

자동차·부품 (Overweight)

상법 및 상속세법 개정과 현대차그룹

Issue Comment

[자동차/부품/타이어] 조희승 2122-9195 hs.jo@imfnsec.com

상법 개정과 상속세법 개편이라는 정책 변화 이벤트

작년 하반기부터 상법 개정 및 상속세법 개편이 추진되고 있다. 1) **상법 개정안**은 2024년 11월 국회 논의를 거쳐, 2025년 2월 야당 주도로 법제사법위원회에서 심의를 시작했다. 상법 개정안은 감사위원 분리선출 및 3% 의결권 제한, 전자 주주총회 의무화, 이사의 충실의무 대상 확대 등의 내용이다. 이는 **대주주 견제와 소액주주 보호 강화**를 핵심으로 하고 있다. 2) **상속세 개편안**은 2024년 7월 정부의 발표를 시작으로, 최고세율 인하(50%→40%), 최대주주 할증 폐지, 자녀공제 확대 등을 검토하고 있다. 2025년 1월 국회에서 일부 통과되었으며, **대주주 및 오너일가의 경영권 승계 부담 완화와 기업의 지속 가능한 성장 지원**을 핵심으로 하고 있다. [표1,2]

아직까지 확정된 바는 없다. 야당에서는 주주권 강화 및 지배구조 개선을 위한 변화를 주장하고 있으나, 여당에서는 기업 경영권 약화, 경영 위축 우려, 이미 충분한 주주권 보호 제도를 이유로 반대하고 있다. 2월 27일 여야 합의 불발로 인한 상정 보류를 미루어보아 총선 이후 논의 가능성이 매우 커졌다.

현대차그룹과의 관련은?

현대차그룹은 이미 주주환원을 모범적으로 시행하고 있다. 보고서를 통해 여러 번 언급했지만, 1) 현대차는 2024년 8월 28일 CID를 통해 2025~2027년 3년간 4조원의 자사주 매입과 지배주주순이익의 25% 이상의 배당을 통해 TSR을 35% 이상으로 상향했다. 2) 기아는 2024년 12월 3일 밸류업 공시를 통해 지배주주순이익의 25% 이상을 배당하고, 자기주식 매입 최대 10%로 TSR을 35% 이상으로 상향했다. 3) 현대모비스는 2024년 11월 19일 CID를 통해 지분법이익을 포함한 지배주주순이익을 기준으로 TSR을 30% 이상 상향했다. 또한 **연초에 공개된 주주환원 공시를 감안했을 때, 올해 현대차, 기아, 현대모비스 3사의 TSR은 40% 이상**이다. [표3]

다만 상법 개정의 핵심은 '지배구조'이다. 즉, 감사위원 선임 3% 제한과 전자 주주총회 의무화가 관건이다. 이 두 제도가 도입되면 기관투자자, 외국계 펀드, 행동주의 펀드 등의 영향력이 커지면서, 지배구조 개편에 대한 요구, 혹은 경영권 분쟁 가능성이 높아질 수 밖에 없다. 단기적으로 상법 개정은 주가 변동성을 유발할 수 있겠지만, 상속세법 개편이 맞물려 진행되고 있다. 상속세 부담이 줄어들면 정의선 회장이 현대차, 현대모비스 지분을 더 적극적으로 확보할 여력이 커진다. 경영권 안정성 강화는 코리아 디스카운트, 지배구조 디스카운트를 해소로 연결될 수 있다. 물론 상법 개정이 부정적이고 상속세법 개편이 긍정적이라는 식으로 이분법적으로 생각할 수는 없다. 그렇지만 총선 이후의 논의와 상법 개정 및 상속세법 개편 각각의 강도가 상반기 주가의 방향에 영향을 줄 수 밖에 없으니, 앞으로의 타임라인에 주목할 필요가 있다.

표1. 상법 개정 및 상속세법 개편의 주요 타임라인

날짜	상법 개정 주요 타임라인
2024년 11월	더불어민주당, 상법 개정 당론 추진 발표
2025년 2월 24일	국회 법사위에서 상법 개정안 심의 시작
2025년 2월 26일	야당 단독으로 상법 개정안 의결
2025년 2월 27일	여야 대립으로 상정 보류
날짜	상속세법 개편 주요 타임라인
2024년 7월	정부, 상속세 개편안 발표
2024년 11월	국회 기재위에서 상속세 개편안 심의 시작
2025년 1월	세법개정안 일부 통과
2025년 2월	최대주주 할증 폐지 및 물납 확대 논의 지속

자료: 언론, iM증권 리서치본부

표2. 상법 개정안과 상속세법 개편안의 주요 내용

상법 개정안 주요 내용	설명
감사위원 분리 선출 강화	감사위원은 이사 선출과 별도로 선출 최대주주의 의결권은 3%로 제한
전자 주주총회 의무화	전자투표 의무
이사의 충실 의무 강화	이사의 의무를 '회사+주주'로 확대
집중투표제 의무화	정관으로 배제 금지
상속세법 개편안 주요 내용	설명
상속세 최고세율 인하	40%로 인하
최대주주 할증 폐지	최대 30% 할증 과세 폐지 논의
자녀공제 확대	최대 5억원
물납 허용 범위 확대	상장주식 물납 허용 검토

자료: 언론, iM증권 리서치본부

표3. 현대차그룹의 주주환원 규모 비교

		2024	2025	2026	
현대차	지배주주순이익(억원)	125,267	117,266	130,356	1) iM 증권 추정치
	주식수	262,991,445	260,071,737	257,152,029	2) 자사주 매입 후 50% 소각 가정
	EPS(원)	47,632	45,090	50,692	
	P/E(x)	4.3	4.6	4.1	
	배당성향	25%	25%	25%	3) 8/28 CID 에서 배당성향 25% 이상을 약속
	배당금(억원)	31,559	31,209	33,430	4) 1*3
	주당배당금(원)	11,908	11,272	12,673	5) 1*3/2
	주당배당금 추정치(원)	12,000	12,000	13,000	6) iM 증권 추정치(2024 년 배당은 2025 년 2 월 28 일 기준일/결산배당 6,000 원)
	배당수익률	6%	6%	6%	7) 3/6 증가 기준
	자사주매입(억원)	10,000	12,000	12,000	8) 8/28 CID 에서 3 년간 4 조원의 자사주 매입을 약속
	자사주소각(억원)		6,000	6,000	9) iM 증권 추정치, 50% 소각 가정
	자사주매입 및 소각(억원)	10,000	18,000	18,000	10) 8+9
	총주주환원 규모(억원)	41,559	49,209	51,430	
기아	총주주환원율	33%	42%	39%	11) 8/28 CID 에서 TSR 35% 이상을 약속, 다만 매입과 소각을 모두 포함한 주주환원율은 40%에 육박
	지배주주순이익(억원)	101,573	92,945	102,309	1) iM 증권 추정치
	주식수	392,383,802	385,015,381	377,646,960	2) 자사주 매입 후 전부 소각 가정
	EPS(원)	25,886	24,141	27,091	
	P/E(x)	3.7	3.9	3.5	
	배당성향	25%	25%	25%	3) 12/3 밸류업 공시를 통해 배당성향 25% 이상을 약속
	배당금(억원)	25,505	25,026	26,435	4) 1*3
	주당배당금(원)	6,472	6,035	6,773	5) 1*3/2
	주당배당금 추정치(원)	6,500	6,500	7,000	6) iM 증권 추정치(2024 년 배당은 2025 년 3 월 19 일 기준일)
	배당수익률	7%	7%	7%	7) 3/6 증가 기준
	자사주매입(억원)	5,000	7,000	7,000	8) iM 증권 추정치, 자사주 매입 후 전부 소각 가정(2025 년 7,000 억 매입 후 전부 소각 약속)
	자사주소각(억원)	5,000	7,000	7,000	9) iM 증권 추정치, 기 보유 자사주 소각에 대한 부분은 제외
	자사주매입 및 소각(억원)	10,000	14,000	14,000	10) 8+9, 12/3 밸류업 공시를 통해 자기주식 매입 및 소각 최대 10%를 약속
현대모비스	총주주환원 규모(억원)	35,505	39,026	40,435	
	총주주환원율	35%	42%	40%	11) 12/3 CID 에서 TSR 35% 이상을 약속
	지배주주순이익(억원)	40,504	38,475	42,895	1) iM 증권 추정치
	주식수	90,220,194	88,654,636	87,089,079	2) 자사주 매입 후 100% 소각 가정 + 2025~2027 년 기 보유 자기주식 소각
	EPS(원)	44,895	43,399	49,255	
	P/E(x)	5.7	5.9	5.2	
	배당성향	15%	15%	15%	3) iM 증권 추정치
	배당금(억원)	5,413	6,206	6,967	4) 1*3
	주당배당금(원)	6,734	6,510	7,388	5) 1*3/2
	주당배당금 추정치(원)	6,000	7,000	8,000	6) iM 증권 추정치(2024 년 배당은 2025 년 3 월 24 일/결산배당 5,000 원)
	배당수익률	2%	3%	3%	7) 3/6 증가 기준
	자사주매입(억원)	1,629	3,258	3,500	8) iM 증권 추정치, 자사주 매입 후 50% 소각 가정(1. 상반기에는 24 년의 2 배 수준 검토, 2. 하반기에는 자기주식 소각 더할 것)
	자사주소각(억원)	1,629	4,000	4,000	9) iM 증권 추정치, 2025~2027 년 기 보유 자사주 소각 포함
현대모비스	자사주매입 및 소각(억원)	3,258	7,258	7,500	10) 8+9
	총주주환원 규모(억원)	8,671	13,464	14,467	
	총주주환원율	21%	35%	34%	11) 11/19 CID 에서 TSR 30% 이상을 약속, 배당과 자사주 매입 비율에 대해서는 탄력적으로 운영 예정

자료: iM증권 리서치본부

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자 의견]

종목추천 투자등급

종목투자자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 : 2024-12-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
95.4%	4.6%	-