

투자자가 꼭 챙겨야 할 자기주식 보고서

SK증권 지주/ESG
최관순



ESG/지주회사

투자자가 꼭 챙겨야 할 자기주식 보고서

SK증권 리서치센터



Analyst
최관순

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

자사주 제도 개선안 시행

상장법인 자사주 제도 개선안을 포함한 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률 시행령」 개정안이 24년 12월 31일부터 시행되었다. 이번 시행령의 주요 개정 내용은 크게 ①주권상장법인의 인적분할 시 자사주에 신주배정 제한, ②자사주 보유·처분 등 과정에서 공시 대폭 강화, ③자사주 취득·처분 과정에서 규제차익 해소로 구성되어 있다. 주주환원이라는 목적에 맞게 자사주를 활용할 수 있게 하는 것이 주 목적이다.

5% 이상 자사주 보유 상장사는 자기주식 보고서 발간 의무

24년 회계연도 기준 5% 이상 자사주를 보유하는 상장사는 자기주식 보고서를 이사회 결의를 통해 사업보고서에 첨부하게 된다. 자기주식 보고서는 ①자기주식 보유 현황, ②자기주식 보유 목적, ③자기주식 취득계획, ④자기주식 소각 및 처분계획, ⑤기타 투자자 보호를 위해 필요한 사항 등 다섯 항목으로 구성된다. 24년말 기준 5% 이상의 자사주를 보유한 상장사는 514개사로 12월 결산법인의 경우 24년 사업보고서에 자기주식 보고서가 첨부되었다.

보유 자사주 소각 검토가능 기업

자사주를 매입 시 기대할 수 있는 EPS 등 주당가치 상승 및 ROE 가 개선되는 효과 등을 기대할 수 있고 기존 주주의 중장기적인 배당확대를 기대할 수 있지만 자사주가 출회될 경우 이런 효과가 제거되기 때문에 보유 자사주를 소각하는 것 자체만으로도 시장의 신뢰가 상승해 주가가 상승할 수 있다. 행동주의 펀드 중심으로 기업에게 보유 자사주 소각을 요구하는 것도 동일한 이유이다. 특히 자사주를 보유한지 오래된 기업, 주가가 부진한 기업, 자사주 매입없이 배당도 없었던 기업이라면 보유 자사주에 대한 소각을 검토해 볼 만하다.

지주회사의 자사주

대표적인 저 PBR 주식인 지주회사의 경우 안정적인 경영권 확보 및 주주가치 제고를 위해 자사주를 많이 보유해 왔다. SK(24.8%)와 LS(15.1%), CJ(7.3%)의 경우 현재까지 추가적인 자사주 취득 및 소각계획을 보유하고 있지 않으며, 한화(7.4%)는 배당가능이익 범위 내 취득한 자사주(1.5%)는 RSU로 지급예정이다. 반면 두산, 영원무역홀딩스, POSCO 홀딩스, SK 디스커버리, CR 홀딩스 등은 보유 자사주에 대한 소각계획을 명시해 중장기적으로 기업가치 제고 가능성이 상승했다고 판단한다.

Contents

1. 자기주식 제도개선 시행	3
2. 상장법인 자기주식 보고서 분석	6
3. 자사주 투자 아이디어	14
4. 주요기업 자기주식 보고서 요약	19
5. 지주회사의 자사주	22
6. 지주회사의 자기주식 보고서	30
기업분석	35
SK(매수 / TP: 190,000 원)	
SK 스퀘어(매수 / TP: 110,000 원)	
LG(매수 / TP: 80,000 원)	
한화(매수 / TP: 54,000 원)	
CJ(매수 / TP: 150,000 원)	
LS(매수 / TP: 140,000 원)	

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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 04월 04일 기준)

매수	97.52%	중립	2.48%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

1. 자기주식 제도개선 시행

주주환원 목적에 맞게

자기주식 제도 개선

①주권상장법인의 인적분할 시

자사주에 신주배정 제한

②자사주 보유·처분 등 과정에서

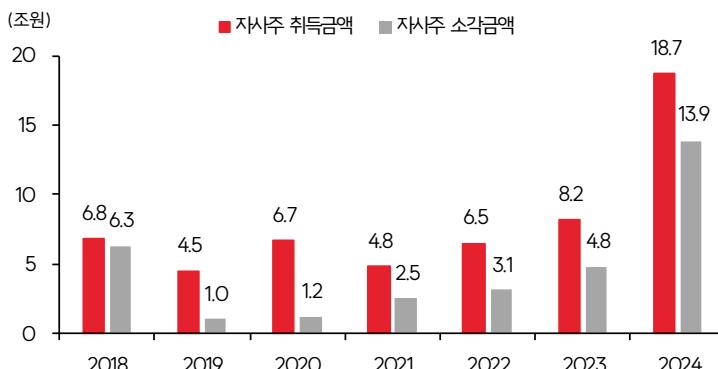
공시 대폭 강화

③자사주 취득·처분 과정에서

규제차익 해소

「자본시장과 금융투자업에 관한 법률 시행령」 개정안이 24년 12월 31일부터 시행되었다. 시행령은 상장법인의 자기주식 제도개선이 주 목적이다. 자사주 매입은 상장회사의 대표적인 주주환원 정책이지만 회사가 매입한 자사주가 대주주의 지배력 강화 수단으로 오용되는 등의 문제가 지적되면서 코리아 디스카운트의 주요 원인으로 지목받아 왔다. 이번 자사주 제도개선 방안은 상장법인의 자발적인 주주환원 노력이 일반주주 보호와 주주가치 제고로 이어질 수 있도록 관련 제도를 정교하고 세밀하게 개선하는 것에 중점을 두고 있다고 금융위원회는 밝히고 있다. 특히 지난해 밸류업 프로그램 확산에 따른 상장법인의 자사주 취득이 증가했기 때문에 주주환원이라는 목적에 맞게 자사주가 활용될 수 있도록 관련 법안이 개정된 것이다. 이번 시행령의 주요 개정 내용은 크게 ①주권상장법인의 인적분할 시 자사주에 신주배정 제한, ②자사주 보유·처분 등 과정에서 공시 대폭 강화, ③자사주 취득·처분 과정에서 규제차익 해소로 구성되어 있다.

주권상장법인의 자사주 취득 및 소각규모 추이



자료: 금융위원회, SK 증권

(1) 인적분할 시 자사주에 대한 신주배정 금지

자사주 마법 통한 대주주의 지배력 강화 방지

자사주는 의결권, 배당권, 신주인수권 등 거의 모든 주주권이 정지된다. 그러나 인적분할에 대해서는 그동안 법령이나 판례가 명확하지 않아 자사주에 대한 신주배정이 이루어졌다. 아래 그림에서 자사주에는 의결권이 없으므로 분할 전 대주주는 기업 A에 대해 의결권 기준 57%의 지배력을 보유하게 된다. 하지만 인적분할 후 보유 자사주에도 신주가 배정되고 의결권이 부활하게 됨에 따라 대주주의 기업 B에 대한 의결권 기준 지배력은 70%(40%: 본인 보유 지분 + 30%: 자사주에 배정된 신주)로 상승하게 된다. 이런 자사주 마법을 통해 대주주는 현금 투입없이 기업의 지배력을 높이는 결과를 초래하게 된다. 이를 개선하기 위해서 상장법인의 인적분할 시 자사주에 대해 신주배정이 금지를 명문화 하였다. 또한 다른 법인과의 합병 과정에서 소멸법인의 자사주에도 신주배정이 금지되면서 자사주가 주주환원 목적이 아닌 대주주 지배력 강화에 활용되는 사례를 방지하였다.

인적분할 시 자사주에 대한 신주배정에 따른 대주주의 영향력 확대 예시



$$\cdot \text{대주주의 기업A에 대한 의결권 비율: } 57\% = \frac{40\%}{(100\% - 30\%)}$$

$$\cdot \text{대주주의 기업A에 대한 의결권 비율: } 57\% = \frac{40\%}{(100\% - 30\%)}$$

$$\cdot \text{대주주의 기업B에 대한 의결권 비율: } 70\% = \frac{(40\% + 30\%)}{100\%}$$

자료: 금융위원회, SK 증권

(2) 자사주 보유 및 처분 등 과정에서의 공시 대폭 강화

5% 이상 자사주 보유 상장법인
→ 자기주식 보고서 첨부 의무

금융위원회에 따르면 자사주는 기업의 보유규모, 처리계획 등이 주가에 영향을 미치는 중요한 정보임에도 불구하고 이에 대한 충분한 공시가 부족하다는 지적이 있었다. 이에 ①상장법인이 자사주 보유비중이 발행주식총수의 5% 이상이 되는 경우, 자사주 보유현황과 보유목적, 향후 처리계획(추가취득 또는 소각 등) 등에 관한 보고서를 작성하여 이사회의 승인을 받아 공시하도록 하고, ②모든 상장법인이 자사주 처분시에는 처분목적, 처분상대방 및 선정사유, 예상되는 주식가치 희석효과 등을 구체적으로 공시하도록 하였다. 이번 자사주 보유에 대한 공시는 24년 회계연도에 대한 사업보고서부터 적용되어 5% 이상 자사주를 보유하고 있는 상장사는 이미 사업보고서에 “자기주식 보고서”를 첨부하고 있다.

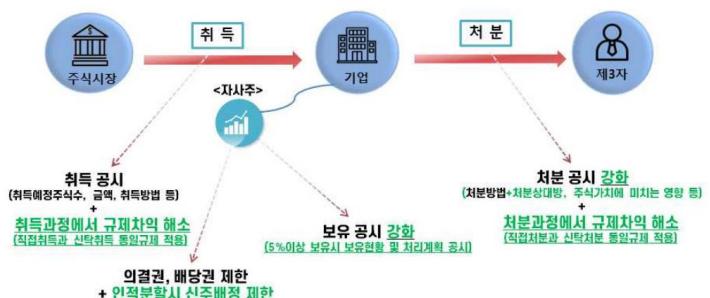
(3) 자사주 취득·처분 과정에서 규제차익 해소

자사주 신탁취득 시 공시의무
강화

배당가능이익 범위내에서 자사주를 취득하는 방법은 크게 직접취득 하는 방법과 신탁취득 하는 방법이 있다. 신탁으로 취득할 경우 직접취득 경우에 비해 규제가 약했으며, 신탁계약 기간 중 자사주 처분에 대한 공시의무가 없어 투자자 보호 공백에 대한 지적이 있었다. 이를 개선하기 위해 ①신탁으로 자사주를 취득하는 경우에도 자사주 취득금액이 당초 계획·공시된 자사주 매입금액 보다 적은 경우에는 사유서를 제출하고, ②계획된 자사주 매입기간 종료 이후 1개월 경과 전에는 새로운 신탁 계약 체결을 제한하도록 개선하였다. 또한 ③신탁계약기간 중 신탁업자가 자사주를 처분하는 경우에도 직접 처분과 동일하게 처분목적, 처분상대방 및 선정사유, 예상되는 주식가치 희석효과 등을 회사가 주요사항보고서를 통해 공시하도록 하였다.

상장법인 자사주 제도개선 주요내용

*금번 제도개선 사항은 녹색 표시



자료: 금융위원회, SK 증권

2. 상장법인 자기주식 보고서 분석

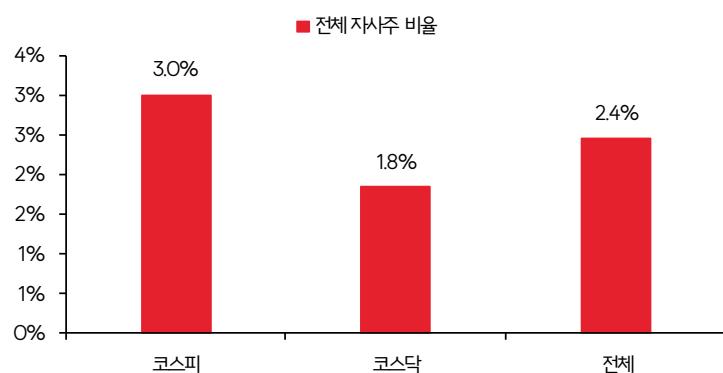
(1) 자기주식 보고서 발간 대상: 5% 이상 자사주 보유 상장사

자기주식 보고서 발간 의무

: 자사주 5% 이상 보유 상장법인

자사주를 5% 이상 보유한 상장법인은 2024년 사업보고서에 이사회 결의를 통한 자기주식 보고서 첨부가 의무화되었다. 2024년말 기준 자사주를 5% 이상 보유한 상장법인의 수는 514개 기업으로 이 중 코스피 226개, 코스닥 288개이다. 12월 결산법인의 경우 25년 3월말까지 2024년 사업보고서를 제출해야 하며 12월 결산이 아닐 경우 결산월에 맞춰 발간하는 사업보고서에 자기주식 보고서를 첨부해야 한다.

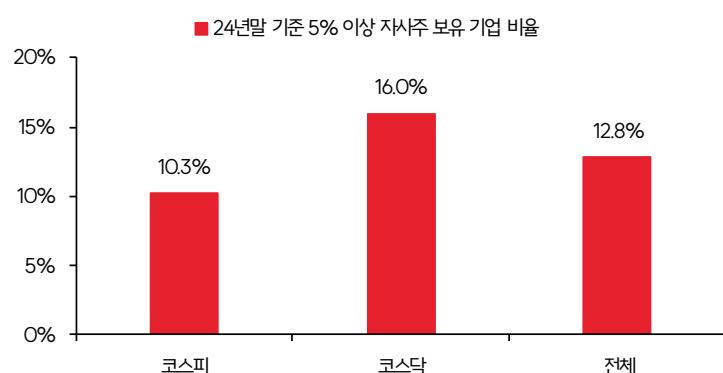
시장별 자사주 비율(2024년말 기준)



자료: SK 증권

주: 전체 발행주식 수 대비 자기주식 수 비율

24년말 기준 5% 이상 자사주 보유기업 비율

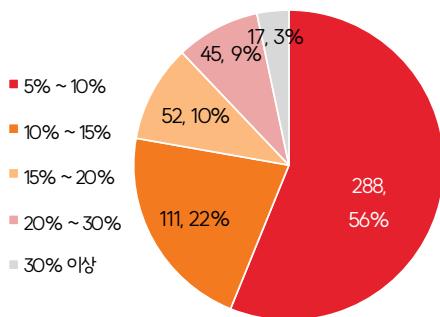


자료: SK 증권

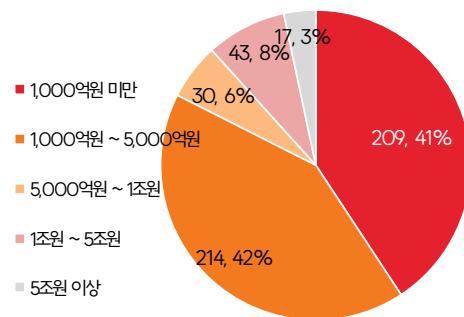
**5% 이상 자사주 보유 상장사:
514개 기업**

5% 이상 자사주 보유 기업의 자사주 보유 비율을 보면 5%이상 10% 미만 자사주 보유 기업이 288 개로 56% 비중을 차지했으며, 10~15% 111 개사, 15~20% 52 개사, 20~30% 45 개사였으며, 30% 이상의 자사주를 보유한 기업도 17 개사에 이르렀다. 신영증권은 자사주 53.2%를 보유해 국내 상장사 중 가장 높은 자사주 보유 비율을 나타냈으며, 일성아이에스, 조광피혁, 텔코웨어, 부국증권, 매커스 등 5 개사도 40% 이상의 자사주를 보유하고 있는 것으로 나타났다. 5% 이상의 자사주를 보유하고 있는 기업의 시가총액은 2025년 3월말 기준 1,000억원 미만 기업이 209 개사, 1,000~5,000억원 기업이 214 개사였으며, 5조원 이상의 기업은 17 개사가 있었다. 5조원 이상 기업의 평균 자사주 보유 비율은 2.3%였으며, 이 중 미래에셋증권(25.0%), SK (24.8%) 등이 높은 자사주를 보유하고 있다.

자사주 5% 이상 보유기업 보유 자사주 비율



시가총액 자사주 5% 이상 보유 기업분포



자료: Quantwise, SK 증권

자료: Quantwise, SK 증권

24년말 기준 자사주 5% 이상 보유 기업(자기주식 보고서 공시 의무 기업) 리스트 1

기업명	자사주 비율	기업명	자사주 비율	기업명	자사주 비율	기업명	자사주 비율
신영증권	53.15%	태광산업	24.41%	대성산업	17.19%	KG 에코솔루션	14.55%
일성아이에스	48.75%	크레버스	24.26%	벽산	17.14%	신도리코	14.46%
조광피혁	46.57%	디씨엠	24.09%	경인전자	17.08%	오투기	14.18%
텔코웨어	44.11%	코리아나	23.88%	SIMPAC	17.06%	코스테크놀로지	14.05%
부국증권	42.73%	코아스템켐온	23.66%	우성	16.93%	양자사	14.04%
매커스	41.18%	대구백화점	23.10%	베뉴지	16.60%	안랩	14.00%
모아텍	35.77%	에스텍	22.91%	링네트	16.43%	KT&G	13.96%
엘엠에스	34.97%	노루홀딩스	22.89%	방림	16.35%	파버나인	13.96%
모토닉	34.46%	푸른저축은행	22.31%	삼화왕관	16.30%	리파인	13.91%
대동전자	33.36%	퍼시스	22.18%	하이비전시스템	16.28%	신세계 I&C	13.90%
인포바인	32.90%	덴티움	22.09%	대창	16.26%	팁엔지니어링	13.78%
영흥	32.71%	코텍	21.85%	HDC	16.25%	한국내화	13.71%
SNT 다이내믹스	32.66%	빅솔론	21.77%	옵티시스	16.19%	남성	13.50%
롯데지주	32.51%	서울가스	21.34%	시디즈	16.05%	한화생명	13.49%
제일연마	32.23%	신풍	20.75%	디티씨	16.02%	시큐브	13.46%
전방	32.17%	이퓨처	20.73%	삼익악기	16.02%	스틱인베스트먼트	13.44%
대한방직	31.84%	픽셀플러스	20.65%	금호석유	16.00%	제이에스티나	13.20%
샘표	29.92%	대교	20.61%	삼성화재	15.93%	휴맥스홀딩스	13.19%
티와이홀딩스	29.79%	동양	20.48%	에스에프에이	15.89%	삼양홀딩스	13.18%
대웅	29.67%	아세아	20.46%	우신시스템	15.85%	하림지주	13.16%
한샘	29.46%	조광페인트	20.04%	피에스텍	15.84%	MH 에탄올	13.15%
YW	29.28%	한국화장품제조	20.01%	금강철강	15.80%	광전자	13.08%
만호제강	29.06%	인지소프트	19.91%	아기병컴퍼니	15.75%	오픈베이스	13.08%
중앙에너비스	28.80%	파인디지털	19.68%	E1	15.72%	미창석유	13.03%
에스코홀딩스	28.65%	잇츠한불	19.67%	웹젠	15.69%	제노레이	12.94%
네오위즈홀딩스	27.93%	유화증권	19.31%	우주일렉트로	15.65%	안국약품	12.86%
대한제강	27.30%	HDC 현대 EP	18.81%	대호특수강	15.61%	케이엘넷	12.74%
셀바이오텍	27.19%	대한화섬	18.57%	삼천리	15.56%	나이스정보통신	12.64%
신원	26.84%	SNT 모티브	18.50%	하이로닉	15.55%	자란지교시큐리티	12.64%
미래에셋생명	26.29%	현대약품	18.33%	헤인	15.45%	슈프리마에이치큐	12.64%
디아이피	26.24%	프로텍	18.18%	이니텍	15.26%	쿠쿠홀딩스	12.61%
한국철강	25.62%	두산	18.16%	DB 손해보험	15.19%	CJ 대한통운	12.57%
신대양제지	25.43%	금비	18.15%	프럼파스트	15.09%	휴마시스	12.54%
한국경제 TV	25.40%	아이크래프트	18.14%	LS	15.07%	유니온커뮤니티	12.53%
대신증권	25.17%	서희건설	18.05%	휴젤	14.91%	경동제약	12.44%
KISCO 풀딩스	25.02%	환인제약	17.92%	영원무역홀딩스	14.89%	아비텍	12.43%
미래에셋증권	24.97%	케이씨	17.82%	파트론	14.81%	SK 증권	12.42%
광동제약	24.96%	창해에탄올	17.45%	웨이브일렉트로	14.76%	동성제약	12.39%
SK	24.80%	한국컴퓨터	17.38%	아이디스홀딩스	14.74%	SK 네트웍스	12.36%
조선선재	24.50%	KCC	17.24%	한국토지신탁	14.67%	현대해상	12.29%

자료: Quantwise, SK 증권

24년말 기준 자사주 5% 이상 보유 기업(자기주식 보고서 공시 의무 기업) 리스트 2

기업명	자사주 비율	기업명	자사주 비율	기업명	자사주 비율	기업명	자사주 비율
고려아연	12.27%	티쓰리	10.77%	아세아텍	9.66%	아톤	8.72%
서호전기	12.25%	원풍	10.74%	호전실업	9.57%	수젠텍	8.68%
아이씨디	12.18%	동일산업	10.69%	매일홀딩스	9.55%	미원화학	8.64%
대영포장	12.12%	케이프	10.68%	동화기업	9.53%	한국유니온제약	8.64%
오디텍	12.11%	프리엠스	10.67%	넥센	9.52%	대동스틸	8.63%
헥토파이낸셜	12.09%	부방	10.63%	와이어블	9.50%	스튜디오삼익	8.60%
KTis	12.02%	삼호개발	10.56%	문배철강	9.41%	미래나노텍	8.51%
CR 홀딩스	12.02%	휴비즈	10.54%	지엔씨에너지	9.33%	일신방직	8.50%
제일기획	11.96%	HD 현대	10.54%	오스템	9.32%	S&K 폴리텍	8.50%
국보디자인	11.87%	원림	10.49%	희림	9.32%	브이엠	8.50%
국순당	11.86%	에이텍모빌리티	10.48%	신화콘텍	9.32%	경농	8.49%
한컴위드	11.83%	원스	10.44%	위메이드플레이	9.32%	POSCO 홀딩스	8.48%
삼진제약	11.81%	NPC	10.37%	코리안비	9.29%	원티드랩	8.41%
대창단조	11.75%	컴투스	10.33%	SJM 홀딩스	9.25%	모두투어	8.40%
한진중공업홀딩스	11.65%	데브시스터즈	10.28%	이스타코	9.24%	씨피시스템	8.38%
씨젠	11.65%	DI 동일	10.27%	현대코퍼레이션	9.21%	금강공업	8.38%
우진아이엔에스	11.57%	빙그레	10.25%	LS 증권	9.15%	삼화네트웍스	8.30%
위닉스	11.56%	삼성생명	10.21%	아이엔씨	9.15%	에프에스티	8.28%
삼양통상	11.51%	나무가	10.21%	경방	9.12%	한섬	8.21%
HDC 캡스	11.49%	쎄니트	10.14%	한성기업	9.04%	휴메딕스	8.20%
이씨에스	11.43%	비에이치	10.13%	유비쿼스홀딩스	9.02%	뷰웍스	8.20%
이스트소프트	11.43%	미래컴파니	10.11%	케어젠	9.02%	성도이엔지	8.19%
제이티	11.40%	카티스	10.10%	해성산업	8.98%	세이브존 I&C	8.18%
유진기업	11.35%	DN 오토모티브	10.05%	와이엠씨	8.95%	오로라	8.17%
덕성	11.34%	SKC	10.04%	해태제과식품	8.93%	DMS	8.15%
SNT 홀딩스	11.31%	투비소프트	9.95%	사람인	8.92%	인자디스플레	8.11%
화승코퍼레이션	11.28%	앱코	9.95%	네오워즈	8.90%	대동	8.08%
테스	11.27%	유ナイ티드제약	9.93%	동방아그로	8.90%	다아이	8.07%
APS	11.20%	엔씨소프트	9.93%	한세엠케이	8.87%	한독크린텍	8.06%
한국전자금융	11.18%	현대에이치티	9.92%	이엘피	8.85%	남양유업	8.04%
KTcs	11.12%	엘오티베콤	9.91%	삼천리자전거	8.82%	한국수출포장	8.04%
진성티이씨	11.11%	비아트론	9.91%	러셀	8.81%	유한양행	8.00%
에스원	11.02%	에프엔에스테크	9.90%	NHN 벽스	8.81%	매일유업	7.99%
에이텍	11.02%	흥국	9.90%	아이티엠반도체	8.79%	한양이엔지	7.96%
크리스에프앤씨	10.97%	동양고속	9.90%	신송홀딩스	8.78%	사조대림	7.95%
신세계	10.94%	유성티엔에스	9.86%	삼성물산	8.78%	하이트진로홀딩스	7.93%
SG	10.92%	상신브레이크	9.83%	삼화페인트	8.78%	인탑스	7.90%
에스에스알	10.89%	디와이피엔에프	9.78%	한일철강	8.78%	삼성카드	7.90%
화승인더	10.81%	하이전악엔엠	9.71%	메디톡스	8.76%	경동인베스트	7.81%
CS 홀딩스	10.80%	진양제약	9.68%	뉴온	8.73%	셀바이오허먼텍	7.81%

자료: Quantwise, SK 증권

24년말 기준 자사주 5% 이상 보유 기업(자기주식 보고서 공시 의무 기업) 리스트 3

기업명	자사주 비율	기업명	자사주 비율	기업명	자사주 비율	기업명	자사주 비율
선익시스템	7.78%	아세아제지	7.08%	플랜티넷	6.33%	산돌	5.89%
더블유게임즈	7.77%	무학	7.06%	강원랜드	6.33%	NHN	5.89%
더존비즈온	7.75%	디오	7.05%	유엔젤	6.32%	아이마켓코리아	5.88%
오텍	7.70%	세방	7.04%	TP	6.31%	제일바이오	5.86%
동아화성	7.69%	동일금속	7.04%	한국전자홀딩스	6.30%	태웅로직스	5.86%
현대엘리베이	7.64%	신풍제약	7.01%	롯데월프트	6.29%	세보엠이씨	5.82%
기온그룹	7.63%	나라엠앤디	6.99%	누리플렉스	6.28%	트워	5.79%
제일테크노스	7.60%	피에이치에이	6.98%	삼양사	6.27%	인천도시가스	5.78%
성문전자	7.59%	아녹스첨단소재	6.95%	디와이	6.27%	NICE	5.76%
아스	7.58%	KPX 홀딩스	6.95%	유리클	6.25%	코아시아	5.75%
듀오백	7.56%	KH 바텍	6.93%	웹캐시	6.23%	미코	5.75%
서연	7.55%	와이엠텍	6.90%	그래디언트	6.19%	일신바이오	5.74%
엘엔에프	7.54%	에스티아이	6.90%	엠씨넥스	6.17%	메리츠금융지주	5.74%
SAMG 엔터	7.53%	엔지켐생명과학	6.87%	KG 모빌리언스	6.17%	비상교육	5.73%
우리엔터프라이즈	7.52%	제이오	6.86%	하츠	6.16%	SK 디스커버리	5.73%
아모레 G	7.50%	키움증권	6.84%	솔본	6.14%	선도전기	5.73%
린드먼아시아	7.47%	에이프로젠	6.83%	LG 생활건강	6.14%	KX	5.73%
한미글로벌	7.46%	일진홀딩스	6.81%	TKG 휴켐스	6.13%	푸드웰	5.72%
씨앤투스	7.45%	KCC 건설	6.80%	삼지전자	6.13%	메가엠디	5.69%
한화	7.45%	케이엠	6.80%	메가스터디교육	6.13%	팅크웨어	5.67%
국도화학	7.44%	원익피앤이	6.77%	지어소프트	6.12%	한국주철관	5.66%
태양	7.43%	JYPEnt.	6.75%	LF	6.12%	비나텍	5.63%
대림제지	7.39%	HS 화성	6.75%	위세아이텍	6.12%	AP 위성	5.63%
뉴파워프라즈마	7.39%	엠에프씨	6.71%	아진엑스텍	6.09%	일양약품	5.62%
유니켐	7.37%	헥토이노베이션	6.71%	인베니아	6.08%	노바렉스	5.61%
스맥	7.35%	서플러스글로벌	6.70%	SPC 삼립	6.07%	에스피시스템스	5.60%
우리기술투자	7.30%	삼영엠텍	6.69%	코웰파션	6.06%	케이씨피드	5.57%
SOOP	7.29%	코위버	6.65%	CNT85	6.05%	셀트리온	5.56%
액트로	7.28%	이건산업	6.65%	NAVER	6.02%	에이치엘사이언스	5.55%
휴니드	7.26%	자화전자	6.63%	인크로스	6.02%	코칩	5.52%
CJ	7.26%	영풍	6.62%	PN 풍년	6.01%	CJENM	5.47%
바디텍메드	7.26%	아이컴포넌트	6.57%	모코엠시스	5.97%	티비씨	5.46%
카스	7.24%	노바텍	6.55%	아이디스	5.93%	에스풀리텍	5.46%
어보브반도체	7.21%	DSC 인베스트먼트	6.55%	세방전지	5.92%	푸른기술	5.46%
LX 인터내셔널	7.20%	동일제강	6.54%	시공테크	5.91%	DB 금융투자	5.46%
케이디켐	7.19%	싸이맥스	6.44%	제놀루션	5.91%	한국가스공사	5.46%
에스넷	7.17%	케이피에프	6.44%	대화제약	5.91%	케이씨텍	5.46%
인바디	7.17%	드림시큐리티	6.41%	토비스	5.90%	호텔신라	5.44%
씨씨에스	7.16%	아이디피	6.41%	파라다이스	5.90%	골프존뉴딘홀딩스	5.41%
DB 하이텍	7.14%	인트론바이오	6.36%	크린앤사이언스	5.89%	엘티씨	5.39%

자료: Quantwise, SK 증권

24년말 기준 자사주 5% 이상 보유 기업리스트 4

기업명	자사주 비율
미래아이엔지	5.39%
디바이스이엔지	5.38%
옵투스제약	5.37%
오상헬스케어	5.37%
한국금융지주	5.36%
SK 하이닉스	5.35%
한국정보통신	5.35%
딜리	5.33%
코콤	5.32%
디지털대성	5.32%
브레이즈컴퍼니	5.32%
인카금융서비스	5.29%
서울옵션	5.27%
엠케이전자	5.27%
서린바이오	5.22%
위즈코프	5.21%
동일기연	5.20%
유진투자증권	5.19%
한국가본	5.18%
인터로조	5.18%
아이원	5.16%
인터지스	5.16%
오이슬루션	5.15%
레이언스	5.15%
코스텍시스	5.13%
피커스	5.12%
비씨월드제약	5.10%
크래프톤	5.10%
한솔아이원스	5.08%
KB 금융	5.06%
DB	5.04%
세종텔레콤	5.03%
동국산업	5.01%

자료: Quantwise, SK 증권

시가총액 상위 50 개 기업 자사주 비율			(단위: 십억원)		
기업명	시가총액	자사주 보유 비율	기업명	시가총액	자사주 보유 비율
삼성전자	342,155	0.5%	크래프톤	16,026	5.1%
SK 하이닉스	138,830	5.4%	두산에너빌리티	15,021	0.0%
LG 에너지솔루션	78,273	0.0%	HD 한국조선해양	14,225	0.1%
삼성바이오로직스	72,170	0.0%	한국전력	13,899	0.0%
현대차	41,297	2.1%	삼성 SDI	12,962	4.8%
기아	36,705	1.0%	LG 전자	12,634	0.5%
셀트리온	36,184	5.6%	KT	12,500	2.5%
KB금융	31,089	5.1%	SK 스퀘어	12,473	1.2%
NAVER	30,261	6.0%	KT&G	12,341	14.0%
한화에어로스페이스	28,579	0.3%	우리금융지주	12,253	0.0%
HD 현대중공업	24,768	0.0%	SK 텔레콤	11,921	0.9%
현대모비스	24,225	2.7%	삼성중공업	11,862	3.0%
신한지주	23,687	0.9%	현대로템	11,460	0.0%
메리츠금융지주	23,268	5.7%	기업은행	11,339	0.0%
POSCO 홀딩스	23,011	8.5%	HD 현대일렉트릭	10,526	0.2%
한화오션	20,560	0.0%	카카오뱅크	10,517	0.1%
삼성물산	19,870	8.8%	LG	10,162	3.9%
카카오	17,349	1.0%	하이브	9,809	0.3%
LG 화학	17,295	0.0%	삼성전기	9,643	2.7%
HMM	17,233	0.0%	SK	9,396	24.8%
하나금융지주	17,120	2.1%	포스코퓨처엠	9,319	0.0%
SK 이노베이션	16,976	0.3%	삼성에스디에스	8,991	0.0%
삼성화재	16,937	15.9%	유한양행	8,759	8.0%
삼성생명	16,580	10.2%	포스코인터내셔널	8,664	3.1%
고려아연	16,107	12.3%	현대글로비스	8,430	0.0%

자료: Quantwise, SK 증권

주: 시가총액은 25년 3월말 기준

(2) 자기주식 보고서 형식

자사주의 취득방법, 목적 및 취득, 처분, 소각 계획 등에 대해 공시

자기주식 보고서는 크게 ①자기주식 보유현황, ②자기주식 보유 목적, ③자기주식 취득계획, ④자기주식 소각 및 처분계획, ⑤기타 주자자 보호를 위해 필요한 사항 등 다섯 항목으로 구성된다. 이 다섯 항목에 대해 이사회 결의를 받아 사업보고서에 첨부한다. 자기주식 보유현황에는 자기주식의 취득방법, 취득결정 공시일자 및 취득 기간, 취득목적 등이 포함된다. 취득방법은 배당가능이익 범위 이내 취득과 기타 취득으로 구분된다. 배당가능이익 범위 이내 취득은 직접취득과 신탁취득으로 구분되는데 두 가지 모두 회사가 직접 시장에서 비용을 지불해서 취득한 자사주이다. 반면에 기타취득은 합병, 주식매수청구권 행사 등으로 취득한 자사주를 말하는 것으로 소각이나 처분 시 세금이슈가 발생하거나 일정기한 내 매각해야 하는 자사주를 포함하고 있어 즉각적인 소각이 어려울 수 있다. 자기주식 보유 목적은 배당가능이익범위 이내 취득한 자사주의 경우 대부분 주주가치 제고이며, 추가적인 자기주식 취득 계획과 처분 계획, 소각 계획이 공시되는데 기 발표한 기업가치제고계획이나 주주환원계획에 따른 자기주식 취득 및 소각 계획이 공시된다.

자기주식 보고서 예시

자기주식 보고서

1. 자기주식 보유현황

당사는 자기주식으로 총 1,687,685주를 보유하고 있으며 총 발행주식수의 31.8%에 해당합니다.

(단위 : 주)

취득 방법	취득(계약체결)결정 공시일자	주식 종류	취득 기간	취득 목적	최초보유 예상기간	최초 취득수량	변동 수량		기말 수량	비고
							처분(-)	소각(-)		
배당가능 이익범위 내 취득	직접 취득	2019년 05월 21일	보통주	2019년 5월 22일~2019년 6월 11일	주주가치 제고	-	1,363,636	20,833	-	1,342,803
		-	-	-	-	-	-	-	-	-
	신탁계약에 의한 취득	2018년 11월 01일	보통주	2018년 11월 1일~2019년 4월 30일	주가 안정화를 통한 주주가치 제고	-	213,888	-	-	213,888
		2019년 02월 19일	보통주	2019년 2월 19일~2019년 8월 19일	주가 안정화를 통한 주주가치 제고	-	130,984	-	-	130,984
기타 취득	-	보통주	-	주식병합	-	10	-	-	10	주식병합시 단주
총계						1,708,518	20,833	-	1,687,685	

2. 자기주식 보유 목적

- 주주가치 제고 등

3. 자기주식 취득 계획

이사회 결의일 현재 자기주식 취득 계획은 없습니다.

4. 자기주식 처분 계획

이사회 결의일 현재 자기주식 처분 계획은 없습니다.

5. 자기주식 소각 계획

이사회 결의일 현재 자기주식 소각 계획은 없습니다.

자료: 전자공시시스템 SK 증권

3. 자사주 투자 아이디어

**이론적으로는 자사주
보유만으로도 주가 상승요인**

대부분의 기업은 기업가치 제고를 위해 자사주 취득을 한다. 자사주를 매입할 경우 매입 시점에 EPS 등 주당가치가 상승하게 되고 ROE가 개선되는 효과가 발생한다. 또한 배당에 대한 권리가 사라지기 때문에 나머지 주주에게 더 많은 배당을 줄 수 있는 여력이 생기게 된다. 따라서 이론적으로 본다면 자사주 매입만으로도 주가 상승요인이 발생하는 것이다.

**보유 자사주 소각 통해
자사주 매입 효과 영구 지속
→ 시장신뢰 회복**

하지만 보유 자사주가 시장에 출회될 경우 이런 자사주 매입 효과는 모두 사라지게 된다. 경영권 방어를 위한 양사간 자사주 교환, M&A를 위한 자사주 지급은 결국 주가에 부정적인 영향을 미칠 수 밖에 없는 것이다. 행동주의 펀드 중심으로 보유 자사주의 소각을 요구하는 사례나 상장기업의 높은 자사주 보유 비율이 코리아 디스카운트의 요인 중 하나로 지적되는 것도 이와 같은 이유이다. 보유 자사주를 소각한다면 자사주 매입 효과를 영구히 지속시킬 수 있어 주가에 긍정적 영향을 미칠 것이다. 이번 보고서에서는 보유한 자사주 소각을 검토해 볼만한 기업에 대한 아이디어를 제시해 본다.

(1) 오래된 자사주

**보유기간 오랜 자사주 소각 통해
영구적인 자사주 매입효과**

2024년 발표된 자기주식 보고서에 따르면 대부분의 기업이 보유하고 있는 배당가능이익 범위 이내 취득한 자사주의 경우 보유 목적은 주주가치 제고이다. 오랜 기간 처분하지 않고 보유하고 있는 자사주의 경우 시장출회 가능성성이 낮은 것이 사실이다. 그렇기 때문에 소각을 통해 완벽한 자사주 매입 효과를 주주에게 돌려 주는 것이 바람직하다. 24년말 기준 자사주 20% 이상을 보유한 상장사는 57개사가 있다. 이 중 취득결정 공시일 기준 2004년 이전 취득한 자사주(20년 이상 보유분)를 보유한 기업은 13개 기업이 있었다. 조광피혁, 전방, 부국증권의 경우 전체 주식 수 대비 2004년 취득한 자사주 비율이 30%를 상회할 만큼 오래된 자사주 비율이 높았다. 또한 2010년 이전 취득한 자사주를 보유한 기업도 23개사가 있었다.

2004년 이전 취득 자사주 비율

기업명	자사주 비율	2004년 이전 취득 자사주 비율
조광피혁	46.6%	33.6%
전방	32.2%	32.2%
부국증권	42.7%	30.4%
코리아나	23.9%	20.6%
한국화장품제조	20.0%	20.0%
태광산업	24.4%	19.9%
푸른저축은행	22.3%	14.3%
디씨엠	24.1%	11.5%
대구백화점	23.1%	11.1%
중앙에너비스	28.8%	10.5%
서울가스	21.3%	9.9%
한샘	29.5%	6.0%
셀바이오텍	27.2%	1.5%

자료: SK 증권

주: 24년말 기준 자사주 20% 이상 보유 기업 대상

2010년 이전 취득 자사주 비율

기업명	자사주 비율	2010년 이전 취득 자사주 비율
조광피혁	46.6%	44.7%
전방	32.2%	32.2%
부국증권	42.7%	30.4%
텔코웨어	44.1%	26.1%
태광산업	24.4%	24.4%
에스텍	22.9%	22.9%
서울가스	21.3%	20.9%
코리아나	23.9%	20.6%
한국화장품제조	20.0%	20.0%
푸른저축은행	22.9%	19.8%
셀바이오텍	27.2%	17.9%
중앙에너비스	28.8%	14.8%
디씨엠	24.1%	11.5%
대구백화점	23.1%	11.1%
매커스	41.1%	8.2%
한샘	29.5%	8.0%
광동제약	24.9%	6.4%
YW	29.3%	5.9%
엘엠에스	35.0%	5.2%
대한제강	27.1%	3.3%
빅솔론	21.8%	3.0%
산원	26.8%	0.7%
코텍	21.9%	0.0%

자료: SK 증권

주: 24년말 기준 자사주 20% 이상 보유 기업 대상

(2) 부진한 수익률

보유 자사주 소각 통해 투자심리 개선

자사주 취득의 목적은 기업가치 제고에 있는 만큼 보유 자사주가 많음에도 불구하고 주가가 부진하다면 자사주 소각을 검토해 볼 수 있다. 앞서 언급한 바와 같이 소각 자체가 이론적으로 주가상승의 직접적인 요인은 아니지만 자사주 시장출회 가능성 제거, 시가총액 감소효과 등으로 인해 투자심리가 개선되는 점은 명확하다. 25년 3월말 기준 코스피의 3개월, 6개월, 12개월 수익률은 각각 3.4%, -4.3%, -9.7%이다. 본 보고서에서는 10% 이상의 자사주를 보유한 기업 중 코스피의 3개월, 6개월, 12개월 수익률에 모두 미치지 못한 기업의 리스트를 제시한다. 자사주 23.7%를 보유하고 있는 코아스템켐온은 12개월 수익률은 -70.7%를 기록했으며, 프로텍(18.2%), 대호특수강(15.6%)도 12개월 수익률이 -50% 이상 기록하며 주가가 부진했다.

자사주 10% 이상 보유 & 코스피 대비 주가 부진했던 기업										(단위: %)
기업명	자사주 보유비율	3M	6M	12M	기업명	자사주 보유비율	3M	6M	12M	
일성아이에스	48.8%	-2.1	-8.6	-28.8	KG 애코솔루션	14.5%	1.3	-17.2	-48.7	
텔코웨어	44.1%	-10.3	-9.2	-18.4	양지사	14.0%	-7.7	-7.6	-16.4	
모아텍	35.8%	-0.7	-12.1	-20.1	파버나인	14.0%	-6.3	-10.0	-19.4	
영흥	32.7%	-3.7	-19.6	-24.1	한국내화	13.7%	-2.3	-9.7	-26.7	
롯데지주	32.5%	-1.8	-13.2	-21.2	남성	13.5%	-7.9	-26.1	-45.7	
대한방직	31.8%	-3.6	-14.0	-30.2	시큐브	13.5%	-6.6	-6.8	-17.7	
티와이홀딩스	29.8%	-21.1	-40.1	-39.4	휴맥스홀딩스	13.2%	-10.4	-25.5	-47.2	
한샘	29.5%	-14.1	-27.4	-16.7	삼양홀딩스	13.2%	-11.5	-25.6	-17.6	
만호제강	29.1%	-7.8	-7.1	-42.0	MH 에탄올	13.1%	-11.7	-16.7	-22.6	
중앙에너비스	28.8%	-16.2	-35.7	-23.6	광전자	13.1%	-1.1	-9.5	-25.6	
한국철강	25.6%	-6.1	-7.1	-16.7	제노레이	12.9%	-2.0	-14.0	-20.6	
광동제약	25.0%	-5.3	-11.5	-29.2	안국약품	12.9%	-2.9	-11.2	-21.7	
SK	24.8%	-1.4	-15.4	-27.4	나이스정보통신	12.6%	-2.3	-6.9	-17.7	
크레버스	24.3%	-6.3	-14.6	-26.9	지린지교시큐리티	12.6%	-11.0	-12.6	-30.0	
코리아나	23.9%	-5.0	-19.2	-16.3	CJ 대한통운	12.6%	2.3	-7.3	-24.9	
코아시스템켐온	23.7%	-18.4	-73.6	-70.7	휴마시스	12.5%	-14.5	-13.3	-31.7	
푸른저축은행	22.3%	-4.0	-8.3	-10.2	경동제약	12.4%	-10.3	-11.7	-15.3	
서울가스	21.3%	-2.2	-9.1	-15.9	SK 증권	12.4%	-3.2	-13.5	-26.8	
이퓨쳐	20.7%	1.4	-6.8	-20.6	동성제약	12.4%	-17.0	-15.4	-30.6	
동양	20.5%	-21.5	-32.0	-43.5	SK 네트웍스	12.4%	-2.1	-16.3	-31.1	
인지소프트	19.9%	-8.9	-15.8	-16.2	현대해상	12.3%	-11.5	-33.8	-28.4	
파인디지털	19.7%	-4.0	-19.3	-30.8	아이씨디	12.2%	0.1	-26.8	-48.6	
HDC 현대 EP	18.8%	-4.0	-21.2	-24.7	오디텍	12.1%	-0.5	-17.9	-34.4	
현대약품	18.3%	-14.1	-29.0	-20.4	헥토파이낸셜	12.1%	-13.3	-25.9	-28.9	
프로텍	18.2%	-1.1	-29.4	-58.5	KTIs	12.0%	-7.1	-10.2	-17.5	
금비	18.2%	-8.4	-11.0	-21.0	CR 홀딩스	12.0%	-10.7	-11.0	-16.1	
환인제약	17.9%	-5.7	-16.6	-23.4	국순당	11.9%	-7.6	-14.8	-24.9	
한국컴퓨터	17.4%	-12.9	-19.8	-32.9	삼진제약	11.8%	-2.4	-5.2	-12.9	
대성산업	17.2%	-4.0	-12.6	-16.0	대창단조	11.8%	-5.0	-8.2	-15.1	
경인전자	17.1%	-8.5	-11.8	-15.4	우진아이엔에스	11.6%	-21.1	-24.0	-46.1	
SIMPAC	17.1%	-0.4	-8.8	-17.6	이씨에스	11.4%	-6.6	-6.0	-23.1	
우성	16.9%	-2.6	-10.8	-26.0	유진기업	11.3%	-3.6	-8.4	-14.1	
링네트	16.4%	-14.3	-15.2	-29.6	KTcs	11.1%	-7.8	-20.8	-29.0	
하이비전시스템	16.3%	-10.6	-13.0	-33.2	크리스에프앤씨	11.0%	-23.6	-27.9	-45.4	
디티씨	16.0%	-3.2	-19.0	-48.6	에스에스알	10.9%	-8.3	-12.7	-31.4	
우신시스템	15.9%	0.4	-10.1	-30.6	휴비츠	10.5%	-11.8	-25.4	-48.8	
금강철강	15.8%	-1.4	-17.2	-23.3	원스	10.4%	-14.0	-17.4	-18.1	
E1	15.7%	-14.0	-22.2	-11.4	NPC	10.4%	-11.8	-24.7	-22.2	
웹젠	15.7%	-3.0	-22.4	-19.4	삼성생명	10.2%	-12.6	-11.1	-10.2	
대호특수강	15.6%	1.8	-48.0	-56.1	나무가	10.2%	-12.3	-13.3	-24.7	
하이로닉	15.6%	-14.6	-22.0	-30.2	비에이치	10.1%	-21.2	-25.1	-19.8	
혜인	15.5%	-5.1	-7.7	-19.4	미래컴퍼니	10.1%	-9.3	-14.5	-36.0	
파트론	14.8%	-3.5	-6.7	-15.0	앱코	10.1%	-9.8	-29.9	-12.4	
웨이브일렉트로	14.8%	1.4	-13.8	-23.2	잇츠한불	19.7%	0.7	-12.1	-10.9	
아이디스홀딩스	14.7%	-9.0	-7.6	-21.6	신세계	10.9%	3.1	-13.8	-18.1	

자료: Quantwise, SK 증권

(3) 무배당 기업

**배당이 없다면 보유 자사주
소각을 통한 주주환원 고려해
볼만 함**

자사주 매입은 배당과 함께 대표적인 주주환원 정책 중 하나이다. 배당의 경우 배당은 직접적으로 주주에게 현금이 유입되기 때문에 그 효과가 즉각적이지만 배당 이후에는 그 효과가 사라지게 되고 배당소득세가 발생하게 된다. 반면 자사주 매입의 경우 주당가치 개선이 가능하지만 주가와의 연동성 시기 및 효과정도가 불투명한 측면이 있다. 기업은 성장단계, 주가수준, 금리상황 등에 따라 둘 중 하나를 선택하여 주주환원을 실시할 수 있다. 3년 연속 배당이 없었음에도 자사주 매입이나 소각이 이루어지지 않은 기업은 보유 자사주 소각을 통한 주주환원을 고려해 볼 수 있다.

3년 연속 무배당 기업 중 자사주 10% 이상 보유 기업 리스트

기업명	2022	2023	2024	차이
아기방컴퍼니	0.0%	5.3%	15.8%	15.8%p
대호특수강	1.1%	21.8%	15.6%	14.5%p
웨이브일렉트로	1.0%	14.8%	14.8%	13.8%p
지란지교시큐리티	0.0%	5.2%	12.6%	12.6%p
대동전자	22.1%	29.1%	33.4%	11.2%p
에스에스알	0.0%	8.7%	10.9%	10.9%p
휴젤	4.7%	12.2%	14.9%	10.2%p
카티스	0.0%	0.0%	10.1%	10.1%p
탑엔지니어링	6.7%	6.2%	13.8%	7.1%p
휴마시스	5.5%	1.7%	12.5%	7.0%p
리파인	8.8%	9.8%	13.9%	5.1%p
디에이피	22.6%	22.6%	26.2%	3.6%p
하이로닉	12.5%	11.2%	15.6%	3.0%p
슈프리마에이치큐	10.3%	11.8%	12.6%	2.4%p
영흥	31.4%	31.4%	32.7%	1.3%p
APS	10.7%	11.9%	11.2%	0.5%p
코리아나	23.5%	23.5%	23.9%	0.4%p
제이티	11.2%	11.5%	11.4%	0.2%p
대영포장	12.1%	12.1%	12.1%	0.0%p
모아텍	35.8%	35.8%	35.8%	0.0%p
대한방직	31.8%	31.8%	31.8%	0.0%p
대성산업	17.2%	17.2%	17.2%	0.0%p
휴맥스홀딩스	13.2%	13.2%	13.2%	0.0%p
동성제약	12.4%	12.4%	12.4%	0.0%p
대창	16.3%	16.3%	16.3%	0.0%p
부방	10.6%	10.6%	10.6%	0.0%p
조광피혁	46.6%	46.6%	46.6%	0.0%p
미래에셋생명	26.3%	26.3%	26.3%	0.0%p
한컴위드	11.9%	11.8%	11.8%	-0.1%p
데브시스템즈	10.4%	10.3%	10.3%	-0.2%p
우진아이엔에스	11.8%	11.8%	11.6%	-0.3%p
이스트소프트	13.7%	14.7%	11.4%	-2.3%p
SG	16.1%	14.4%	10.9%	-5.2%p
코아스템켐온	34.9%	34.9%	23.7%	-11.2%p

자료: Quantwise, SK 증권

4. 주요기업 자기주식 보고서 요약

자사주 20% 이상 보유기업 자기주식 보고서 내용 요약1

기업명	자기주식보고서 발간 여부	자사주 비율	배당가능 이익 내 자사주	기타 취득	취득 계획	소각 계획	처분 계획	비고
신영증권	X	53.1%	19.3%	33.9%				3월결산
일성아이에스	X	48.8%	45.1%	3.7%				자기주식보고서 없음
조광피혁	O	46.6%	46.6%	0.0%	X	X	X	
텔코웨어	O	44.1%	44.1%	0.0%	X	X	X	
부국증권	O	42.7%	42.7%	0.0%	X	X	X	
매커스	O	41.1%	41.0%	0.1%	O	X	X	2025년 1월 7일에 취득 결정한 500,000주의 취득 종료 후 금융시장 상황 등을 고려하여 추가 취득 결정할 수 있음
모아텍	X	35.8%	35.8%	0.0%				3월결산
엘엠에스	O	35.0%	35.0%	0.0%	X	X	X	
대동전자	X	33.4%	33.4%	0.0%				3월결산
인포바인	O	32.9%	32.9%	0.0%	O	X	X	2025년 1월 23일 보통주 370,000주, 2025년 2월 13일 보통주 320,000주 취득 결의
영흥	O	32.7%	0.0%	32.7%	O	X	O	주식매수청구권 행사 주주에 대해 가격 협의 시 반영 예정(보통주 40주) / 주식매수청구권 행사로 취득한 자기주식은 관련법률에 따라 처리 예정
SNT 다이내믹스	O	32.7%	32.7%	0.0%	X	X	X	
롯데지주	O	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
제일연마	O	32.2%	32.2%	0.0%	O	O	X	2025년 10월 28일까지 신탁계약금액(20억원) 한도 내 취득 예정 / 2024년 3월 19일에 2027년까지 자기주식 400,000주를 소각할 것으로 공시하였음
전방	O	32.2%	32.2%	0.0%	X	X	X	
대한방직	O	31.8%	31.8%	0.0%	X	X	X	
샘표	O	29.9%	29.8%	0.1%	X	X	X	
티와이홀딩스	O	29.8%	0.0%	29.8%	X	X	X	
대웅	O	29.7%	9.5%	20.2%	X	X	X	
한샘	O	29.5%	29.5%	0.0%	X	X	X	
YW	O	29.3%	29.3%	0.0%	X	X	X	
중앙에너비스	O	28.8%	28.8%	0.0%	X	X	X	
예스코홀딩스	O	28.7%	28.7%	0.0%	X	X	X	

자료: 전자공시시스템, SK 증권

자사주 20% 이상 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
네오위즈홀딩스	O	27.9%	26.7%	1.3%	O	X	X	3월 12일 이사회 결의를 통해 주주가치 제고를 목적으로 50억원 규모의 자기주식 신탁계약 체결
셀바이오텍	O	27.2%	27.2%	0.0%	X	X	X	
대한제강	O	27.1%	27.1%	0.0%	O	X	X	현재 신탁계약(24년 11월 4일~25년 5월 7일) 진행 중
신원	O	26.8%	26.8%	0.0%	X	O	X	25년 3월 28일 주주가치 제고를 위해 2,534,000주 소각 예정
미래에셋생명	O	26.3%	8.3%	18.0%	X	X	X	
디에이피	O	26.1%	26.1%	0.0%	O	X	X	2024년 12월 6일 이사회 통해 자기주식 500,000주 취득공시 자기주식취득신탁
신대양제지	O	25.4%	25.4%	0.0%	O	X	X	계약기간(2024.12.06~2025.06.05) 내 신탁계약금액(30억원) 수준의 주식 취득 계획
대신증권	O	25.2%	25.2%	0.0%	X	X	X	
미래에셋증권	O	24.9%	6.6%	18.4%	△	O	X	2030년까지 발행주식의 1억주 이상 소각 위해 필요 시 자사주 추가 취득 예정 / 25년 2월 28일 보통주 1,500만주 및 2우선주 250만주 소각 예정
광동제약	O	24.9%	24.9%	0.0%	X	X	X	
SK	O	24.8%	9.7%	15.1%	X	X	X	
한국경제 TV	O	24.5%	24.5%	0.0%	O	O	X	2025년 2월 24일 자기주식취득 30억원 신규체결 / 보통주 50만주(2025년 4월 1일) 소각 예정
조선선재	O	24.5%	24.5%	0.0%	X	X	X	
태광산업	O	24.4%	23.5%	0.9%	X	X	X	
크레버스	O	24.3%	0.0%	24.3%	X	X	O	교환사채 발행에 따른 처분 예정수량: 877,489주 50억원의
디씨엠	O	24.1%	24.1%	0.0%	X	O	X	신탁계약(25년 1월 70일~25년 7월 8일) 체결
코리아나	O	23.9%	23.9%	0.0%	X	X	X	
대구백화점	O	23.1%	23.1%	0.0%	X	X	O	2025년 3월 19일에 시간외대량매매를 통해 200,000주 처분
에스텍	O	22.9%	22.9%	0.0%	X	X	X	
노루홀딩스	O	22.9%	22.8%	0.1%	X	X	X	
푸른저축은행	O	22.3%	22.3%	0.0%	X	X	X	
퍼시스	O	22.2%	22.2%	0.0%	X	X	X	
덴티움	O	22.1%	22.1%	0.0%	X	X	X	

자료: 전자공시시스템, SK 증권

자사주 20% 이상 보유기업 자기주식 보고서 내용 요약 3

기업명	자기주식보고서 발간 여부	자사주 비율	배당가능 이익 내 자사주	기타 취득	취득 계획	소각 계획	처분 계획	비고
코텍	○	21.9%	21.9%	0.0%	○	X	X	50 억원의 자기주식취득 결의 (2025년 3월 13일부터 2025년 6월 12일)
빅솔론	○	21.8%	21.8%	0.0%	○	X	X	2025년 2월 7일~2025년 5월 6일 자사주 매입(30 억원)
서울가스	○	21.3%	21.3%	0.0%	X	X	X	
신동	○	20.7%	20.7%	0.0%	X	X	X	
이퓨쳐	○	20.7%	20.7%	0.0%	△	X	X	종전에 진행되고 있는 자기주식취득신탁계약(2023.12.13~2025. 06.13)은 신탁계약금액 대비 자기주식 취득 금액 비율이 약 95.56%로 추가 취득분 발생할 수 있음
픽셀플러스	○	20.6%	20.6%	0.0%	X	X	△	기준 부여된 주식매수선택권의 행사 잔여 수량 65,000 주로 예상됨 신탁계약금액 50 억원 중
대교	○	20.6%	20.6%	0.0%	△	X	X	잔여금액(15.9 억원) 한도 내에서 주가변동에 대응하기로 의결
동양	○	20.5%	20.5%	0.0%	X	X	X	
아세아	○	20.5%	20.5%	0.0%	○	X	X	주주환원정책 통해 2025~2026년 연간 80 억원 이상의 자기주식 취득 예정
조광페인트	○	20.0%	20.0%	0.0%	X	X	○	보유 자사주 중 1,388,893 주는 교환사채의 교환대상 주식
한국회장품제조	○	20.0%	20.0%	0.0%	X	X	X	

자료: 전자공시시스템, SK 증권

5. 지주회사의 자사주

지주회사에서 자사주는 안정적인 경영권 유지 수단으로 활용

지주회사는 지배구조 상 그룹의 정점에 위치해 있고 오너의 지분이 대부분 지주회사에 집중되어 있기 때문에 자사주를 활용해 안정적인 경영권을 유지하는 수단으로 활용되어 왔다. 자사주는 주주총회에서 전체 주식수에서 제외된다. 따라서 자사주가 많을수록 최대주주 입장에서는 주주총회에서 필요한 실질 지분율이 상승하는 효과를 가지게 된다.

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

자사주에 따른 주주총회에서의 의결권 변화

주주	표면 지분율		주주총회에서의 의결권 기준		
	주식수	지분율	주주	주식수	지분율
최대주주	40	40%	최대주주	40	50%
기타주주	40	40%	기타주주	40	50%
자사주	20	20%	자사주		
합계	100	100%	합계	80	

자료: SK 증권

자사주 취득방법에 따라 소각 가능성 상이

국내 지주회사 중 가장 많은 자사주를 보유하고 있는 기업은 롯데지주로서 자사주 비율은 32.5%이다. 다만 롯데지주가 보유하고 있는 자사주는 분할/합병 과정에서 생긴 기타취득분으로 소각을 위해서 세금이슈가 발생할 수 있다. 티와이홀딩스(29.8%, 인적분할 및 합병취득), 하림지주(13.2%, 합병 및 포괄적 주식교환), HD 현대(10.5%, 인적분할) 등도 10% 이상의 자사주를 보유하고 있지만 모두 기타취득분의 자사주이다. 반면 샘표의 경우 29.9%의 자사주를 보유하고 있는데 대부분이 배당가능이익 범위 내에서 취득한 자사주이다. 이밖에 예스코홀딩스(28.7%), 퍼시스(22.2%), HDC(16.3%), LS(15.1%) 등은 보유 자사주가 모두 배당가능이익 범위 내에서 주주가치 제고 목적으로 취득한 자사주이기 때문에 향후 주가 하락 시 소각을 충분히 검토할 수 있다고 판단한다.

국내 지주회사 자사주 비율 및 구성내용 1

기업명	자사주 비율	배당가능 이익 내	기타취득	기업명	자사주 비율	배당가능 이익 내	기타취득
롯데지주	32.5%	0.0%	32.5%	CJ	7.3%	4.9%	2.4%
샘표	29.9%	29.8%	0.1%	KPX 홀딩스	6.9%	6.9%	0.0%
티와이홀딩스	29.8%	0.0%	29.8%	일진홀딩스	6.8%	0.0%	6.8%
대웅	29.7%	9.5%	20.2%	한국전자홀딩스	6.3%	6.3%	0.0%
예스코홀딩스	28.7%	28.7%	0.0%	디와이	6.3%	6.3%	0.0%
네오위즈홀딩스	27.9%	26.7%	1.3%	SK 디스커버리	5.7%	5.7%	0.1%
SK	24.8%	9.7%	15.1%	골프존뉴딘홀딩스	5.4%	5.4%	0.0%
노루홀딩스	22.9%	22.8%	0.1%	DB	5.0%	0.2%	4.8%
퍼시스	22.2%	22.2%	0.0%	종근당홀딩스	5.0%	5.0%	0.0%
두산	18.2%	17.0%	1.2%	HL 홀딩스	4.8%	4.8%	0.0%
HDC	16.3%	16.3%	0.0%	JW 홀딩스	4.4%	4.2%	0.2%
LS	15.1%	15.1%	0.0%	이건홀딩스	4.1%	0.0%	4.1%
영원무역홀딩스	14.9%	14.9%	0.0%	오리온홀딩스	4.0%	1.9%	2.1%
아이디스홀딩스	14.7%	14.7%	0.0%	LG	3.9%	3.9%	0.0%
휴맥스홀딩스	13.2%	13.2%	0.0%	휴온스글로벌	3.6%	3.4%	0.2%
삼양홀딩스	13.2%	10.1%	3.0%	풀무원	3.3%	3.3%	0.0%
하림지주	13.2%	0.0%	13.2%	힐리홀딩스	3.1%	3.1%	0.0%
쿠쿠홀딩스	12.6%	0.3%	12.3%	크리운해태홀딩스	3.1%	3.1%	0.0%
CR 홀딩스	12.0%	17.1%	-5.0%	풍산홀딩스	2.9%	2.7%	0.1%
한진중공업홀딩스	11.7%	11.6%	0.0%	솔브레인홀딩스	2.7%	2.7%	0.0%
SNT 홀딩스	11.3%	11.3%	0.0%	세이홀딩스	2.6%	2.6%	0.0%
KISCO 홀딩스	10.9%	10.9%	0.0%	세아제강지주	2.4%	2.4%	0.0%
CS 홀딩스	10.8%	10.8%	0.0%	SK 이노베이션	2.3%	0.0%	2.3%
HD 현대	10.5%	0.0%	10.5%	동국홀딩스	2.2%	12.4%	-10.2%
SKC	10.0%	10.0%	0.0%	OCL 홀딩스	1.9%	1.9%	0.0%
매일홀딩스	9.6%	9.5%	0.0%	한세에스 24 홀딩스	1.8%	1.8%	0.0%
넥센	9.5%	9.5%	0.0%	평화홀딩스	1.6%	1.6%	0.0%
SJM 홀딩스	9.3%	9.3%	0.0%	AK 홀딩스	1.5%	0.9%	0.7%
해성산업	9.0%	0.0%	9.0%	KC 그린홀딩스	1.4%	1.4%	0.0%
신송홀딩스	8.8%	8.8%	0.0%	SK 스퀘어	1.2%	1.2%	0.0%
POSCO 홀딩스	8.5%	8.5%	0.0%	원익홀딩스	1.1%	0.0%	1.1%
하이트진로홀딩스	7.9%	7.9%	0.0%	한미사이언스	1.0%	0.0%	1.0%
경동인베스트	7.8%	7.7%	0.1%	이지홀딩스	1.0%	1.0%	0.0%
서연	7.5%	7.4%	0.2%	에코프로	0.9%	0.0%	0.9%
한화	7.4%	1.5%	5.9%	콘텐트리중앙	0.8%	0.0%	0.8%

자료: 전자공시시스템, SK 증권

국내 지주회사 자사주 비율 및 구성내용 2

기업명	자사주 비율	배당가능 이익 내	기타취득	기업명	자사주 비율	배당가능 이익 내	기타취득
천보	0.7%	0.7%	0.0%				
한진칼	0.7%	0.7%	0.0%				
홈센타홀딩스	0.6%	0.6%	0.0%				
코스맥스비티아이	0.5%	0.0%	0.5%				
한국엔컴파니	0.2%	0.0%	0.2%				
미원홀딩스	0.2%	0.2%	0.0%				
효성	0.1%	0.0%	0.1%				
DL	0.1%	0.0%	0.1%				
아모레퍼시픽	0.1%	0.1%	0.0%				
F&F 홀딩스	0.1%	0.1%	0.0%				
HD 한국조선해양	0.1%	0.0%	0.1%				
LX 홀딩스	0.1%	0.0%	0.1%				
GS	0.0%	0.0%	0.0%				
BGF	0.0%	0.0%	0.0%				
한일홀딩스	0.0%	0.0%	0.0%				
이녹스	0.0%	0.0%	0.0%				
한솔홀딩스	0.0%	0.0%	0.0%				
동아쏘시오홀딩스	0.0%	0.0%	0.0%				
세아베스틸지주	0.0%	0.0%	0.0%				
코오롱	0.0%	0.0%	0.0%				
현대지에프홀딩스	0.0%	0.0%	0.0%				
동원산업	0.0%	0.0%	0.0%				
대덕	0.0%	0.0%	0.0%				
클미홀딩스	0.0%	0.0%	0.0%				
비츠로테크	0.0%	0.0%	0.0%				
농심홀딩스	0.0%	0.0%	0.0%				
대상홀딩스	0.0%	0.0%	0.0%				
진양홀딩스	0.0%	0.0%	0.0%				

자료: 전자공시시스템, SK 증권

지주회사 자사주 비율 변화 추이

최근 2년간 지주회사의 자사주 변화를 보면 네오위즈홀딩스가 9.2%p 증가했다. 주주가치 제고를 위해 세차례 자사주 매입이 있었기 때문이다. HDC, CS 홀딩스, 골프존뉴딘홀딩스, 샘표 등이 주주가치 제고 목적으로 시장에서 자사주를 취득하였다.

국내 지주회사 최근 3년간 자사주 비율 변화

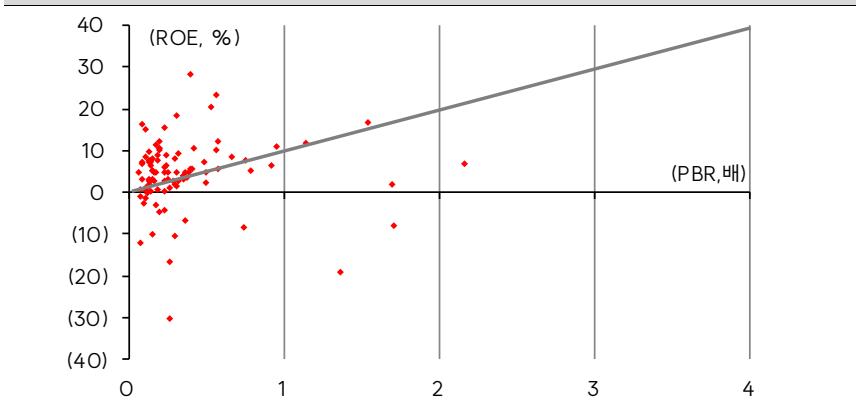
기업명	2022	2023	2024	증감	기업명	2022	2023	2024	증감
네오위즈홀딩스	18.7%	25.0%	27.9%	9.2%p	파시스	22.1%	22.2%	22.2%	0.1%p
HDC	8.2%	13.3%	16.3%	8.0%p	세아홀딩스	2.5%	2.6%	2.6%	0.1%p
CS 홀딩스	3.3%	6.7%	10.8%	7.5%p	노루홀딩스	23.0%	22.9%	22.9%	-0.1%p
해성산업	2.9%	9.0%	9.0%	6.1%p	SKC	10.3%	10.2%	10.0%	-0.2%p
한화	1.5%	1.5%	7.4%	5.9%p	풀무원	3.5%	3.5%	3.3%	-0.2%p
골프존뉴딘홀딩스	0.2%	2.4%	5.4%	5.2%p	예스코홀딩스	28.9%	28.9%	28.7%	-0.3%p
샘표	24.9%	29.9%	29.9%	5.0%p	콜마홀딩스	0.5%	0.9%	0.0%	-0.5%p
넥센	5.5%	7.6%	9.5%	4.0%p	티와이홀딩스	30.5%	29.8%	29.8%	-0.7%p
LG	1.4%	2.7%	3.9%	2.5%p	SK	25.6%	25.1%	24.8%	-0.8%p
한솔홀딩스	0.0%	0.0%	2.4%	2.4%p	이녹스	1.3%	0.0%	0.0%	-1.3%p
SK 디스커버리	3.4%	4.7%	5.7%	2.4%p	HL 홀딩스	6.6%	5.5%	4.8%	-1.8%p
힐리홀딩스	1.1%	1.1%	3.2%	2.1%p	POSCO 홀딩스	10.3%	10.3%	8.5%	-1.8%p
중근당홀딩스	2.9%	5.0%	5.0%	2.1%p	한미사이언스	2.9%	3.1%	1.0%	-1.9%p
JW 홀딩스	2.4%	2.3%	4.4%	2.0%p	동국홀딩스	4.1%	2.2%	2.2%	-1.9%p
아이디스홀딩스	12.7%	12.7%	14.7%	2.0%p	평화홀딩스	4.4%	1.6%	1.6%	-2.8%p
솔브레인홀딩스	1.4%	1.4%	2.7%	1.3%p	KISCO 홀딩스	14.4%	17.6%	10.9%	-3.5%p
대웅	28.5%	29.7%	29.7%	1.2%p	하림지주	16.7%	13.2%	13.2%	-3.6%p
SK 스팽어	0.1%	2.6%	1.2%	1.1%p	진양홀딩스	4.3%	4.3%	0.0%	-4.3%p
이지홀딩스	0.0%	0.0%	1.0%	1.0%p	풍산홀딩스	7.9%	6.1%	2.9%	-5.0%p
매일홀딩스	8.8%	8.8%	9.6%	0.8%p	호성	5.5%	5.5%	0.1%	-5.4%p
휴온스글로벌	3.0%	3.0%	3.6%	0.7%p	CR 홀딩스	20.0%	12.0%	12.0%	-8.0%p
OCL 홀딩스	1.3%	1.3%	1.9%	0.6%p	SK 이노베이션	8.9%	5.4%	0.3%	-8.6%p
한진칼	0.3%	0.7%	0.7%	0.3%p	현대지에프홀딩스	10.6%	0.0%	0.0%	-10.6%p
LS	14.7%	14.8%	15.1%	0.3%p	동원산업	27.6%	22.5%	0.0%	-27.6%p
한국안컴파니	0.0%	0.2%	0.2%	0.2%p					

자료: Quantwise, SK 증권

지주회사는 대표적인 저평가 섹터

지주회사는 대표적인 저평가 섹터이다. PBR을 통해 저평가 여부를 판단할 수 있는데 PBR은 BPS를 주가로 나누어 계산하게 된다. 이 때 BPS는 자사주를 제외한 발행주식수로 계산된다. 다만 시가총액을 자본총계로 나누어 계산할 경우에는 시가총액은 자사주를 제외한 주식수를 주가로 곱하여 계산해야 하는데 일반적으로 시가총액은 자사주를 포함한 주식수를 주가로 곱하여 계산하기 때문에 유의할 필요가 있다.

국내 주요 지주회사 PBR 및 ROE



자료: Quantwise, SK 증권

주: 주가는 25년 4월 8일 종가 기준, ROE는 24년 기준

국내 지주회사 PBR-ROE

기업명	PBR	ROE	기업명	PBR	ROE	기업명	PBR	ROE
한화	0.07	4.65	BGF	0.16	4.88	풍산홀딩스	0.32	9.34
티와이홀딩스	0.07	-11.94	네오위즈홀딩스	0.18	-2.84	솔브레인홀딩스	0.35	4.05
한국전자홀딩스	0.07	-0.86	GS	0.18	4.79	코스맥스비티아이	0.36	3.02
SK	0.08	0.67	노루홀딩스	0.18	11.20	콜마홀딩스	0.36	4.09
아이디스홀딩스	0.09	7.41	HD 현대	0.18	7.78	대상홀딩스	0.37	4.91
하림지주	0.09	3.13	CJ	0.19	0.85	SK 이노베이션	0.37	-6.81
넥센	0.09	6.81	한일홀딩스	0.19	8.82	동원산업	0.38	3.56
서연	0.09	16.46	CS 홀딩스	0.19	10.45	진양홀딩스	0.39	4.82
KC 그린홀딩스	0.10	-2.57	영원무역홀딩스	0.20	10.36	LS	0.40	5.74
AK 홀딩스	0.10	-1.31	SNT 홀딩스	0.20	12.07	JW 홀딩스	0.40	28.22
SK 디스커버리	0.11	0.51	오리온홀딩스	0.20	10.43	INVENI	0.41	5.83
현대지에프홀딩스	0.11	15.07	원익홀딩스	0.20	-4.72	비즈로테크	0.42	10.56
동국홀딩스	0.11	1.11	한진중공업홀딩스	0.23	15.44	휴온스글로벌	0.48	7.16
코오롱	0.12	8.62	골프존뉴딘홀딩스	0.23	5.98	대웅	0.50	4.69
세아홀딩스	0.12	1.09	CR 홀딩스	0.23	0.29	홈센타홀딩스	0.50	2.46
해성산업	0.13	-0.25	중근당홀딩스	0.23	4.82	SK 스웨어	0.53	20.62
KISCO 홀딩스	0.13	2.87	OCI 홀딩스	0.23	2.63	DB	0.57	23.51
DL	0.13	2.04	이건홀딩스	0.24	-4.37	미원홀딩스	0.57	10.31
SJM 홀딩스	0.13	7.37	농심홀딩스	0.24	6.39	쿠쿠홀딩스	0.57	12.05
F&F 홀딩스	0.13	9.81	LX 홀딩스	0.24	9.08	동아쏘시오홀딩스	0.58	5.51
삼양홀딩스	0.14	3.09	샘표	0.25	3.20	퍼시스	0.66	8.64
크라운해태홀딩스	0.14	7.80	경동인베스트	0.25	4.64	천보	0.75	-8.45
KPX 홀딩스	0.14	7.88	휴맥스홀딩스	0.26	-30.19	힐리홀딩스	0.76	7.85
한세에스 24 홀딩스	0.14	2.55	세아베스틸지주	0.27	1.00	신송홀딩스	0.79	5.23
한솔홀딩스	0.14	0.25	콘텐트리중앙	0.27	-16.62	풀무원	0.92	6.31
디와이	0.15	6.30	두산	0.28	2.62	HD 한국조선해양	0.96	10.97
매일홀딩스	0.15	7.14	한국액컴퍼니	0.30	8.28	아모레퍼시픽	1.14	11.80
일진홀딩스	0.15	5.09	HL 홀딩스	0.30	1.91	SKC	1.37	-18.89
HDC	0.15	5.20	이녹스	0.30	-10.48	한진칼	1.55	16.61
하이트진로홀딩스	0.15	8.04	효성	0.31	18.34	평화홀딩스	1.70	1.96
롯데지주	0.16	-10.03	POSCO 홀딩스	0.31	1.57	에코프로	1.71	-8.07
이지홀딩스	0.16	3.14	세아제강지주	0.31	4.64	한미사이언스	2.16	6.97
대덕	0.16	2.85	LG	0.32	2.87			

자료: Quantwise, SK 증권

주: PBR 은 25년 4월 8일 종가 및 24년 BPS 기준

**지주회사 중 보유 자사주 소각
검토 가능기업**

지주회사의 경우도 오래된 자사주를 보유하고 있고, 주가가 부진했으며, 최근 3년 동안 배당이 없을 경우 보유 자사주 소각을 검토해 볼만하다. 다만 지주회사 중 최근 3년간 배당이 없었던 기업은 없었다.

지주회사 중 2004년 이전 취득 자사주 비율

기업명	자사주 비율	2004년 이전 취득 자사주 비율
노루홀딩스	22.9%	22.6%
에스코홀딩스	28.7%	15.6%
영원무역홀딩스	14.9%	14.9%
삼양홀딩스	13.2%	10.1%
한진중공업홀딩스	11.7%	8.3%
서연	7.5%	3.1%
한국전자홀딩스	6.3%	2.5%
아이디스홀딩스	14.7%	2.5%
대웅	29.7%	2.3%
한화	7.4%	0.6%
DB	5.0%	0.2%
SKC	10.0%	0.1%

자료: 전자공시시스템, SK 증권

지주회사 중 2010년 이전 취득 자사주 비율

기업명	자사주 비율	2010년 이전 취득 자사주 비율
대웅	29.7%	23.5%
노루홀딩스	22.9%	22.6%
에스코홀딩스	28.7%	15.6%
영원무역홀딩스	14.9%	14.9%
LS	15.1%	13.8%
한진중공업홀딩스	11.7%	11.6%
KISCO 홀딩스	10.9%	10.9%
삼양홀딩스	13.2%	10.1%
SJM 홀딩스	9.3%	9.3%
아이디스홀딩스	14.7%	7.5%
한국전자홀딩스	6.3%	6.3%
CJ	7.3%	3.9%
서연	7.5%	3.1%
네오위즈홀딩스	27.9%	1.9%
한화	7.4%	0.8%
디와이	6.3%	0.5%
DB	5.0%	0.2%
SKC	10.0%	0.1%
경동인베스트	7.8%	0.1%

자료: 전자공시시스템, SK 증권

코스피 대비 부진한 주가 수익률 기록한 지주회사 리스트

기업명	3M 수익률	6M 수익률	12M 수익률	자사주 비율	배당가능 이익 내
롯데지주	-1.8	-13.2	-21.2	32.5%	0.0%
티와이홀딩스	-21.1	-40.1	-39.4	29.8%	0.0%
SK	-1.4	-15.4	-27.4	24.8%	9.7%
휴맥스홀딩스	-10.4	-25.5	-47.2	13.2%	13.2%
삼양홀딩스	-11.5	-25.6	-17.6	13.2%	10.1%
CR 홀딩스	-10.7	-11.0	-16.1	12.0%	12.0%
코스피	3.4	-4.3	-9.7		

자료: Quantwise, SK 증권

6. 지주회사의 자기주식 보고서

(1) 지주회사 자기주식 보고서 요약

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	O	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 지금조달 목적으로 발행주식 총수의 약 15% 내외의 자기주식 매각 방안 고려
샘표	O	29.9%	29.8%	0.1%	X	X	X	
티와이홀딩스	O	29.8%	0.0%	29.8%	X	X	X	
대웅	O	29.7%	9.5%	20.2%	X	X	X	
예스코홀딩스	O	28.7%	28.7%	0.0%	X	X	X	
예스코홀딩스	O	28.7%	28.7%	0.0%	X	X	X	
네오위즈홀딩스	O	27.9%	26.7%	1.3%	O	X	X	3월 12일 이사회 결의를 통해 주주가치 제고를 목적으로 50 억원 규모의 자기주식 신탁계약 체결
SK	O	24.8%	9.7%	15.1%	X	X	X	
노루홀딩스	O	22.9%	22.8%	0.1%	X	X	X	
퍼시스	O	22.2%	22.2%	0.0%	X	X	X	
두산	O	18.2%	17.0%	1.2%	X	O	O	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	O	16.3%	16.3%	0.0%	X	X	X	
LS	O	15.1%	15.1%	0.0%	X	X	X	
영업무역홀딩스	O	14.9%	14.9%	0.0%	X	O	X	향후 매년 보통주 136,355주(현재 발행주식수의 1%)씩 5년간 소각 계획
아이디스홀딩스	O	14.7%	14.7%	0.0%	O	X	X	25년 1분기 10억원 추가 취득 예정
휴맥스홀딩스	O	13.2%	13.2%	0.0%	X	X	X	
삼양홀딩스	O	13.2%	10.1%	3.0%	X	X	X	
하림지주	O	13.2%	0.0%	13.2%	X	X	X	
쿠쿠홀딩스	O	12.6%	0.3%	12.3%	X	X	X	
한진중공업홀딩스	O	11.7%	11.6%	0.0%	X	X	X	
SNT 홀딩스	O	11.3%	11.3%	0.0%	X	X	X	
KISCO 홀딩스	O	10.9%	10.9%	0.0%	X	X	X	
CS 홀딩스	O	10.8%	10.8%	0.0%	O	X	X	자기주식취득 신탁계약(2025년 2월 7일~2026년 2월 26일) 50 억원 체결
HD 현대	O	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	O	10.0%	10.0%	0.0%	X	X	X	
매일홀딩스	O	9.6%	9.5%	0.0%	O	X	O	자기주식취득 신탁계약(2024년 8월 9일~2027년 8월 6일) 30 억원 체결 / 2025년 3월 6일 임원 RSU 지급 위해 자기주식 13,358주 처분 예정
넥센	O	9.5%	9.5%	0.0%	X	X	X	
SJM 헬딩스	O	9.3%	9.3%	0.0%	X	X	X	
해성산업	O	9.0%	0.0%	9.0%	X	X	O	2023.2.1 계약전기 투자부문 합병 시 합병반대 주주의 주식매수청구권 중 가격 미합의 수령(보통주 22주)은 가격 합의 시 취득 예정/ 보유수량 중 보통주 87,880주와 우선주 7,246주는 주식 매수일로부터 5년내 처분 예정
신송홀딩스	O	8.8%	8.8%	0.0%	O	X	X	2024.12.17~2025.06.16 까지 자기주식 취득에 관한 신탁계약연장 체결(10 억원 중 2.9 억원 취득)
POSCO 헬딩스	O	8.5%	8.5%	0.0%	X	O	X	25~26년 매년 2%(1,691,425주)씩 소각 예정
하이트진로홀딩스	O	7.9%	7.9%	0.0%	X	X	X	
경동인베스트	O	7.8%	7.7%	0.1%	X	X	X	
서연	O	7.5%	7.4%	0.2%	X	X	X	
한화	O	7.4%	1.5%	5.9%	X	X	O	대표이사 및 주요 임직원에 대한 성과보상 목적으로 부여한 양도제한조건부주식(RSU)의 지급시기가 도래하는 시점에 순차적으로 처분 예정
CJ	O	7.3%	4.9%	2.4%	X	X	X	
KPX 헬딩스	O	6.9%	6.9%	0.0%	X	X	X	
일진홀딩스	X	6.8%	0.0%	6.8%				자기주식보고서 없음
한국전자홀딩스	O	6.3%	6.3%	0.0%	X	X	X	
디와이	O	6.3%	6.3%	0.0%	X	X	X	
SK 디스커버리	O	5.7%	5.7%	0.1%	O	O	X	주주환원정책에 따라 2025년 중 300 억원 규모의 자기주식을 매입할 계획 / 주주환원정책에 따라 2024년 중 매입한 자기주식 및 2025년 중 매입할 자기주식 전량을 소각할 계획
골프존뉴딘홀딩스	O	5.4%	5.4%	0.0%	O	X	X	2025년 3월 13일 100 억원 규모의 자기주식 매입에 대한 신탁계약 체결
DB	O	5.0%	0.2%	4.8%	X	X	X	
CR 헬딩스	O	-3.3%	1.7%	-5.0%	X	O	X	현물출자 유상증자를 완료한 시점(2023년 11월) 이후 5년 이내 발행주식 총수의 10%에 해당하는 자기주식을 소각 예정

자료: 전자공시시스템, SK 증권

(2) 주요 지주회사 자기주식 보고서

롯데지주 자기주식 보고서 요약

1. 자기주식 보유현황

취득방법	취득결정 공시일자	주식종류	취득기간	취득목적	기밀수량	비고
기타취득		보통주			34,103,937	
		우선주			79,328	
합계					34,183,265	

2. 보유목적

2017년 10월 분할합병, 2018년 4월 합병 및 분할합병 과정에서 취득한 자기주식 보유중
재무구조 개선 및 주주가치 제고 등의 목적으로 사용할 예정

3. 자기주식 취득계획

현재 취득계획 없음

4. 자기주식 소각 및 처분계획

재무구조 개선 및 신규사업 투자 관련 자금조달 목적으로 발행주식 총수의 약 15% 내외의 자기주식 매각 방안 고려
매각 시 부정적 영향 최소화 위해 당사의 기존 지배주주 및 특수관계인에 해당 자기주식 매각 방안 검토 중
매각규모는 재무현황, 시장상황의 변화에 따라 변경될 수 있음
향후 확정되는 시점에 공시 예정

자료: 롯데지주, SK 증권

삼성물산 자기주식 보고서 요약

1. 자기주식 보유현황

취득방법	취득결정 공시일자	주식종류	취득기간	취득목적	기밀수량	비고
직접취득		보통주			15,615,126	
		보통주			1,400	
합계					15,616,526	

2. 보유목적

주주환원정책에 따라 25년 2월, 26년 2월 전량 소각 목적

3. 자기주식 취득계획

현재 취득계획 없음

4. 자기주식 소각 및 처분계획

23년 2월 보유 자기주식 전량 분할 소각한다는 주주환원정책 발표
24년 자기주식 중 1/3인 보통주 781만주 및 우선주 전량 소각
잔여 자사주는 2025년, 2026년에 각 781만주씩 소각 예정

자료: 삼성물산, SK 증권

POSCO 홀딩스 자기주식 보고서 요약

1. 자기주식 보유현황

취득방법	취득결정 공시일자	주식종류	취득기간	취득목적	기말수량	비고
직접취득		보통주			3,687,724	
신탁취득		보통주			3,315,874	
합계					7,003,598	

2. 보유목적

소각 등을 통한 주주가치 제고 및 임직원 보상

3. 자기주식 취득계획

현재 취득계획 없음

4. 자기주식 소각 및 처분계획

소각: 24년 7월 3년간 발행주식총수 6%의 자기주식(5,074,275 주)을 단계적으로 소각 발표

24년 2%(1691425 주) 소각하였고, 25~26년 매년 2%(1,691,425 주)씩 소각 예정

처분: 현재 처분계획 없음

자료: POSCO 홀딩스, SK 증권

SK 디스커버리 자기주식 보고서 요약

1. 자기주식 보유현황

취득방법	취득결정 공시일자	주식종류	취득기간	취득목적	기말수량	비고
신탁취득	2021.10.12	보통주	2021.10.12~2022.04.11	주기안정을 통한 주주가치 제고	626,000	
기타취득	2024.03.05	보통주	2024.03.05~2024.09.05	주기안정을 통한 주주가치 제고	438,000	
	2024.03.05	우선주	2024.03.05~2024.09.05	주기안정을 통한 주주가치 제고	46,000	
		보통주			12,137	인적분할에 따른 잔주 취득
		우선주			1,467	인적분할에 따른 잔주 취득
합계					1,123,604	

2. 보유목적

주기안정 및 주주가치 제고

3. 자기주식 취득계획

주주환원정책에 따라 2025년 중 300억원 규모의 자기주식을 매입할 계획

4. 자기주식 소각 및 처분계획

주주환원정책에 따라 2024년 중 매입한 자기주식 및 2025년 중 매입할 자기주식 전량을 소각할 계획

자료: SK 디스커버리, SK 증권

HD 현대 자기주식 보고서 요약**1. 자기주식 보유현황**

취득방법	취득결정 공시일자	주식종류	취득기간	취득목적	기말수량	비고
기타취득		보통주	2017.04.03	회사분할 신설 시 배정된 자기주식	8,324,655	
합계					8,324,655	

2. 보유목적

2017년 4월 1일 구 현대중공업의 인적분할로 HD 현대가 신설되며 당초 구 현대중공업이 보유하던 자기주식 승계

3. 자기주식 취득계획

현재 취득계획 없음

4. 자기주식 소각 및 처분계획

현재 소각 및 처분계획 없음

자료: LS, SK 증권

두산 자기주식 보고서 요약**1. 자기주식 보유현황**

취득방법	취득결정 공시일자	주식종류	취득기간	취득목적	기말수량	비고
신탁취득		보통주			2,806,867	
		종류주			296,009	
기타취득		보통주			193,999	
		종류주			316,095	
합계					3,612,970	

2. 보유목적

주주가치 제고 및 임직원 보상지급(RSU)

3. 자기주식 취득계획

현재 취득계획 없음

4. 자기주식 소각 및 처분계획

소각: 보통주에 대해 2025년부터 3개년간 최소 99만주(약 6%) 이상을 균등 소각할 예정

처분: 2023년 및 2024년에 부여한 RSU 지급 조건이 충족되는 2026년(44,260주 예상) 및 2027년(42,885주 예상) 지급 예정

자료: LS, SK 증권

Company Analysis

SK (034730/KS)

바닥을 논할 주가

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 190,000 원(하향)

현재주가: 115,400 원

상승여력: 64.6%

자기주식 24.8% 보유, 배당수익률 6.1%

SK는 24년말 보통주 기준 자사주 24.8%를 보유중이다. 이 중 배당가능이익 범위 이내 취득한 자사주는 9.7%이며, SK C&C 와 SK 합병 과정 등에서 취득한 자사주는 15.1%이다. 현재 추가적으로 확정된 자사주 관련 계획은 없으나 향후 주주 및 기업가치 제고를 위해 필요한 경우 자사주의 취득, 소각 등도 검토 가능함을 명시했다. 지난해 10 월 공시한 기업가치 제고 계획에 따르면 24년~26년까지 매년 시가총액의 1~2% 규모의 자기주식 매입 및 소각 또는 정기배당 시 추가 배당지급을 발표했다. 24년 회계연도에 대해서는 1,100 억원(DPS 2,000 원, 24년말 시가총액의 1.1%) 수준의 추가배당을 지급한 바 있다. 동일한 배당이 유지될 경우 SK 현 주가 대비 연간 배당수익률은 6.1%로 지주회사 내 가장 높은 수준이다.

리밸런싱 효과는 재무구조 개선과 주주환원 재원 확보

SK는 지난 3월 31일 SK 스페셜티 지분 85%를 2.7 조원에 매각완료 했다. 매각으로 유입된 자금은 재무구조 개선과 주주환원에 활용될 전망이다. 또한 언론보도에 따르면 SK 실트론 매각(기업가치 5조원 수준 거론)도 옵션 중의 하나로 검토중인 것으로 알려졌다. 포트폴리오 리밸런싱을 통해 순차입금 축소 및 주주환원 재원확보가 용이해져 기업가치 상승 가능성도 확대되었다.



Analyst
최관순

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

Company Data

발행주식수	7,250 만주
시가총액	8,367 십억원
주요주주	
최태원(외34)	25.50%
자사주	24.80%

Stock Data

주가(25/04/09)	115,400 원
KOSPI	2,293.70 pt
52주 최고가	188,600 원
52주 최저가	115,400 원
60일 평균 거래대금	15 십억원

주가 및 상대수익률



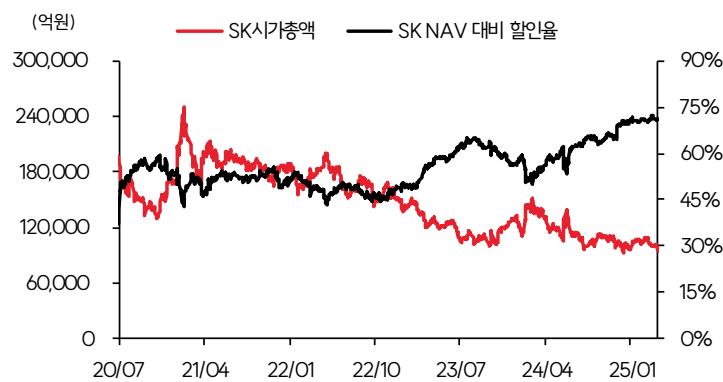
투자의견 매수, 목표주가 190,000 원(하향)

SK에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 최소 배당금(주당 5,000 원)과 추가 주주환원 고려 시 주가 하방은 견고하다고 판단하며, 지난해부터 추진하고 있는 리밸런싱을 통해 재무구조 개선 가능성이 높기 때문이다. 목표주가는 일부 상장사 지분가치 하락분을 반영하여 기존 22 만원에서 19 만원으로 하향한다. 다만 현재 NAV 대비 할인율은 71.8%, PBR 0.3 배로 절대적인 저평가 상태인 만큼 현 주가에서는 적극적인 매수관점 대응이 바람직하다는 판단이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	132,079	128,798	124,690	128,869	135,132	143,190
영업이익	십억원	8,161	4,754	2,355	7,169	8,193	9,992
순이익(지배주주)	십억원	1,099	-777	-1,293	942	1,404	1,847
EPS	원	8.792	-24,330	-20,155	12,892	19,209	25,284
PER	배	21.5	-7.3	-6.5	9.3	6.2	4.7
PBR	배	0.6	0.6	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	배	7.1	9.9	12.1	8.4	7.3	6.1
ROE	%	5.1	-3.7	-5.6	3.7	5.4	6.7

SK NAV 대비 할인율 추이



자료: SK 증권

SK 목표주가 산정

(단위: 억원, 주, 원)

구분	내용	비고
자회사 지분가치	161,187	자회사 가치 대비 50% 할인
브랜드 가치	32,937	24년 브랜드 수수료의 10배
자체사업 가치	46,975	
순차입금	105,260	4Q24 별도 기준
우선주 가치(차감)	605	
적정 시가총액	135,235	
발행주식수	72,502,703	
적정주가	186,524	
목표주가	190,000	
현재주가	115,400	
상승여력	64.6%	

자료: SK 증권

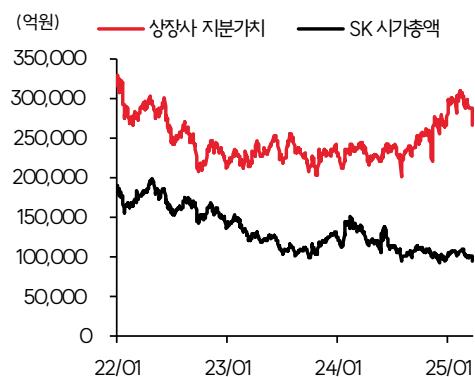
SK 자회사 지분가치

(단위: 억원)

구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV	비고
상장사	SK 이노베이션	140,009	55.5%	60,669	77,649	
	SK 텔레콤	118,349	30.6%	29,299	36,179	
	SK 스퀘어	100,428	31.5%	24,861	31,635	
	SK 네트웍스	8,530	43.9%	7,062	3,743	
	SKC	33,589	40.6%	5,487	13,651	
	에스엠코어	841	26.6%	289	224	
	SK 리츠	13,470	32.1%	4,365	4,324	
	SK 바이오패	74,711	64.0%	3,692	47,830	
	SK	83,668	24.8%	20,752		
비상장사	SK 실트론		51.0%	6,226	9,888	EV/EBITDA 6배
	SK 에코플랜트		62.2%	9,107	16,187	유상증자 가치(22.07.15)
	SK 팜테코		86.6%	16,512	16,512	장부가액 적용
	기타			43,801	43,801	장부가액 적용
자회사 가치 합계		217,376		322,375		

자료: SK 증권

SK 상장사 지분가치 추이



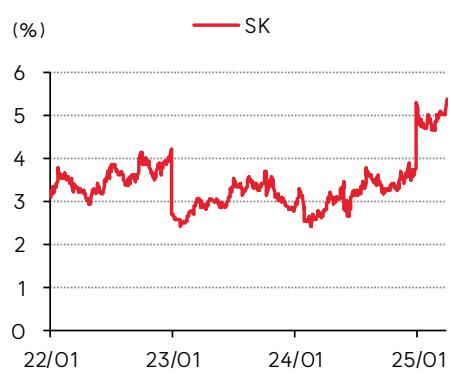
자료: SK 증권

SK PBR 추이



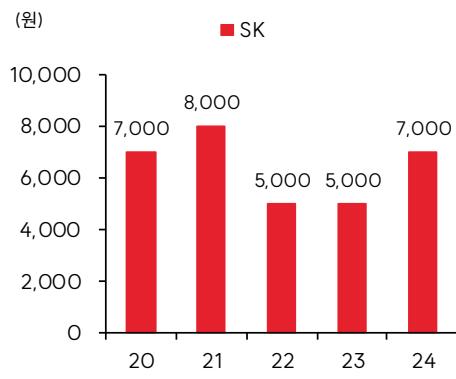
자료: Quantwise, SK 증권

SK 배당수익률 추이



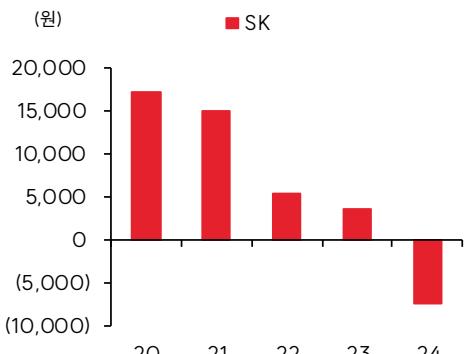
자료: Quantwise, SK 증권

SK DPS 추이



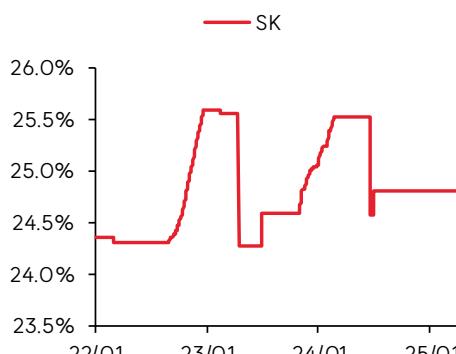
자료: Quantwise, SK 증권

SK 별도 순이익 추이



자료: Quantwise, SK 증권

SK 자사주 비율 추이



자료: Quantwise, SK 증권

SK 자기주식 보고서 요약**1. 자기주식 보유현황**

취득방법	취득결정 공시일자	주식종류	취득기간	취득목적	기말수량	비고
직접취득	2015.08.28	보통주	2015.09.01~2015.11.11	주가 안정을 통한 주주가치 제고	3,480,583	
	2019.10.01	보통주	2019.10.02~2019.12.11	주가 안정을 통한 주주가치 제고	3,520,000	
기타취득		보통주	2015.08.03	합병관련 포함주식	10,967,653	
		보통주	2015.08.03	합병관련 단주매입	8,316	
		보통주	2021.12.09	합병관련 단주매입	5,601	
		보통주	2022.01.26~2022.07.28	합병관련 주식매수청구권 매입	201	
		우선주	2015.08.03	합병관련 단주매입	1,339	
		우선주	2015.08.03	합병소멸법인 기 보유 자기주식	448	
합계					17,984,141	

2. 보유목적

주가 안정 및 주주가치 제고, 임직원 보상 목적

3. 자기주식 취득계획

현재 취득계획 없음

4. 자기주식 소각 및 처분계획

소각: 현재 소각 및 처분계획 없음

자료: SK, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	64,835	67,463	77,199	89,181	101,489
현금및현금성자산	22,684	24,647	32,756	42,900	54,449
매출채권 및 기타채권	17,057	16,776	18,169	19,073	19,446
재고자산	15,007	13,638	14,986	15,732	16,040
비유동자산	142,136	147,515	140,786	133,716	126,647
장기금융자산	10,051	8,828	8,828	8,828	8,828
유형자산	73,494	80,364	75,108	69,851	64,595
무형자산	18,587	15,905	14,092	12,279	10,466
자산총계	206,970	214,978	217,984	222,898	228,136
유동부채	65,353	71,533	72,632	74,174	74,810
단기금융부채	32,026	36,629	36,629	36,629	36,629
매입채무 및 기타채무	22,681	23,176	30,991	32,533	33,169
단기충당부채	571	588	588	588	588
비유동부채	63,738	63,157	63,157	63,157	63,157
장기금융부채	53,829	53,317	53,317	53,317	53,317
장기매입채무 및 기타채무	1,754	1,065	1,065	1,065	1,065
장기충당부채	1,227	1,308	1,308	1,308	1,308
부채총계	129,091	134,690	135,789	137,331	137,968
지배주주지분	20,727	25,115	25,672	26,694	28,160
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	8,985	13,198	13,198	13,198	13,198
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	12,439	13,461	14,927
비지배주주지분	57,152	55,173	56,474	58,864	62,009
자본총계	77,879	80,288	82,146	85,557	90,169
부채와자본총계	206,970	214,978	217,935	222,889	228,136

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	11,354	8,110	7,670	10,755	12,018
당기순이익(순실)	-406	529	2,243	3,793	4,993
비현금성항목등	14,489	11,053	10,362	9,528	10,596
유형자산감가상각비	7,232	6,531	5,256	5,256	5,256
무형자산상각비	1,756	1,853	1,813	1,813	1,813
기타	5,501	2,669	3,293	2,459	3,526
운전자본감소(증가)	1,383	737	-1,642	-108	-44
매출채권및기타채권의감소증가)	1,240	1,570	-1,393	-904	-373
재고자산의감소(증가)	881	1,466	-1,348	-746	-308
매입채무및기타채무의증가(감소)	549	-1,954	1,099	1,542	636
기타	-6,093	-5,766	-3,819	-2,459	-4,926
법인세납부	-1,982	-1,558	-526	0	-1,399
투자활동현금흐름	-21,628	-12,158	-340	0	0
금융자산의감소(증가)	649	360	0	0	0
유형자산의감소(증가)	-18,719	-15,265	0	0	0
무형자산의감소(증가)	-480	-17	0	0	0
기타	-3,078	2,764	-340	0	0
재무활동현금흐름	11,524	5,085	-385	-382	-382
단기금융부채의증가(감소)	-1,144	3,074	0	0	0
장기금융부채의증가(감소)	5,989	2,738	0	0	0
자본의증가(감소)	574	4,213	0	0	0
배당금지급	-1,674	-1,815	-385	-382	-382
기타	7,779	-3,126	0	0	0
현금의 증가(감소)	1,290	1,963	8,035	10,153	11,693
기초현금	21,394	22,684	24,647	32,682	42,834
기말현금	22,684	24,647	32,682	42,834	54,528
FCF	-7,365	-7,154	7,670	10,755	12,018

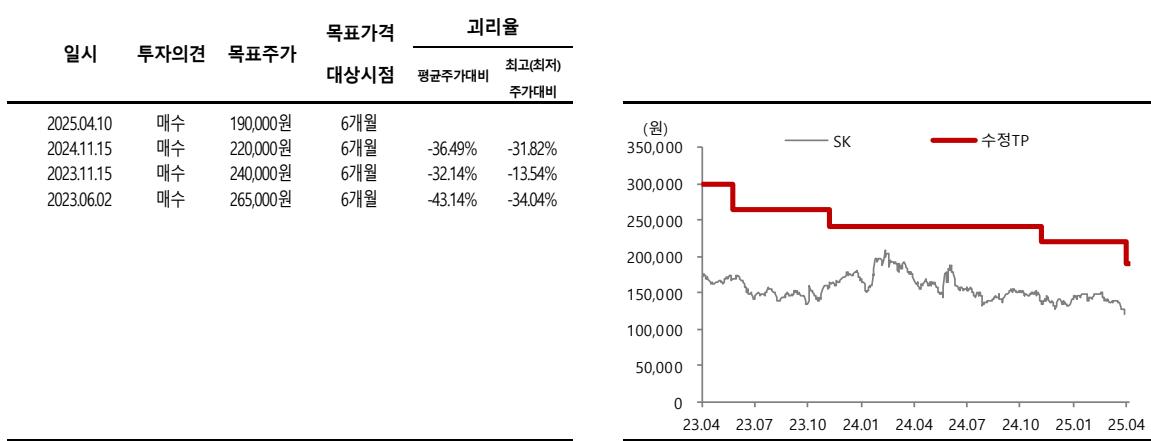
자료 : SK SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	128,798	124,690	128,869	135,132	143,190
매출원가	116,610	113,999	116,528	122,308	129,585
매출총이익	12,189	10,692	12,341	12,824	13,605
매출총이익률(%)	9.5	8.6	9.6	9.5	9.5
판매비와 관리비	8,052	8,629	5,172	4,631	3,612
영업이익	4,754	2,355	7,169	8,193	9,992
영업이익률(%)	3.7	1.9	5.6	6.1	7.0
비영업손익	-5,608	-1,259	-4,400	-4,400	-3,600
순금융손익	-2,219	-2,744	-2,767	-2,459	-2,127
외환관련손익	-157	-459	0	0	0
관계기업등 투자손익	-2,359	3,812	0	0	0
세전계속사업이익	-854	1,097	2,769	3,793	6,392
세전계속사업이익률(%)	-0.7	0.9	2.1	2.8	4.5
계속사업법인세	571	748	526	0	1,399
계속사업이익	-1,424	349	2,243	3,793	4,993
중단사업이익	1,018	180	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-406	529	2,243	3,793	4,993
순이익률(%)	-0.3	0.4	1.7	2.8	3.5
지배주주	-777	-1,293	942	1,404	1,847
지배주주귀속 순이익률(%)	-0.6	-1.0	0.7	1.0	1.3
비지배주주	370	1,821	1,301	2,390	3,146
총포괄이익	-609	5,479	2,243	3,793	4,993
지배주주	-1,113	533	-548	-927	-1,220
비지배주주	504	4,946	2,791	4,720	6,213
EBITDA	13,125	10,447	14,238	15,262	17,061

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	-2.5	-3.2	3.4	4.9	6.0
영업이익	-41.7	-50.5	204.4	14.3	22.0
세전계속사업이익	적전	흑전	152.5	37.0	68.5
EBITDA	-22.5	-20.4	36.3	7.2	11.8
EPS	적전	적지	흑전	49.0	31.6
수익성 (%)					
ROA	-0.2	0.3	1.0	1.7	2.2
ROE	-3.7	-5.6	3.7	5.4	6.7
EBITDA마진	102	84	11.0	11.3	11.9
안정성 (%)					
유동비율	99.2	94.3	106.3	120.2	135.7
부채비율	165.8	167.8	165.3	160.5	153.0
순차입금/자기자본	77.0	77.2	65.6	51.2	35.7
EBITDA/이자비용(배)	4.3	2.8	3.8	4.0	4.5
배당성향	-35.6	-29.8	40.5	27.2	20.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-24,330	-20,155	12,892	19,209	25,284
BPS	307,557	370,376	378,002	391,988	412,049
CFPS	111,316	97,048	109,636	115,953	122,029
주당 현금배당금	5,000	7,000	7,000	7,000	7,000
Valuation지표 (배)					
PER	-7.3	-6.5	9.3	6.2	4.7
PBR	0.6	0.4	0.3	0.3	0.3
PCR	1.6	1.4	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	99	12.1	8.4	7.3	6.1
배당수익률	2.8	5.3	5.5	5.5	5.5



Compliance Notice

작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 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

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 04월 10일 기준)

매수	97.55%	중립	2.45%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

SK 스퀘어 (402340/KS)

주주친화적인 자사주 매입 즉시 소각

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 110,000 원(하향)

현재주가: 75,200 원

상승여력: 46.3%

자기주식 매입 이후 즉시 소각

SK 스퀘어는 24년말 기준 자사주 1.2%를 보유하고 있으며 모두 배당가능이익 범위 이내 취득분이다. 25년 들어 추가 취득 및 보유 자사주 소각이 이루어졌으며, 25년 4월 1일부터 9월 30일까지 1,000억원 규모(1%)의 자사주를 매입(이후 소각 예정)하고 있다. SK 스퀘어는 앞서 23년 3,100억원, 24년 1,000억원 규모의 자사주 매입과 소각을 진행한 바 있다. 타 지주회사와 달리 자사주 매입 이후 즉시 소각한다는 점에서 주주친화적인 주주환원정책으로 평가한다. 올해 SK 쉴더스 매각 대금 4,500억 원이 입금 예정인 만큼 하반기 추가적인 주주환원 가능성도 충분하다는 판단이다.

SK 하이닉스와의 주가 동조성 확대 전망

SK 스퀘어 NAV의 84%는 SK 하이닉스 지분가치이다. 최근 SK 하이닉스 주가 하락으로 SK 스퀘어 NAV도 감소하며 SK 스퀘어 주가도 조정을 받았다. SK 스퀘어의 비상장 자회사의 실적개선이 다소 지연될 가능성이 높기 때문에 당분간 SK 스퀘어 주가는 SK 하이닉스와의 동조성이 확대될 전망이다. 다만 SK 하이닉스 25년 분기 순이익이 계단식으로 상승(5.2조원 → 5.8조원 → 6.9조원 → 8.1조원)할 것으로 예상되어 점진적인 주가 반등이 예상됨에 따라 SK 스퀘어 주가도 반등 가능할 전망이다.



Analyst
최관순

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

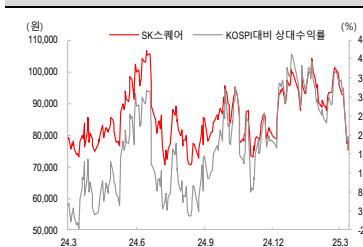
Company Data

발행주식수	13,254 만주
시가총액	10,043 십억원
주요주주	
SK(외10)	31.82%
Macquarie Investment Management	6.90%
Business Trust(외3)	

Stock Data

주가(25/04/09)	75,200 원
KOSPI	2,293.70 pt
52주 최고가	106,700 원
52주 최저가	70,400 원

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	2,735	2,278	6,138	6,838	7,628	7,829
영업이익	십억원	16	-2,340	3,913	4,353	4,996	5,096
순이익(지배주주)	십억원	260	-1,287	3,714	3,723	4,386	4,478
EPS	원	300	-16,387	27,562	28,092	33,091	33,788
PER	배	111.7	-3.2	2.9	2.8	2.4	2.3
PBR	배	0.3	0.5	0.6	0.5	0.4	0.3
EV/EBITDA	배	15.5	-3.2	2.6	1.6	0.5	-0.4
ROE	%	1.6	-8.0	21.7	17.8	17.6	15.2

SK 스퀘어 NAV 대비 할인율 추이



자료: SK 증권

SK 스퀘어 목표주가 산정					(단위: 억원)
구분	지분율	장부가액	시가총액	NAV	비고
(1)상장사					
SK 하이닉스	20.1%	33,747	1,388,301	279,048	
드림어스컴퍼니	38.7%	1,035	1,149	445	
인크로스	36.1%	537	886	320	
SK 스퀘어	1.2%		124,734	1,449	
(2)비상장사					
원스토어	46.4%	822		4,211	유상증자 당시(23.10.17) 가치
11번가	80.3%	6,607		6,607	장부가액(4Q24 말 기준)
티맵모빌리티	60.1%	3,176		14,577	유상증자 당시(23.09.11) 가치
콘텐츠웨이브	47.0%	825		2,232	전환사채 발행 당시(24.11.27) 가치
FSKL&S	60.0%	178		178	장부가액(4Q24 말 기준)
SK 플래닛	86.3%	2,437		2,437	장부가액(4Q24 말 기준)
기타		9,281		9,281	장부가액(4Q24 말 기준)
지분가치 합계		58,645		320,785	
SK 스퀘어 순차입금				-5,408	4Q24 별도 기준
SK 스퀘어 NAV				288,237	
SK 스퀘어 시가총액				100,428	
현주가 NAV 대비 할인율				65.2%	
목표 NAV 대비 할인율				50.0%	
목표 시가총액				144,118	
발행주식 수				133,548,056	
적정주가				107,915	
목표주가				110,000	
현재주가				75,200	
상승여력				46.3%	

자료: SK 증권

SK 스웨어 상장사 지분가치 추이



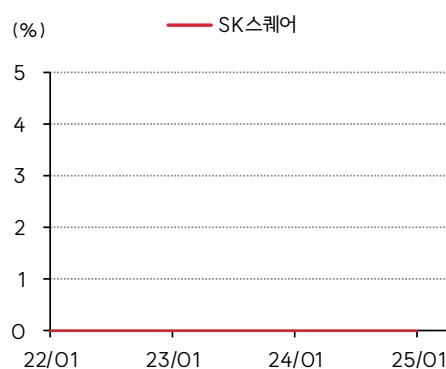
자료: SK 증권

SK 스웨어 PBR 추이



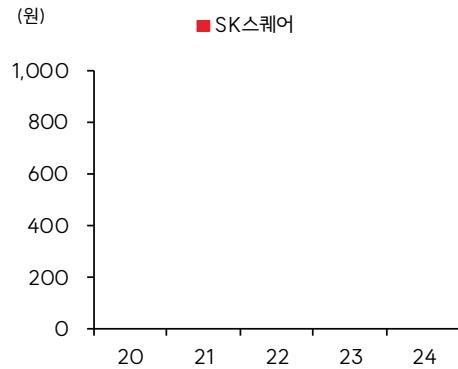
자료: Quantwise, SK 증권

SK 스웨어 배당수익률 추이



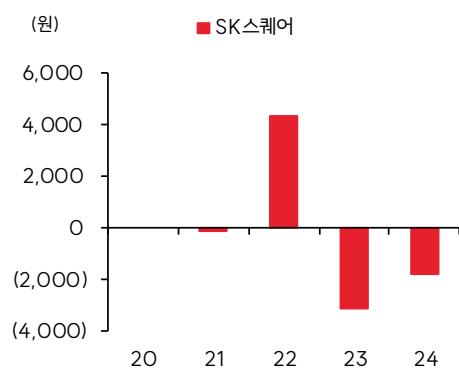
자료: Quantwise, SK 증권

SK 스웨어 DPS 추이



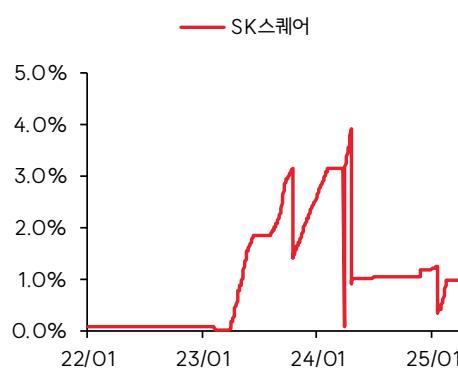
자료: Quantwise, SK 증권

SK 스웨어 별도 순이익 추이



자료: Quantwise, SK 증권

SK 스웨어 자사주 비율 추이



자료: Quantwise, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	2,289	2,703	7,652	12,308	16,858
현금및현금성자산	1,271	1,368	5,454	9,872	14,364
매출채권 및 기타채권	590	1,001	840	942	967
재고자산	113	42	450	505	518
비유동자산	15,681	19,218	19,143	19,037	18,930
장기금융자산	567	442	442	442	442
유형자산	243	170	64	-42	-148
무형자산	513	477	477	477	477
자산총계	17,970	21,921	26,795	31,345	35,789
유동부채	1,381	1,396	2,629	2,889	2,952
단기금융부채	385	375	375	375	375
매입채무 및 기타채무	352	408	2,145	2,405	2,468
단기충당부채	1	1	1	1	1
비유동부채	773	939	939	939	939
장기금융부채	239	191	191	191	191
장기매입채무 및 기타채무	151	172	172	172	172
장기충당부채	5	3	3	3	3
부채총계	2,153	2,336	3,568	3,828	3,891
지배주주지분	15,202	19,033	22,756	27,142	31,620
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	5,912	5,912	5,912	5,912	5,912
기타자본구성요소	8,754	8,807	8,807	8,807	8,807
자기주식	-161	-118	-118	-118	-118
이익잉여금	320	3,908	7,632	12,018	16,496
비지배주주지분	615	553	471	375	277
자본총계	15,817	19,585	23,227	27,517	31,897
부채와자본총계	17,970	21,921	26,795	31,345	35,789

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	266	190	4,733	4,500	4,512
당기순이익(순실)	-1,315	3,651	3,642	4,290	4,380
비현금성항목등	1,362	-3,680	870	757	527
유형자산감가상각비	143	104	106	106	106
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	1,219	-3,784	764	651	421
운전자본감소(증가)	63	66	985	104	25
매출채권및기타채권의감소(증가)	316	59	160	-102	-25
재고자산의감소(증가)	-18	59	-408	-55	-13
매입채무및기타채무의증가(감소)	-179	52	1,232	260	63
기타	132	94	-1,695	-1,696	-1,477
법인세납부	-24	-60	-931	-1,046	-1,056
투자활동현금흐름	20,231	20,241	20,251	20,261	20,271
금융자산의감소(증가)	175	49	0	0	0
유형자산의감소(증가)	-228	-36	0	0	0
무형자산의감소(증가)	-20	1	0	0	0
기타	20,304	20,228	20,251	20,261	20,271
재무활동현금흐름	-281	-201	0	0	0
단기금융부채의증가(감소)	32	-31	0	0	0
장기금융부채의증가(감소)	-82	-37	0	0	0
자본의증가(감소)	-1,000	0	0	0	0
배당금지급	-38	-2	0	0	0
기타	807	-130	0	0	0
현금의 증가(감소)	269	97	4,086	4,418	4,492
기초현금	1,002	1,271	1,368	5,454	9,872
기말현금	1,271	1,368	5,454	9,872	14,364
FCF	38	154	4,733	4,500	4,512

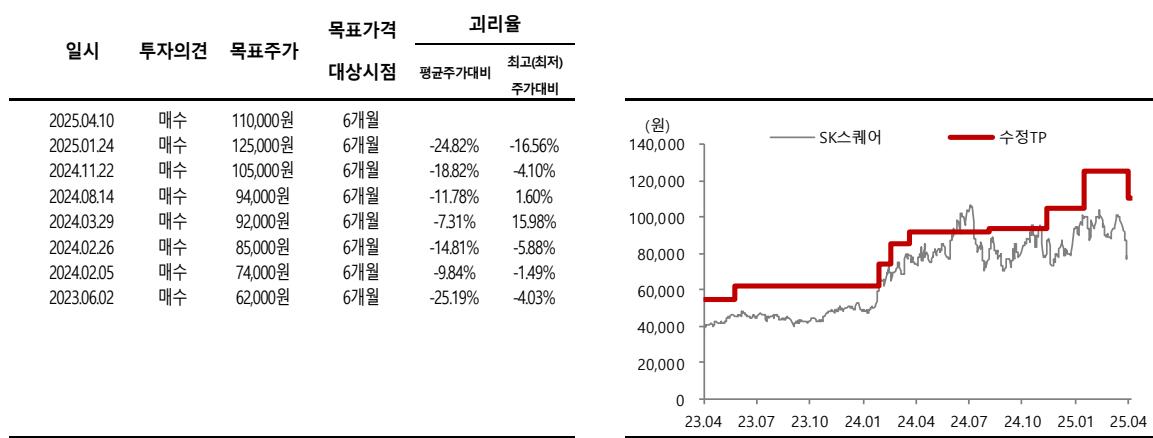
자료 : SK스퀘어, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	2,278	6,138	6,838	7,628	7,829
매출원가	2,055	125	0	0	0
매출총이익	224	6,013	6,838	7,628	7,829
매출총이익률(%)	9.8	98.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비	2,564	2,101	2,485	2,633	2,733
영업이익	-2,340	3,913	4,353	4,996	5,096
영업이익률(%)	-10.27	63.7	63.7	65.5	65.1
비영업손익	-258	-77	220	340	340
순금융손익	45	58	166	394	633
외환관련손익	-1	10	0	0	0
관계기업등 투자손익	-34	30	0	0	0
세전계속사업이익	-2,598	3,836	4,573	5,336	5,436
세전계속사업이익률(%)	-114.0	62.5	66.9	69.9	69.4
계속사업법인세	-292	185	931	1,046	1,056
계속사업이익	-2,305	3,651	3,642	4,290	4,380
증단사업이익	990	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-1,315	3,651	3,642	4,290	4,380
순이익률(%)	-57.7	59.5	53.3	56.2	55.9
지배주주	-1,287	3,714	3,723	4,386	4,478
지배주주귀속 순이익률(%)	-56.5	60.5	54.4	57.5	57.2
비지배주주	-28	-63	-82	-96	-98
총포괄이익	-1,273	3,908	3,642	4,290	4,380
지배주주	-1,243	3,975	3,724	4,387	4,480
비지배주주	-30	-67	-83	-97	-99
EBITDA	-2,196	4,016	4,459	5,102	5,202

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	-16.7	169.4	11.4	11.6	2.6
영업이익	적전	흑전	11.3	14.8	2.0
세전계속사업이익	적전	흑전	19.2	16.7	1.9
EBITDA	적전	흑전	11.0	14.4	2.0
EPS	적전	흑전	1.9	17.8	2.1
수익성 (%)					
ROA	-6.6	18.3	15.0	14.8	13.0
ROE	-8.0	21.7	17.8	17.6	15.2
EBITDA마진	-96.4	65.4	65.2	66.9	66.4
안정성 (%)					
유동비율	165.8	193.6	291.1	426.1	571.1
부채비율	13.6	11.9	15.4	13.9	12.2
순차입금/자기자본	-5.8	-4.9	-21.7	-34.4	-43.7
EBITDA/이자비용(배)	-265.7	229.0	256.0	292.9	298.7
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-16,387	27,562	28,092	33,091	33,788
BPS	110,540	142,115	172,576	205,667	239,456
CFPS	-8,228	28,331	28,893	33,892	34,589
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	-3.2	2.9	2.8	2.4	2.3
PBR	0.5	0.6	0.5	0.4	0.3
PCR	-6.4	2.8	2.7	2.3	2.3
EV/EBITDA	-3.2	2.6	1.6	0.5	-0.4
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0



Compliance Notice

작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 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

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 04월 10일 기준)

매수	97.55%	중립	2.45%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

LG (003550/KS)

신속한 자사주 소각이 필요한 시점

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 80,000 원(하향)

현재주가: 58,500 원

상승여력: 36.8%

자기주식 3.9% 보유, 26년까지 소각 예정

LG는 24년말 보통주 기준 자사주 3.9%를 보유중이다. 22년 5월부터 24년 8월까지 5,000 억원 규모의 자사주를 신탁계약에 의해 취득했다. 일부 분할단주에 따른 보통주 및 우선주 자사주 기타취득분이 있었으나 25년 정기주총을 통해 모두 소각하였다. 24년 11월 발표한 기업가치제고 계획에 따르면 보유하고 있는 자사주는 26년까지 모두 소각하고 이에 따른 세제 혜택 발생 시 전액 주주환원 예정인데, 지난해 말 밸류업 인센티브가 무산되었고, 최근 주가가 부진함에 따라 빠른 시일 내 소각이 필요해 보인다. 24년도 현금배당은 주당 3,100 원(현 주가 대비 배당수익률: 5.3%)을 실시했으며 최소 배당성향도 기존 50%에서 60%로 상향되어 향후 안정적인 배당수익을 기대해 볼 수 있다.

LG CNS 상장 이후 상장 자회사 주가 방향성 중요

지난 2월 LG CNS가 상장한 이후 LG 주가는 LG 상장 자회사의 주가 방향성이 중요해졌다. 하지만 LG 전자 -18.4%, LG 화학 -14.6% 등 LG 주요 상장 자회사 주가가 25년 들어 부진했고, LG CNS도 공모가 대비 21% 하락하면서 LG 주가도 부진이 계속되고 있다. LG 전자는 1분기 시장기대치에 부합하는 양호한 실적을 기록했으며, LG 화학은 상저하고의 실적이 예상되는 만큼 점진적인 자회사 실적개선 가능성이 있다. 다만 LG CNS 상장 이후 부각될 수 있는 비상장 자회사가 부재해 NAV 대비 할인율 축소 가능성과 감소한 만큼 보유 자사주 소각, 배당확대 등 주주우호적인 주주환원정책이 필요한 시점이라 판단한다.

투자의견 매수, 목표주가 80,000 원(하향)

LG에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 보유 자사주 소각에 대한 소각이 예정되어 있고 점진적인 주주환원 강화가 예상되기 때문이다. 또한 주요 자회사 실적도 점진적인 개선이 예상된다. 다만 목표주가는 상장 자회사 주가 하락분을 반영하여 기존 9만원에서 8만원으로 하향한다.



Analyst
최관순

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

Company Data

발행주식수	15,725 만주
시가총액	9,202 십억원
주요주주	
구광모(외29)	41.70%
국민연금공단	8.03%

Stock Data

주가(25/04/09)	58,500 원
KOSPI	2,293.70 pt
52주 최고가	86,700 원
52주 최저가	58,500 원
60일 평균 거래대금	16 십억원

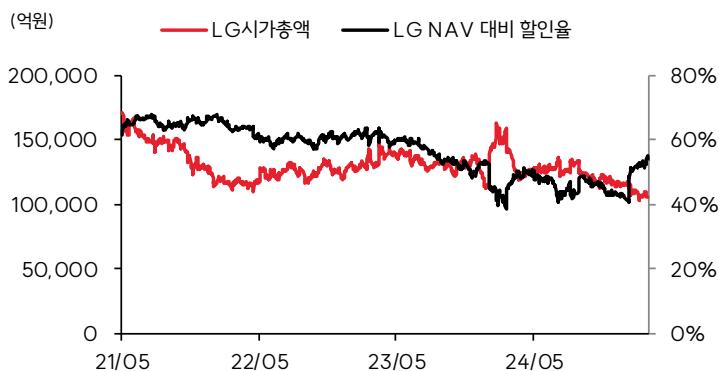
주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	7,186	7,445	7,176	7,968	8,737	9,049
영업이익	십억원	1,941	1,589	967	1,910	2,078	2,160
순이익(지배주주)	십억원	1,980	1,261	575	1,383	1,760	1,824
EPS	원	8,622	7,867	3,585	8,627	10,981	11,384
PER	배	9.1	10.9	20.1	6.9	5.4	5.3
PBR	배	0.5	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	배	5.3	7.0	9.1	3.5	2.7	1.9
ROE	%	8.5	4.9	2.2	5.0	6.1	6.1

LG NAV 대비 할인율 추이



자료: SK 증권

LG 목표주가 산정

(단위: 억원, 주, 원)

구분	내용	비고
자회사 지분가치	77,385	50% 할인
브랜드 가치	35,636	24년 브랜드 수수료의 10배
순차입금	-12,121	4Q24 별도기준
우선주 가치(차감)	1,547	
적정 시가총액	123,595	
발행주식수	157,300,993	
적정주가	78,572	
목표주가	80,000	
현주가	58,500	
상승여력	36.8%	

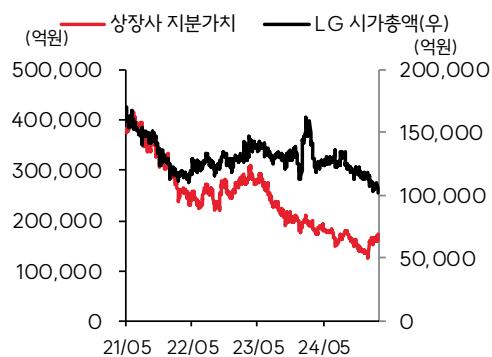
자료: SK 증권

LG 자회사 지분가치 산정

(단위: 억원)

구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV
상장사	LG 전자	105,880	33.7%	29,046	35,646
	LG 화학	143,655	33.3%	17,712	47,892
	LG 생활건강	45,293	34.0%	1,416	15,415
	LG 씨엔에스	45,972	45.0%	1,944	20,669
	LG 유플러스	45,582	37.7%	12,521	17,166
	HS 애드	1,102	35.0%	395	386
	LG 자사주	92,021	3.9%	3,574	
비상장사	디앤오		10.0%	2,501	2,501
	기타			11,521	11,521
자회사 가치 합계				77,055	154,770

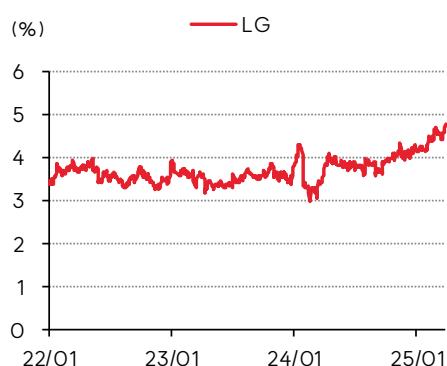
자료: SK 증권

LG 상장사 지분가치 추이

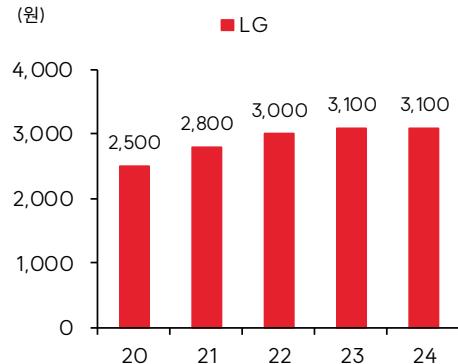
자료: SK 증권

LG PBR 추이

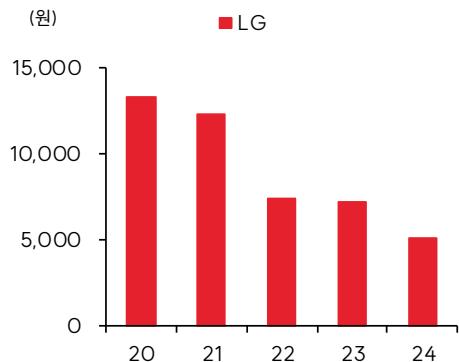
자료: Quantwise, SK 증권

LG 배당수익률 추이

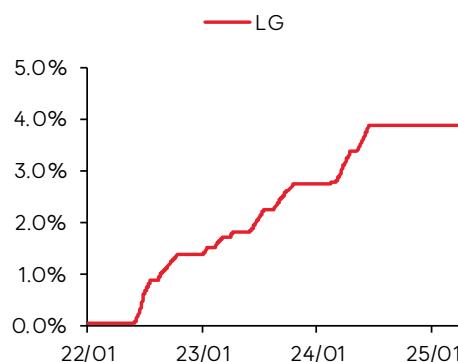
자료: Quantwise, SK 증권

LG DPS 추이

자료: Quantwise, SK 증권

LG 별도 순이익 추이

자료: Quantwise, SK 증권

LG 자사주 비율 추이

자료: Quantwise, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	5,199	5,064	6,879	8,700	10,495
현금및현금성자산	779	1,380	3,299	4,910	6,609
매출채권 및 기타채권	1,674	1,777	2,024	2,213	2,299
재고자산	70	51	95	104	108
비유동자산	25,054	26,575	26,376	26,173	25,970
장기금융자산	625	875	875	875	875
유형자산	1,525	1,546	1,370	1,194	1,019
무형자산	143	117	90	63	35
자산총계	30,253	31,639	33,255	34,873	36,465
유동부채	1,937	2,245	2,610	2,788	2,868
단기금융부채	21	230	230	230	230
매입채무 및 기타채무	773	801	1,898	2,076	2,156
단기충당부채	50	71	71	71	71
비유동부채	1,299	1,262	1,262	1,262	1,262
장기금융부채	582	488	488	488	488
장기매입채무 및 기타채무	30	28	28	28	28
장기충당부채	16	7	7	7	7
부채총계	3,237	3,507	3,872	4,050	4,130
지배주주지분	26,129	27,083	27,988	29,254	30,585
자본금	802	802	802	802	802
자본잉여금	2,968	2,968	2,968	2,968	2,968
기타자본구성요소	-1,914	-2,065	-2,065	-2,065	-2,065
자기주식	-354	-506	-506	-506	-506
이익잉여금	21,301	21,325	22,230	23,496	24,827
비지배주주지분	888	1,049	1,395	1,569	1,749
자본총계	27,016	28,133	29,383	30,823	32,335
부채와자본총계	30,253	31,639	33,255	34,873	36,465

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	883	1,361	2,006	2,117	2,199
당기순이익(순실)	1,414	790	1,728	1,934	2,005
비현금성항목등	-465	272	311	257	209
유형자산감가상각비	155	164	176	176	176
무형자산상각비	33	30	27	27	27
기타	-653	78	107	54	6
운전자본감소(증가)	-295	134	74	-21	-9
매출채권및기타채권의감소(증가)	-145	-67	-247	-189	-86
재고자산의감소(증가)	-12	19	-45	-9	-4
매입채무및기타채무의증가(감소)	25	-12	366	178	80
기타	-61	-58	-321	-270	-233
법인세납부	-290	-224	-214	-216	-227
투자활동현금흐름	-179	-66	-5	-0	-0
금융자산의감소(증가)	137	774	0	0	0
유형자산의감소(증가)	-106	-101	0	0	0
무형자산의감소(증가)	-26	-23	0	0	0
기타	-184	-715	-5	-0	-0
재무활동현금흐름	-976	-706	-478	-493	-493
단기금융부채의증가(감소)	-286	2	0	0	0
장기금융부채의증가(감소)	17	-25	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-527	-550	-478	-493	-493
기타	-181	-133	0	0	0
현금의 증가(감소)	-272	601	1,919	1,611	1,700
기초현금	1,051	779	1,380	3,299	4,910
기말현금	779	1,380	3,299	4,910	6,609
FCF	776	1,260	2,006	2,117	2,199

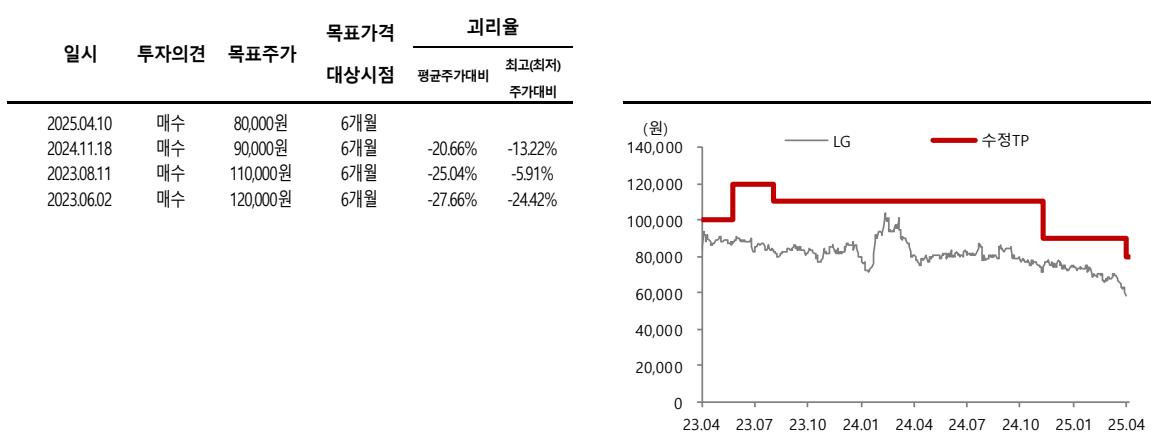
자료 : LG SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	7,445	7,176	7,968	8,737	9,049
매출원가	5,439	5,747	5,578	6,115	6,335
매출총이익	2,006	1,429	2,390	2,622	2,714
매출총이익률(%)	26.9	19.9	30.0	30.0	30.0
판매비와 관리비	417	462	480	544	554
영업이익	1,589	967	1,910	2,078	2,160
영업이익률(%)	21.3	13.5	24.0	23.8	23.9
비영업손익	29	40	32	72	72
순금융손익	82	76	107	163	222
외환관련손익	8	35	-0	-0	-0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	1,618	1,007	1,942	2,150	2,232
세전계속사업이익률(%)	21.7	14.0	24.4	24.6	24.7
계속사업법인세	204	217	214	216	227
계속사업이익	1,414	790	1,728	1,934	2,005
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,414	790	1,728	1,934	2,005
순이익률(%)	19.0	11.0	21.7	22.1	22.2
지배주주	1,261	575	1,383	1,760	1,824
지배주주귀속 순이익률(%)	16.9	8.0	17.4	20.1	20.2
비지배주주	153	216	346	174	180
총포괄이익	1,489	1,815	1,728	1,934	2,005
지배주주	1,332	1,590	1,432	1,603	1,662
비지배주주	158	226	296	331	343
EBITDA	1,777	1,161	2,113	2,281	2,363

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	3.6	-3.6	11.0	9.6	3.6
영업이익	-18.2	-39.2	97.5	8.8	4.0
세전계속사업이익	-20.9	-37.8	92.8	10.7	3.8
EBITDA	-16.2	-34.7	82.0	8.0	3.6
EPS	-8.8	-54.4	140.6	27.3	3.7
수익성 (%)					
ROA	4.7	2.6	5.3	5.7	5.6
ROE	4.9	2.2	5.0	6.1	6.1
EBITDA마진	23.9	16.2	26.5	26.1	26.1
안정성 (%)					
유동비율	268.4	225.6	263.5	312.0	365.9
부채비율	12.0	12.5	13.2	13.1	12.8
순차입금/자기자본	-7.8	-7.1	-13.3	-17.9	-22.3
EBITDA/이자비용(배)	44.8	43.0	76.3	82.4	85.4
배당성향	38.4	83.2	35.7	28.0	27.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	7,867	3,585	8,627	10,981	11,384
BPS	165,188	172,088	177,795	185,697	194,002
CFPS	9,039	4,794	9,894	12,248	12,651
주당 현금배당금	3,100	3,100	3,200	3,200	3,200
Valuation지표 (배)					
PER	10.9	20.1	6.9	5.4	5.3
PBR	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
PCR	9.5	15.0	6.0	4.9	4.7
EV/EBITDA	7.0	9.1	3.5	2.7	1.9
배당수익률	3.6	4.3	5.1	5.1	5.1



Compliance Notice

작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 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

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 04월 10일 기준)

매수	97.55%	중립	2.45%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

한화 (000880/KS)

주주환원 확대 가능성도 증가

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 54,000 원(유지)

현재주가: 39,650 원

상승여력: 36.2%

자기주식 7.4% 보유, RSU 등에 활용 예정

한화는 24년말 보통주 기준 자사주 7.4%를 보유중이다. 이 중 배당가능이익범위 이내 취득한 자사주는 1.5%이며, 한화모멘텀 분할 과정 시 반대주주의 주식매수청구권 행사에 따라 5.9%의 자사주를 보유하고 있다. 자기주식보고서에 따르면 직접 취득한 1.5%는 주요 임직원에 대한 성과보상 목적으로 보유하고 있어 향후 RSU(양도제 한조건부주식)의 지급시기 도래 시 순차적으로 처분예정이며, 24년 취득한 기타취득분은 취득 후 5년 이내에 처분 예정이다. 24년 주당 배당금은 800 원을 지급하며 배당수익률은 2.9%를 기록했다.

지분 증여 이후 주주환원 확대 가능성

김승연 회장은 지난 3월 31일 보유하고 있던 한화 지분 22.6% 중 11.3%를 세 아들에게 증여했음을 공시했다. 한화에너지 상장 추진 이후 한화와의 합병 가능성이 대두되면서 한화 주가에 대한 불확실성이 이번 지분 증여로 상당부분 감소한 것으로 판단한다. 한화 에너지의 경우 최근 3년간 현금배당이 없어 증여세 재원 확보를 위해 한화의 현금배당 확대 가능성도 높아지면서 한화 주가에 긍정적 영향이 예상된다.



Analyst
최관순

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

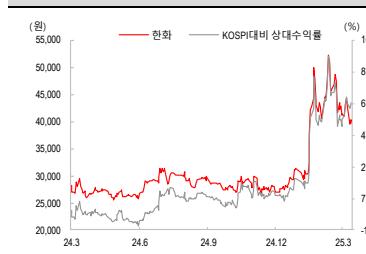
Company Data

발행주식수	7,496 만주
시가총액	2,972 십억원
주요주주	
김승연(외7)	55.85%
자사주	7.45%

Stock Data

주가(25/04/09)	39,650 원
KOSPI	2,293.70 pt
52주 최고가	52,300 원
52주 최저가	25,550 원
60일 평균 거래대금	37 십억원

주가 및 상대수익률



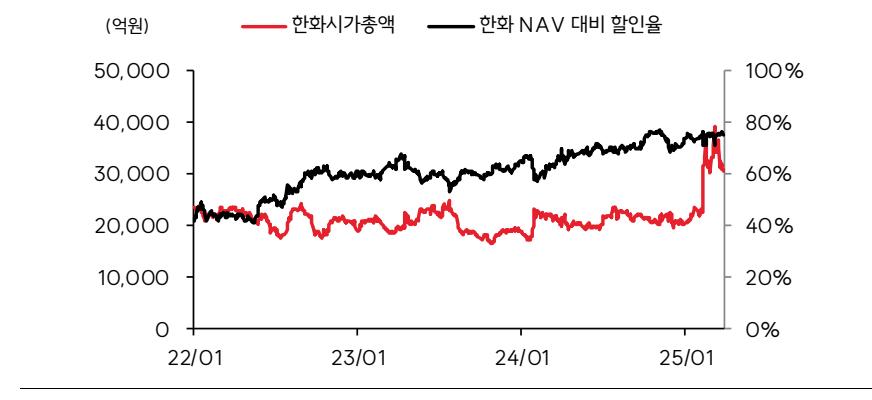
투자의견 매수, 목표주가 54,000 원(유지)

한화에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 한화는 보유 자사주에 대한 소각 가능성은 낮지만 김승연 회장의 지분증여 이후 현금배당 확대 가능성은 확대되었다. 25년부터 이라크 비스마야 공사 재개에 따른 자체 현금흐름 개선도 예상된다. 또한 24년 4분기 순차입금 감소분(5,000 억원)과 이라크 비스마야 미수금 수취 등을 고려할 경우 한화 에어로스페이스 유상증자 참여에도 불구하고 재무적 리스크는 제한적이라 판단한다. 한화의 현 주가는 NAV 대비 할인율이 77% 수준으로 현저한 저평가 상태이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	50,887	53,135	55,647	61,172	66,215	71,643
영업이익	십억원	2,370	2,412	2,416	2,560	2,813	3,095
순이익(지배주주)	십억원	1,174	380	773	829	1,145	1,295
EPS	원	11,995	3,886	8,174	8,772	12,111	13,692
PER	배	2.1	6.6	3.3	4.6	3.3	2.9
PBR	배	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	배	9.5	33.7	39.5	34.4	32.1	29.8
ROE	%	14.4	3.5	7.2	7.5	9.5	9.8

한화 NAV 대비 할인율 추이



자료: SK 증권

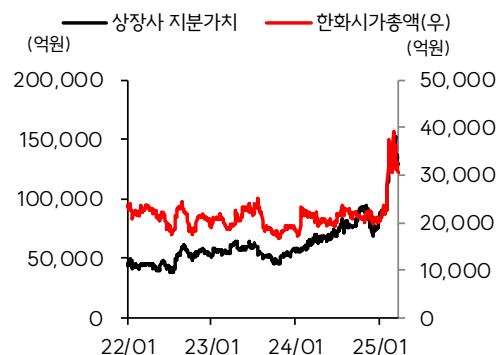
한화 NAV 대비 할인율

(단위: 억원)

구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV
상장사	한화솔루션	33,124	36.3%	12,735	12,028
	한화생명	21,105	43.2%	14,491	9,125
	한화에어로스페이스	314,966	34.0%	7,344	106,935
	한화비전	22,543	34.0%	908	7,654
	한화갤러리아	2,065	36.3%	1,436	750
	한화자사주	29,721	7.4%		2,214
비상장사	한화호텔앤드리조트		48.9%	2,491	2,491
	기타 자회사			10,736	10,736
자회사 가치 합계					50,142
					151,933
브랜드 가치					14,904
지체사업 가치					7,568
우선주					3,530
순차입금					36,093
한화 NAV					134,782
한화 시가총액					29,721
NAV 대비 할인율					77.9%

자료: SK 증권

한화 상장사 지분가치 추이



자료: SK 증권

한화 PBR 추이



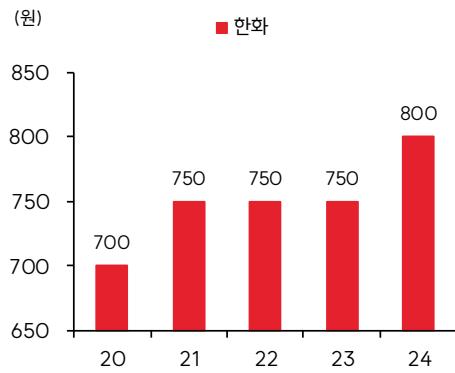
자료: Quantwise, SK 증권

한화 배당수익률 추이



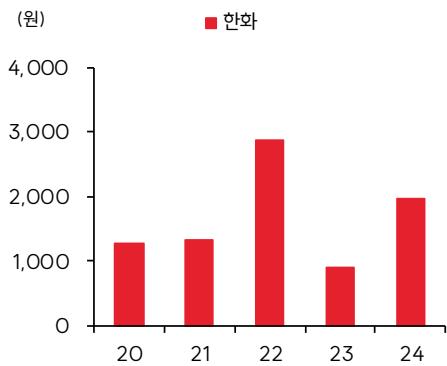
자료: Quantwise, SK 증권

한화 DPS 추이



자료: Quantwise, SK 증권

한화 별도 순이익 추이



자료: Quantwise, SK 증권

한화 자사주 비율 추이



자료: Quantwise, SK 증권

한화 자기주식 보고서 요약**1. 자기주식 보유현황**

취득방법	취득결정 공시일자	주식종류	취득기간	취득목적	기말수량	비고
직접취득	2000.07.18	보통주	2000.07.24~2000.10.16	주가인정	443,620	
	2020.02.11	보통주	2020.02.24~2020.04.01	RSU 지급	180,012	
	2021.01.19	보통주	2021.01.29~2021.04.15	RSU 지급	210,866	
	2022.03.07	보통주	2022.03.10~2022.05.03	RSU 지급	297,939	
기타취득		보통주	2024.05.16~2024.06.05		4,450,816	한화모멘텀 분할과정 시 반대주주 주식매수청구권 행사로 취득
합계					5,583,253	

2. 보유목적

직접취득 1,132,437 주: 대표이사 및 주요 임직원에 대한 성과보상 목적으로 보유

기타취득 4,450,816 주: 한화모멘텀 물적분할 과정에서 반대주주의 주식매수청구권 행사로 취득

3. 자기주식 취득계획

현재 취득계획 없음

4. 자기주식 소각 및 처분계획

소각: 현재 소각계획 없음

처분: 대표이사 및 주요 임직원에 대한 성과보상 목적으로 부여한 양도제한조건부주식(RSU)의 지급시기가 도래하는 시점에 순차적으로 처분 예정

24년 한화모멘텀 물적분할 과정에서 취득한 주식은 취득 후 5년 이내 처분 예정

자료: 한화, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	60,512	83,191	79,591	83,799	88,218
현금및현금성자산	8,529	8,844	17,804	20,477	23,395
매출채권 및 기타채권	7,836	10,722	8,303	8,876	9,437
재고자산	7,750	13,350	11,931	12,755	13,560
비유동자산	149,227	168,846	170,190	168,335	166,479
장기금융자산	107,710	115,468	115,468	115,468	115,468
유형자산	22,994	31,755	33,421	31,887	30,353
무형자산	4,982	10,586	10,265	9,943	9,622
자산총계	209,738	252,037	249,781	252,133	254,697
유동부채	40,441	58,787	54,944	55,612	56,264
단기금융부채	19,364	27,251	27,251	27,251	27,251
매입채무 및 기타채무	5,949	8,019	9,665	10,332	10,985
단기충당부채	342	745	745	745	745
비유동부채	136,099	153,688	153,688	153,688	153,688
장기금융부채	127,579	145,209	145,209	145,209	145,209
장기매입채무 및 기타채무	904	1,066	1,066	1,066	1,066
장기충당부채	561	962	962	962	962
부채총계	176,539	212,475	208,632	209,300	209,952
지배주주지분	10,791	10,714	11,471	12,540	13,754
자본금	490	474	474	474	474
자본잉여금	1,355	1,793	1,793	1,793	1,793
기타자본구성요소	81	-71	-71	-71	-71
자기주식	-7	-133	-133	-133	-133
이익잉여금	7,599	8,131	8,888	9,957	11,171
비지배주주지분	22,408	28,848	29,677	30,294	30,991
자본총계	33,199	39,562	41,149	42,834	44,745
부채와자본총계	209,738	252,037	249,781	252,133	254,697

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	3,793	6,881	9,477	8,856	9,102
당기순이익(순실)	1,636	1,690	1,659	1,762	1,992
비현금성항목등	1,426	1,122	10,200	10,228	10,276
유형자산감가상각비	1,319	1,369	1,534	1,534	1,534
무형자산상각비	235	233	321	321	321
기타	-128	-480	8,345	8,372	8,420
운전자본감소(증가)	-2,381	-420	-5	-730	-713
매출채권및기타채권의감소(증가)	-304	-1,277	2,419	-573	-560
재고자산의감소(증가)	-1,054	-1,725	1,419	-824	-805
매입채무및기타채무의증가(감소)	64	-106	-3,843	667	652
기타	2,084	4,145	-2,738	-2,795	-2,895
법인세납부	-1,029	-344	-361	-391	-443
투자활동현금흐름	-6,668	-14,049	-3,136	63	63
금융자산의감소(증가)	406	-8,758	0	0	0
유형자산의감소(증가)	-4,132	-5,282	-3,200	0	0
무형자산의감소(증가)	-276	-272	0	0	0
기타	-2,666	263	64	63	63
재무활동현금흐름	1,799	7,179	-6,104	-6,109	-6,113
단기금융부채의증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채의증가(감소)	3,923	7,269	0	0	0
자본의증가(감소)	17	423	0	0	0
배당금지급	-74	-74	-72	-77	-81
기타	-2,067	-440	-6,032	-6,032	-6,032
현금의 증가(감소)	-1,067	316	8,960	2,673	2,918
기초현금	9,596	8,529	8,844	17,804	20,477
기말현금	8,529	8,844	17,804	20,477	23,395
FCF	-339	1,599	6,277	8,856	9,102

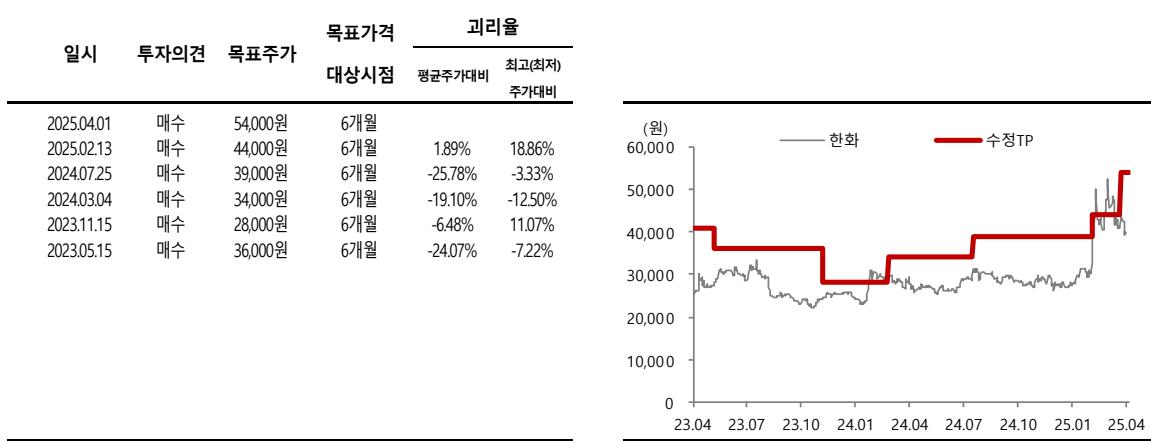
자료 : 한화, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	53,135	55,647	61,172	66,215	71,643
매출원가	46,735	48,724	53,437	57,847	62,592
매출총이익	6,400	6,923	7,735	8,368	9,050
매출총이익률(%)	12.0	12.4	12.6	12.6	12.6
판매비와 관리비	3,988	4,507	5,175	5,555	5,955
영업이익	2,412	2,416	2,560	2,813	3,095
영업이익률(%)	4.5	4.3	4.2	4.2	4.3
비영업손익	-165	-348	-540	-660	-660
순금융손익	-897	-1,177	-8,041	-8,038	-8,034
외환관련손익	43	83	0	0	0
관계기업등 투자손익	49	23	0	0	0
세전계속사업이익	2,247	2,068	2,020	2,153	2,435
세전계속사업이익률(%)	4.2	3.7	3.3	3.3	3.4
계속사업법인세	611	378	361	391	443
계속사업이익	1,636	1,690	1,659	1,762	1,992
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,636	1,690	1,659	1,762	1,992
순이익률(%)	3.1	3.0	2.7	2.7	2.8
지배주주	380	773	829	1,145	1,295
지배주주귀속 순이익률(%)	0.7	1.4	1.4	1.7	1.8
비지배주주	1,255	917	829	617	697
총포괄이익	1,282	278	1,659	1,762	1,992
지배주주	-45	-146	541	575	650
비지배주주	1,327	424	1,118	1,187	1,342
EBITDA	3,966	4,018	4,416	4,669	4,951

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	4.4	4.7	9.9	8.2	8.2
영업이익	1.8	0.2	6.0	9.9	10.0
세전계속사업이익	5.3	-7.9	-2.3	6.6	13.1
EBITDA	6.4	1.3	9.9	5.7	6.0
EPS	-67.6	110.3	73	38.1	13.1
수익성 (%)					
ROA	0.8	0.7	0.7	0.7	0.8
ROE	35	72	7.5	9.5	9.8
EBITDA마진	7.5	7.2	7.2	7.1	6.9
안정성 (%)					
유동비율	149.6	141.5	144.9	150.7	156.8
부채비율	531.8	537.1	507.0	488.6	469.2
순차입금/자기자본	327.8	322.3	288.1	270.5	252.4
EBITDA/이자비용(배)	4.4	3.4	0.5	0.6	0.6
배당성향	19.4	9.3	9.2	7.1	6.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,886	8,174	8,772	12,111	13,692
BPS	110,284	114,712	122,720	134,020	146,856
CFPS	19,754	25,116	28,394	31,733	33,315
주당 현금배당금	750	800	850	900	1,000
Valuation지표 (배)					
PER	6.6	3.3	4.6	3.3	2.9
PBR	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
PCR	1.3	1.1	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	33.7	39.5	34.4	32.1	29.8
배당수익률	2.9	3.0	2.0	2.1	2.4



Compliance Notice

작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 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

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 04월 10일 기준)

매수	97.55%	중립	2.45%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

CJ (001040/KS)

CJ 올리브영이 견인하는 주가

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 150,000 원(유지)

현재주가: 116,900 원

상승여력: 28.3%

자기주식 7.3% 보유, 배당중심 주주환원 정책

CJ는 24년말 보통주 기준 자사주 7.3%를 보유중이다. 이 중 배당가능이익 범위 이내 취득한 자사주는 4.9%이며, 합병 등으로 취득한 기타 취득한 자사주는 2.4%이다. 2018년 이후 자사주 취득은 없었으며 확정된 취득 계획도 없다. 또한 구체적인 소각 및 처분계획도 없다. 23년~25년 사업연도에 대해 별도재무제표 기준 당기순이익(일회성, 비경상이익 제외)의 70% 이상을 배당하는 주주환원 정책에 따라 24년 주당 3,000원(배당성향: 100%)을 현금배당 했다. 현금배당 중심의 주주환원 정책이 유지되고 있어 단기간 내 보유 자사주 소각 가능성 보다는 지속적인 배당 확대가 예상된다. 현실적에도 CJ 올리브영은 24년 무배당을 결정했는데 25년 배당이 재개된다면 CJ 배당도 확대 가능성이 높다.

주가의 핵심은 비상장 CJ 올리브영

중장기적으로 CJ 올리브영의 지분가치를 토대로 CJ 지분 승계는 이루어질 전망이다. 다만 현재까지 합병, 상장 등 구체적인 방안이 결정된 바는 없다. 비상장 자회사로서 CJ가 지분을 보유하고 있는 현 시점에는 CJ 올리브영 가치 상승이 CJ 주가 상승으로 이어질 전망이다. 24년 실적은 매출 4조 7,900억원, 순이익 4,789억원을 기록했는데, 25년 매출 5조 6,498억원(+18.0%), 순이익 5,417억원(+13.1%)으로 예상되어 실적개선세가 이어질 전망이다. CJ 올리브영에 대한 구체적인 결정 전까지 CJ 주가는 비상장 CJ 올리브영이 견인할 전망이다.



Analyst
최관순

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

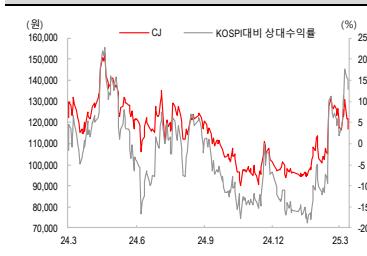
Company Data

발행주식수	2,918 만주
시가총액	3,411 십억원
주요주주	
이재현(외7)	47.26%
국민연금공단	12.68%

Stock Data

주가(25/04/09)	116,900 원
KOSPI	2,293.70 pt
52주 최고가	152,700 원
52주 최저가	90,000 원
60일 평균 거래대금	16 십억원

주가 및 상대수익률



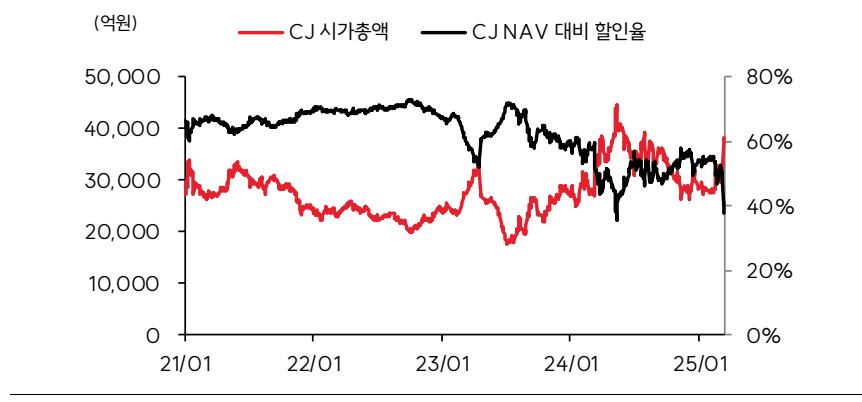
투자의견 매수, 목표주가 150,000 원(유지)

CJ에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 단기간에 보유 자사주 소각 가능성은 낮으나 배당 중심으로 지속적인 주주환원 확대가 예상되며, 관세 등 매크로 변수에 비교적 자유로운 포트폴리오를 보유하고 있기 때문이다. CJ 올리브영의 기업가치 상승분은 비상장 상태에서 지속적으로 CJ에 전이될 가능성이 높은데 25년에도 현실적이 예상되는 만큼 추가적인 CJ 주가 상승요인이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	40,925	41,353	43,647	45,763	48,553	50,429
영업이익	십억원	2,154	2,039	2,547	2,703	2,996	3,259
순이익(지배주주)	십억원	202	195	100	434	511	627
EPS	원	5,666	5,462	2,817	12,177	14,321	17,587
PER	배	14.8	17.3	35.2	10.0	8.5	6.9
PBR	배	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	배	5.7	5.8	4.8	3.5	2.7	2.0
ROE	%	3.9	3.6	1.8	7.7	8.5	9.7

CJ NAV 대비 할인율 추이



자료: SK 증권

CJ NAV 대비 할인율						(단위: 억원)
구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV	비고
상장사	CJ 제일제당	34,399	45.6%	14,741	15,700	
	CJ 프레시웨이	2,576	47.1%	430	1,214	
	CJ ENM	11,820	42.4%	7,591	5,010	
	CJ CGV	7,170	50.9%	7,175	3,649	
	CJ 자사주	34,108	7.3%		2,477	
비상장사	CJ 올리브영		51.2%	545	17,669	지분인수 가치
	CJ 푸드빌		92.0%	1,016	4,801	유상증자 가치(23.11.03)
	기타			302	302	
자회사 가치 합계		31,801		50,822		
브랜드 가치				16,590	24년 브랜드 수수료의 10배	
순차입금				2,397	4Q24 별도 기준	
우선주 가치(차감)				5,171		
CJ NAV				59,843		
CJ 시가총액				34,108		
CJ NAV 대비 할인율				43.0%		

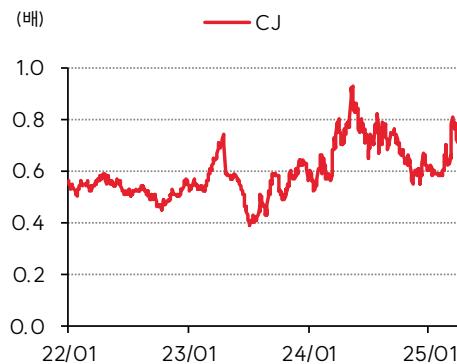
자료: SK 증권

CJ 상장사 지분가치 추이



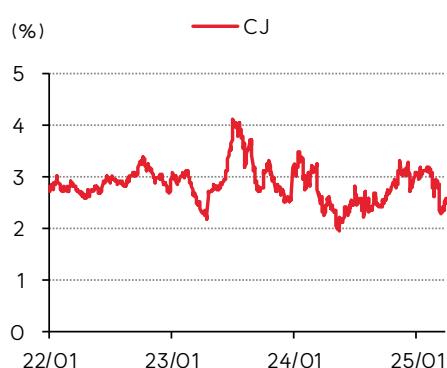
자료: SK 증권

CJ PBR 추이



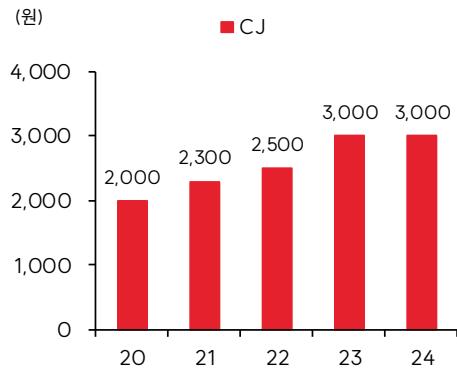
자료: Quantwise, SK 증권

CJ 배당수익률 추이



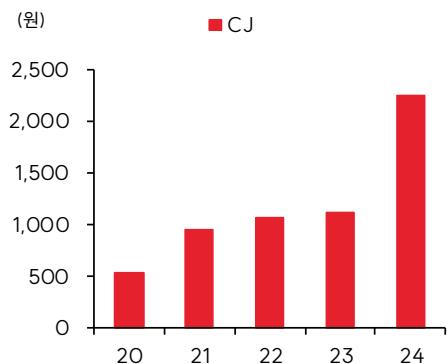
자료: Quantwise, SK 증권

CJ DPS 추이



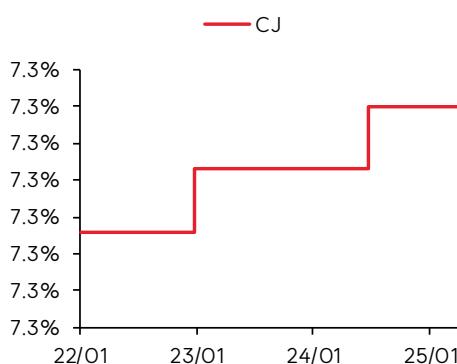
자료: Quantwise, SK 증권

CJ 별도 순이익 추이



자료: Quantwise, SK 증권

CJ 자사주 비율 추이



자료: Quantwise, SK 증권

CJ 자기주식 보고서 요약**1. 자기주식 보유현황**

취득방법	취득결정 공시일자	주식종류	취득기간	취득목적	기말수량	비고
직접취득	2003.02.11	보통주	2003.02.17~2003.03.28	주가안정	550,000	
	2005.03.08	보통주	2005.03.16~2005.04.06	주가안정	150,000	
	2005.05.10	보통주	2005.05.18~2005.07.21	주가안정	700,000	
	2005.09.01	보통주	2005.09.07~2005.12.05	주가안정	400,000	
		보통주			-666,000	2007년 지주사 전환 위한 분할로 자기주식 감소
	2018.07.05	보통주	2018.07.06~2018.09.03		287,770	
기타취득		보통주			696,773	합병 등으로 취득한 자기주식
		우선주			1,121	07년 분할로 인한 단수주 취득
		4 우선주			13,132	18년 주식배당에 따른 단수주 취득
합계					2,132,796	

2. 보유목적

과거 주가 안정 목적 자기주식 취득한 바 있으며, 중장기 주주가치를 제고할 수 있는 방향으로 활용하기 위해 전략적으로 보유중

3. 자기주식 취득계획

현재 취득계획 없음

4. 자기주식 소각 및 처분계획

소각: 현재 소각 및 처분계획 없음

자료: CJ, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	14,584	14,690	18,175	24,081	30,053
현금및현금성자산	3,646	3,156	7,702	13,097	18,730
매출채권 및 기타채권	4,587	4,925	4,851	5,144	5,339
재고자산	3,170	3,082	3,193	3,386	3,514
비유동자산	32,620	32,807	29,960	25,064	20,169
장기금융자산	2,026	2,125	2,125	2,125	2,125
유형자산	14,306	14,313	14,219	12,125	10,031
무형자산	8,144	8,226	5,425	2,623	-178
자산총계	47,204	47,497	48,134	49,145	50,222
유동부채	15,637	17,297	17,367	17,696	17,914
단기금융부채	7,484	9,333	9,333	9,333	9,333
매입채무 및 기타채무	4,234	3,962	5,433	5,761	5,979
단기충당부채	94	239	239	239	239
비유동부채	13,674	12,453	12,453	12,453	12,453
장기금융부채	11,039	9,578	9,578	9,578	9,578
장기매입채무 및 기타채무	900	931	931	931	931
장기충당부채	155	122	122	122	122
부채총계	29,311	29,751	29,821	30,149	30,367
지배주주지분	5,514	5,459	5,793	6,200	6,721
자본금	179	179	179	179	179
자본잉여금	993	993	993	993	993
기타자본구성요소	122	-138	-138	-138	-138
자기주식	-148	-148	-148	-148	-148
이익잉여금	4,063	4,038	4,371	4,779	5,299
비지배주주지분	12,379	12,287	12,521	12,796	13,134
자본총계	17,893	17,746	18,314	18,996	19,855
부채와자본총계	47,204	47,497	48,134	49,145	50,222

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	5,017	4,831	8,263	7,588	6,915
당기순이익(순실)	525	151	668	786	965
비현금성항목등	4,705	6,067	7,876	7,330	6,509
유형자산감가상각비	1,982	2,040	2,094	2,094	2,094
무형자산상각비	1,078	1,681	2,802	2,802	2,802
기타	1,645	2,346	2,981	2,435	1,613
운전자본감소(증가)	249	-967	34	-158	-105
매출채권및기타채권의감소(증가)	124	-397	75	-293	-195
재고자산의감소(증가)	277	386	-111	-193	-128
매입채무및기타채무의증가(감소)	-299	-449	70	329	218
기타	-923	-841	-630	-740	-908
법인세납부	-461	-420	-315	-370	-454
투자활동현금흐름	-2,365	-2,188	-1,094	1,556	2,461
금융자산의감소(증가)	0	0	0	0	0
유형자산의감소(증가)	-1,345	-973	-2,000	0	0
무형자산의감소(증가)	-1,458	-1,302	0	0	0
기타	437	87	906	1,556	2,461
재무활동현금흐름	-2,974	-3,217	-3,721	-3,724	-3,727
단기금융부채의증가(감소)	-4,210	-1,860	0	0	0
장기금융부채의증가(감소)	2,277	880	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-316	-264	-101	-104	-106
기타	-725	-1,972	-3,620	-3,620	-3,620
현금의 증가(감소)	-375	-490	4,546	5,395	5,633
기초현금	4,021	3,646	3,156	7,702	13,097
기말현금	3,646	3,156	7,702	13,097	18,730
FCF	3,672	3,858	6,263	7,588	6,915

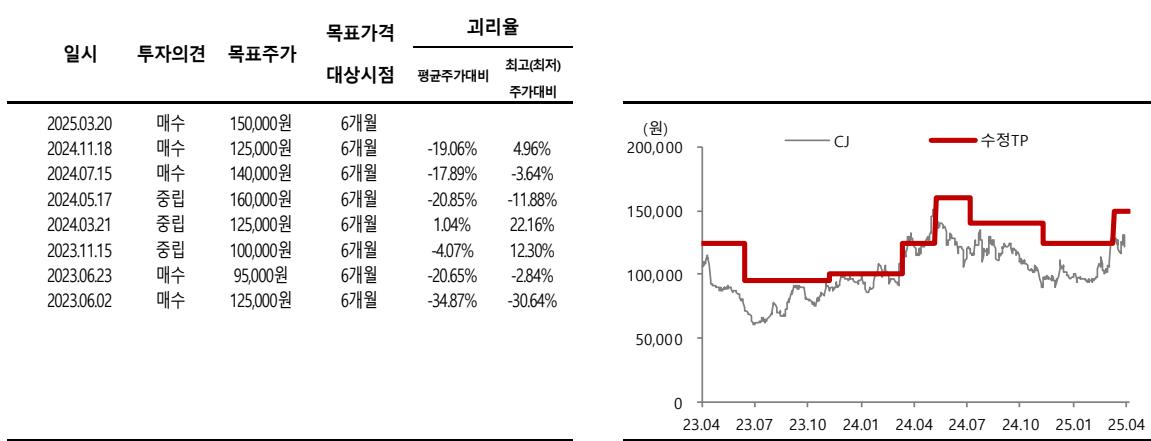
자료 : CJ SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	41,353	43,647	45,763	48,553	50,429
매출원가	29,955	31,023	32,525	34,799	36,042
매출총이익	11,397	12,624	13,238	13,754	14,387
매출총이익률(%)	27.6	28.9	28.9	28.3	28.5
판매비와 관리비	9,358	10,076	10,535	10,758	11,128
영업이익	2,039	2,547	2,703	2,996	3,259
영업이익률(%)	4.9	5.8	5.9	6.2	6.5
비영업순익	-1,053	-1,839	-1,720	-1,840	-1,840
순금융손익	-757	-796	-2,666	-2,064	-1,159
외환관련손익	-21	-190	0	0	0
관계기업등 투자손익	-52	35	0	0	0
세전계속사업이익	986	709	983	1,156	1,419
세전계속사업이익률(%)	2.4	1.6	2.1	2.4	2.8
계속사업법인세	461	558	315	370	454
계속사업이익	525	151	668	786	965
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	525	151	668	786	965
순이익률(%)	1.3	0.3	1.5	1.6	1.9
지배주주	195	100	434	511	627
지배주주귀속 순이익률(%)	0.5	0.2	0.9	1.1	1.2
비지배주주	330	51	234	275	338
총포괄이익	609	898	668	786	965
지배주주	253	313	218	256	314
비지배주주	356	585	450	530	651
EBITDA	5,099	6,268	7,598	7,891	8,155

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	1.0	5.5	4.8	6.1	3.9
영업이익	-5.3	24.9	6.1	10.8	8.8
세전계속사업이익	-6.7	-28.1	38.7	17.6	22.8
EBITDA	-4.9	22.9	21.2	3.9	3.3
EPS	-3.6	-48.4	332.3	17.6	22.8
수익성 (%)					
ROA	1.1	0.3	1.4	1.6	1.9
ROE	3.6	1.8	7.7	8.5	9.7
EBITDA마진	12.3	14.4	16.6	16.3	16.2
안정성 (%)					
유동비율	93.3	84.9	104.6	136.1	167.8
부채비율	163.8	167.6	162.8	158.7	152.9
순차입금/자기자본	78.3	83.0	55.6	25.2	-4.2
EBITDA/이자비용(배)	5.6	6.5	2.1	2.2	2.3
배당성향	51.7	100.2	23.9	20.8	17.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	5,462	2,817	12,177	14,321	17,587
BPS	158,764	157,224	166,577	177,993	192,598
CFPS	91,257	107,149	149,445	151,589	154,855
주당 현금배당금	3,000	3,000	3,100	3,200	3,200
Valuation지표 (배)					
PER	17.3	35.2	10.0	8.5	6.9
PBR	0.6	0.6	0.7	0.7	0.6
PCR	1.0	0.9	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	5.8	4.8	3.5	2.7	2.0
배당수익률	32	3.0	2.5	2.6	2.6



Compliance Notice

작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 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

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 04월 10일 기준)

매수	97.55%	중립	2.45%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

LS (006260/KS)

방향을 보는 투자

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 140,000 원(하향)

현재주가: 96,500 원

상승여력: 45.1%

자기주식 15.1% 보유, 주주환원 확대 기대감 유효

LS는 24년말 기준 자사주 15.1%를 보유중이다. 현재 추가적인 자사주의 취득 및 소각, 처분계획은 없으나 보유한 자사주가 모두 주주가치 제고를 위한 배당가능이익 범위 이내 취득한 자사주인 만큼 소각에 대한 검토도 해볼 여지가 충분하다. LS의 24년도 주당 배당금은 1,650 원으로 전년대비 소폭 상승했으며 배당수익률은 1.5%이다. 언론 보도에 따르면 지난 3월 열린 주주총회에서 LS는 매년 5% 이상의 배당금을 증액해 2030년까지 배당금을 30% 이상 증가시킬 것을 적극 검토할 것으로 알려져 향후 주주환원 확대에 대한 기대감도 유효하다.

방향을 보는 투자

최근 미국 트럼프 대통령의 상호관세, 글로벌 테크기업의 데이터센터 투자 속도 조절 등이 부각되면서 LS그룹 포트폴리오에 대한 우려가 있었다. 하지만 LS전선이 미국 버지니아주에 해저케이블 공장을 건설하고, LS ELECTRIC 도 빅테크 대상의 전력 솔루션 공급 계약을 체결했으며, 에스솔루션즈가 북미 권선 생산라인을 추가하는 등 주요 계열사는 미국에서의 입지를 확고히 하고 있다. 일시적인 업황에 대한 우려에도 불구하고 각 계열사의 입지가 굳건한 만큼 중장기적인 기업가치 상승 기조에는 변함없을 전망이다.



Analyst
최관순

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

Company Data

발행주식수	3,220 만주
시가총액	3,107 십억원
<hr/>	
주요주주	
구자열(외44)	32.12%
자사주	15.07%

Stock Data

주가(25/04/09)	96,500 원
KOSPI	2,293.70 pt
52주 최고가	187,500 원
52주 최저가	85,200 원
60일 평균 거래대금	45 십억원

주가 및 상대수익률



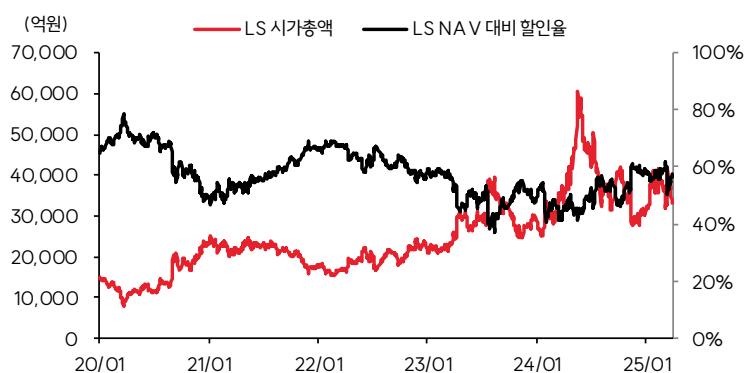
투자의견 매수, 목표주가 140,000 원(하향)

LS에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 점진적으로 배당확대가 예상되는 가운데 보유 자사주에 대한 소각 가능성도 있으며, 일시적인 업황 변동에도 불구하고 각 계열사의 입지는 확고해 중장기적인 기업가치 상승이 예상되기 때문이다. 목표주가는 상장 자회사 주가 하락분을 반영하여 기존 15 만원에서 14 만원으로 하향하나 과거 NAV 수준 비교 시 현 주가 수준에서는 추가적인 주가하락 리스크는 제한적이며, 시장에 대한 투자심리가 개선될 경우 빠르게 주가 반등이 가능할 전망이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	17,491	24,481	27,545	29,024	30,788	31,765
영업이익	십억원	670	900	1,073	1,128	1,278	3,796
순이익(지배주주)	십억원	793	436	237	285	424	968
EPS	원	24,748	13,750	7,536	8,853	13,183	30,050
PER	배	2.8	6.8	12.5	11.3	7.6	3.3
PBR	배	0.5	0.6	0.6	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA	배	10.2	8.2	7.7	6.4	5.7	2.1
ROE	%	20.2	9.6	5.1	6.1	8.5	17.1

LS NAV 대비 할인율 추이



자료: SK 증권

LS 목표주가 산정

(단위: 억원, 주, 원)

구분	내용	비고
자회사 지분가치	46,261	40% 할인
브랜드 가치	5,061	24년 브랜드 수수료의 10배
순차입금	6,371	4Q24 별도 기준
적정 시가총액	44,952	
발행주식수	32,200,000	
적정주가	139,601	
목표주가	140,000	
현재주가	96,500	
상승여력	45.1%	

자료: SK 증권

LS 지분가치 산정

구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV
상장사	LS ELECTRIC	54,180	48.5%	9,543	26,277
	LS 전선	21,654	92.3%	11,715	21,654
	LS 아이앤디	2,628	95.1%	1,953	2,628
	LS 자사주	35,806	15.1%	5,396	
비상장	LS MnM		100.0%	18,089	18,089
	LS 엠트론		100.0%	4,838	4,838
	LS 글로벌인코퍼레이티드		100.0%	677	677
	기타			4,864	4,864
자회사 가치 합계				51,677	84,422

자료: SK 증권

LS 상장사 지분가치 추이



자료: SK 증권

LS PBR 추이



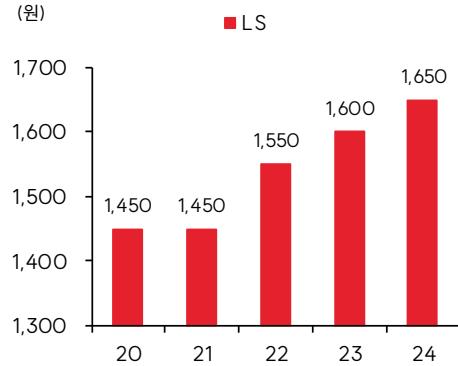
자료: Quantwise, SK 증권

LS 배당수익률 추이



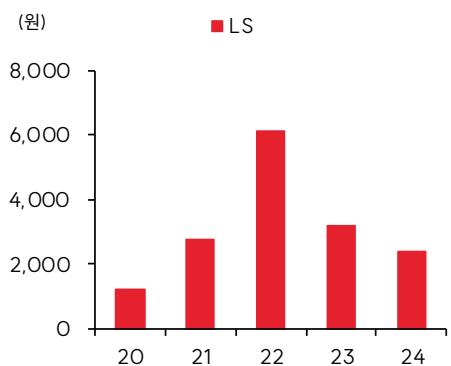
자료: Quantwise, SK 증권

LS DPS 추이



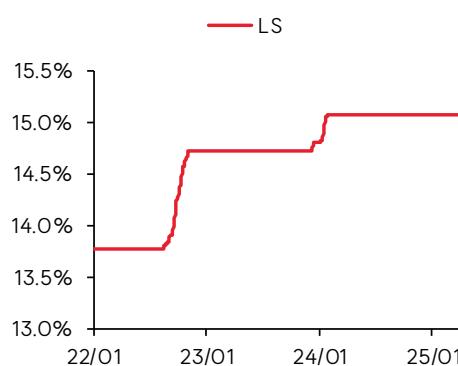
자료: Quantwise, SK 증권

LS 별도 순이익 추이



자료: Quantwise, SK 증권

LS 자사주 비율 추이



자료: Quantwise, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	11,618	12,938	13,741	15,027	17,260
현금및현금성자산	1,701	1,592	3,157	3,712	5,946
매출채권 및 기타채권	3,454	4,171	4,215	4,532	4,532
재고자산	4,828	5,047	5,322	5,723	5,723
비유동자산	6,628	7,590	7,065	6,540	6,015
장기금융자산	347	329	329	329	329
유형자산	4,362	5,179	4,712	4,244	3,776
무형자산	829	1,003	945	888	831
자산총계	18,246	20,528	20,805	21,567	23,276
유동부채	8,632	10,546	10,462	10,665	10,665
단기금융부채	5,463	6,404	6,404	6,404	6,404
매입채무 및 기타채무	1,471	1,739	2,696	2,899	2,899
단기충당부채	86	87	87	87	87
비유동부채	2,864	3,101	3,101	3,101	3,101
장기금융부채	2,379	2,638	2,638	2,638	2,638
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	51	57	57	57	57
부채총계	11,495	13,647	13,562	13,765	13,765
지배주주지분	4,734	4,592	4,832	5,208	6,125
자본금	161	161	161	161	161
자본잉여금	377	57	57	57	57
기타자본구성요소	-138	-106	-106	-106	-106
자기주식	-138	-106	-106	-106	-106
이익잉여금	4,321	4,477	4,717	5,094	6,011
비지배주주지분	2,017	2,289	2,411	2,593	3,385
자본총계	6,751	6,881	7,243	7,802	9,511
부채와자본총계	18,246	20,528	20,805	21,567	23,276

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	361	858	529	616	2,284
당기순이익(순실)	571	392	407	606	1,759
비현금성항목등	887	1,344	1,159	1,113	2,164
유형자산감가상각비	357	425	468	468	468
무형자산상각비	48	56	57	57	57
기타	482	863	634	588	1,639
운전자본감소(증가)	-575	-308	-403	-515	0
매출채권및기타채권의감소(증가)	-36	-439	-44	-317	0
재고자산의감소(증가)	-81	-21	-275	-401	0
매입채무및기타채무의증가(감소)	-271	28	-85	203	0
기타	-710	-758	-963	-891	-3,035
법인세납부	-188	-189	-330	-303	-1,396
투자활동현금흐름	-714	-891	-0	-0	-0
금융자산의감소(증가)	-39	122	0	0	0
유형자산의감소(증가)	-529	-869	0	0	0
무형자산의감소(증가)	-58	-36	0	0	0
기타	-89	-108	-0	-0	-0
재무활동현금흐름	372	-111	-45	-48	-51
단기금융부채의증가(감소)	-1,839	-1,320	0	0	0
장기금융부채의증가(감소)	2,010	1,490	0	0	0
자본의증가(감소)	46	-320	0	0	0
배당금지급	-64	-104	-45	-48	-51
기타	219	143	0	0	0
현금의 증가(감소)	30	-110	1,566	555	2,233
기초현금	1,671	1,701	1,592	3,157	3,712
기말현금	1,701	1,592	3,157	3,712	5,946
FCF	-168	-11	529	616	2,284

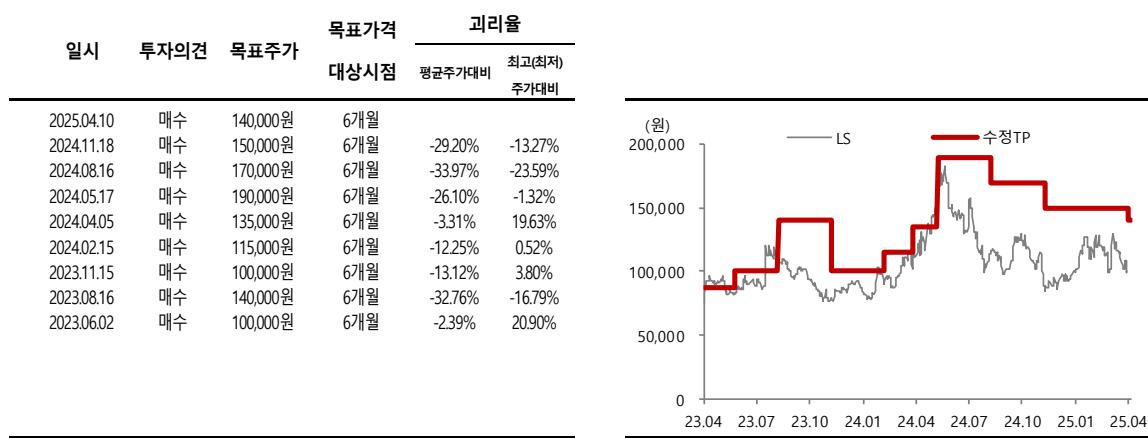
자료 : LS, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	24,481	27,545	29,024	30,788	31,765
매출원가	22,113	24,883	26,050	27,407	27,969
매출총이익	2,367	2,661	2,974	3,381	3,796
매출총이익률(%)	9.7	9.7	10.2	11.0	11.9
판매비와 관리비	1,466	1,573	1,827	2,083	0
영업이익	900	1,073	1,128	1,278	3,796
영업이익률(%)	3.7	3.9	3.9	4.2	11.9
비영업손익	-259	-507	-391	-369	-640
순금융손익	-319	-355	-331	-311	-269
외환관련손익	3	9	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	641	566	737	909	3,156
세전계속사업이익률(%)	2.6	2.1	2.5	3.0	9.9
계속사업법인세	64	169	330	303	1,396
계속사업이익	577	397	407	606	1,759
중단사업이익	-7	-5	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	571	392	407	606	1,759
순이익률(%)	2.3	1.4	1.4	2.0	5.5
지배주주	436	237	285	424	968
지배주주귀속 순이익률(%)	1.8	0.9	1.0	1.4	3.0
비지배주주	135	154	122	182	792
총포괄이익	530	355	407	606	1,759
지배주주	400	216	494	736	2,135
비지배주주	130	139	-87	-129	-375
EBITDA	1,307	1,569	1,672	1,823	4,320

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	40.0	12.5	5.4	6.1	3.2
영업이익	34.4	19.3	5.1	13.4	196.9
세전계속사업이익	-35.9	-11.7	30.1	23.4	247.0
EBITDA	45.2	20.0	6.5	9.0	137.1
EPS	-44.4	-45.2	17.5	48.9	128.0
수익성 (%)					
ROA	3.2	2.0	2.0	2.9	7.8
ROE	9.6	5.1	6.1	8.5	17.1
EBITDA마진	53	5.7	5.8	5.9	13.6
안정성 (%)					
유동비율	134.6	122.7	131.3	140.9	161.8
부채비율	170.3	198.3	187.2	176.4	144.7
순차입금/자기자본	84.1	97.6	71.1	58.9	24.9
EBITDA/이자비용(배)	3.3	3.7	3.8	4.2	9.9
배당성향	10.1	19.0	16.8	11.9	5.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	13,750	7,536	8,853	13,183	30,050
BPS	151,295	145,911	153,364	165,060	193,539
CFPS	26,131	22,318	25,151	29,480	46,348
주당 현금배당금	1,600	1,650	1,750	1,850	1,950
Valuation지표 (배)					
PER	6.8	12.5	11.3	7.6	3.3
PBR	0.6	0.6	0.7	0.6	0.5
PCR	3.6	4.2	4.0	3.4	2.2
EV/EBITDA	8.2	7.7	6.4	5.7	2.1
배당수익률	1.7	1.7	1.8	1.9	2.0



Compliance Notice

작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 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

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 04월 10일 기준)

매수	97.55%	중립	2.45%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------