



2026

배당주 전성시대 및 HOT 주주총회 Preview

밸류업, 상법개정 등 지배구조 개선 통한 기업가치 제고 본격화

지주/ESG

[지주/ESG/Mid-Small Cap] 이상헌 2122-9198 value3@imfnsec.com

[Mid-Small Cap] 신희철 2122-9194 shc4235@imfnsec.com

더 나은 가치, 함께하는 미래 iM More, iM Fine



CONTENTS

[산업분석]

I. Summary	3
II. ROE 상승 구간하에서 밸류업, 상법개정, 배당소득 분리과세 등이 배당을 한단계 레벨업 시킬 듯 ⇒ 배당주 전성시대	
1. ROE 상승은 배당확대를, 밸류업·상법개정·배당소득 분리과세가 배당성향 상승을 촉진 ⇒ 구조적인 배당 확대로 밸류에이션 리레이팅 되면서 배당주 전성시대를 연다	6
2. ROE가 상승하는 구간 ⇒ 공간이 넉넉하여 배당을 많이 줄 수 있다	9
3. 밸류업 시행으로 현금배당 뿐만 아니라 자사주 매입 및 소각 등이 확대되면서 자본의 효율성이 높아짐⇒기업가치 제고 중	12
4. 상법개정으로 이사회, 감사, 주주총회 등에서 주주권익 보호 및 지배주주 사익편취 행위 근절 등을 통하여 배당, 자사주 소각 등 주주환원을 확대할 수 있는 기반 마련	16
5. 배당 분리과세로 촉발된 배당확대 ⇒ 향후에도 배당확대 지속성 뿐만 아니라 자사주 지분율도 커서 주주환원 효과가 극대화 될 수 있는 지주, 금융지주, 보험주, 증권주, 기타 등에 주목(一石二鳥)	19
III. 상법개정 이후 2026년 주주총회 Preview	
1. 상법개정 이후 올해 주주총회 지배구조 측면에서 중요한 분기점 될 듯	27
2. 2025년 개정 상법 내용을 반영하기 위한 정관 변경 안건을 상정할 가능성 높음	29
3. 집중투표제 도입, 감사위원 분리선출 확대 및 의결권 제한 강화, 독립이사 비율 확대 등으로 인한 이사회 구조적인 변화가 주주총회에서 반영될 듯	35
4. 법적인 기반하에서 이번 주주총회 주주행동주의 확장세 본격화 될 듯 ⇒ 정관 변경, 이사 및 감사(위원) 선임, 이사 및 감사 보수 승인 등	45

I . Summary

**ROE 상승은 배당확대를, 밸류업·상법개정·배당소득 분리과세가
배당성향 상승을 촉진 ⇒ 구조적인 배당 확대로 밸류에이션 리레이팅
되면서 배당주 전성시대를 연다**

2025년 이전 우리나라 증시의 경우 2008년 금융위기 이후 본격적인 저성장 국면으로 접어들면서 ROE가 정체됨에 따라 장기 성장 모멘텀 등을 상실하면서 낮은 PBR이 지속되었다.

이에 따라 저평가된 가치주로 보여 투자했으나 좀처럼 주가가 오르지 않거나 도리어 하락해 돈이 묶이는 현상인 밸류 트랩 인식이 확산되며 주가의 자기실현적 하락세가 이어졌다.

이러한 환경하에서 전통적인 배당주의 경우 경제가 불확실한 시기에도 안정적인 수익을 창출할 수 있는 업종인 금융, 통신, 유틸리티 등으로 이러한 업종의 주식은 경제 사이클에 덜 민감하게 반응하는 경우가 많다.

이에 따라 2011~2015년까지 코스피 지수가 박스권에 갇혀 있을 때, 배당주가 긍정적인 흐름을 보였다. 물론 2016~2017년처럼 코스피 지수가 강세를 보여왔던 구간에서는 코스피 지수의 수익률을 보이지는 못했지만, 코스피가 지지부진하거나 하락하는 구간에서는 배당주의 성과가 상대적으로 양호한 모습을 보였다.

다만, 배당 관련 제도가 개편되었던 주요 시기(2014년, 2018년)에는 배당주의 성과가 양호한 모습을 보였다.

2014년의 경우 박근혜 정부에서 배당소득 증대세제, 기업소득 환류세제 등을 도입하였을 뿐만 아니라 자본시장법 시행령 개정으로 연기금이 기업에게 배당 확대를 직접 요구할 수 있게 되었다.

또한 2018년의 경우 스튜어드십코드 도입으로 국민연금은 다음 해에 배당주형 위탁운용사를 선정하는 등 배당투자를 확대하는 모습을 보였다.

한편, 올해부터 우리나라의 경우 삼성전자, 하이닉스 등으로 인하여 ROE가 본격적으로 상승할 것으로 예상됨에 따라 공간이 넉넉해 지면서 배당확대의 기반을 마련할 것이다.

무엇보다 밸류업 시행 및 상법개정 등으로 지배구조가 개선되는 환경하에서 배당분리과제 도입 등이 배당성향 상승 등을 촉진시킬 수 있는 요인으로 작용할 것이다.

이와 같이 구조적으로 배당이 확대되면서 기업의 밸류에이션을 리레이팅 시키면서 배당주 전성시대를 열 수 있을 것이다.

법적인 기반하에서 이번 주주총회 주주행동주의 확장세 본격화 될 듯 ⇒ 정관 변경, 이사 및 감사(위원) 선임, 이사 및 감사 보수 승인 등

소액주주의 경우 이러한 소수주주권 등을 행사하여 지배주주나 경영진의 전횡을 견제하고 기업의 이익을 보호할 수 있을 뿐만 아니라 주주 가치를 높이고 경영을 투명하게 만드는 데 기여한다.

주주행동주의 경우도 이러한 소수주주권 등을 행사하여 전략을 펼칠 수 있을 뿐만 아니라, 특히 주주총회에서 주주제안 등을 통하여 이사 및 감사 등에 선임됨으로써 경영참여 보폭을 넓혀 나갈 수 있을 것이다.

먼저 주주행동주의의 경우 경영진 대상 공개서한 발송 등을 통해 자사주 소각 및 배당성향 확대, TSR 등 수익률과 직접적으로 연계되는 사안에 대해 적극적으로 의견을 개진할 가능성이 높다. 이와 더불어 주주총회 현장에서 밸류업 공시를 포함한 의사결정에 대한 절차적 투명성과 시장 및 주주와의 적극적 소통 방안에 관한 사항을 요구할 가능성이 있다.

무엇보다 개정상법 시행에 따른 환경 변화는 단순히 개별제도 하나하나의 변경을 넘어 여러 제도가 맞물려 돌아가며 기업 지배구조를 전반적으로 변화시키는 기반을 마련할 것이다.

이러한 환경하에서 이사의 주주충실의무 확대와 관련하여 주주제안을 상정하거나, 이사회 결의 후 배당지급, 분기배당 등 배당관련 정관 개정을 요구할 수 있다. 이와 같은 이사의 주주 충실의무 도입은 이사들의 업무 수행 기준을 한층 더 높여 의사결정 과정 자체를 규율하는 또 다른 축으로 작용할 것이다.

특히 강화된 3%룰, 일정 규모 이상의 상장회사에 적용되는 집중투표제와 감사위원 분리선출 확대 등은 이사회 및 감사위원회 구성 단계에 영향을 미쳐 이사회의 인적 구성을 바꾸는 한 축이 될 것이다.

이에 따라 주주행동주의의 경우 주주총회에서 주주제안권 행사의 방식으로 자신들이 지지하는 이사 후보를 추천하여 이사회 진입을 도모할 수 있을 것이다.

한편, 사내이사 보수 지급 및 보수한도와 관련하여 보상 결정에 관한 구체적인 기준을 포함한 보상정책, 사내이사 업무 수행 평가결과 등을 공개하라는 요구가 증가할 수 있을 것이다.

특히 대법원은 2025년 4월 24일 이사인 주주는 이사 전체 보수한도 승인안건에 특별이해관계가 있으므로 의결권을 행사할 수 없다는 서울고등법원 판결을 확정하였다. 이는 과거 정기주주총회에서 이사보수 총액한도를 승인할 때 이사인 주주도 의결권을 행사하여 온 것과 정반대의 해석을 내린 것이다.

위 판결에 따라 각 회사는 올해 정기주주총회에서는 이사보수 한도 승인안건 표결 시 이사인 주주의 의결권을 제외해야 한다.

현실적으로 최대주주 측 의결권이 배제되면 과반 찬성을 얻기 어려운 경우가 발생할 수 있을 뿐만 아니라 예전 관행대로 대주주가 의결권을 행사해 이사보수 총액한도 안건을 통과시킬 경우, 추후 소액주주들이 결의취소 소송을 제기할 가능성이 있다.

이와 같이 이사보수한도 승인의 건에 대해 주식을 보유한 이사들의 의결권 행사를 문제삼는 주주행동주의 주주활동이 발생할 수 있다.

결론적으로 개정상법 등이 주주총회에서 지배주주와 소액주주간의 이해상충 문제 해결 및 소액주주 권익보호에 긍정적으로 작용할 것이다.

II. ROE 상승 구간하에서 밸류업, 상법개정, 배당소득 분리과세 등이 배당을 한단계 레벨업 시킬 듯 ⇒ 배당주 전성시대

1. ROE 상승은 배당확대를, 밸류업·상법개정·배당소득 분리과세 가 배당성향 상승을 촉진 ⇒ 구조적인 배당 확대로 밸류에이션 리레이팅 되면서 배당주 전성시대를 연다

2025년 이전 우리나라 증시의 경우 2008년 금융위기 이후 본격적인 저성장 국면으로 접어들면서 ROE가 정체됨에 따라 장기 성장 모멘텀 등을 상실하면서 낮은 PBR이 지속되었다.

이에 따라 저평가된 가치주로 보여 투자했으나 좀처럼 주가가 오르지 않거나 도리어 하락해 돈이 묶이는 현상인 밸류 트랩 인식이 확산되며 주가의 자기실현적 하락세가 이어졌다.

이러한 환경하에서 전통적인 배당주의 경우 경제가 불확실한 시기에도 안정적인 수익을 창출할 수 있는 업종인 금융, 통신, 유틸리티 등으로 이러한 업종의 주식은 경제 사이클에 덜 민감하게 반응하는 경우가 많다.

이에 따라 2011~2015년까지 코스피 지수가 박스권에 갇혀 있을 때, 배당주가 긍정적인 흐름을 보였다. 물론 2016~2017년처럼 코스피 지수가 강세를 보여왔던 구간에서는 코스피 지수의 수익률을 보이지는 못했지만, 코스피가 지지부진하거나 하락하는 구간에서는 배당주의 성과가 상대적으로 양호한 모습을 보였다.

다만, 배당 관련 제도가 개편되었던 주요 시기(2014년, 2018년)에는 배당주의 성과가 양호한 모습을 보였다.

2014년의 경우 박근혜 정부에서 배당소득 증대세제, 기업소득 환류세제 등을 도입하였을 뿐만 아니라 자본시장법 시행령 개정으로 연기금이 기업에게 배당 확대를 직접 요구할 수 있게 되었다.

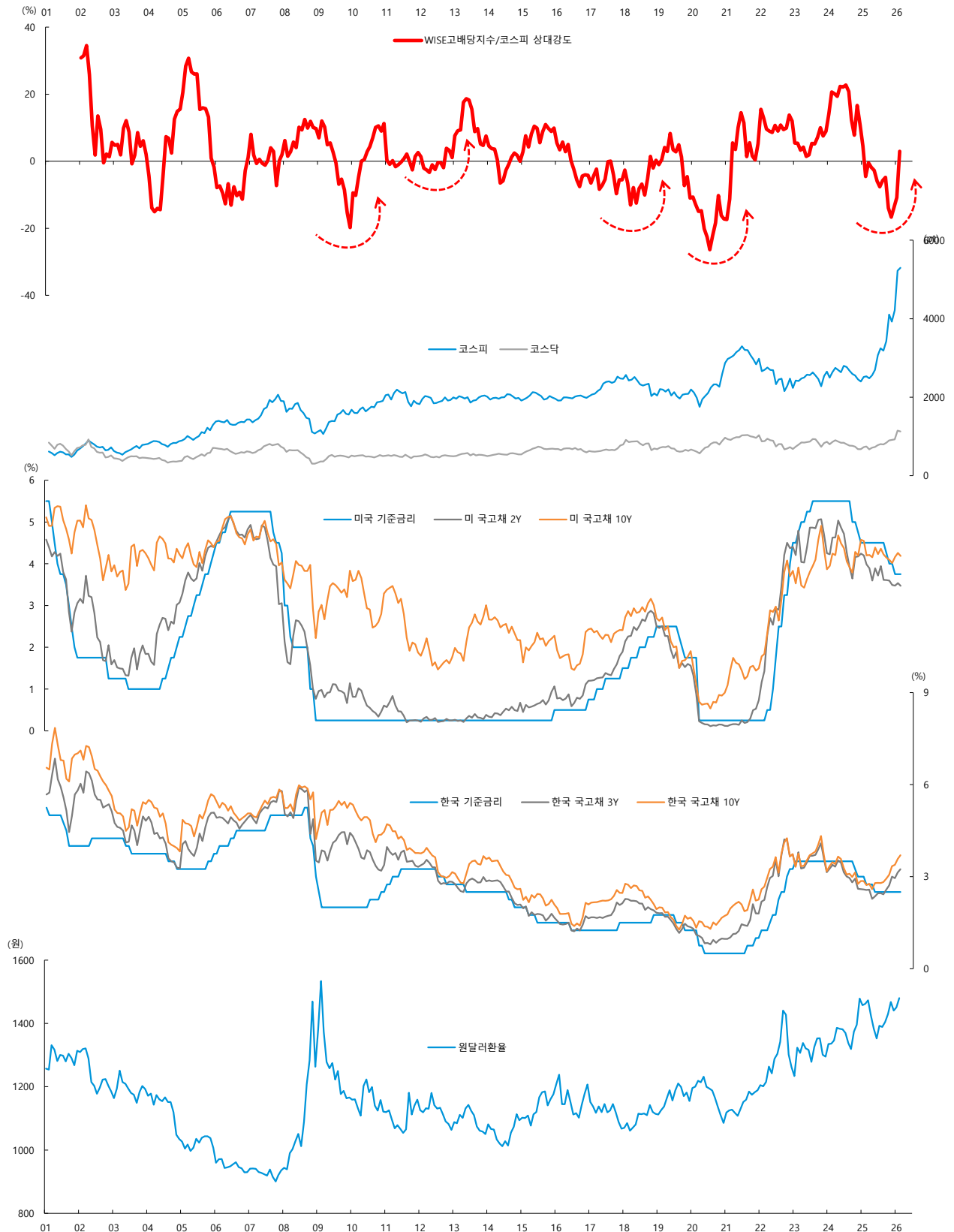
또한 2018년의 경우 스튜어드십코드 도입으로 국민연금은 다음 해에 배당주형 위탁운용사를 선정하는 등 배당투자를 확대하는 모습을 보였다.

한편, 올해부터 우리나라의 경우 삼성전자, 하이닉스 등으로 인하여 ROE가 본격적으로 상승할 것으로 예상됨에 따라 공간이 넉넉해 지면서 배당확대의 기반을 마련할 것이다.

무엇보다 밸류업 시행 및 상법개정 등으로 지배구조가 개선되는 환경하에서 배당분리과세 도입 등이 배당성향 상승 등을 촉진시킬 수 있는 요인으로 작용할 것이다.

이와 같이 구조적으로 배당이 확대되면서 기업의 밸류에이션을 리레이팅 시키면서 배당주 전성시대를 열 수 있을 것이다.

그림1. 고배당지수 코스피 대비 상대강도 추이 및 각종 지표 추이



자료: Refinitiv Datastream, Quantiwise, iM증권 리서치본부

2. ROE가 상승하는 구간 ⇒ 공간이 넉넉하여 배당을 많이 줄 수 있다

우리나라 주식시장의 경우, 2024년 한 해 동안 코스피 지수는 9.6% 하락하였으며, 코스닥 지수도 21.7% 하락하였다. 이는 2024년 글로벌 증시 등락률에서 하위권에 머무르는 수준이다.

이처럼 우리나라 주식시장이 2024년에 저조했던 요인은 하반기 들어 수출 증가율 하락에 대한 우려감이 반영됨에 따라 삼성전자 등으로 외국인 매도가 증가하면서 지수가 하락했기 때문이다. 즉 코스피 시장에서 외국인은 2024년 1월부터 7월까지 24.1조 원을 순매수하였으나, 8월 순매도 전환 후 연말까지 총 22.8조 원을 매도하였다.

이에 따라 2025년에 접어들면서 우리나라 주가지수 수준은 여러 가지 불확실성 요인들이 상당 부분 선반영된 측면이 있었다.

이러한 환경하에서 2025년 4월 초 트럼프 대통령의 전면적 관세 부과 발표 등이 글로벌 증시 조정의 빌미가 되었다. 그러나 2025년 연초까지만 해도 글로벌 투자은행은 우리나라 증시 비중 축소를 권고했으나 탄핵 정국과 조기 대선 국면을 거치며 입장을 선화하면서 우리나라 증시는 상승흐름을 타기 시작하였다. 특히 여당과 야당이 대선 과정에서 모두 확장적 재정정책 기조를 시사하자 외국인 투자자들은 재정정책과 완화적 통화정책, 하반기 수출 회복 기대에 힘입어 코스피를 순매수하기 시작하였다.

지난해 5월 29일 한국은행이 지난해 경제성장률을 기존 전망치 1.5%(2월)에서 0.8%로 하향 전망하였다. 최근 30년간 우리 경제가 1% 미만 성장했던 때는 1998년(-5.1%), 2009년(0.8%), 2020년(-0.7%) 등 세 번이었다. 모두 국제통화기금(IMF) 외환 위기, 글로벌 금융 위기, 코로나 팬데믹 같은 장기간의 위기를 겪었던 해이다.

이러한 환경하에서 지난해 5월 29일 금융통화위원회에서 기준금리를 연 2.75%에서 0.25%포인트 내린 연 2.5%로 결정했다. 금리 인하기에 들어선 2024년 10월 이후 네 번째 금리 인하다. 이는 곧 저성장이 예상됨에 따라 한국은행이 기준금리를 내려 경기 부양을 도모하겠다는 의미다.

다른 한편으로는 이재명 정부가 잠재성장률 3% 달성을 목표로 적극적인 경기 부양에 나섰다.

지난해 5월 13조 8천억원 규모로 1차 추경을 편성한 상황에서, 경기부양을 위해 2차 추경은 20조원 규모로 지난해 총 35조원 추경이 편성되었다. 무엇보다 지난해 1% 이하의 저성장을 기록할 것으로 전망됨에 따라 2차 추경으로 경기부양을 도모하겠다는 의도다.

이와 같이 경기부양을 위해 금융정책으로 금리인하가 지속될 것이라는 기대감과 더불어 재정정책으로는 2차 추경 등이 이루어지면서 유동성 공급이 본격화 되었다.

이러한 금융 및 재정정책 등으로 인한 유동성 장세 기대감 등이 반영되면서 2024년 8월부터 이어져 온 국내 주식시장에서 외국인 순매도가 일단락 되고 지난해 4월 중순 이후부터 10월까지 국내시장의 외국인 순매수가 진행되었다.

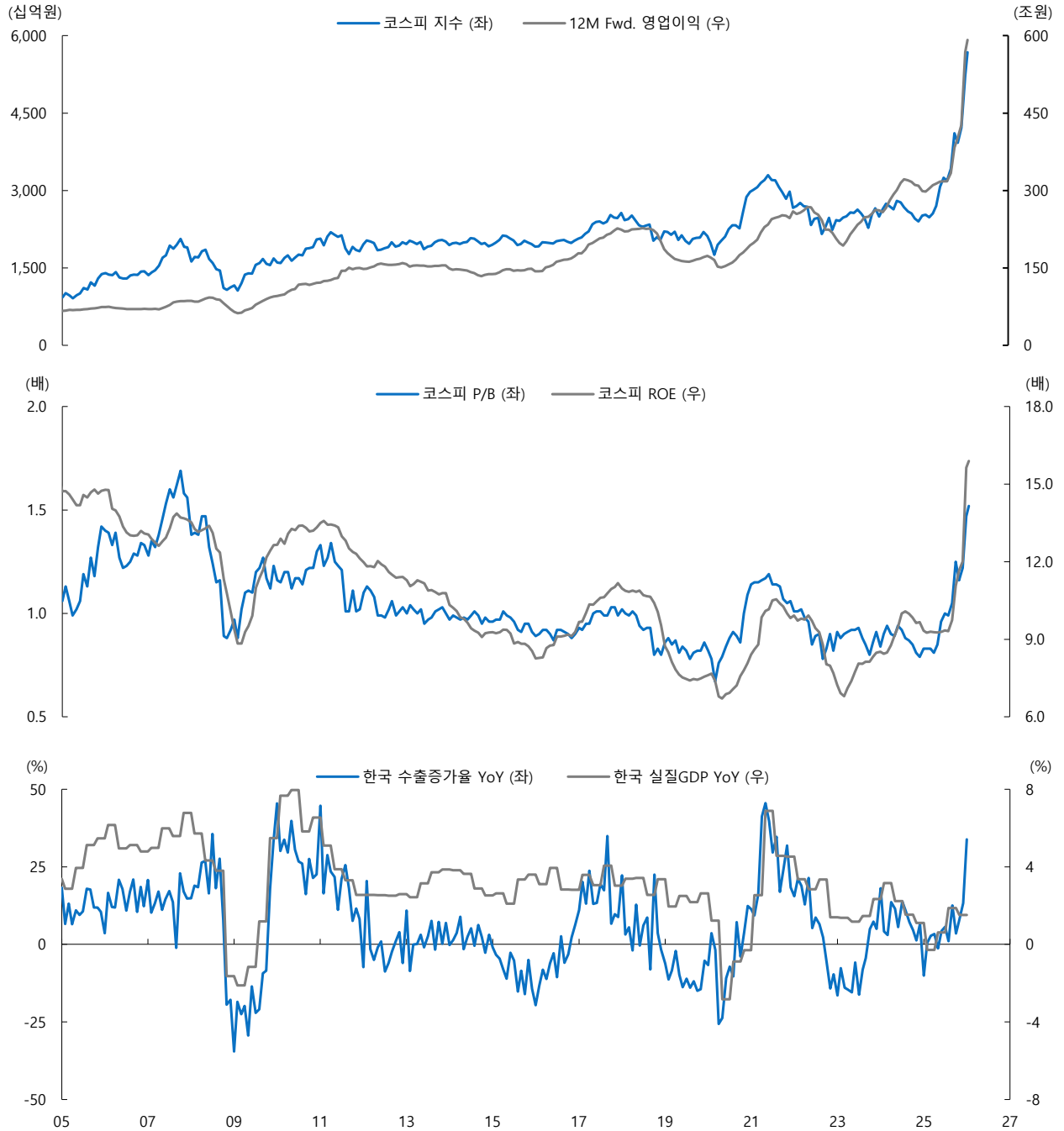
그러나 지난해 10월 말쯤부터 국내시장에서 외국인의 순매도가 본격화 되었다. 지난해 9월과 10월 FOMC 회의에서 연속하여 금리를 인하함에 따라 그동안 글로벌 유동성 확대 기대감 등이 반영되었는데, 10월 28~29일 FOMC 회의 후 제롬 파월 연준 의장이 기자회견에서 지난해 12월 금리 인하가 기정사실이 아니라고 발언함에 따라 안전자산 선호현상이 강해지면서 국내 주식시장에서 외국인들의 매도를 촉발시켰다.

실질적으로는 지난해 12월 FOMC 회의에서 연속하여 금리를 인하하였으며, 이에 따른 유동성 효과 등으로 우리나라 증시는 재차 상승흐름으로 접어들었다.

올해 들어서는 고객 예탁금을 발판으로 개인투자자의 ETF(상장지수펀드) 중심 매수세가 지수를 견인하는 구조가 나타나고 있다. 이러한 유동성 장세 기반하에서 올해 반도체 슈퍼 사이클로 인한 삼성전자, 하이닉스 등의 영업이익의 대폭 상승 기대감이 선반영 됨에 따라 주가지수가 급등하면서 오버슈팅 구간에 진입하였다.

무엇보다 이러한 삼성전자, 하이닉스 등의 영업이익의 대폭 상승 등은 우리나라 ROE를 상승시키는 동시에 배당여력을 확대 시킬 수 있을 것이다. 즉 전체적으로 2025년 배당총액 보다 2026년 배당총액 등이 높아질 수 있는 기반이 마련될 수 있을 것이다.

그림2. 코스피 지수 및 코스피 영업이익 추이, 코스피 PBR 및 코스피 ROE 추이, 한국 수출증가율 및 한국 실질 GDP 추이



자료: Refinitiv Datastream, Quantiwise, iM증권 리서치본부

3. 밸류업 시행으로 현금배당 뿐만 아니라 자사주 매입 및 소각 등이 확대되면서 자본의 효율성이 높아짐⇒기업가치 제고 중

기업가치 제고를 위해서는 증시를 통해 조달한 자본을 보다 효율적으로 활용하고, 기업지배구조의 실질적인 변화를 통하여 주주환원을 확대하는 등 다각적인 노력이 필요하다.

이에 따라 기업 밸류업 프로그램 등을 통하여 기업이 투하한 자본의 수익률과 주주환원 성과가 중장기적 관점에서 주주가 요구하는 수익률에 부합하도록 기업의 전략과 목표를 설정하고 공시를 통해 그 이행 결과를 소통해야 한다.

이러한 정부의 기업 밸류업 프로그램, 자사주 제도 개선 등의 핵심은 지배주주의 사익추구를 근절하고 지배구조를 개선하겠다는 의지가 담긴 것이며 이런 기조가 결국에는 기업들의 자사주 소각, 배당확대 등 주주환원정책 확대로 옮겨갈 가능성이 크다.

여기에서 분명히 확인할 점은 PBR이 낮은 상장기업들은 대부분 ROE가 낮기 때문이다. 즉 ROE가 높는데 PBR이 낮은 상장기업은 없다.

대부분의 PBR이 낮은 상장기업들의 경우 이익 증가의 지속성이 현저히 떨어지기 때문에 ROE가 낮은 것이다. 이에 따라 하루 아침에 지속적인 이익 증가를 이뤄 내기가 여간 힘든 것이 아니다. 무엇보다 PBR이 낮은 상장기업들의 경우 주주환원 재원이 충분하지 못한 경우가 많다.

이에 따라 PBR이 낮은 상장기업들이 단기적으로 ROE를 상승시키는 것은 어렵기 때문에 기업가치 제고 계획에 따라 중장기적으로 접근해야 할 것이다.

하지만 주주환원 재원이 충분한데도 불구하고 지배주주 사익추구로 인한 놀부 심보 때문에 주주환원 정책이 제대로 이뤄지지 않는 기업들이 우리나라에서는 많이 찾아볼 수 있다.

거수기로 전락한 이사회가 이러한 지배주주 사익추구가 지속될 수 있게 하는 기반이 되고 있다. 그러나 기업 밸류업 프로그램 및 자사주 제도 개선 등이 이사회 중심으로 이뤄지도록 공식화 함에 따라 투자자들의 견제와 감시가 지속적으로 가능해 지면서 법적인 문제나 주주총회 이슈화 등의 소지를 만들지 않기 위해서 지배주주 사적이익 추구 등에 좌우되지 않는 이사회의 역할 수행이 가능할 것이다.

이에 따라 주주환원 재원이 충분한데도 불구하고 주주환원 정책이 제대로 이뤄지지 않는 기업들의 경우 배당확대와 더불어 자사주 매입 및 소각 등을 통하여 ROE를 상승시킬 수 있을 것이다. 정부의 기업 밸류업 프로그램과 자사주 제도 개선의 타겟도 이러한 기업들에 집중되어 있다.

일본의 경우 PBR이 1배 미만인 상장기업들에게 주주환원 확대 등을 통한 자본효율성 개선을 강력하게 촉구하고 있지만 실질적으로는 이익증가와 주가상승을 기반으로 한 대형주 중심으로 이사회 역할이 강화되면서 주주환원 정책이 확대되고 있다.

이러한 밸류업 시행으로 인하여 실질적으로 현금배당 뿐만 아니라 자사주 매입 및 소각 등이 확대되면서 자본의 효율성이 높아졌다. 즉, 상장기업의 2025년 현금배당 금액의 경우 전년 대비 11.1% 상승한 50.9조원으로 지속적으로 확대되는 추세 있을 뿐만 아니라, 자사주 매입 20.1조원(1.3조원↑), 자사주 소각 21.4조원(7.5조원↑)으로 역대 최대치를 기록하였다.

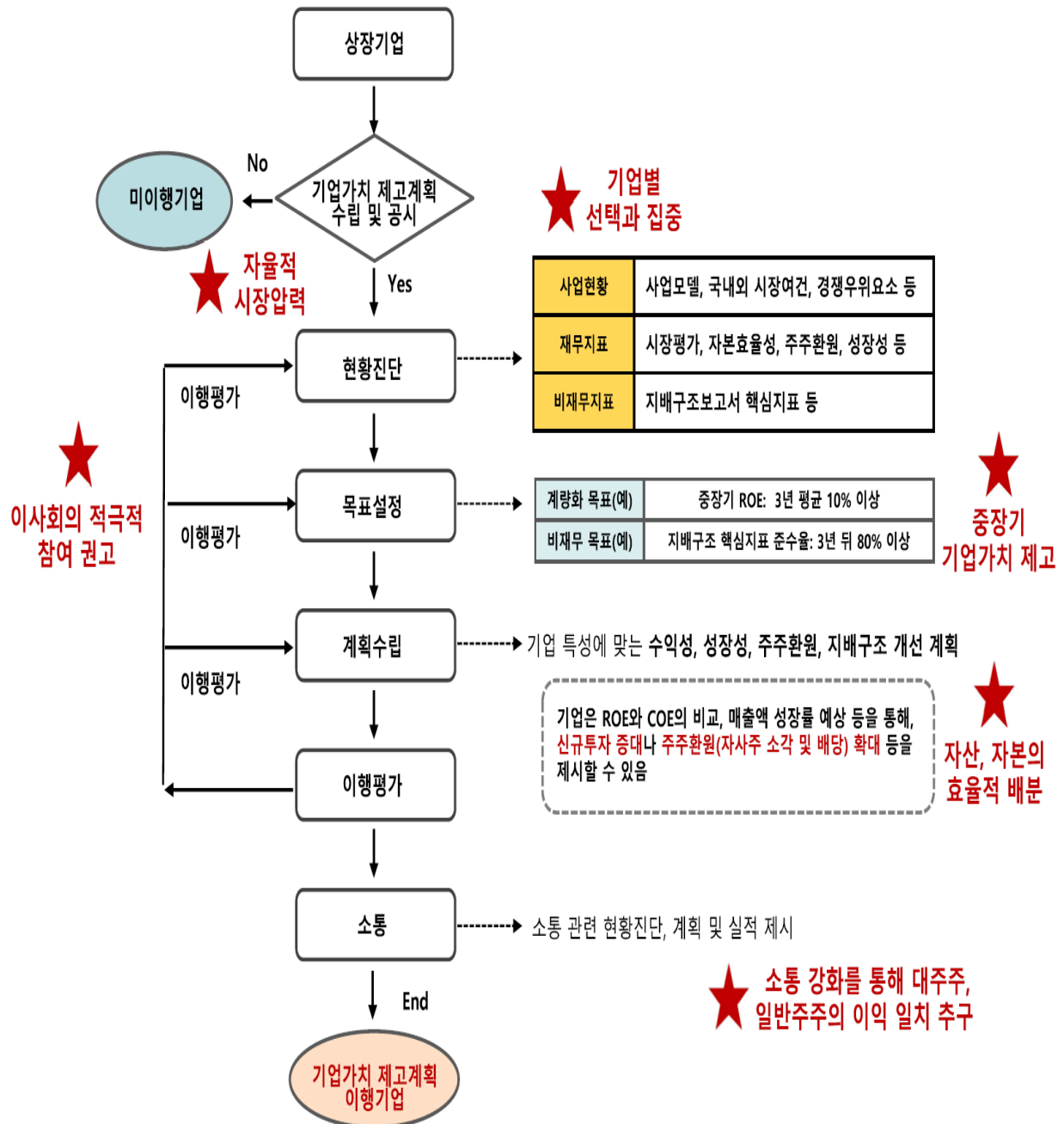
이러한 밸류업 등을 통하여 우리나라에서도 기업가치가 제고 되고 있는 중이다.

표1. 기업가치 제고 계획 현황진단 재무지표

구분	주요 재무지표 예시
시장평가	- PBR(주가순자산비율), PER(주가이익비율)
자본효율성	- [자본수익성 관련] ROE(자기자본이익률), ROIC(투자자본이익률) 등 - [자본비용관련] COE(주주자본비용), WACC(가중평균자본비용) 등
주주환원	- [배당 관련] 배당금액, 배당성향, 배당수익률 등 - [자사주 관련] 자사주 보유분, 신규취득, 소각내역 등 - [종합] TSR(총주주수익률), 주주환원율 등
성장성	- 매출액 증가율, 영업이익 증가율, 자산 증가율 등
기타	- 자산포트폴리오(영업/비영업자산 등), FCF(잉여현금흐름), 부채비율 등

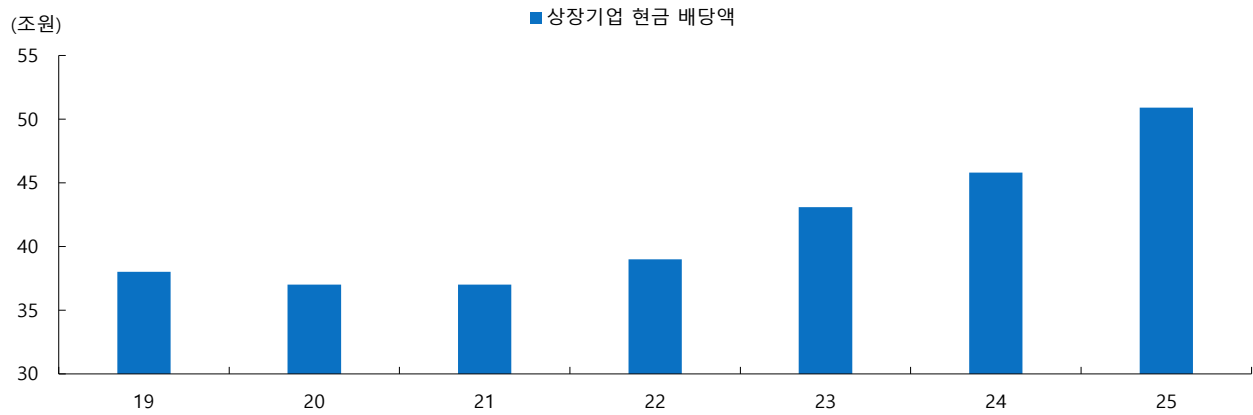
자료: 금융위원회, iM증권 리서치본부

그림3. 기업가치 제고 계획 의의 및 기대효과



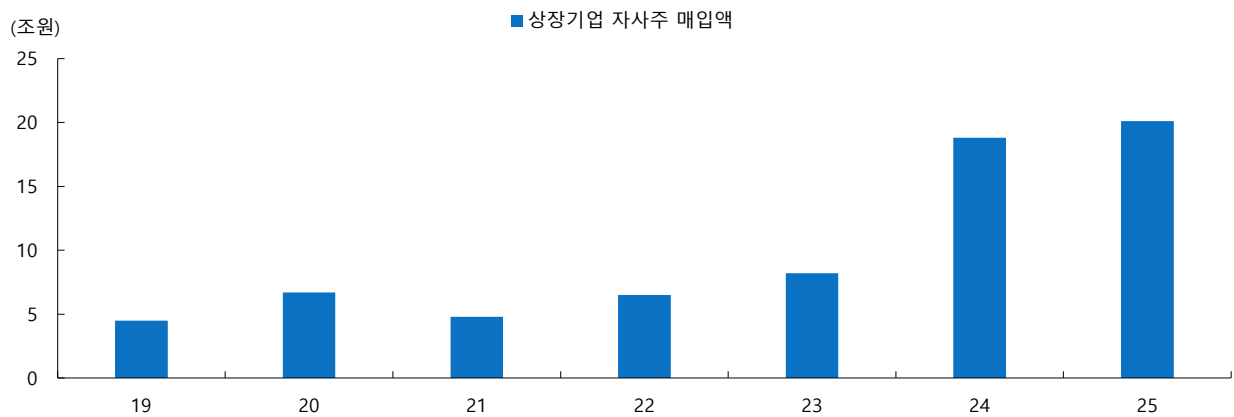
자료: 금융위원회, iM증권 리서치본부

그림4. 상장기업 연간 현금배당액 추이



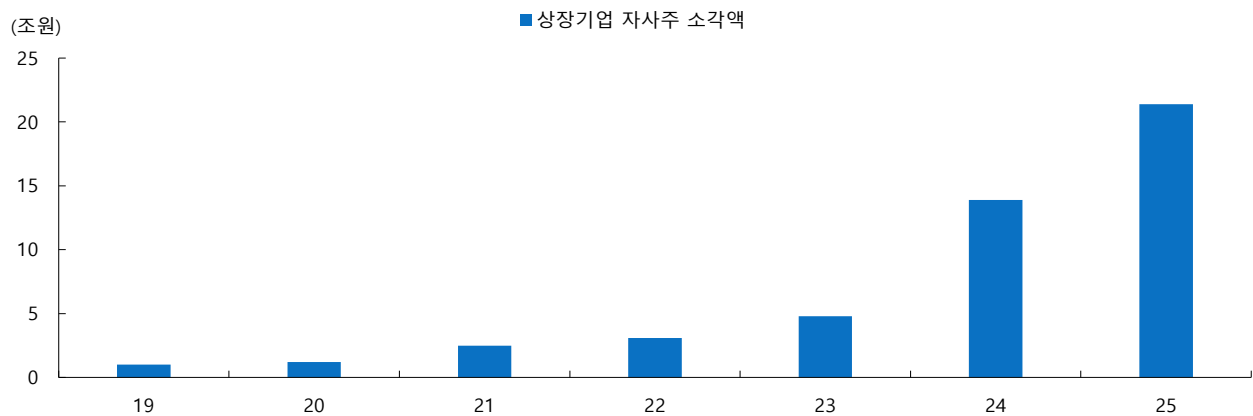
자료: 한국거래소, iM증권 리서치본부

그림5. 상장기업 자사주 매입액 추이



자료: 한국거래소, iM증권 리서치본부

그림6. 상장기업 연간 자사주 소각액 추이



자료: 한국거래소, iM증권 리서치본부

4. 상법개정으로 이사회, 감사, 주주총회 등에서 주주권익 보호 및 지배주주 사익편취 행위 근절 등을 통하여 배당, 자사주 소각 등 주주환원을 확대할 수 있는 기반 마련

이재명 정부에서는 산업 경쟁력 제고와 공정한 시장질서 확립을 통해 기업가치와 국민소득의 동반 성장을 실현하겠다는 목표를 제시하였다. 이를 위해 주주권익 보호와 지배구조 개선을 위한 정책으로 투자자 신뢰를 제고하며, 공정한 질서를 확립하여 자본시장에 대한 신뢰를 높이고자 한다.

이에 따라 코리아 디스카운트 해소를 위한 국내 증시 활성화를 위해서 기업지배구조 개선을 통해 일반주주의 권익을 보호, 자본·손익거래 등을 악용한 지배주주의 사익편취 행위를 근절, 먹튀·시세조종 근절을 통한 공정한 시장 질서 확립 등을 제시하였다.

먼저 기업지배구조 개선을 통해 일반주주의 권익을 보호하기 위하여 주주에 대한 이사의 충실의무를 명문화하여 주주 전체의 이익이 고려될 수 있도록 원칙 제시, 일정 규모 이상 회사에서 경영진으로부터 독립되어 견제 목소리를 제대로 낼 수 있는 독립이사를 일정 비율 이상 선임하도록 의무화, 정관으로 집중투표제 도입을 배제할 수 없도록 관련 규정을 개정하여 대규모 상장회사 집중투표제 활성화, 대규모 상장회사 전자투표·위임장 의무화 및 권고적 주주제안 도입 유도, 소수의 지분으로 과도하게 지배력을 확대하는 경제력 집중 우려 해소 등을 제시하였다.

또한 자본·손익거래 등을 악용한 지배주주의 사익편취 행위를 근절하기 위하여 주권상장법인에 대한 인수·합병가액 결정 시 주식가격, 자산가치, 수익가치 등을 고려한 공정가액 적용(합병 과정 등에서 일반주주의 정당한 이익이 보호될 수 있도록 이사회 책임을 강화), 물적분할 후 자회사 상장 시 모회사 일반주주에 대한 신주물량 일정 배정 제도화, 기업인수 시 경영권 프리미엄을 공유하고 소액주주의 회수기회를 보장하기 위한 의무공개매수 도입, 주권상장법인과 계열사 간 합병 시 일반주주가 법원에 검사인 선임을 청구할 수 있는 합병검사인 제도 도입, 상장회사 자사주에 대한 원칙적 소각 제도화 검토, 부당 내부거래에 대한 감시와 제재 강화 등을 제시하였다.

이러한 환경하에서 이재명 정부에서는 코리아 디스카운트 해소를 위한 기업지배구조 개선책으로 주주권익 보호 및 지배주주 사익편취 행위 근절 등을 제시하였으며, 이에 따른 상법 개정이 이루어 지고 있는 중이다.

먼저 이사의 주주에 대한 충실의무 신설, 전자주주총회도입, 상장회사 사외이사 명칭 “독립이사” 변경 및 의무선임 비율 확대, 상장회사 감사위원 선·해임시 3%초과 의결권 제한 정비 등을 내용으로 하는 1차 상법개정안이 지난해 7월 3일 국회를 통과하였으며, 7월 15일 국무회의에서 의결됨에 따라 7월 22일 공포되었다.

또한 자산 2조원 상장사를 대상으로 집중투표제 도입을 의무화하고 감사위원 분리선출을 기존 1명에서 2명 이상으로 확대하는 내용을 담고 있는 2차 상법개정안이 지난해 8월 25일 국회를 통과하였으며, 9월 2일 국무회의에서 의결됨에 따라 9월 9일 공포되었다.

다른 한편으로는 자사주 소각 의무화 등을 골자로 한 3차 상법 개정안의 경우 올해 2월 20일 국회 법제사법위원회 법안심사소위에서 통과됨에 따라 향후 법사위 전체회의 등을 거쳐 국회 본회의에서 통과 될 것으로 예상된다.

이러한 3차 상법 개정의 경우 자사주 취득 목적과 관계없이 새로 취득한 자사주는 원칙적으로 1년 이내에, 기존에 보유하고 있던 자사주는 1년 6개월 안에 처리하도록 규정했다. 다만 이 기간 안에 주주총회를 열고 보유나 처분 계획을 의결하면 계속 보유할 수 있다.

또한 비자발적 자사주의 경우 소각하면 자본금이 줄어 지금은 주주총회 특별결의와 채권자 보호 절차 등을 거쳐야 하는데 일반적인 자사주와 같이 이사회 결의로 소각할 수 있도록 절차를 간소화했다. 이와 더불어 방송·통신·항공 등 국가 안보 차원에서 외국인 주주의 지분율을 일정 비율 이하로 제한하는 업종에 있는 기업의 기존 자사주에 대해선 ‘3년 내 처분’으로 예외 규정을 뒀다.

이와 같이 상법개정 등으로 이사회, 감사, 주주총회 등에서 주주권익 보호 및 지배주주 사익편취 행위 근절 등을 통하여 배당, 자사주 소각 등 주주환원을 확대할 수 있는 기반을 마련하였다.

표2. 이재명 정부에서 추진하는 상법 개정 주요 내용

항목	기존	개정	시행시기
이사의 충실의무 대상	회사	회사 및 주주	25.7.22 시행
이사의 이익보호 의무	-	총주주의 이익 보호, 전체 주주 이익 공평 대우	25.7.22 시행
독립이사제 도입	사외이사는 해당 회사의 상무에 종사하지 않는 이사	사외이사로서 독립이사는 사내이사, 집행임원 및 업무집행지지자로부터 독립적인 기능을 수행하는 이사	26.7.23 시행
독립이사 확대	이사 총수의 4분의 1 이상	이사 총수의 3분의 1 이상(자산 2조 미만 상장회사)	26.7.23 시행 이후 1년 이내 요건을 갖추어야 함
전자주주총회	기업자율	대규모 상장사 의무화	27.1.1 시행
사외이사인 감사위원 선임·해임시 3%를 강화	개별 3%	최대주주와 특수관계인의의결권 등 합산 3%	26.7.23 시행
대규모 상장사의 집중투표제	정관으로 배제 가능	정관으로 배제 불가(자산 2조 이상 상장회사)	26.9.10 시행
감사위원 분리선출	1명 이상	2명 이상	26.9.10 시행
자사주 소각 의무화		신규 및 보유 자사주 소각 의무	미정

자료: 더불어민주당, iM증권 리서치본부

5. 배당 분리과세로 촉발된 배당확대 ⇒ 향후에도 배당확대 지속성 뿐만 아니라 자사주 지분율도 커서 주주환원 효과가 극대화 될 수 있는 지주, 금융지주, 보험주, 증권주, 기타 등에 주목(一石二鳥)

지금까지는 배당을 포함한 금융소득이 연 2,000만 원을 넘기면 종합소득근로·사업·연금·기타소득과 합산돼 누진세율이 적용되었다. 이에 따라 배당금을 많이 받을수록 기존 소득이 밀어 올린 세율을 그대로 적용받아 세금 부담이 커지는 구조이다.

올해부터 특정 조건을 충족한 고배당 상장기업의 배당소득에 한해, 다른 소득과 합산하지 않고 배당만 별도로 세금을 매기는 분리과세가 적용된다. 즉, 고배당 상장기업에 투자해 받는 배당소득이 (2천만원 이하) 14%, (2천만원 초과~3억원 이하) 20%, (3억원 초과~50억원 이하) 25%, (50억원 초과) 30% 등 소득 구간별로 세율이 적용된다.

무엇보다 조특법 제104조의27에서는 배당성향이 40% 이상이거나 25% 이상이면서 이익배당금이 10% 이상 증가한 기업을 고배당기업으로 규정하고 있다.

한편, 우리나라 대다수 상장회사는 사업연도말(결산일)과 배당기준일, 의결권기준일을 동일하게 설정하는 관행을 유지해왔다. 결산일이 12월 31일인 회사는 12월 31일 또는 1월 1일을 기준일로 설정하였으며, 그 외 회사들도 3월·6월·9월 말 등 각자의 결산일을 기준일로 정하였다.

이에 따라 통상 기업들은 결산기 말일 주주를 배당 받을 주주로 확정하나, 배당여부와 배당액은 그 다음해 3월 개최되는 정기주총에서 결정된다. 그 결과 배당 받을 주주가 확정되는 시점(배당기준일)에는 배당액 등 정보를 알 수가 없어 배당 관련 예측이 어려운 상황이다.

이러한 관행을 개선하기 위해 2020년 상법 개정을 통해 결산일과 배당기준일을 분리할 수 있음을 명확히 규정하였다. 또한 2023년 1월 법무부에서는 주주총회에서 배당 여부와 배당액을 결정하는 주주를 정하는 의결권 기준일과 배당을 받을 자를 정하는 배당기준일을 분리하여 주주총회일 이후로 배당기준일을 정할 수 있도록 상법 제354조에 대한 유권해석을 내렸다.

이에 따라 금융위원에서는 사업연도말을 기준일로 정하고 있는 회사의 정관을 변경하여, 이사회 결의로 주주총회일 이후에 배당기준일을 정할 수 있도록 유도하였다.

이러한 정부 정책의 결과로 2025년에 제출한 사업보고서의 정관에 기재된 배당기준일을 기준으로 배당기준일을 12월 31일이 아닌 이사회 결의로 정할 수 있도록 제도를 개선한 상장회사는 유가증권시장 44.9%(364개사), 코스닥시장 43.7%(722개사)에 이르고 있다.

이러한 제도적 기반하에서 배당소득 분리과세의 도입 등으로 배당증액 서프라이즈를 발표하는 기업이 크게 늘어나고 있다. 배당은 늘리기는 쉬워도 깎기는 어렵다는 인식으로 그간 배당증액에 보수적인 태도를 취하던 기업들도 이제 배당소득 분리과세를 통해 주주들의 배당소득 세율을 낮추기 위해 배당성향과 배당액 등을 늘리고 있는 중이다.

특히 2025년엔 반도체·조선·증권 업종에서 이익이 큰 폭으로 증가하였는데 이렇게 늘어난 이익 증가가 배당 증가로 이어지고 있는 중이다.

삼성전자 등이 특별배당을 하면서 연간 배당액의 경우 전년 대비 15.3% 증가하였다. 보통주 1주당 배당금은 4분기 기준 2024년 363원에서 특별배당 효과로 566원으로 늘어났고 연간 기준으로는 전년 1446원에서 1668원으로 증가한 것이다. 삼성그룹에선 삼성전기, 삼성에스디에스, 삼성E&A, 제일기획, 에스원과 함께 삼성 금융계열사도 모두 배당소득 분리과세 요건을 만족시켰다.

주요 계열사들의 순이익이 크게 상승한 HD현대그룹도 대부분의 계열사들이 전년 대비 2배 이상 늘어난 배당으로 분리과세 요건을 만족시켰다. 즉 2024년과 비교해 2025년 배당이 HD현대중공업은 170.9%, HD한국조선해양은 141.2% 증가하였다.

HD현대 계열사들은 2025년부터 분기배당을 도입했으며 결산배당으로는 분기배당을 훌쩍 넘는 금액을 배정했다. HD현대중공업은 2024년 배당이 2,090원이었으나 2025년엔 분기에 1,671원, 결산으로는 3,990원을 지급한다.

LG그룹도 LG, LG전자, LG화학, LG유플러스, LG씨엔에스에서 배당소득 분리과세 요건을 만족시켰다. 또한 SK는 연간 최종 결산을 하기 전에도 배당액 결정은 이사회에서 배당소득 분리과세를 고려해 결정하겠다고 공시하였다.

다른 한편으로는 분리과세를 염두에 두고 배당을 파격적으로 늘려서 간신히 요건 커트라인(배당성향 25%, 배당 증가율 10% 이상)을 맞춘 기업들도 여럿 나왔다. 삼성전자, 파마리서치, 한국금융지주는 전년도에 비해 배당을 크게 늘리면서 배당 노력형 조건 배당성향 25%를 0.1%포인트 차이로 맞췄다. 하나금융지주는 배당 성장률을 10.1%로 높였다. 삼성화재와 삼성생명 역시 배당을 늘리며 우수형 배당성향 40% 요건을 근소한 차이로 넘겼다.

실적이 기대보다 좋지 않은 경우에도 배당을 늘린 기업도 있었다. 한국금융지주는 지난해 4분기 컨센서스에 비해 9% 낮은 순이익을 냈음에도 불구하고 2025년 배당액은 시장 예상보다 11% 높은 금액을 발표했다. DB손해보험은 순이익이 전년보다 감소했음에도 불구하고 분리과세 요건을 맞추기 위해 배당을 늘렸다.

여기에다 기관투자자와 소액주주들이 배당에 관심이 많은 금융주의 경우도 배당액이 가파르게 증가했다. KB금융은 전년 대비 주당배당금이 37.6% 늘었으며 신한지주는 20%나 증가했다.

적극적인 자사주 매입·소각을 하던 회사 역시 배당까지 늘리며 적극적 주주환원에 나섰다. KT&G는 2024년 주당 5,400원이던 배당금을 2025년엔 6,000원으로 11.1% 증가시켰다.

아직 2025년 배당액을 확정하지 않은 기업이 많고 시가총액이 중소형주일수록 더욱 배당소득 분리과세 요건을 맞추려는 유인이 크기 때문에 코스피·코스닥 전반으로 배당액은 크게 늘어날 것으로 예상된다.

특히 배당소득 분리과세 요건을 내년에도 만족시키기 위해서는 배당액을 10% 이상 늘려야 하기 때문에 올해 배당소득 분리과세 요건을 만족시킨 기업은 이익이 받쳐주면 내년에도 10% 이상 늘릴 것이란 기대도 할 수 있다.

이처럼 배당 분리과세로 촉발된 배당확대가 향후에도 배당확대 지속성 뿐만 아니라 자사주 지분율도 커서 주주환원 효과가 극대화 될 수 있는 지주, 금융지주, 보험주, 증권주, 기타 등에 주목해야 할 것이다.

표3. 배당소득 분리과세 대상, 적용세율, 적용기간

구분	법률 규정 내용
대상	고배당 상경법인 주주(거주자)의 현금배당액 (중간·분기·결산배당 포함)
적용세율	* 전년대비 현금배당이 감소하지 않은 ① 또는 ② 충족 법인 ① 배당성장 40% 이상 ② 배당성장 25% 이상 및 전년 대비 10% 이상 배당 증가 4단계 누진세율 (2천만 원 이하 14%, 2천만 원 초과 3억 원 이하 20%, 3억 원 초과 50억 원 이하 25%, 50억 원 초과 30%)
적용기간	2026. 1. 1. 이후 지급한 배당분부터 2028. 12. 31.이 속하는 사업연도에 귀속되는 배당분까지 적용

자료: 재정경제부, iM증권 리서치본부

표4. 조세특례제한법 시행령 개정을 통한 고배당기업 배당소득 과세특례 구체화 규정

구분	법률 규정 내용
분리과세 대상 배당소득의 범위 (조특령 제104조의24①) 대상제외 법인 (조특령 제104조의24②) 배당성향 산정방법 (조특령 제104조의24 ③,④,⑤) 기준연도 적용요건 예외 (조특령 제104조의24⑥) 공시 및 분리과세 신청 절차 (조특령 제104조의27,⑧)	현금배당에 대해서만 적용되고, 담보, ETF 설정, RP거래 등에 활용되는 대차거래*에 따른 배당액도 포함 (주식배당 등 현물배당 제외) * (대차주식) 개인주주가 증권사에 대하여는 주식고배당 상장법인 주주(거주자)의 현금배당액 (중간·분기·결산배당 포함) 투자전문회사, 리츠 등 유동화전문회사* 제외 * 법인세법 제51조의2에 따른 소득공제가 적용되어 법인세가 과세되지 않는 법인 (원칙) 연결재무제표 기준으로 배당성향 산정 * 현금배당총액 ÷ 지배기업 소유주지분 당기순이익 (예외) 연결재무제표 미작성 시 별도재무제표 기준으로 배당성향 산정 ※ 당기순이익이 '0' 이하인 적자배당의 경우 (원칙) 배당성향 25%로 간주(전년 대비 배당 10% 증가 필요) (예외) 자본총액 대비 부채비율 200% 초과인 경우 배당성향 0%로 간주 2024. 1. 1. 이후 사업을 개시한 법인은 최초 사업연도*보다 배당이 감소하지 않을 필요 * 기간이 1년 미만인 경우 최초 사업연도의 다음 사업연도 거주자는 각 사업연도의 종합소득금액 확정신고 시 “분리과세신청서” 제출 및 신청 고배당기업의 공시는 자본시장법상 공시 절차를 준용

자료: 재정경제부, iM증권 리서치본부

그림7. 배당절차 개선방안



자료: 금융위원회, iM증권 리서치본부

표5. 상장회사의 정관상 배당기준일 현황

구분	유가증권시장		코스닥	
	회사 수	비율	회사 수	비율
1월 1일	1	0.1	0	0
1월 31일	2	0.3	0	0
3월 31일	2	0.3	2	0.1
3월 7일	1	0.1	0	0
6월 30일	1	1	1	0.1
6월 31일	1	0.1	0	0
9월 30일	0	0	3	0.2
12월 31일	439	54.1	924	55.9
이사회	364	44.9	72	43.7
총합계	811	100	1,652	100

자료: Dart, 자본시장연구원, iM증권 리서치본부

주: 2025년에 제출한 사업보고서의 정관에 기재된 배당기준일을 정리함

표6. 실적 발표 완료 종목 중 배당소득분리과세 해당 가능성이 높은 종목 List

종목명	시가총액 (십억원)	배당 성향 (2025AS)	수정 DPS (2025AS)	배당증가율	배당수익률 (시가기준)	자사주 지분율	수익률 (YTD)	비고
삼성전자	1,124,731	25%	1,668	15.4%	0.9%	1.6%	58.5%	②
KB금융	62,080	29%	4,367	37.6%	2.6%	6.0%	33.5%	②
HD현대중공업	60,248	36%	5,661	170.9%	1.0%	0.0%	12.8%	②
신한지주	48,695	26%	2,590	19.9%	2.6%	1.7%	30.4%	②
삼성생명	41,800	46%	5,300	17.8%	2.5%	10.2%	32.6%	①, ②
HD현대일렉트릭	34,858	35%	7,100	32.7%	0.7%	0.2%	24.9%	②
고려아연	34,837	52%	20,000	14.3%	1.2%	2.3%	26.8%	①, ②
하나금융지주	35,153	29%	4,105	14.0%	3.3%	2.8%	34.2%	②
POSCO홀딩스	31,483	123%	10,000	0.0%	2.6%	6.6%	27.5%	①
우리금융지주	28,923	32%	1,360	13.3%	3.5%	0.0%	40.7%	②
HD한국조선해양	29,902	40%	12,300	141.2%	2.9%	0.1%	3.8%	①, ②
삼성화재	26,226	48%	19,500	2.6%	3.4%	13.4%	14.7%	①
삼성전기	26,740	26%	2,350	30.6%	0.7%	2.7%	40.4%	②
SK	27,659	23%	8,000	14.3%	2.1%	24.8%	48.7%	②
LG전자	19,726	25%	1,350	35.0%	1.1%	0.0%	31.8%	②
KT&G	20,658	67%	6,000	11.1%	3.4%	12.0%	23.2%	①, ②
HMM	21,412	36%	700	16.7%	3.1%	0.0%	10.7%	②
HD현대	21,368	33%	4,000	11.1%	1.5%	10.5%	43.5%	②
포스코퓨처엠	20,858	65%	250	.	0.1%	0.0%	25.4%	①
현대글로비스	19,688	25%	5,800	56.8%	2.2%	0.0%	45.3%	②
한미반도체	19,205	36%	800	11.1%	0.4%	0.5%	58.2%	②
KT	16,608	35%	2,400	20.0%	3.6%	4.3%	25.3%	②
LG	14,774	67%	3,100	0.0%	3.2%	2.0%	18.7%	①
카카오뱅크	13,404	46%	460	27.8%	1.6%	0.1%	30.1%	①, ②
삼성에스디에스	13,278	32%	3,190	10.0%	1.9%	0.0%	0.1%	②
한국금융지주	15,798	51%	8,690	118.3%	3.1%	5.4%	75.3%	①, ②
DB손해보험	12,725	30%	7,600	11.8%	4.1%	14.6%	39.9%	②
키움증권	13,217	28%	11,500	53.3%	2.4%	3.4%	68.4%	②
포스코엔터테인먼트	12,174	53%	1,850	19.4%	2.7%	3.1%	39.5%	①, ②
LIG넥스원	10,186	25%	2,950	22.9%	0.6%	0.7%	10.0%	②
아모레퍼시픽	9,441	36%	1,240	10.2%	0.8%	0.1%	35.1%	②
대한항공	9,353	43%	750	0.0%	3.0%	0.0%	12.6%	①
유한양행	8,992	26%	600	20.0%	0.5%	7.9%	0.4%	②
삼성증권	9,957	35%	4,000	14.3%	3.6%	0.0%	47.9%	②
HD현대마린솔루션	7,769	66%	3,950	25.4%	2.3%	0.0%	-10.4%	①, ②
LS	7,957	30%	2,500	51.5%	1.0%	13.7%	25.6%	②
LG유플러스	7,419	55%	660	1.5%	3.8%	0.9%	17.3%	①
삼성카드	7,392	50%	2,800	0.0%	4.4%	7.9%	14.1%	①
LG씨엔에스	6,947	40%	1,850	10.6%	2.6%	0.0%	16.8%	①, ②
삼성E&A	6,850	25%	790	19.7%	2.3%	0.0%	45.3%	②
GS	6,801	36%	3,000	11.1%	4.1%	0.0%	30.0%	②
BNK금융지주	6,874	29%	735	13.1%	3.3%	1.3%	39.6%	②
두산밥캣	6,164	41%	1,700	6.3%	2.6%	0.1%	11.4%	①
JB금융지주	6,950	31%	1,140	14.6%	3.1%	1.9%	42.7%	②

자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

주1). 비고 ①: 배당성향≥40%, ②: 배당성향≥25 and 배당증가율≥10%

주2). 실적 발표가 완료된 종목 기준(잠정실적 포함)

주3). 수익률: 2026.01.02~02.20

표7. 실적 발표 완료 종목 중 배당소득분리과세 해당 가능성이 높은 종목 List

종목명	시가총액 (십억원)	배당 성향 (2025AS)	수정 DPS (2025AS)	배당증가율	배당수익률 (시가기준)	자사주 지분율	수익률 (YTD)	비고
오리온	5,416	35%	3,500	40.0%	2.6%	0.0%	29.6%	②
넷미블	4,951	31%	876	110.1%	1.5%	4.7%	19.4%	②
산일전기	4,469	25%	1,250	197.6%	0.9%	0.2%	12.5%	②
현대엘리베이터	4,218	212%	14,010	154.7%	13.0%	7.6%	22.2%	①, ②
서울보증보험	4,112	81%	2,865	0.0%	4.9%	0.0%	18.4%	①
이마트	3,077	51%	2,500	25.0%	2.2%	2.9%	37.1%	①, ②
신세계	3,414	387%	5,200	15.6%	1.5%	9.1%	43.3%	①, ②
에스원	3,439	68%	3,200	18.5%	3.5%	11.0%	25.5%	①, ②
롯데쇼핑	3,146	220%	4,000	5.3%	3.6%	0.1%	53.4%	①
iM금융지주	3,293	26%	700	40.0%	3.4%	0.9%	31.8%	②
동서	2,841	78%	1,140	28.1%	4.0%	1.0%	6.1%	①, ②
아모레퍼시픽홀딩스	2,773	30%	400	21.2%	1.1%	4.0%	30.0%	②
세이브스틸지주	2,657	70%	1,200	0.0%	1.6%	0.0%	47.6%	①
팬오션	2,956	27%	150	25.0%	2.7%	0.0%	43.6%	②
코오롱비	2,679	35%	570	10.7%	4.1%	9.3%	19.2%	②
에스엘	2,559	40%	2,770	130.8%	5.0%	0.8%	28.6%	①, ②
제일기획	2,537	68%	1,230	0.0%	5.6%	12.0%	5.0%	①
SK가스	2,187	35%	9,000	12.5%	3.8%	2.8%	5.1%	②
GS라테일	1,860	282%	600	20.0%	2.7%	0.1%	10.7%	①, ②
GS건설	1,913	46%	500	66.7%	2.2%	0.8%	13.5%	①, ②
씨에스윈드	2,125	79%	1,000	0.0%	2.0%	1.7%	21.2%	①
SK리츠	1,686	100%	66	-5.7%	1.2%	0.0%	-3.3%	①
LX인터내셔널	1,855	55%	2,000	0.0%	4.2%	7.2%	47.2%	①
SNT다이나믹스	1,872	97%	1,800	38.5%	3.2%	32.7%	20.8%	①, ②
교보증권	1,817	41%	550	10.0%	3.5%	1.0%	68.3%	①, ②
롯데리츠	1,338	205%	117	2.6%	2.5%	0.0%	16.9%	①
롯데칠성	1,316	72%	3,400	0.0%	2.4%	0.0%	1.9%	①
하이트진로	1,267	122%	700	0.0%	3.9%	2.1%	-2.1%	①
엠앤씨솔루션	1,257	50%	2,491	68.3%	1.8%	0.0%	-3.9%	①, ②
롯데유통	1,210	43%	3,300	0.0%	2.5%	5.0%	13.4%	①
SK네트웍스	1,193	111%	250	-16.7%	4.6%	12.4%	19.2%	①
SK케미칼	1,112	50%	1,150	0.0%	1.8%	0.2%	-1.8%	①
NHN	1,389	46%	500	0.0%	1.2%	5.9%	46.0%	①
SNT에너지	1,005	28%	1,150	130.0%	2.4%	4.4%	32.8%	②
SNT모티브	942	65%	1,700	81.4%	4.8%	10.2%	2.9%	①, ②
TKG휴켄스	822	68%	1,000	0.0%	5.0%	6.1%	6.1%	①
GKL	830	54%	414	46.8%	3.1%	0.0%	-10.4%	①, ②
하나투어	781	60%	1,200	-47.8%	2.4%	3.1%	3.4%	①
케이카	738	114%	1,200	4.3%	7.9%	0.0%	-5.7%	①
윙촌화학	699	149%	250	0.0%	0.9%	0.0%	9.3%	①
E1	737	27%	4,550	31.9%	4.2%	15.7%	28.9%	②
신도리코	586	50%	1,000	-33.3%	1.7%	15.2%	19.5%	①

자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

주1). 비고 ①: 배당성향 ≥ 40%, ②: 배당성향 ≥ 25 and 배당증가율 ≥ 10%

주2). 실적 발표가 완료된 종목 기준(잠정실적 포함)

주3). 수익률: 2026.01.02~02.20

표8. 실적 발표 완료 종목 중 배당소득분리과세 해당 가능성이 높은 종목 List

종목명	시가총액 (십억원)	배당 성향 (2025AS)	수정 DPS (2025AS)	배당증가율	배당수익률 (시가기준)	자사주 지분율	수익률 (YTD)	비고
풍산홀딩스	575	31%	1,600	14.3%	4.0%	4.8%	6.4%	②
현대그린푸드	542	26%	676	101.8%	4.1%	0.9%	5.7%	②
한세실업	511	42%	600	20.0%	4.7%	1.5%	-3.9%	①, ②
엠싸빅스	501	35%	1,000	25.0%	3.5%	6.9%	-0.2%	②
신세계인터넷내셔널	440	336%	400	0.0%	3.2%	2.0%	13.7%	①
제이알글로벌리츠	402	74%	115	-41.0%	5.7%	0.0%	-27.3%	①
INVENI	482	37%	5,400	35.0%	6.4%	22.1%	27.1%	②
동국제강	431	241%	400	-33.3%	4.6%	0.1%	5.5%	①
HL홀딩스	432	90%	2,000	0.0%	4.3%	1.5%	4.6%	①
현대큐처넷	388	221%	150	36.4%	4.3%	0.9%	14.7%	①, ②
코람코더원리츠	360	129%	94	0.0%	1.1%	0.0%	2.6%	①
세아제강	373	43%	5,500	-21.4%	4.2%	0.0%	12.1%	①
롯데이노베이트	368	112%	700	0.0%	2.9%	0.0%	25.8%	①
한국자산신탁	357	37%	150	50.0%	5.1%	0.0%	20.2%	②
TYM	321	31%	290	163.6%	3.7%	3.7%	23.4%	②
이리츠코크렙	303	167%	174	-1.1%	3.6%	0.0%	3.9%	①
디앤디플랫폼리츠	288	414%	120	-7.7%	3.7%	0.0%	-3.7%	①
에이블씨엔씨	307	83%	437	6.3%	3.7%	3.5%	12.8%	①
삼화페인트	269	122%	350	0.0%	3.5%	3.7%	27.4%	①
백산	284	27%	450	28.6%	3.2%	0.7%	6.9%	②
광주신세계	310	43%	2,400	9.1%	6.2%	4.1%	23.1%	①
아이마켓코리아	271	72%	450	-25.0%	5.5%	5.9%	2.9%	①
삼진제약	261	47%	800	0.0%	4.1%	5.0%	-0.7%	①
신세계 I&C	255	28%	560	30.2%	3.1%	6.0%	12.6%	②
일양약품	249	51%	155	3.3%	1.2%	6.1%	0.0%	①
스카이라이프	249	240%	350	0.0%	6.7%	0.5%	4.2%	①
방림	243	43%	70	16.7%	1.2%	20.0%	5.8%	①, ②
교촌에프앤비	238	85%	300	50.0%	6.3%	0.0%	9.8%	①, ②
한솔제지	211	307%	500	0.0%	5.6%	0.1%	6.5%	①
삼양패키징	190	44%	500	0.0%	4.0%	0.0%	-7.3%	①
신라교역	164	55%	500	0.0%	4.9%	1.3%	11.3%	①
신영와코루	155	25%	175	16.7%	1.0%	0.0%	4.4%	②
HS애드	141	52%	550	0.0%	6.3%	0.0%	-0.5%	①
이지스레지던스리츠	142	160%	150	-2.0%	3.9%	0.0%	1.6%	①
디씨엠	136	82%	820	2.5%	6.9%	25.2%	-4.6%	①
한솔홀딩스	144	59%	130	8.3%	3.7%	0.0%	13.3%	①
신일전자	99	34%	20	100.0%	1.4%	4.1%	6.4%	②
삼호개발	100	26%	200	33.3%	4.8%	5.7%	15.0%	②
제일연마	97	52%	721	125.3%	7.3%	32.2%	-0.4%	①, ②
조흥	97	42%	6,000	0.0%	3.7%	0.0%	0.9%	①
한솔로지스틱스	84	35%	200	33.3%	6.7%	0.0%	8.3%	②
진양산업	87	69%	358	27.4%	5.3%	0.0%	-0.6%	①, ②

자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

주1). 비고 ①: 배당성향 ≥ 40%, ②: 배당성향 ≥ 25 and 배당증가율 ≥ 10%

주2). 실적 발표가 완료된 종목 기준(잠정실적 포함)

주3). 수익률: 2026.01.02~02.20

표9. 실적 미발표 종목 중 배당소득분리과세 해당 가능성이 높은 종목 List

종목명	시가총액 (십억원)	배당 성향 (2025AS)	수정 DPS (2025AS)	배당증가율	배당수익률 (시가기준)	자사주 지분율	수익률 (YTD)	비고
CJ	6462.7	28%	3,300	10.0%	1.5%	7.3%	28.8%	②
맥쿼리인프라	5541.1	98%	760	0.1%	6.6%	0.0%	2.8%	①
한국가스공사	3955.6	24%	1,867	28.3%	4.4%	5.5%	9.0%	②
코스맥스	2269.9	49%	2,497	8.6%	1.2%	0.0%	22.7%	①
한국가본	1907.6	24%	400	207.7%	1.1%	3.0%	23.1%	②
KB발해인프라	1227.9	142%	650	100.0%	6.5%	0.0%	0.0%	①, ②
쿠쿠홀딩스	1033.1	35%	1,400	16.7%	4.8%	12.6%	0.2%	①, ②
전진건설로봇	881.4	55%	1,140	-10.7%	1.9%	0.4%	26.0%	①
한국단자	766.7	28%	3,200	45.5%	4.2%	0.0%	12.6%	②
동아에스티	493.8	95%	722	5.1%	1.4%	2.1%	0.6%	①
AJ네트웍스	242.1	51%	330	22.2%	6.2%	1.1%	14.8%	①, ②

자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

주1). 비고 ①: 예상 배당성향 $\geq 40\%$, ②: 예상 배당성향 $\geq 25\%$ and 예상 배당증가율 $\geq 10\%$ 주2). '25년 DPS는 실제값 $\rightarrow$ '25E $\rightarrow$ '24A 순으로 우선 적용, '25년 EPS는 Quantiwise 추정치 기준

주3). 수익률: 2026.01.02~02.20

Ⅲ. 상법개정 이후 2026년 주주총회 Preview

1. 상법개정 이후 올해 주주총회 지배구조 측면에서 중요한 분기점 될 듯

지난해 7월 및 9월에 연달아 공포된 개정 상법은 한국 기업지배구조의 근본적인 변화를 예고하고 있다. 이에 따라 올해 상장회사의 경영권 분쟁과 지배구조 측면에서 매우 의미 있는 해가 될 것으로 예상된다.

2025년에 공포된 개정 상법의 대부분 규정은 2026년 7월 이후부터 본격적으로 시행되기 때문에, 2026년 정기주주총회는 개정상법 시행 이전에 열리는 마지막 정기주주총회이자 향후 변화에 대비할 초석이 되는 중요한 분기점이 될 것이다.

가장 주목 받은 상법 개정 내용은 이사의 주주에 대한 충실의무 도입이다. 이는 이사가 회사 업무를 집행할 때 지배주주만을 위한 의사결정으로 일반주주에게 손해를 입히지 않고, 총 주주의 이익을 보호하며 전체 주주를 공정하게 대우해야 한다는 의무이다. 이러한 의무가 이사들에게 부여되더라도, 실제 업무 집행에서 어떤 변화를 가져올지는 불확실하다.

총 주주의 이익을 보호하고 전체 주주를 공정하게 대우하는 구체적 방법, 그리고 회사에 대한 충실의무와 주주에 대한 충실의무의 차이점에 대해서는 기업 실무와 법원 판례가 축적되기까지 시간이 필요할 것이다. 하지만 주주총회를 통한 일반주주들의 의결권 결집이 실제로 이사 행동의 변화를 이끌어 낸 사례가 존재하며, 이러한 사례가 증가할수록 이사들은 지배주주뿐만 아니라 일반주주를 고려하여 의사결정을 하게 될 것이다.

또한 1차·2차 상법 개정에는 포함된 상장회사의 독립이사 선임 비율 강화(1/4 → 1/3 이상), 감사위원회 분리선출 확대(1인 → 2인) 및 의결권 제한 강화, 집중투표 의무화, 전자주주총회 도입 등 주주총회에서의 실질적 변화가 다가오고 있다.

표10. 이재명 정부에서 추진하는 상법 개정 주요 내용

항목	기존	개정	시행시기
이사의 충실의무 대상	회사	회사 및 주주	25.7.22 시행
이사의 이익보호 의무	-	총주주의 이익 보호, 전체 주주 이익 공평 대우	25.7.22 시행
독립이사제 도입	사외이사는 해당 회사의 상무에 종사하지 않는 이사	사외이사로서 독립이사는 사내이사, 집행임원 및 업무집행지시자로부터 독립적인 기능을 수행하는 이사	26.7.23 시행
독립이사 확대	이사 총수의 4분의 1 이상	이사 총수의 3분의 1 이상(자산 2조 미만 상장회사)	26.7.23 시행 이후 1년 이내 요건을 갖추어야 함
전자주주총회	기업자율	대규모 상장사 의무화	27.1.1 시행
사외이사인 감사위원 선임해임시 '3%를 강화	개별 3%	최대주주와 특수관계인의 의결권 등 합산 3%	26.7.23 시행
대규모 상장사의 집중투표제	정관으로 배제 가능	정관으로 배제 불가(자산 2조 이상 상장회사)	26.9.10 시행
감사위원 분리선출	1명 이상	2명 이상	26.9.10 시행
자사주 소각 의무화		신규 및 보유 자사주 소각 의무	미정

자료: 더불어민주당, iM증권 리서치본부

표11. 이사의 충실의무 상법개정안

구분	현행	개정
제382조의3 (이사의 충실의무)	이사는 법령과 정관의 규정에 따라 회사를 위하여 그 직무를 충실하게 수행하여야 한다.	① 이사는 법령과 정관의 규정에 따라 회사 및 주주를 위하여 그 직무를 충실하게 수행하여야 한다 ② 이사는 그 직무를 수행함에 있어 총주주의 이익을 보호하여야 하고, 전체 주주의 이익을 공평하게 대우하여야 한다.

자료: 국회, iM증권 리서치본부

2. 2025년 개정 상법 내용을 반영하기 위한 정관 변경 안건을 상정할 가능성 높음

2011년 4월 상법 개정으로 종류주식 발행과 이사의 책임 감경 등이 도입된 이후 최초로 개최된 3월 정기주주총회에서 1,342개 회사 중 993개 회사가 정관 변경 안건을 상정하였다.

이에 따라 대부분의 상장사들의 경우 이번 정기주주총회에 2025년 개정 상법 내용을 반영하기 위하여 집중투표제, 감사위원 분리선출 확대, 전자주주총회 근거 마련 등에 대한 정관 변경 안건을 상정할 가능성이 높다.

(1) 집중투표제 관련 정관 변경

집중투표제는 2인 이상의 이사를 선임하는 경우 각 주주가 1주마다 선임할 이사의 수와 동일한 수의 의결권을 가지고 이를 이사 후보자 1인 또는 수인에게 집중하여 투표하는 방법으로 행사함으로써 투표의 최다수를 얻은 자부터 순차적으로 이사에 선임되는 것을 말한다.

예를 들어 이사 3인을 선임하는 경우 1주당 3개의 의결권을 부여하고, 주주로 하여금 자기의 의결권을 특정 이사후보에게 집중적으로 행사하거나 수인의 후보에게 분산하여 행사할 수 있게 하는 것이다.

집중투표제를 도입하면 소액주주 측이 지지하는 후보에 의결권을 집중하여 그 후보를 이사회에 진출시킬 수 있는 가능성이 높아진다. 이에 집중투표제의 도입은 소액주주 측의 경영 참여를 촉진하고 지배주주의 경영권을 견제하는 효과가 있다.

기존 상법의 경우 의결권 없는 주식을 제외한 발행주식총수의 3% 또는 1% 이상에 해당하는 주식을 가진 주주가 회사에 집중투표 방식으로 이사를 선임할 것을 청구할 수 있도록 하되, 정관에서 이를 배제할 수 있도록 규정하였다. (상법 제382조의2 제1항, 제542조의7 제2항)

최근 사업연도 말 현재의 자산총액이 2조원 이상인 대규모 상장회사에서 정관으로 집중투표를 배제하거나 그 배제된 정관을 변경하려고 할 때에는, 의결권 없는 주식을 제외한 발행주식총수의 3%를 초과하는 수의 주식을 가진 주주가 그 초과하는 주식에 관한 의결권을 행사할 수 없도록 규제하여, 대규모 상장회사의 대주주가 정관으로 집중투표제를 배제하는 것을 상대적으로 어렵게 만들었다.

하지만 그간 실무에서는 정관으로 집중투표를 배제하는 경우가 대부분이었고, 집중투표를 실제로 실시하는 경우는 흔하지 않았다.

2차 상법개정에서는 대규모 상장회사의 경우 상법 제382조의2 제1항에도 불구하고 집중투표를 배제할 수 없다고 규정함으로써 집중투표제를 의무화하였다(개정 상법 제542조의7 제3항).

이러한 개정 상법은 공포 후 1년이 경과한 날인 2026년 9월 10일부터 시행될 예정이고(부칙 제1조), 위 개정 규정은 이 법 시행 이후 최초로 이사의 선임에 관한 대규모 상장회사의 주주총회 소집이 있는 경우부터 적용된다(부칙 제2조).

이에 따라 기존 정관에 존재하는 집중투표 배제조항은 법적효력을 상실하게 되므로, 이를 삭제하는 정관 변경 안건이 상정 될 것으로 예상된다.

(2) 감사위원 분리선출 확대 관련 정관 변경

기존 상법 하에서는 일괄선출방식에 따라 이사 선임 단계에서 감사위원이 되는 후보와 그렇지 않은 후보 간에 구분 없이 3% 의결권 제한규정을 적용하지 않은 채 우선 이사를 선임한 후 이렇게 선임된 이사들 중에서 감사위원을 선임하기 위하여 3% 의결권 제한을 적용해 왔다.

이를 두고 이사선임단계에서 이미 지배주주나 경영진의 선호에 부합하는 이사들이 선임되었기 때문에 소액주주가 원하는 감사위원을 선임할 수 있는 기회가 제공되지 않아 의결권 제한규정은 무력화 될 수 밖에 없었고, 감사 및 감사위원회가 지배주주의 영향력에서 벗어나지 못할 수 있다는 우려가 지속되었다.

이러한 문제를 해결하기 위하여 2020년 상법 제542조의 12 규정이 개정되어 자산총액 2조원 이상인 대규모 상장회사 및 자산총액 1천억원 이상인 상장회사 중 상근감사 대신 감사위원회를 설치한 회사에 대하여, 감사위원이 될 이사 가운데 최소한 1인(정관으로 정하는 경우 2인 이상)을 다른 이사들과 분리하여 감사위원이 되는 이사로 선임하도록 규정함으로써, 기존의 일괄선출 방식에서 최소한 1인의 감사위원이 되는 이사에 대해서는 분리선출방식을 도입하였다.

즉, 이와 같은 분리선출의 경우 감사위원이 되는 이사와 감사위원이 되지 않는 이사를 분리해서 선임하므로, 감사위원이 되는 이사 선임단계부터 3% 룰을 적용한다. 3%를 초과하는 지분을 가진 주주 모두 의결권을 제한적으로 행사하게 되나, 지배주주의 경우 제한의 효과가 더욱 크게 작용하게 된다. 그러므로 일괄선출 방식과 비교하여 분리선출 방식일 때 지배주주는 자신이 지지하는 자를 감사위원이 되는 이사로 선임하기 어렵게 된다.

이와 같은 감사위원회 위원 분리선출 제도는 3%룰과 결합하여 소액주주의 영향력을 높이고 지배주주의 지배권을 약화시켰다.

2020년 감사위원회 위원 분리선출 제도 도입 이후에도 상장회사의 감사위원회는 통상 3명의 감사위원으로 구성되고 있어, 그 중 1명만 분리 선출할 경우 지배주주가 여전히 감사위원회의 과반수를 장악할 수 있다는 비판이 이어지고 있다. 이에 따라 감사위원회 위원의 분리선출 대상을 확대하여 독립성을 강화하고 감사 기능의 실효성을 높여 기업지배구조의 투명성을 제고할 필요성이 제기되어 왔다.

이러한 환경하에서 대규모 상장회사의 감사위원 분리선출을 기존 1명에서 2명 이상으로 확대하는 내용을 담고 있는 2차 상법개정안이 지난해 8월 25일 국회를 통과하였으며, 9월 2일 국무회의에서 의결됨에 따라 9월 9일 공포되었다.

이는 단순히 감사위원 1명을 더 뽑는 수준을 넘어, 감사위원회의 과반 또는 상당 부분이 소액주주의 영향력 하에 놓일 수 있음을 의미한다.

이러한 2차 개정상법안 부칙에 따르면 분리선출 감사위원 증원 규정은 공포 후 1년이 경과한 날로부터 시행된다. 즉, 2026년 9월 10일부터 분리선출 감사위원 증원 규정이 적용된다.

이와 관련하여 법무부는 위 규정의 시행일인 2026년 9월 10일을 기준으로, 분리선출된 감사위원이 회사에 2인 이상 있어야 한다는 유권해석을 제시한 바 있다.

이에 따라 올해 3월 정기주주총회가 이 요건을 충족할 수 있는 마지막 정기주주총회이므로, 분리선출 인원을 2명으로 명시하는 정관변경 안건과 더불어 실제 추가 분리선출 감사위원을 선임하는 안건을 연동하여 상정하는 사례가 다수 나타날 것으로 예상된다. 이에 대한 정관변경 효력은 즉시 발생하기 때문이다.

(3) 전자주주총회 관련 정관 변경

주주총회는 기업의 중요한 의사결정을 내리는 최고 기구로, 주주들의 의견을 반영하여 경영의 투명성과 책임성을 확보하는 역할을 하지만 현실적으로 일반 주주들이 주주총회에 직접 참석하는 것은 쉽지 않다.

현행 상법에서는 주주총회를 회사 본점이나 인근 지역에서만 개최하도록 규정해, 주주가 전자통신수단을 사용하여 주주총회에 원격으로 실시간 참여하면서 의결권을 행사할 수 있는 법적 근거가 부족한 상황이다.

전자주주총회는 주주들이 물리적으로 회의장에 참석하지 않고도, 온라인을 통해 실시간으로 회의에 참여하고 의결권을 행사할 수 있도록 하는 제도로, 미국, 영국, 일본 등 해외 주요 국가에서도 이미 도입되어 활용되고 있다.

지금도 일부 개별 기업은 자율적으로 부분적인 온라인 주총을 실시하고 있다. 현장 주총 영상을 온라인으로 송출해 주주들이 시청하는 방식이다. 하지만 주총을 시청하는 주주들에게 출석이 인정되지 않아 실시간 의결권 행사는 불가능하다. 전자로 의결권을 행사하려는 주주들은 주총 전날까지 직접 투표하거나 의결권 위임을 마쳐야 한다. 전자주총이 가능하게끔 법이 개정되면 통지와 회의 참석, 주총 당일 투표까지 전자 방식으로 이뤄지면서 완전한 온라인 주총이 가능해지는 셈이다.

이러한 환경하에서 1차 상법개정에서는 현장병행형 전자주주총회를 도입하되 일부 회사엔 전자주주총회 개최 의무를 명시하였다. 전자주주총회를 개최할 의무를 부담하는 회사는 시행령에서 정해질 예정이다. 본 조항의 발의과정 회의록에 따르면 자산규모 2조원 이상의 대규모 상장회사가 의무 도입 대상이 될 것으로 예상된다.

전자주주총회는 병행은 주주총회의 패러다임을 근본적으로 바꿀 것으로 예상된다. 물리적 참석의 제약이 사라지면서 소액주주들의 총회 참여가 대폭 증가할 것이고, 온라인 환경에서는 안전에 대한 신중한 검토와 반대 의견 표명이 더욱 활발해질 것이다.

이사선임, 정관변경 등 안전에 대한 기관투자자와 행동주의펀드, 소액주주의 영향력이 커질 것이며, 일부 주주들이 온라인 플랫폼을 활용하여 소액주주들을 모아 주주총회에서 의결권을 행사하는 방식 등 기존과는 다른 형태의 주주행동이 활발해질 가능성이 높다.

한편, 2027년 1월 1일 부터 일반상장회사는 정관으로 달리 정하지 않는 한 이사회 결의로 전자주주총회를 개최할 수 있으며, 대통령령이 정하는 자산규모 이상의 상장회사는 소집지 출석과 전자주주총회 출석 등을 모두 직접 출석으로 간주하는 현장병행형 전자주주총회를 의무적으로 개최해야 한다.

이에 따라 올해 정기주주총회에서 정관에 전자주주총회 개최 근거를 마련하는 상장회사들이 다수일 것으로 예상된다.

표12. 집중투표제 상법개정

구분	현행	개정
제542조의7 (집중투표에 관한 특례)	③ 제2항의 상장회사가 정관으로 집중투표를 배제하거나 그 배제된 정관을 변경하려는 경우에는 의결권 없는 주식을 제외한 발행주식총수의 100분의3을 초과하는 수의 주식을 가진 주주는 그 초과하는 주식에 관하여 의결권을 행사하지 못한다. 다만, 정관에서 이보다 낮은 주식 보유비율을 정할 수 있다.	③ ----- 상장회사는 제382조의2제1항에도 불구하고----- 배제할 수 없다. <단서 삭제>
	④ 제2항의 상장회사가 주주총회의 목적사항으로 제3항에 따른 집중투표 배제에 관한 정관 변경에 관한 의안을 상정하려는 경우에는 그 밖의 사항의 정관 변경에 관한 의안과 별도로 상정하여 의결하여야 한다.	<삭제>

자료: 국회, iM증권 리서치본부

표13. 정관으로 집중투표제를 배제하는 것이 가능한지 여부

구분	개정
비상장회사	정관으로 배제 가능 (상법 제382조의2 제1항)
상장회사	일반 상장회사 (자산총액 2조 원 미만) 정관으로 배제 가능 (상법 제382조의2 제1항) 대규모 상장회사 (자산총액 2조 원 이상) 정관으로 배제 불가능, 집중투표제 의무화 (개정 상법 제542조의7 제3항)

자료: 상법, iM증권 리서치본부

표14. 감사위원 분리선출 확대

구분	현행	개정
제542조의12 (감사위원회의 구성 등)	② 제542조의11제1항의 상장회사는 주주총회에서 이사를 선임한 후 선임된 이사 중에서 감사위원회위원을 선임하여야 한다. 다만, 감사위원회위원 중 1명(정관에서 2명 이상으로 정할 수 있으며, 정관으로 정한 경우에는 그에 따른 인원으로 한다)은 주주총회 결의로 다른 이사들과 분리하여 감사위원회위원이 되는 이사로 선임하여야 한다.	② 제542조의11제1항의 상장회사는 주주총회에서 이사를 선임한 후 선임된 이사 중에서 감사위원회위원을 선임하여야 한다. 다만, 감사위원회위원 중 2명(정관에서 3명 이상으로 정할 수 있으며, 정관으로 정한 경우에는 그에 따른 인원으로 한다)은 주주총회 결의로 다른 이사들과 분리하여 감사위원회 위원이 되는 이사로 선임하여야 한다.

자료: 국회, iM증권 리서치본부

표15. 전자주주총회 상법개정안 주요 내용

구분	현행	개정안
제542조의14 (전자주주총회)	신설	① 상장회사는 정관으로 달리 정하는 경우를 제외하고는 이사회의 결의로 주주의 일부가 소집자에 직접 출석하지 아니하고 원격지에서 전자적 방법에 의하여 결의에 참가할 수 있는 방식의 총회(이하 "전자주주총회"라 한다)를 개최할 수 있다. ② 자산규모 등을 고려하여 대통령령으로 정하는 상장회사는 전자주주총회를 개최하여야 한다. ③ 상장회사가 전자주주총회를 개최하는 경우 주주는 소집자에 직접 출석하는 방식과 전자통신수단에 의하여 출석하는 방식 중 어느 한 가지 방식에 의하여만 총회에 출석할 수 있다. ④ 전자주주총회에 출석한 주주 등은 제364조에 따른 소집자에 직접 출석한 것으로 본다. ⑤ 상장회사가 전자주주총회를 개최하는 경우 제363조제1항에 따른 소집통지에 전자주주총회를 개최한다는 뜻과 출석방법, 그 밖에 대통령령으로 정하는 사항을 포함하여야 한다. ⑥ 제1항과 제5항에 따른 전자통신수단, 전자주주총회 개최요건, 그 밖에 필요한 사항은 대통령령으로 정한다.
제542조의15 (전자주주총회의 운영 등)	신설	① 상장회사가 제542조의14에 따라 전자주주총회를 개최하는 경우 주주가 총회의 의사 진행 및 결의에 실시간으로 참가할 수 있도록 총회를 적절하게 운영하여야 한다. ② 상장회사는 전자주주총회의 운영의 효율성 및 공정성을 확보하기 위하여 대통령령으로 정하는 바에 따라 전자주주총회를 관리하는 기관을 지정하여 전자주주총회의 의사진행 및 결의에 참가하는 절차의 운영을 위탁할 수 있다. ③ 제2항에 따라 지정된 전자주주총회 관리관 및 그 임직원은 직무상 알게 된 정보로서 외부에 공개되지 아니한 정보를 정당한 사유 없이 자기 또는 제 3자의 이익을 위하여 이용하여서는 아니된다. ④ 상장회사는 대통령령이 정하는 바에 따라 전자주주총회의 개최에 관한 기록을 총회가 끝난 날로부터 5년간 보존하여야 한다. ⑤ 상장회사는 제4항에 따른 기록을 총회가 끝난 날부터 3개월간 본점에 갖추어 두어야 하고 주주는 영업시간 내에 기록의 열람을 청구할 수 있다. ⑥ 주주의 질의 방법 및 절차, 의장의 의사진행 등 전자주주총회의 운영과 그 밖에 필요한 사항은 대통령령으로 정한다.

자료: 국회, iM증권 리서치본부

3. 집중투표제 도입, 감사위원 분리선출 확대 및 의결권 제한 강화, 독립이사 비율 확대 등으로 인한 이사회 구조적인 변화가 주주총회에서 반영될 듯

(1) 대기업 집중투표제 활성화 ⇒ 올해 정기주주총회에서 이사 수의 상한 설정, 이사 임기 구조 재설계 시도 가능성 높아질 수 있음

집중투표제는 소액주주가 보유 주식의 의결권을 특정 후보에게 집중하여 행사함으로써 소액주주가 지지하는 후보자를 보다 용이하게 이사로 선임할 수 있도록 설계된 제도이다.

따라서 소액주주 등이 연합하는 경우에는 자신들이 지지하는 후보자를 이사로 선임할 수 있는 가능성이 매우 커질 수 있다.

2026년 9월 이후 집중투표제가 실제로 적용되는 첫 이사 선임 주주총회(임시 또는 정기)를 대비하여, 올해 정기주주총회 단계에서 이사 수의 상한 설정, 이사 임기 구조 재설계 등이 있을 가능성이 높아졌다.

현행 정관상 이사 수의 상한에 관한 규정이 없다면 정관 변경을 통하여 이사 수의 상한을 설정할 가능성이 높다. 집중투표제 하에서는 당해 주주총회에서 선임하는 이사의 수가 중요한 의미가 있는데 정관에 이사 수의 상한이 설정되어 있다면 어느 한 주주총회에서 집중투표로 선임할 수 있는 이사의 수도 제한되기 때문에 주주들의 집중투표 청구에 어느 정도 효과적으로 대응할 수 있기 때문이다.

또한 특정 연도에 다수 이사의 임기가 한꺼번에 만료되어 집중투표제 하에서 선임되는 이사의 수가 과도하게 될 우려가 있다면 그러한 상황이 발생하지 않도록 신규로 선임하는 이사 및 기존 이사들의 임기 만료 시점을 분산시키는 시도가 있을 것이다.

(2) 감사위원회위원 선임시 최대주주 및 특수관계인 의결권 합산 3%로 제한 ⇒ 시행일 전인 올해 정기주주총회에서 분리선출 감사위원 선임 가능성 높아질 듯

사외이사가 아닌 감사위원회위원의 선임·해임뿐만 아니라, 사외이사인 감사위원회위원의 선임·해임의 경우에도 최대주주 및 특수관계인의 의결권을 3%로 제한한다. 이에 따라 감사위원회가 최대주주의 영향력에서 벗어나 독립적인 감사기구로서의 역할을 충실히 수행할 수 있는 제도적 기틀이 마련되었다.

감사위원회 설치의무가 있는 대규모 상장회사의 이사회는 전체 인원 과반수의 사외이사(최소 3인 이상)와 사내이사로 구성된다. 이사회내 위원회에 해당하는 감사위원회는 3인 이상(이 중 사외이사는 3분의 2이상)으로 채워지며, 감사위원회 대표는 사외이사가 맡는다.

이전에는 사외이사를 포함한 이사들 중 분리선출해야 하는 1인을 제외한 감사위원은 3%를 적용받지 않고 사외이사로 총원할 수 있었으나 개정상법이 시행되면 최대주주 측의 의결권 행사가 제한된 이사들만 감사위원으로 선임할 수 있다.

3%를 적용 확대로 인하여 최대주주 측 단독으로 감사위원을 선임하는 것은 사실상 불가능하며 경영진에 비우호적인 감사위원회가 구성될 가능성이 높아졌다.

개정 상법 시행일(2026. 07. 23.) 전까지 사외이사인 감사위원선임 안전에 대해서는 현행 규율에 따라 최대주주와 특수관계인의 의결권이 개별 3%로 제한된다.

그러나 법 시행 이후에는 사외이사여부와 관계없이 감사위원선임·해임시 최대주주 및 특수관계인의 의결권이 합산 3% 적용을 받게 되므로, 합산 지분율이 높은 최대주주측은 이번 정기주주총회에서 개별 3% 물이 적용되는 환경을 활용해 우호적인 사외이사 감사위원을 선제적으로 선임(또는 재선임)할 유인이 커질 가능성이 높다.

이 경우 선임된 감사위원의 임기(통상 3년)를 고려하면 개정 상법 시행 이후에도 상당 기간 최대주주의 영향력이 유지될 가능성이 있다.

(3) 독립이사제와 비율 확대 ⇒ 시행일 전인 올해 정기주주총회에서 선제적으로 독립이사비율을 확대하려는 기업과 유예기간을 최대한 활용하여 기존체제를 유지하려는 기업이 혼재될 것으로 예상됨

독립이사는 사내이사·집행임원 및 업무집행지시자로부터 독립적인 기능을 수행하는 이사를 의미하며, 자격 요건은 종전 사외이사와 실질적으로 동일하다.

개정 상법에서는 사외이사의 명칭이 독립이사로 변경되며, 일반 상장회사(자산2조 미만)의 경우 이사총수의 1/4 이상에서 1/3 이상으로 독립이사 선임의무 비율이 강화된다.

이에 따라 다수의 상장회사들은 정관에서 사외이사 명칭을 독립이사로 변경하고, 추가 사외이사 선임을 통해 독립이사 수 및 비율요건을 미리 충족시키려고 할 것으로 예상된다.

다만 비율 요건은 기존 이사진의 임기 등을 감안하여 2027년 7월 22일까지 단계적으로 충족하도록 경과규정을 두고 있다. 따라서 올해 정기주주총회에서는 당장 법적의무가 없더라도, 선제적으로 독립이사비율을 확대하려는 기업과 유예기간을 최대한 활용하여 기존체제를 유지하려는 기업이 혼재될 것으로 예상된다.

표16. 감사위원회위원 선임·해임 시 최대주주 및 특수관계인 의결권 3%로 제한

구분	현행	개정
제542조의12 (감사위원회의 구성 등)	④ 제1항에 따른 감사위원회위원을 선임 또는 해임할 때에는 상장회사의 의결권 없는 주식을 제외한 발행주식총수의 100분의 3(정관에서 더 낮은 주식 보유비율을 정할 수 있으며, 정관에서 더 낮은 주식보유비율을 정한 경우에는 그 비율로 한다)을 초과하는 수의 주식을 가진 주주(최대주주인 경우에는 사외이사가 아닌 감사위원회위원을 선임 또는 해임할 때에 그의 특수관계인, 그 밖에 대통령령으로 정하는 자가 소유하는 주식을 합산 한다)는 그 초과하는 주식에 관하여 의결권을 행사하지 못한다. (중략)	④ ----- ----- ----- ----- (최대주주인 경우에는 그의 특수관계인, ----- ----- -----.
	③ 제2항의 상장회사가 정관으로 집중투표를 배제하거나 그 배제된 정관을 변경하려는 경우에는 의결권 없는 주식을 제외한 발행주식 총수의 100분의 3을 초과하는 수의 주식을 가진 주주는 그 초과하는 주식에 관하여 의결권을 행사하지 못한다. 다만 정관에서 이보다 낮은 주식 보유비율을 정할 수 있다.	⑦ ----- -----, <후단 삭제>

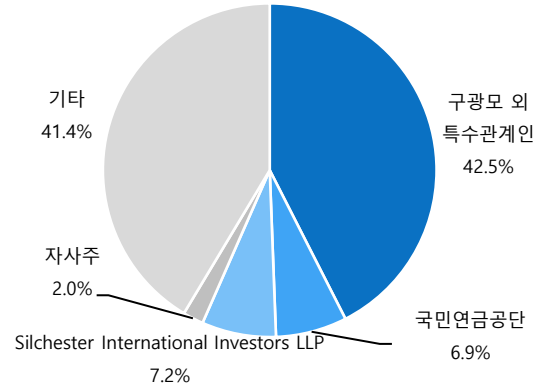
자료: 국회, iM증권 리서치본부

표17. 유가증권시장 상장사의 정관 규정 상 분리선임 감사위원 수

구분	2025년 회사 수	구성비	2024년 회사 수	구성비
① 1명	298	91.5%	286	92.0%
② 2명	2	0.6%	1	0.3%
③ 3명	4	1.2%	4	1.3%
④ 1명 이상	22	6.7%	20	6.4%
계	326	100.0%	311	100.0%

자료: 한국상장회사협의회, iM증권 리서치본부

그림8. LG 주주 분포 (2025년 9월 30일 기준)



자료: LG, iM증권 리서치본부

표18. LG 감사위원회 위원 현황

성명	사 외 이 사 여 부	경력	회계·재무전문가 관련	
			해 당 여 부	전문가 유형 관련 경력
정도진	예	-학력: University of Kentucky 경영학박사(회계전공) -현직: 중앙대 경영대학 교수(2007.03 ~ 현재) 한국 회계학회 부회장(2024.07 ~ 현재) -경력: 한국조세재정연구원국가회계재정통계센터소장(2016.03~2019.03) PSASB 국제공공부문 회계기준위원회 위원(2018.01~2020.12)	예	-University of Kentucky 경영학 박사(회계전공) -중앙대 경영대학 교수(2007.03 ~ 현재) -한국 회계학회 부회장(2024.07 ~ 현재) -IPSASB 국제공공부문 회계기준위원회 위원(2018.01~2020.12)
조성욱	예	-학력: 서울대학교 법학 학사 -현직: 법무법인 화우 대표변호사 (2019.02 ~ 현재) -경력: 사법연수원 제17기 수료 법무부 기획조정실 실장 (2011.08 ~ 2012.07) 대전고등검찰청 검사장 (2015.02 ~ 2015.12)		
이수영	예	-학력: Northwestern University Kellogg MBA 석사 -현직: 에코메니지먼트코리아홀딩스(주) 집행임원 (2020.01 ~ 현재) -경력: 대통령직속 녹색성장위원회 위원 (2008.01 ~ 2008.12) 코오롱에코원(주) 대표이사 (2016.08 ~ 2019.12) 국가물관리위원회 위원 (2019.06 ~ 2022.12)		
박중수	예	-학력: University of Regensburg 법학 박사 -현직: 고려대학교 법학전문대학원 교수 (2004.09 ~ 현재) 한국공법학회 감사 (2024.01 ~ 현재) -경력: 중앙행정심판위원회 비상임위원 (2012.05 ~ 2014.04) 한국세무학회 회장 (2022.01 ~ 2022.12)		

자료: LG, iM증권 리서치본부

표19. LG 감사위원회위원 선출기준 및 충족여부(2025년 6월 30일 기준)

선출기준의 주요내용	선출기준의 충족여부	관련 법령 등
3명 이상의 이사로 구성	충족(4명)	상법 제415조의2 제2항
사외이사가위원의 3분의 2 이상 충족	충족(전원 사외이사)	
위원 중 1명 이상은 회계 또는 재무전문가	충족(1명, 정도진)	상법 제542조의11 제2항
감사위원회의 대표는 사외이사	충족(정도진, 사외이사)	
그 밖의 결격요건(최대주주의 특수관계자 등)	충족(해당사항 없음)	상법 제542조의11 제3항

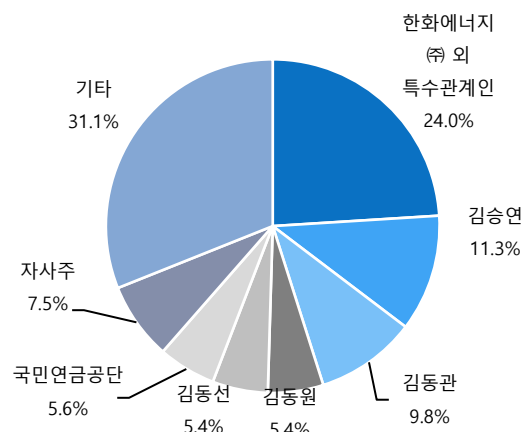
자료: LG, iM증권 리서치본부

표20. LG 감사위원회위원 임기 및 선임배경(2025년 6월 30일 기준)

직명	성명	감사위원 임기	감사위원 연임여부 및 연임횟수	선임배경	추천인	회사와의 관계
사외이사	정도진	2025.03~2028.03	해당없음	재무 및 회계 전문가로서 적임자로 판단되어 선임	사외이사후보 추천위원회	해당없음
사외이사	조성욱	2023.03~2026.03	연임/1회 (최초 선임: 2020.03)	법률전문가로서 적임자로 판단되어 선임	사외이사후보 추천위원회	
사외이사	이수영	2024.03~2027.03	연임/1회 (최초 선임: 2021.03)	경영 및 환경전문가로서 적임자로 판단되어 선임	사외이사후보 추천위원회	
사외이사	박종수	2023.03~2026.03	해당없음	조세 및 행정전문가로서 적임자로 판단되어 선임	사외이사후보 추천위원회	

자료: LG, iM증권 리서치본부

그림9. 한화 주주 분포(2025년 9월 30일 기준)



자료: 한화, iM증권 리서치본부

표21. 한화 감사위원회위원 선출기준 및 충족여부

선출기준의 주요내용	선출기준의 충족여부	관련 법령 등
3명 이상의 이사로 구성	충족(3명)	상법 제415조의2 제2항
사외이사가위원의 3분의 2 이상 충족	충족(전원 사외이사)	
위원 중 1명 이상은 회계 또는 재무전문가	충족(이용규 사외이사 1명)	상법 제542조의11 제2항
감사위원회의 대표자는 사외이사	충족 (이용규 감사위원장)	
그 밖의 결격요건(최대주주의 특수관계자 등)	충족(결격요건 해당사항 없음)	상법 제542조의11 제3항

자료: 한화, iM증권 리서치본부

표22. 한화 감사위원회위원 임기 및 선임배경

직명	성명	감사위원 임기	감사위원 연임여부 및 연임횟수	선임배경	추천인	회사와의 관계
사외이사	이용규	2025.03.26~2027.03.26 (2년)	연임/ 1회	재무분야 전문가	사외이사후보 추천위원회	등기임원
사외이사	권익환	2024.03.28~2026.03.28 (2년)	연임/1회	법무분야 전문가	사외이사후보 추천위원회	등기임원
사외이사	이석재	2024.03.28~2026.03.28 (2년)	해당없음	인문학분야 전문가	사외이사후보 추천위원회	등기임원

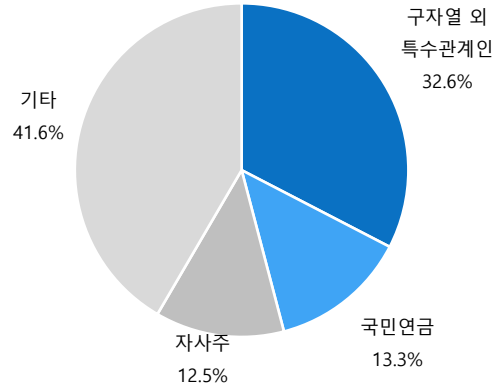
자료: 한화, iM증권 리서치본부

표23. 한화 감사위원회 위원 현황

성명	사외이사 여부	경력	회계·재무전문가 관련		
			해당 여부	전문가 유형	관련 경력
이용규	예	서울대 경제학 학사 서울대 경영학 석사 美 일리노이대 회계학 석사 美 컬럼비아대 경영학(회계) 박사 前 삼성회계법인 공인회계사 前 美 바록칼리지 회계학 조교수 前 성균관대학교 경영대학 부교수 現 (주)플레이디 사외이사(감사) 現 서울대학교 경영대학 부교수	예	상법 시행령 제37조 제2항 제2호 관련 회계 또는 재무 분야에서 석사학위 이상의 학위를 취득한 사람으로서 연구기관 또는 대학에서 회계 또는 재무 관련 분야의 연구원이나 조교수 이상으로 근무한 경력이 합산하여 5년 이상인 사람	-삼정회계법인 근무 (2000~2003.05) -美일리노이대학교 회계학 석사(2004) -美컬럼비아대학교 경영학(회계학)박사(2008.10) -美바록칼리지 회계학 조교수(2013.09~2018.08) -성균관대학교 회계학조/부교수(2013.09~2018.08) -서울대학교 경영대학 회계학 부교수(2018.09~)
권익환	예	서울대 사법학 前 서울남부지방검찰청 검사장 前 변호사 권익환 법률사무소 대표변호사 現 SK바이오사이언스(주) 사외이사(감사) 現 김&장 법률사무소 변호사			
이석재	예	서울대 철학과 Yale University 철학과 박사 前 Ohio State University 교수 前 서울대학교 이사 및 인문대학 학장 現 재단법인 최종현학술원 이사 現 (주)신세계아이앤씨 사외이사(감사) 現 서울대학교 철학과 교수			

자료: 한화, iM증권 리서치본부

그림10. LS 주주 분포(2025년 9월 30일 기준)



자료: LS, iM증권 리서치본부

표24. LS 감사위원회위원 선출기준 및 충족여부

선출기준의 주요내용	선출기준의 충족여부	관련 법령 등
3명 이상의 이사로 구성	충족(3명)	상법 제415조의2 제2항
사외이사가 위원 3분의 2 이상 충족	충족(전원 사외이사)	
위원 중 1명 이상은 회계 또는 재무전문가	충족(1명, 이대수)	상법 제542조의11 제2항
감사위원회의 대표는 사외이사	충족(한중수, 사외이사)	
그 밖의 결격요건(최대주주의 특수관계자 등)	충족(해당사항 없음)	상법 제542조의11 제3항

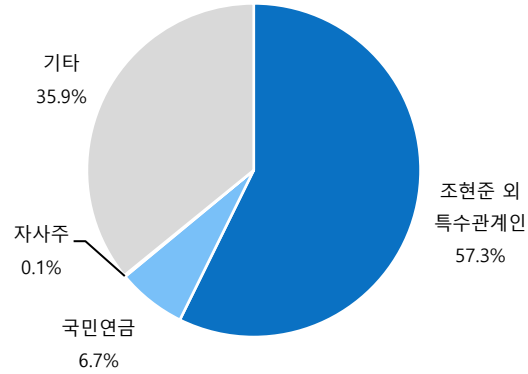
자료: LS, iM증권 리서치본부

표25. LS 감사위원회위원 임기 및 선임배경

직명	성명	감사위원 임기	감사위원 연임여부 및 연임횟수	선임배경	추천인	회사와의 관계
사외이사	이대수	2026.03.29	연임/1회	전문경영인 출신으로 사업, 재무 및 조직관리 등의 전문적인 경험을 보유	이사회	해당없음
사외이사	예종석	2026.03.29	연임/1회	경영학 교수 출신으로 전문지식을 가지고 대내외 활발한 활동을 수행	이사회	
사외이사	정동민	2027.03.28	연임/1회	검사장 출신으로 사법, 행정 등 전문적인 지식과 다양한 경험을 보유	이사회	

자료: LS, iM증권 리서치본부

그림11. 효성 주주 분포(2025년 9월 30일 기준)



자료: 효성, iM증권 리서치본부

표26. 효성 감사위원회위원 선출기준 및 충족여부

선출기준의 주요내용	선출기준의 충족여부	관련 법령 등
3명 이상의 이사로 구성	충족(3명)	상법 제415조의2 제2항
사외이사가위원의 3분의 2 이상 충족	충족(전원 사외이사)	
위원 중 1명 이상은 회계 또는 재무전문가	충족(1명, 유일호)	상법 제542조의11 제2항
감사위원회의 대표는 사외이사	충족	
그 밖의 결격요건(최대주주의 특수관계자 등)	충족(해당사항 없음)	상법 제542조의11 제3항

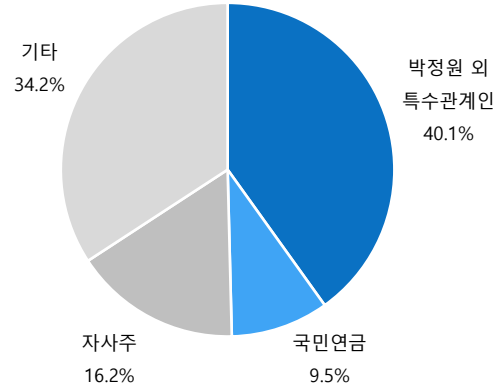
자료: 효성, iM증권 리서치본부

표27. 효성 감사위원회 위원의 인적사항 및 사외이사 여부

성명	사외이사 여부	경력	회계·재무전문가 관련		
			해당 여부	전문가 유형	관련 경력
김기웅	예	2005년 ~ 2011년 한국경제TV 대표이사 사장	-	-	-
		2011년 ~ 2020년 한국경제신문 대표이사 사장			
		2023년 ~ 현재 (주)SNT홀딩스 사외이사			
유일호	예	1996년 ~ 1998년 한국조세연구원 부원장	예	금융기관 정부	기획재정부 장관 겸 경제부총리,
		1998년 ~ 2001년 한국조세연구원장		증권유관기관 등	제18대 국회 기획재정위원회 위원
		2009년 ~ 2010년 제18대 국회 기획재정위원회 위원		경력자	한국조세연구원장
		2016년 ~ 2017년 기획재정부 장관 겸 경제부총리			한국조세연구원 부원장 등
		2022년 ~ 현재 삼성생명보험(주) 사외이사			
조병현	예	2011년 서울행정법원장	-	-	-
		2012년 대구고등법원장			
		2013년 대전고등법원장			
		2013년 ~ 2015년 서울고등법원장			
		2013년 ~ 2019년 중앙선거관리위원회 위원			
		2021년 ~ 현재 중앙선거관리위원회 위원			
		2023년 ~ 현재 동양이엔피(주) 사외이사			

자료: 효성, iM증권 리서치본부

그림12. 두산 주주 분포 (2025년 9월 30일 기준)



자료: 두산, iM증권 리서치본부

표28. 두산 감사위원회 위원 현황

성명	사외이사 여부	경력	회계·재무전문가 관련		
			해당 여부	전문가 유형	관련 경력
허경욱	예	법무법인 태평양 고문 (2015~현재) 서울대 국제대학원 초빙교수 (2013~2017) 한국OECD대표부 특명전권대사(2010~2013) 기획재정부 제1차관(2009~2010)	예	국가, 지방자치단체, 공공기관에서 재무 또는 회계 관련 업무 또는 이에 대한 감독업무에 5년 이상 종사한 경력이 있는 사람	기획재정부 제1차관 (2009~2010) 대통령실 정책과제 1비서관 (2008~2009) 기획재정부 국제금융차관보(2007) 기획예산처 산업재정심의관 (2004) IMF Senior Economist (2001~2004) 재정경제부 국제기구과 과장(1998) World Bank Young Professional (1988)
윤웅걸	예	법무법인 평산 대표변호사 (2019~현재) 전주지방검찰청장(2018~2019) 제주지방검찰청장(2017~2018) 대검찰청 기획조정부장(2015~2017)			
김혜성	예	김장법률사무소 변호사(2003~현재) 지속가능성기준위원회 KSSB 비상임위원(2024~현재) 식품산업 ESG 경영 포럼 위원(2024~현재) 산업통상자원부 사업재편계획 심의위원회 위원(2022~2024) 한국거래소 코스닥시장 기업심사위원회 심의위원단 위원(2020~2023)			
박선현	예	서울대학교 경영대학 교수(2014~현재) Northwestern University (Kellogg) 방문학자 (2019~2020) University of Southern California (USC) 조교수 (2012~2014) Daimler Chrysler 재무 관리자 (2003 ~ 2007)			

자료: 두산, iM증권 리서치본부

표29. 두산 감사위원회위원 선출기준 및 충족여부

선출기준의 주요내용	선출기준의 충족여부	관련 법령 등
3명 이상의 이사로 구성	충족(4명)	상법 제415조의2 제2항
사외이사가위원의 3분의 2 이상 충족	충족(전원 사외이사)	
위원 중 1명 이상은 회계 또는 재무전문가	충족(허경욱 위원)	상법 제542조의11 제2항
감사위원회의 대표는 사외이사	충족 (허경욱 위원장)	
그 밖의 결격요건(최대주주의 특수관계자 등)	충족(해당사항 없음)	상법 제542조의11 제3항

자료: 두산, iM증권 리서치본부

4. 법적인 기반하에서 이번 주주총회 주주행동주의 확장세 본격화 될 듯 ⇒ 정관 변경, 이사 및 감사(위원) 선임, 이사 및 감사 보수 승인 등

소수주주권은 다수결 원리가 지배하는 주식회사에서 상법상 소액주주에게 부여되는 특별한 권리로 주주제안권, 주주명부 열람청구권, 주주 대표소송 제기권, 회계장부 열람청구권, 이사회 의사록 열람청구권 등이 있다.

이러한 소수주주권의 경우 법에 따라 일정 비율 이상의 주식을 특정 기간 보유해야 행사할 수 있다. 즉, 의결권 있는 발행주식총수의 3%(상장회사의 경우 6개월 전부터 보유한 1% 주주, 자본금 1천억원 이상 회사의 경우 0.5%)를 보유한 주주는 주주총회 6주 전(정기주주총회의 경우 직전연도의 정기주주총회일에 해당하는 그 해의 해당일 6주 전)에 서면 또는 전자문서의 방법으로 주주제안권을 행사할 수 있습니다(상법 제363조의2, 제542조의6).

소액주주의 경우 이러한 소수주주권 등을 행사하여 지배주주나 경영진의 전횡을 견제하고 기업의 이익을 보호할 수 있을 뿐만 아니라 주주 가치를 높이고 경영을 투명하게 만드는 데 기여한다.

주주행동주의 경우에도 이러한 소수주주권 등을 행사하여 전략을 펼칠 수 있을 뿐만 아니라, 특히 주주총회에서 주주제안 등을 통하여 이사 및 감사 등에 선임됨으로써 경영참여 보폭을 넓혀 나갈 수 있을 것이다.

먼저 주주행동주의의 경우 경영진 대상 공개서한 발송 등을 통해 자사주 소각 및 배당성향 확대, TSR 등 수익률과 직접적으로 연계되는 사안에 대해 적극적으로 의견을 개진할 가능성이 높다. 이와 더불어 주주총회 현장에서 밸류업 공시를 포함한 의사결정에 대한 절차적 투명성과 시장 및 주주와의 적극적 소통 방안에 관한 사항을 요구할 가능성이 있다.

무엇보다 개정상법 시행에 따른 환경 변화는 단순히 개별제도 하나하나의 변경을 넘어 여러 제도가 맞물려 돌아가며 기업 지배구조를 전반적으로 변화시키는 기반을 마련할 것이다.

이러한 환경하에서 이사의 주주충실의무 확대와 관련하여 주주제안을 상정하거나, 이사회 결의 후 배당지급, 분기배당 등 배당관련 정관 개정을 요구할 수 있다. 이와 같은 이사의 주주 충실의무 도입은 이사들의 업무 수행 기준을 한층 더 높여 의사결정 과정 자체를 규율하는 또 다른 축으로 작용할 것이다.

특히 강화된 3%룰, 일정 규모 이상의 상장회사에 적용되는 집중투표제와 감사위원 분리선출 확대 등은 이사회 및 감사위원회 구성 단계에 영향을 미쳐 이사회와 인적 구성을 바꾸는 한 축이 될 것이다.

이에 따라 주주행동주의의 경우 주주총회에서 주주제안권 행사의 방식으로 자신들이 지지하는 이사 후보를 추천하여 이사회 진입을 도모할 수 있을 것이다.

한편, 사내이사 보수 지급 및 보수한도와 관련하여 보상 결정에 관한 구체적인 기준을 포함한 보상정책, 사내이사 업무 수행 평가결과 등을 공개하라는 요구가 증가할 수 있을 것이다.

특히 대법원은 2025년 4월 24일 이사인 주주는 이사 전체 보수한도 승인안건에 특별이해관계가 있으므로 의결권을 행사할 수 없다는 서울고등법원 판결을 확정하였다. 이는 과거 정기주주총회에서 이사보수 총액한도를 승인할 때 이사인 주주도 의결권을 행사하여 온 것과 정반대의 해석을 내린 것이다.

법원은 “주주총회에서 결정된 이사의 보수한도액은 향후 개별 이사에 대한 구체적인 보수액을 결정하는 데에 중요한 영향을 미칠 수밖에 없는 점, 주주인 이사의 보수는 회사의 지배에 관한 이해관계가 아니라 해당 주주의 개인적 이해관계와 밀접한 관련이 있는 점” 등을 근거로 이사인 자는 이사의 보수한도액 승인에 관한 안건에 대해 특별한 이해관계를 가지고 있는 주주로 보아야 할 것이라고 판단 하였다.

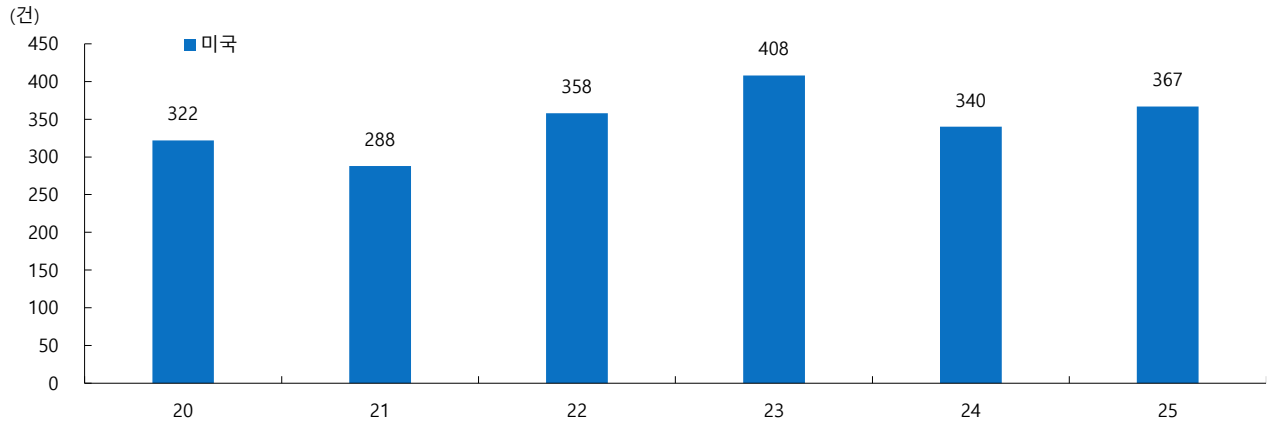
위 판결에 따라 각 회사는 올해 정기주주총회에서는 이사보수 한도 승인안건 표결 시 이사인 주주의 의결권을 제외해야 한다.

현실적으로 최대주주 측 의결권이 배제되면 과반 찬성을 얻기 어려운 경우가 발생할 수 있을 뿐만 아니라 예전 관행대로 대주주가 의결권을 행사해 이사보수 총액한도 안건을 통과시킬 경우, 추후 소액주주들이 결의취소 소송을 제기할 가능성이 있다.

이와 같이 이사보수한도 승인의 건에 대해 주식을 보유한 이사들의 의결권 행사를 문제삼는 주주행동주의 주주활동이 발생할 수 있다.

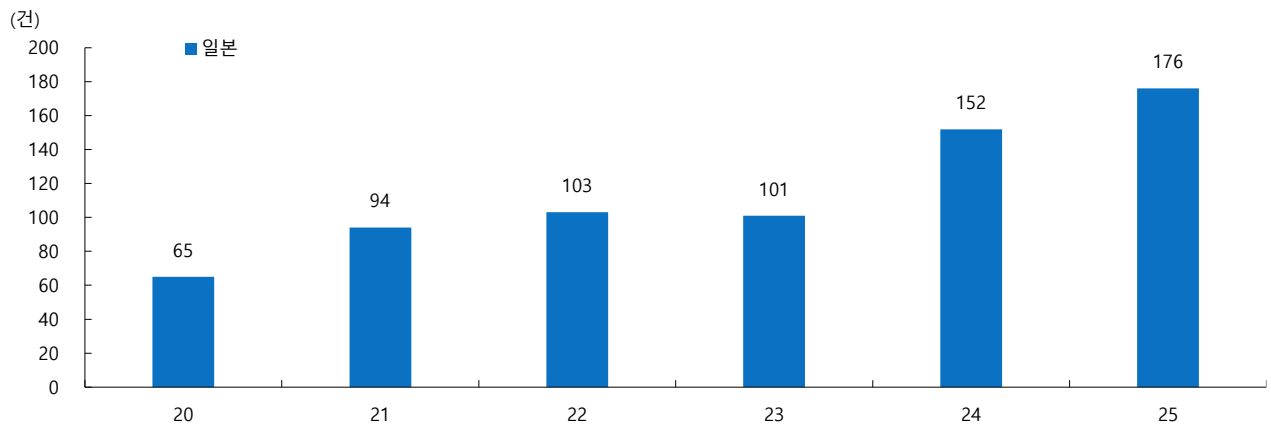
결론적으로 개정상법 등이 주주총회에서 지배주주와 소액주주간의 이해상충 문제 해결 및 소액주주 권익보호에 긍정적으로 작용할 것이다.

그림13. 미국 주주행동주의 캠페인 수 추이



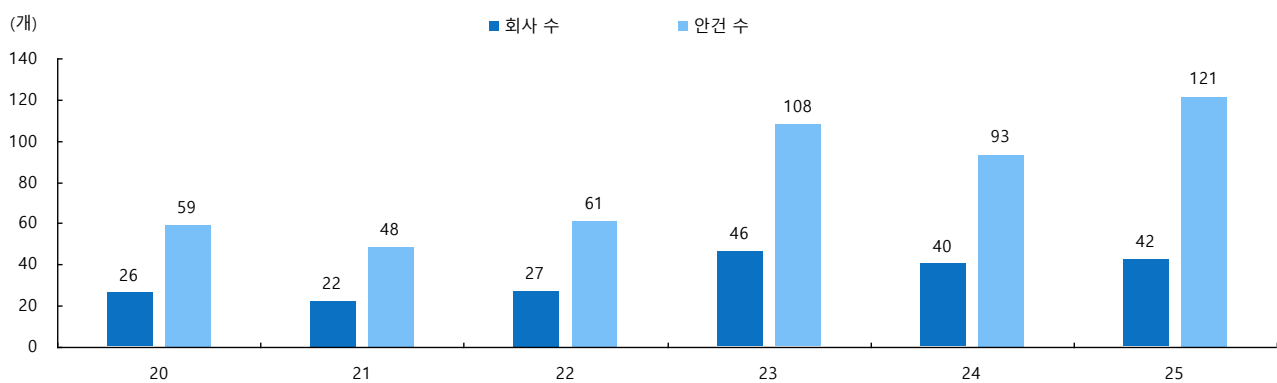
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림14. 일본 주주행동주의 캠페인 수 추이



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림15. 상장회사 주주총회 주주제안 추이



자료: 금융감독원 국회(강준현의원실) 제출자료, iM증권 리서치본부

표30. 최근 3년 상장사 정기주주총회 안건 유형별 주주제안 건수·비중

안건 유형	2024년	2024년	2025년
이사 및 감사(위원) 선임	54(39.7%)	51(38.6%)	50(32.7%)
정관 변경	29(21.3%)	24(18.2%)	51(33.3%)
주주환원	39(28.7%)	30(22.7%)	25(16.3%)
이사 및 감사 보수한도	7(5.1%)	8(6.1%)	2(1.3%)
이사 및 감사 해임	3(2.2%)	6(4.5%)	5(3.3%)
기타	4(2.9%)	13(9.8%)	20(13.1%)
계	136	132	153

자료: KCGS, iM증권 리서치본부

표31. 최근 3년 상장사 정기주주총회 주주제안자 및 안건 유형별 주주제안 건수

주주제안자	안건 유형	2023년	2024년	2025년
소액주주	이사 및 감사(위원) 선임	36	24	23
	정관 변경	14	15	44
	주주환원	26	23	21
	기타	11(3)	17(6)	26(19)
	계	87	79	114
기관투자자	이사 및 감사(위원) 선임	9	13	4
	정관 변경	7	8	1
	주주환원	12	7	0
	기타	1(1)	9(7)	0(0)
	계	29	37	5
주요주주	이사 및 감사(위원) 선임	9	14	23
	정관 변경	8	1	6
	주주환원	1	0	4
	기타	2(0)	1(0)	1(1)
	계	20	16	34

자료: KCGS, iM증권 리서치본부

표32. 행동주의 펀드에 의한 임원 선임 사례 (2022~2025)

주체	대상회사	내용
얼라이언파트너스	SM	감사 주주제안(선임)/정관변경(대표이사외 이사회 의장 분리)
차파트너스	사조오양	감사위원인 사외이사(선임)
차파트너스	남양유업	감사(선임)
트러스트자산운용	한국알콜	감사위원인 사외이사(선임)
얼라이언파트너스	JB금융지주	사외이사(선임)
트러스트자산운용	태광산업	사내이사, 사외이사, 감사위원인 이사(선임)
KCGI	DB하이텍	감사위원인 사외이사(선임)
플래시라이프캐피탈파트너스	KT&G	사외이사(선임)
스트라이드파트너스	에이치피오	감사위원인 이사(선임)
달톤인베스트먼트	콜마홀딩스	기타비상무이사(선임)

자료: 전자공시시스템, iM증권 리서치본부

표33. 주주행동주의 관여 기업 중 2026년 정기주주총회 이슈

타깃 기업	주도 펀드 및 지분율	이슈
코웨이	얼라이언파트너스 (4% 이상 추정)	얼라이언파트너스는 2025년 정기주주총회에서 4개 안건 상정을 위한 주주제안을 한 데 이어, 2026년 1월 30일까지 현재까지의 기업가치 제고 이행현황 및 밸류업 계획 수정안 공시를 요구함. 공시 및 내용에 따라 이후 주주행동을 다각도로 검토하겠다는 입장
DB손해보험	얼라이언파트너스 (1.9% 추정)	2026년 2월, 얼라이언파트너스는 DB손해보험이 비효율적 자본배치와 저조한 주주환원이 저평가된 주가의 원인이라 지적. 아울러, 3월 정기주주총회 주주제안으로 감사위원이 되는 독립이사 2인 추천과 전원 독립이사로 구성된 내부거래위원회 재설치를 위한 정관 변경안 제시함
DB손해보험	얼라이언파트너스 (1.9% 추정)	2026년 2월, 얼라이언파트너스는 DB손해보험이 비효율적 자본배치와 저조한 주주환원이 저평가된 주가의 원인이라 지적. 아울러, 3월 정기주주총회 주주제안으로 감사위원이 되는 독립이사 2인 추천과 전원 독립이사로 구성된 내부거래위원회 재설치를 위한 정관 변경안 제시함
덴티움	얼라이언파트너스 (8.16%)	2025년 10월, 얼라이언파트너스는 덴티움 보유 지분을 8.16%로 증가시키고 보유 목적을 '경영권 영향'으로 변경함
가비아	얼라이언파트너스 (13.30%)	2025년 11월, 얼라이언파트너스는 20일 간 주식 공개매수를 진행하여 13.30% 확보. 최대주주 등 특별관계자가 보유한 지분율은 25.81%임
솔루엠	얼라이언파트너스 (8.04%) 및 소액주주연대('엑트' 결집 8.79% 추정)	얼라이언파트너스 및 소액주주연대는 2025년 발행한 1,200억원대 상환전환우선주(RCPS)가 최대주주 지분을 확대 및 경영권 방어용이라 비판하며 무효 소송 진행 중. 2026년 1월, 소액주주 플랫폼 '엑트'에 결집된 주주 연대는 '전자적 방식에 의한 의결권 행사 의무화'를 정관 내 규정하는 주주제안 준비 중인 것으로 확인
에이플러스에셋	얼라이언파트너스 등 (18.05%)	2025년 12월 공개매수 및 2026년 정내매수로 얼라이언파트너스 및 특별관계자 포함 지분 18.05%로 증가함. 최대주주 박근호 회장 측 지분 28.49% 대비 격차 축소 중
태광산업	트러스트자산운용 (5.69%)	최근 애경산업과 동성제약 인수 결정 및 자금 조달을 위해 자기주식(24%)을 활용한 교환사채 발행을 추진했으나, 2025년 11월 트러스트자산운용의 반대로 교환사채 발행 철회함
KCC	라이프자산운용 (1% 추정)	2025년 9월, 라이프자산운용은 자사주 활용 교환사채 발행을 결정한 KCC에 대해 당시 보유한 3조원 규모의 삼성물산 주식 활용이 먼저라며 삼성물산 주식 처분 계획 공개를 요구함
LG화학	팰리서캐피탈 (1% 이상 추정)	2025년 10월, 팰리서캐피탈은 LG화학에 이사회 개선과 주주 이익에 부합하는 경영진 보상제도 개편, 수익률을 자향하는 자본배분 체계 시행, 80%에 달하는 자회사 LG에너지솔루션 지분을 현물 대가로 활용하는 자사주 매입을 제안함. 팰리서캐피탈은 2023년 삼성물산, 2024년 SK스퀘어에도 주주가치 제고를 요구한 바 있음
한국토지신탁	쿼드자산운용 (3% 추정)	2025년 1월, 200억원 규모 교환사채 발행을 결정한 한국토지신탁에 대해 쿼드자산운용은 자사주는 소각을 통해 기존 주주 주당가치를 높이는 데 사용해야 할 자산이며, 1,080억원 현금성 자산을 보유하고 있었음을 지적하며 반발

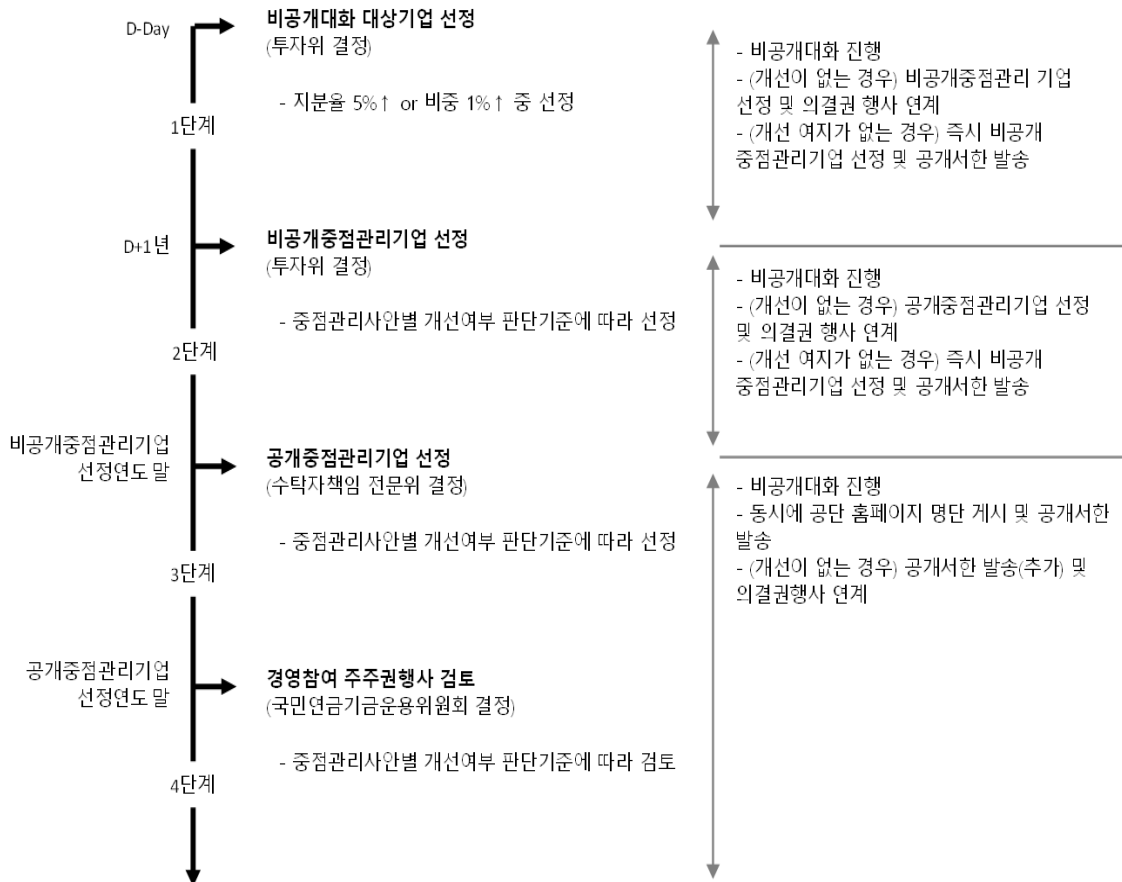
자료: 각 펀드 홈페이지, DART, 언론종합iM증권 리서치본부

표34. 한국형 스튜어디십 코드 7대 원칙

구분	원칙의 내용
원칙1	[스튜어디십 코드 이행을 위한 정책 수립 및 공개] 기관투자자는 고객, 수익자 등 타인 자산을 관리·운영하는 수탁자로서 책임을 충실히 이행하기 위한 명확한 정책을 마련해 공개해야 한다.
원칙2	[이익충돌 방지정책 제정 및 공개] 기관투자자는 수탁자로서 책임을 이행하는 과정에서 실제 직면하거나 직면할 가능성이 있는 이해상충 문제를 어떻게 해결할지에 관해 효과적이고 명확한 정책을 마련하고 내용을 공개해야 한다.
원칙3	[투자대상회사에 대한 지속적 점검 및 감시] 기관투자자는 투자대상회사의 중장기적인 가치를 제고하여 투자자산의 가치를 보존하고 높일 수 있도록 투자대상회사를 주기적으로 점검해야 한다.
원칙4	[스튜어디십 코드 활동 수행에 관한 내부지침 마련] 기관투자자는 투자대상회사와의 공감대 형성을 지향하되, 필요한 경우 수탁자 책임 이행을 위한 활동 전개 시기와 절차, 방법에 대한 내부지침을 마련해야 한다.
원칙5	[의결권 정책 제정 및 공개, 의결권 행사내역과 그 사유 공개] 기관투자자는 충실한 의결권 행사를 위한 지침·절차·세부기준을 포함한 의결권 정책을 마련해 공개해야 하며, 의결권 행사의 적정성을 파악할 수 있도록 의결권 행사의 구체적인 내용과 그 사유를 함께 공개해야 한다.
원칙6	[의결권행사, 스튜어디십 코드 이행 활동 보고 및 공개] 기관투자자는 의결권 행사와 수탁자 책임 이행 활동에 관해 고객과 수익자들에게 주기적으로 보고해야 한다.
원칙7	[스튜어디십 코드의 효과적 이행을 위한 역량 및 전문성 확보] 기관투자자는 수탁자 책임의 적극적이고 효과적인 이행을 위해 필요한 역량과 전문성을 갖추어야 한다.

자료: 한국ESG연구원, iM증권 리서치본부

그림16. 국민연금 중점관리사안에 대한 수탁자 책임 활동 수행 단계



자료: 국민연금, iM증권 리서치본부

표35. 스튜어드십 코드 참여 기관

구분	참여기관	참여기관수
연기금	국민연금 등	4곳
보험사	신한생명 등	4곳
자산운용사	미래에셋자산운용 등	63곳
PEF운용사	IMM인베스트먼트 등	74곳
증권사	KB증권 등	6곳
투자자문사	케이원투자자문 등	4곳
서비스기관	한국ESG기준원 등	5곳
은행	KB국민은행 등	2곳
기타		87곳
합계		249곳

자료: 한국ESG기준원, iM증권 리서치본부

표36. 현행 상법상 소수주주권 행사요건

소수주주권	일반규정	상장회사 특례규정(제542조의6 제1항~제7항 / 6개월 계속 보유)		지분비율 기준주식
		자본금 1천억원 미만	자본금 1천억원 이상	
해산판결청구권	10%	-		-
주주총회소집청구권	3%	1.5%		발행주식총수
업무/재산상태 감사권	3%	1.5%		발행주식총수
주주제안권	3% (의결권주식)	1%	0.5%	의결권 없는 주식 제외한 발행주식총수
이사/감사/청산인 해임청구권	3%	0.5%	0.25%	발행주식총수
회계장부열람권	3%	0.1%	0.05%	발행주식총수
위법행위유지청구권	1%	0.05%	0.03%	발행주식총수
검사인 선임청구권	1%	-		발행주식총수
대표소송제기권	1%	0.01%		발행주식총수
다중대표소송제기권	1%	0.5%		발행주식총수

자료: 상법, 한국법학원, iM증권 리서치본부

표 37. 현행 상법상 주요 소수주주권

구분	내용
주주 제안권	발행주식 총수[의결권 없는 주식 제외(이하 동일)]의 3% 이상(상장회사의 경우 1% 이상)을 보유한 주주가 이사회에 일정한 사항을 주주총회의 목적사항으로 할 것을 제안할 수 있는 권리(상법 제363조의2)
임시총회 소집청구권	발행주식 총수의 3% 이상(상장회사의 경우 1.5% 이상)을 보유한 주주가 이사회에 임시총회의 소집을 청구할 수 있는 권리(상법 제366조)
이사해임 청구권	주주총회에서 결격사유가 있는 이사의 해임이 부결된 경우 발행주식 총수의 3% 이상(상장회사의 경우 0.5% 이상)을 보유한 주주가 주주총회일로부터 1개월 내에 법원에 그 이사의 해임을 청구할 수 있는 권리(상법 제385조 제2항)
이사회 의사록 열람 청구권	주주가 영업시간내에 이사회 의사록의 열람 또는 등사를 청구할 수 있는 권리(상법 제391조의3 제3항)
주주명부 열람 청구권	주주가 주주명부의 열람 또는 등사를 청구할 수 있는 권리이며, 자본시장법 제316조 제2항에 따라 작성된 실질주주명부 열람에 있어서도 동일하게 적용됨(상법 제396조)
대표소송 제기권	발행주식 총수의 1% 이상(상장회사의 경우 0.01% 이상)을 보유한 주주가 회사에 대하여 이사의 책임을 추궁할 소의 제기를 청구할 수 있는 권리(상법 제403조)
다중대표소송 제기권	모회사 발행주식 총수의 1% 이상(상장회사의 경우 0.01% 이상)을 보유한 주주가 자회사에 대하여 자회사 이사의 책임을 추궁할 소의 제기를 청구할 수 있는 권리(상법 제406조의2)
회계장부 열람청구권	발행주식 총수의 3% 이상(상장회사의 경우 0.1% 이상)을 보유한 주주가 회계장부와 서류의 열람 또는 등사를 청구할 수 있는 권리(상법 제466조)
유지청구권	이사가 법령 또는 정관에 위반한 행위를 하여 회사에 회복할 수 없는 손해가 생길 염려가 있는 경우 감사 또는 발행주식 총수의 1% 이상(상장회사의 경우 0.5%)을 보유한 주주가 이사에 대해 그 행위를 유지할 것을 청구할 수 있는 권리(상법 제402조)
감사인 선임청구권	발행주식 총수의 3% 이상(상장회사의 경우 1.5%)을 보유한 주주가 회사의 업무와 재산상태를 조사하게 하기 위하여 법원에 감사인의 선임을 청구할 수 있는 권리(상법 제467조 제1항)

자료: 상법, iM증권 리서치본부

표 38. 주주행동주의 스펙트럼

구분	덜 공격적	-	더 공격적
전술	주주관여	주주제안	반대 투표 캠페인
정의	회사에 대한 주주의 우려 사항을 논의하기 위해 경영진(및 이사회) 면담 요청	주주가 주주총회 안건을 직접 제안	주주들에게 현 이사회 구성원에 반대하는 투표를 하도록 설득하거나 경영진 보상에 대한 지지를 보류하도록 하는 캠페인
주체	모두	개인 주주행동주의자, 특정 단체	기관투자자
			위임장 대결
			회사 이사회의 일부 또는 전부를 주주행동주의자가 지명한 이사로 교체하려는 시도
			헤지펀드

자료: 삼일회계법인, iM증권 리서치본부

표 39. 주주총회 주요 결의사항 및 상법 규정

구분	결의사항	근거규정
보통결의	이사·감사 선임	상법 제382조 제1항, 제409조 제1항
	이사·감사에 대한 보수의 결정	상법 제388조, 제 415조
	감사위원의 선·해임 (자산 1천억원 이상 상장회사의 경우)	상법 제542조의2 제1항
	청산인의 선·해임과 보수의 결정	상법 제531조, 제539조 제1항, 제 542조 제2항, 제 388조
	재무제표의 승인 (정관에 다른 정함이 없는 경우)	상법 제449조 제1항, 제533조 제1항, 제534조 제5항
	이익배당 (재무제표 승인을 주주총회에서 하는 경우), 주식배당	상법 제462조 제2항, 제462조의2 제2항
	이사·감사의 책임해제에 관한 다른 내용의 결의	상법 제450조
	검사인의 선임	상법 제366조 제3항, 제367조, 제542조 제2항
	청산중결의 승인	상법 제540조 제1항
	총회의 연기 또는 속행의 결정	상법 제372조 제1항
	결손의 보전을 위한 자본금의 감소	상법 제438조 제2항
	법정준비금의 감소	상법 제461조의2
	정관변경	상법 제433조, 제434조
	(1)영업의 전부 또는 중요한 일부의 양도	
	(2)영업 전부의 임대 또는 경영위임, 타인과 영업의 손익 전부를 같이 하는 계약, 기타 이에 준하는 계약의 체결·변경·해약	상법 제 372조
	(3) 회사 영업에 중대한 영향을 미치는 다른 회사 영업	
특별결의	전부·일부양수	
	사후설립	상법 제375조
	이사·감사의 해임	상법 제385조 제1항, 제415조
	결손의 보전 목적 이외의 자본금의 감소	상법 제438조 제1항
	주식의 할인발행	상법 제417조 제1항 자본시장법 제 165조의8 제1항
	주주 외의 자에게 전환사채 발행시 발행가능 전환사채의 액, 전환조건, 전환으로 발행할 주식 내용, 전환청구기간에 관한 정관의 정함이 없는 때	상법 제513조 제3항
	주주 외의 자에게 신주인수권부사채 발행시 발행가능 신주인수권부사채의 액, 신주인수권 내용, 신주인수권행사 기간에 관한 정관의 정함이 없는 때	상법 제516조의2 제4항
	주주 이외의 자에게 이익참가부사채를 발행하는 경우 발행할 수 있는 이익참가부사채의 가액, 이익배당 참가 내용에 관하여 정관에 정함이 없는 때	상법 시행령 제21조 제2항
	회사의 해산 또는 계속	상법 제518조, 제519조, 제520조의2 제4항
	산설합병의 경우 설립위원의 선임	상법 제175조

자료: 상법, 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 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 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 2025-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
90.6%	9.4%	-