

ESG Issue Comment

주가누르기 방지법, 무엇이 달라졌나?

2026년 세제개편안 속 주가누르기 방지법

재정경제부는 8월 3일 2026년 세제개편안을 발표했다. 자본시장과 거버넌스 관점에서 주목할 부분은 세제 합리화 정책으로, 더불어민주당 이소영 의원이 주도한 "주가누르기 방지법" 관련 내용이 포함됐기 때문이다.

문제: 상장·비상장사 간 상속세 차이

현행 세법상 상장사는 평가기준일 전후 2개월 종가의 평균액으로 평가하며 상한도 하한도 없다. 반면 비상장사는 시가가 없기 때문에 1주당 순손익가치와 순자산가치를 혼합하고, 순자산가치의 80%라는 하한도 존재한다. 따라서 같은 회사라도 상장돼 있으면 **최대주주는 시가를 낮게 유지할수록 상속증여세 절세에 유리하다**.

해법: 주가누르기 방지법

2026년 세제개편안은 2가지 요건으로 주가누르기를 추정한다. ① 최근 6년 6개월 중 6년 간 PBR이 업종별 하위 25%(코스피)·10%(코스닥)에 해당하는 경우(반기별 평가), ② 최근 1년 내 주가누르기로 의심할만한 행위(중복상장·EB발행 등)를 했으면서 주가가 30%이상 하락한 경우이다. 각 요건에 해당할 경우 정해진 '시가 기반' 평가방법을 적용해 과세 기준액을 설정하고 국세청 평가심의위원회 심의를 거쳐 최종 결정한다.

반면 이소영 의원안은 일률적으로 PBR 0.8배 미만 상장사에 비상장주식 평가방법을 적용한다. 또한, 순자산가치의 80%가 하한선이기 때문에 주가를 0.5로 낮추든 0.1로 낮추든 주가누르기 자체가 무의미해진다. 여기에 최대주주 20% 할증과세 폐지와 물납 허용을 함께 담아 최대주주에게 유인책 또한 제공한다.

비판과 입장

세제개편안 발표 직후 이소영 의원은 페이스북을 통해 사실상 적용받는 기업이 없는 법안이라는 입장을 밝혔다. 6년 6개월 중 2개 반기만 하위에서 벗어나면 회피가 가능하고, 요건에 해당하더라도 평가심의위원회 심의 과정에서 제외될 가능성이 충분하다는 것이다. 과거 6년 6개월 간 평균주가의 최댓값이 과세 기준액의 최소값이 되는 구조여서 오히려 장기적으로 주가를 누를 유인이 생긴다는 지적도 있다.

자체적으로 계산한 결과 이소영 의원안 해당 기업은 505개사로 평균 PBR 0.4배, 시총 합계 506조 원에 달한 반면 **세제개편안 기준은 코스피 80개사, 평균 PBR 0.3배, 시총 합계 48조 원**이다. 종목 수는 84%, 시가총액은 91% 줄어드는 셈이다. 추가로 과세기준이 되는 **평가총액을 시뮬레이션한 결과 복잡해진 요건에 비해 세제개편안은 현행과 큰 차이가 없었다**.

주가누르기 방지법 Before & After

재정경제부가 8월 3일 발표한 2026년 세제개편안은 지배구조 개편의 일환으로 여겨지는 주가누르기 방지법을 포함하고 있다. 기존의 세법은 상장주식의 상속증여세 평가기준을 시가로 측정하고 있기 때문에 최대주주는 절세를 위해 주가를 고의로 낮게 유지할 유인이 있었다. 이를 해소하기 위해 제시된 해법은 2025년 5월 발의된 이소영 의원안의 비상장주식 보충적 평가방법이다. PBR 0.8배 미만 기업에 순손익가치와 순자산가치의 가중평균을 적용 하되, 순자산가치의 80%를 하한으로 삼아 주가와 세액을 분리하는 방안이었다.

실제 발표된 내용은 여전히 시가평가 방식을 유지하고 있으며, 복잡한 적용 요건과 유형별로 상이한 평가식을 채택하고 있다. 순자산 1조, PBR 0.2배 기업을 설정해 <표 2>를 통해 과세의 기준이 되는 평가액을 계산한 결과 현행과 차이가 없거나 크지 않고 유인책도 부재해 최대주주 입장에서 크게 달라지는 부분은 없을 것으로 사료된다.

표 1. 주가누르기 방지법 요약표

구분	현행	이소영 의원 안 (2025.05.09)	2026년 세제개편안 (2026.08.03)
해당 요건	-	PBR 0.8배 이하	(A) 저PBR 유형 최근 13반기 중 12반기의 PBR이 업종별 하위 25%(코스피)·10%(코스닥) - 1회성 상승은 제외하기 위함 (B) 행위 유형 최근 1년간 중복상장·교환사채 발행 등 부정적 영향 행위 존재 & 시가평가액이 최근 6개월·1년·2년·3년 평균 중 가장 큰 값 대비 30% 이상 하락
평가 방법	<시가평가> 평가기준일 전후 각 2개월 거래소 종가평균	<비상장주식 보충적 평가방법 적용> = Max(순손익가치 × 3/5 + 순자산가치 × 2/5 + 하한선(순자산가치 × 80%)) (자산가치는 세법상 시가 기준)	<시가평가 유지 - 유형별 상이> (A) 저PBR 유형: Max(평가일 전후 2개월 평균 × 1.3, 6개월·1년·2년...6.5년 각 누적기간의 평균액 중 최대값) (B) 행위 유형: 평가기간 말일로부터 6개월, 1년, 2년, 3년 평균액 중 최대값.
유인책	-	최대주주 20% 할증 폐지 상장주식 물납 허용	-
심의 절차	-	-	국세청 평가심의위원회 심의

자료: 재정경제부, 금융위원회, 법제처, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 과세기준 평가액 시뮬레이션 결과 (자산가치 1조 원, PBR 0.2배, 시가총액 2,000억 원, 발행주식 수 1,000만 주 가정)

항목	현행	이소영 의원 안 (2025.05.09)		2026년 세제개편안 (2026.08.03)	
시장가치	2만 원/주 (시가총액 2,000억 원 ÷ 1,000만 주)				
자산가치	10만 원/주 (순자산 1조 원 ÷ 1,000만주)				
손익가치	5만 원*	5만 원*	10만 원*	5만 원*	5만 원*
유형구분	-	① 가중평균 < 하한선	② 가중평균 > 하한선	① 저PBR 유형 - 업종별 하위 25%	② 주가누르기 의심
전제조건	-	순자산가치는 세법상 평가액 기준		6.5년 간 시가 2만원 내외 유지	최근 3년 평균 시가 3만, 최근 33% 하락해 현재 시가 2만 원
주당평가	2만원	8만 원 = MAX(5×3/5+10×2/5=7만원, 10×80%=8만)	10만 원 = MAX(10×3/5+10×2/5=10만, 10×80%=8만)	2.6만 원 = MAX(2×1.3=2.6만, 누적구간 평균 최대값=2만)	3만 원 (누적구간 평균 최대값)
최대주주 할증	20%	-		20%	
할증 후 평가액	2.4만원	8만 원	10만 원	3.12만 원	3.6만 원
평가총액 (과세기준)	2,400억원	8,000억원	1조원	3,120억 원	3,600억 원
순자산대비	24%	80%	100%	31%	36%

자료: 재정경제부, 금융위원회, 법제처, 미래에셋증권 리서치센터 / 주: * 임의설정 값

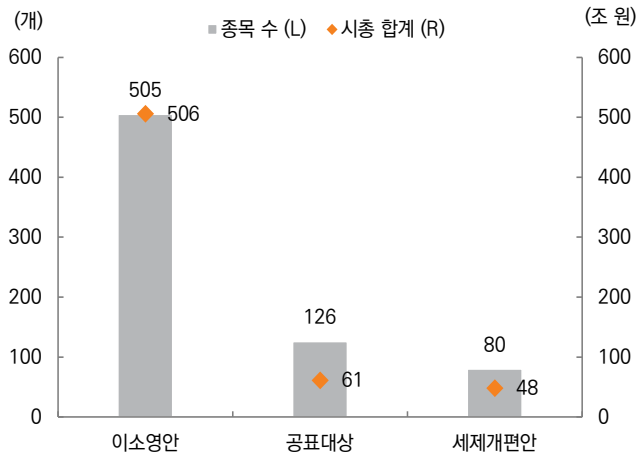
적용 대상

주가누르기 방지법의 대상이 되는 저PBR 종목의 범위는 ①이소영 의원안(이하 이소영안) ②저PBR 공표대상(이하 공표대상) ③2026년 세제개편안(이하 세제개편안)으로 구분된다. 공표대상은 7월 28일 금융위원회와 한국거래소가 배포한 저PBR기업 공표제도 의견수렴 시행 자료에 따라 누적 3년간 업종별 PBR이 코스피 하위 25%, 코스닥 하위 10%인 종목들이다. 업종 선정이 중요한 변수인데 발표자료에 따르면 GICS를 사용할 것으로 보인다.

이에 근거해 2026년 6월 기준 코스피 유니버스(종목수·시총합계)를 산출한 결과 이소영안은 505개사·506조 원, 공표대상은 126개사·61조 원, 세제개편안은 80개사·48조 원에 해당한다. 세제개편안은 이소영안에 비해 종목 수는 84%, 시가총액은 91% 줄어든 규모이다. GICS 업종별 종목 수는 세제개편안이 일정한 반면 이소영안은 업종별로 차이를 보였다.

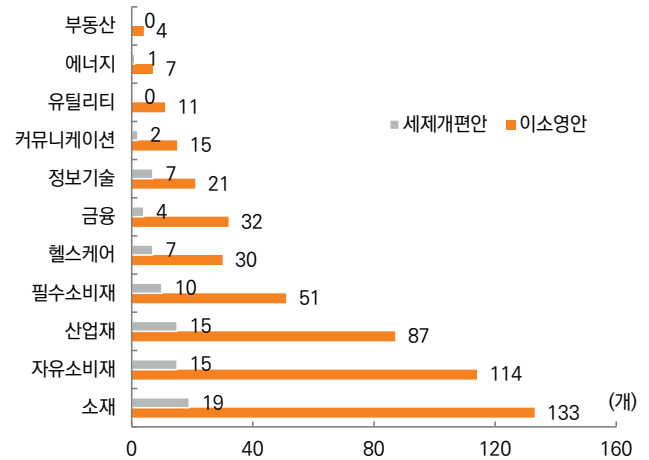
정부는 업종별 차이 고려를 시도한 것으로 보인다. 조만희 재경부 세제실장은 PBR이 높더라도 장기간 주가를 누른 사례를 지목하였고, 지난해 11월 국회 재정경제기획위원회 전문위원실은 부동산업, 금융업의 평균 PBR이 낮은 반면 타 산업은 높은 사례를 언급하며 일률적 PBR 적용은 검토가 필요하다고 평가한 바 있다. 다만 업종별 중위 PBR 격차를 감안하면 상대순위 기준의 적용 범위는 살펴볼 여지가 있다.

그림 1. 주가누르기 방지법 안건별 유니버스 차이 - 코스피



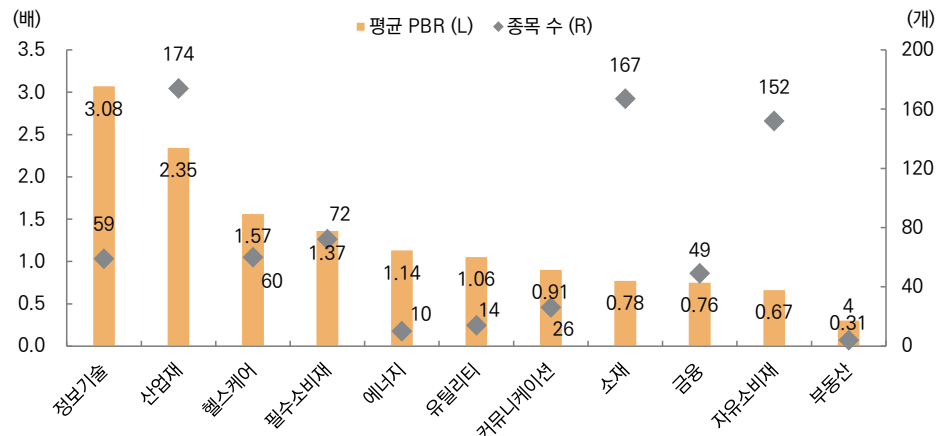
자료: FnGuide, 재정경제부, 법제처, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 업종별 주가누르기 방지법 해당 종목 수 - 코스피



자료: FnGuide, 금융위원회, 한국거래소, 법제처, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. GICS 업종별 평균 PBR과 종목 수 - 코스피



자료: FnGuide, 재정경제부, 한국거래소, 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.