[ESG] 상법 개정

상법 개정 수혜 종목 20개

Analyst 엄수진 sujineom@hanwha.com 3772 7407 / RA 김예인 yein.kim@hanwha.com

배경

지난 4월 1일, 한덕수 대통령 권한대행 겸 국무총리가 야당의 주도 하에 국회 본회의를 통과한 상법 개정안에 대해 재의요구권(거부권)을 행사하겠다고 밝혔고, 이 때문에 주주에 대한 이사의 충실의무 명문화 등의 내용을 담은 상법 개정안은 국회로 환송되게 되었다. 이후 국회는 4월 17일 오후 본회의에 상법 개정안을 재의결 안건으로 상정하였다. 국회에서 재의 시에는 재적의원 과반수의 출석과 출석의원 3분의 2 이상의 찬성을 득해야 가결되는데, 금번 상법 개정안은 재의결 정족수 200석을 넘지 못하여 부결되었다.

한편 4월 4일에는 윤석열 전 대통령에 대한 파면 선고가 있었고 오는 6월 3일에는 조기 대선이 예정되어 있다. 더불어민주당이 대권을 잡게 되면 상법 개정이 이전보다 더 신속하고 강력하게 재추진될 것이며, 다른 정당이 대권을 잡게 되더라도 코리아 디스카운트 해소를 위한 정책을 어떤 방식으로든 도입할 것이다.

이러한 상황에서 이사의 충실의무의 대상을 '주주'로 확대하는 것을 골자로 하는 상법 개정이 확정되면 주가가 상승될 여지가 높은 종목을 발굴해 보는 것은 의미가 있을 것이다.

상법 개정 확정 시 수혜를 볼 수 있는 종목 20개 선정

상법 개정이 확정되면 다음과 같은 특성을 가진 기업들이 수혜를 볼 것이라고 판단한다.

- **지배구조 관련 논란이 많은 기업**

  → 상법 개정안이 통과되면 주주에 대한 이사의 충실의무 이행을 위해 지배구조 이슈 완화·해소에 더욱 노력해야 할 것임

- **경영권 분쟁이 진행 중이거나 최근 일단락된 기업**

  → 경영권 분쟁이 한창 진행 중일 때는 실적 개선이나 소액주주가치 제고 등에 상대적으로 소홀해질 수 있음. 그러나 분쟁이 종결되어 경영이 정상화되고 나면 매출액 확대, 수익성 개선, 주주환원 등에 더 신경 쓰게 될 것임

- **해외로부터의 대규모 수주에 주로 의존하는 기업**

  → 국내 법제도의 영향에서 비교적 자유로움

(다음 페이지에 이어서 계속)

· **내부거래 비중이 낮은 기업**

→ 계열회사로부터 특정한 제품·용역을 합리적인 수준보다 비싸게 매입하는 기업은 개정 상법 시행 후 주주로부터 책임 추궁을 당할 가능성이 높음. 또한 외부 고객으로부터 나오는 매출은 미미하고 계열회사로부터 발생하는 매출에 의존하는 기업의 경우 주력 제품과 서비스의 품질·경쟁력이 외부 고객향 매출 비중이 높은 기업에 비해 열위에 있을 가능성이 높음. 따라서 원재료·부품·인력 등을 외부 공급망으로부터 조달하고, Non-captive 매출이 높은 기업이 상대적으로 상법 개정의 수혜를 받을 것이라 판단

· **과거에는 10년 이상 연속으로 배당을 하였으나 (업황 악화 등으로) 최근에는 배당을 중단한 기업**

→ 업황이 살아나거나 실적이 회복되면 배당을 재개할 가능성이 높음

· **자기주식을 소각할 가능성이 높은 기업**

→ 자기주식을 소각하면 EPS 상승 등으로 기업가치가 높아지는데 자기주식을 상당량 매입한 후 장기간 보유하고 있는 기업의 경우 법 개정 후 자기주식을 소각하라는 소액주주, 기관투자자 등의 압력이 더 거세질 것

· **최근 상장 자회사를 상장폐지한 후 완전 자회사로 편입하였거나 향후 그러할 가능성이 있는 기업**

→ 비상장 자회사를 중복상장하면 지주회사의 가치가 대개 하락하는데, 그렇다면 역으로 상장 자회사를 상장폐지한 후 완전 자회사로 편입하거나 압도적으로 높은 지분율로 보유하게 되면 지주회사의 가치가 높아질 것

· **기관투자자가 주주제안 등을 통해 최근 주주관여 활동을 했던 기업**

→ 기관투자자가 지적한 지배구조 이슈가 완화·해소되면 사업 수행을 통한 현금 창출에는 큰 문제가 없는 기업이라고 판단할 수 있음. 아울러, 해당 기관투자자가 지분을 보유하고 있는 한, 추후에도 지배구조 개선 요구가 다시금 제기될 가능성이 있음

상기 기준에 따라 선정한 상법 개정 수혜 종목 20개는 다음과 같다.

[표1] 상법 개정 수혜 종목 20 개

종목코드	기업명	종목코드	기업명
024720	콜마홀딩스	001940	KISCO 홀딩스
009970	영원무역홀딩스	003240	태광산업
007160	사조산업	267250	HD 현대
011780	금호석유화학	009540	HD 한국조선해양
010130	고려아연	006040	동원산업
010140	삼성중공업	058650	세아홀딩스
034020	두산에너빌리티	100250	진양홀딩스
042660	한화오션	000070	삼양홀딩스
003350	한국화장품제조	033240	자화전자
000150	두산	123860	아나패스

자료: 한화투자증권 리서치센터

아래 표에 각 종목별 선정 이유를 자세히 설명하였다.

[표2] 상법 개정 수혜 종목 20 개

종목코드	기업명	선정 근거
024720	콜마홀딩스	・ 창업주의 2 세인 남매 간 경영권 분쟁이 점화된 상황 - 콜마홀딩스의 연결 실적 중 가장 높은 비중을 차지하는 종속회사는 콜마비앤에이치인데 (콜마홀딩스의 지분율 44.63%) 2025 년 1 분기 콜마비앤에치가 부진한 실적을 냈고 이에 따라 지주회사인 콜마홀딩스의 연결 매출액과 영업이익도 전년 동기 대비 역성장 - 창업자인 윤동한 회장의 장남 윤상현 부회장이 콜마홀딩스를 총괄하고 있고 윤 회장의 장녀(이자 윤 부회장의 동생인) 윤여원 대표가 콜마비앤에이치를 이끌고 있음 - 콜마홀딩스는 수익성 악화, 주가 하락 등을 지적하며 콜마비앤에이치에 윤상현 부회장 등 신규 사내이사를 선임하고자 주주총회 소집 절차를 진행하고 있으나 콜마비앤에이치는 이에 강하게 반발하고 있음 **→ PBR 도 0.57 로 매우 낮은데, 현 시점에서는 전년 동기 대비 부진한 실적과 경영권 분쟁의 초기 단계라는 점이 리스크 요인일 수 있으나 추후 분쟁이 봉합되고 나면 상승 여력이 크다고 판단됨**
009970	영원무역홀딩스	・ 2024 년 기준 매출액 4.3 조원, 영업이익 5,170 억원(영업이익률 12%)이며 2024 년 말 기준 현금및현금성자산이 1.3 조원에 육박하는 기업이나, 2025 년 5 월 기준 PBR 이 0.54 에 불과 - 비상장회사 와이엠에스에이(YMSA)가 영원무역홀딩스의 지분을 보유한 옥상옥 구조, 일상 영업 및 증여 과정에서의 성기학 회장 자녀 부당지원 의혹, YMSA 의 높은 내부거래 비중 등 영원그룹의 지배구조 관련 각종 논란이 저평가의 주요 원인 **→ 상법 개정 시 옥상옥 구조 해소, 내부거래 비중 축소, 부당지원행위 중단 등을 이행해야 할 압력이 생기므로 저평가 완화 기대**
007160	사조산업	・ 사조산업의 PBR 은 0.35 로 극도로 저평가 되어있음 - 사조산업 및 계열회사가 소유한 토지 및 건물 자산에 대해 취득 이후 재평가를 실시하지 않고 있다는 점, 일감 몰아주기를 통한 지배력 확대와 편법 승계 의혹, 사조산업→사조대림→사조오양→사조산업으로 이어지는 순환출자고리 등 사조그룹의 지배구조 관련 각종 논란이 저평가의 주요 원인 **→ 상법 개정 시 주가 부양을 위한 자산재평가와 배당 확대 가능성 있음**
011780	금호석유화학	・ 박철완 전 상무가 일으켰던 경영권 분쟁이 일단락됨 - 박철완 전 상무는 故박정구 금호그룹 회장의 장남이자 박찬구 금호석유화학그룹 회장의 조카로, 현재 금호석유화학에 대해 9.51%의 지분을 보유한 최대주주임 - 앞서 박 전 상무는 2021 년 주주총회에서 자신을 사내이사로 선임하는 안건 등을 제안했다가 부결되었고 이후 해임되었으며, 2024 년 주주총회에는 차파트너스에 권리를 위임해 자기주식 소각, 감사위원이 되는 사외이사 선임 등 주주제안에 나섰으나 이 역시 통과되지 못함 - 최근 박 전 상무와 차파트너스 간 지분 공동 보유 계약 해지, 박 전 상무의 누나 3 명의 금호석유화학 지분 매도에 더하여 박 전 상무가 올해 주주총회에 불참하면서 그간 박찬구 회장을 상대로 일으킨 분쟁이 사실상 종결되었다고 보는 시각이 중론 - 2025 년 주주총회에서는 박 회장의 아들 박준경 사장이 사내이사로 재선임됨 **→ 약 4 년 간 이어진 경영권 분쟁이 마무리되며 경영이 안정화되는 시기와 주주가치 제고에 대한 사회적 요구가 강화되는 시기가 맞물리며 유의미한 기업가치 제고 노력 기대됨. PBR 도 0.56 으로 매우 낮음**

(다음 페이지에 이어서 계속)

[표3] 상법 개정 수혜 종목 20 개

종목코드	기업명	선정 근거
010130	고려아연	・ 2024 년 3 월, 배당 관련 이견 및 정관 변경의 건 등으로 고려아연과 영풍 간 주주총회 표 대결이 있었고 다음달인 4 월에 고려아연은 영풍과의 공동 구매·영업 종료를 선언함. 이후 공개매수, 임시주주총회 소집 등 경영권 확보를 위한 치열한 다툼이 이어짐 ・ 올해 3 월 28 일 열린 고려아연 정기주주총회에서는 고려아연 측이 상정한, 정관상 이사 수의 상한을 19 인으로 제한하는 안건이 먼저 가결되고, 집중투표제를 통해 표결이 진행된 이사 선임 안건에서는 고려아연 측 추천 후보 5 인과 영풍·MBK 측 추천 후보 3 인이 선임됨 ・ 정기주주총회 이후 양측 간 분쟁이 소강 상태에 접어든 듯 했으나 지난 5 월 12 일, MBK 가 고려아연 최윤범 회장과 박기덕 대표이사를 상대로 지난해 11 월 ㈜한화의 주식을 한화에너지에 지나치게 저가에 처분했다며 최소 196 억원을 회사에 배상하라는 주주대표소송을 제기함 ・ 한편, 고려아연은 2025 년 1 분기 매출액 3 조 8,328 억원(YoY 61.4% 증가, 분기 기준 역대 최고), 영업이익은 2,711 억원(YoY 46.9% 증가)을 기록함 - 메탈 가격 상승, 환율 상승, 희소 금속 판매량 증가, 신사업 확장 등이 실적 호조의 주요 원인이며 특히 안티모니, 인듐, 비스무스 등 희토류가 포함된 전략 광물 부문의 매출이 3.5 배 이상 증가 **→ 공개매수, 법원에 가처분 신청, 법무법인 선임 등에 이미 투입된 비용이 상당하여 경영권 분쟁을 장기화하기는 쉽지 않을 것. 추후 경영권 분쟁 종결 후 경영 정상화 시 상승할 모멘텀 충분**
010140	삼성중공업	・ 2002 년부터 2014 년까지 13 개년 연속 꾸준히 배당을 실시하였으나 2015 년 이후 국제 유가 하락, 해양 플랜트 사업 부진 등 조선업계가 큰 불황을 겪으면서 2015 년부터 현재까지는 배당을 하지 않고 있음 ・ 그러나 트럼프 당선과 맞물려 최근 조선업이 호황을 맞으며 삼성중공업의 매출은 2022 년 6 조원, 2023 년 8 조원, 2024 년 10 조원으로 가파르게 성장 ・ 당기순손익 또한 2022 년 6,274 억원 손실, 2023 년 1,556 억원 손실이었으나 2024 년 539 억원 이익 내며 흑자 전환 **→ 이익잉여금이 아직 결손 상태이긴 하나 조선업 훈풍, 주주환원에 대한 사회적 요구 증대, 상법 개정 통과 등과 궤를 맞추어 배당을 재개할 가능성 높음**
034020	두산에너빌리티	・ 해외로부터 수주를 받는 사업구조로, 2024 년 매출 중 수출 비중이 약 76%에 달함 ・ 전세계적으로 최근에 기존 원전의 수명 연장과 신규 대형 원전 건설에 대한 수요가 높고 SMR[주1] 시장도 확대되고 있어 수 년 간 매출 호조 예상 ・ 최근 수주 (2025.3) - 사우디전력공사와 8,900 억원 규모의 PP12(Power Plant 12) 가스복합발전소 건설 공사 계약 - 프로젝트 디벨로퍼(개발사업자)인 한국전력공사 컨소시엄과 사우디 루마 1, 나이리야 1 가스복합발전소 건설 공사 계약: 2.2 조원 규모, EPC 방식, 2028 년까지 준공 예정 **→ 해외 시장 중심으로 사업을 수행하기 때문에 국내 규제 강화의 영향이 제한적이며, 원전 산업 슈퍼사이클 진입에 힘입어 외형 성장 뿐 아니라 수익성까지 달성하는 진정한 의미의 주주가치 제고 가능할 것으로 전망**
042660	한화오션	・ 해외로부터 수주를 받는 사업구조로, 2024 년 매출 중 수출 비중이 약 90%에 달함 ・ 트럼프 2 기 행정부는 미국-한국 간 조선업 협력 강화 의지를 지속적으로 내비치고 있으며 군함 건조와 MRO 사업 뿐 아니라 쇄빙 LNG 운반선 주문도 증가할 것으로 기대되고 있음 ・ 미국 필라델피아에 위치한 필리 조선소(Philly Shipyard) 인수 절차 2024 년 12 월 완료 - 인수 금액은 약 1 억 달러이며 북미 조선 및 방산 시장에서의 전략적 거점을 확보한 것으로 평가 받고 있음 ・ 최근 수주 - 오세아니아 지역 선주로부터 VLCC[주2] 2 척 수주: 계약금액 3,710 억원 (2025.4) - 대만 글로벌 해운사 에버그린으로부터 컨테이너선 6 척 수주: 계약금액 2.3 조원, 초대형 컨테이너선 기준 업계 최고가 (2025.3) - 미국 해군 7 함대에 배속된 급유함인 '유콘(USNS YUKON)'함 정기수리 사업 수주 (2024.11) - 국내 조선소 최초로 미국 해군 군수지원함인 '월리 쉬라(Wally Schirra)'함의 MRO 사업 수주 (2024.8) **→ 해외 시장 중심으로 사업을 수행하기 때문에 국내 규제 강화의 영향이 제한적이며, 지정학적 수혜, 조선업 부활 등에 힘입어 외형 성장 뿐 아니라 수익성까지 달성하는 진정한 의미의 주주가치 제고 가능할 것으로 전망**

주1: Small Modular Reactor, 소형모듈원자로

주2: Very Large Crude Oil Carrier, 초대형 유조선

자료: 전자공시시스템, 한화투자증권 리서치센터

(다음 페이지에 이어서 계속)

[표4] 상법 개정 수혜 종목 20 개

종목코드	기업명	선정 근거
003350	한국화장품제조	・ 한국화장품제조는 기초 및 색조 화장품 수탁 생산업체로, 자기주식 비중이 20%인데 이를 5 년 이상 유지 중임. 임충헌 회장을 포함해 친인척 등 총수일가의 지분율은 약 45% ・ 자산총계 대비 현금및현금성자산 비중 38.5%로 매우 높으나(420 억원) 배당성향은 3.13%로 낮은 편임(당기순이익 231 억원, 현금배당금총액 7 억 2,500 만원) ・ 2024 년 연 매출액 1,675 억원, 영업이익 265 억원, 영업이익률 15.9% **→ 자기주식 소각 및 배당 확대의 여력이 높다고 판단됨**
000150	두산	・ 자기주식 비중이 18.2%인데 이를 5 년 이상 유지 중임. 박정원 회장을 포함해 친인척 등 총수일가의 지분율은 약 37% ・ 두산에너빌리티에서 두산밥캣을 분리한 뒤 두산로보틱스와 흡수합병하겠다는 지배구조 재편안이 발표(2024.7.11) 되었다가 로보틱스와 밥캣 간 주식의 포괄적교환이 양사 이사회 결정으로 철회됨(2024.8.29) ・ 2025 년 1 분기 연결 기준 매출액 4 조 2,987 억원(YoY 3.7% 감소), 영업이익은 1,985 억원(YoY 43% 감소) - 두산에너빌리티와 두산밥캣 등 주요 자회사들의 1 분기 실적 부진이 원인임 - 그러나 자체 사업은 매출액 4,850 억원, 영업이익 1,211 억원으로 전년 동기 대비 각각 83%, 386% 증가하며 대폭 성장. 특히 전자 BG [주3]는 하이엔드 동박 적층판(CCL [주4]) 공급 확대로 분기 사상 최대 매출을 달성했고 2 분기에도 성장세가 이어질 것으로 전망됨 **→ 대기업집단 지주회사라는 점, 자기주식 비중이 매우 높다는 점, 작년 두산밥캣과 두산로보틱스 합병 시도로 사회적 논란을 빚었다는 점 등을 고려할 때 상법 개정 후 두산에 대해 자기주식 소각을 포함한 주주가치 제고 요구가 강하게 제기될 가능성 높음**
001940	KISCO 홀딩스	・ 시가총액이 순현금에 훨씬 미치지 못하여 극도로 저평가된 종목으로 자주 언급되는 기업 (2025 년 5 월 기준 PBR 0.25) ・ 심혜섭 변호사를 주축으로 한 주주연대가 2023 년 2 월부터 KISCO 홀딩스의 저평가 해소를 위한 주주 운동을 전개해 오고 있음 ・ KISCO 홀딩스가 60.34%의 지분을 보유한 자회사 한국철강(104700)의 PBR 도 0.37 로 매우 저조 **→ 주주연대가 저평가 해소 방안으로 제시하는 자기주식 매입 및 소각, 일반주주 대상 정기적 IR 개최, 최대주주의 퇴직금과 보수를 주가에 연동, 한국철강과 KISCO 홀딩스 중복상장으로 인한 이해관계 상충 해결, 감사위원 전원 분리 선임 및 전문성 있는 사외이사 선임 등이 상법 개정 후 더 강력한 추진력을 얻을 것임**
003240	태광산업	・ PBR 0.22 로 극도로 저평가되어 있는데 자기주식 보유 비중이 24.4%에 달함 ・ 트러스톤자산운용의 주주관여 활동으로 점진적인 지배구조 개선이 이루어지고 있음 - 트러스톤자산운용은 2024 년 태광산업 정기주총에 김우진 서울대학교 교수, 안효성 회계법인 세종 상무를 사외이사 후보로, 정안식 영업본부장을 사내이사 후보로 추천했고 이는 모두 가결됨 - 또한 지난 2024 년 11 월에는 트러스톤자산운용과 김우진 교수가 제안한, SK 브로드밴드 주식 양도 금액의 일부를 주주환원 정책에 활용하자는 권고를 받아들여 보유하고 있던 SK 브로드밴드 지분 전량을 7,776 억원에 SK 텔레콤에 양도하기로 의결함 - 트러스톤자산운용은 2025 년 3 월, 공개 주주서한을 통해 태광산업의 경영 정상화와 주주가치 제고 등을 위해 이호진 전 회장의 경영 복귀를 위한 임시주총 개최를 요청함. 지난해 주주총회 이후 태광산업 경영진·이사회와 함께 자기주식 매입·소각, 중장기 배당 정책 등 다양한 방안을 논의했으나 지난 2 월 성회용 대표가 일신상의 이유로 사임하면서 회사 측과의 소통이 중단되었다는 것이 트러스톤 측의 설명 **→ 자기주식 소각 여력이 높음. 덧붙여, 상법 개정 후 기관투자자의 주주관여 활동의 강도가 상향될 것이고 태광산업은 이를 외면하거나 미루기가 이전보다 더 어려워질 것임**

주3: 비즈니스그룹

주4: Copper Clad Laminate

자료: 전자공시시스템, 한화투자증권 리서치센터

(다음 페이지에 이어서 계속)

[표5] 상법 개정 수혜 종목 20 개

종목코드	기업명	선정 근거	
267250	HD 현대	・ 2018 년 현대로보틱스가 사명을 '현대중공업지주'로 바꾸고 공식 출범, 현대중공업지주는 2022 년 3 월 정기주총에서 사명을 'HD 현대'로 변경함 ・ 최근 장기 우상향 사이클에 진입한 것으로 판단되는 조선업, MRO 사업, 전력기기 제조업을 영위하는 HD 현대그룹의 계열회사들이 주로 해외에서 매출이 발생함 - 2024 년 매출 중 수출 비중: HD 현대(69%), HD 한국조선해양(89%), HD 현대미포(89%), HD 현대중공업(88%), HD 현대마린솔루션(74%), HD 현대일렉트릭(71%) 등 ・ 중복상장으로 지속적인 비판을 받고 있기 때문에 지배구조 개선을 위한 추가적인 조치를 취해야 할 것 - HD 한국조선해양, HD 현대일렉트릭이 상장되어 있던 상태에서 2024 년 HD 현대마린솔루션까지 상장하여 비판 여론이 있었음 - HD 현대가 90%의 지분을 보유한 HD 현대로보틱스가 현재는 비상장이나 만일 상장하게 될 경우 HD 현대 가치에 부정적인 영향 미칠 수 있음 **→ 호황에 접어든 업종에 속한 계열회사들의 해외 매출 비중이 높아 국내 규제 강화의 영향에서 상대적으로 자유롭지만, HD 현대는 지주회사로서 중복상장 논란이 지속적으로 제기되어 왔기 때문에 상법 개정 후 주주환원 강화, 독립적인 사외이사 선임 등 지배구조 개선 의지를 보여주어야 하는 상황**	
009540	HD 한국조선해양	・ HD 현대중공업을 약 75% 지분율로 보유하고 있는 중간지주회사 **→ 한화오션 선정 근거와 대동소이하므로 생략**	
006040	동원산업	・ 동원산업과 동원 F&B 는 지난 2025 년 4 월 이사회를 열어 포괄적 주식교환 계약을 의결함 - 이를 통해 지주회사인 동원산업이 계열회사인 동원 F&B 를 100% 자회사로 편입하게 되며, 동원 F&B 는 추후 상장폐지 예정. 기존 동원 F&B 에 대한 동원산업의 지분율은 74.38% - 동원홈푸드, 스타키스트(Starkist), 스카사(S.C.A SA) 등 식품 관련 계열회사를 '글로벌 식품 사업군'으로 묶어 그룹 식품사업의 해외 매출 비중을 2024 년 기준 22%에서 2030 년까지 40%로 상향한다는 목표	**→ 중복상장 이슈를 해소하였다는 점이 상법 개정의 취지에 부합하고, 식품 사업군 시너지는 장기에 걸쳐 점진적으로 가시화될 것**
058650	세아홀딩스	・ 세아홀딩스는 세아특수강을 69.86%, 세아베스틸지주를 61.72% 보유하고 있으며 세아특수강과 세아베스틸지주는 모두 상장회사임 - 세아홀딩스는 지배 목적의 주식 소유를 주된 사업 내용으로 하는 순수지주회사이고, 세아베스틸지주는 세아베스틸, 세아창원특수강, 세아항공방산소재 등의 종속회사를 보유함 - 세아특수강과 세아베스틸지주 간 업종이 유사(특수강 제조업)하고, 세아홀딩스의 양사에 대한 지분율이 60~70% 수준으로 매우 높음	**→ 서로 유사·밀접한 업종에 종사하는 복수의 계열회사를 순수지주회사가 지배하고 있거나 지주회사-자회사 간 합병 시 사업 시너지를 기대할 수 있는 경우 (아직 공식적으로 밝혀진 계획은 없더라도) 상장 자회사를 De-list 하고 완전 자회사로 편입할 잠재성이 있는 종목이라고 판단됨**
100250	진양홀딩스	・ 진양홀딩스는 진양산업을 45.18%, 진양화학을 68.2%, 진양폴리우레탄을 50.5% 보유하고 있으며 진양산업, 진양화학, 진양폴리우레탄은 모두 상장회사임 - 주요 제품: 진양산업(자동차 내장용 폴리우레탄 폼), 진양화학(인조피혁, 천막지 등에 사용되는 플라스틱 제품), 진양폴리우레탄(폴리우레탄폼 원자재와 침구류·의류·신발·자동차 내장재 등에 사용되는 폴리우레탄폼) - 2007 년 10 월에 진양산업, 진양화학, 한국폴리우레탄공업이 영위하는 사업 중 투자사업부문을 각각 분할 및 합병해 신설회사인 진양홀딩스를 설립하기로 결정, 분할합병기일은 2008 년 1 월 1 일	
000070	삼양홀딩스	・ 삼양홀딩스는 삼양사를 61.83% 보유하고 있으며 양사 모두 상장회사임 - 삼양홀딩스는 자체사업으로 임대사업과 의약사업(2021 년 4 월 삼양바이오팜 흡수합병)을 영위하는 사업지주회사임. 의약사업의 주요 제품은 수술용 실, 항암제, 금연보조제 등 - 삼양사는 식품사업(설탕, 밀가루, 유지, 생지, 홈메이드 제품 등)과 화학사업(엔지니어링 플라스틱, PET Bottle, 이온교환수지, 퍼스널케어용 폴리머 및 계면활성제 등)을 영위하며, 매출 비중은 약 6:4 임 - 식품사업, 화학사업, 의약사업은 유통 채널, 제품 R&D 측면에서 통합 운영 시 시너지를 낼 수 있음	

자료: 전자공시시스템, 한화투자증권 리서치센터

(다음 페이지에 이어서 계속)

[표6] 상법 개정 수혜 종목 20 개

종목코드	기업명	선정 근거
033240	자화전자	・ 스마트폰과 소형 모바일 기기 등에 탑재되는 고사양 카메라 모듈용 핵심 부품을 제조하는 업체 - 자화전자가 생산하는 폴디드줌, 손떨림보정부품(OIS 주5), Auto Focus 액추에이터는 카메라의 자동초점 장치와 진동모터, 손떨림방지장치에 이용됨 - 전기차 전장 부품 수요 확대, 고사양 스마트폰 수요 확대 등이 자화전자 가치 상승에 기여할 수 있는 요인 ・ 1999 년부터 2018 년까지 무려 20 년동안 매년 배당을 해왔지만 2019 년부터는 배당을 중단한 상태. 그러나 머지않아 배당을 재개할 가능성 높아짐 - 작년부터 실적 턴어라운드: 2024 년 연결 기준 매출액 6,811 억원(YoY 35.3% 증가), 영업이익 450 억원(흑전), 당기순이익 166 억원(흑전) - 올해 2 월에는 약 59 억원 규모의 자기주식 소각도 결정 **→ 원래 주주환원을 충실히 이행하던 기업이었으나 일시적인 업황 악화로 배당을 중단하고 실적 개선에 집중함. 그 결과 실적도 회복하고 연간 영업손익이 흑자 전환한 것을 확인한 즉시 자기주식 소각까지 결정함. 상법 개정 시 주주환원에 적극적으로 임할 종목이라 예상됨**
123860	아나패스	・ 2010 년부터 2019 년까지 10 년 동안 매년 배당을 해왔지만 2020 년부터는 배당을 중단한 상태. 그러나 최근 놀라운 실적 호조로 주주환원 재개에 대한 기대가 가능한 상황 - 디스플레이용 반도체인 타이밍콘트롤러(T-Con 주6) 팹리스 업체 아나패스는 2024 년 매출액이 전년 대비 155%, 영업이익은 348% 증가하는 등 실적이 대폭 호전됨 - 2025 년 1 분기는 영업이익 36 억원, 영업이익률 16.1%를 기록하며, 전년 동기 대비 영업이익은 107.4% 증가하였고 영업이익률은 무려 11.4%p 상승함 - 고부가가치 제품의 매출 비중 확대에 따라 이익 구조가 크게 개선됐고, 특히 AI 노트북 등 IT 기기에 적용되는 OLED 패널용 T-Con 제품의 비중 확대가 이익률 상승을 견인함 - 인공지능 PC 확산에 따라 IT 유기발광다이오드(OLED) 시장의 구조적 확대가 이어지면서 아나패스가 지속적인 수혜를 입을 것이라는 전망이 나오고 있음 **→ 단순히 법제도 변화 때문에 주주환원을 강화할 것이라 단정 짓긴 어렵지만, 과거에 10 년 연속 배당을 실시했던 이력이 있고 최근 괄목할 만한 수익성 개선이 있었던 만큼 머지 않아 배당을 재개할 확률이 낮지 않다고 판단됨. 아울러, 전방 수요가 증가할 것으로 전망되고 있으므로 추후에는 주당배당금의 점진적 확대도 기대할 수 있음**

주5: Optical Image Stabilization

주6: Timing Controller

자료: 전자공시시스템, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice] (공표일: 2025 년 5 월 16 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (엄수진, 김예인)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
한화오션은 당사와 '독점 규제 및 공정거래에 관한 법률'에 따른 계열회사 관계에 있는 법인입니다.

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.