



Overweight (Maintain)



보험/증권 Analyst 안영준
yj.ahn@kiwoom.com

보험/증권

상법개정안 통과 시 영향 점검



상법개정안에 대한 논의가 이어지는 중. 주요 내용은 이사의 충실 의무 대상을 주주까지로 확대하는 것임. 주주의 이익을 보호하려는 취지이나, 이사회 활동 제한 등 우려 요인도 있으며 정부는 대안책으로 자본시장법 개정을 추진 중. 의석수를 고려할 때 상법개정안이 통과될 가능성을 배제할 수 없음. 상법개정안 통과 시 그 영향을 예상하기는 어려우나 시행 전까지 미리 리스크 축소를 위해 지분을 확보하려는 움직임이 있을 것으로 예상

>>> 상법개정안에 대한 논의가 지속되는 중

상법개정안에 대한 논의가 연이어 보도되고 있다. 이번 상법개정안의 골자는 1) 이사의 충실 의무 대상을 기존 '회사'에서 '주주'로 확대하며, 2) 자산 2 조원 이상의 상장사에 대해 집중투표제를 의무화하며, 3) '사외이사'의 명칭을 '독립이사'로 바꾸고 이사 총수 중 비중을 기존 4 분의 1 에서 3 분의 1 로 확대하는 것 등이다.

본 상법개정안은 아직 법사위에 회부된 상황으로 향후 조항이 수정되거나 본회의를 통과하지 못할 가능성도 남아있으나, 의석 수 등을 고려하면 위 개정안이 통과되어 시행될 가능성도 배제하기는 어렵다.

>>> 상법 개정은 기대와 우려가 공존, 정부는 자본시장법 개정 추진 중

이번 상법개정안에 대해서는 입법 취지대로 주주의 이익이 확대될 것이라는 기대감과 기업 활동이 위축될 것이라는 우려가 공존하고 있다. 언론보도에 따르면 재계는 상법개정안이 통과될 경우 이사에 대한 주주의 배임죄 소송 남발과 해외 투기자본의 공격 등으로 이사회 의사 운영이 어려워질 것이라고 언급했다.

이러한 우려로 금융위원회는 자본시장법 개정을 대안으로 제시한 상황이다. 자본시장법개정안은 분할/합병 등 자본거래 시 주주의 정당한 이익이 보호될 수 있도록 노력해야 한다는 것과 자회사 물적분할 후 상장 시 모회사 일반주주에 공모신주 20% 우선배정 등을 주요 내용으로 담고 있다.

>>> 리스크 축소를 위한 선제적 지분 확보 증가 예상

상법개정안이 통과되더라도, 이후 유권해석 등에 따라 적용 범위는 크게 달라질 것이기 때문에 그 영향을 예상하기는 아직 어려운 상황이다. 다만 재계에서는 기존 이사회에 대한 공격을 우려하고 있는 만큼 상법 개정 시에는 해당 리스크를 축소하려는 유인이 발생할 것으로 예상되며, 이에 따라 지분을 확보하려는 수요가 커질 것으로 보인다. 상법개정안이 통과된다면 공포 후 1 년이 경과한 날부터 시행되는데, 시행 전까지 단기적으로는 대주주의 지분 확보나 자기주식 매입 등 미리 지분을 확보하려는 움직임이 있을 수 있다. 개인이 최대주주인 경우가 많고 PBR 이 낮으며 자기주식 보유 비중이 높은 보험, 증권 업종에 대한 관심이 유효할 것으로 보이며, 지배구조 변화 가능성도 염두에 둘 필요가 있다.

Compliance Notice

- 당사는 1월 7일 현재 보고서에 언급된 종목들의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

상법개정안과 자본시장법개정안의 주요 내용 비교

구분	상법개정안	자본시장법개정안
발의자	야당	금융위 & 여당 협의
제안 이유	주주에 대한 이사의 충실의무를 명문화하여 총주주의 이익을 보호하고, 이사회 구성의 다양화, 대규모 상장회사의 경우 이사 선임 과정에서 집중투표제 도입, 분리선출되는 감사위원인 이사의 수를 확대하고자 함. 또한, 상장회사의 주주총회에 전자주주총회 방식 도입과 사외이사의 명칭을 독립이사로 변경하여 회사의 의사결정과 경영에 있어서 공정성과 투명성을 강화하고자 함	주권상장법인이 자본거래를 할 때 일반주주 권익보호가 미흡하다는 지적이 제기되어왔음. 이에 주권상장법인이 합병 등을 하는 경우 주주의 정당한 이익이 보호될 수 있도록 노력하여야 함을 명시함으로써 실질적으로 주주의 이익을 적극 고려하는 환경을 조성하여 주주이익 보호의 실효성을 제고하고자 함.
주요 내용	1. 이사의 충실의무 대상을 현행 '회사'에서 '회사와 주주'로 확대 2. '이사는 직무를 수행함에 있어 총주주의 이익을 보호하여야 하고, 전체 주주의 이익을 공평하게 대우하여야 한다' 조항 신설 3. '사외이사' 명칭을 '독립이사(사내이사, 집행임원 및 업무집행지시자로부터 독립적인 기능을 수행하는 이사)'로 변경하고 그 수를 기존 총수의 4분의 1 이상에서 3분의 1이상으로 증대 4. 정관으로 배제 가능한 집중투표를 배제할 수 없도록 조항 수정, 자산 2조원 이상 상장사에 대해 집중투표제 의무화 5. 분리선출되는 감사위원인 이사의 수를 현행 1명에서 2명으로 확대	1. 주권상장법인은 합병가액 결정 시 주가, 자산가치, 수익가치 등을 종합적으로 고려하여 공정한 가액으로 결정하여야 함 2. 주권상장법인의 이사회는 합병 등의 목적 및 기대효과, 가액의 적정성 등에 대한 의견서를 작성하여 공시하는 등 주주의 정당한 이익보호를 위해 노력하여야 함. 3. 주권상장법인은 합병 등을 하는 경우 외부의 전문평가기관으로부터 합병 등에 관한 평가를 받아 공시하여야 함 4. 주권상장법인 이사회의 합병 등 결의시 주식매수청구권 가격이 협의되지 않는 경우 주식가격, 자산가치, 수익가치 등을 종합적으로 고려하여 결정하도록 함 5. 물적분할로 설립된 분할신설법인이 상장 목적으로 모집하거나 매출하는 주식 총수의 100분의 20 이내에서 분할된 법인의 일반주주에게 우선적으로 배정할 수 있도록 함

자료: 의안정보시스템, 금융위원회, 법률신문, 키움증권 리서치센터

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2024/01/01~2024/12/31)

매수	중립	매도
96.37%	3.63%	0.00%