SK 증권

2026-02-26

INDUSTRY ANALYSIS

[지주회사/ESG]

3 차 상법개정안 국회 본회의 통과

지주회사/통신서비스/ESG. 최관순 / ks1.choi@sks.co.kr / 3773-8812

Signal: 자사주 의무 소각안을 포함한 3 차 상법개정안 국회 본회의 통과
Key: 기보유 자사주 1 년 6 개월 내 소각 의무
Step: 자사주 소각으로 지주회사 리레이팅 강화 전망

3 차 상법개정안 국회 본회의 통과

자기주식 의무 소각안을 포함한 3 차 상법개정안이 전일 국회 본회의에서 통과되었다. 14 개의 상법개정안에 대해 법안심사위원회가 마련한 대안이 의결되었다. 개정안은 자기주식을 취득하는 경우 1 년 이내에 소각할 의무를 부여하고, 주주총회 승인에 따라 예외적인 보유 또는 처분을 허용하며, 의결권과 배당권을 인정하지 않음을 명시해 자기주식 제도와 관련된 일반주주 보호장치를 마련하고 자본충실원칙을 도모함을 목적으로 명시하고 있다.

최소한의 예외, 기존 보유 자사주도 1 년 6 개월 내 소각 의무

개정상법의 주요 내용으로는 자기주식을 교환 또는 상환 대상으로 하여 사채를 발행하지 못하게 된다. 또한 회사가 자기주식을 취득하는 경우 취득일로부터 1 년 이내에 원칙적으로 소각하여야 한다. 1 년 이내 소각하지 않을 경우 이사 개인에 대하여 과태료가 부과된다. 만약 임직원 보상 등의 일정한 사유가 발생하여 자기주식을 보유할 경우 주주총회에서의 승인을 필요로 한다. 자기주식을 처분할 경우에는 각 주주에게 균등한 조건으로 처분해야 한다. 회사가 취득한 모든 자기주식(감자를 필요로 하는 자기주식 소각 포함)은 이사회 결의로써 소각할 수 있게 되었으며 분할·합병 시 자기주식에 분할신주를 배정하지 못한다. 법 시행 전 보유한 기존 자기주식에 대해서는 법 시행 1 년 6 개월 이내 소각해야 하며 개정상법은 공포한 날부터 시행된다.

단기 셀온보다는 리레이팅의 과정 지속될 것

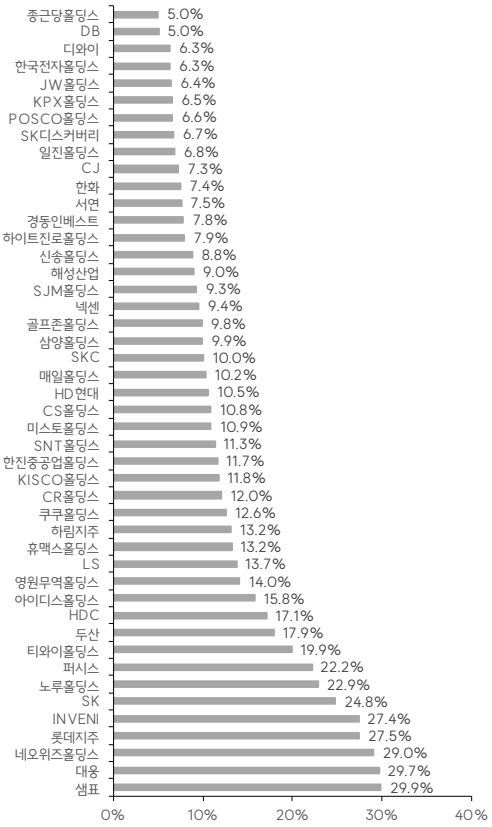
자사주는 매입 의도와 상관없이 대주주의 의결권을 강화하는 역할을 해 온 것이 사실이며, 대주주 중심의 의사결정이 국내 지주회사 할인의 주요 원인이었던 만큼 자사주 의무소각으로 지주회사 할인요인 중 하나가 제거됨에 따라 지주회사 주가에는 긍정적 영향이 예상된다. SK 증권 커버리지 지주회사의 합산 NAV 대비 할인율은 48.1%로 2020 년 이후 최저 수준이다. 앞서 통과된 배당소득 분리과세와 더불어 자사주 소각에 대한 기대감이 리레이팅을 견인한 결과이다. 기보유 자사주에 대한 소각 유예 기간이 1 년 6 개월이 부여된 만큼 상법개정안 통과 이후 단기 셀온 보다는 중장기적인 리레이팅에 대한 과정이 지속될 것으로 예상되며, 단기적으로는 자사주 보유 비율이 높은 지주회사에 대한 관심이 확대될 전망이다.

3차 상법개정안

주요내용
1) 자기주식에 의결권 또는 배당을 받을 권리 등이 부여되지 아니함을 명시함
2) 자기주식을 교환 또는 상환 대상으로 하여 사채를 발행하지 못하도록 함
3) 자기주식은 질권의 목적으로 하지 못하도록 함
4) 회사가 자기주식을 취득하는 경우 취득일로부터 1년 이내에 원칙적으로 소각하도록 함
5) 임직원 보상 등 일정한 사유가 있어 회사가 작성한 자기주식보유처분계획이 매년 주주총회의 승인을 받은 경우에는, 그 승인된 계획에 따라 자기주식을 예외적으로 보유 또는 처분할 수 있게함
6) 회사가 자기주식을 처분하는 때에는 각 주주에게 그가 가진 주식 수에 따라 균등한 조건으로 처분하도록 하고, 임직원 보상 또는 우리사주제도 실시 등 일정한 사유가 인정되는 경우에는 주주 외의 자에게 처분할 수 있게 함
7) 회사가 자기주식을 처분하는 때에는 그 성질에 반하지 아니하는 범위 내에서 신주 발행절차를 준용함
8) 회사가 취득한 모든 자기주식은 이사회의 결의로써 소각할 수 있음을 명문화함
9) 회사의 합병·분할시 자기주식에 분할신주를 배정하지 못하도록 함
10) 자기주식보유처분계획 승인 없이 자기주식을 취득일로부터 1년 이내에 소각하지 아니하거나 또는 자기주식보유처분계획의 내용에 위반하여 자기주식을 보유·처분한 경우, 이사 개인에 대하여 5천만원 이하의 과태료를 부과함
11) 이 법 시행 전에 회사가 취득 보유하고 있는 기존 자기주식에 대하여도 동일하게 기준일로부터 1년 이내 소각의무를 부과하고, 기존 직접취득 자기주식의 기준일을 이 법 시행일로부터 6개월이 경과한 날로 설정하는 한편, 외국인 투자 등 제한되는 회사에 대한 예외를 규정함

자료: 법제사법위원회, SK 증권

5% 이상 자사주 보유 지주회사(3Q25 말 기준)



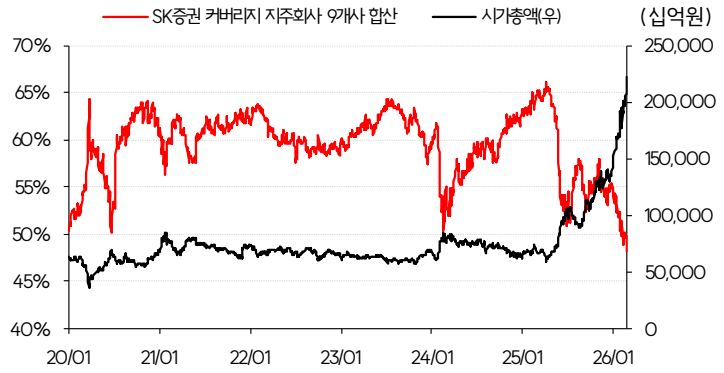
자료: Quatiwise, SK 증권

SK 증권 지주회사 커버리지 NAV 대비 할인율 (단위: 십억원)

구분	SK	LG	CJ	LS	한화	SK 스퀘어	삼성물산	현대지에프홀딩스	롯데지주
지분가치	72,102	26,541	5,885	15,484	29,952	150,375	120,290	2,431	6,661
상장사	60,669	24,847	3,336	12,492	28,692	146,283	60,299	60,299	60,299
비상장사	11,433	1,694	2,549	2,992	1,259	4,092	302	302	302
순차입금	8,416	-814	279	624	5,259	-1,563	1,346	322	3,623
사업가치	1,630	0	0	0	488	0	8,308	0	0
브랜드가치	3,294	3,490	1,659	506	1,823	0	0	0	1,285
우선주차감	165	232	997	0	1,048	0	321	0	26
NAV	68,444	30,614	6,269	15,366	25,956	151,938	126,931	2,109	4,297
시가총액	29,654	15,407	6,419	9,241	10,427	85,460	58,982	2,844	3,945
현재 NAV 대비 할인율	56.7%	49.7%	-2.4%	39.9%	59.8%	43.8%	53.5%	-34.9%	8.2%

자료: SK 증권
주: 26 년 2 월 25 일 종가기준

SK 증권 지주회사 커버리지 합산 NAV 대비 할인율 추이



자료: SK 증권
주: SK, 삼성물산, 한화, SK 스퀘어, LS, CJ, LG, 현대지에프홀딩스, 롯데지주 등 9 개사

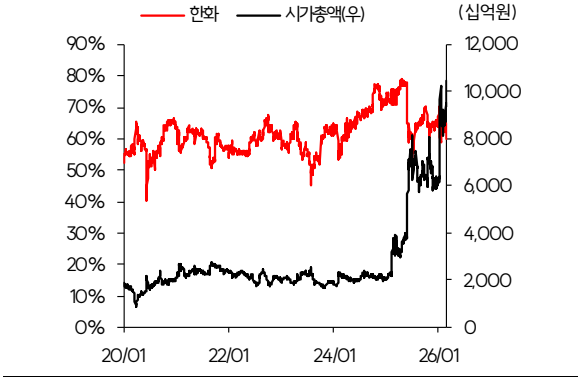
SK NAV 대비 할인율 추이

자료: SK 증권

삼성물산 NAV 대비 할인율 추이

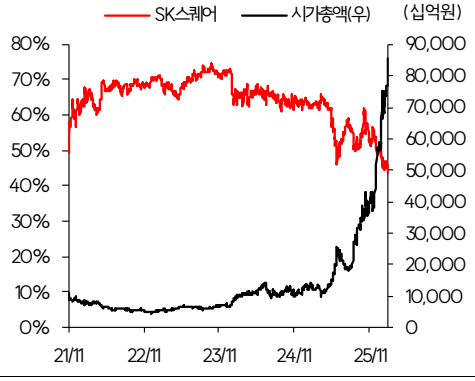
자료: SK 증권

한화 NAV 대비 할인율 추이



자료: SK 증권

SK 스퀘어 NAV 대비 할인율 추이



자료: SK 증권

LS NAV 대비 할인율 추이

자료: SK 증권

CJ 스퀘어 NAV 대비 할인율 추이

자료: SK 증권

LG NAV 대비 할인율 추이

자료: SK 증권

현대지에프홀딩스 NAV 대비 할인율 추이

자료: SK 증권

주요 배당소득 분리과세 대상 지주회사 (단위: 원)

기업명	25 년 배당성향	24 년 DPS	25 년 DPS
POSCO 홀딩스	115%	10,000	10,000
HL 홀딩스	87%	2,000	2,000
LG	64%	3,100	3,100
세아베스틸지주	62%	1,200	1,200
HD 한국조선해양	40%	5,100	12,300
GS	36%	2,700	3,000
SNT 홀딩스	34%	1,600	3,000
아모레퍼시픽	31%	1,125	1,240
한국앤컴퍼니	30%	1,000	1,100
HD 현대	29%	3,600	4,000
풍산홀딩스	29%	1,400	1,600
효성	25%	3,000	5,000
LS	25%	1,650	2,500

자료: SK 증권
주: 25 년 재무제표 미확정으로 배당성향 확인 어려운 기업은 제외

국내 주요 지주회사 주주환원 정책

기업명	발표일	주주환원 정책
SK	2024-10-28	'24 년~'26 년 연간 주당 최소배당금 5,000 원 자산매각이익 등을 활용하여 매년 시가총액의 1~2% 규모의 자사주 매입 혹은 추가배당 지급
삼성물산	2026-02-19	'26 년 ~ '28 년 최소 주당 배당금 2,500 원 관계사 배당수익의 60~70% 수준 환원
SK 스퀘어	2025-11-24	기보유 자사주 45 만주 소각
한화	2026-01-14	기보유 자사주 445 만주(5.9%) 전량 소각 최소배당금 1,000 원
LS	2026-02-11	자사주 50 만주(1.6%) 소각
LG	2025-11-28	보유 자사주 2.0% 소각 별도기준 당기순이익의 60% 최소배당성향
현대지에프홀딩스	2026-02-11	26 년 자사주 1,000 억원(5.3%) 매입 및 소각 26 년 배당 주당 440 원 수준

자료: 각 사, SK 증권

국내 주요 지주회사 예상 현금배당 전망 (단위: 원, %)

기업명	구분	22A	23A	24A	25A	26E
SK	주당 배당금	5,000	5,000	7,000	8,000	8,000
	현금배당수익률	2.5	2.6	5.0	3.1	2.0
삼성물산	주당 배당금	2,300	2,550	2,600	2,800	3,200
	현금배당수익률	1.9	2.0	2.2	1.2	0.9
한화	주당 배당금	750	750	1,000	1,100	1,000
	현금배당수익률	2.7	2.9	2.9	1.3	0.7
SK 스퀘어	주당 배당금	0	0	0	0	0
	현금배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
LS	주당 배당금	1,550	1,600	1,650	2,500	2,500
	현금배당수익률	2.1	1.7	1.5	1.3	0.9
LG	주당 배당금	3,000	3,100	3,100	3,100	3,100
	현금배당수익률	3.7	3.6	4.3	3.8	3.1
현대지에프홀딩스	주당 배당금	210	200	210	300	440
	현금배당수익률	3.0	5.3	4.2	3.6	2.4
롯데지주	주당 배당금	1,500	1,500	1,200	1,250	1,250
	현금배당수익률	4.6	5.3	5.8	4.7	3.3

자료: 각 사, SK 증권

COMPLIANCE NOTICE

작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 02 월 26 일 기준)	매수	92.86%	중립	7.14%	매도	0.00%