



# 지주회사

## 지주회사



최남곤

02 3770 5604  
namkon.choi@yuantakorea.com

RA 송선우

02 3770 5598  
seonu.song@yuantakorea.com

종목	투자의견	목표주가 (원)
두산	BUY (M)	220,000 (M)
롯데지주	BUY (M)	62,000 (M)
한솔홀딩스	BUY (M)	7,000 (M)
한진칼	HOLD (M)	33,000 (M)
한화	BUY (M)	50,000 (M)
CJ	BUY (M)	140,000 (M)
GS	BUY (M)	78,000 (M)
LG	BUY (M)	160,000 (M)
SK	BUY (M)	480,000 (M)

## Weekly (3/21~3/25) : 삼성그룹의 상속세 재원 부족액은 2.9조원으로 추산

### 투자자 동향

- ▶ 지난 한 주간 지주회사 평균 주가수익률은 +0.4%. 한 주간 Best는 한진칼(+11.1%), Worst는 두산(-8.9%)
- ▶ 한 주간 기관투자자는 두산을 가장 많이 순매수(+416억원). 삼성SDS를 가장 많이 순매도(-3,128억원). 한 주간 외국인투자자는 삼성SDS를 가장 많이 순매수(+1,239억원). 삼성물산을 가장 많이 순매도(-69억원). 주요 지주회사 기준, 국내 기관투자자의 순매수 규모는 -3,046억원. 외국인투자자의 순매수 규모는 +1,929억원

### 한 주간 Review 및 전망

#### ▶ 삼성그룹 상속세 관련 정리

- ☞ 주식 상속세: 총 11조원(홍라희 3.1조원, 이재용 2.9조원, 이부진 2.6조원, 이서현 2.4조원)
- ☞ 상속세 납부 스케줄: 1회차 기납부(21.04). 2022년 4월부터 2026년 4월까지 총 5회에 걸쳐 매년 약 1.97조원(이자 포함)씩 납부
- ☞ 지분 매각: 총 1.98조원(홍라희 1.37조원, 이부진 1,950억원, 이서현 4,150억원)
- ☞ 배당 소득(세전 기준): 총 8,568억원(홍라희 1,770억원, 이재용 3,627억원, 이부진 1,741억원, 이서현 1,430억원)
- ☞ 담보 계약: 홍라희, 삼성전자 0.37%, 이부진, 삼성전자 0.09%, 삼성물산 2.49%, 이서현, 삼성물산 2.47%, 삼성SDS 0.3%

☞ 기대 배당소득과 지분 매각 규모를 더해서 산출된 상속세 재원 부족액은 총 2.9조원. 향후 5년간 매년 5,806억원의 재원 필요. 이를 충당하기 위해서는 ①배당 확대, ②보유 지분 추가 매각, ③담보 대출 활용 등의 방법 활용 가능. 가급적 방법 ②보다는 ①, ③을 주로 활용할 것으로 전망됨. 만약 보유 지분 추가 매각이 필요하다면, 지배구조에 영향을 적게 미칠 수 있는 보유 종목 중심으로 대응할 전망

#### ▶ 두산그룹 지분 매각 정리, 투자포인트

- ☞ 박용만(전 두산인프라코어 회장): 4.26%(703,210주)
- ☞ 박서원(전 오리콤 부사장, 박용만 전회장의 장남): 1.96%(324,422주)
- ☞ 박재원(전 두산중공업 상무, 박용만 전회장의 차남): 1.63%(268,540주)
- ☞ 박용만 전회장은 컨설팅 회사(밸스트리트파트너스) 창업. 금번 지분 매각으로 두산그룹과 지분 관계 종료. 매각 대금은 개인 사업 확장에 활용. 보유 지분 전량 매도로 향후 오버행 없음
- ☞ 투자포인트: ①저평가(NAV 할인율 66%). ②수소법 개정안 통과 시, 청정수소인증제(CHPS) 도입으로 두산그룹의 PAFC 방식 연료전지 사업 수혜 전망. ③국제 원자재 가격 상승 랠리에서 구리 가격은 유독 안정적 흐름. 전자BG 부문의 1Q22 영업이익은 299억원으로 1Q21 영업이익을 소폭 상회할 전망

## 주간 지주회사 주요 뉴스 (3.21 ~ 3.25)

### <주간 SK 그룹 주요 뉴스>

#### ▶ 韓 재생에너지 '직거래' 시대…SK E&S, 아모레퍼시픽과 거래계약 (아시아경제)

SK E&S 가 아모레퍼시픽과 한국 최초로 한국전력을 끼지 않고 민간 기관 간 재생에너지 전력을 직거래 계약을 통해 개시. 해당 계약을 통해 오는 4분기부터 20년간 연 5MW 의 재생에너지 전력을 공급할 예정

#### ▶ DL 이앤씨·SK 에코플랜트, 세계 1위 최장 현수교 완공 (뉴시스)

SK 이코플랜트와 DL 이앤씨가 터키에서 한국 건설회사 기술 및 국산 자재로 완성한 세계 최장 현수교가 개통. 해당 현수교 개통을 통해 한국 건설회사의 기술력 및 시공능력을 증명했고, 중대 사고 없이 준공에 성공한 의미

#### ▶ SK 에코플랜트, 2023년 상장 목표로 주관사 선정 학수 (뉴시스)

SK 에코플랜트가 국내외 주요 증권사에 유가증권시장 상장을 위한 제안요청서를 발송. SK 에코플랜트의 수소연료전지, 해상풍력 등 친환경 에너지 시장에 진입을 통한 기업가치 제고 기대 및 현금흐름 개선 기대

### <주간 LG 그룹 주요 뉴스>

#### ▶ LG 구광모, AI 사업 드라이브… 美에 글로벌 연구거점 신설 (동아일보)

LG 가 인공지능 연구 강화를 위해 미국에 LG AI 리서치센터 신설을 발표. 해당 센터를 통해 AI 선행기술 연구 등 미래 성장 동력 사업 개발 노력 예정

### <주간 두산 그룹 주요 뉴스>

#### ▶ 두산, LG 家 방식 따르나… 박용만 父子, 지분까지 판 배경은 (조선비즈)

박용만 전 두산그룹 회장과 박서원 오리콤 부사장, 박재원 전 두산중공업 상무는 블록딜 방식으로 보유 주식 129만 6,163주를 전량 처분. 해당 지분 매각을 계기로 LG 그룹 등과 같은 계열 분리 가능성 전망도 존재

### <주간 삼성 그룹 주요 뉴스>

#### ▶ "12조원 상속세 때문에"…삼성家 블록딜 폭탄 쏟아진다 (아이뉴스24)

삼성그룹 오너 일가가 골드만삭스, JP 모건, KB 증권 등의 창구를 통해 삼성전자 지분 1,994만 1,860주 블록딜 작업을 통해 상속세 납부 자금 마련한 것으로 분석. 또한 삼성 SDS 지분 또한 상속세 납부를 위한 자금 조달 목적으로 처분 가능 분석

### <주간 한화 그룹 주요 뉴스>

#### ▶ "(주)한화, 암모니아 기반 수소사업 협력 확대한다" (에너지데일리)

(주)한화가 암모니아 기반 수소사업 생태계 구축을 위해 석유공사·원익머트리얼즈와 함께 업무협약 체결. 친환경 암모니아 도입, 저장 인프라 구축, 수소 생산 등 수소 사업 생태계 구축 예정

#### ▶ 한화그룹, 美 폴리실리콘 생산기업 'REC 실리콘' 최대주주 올라 (조선일보)

(주)한화가 한화솔루션과 함께 미국 폴리실리콘 생산업체 'REC 실리콘'의 지분을 추가 인수해 최대주주로 등극. 해당 투자를 통해 (주)한화의 글로벌 부문이 반도체·디스플레이용 핵심 소재 분야로 미래 사업 확대 전망

### <주간 LS 그룹 주요 뉴스>

#### ▶ LS 엠트론, 브라질법인에 606억원 투입… "재무구조 개선 목적" (아주경제)

LG 그룹 지주회사 (주)LS 가 자회사인 LS 엠트론이 해외 자회사 재무구조 개선을 위해 브라질법인의 유상증자에 참여 공시. LS 엠트론 매입채무 상환을 통한 재무구조 개선 목적으로 5,000만달러(약 606억원) 규모 증자 참여

### <주간 롯데 그룹 주요 뉴스>

#### ▶ 롯데 세븐일레븐, 미니스톱 품었다…단숨에 '빅3' 도약 (신아일보)

롯데의 세븐일레븐이 미니스톱을 인수하며 이마트24와의 격차를 둘리며, CU, GS25와 함께 편의점 업계 빅3로 도약. 공정거래위원회가 3위 사업자인 세븐일레븐의 5위 미니스톱의 기업결합을 승인하며 두 기업의 시너지 기대

### <주간 한진 그룹 주요 뉴스>

#### ▶ 조원태 회장, 한진칼 표 대결서 '완승'…KCGI 제안 모두 부결 (뉴시스)

조원태 한진그룹 회장이 사모펀드 KCGI 의 주주제안 관련 표결에서 모두 승리를 거두며 경영권 분쟁 종결 수순. KCGI 가 단독 제안한 '이사자격 강화', '사외이사 후보 추천', '전자투표 도입' 등의 안건이 모두 부결

자료: 언론자료

## 지주회사 주간 동향 (3.21 ~ 3.25)

### Valuation 비교

	PER 2022E	PBR 2022E	ROE 2022E	Mkt. Cap (십억원)
KOSPI	10.8	1.0	10.0	2,071,404
삼성물산	14.3	0.6	4.8	20,931
삼성 SDS	14.1	1.3	9.6	10,098
현대글로비스	7.6	1.1	14.9	6,994
SK	11.8	0.6	7.1	17,796
SK 디스커버리	N/A	N/A	N/A	758
LG	4.9	0.5	10.7	11,672
LX 홀딩스	N/A	N/A	N/A	738
GS	3.0	0.4	12.0	3,791
CJ	7.7	0.5	7.5	2,439
롯데지주	10.0	0.3	4.9	3,362
한화	4.5	0.5	13.0	2,335
두산	11.5	0.9	9.7	1,776
LS	6.2	0.4	7.3	1,652
AK 홀딩스	N/A	N/A	N/A	285
한진칼	N/A	N/A	N/A	4,273
삼양홀딩스	N/A	N/A	N/A	729
코오롱	N/A	N/A	N/A	374

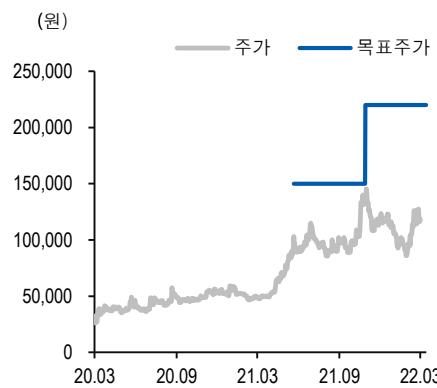
자료: Fnguide, 유안타증권 리서치센터

### 주가 Data

	Performance (%)					최근 5영업일 순매수 (십억원)			
	1W	1 M	3M	6M	1Yr	기관	외국인	개인	기타법인
KOSPI	0.9	2.0	-9.4	-12.7	-9.3	-1,850.7	250.7	1,500.9	99.0
삼성물산	-3.0	3.2	-4.3	-12.5	-9.3	-11.3	-6.9	18.7	-0.6
삼성 SDS	-7.8	-6.1	-18.9	-20.4	-29.1	-312.8	123.9	183.2	5.6
현대글로비스	3.6	6.9	8.8	6.0	-2.1	1.1	22.0	-21.9	-1.2
SK	0.6	8.1	-5.9	-10.8	-6.3	-25.0	20.9	3.8	0.3
SK 디스커버리	2.7	-2.3	-15.8	-18.6	-35.4	-1.0	0.5	0.5	0.0
LG	-1.5	0.1	-10.1	-22.1	-15.7	-2.3	-3.3	5.5	0.1
LX 홀딩스	0.8	-1.5	-3.8	-1.8	0.0	0.2	-2.2	1.9	0.0
GS	1.2	0.7	-0.9	-6.6	4.8	0.2	0.6	-0.9	0.1
CJ	2.3	2.0	-1.3	-18.0	-9.0	-0.7	1.6	-0.9	0.0
롯데지주	3.1	10.9	4.1	-7.4	-2.6	2.7	-2.0	-0.9	0.1
한화	2.5	5.6	-2.5	-10.1	6.0	1.1	5.6	-7.6	0.9
두산	-8.9	2.4	-8.5	10.8	121.2	41.6	34.5	-79.2	3.1
LS	-1.2	7.3	-4.3	-22.4	-19.6	2.6	-2.5	-0.1	0.0
AK 홀딩스	-1.4	1.7	8.8	-22.2	-25.0	-0.3	0.0	0.3	0.0
한진칼	11.1	20.1	11.5	1.6	10.0	-0.8	0.5	-0.5	0.8
삼양홀딩스	3.7	2.2	-14.0	-28.2	-7.1	-0.1	-0.7	0.8	0.0
코오롱	-1.5	2.1	-6.3	-26.6	27.0	0.1	0.3	-0.4	0.0

자료: Fnguide, 유안타증권 리서치센터

## 두산 (000150) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-03-28	BUY	220,000	1년		
2021-11-15	BUY	220,000	1년		
2021-06-07	BUY	150,000	1년	-33.92	-6.67

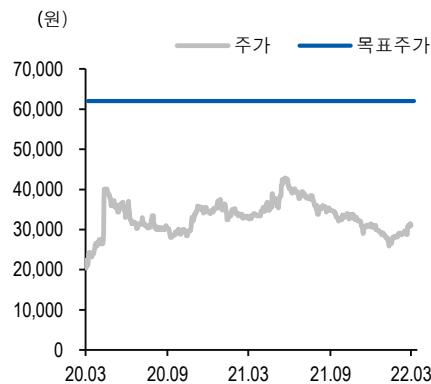
자료: 유안티증권

주: 과리율 = (실제주가<sup>\*</sup> - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점가지의 "최고(또는 최저) 주가"

## 롯데지주 (004990) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-03-28	BUY	62,000	1년		
2020-08-16	1년 경과 이후		1년		
2019-08-16	BUY	62,000	1년		2146826 273

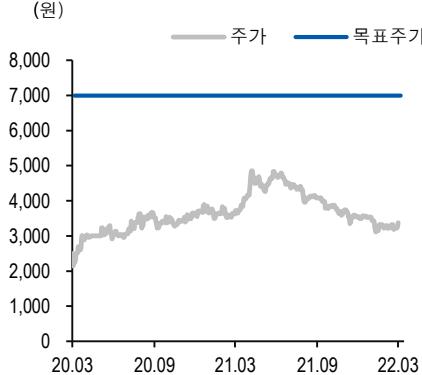
자료: 유안티증권

주: 과리율 = (실제주가<sup>\*</sup> - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점가지의 "최고(또는 최저) 주가"

## 한솔홀딩스 (004150) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	乖리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-03-28	BUY	7,000	1년		
2020-08-16	1년 경과 이후		1년		
2019-08-16	BUY	7,000	1년		2146826 273

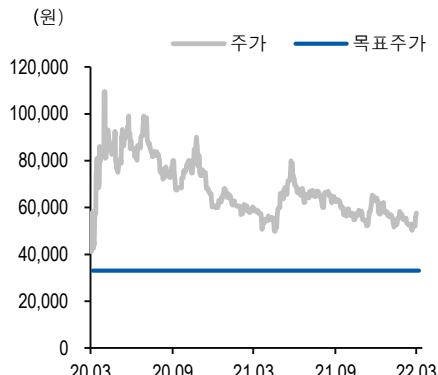
자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가 \* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점가지의 "최고(또는 최저) 주가"

## 한진칼 (180640) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	乖리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-03-28	HOLD	33,000	1년		
2020-08-16	1년 경과 이후		1년		
2019-08-16	HOLD	33,000	1년		

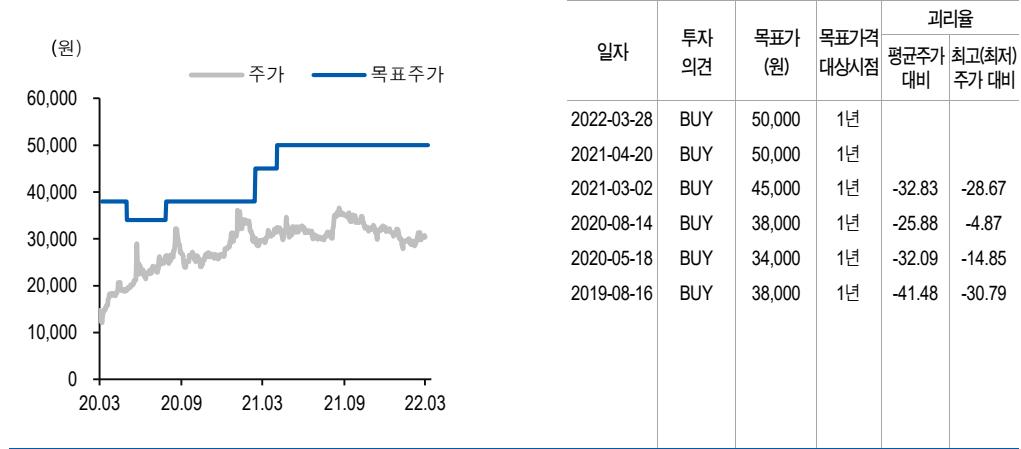
자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가 \* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점가지의 "최고(또는 최저) 주가"

## 한화 (000880) 투자등급 및 목표주가 추이



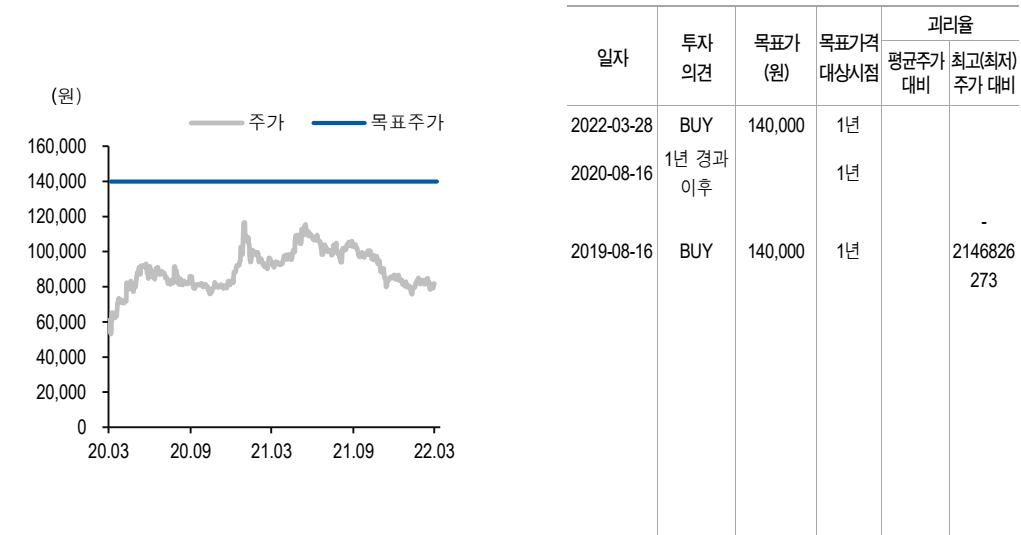
자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가 \* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점기지의 "최고(또는 최저) 주가"

## CJ (001040) 투자등급 및 목표주가 추이



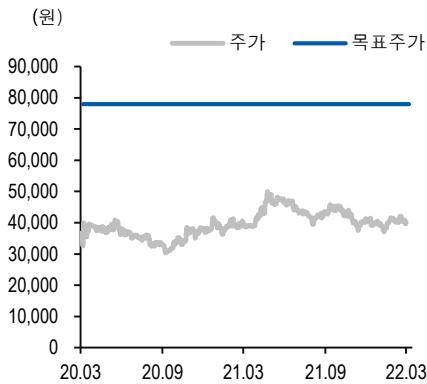
자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가 \* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점기지의 "최고(또는 최저) 주가"

## GS (078930) 투자등급 및 목표주가 추이



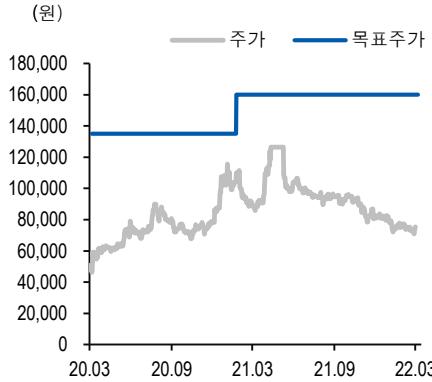
자료: 유안티증권

주: 괴리율 = (실제주가 \* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점가지의 "최고(또는 최저) 주가"

## LG (003550) 투자등급 및 목표주가 추이



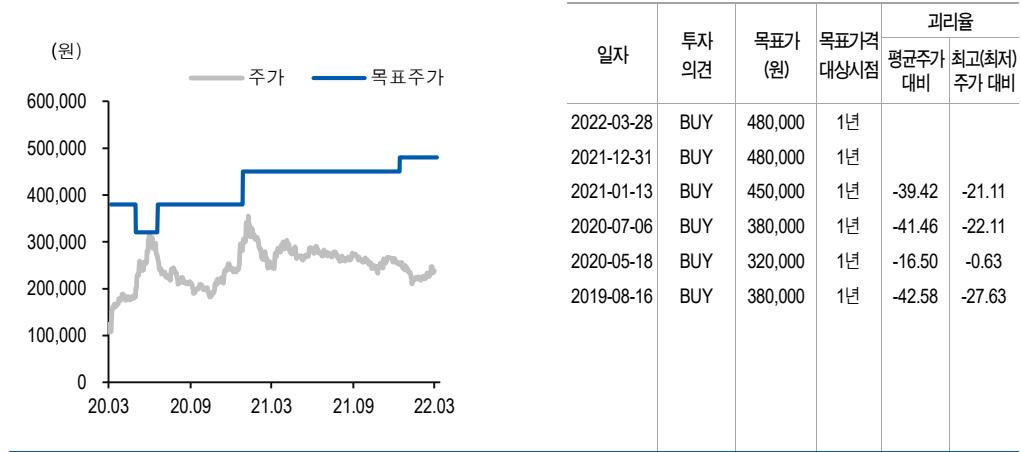
자료: 유안티증권

주: 괴리율 = (실제주가 \* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점가지의 "최고(또는 최저) 주가"

## SK (034730) 투자등급 및 목표주가 추이



자료: 유안티증권

주: 과리율 = (실제주가<sup>\*</sup> - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자:최남곤)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기준 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.