



ESG

저PBR 기업 공표 제도 잠정안 발표

Analyst 엄수진 sujineom@hanwha.com 3772 7407

개요

7월 28일, 금융위원회와 한국거래소는 지난 3월 발표된 「자본시장 체질 개선 방안」에서 언급한 저PBR 기업 공표 제도의 세부기준(안)을 공개했다. 동 제도는 PBR이 낮은 수준에 머무르고 있음에도 불구하고 기업이 주주 가치 제고를 위한 노력을 하지 않고 낮은 주가를 방치하거나 오히려 누르는 현상을 개선하기 위해, 일정 기준에 해당하는 저PBR 기업들의 리스트를 공표(Naming & Shaming)하는 정책이다.

8월 5일부터 8월 24일까지 이와 관련된 거래소 규정·세칙 개정에 대해 공식 의견수렴 기간을 갖는다. 이후 시장 참여자들의 의견을 반영하여 기준 등을 최종 조율하고, 9월 중 증선위·금융위 정례회의에서 거래소 규정 개정안을 승인한다. 이후 11월 2일(11월의 첫 매매거래일)에 최초로 공표하는 것을 목표로 한다.

[표1] 저 PBR 기업 공표 제도 세부기준(안)

구분	내용	비고
공표 대상	시장별 업종별 ^{주1} 로 구분하여 매 반기 PBR을 산정하여, · 유가증권시장 상장회사는 누적 6반기동안 하위 25% · 코스닥시장 상장회사는 누적 6반기동안 하위 10% 에 해당하면 공표 대상으로 선정	6반기 '연속' 기준 이하인 경우 공표 대상에 포함 원칙. 단, 일회적 PBR 상승만으로 공표 대상에서 제외되는 것을 방지하기 위해 6반기 중 1반기만 기준을 상회한 경우에는 과거 7번째 반기 PBR을 확인하여 기준 이하인 경우 공표 대상에 포함
면제 특례	저 PBR 개선 계획 ^{주2} 을 포함한 기업가치 제고 계획을 공시하는 경우 제출 이후 PBR 기준일이 도래하는 연속 2회의 공표에서 제외	단, 시장별·업종별 누적 12반기동안 ^{주3} 유가증권시장 상장회사는 하위 25%, 코스닥시장 상장회사는 하위 10%인 경우에는 특례 적용 불가 (공시 여부와 무관하게 공표)
공표 시점	매년 5월과 11월의 최초 매매거래일	4월 초: 사업보고서 제출 최종시한 → 4월 중 기준일: PBR 산출 및 순위 산정 → 5월 첫 거래일: 공표 (하반기에는 11월 첫 거래일에 반기보고서 기준 공표)
공표 채널	· 거래소 공시 홈페이지(kind.krx.co.kr) · 증권사 HTS-MTS	
향후 일정	8월 5일: 한국거래소 규정·세칙 개정예고 개시 → 8월 24일까지: 공식 의견수렴 → 9월 중: 증선위·금융위 정례회의 승인 → 11월 2일: 최초 공표	
공표 기업 수 ^{주4}	· 최소 공표 기업 수: 특례 적용 불가 기업 약 120개(유가증권 80개, 코스닥 40개) · 최대 공표 기업 수: 공표 기준 해당 기업 약 220개(유가증권 130개, 코스닥 90개)	유가증권·코스닥 전체 상장회사의 5%(최소)~10%(최대) 수준

주1: GICS(Global Industry Classification Standard) 기준 11개 업종으로 구분. GICS에 따른 업종이 분류되지 않은 상장회사의 경우 유가증권시장 및 코스닥시장 내에서 최근 6반기동안 각각 하위 25%, 하위 10%에 해당되면 공표 대상으로 선정. 소속 업종 내 회사 수가 유가증권시장의 경우 4사 미만, 코스닥시장의 경우 10사 미만인 경우 해당 시장 및 업종에서 PBR이 가장 낮은 1개사를 저PBR 기업으로 선정할 수 있음

주2: 거래소 지침에서 별도 양식 규정(원인분석·목표설정·개선계획·이행평가 등)

주3: 12반기 '연속' 기준 이하인 경우 원칙. 단, 1반기만 기준 상회 시 과거 13번째 반기를 확인하여 기준 이하인 경우에는 특례 적용 제외 대상에 해당

주4: 2026년 5월 기준 거래소 간 시뮬레이션 결과

자료: 금융위원회, 한국거래소, 한화투자증권 리서치센터

세부 기준 설명

① 공표 대상

시장별·업종별로 구분하여 매 반기마다 PBR을 산정하여, 유가증권시장 상장회사는 누적 6반기(3년)동안 하위 25%에 속하고 코스닥시장 상장회사는 누적 6반기(3년)동안 하위 10%에 속하는 경우 저PBR 기업 공표 대상에 해당된다.

산업별 특성에 따른 구조적 차이를 고려하기 위해 업종별로 나누어 PBR 순위를 산정한다. 예컨대, 장치산업이나 금융업은 보유해야 하는 자산 규모가 크고, 주로 미래의 성장 프리미엄보다 현재의 수익을 기반으로 기업가치가 산정되므로 PBR이 구조적으로 낮다. 글로벌 산업분류 체계로서 다양한 주가지수 방법론에 사용되고 있는 GICS(Global Industry Classification Standard, MSCI와 S&P가 공동 개발·운영)에 따라 11개 업종(에너지, 소재, 산업재, 자유소비재, 필수소비재, 헬스케어, 금융, 정보기술, 커뮤니케이션, 유틸리티, 부동산)으로 구분한다.

PBR(=시가총액/순자산)에서 시가총액의 경우 공표일(5월과 11월의 첫 거래일)의 7거래일 전을 PBR 산정 기준으로 설정하고 기준일을 포함해 20거래일(약 1개월) 평균 시가총액을 활용한다. 기준일 하루의 시가총액을 사용하는 경우 특정 일자 주가에 의존함에 따른 평가 왜곡이 발생할 우려가 있기 때문이다. 순자산은 PBR 기준일 현재 가장 최근의 사업·반기보고서를 기준으로 한다.

3월 18일 「자본시장 체질 개선 방안」에서는 ‘2반기(1년) 연속 하위 20%’를 저PBR 공표 대상 기준의 예시로 제시했다. 하지만 기업가치 제고 노력이 부족하거나 장기간 낮은 주가를 방치 내지 억압해온 기업을 대상으로 하는 정책 취지상 2반기(1년)은 짧은 평가가 있었다. 특정 산업의 호황-불황 주기, 기업이 투자를 하고 성과를 가시화하는 데 드는 기간 등을 고려하면 최소 3년은 평가 대상 기간으로 삼아야 한다고 판단해 누적 6반기를 새로운 기준으로 설정했다. 기간을 늘리는 것에 대응하여 비율 기준은 20%에서 25%(유가증권시장 기준)로 상향조정하였다. 기간만 늘릴 경우 공표 대상 기업 수가 과도하게 감소하여 제도 실효성이 저하될 수 있기 때문이다. 거래소의 간이 시물레이션을 통해 전체 상장회사의 5~10% 수준(약 120개~220개)에서 공시가 이루어지도록 비율 기준을 마련했다.

6반기 연속 기준 이하인 경우가 원칙이나, 단 1반기만 PBR이 상승해 공표 대상에서 제외되는 일을 방지하기 위해 6반기 중 1반기만 기준을 상회한 경우에는 과거 7번째 반기의 PBR까지 고려하여 해당 PBR이 하위 25% 이하(유가증권시장 기준)인 경우에는 공표 대상에 포함되도록 했다.

제도 시행 이전의 사실관계로 소급 적용되어 공표 대상에 해당되는 경우를 방지하기 위해 올해 11월 첫 공표(PBR 산정 기준일: 10월 22일) 시에는 기준일에 산정한 PBR이 유가증권시장 상장회사의 경우 하위 25%, 코스닥시장 상장회사의 경우 하위 10%를 상회하지만 하면 예외적으로 공표 대상에서 제외된다.

② 면제 특례

저PBR 개선 계획을 포함한 기업가치 제고 계획을 공시하는 경우 기업가치 제고 계획 제출 이후 PBR 기준일이 도래하는 연속 2회(2반기)의 공표에 대해 공표 대상에서 면제하여 기업의 자발적인 기업가치 제고를 유도한다. 기업이 실질적 노력 없이 형식적 공시만으로 공표 대상에서 면제되는 것을 방지하기 위해 거래소가 지침을 통해 ‘원인분석-목표설정-개선계획-이행평가’ 등을 포함하는 저PBR 개선 계획 상세 양식을 제공한다. PBR 산정 기준일(공표일로부터 7거래일 전) 전까지 공시가 이루어져야 하며, 거래소가 기준일과 공표일 사이에 공시 여부 및 서식 준수 여부를 확인하여 공표 면제를 결정한다.

그러나 장기간 저PBR 상태에 머무른 기업에 대한 패널티로서, 누적 12반기(6년)동안 기준을 하회하는 기업은 기업가치 제고 계획 공시를 하더라도 특례를 적용하지 않는다. 이들 기업에 대해서는 ‘계획’ 공시를 넘어 ‘실제’ PBR을 신속히 제고하도록 촉구하려는 목적이다. 12반기 연속 기준 하회를 원칙으로 하되 12반기 중 1반기가 기준을 상회한 경우에는 과거 13번째 반기의 PBR을 고려하여 해당 PBR이 기준을 하회하면 특례 적용 대상에서 제외한다.

③ 공표 시점

매년 5월과 11월의 첫 매매거래일에 저PBR 기업을 선정하여 공표한다. 4월 초 사업보고서 제출 최종시한이 지나면 4월 중 거래소가 사업보고서상 순자산 수치를 기반으로 PBR을 산출하고, 5월 첫 거래일에 공표하는 절차이다. 하반기에는 6개월 이후인 11월 첫 거래일에 (8월 중하순에 제출되는) 반기보고서상 순자산 기반 PBR을 기준으로 공표한다.

④ 공표 채널

한국거래소 공시 홈페이지(kind.krx.co.kr)를 통해 저PBR 기업 리스트를 공표한다. 현재 홈페이지에서 고배당기업, 밸류업 우수기업을 공표하고 있는 가운데 저PBR 기업 메뉴가 추가된다. 저PBR 공표 명단에서 기업명을 누르면 회사개요, 재무수치 변화, 공시항목 등 추가 정보를 확인할 수 있도록 하여 투자자들의 판단을 지원한다.

거래소 공시 홈페이지뿐 아니라 저PBR 공표 대상에 선정된 기업은 증권사 HTS·MTS의 종목명에도 ‘저PBR’ 태그가 부착되어 투자자들이 잘 인지할 수 있도록 한다.

⑤ 저PBR 공표 기업 관리

저PBR 공표 기업을 대상으로 거래소는 경영진 면담, 설명회, 컨설팅 등을 추진한다. 설명회를 통해 저PBR 개선 계획을 포함한 기업가치 제고 계획 작성 방법 및 우수 사례를 공유하고, 외부전문기관을 선정하여 일정 규모 이하 기업을 중심으로 PBR 개선을 위한 개별 컨설팅을 제공하는 지원 사업도 검토·추진한다.

기업이 주주가치 관점에서 PBR에 대한 전반적 관심을 제고할 수 있도록 상장폐지(실질심사) 제도 및 스튜어드십코드 가이드라인에도 관련 내용을 반영한다. 상장폐지 실질심사 사유 발생 시 거래소는 기업 계속성, 경영 투명성, 투자자 보호 관련 다양한 항목을 종합적으로 심사하여 최종 상장폐지 여부를 결정하는데, PBR 등 주주가치 연관 주요 재무지표를 평가항목 중 하나로 포함시킬 계획이다. 저PBR을 상장폐지 심사 발동 사유로 추가하는 것은 아니며, 현행 발동 사유로 인해 심사가 개시되는 경우 고려 요인으로 포함하는 것이다.

또한 스튜어드십코드 가이드라인 개정 시 기관투자자가 PBR이 낮은 기업에 투자하는 경우 기업가치 제고 관여를 촉진하도록 반영하고, 이행점검을 통해 모범사례를 발굴·확산시킬 예정이다.

Comment

3월 18일 「자본시장 체질 개선 방안」에서 제시된 예시 기준보다 저PBR 상태의 지속 기간을 더 길게 정한 점(연속 2반기 → 연속 6반기)을 긍정적으로 평가한다. 일시적으로 PBR이 떨어진 기업보다 장기간 그 상태를 방치했거나 어쩌면 의도적으로 주가 상승을 오랫동안 억제한 기업이 더 페널티를 받아야 한다고 생각한다.

다만 면제 특례와 관련하여, 기업가치 제고 계획을 공시했다고 공표 대상에서 빼 주는 것보다는, 실제로 특정 기간 내에 주가를 특정 상승률 이상 끌어올렸거나, 배당성향을 특정 %p 이상 상향했거나, 발행주식총수의 특정 비율 이상의 자기 주식을 매입 또는 소각했을 때 면제 특례를 적용해 주는, 즉 주주환원을 ‘기준이 되는 수준 이상’ ‘실행했을 때’ 당근을 주는 방식이 더 효과적일 것이라 본다.

[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.