

## [지주회사/거버넌스]

# 만년 저평가 우선주, 남은 하반기 어떻게 될까?

김수현 리서치센터장 02-709-2650 / seankim@ds-sec.co.kr

2026.07.07

### 파괴적인 ETF 수급으로 삼성전자 보통주와 우선주 간 괴리는 역대 최대

삼성전자 우선주 대비 보통주 가격은 현재 54% 프리미엄에 거래되고 있다. 최근 몇 개월간 대규모 ETF 유입 자금은 보통주만 매입하기 때문이다. 보통주와 우선주의 차이는 다음과 같다. 우선주는 1) 의결권은 없으나, 2) 우선 배당권이 부여되며, 3) 잔여재산에 대한 우선권도 부여된다.

### 삼성전자의 우선주 대비 보통주 프리미엄 50% 이상이 정당한가? 의결권 프리미엄의 가치는?

당사가 판단하는 우선주 가격 형성의 메커니즘은 다음과 같다.  $\Rightarrow$  우선주 주가 = 보통주 주가 + 우선 배당권 - 의결권 프리미엄 - 유동성 디스카운트다. 각 항목별로 짚어보자. 그 전에 알아야 할 것은 우선주는 우선 배당을 하지 않으면 의결권이 부활한다는 점이다. (2011년 이전 상법에는 강제 사항 / 현재는 정관상)

의결권이 프리미엄을 받는 이유는 회사가 주주 이익을 훼손할 때 견제할 수 있기 때문이다. 그 견제 대상은 크게 1) 주주환원 (배당 등), 2) 그 외 의사 결정 (합병, 이사 선임, 내부 거래 등)이다. 첫째 배당에 대한 견제는 우선주 정관이 대체한다. 우선 배당이 지급되지 않으면 의결권이 자동 부활하기 때문이다. 둘째 배당 외 회사의 의사결정에 대한 견제는 25년 상법 개정이 대체한다. 이사 충실 의무가 전체 주주 보호로 확대됐기 때문이다. 의결권 프리미엄이 '지배주주 리스크에 대한 보험'이라면 개정 상법이 그 보험을 대체할 만큼 커졌다. 이는 의결권 프리미엄이 과거처럼 높게 평가될 수 없는 이유다.

마지막으로 주식 유동성 디스카운트인데 지난 1년간 삼성전자 우선주의 일평균 거래 대금은 시총 상위권 5~6위에 해당한다.

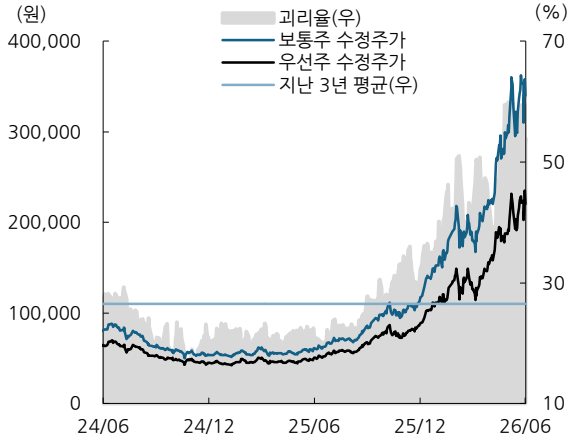
### 미국과 유럽은 주요 우선주 할인 거의 없어

미국의 대표적인 우선주들 Alphabet, Berkshire 등과 유럽, 특히 독일의 주요 우선주들은 보통주에 준하는 가치를 인정받으며 할인은 1~5% 내외로 매우 적다. 그 이유는 1) 우선주-보통주 괴리 방지를 위해 우선주 자사주 매입 혹은 그 외 차익 메커니즘을 활용하고, 2) 무의결권 주주에 대해서도 보호 장치가 잘 정비되어 있기 때문이다.

### 대규모 배당뿐만 아니라 자사주 소각 기대감 높아지면서 삼성전자 우선주-보통주 괴리 축소 예상

지난 6월 17일 미래에셋증권이 총 3,000억원의 자사주 매입 소각을 발표했다. 이 중 우선주 1,000억원이 포함되었고 '보통주와 우선주 간 시장 가격 괴리 완화 및 균형 있는 주주환원'을 목적으로 명시한 점이 눈에 띈다. 국내 기업이 괴리를 축소 자체를 주주환원의 목표로 내걸고 있다는 점은 의미하는 바가 크다. 삼성전자 또한 적극적인 대규모 주주환원이 기대되는 만큼 하반기 우선주 할인 축소 아이디어에 베풀할 자금들도 늘어날 수 있다는 판단이다.

그림1 삼성전자 보통주-우선주 주가 및 괴리율 추이



자료: Quantwise, DS투자증권 리서치센터

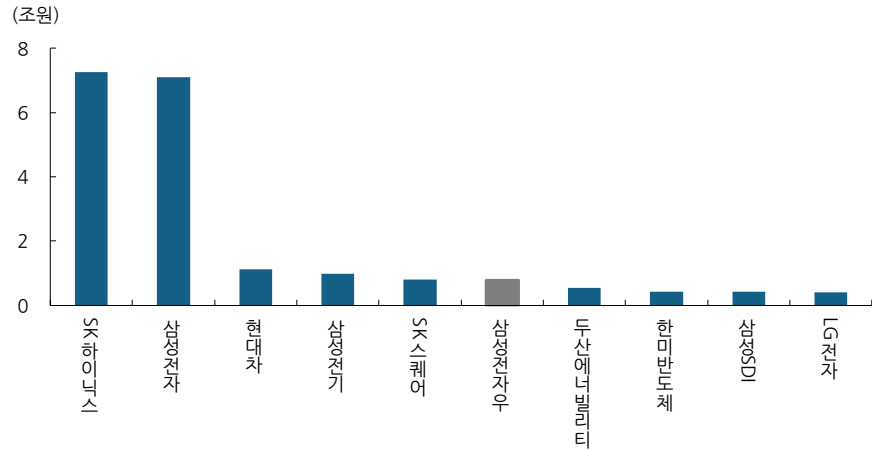
주: 괴리율 = (보통주 증가 - 우선주 증가) / 우선주 증가 x 100

그림2 본주와 우선주 간 차이

	보통주	우선주
의결권	1주 = 1표	없음
배당	잔여이익 배당	우선배당권
잔여재산	후순위	우선
신주인수권	있음	있음
주주제안권	있음	없음
총실의무보호	받음	받음

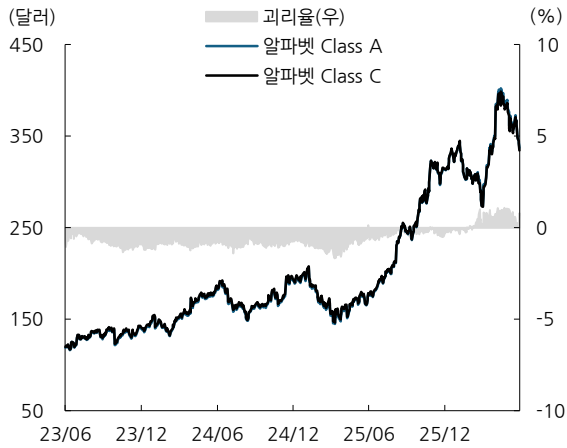
자료: DS투자증권 리서치센터

그림3 지난 1년간 일평균 거래대금 상위 10개 기업



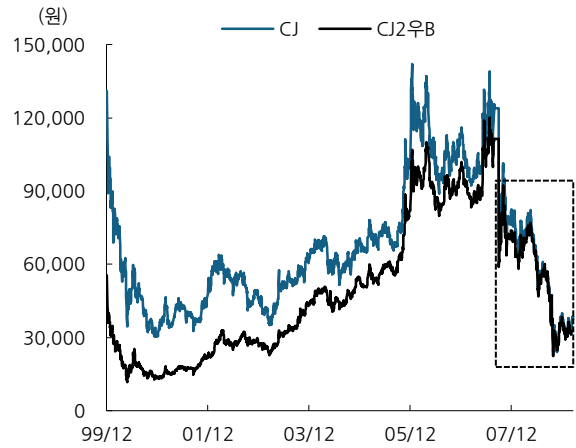
자료: Quantwise, DS투자증권 리서치센터

그림4 Alphabet Class A-C 주가 및 괴리율



자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터  
 주: 괴리율 = (Class A 증가 - Class C 증가) / Class C 증가 x 100

그림5 과거 의결권 부활 시 우선주 주가는 보통주에 수렴



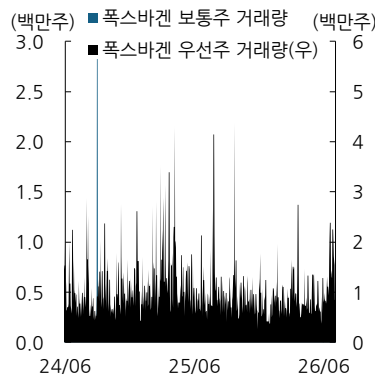
자료: Quantwise, DS투자증권 리서치센터

그림6 폭스바겐 주가 및 괴리율 추이



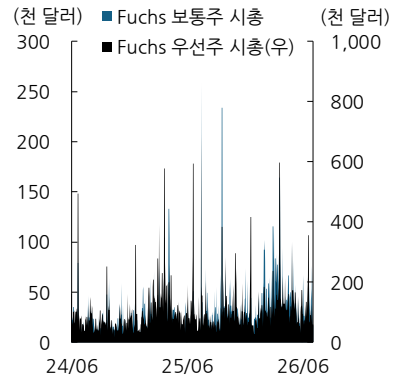
자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

그림7 우선주가 오히려 유동성 우위



자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

그림8 우선주 시총이 더 큰 사례도 다수



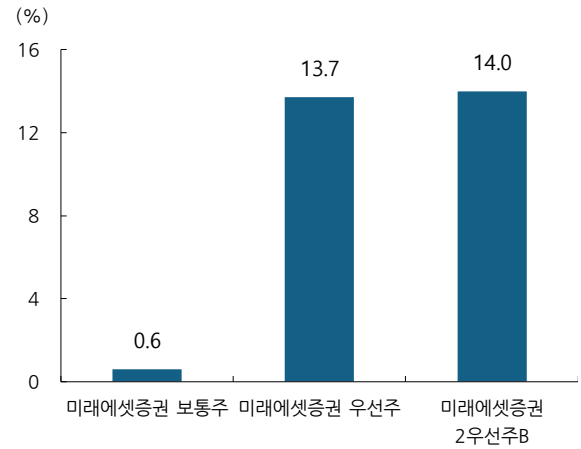
자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

그림9 미래에셋증권 6/17 자기주식 취득 결정 사항

취득예정주식(주)	보통주식	3,898,635			
	기타주식	7,090,936			
취득예정금액(원)	보통주식	200,000,000,000			
	기타주식 (우선주)	100,000,000,000			
취득예정기간	시작일	2026년 06월 18일			
	종료일	2026년 09월 17일			
취득목적					
주식 소각을 통한 주주가치 제고					
취득 전 자기 주식 보유현황	배당가능이익 범위 내 취득(주)	보통주식	12,811,774	비율(%)	2.29
		기타주식 (우선주)	4,687,098	비율(%)	3.11
	기타취득(주)	보통주식	107,487,760	비율(%)	19.21
		기타주식	2,442,596	비율(%)	1.62

자료: Dart, DS투자증권 리서치센터

그림10 자사주 매입 발표 직후 주가 상승률



자료: Quantiwise, DS투자증권 리서치센터  
주: 6/17 종가 대비 6/18 일일 수익률 기준

그림11 삼성전자 주주환원 재원 예상치

(조원)	2026E	2027E
삼성전자 FCF (당사 추정치)	253.7	433.4
총 주주환원 재원 (FCF의 50%)	126.9	216.7
- 정규배당 (유지 가정)	9.8	9.8
- DS 성과급 자사주	26.7	26.7
<b>= 잔여 환원재원</b>	<b>90.4</b>	<b>180.2</b>

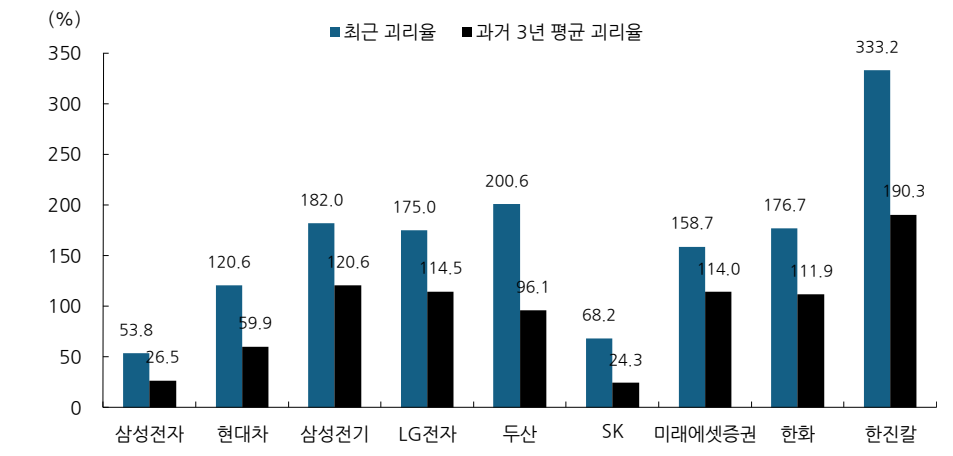
자료: DS투자증권 리서치센터 추정

그림12 삼성전자 현금 배당 예상치

(조원)	2026E	2027E
삼성전자 추가 현금배당 (현금배당 비중 82%)	74.1	147.8
+ 삼성전자 정규배당	9.8	9.8
<b>삼성전자 총 현금배당 예상치</b>	<b>83.9</b>	<b>157.6</b>

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

그림13 국내 대형주 우선주-보통주 괴리율은 역대 최대 수준



자료: Quantwise, DS투자증권 리서치센터

### Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.