

Palliser



저평가 해소 한국 우선주의 가치 실현

2026년 10월 13일

본 발표 자료는 교육 목적에 한정됩니다. 본 문서 또는 본 문서에 수록된 어떠한 정보도 유형을 불문하고 청약, 권유, 서비스 또는 상품에 대한 마케팅, 광고, 유인, 또는 진술로 해석될 수 없으며 여하한 투자자문, 상품의 매수나 매도 또는 여하한 형태의 투자를 권고하는 내용, 특정한 투자 또는 투자 전략의 장·단점 등에 관한 의견으로 해석될 수 없습니다. 전략 또는 거래 아이디어 사례는 설명을 위한 예시일 뿐, 과거 또는 미래의 전략이나 성과 혹은 특정한 전략의 성공 가능성을 나타내지 않습니다. 본 발표 자료 및 이와 관련하여 이루어지는 모든 진술은 일반에 공개된 사실·정보·분석에 기초한 발표자의 의견이며 사실의 진술에 해당하지 않습니다.

개요: 85조 원 이상의 가치 실현 기회



한국의 우선주는 그 동안 간과되어 온 기업가치 제고 기회를 제공합니다

실질적으로 무의결권 보통주에 해당하는 우선주식(이하 “우선주”)은 해외의 사례들과 비교하여 현저하게 높은 수준인 평균 46%의 할인율로 거래되고 있으며 이미 만성적인 수준인 할인율이 최근의 기술적 요인들로 인해 일시적으로 더욱 심화되고 있습니다



지배구조 개혁과 현금 창출력이 갖춰진 지금이 행동할 적기입니다

한국의 지배구조 체계 개선과 펀더멘털 강화는 기업들이 자사의 기업가치 제고 계획에 우선주를 명시적으로 포함시킬 수 있는 시의적절한 기회를 제공하고 있습니다. 실질적으로 경제적 권리가 동등한 주식을 더 낮은 가격에 소각할 경우, 보통주와 우선주 모두 주당 가치를 제고할 수 있습니다



우선주 할인율

26%

사상 최대 실적을 기반으로 조속히 할인율을 축소하고 자사주 매입을 통해 가치를 증진할 수 있는 기회를 맞이하고 있습니다

우선주는 이중으로 할인된 가격에 거래되면서도 매력적인 추가 배당 수익률을 제공한다는 점에서 유리한 투자 가치를 지니고 있습니다

삼성전자는 2026년 주주환원 계획에서 책정된 90조~110조 원 예산 중 미배정 잔여재원을 우선주 매입에 사용하고 '27~'29년 주주환원 정책에 할인율 축소 목표를 재도입하는 한편 프리미엄 가격의 ADR을 발행하여 우선주 매입 자금을 확보해야 합니다



우선주 할인율⁽¹⁾

48%

우선주 집중 매입과 강력한 우선주 주주 보호 장치를 통해 할인율을 축소할 수 있습니다

현대차는 우선주 할인율이 현저한 수준으로 유지되는 기간 동안 4조 원 규모의 주주환원 계획에 따른 잔여 자사주 매입 재원의 전부 또는 대부분을 우선주에 배정해야 합니다. 할인율 상한선을 설정하고 기업 거래에 따른 우선주 주주 보호 장치를 강화해야 합니다

1

한국 우선주

2

삼성전자(주)(이하, “삼성전자”)

3

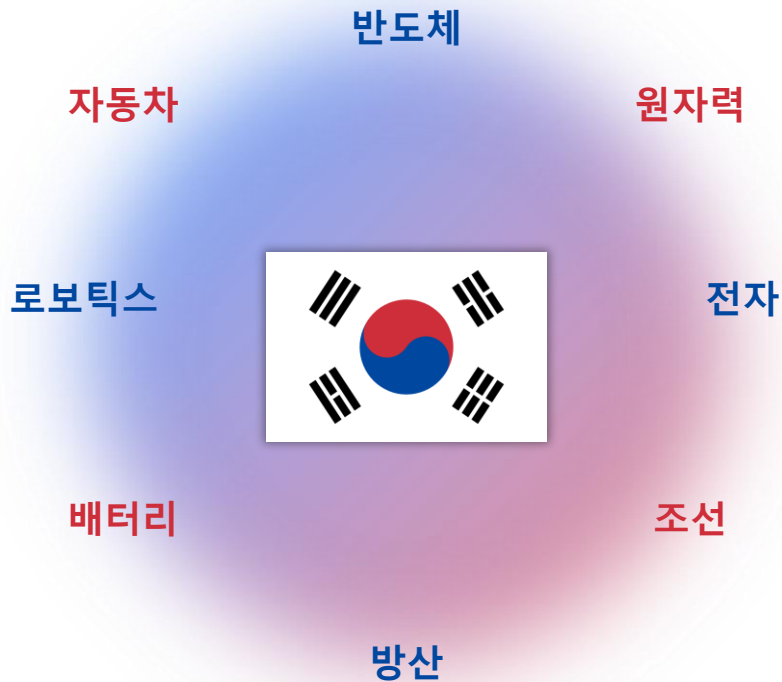
현대자동차(주)(이하 “현대차”)

palliser

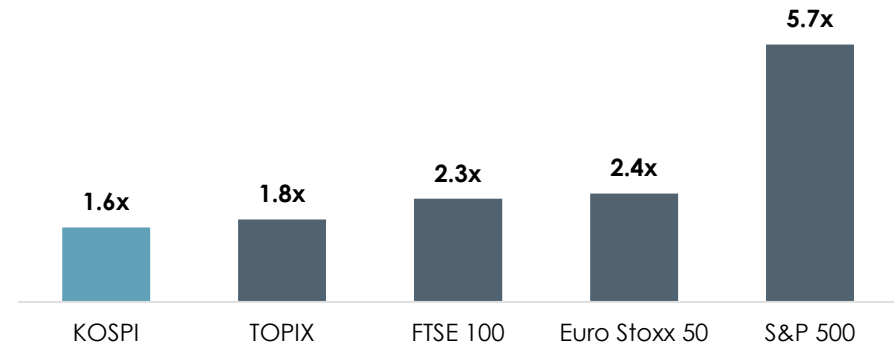
주요 이니셔티브	도입 시기	핵심 요약
기업 밸류업 프로그램	2024년 2월	궁극적으로 '코리아 디스카운트'를 해소하기 위한 주주 가치 제고 계획의 자율 공시 및 이행 계획
1차 상법 개정	2025년 7월	- 이사의 충실의무 적용 대상을 전체 주주로 확대 - 감사위원회 위원 선임 시 '합산' 3% 제한 규정 적용
2차 상법 개정	2025년 9월	- 집중투표제 도입 - 분리 선출 감사위원회 위원을 1명에서 2명으로 증원
3차 상법 개정	2026년 3월	기존 보유 및 신규 취득 자기주식의 의무 소각
저PBR 기업 명단	2026년 11월 시행	6반기 연속으로 코스피 하위 25% 또는 코스닥 하위 10%에 속하는 저PBR 기업의 명단 공개
스튜어드십 코드 개정	검토 중	기관투자자의 감시·감독 기능을 강화하고 적극적인 스튜어드십 활동 촉진 및 투명성을 제고하기 위한 스튜어드십 코드 강화
M&A 개혁	검토 중	- 대주주가 수취하는 경영권 프리미엄을 소수주주와도 공유할 수 있도록 의무공개매수제도 도입 - 단기 시장 주가에만 의존하지 않고 공정가치를 기초로 합병대가 산정 - 베어허그 법안: 상장회사에 주주가치에 중대한 영향을 미치는 M&A 거래 제안의 공시를 의무화하고 대상 회사의 이사회가 공정성에 대한 종합적인 평가 결과와 의견을 공시하도록 의무화하는 법안

펀더멘털 개선이 실적과 현금흐름 성장을 이끌고 있음에도 불구하고, 한국 증시는 여전히 저평가되어 있습니다

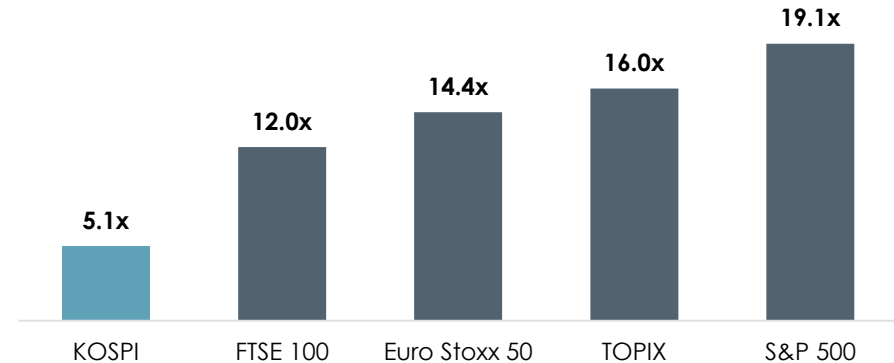
한국에는 강력한 구조적 성장 동력의 수혜를 누리는 글로벌 경쟁력을 갖춘 선도 기업들이 다수 포진해 있으며, 이를 바탕으로 향후 수년간 기업 실적, 수익성 및 잉여현금흐름(이하 "FCF")이 크게 증가할 것으로 기대됩니다



LTM P/B



1BF P/E



한국 기업들은 강력한 펀더멘털 개선 동력과 지속적인 지배구조 개혁에 힘입어 지배구조 개선, 원칙에 기반한 효율적인 자본 배분 및 주주환원 확대를 통해 '코리아 디스카운트'를 해소하기 위한 과감한 조치를 실행에 옮기고 있습니다

우선주는 지금까지 한국의 기업가치 제고 논의에서 소외된 영역으로 남아 있습니다

경제적 권리는 보통주식(이하 "보통주")과 실질적으로 동일하지만 청산시 우선권이 배제되고 배당시 극히 소액의 배당만을 지급하는 무의결권 종류주식: 실질적으로는 의결권 없는 보통주에 해당함

114

국내 상장 우선주 종목 수

182조 원
1,350억 달러

국내 상장 우선주 총 시가총액

86조 원
640억 달러

우선주에 묶여 있는 가치⁽¹⁾

46%

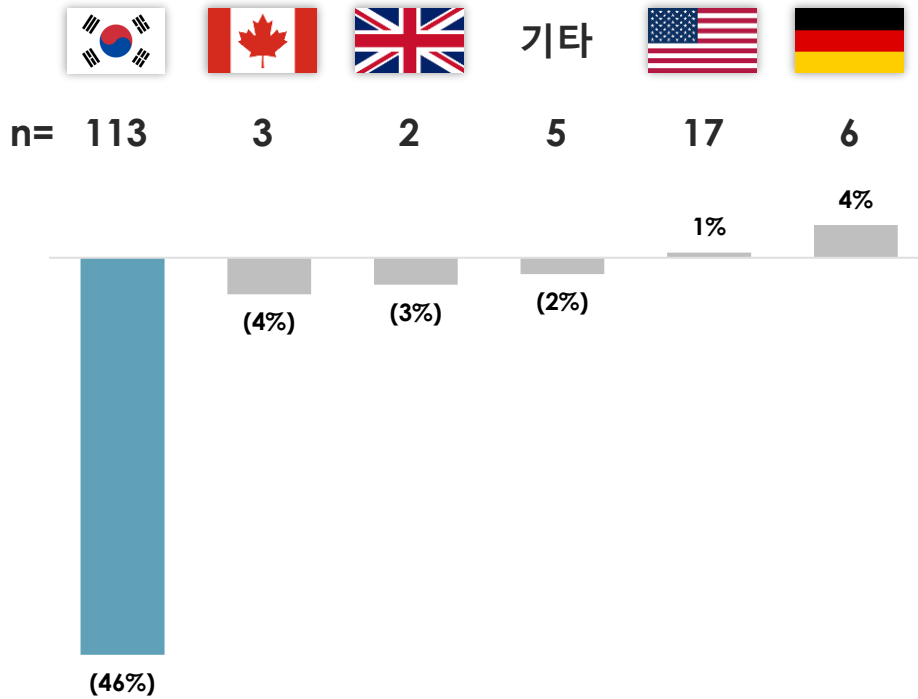
보통주 대비 평균 할인율⁽²⁾

배경

- 하이브리드 주식과 채권의 특징이 혼합된 미국/영국 시장의 우선주와는 개념이 본질적으로 **다릅니다**
- 우선주는 의결권과 배당에 관한 권리를 제외하면 보통주와 동등한 지위를 가지며, 그 밖의 모든 권리를 동일하게 보유합니다
- 일반적으로 대부분의 우선주는 최저배당이 보장되지 않고 보통주에 대한 배당 우선권이 극히 미미하므로(액면가의 1%에 불과한 경우가 많음) **'우선'이라는 표현이 무색합니다**
- 한국채택국제회계기준상 실질적으로 보통주로 분류되며 **주당순이익 산정을 위한 발행주식수에 포함됩니다**
- 과거에 지배주주의 의결권을 희석시키지 않으면서 자기자본을 조달하는 수단으로 활용됐습니다
- 대부분의 우선주는 1980년대에 발행됐으며 지난 10~20년간 신규 자본 조달 수단으로 거의 활용되지 않았는데, 이는 불리한 거래 특성으로 인해 투자자들의 무관심을 반영하는 것으로 보입니다
- 수십 년간 보통주보다 현저하게 할인된 주가로 거래되고 있습니다

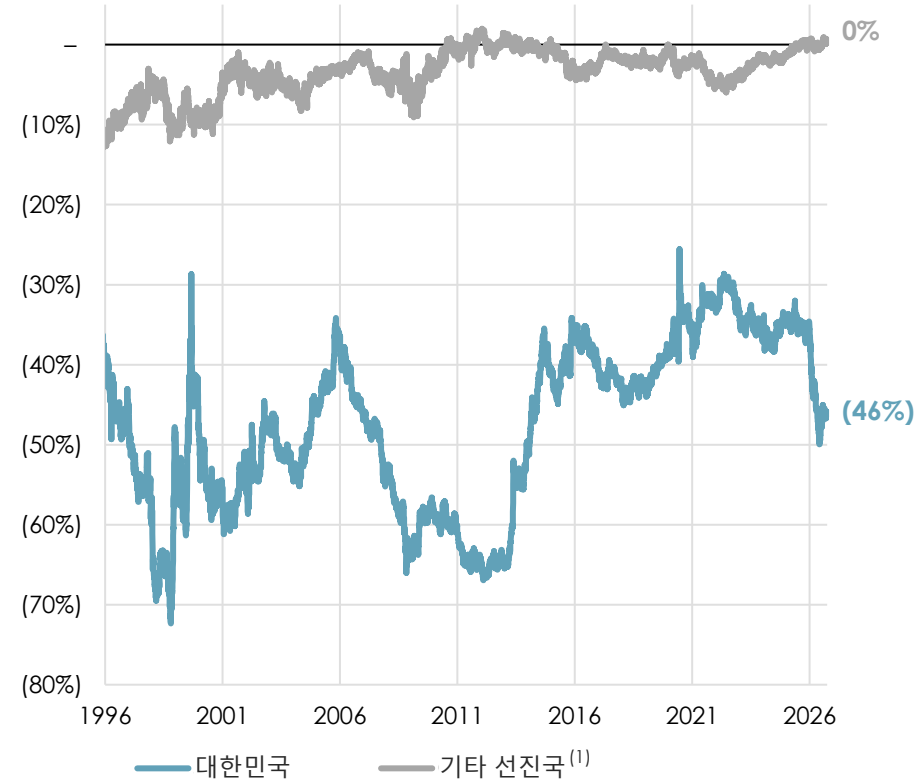
한국 우선주는 시장 규모와 할인율 모두 세계 최고 수준으로 글로벌 시장에서 이례적인 사례에 해당합니다

우선주와 유사한 주식의 국가별 평균 할인율



무의결권 주식이라는 이유만으로는 이례적으로 높은 한국 우선주의 할인율을 설명하기 어려워 보입니다. 이러한 할인율은 단순히 기형적 밸류에이션에 그치는 것이 아니라 발행사의 자기자본비용을 가중시키는 결과로 이어지며 지배구조와 자본 배분의 취약성을 드러내는 가시적인 징표입니다

우선주 평균 할인율 변동 추이



한국 우선주의 할인율은 정부의 기업 밸류업 프로그램에도 불구하고 명확한 정책의 부재와 관련 기업의 무관심 그리고 '단기성' 자금의 증시 유입으로 인해 최근 들어 오히려 확대되고 있습니다

출처: KRX, 블룸버그 주. 시장 데이터는 2026년 10월 9일 기준. 다른 국가들의 데이터는 대표적인 대형주(시가총액 10억 달러 초과)의 보통주 대비 우선주/복수종류주식 평균 할인율을 나타냄. 한국의 할인율은 전체 우선주 시가총액의 99%를 차지하는 상위 30개 우선주 종목의 평균 할인율을 나타냄. 기타 국가에는 스위스, 스웨덴, 덴마크가 포함됨. (1) 미국, 캐나다, 영국, 독일, 스위스, 스웨덴, 덴마크의 유사한 주식들의 평균 할인율.

우선주 할인율의 축소는 한국이 추구하는 기업가치 제고 여정의 자연스러운 다음 단계입니다

한국 우선주 할인율의 주요 요인 상당수는 한국 특유의 지배구조 및 감독 체계와 관련된 문제로, 기업들이 집중적이고 투명한 개선 조치를 통해 직접 해결할 수 있는 사안입니다

한국 우선주의 할인율을 초래하는 주요 요인

기업 지배구조 인바운드	무의결권	미미한 추가 배당금을 대가로 의결권이 배제되며, 지배주주 중심의 지분구조를 고려할 때 소수주주의 의결권이 있더라도 영향력은 제한적일 수 있습니다
	낮은 유동성	추가 배당금 혜택이 미미하고 주요 주가지수 편입 제외로 유동성이 낮습니다
한국 특유의 요인	기업의 무관심	기업의 무관심으로 인해 할인율을 해소하고 자본 효율성을 제고하려는 노력이 제한적입니다
	개혁 과정에서 소외	최근의 개혁과 기업가치 제고 방안들은 명시적으로 보통주에 치중하고 있으며 우선주 처리에 관한 구체적인 논의는 전무합니다
	취약한 주주환원	주주환원이 저조하므로 투자자를 끌어들이기 위한 할인율을 해소할 만한 유인이 부족합니다
	기업 거래시 보호장치의 미흡	기업 거래 / 경영권 변동 시에 우선주 주주의 권익보호에 대한 법적 제도의 공백으로 인해 불공정한 대우를 받을 위험성이 있습니다

기업에 권장되는 대응책

현 상황 분석

자본 배분과 기업가치를 최적화하기 위해 우선주의 영향에 관한 분석을 포함하여 자본비용, 자본수익률, 밸류에이션을 지속적으로 평가해야 합니다

‘기업가치 제고’ 계획(이행 현황)의 수립 및 공시

정기적인 자본비용 / 자기자본비용 공시, 투명한 우선주 밸류에이션 KPI, KPI와 경영진 보수의 연동, 명시적인 우선주 할인율 축소 목표 / 이행 계획을 포함하여 할인율을 해소하기 위한 명확한 정책을 수립해야 합니다

우선주 자사주 매입 등 조속히 조치 이행

우선주가 현저히 할인된 가격에 거래될 때 우선주를 매입하여 자본 효율성을 개선하고 자본비용을 낮춰야 합니다

기업지배구조 개선

정관 변경 등의 조치를 통해 우선주의 권리를 보통주와 동등한 수준으로 강화해야 합니다

우선주 구조를 근본적으로 해소하기 위한 종합적인 해결 방안은 마련 가능하나, 이 경우 발행회사와 정부 간의 선제적이고 긴밀한 협력이 요구됩니다

최근의 기업가치 제고 정책과 이사의 충실의무 확대로 이사회에 우선주 할인율을 평가하고 해소해야 할 명확한 책무가 부여되었습니다

2025년 7월 상법 개정(제382조의3)에 따라 회사로 한정됐던 **이사의 충실의무 대상이 주주까지 확대되어 이사는 전체 주주의 이익을 보호하며 모든 주주를 공정하게 대우할 의무를 부담하게 되었습니다**

우선주 주주에 대한 공정한 대우



- 우선주 주주는 가장 순수한 의미에서의 소수주주에 해당합니다
- '밸류업'은 보통주에는 유리하게 작용하기 시작했지만 우선주 할인율은 급격하게 확대되었습니다
- 만성적인 우선주 할인율은 이사회가 경각심을 가져야 하는 사안이며 시급한 대응이 필요합니다
- 이사회는 충실의무를 공정하게 이행해야 하며 기업가치 제고 계획에 우선주를 명시적으로 포함시켜야 합니다

원칙에 기반한 자본 배분



- 자사주를 매입하는 경우, 이사회는 '최선의 가치를 추구할 의무'에 따라 자사주 매입시 보통주 및 우선주를 보유하는 잔존 주주에게 가장 유리한 조건을 모색해야 합니다
- 건실한 펀더멘털과 FCF 개선 추세를 바탕으로 할인율이 현저한 상황에서는 경제적으로 실질적으로 동등한 주식을 보다 낮은 주가로 매입할 수 있다는 점에서, 자사주를 매입하는 경우 보통주보다 우선주 자사주 매입을 우선시해야 합니다

우선주 매입을 우선하는 것은 주주평등의 원칙에 위배되지 않습니다: 현저히 할인된 우선주를 매입하면 경제적으로 동등한 권리를 갖는 주식을 보다 낮은 비용으로 소각하게 되어 보통주와 우선주 모두 EPS가 상승하고 전체 주주에게 이익이 됩니다

(부록 참조)

한국 우선주의 할인율을 해소할 수 있는 추진력이 형성되고 있습니다

Bloomberg

[2026.9.15.](#)

삼성전자, 우선주 소각을
요구하는 국내 헤지펀드의
압박에 직면

B!z watch

[2026.8.31.](#)

코리아 디스카운트 사각지대
'우선주...삼성전자 자사주
정책 주목

매일경제

Maeil Economic

[2026.9.1.](#)

우선주, 본주 대비 최대 81%
할인...“거버넌스 위험의 값”

GF KCGF
가치인수포럼 Korean Corporate Governance Forum

[2026.8.25.](#)

삼성전자는 자본비용이
높은 우선주를 전량
소각해야 한다

세상을 보는 또 다른 시선
Viewers

[2026.8.31.](#)

우선주 디스카운트
45%..."자사주·공개매수 차별
없애야'

연합인포맥스
YONHAP infomax

[2026.2.3.](#)

보통주는 80% 폭등 ·
우선주는 반값... 미래에셋,
주주환원 해법 찾는다

1

한국 우선주

2

삼성전자

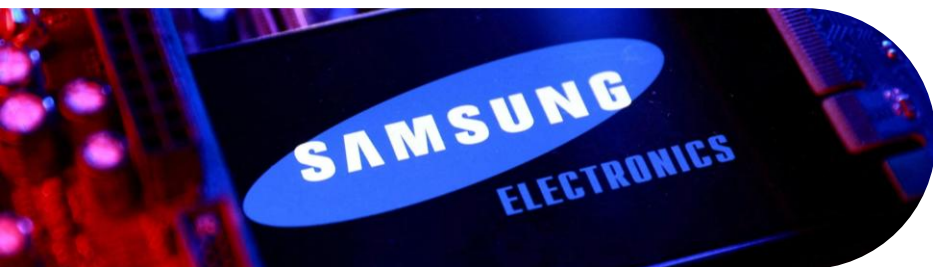
보통주: 005930 KP
우선주: 005935 KP

3

현대차

삼성전자: 건실한 펀더멘털을 토대로 우선주 할인율을 해소할 수 있는 절호의 기회를 맞은 한국의 대표 기업

Palliser

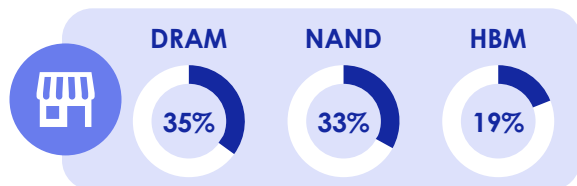


세계적인 메모리 반도체 제조업체로서 스마트폰, 가전, 디지털 인프라를 아우르는 글로벌 테크 기업

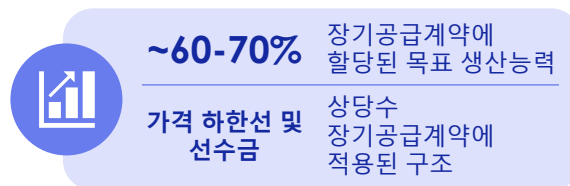


최근 국내 기업으로는 사상 최대인 90조~110조 원 규모의 2026년 회계년도 주주환원(이하 "SHR") 계획 발표

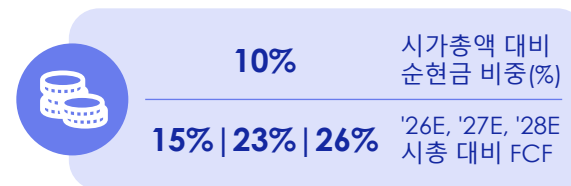
글로벌 메모리 시장 선두권 점유율⁽¹⁾



장기공급계약을 기반으로 실적 내구성 확대⁽²⁾



건실한 현금 보유하고 및 현금 창출력⁽³⁾



펀더멘털 성장동력에 힘입어 실적 성장 / 지속가능성이 강화되고 있으나...



AI 아키텍처가 칩 중심에서 시스템 중심 디자인으로 진화하는 상황에서 대규모 생산능력을 갖추고 메모리, 로직, 파운드리, 패키징을 통합적으로 제공할 수 있는 유일한 기업



HBM4 제품의 수율 및 성능 개선에 힘입어 중기적으로 HBM 시장점유율을 30% 후반대까지 확대하려는 목표의 실현 가능성 상승



2nm 공정 램프업, 4nm LPU 공정 상용화, 미국 내 주요 HPC 고객사 확보 가능성에 따른 파운드리 사업의 회복세

...우선주로 인한 자본 효율성 저하는 여전히 지속되고 있습니다

우선주 할인율

26%

	NOSH ⁽⁴⁾ 백만	추가 천 원	시가총액 조 원
보통주	5,764	262	1,510
우선주	802	194	156

- '15~'17년 SHR 정책에서 설정한 10% 목표에 대비하여 현저하게 확대된 할인율
- 경제적 권리는 동등하지만 의결권은 배제된 형태; 주당 1원에 불과한 미미한 추가 배당금만을 지급하는 사실상의 무의결권 보통주
- 상당한 할인율로 인해 우선주의 내재 자기자본비용이 보통주에 대비하여 높고 대차대조표상의 비효율성이 증가하는 결과 초래

출처: 회사 공시 자료, 블룸버그, 셀사이드 리서치. 주: 시장 데이터는 2026년 10월9일 기준. (1) 2025년 IDC 데이터. 매출액 기준 세계 시장점유율. (2) 2026년 2분기 실적발표 컨퍼런스 콜. (3) 2026년 2분기 기준 순현금 잔액, 총 시가총액(보통주 + 우선주 시가총액)을 기준으로 산출한 수익률 및 시가총액 대비 비중. (4) 순 발행주식수("NOSH") = 총 발행주식수 - 자기주식.



회사는 현재의 주가 및 Valuation 이 수익창출 능력 및 자본, 자산가치 대비 과도하게 저평가되어 있다라고 생각하며, 따라서 현시점이 자사주 매입에 적기라고 판단하였습니다. 그리고 자사주 소각 및 이를 통한 회사의 자본감소가 현재 주주 여러분들에게 가장 효율적인 주주환원이 될 것으로 생각하였으며, 따라서 이번에 매입할 자사주는 전량 소각할 것입니다.

지난 수년간 다수의 주주들은 보통주 대비 낮은 가격의 우선주를 매입 소각할 경우 동일한 금액으로 더 많은 수량의 주식소각을 통해 주주들에 대한 미래 주주환원 효과를 증대시킬 수 있어서 자본활용 효율성을 제공할 수 있다는 의견을 지속적으로 전달해 주셨습니다.

회사도 이러한 의견에 공감합니다. 따라서 금번 프로그램에서는 우선주 주가가 보통주 대비 10% 이상 디스카운트된 경우 우선주 매입 비중을 높이는 것으로 계획하고 있습니다. 이를 통해 더 많은 주식을 소각할 수 있어서 향후 주당 배당금의 증가수준도 더 커질 것으로 예상되며, 이는 결과적으로 보통주와 우선주 주주 모두에게 긍정적인 효과를 가져다 줄 것으로 기대됩니다.

삼성전자 | 2015년 3분기 실적발표 컨퍼런스 콜 | [2015.10.](#) | 발표 시점의 우선주 할인율: (19%)



최근 우선주 할인율의 확대는 회사의 '15~'17년 SHR 정책에서 볼 수 있었던 보다 적극적인 조치의 필요성을 시사합니다

과거 주주환원 정책 강화는 삼성전자의 우선주 할인율 축소에 기여한 바 있습니다. 최근 크게 확대된 재무 여력을 감안하면 밸류에이션 격차 해소는 회사의 역량 범위 안에 있습니다

2012년 이후 삼성전자 우선주 할인율 변동 추이

우선주 할인율

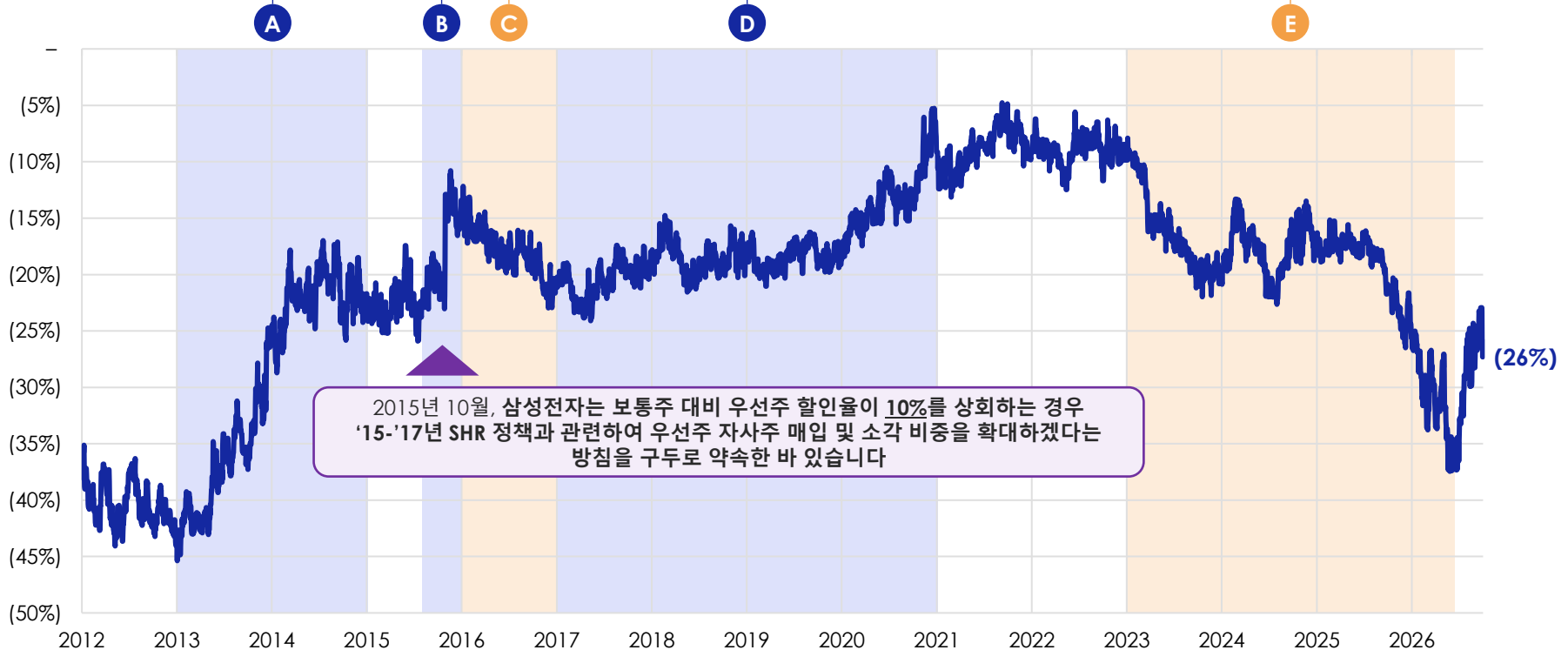
- SHR 추진 의지 강화
- 절대 수익률 증가

- '15~'17 SHR 정책
- 자사주 매입 정책

- 잠재적 구조개편에 따른 우려

- '16~'17년 정책 강화
- '18~'20년 SHR 정책
- 절대 수익률 차이

- 할인율 문제에 대한 인식 부족 및 SHR 정책의 실질적 개선 부재
- 메모리 반도체 사이클 회복 및 AI 모멘텀에 따른 보통주 급등
- 단일종목/2배 레버리지 ETF를 통한 보통주로의 자금 유입



현 시점에서, 삼성전자는 우선주 할인율을 축소할 여건과 기회를 갖추고 있습니다

삼성전자는 기업가치 제고 계획과 주주환원 정책의 일환으로 우선주 중심의 자사주 매입 계획을 발표하고 2015년과 마찬가지로 모든 주주에게 가치를 제공할 수 있는 우선주 특화 전략을 도입해야 합니다

과거의 할인율 변동 요인	현재	세부 현황
SHR 추진 의지	✓	명확한 SHR 정책과 3년 단위 업데이트를 통해 2013년부터 이어온 장기적인 주주환원 목표
배당 예측 가능성	✓	연 9.8조 원의 기본 배당 목표를 기반으로 2015년부터 시행 중인 분기 배당 체제
목표 환원 정책	✓	최근 90조~110조 원 규모의 2026년 SHR 계획을 통해 재확인된 바 있는, FCF의 50%로 명확하게 설정된 총주주환원 목표; 동종업계 대비 주주환원 목표 수준이 낮으며 향후 발표될 '27~'29년 계획에서 추가 상향할 수 있는 여력이 있습니다
SHR 확대	✓	AI 호재에 따른 전례 없는 펀더멘털 및 FCF 개선에 힘입어 역대 최대 규모의 SHR 확대가 전망됨
보통주 대비 절대 SHR 수익률 차이	✓	현재의 보통주 대비 할인율은 중기적으로 배당과 자사주 매입 간 배분 결정과 상관없이 보통주와 우선주 간의 매력적인 절대 수익률 차이를 제공하고 있습니다
균형 잡힌 거래 흐름	✓	단일 종목/2배 레버리지 ETF에 대한 당국의 규제 강화에 따른 단기성 자금 유입 축소 및 보통주 변동성 완화
자사주 매입	미정	삼성전자는 3분기 실적 발표에서 자사주 매입 계획을 발표하지 않고 2026년 잔여 SHR 재원을 자사주 매입과 배당에 어떻게 배분할 것인지에 대해서도 명확하게 밝히지 않음으로써 시장의 기대에 미치지 못했습니다; 시장 참가자들은 여전히 자사주 매입을 강하게 선호하고 있으며 우선주 매입이 가치 증진 효과가 가장 큰 방안이라는 공감대가 광범위하게 형성되어 있습니다
우선주 특화 정책	미정	2015년 당시와 유사한 명확한 우선주 특화 정책이 부재합니다

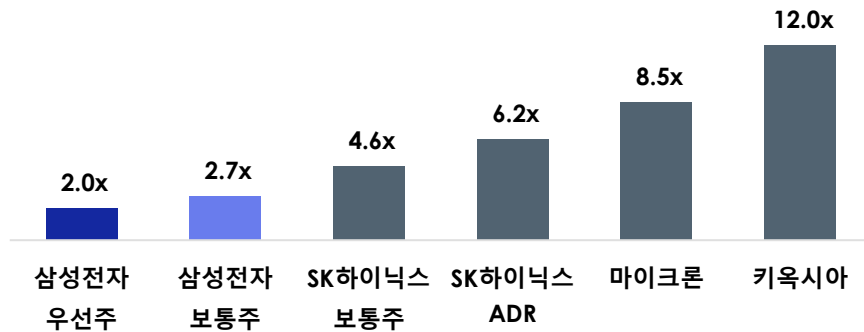
역대 최대 규모인 90조~110조 원(이 중 37조 원은 배당이 확정됨)의 주주환원을 약속하고 2026년 잔여 주주환원 재원의 활용에 상당한 여유가 있는 상황임을 감안할 때, 삼성전자는 2015년 정책과 유사하게 우선주 매입을 우선적으로 추진하고 '27~'29년 주주환원 정책에 우선주 할인율 관리를 위한 별도의 체계를 제도화할 수 있는 시의적절한 기회를 맞고 있습니다

현재 삼성전자 주식은 동종 기업 대비 현저하게 할인된 주가에 거래되고 있으며, 특히 우선주는 사실상 이중으로 할인되어 거래되고 있습니다...

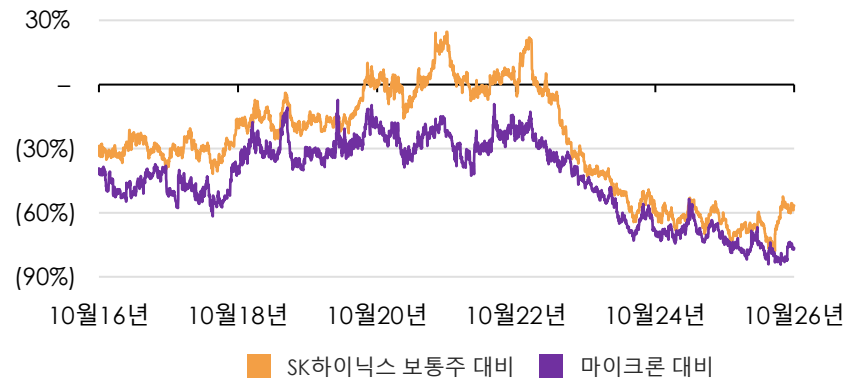
삼성전자는 동종 기업 대비 밸류에이션 격차가 역대 최대 수준인 가운데, 메모리 공급 부족이 장기화되고 실적 가시성을 높이는 장기공급계약(LTA)의 활용이 확대되고 있는 점을 고려할 때 현재의 기업가치는 매력적인 것으로 판단됩니다

LTM P/B

삼성전자
우선주 할인율: **-26%** **-57%** **-68%** **-77%** **-83%**

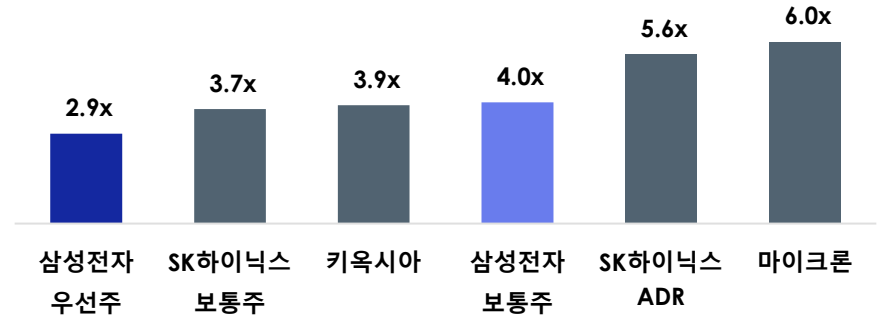


L10Y 동종 기업 대비 삼성전자 우선주 밸류에이션 할인율

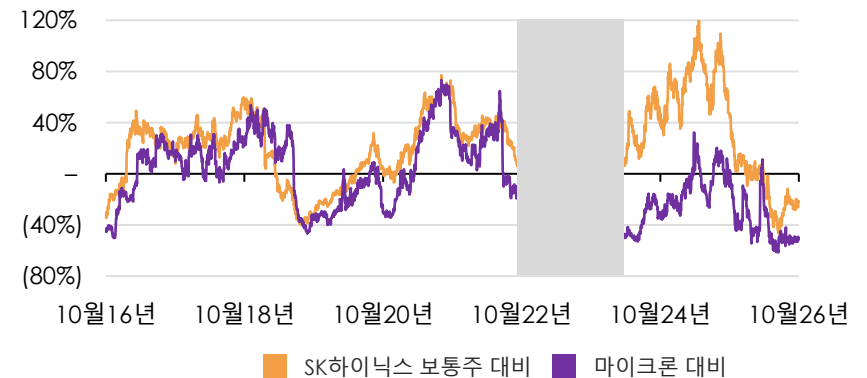


1BF P/E

삼성전자
우선주 할인율: **-22%** **-24%** **-26%** **-47%** **-51%**



L10Y 동종 기업 대비 삼성전자 우선주 밸류에이션 할인율



...따라서 우선주 자사주 매입은 확대되고 있는 삼성전자의 주주환원 재원에서 더 큰 가치 증진 효과를 제공하며...

삼성전자의 FCF 증가에 힘입어 특히 우선주의 경우 상당히 매력적인 SHR 수익률 전망을 뒷받침합니다. 삼성전자는 '27~'29년 주주환원 정책 수립 시 동종기업 중 가장 낮은 수준인 주주환원율을 재검토하고, 할인된 가격에 거래되는 우선주 자사주 매입을 우선시함으로써 주당 가치 제고 효과를 극대화하고, 보통주 리레이팅을 촉진하며, 우선주 할인율을 축소할 필요가 있습니다

컨센서스 FCF 변동 추이(조 원)

FY '26E

CFO	322	
(-) CapEx	(77)	
(-) M&A	(4)	% 시가총액 ⁽²⁾
FCF	242	15%
SHR 예산	110	90조~110조 원 예산의 상단 7%

FY '27E

CFO	482	
(-) CapEx	(100)	
(-) M&A	(4)	% 시가총액 ⁽²⁾
FCF	379	23%
SHR 예산	189	FCF의 50% 가정 11%

FY '28E

CFO	556	
(-) CapEx	(112)	
(-) M&A	(4)	% 시가총액 ⁽²⁾
FCF	440	26%
SHR 예산	220	FCF의 50% 가정 13%

EPS 증진 및 주주환원 수익률⁽¹⁾

자사주 매입 시나리오는 2026년 SHR 잔여 제원이 자사주 매입에 투입되고(자사주 매입: 72조 원 | 배당: 37조 원) '27~'28E에 배당성향 약 25%를 유지하는 것으로 가정합니다

우선주 SHR 수익률:	9%	9%	9%
보통주 SHR 수익률:	6%	6%	6%
EPS 증진	-	3%	5%
	100% 배당	34% 배당 + 66% 보통주 자사주매입	34% 배당 + 66% 우선주 자사주매입
우선주 SHR 수익률:	15%	16%	16%
보통주 SHR 수익률:	11%	12%	12%
EPS 증진	-	8%	11%
	100% 배당	60% 배당 + 40% 보통주 자사주매입	60% 배당 + 40% 우선주 자사주매입
우선주 SHR 수익률:	17%	18%	19%
보통주 SHR 수익률:	13%	14%	14%
EPS 증진	-	12%	16%
	100% 배당	56% 배당 + 44% 보통주 자사주매입	56% 배당 + 44% 우선주 자사주매입

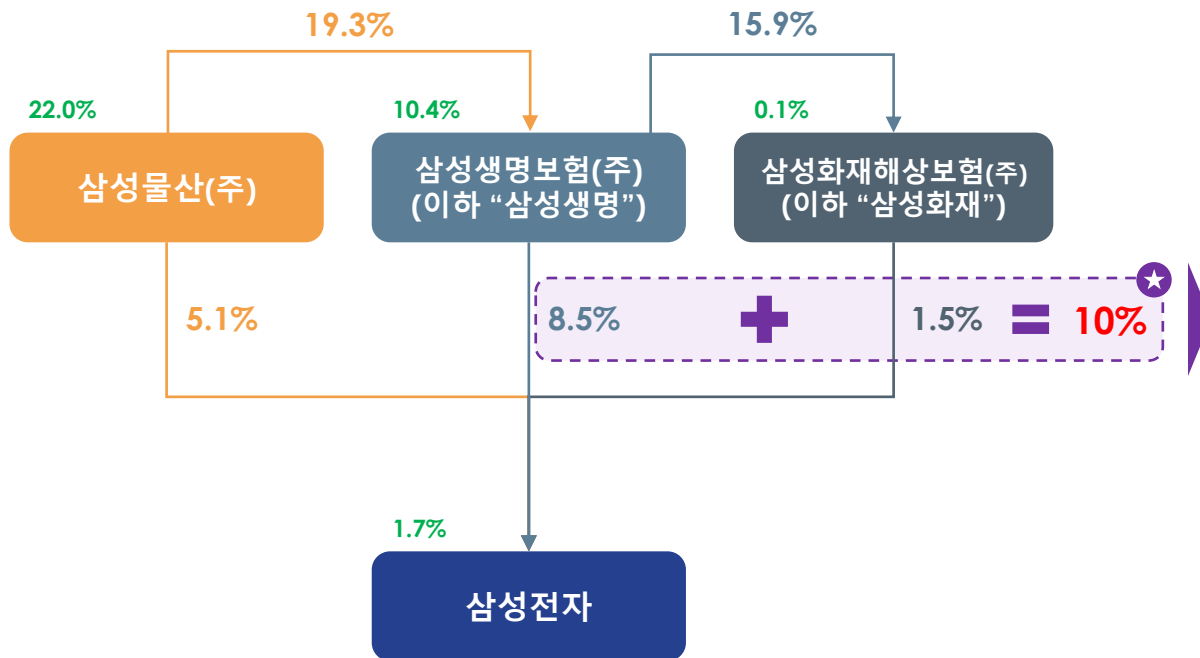
출처: 회사 공시 자료, 블룸버그, 셀사이드 리서치, Palliser 분석 자료. 주: 시장 데이터는 2026년 10월 9일 기준. FCF 계산 수치는 M&A 예산을 셀사이드 추정치에 부합하는 연간 3.5조 원으로 가정함. (1) FY '27E~'28E는 삼성전자가 FY '25와 동일하게 FCF의 50% TSR 정책과 배당성향 25% 정책을 유지하는 것으로 가정함; 100% 배당 시나리오는 SHR 예산이 전액 배당에만 할당되는 것으로 가정함; EPS 증진 효과는 누적적으로 적용됨; 수익률은 종류주식별 배당 수익률과 주당 자사주 매입 수익률의 합계임; 주당 자사주 매입 수익률은 경제적 소유권이 동등하다는 가정하에 우선주와 보통주 매입분을 모두 포함함. (2) 총 시가총액(보통주 + 우선주) 기준.

...금산법에 따른 지분 소유 한도는 보통주와 달리 우선주 매입을 제약하지 않습니다

보통주 매입은 보험사의 지분 매각을 유발해 소수주주에게 돌아가는 주주가치 제고 효과를 희석시키므로, 삼성전자는 2026년과 '27~'29년 주주환원 정책에서 우선주 자사주 매입을 우선시하여 가치 증진을 극대화해야 합니다

삼성전자의 지분 구조 하이라이트

이재용 지분



금융산업의 구조개선에 관한 법률(이하 "금산법")

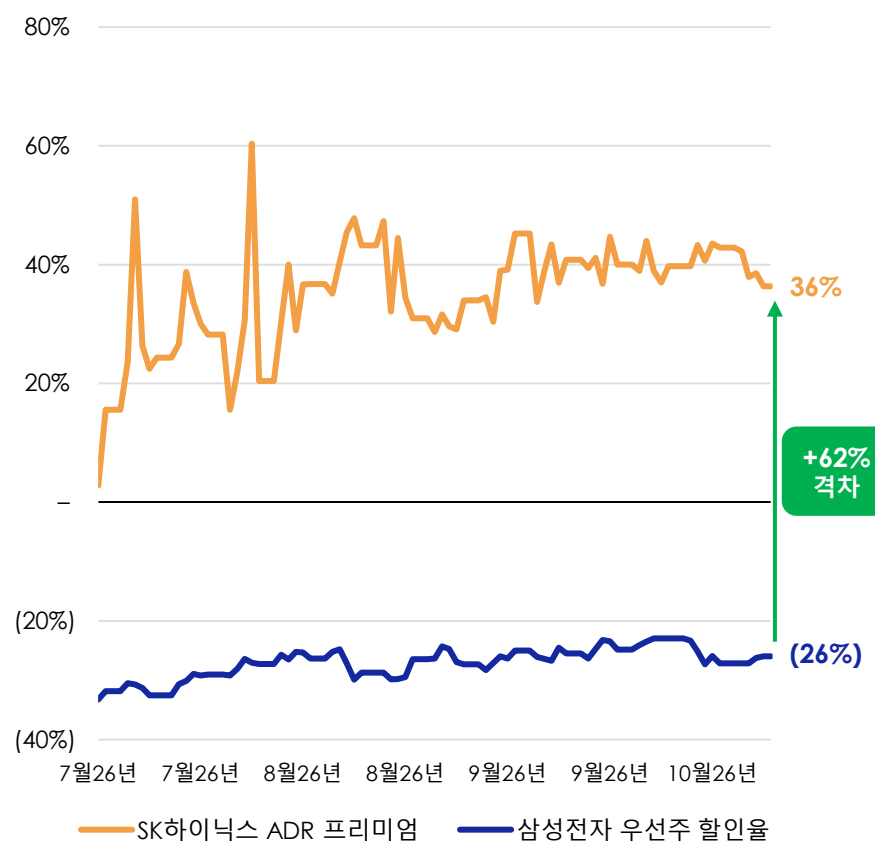
- 금산법 제24조는 규제 당국의 승인 없이 기업집단에 속하는 금융기관이 같은 기업집단 내 비금융 계열회사의 의결권 있는 발행주식 총수의 10% 이상을 소유하는 것을 제한하고 있습니다
- 삼성생명과 삼성화재가 보유한 의결권 주식은 동 규정의 적용을 받으며, 두 회사의 합산 지분율은 현재 10% 한도에 도달한 상태입니다
- 따라서 삼성생명과 삼성화재가 보유 지분을 매각하지 않을 경우 삼성전자의 보통주 매입은 허용되지 않습니다
- 이 경우 소수주주의 관점에서 자사주 매입에 따른 효과가 적어도 10% 희석되는 결과가 초래됩니다

반면에, 우선주는 무의결권 주식이므로 우선주를 매입하더라도 금융 계열사에 문제가 발생하지 않으며 오히려 금융 계열사의 삼성전자에 대한 경제적 지분을 극대화하게 됩니다

삼성전자는 프리미엄 가격의 ADR 발행을 통해 조달한 자금으로 우선주를 매입하는 방안도 검토할 수 있습니다

삼성전자는 ADR 발행을 통해 발생하는 상당한 밸류에이션 차익 거래 기회를 활용하여 우선주를 매입함으로써 전체 주주의 이익을 도모할 수 있습니다

국내 상장 보통주 대비 SK하이닉스 ADR 프리미엄



SK하이닉스 ADR 개요

- 2026년 7월에 실시된 SK하이닉스의 ADR 상장을 통해 지금까지 접근이 쉽지 않았던 한국 반도체 기업에 대한 익스포저를 확보하려는 해외 투자자들의 전례 없는 수요가 확인됐습니다
- SK하이닉스는 3%의 발행 프리미엄으로 260억 달러 규모의 ADR을 발행했으며 7배가 넘는 초과 청약을 기록한 것으로 알려졌습니다
- 국내 원주 대비 ADR 프리미엄은 40%까지 지속적으로 상승했으며, 한국보다 미국 증시에서 더 높은 밸류에이션이 달성 가능함을 보여주고 있습니다
- 최근에는 키옥시아가 대규모 자사주 매입을 단행한 데 이어 100억 달러 규모의 ADR 발행을 목표로 협의를 진행하고 있는 것으로 보도 되었습니다

삼성전자에 대한 시사점

- 삼성전자는 이러한 수요를 활용하여 ADR을 프리미엄 가격으로 발행해 조달한 자금을 우선주 매입에 투입할 수 있는 확실하고 차별화된 기회를 맞이하고 있습니다
- 상당한 프리미엄으로 ADR을 발행하여 조성한 자금으로 현저하게 할인된 우선주를 매입할 경우, 전체 유통주식수가 감소하여 (희석과는 정반대로!) 전반적인 자기자본비용을 낮춤으로써 자본 효율성을 높이고 주주 가치를 증대할 수 있습니다
- 추가적인 공시 의무와 ADR 운영에 따른 부담은 삼성전자의 규모를 감안할 때 극히 사소한 문제에 불과한 것으로 보이며 이처럼 자본 효율성을 추구할 수 있는 기회를 가로막는 요인이 될 수 없습니다

우선주를 고려한 자본 배분, 명시적인 할인율 목표, 혁신적인 자금 조달 해법을 결합함으로써 시장의 신뢰를 제고하고 모든 주주의 장기적 가치를 높이는 확실한 방안을 제시할 수 있습니다

2026년 주주환원 계획에 따라 확약된 잔여 재원을 우선주 매입에 활용해야 합니다

- 현재 2026년 주주환원 예산에서 배당금 지급에 할당된 금액을 초과하는 나머지 부분을 전액 우선주 자사주 매입과 소각에 투입해야 합니다
- 삼성전자는 현재의 우선주 할인율을 신속하게 활용하여 현저하게 할인된 주가로 자사주를 매입하고 EPS 증진 효과를 극대화해야 합니다

삼성전자의 차기 기업가치 제고 계획에 우선주 할인율 목표를 명시적으로 포함시켜야 합니다

- '15~'17년 SHR 정책에서 발표한 10% 할인율 목표와 유사하게, 차기 '27~'29년 주주환원 계획에서 우선주 할인율을 공식적으로 인정하고 할인율을 점진적으로 축소하기 위한 명확한 목표 범위를 설정해야 합니다
- 할인율이 상당히 높은 수준으로 유지되는 동안에는 자본효율성 제고를 위해 보통주보다 우선주 자사주 매입을 우선시하겠다는 방침을 명확히 약속해야 합니다

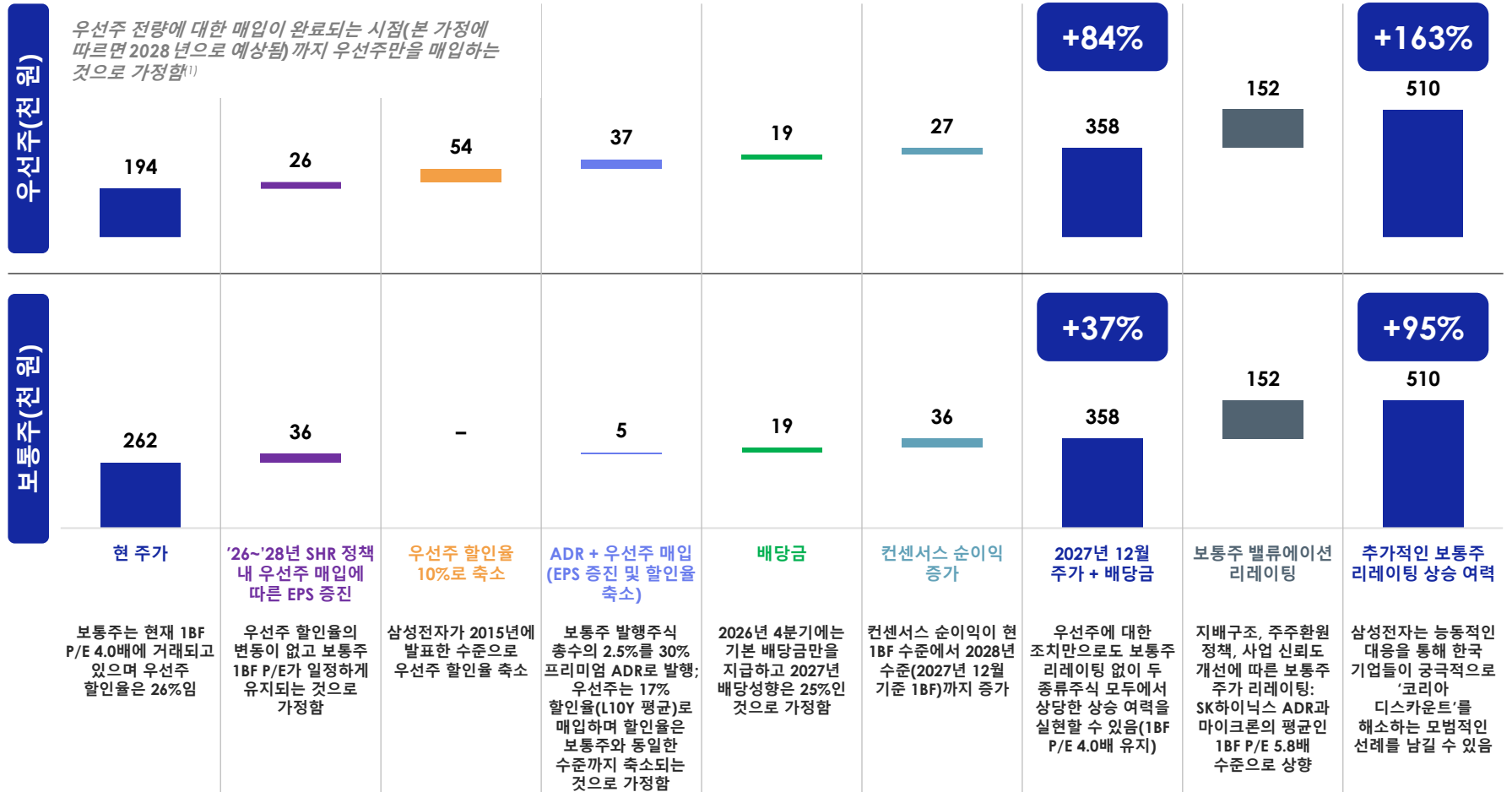
ADR을 발행하고 그 조달 자금을 전액 우선주 매입에 사용해야 합니다

- SK하이닉스가 프리미엄으로 ADR을 상장한 선례는 삼성전자가 메모리 주식에 대한 글로벌 투자 수요를 활용하여 자본 효율성을 개선하고 글로벌 테크 선도 기업으로서의 위상을 높일 수 있는 기회를 보여줍니다

삼성전자의 SHR 정책은 동종 업계에서 가장 취약한 수준에 머무르고 있습니다. 마이크론과 같은 동종기업이 초과 FCF의 100%를 주주에게 환원할 것임을 공언했고 SK하이닉스도 최근 FCF의 50%를 상회하는 주주환원율을 공언했다는 점을 감안할 때, 삼성전자는 차기 '27~'29년 주주환원 정책에서 현재 FCF의 50%인 환원 비율을 보다 경쟁력 있는 수준까지 상향하는 방안을 고려해야 합니다

모든 주주를 위한 상당한 가치 실현

우선주 위주의 자사주 매입은 주가 리레이팅을 전제하지 않고도 보통주와 우선주 모두에 상당한 가치 창출을 견인하는 매력적인 '이중 할인' 기회를 제공하는 동시에 '코리아 디스카운트' 해소를 목표로 확실한 진전을 이룰 수 있습니다



출처: 회사 공시 자료, 블룸버그, 셀사이드 리서치, Palliser 분석 자료. 주 시장 데이터는 2026년 10월 9일 기준 FCF 기준점은 M&A 예산을 연 3.5조 원으로 가정함. (1) FY '26E는 총 주주환원 예산의 상당인 110조 원을 가정하고 2026년 SHR 잔여 예산을 우선주 매입에 사용하는 것으로 가정함. FY '27E~'28E는 삼성전자가 과거와 동일하게 FCF 50% 주주환원을 정책을 고수하고 배당성향을 2025년 수준인 25%로 유지하는 것으로 가정함; ADR 발행은 발행주식 총수의 2.5% 규모로 신주를 발행하고 발행 프리미엄은 30%, 인수·발행 수수료는 조달 자금의 1%, 상장 비용은 조달 자금의 0.1%로 가정함.

1

한국 우선주

2

삼성전자

3

현대차

보통주: 005380 KP
현대차우: 005385 KP
현대차2우B: 005387 KP
현대차3우B: 005389 KP

현대차: 글로벌 자동차 업계를 선도하는 기업으로서 중기적으로 더욱 큰 폭의 우선주 할인율을 축소할 수 있는 기회를 보유함

Palliser



승용차, 고급차, 미래 모빌리티 솔루션을 아우르는 다각화된 포트폴리오를 갖춘 세계적인 자동차 제조 기업

글로벌 자동차 선도 기업⁽¹⁾



판매량 기준

#3

EBIT 기준

#2

Boston Dynamics ("BD") 지분율⁽²⁾



~28%

세계적인 첨단 로봇틱스 기업인 Boston Dynamics에 대한 지분율

FY '25~'27 주주환원 정책⁽³⁾



35%

총 주주환원을 목표

25%+

최소 배당성향

현대차는 우선주 할인율 해소를 위한 초기 조치들을 취하였으나...



보통주에 내재된 BD의 가치에 대한 기대감이 우선주가 이 가치를 온전히 실현할 수 있을 것인지 여부에 대한 우려와 맞물리면서 우선주 할인율이 현저하게 확대됐습니다



2024년 8월, 우선주 할인율을 공개적으로 인정하고 '25~'27년 정책 기간 중 밸류에이션 격차를 해소할 필요성을 밝혔습니다



'25~'27년 중 최대 4조 원 규모의 자사주 매입 프로그램을 발표하면서 종량주식 간 매입 비중 결정 시 우선주 할인율을 고려하겠다고 밝혔습니다(가장 최근에 실시된 26년 1~4월 자사주 매입 프로그램을 통해 보통주 발행주식의 0.4%와 우선주 발행주식의 0.2% 각각 매입⁽⁷⁾)

... 가치격차를 해소하기 위해서는 보다 과감한 실행이 필요합니다

우선주 할인율⁽⁴⁾

48%

NOSH⁽⁵⁾
백만

주가
천 원

시가총액
조 원

보통주

202

325

66

우선주⁽⁶⁾

59

170

10

- 현대차의 3개 우선주 종목군은 경제적 권리는 동등하지만 의결권이 배제되며 배당 프리미엄은 미미한 수준입니다 - 실질적으로 무의결권 보통주
- 우선주의 자본비용이 보통주보다 높고(3개 우선주 종목군 14%, 보통주 11%) 가중평균 자본비용(12%)이 상승하며 대차대조표상의 비효율성이 존재함에도 불구하고, 현대차는 여전히 우선주보다 보통주를 매입하고 있습니다⁽⁸⁾

출처: 회사 공시 자료, 블룸버그, 셀사이드 리서치. 주: 시장 데이터는 2026년 10월 9일 기준. (1) 2026년 상반기 실적 기준. (2) 2026년 2분기 기준. (3) 순이익에 기초한 비율 목표. (4) 3개 우선주 종목군의 평균 할인율. (5) 순 발행주식수(이하 "NOSH") = 총 발행주식수 - 자기주식. (6) 주가는 NOSH에 기초한 3개 우선주 종목군의 가중 평균 주가임. 시가총액은 3개 우선주 종목군을 합산한 수치임. (7) 자사주를 포함하는 발행주식 총수에서 차지하는 비율. (8) 고든 성장 모형을 적용하여 산출한 보통주와 우선주의 자본비용.

역대 최대 수준으로 확대된 현대차의 우선주 할인율을 해소하기 위해서는 보다 체계적이고 과감한 접근 방식이 요구됩니다

현대차는 기존 주주환원 약속을 바탕으로 '25~'27년 정책 기간 중 우선주 할인율을 축소하기 위한 명확하고 측정 가능한 로드맵을 제시함으로써 시장의 신뢰를 제고해야 합니다



향후 자사주 매입에서 우선주에 우선순위를 부여해야 합니다

- 우선주 할인율이 높은 상태로 유지되는 동안에는 4조 원의 자사주 매입 목표액에 따른 잔여 매입 재원의 전부 또는 대부분 우선주에 배분해야 합니다
- 현대차의 우선주 할인율은 경제적으로 동등한 주식을 반값에 소각하여 강력한 EPS 증진 효과(발행된 우선주 종목을 전량 매입하는 것으로 가정할 경우 '26~'28년 기간에 10% 이상)를 거둘 수 있는 기회를 제공합니다



우선주 할인율을 현대차의 '기업가치 제고' 계획에 반영해야 합니다

- 현행 기업가치 제고 계획 기간 중 우선주 할인율 목표 상한선을 설정하여 할인율 관리 프로그램을 시행해야 합니다
- 이는 회사가 할인율 해소를 약속대로 실행할 역량이 있음에 대한 시장의 신뢰를 높일 것입니다



우선주 주주의 권익 보호를 위한 지배구조상 보호를 강화해야 합니다

- 회사 정관을 변경하여 특히 우선주 주주를 포함하는 전체 소수주주의 공정하고 공평한 대우를 보장할 명확한 권한을 가진 독립이사와 외부 전문가로 구성된 특별위원회를 설치해야 합니다
- 특별위원회는 모든 중요한 거래, 특히 Boston Dynamics 관련 기업 행위나 현대차 그룹 차원의 광범위한 구조개편과 관련하여 우선주 주주의 권리를 보장하기 위해 검토를 실시하고 권고안을 제시해야 합니다

과감한 조치를 통한 현대차 우선주의 상당한 리레이팅 잠재력

BMW 사례가 보여주듯, 우선주 밸류에이션에 대한 선제적이고 지속적인 조치는 할인율을 유의미하게 축소할 수 있으며, 이는 현대차에 전례 없는 우선주 할인율을 해소할 수 있는 매력적인 기회가 있음을 시사합니다

2016년 이후 현대차 우선주 평균 할인율 추이⁽¹⁾



출처: 블룸버그, 회사 공시 자료. 주: 시장 데이터는 2026년 10월 9일 기준. (1) 현대차 우선주 할인율 수치는 3개 우선주 종목군의 과거 평균 할인율을 나타냄.

Palliser



부록

우선주 중심 또는 우선주만을 대상으로 하는 자사주 매입은 한국 법률과 주주평등의 원칙에 부합합니다

주주평등의 원칙은 동일한 종류의 주식을 보유한 주주들에 대한 평등한 대우를 규정하고 있습니다

- 상법에 따르면, 균등한 조건으로 주식을 취득해야 한다는 요건은 해당 종류주식 내에서만 적용됩니다
- 우선주만을 대상으로 하거나 우선주에 중점을 둔 자사주 매입은 그 자체로는 주주평등의 원칙상 문제가 되지 않습니다

국내 법령과 규제 체계는 특정 종류주식에 대한 자사주 매입을 명시적으로 허용하고 있습니다

- 상법 시행령 제10조 제1호는 이사회가 취득할 자기주식의 종류 및 수를 정하도록 규정하고 있습니다
- 증권의 발행 및 공시 등에 관한 규정 제5-4조 제1항 역시 의결권이 없거나 제한되는 주식을 보통주와 별도로 취득하는 경우를 명시적으로 예정하고 있습니다
- 따라서 특정 종류주식에 한정된 자사주 매입은 국내 법률 체계상 허용되는 방식입니다

경제적 권리가 동등하므로 모든 주주가 우선주 위주의 자사주 매입에 따른 이익을 기대할 수 있습니다

- 이사가 모든 주주를 공평하게 대우해야 할 의무는 형식적 평등이 아닌 실질적 공정성에 초점을 두며, 특히 어떤 결정이 모든 주주에 대한 경제적 효과에 비추어 실질적으로 공정한지 여부가 중요합니다
- 특히 할인율이 현저한 상황에서 우선주를 매입할 경우, 동일한 자금을 투입하여 경제적 권리가 동등한 주식을 더 많이 소각할 수 있으므로 주당 지표가 개선되고 자본 효율성이 향상된다는 점에서 보통주 주주에게도 이익이 돌아갑니다
- 우선주 자사주 매입은 보통주를 포함한 모든 주주를 위해 기업가치를 높이므로 어떠한 종류주주도 경제적으로 불이익을 받지 않습니다

과거 사례를 보면 자사주 매입 시에 보통주와 우선주의 비중을 달리할 수 있음을 알 수 있습니다

- 삼성전자와 현대차를 포함하는 많은 기업들은 과거부터 보통주와 우선주 간 자사주 매입 비중을 달리하여 매입을 실시해 왔으며, 이러한 차이는 매입 주식 수 뿐만 아니라 각 종류주식의 발행주식 수 대비 매입 비율에서도 나타납니다
- 따라서 관건은 회사가 종류주식 간에 차등을 둘 수 있는지 여부가 아니라 모든 주주의 이익을 위해 가치 창출과 자본 효율성을 극대화하는 방식으로 배분 구조를 결정하는지 여부입니다

우선주만을 대상으로 하는 자사주 매입이 법적으로 허용되지 않는다는 일률적인 주장은 근거가 없다고 판단합니다. 특히 이러한 매입이 모든 주주의 이익에 기여하는 경우에는 근거 없는 법적 우려나 비판에 대한 부담보다는 합리적이고 효율적인 자본배분 원칙이 우선되어야 합니다

주요 선진국의 복수종류주식 할인율 현황

회사명	국가	시가총액 (십억\$)	할증/ (할인)	한국 우선주와의 구조적 유사성
Volkswagen	DE	38	(0.4%)	의결권은 없으나 경제적 권리는 동등하며 배당 프리미엄은 미미함
Henkel	DE	35	9.0%	
Rogers Communications	CA	17	(1.7%)	의결권은 없으나 경제적 권리 및 배당권은 동등함
CCL Industries	CA	11	(1.0%)	
Alphabet	US	4,239	(1.0%)	의결권을 희석시키지 않고 자기자본을 조달하기 위한 수단으로 발행; 복수의결권 주식에 비해 의결권이 사실상 없음; 경제적 권리 및 배당권은 동등함
Fox Corp	US	25	11.6%	
Liberty Media Corp	US	24	8.6%	
News Corp	US	16	(9.2%)	
McCormick	US	12	(3.8%)	
Brown-Forman	US	12	(2.0%)	
Zillow	US	7	(2.4%)	
Berkshire Hathaway ⁽¹⁾	US	1,094	(0.0%)	Class B 주식은 경제적 권리 및 배당권이 Class A의 1/1,500인 반면 의결권은 이에 비례하지 않는 1/10,000로 수준으로 부여됨
Roche Holding	CH	348	(2.3%)	대주주의 지배권 확보를 위해 의결권이 현저히 낮으나 경제적 권리 및 배당권은 동등함
Investor AB	SE	126	1.9%	
Volvo	SE	64	(0.2%)	
Maersk	DK	53	4.0%	

본 문서는 잉글랜드와 웨일스에서 등록된 회사로서 영국 금융행위감독청(이하 "FCA")로부터 인가 및 감독을 받는 PALLISER CAPITAL (UK) LTD (이하 "PALLISER UK")에 의하여 작성되었습니다. 본 문서에 포함된 어떠한 내용도 PALLISER UK가 직간접적으로 운용하거나 자문을 제공하는 여하한 펀드(이하 "PALLISER 펀드들")를 광고하지 않으며 이를 광고할 목적으로 작성되지 않았으며, 그러한 광고로 해석되어서는 안됩니다.

본 문서에 표명된 견해는 본 문서의 작성일을 기준으로 PALLISER UK와 그 계열회사들(통칭하여 이하 "PALLISER")의 의견을 대변합니다. PALLISER는 사유를 불문하고 언제나 본 문서에 표명된 의견을 변경하거나 수정할 수 있는 권리를 유보하며 본 문서에 포함된 정보를 정정, 업데이트 또는 개정하거나 달리 추가적인 자료를 제공할 의무가 없음을 명시적으로 밝힙니다.

본 문서는 논의 및 정보 제공 목적에 국한되며 (A) 여하한 증권 또는 기타 금융상품(그 발행으로 인하여 어떠한 법적 관계도 창설되지 않습니다)과 관련된 매수 또는 매도 청약이나 권유 혹은 그러한 매수·매도 또는 그 밖에 기타 관련된 투자 업무 참여 또는 투자 서비스의 제공이나 수령에 관한 청약의 유인, (B) 영국의 「금융 서비스 및 시장에 관한 법률(2000)」(개정법)의 목적에 따른 "금융 광고", (C) 영국 FCA의 「규정 및 지침 핸드북」(이하 "FCA 핸드북")에 정의된 "투자 자문", (D) FCA 핸드북에 정의된 "투자 리서치" 또는 (E) 「유럽연합(탈퇴)법(2018)」(이하 "EUWA 2018") 제8조를 근거로 제정된 규정에 의하여 개정된 경우를 포함하여 EUWA 2018 제3조에 의하여 영국 국내법의 일부를 구성하는 규정(EU) 제596/2014호와 규정(EU) 제596/2014호에 정의된 "투자 권고"를 구성하지 않습니다. 본 문서에 포함된 어떠한 정보도 PALLISER의 권고로 해석될 수 없습니다. 본 문서는 여하한 투자 의사결정의 근거를 형성하거나 투자 전략을 제안하는 것을 목적으로 작성되지 않았습니다. 본 문서에 포함된 일체의 밸류에이션 분석 결과, 추정치, 목표 주가 또는 가치 평가는 논의와 정보 제공 목적에 한하여 제공되는 것이며 PALLISER 또는 PALLISER 펀드가 여하한 기업의 주식을 거래하는 가격을 시사하는 것으로 해석될 수 없습니다. 본 문서는 법률, 세무, 투자, 금융 또는 기타 자문에 해당하지 않습니다(또한, 그러한 자문에 해당하는 것으로 해석되지 않습니다).

본 문서에 포함된 모든 정보는, 본 문서에 언급된 회사들(통칭하여 이하 "회사들")이 제출한 공식 및 공개 자료와 기타 출처를 포함하여, 회사들 및 본 문서에 언급된 다른 모든 회사와 관련하여 일반에 공개된 정보 그리고 일반에 공개된 정보에 대한 PALLISER의 분석 결과에 근거를 두고 있습니다. 본 문서에 포함되어 있거나 언급된 모든 시장 데이터는 달리 명시되지 않는 한 2026.10.9.에 한국거래소에서 거래가 마감된 시간을 기준으로 삼고 있습니다. PALLISER는, 독립적인 검증을 거치지 않은

상태에서, 공개된 출처로부터 입수한 모든 데이터와 정보의 신뢰성, 정확성 및 완전성을 상정하고 신뢰하였으며 그러한 데이터나 정보가 정확하다는 진술이나 보장을 제공하지 않습니다. PALLISER는 만약 PALLISER가 관련 정보를 미리 알고 있었다면 PALLISER의 견해 및/또는 결론과 불합치하는 결과를 초래하거나 PALLISER가 의견을 수정하게 만들 수 있는 비밀 또는 기타 미공개 정보를 회사들이 보유하고 있을 가능성이 있다는 점을 인정합니다.

PALLISER, PALLISER 펀드들 또는 각각의 이사, 임원, 직원, 대리인 또는 자문(이하 "PALLISER 관계자")은 (i) 본 문서에 포함된 정보와 의견이 정당하거나 완전하거나 현 시점에 부합하는 내용인지 여부를 포함하여 본 문서와 그 내용, (ii) 본 문서의 작성일 이후에 본 문서에 포함된 정보와 의견을 업데이트하는 방식 혹은 그 외의 다른 방식으로 행해지는 수령자에 대한 추가 정보 제공 또는 (iii) PALLISER 또는 PALLISER 펀드들의 투자 절차 또는 투자 목표를 달성하거나 성공을 거두는 결과 혹은 그럴 가능성 혹은 PALLISER 또는 PALLISER 펀드들의 투자가 이익을 내거나 손실을 회피하는 결과와 관련하여 명시적이건 묵시적이건 어떠한 진술, 보장 또는 약속도 제공하지 않으며 현재 또는 미래에 그에 대한 어떠한 책임이나 의무 또는 주의의무도 인정하지 않습니다. 과거의 실적은 미래의 결과를 보장할 수 없습니다. 법률이 허용하는 최대 범위 내에서, 어떠한 PALLISER 관계자도, 직접 간접 또는 결과적 손해, 불문하고, 수령자 또는 여하한 관계자가 본 문서를 신뢰한 행위와 관련하여 혹은 그로 인하여 발생한 상실 수익, 손해, 비용, 청구 또는 경비를 포함하는 여하한 손실에 대한 책임을 부담하지 않습니다.

본 문서에 포함된 과거의 정보를 제외하고, 본 문서에 포함된 정보와 의견은 예측 정보를 구성하며 회사들이 예상하는 영업실적, 회사 증권의 가치에 근거하거나 그와 연관된 회사들의 증권, 채무 또는 관련 금융상품(통칭하여 이하 "회사 증권")의 가치, 전반적인 경제 및 시장 상황, 그 외의 다른 미래의 사건 등과 관련하여 작성된 추정치와 예상치를 포함하나 이에 국한되지는 아니합니다. 모든 예측 정보, 추정치, 예상치는 본질적으로 불확실하고 중대한 경제적·경쟁적·기타 불확실성 및 우발성의 영향을 받으며 오로지 예시 목적에 국한하여 본 문서에 포함되었다는 점에 유의하여야 합니다. 실제 결과는 예측이 가능할 수도 있고 불가능할 수도 있는 이유로 인하여 본 문서에 포함된 추정치, 예상치 또는 가정과 중대하게 다를 수 있습니다.

본 문서의 제공으로 인하여 PALLISER, 본 문서에 언급된 여하한 기업, 본 문서의 여하한 수령자, 또는 다른 여하한 자 사이에 어떠한 계약, 약속, 합의 또는 그 외의 다른 법적 관계도 창설되지 않으며 그러한 관계가 창설되는 것으로 간주될 수 없습니다. PALLISER는 본 문서의 수령자를 위하여 혹은 대표하여 행동하지 않으며 수령자에게 어떠한 자문이나 용역도 제공하지 않습니다. PALLISER는 본 문서의 주제와 관련하여

누구에게도 자문을 제공할 책임이 없습니다. 수령자는 여하한 행동을 결정하기에 앞서 그와 관련된 위험과 결과를 고려하여야 하며 필요하다고 판단되는 경우에는 자신의 외부 자문과 상의하여야 합니다.

PALLISER 펀드들은 회사들에 대한 직간접 투자를 진행하고 있을 가능성이 있습니다. 따라서 PALLISER에는 PALLISER 펀드들의 회사들에 대한 포지션에 따른 수익성과 관련된 재무적 이해관계가 존재합니다. 그러한 이유에서, PALLISER에 이해 상충이 존재할 가능성이 있으며 본 문서는 중립적인 자료로 간주될 수 없습니다. 본 문서에 포함된 어떠한 내용도 현재 또는 미래에 PALLISER 또는 PALLISER 펀드들의 트레이딩 또는 표결 의향을 시사하는 것으로 해석될 수 없으며 그러한 의향은 언제나 달라질 수 있습니다. 본 문서에 포함된 일체의 밸류에이션 분석 결과, 추정치, 목표 주가 또는 기타 표명된 견해는 PALLISER 또는 PALLISER 펀드가 여하한 기업의 주식의 거래하는 가격을 나타내는 것으로 해석될 수 없습니다.

PALLISER는 회사들에 대한 투자를 지속적으로 검토할 의향이 있으며 회사들의 재무상태 및 전략적 방향, 회사들과의 협의 결과, 전반적인 시장 상황, PALLISER가 이용할 수 있는 그 외의 다른 투자 기회, 바람직한 가격대에서 회사 증권의 매수 또는 매도가 가능한 회사 증권의 가용성 등을 포함하되 그에 한정되지 않는 다양한 요인들을 감안하여 법률이 허용하는 여하한 방식으로 어떠한 정도든 PALLISER 펀드들의 투자자산(본 문서에 언급된 여하한 회사의 증권 포함)을 (공개 시장에서 혹은 비공개 거래를 통해) 수시로 매수, 매도, 커버, 헷지하거나 그 형식이나 실체를 달리 변경할 수 있으며 타인에게 그러한 변경을 통지할 의무를 명시적으로 부인합니다. 또한, PALLISER는 적절하다고 판단되는 경우 회사들에 대한 PALLISER 펀드들의 투자와 관련된, 본 문서에 언급된 다른 회사와 관련하여 기타 투자자, 주주, 산업 참가자, 전문가 및/또는 관련 당사자와의 소통을 포함하되 그에 한정되지 않는, 여하한 조치를 취할 수 있는 권리를 유보합니다.

PALLISER는 본 문서에 포함된 여하한 내용이나 정보를 이용하기 위한 동의를 제3자로부터 구하거나 확보한 사실이 없습니다. 그러한 내용이나 정보는 본 문서에 표명된 견해에 대한 관련 제3자의 지지를 시사하는 것으로 간주될 수 없습니다. 본 문서에서 사용된 모든 상표와 상호는 관련 소유권자의 독점적인 재산입니다.



Palliser Capital

