



ESG

KOSPI 6000 시대 ③ : 자사주 의무소각 관련 정기주총 체크 포인트

▶ Analyst 박세연 shannon@hanwha.com 02 3772 7406 / RA 김예인 yein.kim@hanwha.com 02 3772 8420

[자사주 의무소각 관련 정기주총 체크 포인트]

1) 정관 변경

소각 원칙만 넣은 회사 vs 소각+경영상 목적' 예외를 함께 넣은 회사 구분. 예외 범위가 넓고 문구가 모호하면 '자사주활용 목적'을 파악하는 것이 포인트

2) 이사 선임

자사주 소각·보유·처분은 결국 이사회 결정. 신규 사외이사가 자본 배분·주주환원 경험이 있는지, 스튜어드십 코드 감각이 있는지 확인 필요

3) 자기주식 보유·처분계획 승인

1년 이상 보유하려면 매년 주총 승인 필수. 계획서가 구체적이면 '자본정책 수단', 모호하면 '경영권 방어용'로 볼 여지가 있음

상법 개정 이후 자사주의 가치는 잔고 규모가 아니라 소각 여부를 결정짓는 의사결정 구조, 정관과 주총·이사회 결의 체계에 달려 있습니다. 자사주를 많이 쌓아두었다고 해서 주주환원으로 이어진다는 보장은 없습니다.

자사주 많다고 다 소각 수혜 아님

이번 3차 상법 개정으로 자사주 비율이 높다고 무조건 자동 소각을 하는 것은 아님. 실제 소각/주주환원 의지는 별도 체크 필요

- ① 지배주주가 당장 소각해야 할 유인 있는지
- ② 상법 예외조항을 어떻게 쓰려는지
- ③ 주총에서 관련 안건이 실제로 어떻게 처리되는지

상법 3차 개정, 관건은 '경영상 목적' 예외

자기주식, 원칙은 취득 후 1년 내 소각. 임직원 보상·우리사주·법령상 의무·정관상 경영상 목적 허용은 예외

'신기술·재무구조 개선 등 경영상 목적'이 가장 범위 넓은 → M&A·전략적 제휴·재무 재편 명분으로 보유·처분 가능

정관에 목적 명시 + 이사회 보유·처분 계획 수립 + 주총 특별결의, 이후 매년 갱신 승인 필요

최대주주+특수관계인 50% 이상 보유 시, 정관 변경·자기주식 계획 승인 특별결의 사실상 통과 가능. 이런 회사는 일부 물량은 소각, 나머지는 경영상 목적 예외로 장기 보유·처분 여지 남기는 시나리오도 현실적

상법 개정 이후 자사주는 소각·인센티브·계열사/투자자 이전·재무구조/ M&A 재원 등 활용될 것

자사주를 가지고 있으면 무조건 소각으로 이어지나?

이번 3차 상법개정의
예외조항

자사주 비율이 높다는 사실만으로 해당 종목을 소각 수해주로 보기는 어렵다. 자사주 규모는 소각 가능성을 열어두는 조건일 뿐, 실제 집행 의지와는 별개다. 투자자는 자사주 잔고보다 ① 지배주주가 지금 소각을 택할 유인이 있는지, ② 상법상 예외조항을 어떤 방식으로 활용하려 하는지, ③ 관련 안건이 주총에서 어떻게 처리되고 있는지를 함께 점검할 필요가 있다.

예외조항 중 '경영상
목적'은 가장 넓은 선택
유인을 가질 것

개정 상법은 취득 후 1년 내 소각을 원칙으로 하면서, 임직원 보상·우리사주·법령상 의무·정관에 정한 경영상 목적 등 몇 가지 예외를 허용한다.

이 가운데 '신기술 도입·재무구조 개선 등 경영상 목적'은 해석 범위가 넓어, 기업이 M&A·전략적 제휴·재무 재편 등을 이유로 자사주를 계속 보유·처분하는 근거로 활용할 수 있는 조항이다.

이 예외를 활용하려면 다음 절차를 밟아야 한다.

- ✓ 정관에 해당 목적을 명시하는 정관 변경,
- ✓ 이사회 차원의 '자기주식 보유·처분 계획' 수립,
- ✓ 주주총회 특별결의로 승인, 이후 매년 정기 주총에서 계획 갱신 승인

KT&G는 3차 상법 개정 직후 보유 자기주식 전량 소각을 발표하는 동시에, '신기술 도입, 재무구조 개선 등 회사의 경영상 목적을 위해 필요한 경우 자기주식을 보유·처분할 수 있다'는 내용을 정관에 추가하는 안건을 상정했다.

소각 의무를 선제적으로 이행해 시장에 신뢰를 주면서도, 향후 M&A·전략적 제휴·자본정책에 자사주를 다시 활용할 수 있는 법적 여지를 확보한 셈으로, 의무소각 취지와 경영 유연성 사이에서 균형을 택한 사례로 볼 수 있다.

2026년 1~2/25 기준 정기 주총 안건에서 이러한 '경영상 목적' 예외를 정관에 구체적으로 명시한 상장사는 KT&G가 대표적이며, 비슷한 정관 개정이 다른 기업으로 확산될지가 향후 주목할 필요가 있다.

대주주 지분 구조에 따른
전략 선택

최대주주 및 특수관계인 지분이 50%를 넘는 회사는 정관 변경과 자기주식 보유·처분계획 승인에 필요한 특별결의를 사실상 단독으로 통과시킬 수 있다.

이러한 기업의 경우, 자사주가 반드시 소각으로 귀결된다고 보기보다는, 일정 부분은 소각하고 나머지는 경영상 목적 예외를 통해 보유·처분 여지를 남겨둘 가능성도 염두에 둘 필요가 있다.

2026년 정기 주총에서 투자자가 봐야 할 세 가지

3차 상법 시행 이후 첫 정기 주총인 2026년 주총 시점은, 각 회사의 자사주 정책과 지배구조 방향을 한 번에 확인할 수 있는 시기이다. 주요 체크포인트는 세 가지다.

1. 정관 변경 안건의 내용

자사주 소각 원칙만 담은 정관 개정과, ‘경영상 목적’ 등 예외 활용 근거를 함께 넣은 개정은 의미가 다르다. 예외 범위가 과도하게 넓거나 표현이 모호한 경우, 기관투자자는 의결권 행사나 서면 질의를 통해 자사주 운용 계획을 구체적으로 확인할 필요가 있다.

2. 이사 선임 안건

자사주 소각·보유·처분은 궁극적으로 이사회 책임이다.

개정 상법으로 이사의 충실의무가 모든 주주를 향해 명문화된 만큼, 신규 사외이사가 자본 배분·주주환원 정책을 점검하고 견제할 역량을 갖추고 있는지, 스튜어드십 코드 관점에서 평가해야 한다.

3. 자기주식 보유·처분계획 승인 안건

개정 상법에 따라 자사주를 1년 이상 계속 보유하려면, 매년 정기 주총에서 ‘자기주식 보유·처분계획’ 승인을 받아야 한다.

계획서에 목적, 보유·처분 규모, 기간, 활용 방식 등이 구체적으로 적혀 있는지 여부만으로도, 해당 기업이 자사주를 경영권 방어용으로 두려는지 아니면 명확한 자본정책의 일부로 운용하려는지 가늠할 수 있다.

향후 자사주 처리 방식

이번 상법개정 이후, 기업들의 자사주 처리 방식은 아래와 같이 전개될 것이다.

1. 자사주 소각·배당 확대

소각 자체보다 ‘언제, 얼마나, 어떤 방식으로’를 소각 계획을 사전에 공시하는지, 공시의 질이 PBR재평가로 이어질 것이다.

2. 스톡옵션·RSU·우리사주 전환

IT·2차전자·성장주를 중심으로 자사주를 임직원 인센티브 재원으로 돌리는 흐름은 이어질 것이다.

3. 계열사 전략적 투자자(SI) 이전 및 지분 스왑

일부 중소형 그룹이나 지주 구조에서는 자사주 맞교환이나 계열사 SI 이전을 통해 실질적인 의결권 회복을 꾀하는 시도가 이어질 수 있다. 이 경우 국민연금 등 기관투자자의 주주활동 및 의결권 행사 강화의 직접적인 대상이 될 가능성이 높다.

4. 재무구조 개선·M&A 재원화

레버리지 부담이 크거나 구조조정이 진행 중인 회사는 자사주 매각을 통해 차입금 상환이나 인수 자금 조달에 활용하는 선택을 할 수 있다. 재무건전성 개선이라는 명분은 있으나, 시장에 물량이 풀려 주가 희석으로 이어질 수 있다.

[표1] 금융주 (저 PBR·고 ROE, 자사주↑ 등) Valuation Table

기업명	시가총액 (십억원)	주가 (KRW)	자사주 비율(%)	최대주주 지분율(%)	주가수익률 (%)		P/E		P/B		ROE		EPS		
					1M	YTD	25	26	25	26	25	26	25	26	YoY
한화생명	4,456	5,130	13.5	45.1	45.3	57.6	4.4	8.1	0.3	0.3	3.8	4.4	738	635	-14%
삼성생명	47,800	239,000	10.2	44.1	31.2	51.7	13.7	19.7	1.0	0.6	6.3	3.6	11,514	12,118	5%
현대해상	3,147	35,200	12.3	22.8	26.6	14.3	5.3	4.2	0.6	0.5	12.3	14.5	6,660	8,412	26%
삼성화재	25,214	548,000	13.4	19.1	11.7	10.3	12.2	12.7	1.2	1.0	12.0	10.3	40,703	43,302	6%
DB손해보험	14,258	205,500	15.2	24.3	59.8	56.8	9.8	8.7	1.4	1.2	17.3	16.9	20,914	23,659	13%
신영증권	3,831	233,000	53.1	20.6	41.0	73.8									
대신증권	2,358	46,450	25.1	16.5	59.9	72.0	28.8	17.2					1,610	2,708	68%
미래에셋증권	41,738	73,600	23.2	33.1	121.0	215.2	10.8	24.7	3.3	2.8	11.1	15.2	2,167	2,985	38%
코리안리	2,802	14,380	9.3	20.3	29.7	24.6	9.1	9.5	0.7	0.7	8.8	8.1	1,586	1,509	-5%

주: 2026.02.26 기준

자료: WiseFn, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 지주사 (저 PBR·고 ROE, 자사주↑ 등) Valuation Table

기업명	시가총액 (십억원)	주가 (KRW)	자사주 비율(%)	최대주주 지분율(%)	주가수익률 (%)		P/E		P/B		ROE		EPS		
					1M	YTD	25	26	25	26	25	26	25	26	YoY
두산	19,676	1,215,000	18	40.1	36.5	55.6	89.6	54.7	11.5	9.7	17.3	22.7	13,565	22,212	64%
제일기획	2,537	22,050	12	28.5	3.76	5	11.6	10.8	1.5	1.4	14.1	14.9	1,804	2,040	13%
HD현대	23,342	295,500	11	37.2	21.6	56.8	15.5	16.9	2.2	2.0	10.4	14.0	12,187	17,443	43%
KT&G	20,021	169,700	14.1	8.3	19.51	19.42	16.0	16.3	1.9	1.8	11.3	12.6	8,906	10,410	17%
미스트홀딩스	2,692	50,700	10.9	35.9	14.06	18.74	12.6	9.8	1.1	1.1	11.6	11.8	4,034	5,184	29%
영원무역홀딩스	3,307	245,000	14	46.8	28.3	27.9	10.4	8.6	0.9	0.8	11.0	11.3	23,666	28,350	20%
SK	30,632	422,500	25	25.5	45.7	64.7	8.6	9.3	0.8	0.7	13.4	11.0	48,884	45,540	-7%
LS	9,193	290,000	14	32.6	24.2	45.1	23.7	19.1	1.6	1.5	7.0	9.2	8,431	15,179	80%
CJ	6,434	220,500	7	47.8	16.9	28.2	18.5	14.7	1.3	1.2	7.7	9.1	11,946	14,980	25%
한화	10,434	139,200	7	55.9	21.4	70.6	20.7	12.0	1.1	0.9	7.7	8.9	3,939	11,652	196%
KCC	6,043	680,000	17.2	35.6	47.51	61.71	2.4	11.1	0.8	0.7	25.0	8.1	173,128	61,135	-65%
삼성물산	61,192	360,000	5	36.0	21.0	50.3	16.9	23.7	1.7	1.4	6.6	6.6	14,165	15,197	7%
신세계	3,472	360,000	9.1	29.2	29.73	45.75	183.8	13.3	0.7	0.7	2.4	5.8	1,344	27,088	1915%
LG	15,947	103,400	2	42.5	15.4	28.1	17.4	12.5	0.6	0.6	4.4	4.6	4,628	8,294	79%
DL	1,073	51,200	0	49.3	30.1	36.0	-10.2	7.5	0.3	0.3	-2.2	3.9	-3,685	6,819	-285%
POSCO홀딩스	32,980	407,500	7	8.1	11.6	33.6	37.6	17.5	0.6	0.5	1.8	3.3	8,114	23,270	187%
아모레퍼시픽홀딩스	2,574	32,400	4	64.2	13.1	20.7	20.2		0.9		4.5		1,329		
풍산홀딩스	588	40,750	5	48.8	3.0	8.7	7.2	8.3		0.5			5,213	4,925	-6%
HDC	1,523	25,500	17	42.0	39.3	36.3	3.7		0.4		10.2		5,093		
대웅	1,596	27,450	30	38.1	18.6	24.5									
삼양홀딩스	571	73,500	10	41.8	21.89	27.6									
동아쏘시오홀딩스	782	119,600	2	30.3	11.0	9.1	6.6		0.7		10.8		18,037		

주: 2026.02.26 기준

자료: WiseFn, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 기타 산업 (저 PBR·고 ROE, 자사주↑ 등) Valuation Table

기업명	시가총액 (십억원)	주가 (KRW)	자사주 비율(%)	최대주주 지분율(%)	주가수익률 (%)		P/E		P/B		ROE		EPS		
					1M	YTD	25	26	25	26	25	26	25	26	YoY
CJ대한통운	3,068	134,500	13	40.2	35.7	42.2	8.9	10.1	0.6	0.6	5.8	7.0	10,612	13,308	25%
DB하이텍	4,089	94,000	9.5	24.0	3.64	39.05	15.1	11.6	1.7	1.5	13.3	14.9	6,243	8,093	30%
HMM	21,034	22,300	9	35.4	11.0	8.8	11.5	18.2	0.8	0.8	6.8	4.3	1,937	1,229	-37%
엔씨소프트	4,987	231,500	10	12.4	0.65	14.89	12.6	14.9	1.3	1.2	11.2	9.5	16,023	15,511	-3%
에스원	3,420	90,000	11	25.7	21.79	24.83	15.3	17.3	1.7	1.7	10.7	11.0	4,699	5,211	11%
휴젤	3,267	265,500	12	43.5	-7.0	15.2	20.7	20.0	3.0	2.6	16.4	15.9	11,116	13,292	20%
DN오tom티브	1,647	28,150	12	52.2	14.7	15.4									
금호석유화학	3,993	153,400	15	29.2	6.2	27.1	12.2	11.3	0.6	0.6	5.5	6.1	9,888	13,564	37%
한미사이언스	3,214	47,000	1	55.8	15.6	29.7	21.3						1,702		
SK디스커버리	1,116	60,800	7	51.0	-0.5	5.2									

주: 2026.02.26 기준

자료: WiseFn, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

(공표일: 2026년 2월 27일)

이 자료는 조사분석 담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성됐음을 확인합니다. 당사는 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (박세연, 김예인)

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.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.0%	13.0%	0.0%	100.0%