ESG

Sustainable Investing Analyst 이경연
kyungeon.lee@daishin.com

K-주식시장, 국면의 전환

- 순 공급(Net Supply)의 구조적 반전
- 특정 기업 의존도 탈피와 주주환원의 질적 변화
- EPS 희석 리스크 해소와 코리아 디스카운트 완화

K-주식시장 공급 구조의 턴어라운드

2024 년 순공급액(유상증자+CB 발행-자사주 소각)이 마이너스로 전환된 데 이어, 2025 년에는 공급 축소 폭이 확대되었습니다. 이는 자사주 소각을 통한 주주환원 시장으로의 구조적 변화가 확인된 것으로, 한국 증시가 '희석의 시대'를 끝내고 '환원의 시대'로 진입했음을 알리는 시그널이라 판단합니다.

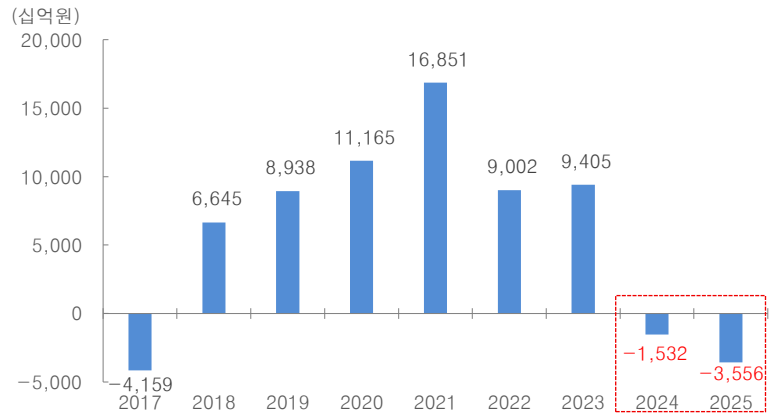
특정 기업 의존도 탈피와 주주환원의 질적 변화

과거 2017 년의 공급 축소가 특정 기업의 절대적 기여에 근거했다면, 최근의 흐름은 밸류업 프로그램을 필두로 다수의 상장사가 동참한 질적 성장을 의미합니다. 이에 2025 년 자사주 소각 규모는 전년 대비 133% 급증한 23.3 조원으로 역대 최대치를 경신했습니다.

EPS 희석 리스크 해소와 코리아 디스카운트 완화

공급 축소는 곧 주당가치 상승을 의미합니다. 공급의 마이너스(-) 전환은 과거 코리아 디스카운트의 주원인이었던 잦은 유상증자와 불투명한 분할 상장, 그리고 자사주의 경영권 방어 목적 악용에 따른 주주가치 희석 리스크가 제거되고 있음을 시사합니다. 따라서 2026 년 한국 증시는 단순한 저평가 영역을 넘어 밸류에이션 리레이팅을 견인하는 선순환 구간에 진입했다고 판단합니다.

연도별 유가증권시장의 공급량 (유상증자 + CB 발행 - 자사주 소각)



자료: DART, 대신증권 Research Center

K-주식시장 공급의 대전환

K-주식시장 공급 구조의 턴어라운드

한국 주식시장의 수급 구조가 근본적인 변곡점을 지났다. 과거 유가증권시장은 유상증자와 CB발행을 통한 자금 조달이 주를 이루는 '공급 우위(Net Supply)' 시장이었다. 그러나 2024년 주식시장 순공급액(유상증자+CB발행-자사주 소각)이 마이너스(-)로 전환된 데 이어, 지난 2025년에는 그 폭이 더욱 확대되며 '공급 축소형 시장'으로의 구조적 변화가 확인되었다. 이는 기업들의 자금 조달 수요보다 주주환원을 위한 주식 소각 규모가 압도적으로 커졌음을 의미한다. 만성적인 물량 부담에 시달리던 K-주식시장이 바야흐로 '희석(Dilution)의 시대'를 끝내고 '환원(Return)의 시대'로 진입했음을 알리는 시그널이다.

과거와 다른 질적 변화

이번 공급 축소는 과거와 질적으로 다르다고 생각한다. 2017년에도 일시적인 공급 축소 현상이 있었으나, 이는 삼성전자 한 기업이 주도한 결과였다. 당시 전체 소각 금액 중 삼성전자 비중은 92.5%(약 13조 원)에 달했고, 2018년 역시 전체 소각액(약 6.2조 원) 중 78.9%(4.9조 원)를 삼성전자가 차지할 만큼 특정 대형주 의존도가 절대적이었다. 반면, 밸류업(Value-Up) 프로그램 시작된 2024년 이후의 흐름은 금융지주를 필두로 다수의 상장사가 동참한 결과라는 점에서 시장 전반의 체질 개선으로 해석된다. 자사주 '매입'을 넘어, 발행 주식 총수를 영구히 줄이는 '소각'이 주주환원의 핵심 평가지표로 자리 잡으면서 기업들의 거버넌스가 바뀌었다.

'25년 급증한 자사주 소각 규모

2025년은 자사주 소각이 제도적, 수치적으로 크게 주목받은 한 해였다. 자사주 소각 의무화 논의와 정책 드라이브에 힘입어, 2025년 유가증권시장 자사주 소각 규모는 전년(약 10조 원) 대비 133% 급증한 약 23.3조 원을 기록했다. 이는 역대 최대 규모다. 특히 특정 대형주에 국한되지 않고 중소형주로까지 소각 움직임이 확산된 점은 고무적이다.

EPS 희석 리스크 해소와 코리아 디스카운트 완화

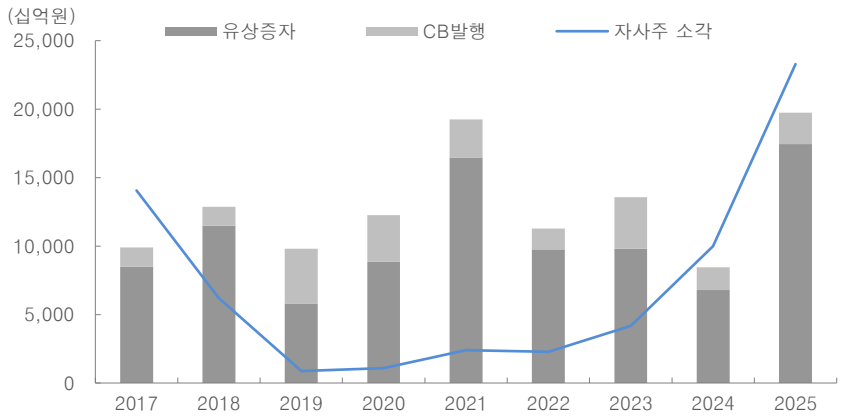
공급 축소는 곧 주당순이익(EPS)의 구조적 상승을 의미한다. 과거 한국 증시의 고질적인 디스카운트 요인은 잦은 유상증자와 불투명한 분할 상장, 그리고 자사주의 경영권 방어 목적 악용에 따른 주주가치 희석 우려였다. 그러나 지난 2년간 확인된 공급의 마이너스(-) 전환은 이러한 리스크가 제거되고 있음을 시사한다. 주식 수가 줄어드는 시장에서는 동일한 이익을 내더라도 주당가치는 상승한다. 2026년 현재, 한국 증시는 저평가 영역을 넘어 공급 감소가 밸류에이션 리레이팅을 견인하는 선순환 구간에 진입했다고 판단한다.

표 1. 2017년 이후 유가증권시장 유상증자, 전환사채(CB) 발행, 자사주 소각 금액 (단위: 십억 원)

	유상증자 (A)	CB 발행 (B)	자사주 소각 (C)	총 공급 (A+B-C)
2017년	8,496.86	1,404.20	14,059.87	-4,159
2018년	11,489.61	1,367.51	6,212.56	6,645
2019년	5,812.28	3,998.32	872.52	8,938
2020년	8,835.93	3,413.94	1,084.46	11,165
2021년	16,472.52	2,767.47	2,388.94	16,851
2022년	9,765.69	1,502.96	2,267.06	9,002
2023년	9,805.15	3,771.03	4,170.83	9,405
2024년	6,778.49	1,675.01	9,985.34	-1,532
2025년	17,443.58	2,286.16	23,285.93	-3,556

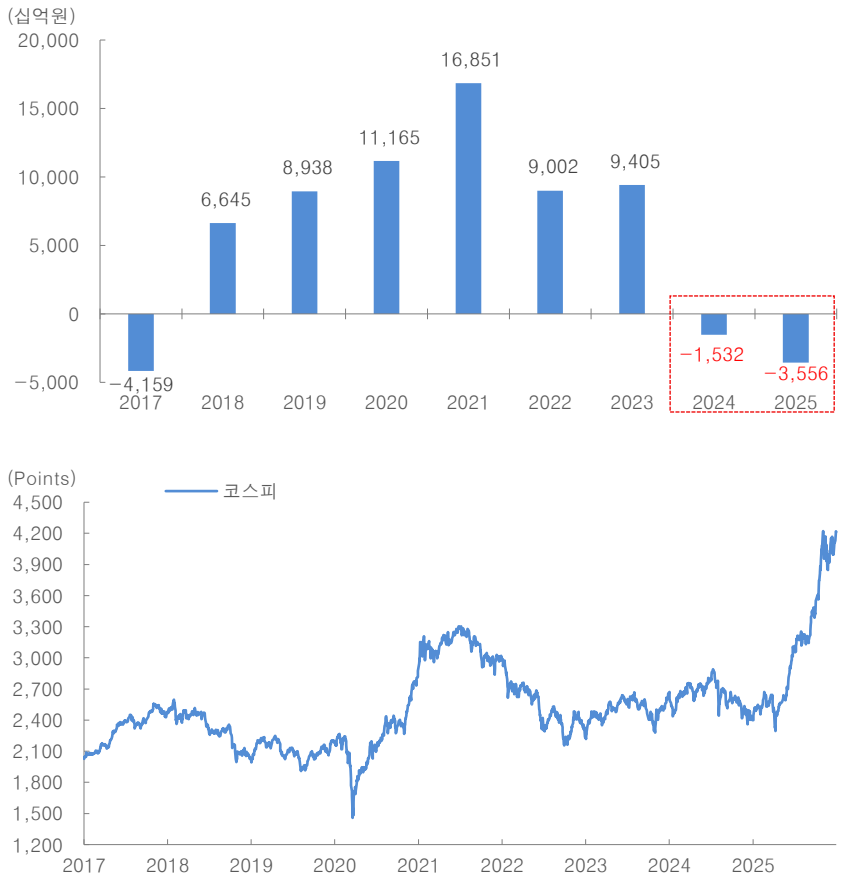
자료: DART, 대신증권 Research Center

그림 1. 연도별 유가증권시장의 유상증자, CB 발행, 자사주 소각 금액



자료: DART, 대신증권 Research Center

그림 2. 연도별 유가증권시장의 공급량 (유상증자 + CB 발행 – 자사주 소각)



자료: DART, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 이경연)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.