

안녕하세요, 무더운 여름을 보내고 선선한 가을 바람과 함께 인사드립니다.

2025년 10월, 온실가스 감축 · 정보보안 · 상법 개정 등 ESG 이슈가 기업 경영 전반에 영향을 미치고 있습니다.

특히, 일본의 '밸류업' 우수기업 사례는 우리나라 기업들에게 중요한 시사점을 제공하고 있습니다.

본 뉴스레터를 통해 변화하는 경영 환경 속에서 기업 경영의 방향성과 대응 전략을 함께 모색하시길 바랍니다.

대신경제연구소 2025년 10월의 ESG SPOTLIGHT 소식 전합니다.

Contents

- 01 ESG Keyword [온실가스 감축 · 정보보안 · 상법 개정]
- 02 ESG Trend [일본 "밸류업" 추진 현황 및 우수기업 사례]
- 03 ESG Legal Case [아리셀 화재 참사 1심 재판 결과]
- 04 ESG Event [아름다운가게 '그물코 프로젝트 2025' / 대신경제연구소, 창립 41주년 기념 행사 개최]

ESG Keyword

Environmental Issue: 온실가스 감축

2035년 온실가스 목표, 40% 중후반부터 67%까지...11월 초 확정 (한겨레, '25.09.08.)

<https://www.hani.co.kr/arti/society/environment/1217498.html>

환경부가 2018년 대비 2035년 온실가스 감축 목표 후보안으로 40% 중후반, 53%, 61%, 67% 네 가지 안을 제시하였다는 내용이다. 이 가운데 40% 중후반은 기존 감축 경로와 유사한 완만한 안이며, 53%는 연도별 감축 폭이 일정한 선형 경로 안이다. 반면 61%와 67%는 IPCC 권고와 탄소예산 기준을 근거로 한 강력한 감축안이다. 환경부는 또한 2040년(69%, 70%, 75%)과 2045년(84%, 95%)의 중장기 감축 목표도 함께 내놓았으며, 2023년 목표와 관련해 산업계와 시민사회 등 각계 의견을 수렴해 최종안을 11월 초 유엔에 제출할 예정이라고 밝혔다.

넷플릭스, 美 사유림 단체와 15년 탄소배출권 계약 (ESG타임즈, '25.09.09.)

<https://www.esgn.co.kr/news/articleView.html?idxno=152>

넷플릭스가 미국 비영리단체 아메리칸 포레스트 파운데이션(AFF)과 손잡고 15년간 탄소배출권 구매 계약을 체결했다. 계약 대상은 방치된 농지를 숲으로 전환하는 '필즈 앤드 포레스트(F&F)' 프로젝트로, 넷플릭스는 초기 6천 에이커 규모 조림을 지원하고 이후 미국 남부 전역으로 확대할 계획이다. AFF는 1981년 설립된 미국에서 가장 오래된 환경단체 중 하나로, 국유림 확장과 도시 임업 성장 등에도 기여해왔다. 업계에서는 이번 사례를 단순한 탄소상쇄를 넘어 숲 조성 and 지역사회 참여를 결합한 ESG 경영의 대표적 모델로 평가하고 있다.

현대차·기아, 협력사들과 손잡고 '탄소 저감 스틸벨트' 개발..."타이어 기술도 우리가 주도한다" (경향신문, '25.09.23.)

<https://www.khan.co.kr/article/202509231421001>

현대차·기아는 현대제철, HS효성첨단소재, 한국타이어 등 협력사들과 함께 성능은 유지하면서도 생산 과정의 탄소 배출을 줄인 '탄소 저감 스틸벨트'를 개발했다고 발표했다. 이 스틸벨트는 재활용 철 스크랩과 전기로를 활용해 이산화탄소 배출을 약 22% 감축한 것이 특징이다. 특수 열처리 가공 기술을 통해 강성을 확보해, 주행 안전성과 조향 성능을 유지하는 구조로 설계되었다. 향후 이 기술은 현대차·기아의 차세대 타이어에 순차적으로 적용될 예정이며, 이는 완성차부터 소재까지 이어지는 전 밸류체인 차원의 기술 협력 성과다.

ESG Keyword

[단독] 롯데카드 온라인 결제 시스템 해킹 시도 포착...웹쉘 업로드 통한 내부자료 1.7GB 유출 정황 (데일리시큐, '25.09.01.)

<https://www.dailysecu.com/news/articleView.html?idxno=169283>

롯데카드 온라인 결제 시스템에서 해킹 시도가 포착돼, 웹쉘(Web shell)을 통한 내부 자료 약 1.7GB 유출 정황이 드러났다. 공격자는 Oracle WebLogic의 취약점 CVE-2017-10271을 이용해 악성코드를 침투시키고 웹쉘을 업로드 한 후 내부 서버에 접근한 것으로 파악된다. 롯데카드는 8월 26일 서버 침해 정황을 처음 감지했고, 9월 1일 금융감독원에 이를 신고했다. 서비스 마비(랜섬웨어 공격) 단계는 아니지만, 온라인 결제 핵심 시스템의 보안이 뚫렸다는 점에서 사안의 심각성이 크며, 금융당국과 금융보안원이 합동 조사에 착수했다.

* 9월 23일, 롯데카드 해킹 사고로 개인정보가 유출된 피해자들이 단체소송(공동소송)에 나서기 위한 절차 착수
(['해킹' 뿔난 고객들, 롯데카드에 집단소송... "1인당 최대 50만원 청구" - 뉴스1](#))

'나도 몰래 수십만원 빠져나갔다' 광명 KT이용자 20여명 (SBS Biz, '25.09.04.)

<https://biz.sbs.co.kr/article/20000257373?division=NAVER>

경기도 광명시 소하동에 사는 KT 이용자 20여 명이, 본인이 모르는 사이 새벽 시간대에 모바일 상품권 구매나 교통카드 충전 명목으로 총 1,769만 원이 빠져나가는 피해를 입었다. 이들에 대한 신고는 지난달 27일부터 31일 사이 발생했으며, 피해 건수는 총 62건이다. 피해자들은 일부가 같은 아파트에 살고 있는 것으로 드러나면서 통신사 및 보안 문제에 대한 의혹이 커지고 있다. 경찰은 최근 제기된 통신사 사이버 침해 의혹과도 연관하여 이번 사건을 조사 중이다.

기보, AI 기반으로 개인정보 보안체계 강화 추진 (연합뉴스, '25.09.17.)

<https://www.yna.co.kr/view/AKR20250917040700051?input=1195m>

기술보증기금이 인공지능(AI)을 활용해 개인정보 보안체계를 강화하기로 했다. 이를 위해 지난 4일부터 내부 문서에 포함된 개인정보를 자동 탐지해 비식별 처리하는 'AI 기반 개인정보 자동 마스킹 시범사업'을 운영 중이다. 또한 고객이 제출한 전자서류를 AI-OCR 기술로 분석해 개인정보를 자동 식별·비식별 처리하는 '전자서고 고도화' 시스템을 연내 도입할 예정이다. 아울러 우편 고지서의 오배송·분실로 인한 개인정보 유출을 막기 위해 올해 안에 모바일 전자고지 시스템도 도입할 계획이다. 김종호 이사장은 기술 중심의 업무혁신을 통해 개인정보 보호와 보안체계를 강화해 국민 신뢰를 높이겠다고 밝혔다.

개인정보 5년간 8천만건 털렸다...과징금은 건당 1천원 (국민일보, '25.09.22.)

<https://www.kmib.co.kr/article/view.asp?arcid=0028724916&code=61121111&cp=nv>

최근 5년간 공공·민간 부문에서 약 8854만 건의 개인정보가 유출됐지만, 건당 과징금은 평균 1000원 수준에 그친 것으로 나타났다. 2021년부터 올해 7월까지 451건의 사고가 발생했고, 총 877억 원의 과징금과 25억 원의 과태료가 부과됐으나 실효성 논란이 제기되고 있다. 반면 EU의 GDPR은 위반 시 전 세계 매출의 4% 또는 2000만 유로 중 더 큰 금액을 과징금으로 부과하는 등 훨씬 강력한 제재를 시행하고 있다. 민병덕 의원은 최근 SK텔레콤과 KT 개인정보 유출 사례를 언급하며 GDPR 수준의 과징금과 함께 집단소송제·징벌적 손해배상제 도입이 필요하다고 강조했다.

ESG Keyword

"2대 주주로 내려올 수도 없고"...상법 개정發 경영권 분쟁 '수 싸움' 격화 예고 (인베스트조선, '25.09.08.)

https://www.investchosun.com/site/data/html_dir/2025/09/05/2025090580153.html

최근 상법 개정으로 경영권 분쟁 양상이 복잡해지고 있다. 이번 개정안에서 '3%룰'이 최대주주에게만 적용되면서 2대 주주 이하의 의결권 제한이 없어졌고, 이에 따라 경영권 방어 전략에도 변화가 생겼다. 한솔케미칼의 조동혁 회장은 보유 주식 2.74%를 GS에 매각해 최대주주 지위를 국민연금(13.34%)에 넘기고, 특수관계인 지분율을 12.33%로 낮춰 2대 주주로 내려왔다. 이렇게 되면 감사위원 선출 시 특수관계인 의결권 제한을 피할 수 있어 경영권 방어에 유리하다. 다만 GS가 우호주주로 간주될 경우 특수관계인으로 인정될 수 있어 법적 논란이 예상된다. 고려아연과 영풍·MBK 등 경영권 분쟁 기업에도 상법 개정이 이사회 장악과 주총 전략에 영향을 미칠 수 있어, 향후 주총까지 치열한 수 싸움이 이어질 전망이다. 이러한 변화는 대기업뿐만 아니라 코스닥 상장사에도 영향을 미쳐, 지배구조가 취약한 기업에서 경영권 분쟁 가능성이 높아졌다.

"상법 개정 두 달 남았다?"... 상장사들, EB 발행 막판 질주 (조선비즈, '25.09.12.)

https://biz.chosun.com/stock/stock_general/2025/09/12/Y7OW6J5YQRBTBMT5QW2OIDLGS/

자사주 소각 의무화를 담은 3차 상법 개정안의 국회 통과가 11월로 지연될 가능성이 커지자 상장사들이 교환사채(EB, 기업이 자기주식 또는 보유 주식을 기초자산으로 발행하는 채권) 발행을 급증시키고 있다. 9월 들어 대동, 대원제약, 하림지주 등 15개사가 3,353억원 규모 EB 발행을 결정했으며, 대부분 자사주 기반이다. 이는 연내 자사주 소각 의무화에 앞서 EB를 통한 자금 조달 및 소각 회피 전략으로 풀이된다. 올해 자사주 기반 EB 발행은 이미 1조원을 넘어서며 급증세다. 다만, EB가 우호 세력에 발행될 경우 경영권 강화 수단으로 악용될 우려가 제기된다. 전문가들은 자사주 처분 과정에서 주주 피해를 막기 위한 규제수단과 규제 장치 마련이 필요하다고 강조한다.

[단독] 與, 자사주 보유 금지하되 '우리사주조합 출연분'은 예외적 허용 (머니투데이, '25.09.14.)

<https://www.mt.co.kr/politics/2025/09/14/2025091208455073856>

더불어민주당은 자사주 소각을 원칙으로 하는 3차 상법 개정을 추진하면서, 우리사주조합 출연 등 목적의 자사주 보유는 예외적으로 허용하기로 했다. 법안은 취득 자사주를 1년 이내 소각하되, 주총 결의 시 우리사주조합 출연이나 사내근로복지기금 출연을 위한 보유는 허용한다. 이는 기업이 자사주를 총수 일가 지배력 강화 수단으로 활용하는 관행을 막으면서, 악성 투기자본으로부터 경영권을 지키기 위해 종업원 참여를 인정하는 방안이다. 민주당은 이번 개정으로 기업지배구조 개선과 주가 정상화를 도모하고, 재계 우려를 반영해 경영판단 면책 명문화 등 입법도 추진 중이다. 이재명 대통령은 개정안이 기업을 옥죄는 것이 아니라, 지배주주의 과도한 영향력을 제한하고 경영 풍토를 정상화하는 목적이라고 설명했다.

※ [참고] 공시대상기업집단 주식소유 현황(2025년 5월 1일 기준)

- 공정거래위원회, 92개 공시대상기업집단 중 총수 있는 81개 집단 3,090개사 주식 소유 현황 분석
- 내부지분율은 평균 62.4%로, 총수일가 지분은 3.5~3.7% 수준을 유지하고 계열회사 지분이 상승하는 추세
- 자기주식을 보유한 회사는 79개 집단의 414개사
- 총 13개 집단이 총수·친족·임원 등에게 성과 보상의 목적으로 353건의 주식지급 약정(RSU, 스톡그랜트, PSU 등) 체결

(대한민국 정책브리핑, '25.09.10.)

ESG Trend

일본 '밸류업' 추진 현황 및 우수기업 사례

2024년 5월 우리나라의 '기업 가치제고(밸류업) 공시'가 시행된 이후 많은 기업들이 각 사의 밸류업 정책과 성과를 공개하고 있지만 아직 본격 대응에 미흡한 기업들이 많은 상황임. 이에, 우리보다 먼저 밸류업 프로그램을 시작한 일본 기업들의 사례를 제시하여 우리 기업에 벤치마크를 제공하고자 함.

【요약문】

- [일본 밸류업 개요]** 2023년 3월 일본 도쿄증권거래소(TSE)는 프라임·스탠더드 시장 상장기업에 대해 '밸류업(「자본 비용과 주가를 의식한 경영 실천」)'을 요청하고, 2024년 1월 일본 및 해외 300명 이상의 투자자 인터뷰를 바탕으로 투자자가 일본 상장기업에 기대하는 핵심지표와 우수기업 사례를 **발표**하였음. 이후 11월에는 투자자 피드백을 반영한 신규 핵심 지표 'II- ①. 주주 및 투자자의 기대에 부합한 목표 설정'과 'III- ④. 지속적인 목표 및 이니셔티브 수정'(표2 참고)를 신설하고, 우수기업 사례를 추가로 **공개**하였음. 해당 지표는 투자자 관점에 부합한 목표 설정과 지표 선택을 강조하면서 기존 계획과 실제 성과 간 차이의 원인, 투자자 피드백, 외부 환경 변화 등을 고려하여 목표와 이니셔티브를 지속적으로 수정할 것을 요구함.

※ 대신경제연구소는 도쿄증권거래소(TSE)가 2024년 2월 발표한 우수기업 사례에 대한 분석 보고서를 발간('24.05.)한 바 있음.¹ 이번 대신 ESG SPOTLIGHT에서는 2024년 11월 발표된 우수기업들 중심으로 소개함.
- [우수기업 사례]** 일본 밸류업 우수기업들은 합리적인 중장기 자본정책 수립, 사업포트폴리오 재편 및 성장투자 확대, 경영진 보상제도 개편, 적극적인 주주환원, 투자자와의 실질적 소통 및 공시 확대를 통해 재무 측면에서도 가시적인 성과를 달성했다는 평가를 받았음.
 - 1. ANA HOLDINGS** 투자자 기대 수준을 뛰어넘는 목표(PBR 2배)를 설정하여 추가 개선 도모
 - 2. SEIBU HOLDINGS** 투자자 피드백을 반영하여 사업포트폴리오 재편, 임대부동산의 미실현이익을 반영한 '수정 PBR'을 별도 산출하는 등 맞춤형 지표를 개발하여 투자자에 제공
 - 3. Mitsubishi UFJ Financial Group** 주주 및 투자자와의 대화를 강화하기 위해 CSEO(Chief Stakeholder Engagement Officer, 최고 이해관계자 소통 책임자)를 임명하는 등 투자자 소통에 대한 경영진의 확고한 의지 표출 및 실행력 강화
 - 4. Chubu Steel Plate** 전년도 공시에 기반하여 주주와 소통하고 피드백을 바탕으로 목표를 정교화하는 등 지속적·능동적으로 계획 수정
- [시사점]** 도쿄증권거래소에 따르면 2023년 3월 일본 '밸류업' 발표 이후 올해 7월까지 프라임 시장의 91%가 관련 실적을 공개함. 이 중 PBR 1배 미만 기업의 비중은 '22년 대비 약 6%p 감소하였고, ROE 8% 미만 기업 비중도 소폭 감소함. 기업들은 경영혁신과 실질적 주주가치 제고에 주력하고 있으며, 투자자와의 소통과 피드백을 경영에 적극 반영하여 투자매력도 상승 효과를 보이고 있다는 평가임. 한국과 일본의 '밸류업'은 기업가치 향상이라는 목표를 지향하고 투자자 소통을 중요시하는 유사점이 있으나, 일본 '밸류업'이 강조하는 "투자자 중심적 사고"와 "유연한 관리 체계"는 '한국 밸류업'의 추후 핵심 과제로 판단됨.

¹ 자세한 내용은 대신경제연구소가 발간한 「기업 밸류업 프로그램 대응 보고서-일본 우수사례와 국내 가이드라인(안)과 비교 분석-(2024.05.08.)」 참고

ESG Trend

【 본문 】

I. 일본 '밸류업' 우수기업 특징('24.01. 기준)

1. 현재 경영상황에 대한 분석 및 평가

- 기업들은 투자자 관점에서 자본비용 정책²을 수립·공시하고, 투자자 설문 및 다면적 평가를 포함한 경영현황을 분석함.
- Trend Micro는 효율적인 자본비용 관리 정책과 투자자 설문을 실시, FinTech Global은 주요 지표별 변동 원인을 분석 및 평가하였으며, Shikoku Kasei는 대차대조표를 통한 자본비용 분석과 향후 이행계획 공시를 진행함.

2. 이니셔티브의 고려 및 공시

- 경영자원의 효율적 배분과 근본적 계획 이행, 자본비용 절감 인식, 중장기 기업가치 제고를 위한 경영자 보수정책 수립 및 이행 계획을 수립함.
- Yamanashi Chuo Bank는 경영자원 배분 중요성을 인식했고, Marubun은 주주자본비용 절감에 집중하였으며, Sumitomo Forestry는 임원 보수정책을 중장기 가치 제고와 연계하여 개발함.

3. 주주 및 투자자 소통

- 경영진과 이사회가 적극적으로 투자자 소통에 참여하고, 소통 이후 해당 내용을 공시하는 한편 후속 소통을 진행함.
- Sanyo Shokai는 주주 및 투자자 소통 정책을 수립·이행하였으며, Yamazen은 소통 내용을 공시하고 후속 대화를 진행함.

표1. 일본 밸류업 지표별 우수기업 사례³ 및 주요 내용 ('24.01. 기준)

일본 도쿄증권거래소 선정 지표		대신경제연구소 선정 우수 기업 및 분석	
영역	지표 세부내용	우수사례(기업명)	주요 내용
I. 현재 경영상황에 대한 분석 및 평가	① 투자자 관점을 고려한 자본비용 정책 수립 및 공시	Trend Micro Inco.	· 효율적인 자본비용 관리를 위한 정책 수립 및 공시
	② 기업의 경영상황을 투자자 관점에서 다면적 분석 및 평가	FinTech Global Inco.	· 투자자 대상 설문 실시
	③ 수립한 자본비용 정책의 실효성 검토 위한 대차대조표 분석	Shikoku Kasei Holdings Co.	· 주요 지표별로 변동 원인을 분석 및 평가
II. 이니셔티브의 고려 및 공시	① 경영자원의 적절한 배분을 고려한 이니셔티브 설정	The Yamanashi Chuo Bank Ltd.	· 대차대조표를 통한 자본비용 분석 및 향후 이행 계획 공시
	② 자본비용 절감의 필요성을 인식	Marubun Co.	· 경영자원 배분의 중요성 인식 및 근본적인 계획 이행
	③ 중장기 기업가치 제고 유인을 포함한 경영자 보수정책 수립	Sumitomo Forestry Co.	· 주주자본비용 절감
	④ 중장기 목표와 연계한 이행방안 설명	PLANT Co.	· 중장기 기업가치 제고를 위한 임원보수 정책 설계
III. 주주 및 투자자 소통	① 경영진과 이사회적 적극적인 소통 참여	Sanyo Shokai Ltd.	· 현재 재무상태 분석에 추가하여 주가지표 통한 분석 및 평가
	② 주주 및 투자자 성향을 고려한 맞춤형 소통 실시	-	· 중기 목표 달성을 위한 경영계획 공시
	③ 투자자 소통 이후, 해당 내용 공시 및 후속 소통 진행	Yamazen Co.	· 적극적인 주주 및 투자자 소통 정책 수립 및 이행

출처: 대신경제연구소(2024.05)

² 자본비용: 기업이 조달, 운용하고 있는 자본과 관련하여 부담하게 되는 비용임. 타인자본비용은 차입금에 대한 이자/사채이자 등이고 자기자본비용은 주주에 대한 이자/사채이자 등임(한경경제용어 사전). 한국거래소가 펴낸 밸류업 가이드라인에서도 자본비용은 중요 지표로 언급되고 있음. 자본자산 가격결정모형(CAPM)에 근거한 자본비용(COE)이 현재 기업의 자기자본이익률(ROE)보다 낮다면 그 기업은 새로운 가치를 창출하지 못하고 있는 것을 의미함.

³ 도쿄증권거래소(TSE)가 2024년 2월 1일 제시한 전체 우수기업은 [원문](#) 참고

ESG Trend

II. 일본 ‘밸류업’ 신규 핵심지표 주요 내용(’24.11.)

- 2024년 11월 도쿄증권거래소(TSE)가 투자자 피드백과 새로운 정보를 반영하여 신규로 추가 발표한 핵심 지표는 ‘II- ①. 주주 및 투자자의 기대에 부합한 목표 설정’과 ‘III- ④. 지속적인 목표 및 이니셔티브 수정’임
- [II-①.주주 및 투자자의 기대에 부합한 목표 설정]** 단순히 현재 성과의 연장선에서 목표를 설정하지 않고, 주주 및 투자자의 기대에 기반한 목표를 설정해야 함. 이 때, 손익계산서(PL, Profit and Loss statement) 기반의 이익 수준만 사용하는 것이 아니라, 수익성 관련 지표(ROE, ROIC 등 재무제표 기반 지표), 시장평가 지표(PBR, PER, TSR 등)처럼 투자자가 중요하게 고려하는 지표와 조합해야 함. 또한, 수익성 목표 설정 시 목표가 자본비용 수준을 충족하는지 여부를 반드시 고려해야 함. 단순히 수익성이 자본비용을 초과하거나 PBR이 1 이상이면 된다는 사고를 넘어, 주주 및 투자자의 기대에 맞춰 추가 개선 목표를 설정해야 함.
- [III-④. 지속적인 목표 및 이니셔티브 수정]** 도쿄증권거래소는 ‘밸류업’ 발표 이후 기업이 매년 1회 이상 진행 상황을 분석하고 공시 내용을 개선할 것을 요구함. 이는 단순히 수치 업데이트의 수준을 넘어, 계획과 실제 성과 간 차이의 원인을 분석하고, 투자자 피드백과 외부 환경 변화를 고려하여 목표와 이니셔티브를 지속적으로 수정하는 것을 의미함. 공시 정보와 투자자의 기대치 간 차이가 발견되거나 외부 환경이 변화된 경우, 중기 경영계획 수립·갱신 등의 정기적 일정과 상관없이 유연하게 수정해야 함.
- [한국 밸류업 기준과의 유사점과 차이점]** 한국과 일본 모두 자본효율성 제고를 통한 기업가치 향상을 목표로 하는 한편 투자자와의 적극적인 소통과 IR 활동 강화, 공시 투명성과 정보 접근성 개선에 중점을 둠. 다만, 목표 설정의 구체성 및 강도 측면에서 한국은 기업 특성을 고려한 자율적 지표 선정을 강조하는 반면, 일본은 투자자가 요구하는 수준에 맞춘 추가 개선 목표 설정을 요구함. 또한 한국은 연 1회 공시를 기본으로 하지만 일본은 외부환경 변화 시 즉시 수정하는 유연한 관리를 요구함.

표2. 일본 ‘밸류업’ 핵심지표 주요 변경 사항 (’24.11. 기준)

2023년 핵심지표		2024년 핵심지표	
영역	지표 세부내용	영역	지표 세부내용
I. 현재 경영상황에 대한 분석 및 평가	① 투자자 관점을 고려한 자본비용 정책 수립 및 공시	I. 현재 경영상황에 대한 분석 및 평가	① 투자자 관점을 고려한 자본비용 정책 수립 및 공시
	② 기업의 경영상황을 투자자 관점에서 다면적 분석 및 평가		② 기업의 경영상황을 투자자 관점에서 다면적 분석 및 평가
	③ 수립한 자본비용 정책의 실효성을 검토하기 위한 대차대조표 분석		③ 수립한 자본비용 정책의 실효성을 검토하기 위한 대차대조표 분석
II. 이니셔티브의 고려 및 공시	(2024년 신설)	II. 이니셔티브의 고려 및 공시	① 주주 및 투자자의 기대에 부합한 목표 설정
	① 경영자원의 적절한 배분을 고려한 이니셔티브 설정		② 경영자원의 적절한 배분을 고려한 이니셔티브 설정
	② 자본비용 절감 필요성 인식		③ 자본비용 절감 필요성 인식
	③ 중장기 기업가치 제고 유인을 포함한 경영자 보수정책 수립		④ 중장기 기업가치 제고 유인을 포함한 경영자 보수정책 수립
	④ 중장기 목표와 연계한 이행방안 설명		⑤ 중장기 목표와 연계한 이행방안 설명
III. 주주 및 투자자 소통	① 경영진과 이사회의 적극적인 소통 참여	III. 주주 및 투자자 소통 및 업데이트	① 경영진과 이사회의 적극적인 소통 참여
	② 주주 및 투자자 성향을 고려한 맞춤형 소통 실시		② 주주 및 투자자 성향을 고려한 맞춤형 소통 실시
	③ 투자자 소통 이후, 해당 내용 공시 및 후속 소통 진행		③ 투자자 소통 이후, 해당 내용 공시 및 후속 소통 진행
	(2024년 신설)		④ 지속적인 목표 및 이니셔티브 수정

출처: JPX, Key Points Considering The Investor's Point of View(2024)

ESG Trend

III. 일본 '밸류업' 우수기업 사례 ('24.11. 기준)

1. ANA HOLDINGS INC.(항공 운송업)

- **[투자자 피드백]** PBR이 1을 상회하고 있음에도 문제 분석과 향후 방향을 명확히 제시하고 추가 개선을 위한 목표를 설정함. 또한, CFO의 메시지를 통해 일련의 분석 과정과 향후 이니셔티브에 대한 스토리를 확인할 수 있으며, 경영진이 해당 업무에 전념하고 있음을 명확하게 제시함.
- **[I-③. 수립한 자본비용 정책의 실효성을 검토하기 위한 대차대조표 분석]**⁴ 현재 대차대조표의 문제점에 대한 인식을 보여주고, 대차대조표가 나아가야 할 방향을 명확히 제시함.
- **[II-①. 주주 및 투자자의 기대에 부합한 목표 설정]** PBR 1배를 상회했으나 주가가 추가적으로 상승하기 어려운 상황에서, 안정적인 자본 수익률(Equity Spread)을 확보하면서 PBR 2배 수준을 목표로 개선하는 방안을 지속적으로 분석하고 검토함.
- **[II-③. 자본비용 절감의 필요성을 인식]** 주주의 자기자본 비용을 낮추기 위해 이자부 부채 관리(controlling interest-bearing debt)⁵, 사업 실적 변동성 억제, ESG 이니셔티브 추진 등을 진행함.
- **[II-④. 중장기 기업가치 제고 유인을 포함한 경영자 보수정책 수립]** 기업 가치 제고를 위한 중장기적 인센티브 역할을 하는 임원 보상 제도를 도입하고 직원들에게 주식을 부여함으로써 기업 가치 제고에 대한 직원들의 적극적인 참여를 촉진할 계획.

2. SEIBU HOLDINGS INC. (육상 운송업, 부동산업)

- **[투자자 피드백]** 부동산 사업에서 해당 기업은 "소유 중심 사업 모델("business model centered on ownership)"에서 "회전 모델(rotating model)"⁶로의 전환을 통해 부동산 가치(NAV) 증가 전략을 제시하였으며, 효율성을 의식한 기타 이니셔티브도 추진하고 있음. 수익형 부동산은 단순히 보유할 경우 할인 요인이 될 수 있으므로, 수익형 부동산의 수익 증대를 목표로 하는 전략은 유사 기업들이 참고할만한 사례임.
- **[I-②. 기업의 경영상황을 투자자 관점에서 다면적 분석 및 평가]** 해당 기업은 명목 PBR 외에도 임대 부동산의 미실현 이익을 반영한 "수정 PBR(revised PBR)"을 산출하여 자본 효율성 향상을 의식한 시장 평가를 분석함.
- **[II-②. 경영자원의 적절한 배분을 고려한 이니셔티브 설정]** 부동산 사업의 자본 효율성 향상을 목표로, 보유 지속 여부, 처분, 신규 개발 및 인수와 관련한 의사결정을 ROIC와 IRR을 활용하여 수행하고 있음.
- **[II-⑥. 중장기 목표와 연계한 이행방안 설명]** 기업가치(PBR) 제고를 위한 해당 기업의 노력이 논리 트리(logic tree)를 사용하여 설명되어 있으며, 이러한 노력과 기업가치 향상 간의 관계가 명확하게 제시됨.

⁴ 각 기업의 밸류업 내용에 제시되어 있는 지표는 위 [표2. 일본 '밸류업' 핵심지표 주요 변경 사항] 참고

⁵ 이자부 부채 관리(controlling interest-bearing debt)는 기업이 자본 비용과 재무 위험을 낮추기 위해 이자 지급이 발생하는 부채를 관리하고 조절함으로써 부채에 대한 이자 부담을 줄이면서 재무 안정성을 확보하는 전략

⁶ 세이부홀딩스는 2024년 5월 "Seibu Group's Long-term Strategy to 2035"를 발표, 자금 유동화 및 지속적인 재투자를 통해 성장하는 "capital recycling" 모델로의 전환을 공식화하는 한편 주가나 자본비용을 중시하는 경영을 선언하였음(세이부홀딩스 홈페이지 참고).

ESG Trend

III. 일본 '밸류업' 우수기업 사례 ('24.11. 기준)

3. Mitsubishi Corporation(도매업)

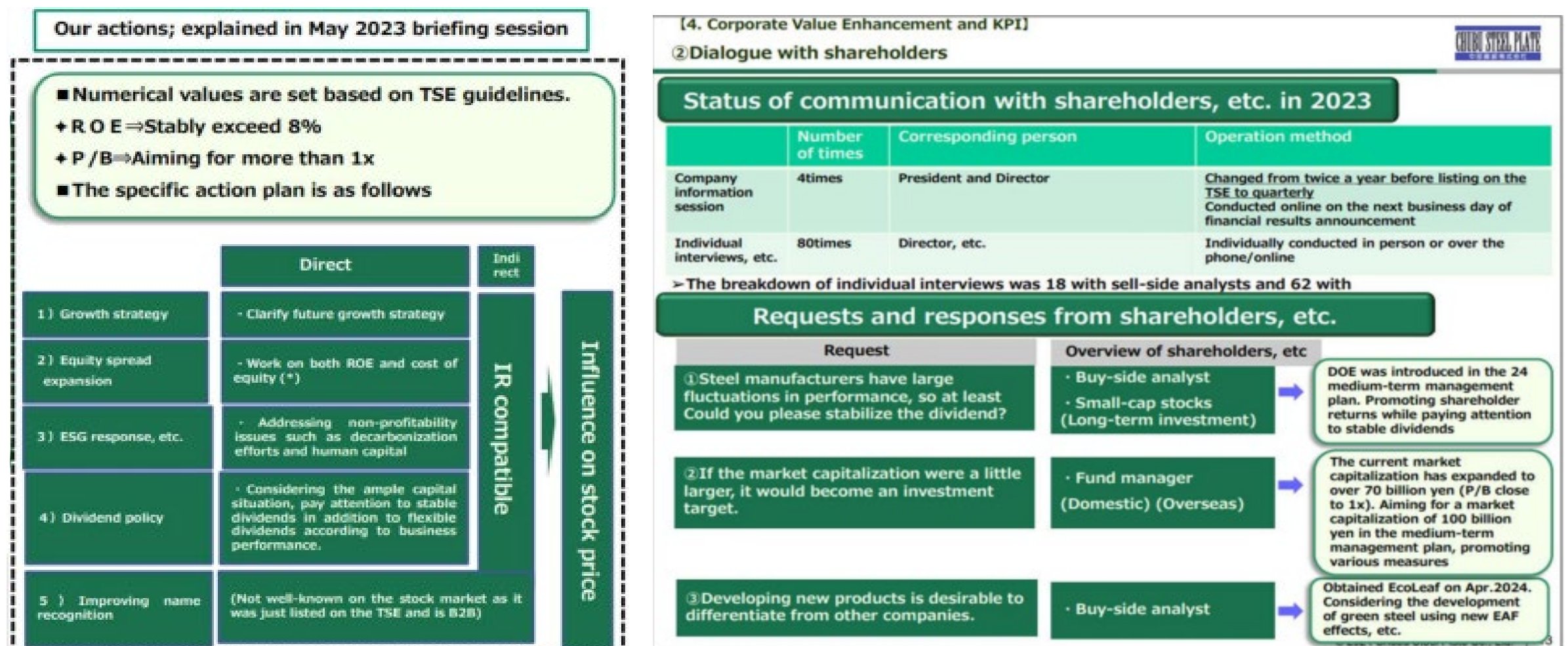
- [III-①. 경영진과 이사회에의 적극적인 소통 참여] 회사는 주주 및 투자자와의 대화를 강화하기 위해 CSEO(Chief Stakeholder Engagement Officer, 최고 이해관계자 소통 책임자)를 임명하고, 부서 간 협력 구조를 내부에 구축함. 투자자들은 일본과 해외에서 경영진이 투자자 및 애널리스트와 적극적으로 소통하려는 강한 의지를 인식함.
- [III-③. 투자자 소통 이후, 해당 내용 공시 및 후속 소통 진행] 경영진이 국내외 투자자 및 애널리스트와 소통한 대화 내용과 그 실행 현황을 공시하고, 대화를 통해 얻은 투자자 의견과 경영 과제에 대해 경영진에게 피드백을 제공하는 시스템도 갖추고 있음.

4. Chubu Steel Plate Co.,Ltd. (철강업)

- [투자자 피드백] 정보를 공시하고 주주 및 투자자와 적극적으로 소통하는 동시에, 목표와 이니셔티브를 개선하기 위해 노력하는 좋은 사례. 지난 1년 동안에도 내용을 개선하여 투자자의 관점에 더욱 부합하도록 하였음.
- [II-③. 자본비용 절감 필요성 인식] 철강업 특성을 바탕으로 한 자본비용 절감 노력. 적정 판매 가격을 설정하기 위해 전력, 운송비 등 가격 변동이 판매가에 신속히 반영될 수 있도록 고객 관계 구축, 전력 가격 일부 고정 등 구체적인 실행 방안 추진
- [II-①. 주주 및 투자자의 기대에 부합한 목표 설정 & III-③. 수립한 자본비용 정책의 실효성을 검토하기 위한 대차대조표 분석 & III-④. 지속적인 목표 및 이니셔티브 수정] 전년도 공시에 기반하여 주주와 소통하고, 피드백을 바탕으로 목표를 정교화함.

(예) 애널리스트/국내외 펀드매니저 등은 제조업체의 성과 안정화 전략과 배당 안정화, 신제품 개발 등을 요청, 이에 대해 기업은 중기 경영계획에 배당관련 제도를 도입하고 신기술을 활용한 친환경 철강 개발 등 신제품 개발의 검토를 발표함.

그림1. Chubu Steel Plate의 주주 및 투자자의 기대에 부합한 목표 설정 및 주주-투자자 간 소통 사례



ESG Trend

IV. 결론 및 시사점

- **[현황]** 도쿄증권거래소에 따르면 2023년 3월 일본 '밸류업' 발표 이후 올해 7월까지 프라임 시장의 91%가 관련 실적을 공개함. 이 중 PBR 1배 미만 기업의 비중은 '22년 대비 약 6%p 감소하였고, ROE 8% 미만 기업 비중도 소폭 감소함. 기업들은 경영혁신과 실질적 주주가치 제고에 주력하고 있으며, 투자자와의 소통과 피드백을 경영에 적극 반영하여 투자매력도가 상승한 것으로 보임.
- **[평가 요약]** 일본 밸류업 우수 기업들은 M&A, 사업포트폴리오 재편, 중장기 자본정책 수립, IR 활동·공시 강화, 경영진 보상제도 개편, 정책보유주식 매각, 적극적 주주환원 등 다양한 활동을 추진하여 투자자와의 실질적 소통과 경영 인식 변화를 이루어냄과 동시에, ROE/PBR의 수치 변화 등 일정 정도 성과를 달성했다는 평가를 받음.
 - ANA HOLDINGS의 경우, PBR이 이미 1을 상회했음에도 PBR 2배를 목표로 설정하여 추가 개선을 도모, 투자자 기대 수준을 뛰어넘는 목표를 설정했음. 한국 기업들도 단순히 PBR 1배나 업계 평균 달성에 만족하지 않고, 투자자들이 실제로 기대하는 더 높은 수준의 목표를 설정하고 노력할 필요 있음.
 - SEIBU HOLDINGS가 일반 PBR 외에 자사 사업 특성에 맞는 '수정 PBR'을 별도 산출하고, 독자적인 가치평가 기준을 개발하여 투자자에게 제공했다는 점 역시 중요한 지점임.
 - 특히 Chubu Steel Plate가 전년도 공시를 기반으로 투자자들과 지속적인 대화를 하고 그 피드백을 바탕으로 목표를 정교화한 점, Mitsubishi UFJ Financial Group이 주주 및 투자자와의 대화를 강화하기 위해 CSEO(최고 이해관계자 소통 책임자)를 임명한 점 등은 이들 기업이 밸류업 공시 자체를 투자자와의 지속적 대화를 통한 계획 개선 과정으로 접근하고 있음을 시사함.
- **[한국 밸류업과의 비교]** 한국과 일본의 '밸류업'은 기업가치 향상이라는 목표를 지향하고 투자자 소통을 중시하는 유사점이 있음. 다만, 일본 '밸류업'은 기업들이 투자자의 기대에 부합하는 목표를 설정하고 적극 소통하며 실제 개선을 위한 노력을 구체적으로 해야 한다는 "투자자 중심적 사고"와 "유연한 관리 체계"를 더욱 강조함. 이러한 차이는 향후 우리나라의 밸류업 정책 개선 및 실행에도 중요한 고려 요소가 될 것으로 판단됨.

ESG Legal Case

2024년 6월 24일 경기 화성 아리셀 공장에서 발생한 화재 참사에 대한 1심 재판 결과(2025년 9월 23일), 아리셀 박순관 대표에게 징역 15년형이 선고되었습니다. 안전조직, 교육, 시설, 인력관리 등 산업안전 전반에서 법령 위반이 있었습니다. 아직 1심에 불과하고 박대표는 항소한 상황이지만 2022년 중대재해처벌법 시행 이후 최대 형량이 선고된 만큼 본 참사의 원인 및 경위를 각 기업들이 참고할 필요가 있습니다. 철저한 안전보건관리체계 구축 및 성실한 실행의 중요성을 다시 한번 강조합니다.

아리셀 화재 참사 개요

구분	내용
사고일시 및 장소	- 2024년 6월 24일 오전 10시 31분 - 경기 화성시 아리셀 공장 (리튬전지 제조)
인명 피해	사망 23명(외국인 18명, 한국인 5명), 부상 8명
사고 전후 상황	'24.05.16 - 발열전지 최초 발견
	'24.06.08 - 발열전지 선별 중단, 분리·보관하던 발열전지도 정상전지로 분류
	'24.06.22 - 전해액 주입완료 전지 1개 폭발 발생 (119신고 없이 자체처리)
	'24.06.24 - 리튬배터리 1개 폭발로 화재 시작
재판 결과	- 산업안전보건법, 중대재해처벌법, 파견법 등 위반 '25.09.23 (09.25 항소) - 대표 징역 15년, 총괄본부장 징역 15년/ 벌금 100만원, 안전보건관리자 징역 2년 - 아리셀 법인 벌금 8억원 - 인력공급업체 메이셀 벌금 3천만원 등



【 아리셀 주요 위법사항 】

안전보건 체계 - 안전보건 예산 최소 편성 - 안전보건 담당부서 인력 감축 - 안전보건관리자 무자격자 임명	위험 관리 - 위험성 평가 시 리튬전지 화재위험 주요 요인 제외 - 발열전지 선별 작업 중단 - 발열전지 정상분류 처리로 위험 방치	불법 파견 - 무허가 파견업체 통해 불법파견 받음 (사망자 중 20명이 불법파견 근로자)
소방안전/교육 - 소방훈련 미 실시 - 신규 채용시 안전교육 미 실시 - 외국인 대상 안전교육 전무	시설 관리 - 가스검지 경보장치 미 설치 - 비상구 문 부적정 설치 - 정규직만 열 수 있는 문 존재	품질 관리 - '시료 바꿔치기' 등 품질검사 부정행위 (첫 군납부터 품질검사 조작)

출처: 2024.06.24 한국경제, 2024.08.23 국민일보, 2024.10.16 세계일보, 2025.09.24 조선일보, 2025.09.25 경기일보 참고 재구성

아름다운가게 자원순환 전시 「그물코 프로젝트 2025」



아름다운가게 HELLO MUSEUM

자원순환 전시 | 그물코 프로젝트 2025

Have a nice earth

2025.10.13.월~11.07.금

장소 | 헬로우뮤지움(매주 월요일 휴관)

'그물코 프로젝트 2025'는 (재)아름다운가게에서 주관, 주최하는 자원순환 전시입니다.

후원 | KYOBO 교보생명 (주)한사인터내셔널 Daishin 경제연구소 HYUNDAI TRANSYS HYUNDAI MOBIS THE BODY SHOP

그물코 프로젝트는 시민참여와 자원순환의 가치를 알리고 지속가능한 라이프스타일을 제안하며, 미래세대를 위한 더 나은 환경을 만들고자 하는 아름다운가게의 자원순환 전시 및 포럼입니다.

2024년에 이어 올해에도 아름다운가게에 기부된 물품들을 활용하여 창의적인 작품을 만들고 전시합니다. 버려지는 물건에 새로운 의미를 부여하여 재탄생시키고 순환시키며, 사람들이 소비하는 물건의 여정을 돌아보게 하여, 우리의 행동으로 더 아름다운 지구를 만들 수 있다는 메시지를 전달합니다.

대신경제연구소는 아름다운가게의 자원순환 노력에 동참하고자 '그물코 프로젝트 2025' 전시의 탄소 배출량 감축 효과와 사회적 가치를 분석합니다. 이러한 활동은 당 연구소의 재능기부 형식으로 진행될 예정입니다.

그물코 프로젝트가 더 많은 시민들에게 알려지고 '함께' 지속가능한 지구를 만들어 가는 데에 기여할 수 있기를 기대합니다.

행시 기간 중 서울 성수동 헬로우뮤지움 전시 외에도 작가의 작품 해설을 직접 들을 수 있는 워크샵(매주 토,일 오전 11시 / 오후 2시) 및 플리마켓(10.24~26 오전 11시~오후 5시) 진행

※ 「그물코 프로젝트 2025」에 대한 자세한 사항은 [\(클릭\)](#)

ESG Event

대신경제연구소, 창립 41주년 기념 행사 개최

임직원과 함께한 창립 축하 행사

대신경제연구소(대표이사 백재욱)는 9월 17일, 창립 41주년을 맞아 임직원들이 한자리에 모여 기념행사를 진행했다. 이번 행사는 대신경제연구소의 지난 발자취를 돌아보고 미래 비전을 공유하는 뜻깊은 시간이었다. 지난 1984년 창립 이래 경제와 금융시장에 대한 심층적인 분석과 지속가능 경영 컨설팅을 이어오며 투자자와 기업, 사회의 동반자로 성장해 온 대신경제연구소는 앞으로도 사회적 가치를 창출하는 연구기관으로서 새로운 미래를 향해 나아갈 것을 다짐하였다.



빗물받이 정화 캠페인 <바다의 시작> 참여 예정

대신경제연구소는 오는 10월 17일(금) 창립 41주년을 기념하여, 전 임직원이 함께 서울시 중구 자원봉사센터와 연계하여 환경보호 플로깅 활동으로 '바다의 시작' 캠페인을 진행할 예정이다. 이번 행사는 ESG경영의 일환으로 ESG 가치 실현과 환경보호의 중요성을 되새기기 위해 마련되었다.

* 바다의 시작 캠페인: 빗물받이에 무심코 버려지는 담배꽂이가 바다로 흘러가면서 발생하는 해양미세플라스틱 문제를 해결하기 위해 시작된 수거 캠페인

** 플로깅(plogging): 조깅을 하면서 길가의 쓰레기를 줍는 환경 운동

대신경제연구소 백재욱 대표는 "이번 한마음행사는 임직원 모두가 함께 ESG 실천에 동참하는 의미 있는 자리"이며, "앞으로도 지역사회와의 연계를 강화하고 환경보호를 통한 사회적 책임을 다하는 연구소로서 다양한 노력을 이어갈 것"이라고 전했다.