

지주회사

리레이팅은 계속된다

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

Signal: 배당소득 분리과세와 상법개정안에 대한 기대 확대

Key: 26 년에도 지속될 지주회사 리레이팅

Step: 밸류에이션과 배당, 자사주에 주목할 시점

25 년에 양호했던 지주회사 주가

25 년 지주회사는 대체로 코스피 대비 높은 주가 상승률을 기록했다. 24 년부터 지속된 자발적인 기업가치제고 노력과 두차례 상법 개정을 통한 디스카운트 요인 해소에 대한 기대감이 주가에 반영된 결과이다. SK 증권 지주회사 커버리지 9 개사(SK, LG, CJ, 한화, LS, SK 스퀘어, 삼성물산, 현대지에프홀딩스, 롯데지주) 합산 NAV 대비 할인율은 현재 51.9%로 20 년 이후 저점인 49.8%에 근접한 상태이다. 즉 최근의 주가 상승은 자회사 가치 상승분과 함께 지주회사의 리레이팅이 진행되었음을 의미한다.

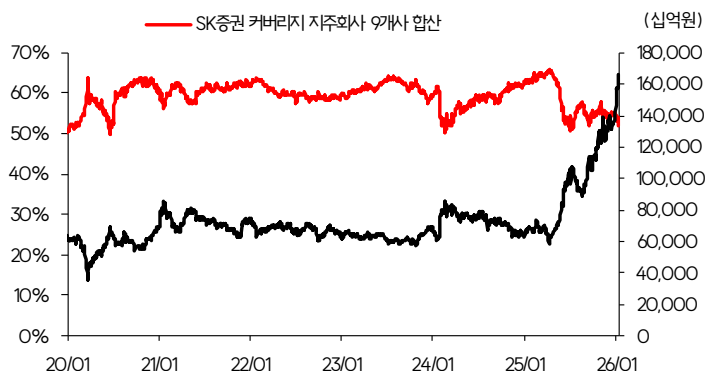
26 년에도 리레이팅은 지속될 전망

지주회사의 리레이팅은 26 년에도 지속될 가능성이 높다. 지주회사는 지배구조 특성상 최대주주의 주식담보대출 비율이 높기 때문에 최대주주가 현금 확보 필요성이 크다. 특히 지난해 통과된 배당소득에 대한 분리과세는 배당성향이 높은 지주회사에 대한 재평가 계기가 될 전망이다. 또한 1 월내 통과를 추진중인 자사주 의무소각안을 포함한 3 차 상법개정안에 대한 수혜도 최대주주 안정적인 지배력 확보를 위해 자사주를 많이 보유하고 있는 지주회사가 될 가능성이 높기 때문이다.

밸류에이션과 배당, 자사주가 지주회사 선택의 조건

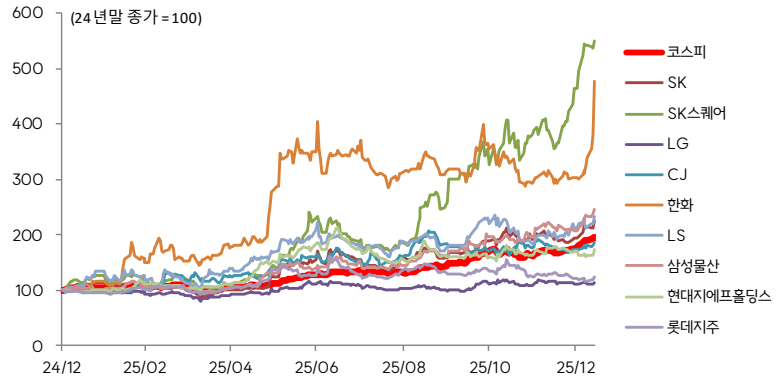
전일 한화 주가는 25.4% 상승하였다. 인적분할에 따른 합산 시가총액 증가에 대한 기대감이 주가에 반영된 결과이다. 여기에 5.9%의 자사주 소각과 최소 DPS 설정도 중요한 주가상승 요인이었다. 주주환원 규모 대비 큰 주가 상승은 자발적 자사주 소각과 68.7%의 NAV 대비 할인이라는 높은 밸류에이션 매력 때문이었다. 26 년 정부 정책 변화에 따라 지주회사 전반적인 리레이팅이 지속될 것으로 예상되는 가운데 밸류에이션 매력이 높고, 배당이 지속적으로 증가할 유인이 있으며, 자사주 보유 비율이 높아 소각에 대한 기대감이 유효한 지주회사에 대한 관심이 필요한 시기이다.

주요 지주회사 합산 NAV 대비 할인율 추이



자료: SK 증권

주요 지주회사 합산 NAV 대비 할인율 추이



자료: SK 증권

주요 지주회사 NAV 대비 할인율

(단위: 십억원)

구분	SK	LG	CJ	LS	한화	SK 스퀘어	삼성물산	현대저에프홀딩스	롯데지주
지분가치	55,857	21,912	5,649	9,826	28,280	112,976	101,418	1,744	5,509
상장사	45,437	20,218	3,100	6,834	27,020	108,938	41,572	41,572	41,572
비상장사	10,420	1,694	2,549	2,992	1,259	4,038	302	302	302
순차입금	8,416	-814	279	624	5,259	-1,088	1,346	322	3,623
사업가치	1,630	0	0	0	717	0	8,247	0	0
브랜드가치	3,294	3,564	1,659	506	1,823	0	0	0	1,285
우선주차감	119	199	887	0	986	0	240	0	22
NAV	52,245	26,091	6,143	9,708	24,576	114,064	108,079	1,422	3,150
시가총액	21,425	12,785	5,427	7,006	9,632	57,524	48,188	1,325	2,838
현재 NAV 대비 할인율	59.0%	51.0%	11.7%	27.8%	60.8%	49.6%	55.4%	6.8%	9.9%

자료: SK 증권

주: 26년 1월 14일 종가기준

주요 지주회사 주주환원 지표

(단위: 원)

구분	SK	LG	CJ	LS	한화	SK 스퀘어	삼성물산	현대저에프홀딩스	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	7,167	3,320	3,021	1,698	843	0	2,654	285	1,275
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	2.4%	4.0%	1.6%	0.8%	0.7%	0.0%	0.9%	3.4%	4.7%
배당성장									
'23	-35.3%	37.6%	41.7%	10.1%	14.6%	0.0%	18.6%	2.8%	-691.5%
'24	-29.5%	81.6%	80.8%	19.0%	7.2%	0.0%	18.9%	4.7%	-8.3%
보유 자사주									
'3Q25 말	24.8%	2.0%	7.3%	13.7%	7.4%	0.5%	4.6%	0.0%	27.5%

자료: SK 증권

주: 25년 DPS는 컨센서스 기준

주요 지주회사 날짜별 NAV 대비 할인율 변화

(단위: 십억원)

종목	NAV			지주 시가총액			NAV 대비 할인율		
	2024-12-31	2026-01-14	증감	2024-12-31	2026-01-14	증감	2024-12-31	2026-01-14	증감
SK	31,468	52,245	20,777	9,534	21,425	11,890	69.7%	59.0%	-10.7%p
LG	20,825	26,091	5,265	11,326	12,785	1,459	45.6%	51.0%	5.4%p
CJ	6,515	6,143	-372	2,891	5,427	2,535	55.6%	11.7%	-44.0%p
LS	7,016	9,705	2,688	3,036	7,006	3,969	56.7%	27.8%	-28.9%p
한화	7,650	24,576	16,925	2,016	9,632	7,616	73.6%	60.8%	-12.8%p
SK 스쿼어	30,162	114,064	83,902	10,686	57,524	46,838	64.6%	49.6%	-15.0%p
삼성물산	61,099	108,079	46,981	20,410	48,188	27,779	66.6%	55.4%	-11.2%p
현대제프홀딩스	1,016	1,419	403	762	1,325	564	25.0%	6.6%	-18.4%p
롯데지주	2,738	3,150	411	2,287	2,838	551	16.5%	9.9%	-6.6%p
9개사 합산	168,490	345,471	176,981	62,948	166,150	103,202	62.6%	51.9%	-10.7%p

자료: SK 증권

SK NAV 대비 할인율 추이



자료: SK 증권

SK PBR(FYO) 추이



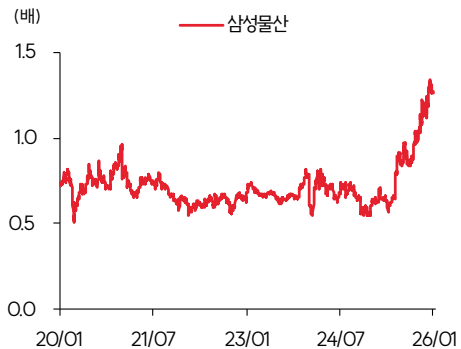
자료: Quantwise, SK 증권

삼성물산 NAV 대비 할인율 추이



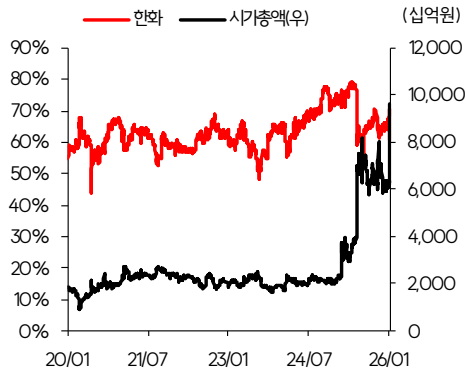
자료: SK 증권

삼성물산 PBR(FYO) 추이



자료: Quantwise, SK 증권

한화 NAV 대비 할인율 추이



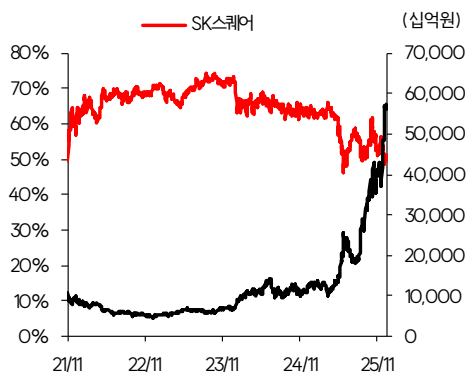
자료: SK 증권

한화 PBR(FYO) 추이



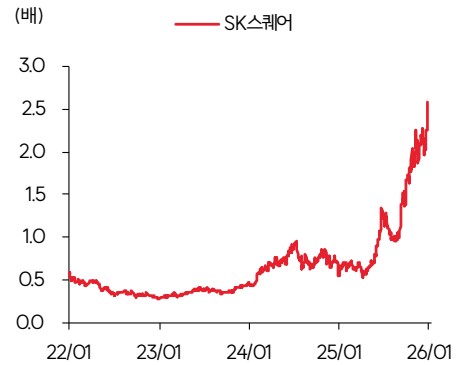
자료: Quantiwise, SK 증권

SK스퀘어 NAV 대비 할인율 추이



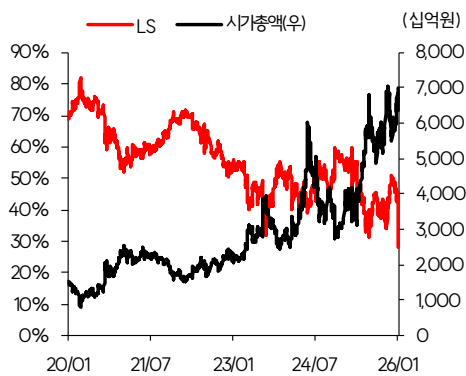
자료: SK 증권

SK스퀘어 PBR(FYO) 추이



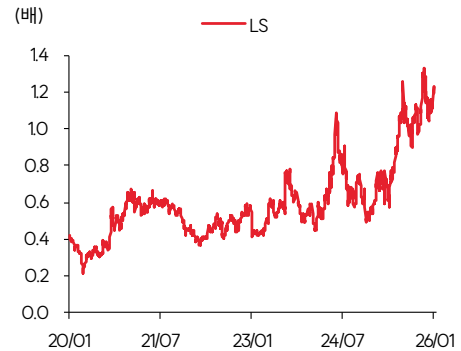
자료: Quantiwise, SK 증권

LS NAV 대비 할인율 추이



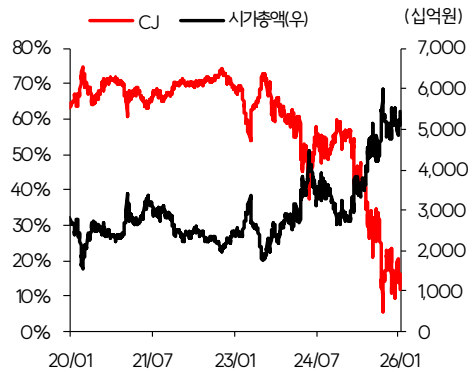
자료: SK 증권

LS PBR(FYO) 추이



자료: Quantiwise, SK 증권

CJ NAV 대비 할인율 추이



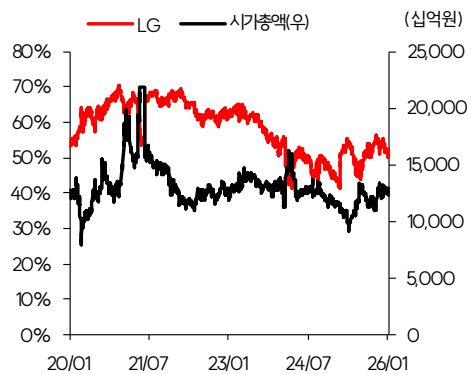
자료: SK 증권

CJ PBR(FY0) 추이



자료: SK 증권

LG NAV 대비 할인율 추이



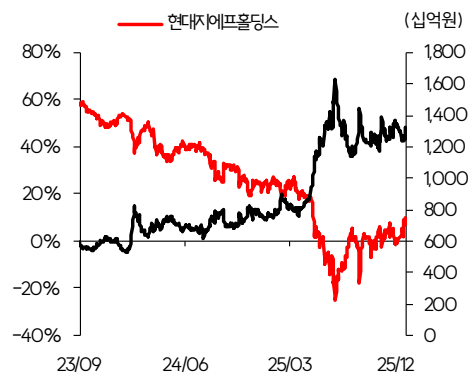
자료: SK 증권

LG PBR(FY0) 추이



자료: Quantwise, SK 증권

현대저에프홀딩스 NAV 대비 할인율 추이



자료: SK 증권

현대저에프홀딩스 PBR(FY0) 추이



자료: Quantwise, SK 증권

롯데지주 NAV 대비 할인율 추이



자료: SK 증권

롯데지주 PBR(FY0) 추이



자료: Quantiwise, SK 증권

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 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 (2026년 01월 15일 기준)

매수	93.94%	중립	6.06%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------