금	31 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	7,496 만주
시가총액	7,361 십억원
주요주주	
한화에너지(외 8)	55.86%
자사주	7.45%
외국인 지분율	18.08%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	73,627	74,655	81,599
영업이익	십억원	4,043	4,402	4,611
순이익(지배주주)	십억원	441	711	801
EPS	원	4,661	7,517	8,473
PER	배	21.1	13.1	11.6
PBR	배	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	배	26.5	24.2	23.2
ROE	%	4.1	6.4	6.8
배당성향	%	17.4	11.4	11.2

4 분기부터 자체사업 개선 확인 가능

한화 자체사업의 점진적인 실적개선을 예상한다. 건설부문에서 32 년까지 8.5 조원의 수주잔고를 보유하고 있는 이라크 BNCP 는 연내 국무회의 승인 시 26 년 하반기부터 매출이 본격화될 전망이다. 24 년 한화 건설부문 실적은 매출액 3.7 조원, 영업이익 -272 억원(OPM: -0.7%)으로 과거 BNCP 의 매출총이익률이 10%를 상회한 것을 고려하면 32 년까지 안정적인 실적 성장이 예상된다. 글로벌 부문에서는 여러 차례 연기되었던 질산 40 만톤(기존: 12 만톤)에 대한 양산이 9 월부터 시작됨에 따라 4 분기부터 실적개선에 기여할 전망이다.

자사주 7.4%, 소각안 상세 내용에 따라 소각규모 결정

한화가 보유한 7.4%의 자사주 중 명목상 0.6%는 주가안정을 위해 취득했으며 0.9%는 RSU 지급을 위해 취득했다. 나머지 5.9%는 24 년 7 월 한화모멘텀 분할 과정에서 반대주주의 주식매수청구권 행사로 발생한 자사주이다. 한화는 24 년 9 월 모멘텀 부문 물적분할 과정에서 발생한 구형우선주(5.9%)와 제3우선주(13.7%)를 소각한 바 있다. 우선주의 경우 목표주가 산정에서 차감하게 되므로 우선주 소각으로 밸류에이션 매력이 확대되었다. 자사주 의무 소각안의 상세내용에 따라 RSU 지급분 등 소각규모가 결정될 가능성이 높다. 배당의 경우 자회사 매출증가로 인해 브랜드 라이선스 매출 증가가 예상되고, 최대주주의 지분증여에 따른 배당확대 유인이 있기 때문에 점진적인 배당 상향이 기대된다.

투자의견 매수, 목표주가 125,000 원(상향)

한화에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 한화 현 주가는 NAV 대비 할인율 64.5%, PBR 0.8 배로 절대적 저평가 상태이기 때문이다. 또한 자체사업의 경우 건설과 글로벌 모두 26 년부터 본격적인 턴어라운드가 예상된다. 한화 밸류에이션은 타 지주회사 대비로도 매력적이다. 이는 한화에너지 상장 추진에 따른 불확실성이 주가에 반영되었기 때문이다. 하지만 올해 들어 두차례 상법이 개정되는 등 한화에너지 상장 가능성은 낮아진 것으로 판단된다. 특히 김승연 회장이 아들에게 보유하고 있던 한화 지분 11.3%를 증여함으로써 지배구조 개편 과정에서 한화 주주가 불리해지는 상황이 발생할 가능성이 낮아진 상황이다. 목표주가는 Target 할인율 55%를 적용해 산정한 125,000 원으로 상향하며 적용 할인율은 타 지주회사 대비 높은 수준으로 주가 상승여력이 충분하다.

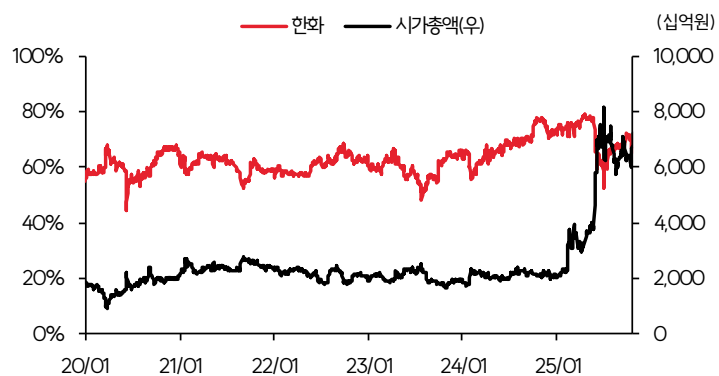
한화 목표주가 산정

(단위: 십억원)

구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV	비고
상장사	한화솔루션	5,191	36.3%	1,274	1,885	
	한화생명	2,653	43.2%	1,449	1,147	
	한화에어로스페이스	51,254	34.0%	734	17,401	
	한화비전	2,575	34.0%	91	874	
	한화갤러리아	209	36.3%	144	76	
	한화	7,361	7.4%		548	
비상장사	한화호텔앤드리조트		48.9%	249	249	
	기타 자회사			1,010	1,010	
합계				4,951		
지분가치					23,191	
순차입금					4,168	
사업가치					717	25년 예상 실적의 10배
브랜드가치					1,823	24년 브랜드 수수료 10배
우선주차감					802	
NAV					20,762	
한화 시가총액					7,361	
현재 NAV 대비 할인율					64.5%	
Target NAV 대비 할인율					55%	
목표 시가총액					9,343	
발행주식수					74,958,735	
적정주가					124,638	
목표주가					125,000	
현재주가					98,200	
상승여력					27.3%	

자료: SK 증권

한화 NAV 대비 할인율 추이



자료: SK 증권

한화 분기별 실적전망(연결)

(단위: 십억원)

	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25E	4Q25E	2024A	2025E	2026E
매출액	12,435	12,993	12,218	17,995	16,643	19,242	16,527	21,215	55,642	73,627	74,655
영업이익	236	529	525	1,129	1,073	1,335	631	1,005	2,419	4,043	4,402
영업이익률	1.9%	4.1%	4.3%	6.3%	6.4%	6.9%	3.8%	4.7%	4.3%	5.5%	5.9%

자료: 한화, SK 증권

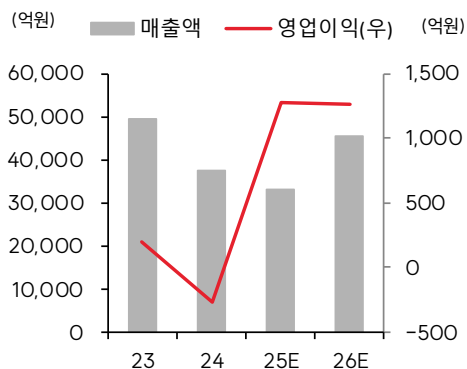
한화 분기별 실적전망(별도)

(단위: 십억원)

	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25E	4Q25E	2024A	2025E	2026E
매출액	1,652	1,557	1,257	1,417	1,211	1,204	1,418	1,454	5,883	5,287	6,659
영업이익	184	-22	59	88	152	111	44	64	309	370	469
영업이익률	11.1%	-1.4%	4.7%	6.2%	12.5%	9.2%	3.1%	4.4%	5.2%	7.0%	7.0%

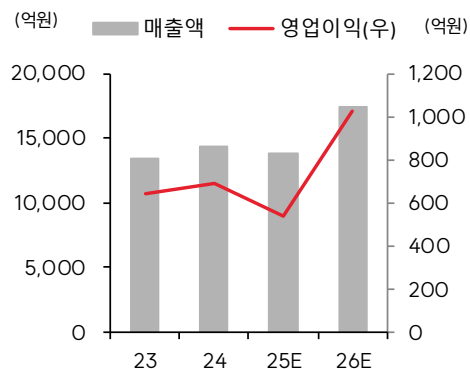
자료: 한화, SK 증권

한화 건설부문 실적전망



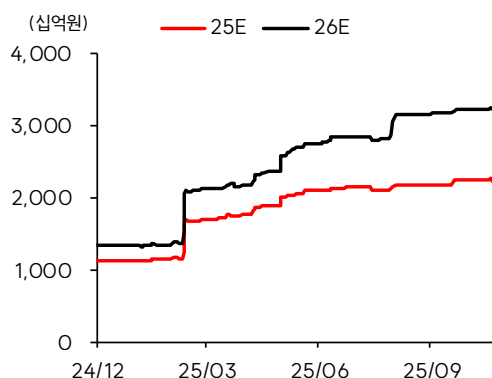
자료: 한화, SK 증권

한화 모멘텀부문 실적전망



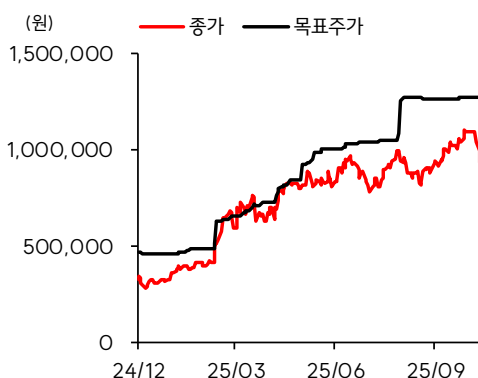
자료: 한화, SK 증권

한화에어로스페이스 순이익 컨센서스 추이



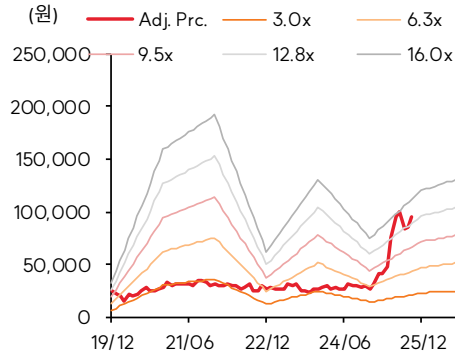
자료: FnGuide, SK 증권

한화에어로스페이스 목표주가 컨센서스 추이



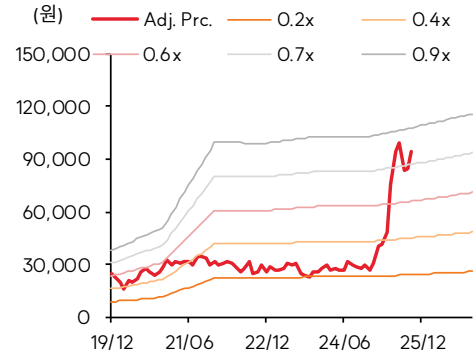
자료: FnGuide, SK 증권

한화 12MF PER 밴드차트



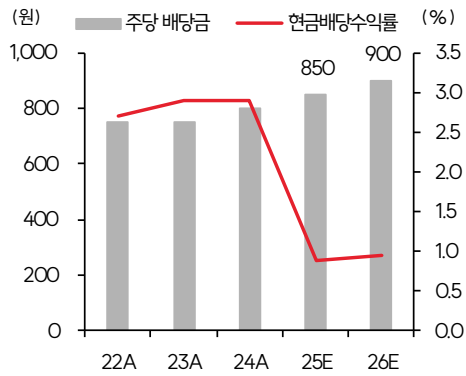
자료: FnGuide, SK 증권

한화 12MF PBR 밴드차트



자료: FnGuide, SK 증권

한화 주당 현금배당 전망



자료: 한화, SK 증권

한화 PBR 추이



자료: Quantiwise, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	60,512	83,191	85,756	89,611	94,389
현금및현금성자산	8,529	8,844	10,832	13,826	16,222
매출채권 및 기타채권	7,836	10,722	8,426	8,713	9,505
재고자산	7,750	13,350	15,746	16,282	17,762
비유동자산	149,227	168,846	177,169	174,778	172,386
장기금융자산	107,710	115,468	121,353	121,353	121,353
유형자산	22,994	31,755	33,792	32,141	30,489
무형자산	4,982	10,586	10,631	9,892	9,152
자산총계	209,738	252,037	262,925	264,389	266,776
유동부채	40,441	58,787	59,273	59,719	60,954
단기금융부채	19,364	27,251	27,017	27,017	27,017
매입채무 및 기타채무	5,949	8,019	13,135	13,582	14,816
단기충당부채	342	745	482	482	482
비유동부채	136,099	153,688	160,255	160,255	160,255
장기금융부채	127,579	145,209	151,721	151,721	151,721
장기매입채무 및 기타채무	904	1,066	1,413	1,413	1,413
장기충당부채	561	962	1,014	1,014	1,014
부채총계	176,539	212,475	219,528	219,974	221,209
지배주주지분	10,791	10,714	10,706	11,340	12,061
자본금	490	474	474	474	474
자본잉여금	1,355	1,793	1,965	1,965	1,965
기타자본구성요소	81	-71	-67	-67	-67
자기주식	-7	-133	-133	-133	-133
이익잉여금	7,599	8,131	8,490	9,124	9,844
비지배주주지분	22,408	28,848	32,692	33,074	33,506
자본총계	33,199	39,562	43,398	44,415	45,566
부채와자본총계	209,738	252,037	262,925	264,389	266,776

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	3,793	6,881	1,871	3,114	2,590
당기순이익(손실)	1,636	1,690	1,746	1,094	1,233
비현금성항목등	1,426	1,122	4,460	2,823	2,854
유형자산감가상각비	1,319	1,369	1,651	1,651	1,651
무형자산감각비	235	233	617	740	740
기타	-128	-480	2,192	432	462
운전자본감소(증가)	-2,381	-420	-5,543	-375	-1,038
매출채권및기타채권의감소(증가)	-304	-1,277	177	-287	-792
재고자산의감소(증가)	-1,054	-1,725	-2,868	-535	-1,480
매입채무및기타채무의증가(감소)	64	-106	-1,614	447	1,235
기타	2,084	4,145	354	-856	-917
법인세납부	-1,029	-344	-853	-428	-458
투자활동현금흐름	-6,668	-14,049	-10,534	-4	-4
금융자산의감소(증가)	406	-8,758	-5,098	0	0
유형자산의감소(증가)	-4,132	-5,282	-4,741	0	0
무형자산의감소(증가)	-276	-272	-663	0	0
기타	-2,666	263	-33	-4	-4
재무활동현금흐름	1,799	7,179	4,288	-77	-81
단기금융부채의증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채의증가(감소)	3,923	7,269	2,485	0	0
자본의증가(감소)	17	423	172	0	0
배당금지급	-74	-74	-72	-77	-81
기타	-2,067	-440	1,703	0	0
현금의 증가(감소)	-1,067	316	1,988	2,993	2,396
기초현금	9,596	8,529	8,844	10,832	13,826
기말현금	8,529	8,844	10,832	13,826	16,222
FCF	-339	1,599	-2,870	3,114	2,590

자료 : 한화, SK증권 추정

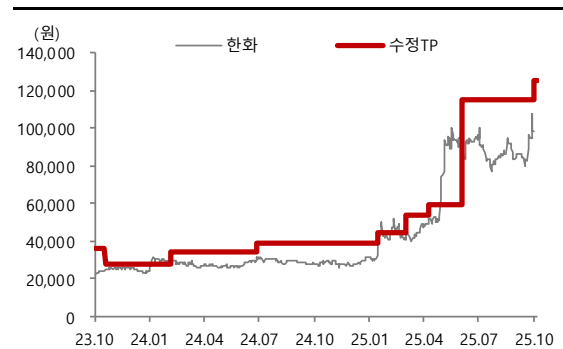
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	53,135	55,647	73,627	74,655	81,599
매출원가	46,735	48,724	63,905	65,219	71,282
매출총이익	6,400	6,923	9,722	9,436	10,316
매출총이익률(%)	12.0	12.4	13.2	12.6	12.6
판매비와 관리비	3,988	4,507	5,679	5,035	5,705
영업이익	2,412	2,416	4,043	4,402	4,611
영업이익률(%)	4.5	4.3	5.5	5.9	5.7
비영업손익	-165	-348	-1,680	-2,880	-2,920
순금융손익	-897	-1,177	0	0	0
외환관련손익	43	83	0	0	0
관계기업등 투자손익	49	23	168	0	0
세전계속사업이익	2,247	2,068	2,363	1,522	1,691
세전계속사업이익률(%)	4.2	3.7	3.2	2.0	2.1
계속사업법인세	611	378	617	428	458
계속사업이익	1,636	1,690	1,746	1,094	1,233
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,636	1,690	1,746	1,094	1,233
순이익률(%)	3.1	3.0	2.4	1.5	1.5
지배주주	380	773	441	711	801
지배주주귀속 순이익률(%)	0.7	1.4	0.6	1.0	1.0
비지배주주	1,255	917	1,305	383	431
총포괄이익	1,282	278	185	1,094	1,233
지배주주	-45	-146	-756	-393	-442
비지배주주	1,327	424	941	1,486	1,675
EBITDA	3,966	4,018	6,312	6,793	7,002

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	4.4	4.7	32.3	1.4	9.3
영업이익	1.8	0.2	67.3	8.9	4.8
세전계속사업이익	5.3	-7.9	14.3	-35.6	11.1
EBITDA	6.4	1.3	57.1	7.6	3.1
EPS	-67.6	110.3	-43.0	61.3	12.7
수익성 (%)					
ROA	0.8	0.7	0.7	0.4	0.5
ROE	3.5	7.2	4.1	6.4	6.8
EBITDA마진	7.5	7.2	8.6	9.1	8.6
안정성 (%)					
유동비율	149.6	141.5	144.7	150.1	154.9
부채비율	531.8	537.1	505.9	495.3	485.5
순차입금/자기자본	327.8	322.3	291.4	278.0	265.7
EBITDA/이자비용(배)	4.4	3.4	0.0	0.0	0.0
배당성향	19.4	9.3	17.4	11.4	11.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,886	8,174	4,661	7,517	8,473
BPS	110,284	114,712	114,627	121,334	128,951
CFPS	19,754	25,116	28,650	32,806	33,762
주당 현금배당금	750	800	850	900	1,000
Valuation지표 (배)					
PER	6.6	3.3	21.1	13.1	11.6
PBR	0.2	0.2	0.9	0.8	0.8
PCR	1.3	1.1	3.4	3.0	2.9
EV/EBITDA	33.7	39.5	26.5	24.2	23.2
배당수익률	2.9	3.0	0.9	0.9	1.1

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.10.31	매수	125,000원	6개월		
2025.07.03	매수	115,000원	6개월	-23.15%	-6.78%
2025.05.08	매수	59,000원	6개월	30.97%	84.41%
2025.04.01	매수	54,000원	6개월	-17.78%	-8.89%
2025.02.13	매수	44,000원	6개월	1.89%	18.86%
2024.07.25	매수	39,000원	6개월	-25.78%	-3.33%
2024.03.04	매수	34,000원	6개월	-19.10%	-12.50%
2023.11.15	매수	28,000원	6개월	-6.48%	11.07%



COMPLIANCE NOTICE

작성자(최관순)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 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025 년 10 월 31 일 기준)

매수 91.93% 중립 8.07% 매도 0.00%

CJ (001040/KS)

적수가 없는 올리브영

지주회사/ESG 터. 최관순 / ks1.choi@sks.co.kr / 3773-8812

Signal: NAV 업데이트

Key: 자회사 가치 상승분 목표주가에 반영

Step: 올리브영 호실적이 주가에 반영되는 시기

매수(유지)

목표주가: 205,000 원(상향)

현재주가: 169,400 원

상승여력: 21.0%

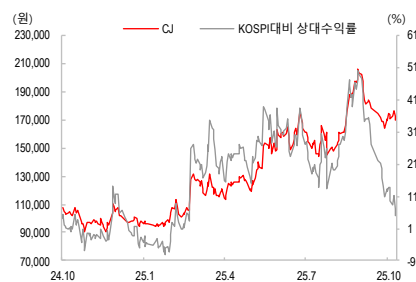
STOCK DATA

주가(25/10/30)	169,400 원
KOSPI	4,086.89 pt
52 주 최고가	205,500 원
60 일 평균 거래대금	33 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	2,918 만주
시가총액	4,943 십억원
주요주주	
이재현(외 7)	47.59%
국민연금공단	12.94%
외국인 지분율	14.12%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	44,988	47,569	50,264
영업이익	십억원	2,603	2,938	3,251
순이익(지배주주)	십억원	369	410	527
EPS	원	10,357	11,504	14,783
PER	배	16.4	14.7	11.5
PBR	배	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	배	5.3	4.4	3.7
ROE	%	6.9	7.5	9.1
배당성향	%	28.2	26.2	20.4

적수가 없는 올리브영

25 년 상반기 올리브영은 매출액 2 조 6,961억원(이하 YoY 17.9%), 순이익 2,703 억 원(17.1%, NPM: 10.0%)를 기록했다. 점포수 확대와 외국인 관광객 증가, 온라인 매출 확대에 따라 하반기에도 높은 실적 성장이 예상되며 25 년 연간 순이익은 5,492 억 원(+14.7%)으로 예상된다. 사실상 H&B 부문에서 경쟁자가 없는 올리브영의 실적개선세는 25 년 이후에도 지속될 가능성이 높다. 실적과 더불어 올리브영 지분구조 변화에 대한 시장의 관심도 높다. 올리브영은 FI 의 투자 지분을 사들이면서 자사주 비율이 22.6%까지 상승했다. 자사주 매입으로 최대주주인 CJ(51.2% 보유)의 올리브영에 대해 지배력이 강화되었으며 나아가 CJ 와 올리브영과의 합병가능성도 제기되었다. 현재 합병, 상장 등 구체적인 지배구조 개편안은 확정된 바 없는 것으로 확인되는데, 당분간 올리브영의 가치 상승이 지주회사 주가로 전이되는 과정은 지속될 것으로 예상된다.

자사주 7.3%, 배당 중심의 주주환원 정책 유력

CJ 는 자사주 7.3%를 보유하고 있다. 이 중 4.9%는 배당가능이익 내 범위에서 직접 취득한 주식이며, 2.4%는 합병 등 기타취득분으로 정해진 소각 계획은 없다. CJ 의 가장 최근 자사주 매입은 2018 년으로 그 동안 배당중심으로 주주환원 정책을 펼쳐 왔기 때문이다. 2019 년부터 5 년 연속 DPS 가 상승했으며 지난해 별도 배당성향은 100%를 기록하였다. 25 년까지 별도 재무제표 기준 당기순이익(일회성 비경상이익 제외)의 70% 이상을 배당하는 정책을 유지하고 있는데 올해도 주주환원은 현금배당이 유력한 상황이다. 일부 자회사의 재무구조가 악화가 우려되지만 올리브영의 실적개선을 고려할 경우 CJ 의 주당배당금도 점진적인 증가가 기대된다.

투자 의견 매수, 목표주가 205,000 원(상향)

CJ 에 대한 투자 의견 매수를 유지한다. 올리브영 실적개선이 지주회사 주가 상승으로 이어지는 국면이기 때문이다. 단기적으로 CJ 와 올리브영의 합병을 기대하기 보다는 올리브영 기업가치 상승에 주목할 시점이다. 점진적인 배당확대와 더불어 7.3%의 자사주 소각이 현실화 될 경우 주가의 탄력성도 증가할 것이다. 목표주가는 Target 할인율 5%(올리브영 유상증자 가치: 3.5 조원 기준)를 적용하여 산정한 21 만원을 제시한다. 만약 25 년 올리브영 예상 순이익에 15 배, Target 할인율 50% 적용 시 목표주가는 22 만원으로 주가 상승여력은 충분하다는 판단이다.

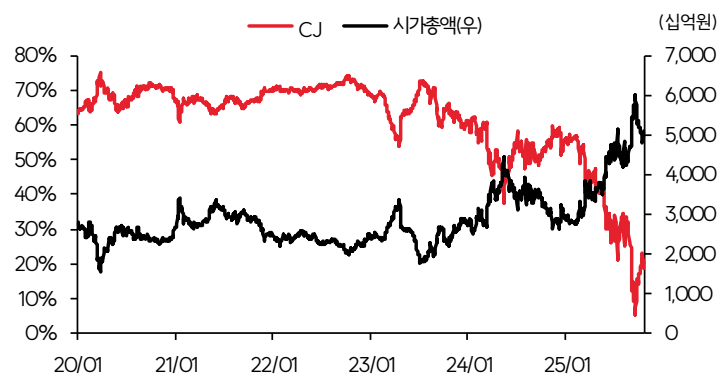
CJ 목표주가 산정

(단위: 십억원, 주, 원)

구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV	비고
상장사	CJ 제일제당	3,470	45.6%	1,474	1,584	
	CJ 프레시웨이	301	47.1%	43	142	
	CJ ENM	1,524	42.4%	759	646	
	CJ CGV	827	50.9%	718	421	
	CJ	4,943	7.3%		359	
비상장사	CJ 올리브영		51.2%	54	1,767	유상증자 가치(20.12.24)
	CJ 푸드빌		92.0%	102	480	유상증자 가치(23.11.03)
	기타			30	302	
합계				3,180		
지분가치					5,700	
순차입금					298	
사업가치					0	
브랜드가치					1,659	24년 브랜드 수수료 10배
우선주차감					824	
NAV					6,237	
CJ 시가총액					4,943	
현재 NAV 대비 할인율					20.8%	
Target NAV 대비 할인율					5%	
목표 시가총액					5,925	
발행주식수					29,176,998	
적정주가					203,082	
목표주가					205,000	
현재주가					169,400	
상승여력					21.0%	

자료: SK 증권

CJNAV 대비 할인율 추이



자료: SK 증권

CJ 분기별 실적전망

(단위: 억원)

	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25E	4Q25E	2024A	2025E	2026E
매출액	10,436	10,683	10,845	11,683	10,600	11,119	11,387	11,882	43,647	44,988	47,569
매출원가	7,434	7,486	7,670	8,433	7,534	7,900	8,028	8,460	31,023	31,921	34,093
매출총이익	3,002	3,197	3,175	3,250	3,067	3,220	3,359	3,422	12,624	13,067	13,477
판매비	2,426	2,530	2,500	2,620	2,532	2,601	2,653	2,675	10,077	10,461	10,539
영업이익	576	666	675	630	535	619	706	747	2,548	2,607	2,938
영업이익률	10,436	10,683	10,845	11,683	10,600	11,119	11,387	11,882	43,647	44,988	47,569

자료: CJ, SK 증권

CJ 올리브영 분기별 실적전망

(단위: 십억원)

	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25E	4Q25E	2024A	2025E	2026E
매출액	1,079	1,208	1,234	1,269	1,234	1,462	1,461	1,520	4,790	5,677	6,634
순이익	106	125	115	133	126	144	133	146	479	549	612
순이익률	9.8%	10.3%	9.3%	10.5%	10.2%	9.9%	9.1%	9.6%	10.0%	9.7%	9.2%

자료: CJ, SK 증권

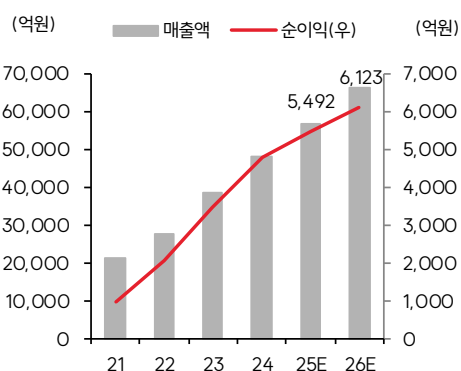
CJ푸드빌 분기별 실적전망

(단위: 십억원)

	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25E	4Q25E	2024A	2025E	2026E
매출액	218	220	217	255	230	239	233	272	909	974	1,042
순이익	9	12	8	14	8	4	8	11	43	31	47
순이익률	4.3%	5.4%	3.6%	5.4%	3.5%	1.5%	3.4%	4.1%	4.7%	3.2%	4.5%

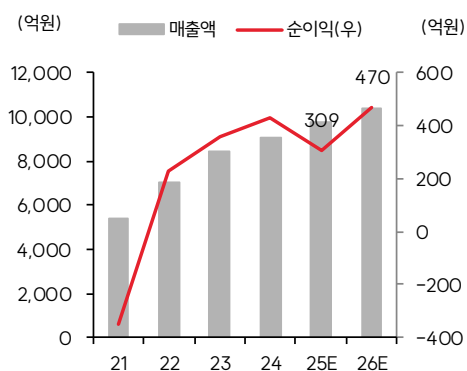
자료: CJ, SK 증권

CJ 올리브영 실적전망



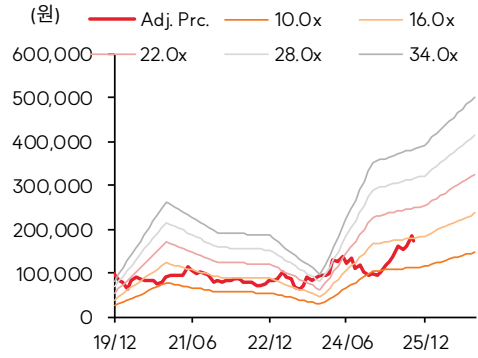
자료: CJ, SK 증권

CJ푸드빌 실적전망



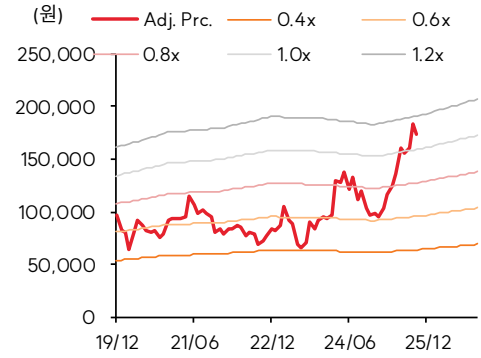
자료: CJ, SK 증권

CJ 12MF PER 밴드차트



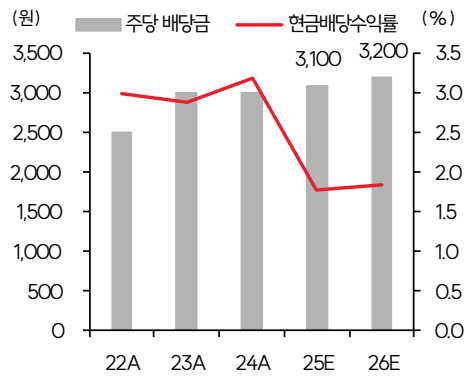
자료: FnGuide, SK 증권

CJ 12MF PBR 밴드차트



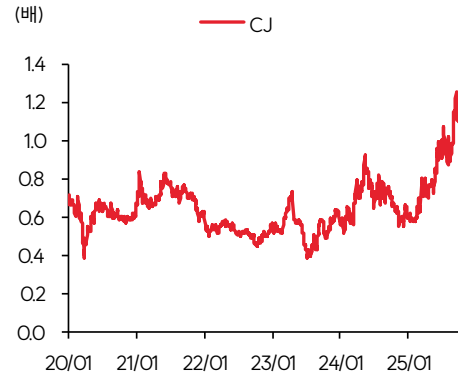
자료: FnGuide, SK 증권

CJ 주당 현금배당 전망



자료: CJ, SK 증권

CJPBR 추이



자료: Quantiwise, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	14,584	14,690	16,258	21,000	25,970
현금및현금성자산	3,646	3,156	6,321	10,542	14,960
매출채권 및 기타채권	4,587	4,925	5,067	5,355	5,659
재고자산	3,170	3,082	3,653	3,861	4,080
비유동자산	32,620	32,807	33,481	29,701	25,921
장기금융자산	2,026	2,125	2,063	2,063	2,063
유형자산	14,306	14,313	15,356	13,166	10,976
무형자산	8,144	8,226	7,297	5,707	4,117
자산총계	47,204	47,497	49,740	50,701	51,891
유동부채	15,637	17,297	20,441	20,761	21,100
단기금융부채	7,484	9,333	12,786	12,786	12,786
매입채무 및 기타채무	4,234	3,962	5,637	5,957	6,295
단기충당부채	94	239	257	257	257
비유동부채	13,674	12,453	12,077	12,077	12,077
장기금융부채	11,039	9,578	9,979	9,979	9,979
장기매입채무 및 기타채무	900	931	123	123	123
장기충당부채	155	122	121	121	121
부채총계	29,311	29,751	32,518	32,838	33,176
지배주주지분	5,514	5,459	5,293	5,599	6,018
자본금	179	179	179	179	179
자본잉여금	993	993	993	993	993
기타자본구성요소	122	-138	-358	-358	-358
자기주식	-148	-148	-148	-148	-148
이익잉여금	4,063	4,038	4,300	4,606	5,025
비지배주주지분	12,379	12,287	11,929	12,264	12,696
자본총계	17,893	17,746	17,222	17,863	18,714
부채와자본총계	47,204	47,497	49,740	50,701	51,891

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	5,017	4,831	6,378	4,351	4,554
당기순이익(손실)	525	151	743	746	959
비현금성항목등	4,705	6,067	4,474	4,132	4,233
유형자산감가상각비	1,982	2,040	2,181	2,190	2,190
무형자산감가상각비	1,078	1,681	1,514	1,590	1,590
기타	1,645	2,346	779	352	453
운전자본감소(증가)	249	-967	1,670	-175	-185
매출채권및기타채권의감소(증가)	124	-397	-31	-288	-304
재고자산의감소(증가)	277	386	-654	-207	-219
매입채무및기타채무의증가(감소)	-299	-449	3,019	320	338
기타	-923	-841	-1,018	-703	-905
법인세납부	-461	-420	-509	-352	-453
투자활동현금흐름	-2,365	-2,188	-3,902	-0	-0
금융자산의감소(증가)	0	0	0	0	0
유형자산의감소(증가)	-1,345	-973	-3,074	0	0
무형자산의감소(증가)	-1,458	-1,302	-585	0	0
기타	437	87	-243	-0	-0
재무활동현금흐름	-2,974	-3,217	-591	-104	-108
단기금융부채의증가(감소)	-4,210	-1,860	-696	0	0
장기금융부채의증가(감소)	2,277	880	1,036	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-316	-264	-218	-104	-108
기타	-725	-1,972	-713	0	0
현금의 증가(감소)	-375	-490	3,136	4,220	4,418
기초현금	4,021	3,646	3,156	6,321	10,542
기말현금	3,646	3,156	6,321	10,542	14,960
FCF	3,672	3,858	3,304	4,351	4,554

자료 : CJ, SK증권 추정

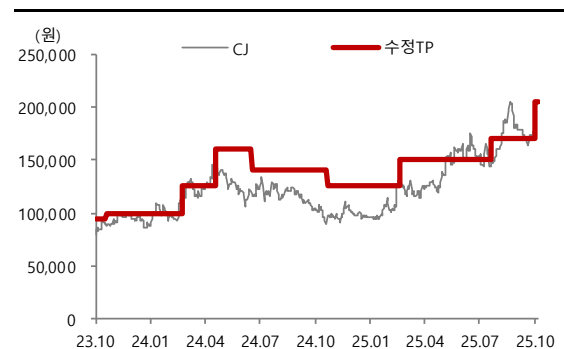
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	41,353	43,647	44,988	47,569	50,264
매출원가	29,955	31,023	31,924	34,093	35,922
매출총이익	11,397	12,624	13,064	13,477	14,341
매출총이익률(%)	27.6	28.9	29.0	28.3	28.5
판매비와 관리비	9,358	10,076	10,462	10,539	11,090
영업이익	2,039	2,547	2,603	2,938	3,251
영업이익률(%)	4.9	5.8	5.8	6.2	6.5
비영업손익	-1,053	-1,839	-1,461	-1,840	-1,840
순금융손익	-757	-796	0	0	0
외환관련손익	-21	-190	0	0	0
관계기업등 투자손익	-52	35	59	0	0
세전계속사업이익	986	709	1,142	1,098	1,411
세전계속사업이익률(%)	2.4	1.6	2.5	2.3	2.8
계속사업법인세	461	558	399	352	453
계속사업이익	525	151	743	746	959
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	525	151	743	746	959
순이익률(%)	1.3	0.3	1.7	1.6	1.9
지배주주	195	100	369	410	527
지배주주귀속 순이익률(%)	0.5	0.2	0.8	0.9	1.0
비지배주주	330	51	374	336	431
총포괄이익	609	898	132	746	959
지배주주	253	313	66	124	159
비지배주주	356	585	66	622	800
EBITDA	5,099	6,268	6,298	6,718	7,031

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	1.0	5.5	3.1	5.7	5.7
영업이익	-5.3	24.9	2.2	12.9	10.7
세전계속사업이익	-6.7	-28.1	61.1	-3.8	28.6
EBITDA	-4.9	22.9	0.5	6.7	4.7
EPS	-3.6	-48.4	267.6	11.1	28.5
수익성 (%)					
ROA	1.1	0.3	1.5	1.5	1.9
ROE	3.6	1.8	6.9	7.5	9.1
EBITDA마진	12.3	14.4	14.0	14.1	14.0
안정성 (%)					
유동비율	93.3	84.9	79.5	101.2	123.1
부채비율	163.8	167.6	188.8	183.8	177.3
순차입금/자기자본	78.3	83.0	91.4	64.5	38.0
EBITDA/이자비용(배)	5.6	6.5	0.0	0.0	0.0
배당성향	51.7	100.2	28.2	26.2	20.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	5,462	2,817	10,357	11,504	14,783
BPS	158,764	157,224	152,563	161,142	172,908
CFPS	91,257	107,149	113,964	117,497	120,776
주당 현금배당금	3,000	3,000	3,100	3,200	3,200
Valuation지표 (배)					
PER	17.3	35.2	16.4	14.7	11.5
PBR	0.6	0.6	1.1	1.1	1.0
PCR	1.0	0.9	1.5	1.4	1.4
EV/EBITDA	5.8	4.8	5.3	4.4	3.7
배당수익률	3.2	3.0	1.8	1.8	1.8

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.10.31	매수	205,000원	6개월		
2025.08.18	매수	170,000원	6개월	290%	20.88%
2025.03.20	매수	150,000원	6개월	-6.24%	17.27%
2024.11.18	매수	125,000원	6개월	-19.06%	4.96%
2024.07.15	매수	140,000원	6개월	-17.89%	-3.64%
2024.05.17	중립	160,000원	6개월	-20.85%	-11.88%
2024.03.21	중립	125,000원	6개월	1.04%	22.16%
2023.11.15	중립	100,000원	6개월	-4.07%	12.30%



COMPLIANCE NOTICE

작성자(최관순)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 3 자에게 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 10월 31일 기준)

매수 91.93% 중립 8.07% 매도 0.00%

COMPANY
ANALYSIS

LS (006260/KS)

우호적 업황과 보유 자사주 가치

지주회사/ESG. 최관순 / ks1.choi@sks.co.kr / 3773-8812

Signal: NAV 업데이트

Key: 자회사 가치 상승분 목표주가에 반영

Step: 우호적인 업황 지속 가능성

매수(유지)

목표주가: 255,000 원(상향)

현재주가: 217,500 원

상승여력: 17.2%

STOCK DATA

주가(25/10/30)	217,500 원
KOSPI	4,086.89 pt
52 주 최고가	217,500 원
60 일 평균 거래대금	32 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	3,170 만주
시가총액	6,895 십억원
주요주주	
구자열(외 44)	32.60%
자사주	13.73%
외국인 지분율	16.89%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	29,474	31,318	33,668
영업이익	십억원	956	1,168	1,417
순이익(지배주주)	십억원	242	293	375
EPS	원	7,636	9,232	11,833
PER	배	28.5	23.6	18.4
PBR	배	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	배	9.3	8.0	6.8
ROE	%	5.1	5.8	7.0
배당성향	%	19.2	16.8	13.9

우호적인 전선업황

LS 전선은 지난 7 월 동해 해저케이블 5 공장을 준공했다. 이로써 HVDC 해저케이블 생산 능력이 확대되었고 특히 LS 마린솔루션과 함께 해저케이블 생산에서 포설까지의 턴키 솔루션을 제공하는 등 계열사 간 시너지가 강화되었다. 향후 서해안 에너지 고속 도로 등 국가 전력망 구축 사업에서도 경쟁력을 유지할 전망이다. 글로벌 전력수요 및 전력망 관련 수주 확대가 예상되는 등 LS 전선에 대한 우호적인 업황이 지속될 가능성이 높다. 제련수수료 하락에 따라 MnM 실적개선 지연은 부담요인이 LS 주가와 연관성이 높은 구리가격 상승은 LS 주가 상승을 기대하게 하는 요인이다.

자사주 12.5%, 드디어 시작된 자사주 소각

LS 는 2Q25 말 기준 자사주 13.9%를 보유하고 있었는데 이는 모두 배당가능이익 내 취득분이다. 지난 8 월 보유 자사주 중 50 만주(1.6%)를 우선적으로 소각하였는데 자사주 매입 이후 첫 소각이다. 소각 후 현재 자사주 비율은 12.5%로 내년 1 분기 추가로 50 만주 소각이 예정되어 있어 자사주 보유 비율은 11.1%까지 하락할 예정이다. 호반 건설의 지분매입으로 경영권 방어가 필요한 시점임에도 불구하고 자발적인 자사주 소각을 결정한 점은 긍정적 요인이다. 공식적으로 발표하지는 않았지만 올해 3 월 주주총회에서 매년 배당금을 5% 이상 증액해 2030 년까지 배당 규모를 30% 이상 늘이는 배당정책을 언급하였다. 보유 자사주 소각 및 배당확대는 LS 주가에 대한 할인을 축소에 기여할 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 255,000 원(상향)

LS 에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 전선 중심의 업황호조와 생산설비 증가, 계열사 간 시너지 확대 등 중장기적인 실적개선 가능성이 높기 때문이다. 또한 보유 자사주에 대한 자발적 소각과 배당확대 가능성도 긍정적이다. 내년 1 분기 추가적인 자사주 소각 이후에도 11% 이상의 자사주를 보유하게 됨에 따라 자사주 의무 소각에 대한 수혜도 예상된다. 목표주가는 Target 할인을 25%를 적용하여 산정한 255,000 원으로 상향한다. 주주친화적인 주주환원 정책과 우호적인 업황이 제대로 반영되지 않은 LS 전선에 대한 기업가치를 고려하여 기존 적용 할인율(35%)을 축소한 결과이다.

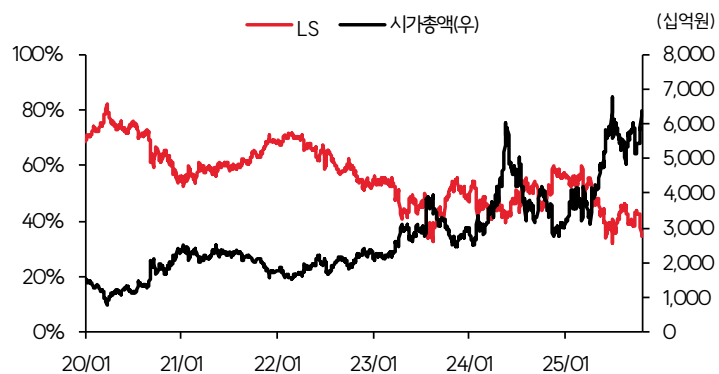
LS 목표주가 산정

(단위: 십억원, 주, 원)

구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV	비고
상장사	LS ELECTRIC	13,185	36.3%	983	4,788	
	LS 전선	2,500	92.3%	1,238	2,308	K-OTC
	엘에스아이앤디	260	95.1%	233	247	K-OTC
	LS	6,895	15.1%		1,039	
비상장사	LS MnM		100.0%	1,907	1,907	
	LS 엠트론		100.0%	507	507	
	LS 글로벌인코퍼레이티드		100.0%	69	69	
	기타 자회사			509	509	
합계				5,446		
지분가치					11,374	
순차입금					619	
사업가치					0	
브랜드가치					506	24 년 브랜드 수수료 10 배
우선주차감					0	
NAV					11,261	
LS 시가총액					6,895	
현재 NAV 대비 할인율					38.8%	
Target NAV 대비 할인율					25%	
목표 시가총액					8,446	
발행주식수					32,200,000	
적정주가					262,285	
목표주가					255,000	
현재주가					217,500	
상승여력					17.2%	

자료: SK 증권

LSNAV 대비 할인율 추이



자료: SK 증권

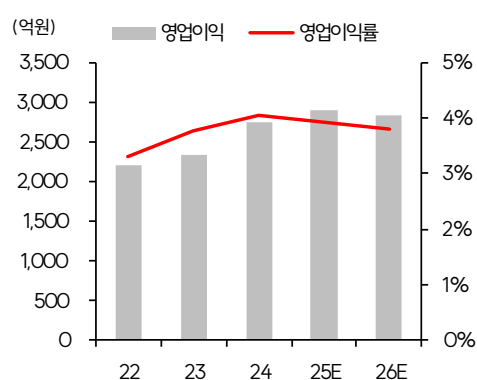
LS 분기별 실적전망(연결)

(단위: 십억원)

	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25E	4Q25E	2024A	2025E	2026E
매출액	5,945	7,414	7,086	7,101	6,914	7,854	7,411	7,295	27,545	29,474	31,318
영업이익	244	374	157	299	305	236	205	210	1,074	956	1,168
영업이익률	4.1%	5.0%	2.2%	4.2%	4.4%	3.0%	2.8%	2.9%	3.9%	3.2%	3.7%

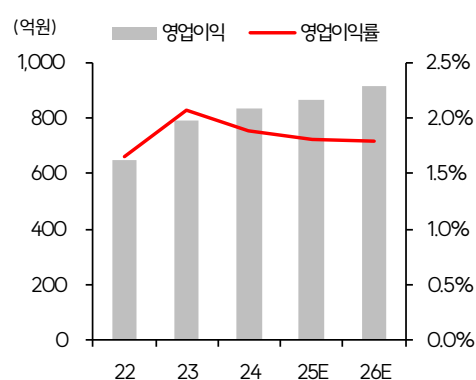
자료: 한화, SK 증권

LS 전선 실적전망



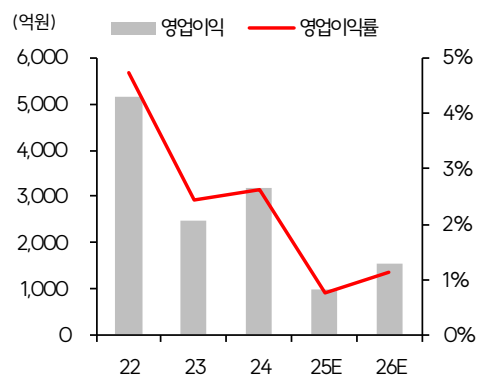
자료: LS, SK 증권

LS 아이앤디 실적전망



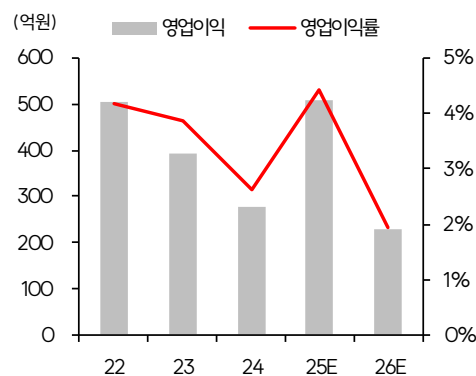
자료: LS, SK 증권

LS MnM 실적전망



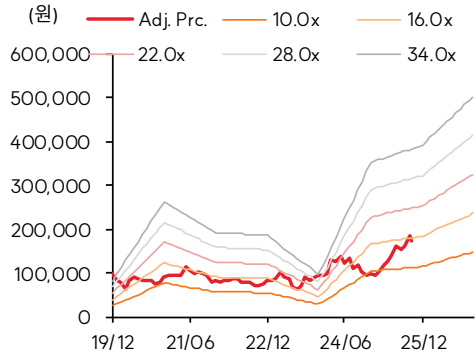
자료: LS, SK 증권

LS 엠트론 실적전망



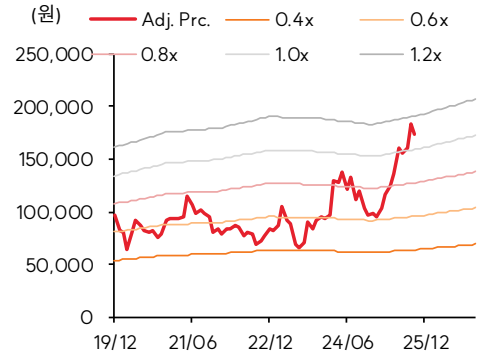
자료: LS, SK 증권

LS 12MF PER 밴드차트



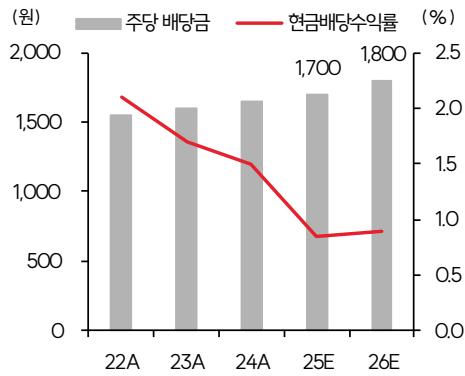
자료: FnGuide, SK 증권

LS 12MF PBR 밴드차트



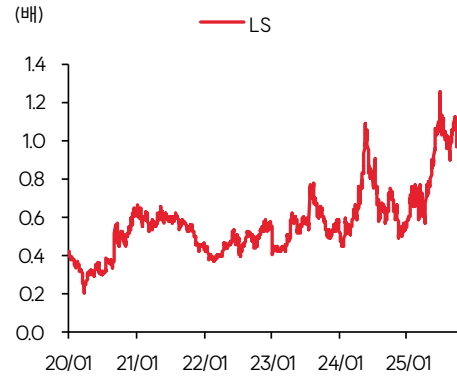
자료: FnGuide, SK 증권

LS 주당 현금배당 전망



자료: LS, SK 증권

LS PBR 추이



자료: Quantwise, SK 증권

구리현물가격과 LS 시가총액 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	11,618	12,938	14,225	15,345	16,717
현금및현금성자산	1,701	1,592	3,827	4,329	4,916
매출채권 및 기타채권	3,454	4,171	3,959	4,223	4,560
재고자산	4,828	5,047	5,125	5,467	5,903
비유동자산	6,628	7,590	7,527	7,025	6,523
장기금융자산	347	329	345	345	345
유형자산	4,362	5,179	5,189	4,749	4,309
무형자산	829	1,003	931	869	807
자산총계	18,246	20,528	21,753	22,370	23,240
유동부채	8,632	10,546	11,137	11,324	11,562
단기금융부채	5,463	6,404	6,725	6,725	6,725
매입채무 및 기타채무	1,471	1,739	2,794	2,981	3,218
단기충당부채	86	87	79	79	79
비유동부채	2,864	3,101	3,245	3,245	3,245
장기금융부채	2,379	2,638	2,648	2,648	2,648
장기매입채무 및 기타채무	0	0	9	9	9
장기충당부채	51	57	58	58	58
부채총계	11,495	13,647	14,383	14,569	14,807
지배주주지분	4,734	4,592	4,926	5,173	5,498
자본금	161	161	161	161	161
자본잉여금	377	57	169	169	169
기타자본구성요소	-138	-106	-106	-106	-106
자기주식	-138	-106	-106	-106	-106
이익잉여금	4,321	4,477	4,654	4,900	5,226
비지배주주지분	2,017	2,289	2,444	2,628	2,935
자본총계	6,751	6,881	7,370	7,801	8,434
부채와자본총계	18,246	20,528	21,753	22,370	23,240

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	361	858	752	559	650
당기순이익(손실)	571	392	394	477	682
비현금성항목등	887	1,344	1,016	999	1,121
유형자산감가상각비	357	425	436	440	440
무형자산상각비	48	56	62	62	62
기타	482	863	518	497	619
운전자본감소(증가)	-575	-308	-85	-420	-534
매출채권및기타채권의감소(증가)	-36	-439	20	-265	-336
재고자산의감소(증가)	-81	-21	-155	-343	-435
매입채무및기타채무의증가(감소)	-271	28	-85	187	237
기타	-710	-758	-841	-738	-993
법인세납부	-188	-189	-268	-241	-375
투자활동현금흐름	-714	-891	-659	-0	-0
금융자산의감소(증가)	-39	122	-193	0	0
유형자산의감소(증가)	-529	-869	-443	0	0
무형자산의감소(증가)	-58	-36	9	0	0
기타	-89	-108	-32	-0	-0
재무활동현금흐름	372	-111	1,019	-46	-49
단기금융부채의증가(감소)	-1,839	-1,320	110	0	0
장기금융부채의증가(감소)	2,010	1,490	736	0	0
자본의증가(감소)	46	-320	111	0	0
배당금지급	-64	-104	-99	-46	-49
기타	219	143	161	0	0
현금의 증가(감소)	30	-110	2,235	502	587
기초현금	1,671	1,701	1,592	3,827	4,329
기말현금	1,701	1,592	3,827	4,329	4,916
FCF	-168	-11	309	559	650

자료 : LS, SK증권 추정

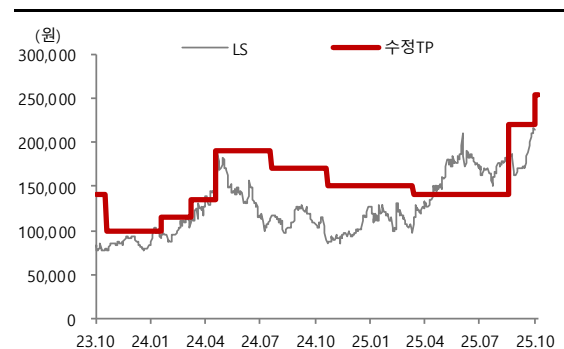
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	24,481	27,545	29,474	31,318	33,668
매출원가	22,113	24,883	26,505	27,786	29,880
매출중이익	2,367	2,661	2,969	3,531	3,788
매출중이익률(%)	9.7	9.7	10.1	11.3	11.3
판매비와 관리비	1,466	1,573	2,000	2,363	2,371
영업이익	900	1,073	956	1,168	1,417
영업이익률(%)	3.7	3.9	3.2	3.7	4.2
비영업손익	-259	-507	-357	-450	-360
순금융손익	-319	-355	-297	-260	-248
외환관련손익	3	9	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	641	566	599	718	1,057
세전계속사업이익률(%)	2.6	2.1	2.0	2.3	3.1
계속사업법인세	64	169	205	241	375
계속사업이익	577	397	394	477	682
중단사업이익	-7	-5	0	0	0
*법인세효과	-2	0	0	0	0
당기순이익	571	392	394	477	682
순이익률(%)	2.3	1.4	1.3	1.5	2.0
지배주주	436	237	242	293	375
지배주주귀속 순이익률(%)	1.8	0.9	0.8	0.9	1.1
비지배주주	135	154	152	185	307
총포괄이익	530	355	460	477	682
지배주주	400	216	283	284	406
비지배주주	130	139	177	193	276
EBITDA	1,307	1,569	1,467	1,670	1,919

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	40.0	12.5	7.0	6.3	7.5
영업이익	34.4	19.3	-10.9	22.3	21.3
세전계속사업이익	-35.9	-11.7	5.8	19.9	47.2
EBITDA	45.2	20.0	-6.5	13.9	14.9
EPS	-44.4	-45.2	1.3	20.9	28.2
수익성 (%)					
ROA	3.2	2.0	1.9	2.2	3.0
ROE	9.6	5.1	5.1	5.8	7.0
EBITDA마진	5.3	5.7	5.0	5.3	5.7
안정성 (%)					
유동비율	134.6	122.7	127.7	135.5	144.6
부채비율	170.3	198.3	195.1	186.8	175.6
순차입금/자기자본	84.1	97.6	63.1	53.2	42.2
EBITDA/이자비용(배)	3.3	3.7	3.8	4.4	5.0
배당성향	10.1	19.0	19.2	16.8	13.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	13,750	7,536	7,636	9,232	11,833
BPS	151,295	145,911	158,766	166,532	176,812
CFPS	26,131	22,318	23,350	25,072	27,672
주당 현금배당금	1,600	1,650	1,700	1,800	1,900
Valuation지표 (배)					
PER	6.8	12.5	28.5	23.6	18.4
PBR	0.6	0.6	1.4	1.3	1.2
PCR	3.6	4.2	9.3	8.7	7.9
EV/EBITDA	8.2	7.7	9.3	8.0	6.8
배당수익률	1.7	1.7	0.8	0.9	0.9

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.10.31	매수	255,000원	6개월		
2025.09.17	매수	220,000원	6개월	-15.64%	-1.14%
2025.04.10	매수	140,000원	6개월	17.16%	50.71%
2024.11.18	매수	150,000원	6개월	-29.27%	-13.27%
2024.08.16	매수	170,000원	6개월	-33.97%	-23.59%
2024.05.17	매수	190,000원	6개월	-26.10%	-1.32%
2024.04.05	매수	135,000원	6개월	-3.31%	19.63%
2024.02.15	매수	115,000원	6개월	-12.25%	0.52%
2023.11.15	매수	100,000원	6개월	-13.12%	3.80%



COMPLIANCE NOTICE

작성자(최관순)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 10월 31일 기준)

매수 91.93% 중립 8.07% 매도 0.00%

LG (003550/KS)

주가 키맞추기

지주회사/ESG. 최관순 / ks1.choi@sks.co.kr / 3773-8812

Signal: NAV 업데이트

Key: 자회사 가치 상승분 목표주가에 반영

Step: 경쟁사와의 주가 키맞추기 기대

매수(유지)

목표주가: 100,000 원(상향)

현재주가: 82,700 원

상승여력: 20.9%

STOCK DATA

주가(25/10/30)	82,700 원
KOSPI	4,086.89 pt
52 주 최고가	84,900 원
60 일 평균 거래대금	20 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	15,422 만주
시가총액	12,754 십억원
주요주주	
구광모(외 29)	42.54%
국민연금공단	8.19%
외국인 지분율	35.62%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	8,031	9,039	10,374
영업이익	십억원	1,783	2,198	2,549
순이익(지배주주)	십억원	1,432	1,873	2,162
EPS	원	9,109	11,914	13,751
PER	배	9.1	6.9	6.0
PBR	배	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	배	5.4	3.8	2.6
ROE	%	5.2	6.6	7.2
배당성향	%	32.5	25.7	22.3

소외된 주가

LG 의 연초 대비 주가 상승률은 13.2%로 코스피나 타 지주회사 대비 부진한 주가 수익률을 기록했다. NAV 대비 할인율은 LG CNS 상승 당시 49.3%에서 현재 54.5%로 확대되었다. 이는 동일기간 상장자회사 NAV 는 16.3 조원에서 22.1조원(+35.1%)으로 증가했으나 LG 의 시가총액은 1.0 조원(+9.1%) 증가에 그친 것이다. LG 주가의 부진 및 할인을 확대는 LG CNS 상장 이후 비상장 자회사에 대한 기대감이 소멸된 영향이 컸다. 또한 지난해부터 5,000억원 규모로 매입한 LG 전자와 LG 화학의 주가 및 실적부진에 대한 실망감이 반영된 것으로 보인다. LG NAV 의 80%가 상장자회사에서 발생하는 만큼 자회사 주가 상승이 LG 주가 상승의 트리거임에 분명하지만 LG 25년 예상 PBR 은 0.5 배로 상법개정에 대한 기대감으로 지주회사 주가 랠리에서 제외되었다는 점을 고려한다면 상대적 밸류에이션 매력은 높다고 판단한다.

자사주 1.9%, 26년까지 소각 예정

LG 는 22년 5월부터 24년 6월까지 5,000억원 규모(3.9%)의 자사주를 매입했다. 이 중 1.9%를 지난 9월에 소각했으며 나머지 자사주에 대해서는 26년까지 소각 예정이다. 타 지주회사 대비 자사주 보유 비율이 높지 않은 점에서 자사주 의무 소각안에 대한 직접적인 수혜정도는 낮을 수 있으나 2Q25 기준 여전히 8,182 억원 규모의 순현금을 보유하고 있어 신규 자사주 매입에 대한 기대감도 유효한 상황이다. 배당의 경우 LG 화학의 실적부진에 따라 25년 LG 의 주당 배당금에 대한 축소가능성이 열려있다. 다만 대부분의 LG 상장계열사가 기업가치제고 계획을 공시하는 등 그룹의 기업가치제고에 대한 의지가 높아 LG 자회사의 주가가 반등한다면 밸류에이션 매력이 높은 LG 주가도 빠른 반등 가능성이 있다.

투자의견 매수, 목표주가 10만원(상향)

LG 에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 밸류에이션 매력이 높아 자회사 주가 반등 시 탄력적인 주가 상승이 가능하기 때문이다. 기보유 자사주에 대한 소각이 예정되어 있고 안정적인 재무구조를 바탕으로 추가적인 자사주 매입 가능성도 열려 있어 모멘텀 측면에서도 주가상승을 기대해 볼 만하다. 목표주가는 Target 할인율 45%를 적용하여 산정한 10만원으로 상향한다. 올해 들어 타 지주회사 대비 부진했던 만큼 주가에 대한 키맞추기 가능성도 염두해 둘 필요가 있다.

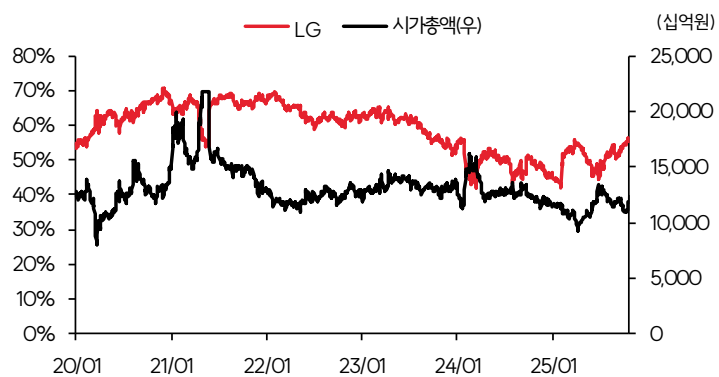
LG 목표주가 산정

(단위: 십억원, 주, 원)

구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV	비고
상장사	LG 전자	14,269	35.1%	3,005	5,008	
	LG 화학	28,590	34.9%	1,771	9,978	
	LG 생활건강	4,392	34.0%	142	1,495	
	LG 씨엔에스	6,104	45.0%	194	2,744	
	LG 유플러스	6,374	37.7%	1,252	2,401	
	HS 애드	141	35.0%	39	49	
	LG	12,754	3.9%		491	
비상장사	디앤오		10.0%	250	250	
	기타			1,444	1,444	
합계				8,097		
지분가치					23,860	
순차입금					-818	
사업가치					0	
브랜드가치					3,564	24년 브랜드 수수료 10배
우선주차감					198	
NAV					28,044	
LG 시가총액					12,754	
현재 NAV 대비 할인율					54.5%	
Target NAV 대비 할인율					45%	
목표 시가총액					15,424	
발행주식수					157,251,165	
적정주가					98,087	
목표주가					100,000	
현재주가					82,700	
상승여력					20.9%	

자료: SK 증권

LG NAV 대비 할인율 추이

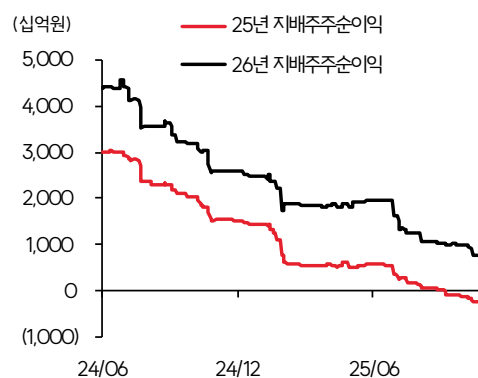


자료: SK 증권

LG 분기별 실적전망									(단위: 십억원)		
	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25E	4Q25E	2024A	2025E	2026E
매출액	1,936	1,798	1,948	2,349	2,110	1,988	2,273	2,668	8,031	9,039	10,374
지분법손익	482	93	238	9	619	206	403	109	822	1,337	1,873
매출원가	1,209	1,413	1,237	1,940	1,340	1,310	1,443	2,204	5,799	6,297	7,223
매출총이익	727	385	711	409	770	678	829	464	2,232	2,742	3,151
판매관리비	89	108	106	146	120	125	125	173	449	544	602
영업이익	638	277	606	263	650	553	704	291	1,783	2,198	2,549
영업이익률	33.0%	15.4%	31.1%	11.2%	30.8%	27.8%	31.0%	10.9%	22.2%	24.3%	24.6%

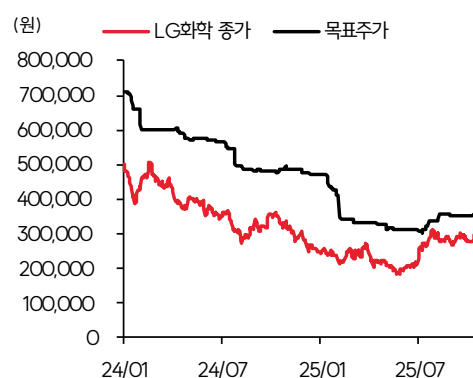
자료: LG, SK 증권

LG 화학 지배주주순이익 컨센서스 추이



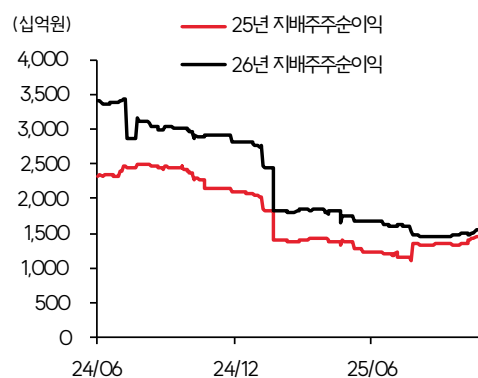
자료: FnGuide, SK 증권

LG 화학 목표주가 컨센서스 추이



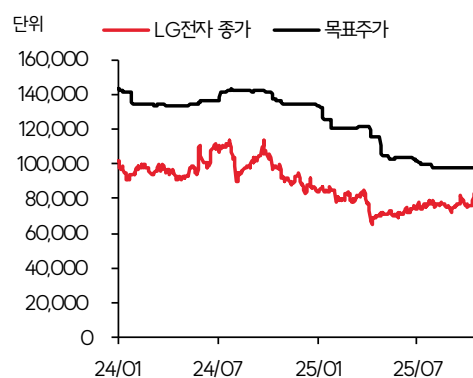
자료: FnGuide, SK 증권

LG 전자 지배주주순이익 컨센서스 추이



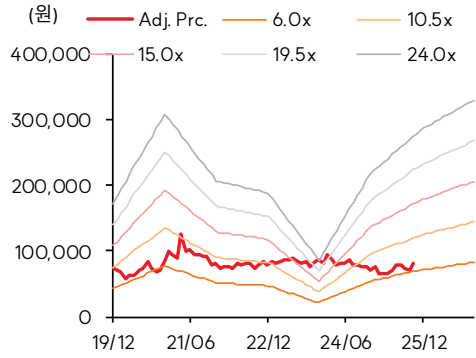
자료: FnGuide, SK 증권

LG 전자 목표주가 컨센서스 추이



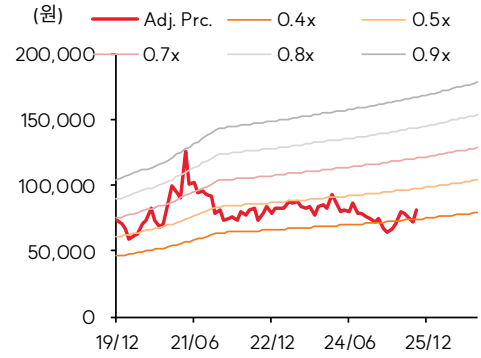
자료: FnGuide, SK 증권

LG 12MF PER 밴드차트



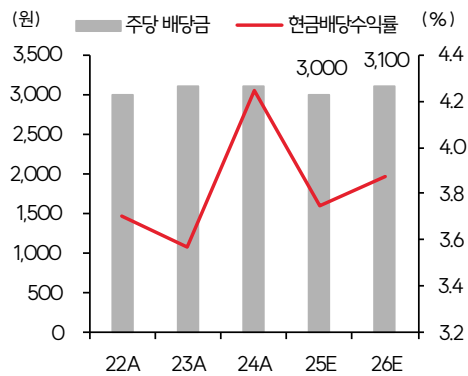
자료: FnGuide, SK 증권

LG 12MF PBR 밴드차트



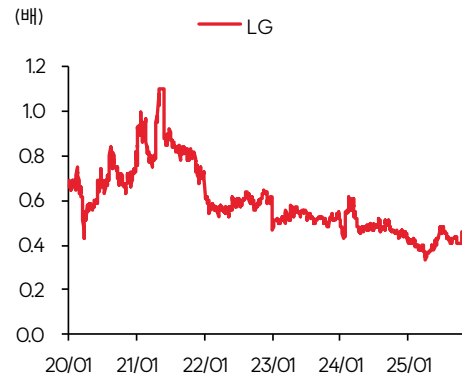
자료: FnGuide, SK 증권

LG 주당 현금배당 전망



자료: LG, SK 증권

LG PBR 추이



자료: Quantwise, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	5,199	5,064	5,990	8,060	10,484
현금및현금성자산	779	1,380	3,160	4,974	7,089
매출채권 및 기타채권	1,674	1,777	1,578	1,792	2,052
재고자산	70	51	90	102	117
비유동자산	25,054	26,575	26,805	26,578	26,350
장기금융자산	625	875	1,017	1,017	1,017
유형자산	1,525	1,546	1,504	1,304	1,104
무형자산	143	117	95	68	41
자산총계	30,253	31,639	32,795	34,637	36,835
유동부채	1,937	2,245	2,494	2,743	3,046
단기금융부채	21	230	302	302	302
매입채무 및 기타채무	773	801	1,836	2,085	2,388
단기충당부채	50	71	36	36	36
비유동부채	1,299	1,262	1,128	1,128	1,128
장기금융부채	582	488	362	362	362
장기매입채무 및 기타채무	30	28	27	27	27
장기충당부채	16	7	8	8	8
부채총계	3,237	3,507	3,622	3,872	4,174
지배주주지분	26,129	27,083	27,586	28,994	30,674
자본금	802	802	801	801	801
자본잉여금	2,968	2,968	3,137	3,137	3,137
기타자본구성요소	-1,914	-2,065	-2,065	-2,065	-2,065
자기주식	-354	-506	-506	-506	-506
이익잉여금	21,301	21,325	22,170	23,578	25,259
비지배주주지분	888	1,049	1,587	1,772	1,986
자본총계	27,016	28,133	29,173	30,766	32,660
부채와자본총계	30,253	31,639	32,795	34,637	36,835

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	883	1,361	1,609	2,309	2,631
당기순이익(손실)	1,414	790	1,625	2,059	2,376
비현금성항목등	-465	272	-239	331	312
유형자산감가상각비	155	164	196	200	200
무형자산상각비	33	30	27	27	27
기타	-653	78	-462	104	85
운전자본감소(증가)	-295	134	209	23	28
매출채권및기타채권의감소(증가)	-145	-67	132	-214	-260
재고자산의감소(증가)	-12	19	-40	-12	-15
매입채무및기타채무의증가(감소)	25	-12	472	249	303
기타	-61	-58	-219	-314	-329
법인세납부	-290	-224	-233	-211	-245
투자활동현금흐름	-179	-66	-40	-0	-0
금융자산의감소(증가)	137	774	372	0	0
유형자산의감소(증가)	-106	-101	-73	0	0
무형자산의감소(증가)	-26	-23	-5	0	0
기타	-184	-715	-334	-0	-0
재무활동현금흐름	-976	-706	-283	-466	-481
단기금융부채의증가(감소)	-286	2	-5	0	0
장기금융부채의증가(감소)	17	-25	-167	0	0
자본의증가(감소)	0	0	169	0	0
배당금지급	-527	-550	-706	-466	-481
기타	-181	-133	425	0	0
현금의 증가(감소)	-272	601	1,780	1,814	2,115
기초현금	1,051	779	1,380	3,160	4,974
기말현금	779	1,380	3,160	4,974	7,089
FCF	776	1,260	1,536	2,309	2,631

자료 : LG, SK증권 추정

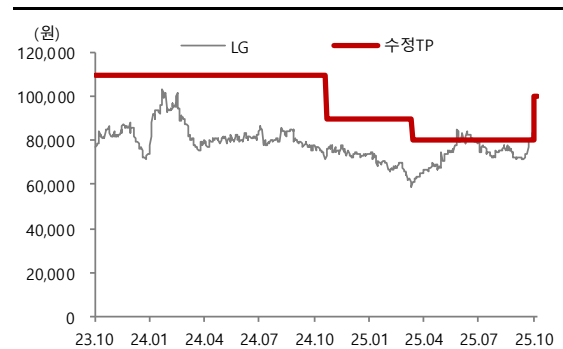
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	7,445	7,176	8,031	9,039	10,374
매출원가	5,439	5,747	5,799	6,297	7,223
매출총이익	2,006	1,429	2,232	2,742	3,151
매출총이익률(%)	26.9	19.9	27.8	30.3	30.4
판매비와 관리비	417	462	449	544	602
영업이익	1,589	967	1,783	2,198	2,549
영업이익률(%)	21.3	13.5	22.2	24.3	24.6
비영업손익	29	40	6	72	72
순금융손익	82	76	65	108	161
외환관련손익	8	35	-6	-0	-0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	1,618	1,007	1,789	2,270	2,621
세전계속사업이익률(%)	21.7	14.0	22.3	25.1	25.3
계속사업법인세	204	217	164	211	245
계속사업이익	1,414	790	1,625	2,059	2,376
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,414	790	1,625	2,059	2,376
순이익률(%)	19.0	11.0	20.2	22.8	22.9
지배주주	1,261	575	1,432	1,873	2,162
지배주주귀속 순이익률(%)	16.9	8.0	17.8	20.7	20.8
비지배주주	153	216	193	185	214
총포괄이익	1,489	1,815	1,152	2,059	2,376
지배주주	1,332	1,590	1,155	2,227	2,571
비지배주주	158	226	-3	-169	-195
EBITDA	1,777	1,161	2,006	2,425	2,776

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	3.6	-3.6	11.9	12.6	14.8
영업이익	-18.2	-39.2	84.4	23.2	16.0
세전계속사업이익	-20.9	-37.8	77.6	26.9	15.5
EBITDA	-16.2	-34.7	72.9	20.8	14.5
EPS	-8.8	-54.4	154.1	30.8	15.4
수익성 (%)					
ROA	4.7	2.6	5.0	6.1	6.6
ROE	4.9	2.2	5.2	6.6	7.2
EBITDA마진	23.9	16.2	25.0	26.8	26.8
안정성 (%)					
유동비율	268.4	225.6	240.2	293.8	344.2
부채비율	12.0	12.5	12.4	12.6	12.8
순차입금/자기자본	-7.8	-7.1	-11.8	-17.1	-22.6
EBITDA/이자비용(배)	44.8	43.0	73.8	90.9	104.1
배당성향	38.4	83.2	32.5	25.7	22.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	7,867	3,585	9,109	11,914	13,751
BPS	165,188	172,088	178,665	187,616	198,307
CFPS	9,039	4,794	10,528	13,359	15,196
주당 현금배당금	3,100	3,100	3,000	3,100	3,100
Valuation지표 (배)					
PER	10.9	20.1	9.1	6.9	6.0
PBR	0.5	0.4	0.5	0.4	0.4
PCR	9.5	15.0	7.9	6.2	5.4
EV/EBITDA	7.0	9.1	5.4	3.8	2.6
배당수익률	3.6	4.3	3.7	3.8	3.8

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.10.31	매수	100,000원	6개월		
2025.04.10	매수	80,000원	6개월	-6.97%	6.13%
2024.11.18	매수	90,000원	6개월	-20.66%	-13.22%
2023.11.10	매수	110,000원	6개월	-24.99%	-5.91%



COMPLIANCE NOTICE

작성자(최관순)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 10월 31일 기준)

매수 91.93% 중립 8.07% 매도 0.00%

삼성물산 (O28260/KS)

저평가된 자산가치와 자체사업 턴어라운드

지주회사/ESG. 최관순 / ks1.choi@sks.co.kr / 3773-8812

Signal: 지주회사 커버리지 신규편입

Key: 자체사업 턴어라운드 및 지분가치 부각

Step: 중장기적인 주가상승 여력 높은 종목

매수(신규편입)

목표주가: 280,000 원(신규편입)

현재주가: 227,000 원

상승여력: 23.3%

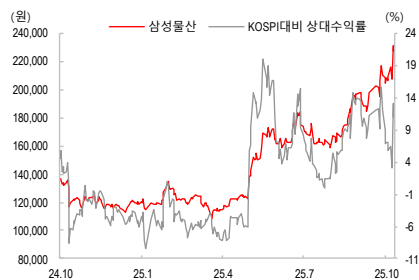
STOCK DATA

주가(25/10/30)	227,000 원
KOSPI	4,086.89 pt
52 주 최고가	231,000 원
60 일 평균 거래대금	66 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	16,998 만주
시가총액	38,585 십억원
주요주주	
이재용(외 14)	36.40%
케이씨씨	10.01%
외국인 지분율	28.79%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	40,402	42,490	45,466
영업이익	십억원	3,324	3,663	4,290
순이익(지배주주)	십억원	2,120	2,026	2,266
EPS	원	12,364	11,816	13,216
PER	배	18.4	19.2	17.2
PBR	배	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	배	10.0	8.9	7.5
ROE	%	6.4	5.6	5.9
배당성향	%	19.9	20.8	18.6

저평가된 자산가치

삼성물산은 삼성바이오로직스(43.1%), 삼성전자(5%), 삼성생명(19.3%), 삼성에스디에스(17.1%) 등 삼성그룹 주요 계열사 지분을 보유하고 있다. 삼성바이오로직스는 11월 인적분할을 앞두고 있는데 분할 이후 이해상충 우려 해소와 신속한 의사결정을 통해 CDMO와 바이오시밀러 사업으로 나뉘게 된다. 삼성전자는 HBM 관련 사업기회 확대 기대로 연초 대비 주가가 84% 상승했다. 올해 들어 삼성물산 상장자회사 NAV는 24.5 조원 증가하면서 보유하고 있는 상장자회사 NAV는 76 조원으로 삼성물산 시가총액의 2.1 배까지 증가하며 삼성물산 주가는 자산가치만으로도 충분히 저평가 상태라 판단된다.

자체사업 실적개선은 26년 본격화

25년 건설부문은 하이테크 준공 영향으로 이익 감소가 불가피하다. 하지만 하반기부터 삼성전자 등 주요 고객사의 발주가 재개될 가능성이 있으며, 주택부문에서도 수주기반 안정적인 성장이 예상됨에 따라 26년부터 실적개선이 예상된다. 상사부문에서는 태양광 개발사업의 성장세가 이어질 것이다. 경기에 민감한 패션, 레저부문은 25년 전년 대비 다소 부진한 실적이 예상되는데 한국은행에 따르면 경제성장률은 25년 0.9%에서 26년 1.6%로 반등하는 등 점진적인 실적개선이 기대되는 시점이다.

투자의견 매수, 목표주가 28만원(신규편입)

삼성물산에 대한 투자의견 매수로 신규편입한다. 저평가된 자산가치와 자체사업이 26년부터 본격적인 턴어라운드가 예상되기 때문이다. 삼성물산의 현재 NAV 대비 할인율은 56.3%, PBR 1.1 배로 타 지주회사 대비 밸류에이션 매력이 높다. 자사주의 경우 현재 보유하고 있는 4.6%에 대해 소각 의무화와 상관없이 내년 전량 소각 예정이다. 배당의 경우 관계사 배당수입의 60~70%를 주주환원에 활용할 예정으로 25년 배당을 전년 수준으로 유지한다고 하더라도 자사주 소각분까지 고려하면 현주가 대비 주주환원율은 5.8%에 달한다. 목표주가는 Target 할인율 45%를 적용하여 산정한 28만원을 제시한다. 삼성전자 및 분할 이후 삼성바이오로직스의 합산 시가총액 증가와 건설부문 턴어라운드에 대한 기대감이 유효해 중장기적인 주가 상승을 기대해 볼 수 있는 종목이다.

삼성물산 목표주가 산정

(단위: 십억원)

구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV	비고
상장사	삼성전자	616,234	5.0%	17,869	30,846	
	삼성에스디에스	13,030	17.1%	2,241	2,226	
	삼성 E&A	5,370	7.0%	302	375	
	삼성생명	31,480	19.3%	4,929	6,089	
	삼성바이오로직스	86,903	43.1%	2,443	37,420	
	삼성물산	38,585	4.6%		1,773	
비상장사	삼성웰스토리		100.0%	302	302	
	기타			2,933	2,933	
합계				31,019		
지분가치					81,962	
순차입금					1,608	
사업가치					8,247	사업부별 EV/EBITDA 적용
브랜드가치					0	
우선주차감					209	
NAV					88,392	
삼성물산 시가총액					38,585	
현재 NAV 대비 할인율					56.3%	
Target NAV 대비 할인율					45%	
목표 시가총액					48,615	
발행주식수					169,976,544	
적정주가					286,013	
목표주가					280,000	
현재주가					227,000	
상승여력					23.3%	

자료: SK 증권

삼성물산 사업부별 가치산정

(단위: 십억원)

구분	25년 예상 매출액	25년 예상 EBITDA	적용 멀티플	가치
건설	13,708	805	5.0	4,026
상사	14,477	475	5.0	2,374
패션	1,985	213	4.0	854
레저	716	14	6.0	86
식음	3,337	227	4.0	907
합계				8,247

자료: SK 증권

삼성물산 NAV 대비 할인율 추이

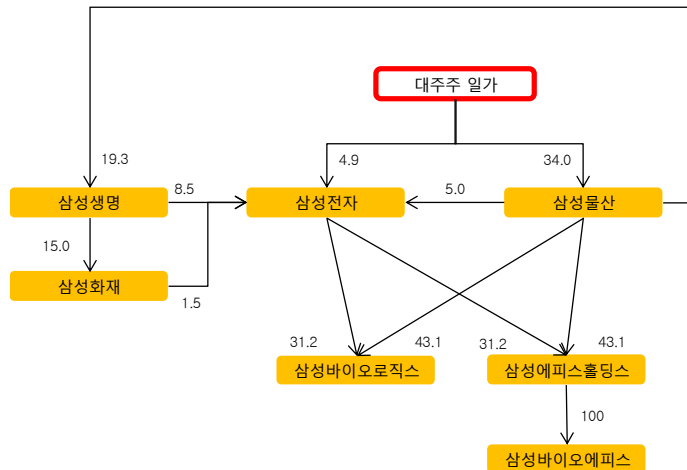


자료: SK 증권

삼성물산 분기별 실적전망									(단위: 십억원)		
	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25E	4Q25E	2024A	2025E	2026E
매출	10,796	11,005	10,310	9,993	9,737	10,022	10,151	10,492	42,104	40,402	42,490
건설	5,584	4,915	4,482	3,674	3,620	3,395	3,090	3,373	18,655	13,478	13,922
상사	2,906	3,399	3,186	3,505	3,436	3,776	3,885	3,877	12,996	14,974	15,739
패션	517	513	433	541	504	510	445	536	2,004	1,995	1,990
레저	126	246	209	202	108	223	205	192	783	728	729
식음	716	775	813	815	771	828	866	877	3,119	3,342	3,519
바이오	947	1,157	1,187	1,256	1,298	1,290	1,660	1,637	4,547	5,885	6,591
영업이익	712	900	736	635	724	753	994	853	2,983	3,324	3,663
건설	337	283	236	145	159	118	111	115	1,001	503	563
상사	85	72	71	73	63	80	76	81	301	300	331
패션	54	52	21	43	34	33	12	44	170	123	148
레저	-11	20	29	21	-31	9	20	16	59	14	35
식음	32	46	47	32	19	45	53	33	157	150	167
바이오	215	427	332	321	480	468	722	564	1,295	2,234	2,419

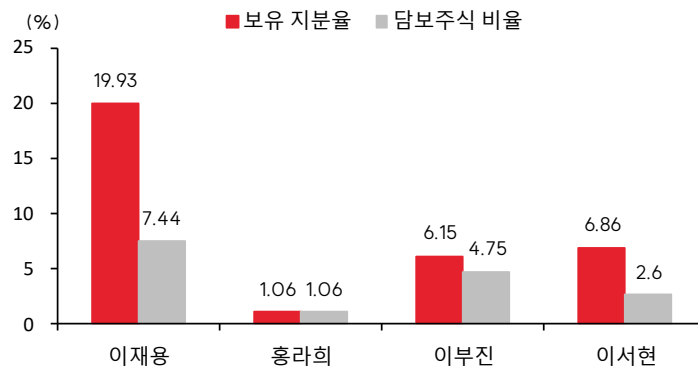
자료: 삼성물산, SK 증권

삼성바이오로직스 인적분할 이후 주요 지배구조



자료: SK 증권

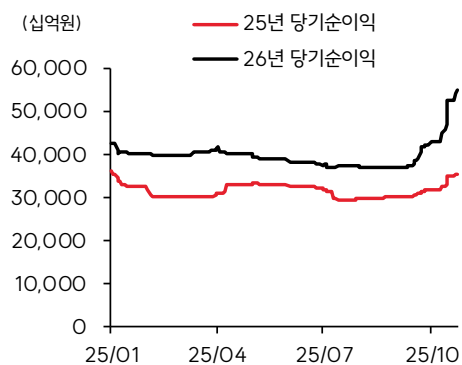
삼성물산 오너일가 담보주식 비율



자료: 전자공시시스템, SK 증권

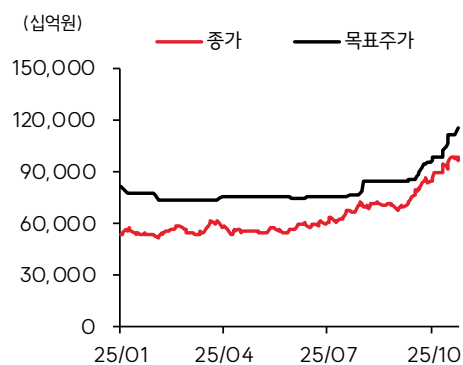
주: 25년 10월 17일 기준

삼성전자 순이익 컨센서스 추이



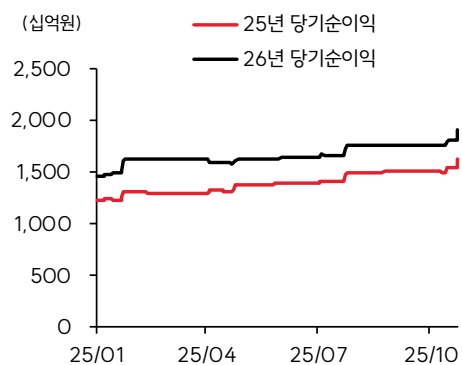
자료: FnGuide, SK 증권

삼성전자 목표주가 컨센서스 추이



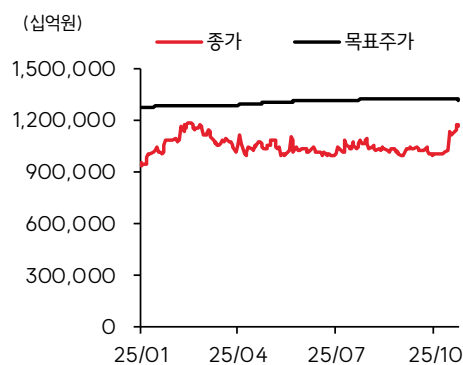
자료: FnGuide, SK 증권

삼성바이오로직스 순이익 컨센서스 추이



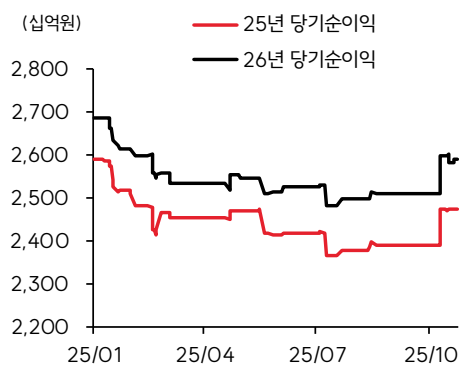
자료: FnGuide, SK 증권

삼성바이오로직스 목표주가 컨센서스 추이



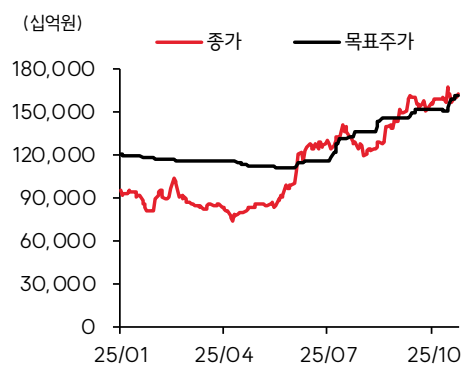
자료: FnGuide, SK 증권

삼성생명 순이익 컨센서스 추이



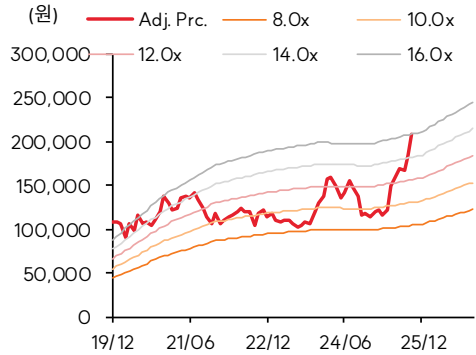
자료: FnGuide, SK 증권

삼성생명 목표주가 컨센서스 추이



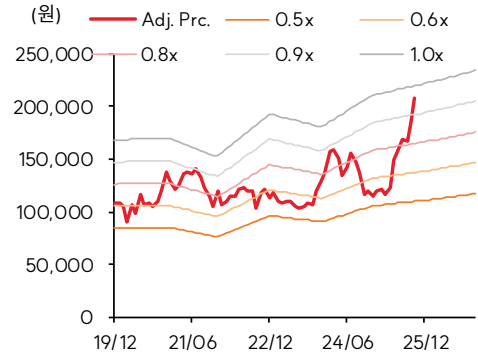
자료: FnGuide, SK 증권

삼성물산 12MF PER 밴드차트



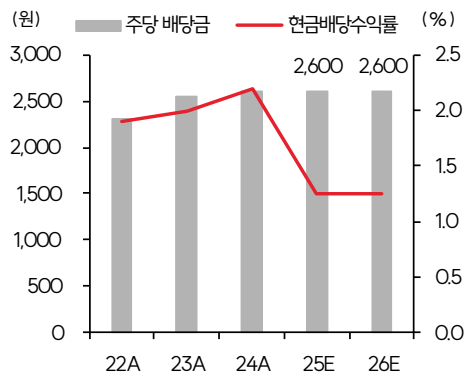
자료: FnGuide, SK 증권

삼성물산 12MF PBR 밴드차트



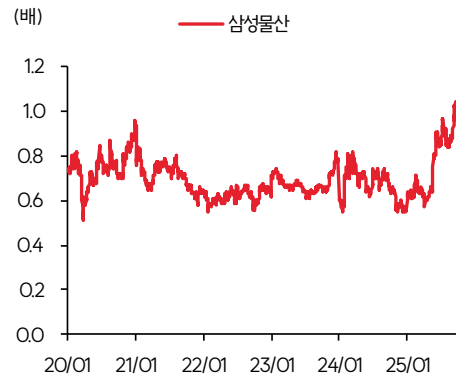
자료: FnGuide, SK 증권

삼성물산 주당 현금배당 전망



자료: 삼성물산, SK 증권

삼성물산 PBR 추이



자료: Quantiwise, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	18,978	20,181	23,261	28,028	33,494
현금및현금성자산	3,120	3,622	4,033	7,821	11,914
매출채권 및 기타채권	7,283	8,326	8,742	9,192	9,824
재고자산	4,470	5,126	5,382	5,659	6,048
비유동자산	47,149	41,809	45,452	44,605	43,907
장기금융자산	29,604	22,530	26,526	26,531	26,537
유형자산	6,972	8,658	8,528	7,624	6,849
무형자산	6,431	6,187	6,051	6,051	6,051
자산총계	66,127	61,990	68,713	72,633	77,401
유동부채	14,759	14,747	15,334	16,101	17,175
단기금융부채	3,158	2,442	2,564	2,696	2,882
매입채무 및 기타채무	4,374	4,380	7,161	7,530	8,048
단기충당부채	378	385	404	425	454
비유동부채	11,471	9,985	10,675	11,088	11,666
장기금융부채	2,148	2,251	2,569	2,569	2,569
장기매입채무 및 기타채무	88	111	103	103	103
장기충당부채	361	374	392	412	441
부채총계	26,230	24,732	26,009	27,188	28,842
지배주주지분	34,238	31,069	35,558	37,162	39,006
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	10,696	10,695	10,696	10,696	10,696
기타자본구성요소	-2,378	-1,887	-1,221	-1,221	-1,221
자기주식	-1,956	-1,293	-646	-646	-646
이익잉여금	12,662	14,014	15,046	16,650	18,494
비지배주주지분	5,659	6,190	7,147	8,283	9,553
자본총계	39,897	37,259	42,704	45,444	48,559
부채와자본총계	66,127	61,990	68,713	72,633	77,401

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	2,799	3,307	3,817	4,387	4,762
당기순이익(손실)	2,719	2,772	3,078	3,162	3,536
비현금성항목등	1,232	1,370	1,705	1,795	1,638
유형자산감가상각비	821	933	1,028	903	775
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	411	437	677	892	863
운전자본감소(증가)	-1,063	-727	-298	319	447
매출채권및기타채권의감소(증가)	111	-966	-310	-451	-632
재고자산의감소(증가)	-206	-655	-257	-277	-389
매입채무및기타채무의증가(감소)	-227	-313	1,307	369	518
기타	-870	-982	-1,974	-1,950	-2,053
법인세납부	-780	-874	-1,307	-1,061	-1,193
투자활동현금흐름	-2,105	-1,759	-1,199	-141	-196
금융자산의감소(증가)	442	607	-164	-82	-115
유형자산의감소(증가)	-1,205	-1,586	-869	0	0
무형자산의감소(증가)	-187	-164	136	0	0
기타	-1,155	-617	-302	-59	-81
재무활동현금흐름	-1,818	-1,298	1	-289	-236
단기금융부채의증가(감소)	-2,185	-2,071	193	132	185
장기금융부채의증가(감소)	747	1,180	234	0	0
자본의증가(감소)	75	-0	0	0	0
배당금지급	-378	-419	-426	-422	-422
기타	-76	13	-0	0	0
현금의 증가(감소)	-1,081	503	411	3,788	4,093
기초현금	4,200	3,120	3,622	4,033	7,821
기말현금	3,120	3,622	4,033	7,821	11,914
FCF	1,593	1,721	2,948	4,387	4,762

자료 : 삼성물산, SK증권 추정

포괄손익계산서

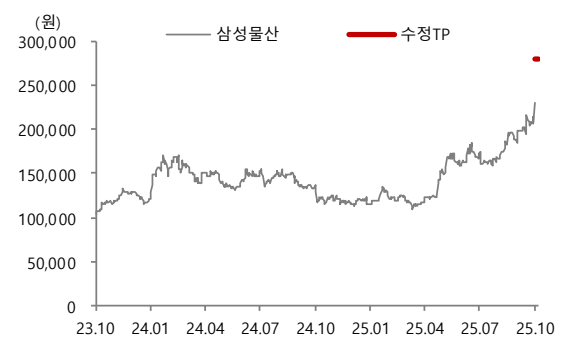
12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	41,896	42,103	40,402	42,490	45,466
매출원가	35,329	34,996	33,158	34,876	37,319
매출중이익	6,567	7,108	7,244	7,614	8,147
매출중이익률(%)	15.7	16.9	17.9	17.9	17.9
판매비와 관리비	3,697	4,124	3,920	3,950	3,857
영업이익	2,870	2,983	3,324	3,663	4,290
영업이익률(%)	6.9	7.1	8.2	8.6	9.4
비영업손익	679	739	809	560	440
순금융손익	-5	1	85	173	334
외환관련손익	1	111	-25	-1	-1
관계기업등 투자손익	83	56	45	0	0
세전계속사업이익	3,549	3,722	4,134	4,223	4,730
세전계속사업이익률(%)	8.5	8.8	10.2	9.9	10.4
계속사업법인세	830	950	1,055	1,061	1,193
계속사업이익	2,719	2,772	3,078	3,162	3,536
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	2,719	2,772	3,078	3,162	3,536
순이익률(%)	6.5	6.6	7.6	7.4	7.8
지배주주	2,218	2,230	2,120	2,026	2,266
지배주주귀속 순이익률(%)	5.3	5.3	5.2	4.8	5.0
비지배주주	501	542	958	1,136	1,271
총포괄이익	8,372	-2,231	5,851	3,162	3,536
지배주주	7,852	-2,764	5,372	2,962	3,312
비지배주주	520	534	479	200	224
EBITDA	3,691	3,916	4,352	4,567	5,065

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	-2.9	0.5	-4.0	5.2	7.0
영업이익	13.5	3.9	11.4	10.2	17.1
세전계속사업이익	6.4	4.9	11.0	2.2	12.0
EBITDA	17.0	6.1	11.1	4.9	10.9
EPS	9.3	5.0	-0.6	-4.4	11.8
수익성 (%)					
ROA	4.3	4.3	4.7	4.5	4.7
ROE	7.3	6.8	6.4	5.6	5.9
EBITDA마진	8.8	9.3	10.8	10.7	11.1
안정성 (%)					
유동비율	128.6	136.8	151.7	174.1	195.0
부채비율	65.7	66.4	60.9	59.8	59.4
순차입금/자기자본	-0.1	-1.5	-1.5	-9.7	-17.3
EBITDA/이자비용(배)	14.5	17.5	30.8	32.9	35.3
배당성향	18.8	19.1	19.9	20.8	18.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	11,849	12,442	12,364	11,816	13,216
BPS	193,323	180,536	211,171	220,528	231,284
CFPS	16,233	17,648	18,358	17,085	17,738
주당 현금배당금	2,550	2,600	2,600	2,600	2,600
Valuation지표 (배)					
PER	10.9	9.2	18.4	19.2	17.2
PBR	0.7	0.6	1.1	1.0	1.0
PCR	8.0	6.5	12.4	13.3	12.8
EV/EBITDA	8.1	6.7	10.0	8.9	7.5
배당수익률	2.0	2.3	1.2	1.2	1.2

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 주가대비

2025.10.31 매수 280,000원 6개월



COMPLIANCE NOTICE

작성자(최관순)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 10월 31일 기준)

매수 91.93% 중립 8.07% 매도 0.00%

현대지에프홀딩스 (005440/KS)

주주친화정책에 대한 재평가 필요

지주회사/ESG. 최관순 / ks1.choi@sks.co.kr / 3773-8812

Signal: 지주회사 커버리지 신규편입

Key: 주주친화정책에 대한 재평가 필요

Step: 장기적인 NAV 상승여력

매수(신규편입)

목표주가: 9,300 원(신규편입)

현재주가: 7,760 원

상승여력: 19.8%

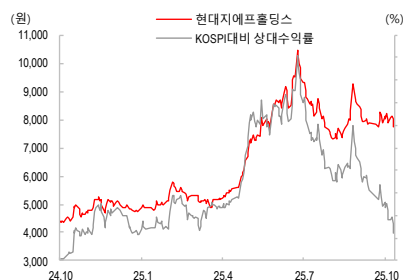
STOCK DATA

주가(25/10/30)	7,760 원
KOSPI	4,086.89 pt
52주 최고가	10,440 원
60일 평균 거래대금	2 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	15,590 만주
시가총액	1,210 십억원
주요주주	
정지선(외 2)	77.15%
자사주	0.00%
외국인 지분율	5.27%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	8,158	8,291	8,553
영업이익	십억원	297	339	367
순이익(지배주주)	십억원	365	288	319
EPS	원	2,414	1,846	2,046
PER	배	3.2	4.2	3.8
PBR	배	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	배	6.5	5.5	4.8
ROE	%	10.1	7.2	7.5
배당성향	%	14.5	20.6	20.0

배당 중심의 모범적인 주주환원정책

현대백화점 그룹의 지주회사인 현대지에프홀딩스의 주주환원은 배당을 중심으로 이루어진다. DPS는 24년 200원에서 25년은 275원, 26년 300원, 27년 320원까지 상승할 전망이다. DPS가 지속적으로 상승할 수 있는 이유는 자회사의 적극적인 주주환원에 있다. 자회사는 적극적으로 자사주를 매입하고 있는데 25년에만 현대백화점(1.3%), 현대홈쇼핑(2.0%), 현대그린푸드(0.9%)가 자사주를 매입했으며 현대이지웰은 2.5%를 매입한데 이어 11월까지 추가로 2.7%를 매입할 예정이다. 자회사가 배당권이 없는 자사주를 매입하면 상대적으로 지주회사의 배당수입이 증가할 가능성이 확대된다. 또한 현대지에프홀딩스는 자회사 지분을 확대하고 있는데 현대백화점 지분을 33.43%에서 34.95%로 확대하고 현대백화점이 보유한 현대홈쇼핑 지분 7.3%를 매입했으며, 현대백화점과 현대홈쇼핑이 보유한 대원강업 지분도 10.1%를 매입했다. 자회사 지분증가도 지주회사 배당수입 증가로 이어질 가능성이 높아 현대지에프홀딩스 배당도 상승할 가능성이 높다.

모자회사의 일괄된 기업가치제고에 대한 수혜는 지주회사 주주

현대백화점, 현대그린푸드 등 현대지에프홀딩스의 주력 자회사는 기업가치제고 계획을 발표하였다. 이들 기업들은 공통적으로 배당확대를 목표로 설정하였다. 현대지에프홀딩스의 경우 별도 당기순이익 기준 주주환원율 80% 이상을 기업가치제고를 위한 목표로 설정한 바 있어 지주회사 배당재원 확보를 위한 자회사 배당증가는 필수적이다. 모회사간의 기업가치제고를 위한 일관된 정책에 대한 최대수혜는 최종적으로 지주회사의 주주가 될 것이므로 현대지에프홀딩스 기업가치제고계획도 원활하게 진행될 것이다.

투자 의견 매수, 목표주가 9,300 원(신규편입)

현대지에프홀딩스에 대한 투자 의견 매수로 신규편입한다. 자회사의 자사주 매입과 배당 확대, 지주회사의 자회사 지분확대 등 그룹 전반적으로 활발하게 진행되고 있는 기업가치제고 활동에 대한 최대수혜는 지주회사의 주주이기 때문이다. 현대지에프홀딩스의 현재 NAV 대비 할인율은 3.7%로 타지주회사 대비 현저하게 낮은 수준이지만 그룹의 일관적인 기업가치제고노력, 장부에 반영이 안된 압구정 3구역 내 부동산 가치 및 현재 개발중인 상표권 가치 등을 고려할 경우 NAV는 추가적으로 60% 이상 상승잠재력이 있고 PBR 0.4 배의 멀티플을 고려할 경우 밸류에이션 부담도 없다고 판단한다. 목표주는 NAV 상승잠재력을 고려해 현재 NAV에 15%를 할증하여 산정한 9,300 원을 제시한다.

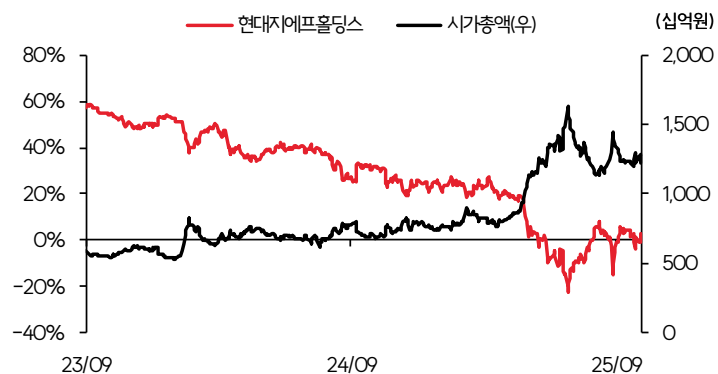
현대지에프홀딩스 목표주가 산정

(단위: 십억원)

구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV	비고
상장사	현대그린푸드	489	38.1%	198	186	
	현대에버다임	138	45.2%	67	62	
	현대리바트	137	41.2%	143	57	
	현대홈쇼핑	636	50.0%	438	318	
	현대이지웰	126	50.0%	147	63	
	대원강업	251	32.8%	86	82	
	현대백화점	1,844	31.5%	456	581	
	현대차	54,261	0.3%	170	163	
	현대지에프홀딩스	1,210	0.0%		0	
비상장사	씨엔에스푸드시스템		100.0%	17	17	
	현대드림투어		100.0%	6	6	
	기타			14	14	
합계				1,743		
지분가치					1,550	
순차입금					294	
사업가치					0	
브랜드가치					0	개발중
우선주차감					0	
NAV					1,256	
현대지에프홀딩스 시가총액					1,210	
현재 NAV 대비 할인율					3.7%	
Target NAV 대비 할인율					-15%	잠재적 부동산 및 브랜드 가치 고려
목표 시가총액					1,445	
발행주식수					155,904,301	
적정주가					9,267	
목표주가					9,300	
현재주가					7,760	
상승여력					19.8%	

자료: SK 증권

현대지에프홀딩스 NAV 대비 할인율 추이



자료: SK 증권

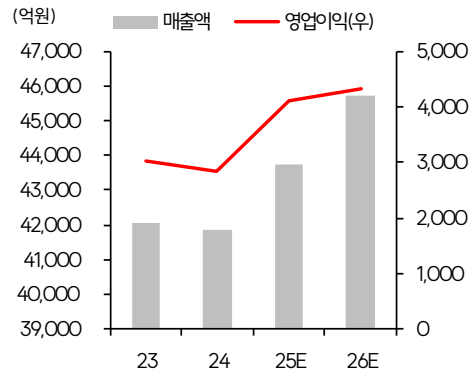
현대제이프홀딩스 분기별 실적전망

(단위: 십억원)

	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25E	4Q25E	2024A	2025E	2026E
매출	1,168	2,082	2,011	2,148	2,072	1,999	2,011	2,076	7,409	8,158	8,291
매출총이익	206	644	622	651	693	650	622	631	2,122	2,596	2,551
일반관리비	169	569	555	631	597	575	544	583	1,924	2,299	2,212
영업이익	37	74	67	20	96	75	79	49	198	297	339
영업이익률	3.1%	3.6%	3.3%	0.9%	4.6%	3.7%	3.9%	2.3%	2.7%	3.6%	4.1%
지분법손익	44	-32	9	104	139	47	10	29	125	225	73

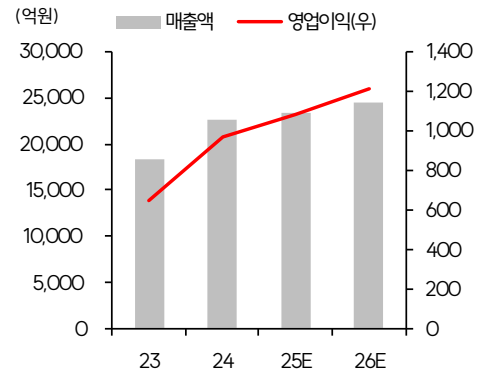
자료: 현대제이프홀딩스, SK 증권

현대백화점 실적전망



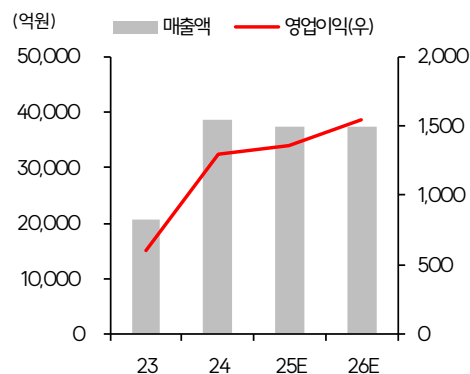
자료: FnGuide, SK 증권

현대그린푸드 실적전망



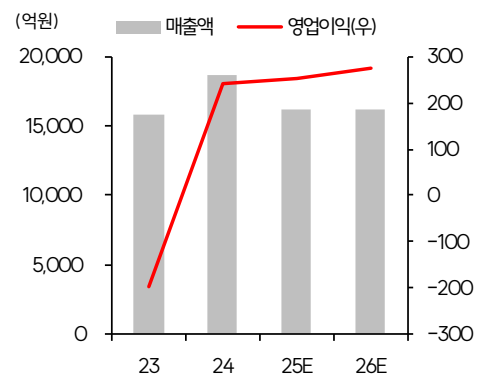
자료: FnGuide, SK 증권

현대홈쇼핑 실적전망



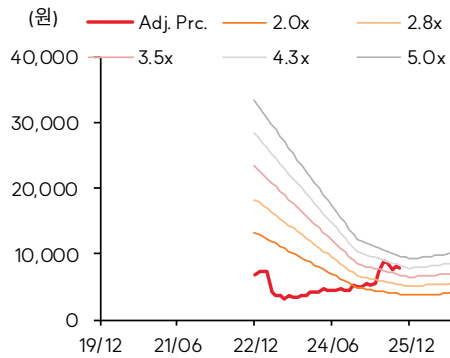
자료: FnGuide, SK 증권

현대리바트 실적전망



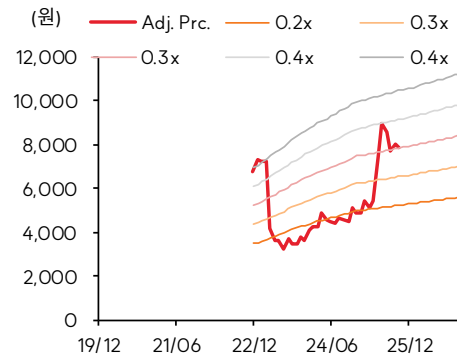
자료: FnGuide, SK 증권

현대저에프홀딩스 12MF PER 밴드차트



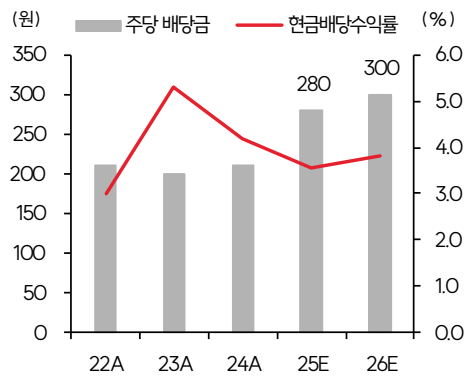
자료: FnGuide, SK 증권

현대저에프홀딩스 12MF PBR 밴드차트



자료: FnGuide, SK 증권

현대저에프홀딩스 주당 현금배당 전망



자료: 현대저에프홀딩스, SK 증권

현대저에프홀딩스 PBR 추이



자료: Quantiwise, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,198	3,883	4,113	4,707	5,336
현금및현금성자산	77	256	736	1,306	1,858
매출채권 및 기타채권	587	1,016	982	992	1,023
재고자산	425	1,318	1,274	1,287	1,328
비유동자산	3,854	6,202	6,042	5,829	5,679
장기금융자산	352	582	622	624	629
유형자산	747	2,020	1,935	1,774	1,627
무형자산	177	883	807	733	667
자산총계	5,052	10,085	10,155	10,536	11,015
유동부채	866	2,025	1,967	1,987	2,048
단기금융부채	240	669	647	653	674
매입채무 및 기타채무	468	889	1,067	1,078	1,112
단기충당부채	8	47	45	46	47
비유동부채	665	1,068	999	1,007	1,033
장기금융부채	52	189	168	168	168
장기매입채무 및 기타채무	6	52	32	32	32
장기충당부채	17	9	8	8	9
부채총계	1,531	3,093	2,966	2,994	3,081
지배주주지분	2,702	3,370	3,887	4,119	4,377
자본금	79	79	79	79	79
자본잉여금	131	144	344	344	344
기타자본구성요소	-43	-45	-44	-44	-44
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	2,373	3,024	3,349	3,581	3,839
비지배주주지분	818	3,622	3,302	3,423	3,557
자본총계	3,521	6,992	7,188	7,542	7,934
부채와자본총계	5,052	10,085	10,155	10,536	11,015

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	45	360	514	641	661
당기순이익(손실)	1,101	792	477	409	453
비현금성항목등	-1,002	-299	166	254	223
유형자산감가상각비	50	151	174	160	147
무형자산상각비	8	66	80	73	67
기타	-1,061	-517	-88	21	9
운전자본감소(증가)	-43	-89	-102	-2	-6
매출채권및기타채권의감소(증가)	0	78	19	-10	-31
재고자산의감소(증가)	-66	-15	38	-13	-41
매입채무및기타채무의증가(감소)	37	-85	103	11	34
기타	-34	-103	-84	-70	-63
법인세납부	-23	-59	-57	-50	-54
투자활동현금흐름	-47	-196	282	-21	-65
금융자산의감소(증가)	44	1,544	81	-0	-1
유형자산의감소(증가)	-33	-91	-68	0	0
무형자산의감소(증가)	-1	-25	-3	0	0
기타	-57	-1,625	273	-21	-65
재무활동현금흐름	22	13	-340	-49	-40
단기금융부채의증가(감소)	42	103	-61	7	21
장기금융부채의증가(감소)	-17	9	-6	0	0
자본의증가(감소)	-284	13	200	0	0
배당금지급	-19	-78	-84	-55	-61
기타	300	-33	-389	0	0
현금의 증가(감소)	20	179	480	570	552
기초현금	57	77	256	736	1,306
기말현금	77	256	736	1,306	1,858
FCF	12	270	446	641	661

자료 : 현대제이프홀딩스, SK증권

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	2,629	7,409	8,158	8,291	8,553
매출원가	2,231	5,300	5,562	5,740	5,877
매출총이익	398	2,109	2,596	2,551	2,677
매출총이익률(%)	15.1	28.5	31.8	30.8	31.3
판매비와 관리비	409	1,911	2,299	2,212	2,310
영업이익	-11	198	297	339	367
영업이익률(%)	-0.4	2.7	3.6	4.1	4.3
비영업손익	774	541	258	120	140
순금융손익	-8	-2	5	21	37
외환관련손익	1	11	0	0	0
관계기업등 투자손익	1,814	131	186	0	0
세전계속사업이익	763	739	556	459	507
세전계속사업이익률(%)	29.0	10.0	6.8	5.5	5.9
계속사업법인세	-251	-58	67	50	54
계속사업이익	1,014	798	488	409	453
중단사업이익	86	-6	-11	0	0
*법인세효과	5	-2	11	0	0
당기순이익	1,101	792	477	409	453
순이익률(%)	41.9	10.7	5.8	4.9	5.3
지배주주	1,127	699	365	288	319
지배주주귀속 순이익률(%)	42.9	9.4	4.5	3.5	3.7
비지배주주	-26	93	112	121	134
총포괄이익	1,122	758	468	409	453
지배주주	1,159	683	363	303	336
비지배주주	-38	75	105	105	117
EBITDA	47	416	551	572	581

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	34.4	181.8	10.1	1.6	3.2
영업이익	적지	흑전	50.0	14.0	8.3
세전계속사업이익	흑전	-3.1	-24.8	-17.4	10.5
EBITDA	5.6	777.5	32.5	3.9	1.5
EPS	흑전	-32.3	-46.6	-23.5	10.8
수익성 (%)					
ROA	26.7	10.5	4.7	4.0	4.2
ROE	49.8	23.0	10.1	7.2	7.5
EBITDA마진	1.8	5.6	6.8	6.9	6.8
안정성 (%)					
유동비율	138.3	191.8	209.1	236.9	260.5
부채비율	43.5	44.2	41.3	39.7	38.8
순차입금/자기자본	4.0	-7.5	-12.9	-19.7	-25.5
EBITDA/이자비용(배)	3.9	11.5	14.7	15.6	15.5
배당성향	2.8	4.7	14.5	20.6	20.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	6,676	4,518	2,414	1,846	2,046
BPS	17,334	21,615	24,929	26,420	28,076
CFPS	7,605	5,880	3,971	3,345	3,416
주당 현금배당금	200	210	340	380	410
Valuation지표 (배)					
PER	0.5	1.1	3.2	4.2	3.8
PBR	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
PCR	0.5	0.8	2.0	2.3	2.3
EV/EBITDA	32.2	9.3	6.5	5.5	4.8
배당수익률	5.5	4.3	4.3	4.8	5.2

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 주가대비

2025.10.31 매수 9,300원 6개월



COMPLIANCE NOTICE

작성자(최관순)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(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025 년 10 월 31 일 기준)

매수 91.93% 중립 8.07% 매도 0.00%

롯데지주 (004990/KS)

자사주 통한 재무구조 개선 가능성

지주회사/ESG. 최관순 / ks1.choi@sks.co.kr / 3773-8812

Signal: 지주회사 관심종목

Key: 상장 자회사 주가 상승 필요

Step: 자사주 의무 소각안 확정 시 주목

Not Rated

목표주가: -

현재주가: 29,800 원

상승여력: -

STOCK DATA

주가(25/10/30)	29,800 원
KOSPI	4,086.89 pt
52 주 최고가	35,200 원
60 일 평균 거래대금	7 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	10,491 만주
시가총액	3,126 십억원
주요주주	
신동빈(외 54)	43.44%
자사주	27.51%
외국인 지분율	8.00%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	15,656	16,171	16,697
영업이익	십억원	357	517	574
순이익(지배주주)	십억원	-495	-7	147
EPS	원	-4,686	-63	1,389
PER	배	-6.4	-470.0	21.5
PBR	배	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	배	10.8	9.8	9.6
ROE	%	-8.3	-0.1	2.6
배당성향	%	-18.4	-1,361.6	62.2

상반된 밸류에이션 지표

25년 롯데지주의 예상 PBR은 0.4 배로 밸류에이션 매력력이 높다. 하지만 NAV 대비 할인율은 -3.9%로 PBR과는 상반된 밸류에이션 지표를 보여주고 있다. 이는 롯데케미칼, 롯데쇼핑, 롯데웰푸드 등 주요 자회사의 주가 하락으로 이들 상장자회사의 NAV가 장부가를 하회하고 있기 때문이다. 만약 상장자회사의 시가총액이 아닌 장부가로 계산하면 NAV 대비 할인율은 45%로 타 지주회사와 유사한 수준이다. 2분기말 기준 별도 기준 순차입금이 3.7 조원인 점도 NAV 대비 할인율에 부담으로 작용하고 있다. 향후 롯데지주의 주가반등을 위해서 상장자회사 주가 반등과 재무구조 개선이 중요한 변수가 될 것이다.

자사주 매각에 대한 두개의 시선

롯데지주는 기업가치제고계획을 통해 24년부터 26년까지 현금배당과 자기주식 소각을 통해 주주환원을 35% 이상을 목표로 설정했다. 공시 이후 24년 회계연도에 대해 1,200원(배당수익률: 5.8%)의 현금배당을 시행하였다. 자기주식보고서를 통해서는 보유 자사주 중 15%를 처분할 것으로 공시했는데 현재 롯데물산(최대주주는 롯데홀딩스로 60.5% 보유)에 5%를 1,476 억원에 처분하였다. 나머지 10% 지분에 대해서도 지분을 매각을 추진할 것으로 보이는데 자사주 유출에 따른 주당이익감소 등의 부정적 효과가 우려되지만 관계사로의 자사주 매각으로 오버행에 대한 우려가 낮고 재무구조 개선 가능성이 있다는 측면에서 긍정적 요인도 있다.

주가 상승을 위한 전제

롯데지주는 현재 자사주 27.5%를 보유하고 있다. 최근 자사주 의무 소각안에 대한 논의가 구체화되면서 롯데지주가 수혜종목으로 부각되기도 했다. 현재 10% 자사주에 대해 소각을 추진하고 있는 만큼 자사주 의무 소각안이 확정된 이후 롯데지주가 소각할 자사주는 17.5%이다. 타 지주회사 대비 높은 수준으로 상법개정 이후 주가 상승 가능성이 높다. 자회사의 경우 단기적으로 업황 턴어라운드 가능성이 크지는 않지만 밸류에이션 지표가 최하단인만큼 추가적인 주가 하락 가능성은 제한적이라 판단한다. 기업가치제고계획을 통해 주주환원 강화가 예상되는 만큼 자회사 주가가 반등해 장부가 수준까지 NAV가 회복할 경우 롯데지주 주가도 탄력적인 상승이 가능할 전망이다.

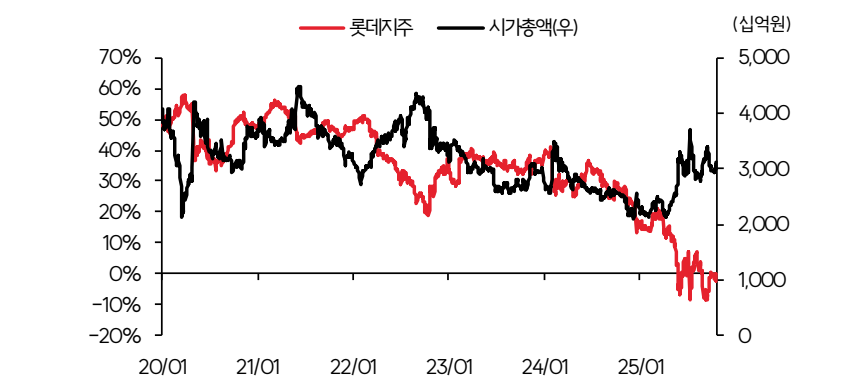
롯데지주 NAV 대비 할인율

(단위: 십억원)

구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV	비고
상장사	롯데이노베이트	312	66.1%	349	206	
	롯데쇼핑	1,853	40.0%	1,843	741	
	롯데웰푸드	1,052	48.1%	840	506	
	롯데칠성	1,082	45.0%	569	487	
	롯데케미칼	3,054	25.3%	2,717	773	
	롯데지주	3,126	27.5%		860	
비상장사	코리아세븐		92.5%	418	418	
	롯데바이오로직스		80.0%	637	637	
	롯데글로벌로지스		46.0%	324	324	
	대흥기획		68.7%	106	106	
	기타			412	412	
합계				8,215		
지분가치					5,471	
순차입금					3,722	
사업가치					0	
브랜드가치					1,285	24년 브랜드 수수료 10배
우선주차감					24	
NAV					3,009	
롯데지주 시가총액					3,126	
현재 NAV 대비 할인율					-3.9%	

자료: SK 증권

롯데지주 NAV 대비 할인율 추이



자료: SK 증권

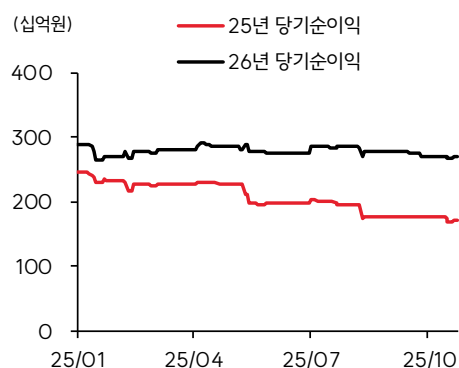
롯데지주 분기별 실적전망

(단위: 십억원)

	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25E	4Q25E	2024A	2025E	2026E
매출액	3,738	4,108	4,143	3,768	3,585	4,042	4,151	3,876	15,757	15,655	16,171
윙푸드	951	1,044	1,079	971	975	1,064	1,130	1,016	4,044	4,185	4,364
찰성	964	1,099	1,065	923	910	1,087	1,099	963	4,051	4,059	4,270
GRS	238	245	261	251	267	269	276	272	995	1,085	1,092
코리아세븐	1,283	1,387	1,390	1,268	1,143	1,255	1,303	1,241	5,328	4,942	4,986
이노베이트 등	328	333	327	355	289	368	344	384	1,343	1,386	1,459
영업이익	69	165	179	-73	18	142	180	17	341	357	517
윙푸드	37	63	76	-20	16	34	74	25	157	149	194
찰성	37	60	79	9	25	62	88	30	185	205	259
GRS	13	11	13	3	22	15	14	4	39	54	50
코리아세븐	-34	-10	-9	-25	-32	-8	-14	-29	-78	-82	-67
이노베이트 등	17	41	20	-41	-14	39	19	-13	37	31	81
영업이익률	1.9%	4.0%	4.3%	-1.9%	0.5%	3.5%	4.3%	0.4%	2.2%	2.3%	3.2%

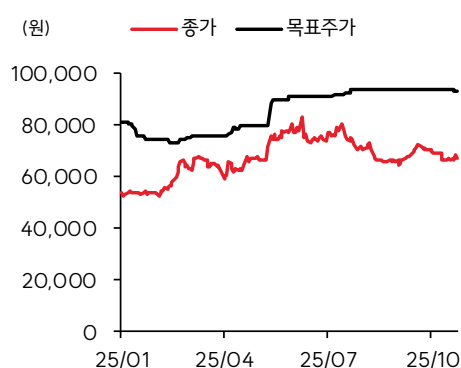
자료: 롯데지주, SK 증권

롯데쇼핑 순이익 컨센서스 추이



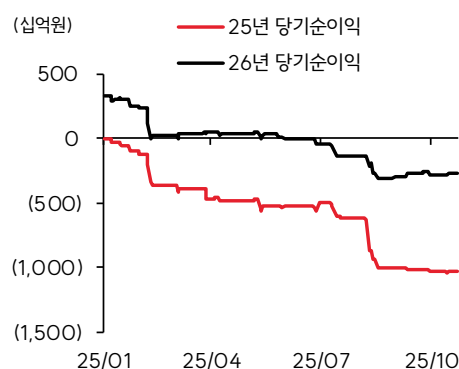
자료: FnGuide, SK 증권

롯데쇼핑 목표주가 컨센서스 추이



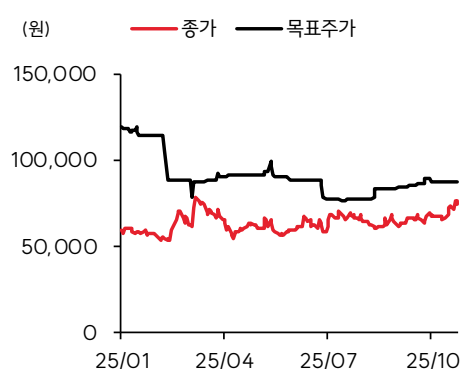
자료: FnGuide, SK 증권

롯데케미칼 순이익 컨센서스 추이



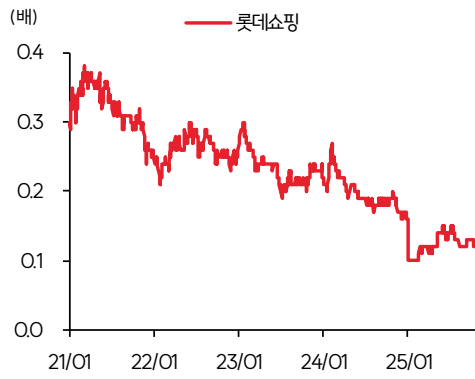
자료: FnGuide, SK 증권

롯데케미칼 목표주가 컨센서스 추이



자료: FnGuide, SK 증권

롯데쇼핑 PBR 추이



자료: FnGuide, SK 증권

롯데케미칼 PBR 추이



자료: FnGuide, SK 증권

롯데월드푸드 PBR 추이



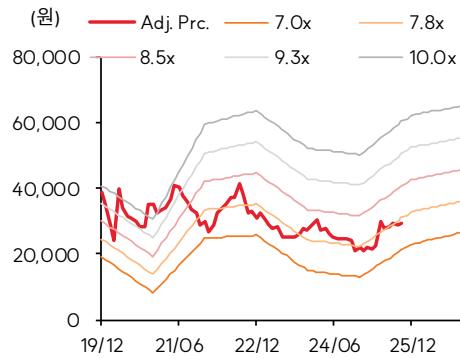
자료: FnGuide, SK 증권

롯데칠성 PBR 추이



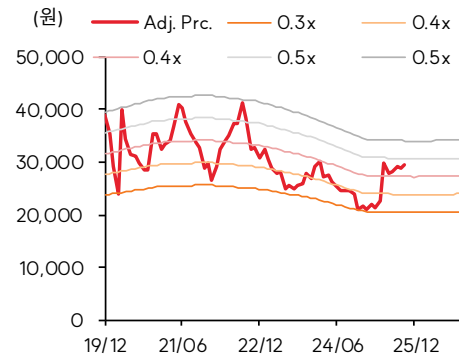
자료: FnGuide, SK 증권

롯데지주 12MF EV/EBITDA 밴드차트



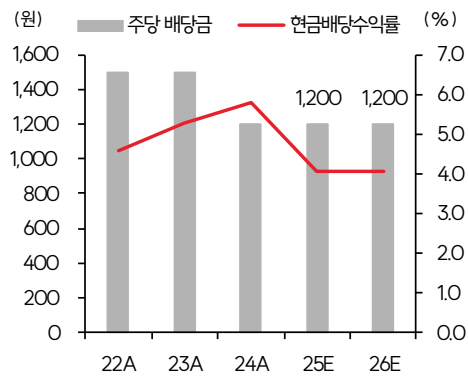
자료: FnGuide, SK 증권

롯데지주 12MF PBR 밴드차트



자료: FnGuide, SK 증권

롯데지주 주당 현금배당 전망



자료: 롯데지주, SK 증권

롯데지주 PBR 추이



자료: Quantiwise, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	5,854	5,017	4,459	5,238	6,039
현금및현금성자산	1,580	1,255	608	1,268	1,960
매출채권 및 기타채권	1,569	1,322	1,360	1,403	1,442
재고자산	1,297	1,429	1,470	1,516	1,559
비유동자산	17,306	17,644	17,537	16,911	16,353
장기금융자산	1,006	920	947	977	1,004
유형자산	6,736	7,611	7,437	6,669	5,980
무형자산	996	1,069	1,006	915	832
자산총계	23,160	22,660	21,995	22,149	22,391
유동부채	6,728	6,578	6,756	6,968	7,161
단기금융부채	3,888	3,930	4,042	4,170	4,286
매입채무 및 기타채무	1,787	1,617	2,500	2,579	2,651
단기충당부채	59	44	45	46	48
비유동부채	6,760	6,883	6,440	6,478	6,513
장기금융부채	5,446	5,599	5,104	5,104	5,104
장기매입채무 및 기타채무	114	113	133	133	133
장기충당부채	38	11	11	11	12
부채총계	13,488	13,461	13,196	13,446	13,674
지배주주지분	6,849	6,245	5,650	5,552	5,607
자본금	21	21	21	21	21
자본잉여금	4,260	4,259	4,309	4,309	4,309
기타자본구성요소	-2,426	-2,144	-1,969	-1,969	-1,969
자기주식	-1,933	-1,933	-1,636	-1,636	-1,636
이익잉여금	4,976	3,787	3,193	3,095	3,150
비지배주주지분	2,824	2,955	3,149	3,151	3,110
자본총계	9,673	9,200	8,799	8,703	8,718
부채와자본총계	23,160	22,660	21,995	22,149	22,391

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	1,238	1,053	1,170	1,188	1,182
당기순이익(손실)	164	-946	-370	-5	106
비현금성항목등	1,278	2,404	1,499	1,160	1,033
유형자산감가상각비	752	862	850	769	689
무형자산감각비	81	99	100	91	83
기타	446	1,443	549	300	260
운전자본감소(증가)	-186	-399	28	33	30
매출채권및기타채권의감소(증가)	-108	182	66	-43	-39
재고자산의감소(증가)	52	-178	-89	-46	-42
매입채무및기타채무의증가(감소)	-1	-184	-21	79	72
기타	-106	-116	-47	-2	26
법인세납부	-88	-110	-60	-2	12
투자활동현금흐름	-606	-803	-1,433	-165	-110
금융자산의감소(증가)	165	483	58	-24	-22
유형자산의감소(증가)	-654	-1,277	-618	0	0
무형자산의감소(증가)	-33	-68	-37	0	0
기타	-83	58	-835	-141	-88
재무활동현금흐름	-450	-590	-408	-357	-375
단기금융부채의증가(감소)	136	-856	294	127	116
장기금융부채의증가(감소)	-135	394	-475	0	0
자본의증가(감소)	0	-1	50	0	0
배당금지급	-143	-148	-127	-91	-91
기타	-308	21	-149	-394	-400
현금의 증가(감소)	176	-325	-647	660	692
기초현금	1,404	1,580	1,255	608	1,268
기말현금	1,580	1,255	608	1,268	1,960
FCF	584	-224	552	1,188	1,182

자료 : 롯데지주, SK증권 추정

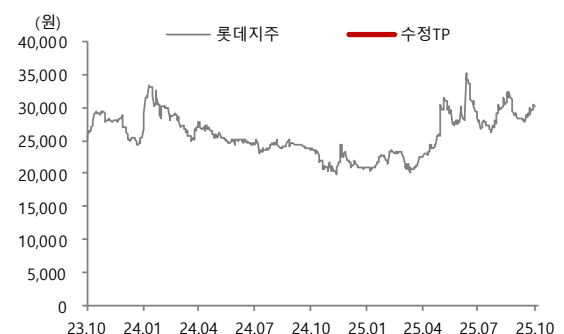
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	15,160	15,757	15,656	16,171	16,697
매출원가	10,716	11,178	11,164	11,536	11,915
매출총이익	4,443	4,579	4,492	4,635	4,782
매출총이익률(%)	29.3	29.1	28.7	28.7	28.6
판매비와 관리비	3,950	4,239	4,135	4,118	4,208
영업이익	494	340	357	517	574
영업이익률(%)	3.3	2.2	2.3	3.2	3.4
비영업손익	-120	-1,227	-677	-520	-480
순금융손익	-226	-287	-307	-300	-274
외환관련손익	-4	-55	44	-0	-0
관계기업등 투자손익	70	-795	-174	0	0
세전계속사업이익	374	-887	-320	-3	94
세전계속사업이익률(%)	2.5	-5.6	-2.0	-0.0	0.6
계속사업법인세	210	59	49	2	-12
계속사업이익	164	-946	-370	-5	106
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	164	-946	-370	-5	106
순이익률(%)	1.1	-6.0	-2.4	-0.0	0.6
지배주주	-15	-1,019	-495	-7	147
지배주주귀속 순이익률(%)	-0.1	-6.5	-3.2	-0.0	0.9
비지배주주	179	73	126	2	-41
총포괄이익	12	-664	-629	-5	106
지배주주	-129	-768	-635	-5	102
비지배주주	141	104	6	-0	4
EBITDA	1,326	1,302	1,307	1,377	1,346

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	7.4	3.9	-0.6	3.3	3.3
영업이익	0.8	-31.0	4.8	45.0	10.9
세전계속사업이익	-25.2	적전	적지	적지	흑전
EBITDA	9.4	-1.8	0.4	5.4	-2.3
EPS	적전	적지	적지	적지	흑전
수익성 (%)					
ROA	0.7	-4.1	-1.7	-0.0	0.5
ROE	-0.2	-15.6	-8.3	-0.1	2.6
EBITDA마진	8.7	8.3	8.3	8.5	8.1
안정성 (%)					
유동비율	87.0	76.3	66.0	75.2	84.3
부채비율	139.4	146.3	150.0	154.5	156.9
순차입금/자기자본	68.0	82.0	88.5	83.1	76.1
EBITDA/이자비용(배)	3.9	3.2	3.3	3.5	3.4
배당성향	-698.9	-8.4	-18.4	-1,361.6	62.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-145	-9,637	-4,686	-63	1,389
BPS	83,071	77,357	68,923	67,997	68,522
CFPS	7,732	-541	4,302	8,073	8,695
주당 현금배당금	1,500	1,200	1,200	1,200	1,200
Valuation지표 (배)					
PER	-186.2	-2.3	-6.4	-470.0	21.5
PBR	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
PCR	3.5	-40.3	6.9	3.7	3.4
EV/EBITDA	9.3	9.8	10.8	9.8	9.6
배당수익률	5.5	5.5	4.1	4.1	4.1

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.10.31	Not Rated				



COMPLIANCE NOTICE

작성자(최관순)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 기관투자자 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 10월 31일 기준)

매수	91.93%	중립	8.07%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------