



[ESG] 지배구조 규제

소각 의무화 전 발빠른 대응 중? 대선 이후 자기주식 처분 실태: ① 유가증권 상장회사

▶ Analyst 엄수진 sujineom@hanwha.com 3772 7407

지난 7월 3일, 주주에 대한 충실의무 등을 포함한 상법 개정안이 국회 본회의를 통과하였다. 자기주식 소각 의무화는 후속 상법 개정안을 통해 추진 중인데, 이르면 올해 9월 국회에서 처리될 수도 있다. 한편, 2024년 12월 31일부터 자기주식 보유 비중이 5% 이상인 상장회사는 자기주식의 보유 현황 및 취득·소각·처분 계획 등을 공시하여야 하고, 상장회사가 자기주식을 처분할 때에 공시하여야 하는 항목으로 처분 상대방, 예상되는 주식가치 희석효과 등이 추가되는 등 공시 의무도 강화되었다. 이러한 상황에서 일부 국내 기업들이 자기주식을 기업집단 내에서 ‘셀프 처분’하거나 자기주식을 토대로 사채를 발행하는 등의 행보를 보이고 있다.

대선 이후 유가증권시장 상장회사의 자기주식 처분 사례

종목코드	기업명	자기주식 처분 유형
004360	세방	계열회사가 아닌, 거래관계가 있는 회사에 처분
023800	인지컨트롤스	개인 최대주주와 계열회사에 처분
016580	환인제약	국내 투자자에게 처분
008500	일정실업	시장을 통한 매도로 처분
003240	태광산업	자기주식을 교환 대상으로 하는 교환사채 발행
004990	롯데지주	계열회사에 처분
096770	SK 이노베이션	자기주식을 교환 대상으로 하는 교환사채 발행
070960	모나용평	자기주식을 교환 대상으로 하는 교환사채 발행

주: 임직원 보상 및 복지 목적, 주식매수선택권 행사에 따른 교부 등은 제외

자기주식 관련 규제 동향

후속 상법 개정을 통한
자기주식 소각 의무화
추진 중

이재명 대통령이 후보 시절부터 언급해 온 자기주식 소각 의무화는 지난 7월 9일, 더불어민주당 김남근 의원 등이 발의한 상법 일부개정법률안에 포함되었다. 동 개정안은 자기주식은 원칙적으로 취득 후 1년 이내 소각하도록 하고, 예외적으로 임직원 보상 등 정당한 사유가 있는 경우에 한해 보유를 허용하되 이 경우 반드시 직후 정기주주총회의 승인을 받도록 하며, 이 때 대주주의 의결권은 발행주식총수의 3%로 제한하는 것을 내용으로 하고 있다.

이후 조국혁신당의 차규근 의원이 14일에 유사한 법안을 발의하였는데 차 의원의 개정안에서는 소각기한이 6개월이다. 이어, 더불어민주당의 김현정 의원은 15일에 자기주식 취득 시 3년 내에 원칙적으로 소각하되, 임직원에 대한 보상 등 보유의 필요성이 인정되는 경우에만 예외적으로 보유를 허용하는 내용을 담은 상법 일부개정법률안을 발의했다. 그러나 '3년'이라는 기한에 대해 개인투자자들의 반발이 거세게 일어나, 동 개정안은 22일에 철회되었고 같은 날 김현정 의원은 신규 취득 자기주식은 즉시 소각하고 기존 보유 자기주식은 6개월 이내 소각하도록 한 변경된 안을 제출했다.

더불어민주당의 민병덕 의원도 22일, 자기주식의 오·남용을 방지하기 위해 회사가 자기주식을 취득한 경우 원칙적으로 1년 내에 이를 소각하도록 하되 취득 당시 자기주식의 총수가 발행주식총수의 100분의 3 미만인 경우 그 기한을 2년으로 하고, 임직원에 대한 보상 등 보유의 필요성이 인정되는 경우에는 예외적으로 계속 보유할 수 있으나 이 경우 주주총회의 승인을 얻도록 하는 내용을 담아 상법 개정안을 발의하였다.

여권은 관련 법안을 모아 9월 정기국회에서 처리한다는 방침이다.

[표1] 최근 발의된 자기주식 소각 의무화 관련 상법 일부개정법률안

김남근 의원 등 25인, 2025.07.09 제안	차규근 의원 등 10인, 2025.07.14 제안	김현정 의원 등 14인, 2025.07.22 제안 ^주	민병덕 의원 등 12인, 2025.07.22 제안
· 자기주식은 원칙적으로 취득 후 1년 이내 소각하도록 함 - 예외적으로 임직원 보상 등 정당한 사유가 있는 경우에 한해 보유를 허용하되, 이 경우 반드시 직후 정기주주총회의 승인을 받도록 하며, 이 때 대주주의 의결권은 발행주식총수의 3%로 제한	· 자기주식은 원칙적으로 취득일로부터 6개월 이내에 소각하도록 의무화하되, 임직원에 대한 성과보상 등 예외적인 경우에 한하여 보유를 허용함 · 회사를 분할하거나 분할합병하는 경우, 분할되는 회사가 보유한 자기주식에 대하여 신주를 배정하는 것을 금지함	· 신규 취득 자기주식 즉시 소각 · 기보유 자기주식 6개월 이내 소각	· 자기주식을 취득한 경우 원칙적으로 1년 내에 이를 소각 - 취득 당시 자기주식의 총수가 발행주식총수의 3% 미만인 경우 그 기한을 2년으로 함 - 다만 임직원에 대한 보상 등 보유의 필요성이 인정되는 경우에는 예외적으로 계속 보유할 수 있도록 하되 주주총회의 승인을 얻도록 함

주: 7월 15일 제안한 개정안에는 소각기한이 3년이었으나 개인투자자들의 항의에 따라 종전 개정안 철회 후 22일에 다시 제출 / 공포 후 6개월의 유예기간이 있으므로 기업은 최대 1년 내 자기주식을 처분해야 함

자료: 국회, 한화투자증권 리서치센터

올해부터 자기주식 공시 의무 본격 강화	2024년 12월 31일부터 시행된 개정 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 시행령(이하 ‘자본시장법 시행령’)과 증권의 발행 및 공시 등에 관한 규정(이하 ‘증발공 규정’)에 따라, 자기주식 보유 비중이 발행주식총수의 5% 이상인 상장회사는 자기주식의 보유 현황, 보유 목적, 향후 처리계획(추가 취득 또는 소각 등) 등에 관한 보고서를 작성하여 이사회 승인을 받아 공시하여야 한다. 아울러, 상장회사가 자기주식을 처분할 때 처분 목적, 처분 상대방 및 선정 사유, 예상되는 주식가치 희석효과 등에 대해 종전보다 구체적으로 공시하여야 한다.
-----------------------------	--

[표2] 자본시장법 시행령 및 증발공 규정상 자기주식 공시 의무

구분	설명	법규
자기주식 '보유' 관련 공시	· 최근 사업연도 말 자기주식 보유 비중이 발행주식총수의 5% 이상인 상장회사의 경우 자기주식 보유 현황, 보유 목적, 취득·소각·처분 계획 등을 포함한 자기주식보고서를 작성하여 이사회 승인을 받아야 함	자본시장법 시행령 제176조의2제6항 & 제168조제6항제5호, 증발공 규정 제4-3조제1항제3호거목 & 제4-3조제4항제4호
자기주식 '처분' 관련 공시	· 상장회사는 자기주식 처분 시 처분 목적, 처분 상대방 및 선정 사유, 예상되는 주식가치 희석효과 등을 구체적으로 공시하여야 함 - 개정 전에도 처분 목적, 처분 예정금액, 주식의 종류 및 수, 처분하고자 하는 주식의 가격, 처분 방법, 처분하고자 하는 기간, 처분을 위탁할 투자중개업자의 명칭 등은 공시항목으로 포함되어 있었고, 금번 개정에서 추가된 공시항목은 처분 상대방과 그 선정 사유, 가격 산정근거 및 예상되는 주식가치 희석효과 등임	자본시장법 시행령 제176조의2제1항제1호, 증발공 규정 제5-1조제2호

주: 2024년 12월 31일부터 시행

자료: 금융위원회, 한화투자증권 리서치센터

대선(6/3) 이후 자기주식 처분 실태

조사 대상, 기간, 범위 등 대선이 치러진 6월 3일 이후부터 본 보고서 발간일까지 자기주식을 처분한 유가증권시장 상장회사 중, 임직원 보상 및 복지 목적, 주식매수선택권 행사에 따른 교부 등을 제외한 (통상적인 목적이 아닌 것으로 판단되는) 처분 사례를 모아보았다.

자기주식 소각 의무화 전 발빠른 대응 중인 기업들 7월 21일, **세방**과 하이비전시스템은 각각 이사회를 열어 상호 간 자기주식을 처분하기로 의결하였다. 세방의 계열회사인 세방리튬배터리가 하이비전시스템과 2차전지 사업 관련 거래관계를 맺고 있는데, ‘2차전지 사업을 비롯한 전략적 사업 협력 강화’를 공식적인 처분 목적으로 공시하였다. 그러나 세방의 최대주주는 지분을 18.53%의 이엔에스글로벌이고 이상웅 회장의 직접 지분율은 17.99%인데, 이상웅 회장을 제외하면 뚜렷한 개인 대주주가 없어 자기주식을 통한 지배력 강화가 이면의 목적일 수 있다. 하이비전시스템 또한 최대주주인 최두원 대표이사의 지분율이 12.0%에 불과하여, 양사 간 자기주식 맞교환을 통해 우호 세력을 확보한 것으로 풀이된다.

인지그룹은 복수의 계열회사가 자기주식을 최대주주와 계열회사에 처분하였다. 지난 7월 11일, **인지컨트롤스**(유가증권)와 **싸이맥스**(코스닥) 및 **인지디스플레이**(코스닥) 이사회는 자기주식 처분과 타법인 주식 취득 안건을 일제히 가결했다. 인지디스플레이는 계열회사 싸이맥스에 자기주식 8.12%를 넘기고, 싸이맥스는 최대주주 인지컨트롤스에 자기주식 6.44%를 매각한다. 인지컨트롤스는 비상장 계열회사 유텍솔루션과 정구용 인지그룹 회장에게 자기주식 4.05%를 처분한다. 유텍솔루션은 정 회장과 자녀 세 명이 대부분의 지분을 보유한 가족회사다. 인지컨트롤스는 자기주식의 처분 목적에 대해 ‘재무구조 개선 및 종속회사 지배력 강화를 위한 처분’이라고 밝혔다.

환인제약은 지난 7월 7일, 보유 중인 자기주식의 약 3분의 1에 해당하는 물량을 케이프투자증권 등 국내 투자자에게 처분하겠다고 공시했다. 처분되는 자기주식은 발행주식총수의 5.38%에 이른다. 자기주식을 처분하는 상대방이 표면적으로는 회사 또는 최대주주와 관계가 없다고 볼 수 있으나, 환인제약이 그간 자기주식 보유를 통해 경영권 방어 효과를 누려온 만큼 이번 처분 또한 지배력 강화를 위한 작업의 일환일 수 있다. 환인제약은 창업주인 이광식 회장과 장남 이원범 대표이사의 보유 지분 합산 시 23.27%인데, 2006년에 미국계 투자회사 데칸펀드(Deccan Value Advisors Fund L.P.) 등에게 최대주주 지위를 빼앗긴 적이 있다. 금번 처분 전 발행주식총수의 17.92%에 달하는 자기주식을 보유하고 있었던 것은 경영권 방어 목적과 무관하지 않을 것이다.

일정실업의 경우 지난 7월 7일 ‘주식 유동성 확대 및 자금 조달’을 위해 자기주식을 시장을 통해 매도한다고 공시하였으나 처분 상대방에 대한 정보를 누락하였다. 개정 자본시장법 시행령이 시행된 이래 자기주식 처분을 공시한 상장회사 중 14개사가 처분 상대방을 기재하지 않아 공시 위반에 해당되는 것으로 집계되었는데 일정실업도 그 중 하나이다. (자료: 아이뉴스24)

태광산업은 지난 7월 2일, 석유화학·섬유 업황 악화로 사업구조 재편 및 성장동력 확보를 위해 기업 인수·설립을 추진한다고 밝히며, 화장품·에너지·부동산개발 관련 기업의 인수와 설립을 위해 약 1조 5,000억원의 투자 계획이 있음을 발표했다. 구체적으로는

애경산업 인수를 모색하고 있는데, 1조 5,000억원의 투자 자금 중 약 5,000억원은 외부 조달이 필요한 것으로 알려졌다. 태광산업은 자기주식 비중이 24.41%에 달하는데 지난 6월 27일, 보유하고 있는 자기주식 전량을 교환 대상으로 하여 교환사채를 발행하겠다고 하여 논란을 빚었다. 태광산업 2대 주주인 트러스트자산운용은 6월 30일, 법원에 이 교환사채 발행과 관련해 이사 위법행위 유지 가처분 신청을 제기했다. 금융감독원 또한 태광산업에 교환사채 발행과 관련해 정정보고서를 요구하며 제동을 걸었다. 교환권이 행사될 경우 기존 주주의 지분율이 상당히 희석될 수 있다는 점, 자기주식 소각 의무화를 적극 추진하고 있는 신정부의 주주가치 보호를 위한 입법 노력과 상치된다는 점 등이 지적받고 있다.

롯데지주는 지난 6월 26일, 계열회사 롯데물산에 발행주식총수의 5%에 해당하는 자기주식을 처분하기로 결의했다. 종전 롯데지주의 자기주식 비중은 무려 발행주식총수의 32.51%에 달했기에, 롯데물산에 매각 후에도 자기주식 비중은 27.5% 수준이다. 롯데지주의 경우 2024년 사업보고서를 통해 발행주식총수의 약 15% 내외의 자기주식을 지배주주 및 특수관계인에게 매각하는 방안을 검토 중이라고 미리 밝혔기에, 공시와 관련해서는 모범적인 모습을 보여주었다고 할 수 있다. 그러나 전체 발행주식총수의 15% 내외면 결코 적지 않은 물량인데, 이 자기주식을 지배주주나 계열회사에 매각한다는 계획 자체가 소액주주 권익 보호와는 다소 거리가 있어 보인다.

SK이노베이션의 이사회는 지난 6월 25일, 재무적 투자자(FI) 에코솔루션홀딩스가 보유하고 있는 SK엔무브 주식 1,200만주를 8,593억원에 장외취득하기로 결의하였다. SK엔무브를 완전 자회사로 편입하는 것인데 지분 매입 자금을 교환사채 발행을 통해 조달하였다. 교환사채로 조달한 자금은 3,767억원이다. 참고로, 계열회사 SKC도 지난 5월 29일, 자기주식(발행주식총수의 6.61%)을 교환 대상으로 하여 한국투자PE와 헬리오스PE를 대상으로 2,600억원 규모의 교환사채를 발행하였다. 업계에서는 SKC가 화학 부문과 2차전지 소재 부문의 부진이 장기화되면서 당기순이익 적자가 이어지자 부득이하게 자기주식 활용을 통한 자금 조달을 택한 것으로 보고 있다.

리조트 운영과 콘도 분양업을 영위하는 모나오피는 지난 6월 20일, 46억원 규모의 운영 자금 조달을 위해 자기주식을 교환 대상으로 하여 교환사채를 발행하였다. 발행대상자는 키움증권, 미래에셋증권, NH투자증권, KB증권 등이다. 구체적인 사용처를 밝히지는 않았으나 최근 IR 자료를 토대로 보건대 고창 종합 테마파크 조성 등에 투입될 자금으로 추측된다.

[표3] 대선 이후 자기주식을 처분한 유가증권시장 상장회사 사례

종목코드	기업명	자기주식 처분 유형	처분 금액	처분한 자기주식의 발행주식총수 대비 비중	처분 목적	처분에 대한 이사회 결의일	2024년 사업보고서 등에 공시한 처분 계획
004360	세방	계열회사가 아닌, 거래관계가 있는 회사에 처분	45억원	1.49%	사업 협력 강화	2025.07.21	2024년 말 기준 자기주식 비중 5% 이상으로 공시 의무 적용됨 2025년 3월에 공시된 2024년 사업연도에 대한 사업보고서와 2025년 5월에 공시된 2025년 1분기에 대한 분기보고서에서 '당사는 현재 자기주식 처분계획을 가지고 있지 않다'고 공시
023800	인지컨트롤스	개인 최대주주와 계열회사에 처분	39억원	4.05%	재무구조 개선 및 종속회사 지배력 강화를 위한 처분	2025.07.11	2024년 말 기준 자기주식 비중 5% 미만으로 공시 의무 없었음
016580	환인제약	국내 투자자에게 처분	122억원	5.38%	유통주식수 증가를 통한 거래 활성화 및 운영자금 확보	2025.07.07	2024년 말 기준 자기주식 비중 5% 이상으로 공시 의무 적용됨 2025년 3월에 공시된 2024년 사업연도에 대한 사업보고서와 2025년 5월에 공시된 2025년 1분기에 대한 분기보고서에서 '보고서 제출일 기준 자기주식 처분 계획은 없다'고 공시
008500	일정실업	시장을 통한 매도로 처분	2억 2,700만원	1.53%	주식 유동성 확대 및 자금 조달	2025.07.07	2024년 말 기준 자기주식 비중 5% 미만으로 공시 의무 없었음
003240	태광산업	자기주식을 교환 대상으로 하는 교환사채 발행	운영자금 3,186억원	24.41%	사업구조 재편과 성장동력 확보를 위한 기업 인수·설립 추진	2025.06.27	2024년 말 기준 자기주식 비중 5% 이상으로 공시 의무 적용됨 2025년 3월에 공시된 2024년 사업연도에 대한 사업보고서와 2025년 5월에 공시된 2025년 1분기에 대한 분기보고서에서 '이사회 승인을 받은 자기주식 보고서상 자기주식 처분계획은 없다'고 공시
004990	롯데지주	계열회사에 처분	1,477억원	5.00%	재무구조 개선	2025.06.26	2024년 말 기준 자기주식 비중 5% 이상으로 공시 의무 적용됨 2025년 3월에 공시된 2024년 사업연도에 대한 사업보고서에서 '당사는 재무구조 개선 및 신규 사업 투자 관련 자금 조달 목적으로 발행주식총수의 약 15% 내외의 자기주식을 기존 지배주주 및 특수관계인에게 매각하는 방안을 검토 중이다'라고 공시
096770	SK이노베이션	자기주식을 교환 대상으로 하는 교환사채 발행	3,767억원	2.25%	SK엔무브 취득 자금 조달	2025.06.25	2024년 말 기준 자기주식 비중 5% 미만으로 공시 의무 없었음
070960	모나오펜	자기주식을 교환 대상으로 하는 교환사채 발행	46억원	1.69%	운영자금	2025.06.20	2024년 말 기준 자기주식 비중 5% 미만으로 공시 의무 없었음

주: 조사 대상 기간은 6월 3일~본 보고서 발간일 / 임직원 보상 및 복지 목적, 주식매수선택권 행사에 따른 교부 등은 제외

자료: 전자공시시스템, 언론 보도, 한화투자증권 리서치센터

Comment

이전에 발간된 여러 편의 보고서를 통해, 강화된 규제가 시행되기 전 분할, 자진상폐, 자회사 상장 등 국내 기업들의 지배구조 개편 움직임이 활성화될 것이라는 예상 및 실 사례 분석 등을 수행해 왔다. 금번 보고서에서 다룬, 자기주식을 교환 대상으로 하여 교환사채를 발행한 사례들과 개인 최대주주 및 계열회사에 자기주식을 처분한 사례들 또한 이와 맥을 같이 한다고 생각된다.

이같이 자기주식을 다소 석연치 않은 방식으로 처분하는 관행들은 국내 기업들의 자기주식에 대한 전반적인 인식이 어떠한 지를 방증하는 것 같다. 자기주식을 매입한 뒤 일정 기간 보유하고 있을 수는 있지만, 대주주의 사적인 목적을 위해 ‘쟁여놓는’ 행위는 박수 받을만한 일은 아니다. 자기주식이 경영권 분쟁을 위한 실탄 또는 자금 조달을 위한 담보로 여겨지기보다는, 주가 안정이나 성과 연동 보상을 위한 수단으로 자리잡는 것이 바람직할 것이다.

상법에 따라, 정관에 규정이 없는 한 처분할 자기주식의 종류와 수, 처분가액과 납입기일, 처분할 상대방 및 처분 방법 등은 이사회가 결정할 수 있다. 즉 자기주식 처분에 관해 기업의 재량권이 폭넓게 인정되고 있는 셈이다. 하지만 불과 수 개월 전에 ‘자기주식 처분 계획이 없다’고 선언해 놓고 얼마 지나지 않아 자기주식을 특수관계인에게 처분하거나 자금 조달에 이용하는 것은 소액주주 권익 보호와는 동떨어진 행보이다. 자본시장법 시행령 개정이 무력화되지 않도록 자기주식 관련 불성실한 공시에 대해 엄격한 감독이 필요해 보인다.

[Compliance Notice]

(공표일: 2025년 07월 22일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (임수진)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.