

지주회사

다 같은 저 PBR 이 아님

SK증권 리서치센터



Analyst
최관순

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

지난주 지주회사 주가 큰 폭의 상승

정부의 기업 밸류업 프로그램 실시에 대한 기대감이 반영되면서 저 PBR 주의 주가가 급등하였다. 이에 따라 지주회사 주가도 지난주 크게 상승하는 모습을 보였다. 91개 대상 기업 중 84개사가 PBR 1배 이하일 만큼 지주회사는 전형적인 저 PBR 산업이다. SK 증권 커버리지 종목 중에서도 한화가 30.9%, LG 25.0%, LS 24.4%, SK 22.8% 등 6개 종목 중 4개 종목이 한주간 20% 이상의 수익률을 기록하였으며, SK 스퀘어와 CJ도 각각 18.3%, 12.9% 상승하며 높은 주가 상승을 기록했다.

저평가 해소에 대한 핵심은 자사주

기업 밸류업 프로그램은 상장사의 이사회가 스스로 기업가치(PBR, ROE 등)가 저 평가된 이유를 분석하여 대응전략을 수립하고, 이를 투자자들에게 적극 설명, 소통하는 것을 지원하는 방안으로 2월 중 세부내용은 발표될 내용이다. 이에 대한 연장선상에서 자사주 제도개선 방안이 발표되었는데 자사주 보유사유, 자사주 추가매입 계획, 자사주 소각 및 매각계획 등을 사업보고서에 공시하도록 할 예정이다. 또한 자사주를 처분할 경우에는 처분목적, 처분상대방 선정사유, 일반주주 권리영향 등에 대한 구체적인 서술 등을 공시의무화 할 예정이다. 자사주 제도 개선을 위해서 필요한 자본시장법 및 기업공시작성기준 등의 개정은 상반기에 추진될 예정이다. 관련 정책이 실시될 경우 기업은 자사주 장기보유에 대한 부담을 느낄 수 있고, 처분 절차가 까다로워질 수 있기 때문에 보유 자사주의 소각에 대해 적극적으로 검토할 가능성이 높다.

속도는 부담이나 방향은 편안

국내 상장사가 보유하고 있는 자사주 비율은 23년 3분기말 기준 2.7%이다. 반면 지주회사(리츠 및 금융지주 제외한 공정거래법 상 지주회사 + 삼성물산, 두산, 한화)가 보유하고 있는 자사주 비율은 8.2%이다. 자사주 관련 제도 개선으로 자사주 보유 비율이 높은 기업의 자사주 소각 검토가능성이 높아질 것으로 예상되기 때문에 PBR이 낮고 보유 자사주 비율이 높은 지주회사에 대한 관심이 증가할 것이다. 이는 전통적인 저 PBR에서 벗어나는 중요한 계기가 될 수 있다. 최근 단기 주가 급등에 따른 속도에 대한 부담감은 있으나 저평가 해소에 대한 방향에 있어서는 편안한 상태이다.

SK 증권 지주회사 커버리지 현황						(단위: 억원, 배)
기업명	시가총액	주간 주가상승률	PBR	ROE	자사주 비율	NAV 대비 할인율
SK	144,054	22.8%	0.18	3.4%	25.3%	56.2%
SK 스퀘어	82,694	18.3%	0.50	6.1%	3.0%	68.1%
LS	33,134	24.4%	0.52	11.9%	14.7%	34.1%
LG	144,874	25.0%	0.53	7.8%	2.6%	35.0%
한화	23,312	30.9%	0.07	8.3%	1.5%	54.8%
CI	29,060	12.9%	0.16	3.8%	7.3%	26.5%

자료: SK 증권

주 1: 주간 주가 상승률은 1/26 종가 대비 2/2 종가

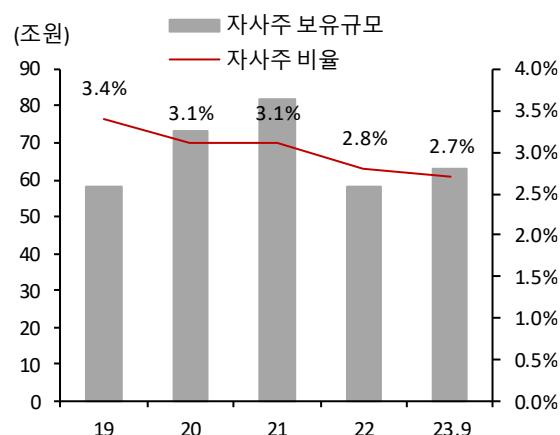
주 2: PBR은 현재 시가총액을 3Q23 자본 총계로 나누어 계산

주 3: ROE는 22년 말 기준

주 4: 자사주 비율은 가장 최근 공시 기준

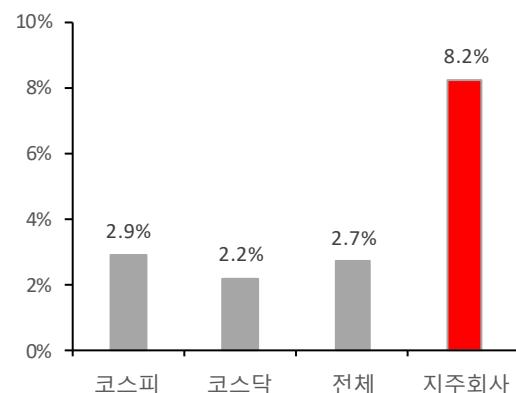
주 5: NAV 대비 할인율은 자체사업 가치 포함

국내 상장사 자사주 보유규모 및 비율 추이



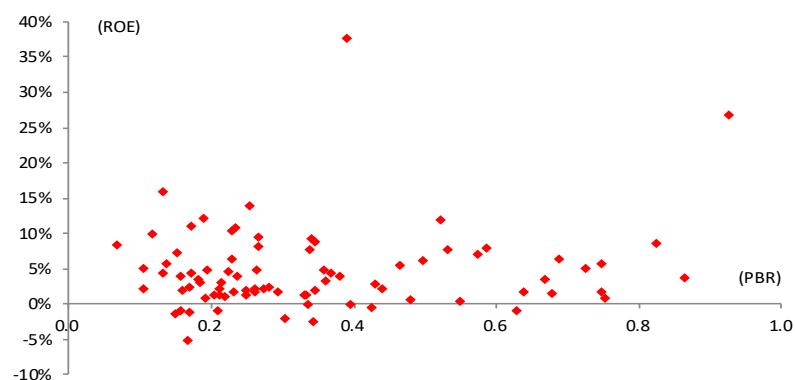
자료: 금융감독위원회

시장별 자사주 보유비율



자료: SK 증권

지주회사 ROE-PBR 분포



자료: SK 증권

국내 지주회사 PBR 및 자사주 비율				(단위: 배)			
기업명	PBR	ROE	자사주 비율	기업명	PBR	ROE	자사주 비율
한화	0.07	8.3%	1.5%	휴온스글로벌	0.33	1.1%	3.0%
HDC	0.10	2.1%	13.3%	롯데지주	0.33	1.3%	32.5%
넥센	0.11	5.1%	7.6%	네오위즈홀딩스	0.34	-0.1%	25.0%
한국전자홀딩스	0.12	9.8%	6.3%	아모레 G	0.34	7.7%	75%
SK 디스커버리	0.13	16.0%	4.1%	HL 홀딩스	0.34	9.3%	5.5%
티와이홀딩스	0.13	4.4%	29.8%	경동인베스트	0.34	-2.5%	7.8%
두산	0.14	5.6%	18.2%	LX 홀딩스	0.35	8.8%	0.1%
대덕	0.15	-1.4%	0.0%	한국콜마홀딩스	0.35	1.9%	0.0%
세아홀딩스	0.15	7.2%	2.6%	평화홀딩스	0.36	4.8%	1.6%
매일홀딩스	0.16	-1.1%	8.8%	세아제강지주	0.36	3.2%	2.4%
CJ	0.16	3.8%	7.3%	종근당홀딩스	0.37	4.3%	4.8%
KPX 홀딩스	0.16	1.9%	6.9%	풍산홀딩스	0.38	4.0%	4.1%
크리운해태홀딩스	0.17	-5.2%	3.1%	콘텐트리중앙	0.39	37.7%	0.8%
AK 홀딩스	0.17	-1.2%	1.5%	세아베스틸지주	0.39	0.0%	0.0%
하림지주	0.17	2.2%	13.2%	진양홀딩스	0.42	-0.5%	4.3%
SNT 홀딩스	0.17	4.4%	11.3%	SK 이노베이션	0.43	2.9%	5.4%
한일홀딩스	0.17	11.1%	0.0%	한국액컴파니	0.44	2.2%	0.2%
SK	0.18	3.4%	24.6%	샘표	0.46	5.4%	29.9%
서연	0.18	3.1%	7.5%	효성	0.48	0.6%	5.5%
이지홀딩스	0.19	12.1%	0.0%	SK 스웨어	0.50	6.1%	3.0%
하이트진로홀딩스	0.19	0.8%	7.9%	LS	0.52	11.9%	14.7%
코오롱	0.19	4.8%	0.0%	LG	0.53	7.8%	2.6%
SJM 홀딩스	0.20	1.2%	9.3%	비츠로테크	0.55	0.4%	0.0%
BGF	0.21	-0.9%	0.0%	쿠쿠홀딩스	0.57	7.0%	12.6%
한솔홀딩스	0.21	2.2%	0.0%	동원산업	0.59	8.0%	22.5%
이건홀딩스	0.21	1.3%	4.1%	POSCO 홀딩스	0.63	-1.0%	10.3%
일진홀딩스	0.21	3.1%	6.8%	홈센타홀딩스	0.64	1.7%	0.6%
오리온홀딩스	0.22	1.0%	4.0%	HD 한국조선해양	0.67	3.4%	0.1%
삼양홀딩스	0.22	4.5%	13.2%	동아쏘시오홀딩스	0.68	1.4%	1.5%
대상홀딩스	0.23	6.3%	0.0%	미원홀딩스	0.69	6.3%	0.2%
노루홀딩스	0.23	103%	22.9%	JW 홀딩스	0.72	5.0%	2.3%
CS 홀딩스	0.23	1.7%	5.7%	삼성물산	0.75	5.6%	12.6%
한세예스 24 홀딩스	0.23	10.8%	1.8%	풀무원	0.75	1.6%	3.5%
HD 현대	0.24	3.9%	10.5%	솔브레인홀딩스	0.75	0.7%	1.4%
KC 그린홀딩스	0.25	2.0%	1.4%	이녹스	0.82	8.5%	0.0%
F&F 홀딩스	0.25	1.2%	0.1%	신송홀딩스	0.86	3.6%	8.8%
골프존뉴딘홀딩스	0.25	13.8%	2.4%	힐라홀딩스	0.93	26.8%	1.1%
한진중공업홀딩스	0.26	1.7%	11.7%	대웅	1.09	128%	29.5%
원익홀딩스	0.26	2.1%	1.1%	SKC	1.25	6.2%	10.2%
DL	0.26	4.9%	0.1%	일동홀딩스	1.28	4.8%	2.2%
GS	0.27	8.2%	0.0%	한진칼	1.74	17.7%	0.7%
영원무역홀딩스	0.27	9.4%	14.9%	두산테스나	2.24	18.3%	0.6%
KISCO 홀딩스	0.27	2.1%	14.5%	한미사이언스	3.63	3.6%	2.8%
농심홀딩스	0.28	2.2%	0.0%	에코프로	4.91	-15.4%	1.0%
디와이	0.29	1.6%	6.3%	피에이치씨	28.97	-120.8%	0.4%
코스맥스비티아이	0.30	-2.2%	0.5%				

자료: SK 증권

24년 자사주 매입 중인 지주회사 리스트

기업명	계약내용	기간	주식수	금액(백만원)
네오위즈홀딩스	신탁계약	23.07.13 ~ 24.01.15	10,000	
SK 스퀘어	신탁계약	23.08.09 ~ 24.03.31	200,000	
CS 홀딩스	신탁계약	24.01.05 ~ 25.01.04	5,000	
종근당홀딩스	신탁계약	23.08.12 ~ 24.08.11	10,000	
LG	신탁계약	22.05.30 ~ 24.12.31	500,000	
대웅	신탁계약	23.08.01 ~ 24.01.31	10,000	
SK 디스커버리	신탁계약	23.07.21 ~ 24.01.22	10,000	
KISCO 홀딩스	신탁계약	23.09.25 ~ 24.03.25	30,000	
세아홀딩스	신탁계약	23.08.19 ~ 24.08.18	5,000	
LS	직접취득	23.11.22 ~ 24.02.21	125,000	10,063
신송홀딩스	신탁계약	23.12.16 ~ 24.06.15	1,000	
홈센타홀딩스	신탁계약	23.04.03 ~ 33.04.02	1,500	
하이트진로홀딩스	신탁계약	23.04.03 ~ 33.04.02	1,500	
한미사이언스	직접취득	23.10.25~24.01.24	330,000	10,098
노루홀딩스	신탁계약	23.10.24 ~ 24.10.24	858	
한국콜마홀딩스	신탁계약	23.12.07 ~ 24.06.07	20,000	
SK	신탁계약	23.11.01 ~ 24.05.02	120,000	
풍산홀딩스	직접취득	23.11.01 ~ 24.01.31	250,000	8,063

자료: SK 증권

SK 시가총액 및 NAV 대비 할인율 추이



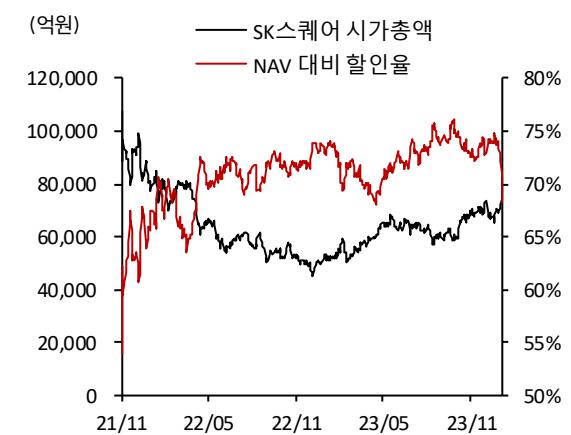
자료: SK 증권

SK 12MF PBR 추이



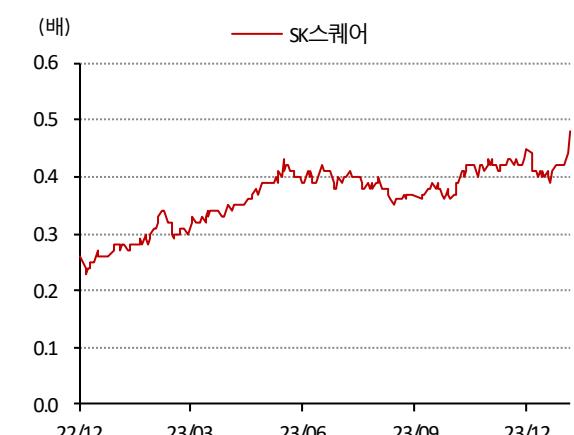
자료: Quantwise

SK스퀘어 시가총액 및 NAV 대비 할인율 추이



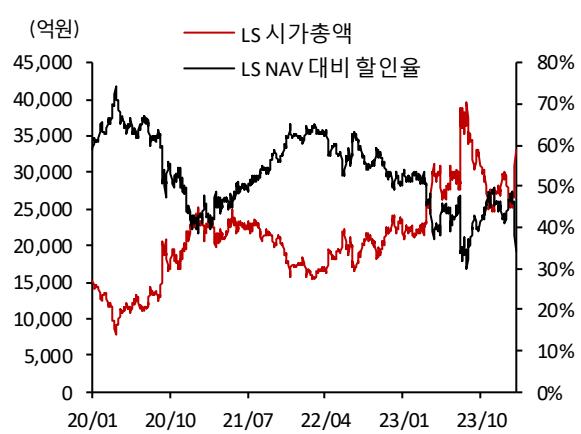
자료: SK 증권

SK스퀘어 12MF PBR 추이



자료: Quantiwise

LS 시가총액 및 NAV 대비 할인율 추이



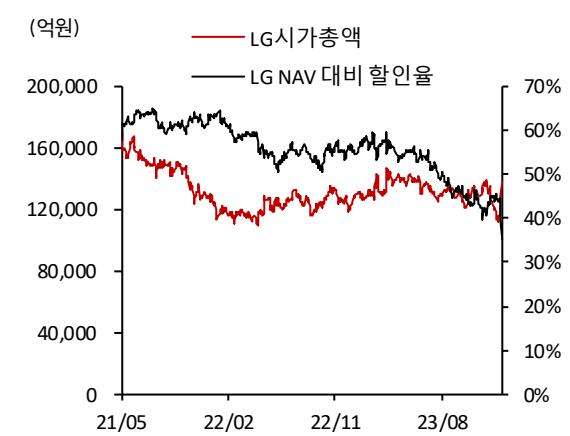
자료: SK 증권

LS 12MF PBR 추이



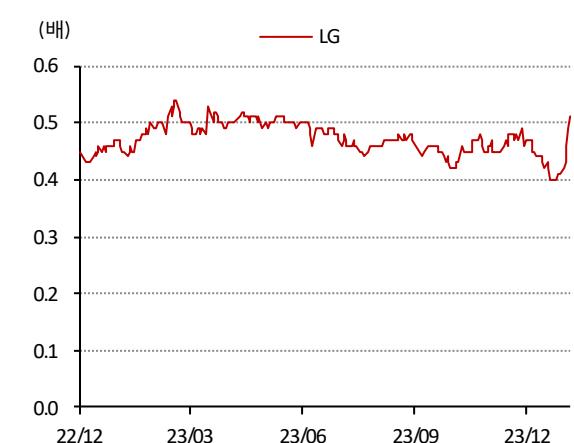
자료: Quantiwise

LG 시가총액 및 NAV 대비 할인율 추이



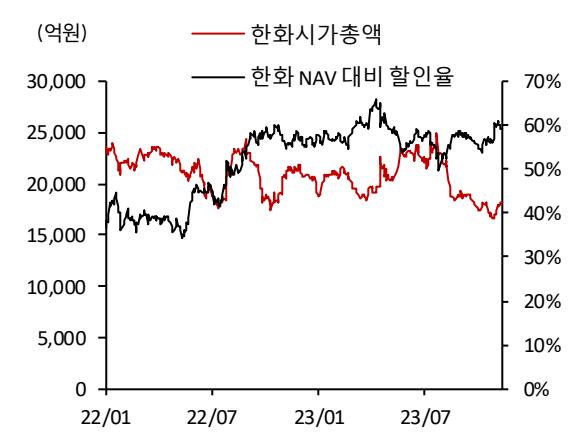
자료: SK 증권

LG 12MF PBR 추이



자료: Quantwise

한화 시가총액 및 NAV 대비 할인율 추이



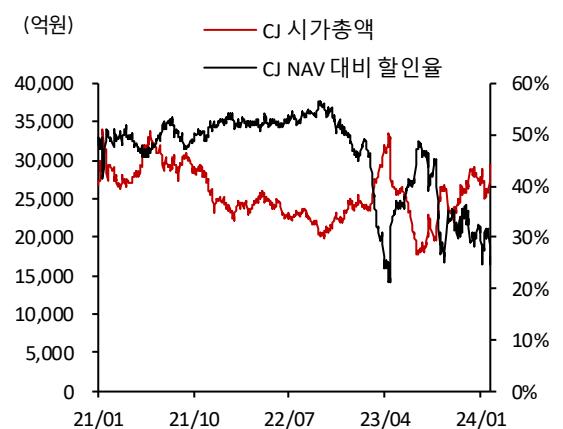
자료: SK 증권

한화 12MF PBR 추이



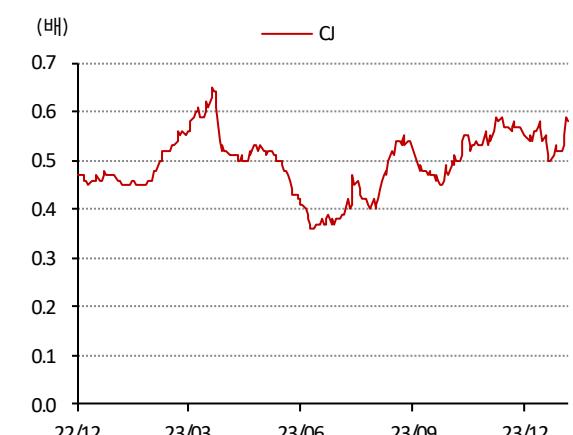
자료: Quantwise

CJ 시가총액 및 NAV 대비 할인율 추이



자료: SK 증권

CJ 12MF PBR 추이



자료: Quantiwise

Compliance Notice

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

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

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

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

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

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 02월 05일 기준)

매수	94.83%	중립	5.17%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------