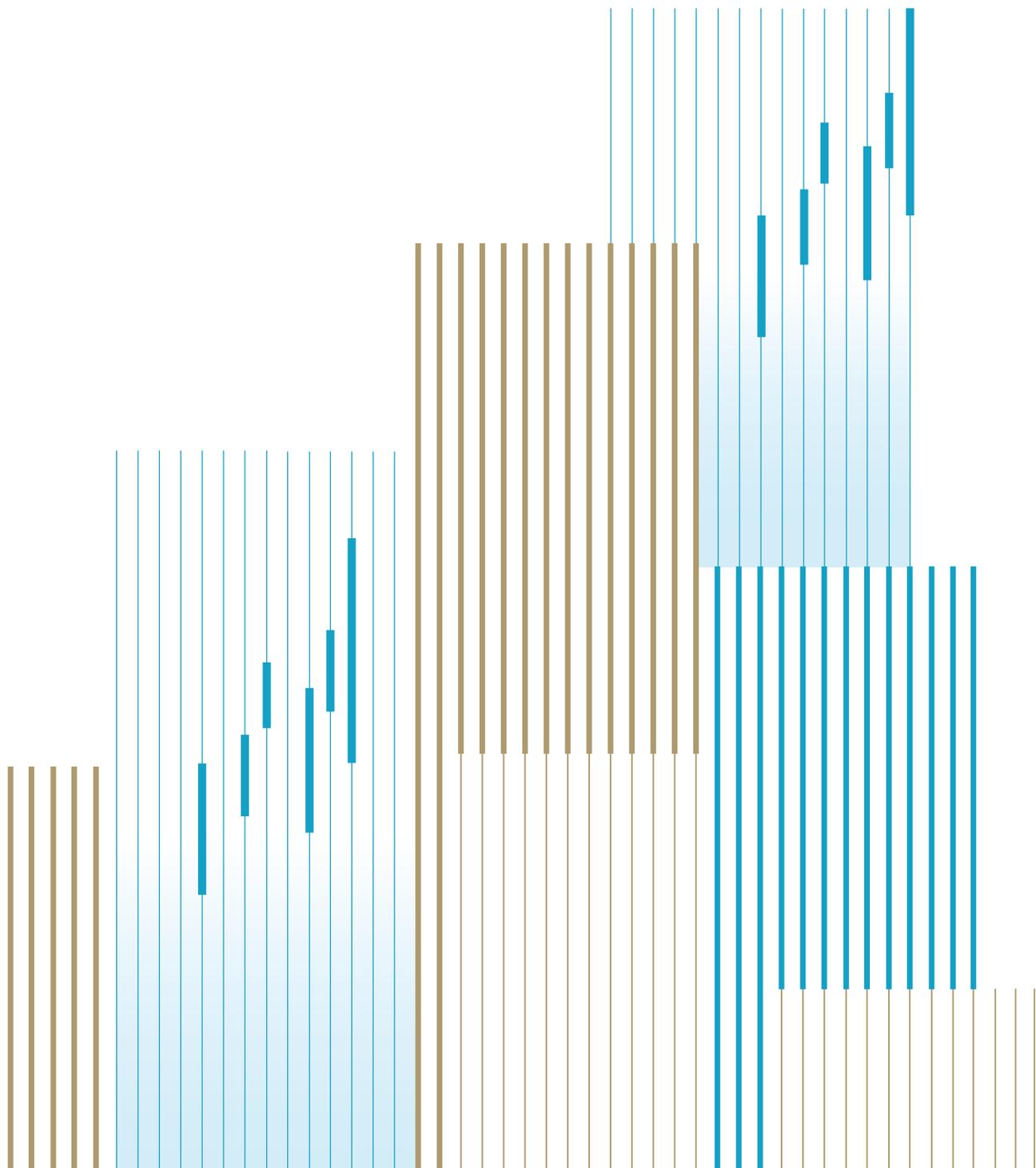


한국거래소 기업 밸류업 프로그램 백서

CORPORATE VALUE-UP PROGRAM WHITE PAPER



Contents

한눈에 보는 기업 밸류업 프로그램	8
---------------------------	---

Part 1. 기업 밸류업 프로그램 개요	12
-------------------------------	----

1. 추진 배경	13
2. 기업 밸류업 프로그램 추진 경과	14
2.1 기업 밸류업 지원방안 발표	14
2.2 기업가치 제고 계획 가이드라인 마련 및 공시 시행	14
2.3 코리아 밸류업 지수 발표 및 관련 금융상품 출시	15
2.4 증권 유관기관 공동 밸류업 펀드 조성	15
2.5 상장기업 대상 밸류업 프로그램 참여 지속 독려 및 국내·외 시장참여자 적극 홍보	15
2.6 IPO 및 상장폐지 제도 개선을 통한 밸류업 프로그램 강화	16
3. 기업 밸류업 프로그램 핵심 내용	17
3.1 기업가치 제고 계획 가이드라인 개요	17
3.2 기업 밸류업 프로그램 운영 방안	18
3.3 밸류업 우수기업에 대한 인센티브	19
3.4 밸류업 우수기업 선정 기준 마련	19

Part 2. 상장기업의 밸류업 공시 참여 현황 및 특징	22
--	----

1. 공시 현황	23
1.1 공시 기업 수 및 추이	23
1.2 시장별 공시 현황	24
1.3 업종별 공시 현황	24
1.4 기타	25
2. 공시 특징	25
2.1 목표 지표별 공시 현황	25
가. 목표 지표	25

나. 목표 기간	26
2.2 시장평가 지표	27
가. 시장평가 지표 사용 현황	27
나. 시장평가 지표 목표수치 설정 현황	28
2.3. 자본효율성 지표	29
가. 자본효율성 지표 사용 현황	29
나. 자본효율성 지표 목표수치 설정 현황	31
2.4 주주환원 지표	32
가. 주주환원 지표 사용 현황	32
나. 주주환원 지표 목표수치 설정 현황	33
다. 다양한 주주환원 목표 설정 방식	35
라. 자사주 및 배당 관련 계획 제시의 구체성	37
2.5 기타 지표	38
가. 성장성 및 수익성 지표	38
나. 기타 재무지표	38
다. 비재무지표(지배구조 개선, ESG 경영강화 등) 관련 계획 제시	39

Part 3. 기업 밸류업 프로그램 관련 시장 동향 42

1. 주가 현황	43
1.1 밸류업 공시 기업의 주가 수익률	43
1.2 밸류업 공시 기업의 주가 안정성	44
2. 투자지표 현황	45
2.1 공시기업 주요 투자지표 분석	45
3. 주주환원 동향	47
3.1 자사주 취득·소각	47
3.2 현금배당 분석	47
가. 밸류업 공시 기업 배당 분석	47
나. KOSPI 배당 기업 분석	48
다. KOSDAQ 배당 기업 분석	49

Part 4. 밸류업 공시 우수 사례	50
1. 밸류업 공시 우수 사례 선정 취지 및 기준	51
1.1 밸류업 공시 우수 사례 선정 취지	51
1.2 밸류업 공시 우수 사례 항목	51
2. 밸류업 공시 우수 사례 선정 요약	52
2.1 다각적·입체적 현황진단	52
2.2 자본비용(COE) 등 분석	53
2.3 중장기 계량적 목표설정	54
2.4 종합적 분석을 통한 목표설정	55
2.5 목표달성을 위한 구체적·합리적 계획수립	56
2.6 임직원 인센티브 연계	57
2.7 목표달성 평가 및 원인분석	57
2.8 이행평가 결과를 향후 계획에 반영	58
2.9 주요 경영진(C-level 및 이사회)의 소통 참여	58
2.10 적극적인 소통정책 수립 및 이행	59
2.11 외국인 투자자와의 소통 강화	59
2.12 구체적인 지배구조 개선 목표 설정과 이행 일정 제시	60
3. 밸류업 공시 우수 사례 상세 내역	62
사례1. 에프앤가이드(064850)	62
사례2. 콜마홀딩스(024720)	63
사례3. 메리츠금융지주(138040)	64
사례4. 우리금융지주(316140)	67
사례5. 신한지주(055550)	69
사례6. 현대차(005380)	72
사례7. JB금융지주(175330)	73
사례8. KB금융(105560)	75
사례9. 하나금융지주(086790)	79
사례10. 현대글로벌비스(086280)	81
사례11. KT(030200)	82

사례12. KT&G(033780)	84
사례13. SK스퀘어(402340)	86
사례14. LG유플러스(032640)	87
사례15. 롯데지주(004990)	88
사례16. HD현대일렉트릭(267260)	89
사례17. HK이노엔(195940)	90
사례18. POSCO홀딩스(005490)	91
사례19. 포스코인터내셔널(047050)	94
사례20. 노을(376930)	95
사례21. 셀트리온(068270)	97
사례22. 넥스트칩(396270)	98
- 기업 밸류업 프로그램 설문조사	99

APPENDIX. 별첨 (기업가치 제고 계획 가이드라인) 102

I. 「기업가치 제고 계획」 개요	103
1. 「기업가치 제고 계획」의 의의	103
2. 「기업가치 제고 계획」의 핵심 특징	103
II. 가이드라인의 활용	104
III. 작성주체, 공시방법, 유의사항 등	105
1. 작성·관리 주체	105
2. 공시방법 및 공시주기	105
3. 공시 방법·내용 관련 유의사항	105
IV. 「기업가치 제고 계획」 기재 사항	106
1. 기업 개요	106
2. 현황진단	106
3. 목표설정	107
4. 계획수립	108
5. 이행평가	108
6. 소통	108

발간사



최근 우리 자본시장은 미국의 관세 정책, 지정학적 리스크 등에 따른 불확실성 확대로 도전적 환경에 직면해 있습니다. 또한 우리 경제의 저성장 기조와 함께 국내 투자자의 가상자산과 해외 증시에 대한 관심과 투자 확대로 증시 저평가 현상도 지속되고 있습니다.

이러한 상황 속에서 작년 5월, 한국거래소는 '코리아 디스카운트' 해소를 위해 밸류업 프로그램을 시작했습니다. 우리 자본시장의 경쟁력을 강화하고, 우리 기업들이 제대로 평가받을 수 있도록 돕는 것은 성숙기에 접어든 우리 경제가 새로운 성장동력을 확보하기 위해 필요한 국가적 과제입니다.

밸류업 프로그램은 기업이 중장기 경영 목표를 수립하여 투자자와 소통하고 정보 비대칭을 완화함으로써, 주가가 기업의 본질가치를 반영 하도록 하는 데 초점을 맞추고 있습니다. 이를 통해 기업의 주주 친화 경영이 정착되고 증시의 저평가 문제가 해결된다면, 기업은 우리 자본시장을 통해 자금을 더 쉽게 조달하고, 국민은 자산 형성 기회를 얻는 선순환 구조가 만들어질 것입니다.

한국거래소는 밸류업 프로그램에 많은 기업이 참여하여 성공적으로 이행되도록 밸류업 공시 시행에 맞춰 기업가치 제고 계획 가이드라인과 해설서를 제공하는 등 그간 많은 노력을 기울여 왔습니다.

밸류업 프로그램 시행 1주년을 맞아 발간한 「기업 밸류업 프로그램 백서」는 그간의 추진 경과와 함께, '25년 3월까지 참여한 기업들의 공시현황 및 밸류업 프로그램이 시장에 미친 영향을 분석하여 정리하였습니다. 또한 공시 우수사례를 선정하여 밸류업 공시를 준비 중인 기업들이 참고할 수 있도록 하였습니다. 아무쪼록 본 백서가 상장기업들의 참여를 확대하고 프로그램의 실효성을 한층 더 높이는 계기가 되기를 바랍니다.

밸류업 프로그램은 단기간에 가시적인 성과를 보이기 어려운 일입니다. 한국거래소는 자본시장에 주주가치 존중 문화가 자리잡고, '코리아 프리미엄'이 인정받을 때까지 긴 호흡으로 지원하겠습니다. 앞으로도 밸류업 프로그램에 대한 지속적인 관심과 기대를 부탁드립니다.



2025년 5월
한국거래소 이사장 정은보

한눈에 보는 기업 밸류업 프로그램

한국 증시의 저평가 현상, 이른바 '코리아 디스카운트'를 해소하기 위해서는 상장기업의 자발적인 기업가치 제고 노력이 필수적이다. 상장기업은 기업가치 제고를 위해 증권시장을 통해 조달한 자본을 보다 효율적으로 활용하고, 주주와의 관계에서 소통과 환원을 확대하는 등 다각적인 노력이 필요하다. 기업 밸류업 프로그램은 이러한 문제 의식에서 출발하여, 기업의 자발적인 기업가치 제고 노력이 자본시장에서 정당한 평가를 받고, 그 성과가 투자자에게 환류되어 재투자로 이어지는 자본시장의 선순환 생태계를 구축하고자 하는 목적으로 도입되었다. 이러한 취지 아래, 밸류업 프로그램에 참여한 기업들의 현황과 그 특징을 살펴보면 다음과 같다.



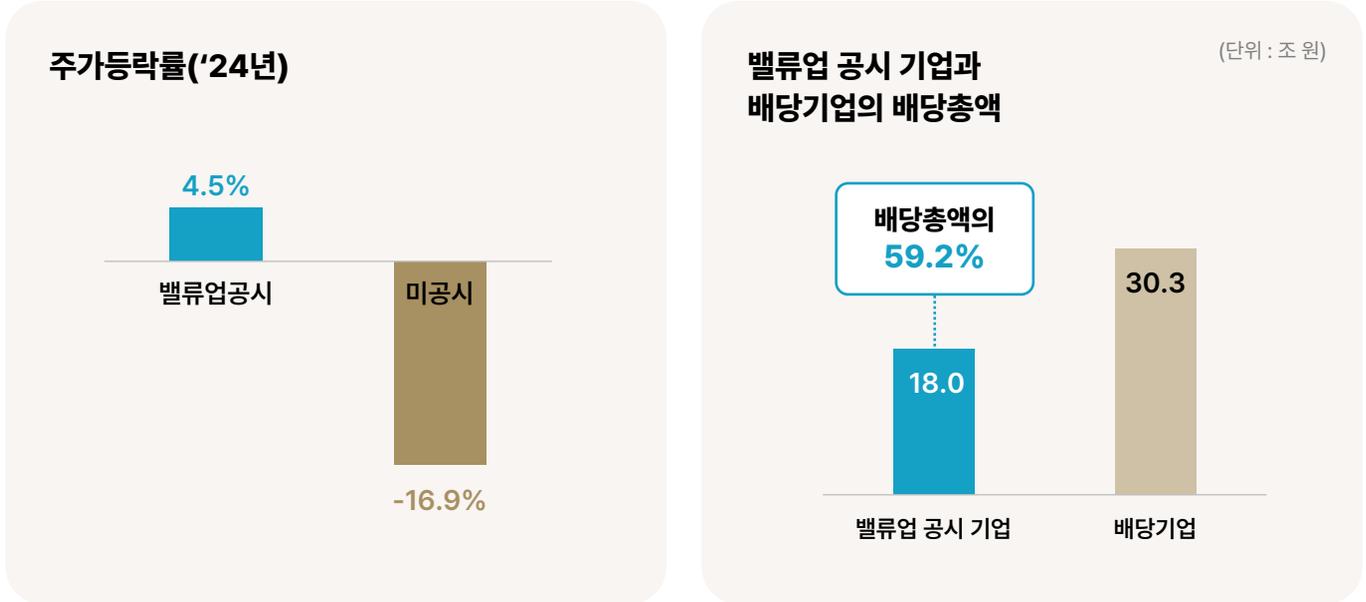
본 백서의 공시 현황, 시장 동향 및 우수 사례 등은 2025년 3월까지 기업가치 제고 계획 공시기업을 대상으로 분석하였으며, 이는 밸류업 우수기업 선정 대상기간과 동일하게 맞춘 것이다.

밸류업 프로그램이 시작된 2024년 5월부터 2025년 3월까지 총 125사^{주)}가 기업가치 제고 계획을 공시했으며, 공시에 참여한 기업들은 코스피 시가총액의 약 46%를 차지한다. 이 중 코스피 기업이 103개로 전체의 82%를 차지하며, 주로 대형주와 금융업 중심으로 공시가 이루어졌다. 산업별로 살펴보면, 산업재(25.6%), 금융(17.6%), 자유소비재(15.2%), 필수소비재(10.4%) 업종순으로 공시에 참여했다.

밸류업 공시 기업 중 76%는 이사회 보고나 결의를 통해 기업가치 제고 계획을 수립한 것으로 나타나, 상장기업의 이사회가 기업가치 제고를 위한 노력에 적극적으로 참여하고 있다는 것을 보여 준다. 기업가치 제고 목표를 살펴보면 기업들이 핵심 지표로 주주환원(90%), 자본효율성(70%), 성장성(52%) 순으로 수립하였고, 주주 환원 지표 선정 기업은 주로 주주환원율(53사)과 배당 성향(53사)을 핵심지표로 활용하고 있는 것을 볼 수 있었다. 자본효율성 지표를 선정한 기업 중에서는 ROE(83사) 지표를 가장 많이 사용하고 있으며, 성장성 지표 사용 기업은 매출액(61사)을 사용하는 경향이 두드러졌다.

주) '25.5.20 기준으로는 총 146사 공시(코스피 114사, 코스닥 32사)

기업가치 제고 계획의 목표 기간은 주로 3~5년의 중기적 목표로 설정되었으며, 일부 기업은 10년 이상의 장기 계획을 수립하기도 하였다. 이는 각 기업이 처한 상황, 업종 등 사업 특성에 따라 목표 기간을 탄력적으로 설정한 결과라고 보여진다.

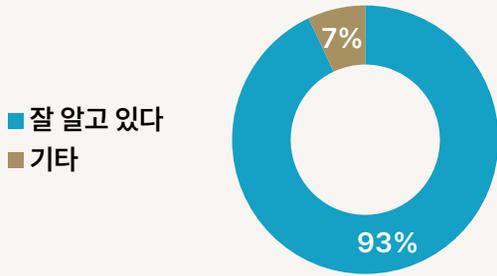


주) KOSPI 12월 결산 기업의 현금배당

2024년 동안 밸류업 공시 기업은 평균 4.5%의 주가 수익률을 기록한 반면, 미공시 기업은 -16.9%로 큰 차이를 보였다. 같은 기간 코리아 밸류업 지수도 3.4% 하락했지만, 이는 코스피(-9.6%)와 코스닥(-21.7%)에 비해 양호한 성과로 볼 수 있다. 공시 기업의 ROE 평균은 8.0%로 미공시 기업(5.5%)보다 높으며, 코스피(7.2%) 보다 높게 나타났다. 이와 함께 밸류업 프로그램 시행으로 주주가치 중심 경영이 확산되면서 작년 한 해 현금배당 및 자사주 매입, 소각 규모가 증가하였다. 12월 결산법인의 결산 현금 배당은 전년 대비 10.8% 증가한 32.7조원을 기록하였으며, 코스피시장의 경우 밸류업 공시기업의 배당금 총액은 18조원으로 전체의 59.2%를 차지하였다. 또한, 자사주 취득 규모는 전년의 8.2조원에서 18.8조원으로 확대되었고, 소각 규모 역시 4.8조원에서 13.9조원으로 큰 폭으로 증가하였다.

밸류업 공시기업 중 몇 가지 우수 사례를 살펴보면, 자본비용 등 현황 분석에서 KB금융은 자본 건전성(CET1비율) 대비 자본 초과수익을 국내외 금융사들과 비교 분석하였으며, 자본비용 산출식과 방법을 설명하였다. 중장기 계량적 목표설정과 관련하여 현대차는 최소 주당 배당금을 분기 단위로 제시함으로써 배당의 예측가능성을 제고하는 등 구체적인 미래 로드맵을 제시하였다. 목표 달성을 위한 구체적, 합리적 계획수립과 관련하여 POSCO홀딩스는 자본배분 계획을 현금흐름 예측에 기반하여 성장투자와 주주환원으로 구분하여 제시하였고 각 영역별 자본 배분 우선순위와 비중을 명확히 기재하여 투자자의 이해도를 제고했다. 목표달성 평가 및 원인분석과 관련하여 메리츠금융지주는 분기별 이행 현황을 상세히 공시하여 투자자들이 손쉽게 진행 상황을 이해할 수 있도록 했다. 주요 경영진의 소통 참여와 관련하여 신한지주 경영진은 주주와의 소통에 있어 양적, 질적 측면 모두에서 우수한 적극성을 보이고 있으며, 해외 투자자와의 커뮤니케이션도 효과적으로 수행하는 모습을 보여주었다. 이들 우수 사례들은 공시의 충실성 뿐만 아니라 투명한 소통, 이사회 참여, 실질적인 목표관리를 통해 밸류업 프로그램의 취지를 효과적으로 실현하고자 하는 노력을 보여준다는 점에서 공통점을 보인다.

**기업 밸류업 프로그램
기관투자자 인지도**



응답자 **90%** “
코리아디스카운트
해소에 도움

2025년 4월 한국거래소는 밸류업 프로그램의 시행 효과와 개선·발전을 위해 국내외 기관투자자를 대상으로 설문조사를 실시하였다. 설문조사 결과 밸류업 프로그램은 높은 인지도와 긍정적인 평가를 받고 있다는 것을 알 수 있었다. 전체 응답자의 93%가 프로그램을 잘 알고 있으며, 90%는 코리아 디스카운트 해소라는 프로그램 목표와 효과에 대해 긍정적인 반응을 보였다. 특히 정부와 거래소의 밸류업 프로그램을 위한 다양한 지원정책 중 "기업가치 제고 계획 가이드라인 제시"가 주요 성과로 꼽혔는데, 이는 실제 기업들이 체계적으로 기업가치 제고 목표를 수립 하고 공시에 참여하는 데 동 가이드 라인이 유용하게 활용되었음을 보여준다.

이처럼 기업 밸류업 프로그램에 대한 시장 반응은 대체로 긍정적인 것으로 보이며, 투자자들은 동 프로그램이 지속적으로 추진되어 한국 증시 전반의 가치 재평가로 이어지기를 기대하고 있다.

다만, 밸류업 프로그램의 조기 정착 및 문화 확산을 위해 다음과 같은 사항에 대한 개선 및 보완이 필요하다는 투자자들의 의견이 제기되었다.

먼저, 작년 한 해 코스피 대형기업 중심으로 밸류업 공시에 선도적으로 참여한 결과, 참여기업의 규모가 코스피 시가총액 기준 46%에 이르고 있다. 다만 기업 수 기준으로는 참여비중이 전체 코스피 상장기업의 12.1%에 불과한 실정으로, 자본시장 전체의 기업가치 제고를 위해서는 아직 공시에 참여하지 않은 대형 상장기업 뿐만 아니라, 코스닥, 중소형 상장기업의 참여 또한 적극적으로 유도할 필요가 있다는 의견이 제기되었다.

다음으로, 밸류업 프로그램 문화 확산을 위해, 밸류업 지수 편입기업 중 공시 참여 기업의 비중을 확대할 필요가 있다는 의견이 제기되었다. 현재 밸류업 지수에 편입된 기업 가운데 공시에 참여한 기업의 비중은 40%에 불과하여, 밸류업 정책을 대표하는 지수의 속성을 고려할 때 공시기업 비중을 더욱 확대할 필요성이 있다는 것이다. 향후 2026년 정기변경 시에 공시기업 중심으로 지수를 구성할 수 있도록 공시기업 지수 편입을 우대하고 공시참여를 지속적으로 독려할 필요가 있다.

또한, 밸류업 프로그램에 적극적으로 참여하는 기업을 대상으로 주주환원촉진세제 등 인센티브 방안의 조속한 시행이 필요하다는 의견이 제기되었다. 상장기업 및 국내외 기관투자자들은 법인세 세액공제, 배당소득세 저율 분리과세, ISA 세제지원 확대 등은 상장기업의 주주환원 확대 및 국내 투자 활성화를 유도하고 상장기업의 자발적 참여를 유인할 수 있는 핵심수단으로 평가하였다. 아울러, 기업가치 제고를 위한 접근이 단기적 수단에 그치지 않고 장기적 투자 활성화와 지속가능한 성장을 도모할 수 있도록, 중장기적 관점에서의 투자 활성화를 촉진하는 다양한 유인 방안을 마련해야 할 것이다.

한국거래소는 한국 자본 시장에서 중장기적으로 '코리아 프리미엄'을 달성할 수 있도록 기업 밸류업 프로그램에 대한 국내외 투자자 의견을 지속적으로 반영하고 개선, 보완해 나갈 것이다.

기업 밸류업 프로그램 개요

01

1. 추진배경
2. 기업 밸류업 프로그램 추진 경과
3. 기업 밸류업 프로그램 핵심 내용

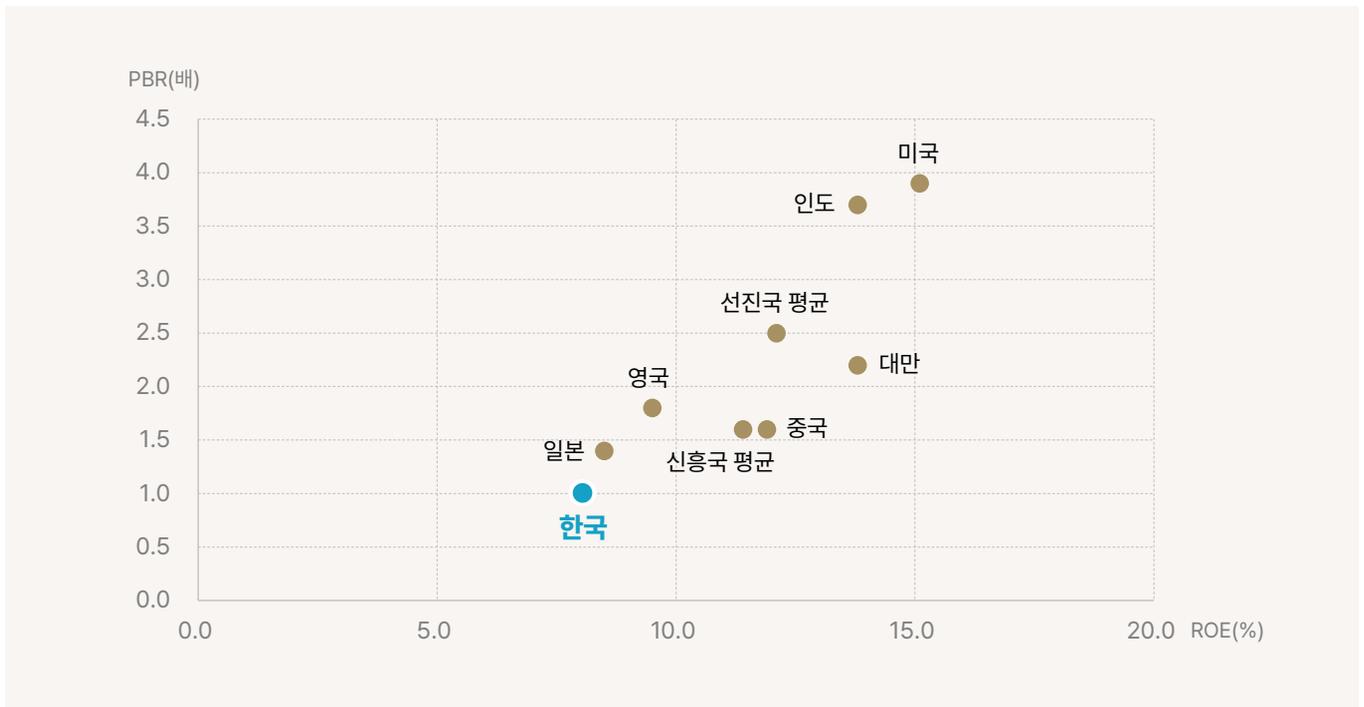
1.

기업 밸류업 프로그램 개요

1. 추진 배경

한국 주식시장은 지난 10년간 꾸준히 성장하며 우리 기업의 주요한 자금조달 창구로 자리매김했다. 이러한 양적 성장에도 불구하고 국내 상장기업들의 자본효율성과 기업가치는 여전히 선진국과 격차를 보이고 있다. 주가순자산비율(PBR)은 오랜 기간 1.0배 수준에 머물러 있으며, 자기자본이익률(ROE)과 주가수익비율(PER) 역시 각각 8%, 14배 수준으로 주요국 대비 낮은 상황이다.

[그림] 주요국 ROE-PBR Matrix



자료: Bloomberg

[표] 주요국 상장기업의 10년 평균 ROE, PBR, PER('15~'24)

구분	한국	대만	중국	인도	신흥국 평균	미국	일본	영국	선진국 평균
ROE(%)	8.0	13.8	11.9	13.8	11.4	15.1	8.5	9.5	12.1
PBR(배)	1.0	2.2	1.6	3.7	1.6	3.9	1.4	1.8	2.5
PER(배)	14.0	16.6	13.5	26.1	14.5	22.7	16.8	15.7	19.3

자료: Bloomberg

이러한 문제를 근본적으로 해결하기 위해서는, 기업이 스스로 기업가치를 높이기 위한 전략을 수립하고, 이를 시장과 소통하는 노력이 필수적이다. 기업가치란 기업이 보유한 자산과 미래 현금흐름 등을 기반으로 산정되는 총가치로서, 기업의 경영 성과, 성장 가능성, 시장 환경, 사회적 책임 등 다양한 요소들을 종합적으로 고려하여 평가한다. 기업가치 제고를 위해서는 증시를 통해 조달한 자본을 보다 효율적으로 활용하고, 주주와의 관계에서 소통과 환원을 확대하는 등 다각적인 노력이 필요하다. 상장기업이 중장기적인 관점에서 기업가치를 지속적으로 제고하고, 주주와의 신뢰를 기반으로 한 주주친화적 기업문화를 확립하기 위해서는 체계적인 정책 지원이 필요하다. 기업 밸류업 프로그램은 이러한 문제의식에서 출발하여, 기업이 자발적으로 추진하는 가치 제고 노력이 자본시장에서 정당한 평가를 받고, 그 성과가 투자자에게 환류되어 재투자되어 이어지는 자본시장의 선순환 생태계를 구축하고자 하는 목적으로 마련되었다.

앞으로 한국거래소는 기업가치 제고를 통한 '코리아 디스카운트' 해소를 위해 기업 밸류업 프로그램을 긴 호흡으로 추진해 나갈 계획이다. 이를 위해 상장기업, 투자자, 유관기관 등 다양한 이해관계자와의 협력을 강화하고, 시장의 기대에 부응하는 방향으로 프로그램을 지속적으로 개선하고 보완해 나갈 것이다.

2. 기업 밸류업 프로그램 추진 경과

● 2.1 기업 밸류업 지원방안 발표

2024년 2월, 금융위원회와 한국거래소는 우리 자본시장의 구조적 저평가 문제인 '코리아 디스카운트' 해소를 위한 정책의 일환으로 '기업 밸류업 지원방안'을 공식 발표하였다. 동 방안은 기업의 자율적인 기업가치 제고 활동을 체계적으로 지원하고, 주주가치 중심의 경영 문화를 확산시키기 위해 마련되었다. 금융위원회는 한국거래소 등 유관기관과 합동으로 1차 세미나를 개최하여('24.2.26), 기업가치 제고계획의 개요, 가이드라인 마련 방향, 인센티브 체계 등을 포함한 '기업 밸류업 지원방안'을 최초 공개하였다.

이후, 다양한 시장전문가와의 소통을 통해 밸류업 지원방안이 평가·개선될 수 있도록 학계·연구기관·투자자·유관기관 등으로 구성된 '기업 밸류업 자문단'이 출범하였다('24.3.7). 동 자문단은 정기적으로 회의를 개최하여 기업가치 제고 계획 가이드라인 및 각종 기업 밸류업 프로그램 지원방안을 구체화하기 위한 논의를 지속해왔다.

그리고 국민연금공단 등 주요 연기금을 포함한 자산운용사·보험사·증권사 등 기관투자자 간담회를 개최하여('24.3.14), 스튜어드십 코드 개정 및 '코리아 밸류업 지수' 개발 방향에 대해 논의하였다. 특히, 스튜어드십 코드 가이드라인 개정을 통해 기관투자자들이 투자대상회사에게 기업 밸류업 프로그램에 참여하도록 독려할 수 있는 구체적 근거가 마련되었다.

● 2.2 기업가치 제고 계획 가이드라인 마련 및 공시 시행

금융위원회와 한국거래소는 기업 현장의 목소리를 반영하기 위해, 상장기업을 규모와 업종별로 릴레이 간담회를 개최하고, 이를 통해 상장기업의 의견을 수렴함으로써 기업 밸류업 프로그램의 실효성을 높이기 위한 방안을 마련하였다.

이와 같이 다양한 시장 참여자들의 의견을 수렴하여, 2차 세미나를 통해 '기업가치 제고 계획 가이드라인(안)'을 발표하였다('24.5.2). 이후 최종 의견수렴을 거쳐 기업들이 기업가치 제고 계획을 수립하고 공시하는데 참고할 수 있도록 기업가치 제고 계획 가이드라인과 해설서, FAQ, 가상 작성 사례를 확정 발표하고('24.5.24) 기업가치 제고 계획 공시를 시행하였다('24.5.27).

동시에, 중소 상장기업을 위한 1:1 맞춤형 컨설팅 및 영문 번역 지원, 공시교육 프로그램도 병행하여 상장 기업에게 기업 밸류업 프로그램을 적극적으로 알리고 참여를 독려했다.

● 2.3 코리아 밸류업 지수 발표 및 관련 금융상품 출시

한국거래소는 기업 밸류업 지원방안의 일환으로 기업가치 우수기업에 대한 시장평가와 투자 유도를 위해 '코리아 밸류업 지수'를 발표하였다('24.9.30). 동 지수 개발 과정에서 폭넓은 시장참가자의 의견 수렴과 기업 밸류업 자문단의 논의를 거쳤으며, 주주환원·시장평가 등의 지표를 반영한 지수 편입기준이 마련되었다. 이에 따라 밸류업 지수 편입기업 100종목이 선정되었다. 이후 특별 리밸런싱('24.12.20)을 통해 5종목이 추가되어 현재는 총 105종목이 편입되어 있다.

한편 거래소는 기업가치 우수기업에 대한 투자 확대를 위해 코리아 밸류업 지수를 기반으로 하는 ETF 12종목과 ETN 1종목을 총 5,110억원 규모로 상장하였다('24.11.4). 또한, 투자자에게 코리아밸류업지수 관련 위험관리 수단을 제공하기 위해 코리아밸류업지수선물도 상장하였다.

● 2.4 증권 유관기관 공동 밸류업 펀드 조성

한국거래소, 한국증권금융, 한국예탁결제원, 한국금융투자협회, 코스콤 등 증권유관기관은 밸류업 관련 투자문화 확산을 위해 5,000억원 규모의 밸류업 펀드를 조성하였다. 밸류업 펀드는 밸류업 지수 ETP 상품과 지수 구성종목 및 밸류업 지수에 포함되지 않은 밸류업 공시참여 기업들을 대상으로 투자하게 된다. 기업 밸류업 펀드 조성은 향후 밸류업 관련 투자 문화 확산과 기업가치 제고에 마중물 역할을 할 것으로 기대된다.

● 2.5 상장기업 대상 밸류업 프로그램 참여 지속 독려 및 국내·외 시장참여자 적극 홍보

한국거래소는 도입 초기 기업 밸류업 프로그램 참여 분위기 조성 및 의견수렴을 위해 상장기업과 유관기관, 외국계 증권사 등 다양한 시장참여자들 대상으로 설명회·간담회를 지속적으로 개최했다(총52회). 특히, 상장기업의 공시담당 임직원과 이사회 멤버를 대상으로 설명회·간담회 개최를 지속하며 기업 밸류업 프로그램 참여 유도를 독려했다. 한편 거래소는 KCMC(Korea Capital Market Conference)에서 '밸류업 코리아' 세션을 개최하였고, 밸류업 공시기업 중 KB금융, DB하이텍, 신한지주, 현대차 등 4개 기업이 IR에 참여하였다(11.4~5). 한국거래소는 기업 밸류업 프로그램과 한국 자본시장을 널리 알리기 위해, 국내는 물론 해외 기관투자자를 대상으로 총 66회의 로드쇼와 면담을 꾸준히 진행하였다. 뉴욕(5.16), 홍콩(6.18), 싱가포르(6.20), 런던(9.5) 등 글로벌 금융중심지에서 해외 연기금, 자산운용사 등 다양한 기관투자자 대상으로 'K-밸류업 로드쇼'를 개최하여 기업 밸류업 프로그램 홍보와 한국 증시 투자유치 활동을 적극적으로 전개했다.

[표] 기업 밸류업 프로그램 주요 추진 경과

날짜	내용	날짜	내용
2024-02	공동 세미나를 통한 "기업 밸류업 지원방안" 발표	2024-05	기업 밸류업 통합페이지 개설
2024-03	기업 밸류업 자문단 출범	2024-05	밸류업 공시 시행
2024-03	스튜어드십 코드 가이드라인 개정, 코리아 밸류업 지수 개발 방향 발표	2024-09	'코리아 밸류업 지수' 발표
2024-05	한국 증시 도약을 위한 기업 밸류업 지원방안 2차 세미나	2024-11	기업 밸류업 펀드 조성
2024-05	K-밸류업 로드쇼, 뉴욕(5.16), 홍콩(6.18), 싱가포르(6.20), 런던(9.5)	2024-11	'코리아 밸류업 지수' 기반 지수선물, ETF/ETN 상장
2024-05	기업가치 제고 계획 가이드라인 발표	2025-02	밸류업 우수기업 선정기준(안) 발표

이와 같은 정책적 지원과 독려 활동에 힘입어 10대 그룹, 대형 상장사, 금융회사 등이 선도적으로 기업가치 제고 계획 공시에 참여하였다. 그 결과, 2025년 3월말 기준으로 본공시 기업은 총 125사, 예고공시까지 포함하면 131사, 코스피 시가총액 기준 46%의 상장기업이 참여하였다. 기업 밸류업 프로그램을 통해 상장 기업들의 주주환원 확대에 대한 관심이 높아지고 주주중심 경영 문화도 확산되어 상장기업의 자사주 취득 규모는 전년 8.2조원에서 18.8조원으로 확대되었고 자사주 소각 규모 역시 전년 4.8조원에서 13.9조원으로 큰 폭으로 증가하였다.

● 2.6 IPO 및 상장폐지 제도 개선을 통한 밸류업 프로그램 강화

자본시장 밸류업 프로그램을 시행하면서, 시장 건전성 강화 측면에서 우리 자본시장의 시장 규모 대비 상장 기업 수가 상대적으로 많고, 부실기업이 적시 퇴출되지 않는다는 지적들이 지속되어 왔다. 특히, IPO 시장이 단기차익 중심으로 운영되며 공모가와 상장 후 추가흐름의 왜곡을 초래하고, 장시간이 소요되는 상장폐지 절차로 인해 부실 기업의 적시 퇴출이 지연되면서 자본시장의 신뢰와 효율성을 저해하고 있다는 비판이 제기되었다. 이에 따라 금융위원회와 한국거래소 등 증권 유관기관은 자본시장의 가치 제고를 위한 구조적 혁신으로서, IPO 및 상장폐지 제도 개선 방안을 마련하였다.

우선, 진입 단계에서는 제도개선을 통해 단기차익을 목적으로 한 투자가 아닌 기업가치 기반의 중장기 투자가 이루어질 수 있도록 제도적 기반을 마련해 나갈 예정이다. 이를 위해 기관투자자의 의무보유 확약을 확대하고, 주관사가 적정 공모가 산정과 중장기 투자자 확보를 위해 노력하는 방안을 구체화하고 있는 중이다.

상장 단계에서는 '기업 밸류업 프로그램'을 통해 상장기업이 시장에서 적정하게 평가받을 수 있도록 스스로 기업가치 제고 계획을 수립하고 투자자와 적극적으로 소통하게 된다.

퇴출 단계에서는 상장폐지 제도의 실효성을 강화하여 시장 신뢰를 저해하는 저성과 기업이 적시에 퇴출될 수 있도록 한다. 이를 위해 시가총액 및 매출액 기준을 단계적으로 상향 조정하고, 장기화되던 개선기간과 심의 절차를 간소화하여 시장의 역동성을 확보하고자 한다.

이처럼 기업 밸류업 프로그램을 통해 우리 자본시장에서 진입-상장-퇴출의 전 주기를 유기적으로 연계하여, 기업가치 제고 노력과 자본시장 신뢰 회복이 선순환되는 구조를 구축해 나가고자 한다.

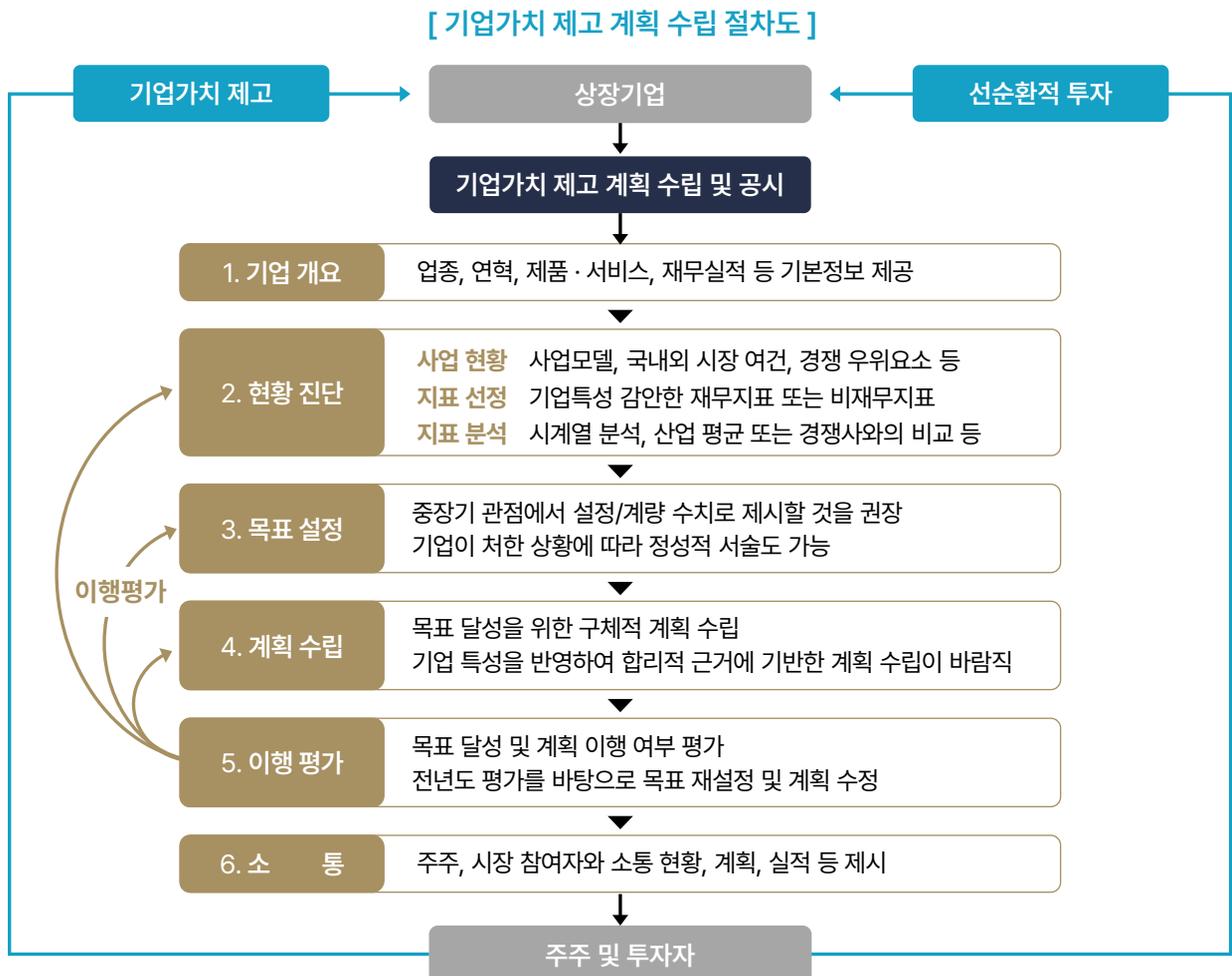
[표] 주식시장 단계별 밸류업 프로그램



3. 기업 밸류업 프로그램 핵심 내용

● 3.1 기업가치 제고 계획 가이드라인 개요

기업 밸류업 프로그램의 핵심은 상장기업이 자율적으로 '기업가치 제고 계획'을 수립하고 적극적으로 주주 및 투자자들에게 공시하는 데 있다. 이는 기업의 중장기 발전전략을 기반으로 투자자 및 시장과 적극적으로 소통하고 기업과 투자자 간의 정보 비대칭 현상을 해소하는 데 목적이 있다.



기업가치 제고 계획은 거래소의 자율공시 항목으로 신설되었으며, 상장기업은 상기 여섯 항목을 중심으로 계획을 수립하게 된다.

기업가치 제고 계획은 자율성을 전제로 하되, 상장기업이 기업가치 제고와 관련된 핵심 요소를 분석하고 기재함으로써, 각 기업의 개별 특성을 고려하고 기업의 성장 단계, 업종 특성, 경영진 철학 등을 반영하여 전략적으로 구성할 수 있으며, 중장기적 가치 제고를 위한 미래의 계획을 적극적으로 설명하는 것이 중요하다.

● 3.2 기업 밸류업 프로그램 운영 방안

기업 밸류업 프로그램의 성공적인 운영을 위해서는 기업이 실무적으로 계획을 수립하고 실행할 수 있도록 체계적인 지원이 병행되어야 한다. 이에 따라 한국거래소와 유관기관은 다양한 지원 체계를 마련하였다.

우선 인적·물적 인프라가 부족한 중·소규모 상장기업의 기업가치 제고 계획 수립과 공시지원을 위해 1:1 맞춤형 컨설팅을 실시하였다. 자산총액 기준 코스피 3천억원, 코스닥 1천5백억원 미만 기업을 대상으로 하여 코스피 9사, 코스닥 46사, 총 55사에 대해 컨설팅을 완료했다. 영문공시 역량이 부족한 중소 상장기업을 대상으로는 밸류업 공시의 영문 서비스도 지원하고 있다.

또한 상장기업의 이사회 멤버, CFO, 공시책임자 등 경영진 및 공시담당자 대상으로 기업 밸류업 프로그램에 관한 교육과 설명회를 연중 실시하였다(총43회). 이를 통해 상장법인의 기업 밸류업 프로그램 이해도를 제고하고 자발적 밸류업 공시 참여를 독려했다. 그리고 거래소 상장공시시스템 상에 밸류업 통합페이지를 신설하여 밸류업 공시 현황을 실시간으로 제공하고 PBR, ROE, TSR, 배당성향 등 주요 지표를 기업별·업종별 비교 제공하여 밸류업 관련 투자정보 제공을 확대하였다.

한국IR협의회와 공동으로 중소 밸류업 공시기업 대상 기업분석 보고서를 발간(9사)하여 투자정보 제공을 확대하는 한편 유튜브 채널 A(구독자 353만명), B(267만명), C(79만명) 등 핀플루언서와 협업하여 기업 밸류업 프로그램을 알리는 등 온라인 홍보활동도 전개하였다.

이러한 지속적인 기업 밸류업 프로그램 참여 독려로 밸류업 공시 참여 분위기가 지속 확산되어 공시기업은 꾸준히 증가하여 2025년 3월말 기준으로 본공시 기업은 총 125사, 예고공시까지 포함하면 131사, 코스피 시가총액 기준 46%의 상장기업이 참여하였다.

● 3.3 밸류업 우수기업에 대한 인센티브

상장기업의 자율적 참여를 독려하고 지원하기 위해 '3대 분야 8종 인센티브'를 마련하여, 밸류업 우수기업으로 선정되는 상장기업 대상으로 제공됩니다.

밸류업 표창이 기업에게 실질적인 유인으로 작용할 수 있도록, 세무·회계, 상장·공시, 홍보·투자 분야를 망라하는 다양한 혜택이 제공됩니다.

또한, 밸류업 우수기업에 선정되지 못하더라도, '기업가치 제고 계획'을 공시한 상장기업에 대해서는 유가·코스닥 공시 우수법인, 코스닥 대상 선정 시 가점을 부여하는 등의 인센티브도 제공되고 있다.

[밸류업 우수기업에 대한 3대 분야 8종 인센티브]

분야	인센티브
세무·회계	① 5종 세정지원 ¹⁾
	② 주기적 지정 감사 유예 심사 시 가점 부여
	③ 감리 제재조치 시 감경사유로 고려
상장·공시	④ 거래소 연부과금 면제
	⑤ 거래소 추가·변경상장수수료 면제
	⑥ 불성실공시 관련 거래소 조치(벌금·제재금 등) 유예
홍보·투자	⑦ 거래소 공동IR 우선참여 기회 제공
	⑧ "코리아 밸류업 지수" 편입 우대

주1) ①모범납세자 선정 우대, 세정 Fast-Track(②R&D공제 사전심사, ③법인세 감면 컨설팅, ④부가·법인세 경정청구심사 관련), ⑤기업승계 컨설팅

● 3.4 밸류업 우수기업 선정 기준 마련

한국거래소는 기업 밸류업 프로그램에 참여한 상장기업의 기업가치 제고 결과와 노력을 종합적으로 평가하여, 밸류업 우수기업 10사를 선정할 예정이다.

밸류업 우수기업 선정을 위한 평가는 1차 정량평가, 2차 정성평가, 3차 종합평가 등 단계별 평가로 이루어진다. 1차 정량평가는 기업 밸류업의 결과를 나타내는 TSR, PBR, ROE를 평가하며, 지배구조등급이 일정등급 이하(한국ESG기준원 지배구조등급이 C 또는 D) 기업은 제외한다. 2차 정성평가는 기업가치 제고 계획과 관련하여 이사회 참여, 영문공시, 주기적 공시, 가이드라인 체계 충실성 등 공시 충실성과 주주환원 및 투자노력, 밸류업 계획에 대한 시장평가, 모범적인 지배구조 구축 등 기업가치 제고 노력에 대해 평가한다. 3차 종합평가는 1·2차 평가 점수, 기업가치 제고 결과 및 계획, 기업 이슈 등을 종합적으로 평가하는 단계이다.

[그림] 밸류업 우수기업 평가 방식



[밸류업 우수기업 선정기준 중 평가항목]

구분	성격	평가항목	내용	
1차 정량평가	기업가치 제고결과 평가	TSR	TSR 수치(값) 반영	
		PBR, ΔPBR	PBR 수치(값)와 전년대비 증분을 반영	
		ROE, ΔROE	ROE 수치(값)와 전년대비 증분을 반영	
		지배구조 등급	C등급, D등급(한국ESG기준원)은 과락 처리	
2차 정성평가	기업가치 제고계획 공시 충실성 평가	① 이사회 참여	제고계획 수립시 이사회의 참여(결의, 보고) 여부	
		② 영문공시	제고 계획에 대한 영문공시 병행 여부	
		③ 주기적 공시	연 1회 이상 공시 여부	
		④ 가이드라인 체계 충실성	현황진단	다각적 분석 수행, 자본비용(COE) 제시 등
			목표설정	중장기적 목표 달성시기 제시, 계량화된 목표 제시 등
			계획수립	구체적 계획 수립, 임직원 인센티브와의 연계 등
			이행평가	자체 평가 수행, 평가 결과를 금년 제고계획에 활용 등
	소통	경영진의 소통실적 기재, 소통결과의 반영 등		
	기업가치 제고노력 평가	⑤ 주주환원 및 투자 노력	평가기간 중 주주환원·투자 실적, 증가 추이 등	
		⑥ 밸류업 계획에 대한 시장 평가	가치 제고를 위한 진취적인 기업가치 제고 계획을 제시하고, 이에 대해 시장이 긍정적으로 평가했는지 여부 등을 고려	
⑦ 모범적인 지배구조 구축		지배구조 등급, 주주가치 존중·훼손사실 등		
3차 종합평가	1,2차 평가점수, 기업가치 제고결과, 제고계획, 기업 이슈 등 종합 평가			

공정하고 객관적인 평가를 위하여 2차 정성 평가는 국내외 증권사, 자산운용사, 연기금 등 다수의 금융투자업계 전문가 중심으로 구성된 평가단이 진행하고, 3차 종합 평가는 기업 밸류업 자문단이 수행한다.

밸류업 우수기업의 선정과 표창은 보다 많은 상장기업의 기업가치 제고 계획 공시를 유도함으로써, 기업 밸류업 프로그램의 참여 확대는 물론 밸류업 경영 문화의 정착을 촉진할 것으로 기대된다.

Value Up 2025

상장기업의 밸류업 공시 참여 현황 및 특징

02

1. 공시 현황
2. 공시 특징

2.

상장기업의 밸류업 공시 참여 현황 및 특징

1. 공시 현황

● 1.1 공시 기업 수 및 추이

본 백서의 공시 현황, 시장 동향 및 우수사례 등은 밸류업 우수기업 선정 대상기간과 동일하게, 2025년 3월까지 기업가치 제고 계획을 공시한 기업을 기준으로 분석하였다.

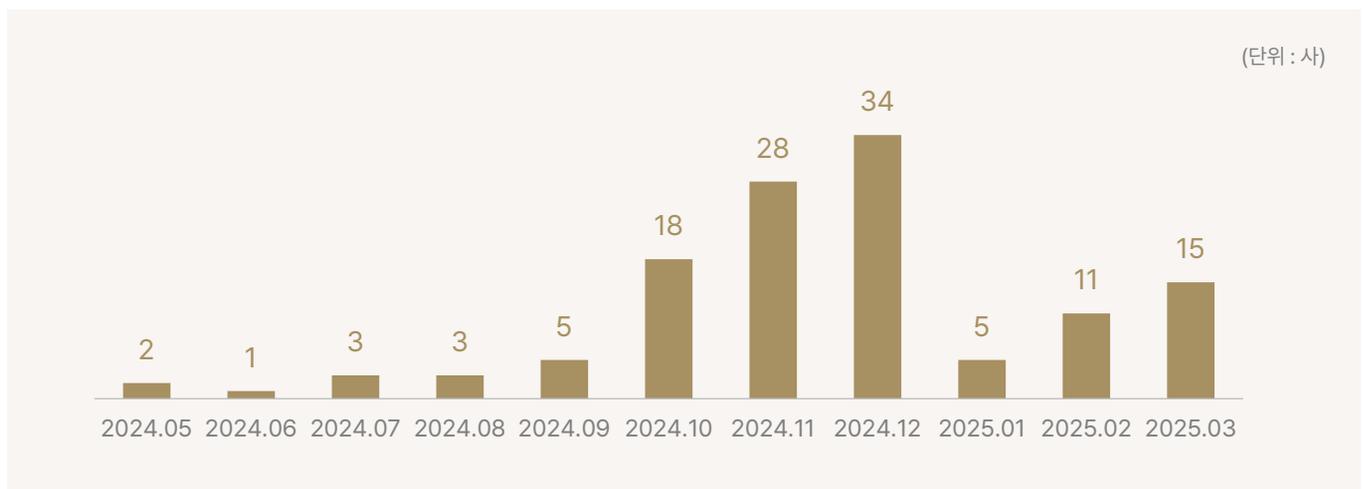
2024년 5월부터 2025년 3월까지 131개 기업이 기업가치 제고 계획을 공시했으며, 이 중 본공시는 125사, 예고공시는 6사였다. 공시한 기업의 시가총액 합계는 유가증권시장(이하 KOSPI 시장이라고 한다.)의 약 46% 해당하고, 대형주 위주로 밸류업 공시가 이루어졌음을 시사한다.

한편 125사 중 6개사는 1차 본공시 이후 일정기간의 이행 내역을 평가하여 추가로 공시했다. 특히 메리츠금융지주는 2분기, 3분기, '24년 연간 등 총 3회에 걸쳐 이행평가 공시를 완료했고, LG전자는 본공시 이후 인도법인 IPO 및 자사주 소각 계획을 추가로 공시했다.

밸류업 프로그램 시행 이후, 월별 공시 기업 수가 점진적으로 증가하며 기업들의 참여도가 꾸준히 확대되는 모습이였다. '24년 한 해 동안 94개 기업이 기업가치 제고 계획을 공시했으며, '25년 1분기에는 추가로 31개 기업이 공시에 동참하였다.

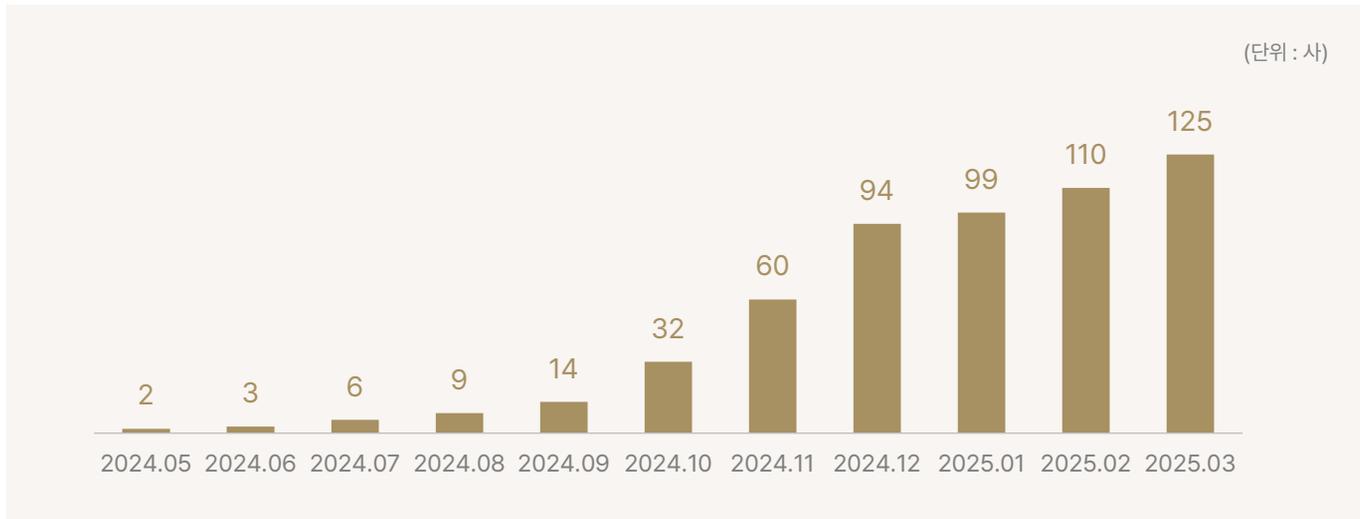
공시 기업 중 42%에 해당하는 52개사는 기업가치 제고 계획을 본공시하기 전 예고공시를 통해 투자자들의 예측 가능성을 높였다. 예고 이후 본공시까지 소요 기간은 최소 5일에서 최대 273일로 다양했으며, 평균적으로는 약 2개월 정도의 시간이 걸렸다.

[그림] 월별 밸류업 공시 기업 추이



주) 본공시 기준

[그림] 월별 밸류업 공시 기업 추이(누적)



주) 본공시 기준

● 1.2 시장별 공시 현황

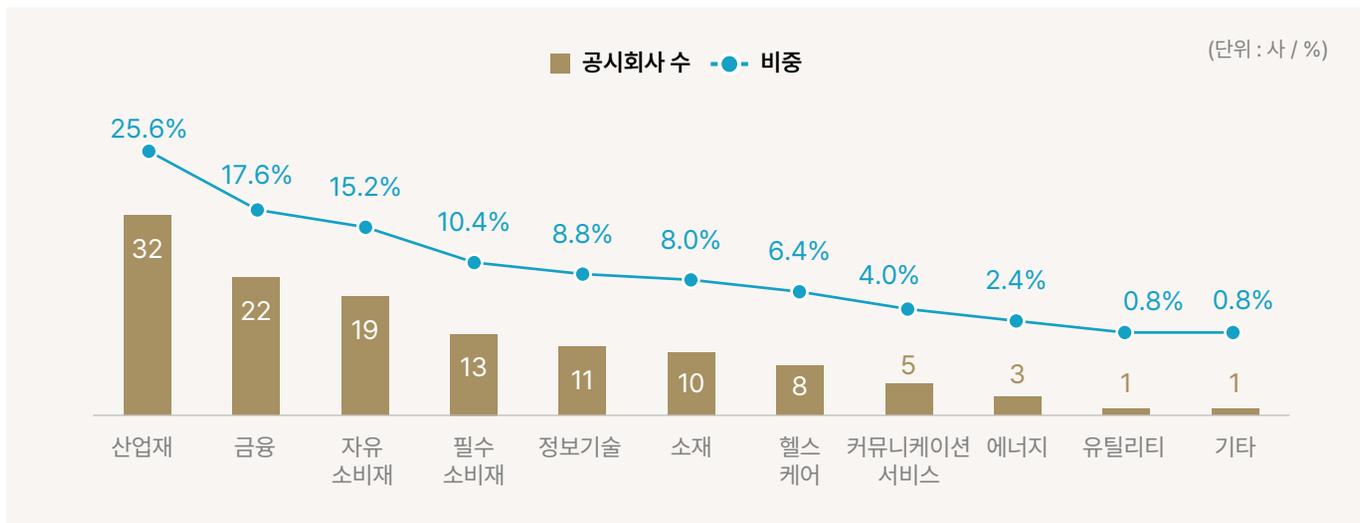
전체 밸류업 공시기업 중 KOSPI 상장 기업이 103개사로 82.4%를 차지했고, KOSPI 전체 상장사(850개사) 기준으로는 12.1%가 기업 밸류업 프로그램에 참여했다.

KOSDAQ 시장은 상장사(1,697개사) 중 22개사가 밸류업 공시를 제출하였으며, 에프앤가이드가 '24년 5월 선제적으로 기업가치 제고 계획을 공시한 이후, 같은 해 말까지 10사가 추가로 공시하여 점진적인 확대 흐름을 보였다. '25년 들어서는 참여 열기가 본격적으로 확산되며, 11사가 새롭게 공시를 제출하였다.

● 1.3 업종별 공시 현황

업종별로 공시 현황을 분석한 결과, 산업재 비중이 25.6%로 가장 높았고 금융(17.6%), 자유소비재(15.2%), 필수소비재(10.4%), 정보기술(8.8%), 소재(8.0%), 헬스케어(6.4%), 커뮤니케이션 서비스(4.0%), 에너지(2.4%), 유틸리티(0.8%), 기타(0.8%) 순이었다. 시행 초기에는 주가순자산비율(PBR)이 상대적으로 낮은 금융업종 비중이 높았으나, 추후 주요 기업들이 참여하면서 다양한 업종으로 확대되었다.

[그림] 업종별 밸류업 공시 현황



주) 본공시 기준

● 1.4 기타

밸류업 지수 : 코리아 밸류업 지수에 포함된 105개사 중 42개사가 기업 밸류업 프로그램에 참여하여 공시하였다. 지수 발표 전 공시를 완료한 회사는 7개사였으나, 발표 이후 30개사가 추가로 공시하며 밸류업 지수 구성 종목들의 적극적인 참여가 확인되었다. '24년 12월에 추가 편입된 5개사도 편입 발표 이전에 밸류업 공시에 참여했던 회사들이다.

이사회 참여 : 밸류업 공시 과정에 '이사회 보고 및 결의' 등 이사회가 참여한 회사는 95개사로, 전체 공시 기업의 76%에 달했다. 특히, 33사는 기업가치 제고 계획을 이사회 결의 후 공시하여, 동 프로그램에 이사회가 적극적으로 관여했음을 보여준다.

구분	공시회사	비중
이사회 참여	95	76.0%
이사회 결의	33	26.4%
이사회 보고	62	49.6%
이사회 미참여	30	24.0%
합계	125	

주) 본공시 기준

영문 공시 : 공시 참여 상장사 중 47.2%에 해당하는 59개사가 영문공시를 병행하여 외국인 투자자의 정보 접근성을 제고하였다. 이 중 코스닥 상장사는 6개사로, 향후 보다 폭넓은 참여 확대가 기대된다.

2. 공시 특징

● 2.1 목표 지표별 공시 현황

가. 목표 지표

기업 밸류업 프로그램에 참여한 기업들의 목표 지표 사용 현황을 분석한 결과, 주주환원 지표가 가장 널리 사용되고 있었다. 전체 참여 기업 중 90%가 이 지표를 활용하고 있어, 기업들이 1차적으로 주주환원을 가장 중요하게 여기고 있음을 알 수 있다. 이어서 자본효율성(70%), 성장성(52%) 지표가 비중 있게 다루어졌으며, 시장평가(26%)와 수익성(22%) 지표가 그 뒤를 이었다.

산업별로 살펴보면, 금융 부문에서 주주환원, 자본효율성 지표가 90% 이상의 높은 설정률을 보였다. 또한, CET1 비율(Common Equity Tier1, 보통주자본비율)과 같이 금융 산업의 특성을 반영하는 지표도 활용되었다. 산업재, 소재, 자유소비재 부문에서는 자본효율성, 주주환원, 성장성 지표가 균형 있게 사용되었다. 반면 정보기술 분야의 경우, 주주환원 지표 사용 비중이 82%로 높게 나타났으며, 성장성(73%) 또한 중요하게 고려되었다. 헬스케어 섹터에서는 산업의 특성을 반영하여 R&D, 생산능력, 글로벌 매출 비중 등의 지표들도 활용되었다.

주로 주주환원이 대부분의 산업에서 가장 보편적인 성과 지표로 사용되고 있으며, 자본효율성 역시 중요한 목표로 설정되고 있음을 시사한다.

[표] 지표별 사용 비중 현황

구분	공시회사 수	시장평가	자본효율성	주주환원	성장성	수익성	기타
금융	22	36%	91%	95%	23%	0%	45%
산업재	32	19%	72%	91%	63%	16%	25%
소재	10	30%	90%	100%	60%	20%	10%
에너지	3	0%	67%	100%	0%	0%	0%
유틸리티	1	100%	100%	100%	0%	100%	100%
자유소비재	19	32%	53%	95%	63%	42%	11%
정보기술	11	18%	36%	82%	73%	9%	27%
커뮤니케이션서비스	5	40%	80%	80%	60%	40%	20%
필수소비재	13	31%	69%	92%	46%	38%	23%
헬스케어	8	13%	63%	75%	50%	50%	0%
기타	1	0%	0%	0%	100%	0%	100%
합계	125	26%	70%	90%	52%	22%	30%

주) 본공시 기준

나. 목표 기간

기업 밸류업 프로그램에 참여한 기업들의 목표기간 설정 현황을 분석한 결과, 대다수의 기업들이 중기적 관점에서 목표를 설정하고 있는 것으로 나타났다. 전체 기업 중 60%에 해당하는 75개 기업이 '26년에서 '28년 사이를 목표로 설정했는데, 이는 기업들이 주로 3~5년 정도의 기간을 목표로 삼는 경향을 보여준다.

산업재 부문에서는 대체로 중기 목표 설정이 주를 이루었다. 이는 대규모 설비 투자에 따른 긴 투자 회수 기간, 제품의 긴 수명 주기, 그리고 상대적으로 점진적인 기술 발전 등이 주요 요인이며, 경제 사이클에 대한 대응도 중기 목표 설정의 이유가 될 수 있다.

금융 부문의 경우 중기 목표가 주를 이루면서도 장기 및 구체적인 시기를 적시하지 않은 목표 설정 비율도 상대적으로 높았다. 이는 금융 산업의 엄격한 규제 환경, 경기 변동 등이 이러한 목표 설정에 영향을 미친 것으로 보인다. 금융 기관들은 이러한 요소들에 유연하게 대응하고 리스크를 관리하기 위해 다양한 기간의 목표를 설정한 것으로 파악된다.

소재 부문에서는 장기 목표 설정 비율이 상대적으로 다른 산업에 비해 높은 편이었다. 소재 산업은 대규모 설비 투자가 필요한 자본 집약적 산업으로 새로운 생산 시설을 구축하거나 기존 시설을 개선하는 데 막대한 자금과 시간이 소요되고 투자 효과가 나타나기까지 오랜 시간이 걸릴 수밖에 없다. 이에 따라 해당 기업들은 장기적 관점에서 투자 계획을 수립하고 목표를 설정한 것으로 보인다.

일부 기업들은 장기적인 목표를 제시했다. 전체의 26.4%에 해당하는 33개 기업이 '29년 이후의 장기 목표를 설정했는데, 이는 이들 기업이 5년 이상의 장기적인 관점에서 기업가치 제고를 계획하고 있음을 보여준다. 반면, 12개 기업(9.6%)은 '26년 이내의 단기 목표만을 제시했으며, 5개 기업(4.0%)은 목표기간을 명확히 제시하지 않았다.

목표연도 선정에 있어서는 '27년이 가장 많이 선택되었고, 그 다음으로 '30년, '28년 순으로 선호되었다. 이러한 패턴은 기업들이 3년, 5년, 7년 단위로 목표를 설정하는 경향을 나타낸다.

[표] 목표 기간별 비중 현황

구분	공시회사 수	단기(~26년)	중기(~28년)	장기(29년~)	구체적 목표 기간 미적시
금융	22	1	14	4	3
산업재	32	4	20	8	-
소재	10	-	3	6	1
에너지	3	1	2	-	-
유틸리티	1	-	1	-	-
자유소비재	19	2	10	7	-
정보기술	11	1	8	2	-
커뮤니케이션서비스	5	2	2	1	-
필수소비재	13	1	10	1	1
헬스케어	8	-	5	3	-
기타	1	-	-	1	-
비율 (합계기준)	100%	9.6%	60.0%	26.4%	4.0%
합계	125	12	75	33	5

주) 본공시 기준

● 2.2 시장평가 지표

가. 시장평가 지표 사용 현황

기업 밸류업 프로그램에 참여한 기업들의 시장평가 지표 사용 현황을 분석한 결과, PBR(주가순자산비율)이 압도적으로 선호되는 것으로 나타났다. 총 32개 기업이 PBR을 시장평가 지표로 사용하고 있으며, 이는 전체 시장평가 지표 사용 사례의 97%에 달한다.

산업별로 살펴보면, 금융 부문에서 8개 기업, 산업재 부문에서 6개 기업, 자유소비재 부문에서 5개 기업이 PBR을 사용하고 있어, 모든 산업 부문에서 가장 널리 사용되는 지표임을 알 수 있다. 특히 금융 부문에서 PBR 사용이 가장 많았는데, 이는 금융기업의 특성상 자산 가치가 경영 성과와 직결되어 중요하게 여겨지기 때문으로 보인다.

PBR 외의 다른 지표 사용은 매우 제한적이었다. 자유소비재 부문에서 1개 기업이 PER(주가수익비율)을, 또 다른 1개 기업이 EV/EBITDA를 사용했다. 이는 대부분의 기업들이 자산 가치 대비 시장 가치를 가장 중요한 평가 기준으로 삼고 있음을 시사한다.

[표] 시장평가 지표 비중 현황

구분	PBR	PER	EV/EBITDA
금융	8	-	-
산업재	6	-	-
소재	3	-	-
에너지	-	-	-
유틸리티	1	-	-
자유소비재	5	1	1
정보기술	2	-	-
커뮤니케이션서비스	2	-	-
필수소비재	4	-	-
헬스케어	1	-	-
합계	32	1	1

주) 본공시 기준

나. 시장평가 지표 목표수치 설정 현황

기업 밸류업 프로그램에 참여한 기업들의 PBR(주가순자산비율) 목표 설정 현황을 분석한 결과, 전체 평균 목표 PBR은 1.0으로 나타났다. 이는 대부분의 기업들이 자산 가치 대비 시장 가치를 소폭 상회하는 수준을 목표로 하고 있음을 보여준다.

[표] 지표별 목표수치 평균

구분	PBR			PER	EV/EBITDA
	평균	최소	최대		
금융	0.9	0.5	1.0	-	-
산업재	1.4	0.6	3.0	-	-
소재	0.7	0.5	1.0	-	-
유틸리티	0.5	0.5	0.5	-	-
자유소비재	0.8	0.4	1.2	7.5	7.0
정보기술	1.8	1.5	2.0	-	-
커뮤니케이션서비스	0.7	0.4	1.0	-	-
필수소비재	1.1	0.7	1.5	-	-
헬스케어	2.0	2.0	2.0	-	-
공시기업 전체	1.0	-	-	7.5	7.0

주) 본공시 기준

헬스케어와 정보기술 부문은 높은 미래성장성, 지속적인 수요 증가, 그리고 높은 수익성을 바탕으로 가장 높게 목표 PBR을 설정했다. 반면 유틸리티, 소재, 커뮤니케이션서비스 부문은 상대적으로 낮은 목표를 제시했는데, 이는 상대적으로 낮은 성장성, 높은 자본 집약도, 규제 리스크 등의 요인이 작용한 결과로 보인다.

PBR 목표 범위는 산업별로 상당한 차이를 보였다. 최소값의 경우, 자유소비재와 커뮤니케이션서비스 부문은 0.4로 가장 낮았고, 헬스케어 부문은 2.0으로 가장 높았다. 최대값은 유틸리티 부문의 0.5에서부터 산업재 부문의 3.0까지 넓게 분포했다.

주목할 만한 점은 대부분의 산업에서 PBR 목표가 1미만으로 설정되었다는 것이다. 이는 기업들이 현실적이고 달성 가능한 목표를 선택함으로써 시장의 신뢰를 얻고자 하는 전략으로 해석된다. 기업들은 과도하게 높은 목표를 설정했다가 달성하지 못할 경우, 오히려 기업 가치에 부정적인 영향을 미칠 수 있기 때문에 보수적인 목표 설정을 통해 안정적인 성장과 시장의 긍정적인 평가를 동시에 추구하고 있는 것으로 보인다.

● 2.3 자본효율성 지표

가. 자본효율성 지표 사용 현황

기업 밸류업 프로그램에 참여한 기업들의 자본 효율성 지표 사용 현황을 분석한 결과, ROE(자기자본 이익률)가 가장 널리 사용되는 지표인 것으로 나타났다. 총 83개 기업이 ROE를 주요 지표로 활용하고 있다.

[표] 자본효율성 목표 지표별 현황

구분	ROE	ROIC	기타지표
금융	20	-	3
산업재	21	3	-
소재	8	1	-
에너지	2	-	-
유틸리티	1	-	-
자유소비재	10	-	-
정보기술	3	1	-
커뮤니케이션서비스	4	-	-
필수소비재	9	1	-
헬스케어	5	-	-
합계	83	6	3

주) 본공시 기준

산업별로 살펴보면, 산업재 부문에서 21개 기업, 금융 부문에서 20개 기업, 자유소비재 부문에서 10개 기업이 ROE를 사용하고 있어, 특히 이들 산업에서 ROE의 선호도가 높음을 알 수 있다.

ROE 다음으로 많이 사용된 지표는 ROIC(투자자본수익률)로, 총 6개 기업이 이를 활용하고 있다. ROIC는 산업재(3개), 소재(1개), 정보기술(1개), 필수소비재(1개) 부문에서 사용되었는데, 특히 산업재 부문에서 ROE와 함께 보완적으로 사용되는 경향을 보였다. ROE는 재무레버리지에 민감하다는 한계가 있는 반면, ROIC는 영업에서 창출한 수익이 총 투입자본 대비 얼마나 효율적으로 창출되었는지를 측정하는 영업성과 중심의 지표다.

ROIC는 주로 다음과 같은 기업들이 자본효율성 지표로 사용한다. 첫째, 대규모 설비투자를 동반하는 제조업 및 인프라 기업, 둘째, 순이익 대비 지분가치보다 실질 운용자산 기준 성과 측정이 필요한 지주회사, 셋째, 부채비중이 커서 ROE가 왜곡될 수 있는 기업 등이다. 이러한 기업들은 ROIC를 통해 보다 균형 있는 성과 분석을 할 수 있다.

밸류업 공시 기업 중 ROIC를 자본효율성 지표로 선정한 주요 기업으로는 포스코인터내셔널과 포스코퓨처엠 등이 있다.

포스코인터내셔널은 에너지, 식량자원, 트레이딩 등 다양한 투자 기반 사업을 운영하고 있다. 특히 가스전 개발과 같은 프로젝트는 부채와 외부자금이 혼재된 복잡한 자산 구조를 가지고 있다. 이러한 상황에서 회사는 ROE보다 ROIC가 더 적절한 성과 측정 지표라고 판단한 것으로 보인다. ROIC는 자본 구조와 관계없이 사업의 실제 수익성을 더 정확히 반영할 수 있기 때문이다.

포스코퓨처엠은 이차전지 소재 사업에 주력하고 있는데, 이 분야는 대규모 설비투자와 장기적인 R&D가 필수적이다. 또한 투자 회수기간이 긴 편이어서, 투입된 자본이 얼마나 효율적으로 수익으로 전환되는지 측정하는 것이 중요하다. 이런 특성을 고려할 때, 포스코퓨처엠은 ROIC를 핵심적인 성과 지표로 선택한 것으로 보인다. ROIC는 장기적인 관점에서 기업의 자본 운용 효율성을 잘 보여줄 수 있기 때문이다.

금융 부문에서는 COE(Cost of Equity, 자본비용), ROCE(Return On Capital Employed, 사용자본이익률), ROTCE(Return on Tangible Capital, 유형자기자본이익률) 등 다양한 지표가 사용되었다. 이는 금융 산업의 특성을 반영한 것으로 보이며, 다양한 자본효율성 평가를 시도하고 있음을 시사한다. KB금융의 경우 국내·외 피어 그룹의 자본 건전성과 자본 초과 수익을 한눈에 비교하여 투자자들이 기업의 안정성과 수익성을 동시에 검토할 수 있게 하였다.

나. 자본효율성 지표 목표수치 설정 현황

기업 밸류업 프로그램에 참여한 기업들의 자본효율성 지표 목표 설정 현황을 분석한 결과, ROE (자기자본이익률)의 전체 평균 목표는 11.7%로 나타났다. 이는 기업들이 평균적으로 약 10% 이상의 자기자본이익률을 목표로 하고 있음을 보여준다.

[표] 지표별 목표수치 평균

구분	ROE	ROIC	ROCE	ROTCE
금융	11.8%	-	9.5%	11.5%
산업재	13.8%	7.2%	-	-
소재	10.0%	7.5%	-	-
에너지	9.5%	-	-	-
유틸리티	8.0%	-	-	-
자유소비재	9.6%	-	-	-
정보기술	16.7%	15.0%	-	-
커뮤니케이션서비스	7.9%	-	-	-
필수소비재	10.6%	10.0%	-	-
헬스케어	13.5%	-	-	-
공시기업 전체	11.7%	9.0%	9.5%	11.5%

주) 본공시 기준

산업별로 살펴보면, ROE 목표 설정에 분명한 편차가 존재한다. 예를 들어 정보기술(16.7%), 산업재(13.8%), 헬스케어(13.5%) 부문은 높은 목표를 설정한 반면, 커뮤니케이션서비스(7.9%), 유틸리티(8.0%), 에너지(9.5%) 부문은 상대적으로 낮은 목표를 설정했다. 이러한 편차는 산업 구조, 자본 회전율, 투자 회수기간, 규제 환경 등에 기인한다. 예컨대 자산 회전율이 빠르고 마진이 높고 기업의 성장성과 시장 기대치가 반영되는 기업은 높은 ROE를 요구받는 반면 에너지, 공공 인프라 기업은 규제 산업 성격이 강하고 수익구조가 안정적이지만 성장이 다소 제한적이기 때문에 ROE 자체가 구조적으로 낮을 수밖에 없다. 금융업 역시 자본규제(Basel III 등) 하에서 CET1 비율 유지 등 건전성 지표와 병행하여 ROE를 설정해야 하므로, 일정 수준 이상으로 높이기 어렵다.

산업군별 PBR, ROE, COE의 관계도 분석해 본 결과, 크게 세 가지 유형으로 구분할 수 있다.

첫째, PBR이 1.0배 보다 낮은 산업군으로, 금융, 소재, 유틸리티, 자유소비재, 커뮤니케이션서비스가 이에 해당한다. 이들 산업은 목표 설정이 보수적이거나 시장 신뢰가 높지 않은 상태를 반영한다. 실제로 이 산업군들은 성장성이 부족해 저평가가 지속되고 있다. 해당 기업들은 높은 ROE 목표를 제시하지만, 시장에서는 규제 리스크 등 지속가능 ROE에 대한 신뢰가 높지 않아 목표 PBR 제시에 있어서는 다소 보수적으로 접근한 것으로 보인다.

둘째, PBR이 1.0배와 비슷한 수준인 산업군으로, 산업재, 필수소비재가 여기에 속한다. 이는 재무 논리에 기반한 합리적인 목표 설정을 보여주며, 시장의 인식과도 일치한다. 특히 정보기술 산업의 경우, 고ROE·고COE 구조 속에서도 ROE÷COE와 PBR 간의 균형을 유지하고 있다.

셋째, PBR이 1.0배보다 높은 산업군으로, 헬스케어, 정보기술이 해당된다. 이는 현재 실적보다 시장의 기대가 높거나 비재무적 가치에 대한 기대가 반영된 결과로 볼 수 있다. 헬스케어 산업은 현재 낮은 수익성(ROE)에도 불구하고, 파이프라인 성공가능성 및 보유 기술력 등 미래 가치에 대한 기대가 반영되어 높은 PBR이 시장에서 용인되는 경우가 많다.

정보기술 산업의 경우, 고ROE·고COE 구조 속에서도 ROE÷COE와 PBR 간의 균형을 유지하고 있다.

[표] 목표 PBR 및 ROE를 통해 도출한 COE

구분	목표 ROE	목표 PBR	COE
금융	11.8%	0.9	13.1%
산업재	13.8%	1.4	9.9%
소재	10.0%	0.7	14.3%
유틸리티	8.0%	0.5	16.0%
자유소비재	9.6%	0.8	12.0%
정보기술	16.7%	1.8	9.3%
커뮤니케이션서비스	7.9%	0.7	11.3%
필수소비재	10.6%	1.1	9.6%
헬스케어	13.5%	2.0	6.8%
공시기업 전체	11.7%	1.0	11.7%

주) 본공시 기준, PBR = ROE ÷ COE, 영구성장률은 0% 가정

● 2.4 주주환원 지표

가. 주주환원 지표 사용 현황

주주환원 지표 선정 현황 분석 결과, 기업들은 주로 주주환원율과 배당성향을 핵심 지표로 활용하고 있는 것으로 나타났다. 이 두 지표는 모두 53개 기업이 사용하여 가장 높은 선호도를 보였다. 그 다음으로는 주당 배당금(35개 기업), 배당규모(11개 기업), 자사주 규모 제시(39개 기업) 방식의 지표가 많이 사용되었다.

반면, 배당수익률과 TSR(총주주수익률)은 각각 7개 기업만이 사용하여 상대적으로 활용도가 낮았다. 이는 기업들이 주주환원 정책을 수립할 때 주로 기업 내부의 재무 상황에 초점을 맞추고 있으며, 주가와 연계된 지표의 사용은 아직 제한적임을 시사한다.

산업별로 살펴보면, 선호하는 지표에 차이가 있었다. 금융 부문에서는 주주환원율을 가장 많이 사용했으며, 배당성향과 자사주 매입, 소각 규모 제시에 있어서도 높은 비중을 차지했다. 산업재 부문에서는 배당성향과 주주환원율을 균형 있게 사용하는 경향을 보였다. 자유소비재 부문에서는 주주환원율, 배당성향, 주당배당금을 유사한 비중으로 사용하고 있었다.

현금흐름 대비 배당성향 등 추가적인 지표를 사용하는 기업도 존재했다. 이는 일부 기업들이 보다 다양하고 세분화된 지표를 통해 주주환원 정책을 수립하고 있음을 보여준다. 이러한 분석 결과는 기업들의 주주환원 정책이 주로 내부적인 재무 지표에 기반하고 있으며, 산업별 특성에 따라 선호하는 지표에 차이가 있음을 시사한다.

[표] 지표별 사용 회사 수

구분	주주 환원율	배당 성향	배당 수익률	TSR ¹	주당 배당금	배당 규모 ²	자사주 규모 ³	기타 지표
금융	15	7	1	1	4	1	7	1
산업재	12	14	4	1	9	3	8	1
소재	5	5	-	-	2	2	5	2
에너지	1	2	-	-	1	-	-	-
유틸리티	-	1	-	-	-	-	-	-
자유소비재	7	9	-	3	9	1	10	-
정보기술	2	5	1	-	3	1	3	1
커뮤니케이션서비스	3	1	1	-	2	1	1	1
필수소비재	4	6	-	1	1	2	4	-
헬스케어	4	3	-	1	4	-	1	1
합계	53	53	7	7	35	11	39	7

주1) 목표하는 'TSR'을 제시한 회사를 집계함

주2) 목표하는 배당 총규모를 제시한 회사를 집계함

주3) 목표하는 자사주 매입·소각 총규모를 제시한 회사를 집계함(예. 자사주 매입·소각 금액, 자사주 매입·소각 주식수, 시가총액 대비 자사주 매입·소각 금액 비율 등)

나. 주주환원 지표 목표수치 설정 현황

주주환원 지표의 업종별 분석 결과, 각 업종마다 특징적인 주주환원 정책을 보이고 있음이 확인되었다. 주주환원율은 전체 평균 39.2%로 나타났으며, 커뮤니케이션서비스 업종이 50%로 가장 높았고 정보기술 업종이 25%로 가장 낮았다. 금융(42.7%)과 산업재(40.4%) 업종도 평균을 상회하는 수준을 보였다. 이는 커뮤니케이션서비스, 금융, 산업재 업종이 상대적으로 적극적인 주주환원 정책을 펼치고 있음을 시사한다.

배당성향의 경우 전체 평균은 32.4%였다. 에너지 업종이 45%로 가장 높았고, 헬스케어 업종이 15%로 가장 낮았다. 유틸리티(40%), 커뮤니케이션서비스(40%), 소재(35.5%), 필수소비재(35.4%), 산업재(34.6%), 금융(34.1%) 업종도 평균 이상의 배당성향을 보였다. 이는 에너지, 유틸리티, 커뮤니케이션 서비스, 금융 업종이 상대적으로 안정적인 현금흐름을 바탕으로 높은 배당 정책을 유지하고 있음을 나타낸다.

TSR(총주주수익률)의 경우 제공된 정보를 기준으로 평균 43.6%였으며, 헬스케어 업종이 100%로 가장 높고 산업재 업종이 25%로 가장 낮았다.

[표] 지표별 목표수치 평균

구분	주주환원율	배당성향	TSR
금융	42.7%	34.1%	40.0%
산업재	40.4%	34.6%	25.0%
소재	32.0%	35.5%	-
에너지	35.0%	45.0%	-
유틸리티	-	40.0%	-
자유소비재	40.6%	29.7%	33.3%
정보기술	25.0%	24.0%	-
커뮤니케이션서비스	50.0%	40.0%	-
필수소비재	38.8%	35.4%	40.0%
헬스케어	30.0%	15.0%	100.0%
합계	39.2%	32.4%	43.6%

주) 분공시 기준

금융업의 경우, 보통주자본비율(CET1) 등 건전성 지표를 일정 수준 이상 확보한 뒤, 잉여자본의 효율적 사용처로 주주환원 확대를 선택하는 전략이 일반화되어 있다. 특히 저성장 국면에서의 금융업 특성상 내부 재투자자의 기회비용이 낮아, ROE 제고와 밸류에이션 정상화 수단으로서 배당 및 자사주 소각을 적극 활용하는 것이 주주 친화 전략으로 자리잡았다.

에너지 업종 역시 현금 창출력이 강하지만, 대규모 투자 사이클이 비교적 종료된 기업은 현금유보 필요성이 낮아져 안정적 배당 확대 여지가 크다. 반면, 정보기술(IT)과 헬스케어 업종은 대부분의 기업들이 주주환원보다는 성장에 재투자하는 전략을 우선시하고 있다. IT 업종은 특성상 기술 경쟁력 유지 및 R&D, 투자 필요성이 매우 높으며, 불확실성이 큰 시장 구조 속에서 외부 충격 대비 유보자금 확보가 중요하다. 특히 신성장 사업(예: 반도체, AI, 클라우드 등)은 자산 회전율이 낮고 회수기간이 길어, 일정 수준 이상의 배당 확대는 경영전략상 부담으로 작용할 수 있다.

헬스케어 산업은 그 특성상 불확실한 파이프라인 성과, 규제 리스크, 신약개발의 장기성 등으로 인해, 현금 창출력 대비 리스크 요인이 매우 높다. 이로 인해 대부분의 기업은 재무적 유연성을 확보하는 데 주력하며, 주주환원은 이익 안정성이 확보된 시점 이후로 이연하는 경우가 많다.

이러한 분석을 통해, 각 산업의 특성과 경영 환경이 주주환원 정책에 큰 영향을 미치고 있음을 알 수 있다. 성숙 산업과 고성장 산업, 안정적인 산업과 불확실성이 높은 산업 간의 주주환원 전략 차이는 각 산업의 특성을 잘 반영하고 있으며, 이는 투자자들이 각 업종별 기업들의 주주환원 정책을 이해하고 평가하는 데 중요한 기준이 될 수 있다.

다. 다양한 주주환원 목표 설정 방식

주주환원 정책에 대한 추가 분석 결과, 기업들이 산업 특성과 개별 상황에 맞춰 다양하고 세분화된 지표를 활용하고 있음이 확인되었다. 영업현금흐름이나 경상배당수입 대비 배당 비율을 목표로 설정하여 추가적인 투자 여력이 있는 경우에만 배당을 확대하는 방식을 채택하기도 하며, 금융기관은 주당유형장부가치(TBPS)를 자사주 소각 주식수 목표와 함께 제시하는 경우도 있었다.

주요 금융기관과 기업들의 주주환원 정책 분석 결과는 기업들이 다양하고 정교한 접근 방식을 채택하고 있음을 보여준다.

금융기관들의 경우, CET1(보통주자본비율)을 주주환원 정책의 핵심 기준으로 활용하는 경향이 두드러진다. KB금융, 하나금융지주, JB금융지주 등이 이러한 접근을 채택하고 있다. 특히 우리금융지주, DGB금융지주, 하나금융지주 등은 CET1 비율에 따른 단계별 주주환원 정책을 수립함으로써, 자본 적정성과 주주환원 사이의 균형을 더욱 세밀하게 조정하고 있다.

비금융 기업들 중에서는 배당성향과 배당수익률을 조합한 정책이 눈에 띈다. AK홀딩스와 제주항공의 경우, 배당수익률과 배당성향 중 높은 것을 선택하는 방식을 채택하고 있다. 이는 주가 변동에 따른 배당수익률의 변화를 고려하면서도, 일정 수준 이상의 배당을 보장하려는 정책으로 해석된다.

LG화학 같은 기업들은 현금흐름을 주주환원 정책과 직접 연계시키고 있다. 이는 기업의 실질적인 수익 창출 능력을 바탕으로 한 지속 가능한 주주환원 정책을 추구하는 것으로 볼 수 있다. 이러한 다양하고 정교한 주주환원 정책들은 각 기업이 처한 상황과 산업 특성, 그리고 주주들의 기대를 종합적으로 고려한 결과로 볼 수 있다. 특히 금융기관들의 경우, 규제 환경 속에서 자본 적정성을 유지하면서도 주주 가치를 제고하려는 노력이 돋보인다.

[표] 주주환원 목표 시 별도 기준 제시 사례

회사명	사례
메리츠금융지주	<ul style="list-style-type: none"> - 중기(~2025회계연도): 내부투자수익률과 주주환원 수익률 비교하여 중기 주주환원 정책을 연결 당기순이익의 50%으로 결정하였음. 자사주 매입·소각과 현금배당 간 비중은 자사주 매입·소각 수익률(1/fwd PER)과 현금배당 수익률을 비교하여 주가의 저평가 수준에 따라 결정하는 기준을 수립함 - 장기(2026회계연도~): 내부 투자수익률(세후 한계 투자수익률)과 자사주 매입·소각 수익률, 요구수익률 간 순위에 따라 자본 배치 및 주주환원 규모와 내용을 결정하는 기준을 수립함
우리금융지주	<p>CET1 비율을 4개 구간으로 구분하여, CET1 비율이 높아질수록 총주주환원율이 30%에서 50%까지 점진적으로 증가하도록 구간별 목표를 수립하고, 현금배당성향 및 자사주 매입·소각 계획을 총주주환원율의 수준에 따라 구분하여 제시함</p> <ul style="list-style-type: none"> - 총주주환원율이 40% 이내일 경우: 현금 배당성향 30% 수준 실시, 배당 초과분 전액 자사주 매입·소각 - 총주주환원율이 40%를 초과할 경우: 현금 배당성향(30% 초과) 및 자사주 매입·소각의 균형적인 동반 상향 추진
JB금융지주	<p>2026년까지 주주환원율 45%를 목표로 단계적으로 확대하며, CET1비율이 13%를 초과할 경우 주주환원율을 50% 이상으로 상향 조정하는 방안을 제시함. 또한, 2027년 이후 PBR이 1배에 지속 미달하는 경우 RWA 성장률을 조정하고 주주환원정책을 재검토하는 계획을 제시함</p>
롯데쇼핑	<p>최소 배당금을 3,500원 이상 지급하되, 이익 상승 시 주주환원율 35% 목표로 주주환원을 확대하는 계획을 제시함</p>
KB금융	<p>CET1 비율이 일정 수준을 초과하는 경우, 초과분을 주주환원 재원으로 활용하는 계획을 다음과 같이 제시함</p> <ul style="list-style-type: none"> - 연말 CET1 비율이 13%를 초과할 경우: 초과하는 자본에 상응하는 금액을 다음 연도 주주환원 재원으로 활용 - 하반기 CET1 비율이 13.5%를 초과할 경우: 초과하는 자본에 상응하는 금액을 하반기에 추가 자사주 매입·소각 재원으로 활용
DGB금융지주	<p>CET1 비율을 3개 구간으로 구분하여, CET1 비율이 높아질수록 총주주환원율이 30%에서 50%까지 점진적으로 증가하도록 구간별 목표를 수립함</p>
하나금융지주	<p>CET1 비율을 3개 구간으로 구분하고, 구간별 자본활용 정책을 수립함</p> <ul style="list-style-type: none"> - CET1 비율이 13% 미만일 경우: DPS 수준 유지 - CET1 비율이 13~13.5% 범위 내에 속할 경우: 단계적 주주환원 확대 - CET1 비율이 13.5%를 초과할 경우: 지속가능 성장을 위한 투자 또는 주주환원 확대
LG화학	<p>현재는 3대 신성장 동력 육성을 위한 집중 투자 시기로, 투자 성과에 따른 수익 창출이 본격화되어 양(+의) 현금흐름이 발생하고 ROE가 10% 이상일 경우 배당 성향을 현재 20%에서 30%로 상향 조정하는 방안을 검토예정</p>
기업은행	<p>CET1 비율을 3개 구간으로 구분하여, CET1 비율이 높아질수록 배당성향이 30%에서 40%까지 점진적으로 증가하도록 구간별 목표를 수립함</p>
AK홀딩스	<p>배당 목표를 Max(배당수익률 2.5%, 배당성향 35%)로 설정함</p>
제주항공	<p>배당 목표를 Max(배당수익률 2.5%, 배당성향 35%)로 설정함</p>
HMM	<p>주주환원 목표를 Min(배당성향 30%, 시가배당률 5%)로 설정함</p>

라. 자사주 및 배당 관련 계획 제시의 구체성

자사주 매입 및 소각 계획에 대한 분석 결과는 기업들이 이를 주주가치 제고의 중요한 수단으로 활용하고 있음을 명확히 보여준다. 전체 공시회사 125개 중 73개 회사(58%)가 자사주 매입이나 소각 계획을 제시했다는 점은 이러한 정책이 널리 채택되고 있음을 시사한다. 계획 유형을 살펴보면, 매입과 소각 계획을 모두 제시한 기업이 42개로 가장 많았고, 소각계획만 제시한 기업(24개)이 매입계획만 제시한 기업(7개)보다 훨씬 많았다. 이는 기업들이 단순히 자사주를 매입하는 것보다 실제로 소각하여 유통주식 수를 줄임으로써 주주가치를 직접적으로 제고하려는 의도를 보여준다.

[표] 자사주 정책

구분	전체 건수	매입	소각	매입&소각	합계	계획 수립 비율
공시 건수 및 비율	125	7	24	42	73	58%

전체적으로 중간배당 실시 계획이나 선배당 확정, 후배당기준일 확정 등의 배당 정책을 공시하는 기업의 비율은 낮게 나타났다. 이는 많은 기업들이 아직 명확한 배당 정책을 수립하거나 공개하는 데 신중한 태도를 보이고 있음을 시사한다.

[표] 배당 정책

구분	전체 건수	중간배당 지급계획	후배당기준일 정책	중간배당계획 비율	후배당기준일 정책 비율
공시건수 및 비율	125	26	37	21%	30%

기업들의 배당정책 공시에서 주목할 만한 사례들이 등장하기도 했다. 단순히 형식적인 배당률 제시를 넘어서, 구체적인 배당 계획과 실행 로드맵을 결합한 구조를 제시한 것이 핵심이다. 현대차의 경우, 주주환원 목표지표를 TSR, 주당 최소배당금, 자사주 매입 규모로 세분화하고, 최소 주당 배당금을 분기 단위로 제시함으로써 배당 정책에 대한 신뢰와 예측 가능성을 높였다. 메리츠금융지주는 순이익의 50%를 주주환원에 활용하되, 경영환경 변화에 따라 자사주 매입과 배당을 유동적으로 배분하는 동태적 배당전략을 제시하기도 했다.

● 2.5 기타 지표

가. 성장성 및 수익성 지표

매출액을 주요 성장성 목표 지표로 사용하는 경향이 두드러진다. 매출액이 기업의 전반적인 성장을 나타내는 직관적이고 이해하기 쉬운 지표이기 때문으로 보인다. 업종별로 살펴보면, 산업재 업종(20개 기업)이 가장 많은 성장성 목표를 제시했으며, 자유소비재(12개), 정보기술(8개), 소재(6개), 필수소비재(6개) 순으로 나타났다. 이는 각 업종의 특성과 시장 상황을 반영한 결과로 볼 수 있다. 반면, 에너지와 유틸리티 업종에서 성장성 목표를 제시한 기업이 없다는 점은 이들 업종의 안정성 지향적 특성을 보여준다. 매출액과 영업이익의 사용 비율을 비교해보면, 대부분의 업종에서 매출액을 성장성 목표 지표로 더 많이 사용하고 있다.

[표] 성장성 목표 수치 제시 기업 현황

구분	성장성 목표 제시 여부	매출액 사용 여부	영업이익 사용 여부
금융	5	4	4
산업재	20	18	4
소재	6	6	-
에너지	-	-	-
유틸리티	-	-	-
자유소비재	12	12	3
정보기술	8	7	2
커뮤니케이션서비스	3	3	1
필수소비재	6	6	1
헬스케어	4	4	1
기타	1	1	-
합계	65	61	16

주) 분공시 기준

소재업종이 매출액만을 성장성 목표 지표로 사용하여 이들 업종에서는 매출 규모가 기업의 성장을 가장 잘 나타내는 지표로 인식되고 있음을 보여준다. 반면, 커뮤니케이션서비스, 필수소비재, 헬스케어 업종에서 일부 기업들이 영업이익을 목표 지표로 사용하고 있어 이들 업종에서는 수익성이 중요한 고려사항임을 시사한다.

공시 기업들의 수익성 목표 설정을 분석한 결과, 대다수 기업이 영업이익률을 핵심 지표로 활용하고 있다. 조사 대상 28개 기업 중 25개 기업이 영업이익률을 수익성 목표의 주요 지표로 채택하여, 이 지표의 보편적 선호도를 명확히 보여주었다. 나머지 3개 기업의 경우, EBITDA 마진율 목표를 제시하거나 단위당 제조원가의 예상 감소율을 제시, 수익성이 높은 글로벌 매출 비중을 목표로 제시했다. 업종별로는 자유소비재 분야에서 가장 많은 8개 기업이 수익성 목표를 제시했으며, 산업재와 필수소비재가 각각 5개 기업으로 그 뒤를 이었다. 대부분의 업종에서 수익성 목표를 제시한 기업들은 일관되게 영업이익률을 지표로 선택했다.

나. 기타 재무지표

다음은 업종별로 다양한 성과 지표를 활용하는 사례다. 특히 금융과 헬스케어 부문에서는 업종 특성을 반영한 고유한 지표들이 두드러지게 나타난다.

[표] 업종별 기타 제시된 재무지표

업종	기타지표	업종	기타지표
금융	CET1 비율	자유소비재	매출 대비 감가상각비 비율
	K-ICS 비율		영업이익 대비 순차입금
	BIS비율	정보기술	매출 대비 CAPEX 비율
	RWA 성장률		차입금 규모
	비이자/비은행이익 비중	커뮤니케이션서비스	부채비율
	고객수		생산능력
산업재	매출 대비 연구개발비 비율	필수소비재	부채비율
	특정 시장 시장점유율		License-out 건수
	부채비율	헬스케어	신규 임상 건수
	시가총액		생산능력
	NAV 할인율		매출 대비 연구개발비 비율
	지분투자수익률		글로벌 매출 비중
소재	Net Debt/EBITDA 비율		자기자본비율
유틸리티	부채비율		

금융 부문에서는 K-ICS(Insurance Capital Standard, 新 지급 여력제도), RWA(Risk Weighted Asset, 위험가중자산)성장률, 비이자, 비은행이익 비중 등 업계 특화된 지표들이 사용되었다. 이는 금융 기업들이 규제 환경과 리스크 관리에 초점을 맞추고 있음을 시사한다. 헬스케어 부문은 매우 다양한 지표를 사용하고 있다. 글로벌 블록버스터 매출 비중, 라이선스 아웃 건수, 신규 임상 파이프라인 건수 등은 이 산업의 특성을 반영한다. 또한 R&D 기술 수출 건수, 생산능력 확대, 연구개발비 비중 등의 지표는 이 업종에서 연구개발과 생산 역량이 중요함을 보여준다.

다. 비재무지표(지배구조 개선, ESG 경영강화 등) 관련 계획 제시

중장기적 관점에서 지속적인 기업가치 제고를 위해서는 비재무적 요소에 대한 고려가 필수적이다. 기업가치와 밀접한 관련이 있는 대표적인 비재무적 요소는 기업지배구조로 국내 상장기업의 저평가 요인 중 하나로 알려져 있다. 밸류업 공시 참여 기업 125개사 중 105개사가 지배구조 측면에서 주주, 이사회, 감사 기구 관련 현황 또는 개선 계획을 공시하였다. 이는 전체의 84%를 차지하는 것으로, 기업 가치 제고에 있어 기업지배구조 개선이 중요한 요소로 인식되고 있음을 보여준다.

지배구조 관련 현황 및 개선 계획을 공시한 105개사 중 66개사(63%)는 한국거래소의 「기업지배구조 보고서 가이드라인」이 제시하는 핵심지표를 활용하여, 핵심지표 준수를 향상을 통한 지배구조 개선을 목표로 하였다. 이들 기업은 평균 2개 지표의 추가 준수를 목표로 하였으며, 추가 준수 목표 항목 수의 분포는 아래와 같다. 개선 목표 시점은 기업 별로 상이하며, 절반 이상(34개사)이 '25년까지 개선을 목표로 하여 단기간 내 개선 의지를 표했다.

[표] 기업별 기업지배구조 핵심지표 선정 개수 분포

추가 준수 목표 핵심지표 수	1	2	3	4	5	6
기업 수	31	13	9	8	4	1

주) 분공시 기준

15개 핵심지표 중 선정 빈도가 높은 상위 지표 3개는 '④현금배당 관련 예측가능성 제공', '⑤배당정책 및 배당실시 계획 연 1회 이상 주주에게 통지' 및 '③주주총회의 집중일 이외 개최'로 모두 주주권의 보호에 직접적으로 관련된 항목이다. 해당 3개 항목을 제외하고는 항목별 선정 기업 수가 10개 미만으로 사실상 본 밸류업 참여 기업들의 지배구조 관련 집중 개선 영역인 것이다. 주주환원에 대한 회사 계획의 투명성을 높이고, 주주의 가장 기본적인 권리인 의결권 행사를 활성화하기 위한 의지와 노력이 반영되었다고 볼 수 있다.

특히 '④현금배당 관련 예측가능성 제공' 항목이 가장 선정 빈도가 높은 점이 눈여겨볼 만한데, 해당 항목이 '24년 기업지배구조보고서 공시 자료 기준 15개 핵심지표 중 준수율이 가장 낮은 지표 중 하나이자 주주 관련 5개 항목 중에는 가장 준수율이 낮은 항목이었기 때문이다. 기존에 준수가 어려웠거나 준수 의지가 낮았던 항목임에도 불구하고 목표 준수 항목으로 가장 많이 선정되었다는 점은 기업 밸류업 프로그램 참여 기업들의 진정성 있는 의지와 노력을 시사한다.

한편, 지배구조 핵심지표 중 미준수 항목에 대한 준수를 목표로 한 경우뿐만 아니라 이미 준수하고 있는 항목에 관해서도 고도화된 정책 및 절차 보완 계획을 제시하였다. 예를 들어, 여성 이사 비율 지속적인 향상, 내부통제위원회를 통한 이사회 내부통제 총괄감독책임 강화, 감사위원회 규정 내 내부감사부서 책임자에 대한 임면동의권 규정 마련 및 이행, 내부거래 관련 통제 장치 세부안 확대 및 내부거래위원회 신설을 통한 내부통제정책 강화, 최고경영자 자격요건 정기적 점검 및 보완, 최고경영자 내부후보군과 이사회와의 소통 강화 등의 목표가 여기에 해당한다.

[표] 기업지배구조 핵심지표별 선정 빈도

구분	핵심지표 항목	선정기업 수 (중복 집계)	(공동) 선정 순위
주주	① 주주총회 4주 전에 소집공고 실시	7	5
	② 전자투표 실시	5	6
	③ 주주총회의 집중일 이외 개최	10	3
	④ 현금배당 관련 예측가능성 제공	54	1
	⑤ 배당정책 및 배당실시 계획을 연 1회 이상 주주에게 통지	18	2
이사회	⑥ 최고경영자 승계정책 마련 및 운영	5	6
	⑦ 위험관리 등 내부통제정책 마련 및 운영	1	10
	⑧ 사외이사가 이사회 의장인지 여부	7	5
	⑨ 집중투표제 채택	2	9
	⑩ 기업가치 훼손 또는 주주권의 침해에 책임이 있는 자의 임원 선임을 방지하기 위한 정책 수립 여부	8	4
	⑪ 이사회 구성원 모두 단일성(性)이 아님	3	8
감사 기구	⑫ 독립적인 내부감사부서(내부감사업무 지원 조직)의 설치	7	5
	⑬ 내부감사기구에 회계 또는 재무 전문가 존재 여부	4	7
	⑭ 내부감사기구가 분기별 1회 이상 경영진 참석 없이 외부감사인과 회의 개최	5	6
	⑮ 경영 관련 중요정보에 내부감사기구가 접근할 수 있는 절차 마련 여부	1	10

주) 핵심지표 준수율 향상을 목표로 한 66개사 중 2개사는 핵심지표 추가 준수 목표 항목 수 또는 목표 준수율만 공시하여 해당하는 지표 확인이 어려운 관계로 상기 분석 대상에 포함되지 않음

또한, 핵심지표 외의 지배구조 관련 지표로서 이사회 및 감사위원회의 독립성과 전문성을 강화하고 내부통제 감독의 실효성 제고를 위한 여러 목표가 제시되었다. 그 예는 다음과 같다.

- 이사회 역량 매트릭스(BSM) 강화
- 사외이사 평가 시 외부기관 활용
- 사외이사 임기정책 및 장/단기 이사회 승계계획 매년 수립
- 사외이사 독립성 가이드라인 제정
- 이사회 전문성 및 다양성 확보
- 감사위원회 규정 내 내부감사부서 책임자에 대한 임면동의권 규정 마련 및 이행
- 감사위원의 분리 선출
- 부패방지 계획 수립 및 실행을 통한 윤리경영 강화
- 책무구조도 도입

이러한 지배구조 목표의 구체화와 고도화는 기업이 단순한 준수율 향상이 아닌 실효성 있는 지배구조 개선을 목표로 하고 있음을 보여주는 대목이다.

기업지배구조 관련 지표 외에 125개 사례 중 52.8%가 비재무지표 목표 및 계획을 제시했다. 산업재 부문이 가장 많은 사례를 보였는데 이는 산업재 부문의 기업들이 ESG(환경, 사회, 지배구조) 등 비재무적 요소의 중요성을 인식하고 있음을 시사한다.

정보기술, 소재, 커뮤니케이션서비스 부문도 상대적으로 높은 제시 비율을 보이는데, 이는 이들 산업의 특성상 혁신, 환경 영향, 사회적 책임 등이 중요하게 고려되고 있음을 반영한다.

반면, 헬스케어, 금융, 자유소비재 부문에서는 비재무지표 목표/계획 제시 비율이 상대적으로 낮다. 특히 금융 부문의 경우, 22개 사례 중 13개 기업이 비재무지표 목표/계획을 제시하지 않았다.

[표] 비재무지표 계획 제시 여부

구분	제시	미제시	총합계
금융	9	13	22
산업재	21	11	32
소재	6	4	10
에너지	2	1	3
유틸리티	1	-	1
자유소비재	7	12	19
정보기술	7	4	11
커뮤니케이션서비스	4	1	5
필수소비재	6	7	13
헬스케어	2	6	8
기타	1	-	1
합계	66	59	125

주) 분공시 기준

기업 밸류업 프로그램 관련 시장 동향

03

1. 주가 현황
2. 투자지표 현황
3. 주주환원 동향

3.

기업 밸류업 프로그램 관련
시장 동향

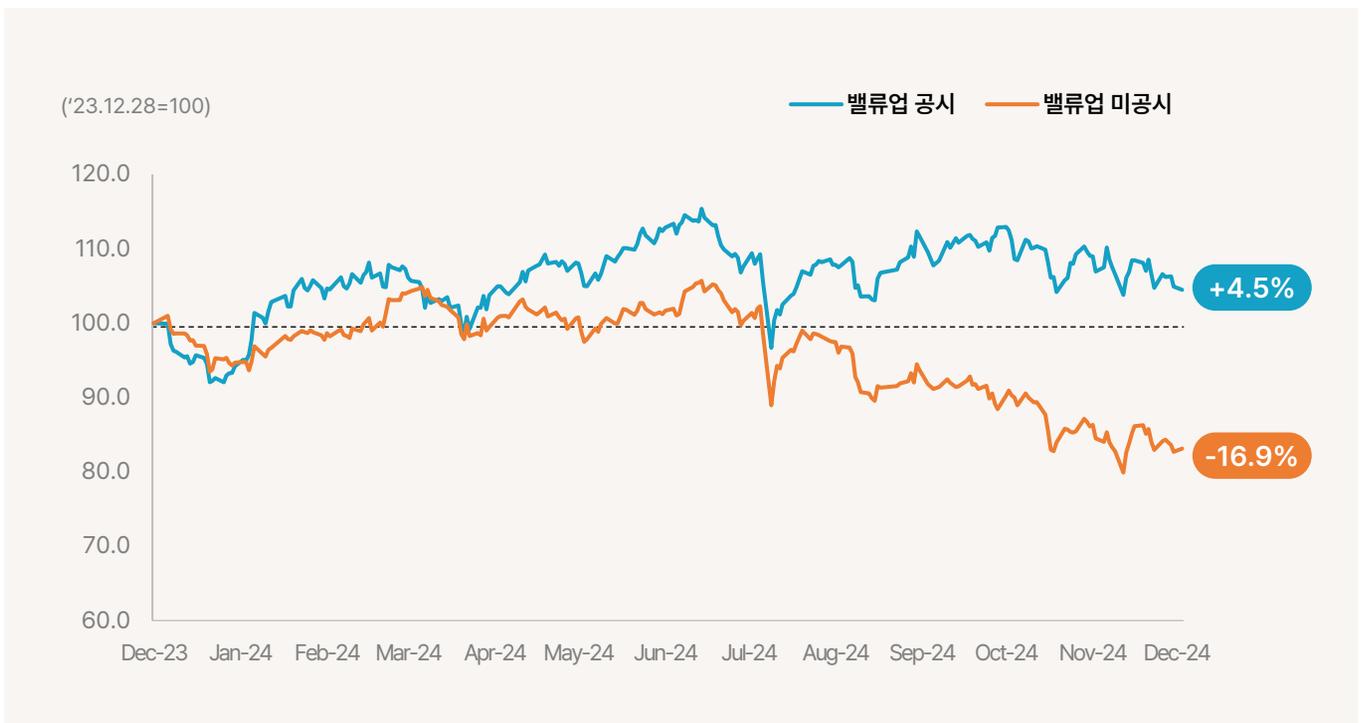
'기업 밸류업 프로그램'의 효과는 주식시장에서 뚜렷하게 나타났다. 전반적인 시장 약세 속에서도 '밸류업 공시'를 한 기업들과 '코리아 밸류업 지수'에 포함된 주식들은 상대적으로 양호한 수익률을 기록했다.

1. 주가 현황

● 1.1 밸류업 공시 기업의 주가 수익률

'24년 주가수익률을 비교한 결과^{주)}, 기업가치 제고 계획을 공시한 기업들의 주가는 4.5% 상승한 반면, 미공시 기업들의 주가는 16.9% 하락했다. 두 기업군 간의 수익률 차이는 21.4%p에 달해 성과 차이가 뚜렷했다.

[그림] 밸류업 공시 기업 수익률과 미공시 기업 수익률 추이



주) '25.3월말까지 주가수익률을 비교한 결과, 공시 기업들의 주가는 4.3% 상승한 반면 미공시 기업들의 주가는 11.9% 하락했다. 수익률 차이는 16.2%p였다.

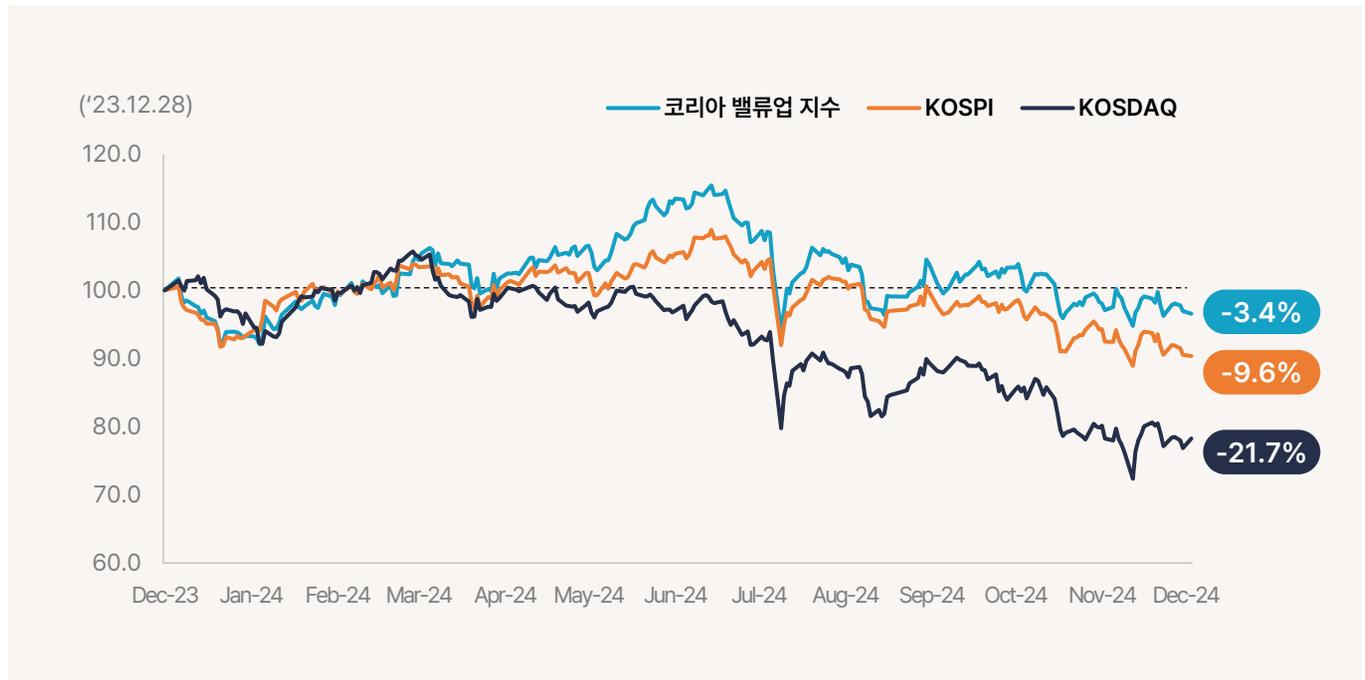
[표] 밸류업 공시 기업 및 미공시 기업의 연초 대비 주가 등락률 ('24년)

구분	밸류업 공시 기업	밸류업 미공시 기업
수익률	4.5%	-16.9%

주) 23년 연말 대비 24년 연말 주가수익률(증가 기준), 시가총액 가중(상장폐지, 스펙, 리츠 제외)

같은 기간동안, '코리아 밸류업 지수'는 3.4% 하락했는데 반해 KOSPI와 KOSDAQ은 각각 9.6%, 21.7% 떨어져 해당 지수는 시장 대비 초과수익을 기록하였다.

[그림] 코리아 밸류업 지수와 KOSPI, KOSDAQ 지수 추이



[표] 코리아 밸류업 지수 및 시장지수 등락률 ('24년)

구분	코리아 밸류업 지수	KOSPI	KOSDAQ
수익률	-3.4%	-9.6%	-21.7%

주) 23년 말 대비 24년 연말 수익률(증가 기준)

● 1.2 밸류업 공시 기업의 주가 안정성

'24년 밸류업 공시 기업들의 주가 성과는 여러 측면에서 주목할 만했다. 연중 최고 수익률이 15.4%에 달해 미공시 기업의 주가 성과를 크게 상회했으며, 최저 수익률 역시 -8.0%로 미공시 기업 대비 하락 폭이 작았다. 평균 수익률 또한 6.1%를 기록하였다. 또한 밸류업 공시 기업의 연초 대비 수익률은 4.5%로 같은 기간 -9.6%를 기록한 KOSPI 지수 대비 양호한 성과를 시현하였다. 특히 주목할 점은 밸류업 공시 기업들이 시장 상승기에는 더 높은 수익률을 보이고, 시장 약세 시에는 상대적으로 덜 하락하는 경향을 보였다는 점이다. 이는 밸류업 공시 기업들이 주가 상승 잠재력과 함께 하방 위험에 대한 방어력도 갖추고 있음을 시사한다.

[표] 밸류업 공시 기업, 미공시 기업 및 시장지수 최고, 평균, 최저 수익률 비교

구분	밸류업 공시 기업	밸류업 미공시 기업	KOSPI
연말	4.5%	-16.9%	-9.6%
최고	15.4%	5.7%	8.9%
평균	6.1%	-4.0%	-0.9%
최저	-8.0%	-20.1%	-11.1%

주) 연말 : '23.12.28 ~ '24.12.30, 평균 : '24.01.02 ~ '24.12.30

밸류업 공시는 기업과 투자자 간 정보 비대칭을 해소하는 중요한 역할을 한다. 이를 통해 기업은 주주환원 정책과 기업가치 제고 노력을 투자자들에게 직접적으로 알릴 수 있으며, 투자자들은 기업의 미래 전략과 가치 창출 계획을 보다 명확히 이해할 수 있게 되어, 기업에 대한 불확실성이 감소하고 투자 결정에 있어 더 정확한 판단을 할 수 있게 된다.

또한, 이러한 투명한 정보 공개는 투자자들의 신뢰를 높여 요구 수익률 하락으로 이어질 수 있다. 요구 수익률 하락은 곧 주가 변동성 축소로 연결된다. 상장기업의 자발적인 기업가치 제고 노력을 긍정적으로 평가하는 투자자들은 높은 위험 프리미엄을 요구하지 않게 되어, 전반적인 자본 비용이 감소하기 때문이다. 이러한 결과는 밸류업 공시 기업들이 투자자들에게 매력적인 선택지가 될 수 있음을 보여주며, 기업가치 제고 노력이 주가 안정성과 수익성 모두에 긍정적인 영향을 미칠 수 있다는 점을 시사한다.

2. 투자지표 현황

밸류업 공시 기업, 밸류업 미공시 기업 및 시장지수를 비교 분석한 결과, 기업 밸류업 프로그램에 참여한 기업들의 주요 투자지표가 우수한 것으로 나타났다.

● 2.1 공시기업 주요 투자지표 분석

ROE(자기자본이익률) : 밸류업 공시 기업의 ROE는 8.0%로 가장 높은 수치를 기록했고 밸류업 미공시 기업의 ROE는 5.5%를 기록했다. 밸류업 공시 기업은 KOSPI의 7.2%보다 높았으며, KOSDAQ 0.7%를 상회했다.

PBR(주가순자산비율) : 밸류업 공시 기업의 PBR은 0.8배로 밸류업 미공시 기업의 0.9배 대비 소폭 낮았다. 밸류업 공시 기업과 KOSPI(0.8배)는 유사한 수준을 나타냈다. 이는 ROE 수준을 감안 시 밸류업 공시 기업들이 저평가 되어 있을 가능성을 시사한다.

배당성향 : 밸류업 공시 기업들의 배당성향은 41.0%로 높은 수치를 기록했다. 이는 해당 기업들이 주주환원 정책에 더 적극적임을 보여준다. 밸류업 미공시 기업은 21.4%로 상대적으로 낮은 배당성향을 보였고 KOSPI 기업의 배당성향은 34.7%를 기록했다.

높은 배당성향은 ROE 향상으로 이어질 수 있으며, 이는 결과적으로 PBR 상승을 견인하는 중요한 요인이 된다. 이러한 투자지표의 개선은 밸류업 공시에 적극 참여한 기업들의 주주가치 제고 노력을 시장 투자자들이

실질적으로 인정하고 있음을 시사한다. 종합하자면 상대적으로 PBR이 낮은 저평가 기업들이 기업 밸류업 프로그램 시행 초기에 공시에 적극적으로 참여한 것으로 보여지며, 밸류업 공시 기업들은 높은 ROE와 배당성향을 통해 기업 가치 제고와 주주 환원에 중점을 두고 있음을 알 수 있다.

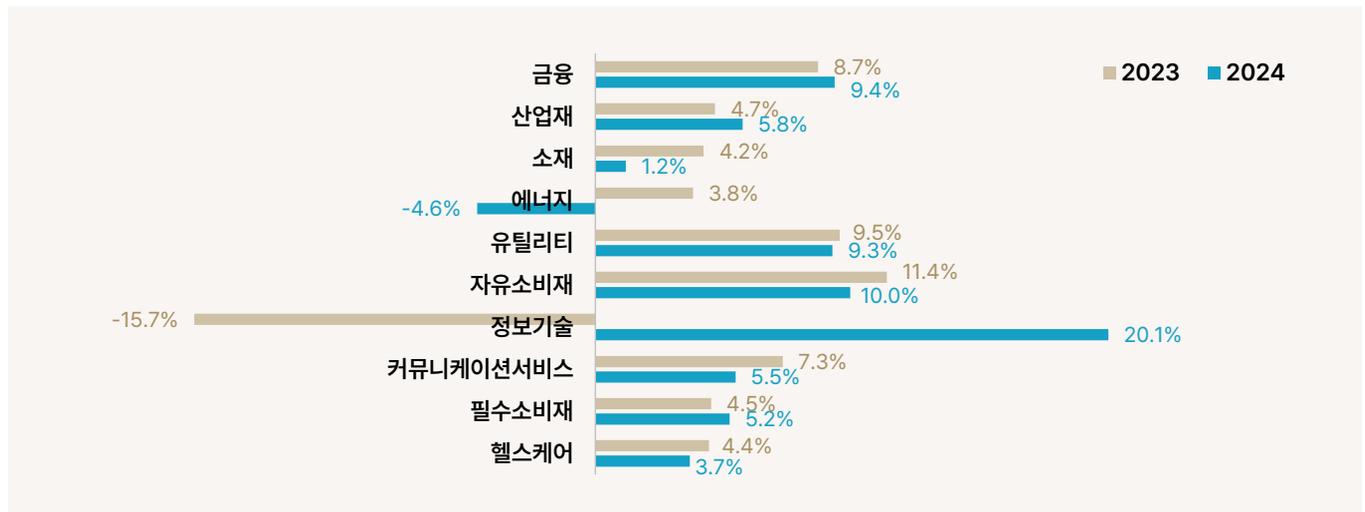
[표] 밸류업 공시 기업 및 미공시 기업의 ROE, PBR, 배당성향 비교

구분	2024년			2023년		
	ROE	PBR	배당성향	ROE	PBR	배당성향
밸류업 공시 기업	8.0%	0.8	41.0%	6.0%	0.8	38.0%
밸류업 미공시 기업	5.5%	0.9	21.4%	3.4%	1.2	21.2%
KOSPI	7.2%	0.8	34.7%	4.9%	1.0	34.3%
KOSDAQ	0.7%	1.5	34.4%	1.1%	2.0	29.6%

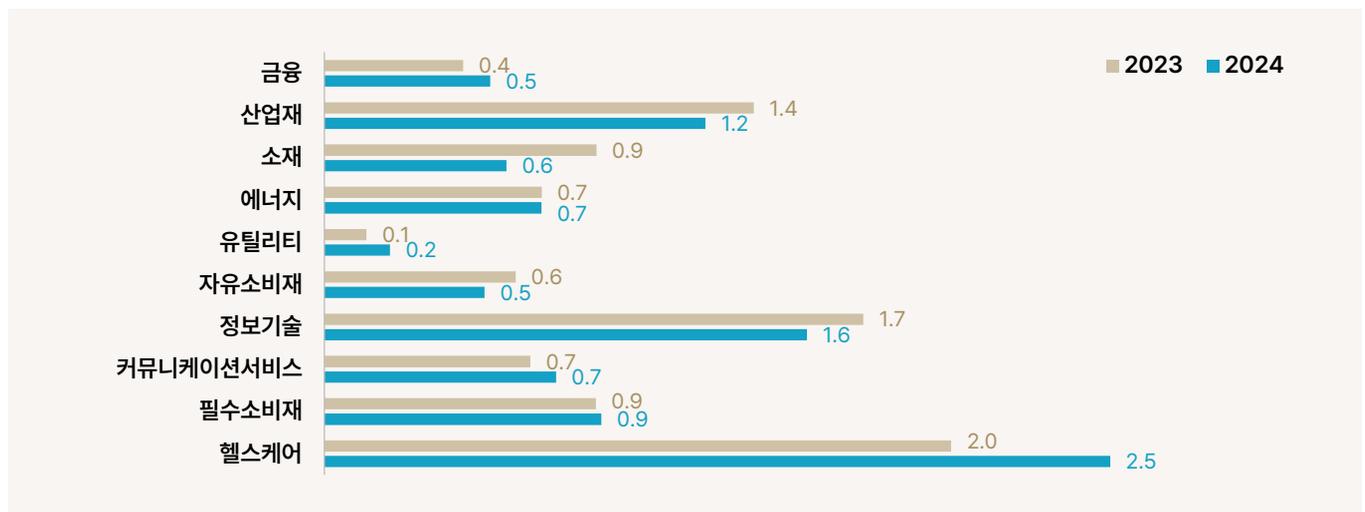
주) 밸류업 공시, 미공시 기업 : '24년도 KOSPI 시장 12월 결산법인 기준

'24년 말 전반적인 시장 하락으로 PBR 배수 상승을 기대하기 어려운 상황이었으나 금융업의 경우 전년대비 PBR 배수가 0.4배에서 0.5배로 상승하였으며, ROE도 8.7%에서 9.4%로 상승하여 기업 밸류업 프로그램 시행 이후 저평가를 일정 부분 해소하는 모습을 보였다.

[그림] 산업별 밸류업 공시 기업 ROE 비교



[그림] 산업별 밸류업 공시 기업 PBR 비교



3. 주주환원 동향

주주환원 정책 중 가장 대표적인 방식은 자사주 소각과 배당이다. 자사주 소각은 기업이 보유한 자기주식을 없애는 것으로 주식 수를 줄여 주당 가치를 높이는 효과가 있다. 한편 배당은 직접 주주에게 현금으로 나눠주는 것이다. 두 방식 모두 주주들에게 직접적인 혜택을 제공한다. 특히 안정적이고 지속적인 배당 정책은 장기 투자자들에게 매력적인 요소로 작용하며 기업 가치 평가에 긍정적인 영향을 미친다.

● 3.1 자사주 취득·소각

'19년부터 '24년까지의 자사주 취득 및 소각 데이터를 분석한 결과, 기업들의 주주 가치 제고 노력이 지속적으로 강화되는 추세를 확인할 수 있다.

자사주 취득 금액은 '19년 4.5조원에서 '24년 18.8조원으로 약 4배 증가했으며, 자사주 소각 금액은 같은 기간 1.0조원에서 13.9조원으로 약 14배 증가했다. 특히 '24년에는 자사주 취득과 소각 모두 전년 대비 각각 약 2배 및 약 3배 이상 급증하여, 기업들의 적극적인 자본 관리 전략이 두드러지게 나타났다.

전반적으로 자사주 취득 금액이 소각 금액보다 높게 유지되고 있으나, '24년에 소각 규모가 전년 대비 큰 폭으로 증가하면서 그 차이가 크게 좁혀졌다. 이는 기업들이 취득한 자사주를 적극적으로 소각하여 유통주식 수를 줄이고, 주당 가치를 높이려는 노력의 결과로 해석된다. 이러한 추세는 기업들이 주주 친화적 정책을 강화하고 있음을 보여준다. 자사주 취득과 소각의 증가는 기업들이 주식 가치를 높이고 주주들에게 더 많은 가치를 환원하려는 의지의 표현으로 볼 수 있다.

[표] 자기주식 취득, 소각 금액 추이('19년~'24년)

(단위 : 조 원)

구분	'19	'20	'21	'22	'23	'24
자사주 취득금액	4.5	6.7	4.8	6.5	8.2	18.8
자사주 소각	1.0	1.2	2.5	3.1	4.8	13.9

자료 : 전자공시시스템

주1) 자사주 취득 : 해당연도 중 자기주식 취득결정 및 자기주식 신탁계약 체결공시 기준

주2) 자사주 소각 : 해당연도 중 주식소각 결정 공시 기준

● 3.2 현금배당 분석

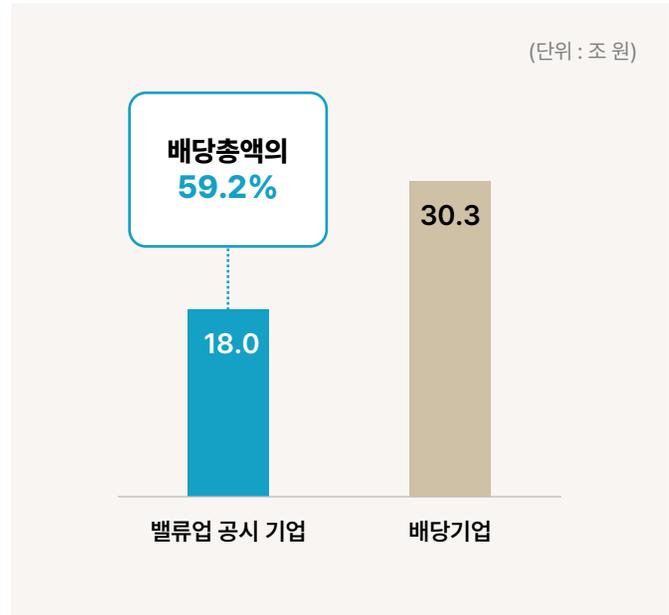
가. 밸류업 공시 기업 배당 분석

기업 밸류업 프로그램에 참여한 기업들의 배당 현황을 통해, 주주 환원에 대한 기업들의 적극적인 의지를 확인할 수 있었다. '25년 3월 31일까지의 기업가치 제고 계획(본공시 법인 103사, 예고공시 3사, 리츠 1사 제외)을 공시한 KOSPI 12월 결산 법인 105개사의 결산배당(중간, 분기배당 제외)을 분석한 결과, 밸류업 공시를 진행한 기업들 중 대다수가 현금배당을 실시한 것으로 나타났다. 총 105개 기업 중 100개 기업이 현금배당을 실시하여, 95.2%라는 높은 배당 실시율을 기록했다.

배당 규모 면에서도 주목할 만한 결과가 나타났다. 유가증권시장의 경우 밸류업 공시 기업들의 '24년 배당금 총액은 18.0조원에 달했는데 이는 '24년 KOSPI 결산 현금배당 총액인 30.3조원의 59.2%에 해당하는 금액이다.

이러한 결과는 기업 밸류업 프로그램에 참여한 기업들이 단순히 계획을 공시하는 데 그치지 않고, 실제로 주주 환원을 통해 기업가치 제고에 힘쓰고 있음을 보여준다. 특히 전체 배당 총액의 절반 이상을 차지하는 배당 규모는 이들 기업이 적극적으로 주주 환원에 나서고 있음을 잘 반영하고 있다.

[그림] 밸류업 공시 기업과 배당기업의 배당총액



주) KOSPI 12월 결산 기업의 현금배당

나. KOSPI 배당 기업 분석

'24년도 KOSPI 시장 12월 결산 법인의 현금배당 실적과 관련 지표들을 분석한 결과, 기업들의 주주환원 노력이 지속적으로 강화되고 있는 것으로 나타났다.

전체 12월 결산 법인 807개사 중 70%에 해당하는 565개사가 현금배당을 실시했다. 이는 상당수의 기업들이 주주가치 제고에 관심을 기울이고 있음을 보여준다. 총 배당금 규모는 30.3조원으로, 전년도 27.5조원에 비해 10.5% 증가했다. 이러한 증가세는 기업들의 실적 개선과 함께 주주환원에 대한 의지가 강화되고 있음을 시사한다. 특히 주목할 만한 점은 배당의 지속성이다. 전체 배당 기업 중 93.8%에 해당하는 530개사가 2년 이상 연속으로 배당을 실시했으며, 80.4%인 454개사는 5년 이상 연속 배당을 유지했다.

이러한 배당 실적과 더불어, 기업들의 배당성향도 개선되는 모습을 보였다. '24년 배당법인의 평균 배당성향은 34.7%로, 전년도의 34.3%에 비해 0.4%p 증가했다. 특히 배당 실시 기업의 증가, 연속 배당 기업의 높은 비율, 배당금 규모의 확대와 함께 배당성향까지 개선되고 있다는 점은 주목할 만하다. 이는 기업들이 단순히 배당금을 늘리는 것에 그치지 않고, 기업 이익의 더 많은 부분을 주주들과 공유하려는 의지를 보여주는 것이다.

[표] KOSPI 배당관련 지표

구분	'20	'21	'22	'23	'24
배당기업(개)	529	556	557	558	565
배당성향(%)	39.6	35.4	35.1	34.3	34.7
배당금(조원)	33.16	28.61	26.58	27.45	30.34

주1) 결산, 현금배당 기준(우선주 포함)

주2) 배당성향: (현금배당금÷개별/별도 당기순이익) × 100(단, 배당성향이 음수이거나 200% 초과 기업 제외)

다. KOSDAQ 배당 기업 분석

코스닥 시장의 12월 결산 법인들도 '24년 현금배당 실적에서 긍정적인 변화를 보였다. 주주총회에서 결의된 현금배당 내용을 분석한 결과, 배당 법인 수와 배당금 총액 모두 전년 대비 증가한 것으로 나타났다.

구체적으로, '24년 결산배당을 실시한 코스닥 상장법인은 612개사로, 전년의 607개사에서 소폭 증가 했다. 특히 주목할 만한 점은 5년 연속 결산배당을 실시한 법인이 402개사에 달해 역대 최대를 기록했다는 것이다. 이는 전체 배당 법인의 65.7%에 해당하는 비율로, 코스닥 기업들의 배당 정책이 점차 안정화되고 있음을 시사한다.

[표] KOSDAQ 배당관련 지표

구분	'20	'21	'22	'23	'24
배당기업(개)	557	589	594	607	612
배당성향(%)	32.7	26.9	29.8	29.6	34.4
배당금(조원)	1.76	2.20	2.17	2.05	2.31

주1) 12월 결산 법인의 결산 현금배당 기준(우선주 포함, 중간/분기배당 제외)

주2) 배당성향: (현금배당금÷개별/별도 당기순이익) x 100(단, 배당성향이 음수이거나 200% 초과 기업 제외)

배당금 총액 측면에서도 뚜렷한 증가세가 관찰되었다. '24년 코스닥 기업들의 배당금 총액은 2.31조원으로, 전년의 2.05조원에 비해 12.7% 증가했다. 이는 코스닥 기업들의 주주환원에 대한 의지가 강화되고 있음을 보여주는 지표다.

더불어, 배당법인의 평균 배당성향도 개선되었다. '24년 평균 배당성향은 34.4%로, 최근 증가 추세를 이어가며 최근 5년 내 최고치를 기록했다. 이는 전년 대비 4.8%p 상승한 수치로, 코스닥 기업들이 순이익의 더 많은 부분을 주주들에게 환원하고 있음을 나타낸다.

한편 '24년도에 기업가치 제고 계획을 공시한 배당법인(10사)의 경우 전체 배당법인 대비 우수한 배당 성과를 기록하였다. 밸류업 공시 기업 1사당 배당금은 348.6억원으로 전체 배당기업 1사당 배당금 대비 822.3% 높은 수치이며, 평균 배당성향도 전체 배당법인 평균 대비 17.2%p 높았다. 이는 밸류업 공시 기업이 투자자와 지속적인 소통을 바탕으로 비교적 높은 수준의 배당을 실시했기 때문인 것으로 보인다.

밸류업 공시 우수 사례

04

1. 밸류업 공시 우수 사례 선정 취지 및 기준
2. 밸류업 공시 우수 사례 선정 요약
3. 밸류업 공시 우수 사례 상세 내역
 - 기업 밸류업 프로그램 설문조사

4.

밸류업 공시 우수 사례

1. 밸류업 공시 우수 사례 선정 취지 및 기준

● 1.1 밸류업 공시 우수 사례 선정 취지

기업 밸류업 프로그램 시행에 따라 한국거래소는 『기업가치 제고 계획 가이드라인』을 비롯해 해설서, FAQ, 5가지 유형의 작성 예시 등을 통해 참여 기업에 공시 작성의 방향성을 제시했다. 이러한 노력의 일환으로, 프로그램 취지에 부합하는 우수 공시 사례를 항목별로 선정하고 그 배경을 설명하여 밸류업 공시를 예정하고 있는 기업들이 향후 보고서를 작성할 때 실질적으로 활용할 수 있는 참고 자료를 제공하고자 한다.

이번에 선정된 우수 사례는 밸류업 보고서 내 개별 항목의 작성 수준을 기준으로 한 것이며, 매년 기업 밸류업 지원방안의 일환으로 진행되는 ‘밸류업 우수기업 표창’과는 별개로 운영된다.

● 1.2 밸류업 공시 우수 사례 항목

밸류업 공시 우수 사례는 가이드라인 목차(현황진단, 목표설정, 계획수립, 이행평가, 소통)를 중심으로 11개 항목의 기준을 고려하였으며, 여기에 지배구조의 개선 관점에서 우수 사례를 추가하여 총 12개 항목을 기준으로 밸류업 공시 우수 사례를 선정하였다.

[표] 밸류업 공시 우수사례 항목

목차	항목	목차	항목
현황진단	(1) 다각적·입체적 현황진단 (2) 자본비용(COE) 등 분석	이행평가	(7) 목표달성 평가 및 원인분석 (8) 이행평가 결과를 향후 계획에 반영
목표설정	(3) 중장기 계량적 목표설정 (4) 종합적 분석을 통한 목표설정	소통	(9) 주요 경영진(C-level 및 이사회)의 소통 참여 (10) 적극적인 소통정책 수립 및 이행 (11) 외국인 투자자와의 소통 강화
계획수립	(5) 목표달성을 위한 구체적·합리적 계획수립 (6) 임직원 인센티브 연계	지배구조	(12) 구체적인 지배구조 개선 목표 설정과 이행 일정 제시

공시 우수 사례는 기 배포된 『기업가치 제고 계획 가이드라인』 및 해설서에 따른 공시 충실성을 기본으로 하되, 각 항목별로 우수 사례를 검토하였다. 또한, 국내·외 기관투자자의 의견을 수렴하여 시장의 목소리를 반영하였다.

2. 밸류업 공시 우수 사례 선정 요약

각 밸류업 공시 우수 사례 항목의 평가 항목과 세부기준에 따라 선정된 우수 사례는 다음과 같다.

● 2.1 다각적·입체적 현황진단

평가항목

시계열 분석, 산업평균·경쟁사와의 비교, 재무·사업 분석 등을 활용한 다각적·입체적 현황진단

평가 세부기준

- ① 기업의 현재 자본수익성(ROE 등), 시장평가(PBR 등)에 대해 시계열 분석, 산업평균·경쟁사와의 비교 등을 통해 분석
 - 업종 특성에 따른 지표(예시) 은행업 : 보통주 자본비율, 보험업 : 지급여력비율)를 선정하여 기업 특성에 맞춘 현황 진단
 - 또한, 사업 부문별로 검토를 수행하여, 사업 부문별 현황에 부합하는 기업가치 제고 계획 수립
- ② 기업의 경제적 자원이 수익 창출 및 기업가치 제고를 위해 효율적으로 배분되어 있는지 검토
 - 초과 보유 현금 등 비영업자산이 기업의 현재 영업활동 및 향후 투자활동에 효율적으로 활용될 수 있는지 검토

연번	회사명	선정배경	페이지
1	메리츠금융지주	시장지표의 분해식 활용 및 Peer 분석을 통한 현황진단 과정을 상세히 제시함	64
2	하나금융지주	PBR을 다각도로 분석하여 저평가의 원인을 심도있게 분석함	79
3	포스코인터내셔널	Value-up Framework를 통해 기업가치 관점의 점검 사항과 점검 지표를 체계적으로 분석함	94
4	넥스트칩	기술성장기업으로서 회사가 현재 보유하고 있는 R&D 성과 및 시장 전망을 제시하였으며, 회사의 사업 사이클과 연계하여 분석 대상 재무지표를 선정함	98

주) 기재는 공시 순

● 2.2 자본비용(COE) 등 분석

평가항목

자본효율성을 제고하기 위한 자본비용(COE) 등 분석자료(수치 등) 제시 및 분석의 충실성

평가 세부기준

- ① 기업이 인식하고 있는 자본비용의 수준에 대해 언급하고, 이를 산출하기 위한 모형, 지표 및 가정 등을 설명
- 시계열 분석 등 다양한 방법을 통해 기업이 인식하고 있는 자본비용 수준 등에 대해 검토
- ② COE 대비 ROE 수준(Equity Spread, ROE Spread) 등에 대한 비교 분석을 통한 자본효율성 제고 노력
- 또한, 개별 기업의 자본구조 및 사업 포트폴리오 형태에 따라 WACC 대비 ROIC 수준(EVA Spread, ROIC Spread) 검토
- ③ 투자자의 기대 수익률이라는 자본비용의 기본 개념에 대해 투자자에게 설명
- CAPM 등 모형으로 산출한 재무적 자본비용뿐만 아니라, 자본비용 수준 산출시 다양한 투자자 의견수렴

연번	회사명	선정배경	페이지
5	메리츠금융지주	자본비용(COE) 산출 근거 및 변동 내역 제시, 자본비용의 의미에 대해 투자자에게 설명하고, 자본비용 대비 초과수익률(ROE Spread)을 검토함	65
6	KB금융	자본 건전성(CET1비율) 대비 자본 초과 수익(ROE Spread)을 국내·외 금융사들과 비교 분석, 자본비용 산출식 및 방법을 설명함	75
7	KT	자본비용(COE) 산출시 모형에 따른 이론적 산출 내역과 투자자 기대 수익률을 함께 제시하고, 자본비용과 총주주수익률(TSR), 자기자본수익률(ROE)을 함께 비교 검토함	82
8	포스코인터내셔널	주주(ROE vs. COE) 및 회사전체(ROIC vs. WACC) 관점에서의 자본비용과 자본수익성을 각각 비교 검토하였으며, 산출 내역을 상세히 제시함	94

주) 기재는 공시 순

● 2.3 중장기 계량적 목표설정

평가항목

중장기 목표(3~5년)를 계량수치 등으로 명확히 제시하고, 목표 달성 시기를 구체적으로 명시

평가 세부기준

- ① 기업의 중장기적 기업가치 제고 계획 수립시, 기업의 현황과 투자자의 관점을 함께 고려한 계량지표를 목표로 설정하고, 단기-중기-장기 등 단계적 목표 달성 시기와 목표 수치를 제시

* 기간이 명확하지 않거나 구체적인 방법론이 존재하지 않는 원론적인 목표 설정 지양

구분	주요 재무지표 예시
시장평가	- PBR(주가순자산비율), PER(주가수익비율) 등
자본효율성	- [자본수익성 관련] ROE(자기자본이익률), ROIC(투자자본이익률) 등 - [자본비용 관련] 자기자본비용, WACC 등
주주환원	- [배당 관련] 배당금액, 배당성향, 배당수익률 등 - [자사주 관련] 자사주 보유분, 신규취득, 소각내역 등 - [종합] TSR(총주주수익률), 주주환원율 등
성장성	- 매출액 증가율, 영업이익 증가율, 자산 증가율, R&D투자 증가율 등
기타	- 자산포트폴리오(영업/비영업자산 등), FCF(잉여현금흐름), 부채비율 등

- ② 계량화가 어려운 지배구조 등 비재무적 지표의 경우, 기업지배구조보고서상 핵심지표 준수율 등을 단기-중기-장기 등 단계적으로 목표치로 제시

연번	회사명	선정배경	페이지
9	현대차	주주환원 목표지표를 총주주환원율, 주당 최소배당금, 자사주 매입 규모로 세분화하고, 최소 주당 배당금을 분기 단위로 제시함으로써 배당 정책에 대한 신뢰와 예측 가능성을 높임	72
10	JB금융지주	PBR 1배 이상 달성을 위해 ROE 등 세부 지표의 중기 및 장기 목표를 설정하고, 필요 시 Contingency Plan을 통해 주요 지표를 재검토할 예정임을 공표함	73
11	SK스퀘어	NAV 할인율을 목표로 설정하여 지주회사에 대한 투자자의 주요 관심지표가 고려되었으며, PEER 대비 비교분석을 통해 시장 현황을 반영한 목표가 설정됨	86
12	롯데지주	주요 종속 및 관계회사별로 기업가치 제고를 위한 목표와 실행 계획을 구분하여 제시함으로써, 지주회사 특성을 반영하여 보유한 투자주식을 중심으로 전략 방향성이 제시되었음	88
13	노을	기술 상용화 초기 단계인 기업 특성상 재무 목표 대신 디바이스 판매대수, 계약 체결 건수 등 영업 목표를 설정하여 사업 단계에 맞는 목표를 제시하고, 제품별 및 지역별 매출 비중과 진단분야별 점유율 목표를 제시하여 전략적 방향성을 명확히 함	95

주) 기재는 공시 순

● 2.4 종합적 분석을 통한 목표설정

평가항목

기업 전략, 시장환경, 시계열 추이, 역량·자원 및 리스크 등을 종합적으로 고려하여 목표 설정

평가 세부기준

- ① 자본수익성과 자본비용 분석을 바탕으로 기업의 전략적 목표와 일치하는 기업가치 제고 목표 설정
 - 기업의 재무상태, 경영전략 및 시장환경 등을 고려하여, 기업자원의 효율적이고 전략적인 배분을 통한 기업가치 제고 목표(주주환원, 자본적 지출 등) 수립

연번	회사명	선정배경	페이지
14	우리금융지주	시계열분석을 통한 재무 현황 분석 및 상세한 비재무 현황 파악을 통해 확인한 중요 지표들의 연관성을 종합적으로 고려하여 목표를 수립함	67
15	신한지주	현황 분석에 기반하여 개선이 필요한 지표를 목표지표로 설정하고, ROE와 주주환원을 목표의 선정 근거를 자본비용(COE), PEER 분석을 통해 구체적으로 제시함	69
16	KB금융	PBR을 ROE와 PER로, ROE를 CET1 비율과 RoRWA로 분해하여 목표 지표가 기업가치 제고에 미치는 영향을 설명함. 또한, 주주환원 규모를 CET1 비율 구간에 따라 조정하고, CET1 비율을 유지하면서 주주환원율을 확대할 수 있는 RWA 성장률 등의 세부 목표를 제시하여 적정 CET1비율을 유지할 수 있는 지속 가능한 목표를 수립함	76
17	현대글로비스	기업가치 향상을 위해 매출 성장을 통한 이익 성장에 집중하며, 사업별 현황분석을 통해 사업별 목표 매출액과 달성 전략을 제시함	81
18	KT	국내외 PEER 분석을 통해 ROE와 PBR 개선 필요성을 인식하고, ROE를 핵심 지표로 선정하여 자본비용 분석에 근거한 목표를 설정하였으며, 세부 경영 목표로 매출, 영업이익률, 자사주 소각 규모를 명확히 제시함	83

주) 기재는 공시 순

● 2.5 목표달성을 위한 구체적·합리적 계획수립

평가항목

사업현황 및 목표설정과 연계되는 구체적 계획수립 및 합리적 근거 제시

평가 세부기준

- ① 자본수익성과 자본비용 분석을 바탕으로 기업 현황에 적합한 신규 투자 확대, 현금 배당, 자사주 매입·소각 확대 등과 같은 구체적인 계획 수립
- ② 설정 목표를 달성하기 위한 관련 항목별 세부 계획 수립

연번	회사명	선정배경	페이지
19	신한지주	기업가치 제고를 위해 다각적인 ROE 개선 접근 방식과 탄력적인 주주환원 계획을 제시하며, 그룹 ROE 개선을 위해 자회사 ROC 관리 개념을 제시함	70
20	KT&G	강화된 주주환원의 시행을 위해 ROE 목표를 도입하였으며, 목표 ROE 달성을 위해 수익성 향상 및 자산 효율화 측면에서의 세부 전략을 제시함	84
21	HD현대일렉트릭	사업 경쟁력 강화를 위한 주요 전략을 명확히 하고 각 사업부문별로 세부적인 이행계획을 제시함으로써 회사가 추진하는 사업 방향성에 대한 투자자의 이해도를 높임	89
22	POSCO홀딩스	현금흐름 예측에 따른 자본 배분 계획을 성장투자와 주주환원으로 구분하고, 사업부문별로 ROIC와 WACC를 비교하여 사업포트폴리오를 관리하는 운영 방안을 제시함. 또한, 저수익 사업의 구조조정 목표와 사업 부문별 매출 확대 전략을 구체적으로 제시하여 사업 방향성에 대해 전반적으로 이해하는데 도움을 줌	91
23	노을	상업화 초기 단계인 기업 특성상, 제품별 목표 시장의 특성과 주요 계약의 진행 상황 및 기대 효과를 설명하고, 진단 분야별 R&D 로드맵을 통해 장기적 비전을 제시함	96

주) 기재는 공시 순

● 2.6 임직원 인센티브 연계

평가항목

기업가치 제고 목표의 달성에 부합하는 임직원 보상체계를 마련하여, 임직원의 적극적 참여 유도

평가 세부기준

- ① 기업가치 제고 계획에 설정된 목표와 인센티브 제공 지표의 상호 연계
 - 기업가치 제고 계획에 설정된 목표의 달성 수준, 주가 상승 수준 등과 연계된 임직원 보상체계를 마련하고, 해당 내용을 구체적으로 기재

연번	회사명	선정배경	페이지
24	신한지주	경영진 평가·보상 지표로 ROTCE-ROC뿐 아니라 주주가치 관련 지표를 포함하여 운영함에 따라 주주가치 제고 계획의 실행력을 강화하고자 함	71
25	KT&G	경영진 보상 중 주식 비중을 확대하고 평가 시 주주가치 연계 지표를 강화하였으며, 이를 수치와 함께 공시함	85

주) 기재는 공시 순

● 2.7 목표달성 평가 및 원인분석

평가항목

이전 기업가치 제고 계획에 따른 달성 수준과 기업의 이행 노력을 기재하고, 미달성 시 원인분석

평가 세부기준

- ① 이전 공시에서 연도별 목표 및 계획을 제시한 경우, 해당 연도 목표 및 계획의 달성 수준을 기재하고, 그 이행을 위해 투입한 노력을 기재
 - 달성 수준이 목표에 미달되거나 초과한 경우, 그 원인을 분석하여 제시

연번	회사명	선정배경	페이지
26	메리츠금융지주	분기별로 이행 현황을 상세 수치 및 계산내역과 함께 제시하였으며, 전기 및 Peer 대비 개선사항에 대해 설명함	66

● 2.8 이행평가 결과를 향후 계획에 반영

평가항목

이행평가 결과를 분석하여 향후 기업가치 제고 계획 수립에 반영

연번	회사명	선정배경	페이지
27	우리금융지주	24년 목표치의 이행 현황을 검토하고 이를 바탕으로 25년 추가 추진 방안을 제시함	68

● 2.9 주요 경영진(C-level 및 이사회)의 소통 참여

평가항목

주요 경영진(C-level 및 이사회 등)이 주주·시장참여자와 적극적으로 소통

평가 세부기준

- CEO, CFO 등 주요 경영진 및 이사회 멤버가 주주 및 시장참여자와 직접 소통에 참여하여 기업가치 제고 계획 등을 공유
- 주주 및 시장참여자와의 대화를 통해 수렴한 투자자들의 의견을 경영진 및 이사회 등에 보고하고, 경영진 등은 이에 대한 피드백을 제공

연번	회사명	선정배경	페이지
28	신한지주	경영진과 이사회의 소통실적을 구체적으로 기재함	71
29	에프앤가이드	향후 회사 계획에 대한 주주 질의사항에 대해 이사회의 답변 사항을 상세히 제시함	62
30	JB금융지주	각 소통채널 및 소통대상 별로 소통에 참여하는 경영진을 구체적으로 제시하여, 향후 소통기회를 확대할 계획을 포함함	74
31	LG유플러스	소통대응자별 실적과 계획을 구분하여 제시함	87
32	셀트리온	CEO 주관 소통 활동을 상세히 제시함	97

주) 기재는 공시 순

● 2.10 적극적인 소통정책 수립 및 이행

평가항목

구체적 소통내역 공개, 소통대상별 소통방법 다양화 및 소통 프로세스 구축 등

평가 세부기준

- ① 개인투자자 및 기관투자자 등의 특성 및 수준을 고려한 소통 방법 및 IR 콘텐츠 등 마련
- ② IR 전담 부서, 임원 등 투자자 등과의 원활한 소통을 위한 내부 프로세스 구축 및 주주와 투자자들과의 소통을 통해 수렴한 의견 등을 경영진의 의사결정에 반영하는 프로세스 구축

연번	회사명	선정배경	페이지
33	메리츠금융지주	기업의 소통 원칙에 대해서 명확히 기술하여, 주주로 하여금 향후 회사의 주주 가치제고 의지를 확인할 수 있도록 함. 매분기 이행공시를 통해 지속적으로 소통을 진행하고 있는 점 또한 고려함	66
34	KB금융	투자자 특성에 따라 다양한 소통 방식을 구체적으로 서술하였고, 투자자들의 소통을 통해 수렴한 의견을 기업 경영에 반영한 피드백 사례 반영	78
35	하나금융지주	사외이사가 직접 주주와 소통을 실행하고 투자자 의견에 대한 경영진 및 이사회에 대응내역 공개	80
36	HK이노엔	IR 횟수, 다양한 IR 방식 등 현황을 구체적으로 설명하고 있음	90

주) 기재는 공시 순

● 2.11 외국인 투자자와의 소통 강화

평가항목

외국인 투자자와의 소통을 위해 영문 공시를 실시하고 외국인 투자자 대상 소통 계획을 마련

평가 세부기준

- ① 국문 기업가치 제고 계획 공시 후 국문 공시 내용을 충실하게 반영하여 영문 공시를 적시 수행
- ② 기업가치 제고 계획(국·영문) 내 해외 투자자 대상 소통 정책 및 영문 IR 홈페이지, 이메일 주소 또는 연락처 등을 기재

연번	회사명	선정배경	페이지
37	KB금융	영문공시를 수행하였으며, 주주총회 및 기업설명회 등에 해외 주주 및 투자자를 위한 동시통역 제공 계획 등을 포함함	78
38	POSCO홀딩스	영문 보고서 공시를 이행하였으며, 외국인 투자자와 소통을 위한 구체적이고 다양한 소통 계획을 제시함	92

주) 기재는 공시 순

● 2.12 구체적인 지배구조 개선 목표 설정과 이행 일정 제시

평가항목

지배구조 현황 진단에 근거한 구체적인 개선 목표와 이행기간이 포함된 계획 수립

평가 세부기준

- ① 지배구조 핵심지표를 활용한 지배구조 현황 점검, 개선 가능/추가 준수 목표 지표 설정 및 구체적인 개선 방안 제시
- ② 지배구조 핵심지표 외 지배구조 관련 지표 설정 및 구체적인 개선 방안 제시

연번	회사명	선정배경	페이지
39	에프앤가이드	지배구조 보고서 제출의무가 없음에도 불구하고, 지배구조 보고서 핵심지표 준수율을 고려하여 지배구조 개선목표를 제시함	62
40	콜마홀딩스	지배구조 핵심지표 준수 현황을 점검하고, 추가 준수 목표 항목을 설정하여 목표 기한과 구체적인 계획을 기재하였을 뿐만 아니라, 기존 준수항목에 대한 보완 계획을 포함함	63
41	POSCO홀딩스	과거 3개년에 대한 핵심지표 준수율 동향을 제시하였고, '23년 기준 핵심지표 15개 항목을 모두 준수함. 이에 더하여, 보다 고도화된 지배구조 지표 및 구체적 방안을 포함함	93

주) 기재는 공시 순

[표] 밸류업 공시 우수 사례 선정현황(공시 일자순)

구분	회사명	공시일	시장구분	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
사례1	에프앤가이드	2024-05-31	코스닥									●			●
사례2	콜마홀딩스	2024-06-26	유가증권												●
사례3	메리츠금융지주	2024-07-04	유가증권	●	●					●			●		
사례4	우리금융지주	2024-07-25	유가증권				●				●				
사례5	신한지주	2024-07-26	유가증권				●	●	●			●			
사례6	현대차	2024-08-28	유가증권			●									
사례7	JB금융지주	2024-09-24	유가증권			●						●			
사례8	KB금융	2024-10-24	유가증권		●		●						●	●	
사례9	하나금융지주	2024-10-29	유가증권	●									●		
사례10	현대글로비스	2024-10-31	유가증권				●								
사례11	KT	2024-11-05	유가증권		●		●								
사례12	KT&G	2024-11-07	유가증권					●	●						
사례13	SK스퀘어	2024-11-21	유가증권			●									
사례14	LG유플러스	2024-11-22	유가증권									●			
사례15	롯데지주	2024-11-26	유가증권			●									
사례16	HD현대일렉트릭	2024-12-17	유가증권					●							
사례17	HK이노엔	2024-12-20	코스닥										●		
사례18	POSCO홀딩스	2024-12-23	유가증권					●						●	●
사례19	포스코인터내셔널	2024-12-23	유가증권	●	●										
사례20	노을	2025-02-11	코스닥			●		●							
사례21	셀트리온	2025-03-18	유가증권									●			
사례22	넥스트칩	2025-03-31	코스닥	●											

3. 밸류업 공시 우수 사례 상세 내역

사례 01 | 에프앤가이드(064850) 코스닥/금융

● 우수항목 : **소통** (9)주요 경영진(C-level 및 이사회)의 소통 참여

Q1 유류 현금성자산과 매각예정자산에 대한 추후 활용방안이 있는지?

현재 당사가 파악하고 있는 유류 현금성자산은 단기금융상품을 포함해 약 110억원입니다. 매각예정자산은 연내 매각을 목표로 하고 있으며, 목표 매각금액에서 차입금을 제외 시 약 100억원의 현금이 발생할 것으로 추산하고 있습니다.

당사는 기업가치 제고를 위해 성장여력 확보에 주력하고 있으며, B2C 금융정보서비스 사업 확대를 위한 다양한 방안을 추진하고 있습니다. 이에 B2C 콘텐츠 확보를 위해 자체적인 개발을 진행하고 있으며, 시장에 존재하는 B2C 금융정보 콘텐츠 기업에 대한 투자 또는 JV 설립을 고려하고 있습니다. 내부역량 확보를 위한 전문가 영입, 사내벤처 활성화를 위한 적극적인 투자 계획에 있으며 외부협업을 위해 올해 6월 Fn핀테크투자조합에 출자해 투자대상을 모색하고 있습니다. 향후 직접투자 및 투자조합을 활용해 핀테크, 금융정보 부문의 혁신기업을 조기 발굴하고 당사의 역량과 시너지를 창출하는 방향으로 투자를 확대할 방침입니다.

향후 회사 계획에 대한 주주 질의사항에 대해 이사회는 답변 사항을 상세히 제시함

Q2 주주환원정책의 결정 방향성은 어떻게 되는지?

현재 당사 주식의 거래량과 유통주식수가 많지 않은 상태로, 추가적인 자사주 매입 및 소각은 주주환원정책으로 사용하기 어려운 상태입니다. 따라서, 배당정책에 중점을 두고 주주환원정책을 수립 중에 있습니다. 배당정책 수립에서 고려하고 있는 주요 사항은 ①성장을 위한 투자재원의 확보, ②목표 ROE 달성을 위한 적절한 배당성향 설정입니다. 장기적인 ROE 목표를 달성하기 위해 단계적으로 배당성향을 상향하되, 투자 계획과 이익 성장폭에 따라 적절히 조정하도록 수립할 계획이며, 주주환원정책은 오는 11월까지 발표할 계획입니다.

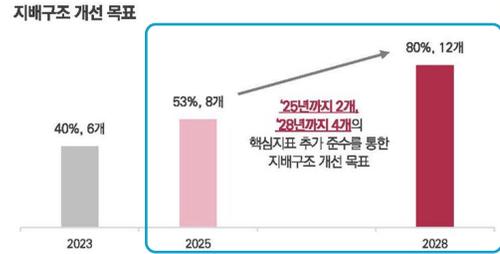


➔ 2024.2Q 기업가치 제고 계획 이행사항에서 2024.1Q 기업설명회(IR)시 논의된 주주 질의에 대한 이사회는 상세 답변을 기재함. 이를 통해 주주의 질의사항에 대한 기업측 피드백을 공개함으로써, 주요 경영진의 적극적인 소통 의지를 확인함

● 우수항목 : **지배구조** (12)구체적인 지배구조 개선 목표 설정과 이행 일정 제시

지배구조 핵심지표의 추가 준수를 통한 경영 투명성 및 효율성 강화

핵심지표	준수여부
주총 4주 전 주총 소집공고 실시	○
전자투표 실시	○
주총 집행일 이외의 날에 주총 개최	○
배당정책 및 실시계획 연1회 이상 주주 통지	○
최고경영자 승계정책 마련	○
내부통제정책 마련 및 운영	○
이사회 의정과 대표이사 분리	'25 목표
집중투표제 채택	'25 목표
부적격임원 선임 방지 정책 수립	'25 목표
6년 초과 장기 재직 사외이사 부존재	○
내부감사기구에 대한 연1회 이상 교육 제공	'28 목표
독립적인 내부감사부서 설치	'28 목표
내부감사기구에 회계 또는 재무전문가 존재	'28 목표
내부감사기구가 분기 별 1회 이상 경영진 참석 없이 외부감사인과의 회의를 개최	'28 목표
경영 관련 중요정보에 내부감사가 접근할 수 있는 절차 마련	'28 목표
현재 15개 중 6개 지표 준수, 준수를 40.0%	



- 2025년 지배구조 개선 과제 및 계획
- 1. 이사회 의정과 대표이사의 분리**
 - 이사회 의정과 대표이사 분리하는 정관 변경 추진
 - 기업가치 제고 계획의 추진사항 점검, 효과적인 내부 피드백 효과 기대
 - '25년 상반기, 주주총회 안건 상정 계획
 - 2. 부적격임원 선임 방지 정책 수립**
 - 지분시장법, 공정거래법상 불공정거래 행위와 사외 임원 선임 기준이 있는 지의 임원 선임 금지, 에프앤가이드의 사업 특성에 적합한 부적격임원 기준 수립 적용
 - '25년 상반기, 주주총회 안건 상정 계획

해당기업이 지배구조 보고서 제출의무 대상이 아님에도 불구하고 자율적으로 지배구조 핵심지표 준수 현황을 점검하고 6개의 추가 준수 목표 항목을 설정함

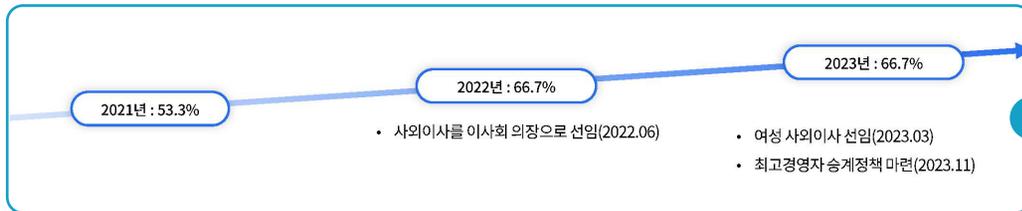
해당 추가 준수 목표 항목을 단기 및 장기 과제로 구분하여, '25년까지 2개, '28년까지 4개 추가 준수를 목표로 하고, '25년 준수 목표 항목에 대해 구체적인 계획을 공시함

사례 02 | 콜마홀딩스(024720)

코스피/필수소비재

● 우수항목 : 지배구조 (12)구체적인 지배구조 개선 목표 설정과 이행 일정 제시

03 지배구조 핵심지표 준수 현황
지배구조 핵심지표 준수를 상승



지배구조 핵심지표	준수여부	지배구조 핵심지표	준수여부	지배구조 핵심지표	준수여부
주주총회 집중일 이외 개최	X	주주총회 집중일 이외 개최	O	주주총회 집중일 이외 개최	X
최고경영자 승계정책 마련 및 운영	X	최고경영자 승계정책 마련 및 운영	X	최고경영자 승계정책 마련 및 운영	O
내부통제정책 마련 및 운영	X	내부통제정책 마련 및 운영	X	내부통제정책 마련 및 운영	O
이사회 의장과 대표이사 분리	X	이사회 의장과 대표이사 분리	O	사외이사가 이사회 의장인지 여부	O
				이사회 구성원 모두 단일성이 아님	O

과거 지배구조 핵심지표 준수율 개선 내역을 연도별로 제시하며 과거 회사의 개선사항을 설명함

07 지배구조 핵심지표 준수 목표
2028년까지 지배구조 핵심지표 준수율 87% 목표

핵심지표		2023년 현황	2028년 목표
주주	주주총회 4주 전 주주총회 소집공고 실시	X	X
	전자투표 실시	O	O
	주주총회 집중일 이외의 날에 주주총회 개최	X	O
이사회	현금 배당 관련 예측가능성 제공	X	O
	배당정책 및 배당실시 계획 연 1회 이상 주주 통지	O	O
	최고경영자 승계정책 마련	O	O
	위험관리 등 내부통제정책 마련 및 운영	O	O
	사외이사가 이사회 의장인지 여부	O	O
	집중투표제 채택	X	X
	부적격임원 선임 방지 정책 수립	X	O
내부감사기구	이사회 구성원 모두 단일성이 아님	O	O
	독립적인 내부감사부서의 설치	O	O
	내부감사기구에 회계 또는 재무 전문가 존재 여부	O	O
	내부감사기구가 분기별 1회 이상 경영진 참석 없이 외부감사인과 회의 개최	O	O
경영 관련 중요정보에 내부감사가 접근할 수 있는 절차 마련	O	O	
지배구조 핵심지표 준수율		66.7%	86.7%

핵심지표 준수 3건 추가 목표

- 부적격임원 선임 방지 정책 수립**
기업가치 훼손 또는 주주권의 침해에 책임이 있는 자의 임원 선임을 방지하기 위한 정책 수립
- 주주총회 집중일 이외의 날에 주주총회 개최**
연결대상 종속회사의 결산 일정 조율을 통한 주주총회 개최일정 조율, 주총 분산 자율준수 프로그램 참여
- 현금 배당 관련 예측가능성 제공**
배당기준일 설정 전 배당액 확정 및 결산이사회에서 배당안 결의 등을 통해 배당의 예측가능성 제공

기존 준수항목 보완 및 강화

- 내부통제정책 보완 및 강화**
계열회사 등과의 내부거래, 경영진 또는 지배주주 등과의 자기거래 관련 기업 통제 장치 세부안 확대 마련, 내부거래위원회 신설

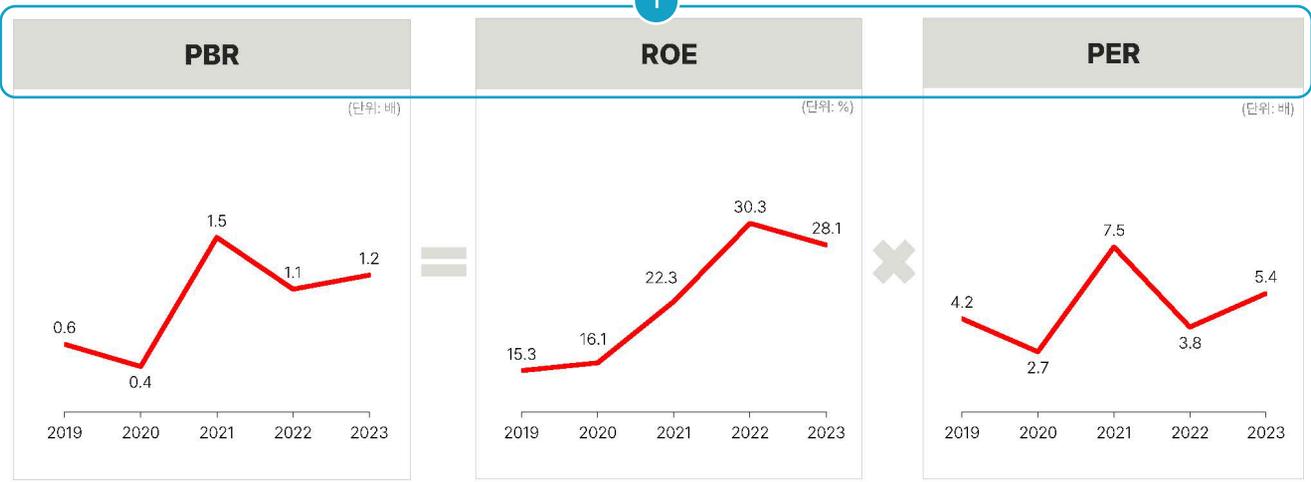
- 지배구조 핵심지표 준수 현황을 점검하고, 추가 준수 목표 항목을 설정하여 목표 준수 기한과 구체적인 계획을 기재함
- 기존 준수항목에 대한 보완 및 강화 계획을 포함하여, 지속적이고 실효성 있는 지배구조 개선 의지를 보여줌

사례 03 | 메리츠금융지주 (138040) 코스피/금융

● 우수항목 : **현황진단** (1) 다각적·입체적 현황진단

2. 현황진단

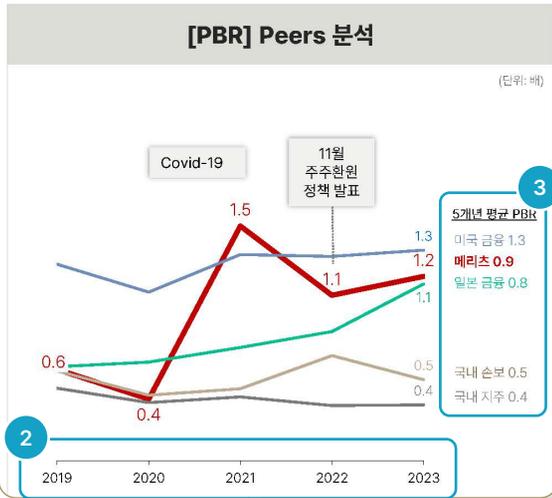
(1) 시장 지표 분석



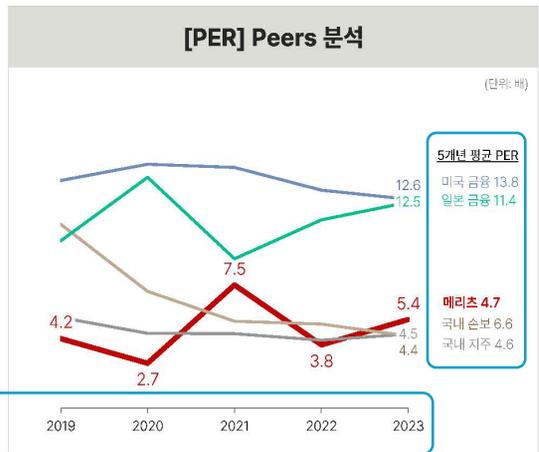
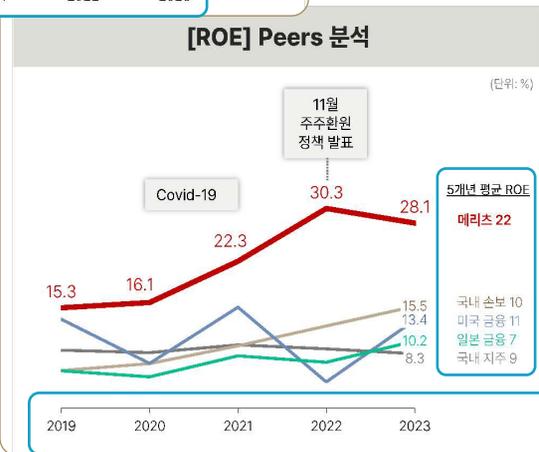
*Source: Bloomberg, 당사 ROE는 IR 공표 기준 (지배 손이익(기초, 기말 지배 자본 평균))

2. 현황진단

(1) 시장 지표 분석



- PBR을 ROE와 PER로 각각 분해하고, 시계열 분석을 했으며, '21년 이후 PBR 개선과 관련하여 자체적 분석 결과 공유
- Peer 그룹 비교를 결합한 분석 방법을 통해 각 지표별로 현황을 다각도로 진단하여 상대적 저평가 원인 분석



● 우수항목 : **현황진단 (2) 자본비용(COE) 등 분석**

2. 현황진단

(2) 자본 분석

자본비용(CoE) 분석

(단위: %)

연도	Min COE (%)	Max COE (%)
2018	5.6	8.3
2019	4.4	6.8
2020	5.6	7.1
2021	5.1	7.5
2022	8.2	10.4
2023	7.8	9.4

✓ 자본비용(Cost of Equity)은 기업 입장에서는 자본의 기회 비용이며, 투자자 입장에서는 요구수익률

✓ 당사는 자본자산가격결정모형(Capital Asset Pricing Model)을 활용하여, 합리적 CoE(이론적 CoE)를 산출

$$CoE \text{ 산식} = R_f + \beta \times (R_m - R_f)$$

→ 자본비용(요구수익률) = 무위험수익률 + β * (시장위험프리미엄)

2023년 CoE 계산 : 9.4% = 3.57% + 0.91*(6.46%)

* 무위험수익률(Rf) : 연평균 국제 3년 금리 활용 (3.57%)

** β : 당사 주식의 시장 민감도를 특징하는 지표 (0.91)
(1 보다 작으면 시장보다 변동성이 낮고, 높으면 변동성이 높음)

***시장위험프리미엄(ERP): 무위험 자산 대비 시장에 투자할 때 기대하는 추가 수익률 (6.46%)

✓ 2018년 8.3%였던 CoE는 금리하락과 함께 2019~2021년 약 7%대로 낮아졌으나, 최근 2년 ERP와 금리 동반 상승으로 10% 전후 CoE 기록 중

* Rf는 국제 3년 금리의 연평균 수치 활용
** Bloomberg의 당사 3년 β, 수정 주가를 활용한 156주 β 중 높은 수치
*** 에리츠증권 리서치센터의 ERP 및 Damodaran 교수의 한국 ERP, Thomson의 ERP 중 높은 수치

자본비용 산출 산식(CAPM) 및 근거(무위험수익률, 베타, MRP)를 기재하여 기업이 인식하고 있는 자본의 기회비용 수준을 제시

투자자 입장에서의 자본비용의 의미(요구수익률)를 설명하고, 이를 초과하는 자본 초과 수익(ROE Spread) 및 향후 개선 방안 제시

2. 현황진단

(2) 자본 분석

ROE-COE(자본 초과 수익) 분석

(단위: %, %p)

연도	ROE (%)	COE (%)	ROE-COE (%p)
2019	15.3	6.8	8.5
2020	16.1	7.1	9.0
2021	22.3	7.5	14.8
2022	30.3	10.4	19.9
2023	28.1	9.4	18.7

✓ (ROE) 자본효율성을 대표하는 ROE는 2021년 이후 20%를 상회하면서 국내외 업계 대비 월등히 높은 수준을 달성. 2021년부터 이익 체력 확대와 자사주 매입을 시작하면서 자본효율성 증가

✓ (COE) 자본비용이자 요구수익률인 COE는 2020년까지 7~9% 수준이 었으나 2021년 이후 EPR와 금리 상승 영향으로 10%대로 분석

✓ ROE와 COE의 차이인 자본 초과 수익(Equity Spread)은 자본효율성 개선으로 ROE가 상승하면서 2021년 10%p를 넘어섰으며, 2022년에는 20% 가까운 자본 초과 수익을 시현하고 있음

✓ Gordon 성장 모형에서 Implied PBR = (ROE - g) / (COE - g)

2022년 Implied PBR : 2.91x = 30.3% / 10.4%

* g(성장률)을 0로 가정할 경우

✓ 당사의 2022년 PBR은 약 1.1x로 성장률을 0으로 가정하더라도 적정 기업가치 대비 낮은 수준

✓ 자본 초과 수익이 존재하는 상황에서 당사의 적정 기업가치를 평가받기 위해 필요한 것은 적극적인 주주환원 정책

→ 2023회계연도부터 중기 주주환원 정책 시작 (연말 당기순이익의 50% 주주환원을 결정)



투자자 의견

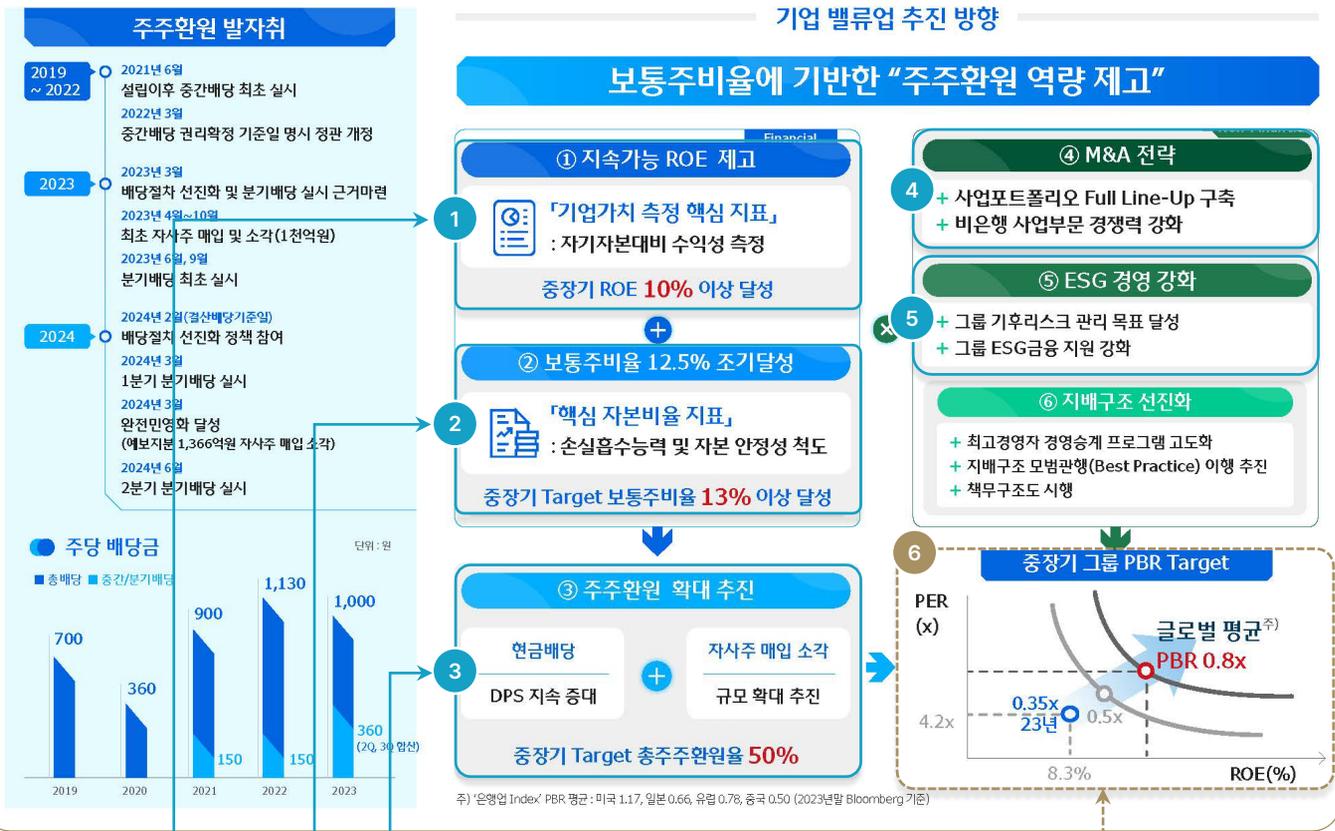
- ➔ 회사가 부담하는 자본비용(COE)의 추정범위(Band)를 시계열 형식으로 상세히 제시하여, 투자자가 기업이 인식하고 있는 자본의 기회비용 수준을 이해할 수 있도록 도움을 줌
- ➔ 자본 초과 수익(ROE Spread)을 시계열로 분석하였고, 이를 통해 회사가 판단하는 적정 기업가치와 달성 방안(예 : 주주환원 목표와 계획)을 제시

사례 04 | 우리금융지주(316140)

코스피/금융

● 우수항목 : **목표설정 (4) 종합적 분석을 통한 목표설정**

III. 우리금융 "기업 밸류업" 추진 방향



II. 현황분석 (1) 주요 재무 현황

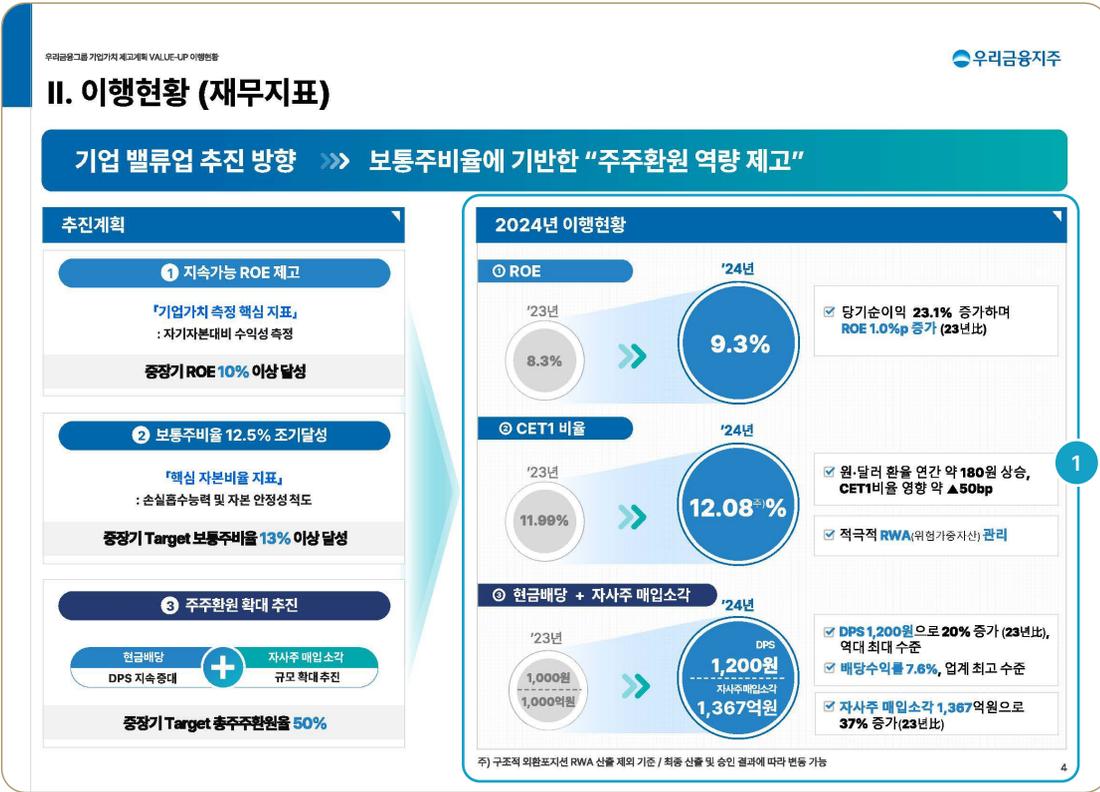


II. 현황분석 (2) 주요 비재무 현황



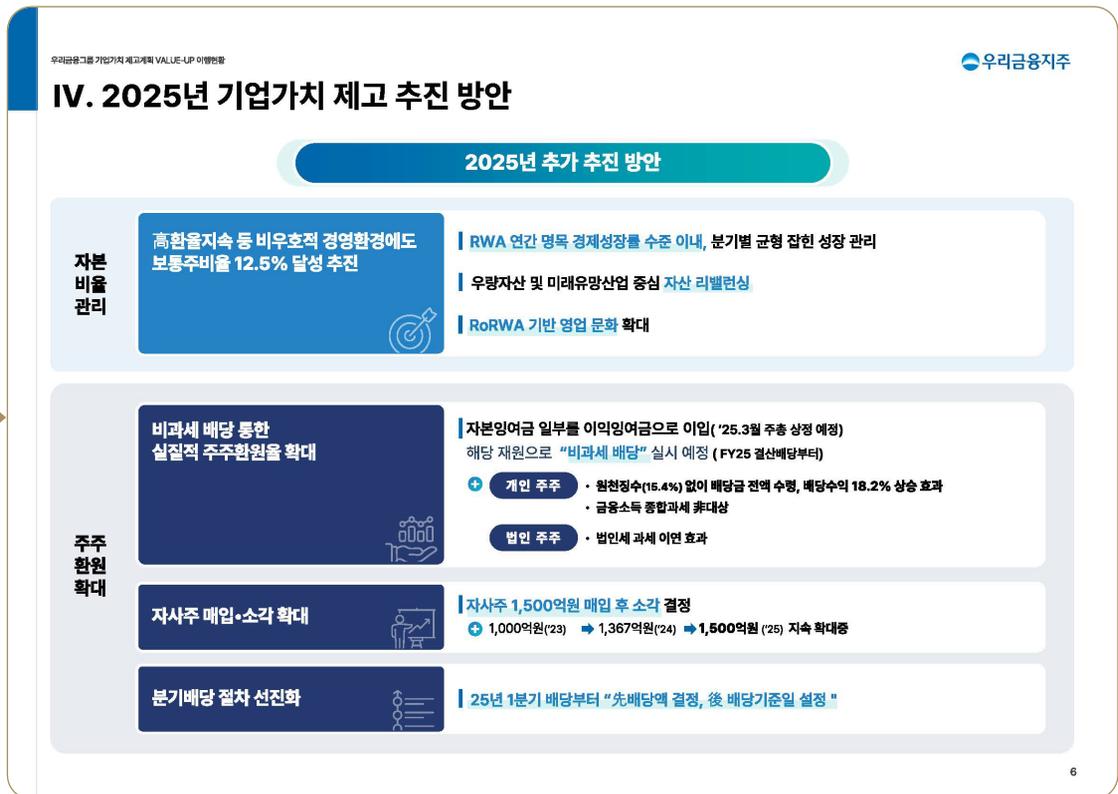
- 시계열분석을 통해 ROE, 보통주비율, 총주주환원율, PBR 등의 재무지표와 그룹 지배구조, ESG 현황 등의 비재무지표를 분석함
- 중요 재무 및 비재무 목표를 설정하고 각 지표 간의 연관성을 고려하여 글로벌 평균 PBR 달성을 목표로 설정하였음

● 우수항목 : **이행평가 (8) 이행평가 결과를 향후 계획에 반영**



← 기존 제시한 중장기 목표치와 비교하여 23년 대비 24년 실적 개선 수준을 비교 제시함

→ 24년 이행 평가를 바탕으로 25년 추가 추진방안을 마련함



사례 05 | 신한지주(055550)

코스피/금융

● 우수항목 : **목표설정 (4) 종합적 분석을 통한 목표설정**

현황 분석 | **지표 선정** | 목표 설정 | 달성 방안 | 소통 강화 | 지배 구조 | 신한금융지주회사

'수익성 개선에 기반한 기업가치 제고'를 위한 핵심 지표 선정

당사는 '수익성 개선에 기반한 기업가치 제고'를 목표로 지표 선정
- 이를 위한 핵심 지표로 ①ROE·ROTCE & CET1비율, ②주주환원율, ③주식수·주당가치(TBPS)를 선정

이슈 사항 1

- 해외 및 국내 Peer 대비 낮은 PBR
- 이론적 PBR 대비해서도 낮은 주가
- 자본비용 대비 낮은 ROE
- 자본비용 규제 강화

2

- 해외사 대비 낮은 주주환원율
- 주주환원율 느린 개선 속도

3

- 국내 Peer 대비 많은 주식수
- 상대적으로 낮은 주당 가치

추진 방향

안정적 CET1비율 기반
ROE · ROTCE 제고

속도감 있는
주주환원정책 추진

주식수 감축 통한
주당 가치 제고

선정 지표

ROE · ROTCE
CET1비율

주주환원율

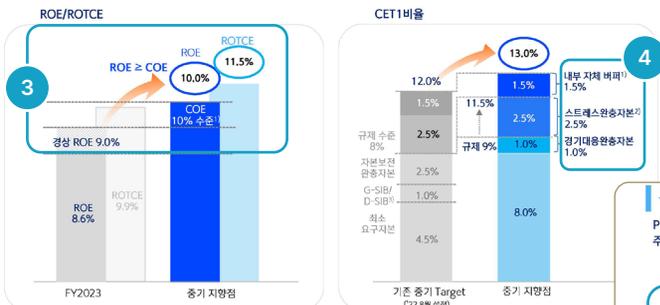
TBPS
주식수

16

현황분석에서 도출된 문제점과 이를 개선하기 위한 추진 방향, 목표 지표를 선정하는 과정을 종합적으로 설명함

목표설정 근거_① ROE·ROTCE / CET1비율

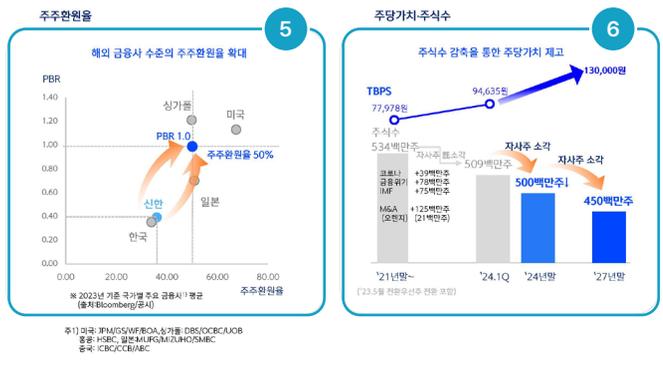
COE 10% 수준 및 경상 ROE 개선 노력 등을 감안하여 증가 ROE 10% 수준 설정
CET1비율은 스트레스완충자본 최대 2.5%, 경기대응완충자본 1% 수준 감안하여 기존 관리 목표 12% 수준을 13%수준으로 상향



자본비용(COE)을 초과하는 ROE 목표 설정, 주주환원율과 PBR의 상관관계 및 해외 금융사 주주환원율을 고려한 주주환원율 목표 설정 등 목표 수치의 선정 근거를 구체적으로 제시함

목표설정 근거_② 주주환원율 / 주당가치·주식수

PBR이 주주환원율과 상관관계가 높은 점 감안하여 주주환원율 50% 목표 설정 (PBR 1배 상회하는 해외 금융사 주주환원율은 50% 상회) 주식수는 '24년말까지 500백만주 미만, '27년말까지 450백만주를 증가 목표로 설정하여 주당가치를 제고하고자 함



투자자 의견

→ 종합적인 현황 분석에 근거하여 구체적이고 실현가능한 목표를 제시함

● 우수항목 : **계획수립 (5) 목표달성을 위한 구체적·합리적 계획수립**

중기 Target
 중기 Target은 ROE 10%, ROTCE 11.5%, CET1비율은 13% 이상으로 설정
 적극적 주주환원을 통해 주주환원은 중기 50%로 확대, 주식수는 450백만주까지 감축하여 주당가치 제고

	FY23	중기 Target (2027년)	재무 정책 방향
1. 장기적 CET1 비율 기반 ROE-ROTCE 제고	ROE	8.6%	10%
	ROTCE	9.9%	11.5%
	CET1비율	13.17%	13%+
2. 속도감 있는 주주환원 추진	주주환원율	36.0%	50% 수준
	TBPS	92,642원	130,000원
	주식수	513백만	450백만

ROE 개선에 기반한 기업가치 제고

ROE = ROA × 레버리지

ROA = 총수익률 / 평균총자산
 레버리지 = 평균총자산 / 총자본

PBR/ROE Logic Tree
 PBR 개선을 위해서는, 자본비용 효율화 및 성장기대 창출 노력에 더해, ROE 제고에 핵심
 ROE를 ROA와 레버리지로 분해하여, ROE 제고 위한 세부 과제 및 계획을 수립

01 PBR 개선 $PBR = \frac{ROE}{COE - g}$ → 주주가치 극대화	ROA ROA × 레버리지	총수익률 비이자, 자본시장, 글로벌 등 수익력 제고 자수익 자산 축소, 고수익 자산 확대
	순이익률 비용 효율화 노력 신용리스크 (총당금) 관리	레버리지 주주환원 확대 통한 자본 효율화 기업가치제고 관련 M&A 기회 탐색 및 Business Portfolio 구조조정
	자본비용 효율화 Cost of Equity 축소 노력	성장기대 창출 핵심 사업의 인 사회적 가치창

2027년 Target
10% ROE
 ROTCE 11.5%, CET1비율 13%+

ROE 목표 달성
 규제+비율 상회하는 CET1비율 유지
 ROC 실행방법론을 통한 ROE 제고

01 기존 주주환원정책의 일관된 추진 노력

- 01. 주주환원을 지속 개선
- 02. 분기 배당 균등-정례화
- 03. 현금배당과 자사주 소각의 병행
- 04. 주당현금배당-배당규모 매년 확대¹⁾

02 주주환원을-주식수 관련

주주환원율 50%

2024년 36~40% → 2027년 50%

03 PBR 단계별 탄력적인 전략 실행

PBR ~0.8 → PBR 0.8~1.0 → PBR 1.0 이상

- 자사주 소각 중심으로 속도감 있는 추진
- DPS+총 현금배당규모 점진적 성장
- 주주환원 점진적 개선, 내부유보 통한 성장 등 유연한 대응
- DPS-현금배당성장 점진적 성장

04 배당 정책 개선

기존 정책: DPS+배당규모 확대

배당규모 확대

ROTCE - ROC Value chain 구축 운영

수익성 제고와 안정적인 CET1 기반을 유지하기 위하여 자회사 ROC 관리 체계를 마련하고, '실영력' 강화를 위해 평가 및 보상에 반영 그룹 자본 배분의 효율성 향상을 위하여 'RWA관리'와 '효율적인 자본 배분'을 중점 추진 과제로 설정

ROTCE - ROC Value Chain '실영력' 강화

그룹 ROTCE 제고를 위하여 자회사별 ROC 관리하고, 조직별(그룹-자회사-경영진) 계획-평가-보상 Value Chain 구축 운영

계획, 평가, 보상

그룹 ROTCE: 실질적으로 가능 가능한 자본에 대한 수익성 지표

자회사별 배분된 자본 대비 수익성을 측정하는 지표

ROC 세부 과제

Capital Light / Capital Intensive 영역별 과제 도출하여 포트폴리오 관리 및 ROC 제고

01. Capital Light 영역 강화
02. 高 ROC Biz 중심 Resource 확대
03. 低수익 영역 ROC 개선
04. 근본적 低수익 한계사업-상품 축소
05. RWA 구조조정 효율화

- 기업가치 제고를 위한 ROE 개선 접근 방식을 다각도로 제시하고, 이와 병행하여 PBR 수준을 고려한 탄력적인 주주환원 계획도 제시함
- ROE는 ROA와 레버리지로 세분화하여 각 구성 요소별 개선 전략을 제시하였으며, 그룹 ROE 개선을 위한 실무적인 방법론으로 자회사 ROC 관리 개념을 도입함

70 | 한국거래소 기업 밸류업 프로그램 백서

● 우수항목 : **계획 수립 (6) 임직원 인센티브 연계**

ROTCE - ROC Value chain 구축 운영

수익성 제고와 안정적인 CET1 기반을 유지하기 위하여 자회사 ROC 관리 체계를 마련하고, '실행력' 강화를 위해 평가 및 보상에 반영 그룹 자본 배분의 효율성 향상을 위하여 'RWA관리'와 '효율적인 자본 배분'을 중점 추진 과제로 설정

ROTCE - ROC Value Chain '실행력' 강화

그룹 ROTCE 제고를 위하여 자회사별 ROC 관리하고, 조직별(그룹-자회사-경영진) 계획-평가-보상 Value Chain 구축·운영

1. *경영진 평가·보상 지표로 ROTCE-ROC뿐 아니라, 주주가치 관련 지표도 포함하여 운영하고 있음
 ① 단기 성과평가·보상 - 총주주수익률(TSR), ROE-ROTCE-ROC 등
 ② 장기 성과평가·보상 - 상대주가상승률, ROE-ROTCE-ROC 등

2. ROTCE: 실질적으로 가용 가능한 자본에 대한 수익성 지표
 그룹 당기순이익, 유형자기자본 ※유형자기자본: 그룹 자본에서 영업권 등 무형자산을 차감한 자본

3. ROC: 자회사별 배분된 자본 대비 수익성을 측정하는 지표
 자회사 당기순이익, 자회사별 배분된 자본 ※자회사별 배분된 자본: 그룹의 규제 자본을 자회사별 배분된 자본

주) ROTCE: Return on Tangible Common Equity, ROC: Return on Group Capital, TSR: Total Shareholder Return

ROC 세부 과제

Capital Light / Capital Intensive 영역별 과제 도출하여 포트폴리오 관리 및 ROC 제고

4. 01. Capital Light 영역 강화
 02. 高 ROC Biz 중심 Resource 확대
 03. 低수익 영역 ROC 개선
 04. 근본적 低수익 한계사업·상품 축소
 05. RWA 구조적 효율화

주) Capital Light 영역: Fee Business 등 수익창출을 위한 투입자본이 상대적으로 낮은 영역/업권
 Capital Intensive 영역: 수익창출을 위한 투입자본이 상대적으로 높은 영역/업권
 RWA: Risk Weighted Asset 위험가중자산

21

경영진 평가·보상 지표로 ROTCE-ROC뿐 아니라 주주가치 관련 지표를 포함하여 운영함에 따라 주주가치 제고 계획 실행력을 강화하고자 함

● 우수항목 : **소통 (9) 주요 경영진(C-level 및 이사회)의 소통 참여**

소통 현황 및 이행 계획 & 이사회와의 이행 점검

소통 현황

당사는 정기 주주총회(연 1회), 분기별 실적 발표회(연 4회)를 통해 정기적으로 회사 현황을 공개하고 있으며, 국내외 IR, NDR, 투자자 컨퍼런스, 이사회 Roundtable 등 다양한 경로를 통해 최고경영진(CEO, CFO 등), 이사회 등 주요 임직원과 투자자 간의 Engagement를 연간 450회 이상 지속 추진해 오고 있음

	주주총회	분기 실적발표	IR 면담		합계
			경영진 등	이사회	
2021	1	4	459	21	485
2022	1	4	464	5	474
2023	1	4	465	10	480

이행 계획

01 투자자와 경영진의 양방향 소통 강화

- ✓ 이슈 사항에 대한 시장 적시 전달 및 시장 Feedback 전달을 위한 내부 협의체 활동 강화
- ✓ 애널리스트 데이, 이사회 Roundtable 등 양방향 소통 Event 확대

02 투자자 Engagement대상 확대

- ✓ 주주명부 분석 기반의 신규 투자자 발굴
- ✓ 주주총회 의결권 관련 투자자 소통 확대

03 공시 프로세스 강화 통한 투명한 소통 확대

- ✓ 기업 밸류업 프로그램 관련 공시 Contents 확대
- ✓ 책무구조도 도입에 따른 공시 프로세스 강화

이사회와의 이행 점검

본 계획 수립 및 이행 평가 점검 등에 대해서 이사회 중심으로 논의 및 보고/결의를 거쳐 커뮤니케이션해 나갈 예정

본 계획 이사회 결의 완료
(*24.7.26)

→

향후 분기별로 지속 모니터링하며 이행 점검

→

매년 이행 평가 및 기업가치 제고 계획 이사회 결의

23

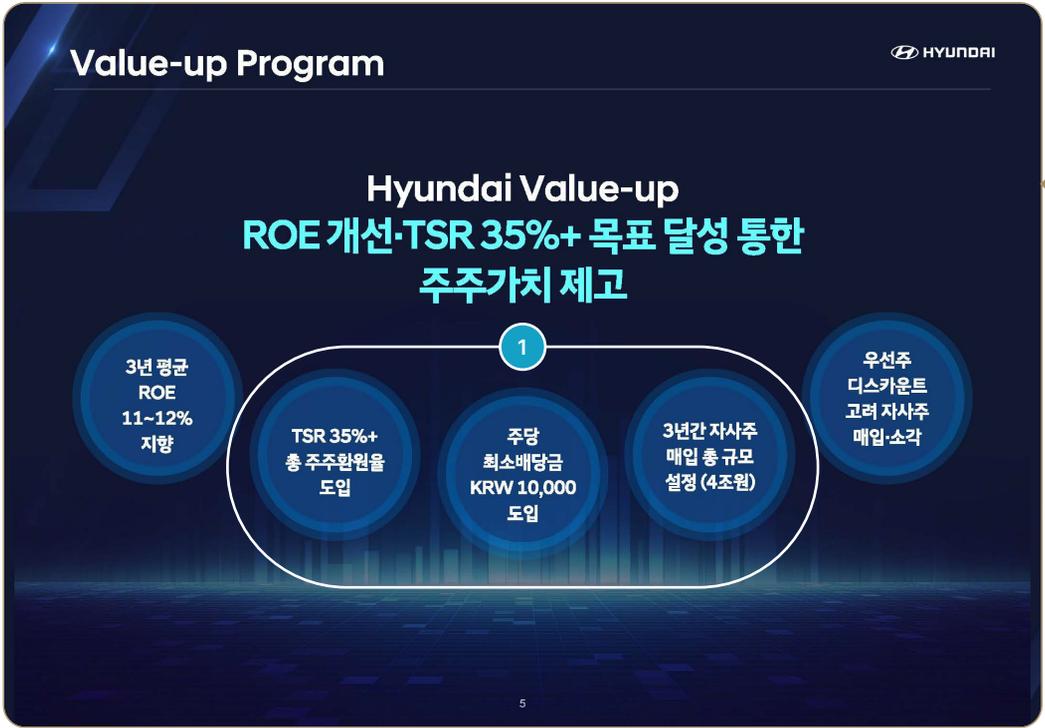
경영진과 이사회와의 소통실적을 구체적으로 기재함



→ 여타 업종의 타기업과 비교할 때, 회사의 CFO와 회장 등이 수행하는 주주와의 소통에서 양적 및 질적 면에서 모두 적극적이며 특히 해외 투자자와의 소통도 효과적으로 수행하고 있음. 또한, 개인 투자자에 대한 IR 활동을 통해 진정성 있는 주주 소통을 강화하고 있음

사례 06 | 현대차(005380) 코스피/자유소비재

● 우수항목 : 목표설정 (3) 중장기 계량적 목표설정



주주환원에 대한 목표지표를 총주주환원율, 주당 최소배당금, 자사주 매입규모로 세분화하여 명확하게 제시함으로써, 투자자들에게 회사의 주주환원 의지를 보여주고 배당 정책에 대한 신뢰를 심어줄 수 있음

최소 주당 배당금을 분기 단위로 제시함으로써 예측가능성을 제고함



투자자 의견 → 구체적이고 확실한 미래 로드맵을 제시함

사례 07 | JB금융지주(175330)

코스피/금융

● 우수항목 : 목표설정 (3) 중장기 계량적 목표설정



- PBR 1배 이상 달성을 위해 ROE, 주주환원율 및 자사주 매입/소각 비중을 세부 목표 지표로 선정하고, 각 지표별 중기 및 장기 목표 수치를 설정함
- 특정 시점에서 PBR 1배 미달성 시 Contingency Plan을 통해 주요 지표를 재검토할 예정임을 공표하며 기업가치 제고를 위한 노력 및 실행 의지를 보여줌

● 우수항목 : **소통** (9) 주요 경영진(C-level 및 이사회)의 소통 참여

III 기업가치 제고 계획

| 현황 분석 및 진단 | ROE 제고 방안 | PER 제고 방안 | Contingency Plan | 소통 강화 | 지배구조 |

05. 소통 강화

**JB금융그룹
소통 원칙**

지속가능성

Sustainability

우리는 지역사회, 고객, 직원, 그리고 중장기 주주 등 이해관계자들과 함께 기업의 지속 가능한 이익을 추구합니다.

도덕성

Ethics

우리는 보편적인 도덕 관점을 중요하게 고려합니다.

형평성

Fairness

우리는 특정 이해관계자에 얽매이지 않고, 공평하고 균형 잡힌 결정을 위해 노력합니다.

투명성

Transparency

우리는 이해관계자의 요구사항에 대해 결정 시 그 근거를 투명하게 공개하는 것을 원칙으로 합니다.

소통 채널

국내 기관투자자
(애널리스트 / 외일관 투포화)

해외 기관투자자

개인투자자

주주/투자자 Request 응대 및 대면/비대면 미팅 상시적 시행

Capital Markets Day 이사회 경영진 국내외 기관투자자(연대거래 및 외일관 등 포함) 초청 간담회 정례적 실시 (동시행의 경우)	개인투자자 설명회 대외협력본부장 증권사 PB센터를 통한 개인투자자 대상 설명회 개인투자자를 위한 온라인 설명회
실적발표회 CEO 그룹 실적 및 현안 사항 등 CEO 직접 소통	해외 IR CFO 대외협력본부장 해외 주주 대응 및 신규 투자자 발굴을 위한 IR 실시(대면/비대면)
Analyst Day CEO CEO 주관 Analyst 간담회 정기적 실시	IR Letter 대외협력본부장 실적발표 및 NDR 실시 후 주요 내용 Letter 발송
국내외 Conference 대외협력본부장 국내외 증권사 주관 IR 컨퍼런스 참석 (대면/비대면)	

이해관계자와의 양방향 소통 강화
 · 경영진 및 이사회가 참석하는 주주, 애널리스트, 외일관자문기관 등과의 소통 기회 확대 (대면/비대면)

투자자 편의성 제고
 · 회사 정보를 쉽고 정확하게 확인/파악할 수 있도록 수요자 중심의 정보 제공 강화(IR자료 작성 및 홈페이지 개편 등)

투명한 정보 공개를 통한 시장 신뢰 제고
 · 공시, 간담회 개최 등을 통한 정보 공개의 투명성/적시성 제고
 · 시장 전달 시황의 중실한 이행을 통한 신뢰도 제고

17

↑ 각 소통채널 및 소통대상 별로 소통에 참여하는 경영진을 구체적으로 제시하여, 향후 소통기회를 확대할 계획을 포함함

투자자 의견

- ➔ 분기별 실적 컨퍼런스 콜에서 그룹 회장 등이 주주와 직접 질의응답을 진행하며, 관련 소통도 효과적으로 잘 이루어짐

사례 08 | KB금융(105560)

코스피/금융

● 우수항목 : **현황진단 (2) 자본비용(COE) 등 분석**

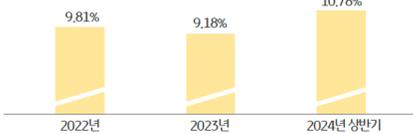
현재의 KB는 글로벌 선도사 수준의 '자본수익성'과 '건전성' 보유

KB는 업계 최고수준의 건전성을 유지하며 주주의 요구수익률(COE)을 상회하는 수익창출능력(ROE)을 시연 중입니다.

자본수익성(ROE-COE) 분석

• 비이자이익 확대 및 비용(판매관리비) 절감에 따른 RoRWA 개선으로 자본수익성(ROE)이 향상되어 주주요구수익률(COE)을 상회하는 실적 시연 중 (KB의 '24.1H COE는 10.04%로, 상세 산출 방법은 Appendix_17p 참고)

[KB금융 ROE 현황]



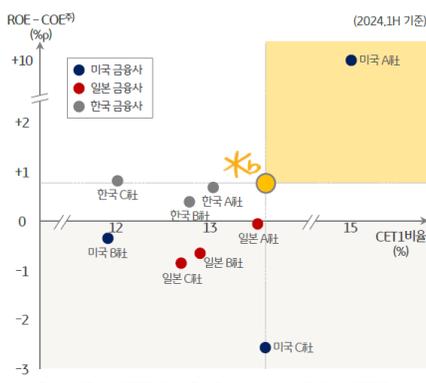
[KB금융 RoRWA]

구분(%)	2022	2023	2024.1H
RoRWA (●-○)	1.45	1.48	1.69
① 총영업이익/RWA	4.94	5.19	5.38
- 이자이익	4.32	3.88	3.86
- 비이자이익	0.63	1.31	1.52
② 비용/RWA	3.49	3.71	3.69
- 판매관리비	2.48	2.13	1.96
- 총당금전입액	0.60	1.01	0.60
- 영업외손익 및 법인세	0.41	0.57	1.14 ^{*)}

*) ELS 손실 보상 영향

업권내 자본수익성(ROE-COE) / 자본건전성(CET1비율) 비교

• 자본수익성과 자본건전성은 국내 경쟁사 및 일부 글로벌 선도사를 넘어서는 금융업권 내 상위 수준에 위치



*) COE: 한국 10%(밸류업공시 발표기준), 미국 10.05%(블룸버그기준), 일본 8%(밸류업공시 발표기준)

국내·외 피어 그룹의 자본 건전성과 자본 초과 수익을 한눈에 비교하여 투자자들이 기업의 안정성과 수익성을 동시에 검토

자본비용 산출시 고려한 지표의 선정이유를 자세히 설명하여, 투자자들이 기업의 자기자본비용 인식 수준을 이해하는데 도움

COE는 KB에 투자한 주주들의 요구수익률(기회비용)임을 알기에...

KB의 ROE는 COE보다 높은 수준으로 시연(Double Digit ROE)하기 위해 지속적으로 노력하고 있습니다.



※ CAPM(Capital Asset Pricing Model, 자본자산가격결정모형) 활용(KB증권 리서치센터 COE 산출 방법론 적용)

$$\text{Cost of Equity} = \text{Risk Free Rate} + (\text{Equity Risk Premium} \times \beta)$$

<p>1 Risk Free Rate(무위험 수익률) 주주가 어떤 위험도 감수하지 않고 얻을 수 있는 수익률</p> <p>[사용지표] 동년 1년물</p> <ul style="list-style-type: none"> • 동년(제) 1년물의 선정은 아래 2가지의 요건 감안 <ul style="list-style-type: none"> - 무위험(Risk-freeness): 동년 1년물은 데미타가 있는 1987년부터 기간에 상관없이 항상 플러스 수익을 기록 - 유동성(Liquidity): 무위험 자산 중 가장 유동성이 풍부 - 인플레이션 상쇄 역량(Inflation beat capacity): 통계적으로 동년 1년의 수익률은 인플레이션을 상회하는 능력이 검증됨 <p>*) 한국은행이 통화정책을 실행하고 금융시장을 안정시키기 위해 발행하는 채권</p>	<p>2 Equity Risk Premium(시장위험프리미엄) 위험자산에 투자한 대가로 요구하는 수익률 (Rm: 시장 수익률 - Rf: 무위험 수익률로 산출)</p> <p>[사용지표] WWI500 Total Return-동년 1년물 Total Return</p> <ul style="list-style-type: none"> • Equity Risk Premium은 Total Return으로 계산 <ul style="list-style-type: none"> - 위험자산의 수익은 단순 증가 수익률(Capital gain) - 뿐만 아니라, 배당수익(Dividend yield)을 포함 • 증사에서 코스닥 시총 비중 확대를 감안 WWI500 활용 <ul style="list-style-type: none"> - 코스피 뿐만 아니라 코스닥에 포함된 중대형주를 포함해 시장 수익률을 산출하는 것이 적절하다는 판단 - 코스피와 코스닥을 포함할 뿐 아니라 2000년부터 Total return index 정보를 제공 받을 수 있는 WWI500 활용 	<p>3 β(베타) 시장 전체 수익률 변화에 대한 KB 주식의 민감도</p> <p>[사용지표] 104주 조정 베타(Adjusted Beta)</p> <ul style="list-style-type: none"> • 설명력이 더 높은 값을 조정(설명력 추가 보강)하여 활용 - 외과분석을 활용해 구해진 베타의 설명력은 R로 확인 - 52주 베타와 104주 베타중 R² 설명력이 더욱 높은 104주 베타를 활용(영양)에도 설명력이 더 높은 베타 활용 예정
--	---	---

* 2024년 6월말 Cost of Equity : 10.04% = 3.64% + (6.10% × 1.05)



투자자 의견

- 경쟁사와의 위험 대비 수익 비교 시 CET1비율(위험), ROE Spread(수익)와 같은 지표를 활용하여 높은 수준의 분석 수행
- 주주가치 제고 계획 수립을 위한 현황분석의 방안으로 COE분석 등을 활용한 점이 인상적이었음. 또한, COE에 대한 구체적이고 자세한 산출 로직을 제공함으로써 COE 개념을 알기 쉽게 설명했을 뿐만 아니라, 회사 내부적으로만 활용될 법한 자본 관련 수치를 투명하게 공개함으로써 현황분석에 대한 신뢰성을 높임. 회사는 자본수익성(ROE-COE), 자본건전성(CET1), 주당지표(BPS 및 EPS 등), 시장가치(PBR 등) 등을 경쟁사와 면밀하게 비교 분석하였음

③ 본원적 펀더멘털 강화 ('25~'27년 Target)

'RoRWA 중심의 성장' 노력을 지속하여 본원적 펀더멘털 강화

CET1비율을 유지하면서 ROE 개선폭과 연동한 RWA 성장을 관리로 주주환원 여력을 제고하고, 기업가치 제고 관련 지표를 경영진 평가에 포함하여 실행력을 높였습니다.

지속가능한 성장과 주주환원간 균형점 설정

- '양적 성장' 보다는 '**질적 성장**'을 중심으로 패러다임을 전환하여 지속 성장과 주주환원 여력 확보가 가능한 균형점에서 RWA 성장률을 관리 예정

※ CET1비율을 유지하면서 지속가능한 총주주환원율 = (ROE-RWA 성장률) × 10

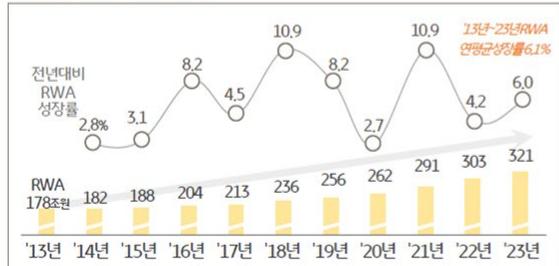
(예시) 특정연도의 ROE 10%, RWA 성장률 5%를 가정할 경우, CET1비율을 유지하면서 지속가능한 총주주환원율은 약 50%(10-5)×10] 까지 상승 가능 예상
(단, 해당 수식은 이해를 돕기 위한 것으로 실제 주주환원 여력은 금리, 환율 등의 영향을 받는 자본(타코팔손익 등) 변동, 회계자본(ROE)과 규제자본(CET1)의 차이로 달라질수 있음)

1

- RWA는 통제가 제한적인 영역(환율, 금리, 시장상황 등)이 있지만, **통제 가능한 영역**에 대해서는 철저한 관리 실시

- 명목GDP 성장률 등 System Growth 수준의 자산성장을 추진하되, **Capital light한 성장**으로 RWA 성장을 관리 ('13년~'23년 연평균 6.1%)

[KB금융 RWA 성장률 현황]



※ 본 공시 내용은 경기 불확실성 및 규제환경, 자본비용 예측 수준, Inorganic 성장 추진 등 회사의 경영상 목적에 의해 변동 될 수 있음

RoRWA 개선 방안

- 이미 계열사별 RoRWA를 관리 중이나, 추가적으로 **비즈니스 단위로 더욱 세분화**하여 관리할수 있는 '**Biz별 RoRWA 관리체계**', 정착 추진

[Biz별 RoRWA 관리체계 개념도(예시)]

계열사 전체의 RoRWA가 높은 수준이라도, Biz별로 세분화 했을 때 낮은 RoRWA를 시연하는 Biz는 제한적 성장, 비용 효율화, 비이자수익 증대 등을 통해 RoRWA 제고 추진

RoRWA 수준	은행	증권	보험	카드	자산 운용	캐피탈	부동산 신탁	...
개인고객	低					低		
WM								
자본시장		低						
...								

※ 위 도식은 예시이며, 실제 계열사 및 Biz의 RoRWA와 차이가 있음

2

- 국내 최고의 비은행 포트폴리오를 활용, '27년까지 **비이자이익과 비은행이익**을 각각 **그를 총영업이익 및 당기순이익의 40%**까지 확대 추진

- 생성형 AI 활용 등을 통해 비용 효율성을 제고하고, 미래 성장 분야에 효율적으로 투자하면서 **경상비용 증가는 최소화**

기업가치와 연계한 경영진 보상 체계

- 밸류업 방안의 주요 재무 Target(ROE, RoRWA, 자본비용 등)은 **경영진 성과평가시 주요 평가 지표**로 운영하고, 보상과 연계하여 제도적으로 **실행력 제고** 가능

[경영진 성과평가에 포함된 주요 지표]

구분	주요 지표
성과보상	단기성과급, 장기성과급
	ROE, RoRWA, 자본비용, CIR 등
	Relative TSR, EPS 등

CET1 비율을 유지하면서 주주환원율을 확대할 수 있는 RWA(위험가중자산) 성장률 수준을 분석하고, RWA 성장률, 비이자이익 및 비은행이익 비중의 관리 목표를 세부적으로 제시함

투자자 의견

- 회사의 대내외 Risk 등에 대한 종합적인 분석에 근거하여 체계적이고 구체적인 목표를 설정한 점이 우수하다고 평가됨

● 우수항목 : **소통** (10) 적극적인 소통정책 수립 및 이행

① 주주 및 이해관계자와 소통 강화

시장의 목소리를 적극적으로 반영

이해관계자 특성에 맞는 다양한 소통 채널을 운영 중으로, 이사회/CEO/Top Management가 중심이 되어 접근성 및 편의성 강화를 추진하고 있습니다.

[주주/시장과 소통 내용을 반영한 주요 사례]

- 배당 관련 예측가능성을 높여줬으면... → 총액 기준 분기군동배당 정책 시행
- 주주 가치 관점에서 성장 전략을 살펴줬으면... → 명목 GDP 성장률 수준 등을 벤치마크로 한 성장전략 발표
- 해외투자자도 간담회에 대한 접근성을 높여줬으면... → 실시간 대면/비대면 동시진행 주주간담회 개최

누구나 KB를 쉽게, 편리하게, 가깝게 느낄수 있도록 Upgrade!

투자정보 접근은 더 쉽게!

- “Value-up 페이지 신설”
 - 그룹 홈페이지 내 투자 관련 정보 집중화 페이지 신설
- “KB 투자정보 패키지 제공”
 - 투자자 의사결정 관련 주요 정보 패키지 제공

커뮤니케이션은 더 편리하게!

- “Value-up 온라인 설명회”
 - 그룹 CEO 주관 기업가치 제고계획 브리핑 영상 등재
- “주주총회 동시통역 서비스”
 - 해외 주주를 위한 온/오프라인 영문 동시통역 제공
- “개인 주주에 대한 소통 강화”
 - 개인 주주를 위한 별도 소통 채널 마련 등

경영진과는 더 가깝게!

- “경영진 인사이드”
 - 경영진의 그룹 연안 관련 설명자료 홈페이지 등재
- “IR FAQ 게시판”
 - 주요 질의사항에 대한 경영진의 답변 홈페이지 등재

주주 및 이해관계자 소통 현황]

구분	대상	연간 횟수	주요 내용
주주총회	개인, 기관	1회	- YouTube 생중계(20.3~) - 전자투표 도입(20.11~)
실적 발표회	개인, 기관	4회	- 홈페이지 생중계 및 동시통역 제공(08.10~) - 발표자료 홈페이지 등재(국/영/미)
공시	개인, 기관	수시	- 주요 경영사항 관련 공시 등재 (외국인 주주를 위한 영문공시 포함)
주주간담회	기관	1회	- Top 50 주주 초청자분율 약 53%, 24.1Q 기준 - 온/오프라인 동시진행(22.11~)
애널리스트 간담회	기관	수시	- 국, 내외 주요 애널리스트 대상 간담회 수시 개최
IR미팅	기관	약 500회 이상	- 국, 내외 NDR, 컨퍼런스를 수시 진행 등

주주 등의 제안사항을 검토하여 실제 회사경영에 반영한 피드백 내역을 공개

투자자 의견

→ 회사는 개인, 기관, 외국인을 가리지 않고 주주 등과의 소통에 적극적으로 임하고 있음. 또한, 타 회사와 비교할 때, 주주 등과의 소통에서 매우 적극적이라는 인상을 줌. 특히 주주와 시장 참여자와의 소통 내용을 실제 기업 경영 의사결정에 반영한 점에서, 회사의 주주 및 시장 참여자와의 지속적이고 적극적인 소통 의지가 느껴짐

● 우수항목 : **소통** (11) 외국인 투자자와의 소통 강화

① 주주 및 이해관계자와 소통 강화

시장의 목소리를 적극적으로 반영

이해관계자 특성에 맞는 다양한 소통 채널을 운영 중으로, 이사회/CEO/Top Management가 중심이 되어 접근성 및 편의성 강화를 추진하고 있습니다.

[주주/시장과 소통 내용을 반영한 주요 사례]

- 배당 관련 예측가능성을 높여줬으면... → 총액 기준 분기군동배당 정책 시행
- 주주 가치 관점에서 성장 전략을 살펴줬으면... → 명목 GDP 성장률 수준 등을 벤치마크로 한 성장전략 발표
- 해외투자자도 간담회에 대한 접근성을 높여줬으면... → 실시간 대면/비대면 동시진행 주주간담회 개최

누구나 KB를 쉽게, 편리하게, 가깝게 느낄수 있도록 Upgrade!

투자정보 접근은 더 쉽게!

- “Value-up 페이지 신설”
 - 그룹 홈페이지 내 투자 관련 정보 집중화 페이지 신설
- “KB 투자정보 패키지 제공”
 - 투자자 의사결정 관련 주요 정보 패키지 제공

커뮤니케이션은 더 편리하게!

- “Value-up 온라인 설명회”
 - 그룹 CEO 주관 기업가치 제고계획 브리핑 영상 등재
- “주주총회 동시통역 서비스”
 - 해외 주주를 위한 온/오프라인 영문 동시통역 제공
- “개인 주주에 대한 소통 강화”
 - 개인 주주를 위한 별도 소통 채널 마련 등

경영진과는 더 가깝게!

- “경영진 인사이드”
 - 경영진의 그룹 연안 관련 설명자료 홈페이지 등재
- “IR FAQ 게시판”
 - 주요 질의사항에 대한 경영진의 답변 홈페이지 등재

주주 및 이해관계자 소통 현황]

구분	대상	연간 횟수	주요 내용
주주총회	개인, 기관	1회	- YouTube 생중계(20.3~) - 전자투표 도입(20.11~)
실적 발표회	개인, 기관	4회	- 홈페이지 생중계 및 동시통역 제공(08.10~) - 발표자료 홈페이지 등재(국/영/미)
공시	개인, 기관	수시	- 주요 경영사항 관련 공시 등재 (외국인 주주를 위한 영문공시 포함)
주주간담회	기관	1회	- Top 50 주주 초청자분율 약 53%, 24.1Q 기준 - 온/오프라인 동시진행(22.11~)
애널리스트 간담회	기관	수시	- 국, 내외 주요 애널리스트 대상 간담회 수시 개최
IR미팅	기관	약 500회 이상	- 국, 내외 NDR, 컨퍼런스를 수시 진행 등

영문공시를 수행하였으며, 주주총회 및 기업설명회 등에 해외 주주 및 투자자를 위한 동시통역 제공 계획 등을 포함함

투자자 의견

→ 회사는 컨퍼런스와 NDR 등을 통해 해외 주주와 적극적으로 소통하며, 제공하는 영문 자료는 외국인이 이해하기 쉽게 작성되어 있음. 특히, 즉시성과 완성도가 높은 영문 자료를 공시하는 점에서 회사가 해외 투자자를 배려한다는 인상을 줌

사례 09 | 하나금융지주(086790)

코스피/금융

● 우수항목 : **현황진단 (1) 다각적·입체적 현황진단**

기업가치 개선을 위한 PBR 분석

- 기업가치 저평가의 원인 및 개선 방안 확인을 위해 PBR을 구성 요소별로 분해하여 국내외 금융주와 비교 수행
- 국내외 금융주와 비교 시 ROE는 양호한 수준이나 낮은 PER이 기업가치가 저평가된 주된 이유로 확인됨

PBR 분해

PBR = PER × ROE

연관지표

COE, 주주 수익률, 주주환원율, EPS

연관지표

ROA, 레버리지비율, RoRWA, BIS비율

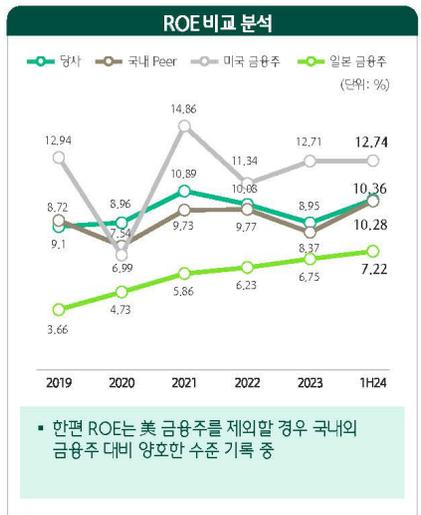
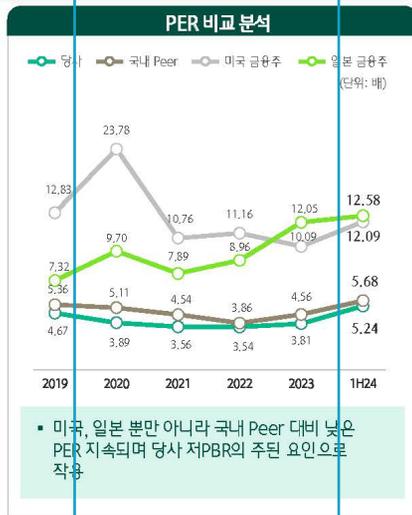
개선방안

자본비용 최적화
주주 환원 확대
주주 소통 강화

개선방안

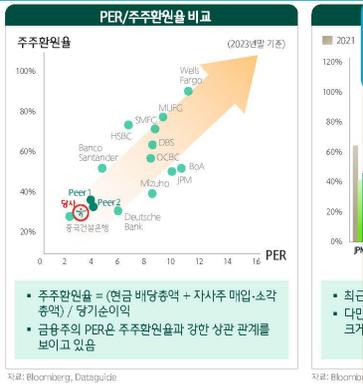
수익성 개선
레버리지 최적화
사업포트폴리오 강화

- PBR을 PER과 ROE로 구분하여 분석 가능
- PER은 기업가치에 대한 시장의 평가를 반영하며, ROE는 기업의 본질적인 수익성을 나타냄



[저PER 원인 분석 ①] 상대적으로 낮은 주주환원율

- 금융주의 PER과 주주환원율은 양의 상관관계를 보유하고 있으며, 이에 당사의 낮은 주주환원율이 저PER의 주요 원인으로 확인됨
- 특히, 당사는 국내 경쟁사 및 주요 선진국 금융주 대비 낮은 주주환원율로 추가 저평가 지속



[저PER 원인 분석 ②] 보수적인 자본관리 정책 및 보통주자본비율의 높은 변동성

- 기존 자본비용 관리목표 상단을 현행 규제비용 대비 보수적인 수준으로 설정되고, 13.5% 도달시까지 자본 축적을 강제함으로써 주주환원 증대를 제약
- 보통주자본비율의 분기별 변동성은 주주환원에 대한 가시성 저하로 이어지면서 추가 저평가 요인으로 작용

기존 자본관리 및 주주환원 정책

초과분 100% 환원
직전년도 대비 증가분 50% 환원

13.5%~

환율 비목 0.5%

위계 상환비목 2.5%

장기금융 원용자본규제 2.5%

현행 규제비용 8%

기존 관리목표 (13~13.5%)

- 기존 그룹 자본관리 정책에서는 자본비용 관리목표 상단을 13.5%로 설정
- 13.0%~13.5% 구간에서는 전년 대비 자본비용이 증가할 경우에만 주주환원 증대 가능
- 13.5% 초과 시 초과자본 100% 주주환원 가능

기존 보통주자본비율 관리목표 및 규제비용 비교

13.5%

규제비용 초과 2.0%

11.5%

스트레스-연용자본 규제 (*)

장기금융 원용자본 규제 2.5%

현행 규제 비용 8%

기존 관리목표 (13~13.5%)

안정 규제비용 (11.5%)

- 단, 관리목표 상단 13.5%는 현행 규제비용을 2.0% 초과하므로 다소 보수적인 수준
- 또한 기존 정책은 13.5% 도달시까지 자본 축적을 요구하므로 주주환원 증대를 제약

주) 스트레스-연용자본 도입 관련 금융위원회의 보도자료(24.9.11) 상의 차폐비 2.5% 적용

보통주자본비율 분기별 변동

1Q22 2Q22 3Q22 4Q22 1Q23 2Q23 3Q23 4Q23 1Q24 2Q24 3Q24

- 한편, 분기별 보통주자본비율의 변동성은 국내 Peer 대비 상대적으로 높은 수준
- 주주환원 정책 이행에 대한 예측가능성 및 가시성이 저하되면서 추가 저평가 요인으로 작용

PBR을 다각도로 분석하여 낮은 PER이 기업가치가 저평가된 주된 원인으로 확인하였으며, 이를 상대적으로 낮은 주주환원율과 관련 정책 및 보통주자본비율의 높은 변동성으로 파악하는 등 저평가의 원인을 심도있게 분석함

👤 투자자 의견

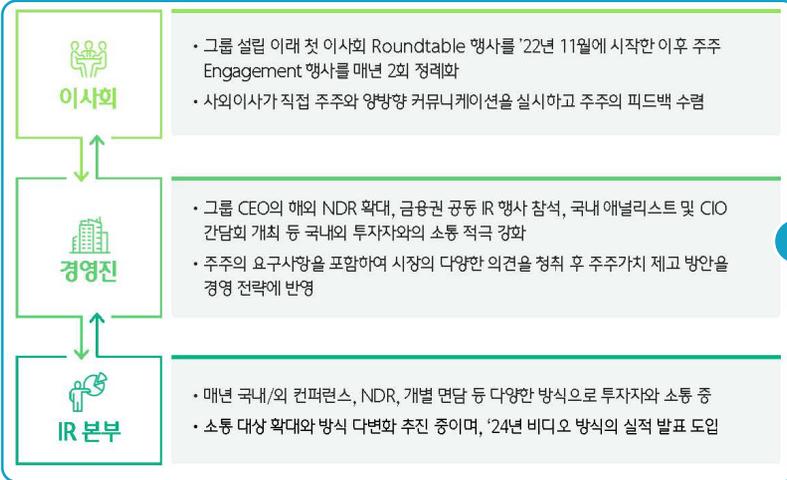
- ➔ 저평가된 기업가치의 원인에 대한 다각적인 분석을 통해 구체적인 기업가치 제고 계획의 수립에 기여함

● 우수항목 : **소통** (10) 적극적인 소통정책 수립 및 이행

투자자 소통 현황

- 당사는 이사회, 경영진, IR본부를 통해 투자자와의 소통 강화 중
- 다양한 채널과 방식을 활용하여 투자자 의견을 수렴하며 이를 경영 전략에 반영 중

소통 세부 현황



1

Engagement 횟수 추이



26

↑ 사외이사가 직접 주주와 소통을 실행하고 투자자 의견에 대한 경영진 및 이사회 대응내역 공개

투자자 피드백 및 향후 계획

투자자 피드백

주요 투자자 피드백	경영진 및 이사회 대응
1. 주주 Engagement 확대	경영진-이사회 투자자 Engagement 확대, IR미팅 규모 및 횟수 증대, 미팅 대상 투자자 범위 확대 등
2. 주주환원 확대	'23년 2월 그룹 자본관리 및 주주환원 계획(주주환원율 목표 50%) 발표, '24년 1월 3,000억원 자사주 매입/소각 발표 등
3. 자본비용 관리	'23년 3분기 RWA 관리를 통한 보통주자본비용 제고, RWA 성장을 관리목표 설정 등
4. 기후변화 대응	K-Taxonomy 전산 시스템 개발, 포트폴리오 배출량 감축 목표 발표 및 모니터링 강화 등
5. 다양성 & 포용성 제고	'25년까지 여성 사외이사 비중 25% 목표 설정, '30년까지 여성 관리자 및 임원 각 30%, 15% 달성 목표 설정 등

2

향후 계획

이사회	경영진	IR본부
<ul style="list-style-type: none"> • 당사의 밸류업 정책의 정착과 원활한 이행 현황 정기적인 모니터링 • Roundtable 확대를 통해 투자자들의 피드백 적극 청취 및 수렴 	<ul style="list-style-type: none"> • 그룹내 밸류업 정책의 내재화 적극 추진 • 투자자 및 이해관계자 소통 강화를 통해 경영전략, 밸류업, ESG 등 다양한 분야에서 개선점 지속 도출 	<ul style="list-style-type: none"> • IR Event, Engagement 횟수 증대 • 소셜 미디어를 활용한 해외 투자자 및 국내 개인투자자 상시 소통 채널 구축

27

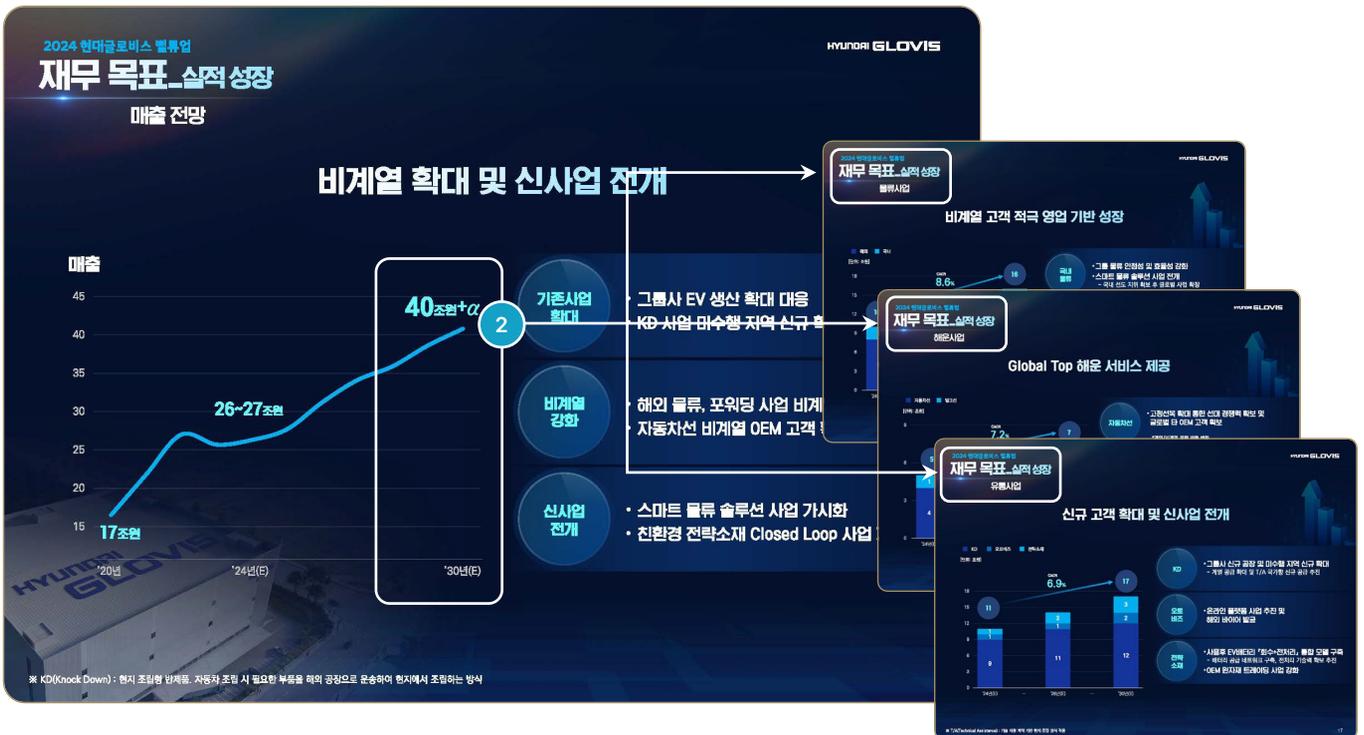
👤 투자자 의견

- ➔ 회사는 투자자와의 소통 강화를 위한 이사회, 경영진 및 IR본부의 구체적인 소통정책과 피드백 내역을 공개하였고, 향후 소통계획을 제시함

사례 10 | 현대글로비스(086280)

코스피/산업재

● 우수항목 : **목표설정 (4) 종합적 분석을 통한 목표설정**



- 회사는 안정적인 실적 성장을 바탕으로 한 기업가치 향상을 위해 매출 성장을 통한 이익 성장에 집중함
- 그룹 매출 성장을 위해 각 사업별로 환경 분석과 매출/영업이익의 시계열 분석을 수행하였으며, 분석결과를 고려하여 각 사업별 목표 매출액과 달성 전략을 제시함

사례 11 | KT(030200) 코스피/커뮤니케이션서비스

● 우수항목 : **현황진단 (2) 자본비용(COE) 등 분석**

I. 기업 개요 II. **현황진단** III. 목표 설정 IV. 달성 방안 V. ESG/소통

자기자본 비용 (COE) 자본자산 가격결정 모형(CAPM) 기반 이론적 자기자본 비용은 7.8%이나, 주주/투자자들이 기대하는 수익률을 고려한 적정 자기자본 비용(COE)은 9%~10% 수준

1

자기자본 비용(COE)

구분	2019	2020	2021	2022	2023	5개년 평균
시장수익률(Rm)	11.0%	12.6%	12.3%	10.3%	10.8%	11.4%
COE(시장평가)	6.5%	11.5%	13.7%	8.8%	10.5%	10.2%
COE(CAPM)	5.5%	9.2%	9.4%	7.0%	7.7%	7.8%

※ 시장수익률(Rm) : KOSPI 지수수익률과 배당수익률의 합
COE(시장평가) : 주가수익비율의 역수(=1/PER)
COE(CAPM) : 무위험 수익률 + 베타 x (시장수익률 - 무위험 수익률)

* CAPM(Capital Asset Pricing Model) : 자본자산 가격결정 모형, COE(Cost of Equity) : 자기자본 비용

10

CAPM으로 계산한 자기자본비용(7.8%) 대신 시장의 기대치(10.2%)를 고려하여 적정 자기자본비용을 상향 설정(9~10%)

적정 자기자본 비용

주주 기대 수익률을 고려해 적정 자기자본 비용(COE)을 『9% ~ 10%』로 설정

전통적인 자본 초과 수익(ROE Spread) 검토와 함께 총주주수익률(TSR)과 자본비용을 비교하여 투자자 입장에서의 자본효율성 검토

I. 기업 개요 II. **현황진단** III. 목표 설정 IV. 달성 방안 V. ESG/소통

TSR, ROE 최근 10년간 총주주수익률(TSR)은 자기자본 비용(COE 9%~10%) 보다 낮아 투자자 기대수준 하회, ROE는 대규모 일회성 이익이 발생한 '21년을 제외하면 자기자본 비용(COE) 보다 낮은 상황 지속

2

TSR - COE 분석

TSR 총주주수익률이 COE 주주 기대 수익률 하회

COE 9%~10%

평균 TSR 5.3%

2014 2017 2020 2023

33.7% 16.3% 7.5%

팬데믹에 따른 주가변동 영향

ROE - COE 분석

ROE 자기자본 수익률이 COE 자기자본 비용을 하회

COE 9%~10%

평균 ROE 6.0% (14년 제외)

2014 2017 2020 2023

-11.1% 5.2% 4.1% 5.3% 4.6% 4.8% 9.4% 8.0% 6.1%

* TSR(Total Shareholder Return) : 주가수익률+배당수익률
일회성 이익 : '21년 REITs 매각 수익, 배당수익 등 3,624억원, '22년 시즌 매각 이익 2,157억원

11

투자자 의견

- 지나치게 낮은 COE 설정을 통해 현황을 낙관적으로 보는 것이 아니라, 향후 기업가치 제고에 효과적인 목표를 설정하기 위해 객관적인 COE 검토를 통한 현황진단
- 총주주수익률 및 자기자본 수익률이 회사가 판단한 자기자본비용을 하회하고 있는 현황을 객관적으로 진단함
- COE 현황 분석 시, 전통적인 CAPM 기반 외에도 시장 평가 기반의 COE 분석을 고려하여 시장의 의견을 반영함

● 우수항목 : **목표설정 (4) 종합적 분석을 통한 목표설정**

I. 기업개요
II. 현황 진단
III. 목표 설정
IV. 달성 방안
V. ESG/소통

자기자본 비용 (COE)

자본자산 가격결정 모형(CAPM) 기반 이론적 자기자본 비용은 7.8%이나, 주주/투자자들이 기대하는 수익률을 고려한 적정 자기자본 비용(COE)은 9%~10% 수준

I. 기업개요
II. 현황 진단
III. 목표 설정
IV. 달성 방안
V. ESG/소통

자기자본 비용

구분

시장수익률(Rm)

COE(시장평가)

COE(CAPM)

※ 시장수익률(Rm)
COE(시장평가):
COE(CAPM): 무

* CAPM(Capital Asset Pricing Model)

PBR, ROE

국내외 Peer* 분석시 기업가치(PBR)와 ROE는 높은 상관관계를 보이며, KT는 Peer 대비 낮은 ROE, PBR 구간에 위치

Peer PBR/ROE

기업가치(PBR)와 ROE 간의 높은 양의 상관관계. KT는 Peer 대비 낮은 ROE, PBR 구간에 위치

KT 연도별 PBR/ROE

연도별 비경상적 요인으로 ROE 변동성이 크며, ROE 개선이 기업가치 향상으로 이어지지 못함

* 국내 통신 Peer: 2개사, 글로벌 통신 Peer: 북미, 유럽, 아시아 등 11개사, 국내 주요 상장사: 금융, IT, 인터넷 등 산업별 주요 기업 8개사

국내외 PEER 분석을 통해 ROE와 PBR 간의 높은 상관관계를 확인하고 회사가 비교적 낮은 ROE와 PBR 구간에 있음을 인식하여, 이를 개선하기 위해 ROE를 기업가치 제고의 핵심 지표로 선정함. ROE 목표 수준은 자본비용 분석 결과를 바탕으로 결정하여 투자자의 요구 수준에 부합하는 목표를 설정하였음

I. 기업개요
II. 현황 진단
III. 목표 설정
IV. 달성 방안
V. ESG/소통

중장기 목표

기업가치 제고를 위한 핵심 지표는 ROE, 자기자본 비용(COE)을 고려해 2028년 연결 ROE 목표를 9% ~ 10%로 설정, AICT 기업으로 사업구조 전환을 통한 수익성 개선, 추가 주주환원 등 자본 효율화를 통해 기업가치 제고 추진

2028년 중장기 목표 및 달성방안

▲ AICT 기업으로 구조전환과 자기자본 비용 이상의 ROE 달성을 통해 **기업가치 Re-Rating**

★ **Value up**

중장기 목표
연결 ROE 9% ~ 10%

달성 방안
연결 영업이익률 9%

저수익 사업 합리화 등으로 영업이익 개선 → 『**수익성 제고**』

달성 방안
'23년 대비 AI/IT 매출 3배 성장

AICT를 활용한 본업 혁신, 최고 수준의 AI-클라우드 역량 확보 → 『**AICT 기업으로 사업구조 전환**』

달성 방안
누적 1조원 자사주 매입/소각

기본 주주환원 이외 자본효율화 관점의 자본배치 → 『**추가 자사주 매입/소각**』

ROE 개선을 위한 계획의 실행 단계에서 달성하여야 할 실질적인 경영 목표인 매출, 영업이익률, 자사주 소각 규모 목표를 명확하게 제시함

Exchange for Sustainable Growth | 83

사례 12 | KT&G(033780) 코스피/필수소비재

● 우수항목 : **계획수립** (5) 목표달성을 위한 구체적·합리적 계획수립



- 회사는 경쟁력 강화와 재무 구조 고도화에 집중하는 전략을 기본으로 하여 ROE 목표를 새로 설정함
- 목표 ROE 달성을 위해 수익성 향상, 자산 효율화 및 재무 최적화 측면에서 세부 전략을 제시함

● 우수항목 : **계획수립** (6) 임직원 인센티브 연계



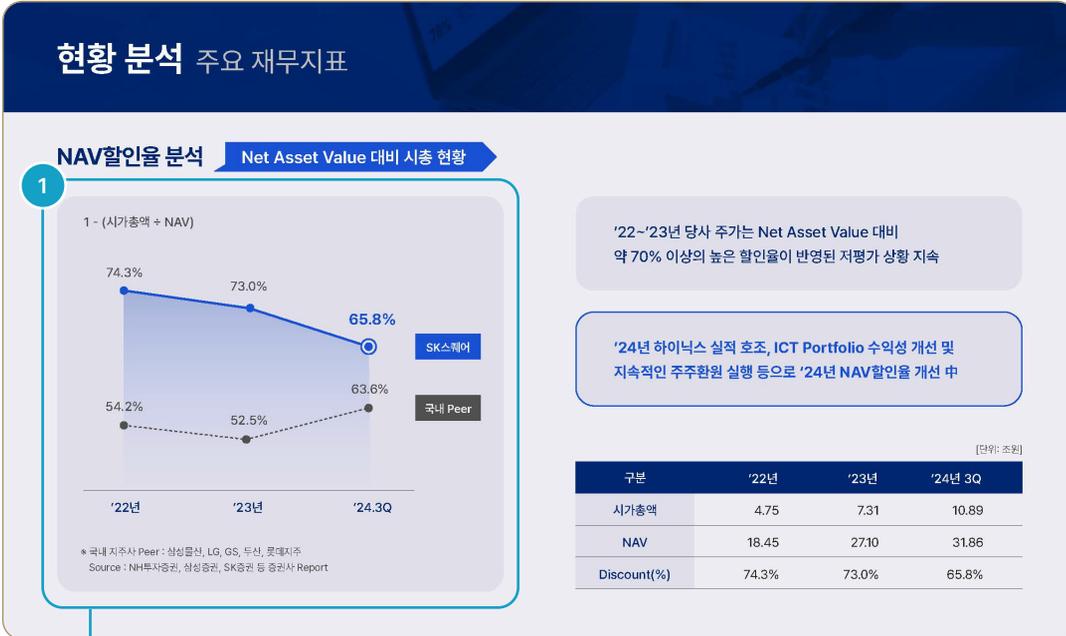
↑ 경영진 보상 중 주식 비중을 확대하고 평가 시 주주가치 연계 지표를 강화하였으며, 이를 수치와 함께 공시함

투자자 의견

→ 경영진 보상의 방안으로 주식보상 비중의 대폭 확대 등을 명확하게 밝힘

사례 13 | SK스퀘어(402340) 코스피/산업재

● 우수항목 : 목표설정 (3) 중장기 계량적 목표설정



투자자 의견 → 지주사임에도 불구하고 NAV 할인율 등의 주목할 만한 목표를 제시함

사례 14 | LG유플러스(032640)

코스피/커뮤니케이션서비스

● 우수항목 : **소통** (9) 주요 경영진(C-level 및 이사회)의 소통 참여

기업개요
현황진단
목표설정
실행계획
소통강화
ESG
GROWTH LEADING COMPANY

시장과 경영진 간 쌍방향 소통 증대 + IR 콘텐츠 강화 → 『주주 소통 강화 및 투자자 편의성 증대를 통한 기업가치 제고』

소통 체계

1

소통 실적

구분	주요 참석자	'23년	'24년
주주총회	CEO	1	1
CEO Corp Day	CEO/CFO/사업임원	1	0
실적발표	CFO/사업임원	4	4
애널리스트 간담회	CEO/CFO	4	6
국내 기관투자자 미팅	IR팀	161	130
해외 기관투자자 미팅	CFO/IR팀	31	26
증권사 컨퍼런스 미팅	IR팀	3	4

*2024/11/20 기준

소통 채널

- 주주총회**
 - 주주 친화적 주주총회 지속 강화
 - 사업 성과 브리핑 영상 제작, 전자투표 지속 실시, 주주총회 온라인 중계 및 온라인 배당조회 시스템 제공
- 실적발표**
 - CFO/사업임원 주관 분기별 컨퍼런스콜 (웹캐스팅, 순차통역 제공)
- IR**
 - CEO Corp Day 개최
 - 국내외 투자자 NDR (대면/비대면)
 - 국내외 IR 컨퍼런스 참석
 - 애널리스트 간담회
- 공시**
 - 거래소, 금융감독원, 공정위 공시 등을 통한 기업 정보 공개 투명성 및 투자자 신뢰도 증가
 - 상법, 자본시장법 등 법령에 따른 공시수행

소통 현황

외국인 투자자 비중

35.2%

2024/11/20 기준

2

향후 계획

- 이사회**
 - E(환경), S(사회), G(거버넌스) 중심의 주주가치 제고 방안에 대한 주기적 소통
 - 매년 이행평가 및 기업가치제고 계획 이사회 보고승인
- CFO/사업임원**
 - IR콘텐츠 발굴 : 목표 수립, 신사업 비전 제시, 전략 실행, 성과 분석, 주주가치 제고 방안 소통계획
- CEO/CFO**
 - CEO Corp Day, 사업설명회 개최를 통해 애널리스트 및 기관 투자자 대상 설명회 단계적 확대
- CFO/IR팀**
 - 해외 투자자 대상 타겟 IR 강화 (운용 규모, 기간, 투자성향 등 감안)
 - IR채널 확대 : 증권사 Coverage 확대 및 애널리스트 대상 수시 IR, NDR, Conference, 탐방 응대 등을 활용한 대면 One-on-One 미팅 확대
- 기업 밸류업 프로그램 관련 공시 콘텐츠 확대
- 영문 공시 강화
- ESG 공시 관련 적극 대응 : 지속가능경영보고서 지속 공시, KSSB 지속가능성보고서 공시 의무화 대응

↑ 소통대응자별 실적과 계획을 구분하여 제시하였으며, 특히 CEO, CFO, 경영진 등의 소통내역과 향후 계획을 기재

사례 15 | 롯데지주(004990) 코스피/산업재

● 우수항목 : 목표설정 (3) 중장기 계량적 목표설정

2024 기업가치 제고 계획

투자주식(상장사) 가치 Up

3. 목표설정 및 계획수립

1 2 3

주요 상장 종속·관계회사 기업가치제고를 위한 재무적 목표 및 주주환원정책

롯데윌푸드	롯데칠성음료	롯데쇼핑
<p>재무적 목표</p> <ul style="list-style-type: none"> '28년 해외 매출 비중 35% 이상 '28년 ROE 8~10% <p>주주환원 정책</p> <ul style="list-style-type: none"> 평균 주주환원율(연결) 35% 수준 중간배당 실시 	<ul style="list-style-type: none"> '28년 매출액 5.5조원 '28년 ROE 10~15% '28년 부채비율 100% 이하 <ul style="list-style-type: none"> '28년 주주환원율(연결) 30% 이상 중간배당 실시 	<ul style="list-style-type: none"> '30년 매출 20조, 영업이익 1.3조 '30년 해외사업 매출 3조 <ul style="list-style-type: none"> 주주환원율(연결) 35% 이상 최소 주당배당금 3,500원 중간배당 실시 검토

* 위 재무적 목표 및 주주환원 정책은 예측 정보이며, 향후 경영 환경 및 중장기 계획의 변화로 인하여 실제 미래 실적은 본 자료에 기재되거나 암시된 내용과 차이가 있을 수 있음을 양지 하시기 바랍니다. 각 상장사의 목표 수치 및 근거는 10월 17일자 롯데윌푸드, 10월 16일자 롯데칠성음료, 10월 11일자 롯데쇼핑의 기업가치제고 계획을 참고하시기 바랍니다.

11 / 21

2024 기업가치 제고 계획

투자주식(비상장사) 가치 Up

3. 목표설정 및 계획수립

1 2 3

주요 비상장 종속회사 사업현황과 기업가치제고를 위한 목표 및 실행계획

롯데지알에스	코리아세븐	롯데바이오로지스
<p>사업현황 및 목표</p> <ul style="list-style-type: none"> COVID19 후, 체질 개선을 통한 흑자전환 ✓ 목표: 매출액 및 영업이익률 상승 <p>실행계획</p> <ul style="list-style-type: none"> 수익성 향상 통한 투자재원 확보 <ul style="list-style-type: none"> - 롯데리아/크리스피크림 브랜드 및 수익성 강화 - 엔제리너스 런어러우드 신규사업 투자 통한 사업포트폴리오 확대 <ul style="list-style-type: none"> - 컨세션 사업 확장 및 신규 브랜드 런칭 	<ul style="list-style-type: none"> 미니스톱 인수 후 PMI¹ 통한 통합 시너지 제고 ✓ 목표: 영업이익 흑자전환 <ul style="list-style-type: none"> 점포 운영 효율화 <ul style="list-style-type: none"> 점포심의위원회 운영 → 우량점 출점 및 저수익 점포 효율화 등 상품 및 서비스 경쟁력 강화 <ul style="list-style-type: none"> App 고도화, 택배 서비스, 세븐일레븐 일본 협업 상품 개발 등 물류 효율화 <ul style="list-style-type: none"> Data 기반 물류 도입, 배송경로 최적화 등 	<ul style="list-style-type: none"> 미국 공장 인수 <ul style="list-style-type: none"> - '23년 1월: 미국 BMS사로부터 시리류스 공장 인수 완료 ✓ 목표: 송도 바이오 캠퍼스의 성공적 구축 <ul style="list-style-type: none"> 송도 바이오캠퍼스 1공장 <ul style="list-style-type: none"> - '24년 3월: 착공 - '27년 중 : GMP² 생산준비 완료

1. PMI(Post Merger Integration): 인수 후 통합 작업 2. GMP(Good Manufacturing Practice): 의약품 제조 및 품질관리 기준

12 / 21

↑ 주요 종속 및 관계회사별로 기업가치 제고를 위한 목표와 실행 계획을 구분하여 제시함으로써, 지주회사 특성을 반영하여 보유한 투자주식을 중심으로 전략 방향성이 제시되었음

사례 16 | HD현대일렉트릭(267260) 코스피/산업재

● 우수항목 : **계획수립 (5) 목표달성을 위한 구체적·합리적 계획수립**

HD현대일렉트릭 기업가치 제고 계획

HD현대일렉트릭

이행 방안 : 핵심 사업 부문별 경쟁력 강화

기업 현황 사업 현황 Value-up 목표 **이행방안** 주주와의 소통
장기 실적·재무 지표 목표

핵심 사업 부문별 경쟁력 강화 및 사업 확대를 통한 초일류 기업으로의 도약

1. 주력 사업에서의 차별적 경쟁력 확보

- 생산 Capa 증대 및 주력시장 점유율·매출 확대

2. 글로벌 사업 역량 강화

- 글로벌 사업 파트너십·인프라 확대

3. 지속가능 성장을 위한 미래기술·신사업 개발

- 친환경·차세대 기술 및 제품 개발

1

2

3

11

HD현대일렉트릭 기업가치 제고 계획

HD현대일렉트릭

이행방안: 1. 주력사업에서의 차별적 경쟁력 확보

기업 현황 사업 현황 Value-up 목표 **이행방안** 주주와의 소통
장기 실적·재무 지표 목표

HD현대일렉트릭 기업가치 제고 계획

HD현대일렉트릭

이행방안: 2. 글로벌 사업 역량 강화

기업 현황 사업 현황 Value-up 목표 **이행방안** 주주와의 소통
장기 실적·재무 지표 목표

HD현대일렉트릭 기업가치 제고 계획

HD현대일렉트릭

이행방안: 3. 지속가능성장을 위한 미래기술·신사업 개발

기업 현황 사업 현황 Value-up 목표 **이행방안** 주주와의 소통
장기 실적·재무 지표 목표

'高부가 기술 + 사업 육성, 안정적으로 지속가능한 미래 성장 동력 확보'

01 R&D

친환경·고효율 제품 지속 개발

- 친환경·고효율 제품 개발을 통한 유럽 및 미주 프리미엄 시장 확대
 - 친환경 변압기·고압차단기, 고효율 전동기 등 제품 개발
- 그룹사 협업을 통한 친환경 선반기기 수요 대응 및 시너지 창출
 - 전기추진 선박용 전동기·인버터 개발

02 신사업

성장 가능성 높은 사업분야·신기술 발굴

- **既存 신사업의 시장 및 사업모델 다변화**
 - ESS¹⁾ 해외시장 진출을 통한 에너지 솔루션 시장 확대
 - 육상풍력 사업개발과 O&M²⁾ 분야로 사업영역 확장
- **新성장 동력 확보를 통한 지속가능한 사업 기반 구축**
 - 신기술·신사업 발굴 전담 조직 구성 및 투자 대상 발굴

1) ESS (Energy Storage System): 에너지 저장 체계
2) O&M (Operation & Maintenance): 유지 & 보수

14

↑

사업 경쟁력 강화를 위한 주요 전략을 명확히 하고, 각 사업부문별로 세부적인 이행계획을 제시함으로써 회사가 추진하는 사업 방향성에 대한 투자자의 이해도를 높임

사례 17 | HK이노엔(195940) 코스닥/헬스케어

● 우수항목 : **소통** (10) 적극적인 소통정책 수립 및 이행

기업 개요 현황 진단 목표 설정/이행 방안 ESG/IR
inno.N

IR(투자자 소통) 현황 및 계획

IR 활동 현황

- 연 200회 이상 국내외 투자자 미팅
- 연 10회 이상 국내 증권사 주관 NDR 및 Corporate Day 참석
- 연 2회 홍콩/싱가포르 해외 NDR 및 글로벌 IR 컨퍼런스 참석
- 투자자 소통 IR/PR 공식 텔레그램 채널 운영
 - 다양성 : 다양한 기업정보(IR, PR, 공시, 증권사 레포트 등) 제공
 - 신속성 : 전달 정보 발생 시 즉시 게시로 신속한 정보 제공
 - 공정성 : 공개채널로 모두에게 공평한 정보 제공
 - 변동성 확대 시 기업공식 입장 발표로 시장 대응



@INNON_IPR

IR 활동 강화 계획

- 외국인투자자 IR 활동 강화
 - 투자자 미팅 국가 확대 : 홍콩/싱가폴(現) + 미주/유럽(2025년~)
- C-level(경영진) 중심 시장 소통 강화
 - 年 1회 이상 애널리스트, 투자자 대상 C-level IR행사 개최
- K-CAB Global 성장 가시성 확보, R&D 파이프라인 투자 및 개발전략 구체화
- IR 신뢰도 & 공신력 지속 강화



<2023년도 공시우수법인(IR우수법인) 선정>



<2024년도 한국IR대상(Best IRO상) 수상>

16

↑ IR 횟수, 다양한 IR 방식 등 현황을 구체적으로 설명하고 있음

사례 18 | POSCO홀딩스(005490)

코스피/소재

● 우수항목 : **계획수립** (5) 목표달성을 위한 구체적·합리적 계획수립

1 목표 설정

효율적인 자본 배치를 통한 ROIC 개선으로 기업가치 적극 제고
 低 ROIC 자산 · 사업 구조개편 및 高 ROIC 중심 성장투자로 그룹 자본효율성 제고

자본 원천 (2025 - 2027)
* 외부인식 기반 공중 투자, 차입금 조달 등

자본 배분 계획을 현금흐름 예측에 기반하여 성장투자과 주주환원으로 구분하여 제시하고, 각 영역에서의 자본 배분 우선순위 및 비중을 명확히 제시함

2 계획 수립_②ROIC

WACC-ROIC 지표를 활용한 사업 포트폴리오 관리체계 운영
 단위사업별 수익성과 투입자본을 동시에 평가하는 ROIC 지표를 활용하여 장기적 · 구조적 수익 개선 및 가치제고 방향 설정

관리 프로세스

비교 기준: 그룹 WACC (가중평균자본비용) * 과거 5년 그룹 WACC: 0~9%

구분	회사 ROIC			회사 ROIC		
	A사업	B사업	C사업	D사업	E사업	F사업
세후영업이익(순이익)	1,500	180	1,550	1,700	300	300
투자자본(대차)	5,000	2,000	7,500	8,900	4,500	7,500
ROIC	30%	9%	22%	19%	7%	4%

* ROIC = 세후 영업이익 ÷ 평균 투자자본(영업자산+영업부채)

사업부문별로 ROIC와 WACC를 비교하여 사업 성과를 평가하고 투자 비중을 결정하는 관리체계를 구축하여, ROIC 제고를 위한 실질적인 운영 방안을 제시하였음

3 계획 수립_②ROIC

구조개편 전략 적합성 부족, 저수익 사업, 불용자산에 대한 구조개편 실행 및 추가 발굴
 구조개편 효과(현금창출 효과 2.6조원 이상)를 핵심 사업 재투자 및 주주환원에 사용

대상 사업 및 자산

저수익사업 55, 비핵심자산 70, 총 125개+α 사업/자산

2024: 14, 36; 2025: 32, 26; 2026: +α, 9, 8

25년 86%, 26년 98%

* 24년 8분기 누적 21건 구조개편 완료(6,254억원)
 * 저수익사업 (5개, 442억원) * 과잉유니티나 운영발전 매각, 해당 저수익 법인 폐기/정산 중
 * 비핵심자산 (18개, 5,812억원) * K2공급, 서비스업 등 지속적 축소로 등 인순환자유익 12개
 * 해당종 주식매입 상환사실 중 저수익자산 4개

저수익 사업 및 비핵심자산의 현황을 분석하고, 연도별로 구체적인 구조조정 목표를 설정하여 회사의 확고한 실행 의지를 나타냄

계획 수립_① 매출 성장률

철강 · 이차전지소재사업 성장 투자 본격화 및 신성장 동력 육성

고성장 · 고수익 지역 투자 실행, 우량자원 확보, 신사업 도메인 선정 및 사업화 추진 등

중기 연평균 매출 성장률 6~8%

추진 방안

- 철강**
 - 미래 성장 시장으로의 확장 및 제품 경쟁력 강화로 Global Top-tier 위상 회복
- 이차전지소재**
 - 우량 자원 선제적 확보 및 제품/공정기술 혁신으로 사업경쟁력 강화
- 인프라/신사업**
 - 에너지사업 V/C 강건화 등 사업 고도화로 지속성장 기반 구축
 - 미래소재분야 신사업 편입

매출 확대를 위한 주요 전략을 사업 부문별로 제시하여, 투자자가 회사의 사업 방향성을 전반적으로 이해하는 데 도움을 줌

계획 수립_① 매출 성장률

철강

미래 성장 시장으로의 확장 및 본원 경쟁력 강화로 Global Top-tier 위상 회복

상장정 중심 글로벌 투자

해외 상공점 투자

- 고성장, 고수익 지역 중심 우선 투자지역 선별 및 사업 확장
- 인도(고성장), 북미(고수익) 등

해의 파트너사와 철강 및 그룹 핵심사업 전방위적 협력 추진

* 24.10월 인도 1개 철강사업, 미국(고수익) 해안, 이차전지소재 분야 사업 MOU 체결

계획 수립_① 매출 성장률

이차전지소재

우량 자원 선제적 확보 및 제품/공정기술 혁신으로 사업경쟁력 강화

EV시장 개증 시기를 활용한

고품질 자원 적극 확보

- 철력 영호, 호주 리튬 광산 등 투자확대, 자원 확보 지역 다변화

주요 거점 파트너사와 리사이클 상/하공점 협력

계획 수립_① 매출 성장률

인프라·신사업

그룹 사업 고도화 및 미래소재 분야 신사업 확대로 지속성장 기반 구축

LNG V/C별 사업 강건화, EPC역량 강화, DX 확산 등 그룹 사업 고도화 추진, 미래소재분야 신사업 편입 등

에너지	건축/플랜트	DX	신사업
LNG V/C별 사업 강건화 및 인프라 연계 사업 확대	친환경·고부가가치 사업 중심 사업 체계 수립	Intelligent Factory 확대로 그룹 생산성 혁신 지원	미래소재 등 유망 분야 적극적 M&A 추진
E&P 미얀마 4개, Sinex 중심	건축 현대마크 지역 중심의 도시형의 사업 수주 확대	IT 수주-생산-유통을 연결하는 지능형 제조를 위한 구현	그룹 가치 · 전략 적합성, 사업 성장성, 보유 역량 연계성을 고려한 도메인 선정 및 추진
티마르 인프라 구축(2개/태완), 방카령 등 연계 사업 확대	플랜트 석광 및 이차전지소재사업 EPC역량 강화	EIC 제조형 무인화/자동화	
발전 국내 한미에너지 진출 및 ASEAN 발전 확대	인프라 핵심협력 단계적 사업 추진		

● 우수항목 : **소통** (11) 외국인 투자자와의 소통 강화

소통 계획

최고경영층 및 사외이사의 주주 직접 다변화로 소통 강화

이사회, C-level

영어 동시통역 제공으로 해외 투자자 접근성 개선	분기별 기업설명회
ESG/전략 방향 직접 소통 등으로 투자자 신뢰도	사외이사/C-Level IR (23. 17개, 24. 21개 기연)
핵심 사업별 추진 현황 중장기 전략 방향 공유	국내 및 해외 Value Day (연례 발표)

IR

투자자와 정기적인 소통 확대를 신뢰 관계 강화	실적발표 연계 국내외 NDR (23. 101개, 24. 190개 기연)
신규 투자자 저변 확대 및 투자자 니즈에 신속 대응	컨퍼런스 및 수시 IR (23. 508개, 24. 385개 기연)
온라인 실시간 중계 등 소통 채널 다변화	주주총회

ESG

지속가능경영보고서 발간 (Since 2003)	ESG경영 성과를 이해관계자에게 투명하게 공개
기업지배구조보고서 발표 (Since 2017)	핵심지표 15개 항목 달성률 100% 유지
국내외 ESG특화 NDR (23. 54개, 24. 75개 기연)	ESG 주제에 집중된 미팅으로 투자자 이해도 제고

정보공개

한국거래소 및 미국 SEC 공시	韓·美 상장사로서 신속하고 투명한 공시 이행
국문 영문 홈페이지 운영	IR 정보 공유, 기업설명회 동시통역 서비스 제공 등
프스코홀딩스 IR 유튜브 채널 (2023년 개소)	주요 사업 영상 콘텐츠 11 업로드, 영문 자막 제공

영문 보고서 공시를 이행하였으며, 외국인 투자자와 소통을 위한 구체적이고 다양한 소통 계획을 제시함

● 우수항목 : 지배구조 (12) 구체적인 지배구조 개선 목표 설정과 이행 일정 제시

이사회 현황

이사회 의장 및 전문위원회 위원장 전원 사외이사로 선임, 사외이사 중심의 전문위원회 구성
 '97년 대기업 최초 사외이사 제도 도입 및 '06년 CEO/이사회 의장 분리 등 선진 지배구조 체제 리딩

이사회 이사 10인 (사외 6, 사내 4) ※ 여성 사외이사 1명 포함

위원회	의결	사외	사내	
ESG위원회	ESG 관련 이행 모니터링 공정거래법상 내부거래 심의-의결	1	3	
평가보상위원회	경영진 평가, 보상계획 수립-집행 이사 보수 및 퇴직금 사전심의	4		
감사위원회	업무집행에 대한 적법성 감사 재무보고의 적정성 검토	3		
이사회추천위원회	사외이사후보 자격심사, 주주총회 추천 사외이사후보추천자문단 운영	3		
재정위원회	투자계획 사전심의-의결 사채모집 및 자금차입 사전심의-의결	3	1	
회장후보군관리위원회	회장 후보 자격요건 사전심의 회장 후보군 Pooling, 육성계획	6		

주요지표

구분	2023	2024
사외이사 비율	58%	60%
이사회 개최 횟수	10회	10회
이사회 평균 참석률	100%	98%
의결/보고 안건	24 / 18건	27 / 14건
여성이사 비율	8%	10%

기업지배구조 핵심지표 평가

매년 투명한 기업지배구조 확립을 위해 준수를 장려할 필요가 있는 핵심지표 15개 공시
 당사는 집중투표제 채택, 전자투표 도입 등 핵심지표 준수

연도	준수율	비교 대상
2021	71%	국내 주요 지주회사 평균
2022	73%	국내 주요 지주회사 평균
2023	68%	국내 주요 지주회사 평균
2023	100%	포스코홀딩스

과거 3개년에 대한 핵심지표 준수율 동향을 제시하여 실효성 있는 지배구조 개선을 위한 노력을 보여주었고, '23년 기준 핵심지표 15개 항목을 모두 준수함

CEO 및 사외이사 선임

회장, 사외이사 선임 프로세스 고도화 및 이사회 중심 경영 강화 추진

CEO선임 개선

내/외부 후보 Pool관리 (회장후보군관리위원회) → 회장 선임절차 개시 → 내/외부 후보검증 및 최종 후보 확정 (회장후보추천위원회) → 최종 후보 추천 (이사회) → 주주총회

후보 모집 : 서치펌을 통한 회장 후보 '공개모집' 방식 확대
* CEO Skill Matrix(역량 구성표) 활용

인선 자문단 : 다양한 이해관계자를 포함한 자문단 운영

의결 기준 : 3인임 시 주주총회 의결기준 상향 추진

사외이사 선임/평가 개선

선임 : 후보 주주추천 자격을 0.5%에서 0.1% 이상 주주로 확대

평가 : 개별평가 제도 도입 및 평가결과 활용 프로세스 구축

이에 더하여, CEO 및 사외이사 선임 절차 개선 등 보다 고도화된 지배구조 지표 및 구체적 방안을 포함함

사례 19 | 포스코인터내셔널(047050) 코스피/산업재

● 우수항목 : **현황진단 (1) 다각적·입체적 현황진단**

II. 기업가치 제고 계획 01 현황 분석

POSCO INTERNATIONAL

“수익의 안정적 성장, 자본의 효율적 사용과 배분”으로 장기적 기업가치를 창출한다는 관점에서 당사의 현황을 분석합니다.

1 Value-up Framework

장기적 기업가치 창출

수익의 안정적 성장

효율적 자본 사용

기업 가치 관점의 점검 사항	점검 지표
<ul style="list-style-type: none"> Market Valuation이 꾸준히 개선되고 있으며, Peer Group 대비 적절한 수준인가? 	<ul style="list-style-type: none"> PBR, PER, 주가 등 시장지표
<ul style="list-style-type: none"> 창출되는 수익이 탁월하며, 수익의 성장이 지속가능한 수준인가? 	<ul style="list-style-type: none"> 수익, 이익의 성장률 등 성장성 지표
<ul style="list-style-type: none"> 회사에 투입된 자본이 투자자가 요구하는 수준 이상의 충분한 성과를 내고 있는가? 	<ul style="list-style-type: none"> ROE, ROIC 등 자본효율성 지표 CoE, WACC 등 자본비용
<ul style="list-style-type: none"> 자본이 투자와 환원에 적절히 배분되고 있는가? 	<ul style="list-style-type: none"> 창출된 자본 및 배분현황

Value-up Framework를 통해 기업가치 관점의 점검 사항과 점검 지표를 체계적으로 분석함

● 우수항목 : **현황진단 (2) 자본비용(COE) 등 분석**

II. 기업가치 제고 계획 01 현황 분석 자본효율성

POSCO INTERNATIONAL

“회사에 유보된 자본의 재투자 수익률을 의미하는 ROIC와 ROE는 자본비용 추정치를 상회하고 있습니다.”

① 지속적으로 경제적 가치를 창출할 수 있도록 향후에도 자본효율성 중심의 투자와 사업 포트폴리오 관리에 초점을 두겠습니다.

ROE vs. CoE (%)

2019: 7.1, 2020: 7.7, 2021: 10.9, 2022: 15.8, 2023: 11.3

기준 CoE: 8.7%~10.1%

기준 자본비용 추정

자기자본비용(CoE): 8.7% ~ 10.1%

CAPM 방법론 10.1%

- (산식) 무위험이자율 + 베타 × 시장위험프리미엄
- 무위험이자율(국고채3년): 2.9%
- 베타: 1.33(5년간 주가수익률 기준)
- 시장위험프리미엄(뉴욕대 Damodaran 교수 제공): 5.4%

내재CoE 방법론 8.7%

- (산식) $\frac{1}{PER} + \text{기대성장률}$
- PER: 15.8배(23년 기준)
- 기대성장률: 2.4% (한국은행 전망 '24년 GDP성장률)

ROIC vs. WACC (%)

투자자본: 영업자산(장단기매출채권+재고자산+유무형(사용권자산)에서 영업부채(장단기매입채무)를 차감
세후영업이익 ÷ 영업이익 × (1-유효세율)

2019: 6.2, 2020: 6.6, 2021: 8.0, 2022: 11.5, 2023: 10.4

기준 WACC: 7.0%~8.0%

가중평균자본비용(WACC): 7.0% ~ 8.0%

(산식) $\frac{E}{E+D} \times \text{자기자본비용} + \frac{D}{E+D} \times \text{타인자본비용} \times (1 - \text{법인세율})$

- E: 자기자본 시가총액
- D: 차입금계
- 자기자본비용(CoE): 8.7%~10.0%
- 타인자본비용: 3.76% (평균조달금리)

각 자본비용의 계산내역을 상세하게 제시함

주주(ROE vs. COE) 및 회사전체(ROIC vs. WACC) 관점에서의 자본비용과 자본수익성을 각각 비교 검토함

사례 20 | 노을(376930) 코스닥/헬스케어

● 우수항목 : 목표설정 (3) 중장기 계량적 목표설정

1. 현황 분석 **2. 목표 설정** **3. 실행 계획** **4. 중장기 목표**

목표 설정

비즈니스 성과 창출, 성장 모멘텀 확보를 통해 글로벌 디지털 헬스케어 기업으로 성장 목표

기업가치 제고 방향 핵심 과제 중장기 목표

제품 경쟁력 및 수익성강화를 통한 **비즈니스 성과 창출**

글로벌 기업으로 도약을 위한 **성장 모멘텀 확보**

1 신제품 CBC, 자궁경부암 진단 솔루션 주요 선진국 시장 진출
고부가가치 신제품의 주요 선진국 시장 진출을 통해 **본격적인 성장 모멘텀 마련**

2 디바이스 2,000대 이상 판매
카드리지 매출만으로도 **흑자 달성** 및 지속성장 가능한 사업 기반 구축

3 2027년 이전 흑자 전환
흑자전환을 통해 **신규 투자 및 주주환원** 기반 마련

4 글로벌 기업과의 계약 2건 이상 체결
대규모 주주, 투자유치, 라이선스 아웃 등 성과창출로 **중장기 성장 모멘텀 마련**

5 신규 R&D/제품 파이프라인 2건 이상 확보
지속적인 혁신제품 확대를 통해 미래 성장동력 확보

기업가치 제고

글로벌 디지털 헬스케어 기업으로 도약
시장 점유율 10% 이상 달성

21

기술 상용화 초기 단계인 기업의 특성상 재무 목표 대신 디바이스 판매대수, 계약체결건수, 신규 파이프라인 건수 등 영업상 목표를 제시하여, 사업 단계에 적합한 목표를 설정함

제품별/지역별 매출 비중, 진단분야별 점유율 목표 등을 구체적으로 제시하여 회사가 집중하고자 하는 분야와 전략적 방향성을 명확히 함

1. 현황 분석 **2. 목표 설정** **3. 실행 계획** **4. 중장기 목표**

(3) 신규 매출 계약 400억원 이상 확보

마이백 디바이스 2,000대 이상 판매 통해 매년 2-3배수 이상 성장 목표
고수익 제품군 위주의 중·고소득국가 판매확대로 실적개선을 통한 흑자전환 달성

1 제품별 매출 비중

- 혈액분석, 자궁경부암의 고수익 신제품 출시
- 높은 의료수요 대비 전문인력 부족 및 인건비 부담이 높은 중·고소득국가 중심 신제품 확산

2 지역별 매출 비중

- 1차 중·선진국 등 이미징 및 영장진출 확대
- 유럽, 북미 등 안착하기 위한 선진국 매출 비중 증가

→ 자궁경부암 진단의 Total solution 구축

임 진단 분야

- 암스크리닝 및 암프로파일링 분야 원천기술 확보
- AI분석, 바이오메트(바이오마커, 고형량, DNA), 시약
- 다양한 임 진단 및 치료 분야의 제품 포트폴리오 확대

진단 분야

25

1. 현황 분석 **2. 목표 설정** **3. 실행 계획** **4. 중장기 목표**

(6) 임진단 분야 신규 R&D 및 M&A를 통한 미래 성장동력 확보

지속적인 R&D 투자를 통해 임진단 부문 파이프라인 확장 및 기술

Development Roadmap

분야	~2024	2025	2026	2027	2028	~2030	시장 점유율 목표
임진단	임진단	임진단	임진단	임진단	임진단	임진단	5%
자궁경부암	Triage	Triage	Triage	Triage	Triage	Triage	10%
혈액 분석	CBC	BICM	BICM	BICM	BICM	BICM	10%
임리케어	임리케어	임리케어	임리케어	임리케어	임리케어	임리케어	20%

Primary Screening : 자궁경부암 스크리닝 검사
Triage : 자궁경부암 선별검사
LBC(Liquid Based Cytology) : 액상세포 검사
MDR-TB (Multi-drug resistant TB) : 다제내성 결핵

3

디바이스 판매대수 목표의 근거로 생산수량별 단위당 제조원가 분석 결과를 제시함으로써, 판매대수 확대가 수익성 개선에 미치는 효과를 파악할 수 있는 정보를 제공함

1. 현황 분석 **2. 목표 설정** **3. 실행 계획** **4. 중장기 목표**

(5) 제조 혁신을 통한 수익성 증대

카드리지 제조시설 자동화 통한 2027년 생산 CAPA 확보 · 제품 원가 절감 등 제조 혁신 실현

1 미래 판매 수요 대응을 위한 생산설비 확충
디바이스 2,000대, 카드리지 600만개 이상 판매를 위한 대응

2 제품 원가 절감을 통한 수익성 증대 - 규모의 경제 실현
원천기술형 제조설비 구축, 생산수율 증대를 통한 제조간접비(고정비) 배부액 감소
• 대량 구입을 통한 재료비(변동비) 절감
• 디바이스의 경우 연 100대 → 2,000대 생산시 제조원가 50% 이상 감소
• 카드리지의 경우 연 30만개 → 600만개 생산시 제조원가 70% 이상 감소

2024년 생산CAPA

디바이스 240대
카드리지 100만개

2027년 생산CAPA

디바이스 2,000대+
카드리지 600만개+

카드리지 제조시설 완전 자동화 전환
디바이스 생산제조 인력 확충

디바이스 제조원가

연간 100대 생산원가 = 1.00
연간 500대 생산원가 = 0.46
연간 1,000대 생산원가 = 0.46
연간 2,000대 생산원가 = 0.28

제조원가 50% 이상 감소

카드리지 제조원가

연간 30만개 생산원가 = 1.00
연간 100만개 생산원가 = 0.28
연간 300만개 생산원가 = 0.28
연간 600만개 생산원가 = 0.28

제조원가 70% 이상 감소

4

● 우수항목 : **계획수립** (5) 목표달성을 위한 구체적·합리적 계획수립

1. 현황 분석 2. 목표 설정 3. 실행 계획 4. 중장기 목표

(1) 고부가신제품 출시를 통한 제품 라인업 강화

협력 및 암진단 분야의 Unmet Needs 를 충족시키는 가장 경제적이고 효율적인 솔루션 출시로 고수의 제품군 라인업 강화

1. 자궁경부암 진단 분야의 Unmet Needs : 시장규모 ~2030년 약 17조원 예상

- 투자/ 운영 경제성
- 중소형 병원/림 확장성
- Workflow 효율화

1. 1/10 이하의 투자비
2. 중소형 병원/림 규모 최적화
3. 암색부터 이미징까지 Workflow 자동화

2. 협력 진단 분야의 Unmet Needs : 시장규모 ~2028년 약 13조원 예상

- 체질 용이성 필요
- 1차병원급 확대 필요
- CBC와 현미경 검사를 동시에 진행

1. 손글 제형로 최소 혈액(5uL) 사용
2. 전문인력 없는 1차 병원 사용 적합
3. 유일한 CBC+현미경 통합 솔루션

3. 자궁경부암 선별검사 솔루션 miLab CER (2025.1H 데모 종료, 2025.2H 판매 시작)

회사	경쟁고정	영역	Imaging	사본서	무자문경 영상	중소형 병원/림 확장성	Workflow 효율화
폴로리	자체 LBC 사용 당사제 사용률 90%	자궁경부암 선별검사	최대 1000개 세포 2차 분석 가능	최대 100개 세포 2차 분석 가능	최소 \$5000- (영세제)	최소 1000개 세포 2차 분석 가능	자동화 영상 영상 영상 영상 영상
미소	영상(영상) 영상(영상)	기본 영상 영상(영상) 영상(영상)	기본 영상 영상(영상) 영상(영상)	영상(영상) 영상(영상)	최소 \$8000- (영상제)	최소 1000개 세포 2차 분석 가능	영상(영상) 영상(영상) 영상(영상)
miLab CER	다양한 LBC 영상 플랫폼	영상(영상) 영상(영상)	영상(영상) 영상(영상)	영상(영상) 영상(영상)	최소 \$3000- (영상제)	최소 1000개 세포 2차 분석 가능	영상(영상) 영상(영상) 영상(영상)

Unmet Needs : 미충족 수요
CBC (Complete Blood Count) : 현미경 검사

3세대 CBC 솔루션 miLab CBC 출시 (2025년 2H 출시 예정)

구분	주요 제품	진단원리	투자/운영 경제성	주요 기업	목표 시장	협력	가능
1세대 (현미)	1세대 Microscopy (현미경 기반)	인간 배설물 분석	투자 필요	Olympus, Leica, Zeiss	중대형 병원 및 진단	경제형 사용	현미경 검사
2세대 (SISIM)	2세대 Flow Cytometry (유세포 분석)	세포 크기 및 형질 분석	설치 및 유지보수 비용 높음, 유지보수에 전문인력 필요	SYNEX, Siemens, Beckman, Hitachi, Nihon Kohden, Becton Dickinson	대형 병원 및 전문병원 (대규모 검사 200-1,000L)	경제형 사용	CBS 검사
3세대 (노유)	3세대 Image Cytometry (디지털 현미경 기반 AI 이미지 분석)	세포 크기 및 형질 분석	설치 및 유지보수 비용 낮음, 유지보수에 전문인력 불필요	Novos, First-class (First-in-class), (미국, 마르, 한국)	중소형 병원, 1차 병원, 산부인과 (미국, 마르, 한국)	경제형 사용	CBC + 현미경 검사

상업화 초기 단계에 있는 회사의 특성에 맞춰, 제품별로 목표로 하는 시장의 특성을 설명하고, 현재 추진 중인 주요 계약의 진행 상황과 계약 체결 시 기대 효과를 명확히 제시함

1. 현황 분석 2. 목표 설정 3. 실행 계획 4. 중장기 목표

(4) 글로벌 기업과의 계약 2건 이상 체결

비즈니스 전반에 파급력이 큰 글로벌 기업과의 협력 확대로 대규모 판매 기대
특정 판매계약 체결, 투자유치, 라이선싱 아웃 등 판매전략의 다변화로 장기적 성장 동력 확보

구분	분야	제품	현황	실행 계획
A사	글로벌 제약사	말라리아	임상 검증 프로젝트 진행 중	신약 개발 등 치료분야 개발 협력
B사	대형 진단법 (글로벌 진단 및 신약개발 실험 체인)	혈액 분석	Unmet Needs 해결을 위한 제품 공동 개발, 성능 테스트 및 기능 개선을 위한 협업 진행, 제품상용 관련 논문 게재	제품공동개발 후 공동마케팅 진행, B사 네트워크 활용을 통한 매출확대
C사	글로벌 진단업체	자궁경부암	데모 완료 후 성능평가 진행 중	핵심 진단 기술수출, OEM/ODM 등 파트너십 추진
D사	대형 진단법 (유입)	혈액 분석, 자궁경부암	계약서 협의 중, Private Lab 내 데모 테스트 진행	D사 네트워크 활용을 통한 매출확대
E사	글로벌 의료기기 제조업체 (글로벌 혈액분석기 시장 Top Tier)	혈액 분석	대형장비시장의 Red ocean화 → 신규시장 개척 및 확대를 위한 비즈니스 협력 논의	OEM/ODM 추진 → 글로벌 의료기기 업체의 영업, CS 활동, 유통망 확산 가속화
F사	글로벌 생명공학기업	혈액 분석, 자궁경부암	데모 완료, 비즈니스 협력 논의 중	유입 및 글로벌 파트너 협력, OEM/ODM 추진
G사	전략적 투자자	-	회사 현황 소개 및 협력 논의 중	글로벌 헬스케어 전문 투자기관으로 협력 방안 논의
H사	글로벌 의료기기 제조업체 (글로벌 혈액분석기 시장 Top Tier)	혈액 분석	글로벌 분사 데모 및 국가별 자사를 통한 제품 데모 및 벨리데이션 완료, 계약서 협의 중	국가별 자사를 통한 협력을 시작으로 글로벌로 확대
I사	대형 진단법 (유입)	혈액 분석	데모 완료, 벨리데이션 (Validation) 일정 조율 중	벨리데이션 (Validation) 후 공급계약 체결

OEM (Original Equipment Manufacturer) : 주문자 상표 부착 생산, 주문자의 의뢰에 따라 주문자의 상표를 부착하여 판매할 상품을 제작
ODM (Original Development Manufacturer) : 제조사 설계 생산, 주문자의 생산 위임을 받아 그 제품을 개발 및 생산

Unmet Needs : 미충족 수요
CS (Customer Service) : 고객서비스

1. 현황 분석 2. 목표 설정 3. 실행 계획 4. 중장기 목표

(6) 암진단 분야 신규 R&D 및 M&A를 통한 미래 성장동력 확보

지속적인 R&D 투자를 통해 암진단 부문 파이프라인 확장 및 기술도입을 통해 지속 성장 원동력 확보

3

Development Roadmap

구분	-2024	2025	2026	2027	2028	~2030	시장 점유율 목표
암진단					유방암	암 프로파일링	5%
자궁경부암		Triage		Primary Screening			10%
혈액 분석		CBC	BCM	혈액암			10%
말라리아	중저소득국	선진국		글로벌 공공조달 참여			20%

자궁경부암 LBC 분야

- LBC 검사 또는 원천기술 확보
- 자궁경부암 진단의 Total solution 구축

암 진단 분야

- 암스크리닝 및 암 프로파일링 분야 원천기술 확보
- 시분해, 바이오메트릭 (바이오메트릭, 고형암, DNA), 시약
- 다양한 암진단 및 치료 분야로의 제품 포트폴리오 확대

진단 분야

- 자궁경부암 진단을 위한 HPV 제조사 또는 원천기술 확보
- MDR-TB 제조사 또는 원천기술 확보
- 체외 분자진단 원천기술 확보

진단 분야별로 계획된 R&D 로드맵을 통해 회사의 장기적 비전을 제시함

사례 21 | 셀트리온(068270)

코스피/헬스케어

● 우수항목 : 소통 (9) 주요 경영진(C-level 및 이사회)의 소통 참여

기업 개요
진행 현황
계획 및 목표
주주 소통

주주 소통

CELLTRION 적극적인 주주 소통 문화 선도

- **이전상장** 소액주주의 주주제안으로 코스피 이전상장
- **주주 의견 반영한 합병 여부 결정** 주주 설문조사 통해 셀트리온제약 합병 여부 결정
- **주주간담회** 수도권, 부산 및 온라인 소액주주 간담회 개최
- **온라인 송출** 주주총회 온라인 송출
- **최고경영진 소통** CEO 주관 국내외 IR 활동 (JPM/모건스탠리 헬스케어 컨퍼런스/홍콩 Investor day/기자간담회 등)







- 회사의 주요 M&A(셀트리온 제약과의 합병)와 관련하여 설문조사를 통해 수렴된 주주 의견을 경영진 의사결정에 반영
- CEO 등 최고경영진이 직접 투자자와 소통에 참여

사례 22 | 넥스트칩(396270) 코스닥/정보기술

● 우수항목 : **현황진단** (1) 다각적·입체적 현황진단

넥스트칩 기업 현황

Our Company 기업개요 및 현황진단

R&D 연구인력과 히스토리

24%

직원 및 영업

50%

임직원 현황

76%

R&D 연구인력

10년

자율주행
반도체 개발 기간

26년

팹리스회사로서의
역사

113

Maintaining
customers

428million

Shipping unit

주요 인증

CMMI

소프트웨어 개발 측정 기준과 개발 조직의 성숙 수준을 평가하는 프로세스 모델. 현재 국제 공인 기준으로 인정

ISO26262

자동차 기능 안전성과 기술 표준에 대한 필요성 확대. 자동차 업체들은 품질과 안전확보를 위해 해당 인증 적용 필수

Automotive SPICE

완성차 업체에 부품을 공급하는 공급업체 능력을 평가하는 공식 인증제도. 유럽 완성차 업체 공급을 위해서 해당 인증 획득 필수

ISO/IEC 27001:2022

국제전기기술위원회에서 제정한 정보 보호 관리 체계에 대한 국제 표준



CMMI-Lv3



ISO26262



Automotive SPICE



ISO/IEC 27001:2022

R&D 성과

특허 등록 및 출원	PCT 출원	전용/통상 실시권
59건	19건	14건
해외 등록 및 출원	국책 과제	누적 개발비
38건	26건	약 900억원

기술성장기업으로서 회사의 현재 추진 중인 사업에 중요한 R&D 현황을 다각도로 설명함

넥스트칩 주요 재무 분석

Our Company 기업개요 및 현황진단

ISP 중심의 매출 증가 추세 과정에서 대규모 연구개발비로 인한 영업손실
지속적 영업손실임에도 기술성장기업 특례 통하여 관리종목 미지정

매출액/연구개발비/영업이익의 분석 ('20~'24)

(단위: 백만원)

연도	매출액	연구개발비	영업이익
2020	10,383	9,448	(13,522)
2021	24,469	17,141	(13,473)
2022	22,664	12,869	(27,399)
2023	16,154	15,303	(22,517)
2024	32,252	18,075	(18,439)

- 연구 개발비 투자 규모가 영업손익에 유의적 영향
- ISP 위주의 매출 증가 추세에도 단기적 손실
- 손실 발생 불구, 관리종목 미지정 (기술특례 상장)

연구개발비 세부 분석 ('19~'24)

(단위: 백만원)

연도	ADAS SoC	ISP	AHD	기타	합계
2019	4,018	0	0	0	4,018
2020	5,696	0	0	0	5,696
2021	3,374	9,304	0	0	12,678
2022	11,861	4,858	0	0	16,719
2023	6,031	3,794	0	0	9,825
2024	9,363	6,035	0	0	15,398

- 19년 이후 24년까지 6년간 누적 900억원 이상 연구개발비 투자
- 사업 초기 ISP 중심에서 22년 이후 ADAS SoC 중심 연구 개발
- 신제품 개발을 위해 연구개발비 투자는 지속 증가 추세

회사의 영위 사업 단계 상 중요한 연구개발비를 주요 분석대상 재무지표로 선정하여 회사의 연구개발 투자현황에 대해 상품 별로 구분하여 제시함

98 | 한국거래소 기업 밸류업 프로그램 백서

기업 밸류업 프로그램 설문조사

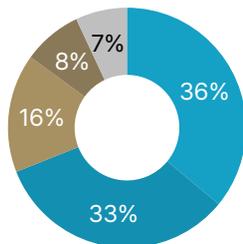
한국거래소는 지난 1년간 정부 차원에서 주도한 기업 밸류업 프로그램에 대한 다각적인 시장 평가와 우수 공시기업 사례 선정 등을 위해 다음과 같이 설문조사를 수행했다. 이를 통해 국내·외 기관투자자 등으로부터 수집한 다양한 밸류업 평가 의견을 본 「기업 밸류업 프로그램 백서」 출간을 위한 중요한 자료로 활용하였다. 한국거래소는 동 설문조사를 토대로 향후 밸류업 정책의 개선안을 모색하고 운영함으로써 한국 주식시장 발전에 기여하고자 한다.

- 설문조사 기간 : 2025년 4월 1일 ~ 2025년 4월 16일
- 설문조사 대상 : 국내·외 기관투자자(자산운용사, 연기금, 보험사, 증권사 등 95명)

증권사, 자산운용사 등 국내·외 기관투자자 95명을 대상으로 의견을 청취했다. 응답자의 93%가 동 프로그램에 대해 잘 알고 있다고 답했으며, 이는 프로그램 도입 이후 1년이 지난 현재 시장의 이해도가 높은 수준에 도달했음을 보여준다.

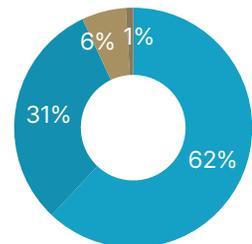
Q1. 귀하의 소속 기관은 어디입니까?

- 증권사 36%
- 자산운용사 33%
- 보험사 16%
- 연기금 8%
- 기타 7%



Q2. 밸류업 프로그램에 대해 얼마나 알고 계십니까?

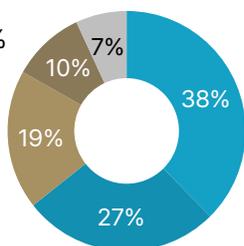
- 매우 잘 알고 있다 62%
- 잘 알고 있다 31%
- 보통이다 6%
- 잘 모른다 1%
- 전혀 모른다 0%



코리아 디스카운트의 원인에 대해 응답자의 38%는 미흡한 주주환원 수준, 27%는 취약한 지배구조라고 답변했다. 이는 동 프로그램 도입 배경과 시장의 이해가 크게 다르지 않음을 보여준다. 동시에 90%에 이르는 응답자들이 기업 밸류업 프로그램을 통한 코리아 디스카운트 해소 목표에 대해 긍정적으로 평가했다.

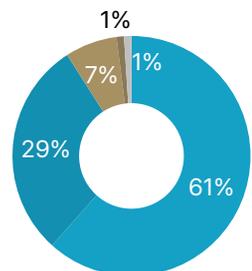
Q3. 코리아 디스카운트의 원인은 무엇이라고 생각하십니까?(복수 선택 가능)

- 미흡한 주주환원 수준 38%
- 취약한 지배구조 27%
- 낮은 성장성 19%
- 저조한 수익성 10%
- 기타 7%



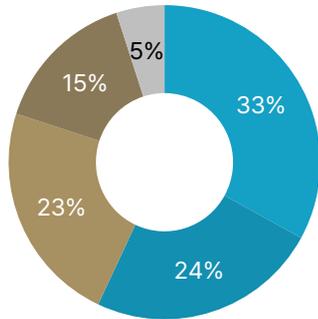
Q4. 기업가치 제고를 통한 코리아 디스카운트 해소라는 밸류업 프로그램의 주요 목표에 대해 어떻게 평가하십니까?

- 매우 긍정적 61%
- 긍정적 29%
- 보통 7%
- 부정적 1%
- 매우 부정적 1%



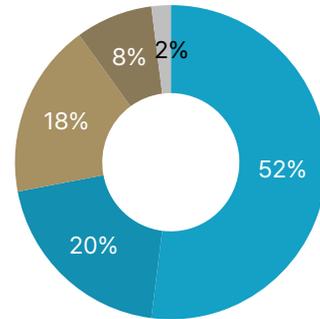
특히, 응답자의 57%는 기업 밸류업 프로그램이 코리아 디스카운트 해소에 기여하고 있다고 답변했으며, 기업가치 제고 계획 가이드라인 제시와 관련 지원 체계 구축도 높이 평가했다.

Q5. 밸류업 프로그램이 코리아 디스카운트 해소에 얼마나 기여했다고 생각하십니까?



- 매우 많이 기여했다 33%
- 많이 기여했다 24%
- 보통 23%
- 별로 기여하지 못했다 15%
- 전혀 기여하지 못했다 5%

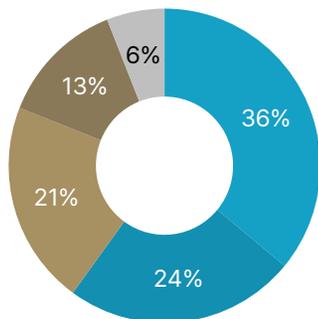
Q6. 밸류업 프로그램의 가장 효과적인 요소는 무엇이라고 생각하십니까?(복수 선택 가능)



- 기업가치 제고 계획 가이드라인 제시 52%
- 밸류업 우수기업에 대한 인센티브 제공 20%
- 밸류업 지원 체계 구축 및 상장기업 지원강화 18%
- 기타 8%
- 기업 밸류업 펀드 조성 2%

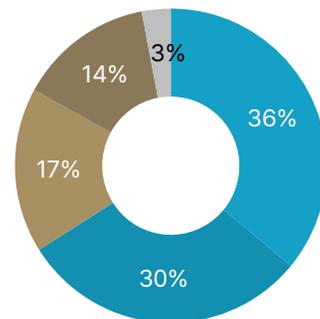
향후 기업 밸류업 프로그램의 과제로는 보다 적극적인 기업 참여가 1순위로 꼽혔으며, 지배구조 개선 등 비재무적 요소를 강화하는 노력이 필요할 것이라는 의견이 제시되었다. 국내·외 기관투자자들은 향후 밸류업 공시를 통해 주가 상승 및 주주 환원 확대를 기대하는 동시에, 기업의 장기적인 성장성 제고와 지배구조 개선 효과도 기대한다고 답하였다.

Q7. 밸류업 프로그램에서 개선이 필요한 부분은 무엇이라고 생각하십니까?(복수 선택 가능)



- 기업 참여 유도 강화 36%
- 세제 지원 등 인센티브 확대 24%
- 지배구조 개선 등 비재무적 요소 강화 21%
- 주주와의 소통 강화 13%
- 기타 6%

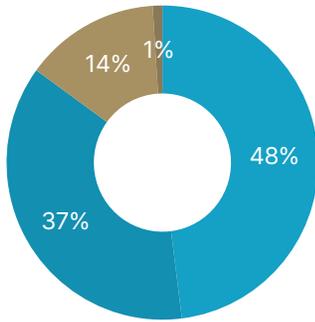
Q8. 밸류업 공시를 통해 기대하는 주요 효과는 무엇입니까?(복수 선택 가능)



- 주주 환원 확대 36%
- 주가 상승 30%
- 기업 지배구조 개선 17%
- 기업의 장기 성장성 제고 14%
- 기타 3%

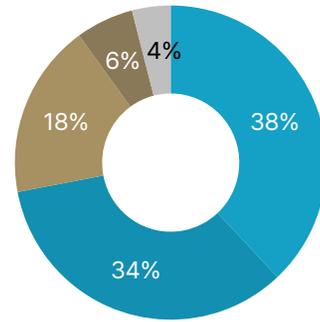
이를 통해, 해당 프로그램 시행 이후 기업과 투자자 간 소통에 유의미한 변화가 있었다고 평가되고 있으며, 상장 기업의 투자 유치 및 주가 상승에 긍정적인 영향을 줄 것이라는 의견이 대다수를 차지했다.

Q9. 밸류업 공시가 향후 상장기업 투자 유치 및 주가 상승에 긍정적인 영향을 줄 것으로 예상하십니까?



- 매우 그렇다 48%
- 그렇다 37%
- 보통이다 14%
- 전혀 그렇지 않다 1%
- 그렇지 않다 0%

Q10. 밸류업 프로그램 시행 이후 상장기업이 주주와의 소통에 유의미한 변화가 있었습니까?



- 매우 유의미한 변화가 있었다 38%
- 어느정도 유의미한 변화가 있었다 34%
- 약간의 변화가 있었지만 유의미하지는 않았다 18%
- 거의 변화가 없었다 6%
- 전혀 변화가 없었다 4%

이외, 설문조사 참여자들은 다양한 정책 도입과 제도적 개선 방안을 제안했다. 정책 측면에서는 기업가치를 저해하는 기습적 유상증자 등에 대한 소액주주 보호방안 등 규제 방안을 요구하기도 했다. 또한 저성과 기업의 가치 개선 계획을 요구하고 이를 공개하는 체계 구축도 제안되었다. 밸류업 프로그램 관련하여 기업에 대한 인센티브와 패널티 제도를 통해 우수 기업에게는 혜택을 확대 제공할 필요가 있다는 의견도 제시되었다.

제도적 개선 측면에서는 상법 개정을 통한 집중투표제 의무화로 이사의 충실의무의 일반주주로의 확대 등도 요청되었다. 또한, 기업 지배구조에 대한 엄격한 규칙 도입과 개선 필요성도 제기되었다. 아울러 의결권 행사 관련 촉박한 기한 문제 해결을 통해 해외 투자자들의 효율적인 의결권 행사를 지원해야 한다는 의견도 있었다.

별첨. 기업가치 제고 계획 가이드라인

Appendix

I. 「기업가치 제고 계획」 개요

1. 「기업가치 제고 계획」의 의의

한국 증시의 저평가 현상, 이른바 “코리아 디스카운트”를 해소하기 위해서는 상장기업의 **기업가치 제고 노력**이 필수적입니다. 기업가치란 기업이 보유한 자산과 미래 현금흐름 등을 기반으로 산정되는 총가치로서, 기업의 경영 성과, 성장 가능성, 시장 환경, 사회적 책임 등 **다양한 요소들을 종합적으로 고려하여** 평가됩니다. 기업가치 제고를 위해서는 증시를 통해 조달한 **자본을 보다 효율적으로 활용**하고, **주주와의 관계에서 소통과 환원을 확대**하는 등 **다각적인 노력**이 필요합니다.

「기업가치 제고 계획」은 상장기업이 기업가치를 제고하기 위해 **자발적으로 수립하는 발전전략**입니다. 기업들이 의미있는 「기업가치 제고 계획」을 마련하고, 이를 토대로 시장과 적극적으로 소통함으로써 **투자자들로부터 적절한 평가**를 받을 수 있고, 이는 다시 **기업의 원활한 자금 조달**로 이어질 것입니다. 이러한 선순환적 자본시장 구축을 통해 **기업, 투자자, 시장 모두가 윈윈(WIN-WIN)** 할 수 있으며, 우리 상장기업과 한국 증시 전체가 **정당한 가치를 인정**받을 수 있을 것입니다.

2. 「기업가치 제고 계획」의 핵심 특징

1) 자율성

「기업가치 제고 계획」의 수립·공시에 **참여할지 여부**는 **기업의 자율**입니다. 참여 여부 뿐만 아니라 어떤 지표를 중심으로 서술할지, 향후 몇 년을 시계로 계획을 세울지 등 **작성 내용도 자율**에 따릅니다. 다만 **기업가치를 제고**하고 시장에서 **정당한 평가**를 받기 위해서는 우리 기업들이 동 계획의 수립·공시 및 이행에 적극 참여하며 시장과 소통해 나가는 것이 필요합니다.

2) 미래지향성

기업이 **기존에 수행하던 공시**는 주로 “**발생한 사실·결과**”(재무상태, 감사결과, 계약체결 등)와 “**결정한 내용**”(증·감자 및 투자활동의 결정 등)을 대상으로 합니다. 그러나 「**기업가치 제고 계획**」은 과거와 현재를 서술하는데 그치지 않고 **중장기적 가치 제고**를 위한 “**미래의 계획**”을 **적극적으로 설명**하는 것이 **핵심**이라는 점에서 차이가 있습니다.

3) 종합성

「기업가치 제고 계획」은 기존에 사업보고서, 기업지배구조보고서, 주요경영사항공시 등에 **산재되어 있던 기업정보**를 **기업가치 제고에 초점**을 두어 **재구성**하는 **종합 보고서**의 성격이 있습니다. 기업은 **종합적·입체적 시각**으로 **현황을 진단**하고 **목표·계획**을 수립하여 **기업의 현재 모습과 미래상**을 주주 및 시장참여자에게 제시합니다.

4) 선택과 집중 가능성

「기업가치 제고 계획」은 모든 사항을 열거식으로 기술하는 것이 아니라, 기업이 업종, 사업구조 등 개별 특성을 고려하여 기업가치 제고에 의미가 크고, 주주 및 시장참여자와 소통할 필요가 있는 내용에 초점을 맞추어 작성하는 것을 지향합니다. “종합성”이 전반적인 구성 측면에서 기업의 정보를 종합하는 것을 의미한다면, “선택과 집중 가능성”은 세부적인 내용이나 서술방식에 있어 기업이 개별 특성을 고려해 강조할 부분을 선정할 수 있음을 의미합니다.

5) 이사회 책임

「기업가치 제고 계획」을 수립하는 과정에서 이사회 보고, 심의 또는 의결을 거치는 것이 의무사항은 아니지만, 이사회가 기업 경영관리에 있어 책임 있는 결정기관이라는 점에서 이사회 적극적인 참여가 필요합니다. 아울러, 「기업가치 제고 계획」의 수립 과정에서 이사회 보고, 심의 또는 의결을 거친 경우, 이사회 개최일자나 심의 내용 등을 「기업가치 제고 계획」에 기재함으로써 계획의 신뢰도를 제고할 수 있을 것입니다.

II. 가이드라인의 활용

「기업가치 제고 계획」을 작성함에 있어, “전체적인 틀은 어떻게 할지, 어떤 지표들을 선택할지, 비재무적인 내용은 어떻게 서술할지, 공개는 어떤 방법으로 할지” 등 기업이 가질 수 있는 의문에 답하기 위하여 본 가이드라인을 마련했습니다.

기업이 가이드라인에서 제시하는 목차 및 주요 항목을 이용하여 「기업가치 제고 계획」을 작성함으로써 주주 및 시장참여자의 활용상의 편의를 제고할 수 있을 것으로 기대됩니다. 다만 「기업가치 제고 계획」의 핵심 특징 중 “자율성” 및 “선택과 집중 가능성” 에서 언급했듯이 가이드라인에서 제시하는 내용 전부를 작성해야 하는 것은 아니며, 기업의 판단에 따라 생략이 가능합니다. 또한 “XXX 부분은 다음 「기업가치 제고 계획」 공시 때 포함시킬 예정” 등과 같이 특정 부분에 대한 공시 예고 형태의 서술이 가능하며, 특정 부분뿐만 아니라 전체 계획에 대해서도 “「기업가치 제고 계획」 공시를 검토중이며, 202X년 X분기에 공시 예정”이라는 예고 공시가 가능합니다.

가이드라인이 개괄적인 설명 중심으로 서술되어 있음을 고려하여 세부적인 작성 방법, 작성사례 등을 담은 「기업가치 제고 계획 가이드라인 해설서」가 별도로 마련되어 있으니 이를 함께 참고하면 보다 효율적인 계획 수립이 가능할 것입니다.

III. 작성주체, 공시방법, 유의사항 등

1. 작성·관리 주체

「기업가치 제고 계획」은 기업의 **사업·경영 계획**을 포함하게 될 가능성이 높기 때문에 기업 내에서 **전략 및 재무를 담당하는 부서**가 중심이 되어 작성하는 것이 바람직합니다. 또한 「기업가치 제고 계획」의 의의와 이 사회의 책임 등을 고려할 때 **이사회**는 경영진이 「기업가치 제고 계획」을 적절히 수립·이행하는지 감독하고 필요한 경우 이사회 보고, 심의 또는 의결을 거치도록 하는 등 **적극적인 참여**가 필요합니다.

2. 공시방법 및 공시주기

「기업가치 제고 계획」은 한국거래소 공시규정에 따른 **“자율공시 항목”**으로, 한국거래소 **상장공시시스템 (KIND)**을 통해 해당 계획서를 첨부하여 **자율공시**로 제출하여야 합니다. 자율사항이지만 **연 1회** 등과 같이 주기적으로 공시하는 것을 권장합니다. 또한 해외 투자자들의 정보 접근성 제고를 위해 **영문공시**를 병행하는 것이 좋습니다.

3. 공시 방법·내용 관련 유의사항

1) 상장공시시스템을 통한 제출

「기업가치 제고 계획」은 그 성격상 **공정공시 대상정보**에 해당할 여지가 높습니다. 따라서 관련 절차 준수를 위하여 **상장공시시스템(KIND)**을 통한 공시가 기업 홈페이지 등을 통한 공개 등보다 **먼저** 이루어져야 합니다.

2) 허위 공시 금지

자율공시인 「기업가치 제고 계획」은 허위 공시에 따른 **불성실공시법인 지정**이나 허위내용 기재를 통해 재산상의 이익을 얻고자 하는 **부정거래행위 금지** 등 자본시장법상 **불공정거래 조항**이 적용됩니다. 다만 「기업가치 제고 계획」에서 제시한 목표 및 이행계획 등은 일반적으로 경영성과 또는 재무상태의 변동에 대한 예측을 수반할 것이므로, 단순히 **목표 달성 및 예측에 실패했다는 이유만으로 불성실공시 또는 불공정거래의 대상**이 되지는 않을 것입니다.

3) 공시의 수정·보완

기존에 공시한 사항 중 **잘못 기입한 내용**이 있거나 **사업·경영 계획상의 중대한 변경**이 발생하는 등의 이유로 기존에 공시한 사항에 대해 **수정이 필요**한 경우에는 **정정공시**를 통하여 **수정 및 보완**합니다. 정정공시하는 경우에는 **변경 이유와 변경 사항**을 기재하여야 합니다.

IV. 「기업가치 제고 계획」 기재 사항

「기업가치 제고 계획」은 다양한 방법으로 작성할 수 있으나, 동 가이드라인에서 제시하는 바와 같이 **기업 개요 - 현황진단 - 목표설정 - 계획수립 - 이행평가 - 소통**으로 목차를 구성하여 **시장참여자의 이해와 비교 가능성**을 제고할 수 있습니다. 서식과 파일형식은 자유롭게 선택 가능하며, 작성 편의를 위해 마련한 「기업가치 제고계획 가이드라인 해설서」의 **[참고서식]**을 활용할 수도 있습니다.

1. 기업 개요

기업의 업종, 연혁, 제품·서비스, 재무실적 등 **기본적인 기업정보**를 기재합니다. 사업보고서 또는 기업 홈페이지 등을 통해 이미 공개된 정보이지만, 「기업가치 제고 계획」이 **그 자체만으로 완결성 있는 보고서로서** 기능할 수 있도록 기재를 권장합니다.

2. 현황진단

1) 사업현황 진단

기업가치 제고를 위해 **적합한 핵심지표**를 선정하고 구체적인 **이행계획**을 수립하기 위해서는 사업모델, 국내외 시장여건, 기업의 경쟁력 등 **사업 현황**에 대한 **다각적·입체적인 검토**가 선행될 필요가 있습니다.

구분	주요 고려사항 예시
사업모델	- 주요 사업부문의 구분, 주요 제품·서비스 종류 및 특징, 사업부문별 매출·이익 추이 및 비중 등
시장환경	- 시장 특성 및 규모, 경쟁 환경, 기업의 점유율 및 시장 내 위상 등
경쟁우위요소	- 인적·물적자원, 기술력 등 주요 경쟁우위 요소 등
리스크요인	- 거시경제, 산업, 개별기업 측면의 주요 리스크요인 등

2) 지표선정

기업이 속해있는 **산업의 특징, 사업구조적 특징, 성장단계, 주주 및 시장참여자의 관심사항** 등을 고려하여 기업의 **중·장기적인 가치 제고 목적에 부합하는 지표**를 선정합니다.

- **[재무지표]** 재무지표는 크게 **시장평가, 자본효율성, 주주환원, 성장성** 등으로 분류할 수 있습니다. **분류별 대표 지표**는 아래와 같습니다. 기업은 업종 등 **개별 특성**을 고려하여 **기업가치 제고 목적에 가장 적합한 지표**를 **자체적으로 선정**할 수 있습니다. 동 지표들은 **예시로 제시한 것**이므로 여기에 한정되지 않고 **새로운 지표**를 선정·활용할 수도 있습니다.

구분	주요 재무지표 예시
시장평가	- PBR(주가순자산비율), PER(주가수익비율) 등
자본효율성	- [자본수익성 관련] ROE(자기자본이익률), ROIC(투하자본이익률) 등 - [자본비용 관련] 자기자본비용, WACC 등
주주환원	- [배당 관련] 배당금액, 배당성향, 배당수익률 등 - [자사주 관련] 자사주 보유분, 신규취득, 소각내역 등 - [종합] TSR(총주주수익률), 주주환원율 등
성장성	- 매출액 증가율, 영업이익 증가율, 자산 증가율, R&D투자 증가율 등
기타	- 자산포트폴리오(영업/비영업자산 등), FCF(잉여현금흐름), 부채비율 등

- **[비재무지표]** 비재무적 요소도 중장기적으로 기업가치를 제고하는데 고려해야 하는 중요한 부분입니다. 특히 국내 증시에서 **기업가치가 저평가되는 원인**으로 지목되는 **“지배구조”**는 대표적인 비재무적 요소일 것입니다.

지배구조의 경우 **일반주주 권익 제고, 이사회 책임성, 감사 독립성** 등을 위해 한국거래소의 「**기업지배구조보고서**」 가이드라인이 제시하는 공시항목 등을 참고하여, **중장기적 기업가치 제고와의 연관성**이나 **주주 및 시장참여자의 관심도**가 높다고 판단하는 내용을 중심으로 구체적 지표를 선정·활용할 수 있습니다.

3)지표분석

시계열분석, 산업평균 또는 경쟁사와의 비교, 부문별(예:사업부문별,영업권역별 등) 세부분석 등 지표에 대한 다양한 분석을 통하여 **최근 추이, 기업의 경쟁우위·열위사항, 관련 원인** 등을 파악합니다.

3. 목표설정

현황진단 결과를 토대로 향후 달성하고자 하는 목표를 기재합니다. 「기업가치 제고 계획」의 취지에 맞도록 지속가능한 기업가치 제고를 추구하여야 하며, **일시적, 임시방편적인 개선이 아닌 중장기적인 목표**를 제시합니다.

목표는 **계량화된 수치** 등으로 **명료하게 제시**하는 것이 좋지만, 어려운 경우에는 **정성적인 서술로서 목표**를 제시할 수도 있습니다. 특히 계량화가 어려운 **비재무지표**가 이에 해당합니다. 재무지표 관련 목표를 제시하는 경우에도 목표 기간이나 수치를 단일 숫자가 아닌 **구간으로 설정하는 것도 가능합니다**(예: 20XX년~20XX년 중 지속적으로 ROE X% 이상 달성 목표). 한편, **급격한 경영환경 변화**에 따라 목표의 변경이 불가피한 경우에는 **정정공시**를 통해 기존 목표를 **수정·보완**할 수도 있습니다.

4. 계획수립

설정한 목표 달성을 위한 **구체적인 계획**을 기재합니다. 특정 사업부문의 강화, R&D 확대, 인적·물적자원 투자, 사업 포트폴리오 개편, 자사주 소각 및 배당 등 주주환원, 비효율적인 자산 처분 등 다양한 계획 수립이 가능합니다. 어떠한 계획을 수립할지는 각 기업의 특성, 성장단계 등에 따라 다를 수 있습니다.

현황진단에서 제시한 **사업현황과 연계하여 계획을 수립**하면 「기업가치 제고 계획」의 일관성을 제고할 수 있습니다. 계획의 **설득력 제고**를 위하여 대규모 지출이 필요한 경우 자금조달 방안과 같은 **근거를 제시**할 필요가 있습니다. 계획의 진척 정도를 모니터링할 수 있도록 **단계별 계획**을 수립하는 것을 권장합니다. 계획 이행 과정에서 발생할 수 있는 **리스크 요인**을 시장참여자들에게 미리 알릴 수도 있습니다. 마지막으로 「기업가치 제고 계획」의 **목표 달성도 및 계획 이행도** 등을 **임직원 보상체계와 연계**하는 계획을 통해 **추진 의지**를 강조하고 **임직원의 적극적 참여**를 유도할 수 있을 것입니다.

한편, 기업은 **경영상 비밀 등을 고려**하여 **계획의 구체적 수준을 조절**할 수 있으며, **급격한 경영환경 변화**에 따라 계획의 변경이 불가피한 경우에는 **정정공시**를 통해 기존 계획을 **수정·보완**할 수 있습니다.

5. 이행평가

「기업가치 제고 계획」은 연 1회 등 주기적 공시가 권장되므로, 기업이 **공시와 공시** 사이에 동 계획에 따라 **어떤 노력을 이행**했는지를 기재합니다. 직전 공시에서 **연도별 계획**을 제시한 경우에는 해당 연도 계획의 **달성 정도**를 기재합니다. 어떤 투입을 했는지, 어느 정도 달성을 했는지 등 결과를 서술하는데 그치지 않고 **잘된 점과 보완이 필요한 점 등 "평가적 요소"**를 함께 기재하기를 권장합니다. 이러한 이행평가는 **새로운 「기업가치 제고 계획」의 현황진단, 목표·계획 수립에 반영**될 수 있습니다.

6. 소통

기업의 가치를 주주 및 시장참여자가 올바르게 평가하여 투자판단에 활용할 수 있도록 하기 위해서는 **소통**이 중요합니다. 만일 기업의 **내재가치** 대비 **시장가치가 낮게 평가**되고 있다면, 소통은 그 **가치갭**을 해소하는 효과적인 수단으로 작용할 수 있습니다.

주주 및 시장참여자와의 **소통현황, 계획, 실적**을 작성합니다. **소통채널, 대상, 빈도** 등을 세부적으로 서술하되, 단순히 횟수와 같은 **정량적인 측면**만을 기입하는 것이 아니라, 어떻게 **효과적으로 소통**할 것인지 등 **정성적인 측면**의 서술도 필요합니다. 예를 들어 해외 투자자를 위한 「기업가치 제고 계획」의 **영문 번역본 공시, 주주제안 프로세스의 실효성 제고, 주주총회 문화 개선** 등이 포함될 수 있습니다. 다양한 소통 내용이 궁극적으로 **실제 기업 경영에 반영**된 사례가 있다면 이러한 **실질적인 결과**를 소개하는 것도 권장됩니다.

한국거래소 기업 밸류업 프로그램 백서

Corporate Value-Up Program White Paper

발행일	2025년 5월 27일
발행인	정은보
발행처	한국거래소
문의	기업밸류업지원부, 02-3774-4038
주소	서울특별시 영등포구 여의나루로 76 (여의도동)
홈페이지	www.krx.co.kr kind.krx.co.kr
전화번호	1577-0088 02-3774-9000



본 인쇄물은 FSC인증을 받은 재생용지로 제작되었으며,
친환경 식물성 원료인 콩기름 잉크로 인쇄되었습니다.

