

기업 밸류업 프로그램 대응 보고서

- 일본 우수사례와 국내 가이드라인(안)과 비교 분석 -

Executive Summary

I. 기업 밸류업 프로그램

II. 사례분석 방법

III. 지표별 우수사례

IV. 대신경제연구소의 제언

- 국내 상장기업의 '코리아 디스카운트' 해소를 위한 <기업 밸류업 프로그램(기업가치 제고 계획)>에 대한 구체적인 계획(가이드라인)이 공개(5/2, 가이드라인(안))되었다. 본 프로그램(계획)이 과거 일본의 <자본비용이나 주가를 의식한 경영실현을 위한 대응 보고서_2023년 3월>와 동기가 유사한 것으로 알려져 있다. 따라서, 본 보고서는 **일본 벤치마크 분석**을 통해서, **국내 상장기업의 밸류업 프로그램 (이하 밸류업)**을 **공시하는데 참고**가 될 수 있도록 제안하고자 한다.
- 최근에 공개(5/2)된 국내 밸류업 가이드라인(6개)과 일본 도쿄증권거래소가 선정한 관련 지표(10개)와의 유사성이 상당히 높은 것으로 나타나고 있어서 **국내 상장기업도 일본 우수사례를 고려한 공시 준비가 필요**한 것으로 판단된다.
- 본 보고서를 통해서 연구소는 국내 상장기업이 **1) 지속가능한 주주친화정책 수립 및 소통, 2) 거버넌스 체계 고도화** 등을 제안한다.

일본 벤치마크 사례분석 보고서

	내용	비고
배경	일본: 프라임 및 스탠다드 시장에 기업의 50%가 ROE 8%, PBR 1배 미만으로 수익 및 성장 잠재력 문제(2023.03) 한국: 2024년 1월 기준, 유가증권시장의 67%가 PBR(주가순자산비율) 1배 미만으로 2023년말 61% 보다 더 확대	일본은 주식매입 및 배당 등 일회성 대응 이외 지속가능성성장 병행
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	-
분석	일본: 1단계_일본 밸류업 우수사례 기업과 세부지표는 각각 29개사, 71개 사례를 통해서 보고서의 기초자료로 활용 2단계_1단계 사례지표 중 최우수 사례지표 10개와 공시내용을 분석하여 보고서 작성 3단계_국내 밸류업 가이드라인과 일본 우수사례 지표와 매핑을 통해서 두 가이드라인의 연관성 분석	3단계의 일본 사례 분석

일본 우수사례

3개 영역의 10개 지표

: 현재 경영상황 / Initiatives 공시 /
주주 및 투자자 소통

사례: 1번 영역의 투자자 및 기업의 경영
환경, 자본정책 실효성 등 다면적 평가

한국 가이드라인(안)

6개 지표

: 기업개요 / 현황진단 / 목표설정 /
계획수립 / 이행평가 / 소통

사례: Trend Micro, FinTech Global,
Shikoku Kasei Holdings

대신경제연구소 제언

지속가능한 주주친화정책 내재화

- 중장기 주주환원 및 객관적인 보상 정책 공개
- 이해관계자와의 상시적인 소통전략 구축

거버넌스 정책 고도화 체계 구축

- 이사회운영(평가) / 사외이사 후보자 선정
및 검증 관련 프로세스 고도화

[한국] 가이드라인(안)

① 기업개요

② 현황진단

③ 목표설정

④ 계획수립

⑤ 이행평가

⑥ 소통

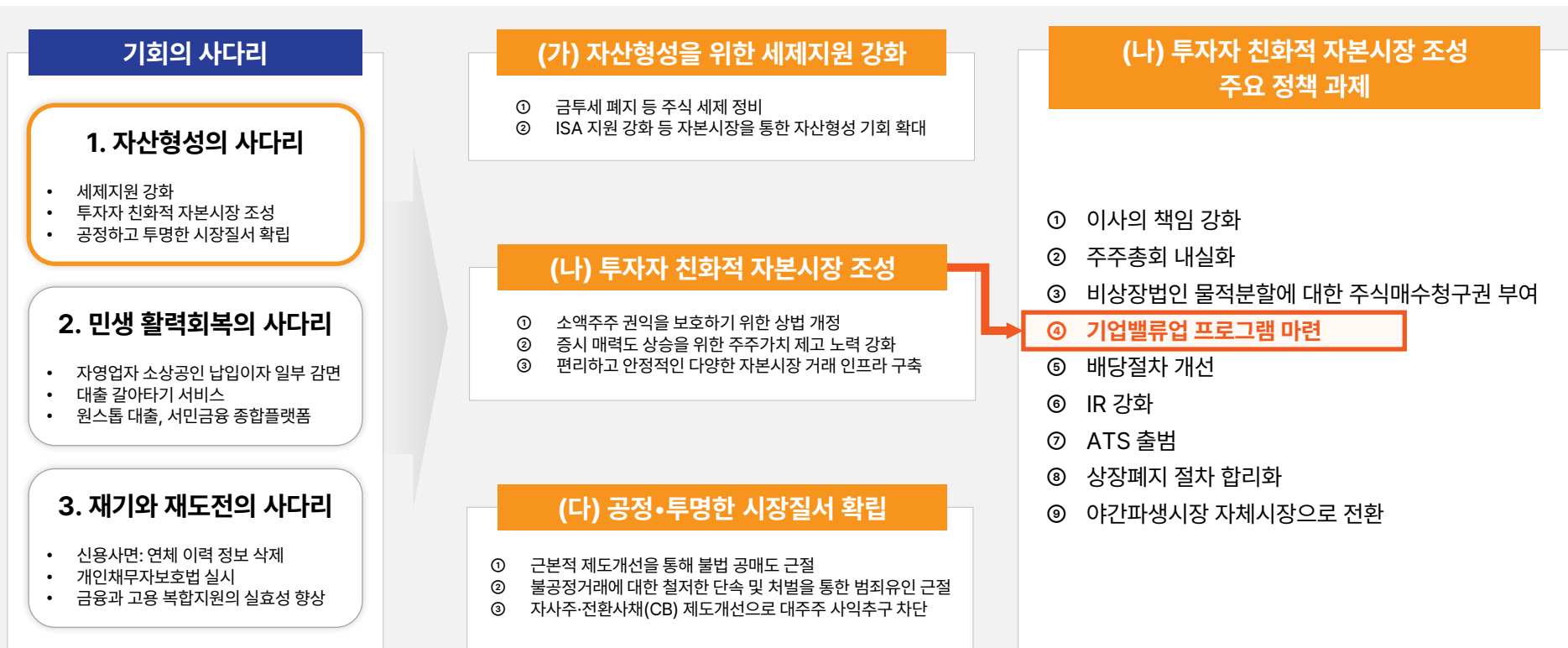
[일본] 도쿄 증권거래소 선정

영역	지표 세부내용
1. 현재 경영상황에 대한 분석 및 평가	① 투자자 관점을 고려한 자본비용 정책 수립 및 공시
	② 기업의 경영상황을 투자자 관점에서 다면적 분석 및 평가
	③ 수립한 자본비용 정책의 실효성을 검토하기 위한 대차대조표 분석
2. 활용 Initiatives의 고려 및 공시	④ 경영자원의 적절한 배분을 고려한 Initiatives 설정
	⑤ 자본비용 절감의 필요성을 인식
	⑥ 중장기 기업가치 제고 유인을 포함한 경영자 보수정책 수립
	⑦ 중장기 목표와 연계한 이행방안 설명
3. 주주 및 투자자 소통	⑧ 경영진과 이사회에 적극적인 소통 참여
	⑨ 주주 및 투자자 성향을 고려한 맞춤형 소통 실시
	⑩ 주주 및 투자자 소통 이후, 해당 내용 공시 및 후속 소통 진행

I

기업 밸류업 프로그램

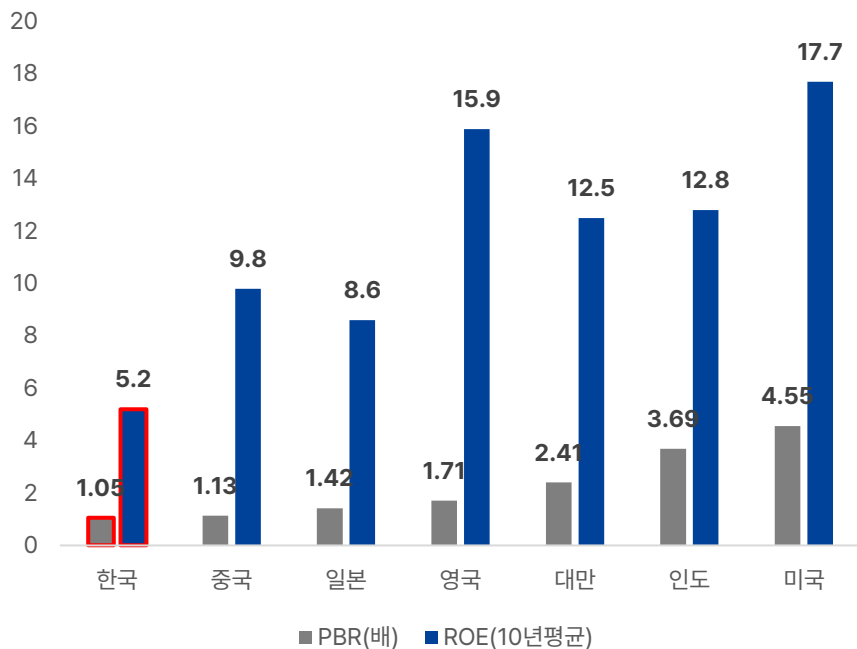
- 정부는 금융이 국민 투자자, 서민차주, 취약계층에게 '기회의 사다리'가 되어야 한다는 점을 강조하고 있습니다.
 - 특히, 상생과 기회의 자본시장 환경을 조성을 통해 국민 자산형성을 지원할 방침입니다.
- 주요 정책과제 中 **투자자 친화적 자본시장 조성**을 위한, 세부과제로 **기업 밸류업 프로그램**이 시행될 예정입니다.
 - 주관기관: 한국거래소
 - 시행시기: 2024년 5월 가이드라인 최종발표 후, **즉시(자율 참여)**



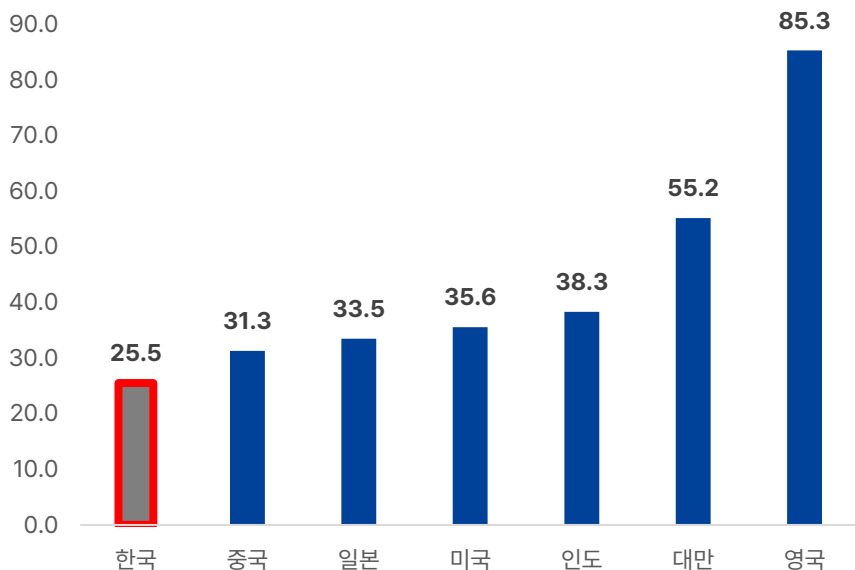
*출처: 금융위원회(2024.1.17), 국민과 함께하는 민생토론회; 한국거래소(2024.2.26), '한국 증시 도약을 위한 '기업 밸류업 지원방안'

- (PBR) 국내 증시 2023년말 MSCI 국가지수 기준 PBR은 1.05배로 선진국(3.10배)과 신흥국(1.61배) 대비 낮은 수준입니다.
- (ROE) 한국 주식시장의 10년 평균 ROE 또한 8.0%로 신흥국(11.1%), 그리고 선진국(11.6%) 대비 낮은 수준입니다.
 - 국내 자본시장의 배당성향은 10년 평균 25.5%로 주요국 대비 매우 낮은 수준입니다.
 - 정부가 국내 자본시장이 효율적이지 않다고 판단한 근거는 **코리아 디스카운트**입니다.

주요국 증시 PBR(배) ROE(%)(10년 평균)



주요국 배당성향(%)(10년 평균)



※ 상기 그래프에서는 2020년 코로나19 여파로 인한 급격한 순이익 감소에 따른 이례적인 배당성향 수치를 제외하였습니다.

※ '영국의 경우, 브렉시트가 있었던 2016년을 제외한 평균 배당성향은 66% 입니다.

*출처: MSCI 주요국 지수, 한국거래소(2024.2.26), '한국 증시 도약을 위한' '기업 밸류업 지원방안'

< 코리아 디스카운트 주요 원인 >

No.	원인	내용 및 근거
1	취약한 지배구조	- 지배구조 관련 제도 구축 대비 운영의 실효성은 미흡 ※ 구축 평가지표: World Bank-Doing Business / 운영 평가지표: WEF-GCI
2	미흡한 주주환원	총자본 및 순이익 대비 현금배당, 자사주매입소각의 비율이 낮음
3	회계정보 불투명성	K-IFRS 도입으로 회계투명성 제고(현재 특별 이슈 없음)
4	국내 기관투자자의 단기 투자성향	국내 기관투자자의 보유비중이 낮고, 거래회전율(161%) 높아 명확한 단기 투자성향 보임
5	지정학적 위험	대북정책

*출처: 자본시장연구원(2023.2.16), 코리아 디스카운트 원인 분석

< 기업 밸류업 프로그램 주요 내용 >

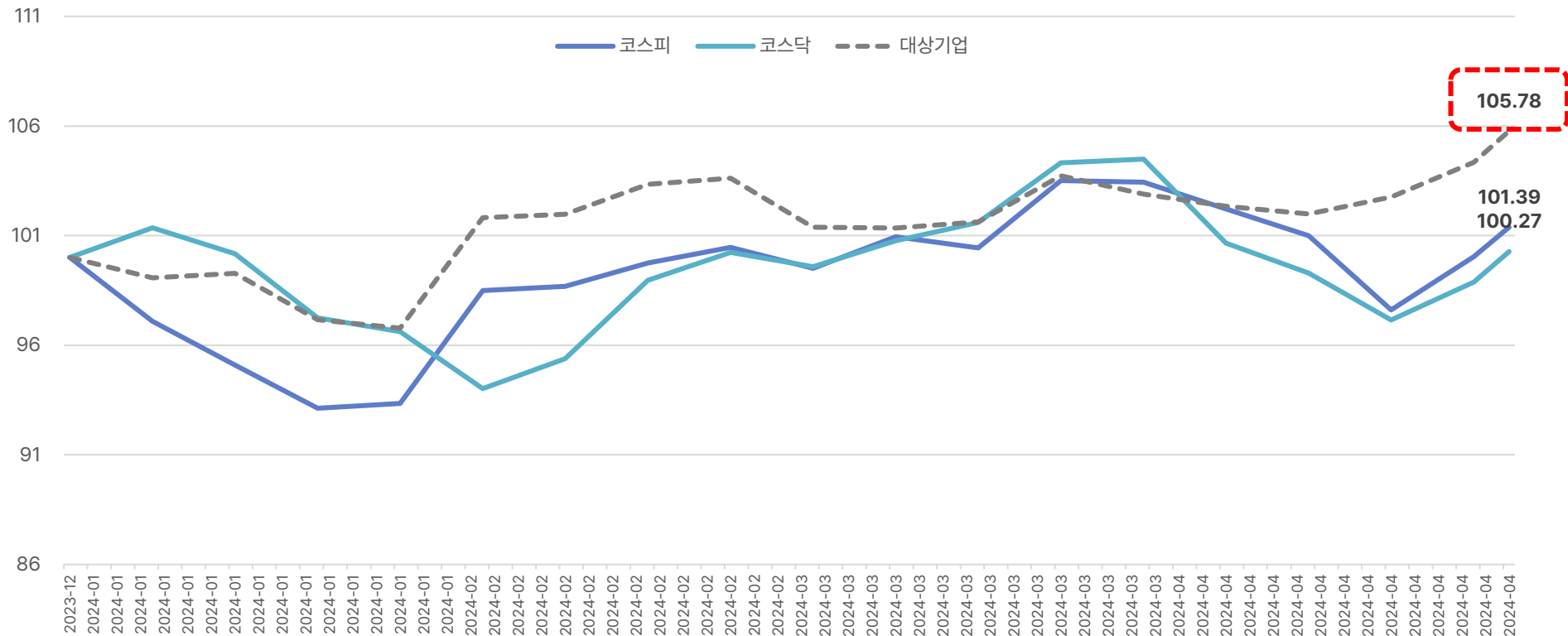
운영방안	기대효과
가이드라인 제공	이사회를 중심으로 중장기적 관점에서 기업가치 제고 계획을 수립·공시·이행
자율 참여 인센티브 제공	- 코리아 밸류업 지수 편입 우대 등 혜택 제공으로 자율참여 확대 - 세금 혜택 제공(법인세, 배당소득세 등 감면)
지원체계 강화	- 밸류업 전담부서 신설, 자문단 구성, 통합 홈페이지 구축 - 공시 교육, 컨설팅·영문번역 지원 - 공동 IR지원, 온라인·해외 홍보

*출처: 한국거래소(2024.2.26), '한국 증시 도약을 위한' 「기업 밸류업 지원방안」

■ 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	2024.5월중	의견 수렴 및 가이드라인 확정
거래소 외	2024년 하반기	- 기업가치 제고 계획 공시의 모니터링 - 기업 밸류업 우수사례 발굴 - 코리아 밸류업 지수 및 ETF 개발

- 대상기업은 총 199개사(유가증권시장 168개사, 코스닥시장 31개사)로 구성되어 있으며, 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.



※ 기준일: 2023년 12월 30일

※ 조사대상: (1) 유가증권시장 상장사, (2) 코스닥시장 상장사, (3) ROE 8% 이상, PBR 1배 미만, 연결자산총액 5천억원 이상 상장사

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

- 도쿄증권거래소(TSE)는 2023년 3월, 프라임 및 스탠다드 시장에 상장된 기업의 50%가 ROE 8%, PBR 1배 미만이며, 해당 기업들의 수익성과 성장 잠재력에 문제가 있음을 지적했습니다.
 - 「자본비용이나 주가를 의식한 경영실현을 위한 대응 보고서」를 발표하였습니다.
 - 회사 경영진이 손익계산서상의 매출과 이익 수준에만 초점을 맞추기보다는 **(1) 장기적으로 지속가능한 성장과 (2) 기업가치 제고**를 위해, 재무제표 기반의 자본비용과 수익성을 고려한 경영활동을 수행하도록 권고했습니다.

자본비용이나 주가를 의식한 경영실현을 위한 대응 보고서의 주요 내용

배경

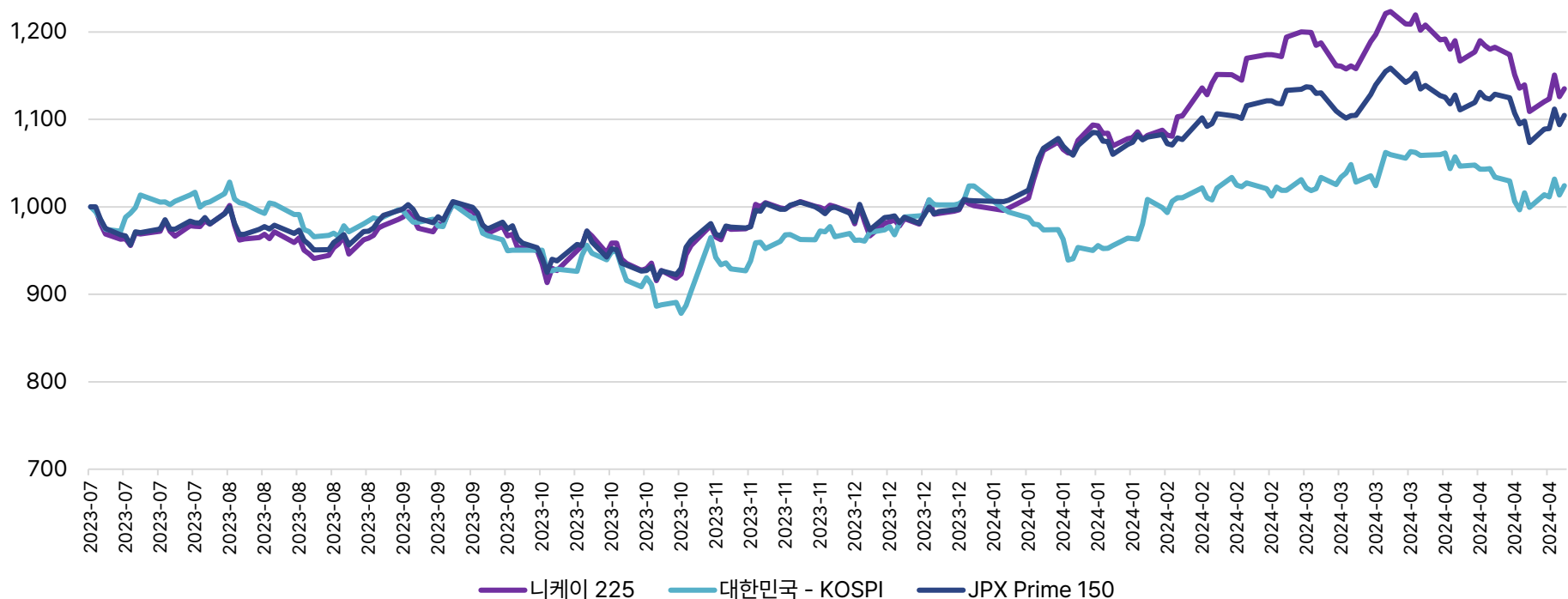
- 일본 기업 거버넌스 코드 제 5.2 원칙은 투자자 및 이해 관계자들의 기대에 부응하고 중장기적으로 지속 가능한 성장과 기업 가치를 높이기 위해 자본비용과 수익성을 고려한 자원 배분의 중요성을 강조
- 현재 프라임 마켓과 스탠다드 마켓에 상장된 기업들 중 절반 이상이 ROE가 8% 미만이고 PBR이 1배 미만인 것으로 나타나며, 이는 수익성과 성장 잠재력 측면에서 개선이 필요함
- 시장 구조 개편에 관한 전문가 위원회는 각 기업들이 미래에 기업 가치를 향상시키기 위해 자본비용과 주가에 더욱 의식적인 경영 방식으로의 사고 전환을 필요로 함
- 본 문서는 이러한 상황과 논의에 근거하여 자본비용과 주가를 고려한 경영을 실현하기 위해 고려해야 할 중요한 조치들을 요약하고, 상장 기업들이 이러한 조치들을 적극적으로 실행할 것을 촉구함

목표

- 조치의 목적은 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 것
- 이를 위해 이사회에 의해 수립된 기본 경영 정책을 기반으로 지적재산 및 무형자산 창출로 이어지는 R&D 및 인적 자본에 대한 투자, 장비 및 시설 투자, 사업 포트폴리오 재구성 등의 활동을 적극적으로 추진하여 자본비용과 수익성을 충분히 고려한 자원 배분에 신중하여야 함
- 주식 매입 및 배당 증가는 수익성 개선의 효과적인 수단이지만, TSE는 이러한 방법만을 사용하거나 일회성 대응 방안을 장려하지 않음
- 이러한 활동을 추진함에 있어, 기업들은 관련 정책, 목표, 구체적인 내용에 대한 명확한 정보를 제공하여 투자자들이 진행 상황을 평가할 수 있도록 하고, 이러한 공개를 바탕으로 투자자와의 적극적인 대화를 통해 점차 자신들의 활동을 개선할 것으로 기대함

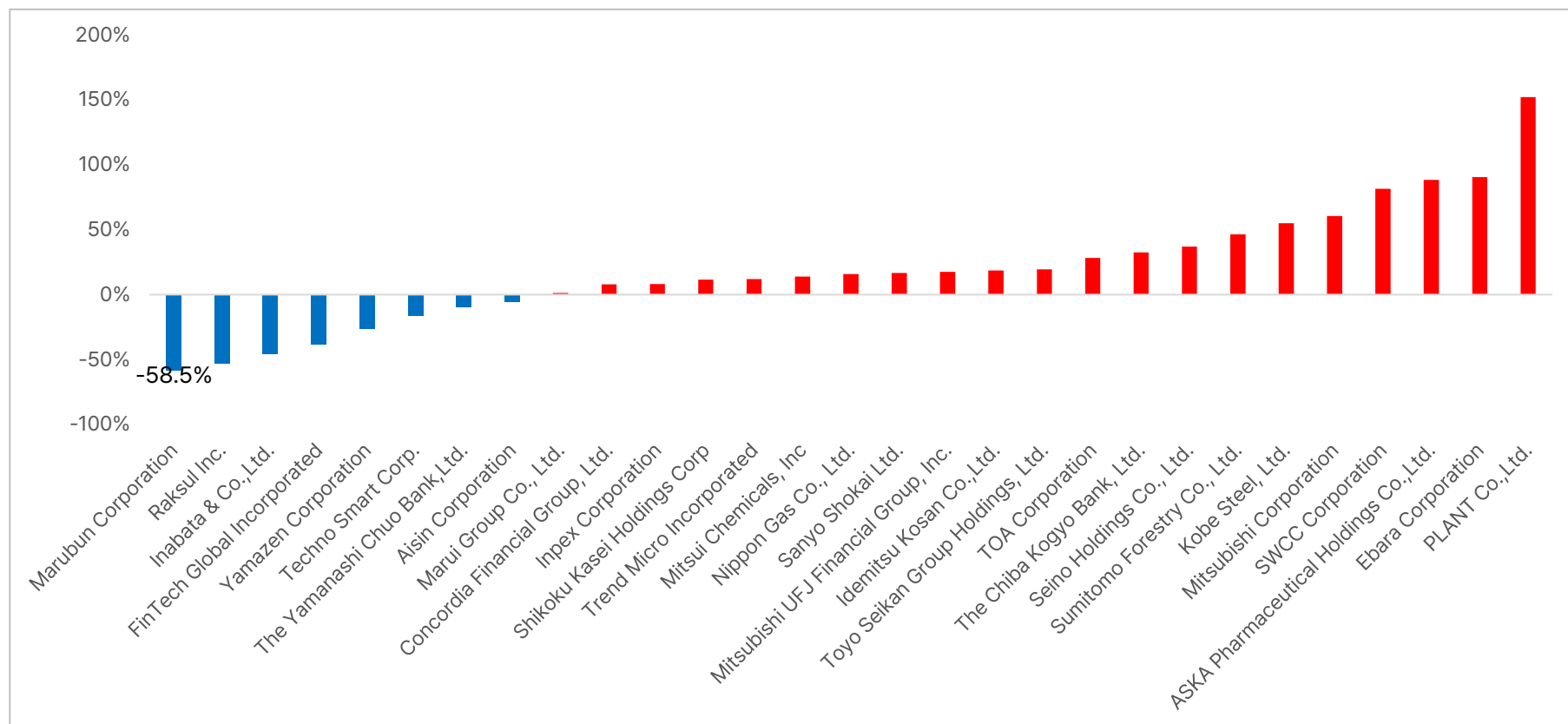
*출처: Tokyo Stock Exchange(2023.03.31), Action to Implement Management that is Conscious of Cost of Capital and Stock Price

- JPX Prime 150 지수(2023년 7월 출시)는 자본수익률(ROE)과 시장 밸류에이션(PBR 1배 이상)이 높은 기업군으로 구성되어 있습니다. JPX Prime 150는 출시 이후 현재까지 주가수익률이 10.5%를 기록하여 국내 종합주가 지수(KOSPI) 상승률 2.4%에 비하면 상대적으로 높은 편입니다.
- 전술(p.10)한 것처럼 국내 밸류업 대상기업(ROE 높고 PBR 1배 이하)의 주가는 금년 초 이후 시장 기대감 작용으로 상대적으로 양호한 주가수익률을 기록하였습니다. 향후 본격적인 국내 밸류업이 시행되면 추가적인 주가 성과의 상승 모멘텀도 유지될 것으로 예상됩니다.



- JPX Prime150 중 이번 밸류업 관련 우수기업으로 선정된 29개사의 섹터 ETF 대비 수익률을 살펴 보면, 29개사 중 **21개 기업이 초과수익률 기록하였습니다.**

< 일본 우수기업(29개사) 섹터 ETF 대비 초과수익률 비교 >



구분	한국 가이드라인 내용	구분	일본 가이드라인 내용
기업 개요	1) 기업의 업종, 연혁, 제품·서비스, 재무실적 등 기본적인 정보 2) 「기업가치 제고 계획」이 그 자체만으로 완결성 있는 보고서로 기능하도록 기재	현황 진단	1) 자본비용 및 수익성에 대한 분석 및 평가 2) 이사회 회의에서 분석 결과를 바탕으로 밸류에이션 (WACC, CoE, ROE, ROIC, PBR, PER 등을 분석 대상 지표로 제시) 3) 회사 성장 계획 (실적이여도, 수익구조, 리스크 등)
현황 진단	1) 구체적인 이행계획을 수립하기 위해 사업현황에 대한 다각적인 검토 선행(사업모델, 시장환경, 경쟁우위요소, 리스크요인 등) 2) 기업의 중·장기적인 가치 제고 목적에 부합하는 재무 및 비재무지표 선정하고 선정지표를 기반으로 분석 실시	목표 설정	1) 도쿄거래소는 회사가 수익성과 밸류에이션 개선정책과 구체적인 목표를 투자자가 이해하기 쉽게 공개 요청 2) 목표에 대한 지표는 회사가 상황에 따라 선택해야 하며, 목표 설정은 단일 목표와 기간을 명시하는 것 외에도 목표 범위(ROE, EPS 등)의 성장률과 같은 변화율을 명시할 것으로 기대 3) PBR 1배 이하인 기업은 자본비용 대비 저조한 수익성 개선과 장기적 성장성을 목표로 하고, PBR 1배를 초과하더라도 추가 향상을 위한 목표 설정할 수 있음 4) 회사가 충분한 수익성과 밸류에이션 수준을 달성하였다면, 별도의 공시가 요구되지 않음
목표 설정	1) 현황진단 결과를 토대로 달성 목표를 기재 - 일시적, 임시방편적인 개선이 아닌 중·장기적인 목표 제시 2) 목표는 계량화된 수치 등으로 명료하게 제시하고, 비재무지표와 같이 계량화가 어려운 지표는 정성적인 서술로 제시	개선 계획	
계획 수립	1) 설정한 목표 달성을 위한 구체적 계획을 서술 - 계획의 설득력 제고를 위한 근거를 제시할 필요가 있음 2) 계획의 진척 정도를 모니터링할 수 있도록 단계별 계획 수립 권장 3) 목표 달성도 및 계획 이행도 등을 임직원 보상체계와 연계하여 적극적 참여 유도	이행 계획	1) 공개된 계획을 바탕으로 계획 실행 2) 계획 공시를 바탕으로 투자자와 사전적 커뮤니케이션
이행 평가	1) 연 1회 등 주기적 공시가 권장되므로, 매공시에 계획에 따라 어떠한 이행노력을 실시했는지 기재 2) 공시 해당연도에 달성된 계획 진행도를 기재	소통	
소통	1) 주주 및 시장참여자와의 소통현황, 계획, 실적을 작성 - 소통채널, 대상, 빈도 등을 세부적으로 서술하되 정량적·정성적인 측면을 포함 2) 최고경영진 및 이사회 참여, 소통대상별 차별화, 기업과 주주 및 시장참여자 간 쌍방향 소통 및 피드백 프로세스 마련 등을 고려		

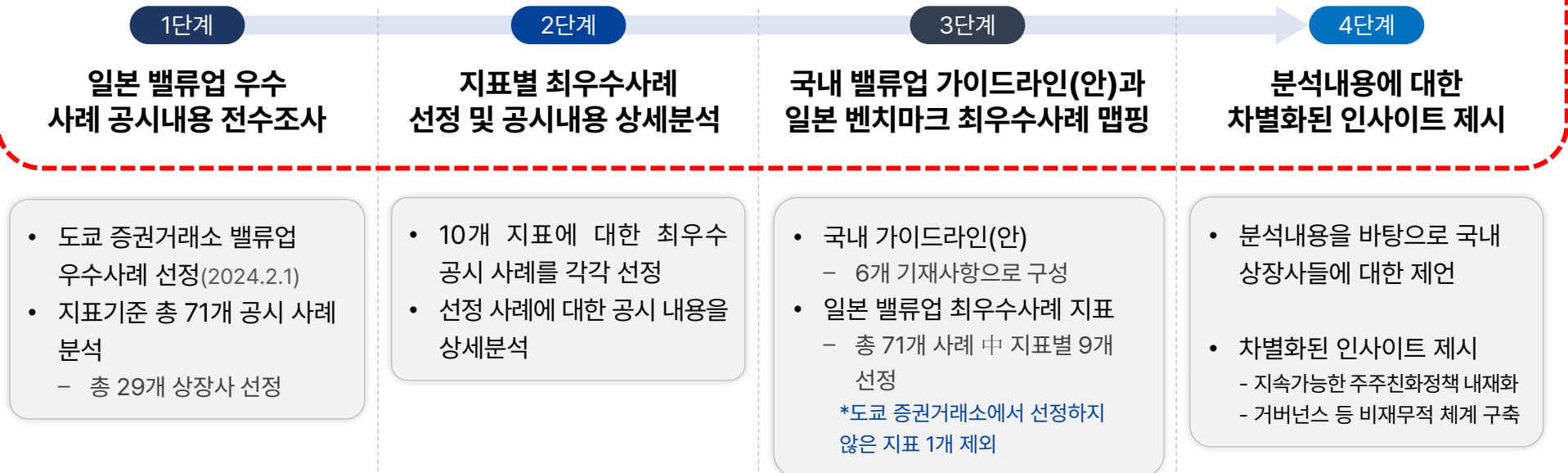
*출처: 자본시장연구원(2024.5.2), 「기업가치 제고 계획」 가이드라인(안) 주요내용

Tokyo Stock Exchange(2023.3.31), Action to Implement Management that is Conscious of Cost of Capital and Stock Price

사례분석 방법

- 대신경제연구소는 지난 40년간 자본시장에서 국내 상장기업의 거버넌스(ESG 포함) 체계 구축에 필요한 지원을 영위하고 있습니다. 또한, 연구소는 국민연금 등 다수의 국내 기관투자자 대상의 용역 경험을 갖춘 다수의 인력 보유와 글로벌 ESG 공시지표 대응을 위한 지원 컨설팅 사업을 영위하고 있습니다.
- 기업 밸류업 프로그램(이하 밸류업)에 참여하는 기업들을 지원하기 위하여, 일본 도쿄증권거래소에서 발표한 밸류업 우수사례를 전수조사 및 분석하였습니다.
- 밸류업 참여를 희망하는 기업들은 (1) 정부 및 거래소의 가이드라인, (2) 일본 밸류업 우수사례, (3) 대신경제연구소의 제언을 참고하여 관련 지원을 제공 받을 수 있습니다.

< 대신경제연구소의 사례분석 절차 >



1단계: 일본 밸류업 우수사례 공시내용 전수조사 – 총 29개 기업(71개 지표 사례)

구분			주요 내용									
No.	기업코드	기업명	영역 ① 현재 경영상황에 대한 분석 및 평가			영역 ② 활용 Initiatives의 고려 및 공시				영역 ③ 주주 및 투자자 소통		
			지표 ①	지표 ②	지표 ③	지표 ④	지표 ⑤	지표 ⑥	지표 ⑦	지표 ⑧	지표 ⑨	지표 ⑩
1	1605	INPEX Co.		●					●			
2	1885	TOA Co.								●		●
3	1911	Sumitomo Forestry Co.	●	●		●		●				
⋮			⋮									
28	8789	FinTech Global Inco.	●	●			●					
29	9076	SEINO Holdings Co.						●	●			

*출처: Tokyo Stock Exchange(2024.2.1), Considering The Investor's Point of View in Regard to Management Conscious of Cost of Capital and Stock Price Key Points and Examples;
Appendix: Case Studies.

2단계: 지표별(10개) 최우수사례 선정 및 공시내용 상세분석

구분	기업코드	기업명	구분	기업코드	기업명
지표 ①	4704	Trend Micro Inco.	지표 ⑥	1911	Sumitomo Forestry Co.
지표 ②	8789	FinTech Global Inco.	지표 ⑦	7646	PLANT Co.
지표 ③	4099	Shikoku Kasei Holdings Co.	지표 ⑧	8011	Sanyo Shokai Ltd.
지표 ④	8360	The Yamanashi Chuo Bank Ltd.	지표 ⑨	-	-
지표 ⑤	7537	Marubun Co.	지표 ⑩	8051	Yamazen Co.

3단계: 국내 밸류업 가이드라인(안)과 일본 벤치마크 우수사례 맵핑



4단계: 분석내용을 기반으로 대신경제연구소의 차별화된 인사이트를 제시(세부내용 본문 참고)

[실제 공시사례] ① 투자자 관점을 고려한 자본비용 정책 수립 및 공시
효율적인 자본비용 관리를 위한 정책 수립 및 공시

주요 내용

- 자본비용 감소에 대한 필요성을 인식하고, 효율적인 자본비용 관리를 위한 정책을 수립하고 공시하였습니다.
- 사례기업이 생각하는 자본비용에 대한 접근방법과 정책을 공시하였습니다.
- 현재 상황에 대한 분석에 더하여, 미래 자본비용 관리 계획을 구체적인 수치를 포함하여 제시하고 설명하였습니다.

시행 전 공시내용 (2023.2.16)

[자본비용 감소에 대한 접근방법 및 정책에 관한 사항]

- 자본비용 감소에 대한 접근방법
 - 당사는 목표는 투자자층 확대 및 당사 주식거래 활성화를 위해 주주분리를 고려하고 있음
- 자본비용 감소 정책
 - 주식분할은 당사의 추가 주주, 주식시장 동향 뿐만 아니라, 투자자들의 이익을 향유할 경우에도 종합적으로 고려하고 검토할 계획임

시행 후 공시내용 (2023.11.9)

[주주분리에 관한 당사 정책 공시]

- 주주분리 정책 수립
 - 당사는 2023년 9월말 현금 및 현금성자산으로 약 3,100억원을 보유하고 있음
 - 보유한 현금 및 현금성자산을 적정 수준으로 관리하는 것을 검토하였으며, 최대 1,400억원을 주주에게 분배하기로 결정함
- 주주분리 정책 실행
 - 1,000억원은 2024년 기말 배당재원으로 활용
 - 400억원은 자기주식 취득에 활용

[실제 공시사례] ② 경영자원의 적절한 배분을 고려한 Initiatives 설정
경영자원 배분의 중요성 인식 및 근본적인 계획 이행(2)

주요 내용

- 기존 자본정책(주주환원 현황)을 자본 활용에 대한 **중기 자본 배분 계획**으로 상세히 제시하였습니다.
- 배류업 시행 전에는 상호출자(정책보유주식)에 대한 조지안을 공개하였으나, 시행 후 상호출자(정책보유주식) 축소 관련 정책 및 목표를 소각을 통해 창출된 자본 활용방안에 대해 공개하였습니다.

시행 전 공시내용

시행 후 공시내용

[실제 공시사례] ③ 경영진과 이사회에 적극적인 소통 참여
적극적인 주주 및 투자자 소통 정책 수립 및 이행(2)

주요 내용

- 2022년 6월부터 2023년 10월까지는 IR 관련 공시 스케줄을 간략히 언급하였으나, 2023년 10월에는 실제 IR 진행 시 주요 주제, 주요 발표자, 그리고 IR 진행 횟수 등을 보다 구체적으로 안내하여 투자자와의 소통을 강화하였습니다.

시행 전 공시내용

시행 후 공시내용

[원칙 5.1: 주주와의 건설적 대화를 위한 정책]

중장기적으로 지속성장과 기업가치 제고를 위해서는 주주와의 적극적인 대화를 통해 의견을 수렴하고 이를 경영에 반영하는 것이 중요함을 인식하고 있습니다. 이를 위해 IR 담당자 및 IR 담당부서의 주도적인 노력을 통해 주주 및 투자자와의 대화에 적극 나서고 있습니다. 주주 및 투자자를 위해 6개월에 한 번 재무결과 설명회를 소집하고, 필요에 따라 일대일 미팅을 진행하고 있습니다.

- 도쿄 증권거래소에서 우수사례 보고서를 발간한 목적은 밸류업 참여기업이 경영계획을 수립하고 실시함에 있어, 자본비용과 주가를 고려할 수 있도록 참고할 만한 예시를 제공하는데 있습니다.
- 각 영역과 지표는 **투자자가 기업에 요구하는 핵심사항**을 설명하고 있습니다.
- 기업은 이러한 투자자의 요구를 고려한 **경영계획을 수립하고 공시**할 필요가 있습니다.
- **각 영역은 독립적이지 않으며, 유기적인 관련성**이 있습니다.

영역 ①
현재 경영상황에 대한
분석 및 평가

- 기업의 자본비용과 수익성을 정확하게 이해
- 이사회 구성원은 세부 재무사항과 주가 등을 고려하여 현황을 분석 및 평가

영역 ②
활용 Initiatives의
고려 및 공시

- 이사회 구성원은 정책, 목표, 계획 기간 및 개선을 위한 구체적인 계획을 수립
- 투자자가 쉽게 이해할 수 있는 방식으로 공시

영역 ③
주주 및 투자자 소통

- 기업은 공시한 계획에 따라 자본비용과 주가를 고려한 경영을 실시
- 공시내용을 바탕으로 투자자와 적극적인 대화 진행

***매년 경영계획 진행상황을 분석하고 공시 내용을 업데이트 필요(최소 연 1회)**

영역 구분	지표 세부내용	사례기업 수
영역 ① 현재 경영상황에 대한 분석 및 평가	① 투자자 관점을 고려한 자본비용 정책 수립 및 공시	6개사
	② 기업의 경영상황을 투자자 관점에서 다면적 분석 및 평가	15개사
	③ 수립한 자본비용 정책의 실효성을 검토하기 위한 대차대조표 분석	4개사
영역 ② 활용 Initiatives의 고려 및 공시	④ 경영자원의 적절한 배분을 고려한 Initiatives 설정	12개사
	⑤ 자본비용 절감의 필요성을 인식	6개사
	⑥ 중장기 기업가치 제고 유인을 포함한 경영자 보수정책 수립	3개사
	⑦ 중장기 목표와 연계한 이행방안 설명	11개사
영역 ③ 주주 및 투자자 소통	⑧ 경영진과 이사회적 적극적인 소통 참여	7개사
	⑨ 주주 및 투자자 성향을 고려한 맞춤형 소통 실시	-
	⑩ 주주 및 투자자와 소통결과를 공유하고, 후속 소통 진행	7개사

III

지표별 우수사례

III. 지표별 우수사례

한국과 일본의 가이드라인 맵핑

[한국] 기업가치 제고 계획 가이드라인(안)		[일본] 도쿄 증권거래소 선정		[대신경제연구소] 선정 및 분석	
		영역	지표 세부내용	사례 기업	주요 내용
기재 사항 ① 기업개요	기재 사항 ② 현황진단	① 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 - 투자자 대상 설문 실시
			② 기업의 경영상황을 투자자 관점에서 다면적 분석 및 평가	FinTech Global Inco.	주요 지표별로 변동 원인을 분석 및 평가
			③ 수립한 자본비용 정책의 실효성을 검토하기 위한 대차대조표 분석	Shikoku Kasei Holdings Co.	대차대조표를 통한 자본비용 분석 및 향후 이행 계획 공시
기재 사항 ③ 목표설정	기재 사항 ④ 계획수립	② 활용 Initiatives의 고려 및 공시	④ 경영자원의 적절한 배분을 고려한 Initiatives 설정	The Yamanashi Chuo Bank Ltd.	경영자원 배분의 중요성 인식 및 근본적인 계획 이행
			⑤ 자본비용 절감의 필요성을 인식	Marubun Co.	주주자본비용 절감
			⑥ 중장기 기업가치 제고 유인을 포함한 경영자 보수정책 수립	Sumitomo Forestry Co.	중장기 기업가치 제고를 위한 임원보수 정책 설계
기재 사항 ⑤ 이행평가	기재 사항 ⑥ 소통	③ 주주 및 투자자 소통	⑦ 중장기 목표와 연계한 이행방안 설명	PLANT Co.	- 현재 재무상태 분석에 추가하여 주가지표를 통한 분석 및 평가 실시 - 중기 목표 달성을 위한 경영계획 공시
			⑧ 경영진과 이사회에 적극적인 소통 참여	Sanyo Shokai Ltd.	적극적인 주주 및 투자자 소통 정책 수립 및 이행
			⑨ 주주 및 투자자 성향을 고려한 맞춤형 소통 실시	-	-
			⑩ 주주 및 투자자 소통 이후, 해당 내용 공시 및 후속 소통 진행	Yamazen Co.	소통 내용 공시 및 후속 대화 진행

① 투자자 관점을 고려한 자본비용 정책 수립 및 공시

- Trend Micro Incorporated.(4704)는 (1) 효율적인 자본비용 관리를 위한 정책 수립 및 공시, (2) 해당 정책에 투자자 의견을 고려하기 위해 투자자 대상 설문을 실시하였습니다.

< 밸류업 프로그램 참여 전·후, 사례기업 공시내용 변화 비교 >

구분	참여 전	참여 후
효율적인 자본비용 관리를 위한 정책 수립 및 공시	• 미공시	• 자본비용 관리 정책 수립 및 공시 • 현재 상황과 미래 계획에 대한 구체적인 수치 제시 및 설명 (*보고서 p.24 참조)
투자자 대상 설문 실시	• 미실시	• 매 분기마다 IR설명회에서 자본비용과 관련된 설문 조사를 애널리스트와 기관투자자 대상으로 실시 • 기업지배구조보고서를 통해 관련 내용 공시 (*보고서 p.25 참조)

*출처: Trend Micro Incorporated(2023.2.16), 投資単位の引下げに関する考え方及び方針等について, p.1.

Trend Micro Incorporated(2023.11.9), 株主還元に関する当社方針に関するお知らせ(2023年12月期の期末配当目標ならびに2024年12月期中に実施の自己株式取得目標), p.1-3.

Trend Micro Incorporated(2023.6.22), コーポレートガバナンス レポート, p.13.

Trend Micro Incorporated(2023.12.7), コーポレートガバナンス レポート, p.14.

< 기업 밸류업 프로그램 2차 세미나 관련 내용 >

기재사항 ② 현황진단 內 3. 지표분석

- ✓ 기업은 자본수익성과 자본비용을 함께 제시하여 자본효율성에 대한 정보를 투자자에게 제공할 수 있습니다.
- ✓ COE를 계산할 때는 CAPM 이외에 DDM이나 기관투자자 대상 설문조사를 통해 도출하는 방법을 고려할 수 있습니다.

< 대신경제연구소 제언 >

- ✓ CAPM(Capital Asset Pricing Model)은 자본비용을 추정하는 데 널리 사용되지만, 단일 추정치만으로는 설명력이 부족할 수 있습니다.
- ✓ 자본비용은 투자자들의 기대수익률을 고려해야 하며, 이를 고려하기 위해 다양한 모델과 파라미터를 사용하는 것이 중요합니다.
- ✓ 향후 자본 비용 관리에 대한 정책 수립 뿐 아니라 그에 대한 공시와 더불어 이에 대하여 투자자들을 대상으로 한 피드백을 받을 것을 필요할 수 있습니다.

[실제 공시사례] ① 투자자 관점을 고려한 자본비용 정책 수립 및 공시

효율적인 자본비용 관리를 위한 정책 수립 및 공시

주요 내용

- 자본비용 감소에 대한 필요성을 인식하고, 효율적인 자본비용 관리를 위한 정책을 수립하고 공시하였습니다.
 - 사례기업이 생각하는 자본비용에 대한 접근방법과 정책을 공시하였습니다.
 - 현재 상황에 대한 분석에 더하여, 미래 자본비용 관리 계획을 구체적인 수치를 포함하여 설명하였습니다.

*출처: Trend Micro Incorporated(2023.2.16), 投資単位の引下げに関する考え方及び方針等について, p.1.

Trend Micro Incorporated(2023.11.9), 株主還元に関する当社方針に関するお知らせ(2023年12月期の期末配当目標ならびに2024年12月期中に実施の自己株式取得目標), p.1-3.

시행 후 공시내용 (2023.2.16)

[자본비용 감소에 대한 접근방법 및 정책에 관한 사항]

1. 자본비용 감소에 대한 접근방법
 - 당사는 폭넓은 투자자층 확대 및 당사 주식거래 활성화로써 위해 주식분할을 고려하고 있음
2. 자본비용 감소 정책
 - 주식분할은 당사의 주가 수준, 주식시장 동향 뿐만 아니라, 투자자들의 요청을 향후에도 종합적으로 고려하고 검토할 계획임



시행 후 공시내용 (2023.11.9)

[주주환원에 관한 당사 정책 공시]

1. 주주환원 정책 수립
 - 당사는 2023년 9월말 현금 및 현금성자산으로 약 3,100억엔을 보유하고 있음
 - 보유한 현금 및 현금성자산을 적정 수준으로 관리하는 것을 검토하였으며, 최대 1,400억엔을 주주에게 분배하기로 결정함
2. 주주환원 정책 실행
 - 1,000억엔은 2024년 기말 배당재원으로 활용
 - 400억엔은 자기주식 취득에 활용

[실제 공시사례] ① 투자자 관점을 고려한 자본비용 정책 수립 및 공시 투자자 대상 설문 실시

주요 내용

- 기업지배구조보고서를 통해 주주 및 이해관계자에 대한 소통 정책과 방법을 공시하였습니다.
- 매 분기 IR설명회에서 자본비용에 대해 애널리스트 및 기관투자자 대상으로 설문조사를 실시하고 분석내용을 공시하였습니다.
 - 설문조사 결과를 바탕으로, 사례기업에 요구되는 자본조달비용을 7~8% 수준으로 추정하였습니다.
 - 2022년 ROE는 13.4%, PBR은 3.77배로 나타나 따로 개선책을 강구하지는 않는 상황입니다.
- 2023년 6월 이후, 9월에 신규 보고서 발행시 영문번역본을 추가 공시하여 외국인투자자에게 제공하였습니다.

*출처: Trend Micro Incorporated(2023.6.22), 코퍼레이트가バナンス レポート, p.13 / Trend Micro Incorporated(2023.12.7), 코퍼레이트가バナンス レポート, p.14.

시행 후 공시내용 (2023.6.22)

[자본비용과 자본수익률에 대한 당사의 견해]

- 자본비용 고려시 투자자 관점을 고려
 - 당사는 일반적으로 사용하는 자본비용 계산식 외에, 외부에서 요구하는 실제 자본비용을 고려하기 위해 노력함
 - 매 분기 실시되는 IR설명회에서 애널리스트 및 기관투자자들을 대상으로 요구자본비용에 대한 설문조사를 실시함
- 설문조사를 통해 현재 자본비용 평가
 - 당사에 요구되는 자본비용은 8%임
 - 현재 ROE인 13.4%보다 낮으며, 직전 5년 평균 ROE인 15.5%보다 낮은 것으로 평가함

시행 후 공시내용 (2023.12.7)

[Our view on the importance of allocating management resources with full awareness of the cost of capital and return on capital]

With regard to our cost of capital, we strive to understand not only the figures calculated based on generally accepted calculation methods, but also the actual cost of capital demanded by external parties. For this purpose, we conduct a questionnaire survey of securities analysts and institutional investors at the financial results briefing held each quarter. Based on the results of the survey and the figures applied in analyst reports issued by securities firms, we currently estimate that the cost of capital demanded of us is around 7% to 8%.

On the other hand, our ROE for the most recent fiscal year, ending December 31, 2022, was 13.4%, and the average ROE for the past five years was 15.5% (maximum 18.9%, minimum 13.4%), which we believe is consistently above the cost of capital.

In addition, the PBR (price book value ratio) is 3.77 times, well above 1x, based on the closing price of our stock at the end of 2022, and the PER (price to earnings ratio) is 28.75 times. The PBR ratio has been consistently above 1x not only in the most recent period but also in other periods. Based on the above, we recognize that our PBR ratio is sufficiently evaluated from the viewpoint of PBR ratio, and we have not set any special improvement measures or targets to significantly improve our PBR ratio from the current level.

② 기업의 경영상황을 투자자 관점에서 다면적 분석 및 평가

- FinTech Global Incorporated(8789)는 밸류업 프로그램 참여를 수익성, 자본비용, 시장가치 등을 통해 회사 현황을 상세히 분석하고 평가하여 변동원인을 제시하였습니다.

< 밸류업 프로그램 참여 전·후, 사례기업 공시내용 변화 비교 >

구분	참여 전	참여 후
주요 지표별로 변동 원인을 분석 및 평가	미공시	수익성, 자본비용, 시장가치 등을 통해 회사 현황을 상세히 분석하고 평가하여 변동원인을 제시 (*보고서 p.27 참조)

*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.

< 기업 밸류업 프로그램 2차 세미나 관련 내용 >

기재사항 ②. 현황진단 內 3. 지표분석

- 주요 재무지표는 분해식을 활용하여 의미있는 지표들의 결합 형태로 투자자에게 제공할 수 있습니다.
 - (예시) $PBR = PER \times ROE$
- 동종업계 기업들을 대상으로 하여, 해당 업종에 대한 PBR과 ROE 간의 관계를 산포도 그림을 활용해 산업내 기업의 위치를 분석하는 것도 가능합니다.

< 대신경제연구소 제언 >

- 단순히 P/B 비율이 1 이상이고 ROE가 8% 이상인지 확인하는 것만으로는 투자자 입장에서 충분하지 않습니다.
- P/B 비율과 ROE 등의 지표에 대해 다른 기업들과 비교 및 시계열 분석을 할 것이 필요합니다. 이는 업종별로 지표의 평균 수준이 다르고 회계적 요인에 의한 변동성 때문입니다.
- 회사 내에서 위험과 수익률이 크게 다른 사업부가 있는 경우, 부문별로 자본 비용 및 수익성을 분석하는 것이 유용합니다.

[실제 공시사례] ② 기업의 경영상황을 투자자 관점에서 다면적 분석 및 평가 주요 지표별로 변동 원인을 분석 및 평가

주요 내용

- 수익성, 자본비용, 시장가치 등을 통해 회사 현황을 상세히 분석하고 평가하여 변동원인을 제시하였습니다.
 - ROE에 대한 시계열 분석을 실시하고, 그 변동에 대한 주요 원인을 설명하였습니다.
 - ROE를 3가지 요인으로 구분하여 분석하였습니다.
 - 자본비용을 초과하는 자본수익률을 달성하더라도 과제 파악을 위해 시장가치를 분석 및 평가하였습니다.

*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.

시행 후 공시내용

현재 상황을 분석 - ROE(Return on Equity)

회계연도별 ROE 추이

FY2016부터 FY2020
기록했습니다.
반면, FY2021 이후 결장

현재 상황을 분석 - ROE(Return on Equity)

ROE 요인별 분석

당기순이익률이 가장 크게 개선되었습니다.

	FY2018	FY2019	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023
ROE	-13.5%	-21.5%	-17.3%	2.1%	2.7%	21.6%
당기순이익률	-22.2%	-17.3%	-17.3%	1.6%	1.9%	17.2%
총자산회전율	0.27 times	0.56 times	0.38 times	0.49 times	0.54 times	0.50 times
재무레버리지	2.23 times	2.24 times	2.60 times	2.63 times	2.66 times	2.49 times

$$ROE = \frac{\text{수익성}}{\text{당기순이익률}} \times \frac{\text{자산회전성}}{\text{총자산회전율}} \times \frac{\text{재무레버리지}}{\text{재무레버리지비율}}$$

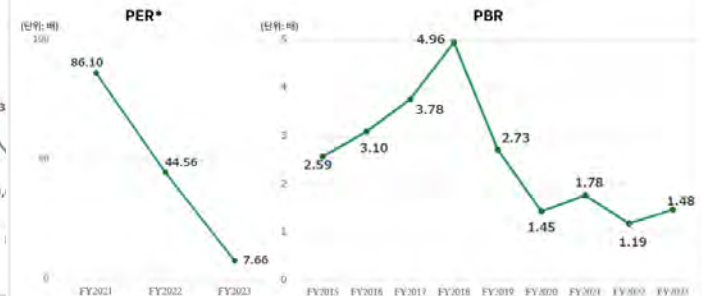
현재 상황을 분석 - 시장가치(시장자본화)

FY2021 이후 사업실적은 회복 및 확장 국면에 들어섰으나, 이러한
사업성과가 주가에 반영되지 못하는 주된 이유는 투자자가 사업승계
충분히 이해하지 못하기 때문입니다.
또한, 시기총액이 작아 기관투자자의 투자 고려대상에 포함되지 않는



현재 상황을 분석 - 시장가치(PER, PBR)

PBR은 분석기간 동안 일관되게 1배 이상을 유지하고 있습니다.



*참고: 각 회계연도별 최종 거래일 종가를 기준으로
계산되었으며, FY2020 이전 수치는 제시되지 않습니다.
FY2015를 제외하고 FY2020까지 모회사에게
귀속된 손실을 반영했기 때문입니다.

③ 수립한 자본비용 정책의 실효성을 검토하기 위한 대차대조표 분석

- Shikoku Kasei Holdings Corporation(4099)는 밸류업 참여 직후, **공시한 대차대조표에서 자본비용 정책에 대해 구체적이며 상세한 계획을 공개하여** 주주 및 투자자의 예측가능성을 제고하였습니다.

- 주주 및 투자자에게 대차대조표를 통한 재무정보를 제공하고 주식가치 제고 노력과 사업부문별 현황을 공개하였습니다.

< 밸류업 프로그램 참여 전·후, 사례기업 공시내용 변화 비교 >

구분	참여 전	참여 후	
		구분	내용
대차대조표를 통한 자본비용 분석 및 향후 이행 계획 공시	1. 총 자산 • 유동자산 • 비유동자산 2. 총 부채 • 유동부채 • 비유동부채 3. 총 순자산 4. 총 부채 5. 순자산 6. 자본자산비율 7. ROE	1. 금융자산	• 현금 및 예금, 증권, 투자유가증권(장기채권, 교차출자)
		2. 사업자산	• 매출채권, 재고자산, 유무형자산
		3. 초과자본	• 리스크 관리 정책
		4. 투자자본	• 사업부문별 ROIC
		5. 사업부채	• 매입채무, 노동부채 및 조항
		6. 그룹 자본금 투자	• 그룹 ROIC, 향후 그룹과 개별 계열사의 ROIC 관리 목표
		7. FCF	• FCF 활용방안(주주환원)
		8. 장부가액	• 목표 ROE 설정 시 참고하고 있음
		9. 이자부채	• 적정 신용등급을 유지를 위한 이자부채 관리
		10. 미래순자산	• 대차대조표 관리를 통해 자본비용을 초과하는 ROE와 순자산 수준을 유지

*출처: Shikoku Kasei Holdings Corporation(2024.3.8), Supplemental Information Financial Results For FY2023_4Q, p.14.

(*보고서 p.29 참조)

< 기업 밸류업 프로그램 2차 세미나 관련 내용 >

기재사항 ④. 계획수립 內 1-2. 2) 재무상태표 활용

- ✓ 기업 자본구조의 효율화·최적화는 대차대조표를 활용하여 구체적으로 보여줄 수 있습니다.
- ✓ 현재 시점의 대차대조표 상태와 목표로 하는 대차대조표의 상태를 비교하여 보여주고 세부 구성 내역을 어떤 방향으로 조정해 나갈지를 작성합니다

< 대신경제연구소 제언 >

- ✓ 경영진과 이사회는 주주의 이익을 보호하기 위해 정기적으로 대차대조표를 점검하고 가치 기반 경영 및 가치 창출의 효과를 확인해야 합니다.
- ✓ 점검 결과와 개선 방안을 주주 및 투자자에게 명확하게 제시함으로써 기업가치 개선을 위한 주주 및 투자자와의 인식차를 해소하도록 합니다.

[실제 공시사례] ③ 수립한 자본비용 정책의 실효성을 검토하기 위한 대차대조표 분석 대차대조표를 통한 자본비용 분석 및 향후 이행 계획 공시

주요 내용

- 2023년 4분기에 공개한 대차대조표는 2022년 2분기 대차대조표 대비 자본비용에 대한 계획을 구체적이고 상세하게 공시하였습니다.
 - 주주 및 투자자에게 FCF 활용과 이자비용 등에 대한 정보를 제공하여, 주주 및 투자자의 예측가능성을 제고하고 주주 친화적인 소통을 실시하였습니다.

*출처: Shikoku Kasei Holdings Corporation(2024.3.8), Supplemental Information Financial Results For FY2023_4Q, p.14.

시행 전 공시내용

	2022.03.31	2022.09.30	증감	비고
유동자산	67,868	68,111	443	증감
비유동자산	46,137	46,356	218	기계, 장비 및 차량
총자산	113,805	114,467	661	
유동부채	19,109	18,919	▲189	어음 및 미지급금
비유동부채	13,788	13,534	▲253	
총부채	32,897	32,453	▲443	
순자산	80,908	82,013	1,105	이익잉여금, 매도가능자원에 대한 평가차이
총부채 순자산	113,805	114,467	661	
자본자산비율	70.3%	70.9%	0.5%	
ROE	8.8%	9.2%	0.4%	

시행 후 공시내용

현 상황 및 정책 분석		[향후 취득실적(FCF)]		[자본 비용 계획]	
현재 사업의 ROIC가 충분히 높기 때문에 초과 자본을 줄임으로써 주주의 자기 자본 비용을 초과하는 ROE 수준 달성 가능 현재의 방향으로 가속화하기 위해 다양한 자본 정책 고려 중		(주주환원) 이익의 50%를 목표로 신속하게 수행 (내부유보) 위험 자본으로서 성장과 인적 자본에 대한 우선순위 설정		대차대조표 관리로 인해 자본 비용을 초과하는 ROE 및 순자산 수준을 실시 유지하여 공격적인 성장 전략과 자본 효율성을 모두 확보	
2023년 B/S		[자입금의 순자산]		[23회계연도 재무 및 CF 요약]	
[금융자산] 현금 및 예금증권(단기이자) 투자증권(장기이자) 투자증권(상호출자) 약 ¥ 698억 (+연초대비 86억 ¥)		[자입금의 순자산] (배고대신이익지출) 이익 → ROIC (주주의 자본비용 추정) 6~8% (ROE 목표) 단기적으로 목표금리로 8%로 설정하고, 향후 단계로 10% 초과 달성 목표 설정 약 ¥ 861억 (+연초대비 4.8억 ¥) ROE 9.4%		상회투자재투자이익이 초과이익으로 계산되어 ROE가 9.4%로 일시적으로 ¥ 78억으로 증가 주주이익률은 배당금 및 지시주 배당 등 총 48억 ¥ 감소 → 이에 따라 주주들의 자기자본은 32억 ¥ 증가 (표준순이익과 법인세에 순자산은 48억 ¥ 증가) 당사는 약 20% W의 추가 이자부담 부담 → 총 투자금액은 71억 ¥ 증가 이와 증자는 ▲ 5.5% (평균상장 33% W)와 자본비용에 투입되므로, 금융자산은 전년 대비 86% W 증가한 86% W을 기록 주주 환원주식 77억 ¥(약 40% W) 및 사업연도별 분배금 연변인 이자소득에 증가(약 25% W)로 인해 일시적 자산 증가 → 자산 및 자본의 감속 방안에 대한 논의 개회	
[초과자본금] (과잉 자본 보유액) 연간 구매액의 1/3 유지 (자금배) 리스크 비의 비용을 제외한 금액을 긴급한 자금 수급이 있을 경우 감소할 수 있는 자본으로 주주 수익을 고려 특정 고지주 방용 기업에 사업 사내지 장출을 위해 노력하면서 고지주 보유의 감소를 우선시		[자입금의 순자산] (배고대신이익지출) 이익 → ROIC (주주의 자본비용 추정) 6~8% (ROE 목표) 단기적으로 목표금리로 8%로 설정하고, 향후 단계로 10% 초과 달성 목표 설정 약 ¥ 861억 (+연초대비 4.8억 ¥) ROE 9.4%		상회투자재투자이익이 초과이익으로 계산되어 ROE가 9.4%로 일시적으로 ¥ 78억으로 증가 주주이익률은 배당금 및 지시주 배당 등 총 48억 ¥ 감소 → 이에 따라 주주들의 자기자본은 32억 ¥ 증가 (표준순이익과 법인세에 순자산은 48억 ¥ 증가) 당사는 약 20% W의 추가 이자부담 부담 → 총 투자금액은 71억 ¥ 증가 이와 증자는 ▲ 5.5% (평균상장 33% W)와 자본비용에 투입되므로, 금융자산은 전년 대비 86% W 증가한 86% W을 기록 주주 환원주식 77억 ¥(약 40% W) 및 사업연도별 분배금 연변인 이자소득에 증가(약 25% W)로 인해 일시적 자산 증가 → 자산 및 자본의 감속 방안에 대한 논의 개회	
[사업용 자산] 매출채권재고자산, 유형자산/무형자산 회공액 약 ¥ 431억 주채 자산 작업 약 ¥ 144억 약 ¥ 611억		[투자자금] 사업용 채무발행이익 + 지분 ROIC 회공액 약 301억 ¥(연초대비 15% W) ROIC 15.2% 주채 자산 작업 약 81억 ¥(▲ 연초대비 14억 ¥) ROIC 12.5% 약 ¥ 39.2억		[이자부담재무] (채무이자에 관한 기명발) 신용등급이 유지될 수 있는 범위 내에서 자기자본을 적극 활용 부채비율 30% W 설정 약 ¥ 1090억 (+연초대비 71억 ¥) ROIC 5.8%	
[사업부채] 외상매출금 근로부채 및 총당금		[이자부담재무] (채무이자에 관한 기명발) 신용등급이 유지될 수 있는 범위 내에서 자기자본을 적극 활용 부채비율 30% W 설정 약 ¥ 1090억 (+연초대비 71억 ¥) ROIC 5.8%		상회투자재투자이익이 초과이익으로 계산되어 ROE가 9.4%로 일시적으로 ¥ 78억으로 증가 주주이익률은 배당금 및 지시주 배당 등 총 48억 ¥ 감소 → 이에 따라 주주들의 자기자본은 32억 ¥ 증가 (표준순이익과 법인세에 순자산은 48억 ¥ 증가) 당사는 약 20% W의 추가 이자부담 부담 → 총 투자금액은 71억 ¥ 증가 이와 증자는 ▲ 5.5% (평균상장 33% W)와 자본비용에 투입되므로, 금융자산은 전년 대비 86% W 증가한 86% W을 기록 주주 환원주식 77억 ¥(약 40% W) 및 사업연도별 분배금 연변인 이자소득에 증가(약 25% W)로 인해 일시적 자산 증가 → 자산 및 자본의 감속 방안에 대한 논의 개회	

④ 경영자원의 적절한 배분을 고려한 Initiatives 설정

- The Yamanashi Chuo Bank, Ltd.(8360)는 밸류업 프로그램 시행 이후 중기경영계획 「TRANS³2025」을 바탕으로 (1) 자본 활용에 대한 **중기 자본 배분 계획**, (2) **정책보유주식 축소** 관련 정책, (3)소각을 통해 **창출된 자본 활용방안**에 대해 공개하였습니다.

< 밸류업 프로그램 참여 전·후, 사례기업 공시내용 변화 비교 >

구분	참여 전	참여 후
경영자원 배분의 중요성 인식 및 근본적인 계획 이행	- 자본정책 (주주환원 현황) 공시 - 적정 사내유보금 확충과 안정적 배당을 위해 FY2023기에도 40엔 배당 지속 - 주주환원 실적 계획 - 배당정책 기본방침 : 실적 연동형 배당 / 35엔 기준으로 안정적 배당 - 정책투자주 대응 - 정량·정성적 평가에 따라 정책보유주식 순차적 감축 - 자본의 효율성, 주식 보유 리스크 억제 등의 관점에서 거래처 기업 등과 충분한 대화를 통해 감축을 위해 노력 - 향후 감축 목표 설정 검토 중	중기 자본 배분 계획 제시 주주환원 : (모회사에 귀속되는) 당기순이익의 30% 기준으로 배당, 자사주 매입은 유연하고 탄력적으로 대응 핵심사업 심화 및 확대 : 원활한 자금 공급 준비, 대출금 및 유가증권 확대, 자회사에 대한 전략적 투자 전략적 투자 : 지역 현안 해결 지원을 위한 신사업 투자, 인적 자본 투자, DX 투자 상호출자(정책보유주식) 축소 - FY2024까지 상장 정책보유주식 시가 기준 100억엔 정도 감축 (FY2021 대비, 시가총액 변동 제외) - 연결 순자산 대비 정책보유주식 (시가) 비율 10% 이하로 축소 계획 (*보고서 p.31-32 참조)

*출처: The Yamanashi Chuo Bank, Ltd.(2023.12.6), 第45回 インフォメーション・ミーティング, p.32-34.
The Yamanashi Chuo Bank, Ltd.(2022.12.7), 第43回 インフォメーション・ミーティング, p.13-14.

< 기업 밸류업 프로그램 2차 세미나 관련 내용 >

기재사항 ③. 목표설정 內 2. 설정시 고려사항

- ✓ 기업의 전략적 목표와 일치될 필요가 있습니다. 기업가치에 가장 중요한 영향을 미치는 영역에 기업의 자원이 집중되는 것을 보여주기 위함입니다.
- ✓ 기업가치 제고를 위해서는 중장기적인 목표를 설정하는 것이 바람직합니다.
 - 목표 설정은 3~5년의 기간을 두고 설정하는 것을 권장합니다.

< 대신경제연구소 제언 >

- ✓ 기업은 자본비용과 수익성을 꼼꼼히 고려하여 지속가능한 성장에 기여할 연구개발, 인적 자본 투자, 설비 투자, 사업 포트폴리오 구조조정 등을 실행합니다.
- ✓ 대차대조표 분석을 통해 가치 창출에 기여하는지 확인하고, 자사주 매입 및 배당 증가와 같은 주주환원 조치를 상황에 맞게 조정해야 합니다.

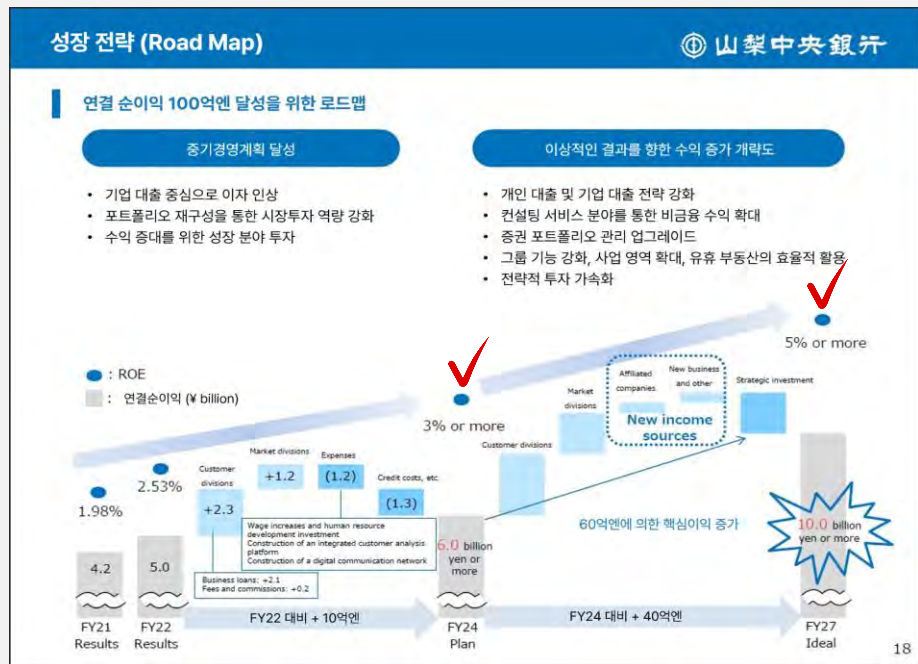
[실제 공시사례] ④ 경영자원의 적절한 배분을 고려한 Initiatives 설정 경영자원 배분의 중요성 인식 및 근본적인 계획 이행(1)

주요 내용

- 중기경영계획 「TRANS³2025」 기간 중 **“ROE 3% 이상”** 달성하였습니다.
- FY2027까지 **예상 자본비용 7%와의 괴리 축소**를 위해 **‘연결순이익 100억엔 이상’**, **‘ROE 5% 이상’**의 정량적 목표를 수립하였습니다.
- **연결 자기자본비율 10% 정도를 유지**하면서 성장투자, 주주환원 등에 **균형 있게 자본을 배분**하였습니다.

*출처: The Yamanashi Chuo Bank, Ltd. (2023.12.6), 第45回 インフォメーション・ミーティング, p.16-17.

성장 전략 (중장기 목표 수준) (2)					
④ 山梨中央銀行					
■ 이상적으로 명시된 목표와 목표를 달성하기 위한 기간 • 중기경영계획 「TRANS³2025」 기간 중 “ROE 3% 이상” 조기 달성 • FY2027까지 예상 자본비용 7%와의 괴리 축소를 위해 ‘연결순이익 100억엔 이상’, ‘ROE 5% 이상’의 정량적 목표 실현 • 연결 자기자본비율 10% 정도를 유지하면서 성장투자, 주주환원 등에 균형 있게 자본 배분					
장기 비전 : 가치 창조 은행					
중기경영계획	[Value+ 2022] From FY19 to FY21	[TRANS ³ 2025] From FY22 to FY24		Ideal From FY25 to FY27	
회계연도	FY2021 results	FY2022 results	FY2023 1H results	By FY2024	By FY2027
연결순이익	4.2 billion yen	5.0 billion yen	2.7 billion yen	6.0 billion yen or more	10.0 billion yen or more
연결배당성향	30.1%	27.8%	27.5%	연결 배당성향 30% 기준 자사주 취득은 탄력적으로 대응	
연결자기자본비율	11.71%	10.72%	10.21%	대략 10%	
EPS	132.73 yen	161.78 yen	90.61 yen	200 yen or more	330 yen or more
ROE	1.98%	2.34%	2.81%	3% or more	5% or more
PBR	0.14 times	0.18 times	0.25 times	0.3 times or more	0.5 times or more
자본비용	-	7%로 가정(CAPM 기준으로 계산, Rp 6.5% 사용)			



⑤ 자본비용 절감의 필요성을 인식

- Marubun Corporation(7537)는 밸류업 프로그램 시행 이후, (1) 성장전략과 (2) 재무전략 수립 및 이행을 통한 수익성 향상과 더불어 (3) 지속가능경영, 기업지배구조 강화, 이해관계자 참여 향상 등 비재무조치의 전개로 **주주자본비용 절감**에 노력한다는 내용을 명시하였습니다.

< 밸류업 프로그램 참여 전·후, 사례기업 공시내용 변화 비교 >

구분	참여 전	참여 후
주주자본비용 절감	연결 경상이익 60억엔, ROE 8% 이상을 목표로 수익성과 주주자본 효율성 제고	3대 전략 정책 (1) 성장전략, (2) 재무기본방침·재무시책, (3) 비재무조치를 추진하여 “ROE 8% 이상 안정적 확보 및 PBR 1배 이상 달성” - 비재무적 조치의 3가지 테마 영역에서의 노력을 추진하여 “기대 주주자본비용 절감”으로 연결 (*보고서 p.34-35 참조)

*출처: Marubun Corporation(2023.11.7), 持続的な企業価値の向上に向けて, p.2-12.
Marubun Corporation(2023.5.18), 丸文株式会社 2023年3月期 決算説明, p.28.

< 기업 밸류업 프로그램 2차 세미나 관련 내용 >

기재사항 ③. 목표설정 內 1. 설정방법

- ✓ 현황진단 결과를 토대로 중장기적인 관점의 달성 목표를 제시
- ✓ 목표는 계량화된 수치 등으로 명료하게 제시하며, 비재무지표와 같이 계량화가 어려운 지표는 정성적인 서술로 제시
 - 2차 세미나 발표자료 p.19 참고

< 대신경제연구소 제언 >

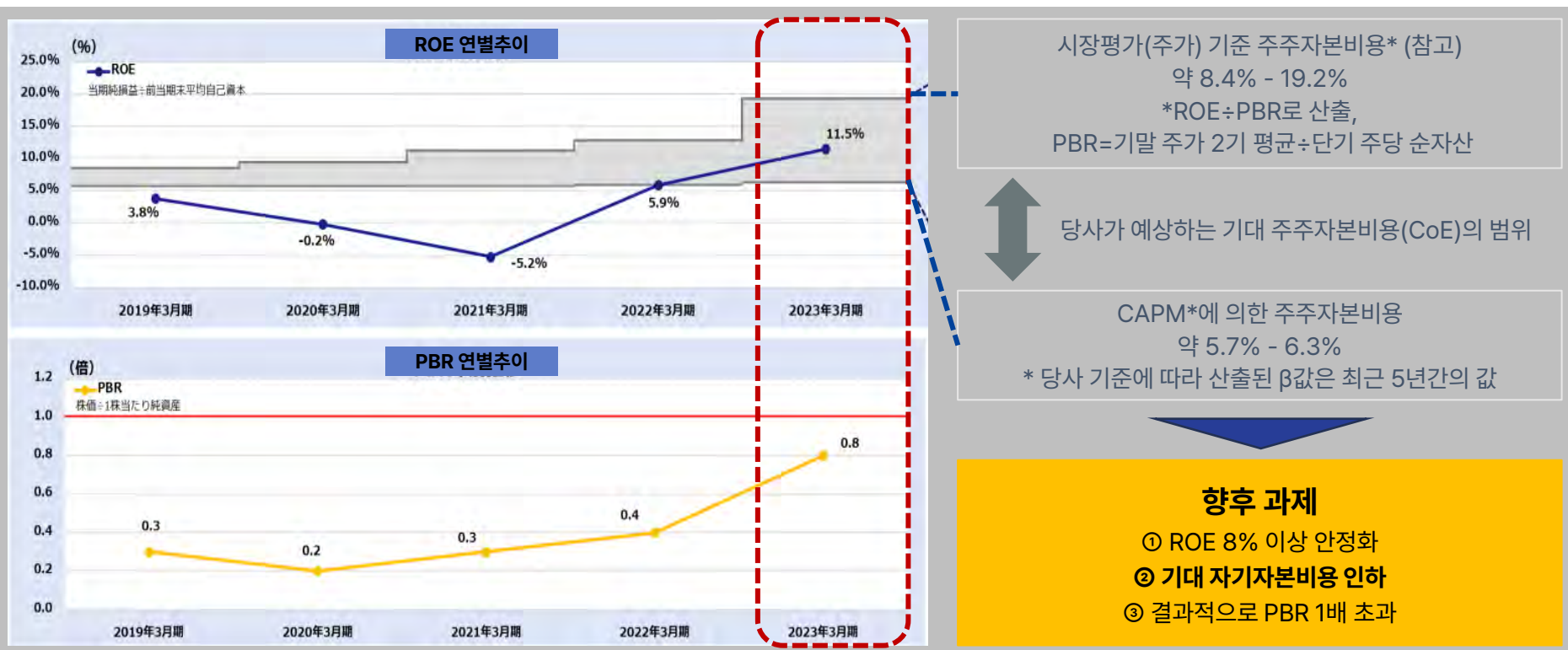
- ✓ 자본비용 결정 요인은 다양하며, 공시 정보의 부적절함 등으로 인한 경영의 불확실성이 자본비용을 증가시키는 경우가 있습니다.
- ✓ 재무적 그리고 비재무적 공시 정보의 강화 및 투자자와의 효과적인 커뮤니케이션을 통해 정보비대칭을 해소하고, 이를 통해 투자자의 예측가능성을 제고하여 자본비용을 감소시키는 노력이 필요합니다.
 - 비재무적 공시 내용
 - 1) 지속가능 경영 추진 현황
 - 2) 기업지배구조 강화 현황
 - 3) 이해관계자 참여 강화(IR, SR, PR)

[실제 공시사례] ⑤ 자본비용 절감의 필요성을 인식 주주자본비용 절감(1)

주요 내용

- 2023년 1분기 사상 최대 경상이익 달성, **ROE 11.5%로 대폭 개선**되었습니다.
- 최근 ROE 실적은 예상 자기자본비용 범위에 도달한 것으로 판단되나, **PBR은 여전히 1배를 하회**하고 있습니다.

*출처: Marubun Corporation(2023.11.7), 持続的な企業価値の向上に向けて, p.1.



[실제 공시사례] ⑤ 자본비용 절감의 필요성을 인식 주주자본비용 절감(2)

주요 내용

- 현황 분석과 대처 방안 등을 상세히 설명하여 이해하기 쉬운 형태로 제시하였습니다.
- 많은 기업들이 주주자본비용 절감에 대해서는 언급하지 않는 경우가 많은데, **비재무적 조치 시행**을 통한 **주주자본비용 절감** 의지 또한 명시하였습니다.
 - **비재무적 조치**: 지속가능경영 추진, 기업지배구조 강화, 이해관계자 참여 증진

*출처: Marubun Corporation(2023.11), Financial Results for the 2nd Quarter of Fiscal Year Ending, P31
Marubun Corporation(2023.5.18), Financial Results for the Fiscal Year Ending, P28

시행 전 공시내용

재무 목표

- ▶ 연결 경상이익의 60억엔 이상, ROE 8% 이상을 목표로 수익성과 자본 효율성 향상에 힘쓰겠습니다.
- ▶ 급변하는 시장 환경 속에서 안정적이고 수익성 있는 기업으로 거듭나기 위해 중기경영계획의 재무목표를 지속적으로 달성해 나가겠습니다.

FY2024 목표

연결순매출액

210

Billions of Yen

경상이익

이상

6.0

Billions of Yen

ROE

8.0 %

or higher

(Reference)

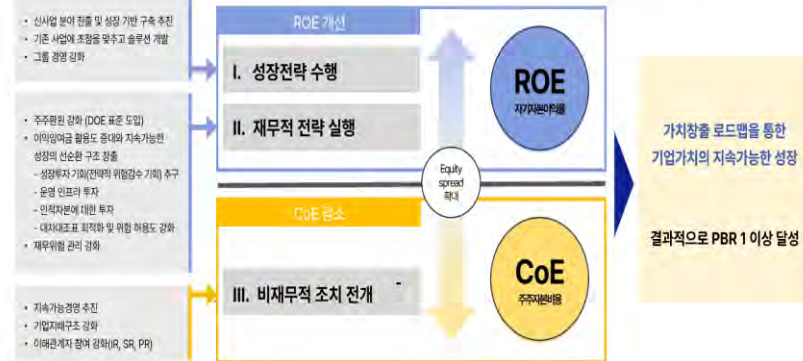
회계연도	연결순매출액	경상이익	ROE
FY2023	226 Billions of Yen	7 Billions of Yen	11.5 %
FY2024(forecast)	236 Billions of Yen	5 Billions of Yen	6.2 %

시행 후 공시내용

결론 요약:

기업가치의 지속가능 향상을 위한 계획

- ▶ 가치 창출 프로세스로서 “성장 전략의 수행”, “재무 전략의 실행”, “비재무적 조치의 전개”를 추진함으로써 “ROE 8% 이상 안정화”와 “자기자본 스프레드 확대”를 추구하며, 기업가치의 지속가능한 향상을 실현하고, 그 결과 PBR 1 이상을 달성합니다.



⑥ 중장기 기업가치 제고 유인을 포함한 경영자 보수정책 수립

■ Sumitomo Forestry Co.,Ltd.(1911)는 밸류업 프로그램 시행 이후 장기 비전 및 중기 경영계획 수립에 맞춰 이사회(2022.2.14. 개최)에서 임원 보수에 대해 검토하였으며, 이에 대한 제도를 설계하였습니다.

- 중장기적 성과 및 기업가치 향상과 연동성이 높은 임원보상제도를 위해 **주식시가총액 및 지속가능성 지표와 연동된 임원보상제도를 도입**하였습니다.

< 밸류업 프로그램 참여 전·후, 사례기업 공시내용 변화 비교 >

구분	참여 전	참여 후
중장기 기업가치 제고를 위한 임원보수 정책 설계	• 기업지배구조보고서(원칙 3-1. 정보 공개의 충실)에 임원보수 결정을 위한 방침 등을 규정 • 이사 및 집행임원의 보수구성 - 1. 주식보상제도 ① 주식보상형 스톡옵션(주식매수선택권 부여) + ② 양도제한조건부 주식 보상 제도 도입 (2018년, 1억엔 이내) - 2. 성과 연동형 보상 제도 (산식: 이익금액에 비례하여 상여금액이 변동하는 방식)	• 기업지배구조보고서(원칙 3-1. 정보 공개의 충실)에 임원보수 결정하는 방침 등을 규정 • 이사 및 집행임원의 보수구성 (사외이사는 고정보수) - 책임과 역할에 따른 고정보수 - 단기 인센티브로서의 연차 실적 연동 상여 - 중장기 인센티브로서의 실적 연동형 양도제한조건부주식 보수 - 실적 연동형 양도제한조건부주식 보수 산출 계산 방식 (산식: ① 주식시가총액성장률 / ② 지속가능지표달성율) (*보고서 p.37 참조)

*출처: Sumitomo Forestry Co.,Ltd.(2023.8.9), 2023년12月期_第2四半期実績及び通期予想, p.28.

< 기업 밸류업 프로그램 2차 세미나 관련 내용 >

기재사항 ④. 계획수립 內 2. 임직원 보상과 연계

- ✓ 기업가치 제고 목표를 달성하기 위해 임직원 보상체계를 유인부합적으로 설계하는 것은 중요한 전략적 과제입니다.
- ✓ 보상체계는 임직원의 행동과 기업 목표를 조화롭게 만들어 성과를 극대화할 필요가 있습니다.
 - 특히, 임직원 보상체계 설계 시, 중장기적 성과 연동이 필요합니다.

< 대신경제연구소 제언 >

- ✓ 종합적인 보상 전략을 통해 모든 수준의 직원들이 회사와 주주의 이익을 동일하게 보고, 그에 따라 행동할 수 있도록 하는 것은 중장기적인 기업가치 증진을 위한 중요한 경영 전략으로 간주됩니다.
 - 실적 연동형 양도 제한 조건부 주식
 - 주식 시가총액 성장률 연동 보수
 - 지속가능 지표 달성율 연동 보수

[실제 공시사례] ⑥ 중장기 기업가치 제고 유인을 포함한 경영자 보수정책 수립 중장기 기업가치 제고를 위한 임원보수 정책 설계

주요 내용

- 중장기 성과 및 기업가치 향상과 연동성이 높은 임원보수제도를 설계하였습니다.
- **주식시가총액 및 지속가능성 지표와 연동된 양도제한조건부 주식 보수**를 도입하였습니다.
 - ① 주식시가총액 성장률 연동 보수, ② 지속가능성지표 달성율 연동 보수
- 실적 연동형 양도제한조건부 주식 보수의 산출 계산 방식을 사용 및 명시하였습니다.

*출처: Sumitomo Forestry Co.,Ltd.(2023.8.9), 2023年12月期_第2四半期実績及び通期予想, p.28.

시행 전 공시내용

이사에 대한 인센티브 부여 정책의
시행 현황

성과연동 보상 제도 도입, 스톡옵션 제도 도입, 기타

1. 주식보상제도

(1) 주식보상형 스톡옵션

2105년 제75기 정기주주총회에서 당사의 중장기적인 기업가치 향상에 대한 의욕과 사기를 높이기 위한 목적으로, 이사의 금전적 보상과는 별도로 이사(사외이사 제외)에게 주식보상형 스톡옵션으로 주식매수선택권을 부여하는 것을 결의

2018년 제78기 정기주주총회에서 양도제한부 주식배정을 위한 보상제도 도입 결의에 따라 이미 발행된 주식보상형 주식매수선택권을 제외한 주식보상형 주식매수선택권에 대한 보상액 규정 폐지

(2) 양도제한부 주식보상

2018년 제78기 정기주주총회에서 이사(사외이사 제외)에게 중장기적 기업가치 향상을 위한 인센티브를 부여하고, 주식보상형 스톡옵션에 비해 배정 시점부터 주식을 보유함으로써 주주와의 가치 공유를 조기에 실현하기 위해 양도제한부 주식보상제도를 도입하기로 결의

2. 성과연동형 보상제도

(1) 성과연동보수에 관한 지표, 해당 지표를 선택한 이유 및 해당 성과연동보수의 금액 결정 방법 성과연동보수인 상여금의 각 이사에 대한 지급액 수준 결정에 관해서는 대상 결산기의 퇴직급여회계에 관한 수리적 계산상의 차이를 제외한 연결경상이익 및 모회사 주주에게 귀속되는 당기순이익의 수준을 고려한 일정한 산식을 사용하여 결정. **이익 수준을 고려한 일정한 산식(이익금액에 비례하여 상여금액이 변동하는 계산식)에 따라 산출한 금액을 전제로 종합적으로 판단하여 결정.**

또한 퇴직급여회계와 관련된 수리적 계산상의 차이에 대해 단년도에 일괄적으로 상각하는 방식을 채택하고 있기 때문에, 해당 수리적 계산상의 차이의 변동이 기말의 주가 변동, 금리 상황 등에 따라 크게 변동하는 경우 실적에 미치는 영향이 크다는 특징.

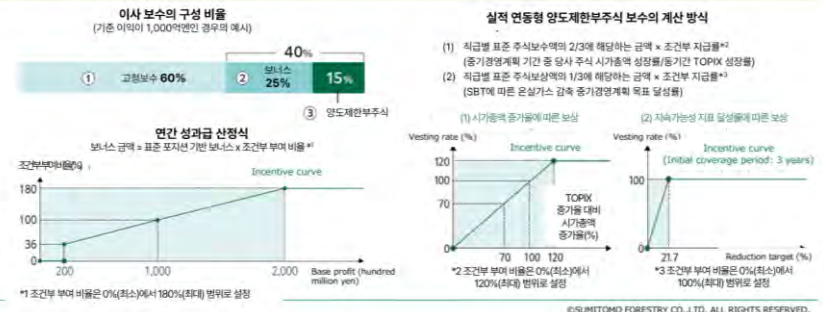
시행 후 공시내용

住友林業
28

기업가치 제고와 연계된 임원 보상체계

- 장기비전 및 중기경영계획 수립에 맞춰 2022년 2월 14일 개최된 이사회에서 임원 보수체계(FY12/22 이후)를 검토하였습니다. 보수체계 설계는 다음 정책을 기반으로 합니다.

- 단기 재무성과는 물론, 중장기 재무성과 및 기업가치 향상과 긴밀하게 연계된 시스템을 구축합니다.
- ESG와 통합된 경영을 추진함과 동시에 새롭게 창출되고 제공되는 가치와 연계되는 시스템을 구축합니다.
- 스미토모 임업의 주주 가치와의 연계를 염두에 둔 시스템을 구축합니다.
- 장기 비전 달성에 필요한 인적 자원을 확보하고 유지할 수 있는 보상 기준을 설정합니다.
- 보상을 결정하는 과정에서 투명성과 객관성을 확보하는 시스템을 구축합니다.



⑦ 중장기 목표와 연계한 이행방안 설명

- PLANT Co., Ltd.(7646)는 (1) 현재 재무상태 분석 및 평가, (2) 중기 목표 달성을 위한 경영 계획을 제시하였습니다.
 - 현재 재무상태를 분석하고 개선방안을 제시하였습니다.
 - 특히, 수익성 지표인 ROE를 3가지 영역으로 구분하여 분석하고 목표 달성을 위한 계획을 구체적으로 제시하였습니다.

< 밸류업 프로그램 참여 전·후, 사례기업 공시내용 변화 비교 >

구분	참여 전	참여 후
현재 재무상태 분석에 추가하여 주가지표를 통한 분석 및 평가 실시	매출액, 판매 및 관리비, 영업이익, 현금흐름 등의 재무지표 중심 분석	- 현재 재무상태에 대한 분석 및 평가 (재무지표 및 주가지표 모두 고려) - 현 수치에 대한 원인을 설명 (*보고서 p.39 참조)
중기 목표 달성을 위한 경영계획 공시	수익구조 개선을 위한 핵심사업 위주로 제시	- 중기(2026년까지) 달성 목표를 연도별로 제시 - 자기주식 취득, 배당을 통한 주주환원 강화 방안을 추가로 제시 (*보고서 p.40 참조)

*출처: PLANT Co., Ltd.(2021.10.22), 中期経営計画の策定に関するお知らせ, p.4, 5, 10.
PLANT Co., Ltd.(2023.10.23), 資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応について, p.1-8.

< 기업 밸류업 프로그램 2차 세미나 관련 내용 >

기재사항 ⑤. 이행평가

- ✓ 기업이 이행 결과와는 별개로 이행을 위해 어떤 노력을 했는지 일차적인 "투입" 부분까지도 설명한다면, 목표 미달성에 대하여 주주들의 이해를 도울 수 있습니다.
- ✓ 달성률이 목표치를 초과했다거나 반대로 제대로 이행하지 못했다면 그러한 원인을 분석하여 제시할 필요가 있습니다.

< 대신경제연구소 제언 >

- ✓ 기업은 목표 달성을 위해 경영지표를 여러 요소로 세분화하고, 각 요소를 개선하기 위해 계획과 이행 노력을 제시하며, 이러한 노력이 어떻게 최종 목표 실현으로 연결되는지를 공시할 필요가 있습니다.
- ✓ 세분화한 개선 방안의 예시
 - 포트폴리오 강화, 원가절감을 통한 당기순이익의 꾸준한 성장
 - 재무 레버리지의 적절한 통제

주요 내용

- 현재 기업의 재무상태를 수치로 분석하고 PBR을 실질적으로 개선할 수 있는 방안에 대하여 제시하였습니다.
 - 보고서 공시 시점의 수익 지표와 주가 지표를 수치로 제시 및 분석하였습니다.
 - 매출액 등 수익지표는 역대 최고수준까지 증가했지만 PBR은 여전히 1배 미만으로, PBR 개선의 필요성을 인식하였음을 명시하였습니다.
 - PBR을 (1) ROE, (2) PER로 구분하고 각각의 개선방안을 제시하였습니다.

*출처: PLANT Co., Ltd.(2021.10.22), 中期経営計画の策定に関するお知らせ, p.4-5.

PLANT Co., Ltd.(2023.10.23). 資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応について, p.2-3.

시행 전 공시내용

(전)중간계의 회고(2017년 9월기-2021년 9월기 5년 계획)

신장 실적이 예상보다도 나빠, 증점 계획을 일단 전면 무효.
또, 소염제(조이폴 스토어는 PLANT-1) 5점포는, 사회적 역할을 끝낸 것이라고 판단해 전점 폐쇄.
그 결과, 전 중기 경영 계획 목표는 크게 미달이 되었다.



시행 후 공시내용

	제38기 제97	제40기 제41기 제42기			
결산 연월	2019년 9월 2021년 9월	2021년 9월 2022년 9월	2022년 9월 2023년 9월		
매출 (백만원)	92,146	96,110	96,241	95,331	97,548
영업 이익 (백만원)	7	1,376	1,543	1,448	1,569
경상 이익 (백만원)	30	1,486	1,656	1,531	1,825
당기순이익 (백만원)	▲3,903	1,044	1,155	324	1,831

·PBR 1배를 크게 밑돌고 있는 상황

· 각 시책/자본 비용을 의식한 경영 실현으로 ROE 개선, IR 강화로 PER 개선

▼현상과 과제

Figure 5.51
continued

WACC=4.69%
주주 자본 비용 = 6.86%

▼지워

PBR 개선

100%

GOE 7144

X

PERIOD

- 자본 비용을 상회하는 경영 의식
- 각 시책의 철저도 향상

Page 10 of 10

인화도 가함

- 성장 전략의 책정

[실제 공시사례] ⑦ 중장기 목표와 연계한 이행방안 설명 중기 목표 달성을 위한 경영계획 공시

주요 내용

- 기업의 수익률을 측정하는 대표적인 지표인 ROE의 (1) 목표 수치를 제시하고, (2) ROE를 3가지 영역으로 분해하여, (3) 목표 ROE 달성을 위한 경영 계획을 각 영역별로 제시하였습니다.
 - (당기순이익률) 당기순이익과 매출액을 증대시킬 수 있는 경영 계획을 제시하였습니다.
 - (총자산회전율) 매출액을 증대시키고, 총자산을 감소시킬 수 있는 경영 계획을 제시하였습니다.
 - (재무레버리지) 총자산과 자기자본을 감소시킬 수 있는 경영 계획을 제시하였습니다.

*출처: PLANT Co., Ltd.(2021.10.22), 中期経営計画の策定に関するお知らせ, p.10.

PLANT Co., Ltd.(2023.10.23), 資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応について, p.4, 6, 8.

시행 전 공시내용

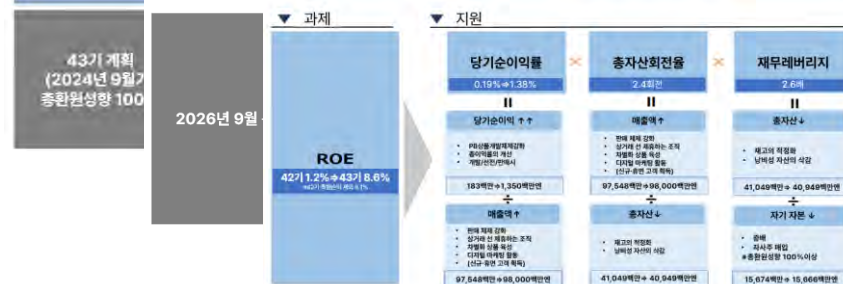
중점 시책 : 점포 확대

2022년 3분기는 2점포 이상,
2023년 3분기 이후는 연간 4점포 정도의 개장을 예정,
개장 효과로서 3년 후에 객수 2% 증가를 목표로 한다.

시행 후 공시내용

- 자기주식 취득 및 배당 등을 통한 주주환원 강화
- 주주환원정책 재검토 : 원칙, 총환원성향 30% 이상
- 43기는 현황을 고려하여 주주환원 특히 강화: **총환원성향 100%**

- 매상은 중기 경영계획에서 정한 1,000억엔 이상
- 영업이익은 : 각종 시책 철저, 신속하게 외부 환경 변화에 대응할 수 있는 조직에 대한 대응
- ROE는 주주 : 이익률 향상과 자본정책(Equity Control 등)으로 ROE 8.6% 달성을 목표로



㊤ 경영진과 이사회에의 적극적인 소통 참여

- Sanyo Shokai Ltd.(8011)는 2022년 6월부터 2023년 10월까지 적극적인 IR 활동으로 반기별 설명회, 외국인투자자를 위한 영문공시 및 1대1 미팅을 진행하고, 소통 현황 공개를 통해 정보비대칭을 해소하였습니다.
- 또한, ROE, PBR, PER 등의 주요 지표 개선을 위한 계획을 공시하여 투자자와의 신뢰를 구축하였습니다.

< 밸류업 프로그램 참여 전·후, 사례기업 공시내용 변화 비교 >

구분	참여 전	참여 후
적극적인 주주 및 투자자 소통 정책 수립 및 이행	• 미공시	• IR 담당관 및 부서가 주도적으로 노력하여 주주 및 투자자와의 대화 기회 구축 • 6개월에 한 번의 재무결과 설명회 개최 및 소규모 회의 개최 • 외국인 주주를 고려하여 재무결과 설명자료 영문판, 중기사업계획서 등을 작성하여 홈페이지에 공시 • 일대일 미팅 진행 (*보고서 p.42 참조)
	• 미공시	• <주주와의 대화 현황>* 홈페이지 공시 • <자본비용과 주가를 의식한 경영 실천방안>* 홈페이지 공시 (*보고서 p.43 참조)

*출처: Sanyo Shokai Ltd.(2022.6.17), コーポレートガバナンス レポート, [원칙 5.1 Policy for Constructive Dialogue with Shareholders], p.10.

< 기업 밸류업 프로그램 2차 세미나 관련 내용 >

기재사항 ㉞. 소통

- ✓ CEO, CFO 등 주요 경영진이 소통에 참여하는 경우 기업이 전달하고자 하는 메시지의 중요성을 부각하여 신뢰도를 높일 수 있습니다.
- ✓ 소통대상을 차별화할 필요가 있습니다.
 - 개인투자자를 대상으로 하는 소통에서는 핵심 내용을 이해가 쉽게 설명할 필요가 있고, 기관투자자를 대상으로 하는 소통에서는 더 복잡한 재무적 및 비재무적 분석을 포함하는 것이 효과적일 수 있습니다.

< 대신경제연구소 제언 >

- ✓ 경영진은 주주 및 투자자와의 직접적인 소통에 적극적으로 참여함으로써 신뢰 관계를 구축하고 대화의 효과를 높이는 것이 효과적입니다.
- ✓ 사외이사는 경영진의 모니터링 역할로 소통에 참여함으로써 주주 및 투자자가 기업지배구조의 현황과 이슈를 이해하고 평가할 수 있도록 지원할 필요가 있습니다.

적극적인 주주 및 투자자 소통 정책 수립 및 이행(1)

< 밸류업 프로그램 참여 전·후, 사례기업 공시내용 변화 비교 >

구분	밸류업 프로그램 참여 후 IR 정책의 변화
2022.6	- IR 담당관 및 부서가 주도적으로 노력하여 주주 및 투자자와의 대화 기회 구축 6개월에 한 번의 재무결과 설명회 개최 및 소규모 회의 개최 - 외국인 주주를 고려하여 재무결과 설명자료 영문판, 중기사업계획서 등을 작성하여 홈페이지에 공시
2023.5	- IR 담당관 및 부서가 주도적으로 노력하여 주주 및 투자자와의 대화 기회 구축 6개월에 한 번의 재무결과 설명회 개최 및 소규모 회의 개최 - 외국인 주주를 고려하여 재무결과 설명자료 영문판, 중기사업계획서 등을 작성하여 홈페이지에 공시 (2022.6 대비 추가) 일대일 미팅 진행
2023.8	- IR 담당관 및 부서가 주도적으로 노력하여 주주 및 투자자와의 대화 기회 구축 6개월에 한 번의 재무결과 설명회 개최 및 소규모 회의 개최 - 외국인 주주를 고려하여 재무결과 설명자료 영문판, 중기사업계획서 등을 작성하여 홈페이지에 공시 - 일대일 미팅 진행 (2023.5 대비 추가) <주주와의 대화 현황> 홈페이지 공시
2023.10	- IR 담당관 및 부서가 주도적으로 노력하여 주주 및 투자자와의 대화 기회 구축 6개월에 한 번의 재무결과 설명회 개최 및 소규모 회의 개최 - 외국인 주주를 고려하여 재무결과 설명자료 영문판, 중기사업계획서 등을 작성하여 홈페이지에 공시 - 일대일 미팅 진행 <주주와의 대화 현황> 홈페이지 공시 (2023.10 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.

주요 내용

- 2022년 6월부터 2023년 10월까지 IR 관련 공시 스케줄을 간략히 언급하였으나, 2023년 10월에는 실제 IR 진행 시 주요 주제, 주요 발표자, 그리고 IR 진행 횟수 등을 보다 구체적으로 안내하여 투자자와의 소통을 강화하였습니다.

*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(2023.7.28), Status of Dialogue with Shareholders (From 1 June 2022 to 31 May 2023), p.1.

시행 전 공시내용

[원칙 5.1 : 주주와의 건설적 대화를 위한 정책]

중장기적으로 지속성장과 기업가치 제고를 위해서는 주주와의 적극적인 대화를 통해 의견을 수렴하고 이를 경영에 반영하는 것이 중요함을 인식하고 있습니다. 이를 위해 IR 담당관 및 IR 담당부서의 주도적인 노력을 통해 주주 및 투자자와의 대화에 적극 나서고 있습니다. 주주 및 투자자를 위해 6개월에 한 번 재무결과 설명회를 소집하고, 필요에 따라 일대일 미팅을 진행하고 있습니다.

시행 후 공시내용

- 대표이사 사장&CEO가 주요 연사로 참여하는 연례 IR/SR 60회, 영업수익성 달성을 위한 구체적 방안, 중기사업계획 및 ESG 이니셔티브 논의

주요국 중시 PBR(배) 비교

IR/SR 60회 진행

주요 연사

IR/SR 미팅
대표이사 사장&대표이사
전두이사
기업경영본부 GM
(지속가능위원회 위원장)
IR총괄

재무 결과 미팅
대표이사 사장&대표이사
이사, 최고경영자(CEO)
사업본부장 및 마케팅&디지털 담당
전략본부

주주총회
이사 및 감사 전원

주주 및 기관투자자 개요

주주 및 기관투자자 유형



주주의 주요 관심사항

코로나19 전염에 따른 시장 환경 변화

- 비즈니스 모델 및 강점
- 구조개혁 및 영업수익성
- 중기사업계획 및 성장전략
- ESG 이니셔티브
 - 당사의 중요성 식별
 - 온실가스 감축, CSR 조달, 다양성, 종업원 참여 등을 위한 이니셔티브
 - 이사회 구조 및 승계계획

⑩ 주주 및 투자자와 소통결과를 공유하고, 후속 소통 진행

- Yamazen Corporation(8051)은 밸류업 정책 시행 후, 최고경영진을 주요 대화 상대로 지정 및 IR & PR 부문장이 일대일 미팅을 담당하고 있습니다.
 - 또한, 주주와의 주요 대화 주제 및 주주 관심사항 전반에 대한 공개가 이루어지고 있습니다.

< 밸류업 프로그램 참여 전·후, 사례기업 공시내용 변화 비교 >

구분	참여 전	참여 후
소통 내용 공시 및 후속 대화 진행	미공시	- 주주 및 기관투자자와의 대화 주요 업무 담당자 - 대표이사: 재무실적설명회 2회(2분기 및 연말 재무실적) - CFO: 정보설명회(3분기) - IR & PR부 대표: 일대일 미팅(연간 33회) - 주요 대화 주제 및 주주 관심사항 - 기업의비즈니스 모델, 시장 환경, 성장 투자 분야, PBR 1배 미만 하락 이슈 인식, 자본정책(주주환원정책) 등 2023년 5월 개최된 이사회에서는 2022 회계연도 중 IR 활동을 통해 얻은 주주 및 투자자의 의견과 우려 사항을 바탕으로 논의 진행

*출처: Yamazen Corporation(2023.3.31), YAMAZEN 2023 Integrated Report, p.76.
Yamazen Corporation(2023.6.28), 株主・投資家との対話の推進状況 報告, p.1-2.

< 기업 밸류업 프로그램 2차 세미나 관련 내용 >

기재사항 ⑥. 소통

- ✓ 효과적인 소통은 기업이 일방적인 내용의 전달이 아닌 쌍방향으로 이루어질 필요가 있습니다.
- ✓ 기업과 주주 및 시장참여자 간의 소통은 피드백 프로세스가 마련된다면 더욱 효과적입니다.
 - 주주 및 시장참여자의 의견이 경영에 반영되는 공식적인 프로세스를 구축해 볼 수 있습니다.

< 대신경제연구소 제언 >

- ✓ 주주와 투자자와의 대화를 통해 받는 평가와 피드백은 경영의사결정에 직접적으로 반영될 수 있어야 하며, 이 과정을 투명하게 공개함으로써 더 심층적인 대화와 참여를 유도할 수 있습니다.
- ✓ 투명한 소통을 실천하기 위해서는 대화 내용, 실제 사례, 그리고 대화에서 얻은 입력물이 실제 경영 의사결정에 어떻게 적용되고 있는지에 대한 정보를 주주와 투자자에게 지속적으로 제공하는 것이 중요합니다.

[실제 공시사례] ⑩ 주주 및 투자자와 소통결과를 공유하고, 후속 소통 진행 소통 내용 공시 및 후속 대화 진행

주요 내용

- Yamazen은 IR 진행 방식과 스케줄 뿐 아니라 투자자 의견을 종합하여 공시하였습니다.
- 경영진 또는 이사회가 직접 피드백을 제공하여 취합된 의견에 대응하였습니다.

*출처: Yamazen Corporation(2023.6.28), 株主・投資家との対話の推進状況 報告, p.1-2.

시행 전 공시내용

- 회사는 그룹의 지속적인 성장과 기업 가치 향상을 위해 주주 및 기관 투자자와의 건설적인 양방향 대화 추진을 위한 IR 활동을 적극적으로 실시

2022년도 기관투자자와의 대화 실시 개요

주주 및 기관 투자자와의 대화의 스피커	CEO : 결산설명회 2회 CFO : 스몰 미팅 1회 IR 실장 : 1:1 미팅(33회)		
대화(Engagement)를 실시한 투자자의 개요	투자스타일	그로스(Growth) 7	7
		가치(Value)	13
		GARP	2
	대응한 자의 담당 분야	펀드매니저	3
		포트폴리오매니저	6
		애널리스트	24
대화의 주요 주제와 주주의 관심사	비즈니스 모델, 시장 환경, PBR 1배 달성 과제, 자본 정책(주주 환원 정책)		
대화에서 파악된 주주의 의견/우려에 대한 경영진과 이사회 피드백 실시 현황			
2023년 5월 이사회에서 2022년도 IR 활동을 통해 얻은 주주와 투자자의 의견과 우려점에 대한 피드백을 실시			

시행 후 공시내용

대화 사례	
국내생산자 사업에서 귀사의 직접 고객은 2차 도매업자인 판매점이라고 생각하는데, 중소업자가 많아서 사업승계문제 등으로 향후 감소하게 되는 것은 아닌가? 그 영향과 대책은? 또한 이용자도 마찬가지로 마를 공장 등이 감소하고, 또한 (M&A 등에 의해) 대량화되어 제조사가 직판하는 케이스가 증가하는 움직임도 있기 때문에, 귀사의 시장은 위축(schrink)되는 것은 아닐까?	시장 구조에서 말하면 일본의 유통 관련에 있어서는 중소기업이 대세를 차지하고 있기 때문에 메이커가 직접 판매하는 것은 어렵다. 2차 도매차 사용자도 줄고는 있지만 당장 큰 변화가 있는 것은 아니다. 전부 우리가 망라하고 있는 것은 아니기 때문에, 신변하면서 이 부분에서도 아직 해 나가고 있다. 사업 승계 현용의 번도에 출자도 하고 있어 후계자 문제가 있는 중소기업의 요망이 있으면 당사 그룹에 추가하기도 하며, 시장의 유지 확대에 힘쓰고 있다. 또, 이용자의 대량화에 대해서는, 구입자를 포함한 중간 대기업 제조사에 대해 전문 부서를 만들어 독자적으로 접근하고 있어, 서서히 성장하고 있다. 당사가 취급하는 제품을 제조하는 제조사가 속하는 시장의 규모를 13조원 정도라고 하면, 우리의 취급액은 도매업자로서 규모적으로는 톱 수준이면서도 2,500억원 정도이며, 성장잠재력은 충분히 있다고 생각하고 있다.
1차 도매업의 경쟁도 도태가 진행되고 있는 것은 아닌가? 그 잔존자 이익을 귀사는 누리고 있다고 생각되는가?	이 업계는 진입이 어렵고 도태는 일어나기 어려우지만, 요즘은 합병 등 업계 재편의 움직임도 보이기 시작하고 있어 향후에는 나오지 않을가 생각하고 있다. 당사는 업계 제1위이기 때문에 우위로 진행한다고 생각하고 있지만, 비효율적인 거래처를 떠난게 되지 않도록 시장을 주시하면서 대응해 나간다. 잔존자 이익은 누릴 수 있는 입장이라고 생각하고 있다. 이 업계에서도 인재의 유통화가 일어나고 있기 때문에 우수한 인재를 채용하고 있다.
PBR 0.8배로 1배 미만인데 문제의식, 개선책은?	경영 차원에서 과제로 인식하고 있다. 당사의 사업모델을 알기 어렵다고 인식하고 있으므로 시장으로부터의 이해를 촉진하기 위해서 IR활동을 적극화 한다. 수익면도, 특히 위해 투자도 적극적으로 해 성장률이나 이익 수준을 높여나간다. 게다가, 재무의 건전성을 유지하면서 자본 정책도 진행시켜 나간다.
중기계획에서 자기자본비율 40~50%라는 지표를 내걸고 있는데, 이 숫자 이상을 목표로 한다는 의미인가?	당사의 사업체에 있어서는 재무안정성은 신용등급과 자본효율을 고려할 때 이 정도가 타당한 수준이라고 생각한다. 더 높여겠다는 것은 아니다. 이번 분기 결과에 따라 다르지만 자본 정책을 제대로 고민해야 하는 상황이라고 회사 측은 인식하고 있다.
이대로 가면 가까운 시일내에 자기 자본 비율이 45%는 넘어 버린다고 생각하는데, 자사주 매입이나 배당 확대는 실시하지 않을 것인가?	당사의 사업 리스크에 대해 요구되는 수준 이상으로 과도한 자본을 유지할 생각은 없다. 어느 일정한 수준에 도달하면, 크레디트 사이트와 에퀴티 사이트의 양면의 면책을 목표로 해 가지 않으면 안 된다고 강하게 인식하고 있다.

IV

대신경제연구소의 제언

	대신경제연구소 제언	이해관계자 중요도	
		기관투자자	의결권 자본사
지속가능한 주주친화정책 수립 및 소통	- 중장기 주주환원정책 수립 및 이행 - 중장기 주주환원정책 수립 및 이행을 통한 기업 가치 제고 - 투명한 배당정책 수립과 적극적인 자사주 소각 정책을 통한 주주환원 강화	상	상
	- 객관적인 배당정책 구축 및 공개 - 배당 예측가능성 제고 및 안정성 확보를 통하여 주주들에게 합리적인 이익 배분안	상	중
	- 외부주주 소통 등 IR 강화 - 외부 기관투자자와 소통할 수 있는 <사외이사 지정> - 연 1회 이상 C-level 직접 브리핑, 주주권익 보호 담당 사외이사 운영하여 주주와 기업 간 신뢰 회복 효과 기대	상	상
거버넌스 체계 고도화	- 성과보수 체계 - 경영 성과와 연동된 이사 보상 체계 마련 필요	중	상
	- 사외이사 선임 프로세스 강화 - 사외이사 후보자 선정 시 독립된 외부기관의 검증 프로세스 추가하여 독립성 · 전문성 · 다양성 강화	중	상
	- 이사회 운영 평가 프로세스 고도화 - 국내외 신뢰도 있는 기관의 지표와 가이드라인을 기반으로 한 이사회 운영 평가 체계 수립 및 실시, 공시 확대	상	중
	- 최고경영자(CEO) 승계 프로세스 고도화 - 최고경영자 후보군의 선정, 육성, 관리 등의 내용에 대한 문서화된 승계 정책 마련하여 공개 권고	중	상
	- 감사위원회 직속 전담 지원 조직 신설 - 감사위원회의 독립성 및 효과적인 감사업무 수행을 위한 전담 부서의 설치	중	중

본 보고서는 신뢰할 만한 자료와 정보를 사용하여 작성한 보고서로 단순 참고용으로 제공됩니다.

본 보고서의 내용은 특정한 투자상담, 권유, 또는 광고를 포함하고 있지 않으며 당 연구소는 본 보고서에서 제공된 분석, 전망을 포함한 모든 내용에 관하여 그 정확성 또는 예측의 실현여부 등을 보장하지 않습니다.

누구든지 본 보고서를 분쟁 등에서 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용할 수 없으며, 당 연구소의 동의 없이 이의 내용을 무단으로 복제/전송/인용/배포하는 행위를 금지합니다.

The background is a deep blue gradient with a subtle pattern of small white dots, resembling a starry sky. In the lower half, there is a network diagram consisting of several glowing blue nodes connected by thin white lines. To the right of the text, there is a large, solid blue sphere. Two horizontal white lines are positioned above and below the text.

감사합니다.