



활발해지는 자기주식 소각

2024년 연초인데 벌써 3조원 초과

▶ Analyst 엄수진 sujineom@hanwha.com 3772 7407

금융위원회는 지난 1월 30일, 상장법인 자기주식 제도 개선 간담회를 개최하고 상장법인의 자기주식(자사주) 제도 개선 방안을 논의·발표하였다. 동 방안에서 자기주식 소각 의무화는 제외되었지만, 정부의 ‘기업 밸류업 프로그램’ 발표를 앞두고 상장법인들이 연초부터 잇따라 자기주식 소각에 나서고 있다. 올해 들어 자기주식을 소각한 유가증권 및 코스닥시장 상장법인 20개사의 자기주식 소각 규모는 3조원을 넘는다.

[상장법인 연도별 자기주식 소각 규모 추이]

연도	자기주식 소각 규모
2021	2조 5,426억원
2022	3조 5,740억원
2023	4조 7,626억원
2024.2.12까지	3조 1,751억원

감독당국, 상장법인 자기주식 제도 개선 방안 발표

국내 기업의 경우 선진국과 달리 자기주식 매입 및 소각에 소극적임에 따라 주주환원이 충분히 이루어지지 않을 뿐 아니라, 기업들이 자기주식을 대주주의 경영권 방어 수단으로 악용하고 있다는 비판이 꾸준히 제기되어 왔다. 이에 금융위원회는 지난 1월 30일, 상장법인 자기주식 제도 개선 간담회를 개최하고 상장법인의 자기주식(자사주) 제도 개선 방안을 논의·발표하였는데, 여기에는 인적분할 과정에서 일반주주의 권익 제고, 자사주 취득·보유·처분 전 과정에 대한 공시 강화 등이 담겼다.

[2024년 자기주식 소각 규모 상위 5개 기업]

기업	자기주식 소각 규모
SK이노베이션	7,936억원
삼성물산	7,677억원
KB금융	3,200억원
케이티앤지	3,150억원
하나금융지주	3,000억원

상장법인 자기주식 소각 현황

2024년 1월 1일부터 2월 12일까지 상장법인 20개사가 총 3조 1,751억원 규모의 자기주식 소각 계획을 공시하였다. 소각 규모 상위 5개 기업은 SK이노베이션(7,936억원), 삼성물산(7,677억원), KB금융(3,200억원), 케이티앤지(3,150억원), 하나금융지주(3,000억원) 순으로 나타났다.

CEO스코어에 따르면 상장법인 자기주식 소각 규모는 2021년 2조 5,426억원, 2022년 3조 5,740억원, 2023년 4조 7,626억원으로 집계되었는데, 올해는 불과 2개월도 채 지나지 않은 연초에 벌써 소각 규모 합계가 3조 1,751억원에 이르고 있다.

감독당국, 상장법인 자기주식 제도 개선 방안 발표

개요 국내 기업의 경우 선진국과 달리 자기주식 매입 및 소각에 소극적임에 따라 주주환원이 충분히 이루어지지 않을 뿐 아니라, 기업들이 자기주식을 대주주의 경영권 방어 수단으로 악용하고 있다는 비판이 꾸준히 제기되어 왔다.

이에 금융위원회는 지난 1월 30일, 상장법인 자기주식 제도 개선 간담회를 개최하고 상장법인의 자기주식(자사주) 제도 개선 방안을 논의·발표하였다.

‘자기주식’에 대하여 자기주식은 회사가 본인이 발행한 주식을 재취득하여 보관하는 주식으로, 금고주(金庫株, Treasury Stock)라고도 불린다.

과거 자기주식 취득은 ‘자본충실의 원칙’에 따라 금지되었으나, 주주환원 등을 위해 1992년부터 상장법인을 중심으로 단계적으로 허용하였다. 비상장법인 또한 과거에는 자기주식 취득이 금지되어 있었으나 2011년 상법 개정으로 허용되게 되었다(배당가능이익 한도 내).

[표1] 자기주식 제도 변천

연도	자기주식 제도 변화
1992	간접취득 허용
1994	배당가능이익 한도 내 직접취득 허용, 주식총수의 10% 이내
1998	주식총수의 1/3 이내로 확대
1999	주식총수 한도 삭제
2011	(비상장법인) 상법 개정으로 배당가능이익 한도 내 허용

자료: 금융위원회, 한화투자증권 리서치센터

우리나라 자기주식 제도의
문제점

앞서 언급한 바와 같이 국내 기업들은, 자기주식을 대주주의 사적 이익을 위해 악용한다는 지적을 지속적으로 받아왔다. 소위 ‘자사주 마법’이라 불리는, 대주주의 지배력 강화를 위해 인적분할 시 자사주에도 신주를 배정하는 기업 구조개편 방식이 대표적으로 지적되는 문제점이며, 제3자 처분 시 자사주의 의결권을 부활하여 대주주 우호지분을 확보하는 방식 또한 비판을 받아왔다.

[표2] 자기주식 제도의 문제점

인적분할시 소위 '자사주 마법'을 통한 최대주주의 지배력 강화	
· 인적분할은 사업부문을 분리하여 신설법인 설립 후 신설법인 주식을 기존 주주에게 분배하는 기업 구조개편 방식	
- 자사주는 의결권 등 주주권이 대부분 제한되나, 인적분할의 경우 법령·판례가 명확치 않아 신주 배정이 관행적으로 이루어짐	
- 이 경우 최대주주는 분할법인을 활용한 간접지배를 통하여 신설법인에 대한 지배력 추가확보 가능(→자사주 마법)	
자사주 맞교환을 통한 최대주주의 우호 지분 확보	
· 보유 중인 자사주를 제3자에게 처분(예: 우호 법인 사이 맞교환)할 경우 의결권이 부활하여 대주주의 우호지분을 확보하는 효과	
- 최근 상장법인 간에 자사주를 맞교환하여 협력 관계를 강화하거나 경영권 안정을 도모하는 사례가 다수 등장	
- 이 경우 일반주주 주주가치를 저해할 우려가 있다는 지적	
기업들은 주주환원 목적에서의 자사주 취득·소각에 소극적	
· 자사주는 배당과 함께 주주와 기업 성과를 공유하는 대표적인 주주환원 정책	
- 자사주 취득·소각시 발행주식수를 감소시켜 주당순이익(=당기순이익/주식 수)이 증가하고 주가 상승으로 이어질 수 있음	
· 그러나 자사주 관련 규제 등이 미흡하여 기업들이 주주환원 목적의 자사주 취득·소각에 소극적이라는 지적	
- 다수 기업들이 주주 지지가 필요한 경우 선택적으로 소각	
- 특히, 일정기간 자사주 보유 후 시장에 재매각 되는 경우가 상당수 → 전반적인 주주환원 효과가 미흡하다는 의견 제기	
자사주 취득·보유·처분 과정에서의 투명성 부족 등도 지적	
· 자사주 취득 후 기업의 향후 처리 방향(처분 vs. 소각) 등은 주가에 중대한 영향을 미치나 이에 대한 체계적인 공시가 미흡	
· 자사주 보유 비중의 적정성, 향후 자사주 취득·처분·활용 계획 등에 대한 충분한 정보 제공 필요성 제기	

자료: 금융위원회, 한화투자증권 리서치센터

주요 제도 개선 방안 이 같은 문제점을 해결하고자, 금융위원회는 자사주 제도 개선을 ‘금융위원회 업무보고 (2023년)’에 포함하여 개선 방안을 검토하고 2023년 4~6월에 서울대 금융법센터와 연구용역을 수행하였다. 같은 해 6월 5일에는 공개 세미나를 통해 자사주 제도 현황을 파악하고, 기업 등 이해관계자의 의견을 수렴하였다.

그 결과 인적분할 과정에서 일반주주의 권익 제고, 자사주 취득·보유·처분 전 과정에 대한 공시 강화 등을 골자로 하는 개선 방안을 금번에 마련하였고, 2024년 상반기 중 자본시장법 시행령 등 개정을 목표로 후속절차를 추진하려는 계획에 있다.

[표3] 상장법인 자기주식 제도 개선 방안

(1) 인적분할 과정에서 일반주주의 권익 제고		
① 인적분할 및 합병 시 자사주에 대한 신주배정 제한		
현행 · 현재 자사주에 대해서는 의결권, 배당권, 신주인수권 등 거의 모든 주주권이 경지되고 있으나, 인적분할에 대해서는 법령·판례가 명확하지 않아 자사주에 신주를 배정 - 분할의 경우에만 이를 특별하게 취급하는 것은 바람직하지 않고, 국제적 정합성 측면에서도 맞지 않다는 주장이 제기 - 특히, 인적분할시 자사주 마법이 발생함에 따라 회사자금이 대주주의 지배력을 높이는 데 활용된다는 비판	개선 상장법인에 대해서는 인적분할 (및 합병) 시 신주 배정을 금지	필요 조치 자본시장법 시행령(§176의6) 개정
② 인적분할 후 재상장시 일반주주 권익제고 방안 심사		
현행 인적분할 전 회사자금으로 취득한 자사주에 분할회사 신주를 배정하여 대주주의 지배력을 강화한다는 문제 제기	개선 · 인적분할 후 재상장시 일반주주 권익제고 방안 등 심사 - 인적분할 후 신설회사가 재상장을 신청하는 경우, 배당 확대 등 종합적인 투자자 보호방안에 대해 심사 ^{주1}	필요 조치 거래소 가이드라인에 반영
(2) 자사주 취득·보유·처분 전 과정에 대한 공시 강화		
① 일정규모 이상 자사주 보유 시 공시 의무 부과		
현행 자사주 보유 비중이 높은 기업의 경우 자사주 활용 방향 등에 따라 주식 가치가 급변할 수 있으나, 일부 기업은 자사주 매입 후 장기간 보유하면서도 구체적인 활용계획 등에 대한 충분한 정보 제공을 하지 못하는 상황	개선 · 자사주 보유 비중이 일정 수준(예: 10%) 이상인 경우 이사회가 동 비중의 적정성 등을 검토하고 사업보고서에 공시 - 예: 자사주 보유 사유, 자사주 추가매입 계획, 자사주 소각·매각 계획 등	필요 조치 자본시장법 시행령(§176의2), 기업공시작성기준 개정
② 자사주 처분 시 주요사항보고서 공시 확대		
현행 · 제3자에 대한 자사주 처분은 신규주주 진입, 유통주식수 증가에 따른 주주가치 희석 등 기존 주주의 권익을 감소 - 그러나 관련 ‘주요사항보고서(법정공시)’에는 간략하고 기계적으로 처분 목적을 서술(예: 시설자금 조달)하는 수준에 그침	개선 · 자사주를 처분하는 경우 공시 의무 확대 - 예: 처분 목적, 처분 상대방 선정 사유, 일반주주 권익 영향 등 구체적 서술	필요 조치 증발공 규정(§5-2의2), 기업공시작성기준 개정
③ 자사주를 제외한 시가총액 정보 제공		
현행 · 자사주를 포함하여 시가총액을 계산 ^{주2} 함에 따라 자사주를 많이 보유할수록 유통주식 대비 시가총액이 과도 ^{주3} 하게 나타난다는 우려가 제기	개선 · 자사주를 제외한 시가총액 정보를 일정주기별로 산출하여 투자자에게 제공 - 거래소 정보데이터시스템 내 별도 화면으로	필요 조치 거래소 정보데이터시스템 개편

- 자사주는 자본조정항목(순자산 차감항목)으로 시가총액에 포함될 경우 시장지표와 회계지표 간 불일치로 투자정보가 왜곡된다는 주장	자사주 제외 시가총액을 제공하되, 정기보고서(사업/분·반기)를 기준으로 분기별 업데이트
---	--

(3) 기타 자사주 관련 규제 개선

① 신탁 취득시에도 직접 취득과 동일한 규제 적용

현행	개선	필요 조치
<ul style="list-style-type: none"> 자사주를 신탁으로 취득할 경우, 직접 취득할 때 대비 규제 등이 완화되어 있어 규제차익이 발생하고 기업들이 신탁 취득 방식을 악용할 유인 우려 직접 취득의 경우 취득예정수량에 미달하여 자사주 취득 시 사유서를 제출하고, 1개월 경과 후에야 새로운 자사주 취득이 허용되지만, 신탁취득은 동 규제(패널티)가 적용되지 않음 	<ul style="list-style-type: none"> 자사주를 신탁으로 취득하는 경우에도 동일 규제 적용 <ul style="list-style-type: none"> 신탁도 당초 공시된 자사주 신탁계약금액에 취득금액이 미달한 상태로 해지할 경우 직접취득과 동일한 패널티(사유서 제출, 취득금액이 당초 공시금액 미만인 경우 새로운 신탁계약 체결은 1개월 경과 후 허용) 부과 	증발공규정(5-10), 기업공시작성기준 개정 필요

주1: 거래소가 투자자 보호방안(예: 투자자 의견수렴 실시 여부)을 질적 심사기준 중 ESG 경영 체계 항목으로 심사

주2: 우리나라는 시가총액을 상장법인의 '상장주식수(자사주 포함) × 종가로 산정

주3: 예: 자사주 50% 보유시 유통주식수 기준 시가총액은 현행 시가총액의 50%에 불과

자료: 금융위원회, 한화투자증권 리서치센터

상장법인 자기주식 소각 현황

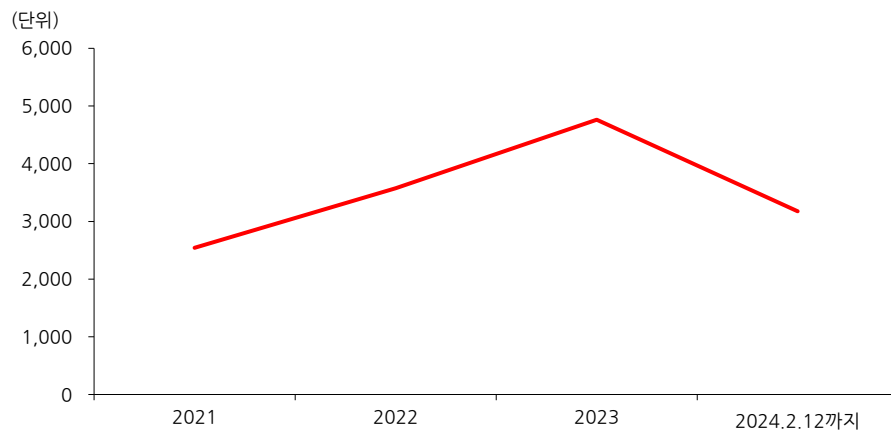
2024년 2월 12일 기준,
유가증권 및 코스닥시장
상장법인 20개사 자기주식
소각 규모 3조원 초과

금융위원회의 금번 상장법인 자기주식 제도 개선 방안에는 자사주 소각 의무화는 포함 되어 있지 않다. 그러나, 정부의 ‘기업 밸류업 프로그램’ 발표를 앞두고 상장법인들이 연 초부터 잇따라 자기주식 소각에 나서고 있다. 기업 밸류업 프로그램은 정부가 코리아 디스카운트 해소를 위해 마련한 정책으로, 2월 중 세부 방안이 공개될 예정이다. 올해 들어 자기주식을 소각한 유가증권 및 코스닥시장 상장법인 20개사의 자기주식 소각 규모는 3조원을 넘는다.

CEO스코어에 따르면 상장법인 자기주식 소각 규모는 2021년 2조 5,426억원, 2022년 3조 5,740억원, 2023년 4조 7,626억원으로 집계되었는데, 올해는 불과 2개월도 채 지나 지 않은 연초에 벌써 소각 규모 합계가 3조 1,751억원에 이르고 있다.

[그림1] 상장법인 연도별 자기주식 소각 규모 추이

(단위: 십억 원)



자료: CEO스코어, 한화투자증권 리서치센터

SK이노베이션, 삼성물산, 2024년 1월 1일부터 2월 12일까지 상장법인 20개사가 총 3조 1,751억원 규모의 자기
 KB금융, 케이티앤지, 주식 소각 계획을 공시하였다. 소각 규모 상위 5개 기업은 SK이노베이션(7,936억원),
 하나금융지주, 삼성물산(7,677억원), KB금융(3,200억원), 케이티앤지(3,150억원), 하나금융지주(3,000
 소각 규모 큰 것으로 나타나 억원) 순으로 나타났다.

[표4] 2024년 상장법인 자기주식 소각 현황(~2월 12일)

(단위: 주, 원)

종목코드	종목명	상장시장	이사회 결의 일	소각할 주식		발행주식총수(주)	비중	소각 예정금액(원)	소각을 위한 자기주식 취득 예정기간	소각 예정일
				주식 종류	주식 수(주)					
017670	SK 텔레콤	유가증권	2023-07-26	보통주	4,043,091	218,833,144	1.8%	200,000,000,000	2023-07-27~ 2024-01-26	2024-02-05
241690	유니테크노	코스닥	2024-01-16	보통주	540,859	25,011,565	2.2%	4,747,770,710	N/A	2024-01-31
203450	유니온커뮤니티	코스닥	2024-01-31	보통주	600,000	14,679,007	4.1%	2,003,511,698	N/A	2024-02-07
086790	하나금융지주	유가증권	2024-01-31	보통주	6,479,481	292,356,598	2.2%	300,000,000,000	2024-02-07~ 2024-08-07	미공시
012280	영화금융	유가증권	2024-01-31	보통주	1,730,000	53,394,505	3.2%	1,987,598,363	N/A	2024-02-08
028260	삼성물산	유가증권	2024-01-31	보통주	5,918,674	185,591,670	3.2%	767,652,017,800	N/A	미공시
375500	DL 이앤씨	유가증권	2024-02-01	보통주	2,939,077	38,693,623	7.6%	108,311,864,795	N/A	2024-02-08
042670	HD 현대인프라코어	유가증권	2024-02-02	보통주	7,244,501	199,603,453	3.6%	56,000,000,000	2024-02-05~ 2024-08-05	미공시
096770	SK 이노베이션	유가증권	2024-02-05	보통주	4,919,974	100,655,564	4.9%	793,615,423,596	N/A	2024-02-20
138930	BNK 금융지주	유가증권	2024-02-05	보통주	1,653,944	322,088,438	0.5%	13,000,000,000	2024-02-16~ 2024-08-16	미공시
267270	HD 현대건설기계	유가증권	2024-02-06	보통주	534,391	19,700,793	2.7%	30,300,000,000	2024-02-19~ 2024-08-19	미공시
175330	JB 금융지주	유가증권	2024-02-06	보통주	1,899,696	196,982,894	1.0%	19,999,999,488	N/A	2024-02-16
013890	지누스	유가증권	2024-02-06	보통주	475,944	20,735,204	2.3%	12,213,907,559	2024-02-07~ 2024-03-29	미공시
010780	아이에스동서	유가증권	2024-02-07	보통주	705,630	30,892,606	2.3%	19,530,606,300	N/A	2024-02-16
010060	OCI 홀딩스	유가증권	2024-02-07	보통주	206,453	19,812,715	1.0%	18,665,968,051	N/A	2024-02-19
041510	에스엠	코스닥	2024-02-07	보통주	241,379	23,830,901	1.0%	14,953,679,970	N/A	2024-02-15
033780	케이티앤지	유가증권	2024-02-07	보통주	3,500,000	133,822,497	2.6%	315,000,000,000	N/A	2024-02-16
105560	KB 금융	유가증권	2024-02-07	보통주	5,071,315	403,511,072	1.3%	320,000,000,000	2024-02-08~ 2024-08-07	미공시
030200	케이티	유가증권	2024-02-07	보통주	715,985	257,860,760	0.3%	27,100,032,250	2024-02-08~ 2024-05-07	미공시
055550	신한지주	유가증권	2024-02-08	보통주	3,500,583	512,759,471	0.7%	150,000,000,000	2024-02-09~ 2024-05-08	미공시

주1: 이사회 결의일 기준 정렬

주2: 소각을 위한 자기주식 취득 예정기간이 N/A인 것은 대개 기취득 자기주식인 경우에 해당

주3: 회색 음영은 소각 예정금액 상위 5개 기업

주4: 우리금융지주 또한 예금보험공사 보유 잔여 지분 1.24%(935만 7,960주)를 연내 매입한 뒤 소각하는 방안을 추진, 자사주 소각 규모는 1,380억원대일 것으로 예상. 전자공시시스템 공시자료는 아직 미제출로 확인되어 상기 표에는 미포함

자료: 전자공시시스템, 한화투자증권 리서치센터

[붙임] 자기주식 관련 상법 조항

[표5] 자기주식 관련 (주요) 상법 조항

제341조(자기주식의 취득) ① 회사는 다음의 방법에 따라 자기의 명의로 계산으로 자기의 주식을 취득할 수 있다. 다만, 그 취득가액의 총액은 직전 결산기의 대차대조표상의 순자산액에서 제462조제1항 각 호의 금액을 뺀 금액을 초과하지 못한다.

1. 거래소에서 시세(時勢)가 있는 주식의 경우에는 거래소에서 취득하는 방법
2. 제345조제1항의 주식의 상황에 관한 종류주식의 경우 외에 각 주주가 가진 주식 수에 따라 균등한 조건으로 취득하는 것으로서 대통령령으로 정하는 방법
- ② 제1항에 따라 자기주식을 취득하려는 회사는 미리 주주총회의 결의로 다음 각 호의 사항을 결정하여야 한다. 다만, 이사회회의 결의로 이익배당을 할 수 있다고 정관으로 정하고 있는 경우에는 이사회회의 결의로써 주주총회의 결의를 갈음할 수 있다.

1. 취득할 수 있는 주식의 종류 및 수
2. 취득가액의 총액의 한도
3. 1년을 초과하지 아니하는 범위에서 자기주식을 취득할 수 있는 기간
- ③ 회사는 해당 영업연도의 결산기에 대차대조표상의 순자산액이 제462조제1항 각 호의 금액의 합계액에 미치지 못할 우려가 있는 경우에는 제1항에 따른 주식의 취득을 하여서는 아니 된다.
- ④ 해당 영업연도의 결산기에 대차대조표상의 순자산액이 제462조제1항 각 호의 금액의 합계액에 미치지 못함에도 불구하고 회사가 제1항에 따라 주식을 취득한 경우 이사는 회사에 대하여 연대하여 그 미치지 못한 금액을 배상할 책임이 있다. 다만, 이사가 제3항의 우려가 없다고 판단하는 때에 주의를 게을리하지 아니하였음을 증명한 경우에는 그러하지 아니하다.

제341조의2(특정목적에 의한 자기주식의 취득) 회사는 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 경우에는 제341조에도 불구하고 자기의 주식을 취득할 수 있다.

1. 회사의 합병 또는 다른 회사의 영업전부의 양수로 인한 경우
2. 회사의 권리를 실행함에 있어 그 목적을 달성하기 위하여 필요한 경우
3. 단주(端株)의 처리를 위하여 필요한 경우
4. 주주가 주식매수청구권을 행사한 경우

제342조(자기주식의 처분) 회사가 보유하는 자기의 주식을 처분하는 경우에 다음 각 호의 사항으로서 정관에 규정이 없는 것은 이사회가 결정한다.

1. 처분할 주식의 종류와 수
2. 처분할 주식의 처분가액과 납입기일
3. 주식을 처분할 상대방 및 처분방법

제343조(주식의 소각) ① 주식은 자본금 감소에 관한 규정에 따라서만 소각(消却)할 수 있다. 다만, 이사회회의 결의에 의하여 회사가 보유하는 자기주식을 소각하는 경우에는 그러하지 아니하다.

(후략)

자료: 법제처, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.