

삼성전자와 SK 하이닉스의 주주환원정책

AI 시대가 시작되면서 투자자들은 기업의 CAPEX 규모에 주목하고 있다. 누가 더 많은 데이터센터를 짓고, 더 많은 GPU를 확보하는지가 기업 경쟁력을 결정하는 것처럼 보인다. 하지만 기업가치는 투자 규모만으로 결정되지 않는다. 아무리 성장 산업이라도 주주에게 돌아가는 현금이 사라지기 시작하면 시장은 결국 그 성장의 질을 의심하게 된다. AI 시대에도 주주환원이 중요한 이유는 바로 여기에 있다.

AI 반도체 호황에 힘입어 막대한 이익을 창출하고 있는 삼성전자와 SK 하이닉스. 이제 시장의 관심은 두 기업이 벌어들인 현금을 어떤 방식으로 주주와 공유할 것인지에 쏠리고 있다. 앞으로 두 기업의 주주환원 정책은 어떤 방향으로 진행될 것이며, 투자자에게 어떤 의미를 갖게 될까.

삼성전자는 지난 5일 언론을 통해 "경기순환 위험을 관리하고 건전한 재무구조를 유지하면서도 지속 가능한(sustainable) 형태로 주주환원을 확대하는 방안을 모색하고 있으며, 조만간 구체적인 내용을 공유하겠다"고 밝혔다.

삼성전자는 언제, 어떤 방식으로 주주환원 정책을 내놓을까. 그리고 주가에는 어떤 영향을 미칠까.

‘조만간 구체적인 내용을 공유하겠다’는 표현을 감안하면, 삼성전자는 3분기 중 이르면 8월 안에 새로운 주주환원 방안을 발표할 가능성이 높다. 삼성전자는 현재 운영 중인 주주환원 정책을 차질 없이 이행하겠다는 입장을 밝힌 바 있으며, 이번에는 이를 확대하는 방안이 제시될 가능성이 크다.

주주환원의 대표적인 방법은 배당과 자사주 매입 및 소각이다.

그런데, 반도체처럼 실적 변동성이 큰 산업에서 현금배당을 크게 늘리는 건 구조적인 한계가 있다. 배당은 한 번 늘리면 줄이기 어렵기 때문이다. 불황기에 배당을 축소하면 시장 신뢰가 훼손될 수 있어 사이클 산업일수록 배당을 보수적으로 운영하는 경향이 있다. 그 결과 호황기에도 늘어난 이익을 충분히 배당으로 돌려주지 못하는 경우가 많다.

이러한 점에서 특별배당은 하나의 현실적인 대안이 될 수 있다. 일회성 지급이라는 점을 명확히 하면 향후 경기 둔화 시 부담이 상대적으로 작다. 이러한 이유로 이번 삼성전자의 주주환원 정책에도 특별배당이 포함될 가능성이 높다고 판단된다.

주주환원정책을 펼치는데 있어 삼성전자가 보다 적극적으로 활용할 수 있는 수단은 자사주 매입 및 소각일 수 있다.

자사주를 매입해 소각하면 발행주식 수가 줄어 EPS와 ROE가 개선되고, 배당과 달리 경기 상황에 따라 규모를 유연하게 조정할 수 있다는 장점이 있다. 무엇보다 최근 삼성전자 주가 밸류에이션은 과거 대비 낮은 수준에 머물러 있어 비교적 높은 자본 효율로 자사주를 매입할 수 있는 환경이다. 자사주 매입은 경영진이 현재 주가를 저평가로 판단한다는 신호로도 해석되기도 한다. 실제 매입 과정에서 수급 개선 효과까지 기대할 수 있다는 점도 장점이다.

다만, 삼성전자에는 지배구조상 고려해야 할 변수가 있다.

금산법(금융산업의 구조개선에 관한 법률)상 금융계열사가 보유할 수 있는 비금융 계열사 지분은 10%가 상한이다. 삼성전자가 자사주를 소각하면 발행주식수가 줄어들면서 삼성생명(8.51%)과 삼성화재(1.49%)의 보유 지분율은 자연스럽게 상승해 기준선을 넘게 된다.

과거 삼성전자가 2025년 2월 1차 자사주 소각을 진행한 이후 삼성생명과 삼성화재의 합산 지분율이 기준선을 초과했고, 이에 따라 삼성생명은 약 425만주, 삼성화재는 약 74만주의 삼성전자 주식을 매각했다. 이후 2026년에도 금산법 위반 방지를 위해 1조원이 넘는 추가적인 지분 정리를 진행하면서, 삼성전자의 자사주 소각이 금융계열사의 지분 매각으로 이어지는 구조가 반복되고 있다.

앞으로도 삼성전자는 대규모 자사주 소각을 실시할 경우 금융계열사의 지분 조정 부담을 함께 고려해야 한다. 삼성생명과 삼성화재의 매도 물량은 대부분 블록딜 형태로 처리하기 때문에 즉각적으로 시장에 나올 가능성은 낮지만, 대주주가 보유하고 있을 때와는 달리 잠재적인 오버행 요인으로 인식될 수 있다.

정리하면, 삼성전자는 특별배당과 자사주 매입과 소각을 병행하는 주주환원정책을 제시할 것으로 예상된다. 다만 자사주 소각은 금융계열사의 삼성전자 지분율 상승으로 이어져 금산법상 지분 조정 부담을 수반한다. 환원 규모가 커질수록 블록딜을 통한 지분 정리 부담도 함께 확대되는 만큼, 자사주 매입과 소각은 시기와 규모를 분산해 규제 부담과 시장 영향을 최소화하는 방향으로 집행될 가능성이 높다.

SK하이닉스도 지난 7일 '주주 가치 제고를 위해 추가 주주환원 방안을 검토하고 있으며 3분기 중에 확정해 발표하겠다'고 밝혔다.

연말 이내에 발표할 예정이었지만 당초 계획보다 정책 발표 시점을 앞당겼다. 7월 주가 급락으로 주주들의 불만이 높아진 상태인 점까지 고려하면, SK 하이닉스는 이번에 대규모 주주환원을 포함한 장기적인 환원 정책 기준을 제시할 가능성이 있어 보인다.

시장의 기대가 큰 이유도 여기에 있다.

마이크론(MU)은 올해 실적 발표에서 장기적으로 잉여현금흐름(FCF)의 100%를 주주에게 환원한다는 기존 원칙을 다시 한번 확인했다. 시장에서는 SK 하이닉스 역시 현재보다 적극적인 환원 정책을 검토할 가능성을 기대하고 있다. SK 하이닉스가 배당의 절대 규모는 크게 늘릴 것으로 보이지만, 당장 FCF 환원율까지 큰 폭으로 높이는 건 쉽지 않아 보인다. AI 시대가 본격화되면서 HBM과 첨단 패키징을 중심으로 대규모 CAPEX가 계속 필요한 상황이기 때문이다.

SK 하이닉스 역시 자사주 매입에서는 지배구조를 함께 고려해야 한다.

공정거래법상 지주회사인 SK스퀘어는 상장 자회사인 SK하이닉스 지분을 20% 이상 보유해야 한다. 최근 ADR 발행 이후 SK스퀘어의 지분율은 하한선 부근까지 낮아졌다. 따라서 향후 자사주 매입과 소각을 추진할 경우 지분율 변화까지 함께 고려한 정교한 설계가 필요하다.

SK하이닉스는 지난 7월 나스닥에 원주 기준 1,799만주를 발행했다. 기존에 SK스퀘어는 SK하이닉스 지분 20.5%를 보유했으나, ADR 발행으로 인해 지분율이 20.0002%로 희석되었다. ADR 발행은 상장 자회사 지분 요건 20%를 유지하는 한에서 최대한 발행한 것이었다. 이제 여기서 몇 백주만 주식

늘거나, 소각되면 SK 스퀘어의 지분율은 공정거래법상 지분율 요건(20%) 밑으로 떨어질 수 있게 된다. SK 하이닉스가 새로운 주주환원 정책을 설계하는 과정에서 이러한 변수들을 함께 검토하고 있을 것이다. 그렇다면 SK 하이닉스는 어떤 형태의 환원 정책을 선택할까.

이번 정책에서 배당 확대와 특별배당뿐 아니라 자사주 매입과 소각 비중을 높이는 방안이 포함될 것이다. 특히 자사주 소각은 주주환원 효과와 함께 SK 스퀘어의 지분율을 높이는 효과도 기대할 수 있다는 점에서, 단순한 현금 배당보다 전략적 활용 가치가 클 수 있다. FCF 환원율 역시 조정될 가능성이 있다. 일정 수준 이상의 잉여현금이 발생할 경우 추가 자사주 매입이나 특별배당을 시행하는 등, 시장 상황과 투자 사이클에 맞춰 유연하게 대응하는 환원 체계가 제시될 수 있을 것으로 예상된다.

다만, SK 스퀘어의 관점에서는 현금배당 확대가 중요한 의미를 가질 수 있다. SK 스퀘어는 연결 기준으로 SK 하이닉스 지분법 이익을 제외하면 자체적인 현금 창출력이 제한적이기 때문에, 안정적인 현금 유입을 확보하기 위한 배당 확대 필요성이 존재한다. 따라서 SK 하이닉스의 주주환원 정책은 지분율 관리라는 구조적 제약과 SK 스퀘어의 현금 확보라는 두 가지 목적을 함께 고려하는 방향으로 설계될 가능성이 높다.

중장기적으로 보면 SK 하이닉스의 주주환원 정책에서 중요한 것은 단순히 이번 환원 규모가 얼마나 되는지가 아닐 수 있다. 앞으로 AI 투자 사이클이 이어지는 과정에서 창출되는 현금을 어떤 원칙에 따라 주주와 공유할 것인지, 장기적인 자본배분 기준을 제시하는 것이 시장의 신뢰를 높이는 핵심이 될 것이다.

AI 시대는 막대한 투자 경쟁의 시대다. 그러나 투자 규모가 커질수록 역설적으로 자본배분 능력의 중요성은 더욱 커질 것이다. 성장기업이라는 이유만으로 주주환원을 계속 뒤로 미루는 것은 바람직한 자본배분이라고 보기 어렵다.

성장이라는 명분 아래 모든 현금을 투자에만 투입하는 기업보다, 미래를 위한 투자와 현재 주주에 대한 보상을 동시에 실현하는 기업이 더 높은 프리미엄을 받을 가능성이 크다. 이는 기업이 대규모 투자 이후에도 충분한 현금창출 능력을 유지하고 있다는 가장 강력한 신호이기 때문이다.

실제 글로벌 빅테크 기업들은 수백억 달러 규모의 CAPEX를 집행하면서도 자사주 매입과 배당을 지속적으로 확대하고 있다. 성장과 주주환원은 서로 대립하는 개념이 아니라는 점을 보여주는 대표적인 사례다.

앞으로 시장은 '얼마나 많이 투자했는가' 뿐만 아니라 '얼마나 효율적으로 투자했고, 그 성과를 얼마나 지속적으로 주주와 공유했는가'도 주목해서 보게 될 것이다. AI 시대의 승자는 단순히 CAPEX를 가장 많이 집행한 기업이 아니라, 투자로 충분한 이익을 창출하고, 그 창출된 현금을 가장 효율적으로 배분하는 기업이 될 것으로 판단된다.

그런 점에서 삼성전자와 SK 하이닉스가 시장 기대를 뛰어넘는 주주환원 정책을 제시한다면, 이는 단순한 주주환원을 넘어 두 기업의 자본배분 능력에 대한 신뢰를 높이는 계기가 될 수 있다. 이는 현재의 낮아진 밸류에이션을 재평가하는 중요한 촉매가 될 수 있을 것으로 전망된다.

Compliance Note

- 당사는 발간일 기준 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분증권 발행에 참여한 적이 없습니다.
- 당사는 발간일 기준 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료의 애널리스트는 발간일 기준 위 조사분석자료에 언급된 종목에 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

..