

지주회사

다 같은 저 PBR 이 아님

SK증권 리서치센터



Analyst
최관순

ks1.choi@sks.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 84 개사가 PBR 1 배 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 6 개 종목 중 4 개 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 저평가된 이유를 분석하여 대응전략을 수립하고, 이를 투자자들에게 적극 설명, 소통하는 것을 지원하는 방안으로 2 월 중 세부내용은 발표될 내용이다. 이에 대한 연장선 상에서 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 권익영향 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 23 년 3 분기말 기준 2.7%이다. 반면 지주회사(리츠 및 금융지주 제외)한 공정거래법 상 지주회사 + 삼성물산, 두산, 한화가 보유하고 있는 자사주 비율은 8.2%이다. 자사주 관련 제도 개선으로 자사주 보유 비율이 높은 기업의 자사주 소각 검토가능성이 높아질 것으로 예상되기 때문에 PBR 이 낮고 보유 자사주 비율이 높은 지주회사에 대한 관심이 증가할 것이다. 이는 전통적인 저 PBR 에서 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 추가상승률	PBR	ROE	자사주 비율	NAV 대비 할인율
SK	144,054	22.8%	0.18	3.4%	25.3%	56.2%
SK스퀘어	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%
CJ	29,060	12.9%	0.16	3.8%	7.3%	26.5%

자료: SK 증권

주 1: 주간 추가 상승률은 1/26 종가 대비 2/2 종가

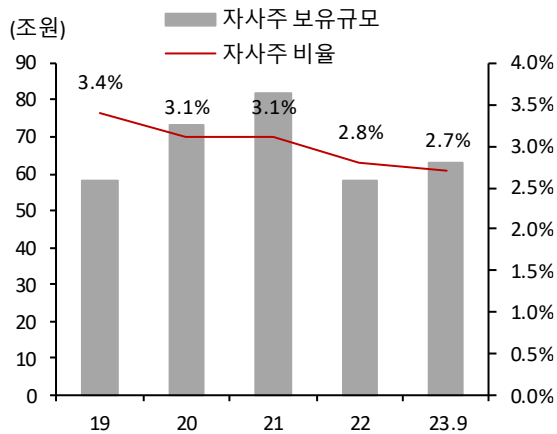
주 2: PBR은 현재 시가총액을 3Q23 자본 총계로 나누어 계산

주 3: ROE는 22년 말 기준

주 4: 자사주 비율은 가장 최근 공시 기준

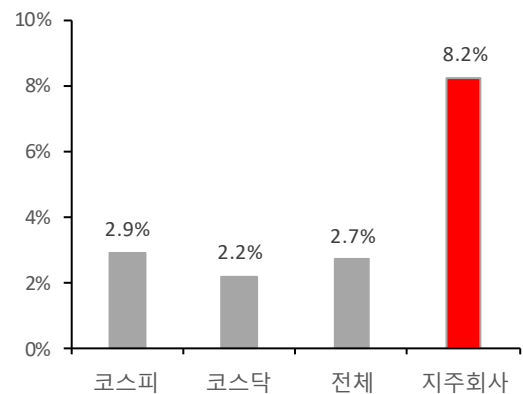
주 5: NAV 대비 할인율 자체사업 가치 포함

국내 상장사 자사주 보유규모 및 비율 추이



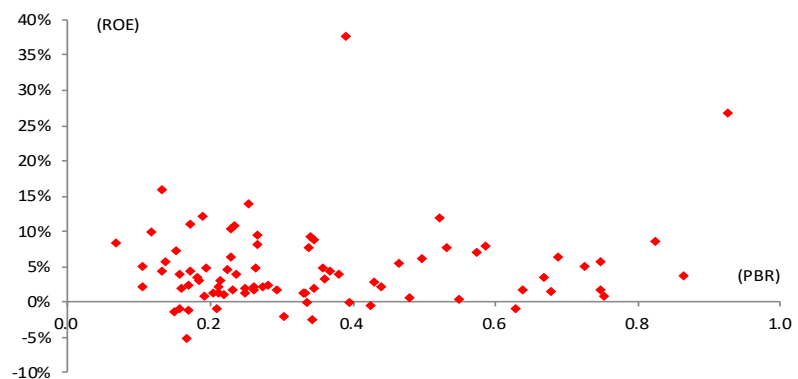
자료: 금융감독위원회

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%	7.5%
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%
크라운해태홀딩스	0.17	-5.2%	3.1%	콘텐츠리중앙	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%	한국앤컴퍼니	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 스퀘어	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%	홈타홀딩스	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	10.3%	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%	휠라홀딩스	0.93	26.8%	1.1%
한진중공업홀딩스	0.26	1.7%	11.7%	대웅	1.09	12.8%	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%				

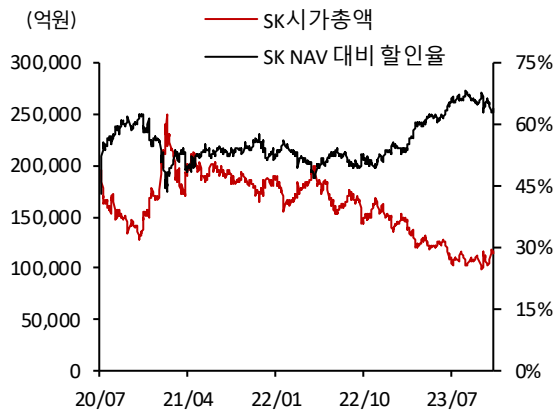
자료: SK 증권

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
신승홀딩스	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

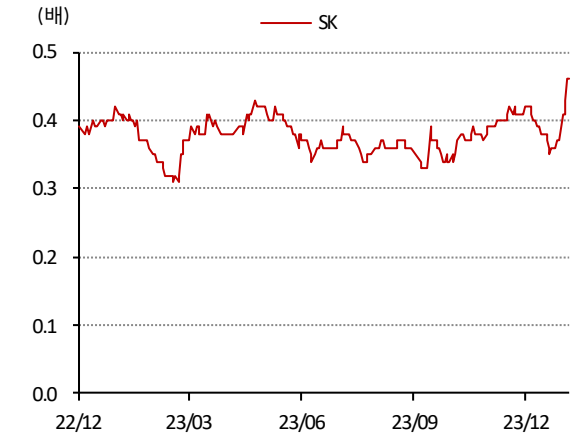
자료: SK 증권

SK 시가총액 및 NAV 대비 할인율 추이



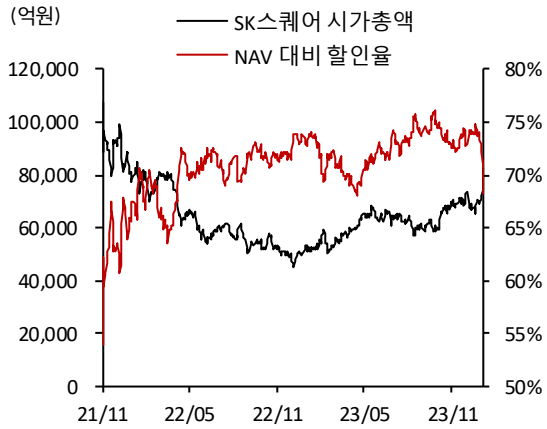
자료: SK 증권

SK 12MF PBR 추이



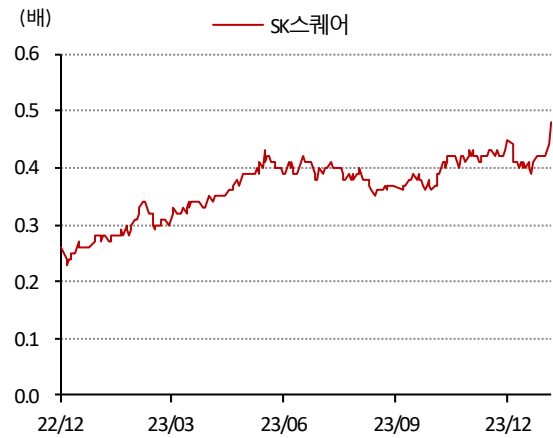
자료: Quantwise

SK스퀘어 시가총액 및 NAV 대비 할인율 추이



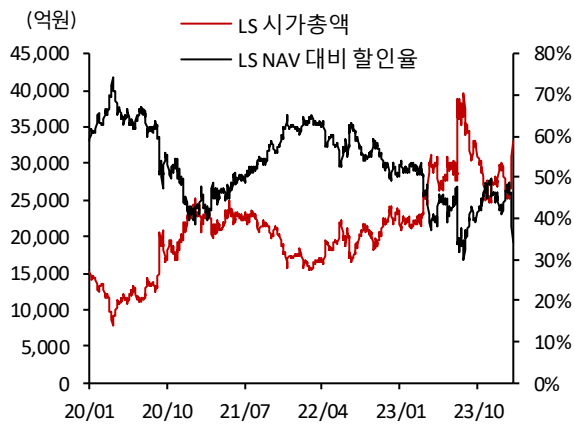
자료: SK 증권

SK스퀘어 12MF PBR 추이



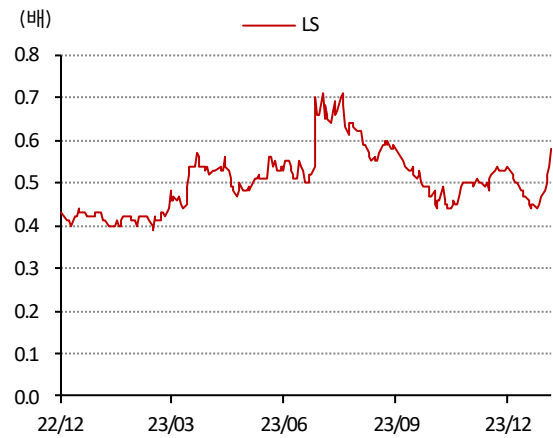
자료: Quantwise

LS 시가총액 및 NAV 대비 할인율 추이



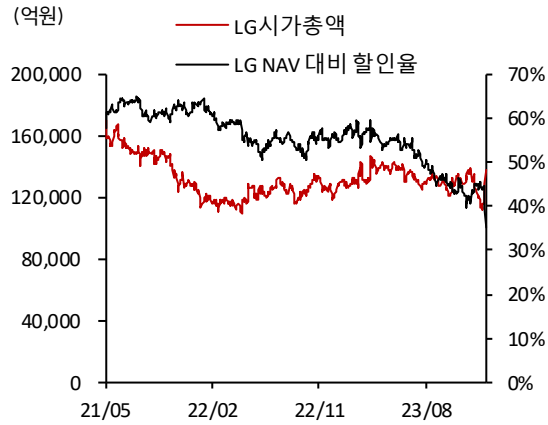
자료: SK 증권

LS 12MF PBR 추이



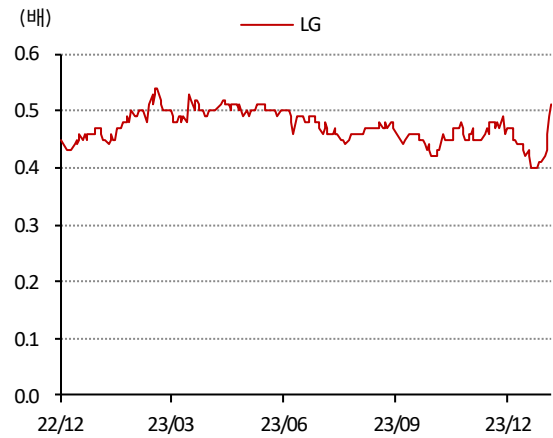
자료: Quantwise

LG 시가총액 및 NAV 대비 할인율 추이



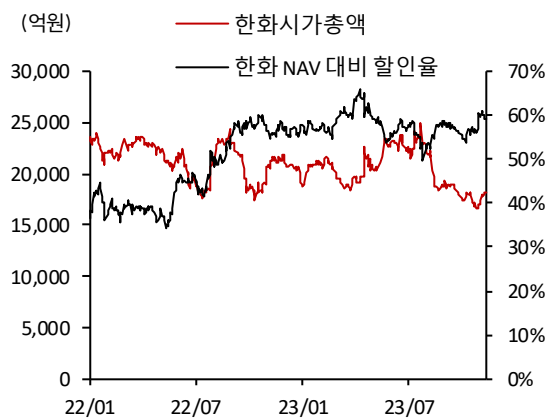
자료: SK 증권

LG 12MF PBR 추이



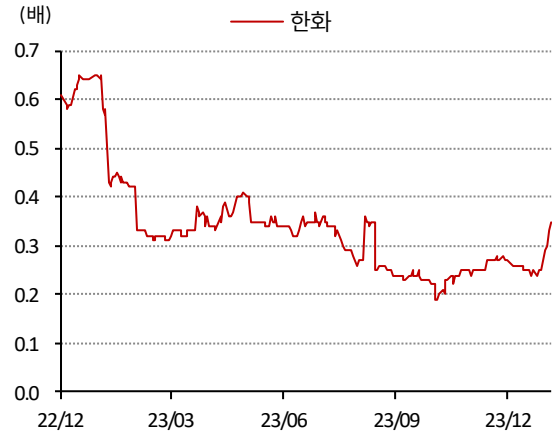
자료: Quantwise

한화 시가총액 및 NAV 대비 할인율 추이



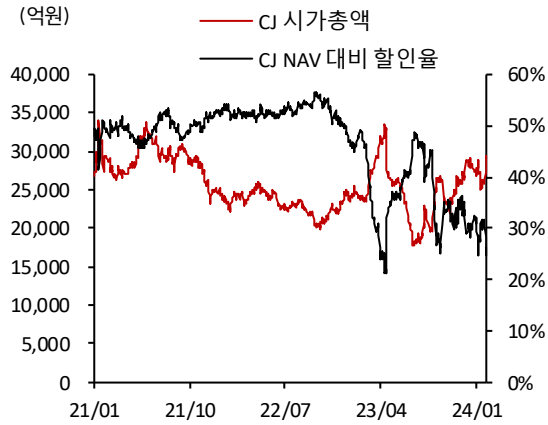
자료: SK 증권

한화 12MF PBR 추이



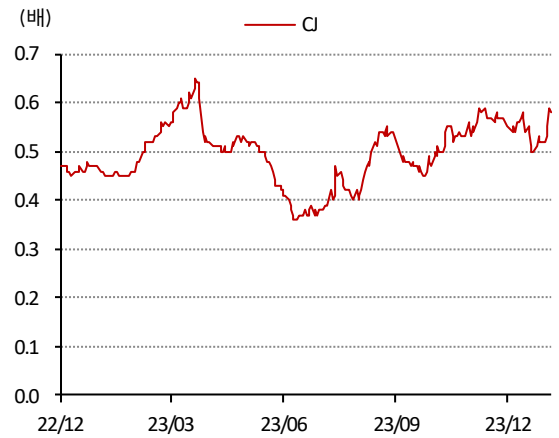
자료: Quantwise

CJ 시가총액 및 NAV 대비 할인율 추이



자료: SK 증권

CJ 12MF PBR 추이



자료: Quantwise

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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 02월 05일 기준)

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