

ESG Strategy

3차 상법개정안 통과, 자사주 완전 리셋 가시권

글로벌 스탠다드로 발돋움

한국은 세법·판례의 영향으로 자사주를 자산처럼 취급하거나 제3자 발행 등을 통해 의결권을 부활시켜 경영권 방어에 활용해왔다. 이는 글로벌 기준과 불일치한다. 회계 기준상 자사주는 취득 시 자본에서 차감되며, 주요 선진국은 보유·처분을 규율해 주주를 보호하고 있다. 이번 개정안은 글로벌 스탠다드와의 괴리를 좁히는 조치다.

3차 상법개정안: 자사주 소각 의무화

2026년 2월 25일, 자사주의 원칙적 소각을 의무화하는 '3차 상법개정안'이 국회 본회의를 통과했다. 최종안은 오기형 의원 대표발의안과 유사하다. 해당 안은 자사주에 권리가 없음을 명시하고, 처분 시 신주 발행 절차를 준용하며, 취득 후 1년 내 소각을 원칙으로 한다. 또한 기타 목적으로 취득한 자사주 역시 이사회 결의만으로 소각할 수 있을 것으로 보여 취득 경로와 무관하게 자사주가 완전 리셋될 가능성이 있다.

자사주 소각으로 멀티플 부담 완화 전망

한국은 거래소 시가총액 산정 시 자사주를 포함해 왔다. 따라서 자사주 소각은 시가총액 감소로 이어진다. 2018년 삼성전자 사례가 그러하다. 반면 EPS·BPS 산정에도 자사주가 포함돼 있어 소각 시 주당지표는 상승한다. 분자는 감소하고 분모는 증가하여 코스피 PER·PBR은 하락해, 약 4.2% 수준의 멀티플 부담 완화가 예상된다.

자사주, 취득 방식별로 주의해야

모든 자사주가 동일한 절차로 소각되는 것은 아니다. 자사주는 배당가능이익으로 취득한 경우와 기타취득으로 구분된다. 전자는 이익잉여금 범위 내에서 소각이 가능하나, 후자는 자본감소가 수반되어 주주총회 특별결의가 필요하다. 일정 지분을 확보할 경우 소각을 저지할 수 있는 구조다. 다만 이번 개정안은 기타취득 자사주도 이사회 결의로 소각할 수 있도록 하여 실행 가능성을 확대했다. FY24 기준, 기타취득 자사주 물량이 많은 증권사는 미래에셋증권, 신영증권, 유안타증권, SK증권이다.

취득 방식 역시 중요하다. 직접 취득은 공시 수량을 일정 기간 내 매수해야 하며 6개월간 매도가 제한된다. 반면 신탁계약을 통한 취득은 공시 금액 전부를 집행하지 않아도 되고, 보유 규제와 현황 공시가 상대적으로 느슨하다.

선의로 위장한 자사주 처분에 주의

개정안은 임직원 보상을 목적으로 한 자사주 보유를 허용한다. 이를 활용해 자사주가 재단이나 기금으로 이전될 경우 의결권이 부활할 수 있다. 이는 이른바 '참호파기' 방식의 경영권 방어로 이어질 수 있다. 또한 자사주를 무상 출연할 경우 무상증자와 유사한 효과가 발생해 기존 주주의 지분가치가 희석된다. 실제로 KT&G는 전 현직 임원이 이사장으로 있는 재단에 자사주를 출연한 바 있으며, 코스닥 상장사 슈프리마에이치큐 역시 2026년 1월 금감원 정정명령에도 불구하고 사회공헌을 명분으로 신생 재단에 4.99%의 자사주를 무상출연한 사례가 있다.

임박한 자사주 소각 의무화, 글로벌 스탠다드로 발돋움

글로벌 스탠다드와 거리

한국은 세법과 판례의 영향으로 자사주를 자산처럼 취급하거나 제3자 발행 등을 통해 의결권을 부활시켜 경영권 방어에 활용해왔다. 회계기준상 자사주는 자본 차감 항목으로 자본거래에 해당하나, 현행 세법은 보유 및 처분을 자본거래가 아닌 손익거래로 보아 과세하고 있어 자사주에 자산적 성격이 부여되어 왔다. 최근 태광산업의 자사주 기반 교환사채 발행과 관련한 트러스트 자산운용의 가처분 신청을 기각한 법원 판단 역시 이러한 인식에 근거해 판단한 사례다. 이러한 괴리를 보완하기 위해 소득세법·법인세법 개정안도 발의된 상태다.

미국, 영국, 독일, 일본 등 주요국은 자사주의 보유와 처분을 규율하고 사법적 판단을 통해 주주 가치를 보호하고 있으나, 한국은 관련 규율이 제한적이었다. 이로 인해 자사주를 활용한 지배력 강화 여지가 존재해 왔으며, 3차 상법 개정안은 이러한 구조를 국제적 수준 혹은 그 이상으로 보완하려는 시도다.

표 1. 주요 선진국 vs 한국의 자사주 규제 비교

자사주 관련 규제		미국 델라웨어	미국 캘리포니아	영국	독일	일본	한국	
보유 규제	보유 자사주에 대한 권리	X	X	X	X	X	기존	상법개정 이후
		소각의무	X	O (취득 시 미발행 처리해 소각 간주)	X	△ (10% 초과시 소각)	X	X
처분 규제	기존 주주 신주인수권 유무	X	X	O	O	X	△ (약한 법적 해석)	O
	제3자 처분시 신주 발행 절차 준용	X	X	O	X	O	X	O
	제3자 처분시 별도 보호 장치	O (이사의 의무 및 주주보호 관련 강력한 사법 판단과 정관 조항 존재)	O (이사의 의무 및 주주보호 관련 강력한 사법 판단과 정관 조항 존재)	X	O	O (불공정 처분 시 구제수단 존재)	X	O (주주총회 승인 필요, 위반 시 이사 과태료)
종합	특징	처분에 대한 규제로 주주보호	보유와 처분에 대한 규제로 주주보호	처분에 대한 규제로 주주보호	보유와 처분에 대한 규제로 주주보호	처분에 대한 규제로 주주보호	주주보호 미흡	보유와 처분에 대한 규제로 주주보호

자료: 각 국 상법, 언론종합, 와이즈포레스트, 미래에셋증권 리서치센터

자사주 리셋 가능성 확대

2026년 2월 23일, 자사주의 원칙적 소각을 의무화하는 '3차 상법 개정안'이 국회 법사위를 통과했다. 다양한 입법안이 존재하나, 최종안은 2025년 11월 25일 발의된 오기형 의원 대표발의안으로 대체적으로 수렴했다. 해당 안은 자기주식의 법적 성격을 명확히 하고, 취득 후 일정 기간 내 소각 의무를 부여하며, 예외적 보유·처분 요건과 기보유 자사주에 대한 적용 기준을 함께 규정하는 구조다. 여기에 추가로 외국인 투자 제한 업종에 대한 예외 부칙 신설과 기타취득 자사주를 감자가 아닌 이사회 결의로써 가능케 했다. 부칙에 따라 개정안은 공포 즉시 시행된다.

자사주 의무소각 외에 주목할 부분은 세 가지다. 첫째, 자사주 처분 시 신주발행절차를 준용하도록 한 점이다. 이는 의사결정, 발행조건 설정, 배정 절차를 거치도록 하여 제3자에 대한 임의적 이전을 제한하고 기존 주주 보호를 강화하는 장치다.

둘째, 주주총회에서 승인된 자사주 보유·처분 계획을 위반할 경우 이사 개인에게 과태료를 부과하도록 한 점이다. 법인이 아닌 이사 개인에게 책임을 귀속시켜 의사결정 단계의 주의 의무를 강화한 구조다. 과태료 이력은 강화되는 수탁자책임 원칙 하에서 기관투자자의 의결권 행사에 반영될 가능성이 높고, 일부 기업에서는 정관상 이사 결격사유와 연계될 수 있어 개인 리스크로 작용한다.

셋째, 배당가능이익 외의 사유로 취득한 자사주도 이사회 결의로 소각할 수 있도록 해석될 여지가 있다는 점이다. 종전에는 기타취득 자사주의 경우 자본감소를 수반하는 감자를 통해서만 소각이 가능했고, 이는 주주총회 특별결의 사항이어서 일정 지분을 보유한 대주주가 소각을 저지할 수 있었다. 개정 상법 제343조 제1항 단서가 이러한 구조를 완화하는 취지로 작동할 경우, 취득 경로와 무관하게 자사주 리셋 가능성이 확대될 수 있다.

수탁자책임 원칙

기관투자자가 자산을 위탁받아 운용할 때 지켜야하는 원칙. 금융위원회 주도로 2026년 상반기부터 강화 예정.

표 2. 3차 상법개정안 핵심 내용 요약 (법제사법위원회 최종안)

구분	주요 내용	개정 및 신설 항목
자기주식의 성격	자기주식은 권리가 없음을 명시하고, 자본 차감 항목으로서 성격을 명확히 함. 자기주식을 교환·상환 대상으로 한 사채 발행 및 질권 설정을 금지하며, 합병·분할 시 신주 배정 대상에서도 제외	제341조의3 제1항~제3항, 제529조의2, 제530조의13
자기주식의 소각의무	취득 후 1년 이내 소각을 원칙으로 함. 다만 임직원 보상 등 일정 요건 충족 시 주주총회에서 승인한 계획 하에 보유·처분 가능하며, 관련 계획은 매년 주주총회 승인 필요. 이를 위반 시 이사 개인에 과태료 부과	제341조의4 제1항~제3항, 제635조 제3항 제9호·제10호
자기주식의 예외적 보유·처분	예외적으로 보유·처분 시 기존 주주에게 지분 비율에 따라 균등 조건으로 처분해야 함. 일부 경우에 한해 제3자 처분 허용. 처분 시 신주 발행 절차를 준용. 회사가 취득한 모든 자기주식은 이사회 결의로써 소각할 수 있음.	제342조 제1항~제4항 제343조 제1항 단서
기보유 자사주	기보유 자사주에도 위와 동일한 의무를 부과 되 외국인 투자가 제한되는 회사에 대한 예외 규정을 부칙으로 정함. 기존 직접취득 자사주는 소각의무 적용 시점에 6개월 유예기간 부여	부칙 제2조 등

자료: 법제처 국민참여입법센터 (의안번호 2216966), 미래에셋증권 리서치센터

자사주 소각으로 멀티플 부담 완화 전망

한국은 시가총액 산정 시 자사주를 포함하고 있다. 이에 따라 자사주 소각은 시가총액 감소로 이어진다. 반면 EPS와 BPS 산정에도 자사주가 포함되어 있기 때문에, 소각 시 주당지표는 상승한다. 결과적으로 멀티플은 분자는 감소하고 분모는 증가하는 구조가 된다.

2018년 11월 자사주를 전량 소각한 삼성전자는 보통주 주식 수가 약 7% 감소하면서 시가총액도 약 7.5% 감소했다. 반면 EPS와 BPS는 7.5% 상승했으며, 이에 따라 분자가 감소하고 분모가 증가한 PER과 PBR은 각각 약 14% 하락했다. 이는 자사주 소각이 멀티플에 미치는 방향을 보여주는 사례다. 다만 해당 효과는 거래소 산출 지수 기준이며, 애널리스트 추정치는 이미 자사주를 차감한 수치를 반영하고 있다.

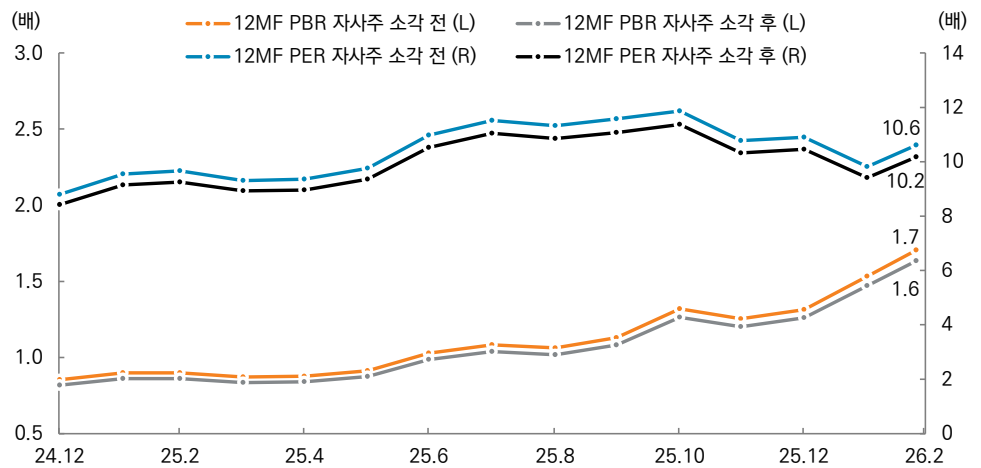
표 3. 삼성전자의 자사주 소각 전후 지표 변화 (원, 주, 배)

시점	주가	자기주식 수	보통주 수	BPS	EPS	PBR	PER
2018.11	41,850	449,542,150	6,419,324,700	36,527	5,997	1.15	7.0
2018.12	38,700	-	5,969,782,550	39,277	6,461	0.99	6.0
변화율 (%)	-7.5	-100	-7.0	7.5	7.7	-14	-14

자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

위와 같은 논리를 적용하면 SK하이닉스의 경우(2026년 2월 24일 기준, 최근 발표된 자사주 기소각분 미반영) PER은 17배에서 16.5배로 약 3% 하락할 것으로 예상된다. 코스피 역시 같은 기준에서 12개월 선행 PBR과 PER이 각각 1.71배에서 1.64배, 10.6배에서 10.2배로 약 4% 하락하는 수준이다. 최근 주가 상승으로 밸류에이션 부담이 확대된 상황에서 자사주 소각은 일부 종목의 멀티플 부담을 완화하는 요인으로 작용할 수 있다.

그림 1. 자사주 소각에 따른 KOSPI 멀티플 변화



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

자사주, 취득 방식별로 주의해야

증권주 살 때 자사주 취득 방식을 구분하자

자사주는 취득 재원에 따라 배당가능이익으로 취득한 경우와 기타 방식으로 취득한 경우로 구분된다. 배당가능이익은 순자산에서 자본금·준비금·미실현이익을 제외한 이익잉여금이다. 이를 통해 취득한 자사주는 이사회 결의만으로 소각이 가능하며, 자본금 변동이 없다.

주주총회 특별결의

회사의 중요한 구조 변경이 있을 때 거치는 절차로 과반수가 필요한 보통결의와 달리 출석 주주의 3분의 2가 동의해야 한다.

반면 합병, 인수, 담보권 실행 등 배당가능이익 외의 사유로 취득한 자사주는 종전에는 자본감소를 수반하는 감자를 통해서만 소각이 가능했고, 이는 주주총회 특별결의 사항이었다. 이 경우 일정 지분을 확보하면 소각을 저지할 수 있는 구조였다. 다만 이번 3차 상법개정안은 기타취득 자사주도 이사회 결의로 소각할 수 있도록 해석될 여지가 있어, 소각의 실행 가능성을 확대하는 방향으로 작용할 수 있다. (상법 제343조 제1항 단서: “다만, 회사가 보유한 자기주식은 그 취득 사유에 관계없이 이사회의 결의로 소각할 수 있다.”)

결국 기타취득 자사주의 실제 소각 여부는 법 개정 내용과 함께 지분 구조에 의해 결정되며, 지배구조가 핵심 변수다.

최근 자사주 소각 기대감으로 증권주가 상승했으나, 단순 보유 물량만으로 판단하기 어렵다. 배당가능이익 취득 비중, 기타취득 물량, 최대주주 지분율을 함께 점검해야 한다. 예컨대 신영증권은 자사주 규모는 크지만 기타취득 물량 비중이 높고 최대주주 지분율이 약 20% 수준이어서 소각의 핵심 변수가 지배구조이다. 반면 대신증권은 기타취득 물량이 없고 최대주주 지분율도 상대적으로 낮아 최근 실행한 자사주 전량 소각이 신속히 이행됐다. 자사주 소각은 동일한 정책 하에서도 기업별 지배구조에 따라 실행 가능성이 달라진다.

표 4. FY24 기준 증권사별 보통주 기말수량 비교

(주, %)

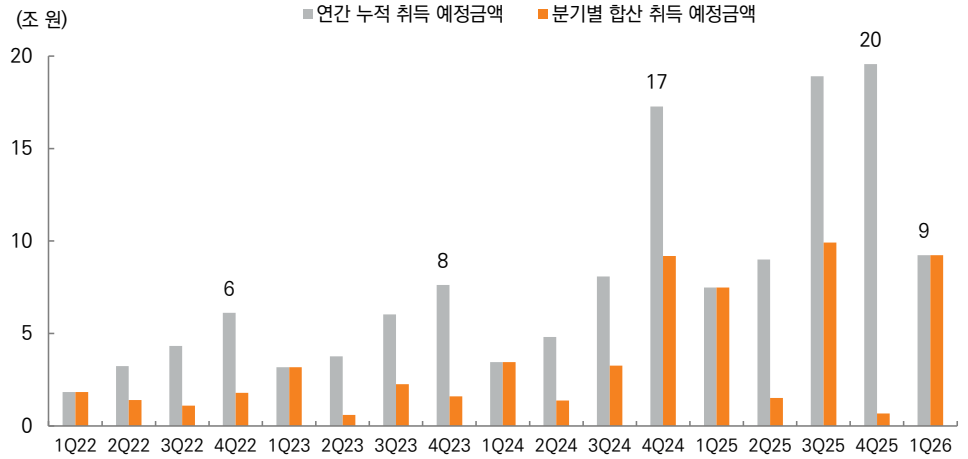
기업코드	기업명	배당가능이익가능범위내취득		배당가능이익 가능범위내취득 소계	기타 취득 소계	총계	최대주주 보통주 지분율 (%)
		직접 취득	신탁 취득				
A006800	미래에셋증권	38,542,494	0	38,542,494	107,493,380	146,035,874	33.1
A138040	메리츠금융지주	0	8,531,941	8,531,941	2,421,095	10,953,036	56.1
A071050	한국금융지주	2,987,479	0	2,987,479	0	2,987,479	21.3
A039490	키움증권	1,050,000	695,345	1,745,345	0	1,745,345	42.2
A005940	NH투자증권	683,671	0	683,671	0	683,671	61.9
A016360	삼성증권	0	0	0	0	0	29.6
A001720	신영증권	3,160,471	0	3,160,471	5,569,504	8,729,975	20.6
A003540	대신증권	12,777,438	0	12,777,438	0	12,777,438	16.5
A003530	한화투자증권	677,387	0	677,387	0	677,387	46.1
A030610	교보증권	1,093,598	0	1,093,598	0	1,093,598	84.7
A003470	유안타증권	1,500,000	0	1,500,000	5,416,473	6,916,473	58.8
A001270	부국증권	4,430,764	0	4,430,764	0	4,430,764	30.3
A001500	현대차증권	0	0	0	0	0	39.9
A001510	SK증권	50,600,000	0	50,600,000	8,083,968	58,683,968	19.6
A016610	DB증권	2,073,990	243,510	2,317,500	0	2,317,500	35.0
A001200	유진투자증권	5,002,000	0	5,002,000	25,273	5,027,273	32.4
A078020	LS증권	0	5,075,498	5,075,498	0	5,075,498	61.7
A001750	한양증권	0	0	0	0	0	29.6
A030210	다올투자증권	0	1,671,195	1,671,195	0	1,671,195	25.0
A003460	유화증권	8,171,510	2,774,900	10,946,410	0	10,946,410	49.1
A001290	상상인증권	2,073,279	0	2,073,279	0	2,073,279	65.5

자료: 전자공시시스템, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

자사주 취득 공시 현황

코스피·코스닥 합산 자사주 취득 공시 금액은 증가 추세다. 2022년 6조원에서 2024년 17조원, 2025년 20조원으로 확대됐다. 3차 상법개정안은 기보유 자사주 정리에 초점을 두고 있으나, 제도 변화와 주주환원 압력 강화 흐름을 고려하면 신규 자사주 취득 규모 역시 확대될 가능성이 있다.

그림 2. 분기별 자사주 취득 공시액 합산 금액



자료: 전자공시시스템, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. 연간 자사주 취득공시 합산 금액 순위 (1위 ~ 10위)

(억 원)

순위	1위	2위	3위	4위	5위	6위	7위	8위	9위	10위
'22	KT&G 3,497	현대모비스 3,113	신한지주 3,000	셀트리온 2,513	SKC 1,662	이마트 1,215	기아 1,122	더존비즈온 1,000	한화솔루션 898	미래에셋증권 836
'23	셀트리온 8,520	기아 5,000	기아 5,000	KB금융 3,000	KT&G 2,884	크래프톤 1,679	현대모비스 1,518	신세계 830	미래에셋증권 602	DL이앤씨 535
'24	고려아연 32,245	삼성전자 26,827	현대차 8,731	셀트리온 5,250	기아 5,000	KT&G 4,865	NAVER 4,012	크래프톤 1,992	신한지주 1,500	현대모비스 1,498
'25	삼성전자 62,064	HMM 21,432	KB금융 8,200	셀트리온 7,500	기아 7,000	KT&G 5,600	현대모비스 4,010	하나금융지주 3,500	크래프톤 3,259	두산밥캣 2,000
'26	삼성전자 60,730	KB금융 6,000	현대차 3,668	하나금융지주 2,000	크래프톤 2,000	미래에셋증권 600	현대GF홀딩스 500	현대백화점 210	JTC 150	매거스 65

자료: 전자공시시스템, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

표 6. 시총 대비 연간 자사주 취득공시 합산 금액 순위 (1위 ~ 10위)

(%)

순위	1위	2위	3위	4위	5위	6위	7위	8위	9위	10위
'22	HS화성 40.1	폴라리우노 9.2	테라사이언스 9.0	더존비즈온 8.2	신원 8.1	프로텍 7.1	성호전자 6.8	미래ING 6.3	세종텔레콤 6.1	옵투스제약 5.5
'23	웨이브 일렉트로 14.0	유니캠 10.6	포니링크 9.6	일신방직 8.1	제이에스티나 5.8	HDC현대EP 5.6	매거스 5.5	티쓰리 5.5	케이프 5.3	HDC 5.2
'24	에스앤디 34.2	그래디언트 24.9	고려아연 23.8	티쓰리 13.3	휴마시스 12.9	원스테크넷 12.2	코텍 11.2	유라클 10.2	방림 8.6	투비스소프트 8.1
'25	만호제강 18.9	동일기연 18.4	인포바인 14.7	HMM 10.7	티쓰리 8.5	이노진 8.3	미스토홀딩스 7.8	지어소프트 7.4	아세아텍 6.3	현대이지웰 6.1
'26	JTC 5.8	토박스코리아 5.3	프리엠스 4.9	산돌 3.2	현대GF홀딩스 3.1	티에스아이 2.6	매거스 2.0	인터엠 1.9	크래프톤 1.7	솔디펜스 1.4

자료: 전자공시시스템, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터 / 주: 연간 합산 취득 공시금액을 평균 시가총액으로 나누어 계산

매입 방식에도 주의

자사주 취득 방식은 직접취득과 신탁계약으로 구분된다. 직접취득은 이사회 결의로 취득예정 주식수, 금액, 매입기간을 정하고 그 범위 내에서 집행하는 방식이다. 공시된 금액은 의무적으로 집행해야 하며, 통상 3개월 이내 매입을 완료하고 취득 후 6개월간 의무 보유한다.

반면 신탁계약은 회사가 증권사나 은행과 계약을 체결하고, 신탁업자가 장내 매수 방식으로 자사주를 취득하는 구조다. 계약금액만 정해두고 실제 매입 수량과 집행 속도는 신탁업자의 재량에 맡기는 경우가 많아, 공시 금액 전부가 집행되지 않는 사례도 적지 않았다. 공시역시 매입 후 1회 보유현황 보고로 충분해 사후 추적이 어려웠다.

다만 최근 자본시장법 시행령 개정으로 신탁을 통한 자사주 취득에도 직접취득과 유사한 통제가 도입됐다. 신탁계약 해지 결과보고서를 제출한 경우에만 새로운 신탁계약 체결(연장 포함)을 위한 이사회 결의가 가능하며, 계약 기간 내 최초 공시 금액을 모두 취득하지 못한 경우에는 계약 만료 후 1개월이 지나기 전까지 신규 신탁계약 체결을 제한하도록 제도가 보완됐다. 이는 간접취득의 집행 책임을 강화하는 방향의 조치다.

선의로 위장한 자사주 처분에 주의

선의로 위장한 자사주 처분에 주의

최종 통과된 3차 상법개정안은 우리사주제도 및 임직원 보상 목적의 자사주 활용에 대해 소각 예외를 인정한다. 이를 활용해 자사주를 재단이나 기금에 출연하여 우호지분을 확보하는 것이 가능하다. 현행법상 복지재단에 출연된 자사주는 주요 의사결정에 대해 최대 5%까지 의결권을 행사할 수 있고, 기금의 경우 별도 한도 없이 의결권을 행사할 수 있다. 또한 자사주를 무상 출연할 경우 경제적 효과는 무상증자와 유사해 기존 주주의 주당가치를 희석시킬 수 있다.

실제 사례도 존재한다. 한진칼은 자사주 44만주(지분율 0.66%)를 사내근로복지기금에 출연해 조원태 회장 측 지분율을 20.09%에서 20.75%로 높였다. KT&G는 복지·장학재단을 통해 약 3%의 지분을 보유하고 있으며, 전현직 임원이 이사장직을 맡고 있다. 코스닥 상장사 슈프리마에이치큐 역시 2026년 1월 지분율 4.99%에 해당하는 자사주를 신생 문화재단에 무상출연했으며, 금감원은 이에 대해 정정명령을 부과한 상태다.

이와 같은 구조를 활용한 지배력 강화 시도는 이어질 가능성이 있다. 다만 금융감독원의 모니터링 강화와 함께, 자사주 보유·처분 계획을 주주총회 승인 하에 집행하도록 한 개정안 조항이 도입된 만큼 실행 여지는 제한될 수 있다. 주주총회 시점 이전에 개정안이 통과되어 즉시 시행되게 된다면 이러한 우회 시도에 대한 통제 장치로 작용할 수 있다.

Compliance Notice

- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.