

# 주식전략

## 주주환원은 시간의 함수

### 주주환원 확대 시작

최근 시장의 관심은 주주환원이다. SK하이닉스는 지난주 40조원 규모의 자사주 매입, 소각을 발표했다(3개월 내 집행). 역대 최대 규모다. 삼성전자도 3분기 30조원 규모의 주주환원 정책을 발표했다. 기존 24~26년 주주환원 정책에 따라 대규모 잔여재원이 있어 연말까지 관심이 높아진 상황이다.

국내 기업들의 주주환원 확대 움직임은 지난해부터 이어지고 있다. 코스피 기준 주주환원(현금배당+자사주 매입) 금액은 24년 59조원에서 25년 70조원으로 증가했다. 특히, 자사주 매입금액은 24년 16조원에서 25년 19조원으로 증가했는데, 26년 8월까지 누적 77조원(SK하이닉스 40조원 포함)으로 빠르게 늘어나고 있다.

### 디스카운트 해소의 핵심은 장기적인 환원

미국의 높은 밸류에이션은 이익창출 능력뿐 아니라 적극적인 주주환원의 누적 효과가 장기간 반영된 결과다. S&P500의 평균 주주환원 수익률은 약 3%~3.5% 수준이다(배당 1.1~1.5%+자사주 1.8~2.0%). PBR은 5배를 넘어선다.

대표 사례가 애플이다. 지난해 약 900억달러를 자사주 매입에 투입했다. 10년간 누적금액은 7,100억달러에 달한다. 배당까지 합치면 같은 기간 순이익을 초과해 환원했다. 그 결과 자기자본은 2017년 1,340억달러에서 737억달러로 절반 수준까지 감소했고, PBR은 약 40배 수준이다. ROE와 밸류에이션을 동시에 끌어올린 사례다.

한국의 순이익 대비 주주환원율은 미국의 절반에도 못 미친다(30% vs 75%). 주주환원 수익률도 격차가 크다. 그러나 기업들의 이익 및 현금 증가와 정책적 유인을 통해 주주환원 금액이 지속적으로 늘어날 수 있는 환경은 갖춰졌다는 판단이다.

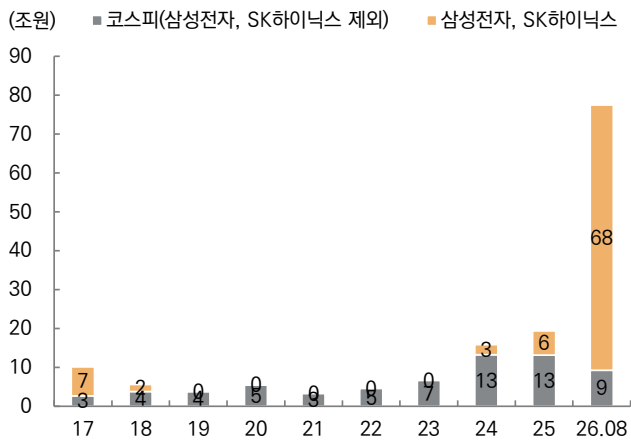
예를 들어 SK하이닉스의 현재 주주환원 정책이 장기간 유지된다면 자사주 매입·소각을 통해 2030년에는 유통주식수를 약 28% 감소시킬 수 있다. EPS는 연평균 15.5% 증가하는 효과다.

### 성장에서 환원으로, 자사주 매입 기업에 주목

그동안 성장에만 쏠려 있던 시장의 관심이 주주환원으로 확장되고 있다. 반도체 이익 증가율의 둔화는 불가피하지만 이익과 현금흐름의 절대 규모가 과거와 비교할 수 없는 수준이다. 그만큼 환원 재원도 확대되는 국면이다. 개별 발표에 대한 단기 반응보다 주주환원이 반복 구조로 정착되는 과정이 중요하다. 한국 증시의 디스카운트 해소는 중장기적인 시각에서 접근할 필요가 있다.

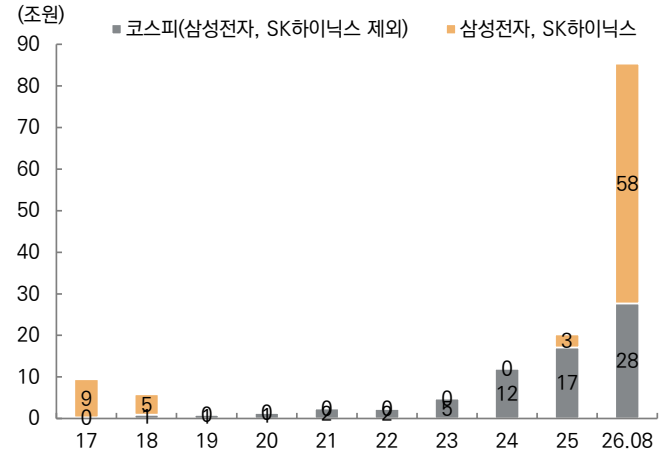
국내 기업들의 하반기 이익모멘텀이나 불확실한 매크로 환경을 감안하면 주주환원 스타일에 대한 관심은 유효해 보인다. 단기적으로는 1) 자사주 매입에 적극적인 기업과 2) 자사주 매입 여력이 높은 기업에 주목할 필요가 있다. 자사주 매입 여력이 높은 기업은 현금흐름이 풍부하고, 부채비율이 낮은 기업으로 선정했다. 또한, 자기주식/이익잉여금, PBR 지표 등을 감안했다(표2, 표3 참조).

그림 1. 코스피 자사주 매입 금액 추이



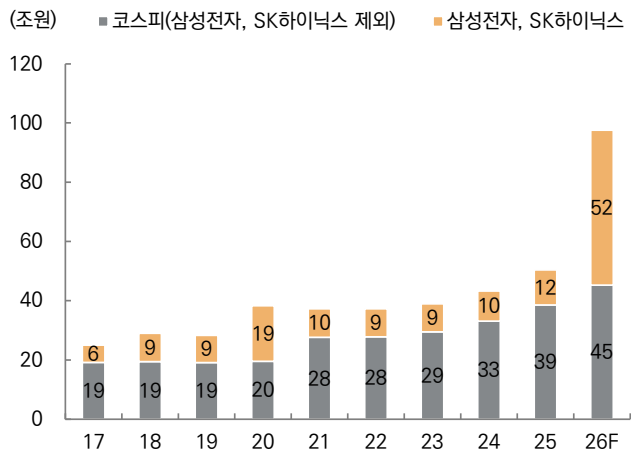
주: 자기주식 취득 결정 공시 기준. 26년은 8월 24일까지 공시분 누계  
자료: DART, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 코스피 자사주 소각 금액 추이



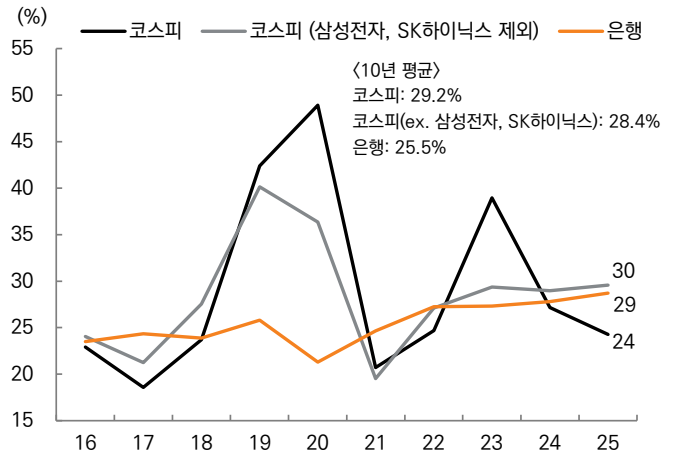
주: 자기주식 소각 결정 공시 기준. 26년은 8월 24일까지 공시분 누계  
자료: DART, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 코스피 현금배당 추이



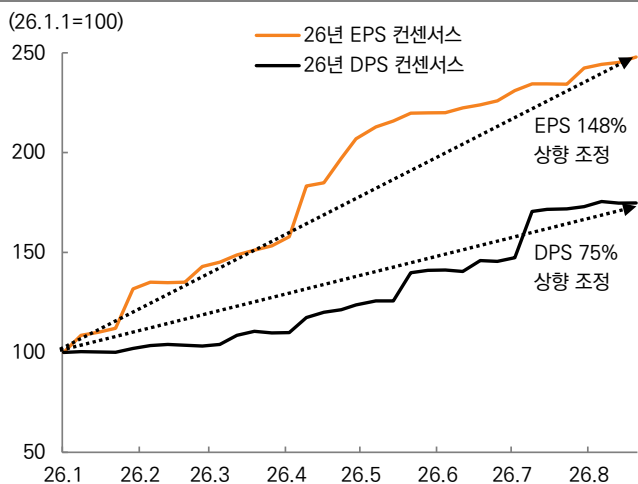
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 코스피 연도별 현금배당성향



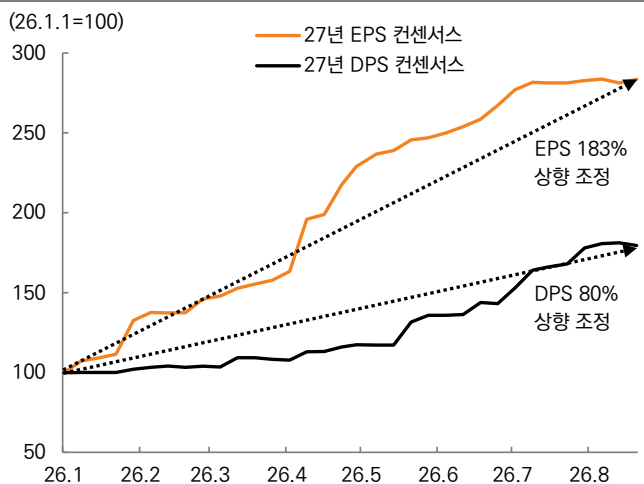
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 코스피 2026년 EPS, DPS → 배당 상향 조정 여력 ↑



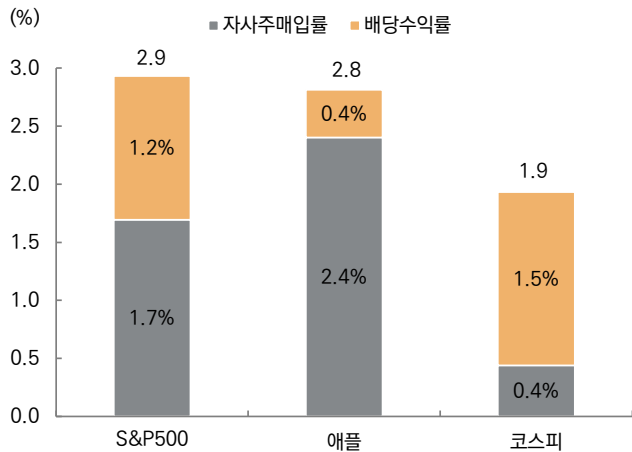
주: 현재 26년 배당성향 컨센서스는 12%  
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 코스피 2027년 EPS, DPS → 배당 상향 조정 여력 ↑



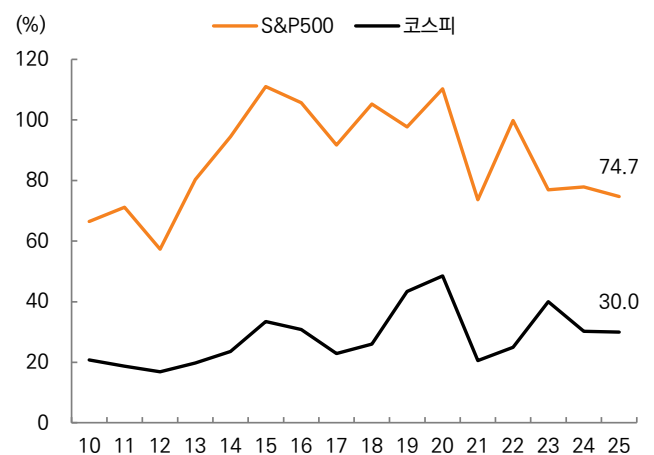
주: 현재 27년 배당성향 컨센서스는 10%  
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. S&P500, 애플, 코스피 주주환원 수익률 비교



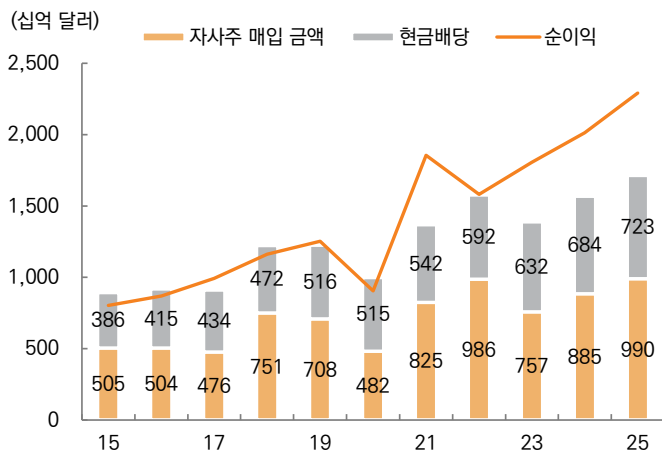
주: S&P500·코스피 2025년, 애플 FY2025 기준  
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. S&P500, 코스피 순이익 대비 주주환원율을 비교



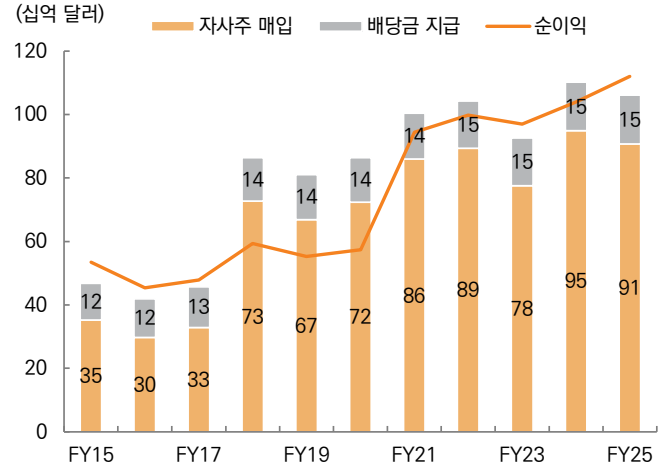
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. S&P500 주주환원 금액 추이(자사주 매입 + 배당)



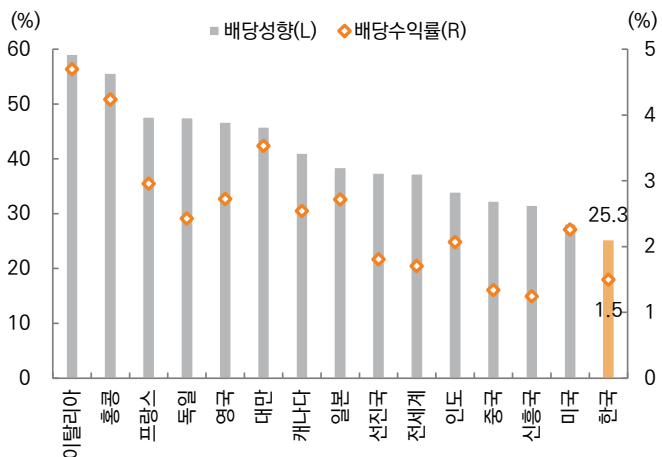
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 애플 주주환원 금액 추이(자사주 매입 + 배당)



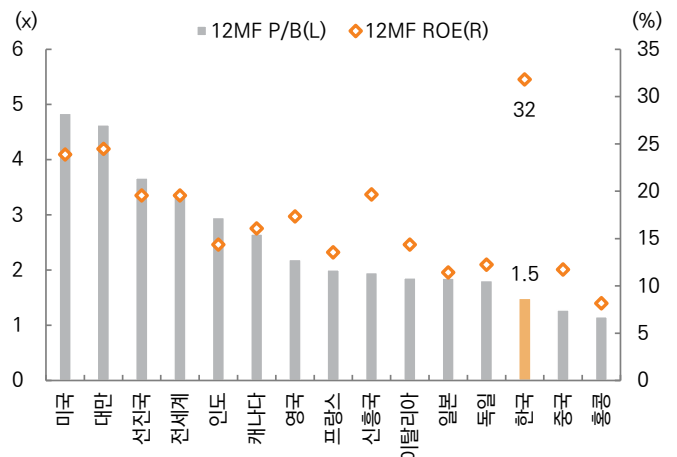
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 주요국 배당수익률과 배당성향



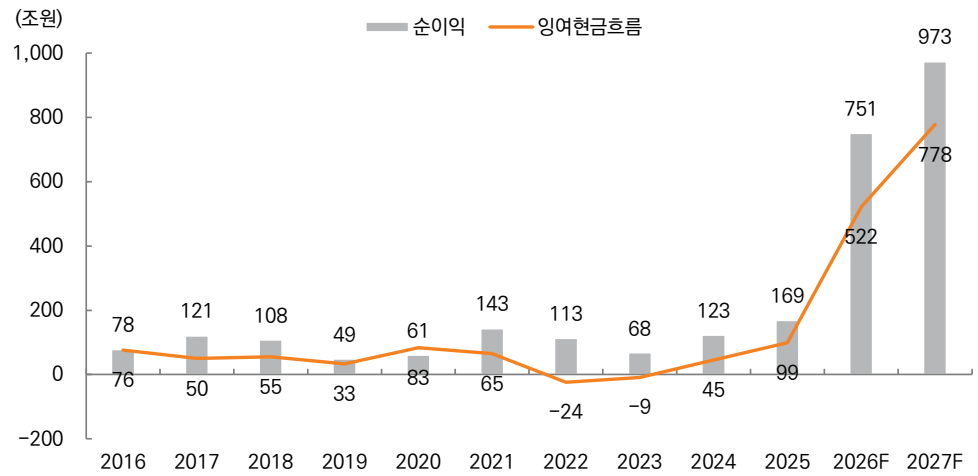
자료: FactSet, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 주요국 증시 12개월 선행 PBR과 ROE



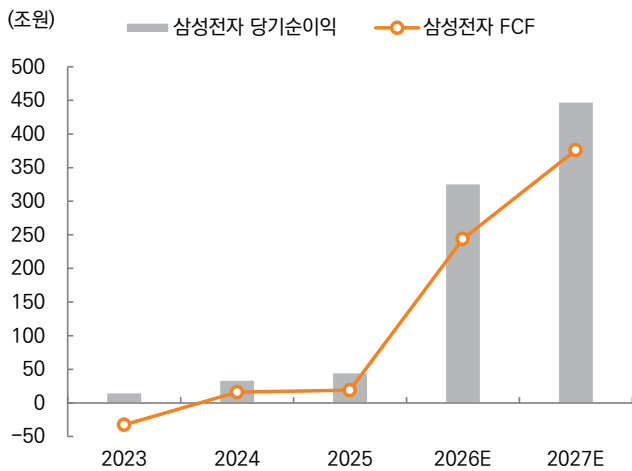
자료: FactSet, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 코스피 제조업 연도별 순이익과 잉여현금흐름



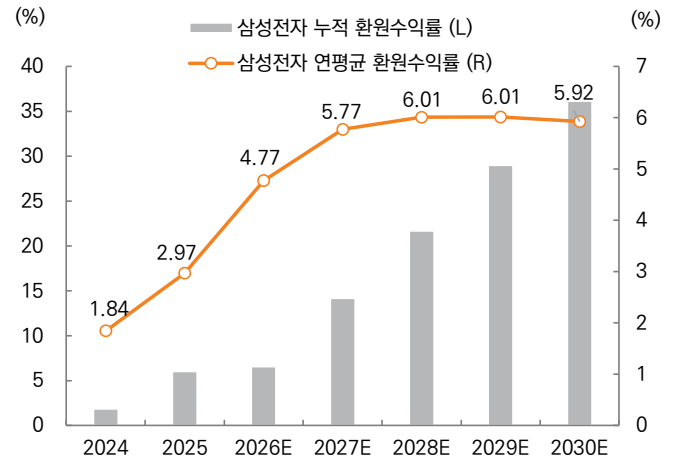
주1: 26년, 27년 컨센서스 데이터가 존재하는 261개 제조업 합산  
주2: 금융 업종의 26년, 27년 합산 순이익은 각각 51조원, 53조원  
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 삼성전자 순이익 및 잉여현금흐름 컨센서스



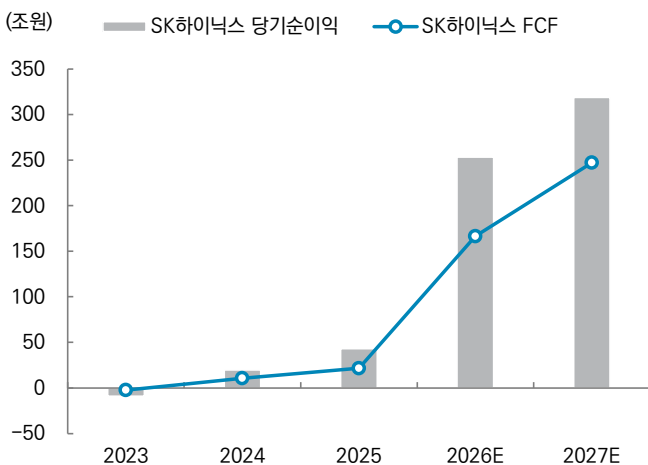
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 삼성전자 주주환원 수익률 추정(배당+자사주)



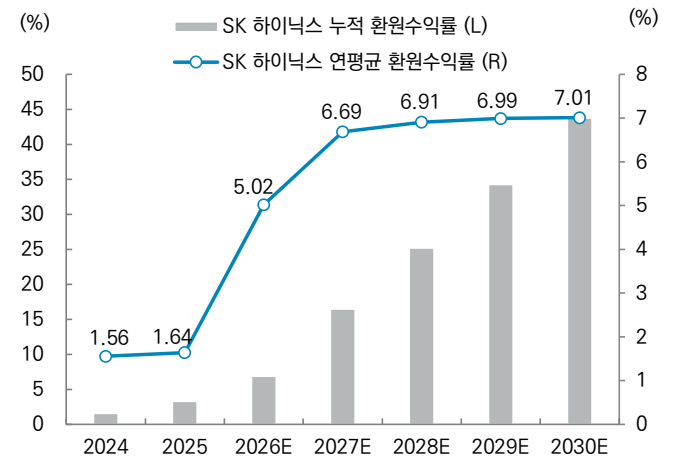
주1: 24~25년 실적치는 각 연도 기초주가, 26E~ 추정치는 8월 21일(금) 종가 기준  
주2: 누적·연평균 환원수익률은 배당·소각액 재투자 가정  
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. SK하이닉스 순이익 및 잉여현금흐름 컨센서스



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. SK하이닉스 주주환원 수익률 추정(배당+자사주)



주1: 24~25년 실적치는 각 연도 기초주가, 26E~ 추정치는 8월 21일(금) 종가 기준  
주2: 누적·연평균 환원수익률은 배당·소각액 재투자 가정  
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 삼성전자 SK하이닉스 주주환원 비교

| 항목       | 삼성전자                                                                                    | SK하이닉스                                                                    |
|----------|-----------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------|
| 정책기간     | 2024~2026 (3년)<br>2024년 1월 공시                                                           | 2025~2027 (3년)<br>24년 11월 공시 → 26년 8월 상향                                  |
| 환원재원     | 3년 누적 FCF의 50%<br>환원재원 120~140조*                                                        | 3년 누적 FCF의 50% 이상<br>환원재원 194~251조*                                       |
| 선호정책     | 배당<br>(기시행 비율 배당 7:3 자사주)                                                               | 자사주 매입 및 소각<br>(기시행 비율 배당 1:9 자사주)                                        |
| 선호이유     | 금산법 10%률**                                                                              | SK스퀘어 지주사 요건**                                                            |
| 자사주 매입   | 소각 여력 18.5조 (주당 26만 원 기준)<br>최근 매입분 15조는 임직원 보상용 (재유통 가능)                               | 소각 여력 무제한                                                                 |
| 배당       | 2025년 11.1조<br>(정규 9.8조 + 특별 1.3조)                                                      | 2025년 2.1조                                                                |
| 잔여 환원 규모 | 〈2026년〉<br>90~110조* (26Q3 배당 30조 포함)<br>잔여 60~80조 중 배당 45조 자사주 15조 예상<br>〈2027년〉<br>미공시 | 〈2026년〉<br>114조* (기집행 42.8조 포함)<br>3분기 추가 계획 발표 예정<br>〈2027년〉<br>78~135조* |

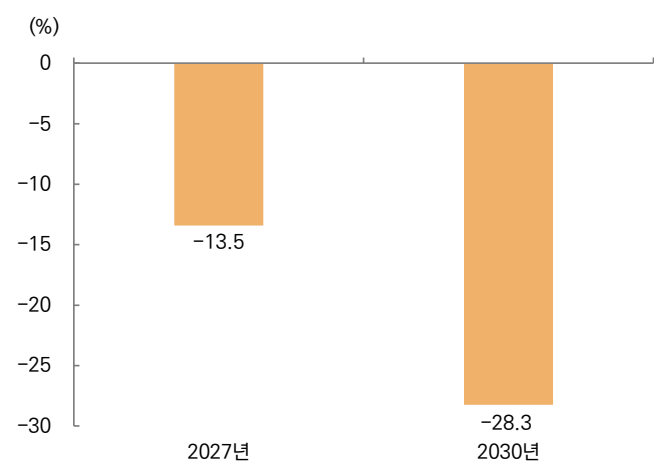
주1: \* 삼성전자는 공시값 기반, SK하이닉스는 당사 추정

주2: \*\* 삼성전자에 대한 삼성생명과 삼성화재 합산 지분율 9.9%, 자사주 매입·소각 시 지분율 상승해 금산법 10%를 위반 위험 존재

\*\* SK하이닉스에 대한 SK스퀘어의 지분율 20.07% → 최근 매입분 반영 시 20.5%로 지주사 체제 안정성 상승

자료: 삼성전자, SK하이닉스, 미래에셋증권 리서치센터

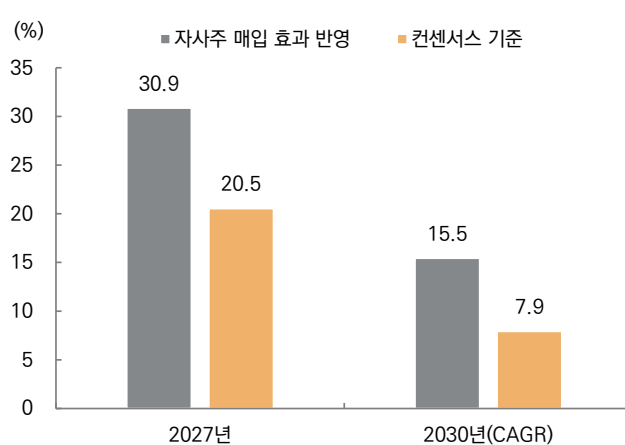
그림 18. SK하이닉스 유통주식수 변화율(26년 대비)



주: 순이익은 당사추정치 기준.

자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 19. SK하이닉스 EPS 증가율 변화



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 자사주 매입 기업 중 현금흐름이 양호한 기업 리스트

(억원, %)

| 종목코드    | 종목명         | 업종명    | 시가총액<br>(조원) | 자사주 매입금액 |         | 자사주 매입 비율 |      | FCF yield<br>(TTM) | 이익 변화율<br>(3M, 27F) |
|---------|-------------|--------|--------------|----------|---------|-----------|------|--------------------|---------------------|
|         |             |        |              | 2025     | 2026    | 2025      | 2026 |                    |                     |
| A003540 | 대신증권        | 증권     | 1.2          | 722      | 1,176   | 5.3       | 9.5  |                    | 1.1                 |
| A005440 | 현대지에프홀딩스    | 상사/자본재 | 2.1          | 0        | 1,000   | 0.0       | 4.8  | 18.7               | -3.2                |
| A138040 | 메리츠금융지주     | 증권     | 19.3         | 12,500   | 9,000   | 6.3       | 4.7  |                    | 0.9                 |
| A259960 | 크래프톤        | 소프트웨어  | 10.2         | 3,259    | 4,000   | 2.8       | 3.9  | 9.7                | -0.5                |
| A105560 | KB금융        | 은행     | 58.3         | 14,800   | 19,000  | 3.1       | 3.3  |                    | 2.7                 |
| A000660 | SK하이닉스      | 반도체    | 1,263.8      | 0        | 400,043 | 0.0       | 3.2  | 7.3                | 11.3                |
| A175330 | JB금융지주      | 은행     | 5.0          | 1,200    | 1,450   | 2.5       | 2.9  |                    | -0.5                |
| A014680 | 한솔케미칼       | 화학     | 2.2          | 316      | 600     | 1.2       | 2.8  | 5.7                | -5.7                |
| A139130 | iM금융지주      | 은행     | 2.7          | 600      | 700     | 2.4       | 2.6  |                    | -3.7                |
| A055550 | 신한지주        | 은행     | 48.9         | 13,000   | 12,000  | 3.5       | 2.5  |                    | 5.0                 |
| A453340 | 현대그린푸드      | 필수소비재  | 0.6          | 100      | 133     | 2.0       | 2.3  | 11.1               | 2.3                 |
| A439260 | 대한조선        | 조선     | 1.9          | 0        | 400     | 0.0       | 2.1  | 13.9               | -4.0                |
| A294870 | IPARK현대산업개발 | 건설/건축  | 1.4          | 300      | 300     | 2.1       | 2.1  | 36.0               | 0.7                 |
| A375500 | DL이앤씨       | 건설/건축  | 2.6          | 344      | 555     | 2.2       | 2.1  | 15.3               | 0.1                 |
| A006800 | 미래에셋증권      | 증권     | 19.3         | 801      | 4,000   | 0.6       | 2.1  |                    | -1.8                |
| A030200 | KT          | 통신서비스  | 13.2         | 2,500    | 2,502   | 1.9       | 1.9  | 12.7               | 0.2                 |
| A086790 | 하나금융지주      | 은행     | 35.3         | 7,500    | 6,500   | 2.9       | 1.8  |                    | -1.0                |
| A005810 | 풍산홀딩스       | 비철금속   | 0.5          | 82       | 94      | 1.5       | 1.8  | 4.3                | 43.0                |
| A316140 | 우리금융지주      | 은행     | 23.1         | 1,500    | 3,500   | 0.7       | 1.5  |                    | 0.4                 |
| A032640 | LG유플러스      | 통신서비스  | 6.3          | 800      | 900     | 1.3       | 1.4  | 23.2               | 2.5                 |
| A138930 | BNK금융지주     | 은행     | 4.4          | 1,000    | 600     | 2.0       | 1.4  |                    | -7.2                |
| A012330 | 현대모비스       | 자동차    | 45.0         | 4,010    | 5,000   | 1.2       | 1.1  | 6.1                | 0.5                 |
| A462870 | 시프트업        | 소프트웨어  | 1.9          | 500      | 200     | 2.4       | 1.1  | 6.3                | -28.4               |
| A069960 | 현대백화점       | 소매(유통) | 2.0          | 211      | 210     | 1.1       | 1.0  | 24.7               | 5.0                 |
| A011780 | 금호석유화학      | 화학     | 2.9          | 500      | 300     | 1.6       | 1.0  | 11.4               | 3.9                 |

주1: 시가총액 5,000억원 이상 기업 중 FCF Yield (+), 2026년 자사주 매입 비율이 1% 이상인 기업을 2026년 매입 비율 순으로 정렬

주2: 자사주 매입 비율 = 자사주 매입 금액 ÷ 시가총액, 금융 업종은 FCF Yield 조건에서 제외, 8월 21일(금) 종가 기준

자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 자사주 매입 여력이 높은 기업 리스트(PBR 1.6배 이하)

(조원, %, 배)

| 종목코드    | 종목명     | 업종명    | 시가총액 | FCF Yield<br>(TTM) | 대주주<br>지분율 | 부채비율 | 자기주식<br>/이익잉여금 | 12MF<br>PBR | 이익변화율<br>(3M, 27F) |
|---------|---------|--------|------|--------------------|------------|------|----------------|-------------|--------------------|
| A005850 | 에스엘     | 자동차    | 2.4  | 14.6               | 78.2       | 59.1 | 0.2            | 0.8         | -2.6               |
| A069260 | TKG휴켄스  | 화학     | 0.6  | 14.5               | 60.0       | 36.4 | 7.1            | 0.6         | 18.8               |
| A005180 | 빙그레     | 필수소비재  | 0.8  | 13.7               | 49.9       | 44.9 | 1.4            | 0.8         | 30.9               |
| A111770 | 영원무역    | 화장품/의류 | 3.3  | 9.6                | 61.3       | 37.4 | 1.8            | 0.6         | 1.7                |
| A213420 | 덕산네오룩스  | 디스플레이  | 0.8  | 9.1                | 62.3       | 55.6 | 2.9            | 1.3         | 3.0                |
| A271560 | 오리온     | 필수소비재  | 5.0  | 8.5                | 63.0       | 19.5 | 0.0            | 1.1         | 1.0                |
| A004370 | 농심      | 필수소비재  | 2.6  | 7.5                | 50.1       | 36.9 | 2.5            | 0.8         | 8.5                |
| A012750 | 에스원     | 상사/자본재 | 2.9  | 6.3                | 63.4       | 38.8 | 9.7            | 1.4         | -0.1               |
| A000990 | DB하이텍   | 반도체    | 3.9  | 6.2                | 57.0       | 31.4 | 2.2            | 1.4         | 17.1               |
| A028260 | 삼성물산    | 상사/자본재 | 64.1 | 6.0                | 57.2       | 47.4 | 0.0            | 1.0         | 5.4                |
| A003550 | LG      | 상사/자본재 | 16.3 | 5.6                | 67.8       | 10.3 | 1.2            | 0.5         | -5.3               |
| A018260 | 삼성에스디에스 | 소프트웨어  | 17.6 | 4.9                | 57.6       | 43.7 | 0.0            | 1.6         | 0.6                |
| A004000 | 롯데정밀화학  | 화학     | 1.1  | 4.7                | 58.5       | 11.1 | 0.4            | 0.4         | -3.2               |
| A035420 | NAVER   | 소프트웨어  | 34.8 | 4.2                | 15.3       | 46.1 | 2.4            | 1.1         | -6.2               |

주1: 시가총액 5,000억원 이상 기업 중 최근 2년간 자사주 매입 이력이 없고, FCF Yield (+), 부채비율 60% 이하, 자기주식/이익잉여금 15% 미만 충족 기업 FCF Yield 순으로 정렬

주2: 8월 21일(금) 종가 기준

자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

**Compliance Notice**

- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.