

2026. 8. 24 (월)

같은 FCF, 다른 TSR DNA: 삼성전자 vs. SK하이닉스 주주환원 비교

- 삼성전자와 SK하이닉스의 연이은 발표는 시가 만든 현금이 성장투자뿐 아니라 주주환원으로 연결되기 시작했음을 보여주는 사례
- 삼성전자는 기존 FCF 50% 원칙과 장기간 축적된 배당 이력을 바탕으로 Persistence를 재확인한 반면, SK하이닉스는 환원 기준 상향과 40조원 자기주식 취득·소각으로 정책 변화의 폭을 확대
- 주주환원의 효과는 절대 규모보다 시장 기대와 실제 결정 사이의 Expectation Gap 및 배당과 주가 상승을 합한 총주주수익률(TSR) 관점에서 평가할 필요
- 삼성전자가 최대 110조원의 상단을 제시해 시장의 기대 기준을 높인 만큼, 향후 거버넌스 프리미엄은 최종 환원 구성과 실질적인 주식 수 감소, FCF 지속성 및 반복 실행 여부가 결정할 전망

ESG

Analyst 이진아

jina.lee@meritz.co.kr

연이은 발표가 의미하는 것

SK하이닉스가 8월 19일 약 40조원 규모의 자기주식 취득·소각 계획을 발표한 데 이어, 삼성전자도 8월 21일 2026년 주주환원 규모가 약 90~110조원에 이를 것으로 예상한다고 밝혔다. 이들 사이 국내 반도체 기업의 대규모 주주환원 계획이 연이어 제시된 것이다.

두 발표는 AI 반도체 산업의 성장이 기업의 이익뿐 아니라 자본배분 체계까지 변화시키고 있음을 보여준다. 과거에는 기술력과 생산능력, 설비투자 규모가 기업 가치 평가의 중심이었다. 앞으로는 성장투자를 지속하면서 창출된 현금을 어떤 원칙으로 배분하는지도 중요한 평가 요소가 될 가능성이 높다.

다만 110조원과 40조원이라는 숫자만으로 두 회사를 비교해서는 안 된다. 양사는 투자 사이클과 기존 환원 이력, 발표 금액의 성격과 확정 단계가 다르다. 따라서 110조원과 40조원이라는 숫자보다 각 기업이 어떤 원칙과 수단으로 환원을 실행하는지를 살펴야 한다.

표1 삼성전자와 SK하이닉스의 주주환원 정책 비교

구분	삼성전자	SK하이닉스
정책 기간	2024~2026년	2025~2027년
FCF 기준	3개년 누적 FCF 50%	3개년 누적 FCF 50% 이상
발표 규모	2026년 약 90~110조원 예상	약 40조원
주요 수단	정규·특별배당, 자기주식 매입·소각	배당, 자기주식 취득·전량 소각
현재 단계	약 30조원 배당 계획, 나머지 추후 확정	약 3개월간 취득 후 전량 소각 예정
상대적 강점	Persistence·예측 가능성	Performance·Promise
후속 확인	10월 말 및 2027년 1월 이사회	3Q 실적발표, 취득·소각 완료

자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

같은 FCF, 다른 TSR DNA

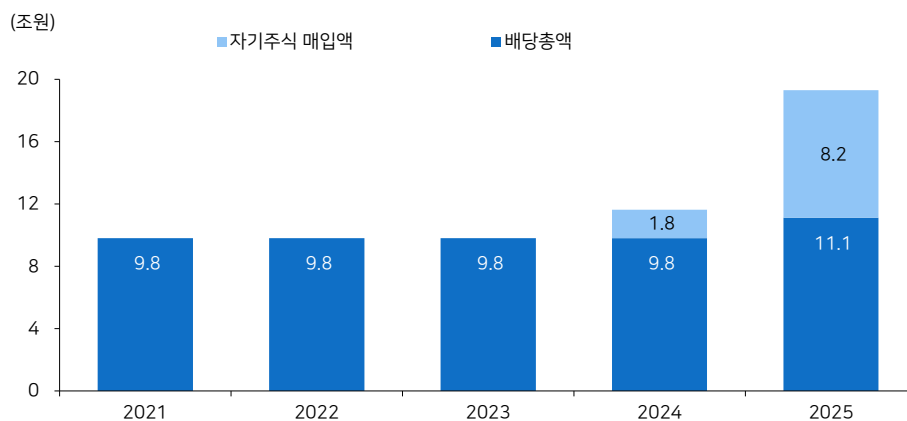
삼성전자의 강점은 장기간 축적된 Persistence와 예측 가능성이다. 삼성전자는 2015년 3개년 주주환원 정책을 도입한 뒤 2016년 FCF의 50%를 주주환원에 활용하는 원칙을 강화하고, 2017년부터 분기배당을 시행했다. 2024~2026년에도 누적 FCF의 50%를 환원하고 매년 약 9.8조원의 정규배당을 지급한다는 원칙을 유지하고 있다.

삼성전자는 2024~2025년 총 19.6조원의 정규배당을 실시했고, 2025년에는 1.3조원의 특별배당과 약 8.4조원 규모의 자기주식 매입·소각을 실행했다. 이번 계획은 새로운 환원 원칙의 도입이라기보다 기존 Promise를 장기간 축적된 Track Record 위에서 이행하는 성격이 강하다.

SK하이닉스의 강점은 AI HBM 성장이 만든 Performance와 이에 따른 정책 강화다. SK하이닉스는 2025~2027년 누적 FCF의 '50% 범위 내'였던 환원 기준을 '50% 이상'으로 높이고, 정책 기간 종료 전 약 40조원 규모의 자기주식 취득·소각을 결정했다. 취득 예정 주식은 약 2,407만주로 발행주식의 약 3.3%에 해당한다.

따라서 어느 기업이 더 주주 친화적인가보다 서로 다른 TSR DNA에 주목해야 한다. 삼성전자는 장기간 반복된 정책을 통해 신뢰를 축적했고, SK하이닉스는 AI 성장으로 확대된 현금창출력을 정책 상향과 조기 실행으로 연결했다.

그림1 삼성전자 주주환원 Track Record



자료: 삼성전자, 메리츠증권 리서치센터

표2 3P Framework에 따른 양사 주주환원 비교

구분	삼성전자	평가	SK하이닉스	평가
Promise	누적 FCF 50% 환원 원칙 유지	충족	FCF 기준을 '50% 범위 내'에서 '50% 이상'으로 강화	강화
Persistence	정규배당과 특별환원 이력을 장기간 축적	충족	추가배당에서 자기주식 취득·소각으로 확장	실행 진입
Performance	대규모 FCF와 환원 재원 예상. 실제 규모는 2026년 실적에 연동	확인 중	AI·HBM 성장으로 이익과 현금창출력 확대	충족

자료: 메리츠증권 리서치센터

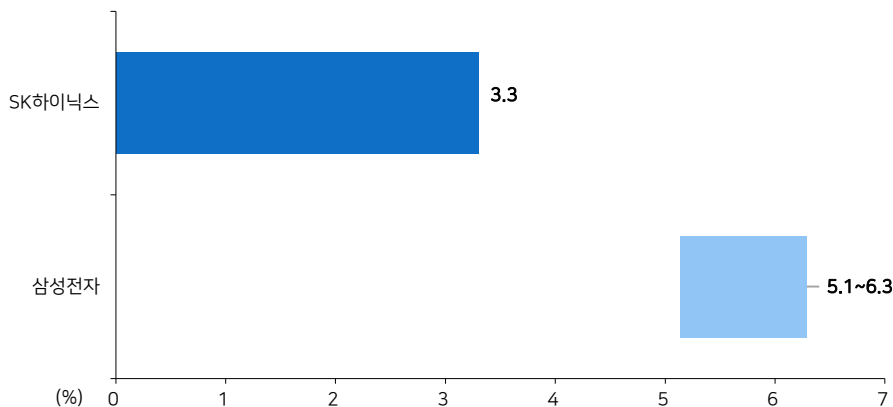
90~110조원과 40조원을 그대로 비교하면 안 되는 이유

두 회사가 발표한 금액은 성격과 구체화 수준이 다르다. SK하이닉스의 40조원은 이사회가 자기주식의 취득 예정 금액과 주식 수, 취득 기간, 취득 후 전량 소각 방침을 구체적으로 결의한 금액이다. 아직 취득과 소각이 완료되지는 않았지만 구체적인 실행 단계에 진입했다.

삼성전자의 90~110조원은 2024~2026년 누적 FCF의 50%를 환원한다는 기존 정책에 따라 산정된 2026년 예상 환원 범위다. 삼성전자 역시 이사회에서 주주환원 시행 방안을 의결했지만, 최종 금액과 환원 수단의 구성은 아직 확정되지 않았다. 정규배당을 포함한 약 30조원 규모의 3분기 현금배당은 10월 말 이사회에서 구체화될 예정이며, 나머지 환원 규모와 현금배당, 자기주식 매입·소각의 구성은 2026년 경영실적이 확정되는 2027년 1월 이사회에서 결정될 예정이다.

삼성전자가 별도로 의결한 임직원 보상용 약 15조원 규모의 자기주식 매입도 소각 목적의 매입과 구분해 평가해야 한다. 보상용 자기주식은 신주 발행을 대체함으로써 추가적인 주식 희석을 방지할 수 있다. 다만, 향후 임직원에게 교부될 경우 해당 주식이 다시 유통되므로, 주식 수를 영구적으로 줄이는 자기주식 소각과는 주당가치 및 기존 주주의 지분율에 미치는 경제적 효과가 다르다.

그림2 발표 전일 시가총액 대비 주주환원 규모



주: 각 사 발표 전 거래일 종가 기준. 삼성전자는 보통주와 우선주 시가총액 합계 기준.

삼성전자는 2026년 예상 총주주환원 규모.

SK하이닉스는 자기주식 취득소각 예정 금액으로 환원 범위와 수단의 성격이 상이함

자료: 메리츠증권 리서치센터

환원 규모보다 중요한 Expectation Gap

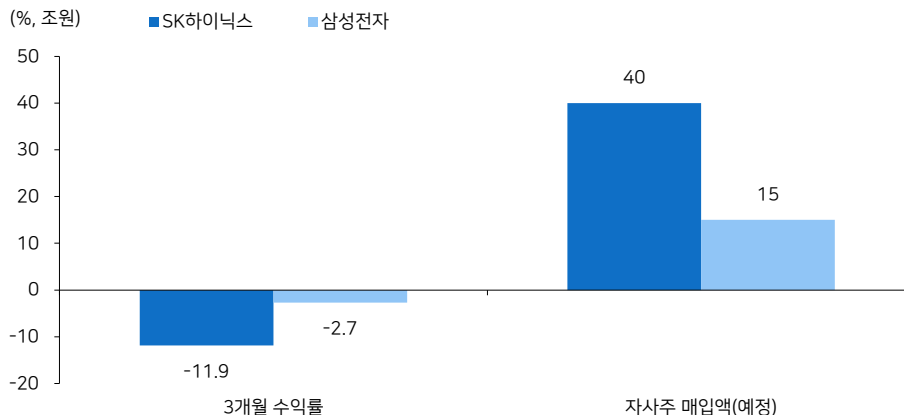
주주환원의 효과는 절대 규모나 환원율만으로 결정되지 않는다. 시장은 발표 이전에 예상했던 환원 수준과 실제 결정 사이의 차이, 즉 Expectation Gap에도 반응하기 때문이다. 환원 규모가 크더라도 기존 기대에 부합하는 수준이라면 추가적인 주가 촉매는 제한될 수 있다. 반대로 시장 기대를 웃도는 규모와 수단이 제시되면 자본배분 정책에 대한 신뢰와 주당가치 개선 기대가 높아질 수 있다.

투자자는 배당수익률 자체보다 주가 상승을 포함한 총주주수익률(TSR)에 더 민감하다. 따라서 환원의 절대 금액뿐 아니라 자기주식 소각을 통한 실질적인 주식 수 감소, FCF의 지속가능성, 향후 주가 재평가 가능성을 함께 살펴야 한다.

삼성전자의 이번 주주환원 발표는 90~110조원이라는 절대 규모는 크지만, 기존 FCF 50% 원칙을 이행하는 성격이 강하다. 또한 약 30조원 현금배당 이외의 자기주식 매입·소각 규모와 방식은 추후 확정하기로 하면서 기대 대비 서프라이즈가 제한적이었다. 특히 최대 110조원이라는 상단의 제시하면서 시장의 기대 기준을 높인 만큼, 최종 환원 규모와 수단이 이에 얼마나 부합하는지가 향후 주가 재평가를 좌우할 것으로 예상된다.

SK하이닉스는 환원 기준을 2025~2027년 누적 FCF의 50% 범위 내에서 '50% 이상'으로 높이고, 정책 기간 중 40조원 규모의 자기주식 취득·소각을 조기 결정했다. 기존 정책보다 기준과 수단이 동시에 강화됐다는 점에서 상대적으로 변화의 폭이 크다. 향후 실제 취득·소각 완료와 3분기 추가 환원안이 확인되면 주주환원 정책에 대한 시장 평가가 추가로 높아질 여지가 있다.

그림3 자사주 관련 발표 규모와 발표 전 3개월 주가수익률



주: SK하이닉스의 40조원은 취득 후 전량 소각 계획.
삼성전자의 15조원은 임직원 보상을 자기주식 매입

자료: Bloomberg, 각 사, 메리츠증권 리서치센터

ESG 투자 시사점: 환원의 크기보다 자본배분의 구조

삼성전자와 SK하이닉스의 연이은 발표는 AI가 만든 현금이 성장투자뿐 아니라 주주환원으로 연결되기 시작했음을 보여준다. 그러나 바람직한 주주환원은 현금을 최대한 많이 배분하는 것이 아니다.

성장투자의 기대수익률이 자본비용을 웃돈다면 투자를 우선하는 것이 합리적이다. 필요한 투자와 재무건전성을 확보한 뒤에도 현금이 남는다면 배당과 자기주식 소각을 통해 환원하는 것이 자본효율성을 높일 수 있다. 이 과정에서 이사회는 성장 투자, 부채 감축, 현금 보유, 주주환원의 우선순위를 명확한 원칙에 따라 결정해야 한다.

삼성전자는 장기간 축적된 배당 이력과 예측 가능성에서 강점을 보인다. SK하이닉스는 AI HBM이 만든 현금창출력을 시장 기대를 웃도는 환원 기준과 수단의 강화로 연결하기 시작했다. 장기적인 거버넌스 프리미엄은 자본배분 원칙의 지속성(Persistence)이 결정하지만, 단기적인 밸류에이션 재평가는 시장 기대와 실제 실행 간의 차이에서 시작될 가능성이 높다.

투자기간과 운용 목적에 따라 확인할 변수는 다르다. 장기 관점에서는 환원의 예측 가능성과 주주환원 원칙의 지속성을, 단기 이벤트 관점에서는 추가 환원안과 실제 취득·소각의 이행을 주목할 필요가 있다. ESG와 스튜어드십 관점에서는 이사회 의 자본배분 원칙을, 밸류에이션 관점에서는 시장 기대 대비 환원 규모와 실질적인 주식 수 감소, FCF 지속성을 함께 점검해야 한다.

표3 향후 삼성전자·SK하이닉스 주주환원 확인 캘린더

시점	기업	확인 사항
3Q 실적발표	SK하이닉스	추가 주주환원 규모와 방식
2026년 10월 말	삼성전자	약 30조원 3분기 현금배당 세부안 확정
2026년 11월 19일	SK하이닉스	자기주식 취득기간 종료, 실제 취득 수량·평균가격
취득 종료 후	SK하이닉스	취득 주식 전량 소각 실행 및 구체적인 소각일
2027년 1월	삼성전자	잔여 환원 규모와 배당, 자기주식 매입·소각 구성
2027년 이후	양사	차기 정책과 주주환원 원칙의 Persistence

자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

Meritz Governance Research Series

발간일	리포트 종류/제목	키워드
2026.8.20	ESG Focus SK 하이닉스 40 조원 주주환원 계획: AI 시대의 자본배분 거버넌스 http://home.imeritz.com/include/resource/research/WorkFlow/20260820144618660K_02.pdf	SK 하이닉스, 주주환원, 자본배분, 거버넌스, 자사주
2026.8.4	ESG Focus 말보다 실행: 시장은 행동에 프리미엄을 준다 http://home.imeritz.com/include/resource/research/WorkFlow/20260803143839061K_02.pdf	저 PBR 공표, 밸류업, 스튜어드십코드, 3P Framework 2.0, 시장규율
2026.7.27	ESG Focus 국민연금의 수탁자 책임활동 평가체계 변화, 운용사의 대응 포인트 http://home.imeritz.com/include/resource/research/WorkFlow/20260727145853702K_02.pdf	국민연금, 위탁운용사, 수탁자 책임, 이행점검, 기관투자자, 관여, Engagement
2026.7.21	ESG Focus ESG, 지속가능성 공시의 무게가 달라진다 http://home.imeritz.com/include/resource/research/WorkFlow/20260720161209403K_02.pdf	ESG 공시, 법정공시, 공시 품질, 기후공시, ESG 데이터
2026.3.18	The ESGverse TSR DNA: 거버넌스 프리미엄의 시대 http://home.imeritz.com/include/resource/research/WorkFlow/20260317163106380K_02.pdf	밸류업, 자사주, 배당, TSR, 거버넌스 프리미엄
2025.11.5	2026 Outlook #5. ESG New Phase, New Face http://home.imeritz.com/include/resource/research/WorkFlow/20251105073628785K_02.pdf	밸류업, 스튜어드십, 상법 개정, 자사주, 배당, 거버넌스, 한국 자본시장 구조개편, ESG 공시
2025.3.31	The ESGverse K-밸류업 RE:BOOTing 주주환원과 기업지배구조의 재구성 http://home.imeritz.com/include/resource/research/WorkFlow/20250402173959839K_02.pdf	밸류업, 코리아 디스카운트, 저 PBR, 자사주, 배당, 상법 개정, 주주환원, 기업지배구조

Compliance Notice

- 본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 자료 공표일 현재 삼성전자를 기초자산으로 하는 단일종목상장지수펀드증권의 유동성 공급자(LP) 업무를 수행하고 있습니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.