

기업가치 제고계획 공시를 대비한 상장기업 간담회

- I. 기업가치 제고계획 한일 양국 비교
- II. 공시 실무상의 이슈 - 부서간 R&R
- III. 참석기업 설문조사 결과
- IV. Q&A 내용 정리

「기업가치 제고 계획」 공시 대응 방안 모색을 위한 상장기업 간담회(6/3) 진행하였습니다.

구분	내용	비고
업무분장 (R&R)	- 본 공시 관련 업무분장(R&R)은 전담부서보다 전사적인 실무부서와의 협업 필요 - 이사회, 공시, 전략, 재무 부서 등의 주도적인 역할 필요	이사회와 실무부서
설문조사	- 대상(기업 35개社, 인원 73名) : 금융 30.6%, 비금융 69.4%/ 자산 10조원 이상 52.4%, 10조원 이하 48.6% - 공시 계획 보유: 참석 기업 중 53.3%(금융사 68.8%)가 공시 계획이 있으며, 이 중에서 PBR 1배 미만 기업이 64.5%, 자산 10조원 이상의 기업 비중이 66.7%로 상대적으로 큰 비중을 차지 - 담당부서/공시방법: IR 33.3%, 국문 공시 20.0%, 국문/영문 동시 공시 기업은 40.0% 비중 - 공시시기: 2024년 3분기까지 31.1%, 4분기 8.9%, 하반기 11.1%로 총 51.1%는 금년 중, 나머지 미정인 상황 - 기타: 2. 현황진단/3. 목표설정/4. 계획수립/5. 이행평가/6. 소통부문의 설문은 본문 참조	1. 기업개요
Q&A	1) 기업의 우려사항 - 계획 수립 및 작성에 대한 R&R의 불분명함 - 주주 및 투자자 소통의 확대에 대한 대응 어려움 - 기업 밸류업 프로그램의 지속가능성에 대한 의문 - 기업가치 제고 계획에 대한 이행평가 대응 부담 2) 기관투자자, 기업가치 제고 계획 공시의 동력 - 스튜어드십 코드의 강화 - 이사회의 역할 강조, 이사의 충실의무 확대 - 자본비용에 관한 내용 부실 우려 - 제고 계획에 대해 이사회의 충분한 논의 여부 불명확	-

I

기업가치 제고계획 한일 양국 비교

I. 기업가치 제고계획 한일 양국 비교

제도 추진 경과_일본

■ 일본 정부는 아래와 같은 절차를 통해 「기업 밸류업 프로그램」을 시행해 오고 있습니다.

주체	일시	주요 내용
일본거래소 그룹	2013.7.	- 도쿄증권거래소 그룹과 오사카증권 거래소에 의한 경영통합 1부, 2부, 마더스, 자스닥 등 4개 시장체제로 변경
도쿄증권거래소	2018.12.	시장 구조의 본질적 문제에 대한 논의자료를 발간
일본 정부 금융심의회	2019.12.	도쿄증권거래소의 시장 개혁을 촉구하는 보고서를 발간
도쿄증권거래소	2020.2.	금융심의회 보고서를 토대로 신시장 구분의 개요를 공표
도쿄증권거래소	2022.4.	- 시장 구분 재편을 실시. 프라임, 스탠다드, 그로스의 3가지로 구분 - 프라임 상장 기업수는 1839사로 도쿄증권거래소 1부(2177사)에서 10% 이상 감소
도쿄증권거래소	2022.10.	유통주식 시가 총액 100억엔 미만 종목의 비중 축소를 개시(TOPIX 개혁)
도쿄증권거래소	2023.2.	그로스 시장의 개혁에 대한 검토를 본격화
도쿄증권거래소	2023.3.	- 상장 기업에 대한 '자본 비용이나 주가를 의식한 경영 실현을 위한 대응 요청'을 공표 - 자본비용 등을 의식한 대응의 요청(프라임/스탠더드 시장) - CG 보고서 자주적 점검(프라임/스탠더드 시장) - 경영진과 투자자의 대화 실시상황을 CG보고서에 기재(프라임 시장)
도쿄증권거래소	2023.4.~9.	- 프라임에서 스탠다드로 심사없이 옮겨갈 수 있는 특례를 실시 - 영문공시 의무화 내용 결정(프라임 시장) - 자본비용 등을 의식한 대응의 팔로우업(프라임/스탠더드 시장) - 그로스 시장의 상장유지 기준 등의 검토
도쿄증권거래소	2023.10.	프라임 시장 종목의 심사 없이 스탠더드 시장으로 이전(신청은 2023년 4월 1일부터 9월 29일까지, 시장 구분 변경은 2023년 10월 20일)
도쿄증권거래소	2025.1.	유통주식 시가총액 100억엔 미만 종목, TOPIX에서 제외 완료(TOPIX 개혁) 예정
도쿄증권거래소	2025.3.말	상장유지기준에 미달하는 3월기 결산기업에 대한 경과조치기간을 종료(이후 1년간은 개선을 위한 유예기간을 부여) 예정
도쿄증권거래소	2026.3.말	개선하지 않은 기업은 감리 종목으로 지정. 이르면 10월에 상장폐지 예정

I. 기업가치 제고계획 한일 양국 비교

제도 추진 경과_한국

■ 최근 정부와 거래소를 중심으로 한국 증시 도약을 위한 「기업 밸류업 프로그램」을 추진하고 있습니다.

주체	일시	주요 내용
尹대통령	2024.1.2	- 거래소 주식시장 개장식 참석 - 코리아 디스카운트 해소 발언
금융위	2024.1.24	기업 밸류업 프로그램 도입 계획 발표
거래소 외	2024.2.26	1차 세미나 실시
거래소	2024.3.7	기업 밸류업 자문단 구성 및 Kick-off
국민연금	2024.3.19	- 국내 주식 가치형 위탁운용사 3사 선정 - 선정기업: 베어링, 우리자산, 트러스톤
기재부	2024.3.19	- 자본시장 선진화 전문가 간담회 - 주주환원 확대 시 법인세, 배당소득세 감면
尹대통령	2024.3.19	상속세 부담, 기업들 밸류업 어려움 존재
거래소	2024.3.22	4월 中 기업 유형별 릴레이 설명회 - 참여기관 확대(기존: 거래소, 자본연, 상장협, 코협, 추가: ESG기준원, 금투협, 대한상의, 한경협)
거래소	2024.4.4	대표기업 간담회 개최(자산 10조원 이상 유가증권시장 상장사 11개사 참석)
거래소	2024.4.17	중견기업 간담회 개최(자산 2조원 이상 유가증권시장 상장사 10개사 참석)
거래소	2024.4.26	성장기업 간담회 개최(코스닥 상장사 10개사 참석)
거래소 외	2024.5.2	2차 세미나 실시
거래소 외	2024.5.24	기업가치 제고 계획(가이드라인) 확정 발표 및 공시 실시
거래소 외	2024년 하반기	- 기업가치 제고 계획 공시의 모니터링 - 기업 밸류업 우수사례 발굴 - 코리아 밸류업 지수 및 ETF 개발

I. 기업가치 제고계획 한일 양국 비교

국가별 밸류업 프로그램 비교

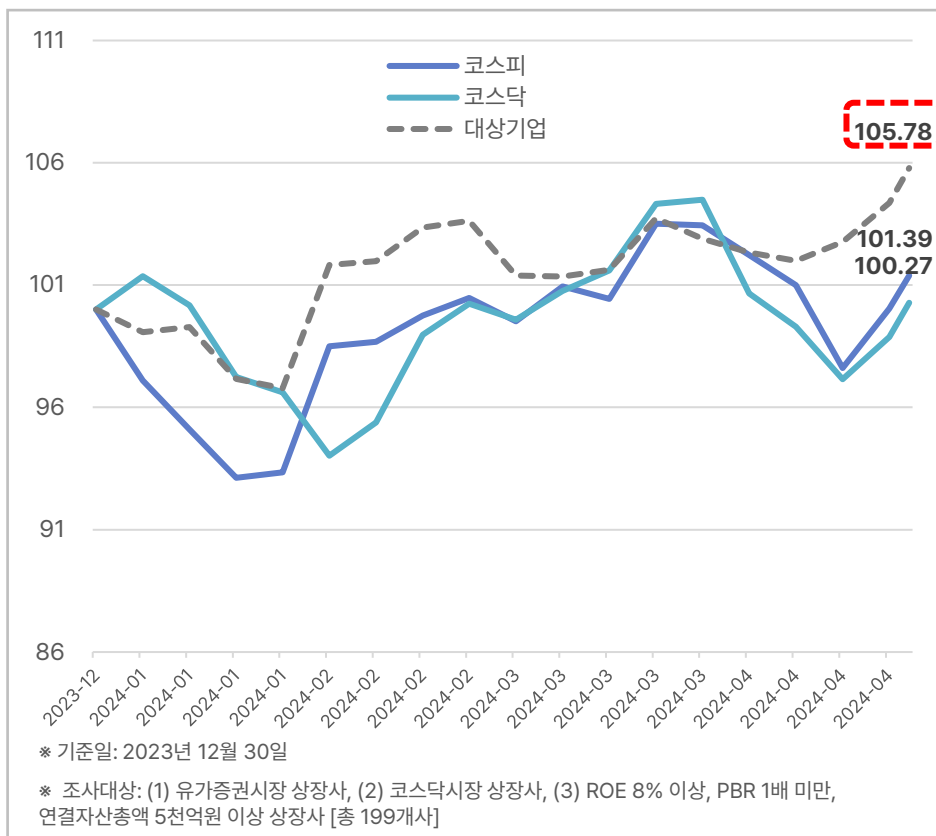
구분		내용	비고
배경	일본	프라임 및 스탠다드 시장에 기업의 50%가 ROE 8%, PBR 1배 미만으로 수익 및 성장 잠재력 문제(2023.03)	일본은 주식매입 및 배당 등 일회성 대응 이외 지속가능성 성장 병행
	한국	2024년 1월 기준, 유가증권시장의 67%가 PBR(주가순자산비율) 1배 미만으로 2023년말 61% 보다 더 확대	
목표	일본	경영진이 손익계산서상의 매출과 이익 수준에만 초점을 맞추지 않고, 지속 가능한 성장을 달성하고 기업 가치를 높이기 위해 재무제표 기반의 자본비용과 수익성을 더 많이 고려하며 경영 의무를 수행하는 것을 권고	-
	한국	'코리아 디스카운트' 해소를 위한 자본의 효율적 활용과 주주와의 소통, 주주환원 확대하는 등 다각적인 기업의 노력을 유도	

I. 기업가치 제고계획 한일 양국 비교

밸류업에 대한 자본시장의 기대감

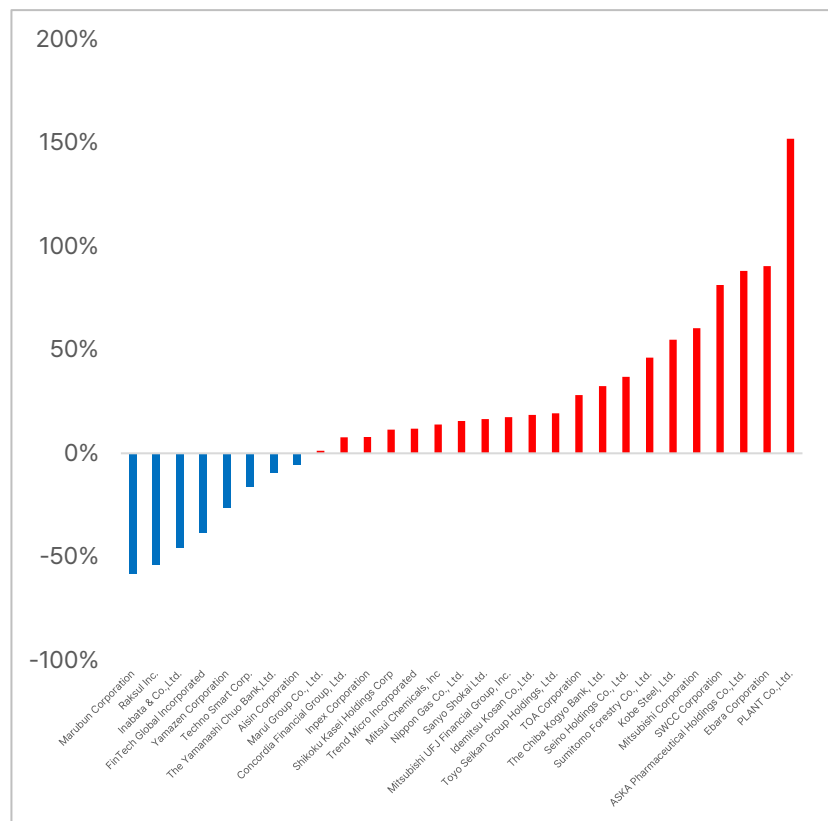
- 한국은 기업 밸류업 프로그램 도입의 기대감으로 인해 대상기업(ROE 8% 이상, PBR 1배 미만, 연결자산총액 5천억원 이상)의 평균 주가 추이는 주요 주가지수를 상회하는 것으로 나타납니다.
- 일본의 경우, JPX Prime150 중 이번 밸류업 관련 우수기업으로 선정된 29개사의 섹터 ETF 대비 수익률을 살펴 보면, 29개사 중 **21개 기업이 초과수익률 기록**하였습니다.

< 밸류업에 대한 한국 자본시장의 기대감 >



*출처: FnDataguide, 2023년 12월 30일 주가지수를 100으로 가정

< 일본 우수기업(29개사) 섹터 ETF 대비 초과수익률 비교 >



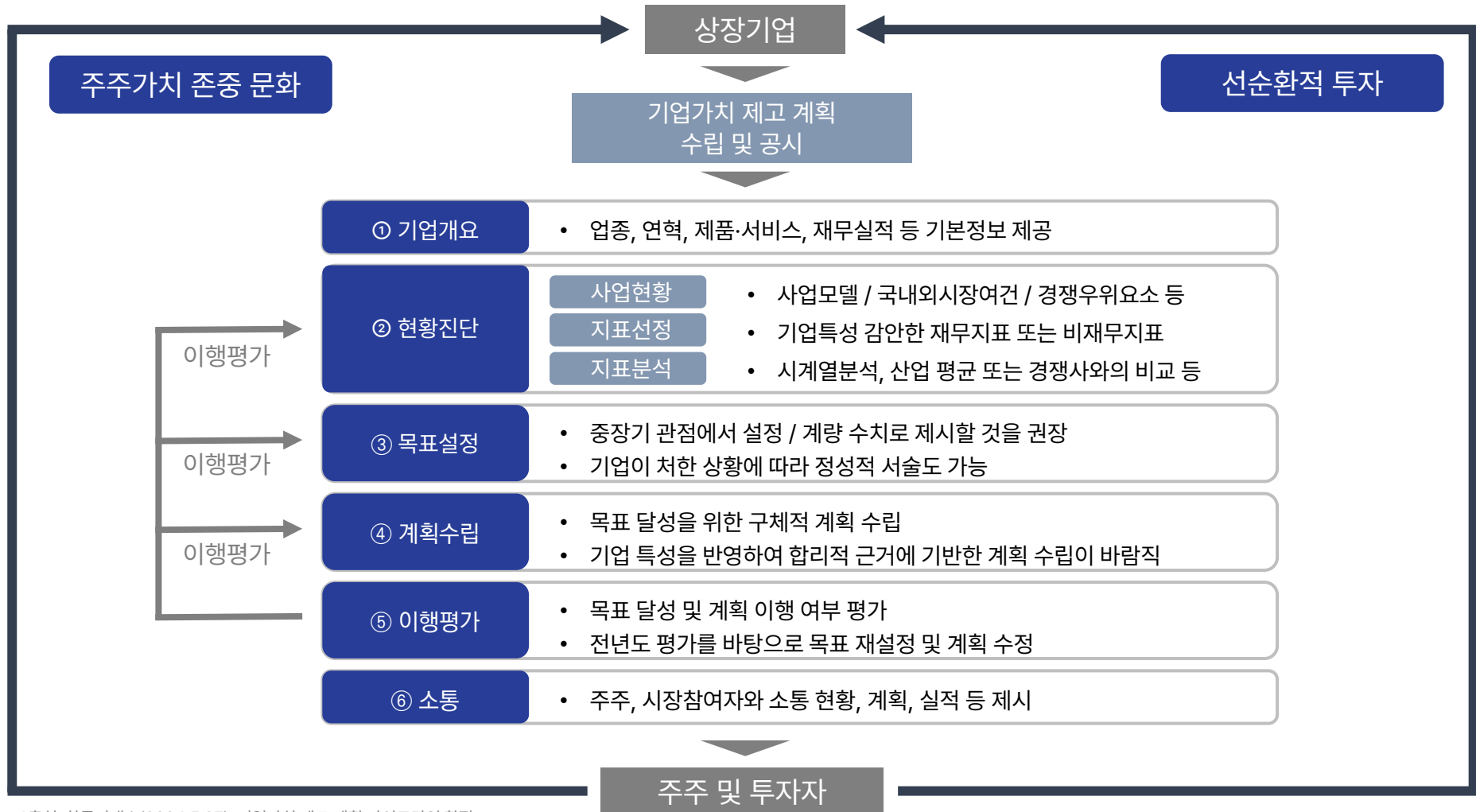
*출처: 대신경제연구소(2024)

II

공시 실무상의 이슈 부서관 R&R

- 「기업가치 제고 계획」은 상장기업이 기업가치를 제고하기 위해 자발적으로 수립하는 발전전략입니다.

< 기업가치 제고 계획 수립 절차도 >

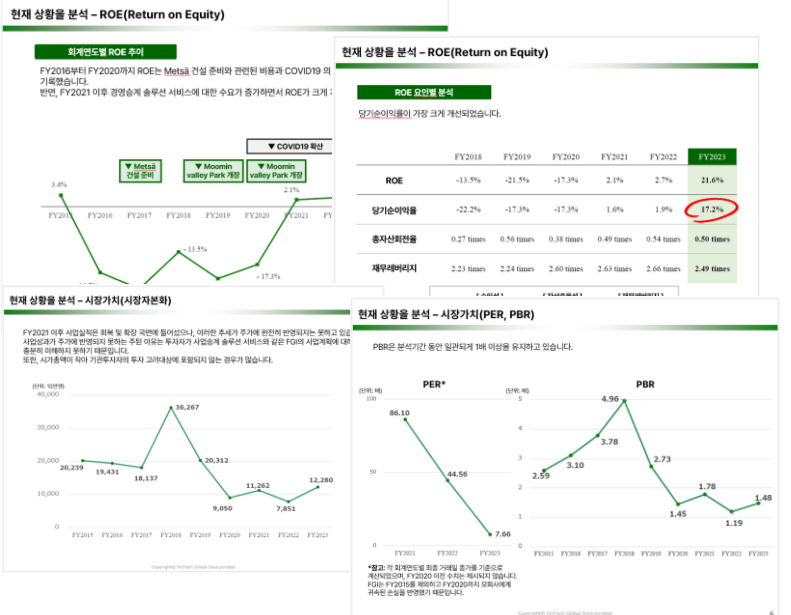


II. 공시 실무상의 이슈 - 부서간 R&R 우수 공시사례 – 일본

주요 내용

- F사는 수익성, 자본비용, 시장가치 등을 통해 회사 현황을 상세히 분석·평가하였습니다.
 - 특히, 주요 수익성 지표인 ROE에 대한 시계열 분석을 실시하고, 그 변동에 대한 주요 원인을 설명하였습니다.
- S사는 IR 정책을 단계적으로 고도화 하였습니다.
 - 다양한 투자자에게 기업의 현황과 경영계획 등을 폭넓게 제공하였습니다.

주요 지표 공시내용



구분

IR 정책의 단계적 고도화

2022.6

- IR 담당관 및 부서가 주도적으로 노력하여 주주 및 투자자와의 대화 기회 구축
- 6개월에 한 번의 재무결과와 설명회 개최 및 소규모 회의 개최
- 외국인 주주를 고려하여 재무결과 설명자료 영문판, 중기사업 계획서 등을 작성하여 홈페이지에 공시

2023.5

- (2022.6 대비 추가) 투자자 일대일 미팅 진행

2023.8

- (2023.5 대비 추가) <주주와의 대화 현황> 홈페이지 공시

2023.10

- (2023.8 대비 추가) <자본비용과 주가를 의식한 경영 실천방안> 홈페이지 공시

*출처: Sanyo Shokai Ltd.(2022.6.17),コーポレートガバナンス レポート, p.10.
Sanyo Shokai Ltd.(2023.5.30),コーポレートガバナンス レポート, p.4.
Sanyo Shokai Ltd.(2023.8.31),コーポレートガバナンス レポート, p.10.
Sanyo Shokai Ltd.(2023.10.12),コーポレートガバナンス レポート, p.10.

*출처: FinTech Global Incorporated(2023.11.8), Measures to Implement Management that is Conscious of Cost of Capital and Stock Price, p.2-3, 5-6.

주요 내용

- 「기업가치 제고 계획」은 총 3가지 핵심특징을 가지고 있습니다.
 - 특히, 기업가치 제고에 의미가 있고, 주주와 소통할 필요가 있는 항목에 초점을 두어야 하며, 이사회에 적극적인 참여가 권장됩니다.

특징	내용
자율성	• 제고 계획 참여여부 및 작성 내용은 기업의 자율에 따름
선택과 집중 가능성	• 기업별 특성을 고려하여 기업가치 제고에 의미 있고, 주주와 소통할 필요가 있는 항목에 초점을 맞추어 기재
이사회 책임	• 경영관리상 책임 있는 결정기관인 이사회에 적극적 참여 권장

「기업가치 제고 계획」中 (기관)투자자의 주요 관심사항

4 계획수립 3. 주주환원 관련 계획

- 당사의 중장기 주주환원 목표 및 계획은 아래와 같습니다. 2027년까지의 현금 유입 및 지출 계획을 고려할 때 배당금(6천억원) 재원을 마련할 수 있을 것으로 예상합니다.

구분	내용
배당	(배당성향) '25년까지 30%, '27년까지 35%로 확대 (배당금액) '27년까지 총 6천억원을 배당
자사주	보유 • 자사주 800억원 보유중
	매입 • 추가 매입 계획 없음
	처분 • 처분(매각) 계획 없음
	소각 • '25년까지 200억원 소각, '27년까지 400억원 소각

6 소통 2. 개선계획

- 당사가반기별 1회씩 실시해 온 “해외 현지 투자자 IR” 및 “국내 기관투자자 대상 컨퍼런스”를 분기별 1회로 확대하여 투자자 소통을 강화하고자 합니다.
- 온라인 소통 강화를 위해 오프라인 SR, IR 행사 내용을 본사 홈페이지 등에 업로드하고, '24년 말까지 온라인 소통창구를 개설하여(가칭 “경영진에게 묻는다”) 주주와 회사간 양방향 소통을 확대하고자 합니다.

구분	내용	대응자	현행	계획
SR 활동	• 주주총회 결산 실적 발표	CEO	1회	좌동
	• 분기별 실적 발표회	CFO	3회	좌동
	• 온라인 소통창구 개설	경영임원	-	신규
IR 활동	• 해외 현지 투자자 오프라인 IR활동	CEO	2회	4회
	• 해외 투자자 킥오프 및 화상회의	IR임원	4회	좌동
	• 국내 기관투자자 컨퍼런스	IR임원	2회	4회

7 기타 기재사항 - 이사회 참여 현황

- 당사는 2024년 7월 10일, 「기업가치 제고 계획」을 **이사회에 안건으로 상정하여 의결**을 거쳤습니다.
- 이사회 구성원(총 8명) 중 87.5%(7명)가 출석(1명은 불가피한 해외출장으로 불참)하였으며 출석한 이사들은 모두 의안에 찬성하였습니다.

*출처: 한국거래소(2024.5.27), 한국거래소, “기업 밸류업, 자본시장 레벨업”을 위한 핵심전략 발표; [별첨4] 기업가치 제고 계획 가상 작성예시(사례1)

- 「기업가치 제고 계획」 공시는 기업의 일부 부서에서 전담하여 수행하는 업무가 아니라 기업의 전사적인 협력이 필요합니다.
 - 그 중 핵심적인 역할을 수행할 기구 및 부서로는 (1) 이사회, (2) 공시부서, (3) 전략부서, (4) 재무부서가 있습니다.

< 「기업가치 제고 계획」 공시를 위한 이사회와 실무진의 역할(예시) >

영역 구분	이사회 역할	실무진 역할	
	주요 내용	담당부서	주요 내용
기업 개요	-	공시부서	• 전략 및 재무 담당부서에 자료 요청 및 관련 내용 작성
현황 진단	• (보고) 현재 사업현황에 대한 분석 및 진단, 관리 지표 • (심의) 중장기 기업가치 제고에 적합한 핵심지표 선정 • (보고·심의) 선정된 지표에 기반한 집중분석 실시, 주요 현황에 대한 원인 검토	공시부서	• 관리 지표에 대한 보고자료 작성 - (비재무지표) 환경, 사회적 책임, 지배구조[주주, 이사회, 감사기구] 등
		전략부서	• 현재 사업현황에 대한 보고자료 작성 - 기업 전체, 사업부분별 - 주요 재무수치 변화에 대한 원인 제시
		재무부서	• 관리 지표에 대한 보고자료 작성 - (재무지표) 시장평가, 자본효율성, 주주환원, 성장성 등의 영역에서 기업의 개별특성을 고려한 지표를 선정 - (분석방법) 시계열, 산업평균, Peer Group 비교 등 * 재무 담당부서가 지표를 선별하여 보고하는 것이 아님에 유의

영역 구분	이사회 역할	실무진 역할	
	주요 내용	담당부서	주요 내용
목표 설정	(심의) 선정된 관리 지표에 기반한 중장기 목표를 설정 (보고·심의) 설정 목표에 대한 계량 수치 제시 (보고·심의) 비재무적 목표는 정성적 서술로 제시	공시부서 전략부서	(비재무지표) 설정 목표에 대한 정성적인 서술 - 예시: 이사회 운영방안 수립, 사외이사 후보추천 프로세스, 이사회 업무지원 체계 구축 등 - 이사회가 현황진단에서 선정한 핵심지표를 핵심목표지표(KGI)와 핵심성과지표(KPI)로 구분 - 기업의 전략(보유 자원)과 일치하도록 분류 - 최소 3년 이상의 중장기 목표(안) 기획 - 구체적인 목표 수준 및 도달 시점 서술 - 목표달성 과정에서 발생할 수 있는 리스크 평가 및 대응방안 고려
		재무부서	(재무지표) 핵심목표지표(KGI)와 핵심성과지표(KPI)에 대한 계량적 목표 수치 산출
계획 수립	(심의) 설정 목표에 대한 이행방안(안)을 최종 결정 (보고·심의) 용이한 관리를 위해 단계별 계획 수립, 수립된 계획에 대한 적정성 검토	공시부서 전략부서	- 공시 프로세스 수립 - 주주 및 투자자 소통 프로세스 수립 - 다양한 사업전략적 계획(안) 수립 - 특정 사업부문 강화·개선, R&D 확대, 인적·물적자본투자 등 - 경영전략 및 임직원 보상 연계(안) 수립 - 핵심목표지표(KGI)와 핵심성과지표(KPI)로 연계
		재무부서	- 다양한 재무 계획(안) 수립 - 재무지표 분해 등을 활용한 재무중심 계획 수립 - 예시: 수익성 제고 계획, 재무상태표 활용, 유동성 배분 등

영역 구분	이사회 역할	실무진 역할	
	주요 내용	담당부서	주요 내용
이행 평가	(보고) 연 1회 이상 주기적 공시에 관한 사항 (심의) 공시 해당연도에 달성된 계획 진행도 검토 및 목표 재설정 (보고·심의) 진행도 검토 결과, 초과 또는 미달된 사항에 대한 (i) 원인 파악, (ii) 계획 수정·보완	공시부서 전략부서	- 목표달성 및 계획 이행 진행도 공시자료 작성 - 비교 공시형태, 주요 차이점 등 기술 (비재무지표) 목표달성 및 계획 이행 진행도 보고 (비재무지표) 전년도 평가를 바탕으로 목표 재설정 및 계획 수정(안) 작성 - 원인분석 및 개선사항 등 포함
		재무부서	(재무지표) 목표달성 및 계획 이행 진행도 보고 (재무지표) 전년도 평가를 바탕으로 목표 재설정 및 계획 수정(안) 작성 - 원인분석 및 개선사항 등 포함
소통	고위임원진(CEO, CFO 등)의 IR활동 직접 참여	공시부서	소통내용 및 피드백도 함께 공시



III

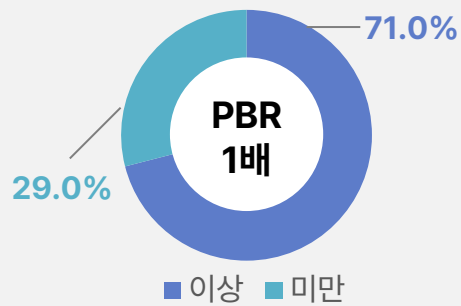
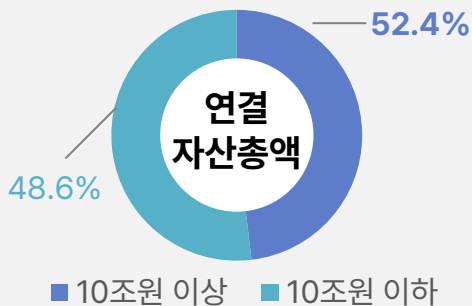
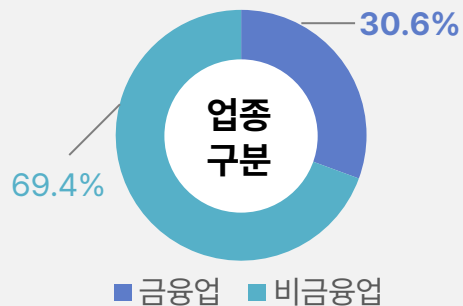
참석기업 설문조사 결과

III. 참석기업 설문조사 결과 개요

■ 대신경제연구소는 지난 5월 中 2주간 상장기업들의 「기업가치 제고 계획」 **공시 대응 현황 파악**을 위해 설문조사를 실시하였습니다.

구분	문항 수	주요 설문 내용
기업개요	6문항	- 작성 및 공시 계획 보유 - 이사회 보고 및 심의, 작성 및 관리, 공시 방법 - 최초 작성 및 공시, 향후 공시 주기
현황진단	5문항	- 중점 재무지표 선정/미선정 사유 - 중점 비재무지표 선정/미선정 사유 - 선정 지표의 분석 방법
목표설정	2문항	- 중장기 목표의 설정방법 - 목표 변경시 정정공시 계획
계획수립	2문항	- 목표 달성을 위한 주요 계획(방법) - 구체적인 계획안
이행평가	1문항	이행평가 객관성 제고 방안
소통	2문항	- 주주소통 과정의 중점 관리 사항 - 관리항목 선정 사유
소계	18개 문항	

< 표본 구성 >



[1. 기업개요] 작성 및 공시 계획 보유_①

- 「기업가치 제고 계획」 작성 및 공시 여부에 대해 전체 응답 기업의 53%가 '예'라고 응답하여 「기업가치 제고 계획」 작성 및 공시를 계획하고 있습니다.
- 다만, 업종/자산총액/PBR에 따라 차이가 존재하는데, 금융업과 자산 총액 10조원 이상 기업에서 '예' 응답 비율이 높았습니다.

구분	전체	업종		연결 자산 총액		PBR	
		금융업	비금융업	10조원 이상	10조원 이하	1배 이상	1배 미만
예	53.3%	68.8%	44.8%	66.7%	41.7%	28.6%	64.5%
아니오	4.4%	-	6.9%	-	8.3%	14.3%	-
미정	42.2%	31.3%	48.3%	33.3%	50.0%	57.1%	35.5%
합계	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

[1. 기업개요] 작성 및 공시 계획 보유_이사회 보고 및 심의_②

- 「기업가치 제고 계획」 수립 시 이사회 보고, 심의 또는 의결이 필요한지 여부에 대해 전체 응답 기업의 46.7%가 “예”라고 하였습니다.
- 금융업과 연결 자산 총액 10조원 이하, PBR 1배 이하 기업에서 「기업가치 제고 계획」 수립 시 이사회 결의나 보고 등을 거쳐야 한다는 '예' 응답 비율이 상대적으로 높았습니다.

구분	전체	업종		연결 자산 총액		PBR	
		금융업	비금융업	10조원 이상	10조원 이하	1배 이상	1배 미만
예	46.7%	50.0%	44.8%	38.1%	54.2%	35.7%	51.6%
아니오	2.2%	-	3.5%	-	4.2%	7.1%	-
미정	51.1%	50.0%	51.7%	61.9%	41.7%	57.1%	48.4%
합계	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

- 「기업가치 제고 계획」 작성 및 관리 주체에 대한 설문 결과, 전체 응답 기업의 33.3%는 IR부서, 22.2%는 재무부서, 15.9%는 전략부서를 작성 및 관리 주체로 응답하였습니다.

구분	전체	업종		연결 자산 총액		PBR	
		금융업	비금융업	10조원 이상	10조원 이하	1배 이상	1배 미만
IR부서	33.3%	23.8%	38.1%	38.7%	28.1%	23.8%	37.21%
전략부서	15.9%	19.1%	14.3%	22.6%	9.4%	14.3%	16.28%
재무부서	22.2%	19.1%	23.8%	19.4%	25.0%	38.1%	16.28%
미정	28.6%	38.2%	23.9%	19.4%	37.5%	23.8%	30.2%
합계	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

[1. 기업개요] 작성 및 공시 계획 보유_공시 방법_④

- 「기업가치 제고 계획」 공시 방법에 대해 전체 응답 기업 중 40%가 국문과 영문을 함께 공시하는 방법을 선택했습니다.

구분	전체	업종		연결 자산 총액		PBR	
		금융업	비금융업	10조원 이상	10조원 이하	1배 이상	1배 미만
국문공시	20.0%	11.8%	25.0%	25.0%	14.3%	16.1%	28.6%
국문 및 영문공시	40.0%	47.1%	35.7%	33.3%	47.6%	45.2%	28.6%
미정	40.0%	41.2%	39.3%	41.7%	38.1%	38.7%	42.9%
합계	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

[1. 기업개요] 작성 및 공시 계획 보유_최초 작성 및 공시_⑤

- 「기업가치 제고 계획」 최초 작성 및 공시 시기에 대해 전체 응답 기업의 17.8%가 “2024년 3분기”를 선택하였지만, 응답 기업의 46.6%는 최초 작성과 공시 시기에 대해 “미정”으로 응답하였습니다.

구분	전체	업종		연결 자산 총액		PBR	
		금융업	비금융업	10조원 이상	10조원 이하	1배 이상	1배 미만
가이드라인 확정 직후	13.3%	18.8%	10.3%	4.8%	20.8%	21.4%	9.7%
2024년 3분기	17.8%	6.3%	24.1%	19.1%	16.7%	35.7%	9.7%
2024년 4분기	8.9%	6.3%	10.3%	4.8%	12.5%	-	12.9%
2024년 하반기	11.1%	25.1%	3.5%	23.9%	-	-	16.1%
2025년 중	2.2%	6.3%	-	-	4.2%	-	3.2%
미정	46.6%	37.5%	51.7%	47.6%	45.8%	42.8%	48.4%
합계	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

[1. 기업개요] 작성 및 공시 계획 보유_향후 공시 주기_⑥

- 「기업가치 제고 계획」 공시 주기에 대해 전체 응답 기업의 37.8%가 “연 1회”를 선택했으나, 응답 기업의 57.8%는 “미정”으로 공시 주기에 대해서는 기업 내부적으로 판단 중인 것으로 보여집니다.

구분	전체	업종		연결 자산 총액		PBR	
		금융업	비금융업	10조원 이상	10조원 이하	1배 이상	1배 미만
연 1회	37.8%	56.3%	27.6%	28.6%	45.8%	21.4%	45.2%
연 1회 이상 (투자자 소통을 통해 향후 빈도 수 증가 가능)	4.4%	12.5%	-	9.5%	-	-	6.5%
미정	57.8%	31.3%	72.4%	61.9%	54.1%	78.6%	48.4%
합계	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

[2. 현황진단] 중점 재무지표 선정/미선정 사유_①

<중점 재무지표 선정 사유>

구분	전체	업종		연결 자산 총액		PBR	
		금융업	비금융업	10조원 이상	10조원 이하	1배 이상	1배 미만
시장평가(PBR, PER)	17.5%	15.2%	18.8%	19.6%	15.7%	20.0%	16.4%
자본효율성(ROE, ROIC, COE, WACC)	21.7%	18.2%	23.4%	23.9%	19.6%	23.3%	20.9%
주주환원(배당, 자사주, 종합)	24.7%	30.3%	21.9%	21.7%	27.5%	20.0%	26.9%
성장성(매출액 증가율, 영업이익 증가율, 자산 증가율)	23.7%	24.2%	23.4%	15.2%	31.4%	23.3%	23.9%
미정	12.3%	12.1%	12.5%	19.6%	5.9%	13.3%	11.9%
합계	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

<중점 재무지표 미선정 사유>

구분	전체	업종		연결 자산 총액		PBR	
		금융업	비금융업	10조원 이상	10조원 이하	1배 이상	1배 미만
해당 지표의 분석방법론 부재	6.7%	6.3%	6.9%	4.8%	8.3%	-	9.7%
해당 지표가 당사의 중장기 계획에 대한 설명력 부족	24.4%	18.8%	27.6%	23.8%	25.0%	28.6%	22.6%
모두 해당	24.4%	18.8%	27.6%	23.8%	25.0%	28.6%	22.6%
미정	44.4%	56.3%	37.9%	47.6%	41.7%	42.9%	45.2%
합계	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

[2.현황진단] 중점 비재무지표 선정/미선정 사유_②

<중점 비재무지표 선정 사유>

구분	전체	업종		연결 자산 총액		PBR	
		금융업	비금융업	10조원 이상	10조원 이하	1배 이상	1배 미만
일반주주 권익 제고 방안	21.3%	17.4%	23.1%	10.7%	27.7%	20.7%	21.7%
이사회 책임성 강화 방안	20.0%	17.4%	21.2%	10.7%	25.5%	24.1%	17.4%
감사 독립성 제고	9.3%	-	13.5%	7.1%	10.6%	17.2%	4.4%
기업지배구조보고서 관련 지표	28.0%	39.1%	23.1%	25.0%	29.8%	17.2%	34.8%
미정	21.3%	26.1%	19.3%	46.5%	6.4%	20.7%	21.8%
합계	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

<중점 비재무지표 미선정 사유>

구분	전체	업종		연결 자산 총액		PBR	
		금융업	비금융업	10조원 이상	10조원 이하	1배 이상	1배 미만
해당 지표의 분석방법론 부재	11.1%	6.3%	13.8%	-	20.8%	7.1%	12.9%
해당 지표가 당사의 중장기 계획에 대한 설명력 부족	13.3%	12.5%	13.8%	14.3%	12.5%	14.3%	12.9%
미정	75.5%	81.4%	72.6%	85.7%	66.8%	78.5%	74.1%
합계	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

[2. 현황진단] 선정 지표의 분석 방법_③

- 현황 진단을 위한 재무지표와 비재무지표 분석 방법에 대해 전체 응답 기업의 30.4%가 “산업 평균 또는 경쟁사와의 비교”를 선택하였고, “부문별 세부분석(21.7%)”, “시계열 분석(20.3%” 순으로 선택하였습니다.
- 다만, 현황 진단을 위한 재무지표와 비재무지표 분석 방법에 대해 “미정”으로 응답한 기업이 27.5%를 차지하였습니다.

구분	전체	업종		연결 자산 총액		PBR	
		금융업	비금융업	10조원 이상	10조원 이하	1배 이상	1배 미만
시계열 분석	20.3%	26.1%	17.4%	24.2%	16.7%	10.5%	24.0%
산업 평균 또는 경쟁사와의 비교	30.4%	26.1%	32.6%	27.3%	33.3%	31.6%	30.0%
부문별 세부분석 (사업 부문별, 영업권역별 등)	21.7%	13.0%	26.1%	15.2%	27.8%	21.1%	22.0%
미정	27.5%	34.7%	23.9%	33.4%	22.2%	36.9%	24.0%
합계	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

[3. 목표설정] 중장기 목표의 설정방법_①

- 중장기 목표에 대한 설정 방법으로 응답 기업들은 “정성적인 서술(31.3%)”과 “목표 수치 계량화(26.6%)”를 선택하였습니다.
- 특히, 비금융업과 연결 자산 총액 10조원 이상, PBR 1배 이상 응답 기업에서는 “목표 수치 계량화”를 중장기 목표에 대한 설정 방법으로 선택하는 경향이 높았습니다.

구분	전체	업종		연결 자산 총액		PBR	
		금융업	비금융업	10조원 이상	10조원 이하	1배 이상	1배 미만
목표 수치 계량화	26.6%	21.7%	29.3%	20.7%	31.4%	20.0%	29.6%
목표 구간 계량화	15.6%	13.0%	17.1%	13.8%	17.1%	15.0%	15.9%
정성적인 서술	31.3%	39.1%	26.8%	31.0%	31.4%	30.0%	31.8%
미정	26.6%	26.1%	26.8%	34.5%	20.0%	35.0%	22.8%
합계	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

[3. 목표설정] 목표 변경시 정정공시 계획_②

- 전체 응답 기업의 73.3%는 경영환경 변화에 따른 목표 변경이 불가피한 경우 정정공시 계획이 있다고 응답하였습니다.
- 특히, 금융업과 연결 자산 총액 10조원 이상 기업은 목표 변경 시 정정공시 계획을 가지고 있는 것으로 조사되었습니다.

구분	전체	업종		연결 자산 총액		PBR	
		금융업	비금융업	10조원 이상	10조원 이하	1배 이상	1배 미만
예	73.3%	87.5%	65.5%	66.7%	79.2%	50.0%	83.9%
아니오	11.1%	-	17.2%	9.5%	12.5%	28.6%	3.2%
미정	15.6%	12.5%	17.2%	23.8%	8.3%	21.4%	12.9%
합계	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

[4. 계획수립] 목표 달성을 위한 주요 계획(방법)_①

- 설정한 목표 달성을 위한 구체적인 계획 수립 영역에 대해서는 “특정 사업 부문 강화(25.6%)”와 “자사주 소각 및 배당 등 주주환원(20.5%)”을 선택하였으나, 구체적인 계획 수립 영역에 대해 “미정(24.4%)”으로 응답한 경우도 상당히 높은 편입니다.

구분	전체	업종		연결 자산 총액		PBR	
		금융업	비금융업	10조원 이상	10조원 이하	1배 이상	1배 미만
특정 사업 부문 강화	25.6%	25.0%	25.9%	19.4%	29.8%	24.0%	26.4%
R&D 확대	6.4%	4.2%	7.4%	3.2%	8.5%	8.0%	5.7%
인적·물적자본 투자	10.3%	12.5%	9.3%	9.7%	10.6%	12.0%	9.4%
자사주 소각 및 배당 등 주주환원	20.5%	33.3%	14.8%	16.1%	23.4%	8.0%	26.4%
비핵심 자산 매각	3.9%	-	5.6%	3.2%	4.3%	8.0%	1.9%
경영계획과 임직원 보상의 연계	9.0%	4.2%	11.1%	6.5%	10.6%	8.0%	9.4%
미정	24.4%	20.8%	25.9%	41.9%	12.8%	32.0%	20.8%
합계	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

[4. 계획수립] 구체적인 계획안_②

- 설정한 목표 달성을 위한 구체적인 계획에 대해 응답 기업의 대다수는 "미정(91.1%)"으로 응답하여 구체적인 계획이 아직 확정되지 않은 상태인 것으로 보여집니다.

구분	전체	업종		연결 자산 총액		PBR	
		금융업	비금융업	10조원 이상	10조원 이하	1배 이상	1배 미만
거래소 가이드라인 확정 시 연내 발표할 주주환원정책에 관련 내용 반영하여 공개	2.2%	-	3.5%	-	4.2%	-	3.2%
구조조정 후, 주력사업에 대한 선택적 집중	2.2%	-	3.5%	-	4.2%	7.1%	-
Core 비즈니스 강화, 미래 신사업 발굴 등을 산업 상황에 따라 유연하게 대처	2.2%	6.3%	-	4.8%	-	-	3.2%
특정사업 강화 계획 수립 → 비핵심자산 매각 → 인적물적자본 투자 → 주주환원 확대	2.2%	-	3.5%	4.8%	-	-	3.2%
미정	91.1%	93.8%	89.7%	90.5%	91.7%	92.9%	90.3%
합계	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

[5. 이행평가] 이행평가 객관성 제고 방안_①

- 이행평가에 대한 객관성 제고 방안에 대해 응답 기업은 “내부감사기구 활용(8.5%)”, “외부전문기관 평가 검증(2.1%)”, “내부감사기구와 외부 평가 및 검증의 조합(10.6%)”을 선택하였습니다.
- 그러나 대다수의 기업은 이행평가 객관성 제고 방안에 대해 “미정(78.7%)”으로 응답하여 이에 대한 구체적인 방안이 내부적으로 확정되지 않는 것으로 판단됩니다.

구분	전체	업종		연결 자산 총액		PBR	
		금융업	비금융업	10조원 이상	10조원 이하	1배 이상	1배 미만
내부감사기구 활용	8.5%	6.3%	9.7%	8.7%	8.3%	13.3%	6.3%
외부전문기관 평가 검증	2.1%	-	3.2%	-	4.2%	-	3.1%
내부감사기구 + 외부 평가·검증	10.6%	18.8%	6.5%	13.0%	8.3%	13.3%	9.4%
미정	78.7%	75.0%	80.6%	78.3%	79.2%	73.3%	81.3%
합계	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

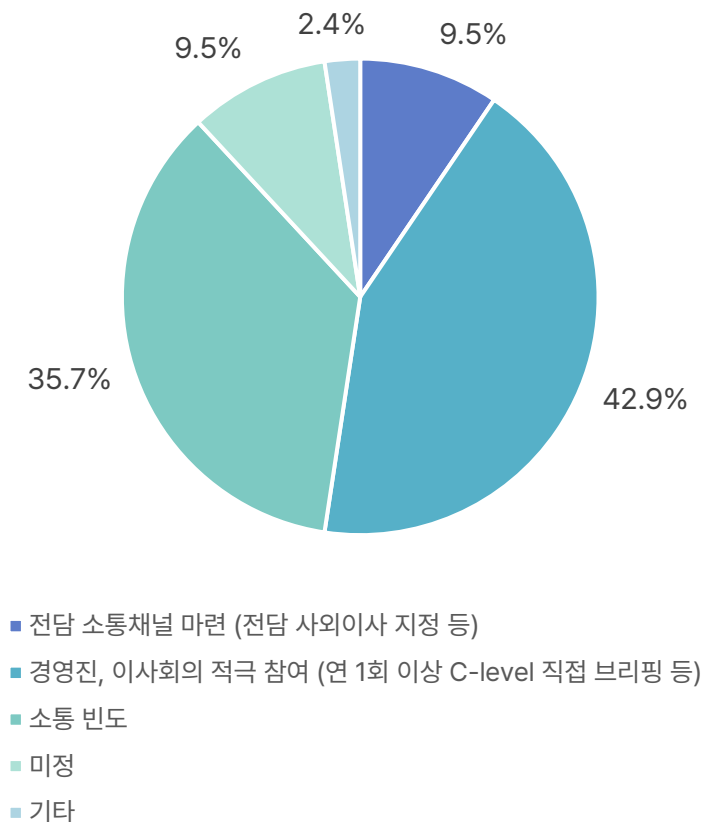
[6. 소통] 주주소통 과정의 중점 관리 사항_①

- 주주와의 원활한 소통을 위해 중점적으로 관리해야 하는 항목에 대해 응답 기업은 “경영진 및 이사회에 적극적인 참여(37.3%)”와 “소통의 빈도 확대(32.2%)”를 선택하였습니다.

구분	전체	업종		연결 자산 규모		PBR	
		금융업	비금융업	10조원 이상	10조원 이하	1배 이상	1배 미만
전담 소통채널 마련 (전담 사외이사 지정 등)	6.8%	-	10.3%	-	12.1%	15.0%	2.6%
경영진, 이사회에 적극적인 참여 (연 1회 이상 C-level 직접 브리핑 등)	37.3%	35.0%	38.5%	34.6%	39.4%	20.0%	46.2%
소통의 빈도 확대	32.2%	45.0%	25.6%	23.1%	39.4%	30.0%	33.3%
해외투자자 및 개인투자자와의 소통 기회 확대	1.7%	5.0%	-	3.9%	-	-	2.6%
미정	22.0%	15.0%	25.6%	38.5%	9.1%	35.0%	15.4%
합계	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

[6. 소통] 관리항목 선정 사유_②

- “경영진 및 이사회에의 적극적인 참여”를 선정한 사유에 대해 경영진 및 이사회에의 적극적인 행동이 진정성 있는 소통을 위한 수단이며, 경영진에 의한 IR활동이 주주에 대한 신뢰성 제고와 수립된 계획의 이행의지를 효과적으로 제공할 것으로 기대되기 때문이라고 하였습니다.
- “소통의 빈도 증대”를 선정한 사유에 대해 주주의 궁금증을 적시에 해소하기 위해 소통이 가장 중요하며, 정량적인 지표(소통 횟수)도 중요하다고 판단되기 때문이라고 하였습니다.



구분	내용(응답 직접 기재 내용)
경영진과 이사회에의 적극적인 참여	- 진정성 있는 소통을 위한 수단 - 경영진 및 이사회에의 적극적인 행동이 회사의 변화된 모습을 가장 직접적으로 보여줄 수 있다고 판단 - 경영진과 실무진의 전방위적인 IR활동 실시 필요 - 경영진에 의한 IR활동이 주주에 대한 신뢰성 제고와 수립된 계획의 이행의지를 효과적으로 제공할 것으로 기대
소통의 빈도 증대	- 주주의 궁금증을 적시에 해소하기 위해 소통이 가장 중요하다고 판단 - 정량적인 지표(소통의 횟수)도 중요하다고 판단
기타	해외투자자 및 개인투자자 소통 기회 확대(단계적 확대)

IV

Q&A 내용 정리

- 대신경제연구소는 지난 6월 3일(월) 상장기업들을 대상으로 **「기업 밸류업 프로그램」 대응을 위한 간담회를 진행**하였습니다.
 - 간담회는 국내 상장기업 35개사에서 참석하였습니다.
 - 참석자 구성은 공시부서, 재무부서, 전략부서, 이사회사무국 등 기업 담당자 45명과 대신경제연구소 연구원들이며, 「기업가치 제고 계획」의 효과적인 공시 대응방안에 대하여 논의하였습니다.

간담회 Contents

일 시 2024년 6월 3일(월) 14:00 ~ 16:00

장 소 대신파이낸스센터 5F

시간	내용	연 사
14:00 ~ 14:05	Opening Remarks	대신경제연구소 백재욱 대표
14:05 ~ 14:20	기업가치 제고 계획 Outline	대신경제연구소 안상희 센터장
14:20 ~ 14:35	기업가치 제고 계획 - 자본시장 관점	
14:35 ~ 14:50	기업가치 제고 계획 - 기관투자자 관점	
14:50 ~ 15:00	Coffee Break & Networking	
15:00 ~ 15:25	토론1 - 설문조사 중심	
15:25 ~ 15:50	토론2 - 기업 애로사항 중심	

* 주차권 제공

- 자본시장, 기관 투자자, 해외투자자의 관점에서 우리나라 기업 밸류업 프로그램은 관련 인센티브 제도의 실효성 미흡과 자율 공시로 인한 강제성 부재로 인해 지속성 우려

자본시장 및 기업

• 우려사항

- 1) 계획 수립 및 작성에 대한 R&R의 불분명함
- 2) 주주 및 투자자 소통의 확대에 대한 대응 어려움
- 3) 기업 밸류업 프로그램의 지속가능성에 대한 의문
- 4) 기업가치 제고 계획에 대한 이행평가 대응 부담



• 대응방안

- 1) 정부의 강도 높은 인센티브 제도(세제 지원 등) 시행으로 보아, 이후 의무공시로 전환 가능성 有
- 2) 시장 배경 및 기업현황에 근거한 합리적인 예측 보고서임을 명시하는 등의 방안을 통해 이행평가에 대응할 수 있음

기관 투자자

• 기업가치 제고 계획 공시의 동력

- 1) 스튜어드십 코드의 강화
- 2) 이사회의 역할 강조, 이사의 충실의무 확대

• 기업가치 제고 계획 공시 현황

- 1) 자본비용에 관한 내용 부실
- 2) 기업가치 제고 계획에 대해 이사회의 충분한 논의 여부 불명확

해외 투자자

• 기업 밸류업 프로그램에 대한 우려

- 1) 기업 밸류업 프로그램의 지속성에 대한 의구심
: 장기 투자 유치 방안 미비
- 2) 관련 제도의 실효성에 대한 의문
: 지배주주 - 소액주주 간 이해상충 문제에 대한 근본적인 해결책이 부재하여
지배주주의 기업 밸류업 프로그램 참여 유인이 없음

■ 기업가치 제고 계획의 작성 및 공시에 대한 방향은?

■ 기업가치 제고 계획 및 공시 주안점

- ✓ 실질적인 검증 가능한 목표 설정
- ✓ 신뢰가능하고 지속적인 검증이 가능한 기업가치 제고에 관한 보고서 작성

■ 기업 밸류업 프로그램의 전망

- ✓ 실효성 또는 인센티브/패널티와 별개로 미디어 매체와 여론의 등의 영향으로 기업들의 참여 증대 예상

■ 공시 의무화

- ✓ 금융당국은 기업의 자율공시를 강조하며 공시 의무화 계획은 없다는 입장
- ✓ 그러나 정부의 강도 높은 인센티브 제도 시행(세제 지원 등)을 고려했을 때, 미공시 기업에 대한 패널티 제도를 마련할 가능성도 배제할 수 없음

■ 방향성

- ✓ 일본의 기업 밸류업 프로그램 사례를 참조하여 프로그램 이행 정도 및 방안 등을 우리나라 실정에 맞게 조정

■ 기업가치 제고 계획의 적절한 작성 방법은?

■ 목표 설정

- ☑ 기업가치 제고 방안에 관한 기업의 자율적인 계획 수립 및 이해관계자 대상 공시라는 취지와 목적성을 해치지 않는 선에서 세부 공시 항목을 적절하게 선택하여 내용, 깊이, 분량 등을 정하는 것을 권장
- ☑ 주주 및 투자자 대상으로 선별된 핵심 내용 이외에 대해서는 사업보고서를 관련 참고서류로 첨부하는 것을 권장

■ 보고서 작성 일자

- ☑ 기업가치 제고 계획 수립은 이사회의 필수 의결사항은 아니므로 기업의 대표이사 등 의사결정권자의 결정 일자로 작성 가능

■ 기업가치 제고 계획의 적절한 공시 시기, 주기와 기존 공정공시 보고서와의 관계는?

▪ 공시 시기 및 주기

- ✅ 시장 변동성을 고려하여 연 1회 주기의 정기공시 권장
- ✅ 사업보고서의 내용 및 목적성을 고려하여 사업보고서 작성 및 공시 이후, 상반기를 기업가치 제고 계획의 적절한 공시시기로 권장

▪ 불성실 공시

- ✅ 명확한 기준에 대해서 공개된 바 없으며, 업황, 경제성장률 등의 시장 상황 및 기업 현황에 근거하여 합리적인 예측 보고서임을 명시하는 경우 예측정보 공시방법(유가증권시장 공시규정 및 코스닥시장 공시규정)에 따라 적용 예외 대상 가능

▪ 사전 조율 가능 여부

- ✅ 기업가치 제고 계획 공시는 기업의 자율적 참여가 바탕이므로 구체적인 내용, 문구의 정확성 등은 기업의 자율에 맡김
- ✅ 그러나 계획 확정에 관한 근거서류에 대해서는 한국거래소의 확인절차가 있으며, 오기재 사항 등은 추후 정정공시 필요

■ 기업가치 제고 계획의 적절한 공시 시기, 주기와 기존 공정공시 보고서와의 관계는?

▪ 기존 공시 보고서와 통합 가능성

- ✅ 기존 공시 보고서는 의무공시 사항이며, 기업가치 제고 계획과는 공시 목적 및 대상, 범위가 다르므로 일률적인 공시는 어려움
다만, 기존 공시 제도와 기업가치 제고 계획 공시 제도는 상호 검증의 역할을 할 수 있을 것으로 판단
- ✅ 공정공시 이후 기업가치 제고 계획을 자율적으로 공시하는 경우, 두 공시 간 내용상 차별점이 불분명하다는 비난의 여지가 있을
수 있으므로 한국거래소 가이드라인에 따라 보고서를 작성하여 공시하는 것을 권장
- ✅ 한국거래소 공시시스템을 통해 기업가치 제고 계획을 선공시하는 경우 별도의 공정공시 필요성은 낮아 보이나, 기업가치 제고 계획상에 수시공시 요구사항이 포함되어 있는 경우에는 즉각적인 공시 대응이 필요

■ 경영진 및 이사회에의 적극적인 기업가치 제고 노력을 이끌어낼 수 있는 방안은?

■ 경영진 및 이사회에의 기업가치 제고 노력 유도 방안

- ✅ 기업가치 제고 방안은 기업지배구조의 변화 등 경영진 및 이사회 입장에서의 큰 리스크를 요할 수 있으며, 자율공시라는 점에서 이들의 적극 참여를 유도하기 어려움
- ✅ 기업가치 제고 계획 수립 및 공시에 대한 유의미한 인센티브 부여 또는 강제력 있는 패널티 부과 필요성이 있음
- ✅ 대기업의 경우, peer pressure를 자극함으로써 참여를 유도할 수 있음

기업 밸류업 프로그램

- 「기업가치 제고 계획」 공시제도 도입
- 공시하는 경우, 다양한 인센티브 제공

상장기업

- 자율적으로 개별 기업 특성에 맞는 최선의 「기업가치 제고 계획」을 수립·이행·소통
- 예고 형태의 공시도 가능
- 6개 영역에 대해 모두 공시할 필요는 없음
- 단, 공시된 내용은 주주에게 충분한 설명을 제공해야 함

투자자

- 「기업가치 제고 계획」을 통한 적절한 평가 이후 투자 의사결정

< 「기업가치 제고 계획」 관련 대신경제연구소 컨설팅 영역 >

구분	주요 내용
기업개요	-
현황진단	• (일반) 재무 및 비재무지표를 통한 사업진단, 수익성 분석 등 • (지배구조) 사외이사 선임 프로세스 진단 • (주주환원) 벤치마크 분석을 통한 현황 파악
목표설정	• (일반) 현황 진단을 통해 도출된 개선 필요 사항 선정 • (지배구조) 실효성 있는 이사회 구성 방안 제시 (주주환원) FCF와 같은 재무지표를 통해 주주환원 목표를 설정하여 투자자 예측 가능성 제고
계획수립	• (일반) 설정 목표를 실현 가능하도록, 현실적인 단계로 나누어 계획 수립 - ESG 평가 대응 • (지배구조) 1. 사외이사 후보 추천 프로세스 도입 2. 이사회 BSM 설정 3. 감사위원회 별도 지원조직 설치 • (주주환원) 중장기 주주환원 정책을 명문화하고 공시
이행평가	• (지배구조) 이사회 운영평가 제도 도입 • (주주환원) 과다·과소배당 여부에 대해 매년 정기적으로 평가하여 피드백 제공
소통	• 주주소통 전략 수립(예: 주주총회 등) • 주주소통 전문 사외이사 추천

감사합니다.
