



韩国综合企业行业

本文内容由 Ryan Lee (李昊谦) 提供

中信证券财富管理(香港)

产品及投资方案部

电话: (852) 2237 9250 / 电邮: wminvestmentsolutions@citics.com.hk

综合企业资产净值周度更新

摘要

中信证券财富管理与中信里昂研究观点一致。根据中信里昂研究在 2026 年 10 月 6 日发布的题为《Korea conglomerates NAV weekly》的报告，板块折价已扩大至 40.6%，因此中信里昂正在等待主要财阀提供明确的股东回报信号。SK 会长正在出售 2.3% 的股份，但考虑到交易结构，影响应属有限。S1 案例看似规模不大，但这可能是检验三星集团对股东要求立场的试金石。SK Square 仍然是新一轮回购及注销的最佳候选标的。

中秋假期后折价已扩大至 40.6%

- 韩国中秋假期后的交易时段，板块折价已扩大至 40.6%。中信里昂确实看到 GS 控股（GS Holdings）出现回调，但除 SK Square 外，主要控股公司的整体折价均已扩大。
- 折价扩大在三星物产（Samsung C&T）上表现尤为明显，其目前股价相当于当前资产净值的 57.7%。研究假设三星物产将不得不在三星生物制剂（Samsung Biologics）的供股中注入 1 万亿韩元现金，尽管公司并无官方指引。
- 截至 10 月 5 日，LG 集团（LG Corp）的折价已由 9 月初的 41.6% 扩大至 46.9%，部分原因是 LG 电子（LG Electronics）股价上涨，尽管 LG 化学（LG Chemical）股价停滞不前。
- 韩华集团（Hanwha Corp）的折价仍处于 65.5% 的高位，这表明公司有关通过横向拆分缩窄折价的论点并不成立。晓星集团（Hyosung Corp）的折价也未能从 73% 至 74% 的水平缩窄。

SK 会长为离婚和解出售股份

- 显然，周末的主要新闻之一来自 SK 会长崔泰源（Chey Tae-won），其正在出售 SK Inc. 2.3% 的股份（1,653,942 股）。他预计将筹集 9,440 亿韩元，这一金额与其离婚诉讼中的财产分割数额一致。
- 其中 5,440 亿韩元将出售给战略投资者，4,000 亿韩元将通过与本地券商以价格回报互换方式处理，因此对股价的影响应属有限。
- 因此，崔泰源在 SK Inc. 的持股比例将从 17.8% 降至 15.5%。特殊关系人的持股比例也将从 25.2% 降至 22.9%。鉴于该交易结构，分析估算崔泰源获得的‘友好’投票票数将保持相近。

- 除此之外，研究指出，随着 2027 年当前库存股的注销以及其后可能进行的新一轮回购，SK Inc.将不得不向包括崔氏家族成员在内的股东支付更多股息。

S1 公司案例对三星集团的影响

- 鉴于 S1 公司处于三星集团架构的最底层，激进投资者行动的影响表面上看起来可能较小。然而，S1 的处境正是三星集团在手头现金充裕的情况下，对股东回报采取保守立场的缩影。
- 此外，当前库存股（11%）的注销将引发金融关联方持股 10%上限的问题，因为三星金融公司合计持有 S1 9.6%的股份。这也与围绕回购及注销的三星电子（SEC）情况类似。
- 对于 S1 在年度股息之外还会采取何种额外的股东回报措施，研究几乎没有指引。S1 管理层在此问题上似乎极度受制于频繁向集团进行内部汇报的职责。
- 话虽如此，S1 即将作出的反应是检验三星集团对股东诉求立场的试金石。鉴于市场对三星集团的预期不断提高，研究指出，更倾向于看到更积极主动的股东回报，而非缺乏投资回报率论证的模糊投资策略。

投资结论

- SK Square 仍是新一轮回购及注销的最佳候选标的。该公司将继续以较同业更窄的折价进行交易。

免责声明

本文由中信证券财富管理（香港）（“**中信证券财富管理（香港）**”）撰写。中信证券财富管理（香港）是中信证券经纪（香港）有限公司（“**中信证券经纪（香港）**”）的财富管理品牌。本文为一般性资讯，仅供参考之用。本文具有教学性质，但不被视为对任何司法管辖区的任何特定投资产品、策略、计划特征或其他目的的建议或推荐，中信证券财富管理（香港）或其任何子公司也不承诺会参与任何此处提及的交易。任何示例都是通用的、假设的并且仅用于说明目的。本文尚未经香港证券及期货事务监察委员会审核。

本文是由投资／产品专员而非分析师撰写的文章汇编。它不构成研究报告，也不应被解释为研究报告，也不旨在提供专业、投资或任何其他类型的建议或推荐。本文件所载观点为投资／产品专员个人观点，或投资／产品专员对公司观点的理解，可能与中信证券财富管理（香港）的官方观点和利益（包括投资研究部门的观点）存在差异，也可能不存在差异。

适合性、风险及适当性

本文不含足够资讯以支持投资决策，并且不得依赖本文来评估投资任何证券或产品的优劣。本文仅提供一般资讯，未针对任何接收者量身定制，亦未考虑任何接收者的投资目标、投资组合持仓、策略、财务状况或需求。本文具有教育性质，并非中信证券经纪（香港）或其附属公司参与任何交易的建议、推荐或承诺。任何范例均为通用、假设及仅供参考之用。

读者应自行独立评估法律、监管、税务、信用及会计方面的影响，并与其财务专业人员共同决定本文提及的任何投资是否适合其个人目标。投资者应确保在进行任何投资前获取所有相关资讯。本文中所涉及的任何预测、数据、观点、技术或策略仅供参考，基于某些假设及当前市场状况，可能会在未通知的情况下发生变更。

信息来源被认为是可靠的，但不保证其准确性，也不对任何错误或遗漏承担责任。请注意，投资涉及风险，投资的价值和收益可能会根据市场情况和税收协议而波动，投资者可能无法收回投资的全部金额。过去的表现和收益率都不是当前和未来结果的可靠指标。

本文不应被解释为在任何司法管辖区向任何不合法接受此类邀请或招揽的人发出购买或出售任何证券的邀请或招揽。此处包含的信息均未在任何司法管辖区获得批准。

责任限制

中信证券财富管理（香港）对于您或任何第三方在使用此材料或其内容时遭受的任何损失或损害（包括但不限于直接损失、间接损失、或由此导致的间接损失、利润损失或机会损失）不承担任何责任。此材料是根据您的请求提供给您的，并适用于熟悉相关市场且愿意并能够承担投资相关风险的个人。在您充分了解所有涉及风险并独立确定该投资适合您之前，请勿进行任何交易。请注意，我们并非您指定的投资顾问。

法律主体声明

香港：本资料由中信证券经纪（香港）有限公司（中央编号 AAE879）在香港发布及分发，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。

附属披露

本文可能包含先前发布的信息，包括由 CLSA Limited（中央编号 AAB893）发布的信息，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。中信证券经纪（香港）与 CLSA Limited 是关联实体，均属于中信证券国际有限公司（“**CSI**”）的共同所有或控制之下。

中信证券经纪（香港）与 CSI 及其子公司（“**CSI 集团**”）内的其他实体之间可能存在潜在的利益冲突，这些冲突可能涉及多个领域，包括投资产品、企业咨询服务、证券交易以及提供给本文提及公司（们）的其他金融服务。此外，CSI 集团可能在本文讨论的公司（们）中持有利益或头寸。

中信证券经纪（香港）遵循一项整个集团的政策（可能会不时更新），该政策阐明了 CSI 集团实体如何管理或消除任何实际或潜在的利益冲突。此政策旨在确保 CSI 集团发布的任何研究报告或评论保持公正。

针对不同司法管辖区的声明

香港：根据任何时间下所适用的法律和法规，中信证券财富管理（香港）、其各自的关联公司或与中信证券财富管理（香港）有关联的公司或个人可能在发布本资料前使用了此处包含的信息，并且可能不时购买、出售或在所提及的任何证券或相关证券中拥有重大利益，或在目前或将来可能产生或曾经有业务或财务关系，或可能或已经向本文提及的实体、其顾问和／或任何其他关联方提供投资银行、资本市场和／或其他服务。因此，投资者应注意中信证券财富管理（香港）和／或其各自的关联公司或公司、或此等个人可能存在一项或多项利益冲突。

未经中信证券经纪（香港）有限公司事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、分发或销售本文。

版权所有 2026。中信证券经纪（香港）有限公司。保留所有权利。