ESG

PBR 0.8배법의 도미노 효과

Analyst 엄수진 sujineom@hanwha.com 3772 7407

PBR 0.8배법(주가누르기 방지법) 내용과 추진 상황

더불어민주당 이소영 의원은 2025년 5월에 상속세 및 증여세법 개정안을 발의했다. 동 개정안은 상장회사의 시가총액이 순자산가치의 80%에 미치지 못하는 경우 자산가치와 수익가치 등을 고려하여 기업가치를 평가하되 하한선을 순자산가치의 80%로 하는 것을 골자로 한다. 별칭으로 'PBR 0.8배법' 또는 '주가누르기 방지법'으로 불린다.

2026년 7월 9일, 이소영 의원은 PBR 0.8배법 개정 추진 상황을 공개하며 7월 말 발표될 정부 세제개편안 반영과 국회 기획재정위원회 심사를 동시에 달성하겠다는 계획을 밝혔다.

[표1] PBR 0.8 배법 또는 주가누르기 방지법 (상속세 및 증여세법 개정안)

개정 내용[주]
· 현행 법령 하에서는 상속세나 증여세가 부과되는 상장회사의 가치를 평가할 때 상속개시일 또는 증여일 전후 각 2개월 평균 시세를 활용함 - 따라서 상장회사의 경우 주가가 높으면 세금이 증가하고 주가가 낮으면 세금이 낮아져, 낮은 주가가 상속·증여 시 더 유리한 상황임 - 현행 법령 하에서 비상장주식은 순자산가치와 순손익가치를 2 대 3 혹은 3 대 2의 비율로 가중평가하되 만일 평가가액이 순자산가치의 80%보다 낮은 경우에는 순자산가치의 80%를 하한선으로 정하고 있음
· 이에, 상장회사의 시가총액이 순자산가치의 80%에 미치지 못하는 경우 상장주식이라 하더라도 비상장주식의 평가방법과 같이 자산과 수익 등을 고려하여 평가하되 그 하한선은 순자산가치의 80%로 하는 것을 개정 내용으로 함

주: 상장회사 최대주주 20% 가산세율 삭제, 상장주식에 대해서도 물납 허용 등의 내용도 포함됨
자료: 국회 의안정보시스템, 한화투자증권 리서치센터

PBR 0.8배법의 효과는 세액 산출에서 끝나는 게 아니라 연부연납 기간 내내 이어질 것

PBR 0.8배법의 일차적인 효과는, PBR 0.8 미만인 기업의 경우 상속세 및 증여세 과세표준이 되는 상장회사의 가치가 더 이상 주가가 아닌 순자산가치에 근거해 산정되기 때문에, 피상속인(재산·권리·의무를 타인에게 물려주는 사람)이나 증여자가 주가를 낮게 유지할 유인이 약해지거나 없어짐에 따라, PBR이 0.8이 되는 수준까지는 주가를 끌어올릴 유인이 생긴다는 것이다. 어차피 기업 순자산가치의 80%에 대해 세금이 매겨진다면 대주주 측은 주가를 억눌러 산출되는 세금을 낮출 필요가 없어지게 되고 오히려 소유한 주식의 시세가 올라야 사유재산의 가치가 늘어나 이득이 된다. 그럼 납부해야 할 세액이 확정되고 난 후에는 PBR 0.8배법의 효력이 다하는 것일까?

우리나라에는 연부연납 제도가 있다. 상속세나 증여세의 일시납부에 따른 과중한 세부담을 분산시켜 상속·증여 재산을 보호하고 납세의무를 현실적으로 이행할 수 있도록 돕기 위하여, 일정요건이 성립되는 경우 상속세와 증여세를 장기간에 걸쳐 분할하여 납부할 수 있는 제도이다. 연부연납 기간은 상속세는 일반적인 경우 최대 10년, 가업상속공제를 받았거나 (시행령으로 정하는) 중소기업 또는 중견기업을 상속받는 경우 최대 20년이며, 증여세는 일반적인 경우 최대 5년, 18세 이상의 수증자가 60세 이상의 부모로부터 부모가 10년 이상 계속하여 경영한 중소기업 또는 중견기업을 승계 받는 경우에는 최대 15년이다. 이 기간의 범위에서 납세의무자가 연부연납 기간을 신청할 수 있는 것이다.

국내에서는 상속세나 증여세를 납부할 때 대개 배당보다는 주식담보대출이나 지분 일부 매각이 더 선호된다. 배당을 통해 세금 재원을 마련할 경우 지분율은 유지되지만 외부로 유출되는 현금이 많고 배당소득세·종합소득세 때문에 실 수령액의 규모가 매우 감소된다는 단점이 있다. 주식담보대출은 이자 납부 부담과 주가 하락 시 반대매매 위험, 지분 일부 매각의 경우 지분율이 즉시 낮아진다는 단점이 각각 있지만, 대체로 이 두 가지 방식이 배당보다는 더 선호되는 현금 마련 수단이다. 또한 연부연납 제도 활용 시 이자 부담이나 지분율의 급격한 축소 등의 단점을 보완할 수도 있다.

수중에 쥔 현금 및 현금성자산이 풍부하거나 당장 매각할 수 있는 건물이나 토지가 충분한 게 아니라면, 상속인이나 수증자는 대주주로부터 물려 받은 회사의 지분을 가지고 현금을 마련해야 한다. 주식담보대출은 대출 실행 시점의 주가가 높을수록 더 많은 대출금을 받을 수 있고 추후 주가가 하락하면 반대매매 위험이 있기 때문에 대출을 받고 난 후에도 주가를 열심히 관리할 유인이 있다. 지분의 일부를 매각할 때에도 주가가 높은 수준에 형성되어 있어야 더 많은 매매대금을 수령할 수 있음은 당연한 얘기이다. 그리고 이러한 유인은 연부연납 기간 내내 유지될 것이다.

사실 상속세나 증여세를 분할 납부하는 기간 동안 주가를 상승시키거나 주가가 떨어지지 않도록 관리할 유인이 있다는 점은 현행 상증세법 하에서도 마찬가지지만, PBR 0.8배법에 따라 상증세법이 개정되면 과세표준이 많게는 몇 배나 높아질 것이기 때문에 납부해야 할 세액도 상당히 증가하게 되며, 이에 따라 납세의무자가 신청하는 연부연납 기간이 종전보다 대개 늘어날 것이고, 연부연납 기간동안 주가를 상승시키거나 하락을 방지할 유인도 (개정안 통과 이전보다) 극대화되는 효과가 예상된다.

(별첨) PBR 0.8배법 통과 시 특히 눈여겨 봐야할 기업

PBR이 평시에는 0.8 이상이다가 일시적으로 0.8 미만으로 떨어진 기업보다는, 저조한 PBR의 뚜렷한 원인이 없는데도 PBR이 장기간 0.8 미만에 머물러왔던 기업들은 대주주 측이 주가 상승을 의도적으로 억제했을 가능성이 있기 때문에 개정안 통과 시 유의미한 주가 상승을 기대할 수 있다. 저조한 PBR의 뚜렷한 원인의 예시라면 영위하는 산업의 수명주기가 쇠퇴기(사양산업)에 해당한다거나, 차입 의존도가 수 년 간 매우 높은 수준이었거나, 총자산에서 높은 비중을 차지하는 공장 부지 · 본사 건물 등의 가치가 주가에 반영되지 않은 경우 등이 있다.

최대주주(또는 창업주)가 연령이 높거나 경영 일선에서 물러난 지 시간이 상당히 흐른 기업 및 최대주주의 자녀가 최근 임원으로 승진했거나 미등기임원에서 등기임원으로 선임된 기업의 경우, 최대주주 사망에 따른 상속 또는 다음 세대로의 경영권 승계를 위한 증여가 근시일 내 일어날 가능성이 높으므로 예의 주시해야 한다.

아울러, 최대주주 본인과 그의 자녀 간 지분율 차이가 클수록 (주가로 가치가 산정되든 순자산가치로 가치가 산정되든 간에) 상속 또는 증여해야 할 재산의 가액이 높고 납부해야 할 세금 규모도 커진다. 따라서 최대주주 본인과 그 자녀 간 지분율 차이가 미미한 기업보다는 아직 넘겨줘야할 지분이 많이 남아있을수록 PBR 0.8배법 통과에 더 촉각을 곤두세우고 더 기민하게 주가 관리에 힘쓸 것이다.

[Compliance Notice]

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.