



[ESG] 상법 개정

이런 특성을 가진 중견 지주회사에 주목하세요!

Analyst 엄수진 sujineom@hanwha.com 3772 7407

최근 3개월 지주회사 섹터 전반 견조한 상승세, 대형 지주회사 상승률이 더 커

상법 개정안 통과가 가시화 되며 최근 3개월 간 지주회사 섹터가 괄목할 만한 상승세를 보였다. 지난 6월 30일에는 종전에는 자본시장법 개정을 통한 이사의 충실의무 확대를 대안으로 제시해 왔던 국민의힘도 상법 개정안을 전향적으로 검토하겠다고 밝히며 익일인 7월 1일, 주요 지주회사의 주가가 크게 뛰었다.

대기업집단 소속이고 인지도가 높은 대형 지주회사들의 상승률이 순자산 규모가 상대적으로 작은 중견 지주회사들보다 더 높았는데, 혹시 대형 지주회사를 매수할 타이밍을 놓쳤거나 대형 지주회사에 대해 단기적으로 밸류에이션 부담을 느낀다면 중견 지주회사 매수를 고려해 보는 것도 좋을 것 같다.

[표1] 최근 3개월^{주1} 지주회사 규모별 주가 상승률

대형 지주회사 ^{주2}	중견 지주회사 ^{주3}
62.0%	46.4%

주1: 2025.04.01~2025.07.01

주2: 해당 기간 주가가 상승한 순자산 기준 대형 지주회사 중 금융 지주회사를 제외한 22개사 평균

주3: 해당 기간 주가가 상승한 순자산 기준 중견 지주회사 35개사 평균

자료: 한국거래소, 한화투자증권 리서치센터

이런 특성을 가진 중견 지주회사에 주목하세요!

상법 개정안 통과 및 시행을 목전에 둔 현 시점에서, 규제 강화의 수혜 업종인 지주회사 섹터에 투자하되 최근 주가가 급등한 대형 지주회사보다 상대적으로 가볍게 투자할 수 있는 중견 지주회사를 발굴해 보는 것도 의미가 있을 것이다. 다음과 같은 특성을 가진 중견 지주회사가 상법 개정을 포함한 지배구조 규제 강화의 수혜를 입을 것이라 판단한다.

[표2] 주목해야 할 중견 지주회사의 특성

특성	설명
개선해야 할 지배구조 미비점이 있는 기업	· 개정 상법에 따르면 지배주주의 이익을 추구하느라 소액주주의 권익이 훼손되면 이사의 충실의무를 위반하는 것이 되므로, 개정 상법 시행 후 일감 몰아주기, 사업 기회 유용, 자금 대여, 순환출자 등의 이슈가 완화 또는 해소되면서 이에 따른 리레이팅 가능
자산 규모 확대 등으로 더 엄격한 규제 또는 감독 하에 들어갈 가능성이 있는 기업 또는 기업집단	· 국내 상법상 보통 자산 규모가 큰 대형 상장회사에 대해 이사회 및 이사회 내 위원회의 구성과 설치에 관한 의무가 더 엄격하게 적용이 되는데, 이에 따라 중견 기업의 경우 대기업과 비교했을 때 대체로 이사회 규모가 작거나, 사외이사 비중이 낮거나, 이사회 내 위원회를 설치하지 않은 경우 등이 많음 · 공정거래위원회가 지정하는 상호출자제한기업집단이나 공시대상기업집단의 경우에도 기업집단 내 속한 계열회사들의 자산총액의 합으로 규제 대상에 지정됨 · 이에, 상법이나 공정거래법에서 정한 자산 기준에 다소 미치지 못하는 규모의 중견 기업의 경우 만일 자산 규모 확대로 규제 또는 감독의 대상에 해당되게 되면 사외이사 추가 선임, 이사회 내 위원회 신규 설치, 내부거래에 대한 공시 강화 등에 따라 강제적으로라도 지배구조가 개선되는 효과가 있는데, 상법 개정 후 사회 전반의 기조 때문에 법에서 강제하는 것보다 더 선진적인 수준의 거버넌스 제도관행을 자발적으로 도입하는 기업이 있을 것임
자기주식 비중이 높은 기업	· (자기주식 소각이 의무화 되기 전이라도) 개정 상법 시행 후 주주환원에 대한 사회적 요구가 강화됨에 따라 자기주식 소각에 대한 압박이 높아질 것이며, 후속 입법을 통해 상법으로 자기주식 소각이 추후 의무화가 되면 자기주식 비중이 높은 기업들의 상승 여지가 큼
배당성향이 낮은 기업	· 개정 상법 시행 후 주주환원에 대한 사회적 요구 강화로 배당을 하지 않던 기업도 배당을 재개하거나, 배당성향이 낮았던 기업도 배당성향을 높일 가능성이 큼
승계가 마무리된 기업	· 승계 절차가 진행 중일 때 상황에 따라 주가가 단기적으로 오를 수는 있으나, 장기적으로 펀더멘탈을 탄탄하게 유지 또는 강화하기 위해서는 승계가 이미 종결되어 안정적인 리더십을 유지할 수 있는 중견 기업이 리스크가 적음 · 중견 기업의 경우 대기업보다 후계자의 경영역량, 준법의식, 도덕성 등에 따라 향후 기업의 성쇠가 좌지우지될 여지가 더 큼
지배주주의 거버넌스 개선 의지가 있는 기업	· 중견 지주회사의 경우 대형 지주회사보다 지배주주가 기업집단 전반에 걸쳐 더 막강한 영향력을 행사할 가능성이 큼
기타 보조 지표	· PBR: 밸류에이션 부담이 높지 않은 기업 · 실적, 업황, 전망 등

자료: 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

(공표일: 2025년 7월 2일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (엄수진)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

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.