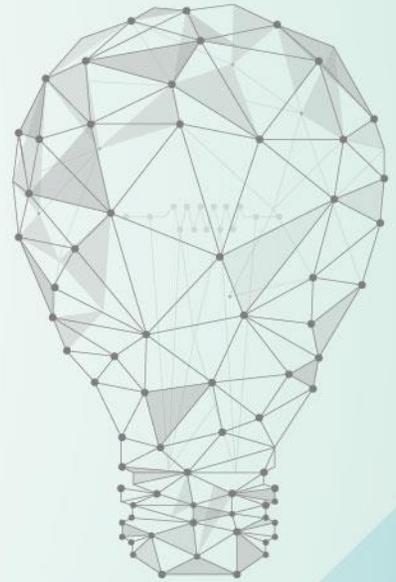


Longtermism #4

한국형 행동주의가 온다

- 한국형 행동주의의 특질과 접근 : 지배권과 배당권
- 밸류업 프로그램 최대 수혜는 KOSPI 소형주
- 포트폴리오 전략 : 중복배당 이벤트와 수혜주 스크리닝



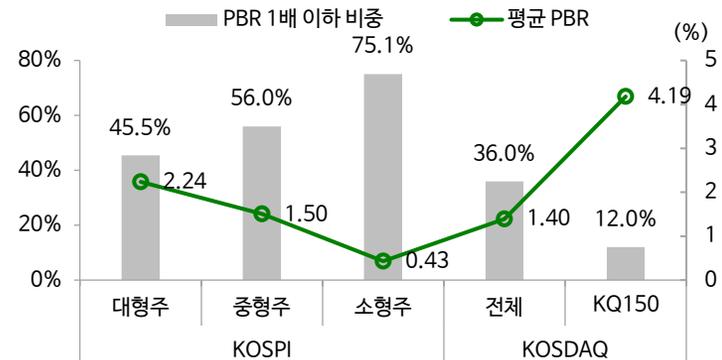
분석의 기본 가정

- 밸류업 프로그램은 중장기적 변화의 시작점이 될 것
- 한국형 주주자본주의는 가족형 소유구조의 특질
- 주주환원 강화는 소형가치주 아웃퍼폼으로 연결

자산배분전략 박소연
02-2004-9095
park.so-yeon@shinyoung.com

계량분석 강기훈
02-2004-9068
kang.gi-hun@shinyoung.com

사이즈별 PBR 1배 이하 종목 비율 (23.3Q 확정 실적 기준)



[요약] 한국형 행동주의

• This time is different : 한국형 행동주의

Korea Discount는 해묵은 주제다. 북한 때문이라는 이야기도 있었고, 신흥국에 속해 있기 때문이라는 말도 있었지만, 이제는 낮은 지배구조와 주주권 침해가 가장 큰 문제라는 것이 컨센서스다. 그간 한국 정부는 집권당이 수 차례 바뀌는 동안에도 순환출자를 해소하고, 편법 상속을 차단하고, 일감 몰아주기를 근절하고, 지주회사 전환을 유도하는 등 지배구조 개편 노력을 다각도로 이어왔다. 그러나 안타깝게도 이러한 일련의 정책이 주식시장의 재평가로 연결되지 못했다. 그 이유는 대부분의 정책 목표가 금융시장보다는 거시경제 관점의 <자원의 효율적 배분>에 초점이 있었기 때문이다. 부자에서 빈자로, 대기업에서 중소기업으로, 수도권에서 지방으로, 기업에서 가계로 말이다.

그러나 최근 나타나는 변화는 금융시장 관점에서의 <자원의 효율적 배분>을 주장하는 것이라 흥미롭다. 행동주의 움직임이 확대되는 가운데 정부도 제도적 도움을 주고 있으며 배당과 자사주 제도를 정비해 대주주에서 소액주주로 주주권의 초점을 이동하는 것이 핵심이다. 흥미로운 포인트는 얼핏 보면 대주주에게 이로울 '상속세 개편'이 이번 밸류업 프로그램과 맞물려 논의되고 있다는 점이다. 높은 상속세 때문에 대주주가 낮은 주가를 선호한다는 의심 때문인데, 이번 정책의 목표가 '일반주주의 후생'을 높이는데 초점이 있다는 증거다. 실망감만 안겼던 과거와 달리 Korea Discount 해소에 큰 진전이 될 것으로 기대한다.

물론 한국 주식시장이 PBR 1배를 하회하는 것은 지배구조나 일반주주의 권리 침해 때문만은 아니다. 구경제 산업군의 낮은 ROE, 변동성이 큰 경제구조, 관제 자본주의, 가족형 소유구조, 세대 교체의 문제 등 한국적 특질을 드러내는 문제들이 상당하다. 그러나 코로나 이후 개인 투자자들이 급증하며 시작된 '동학개미운동'이 단기적 유행으로 끝나지 않으리라는 것만은 분명하다. 우리는 이를 한국적 '한국형 행동주의'로 명명하고 싶다. 중소형주와 우선주를 중심으로 한 중장기 Value 아웃퍼폼을 전망한다.

• 더블 배당 이벤트 : 은행과 보험

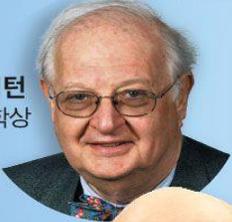
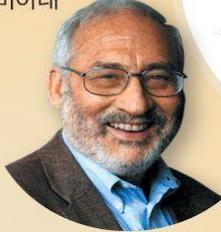
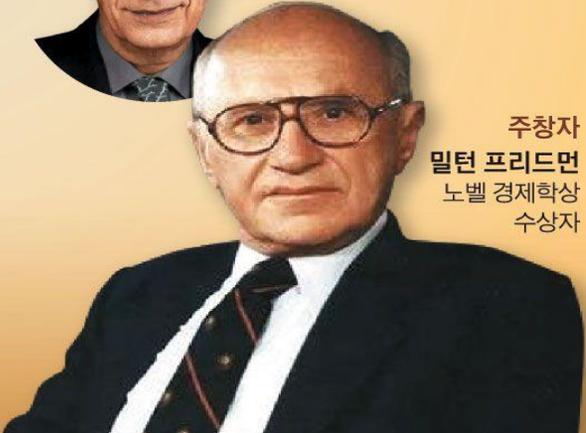
가장 주목할 부분은 '더블 배당'이다. 많은 기업이 정관변경을 통해 연말결산 이후 원하는 시점에 배당기준일을 선택할 수 있게 됐다. 만약 분기 배당을 실시해온 기업이라면 2번의 배당기준일이 불과 2개월 이내에 설정되는 것이다. 한편, 밸류업 프로그램은 실적은 좋은데 저(低) PBR이고, 현금성 자산을 많이 보유한 기업이 최대 수혜다. 자사주 지분율까지 높다면 주주환원 정책이 강하게 나오며 상승할 가능성이 높다. 이를 모두 고려했을 때 대표적인 업종은 은행과 보험이다. 전례적으로 두 업종은 정부정책에 있어 모범사례 역할을 맡아왔기 때문에 이번 개선에 적극적으로 참여할 가능성도 높다.



I. 한국형 행동주의가 온다

- 주주 자본주의와 이해관계자 자본주의
 - 가족 소유기업과 분산형 소유기업
 - 한국형 행동주의의 특질과 접근: 우선주 할인율 축소를 예상한다
- 

[달라진 행동주의] Shareholders vs. Stakeholders

<p style="text-align: center;">이해관계자 자본주의</p> <p>핵심 이해관계자들 중시</p> <p>경영 참여 근로자도 참여</p> <p>책임 범위 "사회 전체에 책임진다"</p> <p>대표 국가 독일</p>	VS	<p style="text-align: center;">주주 자본주의</p> <p>핵심 주주 이익 최우선</p> <p>경영 참여 근로자 배제</p> <p>책임 범위 "주주들에게만 책임진다"</p> <p>대표 국가 미국</p>
<p style="text-align: center;">이해관계자 자본주의</p> <div style="display: flex; justify-content: space-around;"> <div style="text-align: center;"> <p>엘리자베스 워런 미국 민주당 연방상원의원</p>  </div> <div style="text-align: center;"> <p>앤거스 디턴 노벨경제학상 수상자</p>  </div> <div style="text-align: center;"> <p>제이미 다이먼 JP모건체이스 회장</p>  </div> </div> <div style="text-align: center; margin-top: 20px;"> <p>주창자 클라우스 슈바프 세계경제포럼 회장</p>  </div>		<p style="text-align: center;">주주 자본주의</p> <div style="display: flex; justify-content: space-around;"> <div style="text-align: center;"> <p>조셉 스티글리츠 컬럼비아대 교수</p>  </div> <div style="text-align: center;"> <p>래리 서머스 전 미국 재무장관</p>  </div> </div> <div style="text-align: center; margin-top: 20px;"> <p>주창자 밀턴 프리드먼 노벨 경제학상 수상자</p>  </div>

자료 : 조선일보 재인용 (23.02.25 Weekly Biz)

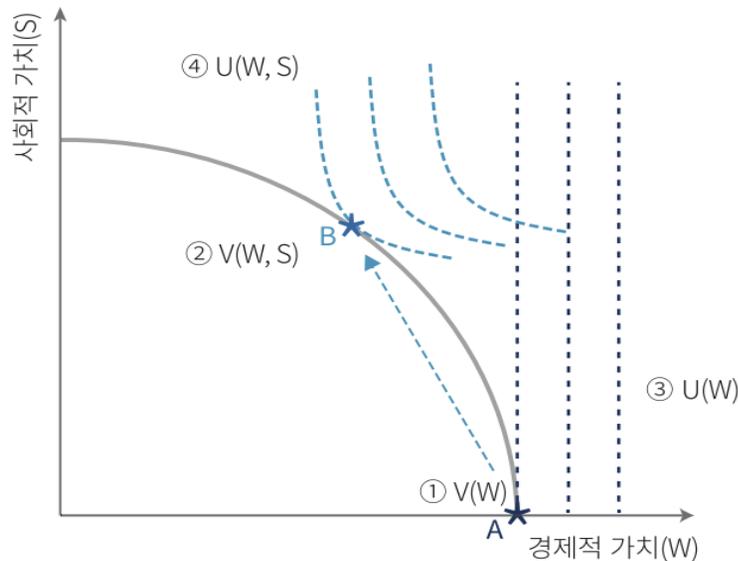
[한국형 행동주의] 주주 자본주의는 대주주 자본주의를 의미하는가?

행동주의의 목표 : 단기 vs. 장기

- 문 앞의 야만인들(Barbarians at the gate) : ‘주주가치 극대화’의 극단적 케이스
- Berkshire Hathaway : 배당주를 좋아하지만 배당을 한 번도 하지 않은 워렌 버핏
- 지배구조와 거버넌스는 다르다 : 안정적 경영권 확립이 선인가?
- 과거에는 ESG가 E(환경)에 초점을 맞춰 추진되었으나, 지금은 G(거버넌스)에 중점

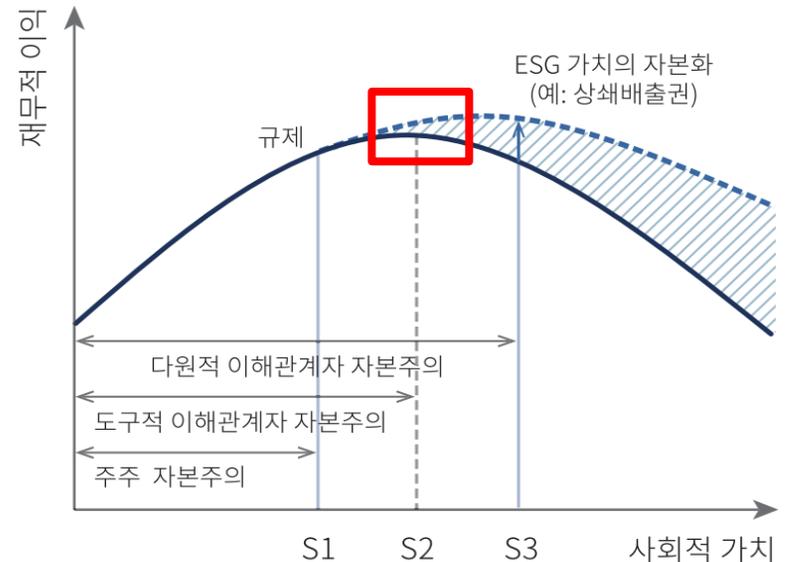


ESG 경영의 개념: 기업의 장기 존속과 가치 제고가 목표



자료 : 자본시장연구원, 신영증권 리서치센터

ESG 가치의 시장 가격: 행동주의는 도구적 관점



자료 : 자본시장연구원, 신영증권 리서치센터

[한국형 행동주의] 늙어가는 창업자들

1세대 창업자들과 승계 문제

- 1960~70년대 한국경제 초기 부흥기 기업을 일으킨 1930~40년대생 창업주들이 이제 80대로 접어들어
- 승계가 끝나지 않은 기업들의 선택지 : 증여, 장내매수, CB, 유상증자 vs. 인적분할/물적분할
- 2022년 부광약품은 OCI로 경영권이 이전 : 창업주 김동연 회장(86세), 정창수 부회장(88세)
- 기업의 ESG 경영 트렌드 확산과 맞물려 ESG 및 지배구조개선 펀드 증가세, 배당투자 유효성 증가

국내 중소형 제약사들의 최대주주 나이와 2대 주주와의 지분율 차이

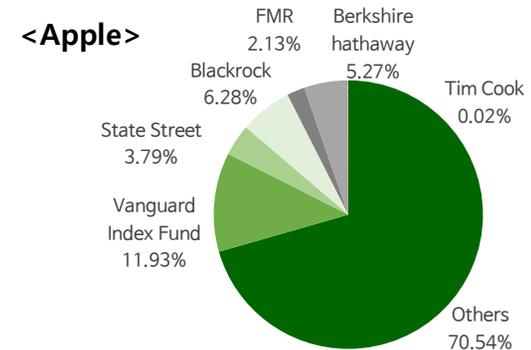
기업명	최대주주와 나이	지분율	2대 주주와의 지분율 차이
국제약품	남영우 명예회장(81세)	8.54%	6.43%P
현대약품	이한구 회장(75세)	17.88%	13.66%P
조아제약	조원기 회장(83세)	11.18%	5.21%P
일양약품	정도연 명예회장(75세)	21.84%	17.76%P
환인제약	이광식 대표이사(76세)	18.63%	15.36%P
일성신약	윤석근 회장(67세)	8.44%	8.22%P
대한약품	이윤우 대표이사(79세)	20.74%	14.66%P
유나이티드제약	강덕영 대표이사(76세)	25.76%	20.32%P
대한뉴팜	이완진 대표이사(72세)	25.63%	18.66%P
삼진제약	조의환 회장(82세)	12.85%	2.96%P
신일제약	홍성소 회장(85세)	16.66%	6.86%P
한국파마	박재돈 사내이사(87세)	26.04%	10.27%P
대화제약	김수지 명예회장(79세)	9.94%	9.12%P

자료 : 데일리팜 재인용(22.06.15 “마지막 퍼즐은 '최대주주'...바통 넘겨받을 후계자들”)

[한국형 행동주의] Founding-family vs. Diversified Ownership

패밀리 소유구조 vs. 분산형 소유구조

- 한국은 미국식 분산형 소유구조보다는 창업주 중심 가족 기업
- 미국은 일부 기업은 family ownership을 유지하고 있으나 애플 등 주요 상장사들이 이미 분산화된 소유구조를 유지
=> Governance는 한국어로는 ‘지배구조’로 번역하지만, 정확한 어감은 사실상 ownership의 또다른 표현에 가까움



Family ownership 사례: 상장사 최대주주 30% 이상 지분

회사명	Family name	지분율	설립일	국가
Walmart Inc.	Walton	47.1	1962	United States
Volkswagen AG	Porsche and Piech	53.3	1937	Germany
Berkshire Hathaway Inc.	Buffet	37.3	1955	United States
Ford Motor Co.	Ford	40	1903	United States
Bayerische Motoren Werke AG (BMW)	Quandt and Klatten	46.7	1916	Germany
Comcast Corp.	Roberts	33.3	1963	United States
Dell Technologies Inc.	Dell	72	1984	United States
SK Group	Choi	32.7	1953	South Korea
Country Garden Holdings Co. Ltd.	Yang	62	1992	China
ArcelorMittal S.A.	Mittal	37.6	1976	Luxembourg
LVMH	Arnault	47.4	1987	France
Roche Holding AG	Hoffmann	45	1896	Switzerland
China Evergrande Group	Hui	65.8	1996	China
Reliance Industries Ltd.	Ambani	47.4	1973	India
IBS S.A.	Batista	43.2	1953	Brazil
LG Electronics Inc.	Koo	30.8	1947	South Korea

자료 : FamilyCapital, 신영증권 리서치센터

[한국형 행동주의] 그간에는 거버넌스를 지배구조로 오해

소유와 경영의 분리 : 패밀리 소유구조 vs. 분산형 소유구조

- 해외는 대부분 100% 완전 자회사 형태로 운영. 이는 지주회사 체제의 경제력 집중과 사익편취, 소수주주권 침해 등 부정적 외부효과를 차단하기 위해서임
- 그러나 한국은 1) 유일하게 현물출자 과세이연 등 지주회사 전환 특례가 존재했음. 이는 2) 동일인의 지배를 강화

구분	미국	독일	일본	우리나라
운영 상태	<ul style="list-style-type: none"> • 고유사업을 영위하며 필요에 따라 자회사를 두는 사업지주회사가 대부분 • 100% 완전 자회사 형태. 지주회사 지분이 분산되어 소유와 경영 분리 	<ul style="list-style-type: none"> • 순수/사업지주 혼재(콘체른) • 중간지주 형태(Group)의 100% 완전 자회사 체제 • 지주회사가 콘체른 전체의 책임을 명확·투명하게 유지 	<ul style="list-style-type: none"> • 순수/사업지주 혼재 • 통상 50~100% 지분 보유(100% 완전 자회사가 다수) • 지주회사의 자회사에 대한 다양한 권한 행사 	<ul style="list-style-type: none"> • 자회사 지배 목적의 순수 지주회사가 일반적 • 상장 39.4%, 비상장 83% • 대부분 총수 일가가 지주회사 소유 (173개 중 140개)
규제 현황	<ul style="list-style-type: none"> • 회사법 및 소송법적 수단 등 엄격한 시장 규율 존재(다중대표소송, 집단소송 포함) • 금융부분과 공익사업 분야(전력, 가스, 수도 등) 지주회사에 대해 별도 규제 	<ul style="list-style-type: none"> • 주식법(AktG)상 보상청구권, 대상청구권, 손실보전의무 등 콘체른 특칙으로 규율 • 경쟁제한방지법(GWB)상 독과점 및 기업결합 규제 	<ul style="list-style-type: none"> • 회사법을 통해 지주회사의 내부통제시스템 구축의무, 다중대표소송제 등으로 규율 • 독점 금지법을 통한 사업지배력 및 기업결합 규제 • 시장지배력의 과도한 집중 우려(자산 15조엔 등) 지주회사 설립 금지 등 • 6천억엔 지주회사 보고의무 	<ul style="list-style-type: none"> • 공정거래법 및 금융지주회사법상 지주회사 규제
세계	<ul style="list-style-type: none"> • 연결납세제도 운영(자회사 주식 80% 이상) 	<ul style="list-style-type: none"> • 연결납세제도 운영(자회사 주식 50% 초과 등 3가지 요건 충족) 	<ul style="list-style-type: none"> • 연결납세제도 운영(자회사 주식 100%) 	<ul style="list-style-type: none"> • 연결납세제도 운영(자회사 주식 100%) • 현물출자과세이연 등 지주회사과세특례 존재
수익구조	<ul style="list-style-type: none"> • 분석제외 • 다만, 사업지주회사의 경우 고유사업 수행에 따른 영업이익이 많으며 자회사로부터의 수익은 배당수익이 대부분 	<ul style="list-style-type: none"> • 분석제외 	<ul style="list-style-type: none"> • 배당수익이 대다수를 차지 • 배당금(70%), 그룹운영수입(16.8%), 임대료·사용료(4.0%), 기타(2.9%) • ※ '14년 경제산업성 자료(458개 순수지주대상) 	<ul style="list-style-type: none"> • 지주회사체제 전환집단(18개)의 경우 배당외수익(43.4%)이 배당수익(40.8%)보다 비중이 큼 • ※ 지주회사 수익구조 실태조사('18.7월)
대표사례	<ul style="list-style-type: none"> • General Electric Co. • 미국내 자회사 71개 중 64개 자회사 지분 100% 	<ul style="list-style-type: none"> • Bertelsmann SE & Co. KGaA • 독일내 주요 계열사 287개 중 236개 계열사 지분 100% 	<ul style="list-style-type: none"> • Bandai Namco Holdings Inc. • 일본내 주요 자회사 38개 중 32개 회사 지분 100% 	<ul style="list-style-type: none"> • SK, LG, GS 등

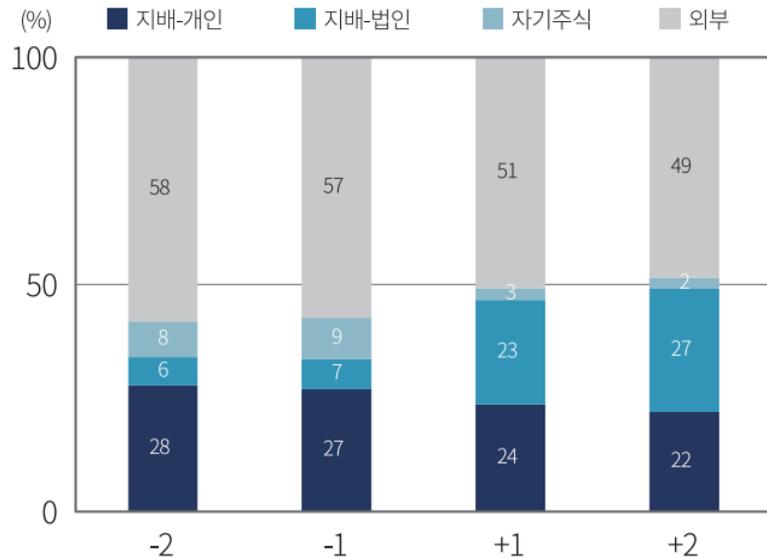
자료 : 공정거래위원회, 지주회사 해외사례 연구용역 결과 발표(19.1.23)

[한국형 행동주의] 자사주의 마법이 풀릴 시간

자사주 마법: 지주사 전환시 현물출자 과세 이연 특례 연장됐으나 규제는 한층 강화

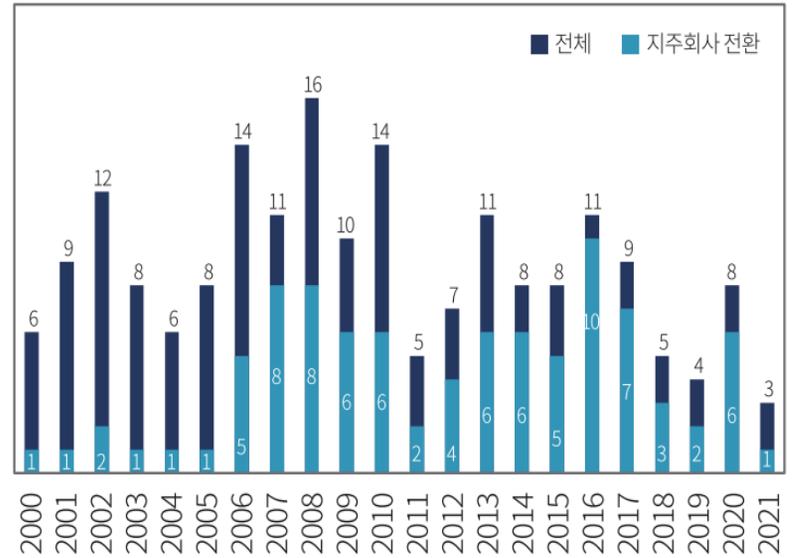
- 지주회사 설립을 위해 주식을 현물 출자할 때 발생하는 세금을 이연해주는 세제 혜택 2026년 말까지 연장
- 그러나 앞으로는 ‘감시와 견제’ 한층 강화: 향후 1) 인적분할시 자사주 신주 배정이 금지되고, 2) 인적분할 후 재상장 할 때 투자자 보호방안 심사가 의무화되며, 3) 자사주 취득·보유·처분 전 과정에 대해 공시해야
- 향후 지배주주 => 일반주주, 소유권 집중 => 소유권 분산의 방향으로 전개될 것으로 보임

인적분할 후 보유비중 변화: 외부주주 비중 감소



자료: 자본시장연구원, 신영증권 리서치센터

인적분할건수: 193건중 지주사 전환 관련 92건



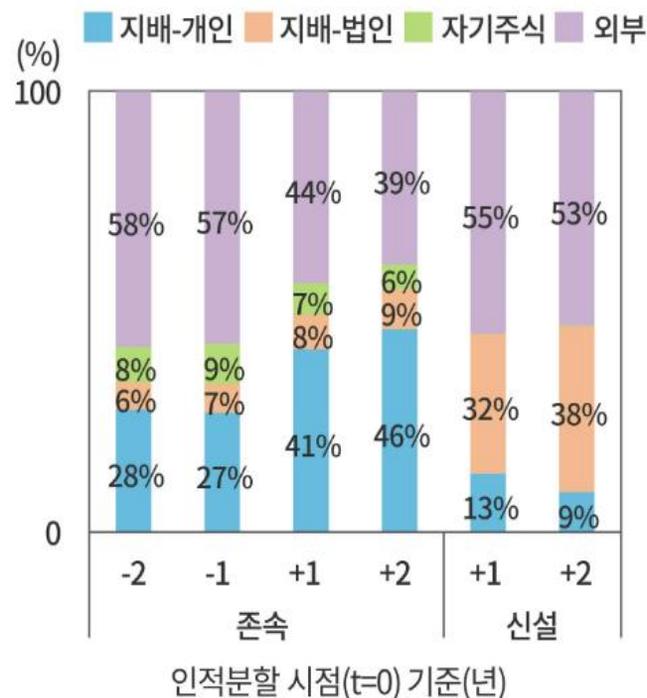
자료: 자본시장연구원, 신영증권 리서치센터

[인적분할과 지주회사 전환] 금융감독원 실태 분석 결과

인적분할을 통한 지주회사 전환 현황

- 금융감독원의 인적 분할을 통한 지주회사 전환 현황 실태 분석에 의하면 45건의 인적분할 중 73%가 지주 전환형
 - 2016~2022년 인적분할 중 33건(73%)이 지주 전환형이며 2022년 대비 대폭 증가
 - 이는 물적분할에 대한 부정적 여론, 지주전환 과세 이연특례 일몰기한 도래(당초 2023년에서 3년 유예) 등 때문
- 이 중 38개사(84%)은 모두 자사주에 신주를 배정해 최대주주는 일반주주 비용으로 신설법인 지분율 추가 확보
 - 특히 12사(32%)는 분할 직전 자사주를 신규 취득해 지배력 강화를 위해 취득하였을 개연성
 - => 최대주주의 분할법인 실질지분율 평균 (분할전) 39.9% → (분할후) 43.5%(+3.6%p)
- 지주전환 33건 중 대부분(29사, 88%) 공개매수 진행했고, 최대주주는 이를 통해 지주회사 지분율 대거 확보
 - 물량 대비 최대주주 참여비율 86.7% 수준
 - 일반주주는 지주회사 주가 저평가 및 공개매수 참여시 장외거래에 따른 양도소득세 납부 등으로 공개매수에 소극적
 - => 최대주주의 지주회사 실질지분율 평균 (분할전) 38.0% → (분할후) 56.5%(+18.5%p)

인적분할 전후 소유구조 변화 (지주사 전환 표본)



자료 : 자본시장연구원

[한국형 행동주의] E(환경)보다 G(거버넌스)

배당제도 개선이 가져올 나비효과

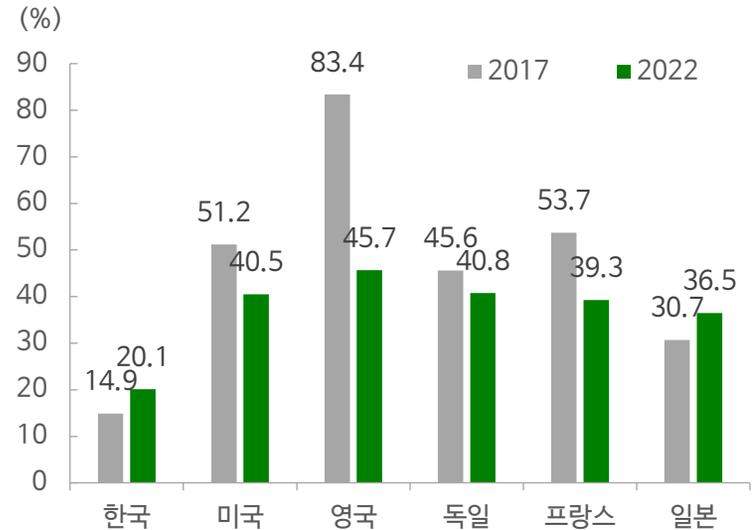
- 정부는 글로벌 스탠더드와 다르게 운영되고 있는 배당 제도를 개편
- 우리나라는 미국/유럽과 달리 배당 받을 주주를 먼저 확정하고, 다음해 봄 주주총회에서 배당금을 확정하기 때문에 ‘깜깜이 투자’라는 비판 많았음 => 금융위원회는 배당의 예측 가능성을 높여 장기투자 환경 조성한다는 계획
- 과거에는 ESG가 E(환경)에 초점을 맞춰 추진되었으나, 지금은 G(거버넌스)에 중점
- 기업의 ESG 경영 트렌드 확산과 맞물려 ESG 및 지배구조개선 펀드 증가세, 배당투자 유효성 증가

금융위원회의 배당절차 개선방안



자료 : 금융위원회, 신영증권 리서치센터

주요국 배당성향 비교: 배당금/당기순이익



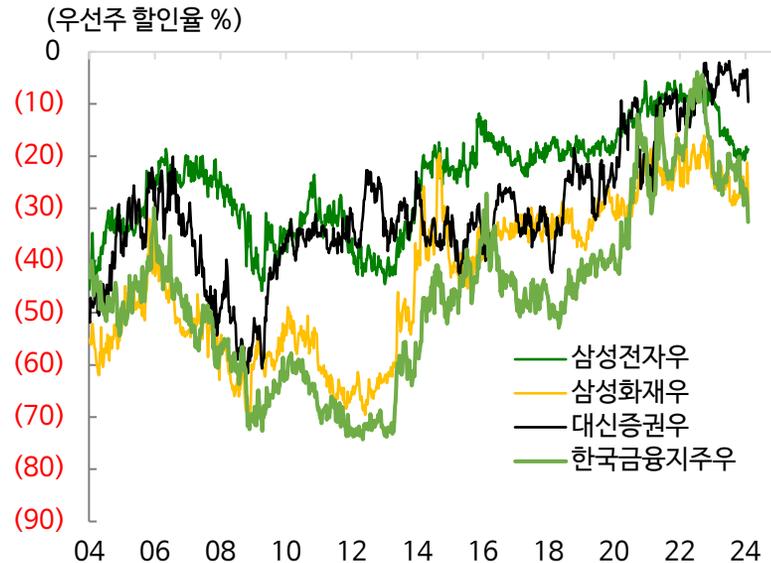
자료 : 금융위원회, 신영증권 리서치센터

[한국형 행동주의] 우선주 할인율의 축소: 지배권 < 배당권

우선주 할인율 축소를 예상한다

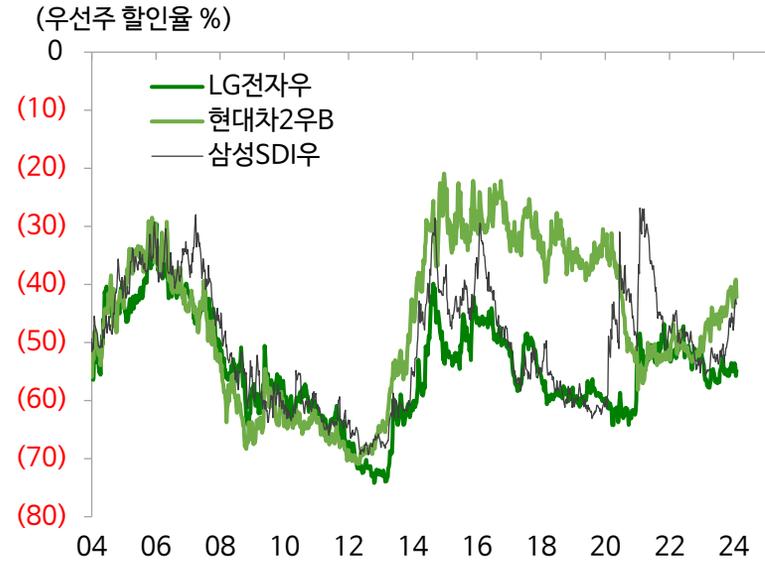
- 주주로서의 권한 행사가 제한된 우선주의 큰 폭 할인(discount)은 그간 당연하게 받아들여지는 경향
- 그러나 삼성전자 우선주 할인율은 최근 10% 내외로 축소
- 최근 할인율이 큰 폭 축소를 보인 우선주: 삼성전자우, 삼성화재우, NH투자증권우, 대신증권우, 한국금융지주우 등
- 향후 지배권보다는 배당권이 확대되는 경향이 반영된다면 우선주 할인율 축소가 예상됨

우선주 할인율이 큰 폭 축소된 회사



자료 : Wisefn, 신영증권 리서치센터

우선주 할인율이 여전히 높은 회사



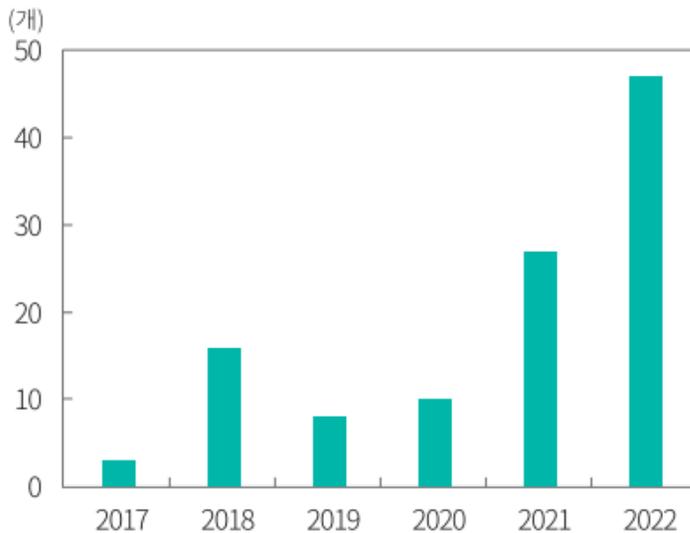
자료 : Wisefn, 신영증권 리서치센터

[국내 현황] 국내 행동주의 펀드 현황

과거와 달리 외국계가 아닌 국내 행동주의 펀드 활동이 증가

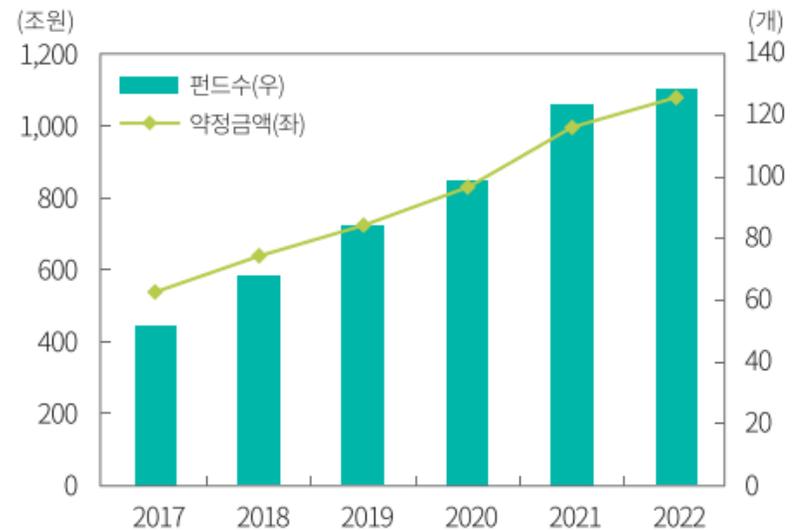
- 행동주의 펀드: 기업 주식 매수를 통해 주주로서 의사결정 과정에 적극적으로 영향력을 행사해 이익을 추구하는 펀드
- 과거 국내에서는 행동주의 펀드는 외국계 헤지펀드가 중심이었지만 2018년 7월 국민연금의 스튜어드십코드 도입으로 국내 행동주의 펀드 활동이 증가함
- 또한, 경영 참여 목적의 사모펀드가 투자 대상 기업 주식을 10% 이상 취득해 6개월 이상 보유해야 하는 의무가 사라지면 서 국내 시장에서 행동주의 펀드의 움직임이 강화됨

국내 행동주의펀드 대상 기업 수 추이



자료 : Insightia, 신영증권 리서치센터

국내 경영참여형 사모펀드 규모



자료 : 금융감독원, 신영증권 리서치센터

[국내 현황] 국내 행동주의 펀드 주요 사례

2022년 이후 활발해진 국내 행동주의 펀드

- 특히, 2022년 이후 국내 기업을 대상으로 지배구조 개선과 주주가치 제고를 목적으로 다양한 전략을 요구하는 국내 행동주의펀드 활동이 활발해지는 추세
- 실제로 행동주의 펀드의 요청이 주주총회에서 수용되거나 안건으로 채택되는 등의 결과로 이어지기도 함

국내 행동주의 펀드 활동 주요 사례 (2022년 이후)

연도	행동주의펀드	대상기업	요청 내용
2022.01.26	안다자산운용	SK케미칼	SK바이오사이언스 지분매각
2022.02.21	얼라인파트너스	SM엔터테인먼트	감사선임
2022.04.26	라이프자산운용	(주)SK	자사주 소각
2022.08.17	얼라인파트너스	SM엔터테인먼트	라이크기획 용역 계약종료
2022.10.31	트러스톤 자산운용	BYC	내부거래 공정성 확인을 위한 회계장부 열람
2022.11.02	안다자산운용	KT&G	한국인삼공사 인적분할 및 상장, 배당 확대, 사외이사 확대 등
2022.12.13	트러스톤 자산운용	태광산업	흥국생명 유상증자 참여 중단
2023.01.02	얼라인파트너스	7대 금융지주	자본배치 정책 개선 및 주주환원 정책 확대
2023.01.18	KCGI	오스탬임플란트	이사회 독립성 강화, 내부통제 강화, 주주환원 강화
2023.02.09	트러스톤 자산운용	태광산업	배당 확대 및 이사회 독립성 강화
2023.02.17	얼라인파트너스	JB금융지주	자본배치 정책 개선 및 주주환원을 제고
2023.02.27	차파트너스	남양유업	감사선임, 현금배당, 액면분할, 자사주 매입 등
2023.06.01	KCGI	DB하이텍	독립적인 이사회 구성, 내부통제 강화
2023.08.23	KCGI운용	현대엘레베이터	이사회 독립성 강화, 지배구조 투명성 제고

자료 : 언론종합, 신영증권 리서치센터



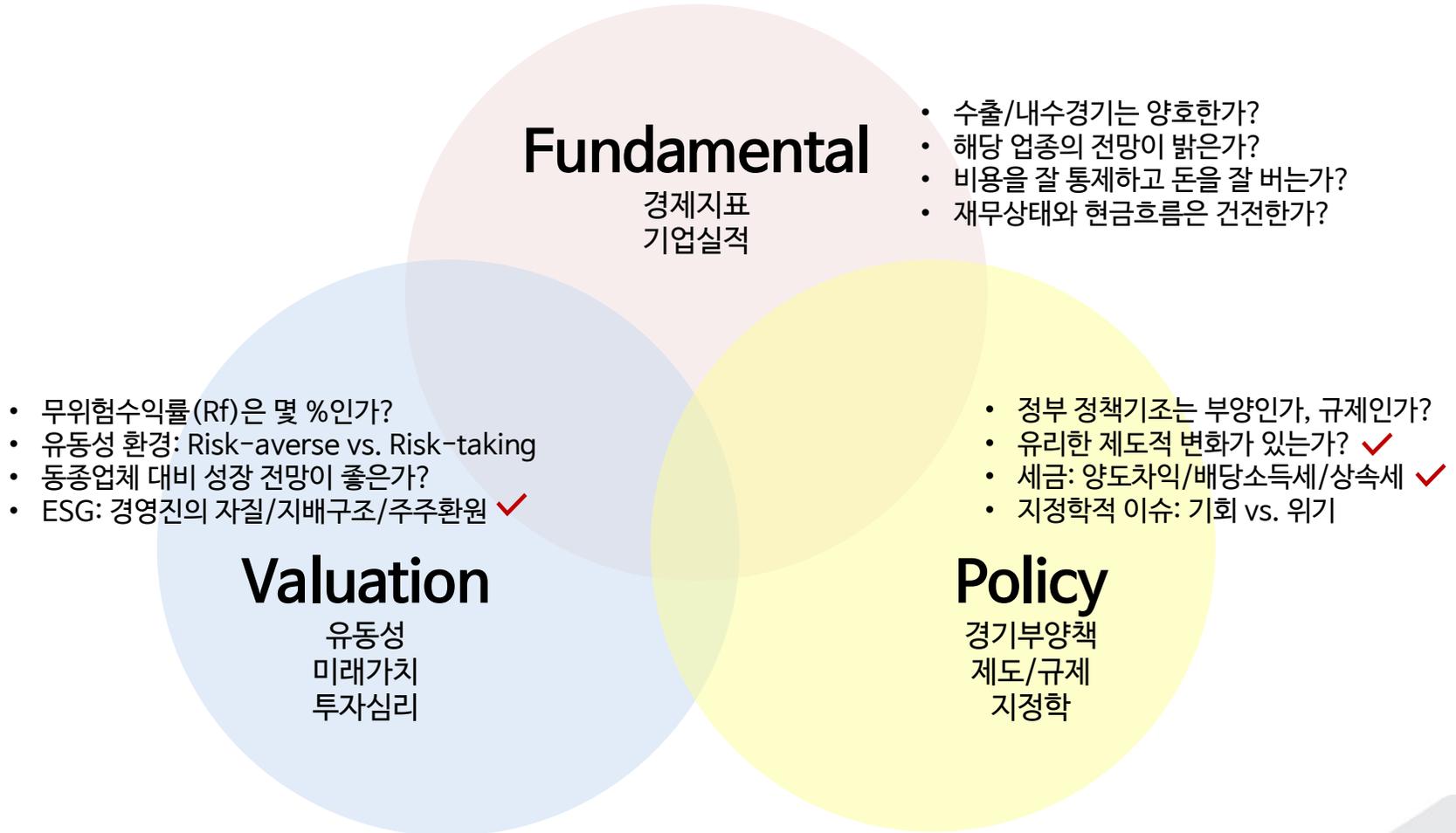
II. Korea Premium

- Korea Discount : 한국 주식시장은 변화할 수 있는가
 - 기업지배구조 보고서 & 자사주 제도 개선 간담회
 - PBR 1배 플레이는 중소형주 유리 : KOSPI 소형주가 밸류업 최대 수혜
- 

[주식시장을 판단하는 세 기둥] Fundamental + Valuation + Policy

Korea Discount : 한국 주식시장은 변화할 수 있는가

- Fundamental은 큰 변화가 없어도 Valuation과 Policy에 변화가 있다면 주식시장에는 영향 미칠 수 있어
- 2024년 정부가 추진하는 Value-up 프로그램은 Valuation과 Policy 측면의 동인

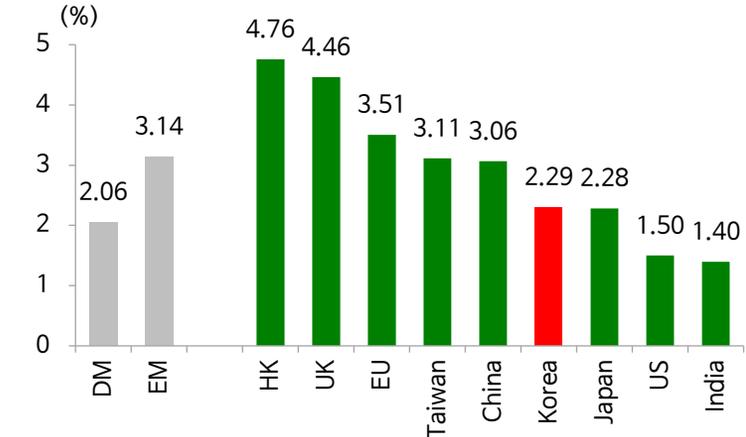


[Korea Discount 해소] ROE와 PBR : 정책의 영향이 중요한 이유

한국 주식시장의 위치는 어디쯤인가

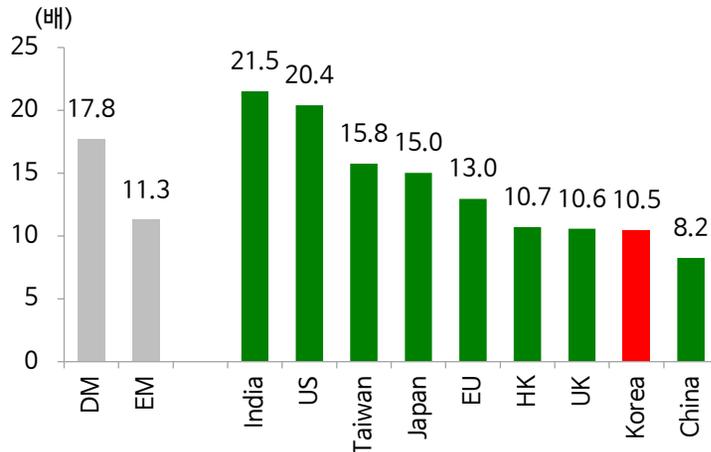
- 한국 주식 배당수익률은 2.29%로 미국보다 높아
 - 그러나 자사주 매입/소각 등이 포함되지 않은 숫자
- 한국 주식 PER은 10.5배로 홍콩/영국과 비슷한 수준
 - 중국경기 영향 큰 산업구조 & 주력산업의 구조 문제
- 한국 주식 PBR은 0.94배로 중국, 홍콩과 비슷한 수준
 - 낮은 PBR은 기본적으로 낮은 ROE에 기인
 - 그러나 비슷한 ROE를 가진 일본 주식 PBR이 1.4배라는 것은 제반 환경과 정책의 영향도 중요하다는 의미

배당수익률 비교 (12MF 기준, 24.01.30)



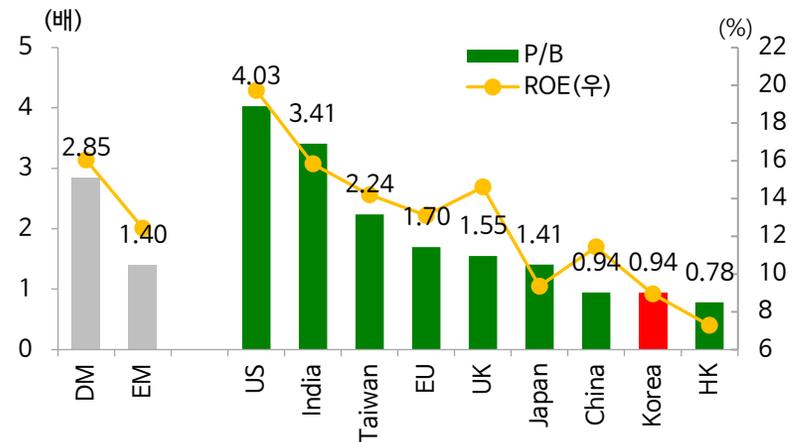
자료 : Refinitiv, 신영증권 리서치센터

PER 비교 (12MF 기준, 24.01.30)



자료 : Refinitiv, 신영증권 리서치센터

PBR과 ROE 비교 (12MF 기준, 24.01.30)



자료 : Refinitiv, 신영증권 리서치센터

[Korea Discount 해소] 기업지배구조 보고서 & 자사주 제도 개선 간담회

참고2 가이드라인 주요 개정사항

1. 세부원칙 관련

구분	주요 개정내용	원칙 번호
① 배당예측 가능성 제공	<ul style="list-style-type: none"> 배당 관련 표준정관 개정에 따른 정관 개정여부 현금배당 관련 배당액 예측가능성 제공여부 추가 	1-4
② 소액주주, 기관투자자 소통 강화	<ul style="list-style-type: none"> 소액 주주들과 따로 소통한 내역, 해외투자자 소통 위한 행사, 외국인 주주를 위한 소통채널 확대 등 신설 주주총회 의결사항 중 반대비율이 높거나 부결안건 있는 경우 주주와의 소통노력 및 그 내용을 공시 	1-2 1-4 2-1
③ 메자닌채권 등을 통한 자금조달	<ul style="list-style-type: none"> 주주간 이해관계를 달리하는 자본조달* 현황 * CB, BW, EB 등 주식 전환가능채권, 조건부 자본증권 등 조달과정에서의 주주의견 수렴정책 공시 의무화 	2-3
④ 이사회내 다양성	<ul style="list-style-type: none"> 성별 뿐 아니라 연령, 경력 등으로 다양성 확대 이사회 내 동일 성별 구성여부 및 미준수시 사유 기술 	4-2
⑤ 보수정책 및 임원배상 책임보험	<ul style="list-style-type: none"> 이사 개별평가에 연동한 보수정책 마련 여부 보수 관련 정책의 공개 여부 임원배상책임보험 가입여부 및 납용방지 정책 공시 	7-1
⑥ 부적격임원 선임 방지	<ul style="list-style-type: none"> 사익편취/부당지원, 회계처리기준 위반까지 확대 1차적인 당국의 판단 (기소 및 행정처분)을 기점으로 '형의 집행이 종료되거나 면제된 후 5년'까지 공시 	4-4

• 기업지배구조 보고서 가이드라인 개정

- 2017년 3월 KRX 기업지배구조 공시제도 도입 : 매년 5월 31일까지 지배구조 보고서를 거래소 공시 시스템에 공시해야
- 기업지배구조 핵심원칙에 대한 준수 여부와 미준수시 그 사유에 대해 설명하는 방식으로 공시 : 2019년부터 자산규모 2조원 이상 KOSPI 상장사, 2022년은 1조원 이상, 2024년은 5천억원 이상, 2026년부터는 KOSPI 전체 상장사로 단계적 확대
- 내년인 2024년부터 자산규모 5천억원 이상 기업이 새롭게 의무공시대상기업으로 진입 : 대대적인 변화가 나타날 가능성

• 24.1.30 상장법인 자기주식 제도개선 간담회

- 김소영 부위원장 "자사주 제도가 대주주의 지배력 확대 수단이 아닌, 주주가치 제고라는 본연의 목적으로 활용되도록 제도 개선"
- 1) 일반주주 권익 제고를 위해 인적분할시 자사주에 신주배정 금지, 인적분할 후 재상장시 투자자 보호방안 심사
- 2) 자사주 취득/보유/처분 전 과정에 대한 공시를 강화하여 시장의 감시와 견제 기능을 활성화
- 3) 자사주 취득과정 규제차익 해소 : 신탁으로 자사주를 취득할 경우 직접취득방식과 동일하게 자사주 취득금액이 당초 계획/공시된 금액보다 적은 경우 사유서를 제출

[한국 주식시장 자사주 현황] 보통주 자사주 : 상장사 약 63%가 보유

보통주 자사주 : KOSPI일수록, 소형주일수록

- 2023년 3분기 기준 상장기업 보통주 자사주 보유 집계 (스팩, 리츠는 제외)
 - 2424개 기업 중 1405개 기업(약 63%)이 보통주 자사주 보유 중이며 10% 이상 보유하고 있는 기업도 209개 달해
 - 보통주 자사주 비율 10% 이상인 종목군은 KOSDAQ 보다는 KOSPI에 많으며 소형주일수록 두드러져
 - 보통주 자사주 평균 지분율은 KOSPI 대형주(3.36%) < KOSPI 중형주(4.24%) < KOSPI 소형주(4.73%) 순임
 - KOSDAQ의 경우는 자사주를 보유한 기업은 54%로 KOSPI보다 낮고, 평균 지분율 역시 2%대 초반으로 상대적으로 낮음. 자사주 지분율이 10% 이상인 기업 비율도 KOSPI에 비해 낮음
 - => 자사주 소각 관련 모멘텀은 KOSPI가 더 크다는 의미

보통주 자사주 보유 현황 : 평균적으로 65%가 보통주 자사주를 2~4%씩 보유

		전체기업수(개)	보통주 자사주 보유 기업수(개)	보통주 자사주 보유 비율
KOSPI	대형주	99	64	64.6%
	중형주	193	143	74.1%
	소형주	510	314	61.6%
KOSDAQ	전체	1622	884	54.5%
	KQ150	150	99	66.0%

		보통주 자사주 지분율이 10% 이상인 기업수	보통주 자사주 지분율이 10% 이상인 기업의 비율	보통주 자사주 지분율 평균(%)
KOSPI	대형주	12	12.1%	3.36
	중형주	26	13.5%	4.24
	소형주	84	16.5%	4.73
KOSDAQ	전체	87	5.4%	2.28
	KQ150	9	6.0%	2.65

주: 2023년 3분기 기준, 스�팩과 리츠는 제외
자료: Wisefn, 신영증권 리서치센터

[한국 주식시장 자사주 현황] 우선주 자사주 : 상장사 약 5%가 보유

우선주 자사주 87개 기업이 보유 : KOSPI 대형주 비중 두드러져

- 2023년 3분기 기준 상장기업 우선주 자사주 보유 집계 (스팩, 리츠는 제외)
 - 2424개 기업 중 87개 기업(약 4.5%)이 우선주 자사주 보유 중이며 10% 이상 보유하고 있는 기업은 20개
 - 우선주 자사주 비율 10% 이상인 종목군은 KOSDAQ 보다는 KOSPI에 더 많음
 - KOSDAQ의 경우는 우선주 자사주를 보유한 기업도 6곳에 불과하고 지분율도 낮아 큰 의미 없음
 - => 우선주 역시 자사주 소각 관련 이벤트가 발생할 경우 KOSPI 모멘텀이 더 클 것임을 암시

우선주 자사주 보유 현황 : 평균적으로 약 4.5%의 기업이 우선주 자사주를 2~10%씩 보유

		전체기업수(개)	우선주 자사주 보유 기업수(개)	우선주 자사주 보유 비율
KOSPI	대형주	99	19	19.2%
	중형주	193	21	10.9%
	소형주	510	41	8.0%
KOSDAQ	전체	1622	6	0.4%
	KQ150	150	1	0.7%

		우선주 자사주 지분율이 10% 이상인 기업수	우선주 자사주 지분율이 10% 이상인 기업의 비율	우선주 자사주 지분율 평균(%)
KOSPI	대형주	2	2.0%	2.33
	중형주	7	3.6%	10.04
	소형주	9	1.8%	5.72
KOSDAQ	전체	2	0.1%	1.38
	KQ150	1	0.7%	2.98

주: 2023년 3분기 기준, 스탁과 리츠는 제외
 자료 : Wisefn, 신영증권 리서치센터

[자사주 관련 해외 규제] 국가별 차이는 있으나 신주발행 등 주주권 금지 다수

자사주 관련 해외 제도 및 규정

- 국가별로 차이는 있으나 대체적으로 신주 발행 등 주주권 금지 다수 (한국과의 결정적 차이)
 - 미국 : 각 주마다 자사주 인정 여부 및 규율 방식에 차이 있으나 법적 소송 발달로 소각 사례 대다수
 - 독일 : 자사주 취득 원칙적으로 금지하나 자본의 10%를 초과하지 않는 범주에서 예외적으로 가능. 자사주가 자본금의 10%를 초과하는 경우 해당 초과분을 취득시부터 3년 이내 소각/매각 의무
 - 일본 : 자사주 취득은 허용하나 처분시 신주발행 절차를 엄격히 적용하고 모든 주주권을 금지
 - 영국 : 자사주 취득은 허용하되 처분시에는 신주 발행에 준하는 절차를 적용. 또한 자사주 처분시에는 기존 주주의 우선적 신주인수권을 적용

국가별 자사주 취득 및 소각 관련 주요 규제

	주요 내용
미국	- 주에 따라 자사주 인정 여부 및 규율 방식 차이 - 일부 주 (델라웨어 등)에서는 자사주의 취득, 처분을 자유롭게 허용하되, 신주배정 등을 포함한 모든 주주권을 금지 - 일부 주 (캘리포니아 등)에서는 자사주를 부정하여 자사주 취득시 별도 절차 없이도 소각된 것으로 보는 경우도 존재
독일	- 자사주 취득은 원칙적으로 금지. 주총결의에 의해 자본의 10%를 초과하지 않는 범위에서 예외적으로 가능 - 자사주가 자본금의 10%를 초과하는 경우 해당 초과부분을 취득시부터 3년 이내에 소각 또는 매각 의무 부과 - 합병, 분할시 신주배정 등을 포함한 모든 주주권 금지
일본	- 자사주의 취득은 허용하되, 처분시 신주발행 절차를 적용하고 모든 주주권 금지 - 다만 처분시 기존 주주의 우선적인 신주 인수권은 불인정 (회사가 제 3자에게 자유롭게 배정 가능)
영국	- 자사주의 취득은 허용 (소각/매각 의무 부재)하되 처분시에는 신주발행에 준하는 절차를 적용 - 또한 자사주 처분시 기존 주주의 우선적 신주인수권도 적용하며 자사주는 모든 주주권 금지

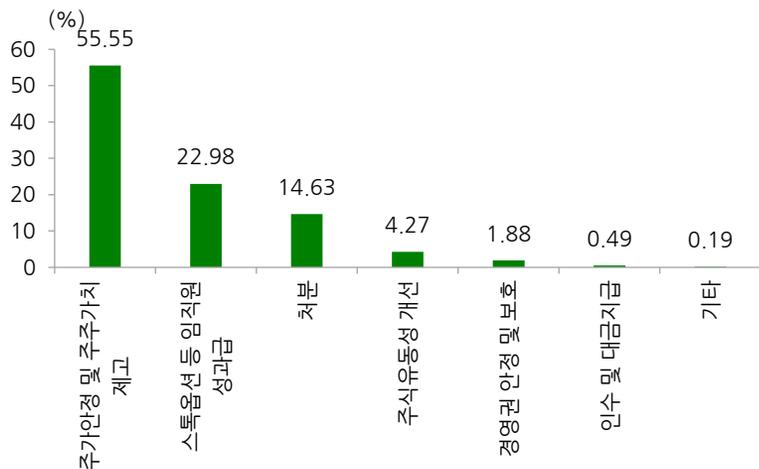
자료 : 금융위원회, 신영증권 리서치센터

[자사주 소각 의무화 반대] 안정적 경영권 확보에 대한 요구

기업들이 자사주 소각 의무화를 반대하는 이유

- 자사주를 소각하면 주가가 오른다는 주장 자체가 탁상 공론이라는 의견
 - 자본충실의 원칙 위배 : 충분한 현금흐름(FCF)에 기반하지 않은 주주환원은 부채 의존도를 높여
 - 한국은 수출의존형 기업 다수, 중장기적 CAPEX 지출 필수적
 - 경영권 방어 수단 없어 적대적 인수합병 노출 : 주요 선진국들과 달리 한국은 포이즌필(신주인수 선택권), 황금주, 차등의결권 등 경영권 방어장치가 전무해 자사주가 유일한 방어 수단으로 기능
- 정부의 입장 : 기업들의 의견 받아들여 자사주 소각 의무화는 미적용
 - 그러나 공시 제도 손보고 규제 강화에 자율적으로 소각 유도 : 주주가치제고 방안 다각도로 모색

공시 기준 자사주 매입 목적



주: 1992년 11월부터 2019년 11월까지 자사주 매입공시 집계
 자료: "자사주 보유가 기업가치에 미치는 영향" (서울대학교 김우진, 임지은)

한국은 경영권 방어 제도 미흡해 소각 의무화 어렵다는 주장

	미국	영국	프랑스	일본	한국
포이즌필	O	X	O	O	X
황금주	X	O	O	O	X
차등의결권	X	O	O	O	X

자료 : 신영증권 리서치센터

[상속세 개편이 해답일까] 상속세 관련 논점과 주장

상속세 개편을 주장하는 이유

Korea Discount 심화

주가 부양에 도움이 되는 주주환원에 소홀
대주주와 소액주주 이해관계 불일치

이중과세

소득세, 법인세 후 재차 상속자산에 세 부과
가업승계 최대주주 할증 전세계 최고 수준

자원의 효율적 분배

상속세 낮춰 법인세수 늘리고 일자리 창출
일감 몰아주기 등 상속세 회피 목적 거래 완화

상속세 개편 방향과 효과

상속세율 인하

주가 부양에 도움이 되는 주주환원에 소홀
대주주와 소액주주 이해관계 불일치

유산취득세 도입

유산세는 상속재산 클수록 세율 큰 폭 상승
유산취득세는 상속인별 과세 (선진국형)

관점의 전환

징벌적 개념에서 자본이득세로 관점 전환
기업의 편법 상속과 모순적 거래행위 감소

[PBR 1배 플레이는 중소형주 유리] KOSPI 소형주가 밸류업 최대 수혜

KOSPI 소형주 PBR 1배 종목 75%

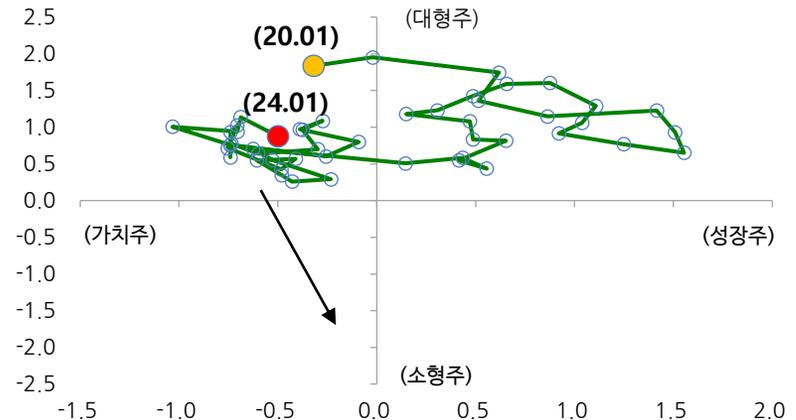
- 2023년 3분기 확정 실적 기준 PBR 1배 이하 종목수
 - KOSPI 대형주는 PBR 1배 이하 종목 비율 45.5%이나 평균 PBR은 2.24배로 높아
 - KOSPI 중형주 역시 PBR 1배 이하 종목 비율 56.0%이나 평균 PBR은 1.5배로 1배 상회
 - 반면 KOSPI 소형주는 PBR 1배 이하 종목 비율 75.1%로 압도적이며 평균 PBR도 0.43배에 불과
 - 코스닥은 성장성 높은 시장 특성상 PBR 높아 이번 정책 포커스 받기 어려워

사이즈별 PBR 1배 이하 종목수 (2023.3Q 확정 실적 기준)

		전체 기업수(개)	PBR 1배 이하(개)	비중
KOSPI	대형주	99	45	45.5%
	중형주	193	108	56.0%
	소형주	510	383	75.1%
KOSDAQ	전체	1622	584	36.0%
	KQ150	150	18	12.0%

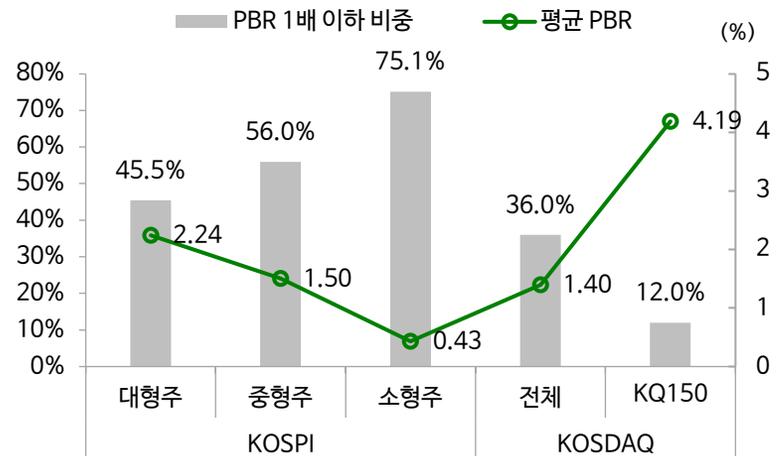
주: 리츠, 스팩 등은 제외
자료: Wisefn, 신영증권 리서치센터

코로나 이후 스타일과 사이즈 로테이션: 이제는 중소형주 차례



자료: 신영증권 리서치센터

사이즈별 PBR 1배 이하 종목 비율 (2023.3Q 확정 실적 기준)



주: 리츠, 스팩 등은 제외
자료: Wisefn, 신영증권 리서치센터

[벤치마킹 일본] 일본 주식시장 상승 배경 : 신NISA

NISA 통한 개인 투자 유입 촉진

- NISA로 개인 투자 장려에 따른 새로운 투자 주체 등장
 - 일본은 주식 양도차익(배당포함) 20%를 과세
 - 기시다 내각은 “예금을 투자로” 기조로 정책 운영
- 일본증시는 18년부터 최소 거래 단위가 100주로 통일
 - 이에 도쿄증권거래소는 개인 투자 장려를 위해 최저 투자 금액이 50만엔 이상인 상장사에게 주식 분할을 권고
 - 증권사들도 100주 미만 단위의 거래 서비스를 제공
- 여전히 외국인 비중이 높지만 개인 투자금액이 꾸준히 증가

주요 상장사 주식 분할 이력

날짜	기업명	주식분할 비율
2022.10.01	닌텐도	10:1 주식분할
2023.03.01	페스트리테일링	3:1 주식분할
2023.04.01	파낙	5:1 주식분할
2023.04.01	메이지홀딩스	5:1 주식분할
2023.04.01	오리엔탈랜드	5:1 주식분할
2023.04.01	신에쓰화학공업	5:1 주식분할
2023.04	도쿄일렉트론	3:1 주식분할
2023.04	반다이남코HD	3:1 주식분할
2023.07.01	NTT	25:1 주식분할

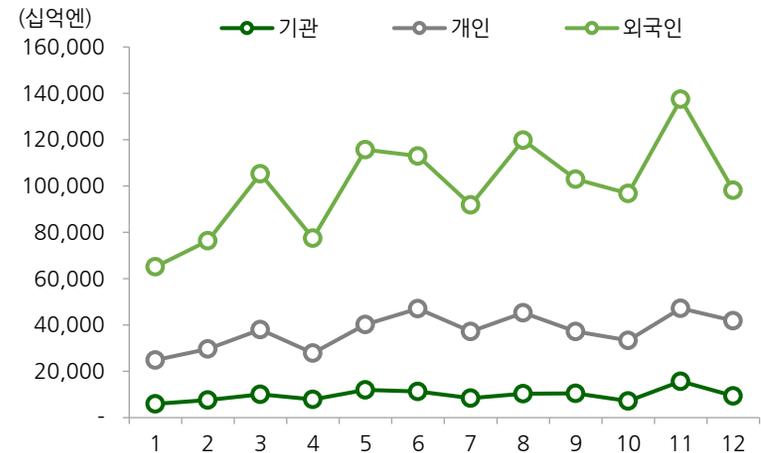
주) 도쿄거래소와 나고야 거래소의 통합
 자료 : 도쿄증권거래소, 신영증권 리서치센터

기존 NISA와 신NISA 비교

	기존		신NISA	
	적립식	일반	적립식	성장투자
비과세규모	40만엔	120만엔	120만엔	240만엔
비과세 보유한도액	800만엔	600만엔	1,800만엔 (성장투자는 1,200만엔)	
비과세 보유기간	20년	5년	무제한	
보유 방법	두 유형 중 하나를 선택		두 유형 병행 가능	

주) 신NISA는 2024년 1월부터 시행 중
 자료 : 일본금융청, 신영증권 리서치센터

일본증시 투자주체별 총 투자금액 추이



주) 도쿄거래소와 나고야 거래소의 통합
 자료 : 도쿄증권거래소, 신영증권 리서치센터

[China Exodus] EM 내 한국 비중 확대 (1) : ETF

중국을 포트폴리오에서 제외하려는 수요

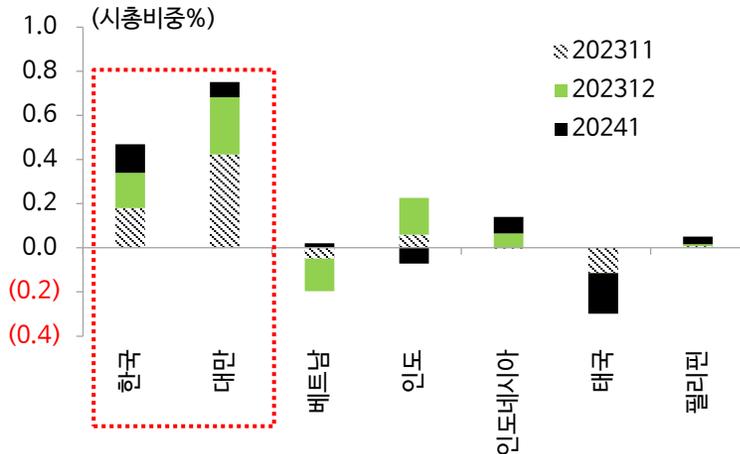
- 올해 중국 외국인 투자 지속 증가세
- 외국인이 선전 주식시장에 투자하는 선구통(深股通) / 외국인이 홍콩 주식시장에 투자하는 후구통(沪股通)
- 그러나 2021년부터 iShares MSCI EM ex China ETF 자금 유입 급증 : 중국을 포트폴리오에서 제외하고 EM 투자를 하려는 수요가 급증하고 있음

일본주식 외국인 순매수 추이



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

2023년 연말 이후 한국/대만 순매수 강도 강화



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

한국 ETF와 중국 제외 신흥국 ETF 투자금액 지속 증가



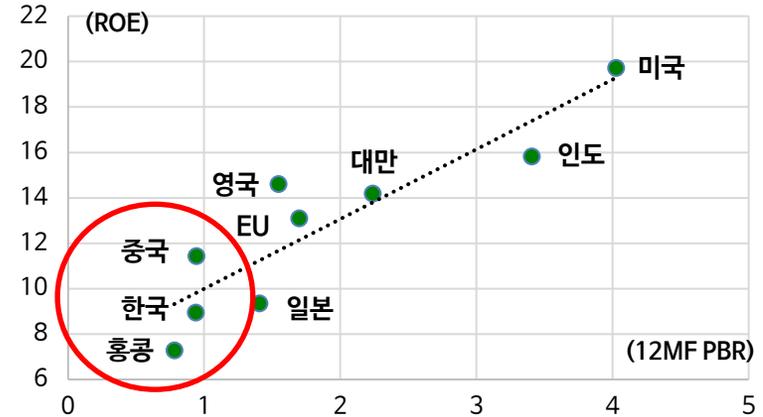
자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

[China Exodus] EM 내 한국 비중 확대 (2) : 주식

한국 vs. 중국: 밸류에이션 프리미엄 역대 최고

- 한국 주식시장 저평가의 근본적 이유는 낮은 ROE
 - 한국, 홍콩, 중국의 ROE는 7~11%대
 - 미국과 인도, 대만의 ROE는 14~20%대
 - 일본은 낮은 ROE 불구하고 선진국 프리미엄 작동
- 역사적으로 주식시장의 주가수익배율(PER)은 성장성이 높은 중국이 한국보다 훨씬 높았음. 그러나 최근 한국과 중국의 밸류에이션이 역전
- 한국시장의 중국대비 PER 프리미엄은 27%로 역대 최고

PBR-ROE 매트릭스 : 한국의 저평가 이유는 낮은 ROE



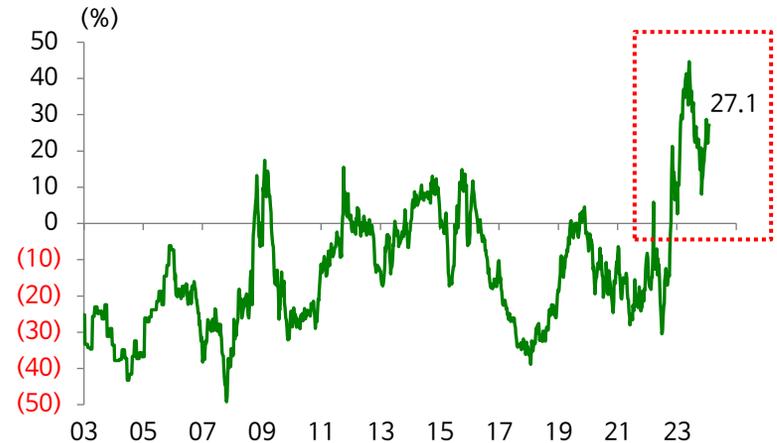
자료 : Datatstream, 신영증권 리서치센터

그러나 한국이 중국보다 PER 밸류에이션 높아졌다



자료 : Datatstream, 신영증권 리서치센터

한국시장의 중국 대비 PER 프리미엄 역대 최고치까지 상승



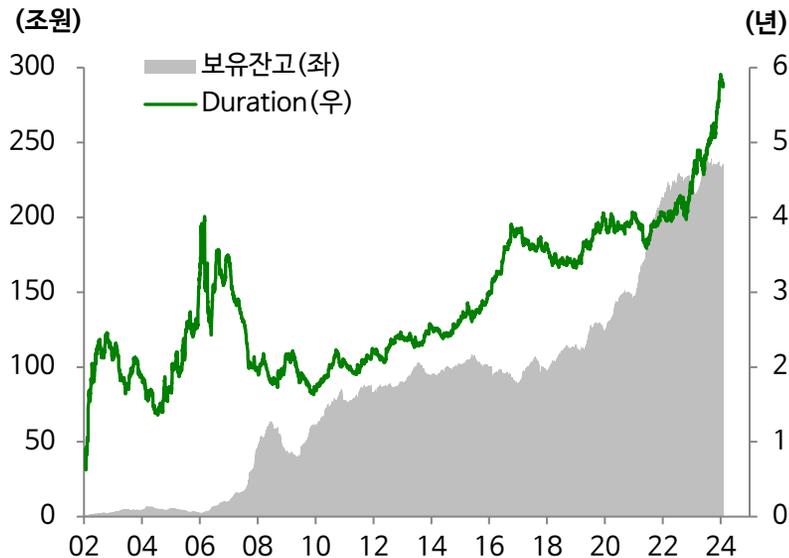
자료 : IBES, MSCI, 신영증권 리서치센터

[China Exodus] EM 내 한국 비중 확대 (3) : 채권

한국 채권시장에서도 나타나는 외국인 투자패턴 변화

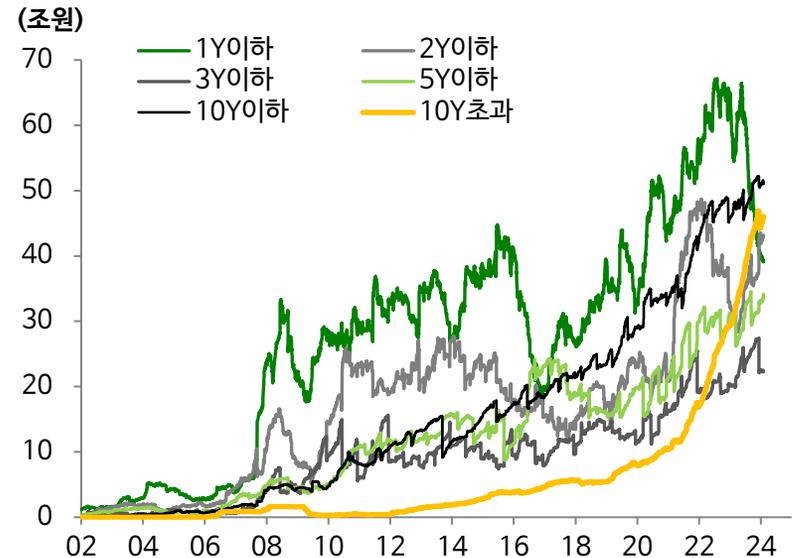
- 외국인의 한국 채권시장 장기 투자 꾸준히 증가 : 외환보유고, 국부펀드 등 70% 이상으로 추정
- 과거와 다른 점은 1) 10년물 이상의 장기물 매수가 늘어나고 있으며 (만기 장기화), 2) 국고채 투자 비중이 증가하고 있고, 3) 외환시장 변동성 확대에도 이탈이 약하다는 점. 또한 4) 공사채/특수은행채 등 크레딧 비중도 증가
- IRS-CRS 차익거래 유인이 감소한 기간에도 매수세가 꾸준히 증가하는 경향
- 향후 WGBI 지수 편입시 채권시장 외국인 투자자금 유입 크게 증가할 것으로 예상

외국인 투자자 한국 채권 보유 추이와 듀레이션



자료 : KOSCOM, 신영증권 리서치센터

외국인 투자자의 만기물 보유 현황 : 10년물 이상 장기물 증가



자료 : KOSCOM, 신영증권 리서치센터



III. 밸류업 포트폴리오 전략

- 배당절차 개선과 배당기준일 변경기업 공시
 - 중복배당 이벤트 발생조건 : 2/3/4월 배당기준일 & 분기배당 기업
 - 밸류업 수혜 조건 (1) : 저PBR & 이익창출능력 & 현금보유 多
 - 밸류업 수혜 조건 (2) : 자사주 보유비중 상위 종목
- 

[중복 배당 이벤트] 배당 절차 개선

2024년 배당절차는 과도기적 모습을 보일 것으로 전망

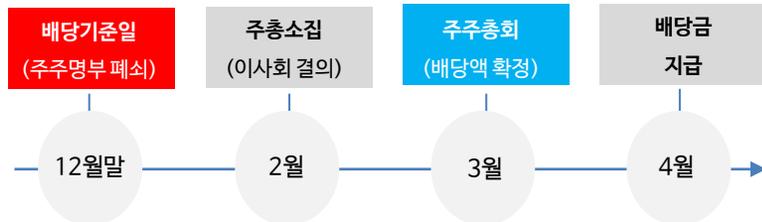
- 과거 배당절차 : 선 배당기준일, 후 배당액 확정
- 개선 배당절차 : 선 배당액 확정, 후 배당기준일 선정
- 2024년 배당절차 : 배당 절차 개선이 시작되는 첫 해로 정상적인 배당절차 개선이 이뤄질지 불투명
- 일부 기업은 주주총회(배당액 확정)와 이사회 결의(배당기준일 확정)를 동시에 진행할 가능성

이전 배당 절차 : 배당액 불확실하지만 매수해야 하는 단점

현행

선 배당기준일, 후 배당액 확정

최종배당액이 확정되지 않은 채 주식거래



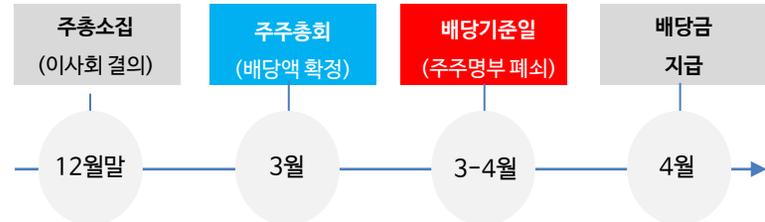
자료 : 금융위원회, 신영증권 리서치센터

배당절차 개선 : 배당액 먼저 확정되고 기준일 확정

개선안

선 배당액 확정, 후 배당기준일

배당여부와 배당액을 알고 투자결정



자료 : 금융위원회, 신영증권 리서치센터

[중복 배당 이벤트] 배당 절차 개선 참여기업 공시자료

공시자료를 통해 투자여부를 판단하기엔 어려워

- 한국상장회사협의회는 공시사이트(kind.krx.co.kr)에 신고된 공시정보를 토대로 기업별 배당기준일 제공
- 당사 서베이 결과 30%정도가 사업연도말 이후인 2-4월 사이를 연말결산 배당기준일로 설정할 예정이라 응답
- 만약 분기배당 실시하는 기업이라면 ‘전년도 결산배당 기준일’과 비슷한 시기에 ‘분기배당 기준일’을 설정하게 되어 두개의 배당 시즌이 겹치면서 강한 매수요인으로 작용할 전망

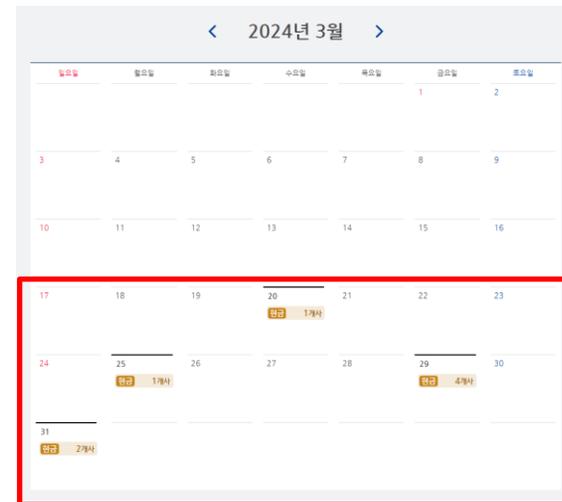
한국상장회사협의회 : 배당기준일 정보제공 (1)



상장회사 정보	상장회사 법규	행사
상장회사는	최신법규	신청 및 강
상장회사 정보	표준규정	신청내역
상장회사 마크	신고보고사항	
상장절차 및 요건	공책도우미	
주총분산 프로그램	법률정보링크	
의안 분석 보고서		
회계담당자 등록정보		
배당기준일 안내		

자료 : 신영증권 리서치센터

한국상장사협의회 : 배당기준일 정보제공 (2)



자료 : 신영증권 리서치센터

[중복 배당 이벤트] 이벤트 발생 예상 종목

중복 배당 여부는 여러 요건을 갖춰야 성립

- (1) 작년 분기 배당 실시 여부
- (2) 배당기준일을 사업연도말(12.31) 이후로 정하고자 정관 변경한 기업 (배당절차 개선 참여기업)
- (3) 예상 배당기준일이 2, 3, 4월로 예상되는 기업
- 금융 및 은행업은 정부 정책에 대해 모범적으로 준수하는 가이드스 사례가 될 가능성 有. 따라서 금융지주는 여전히 고려할 만한 옵션
- 그 밖에도 주주환원 정책 확대에 있어 대표적 기업인 한샘, 영원무역홀딩스를 중복 배당 포트폴리오에 추가 편입

중복 배당 이벤트 발생 예상종목 리스트 : 금융지주 및 일반지주사

Code	Name	결산월	분기 DPS ('23.3 기준)	수정주가	4분기 예상 배당액	분기배당 여부	예상 배당수익률
A009240	한샘	12	3,000	48,100	3,000	분기배당 있음	12.47%
A316140	우리금융지주	12	180	14,410	695	분기배당 있음	6.07%
A005380	현대차	12	1,600	208,000	8,000	분기배당 있음	4.62%
A086790	하나금융지주	12	600	52,000	1,600	분기배당 있음	4.23%
A081660	휠라홀딩스	12	340	40,050	1,240	분기배당 있음	3.95%
A105560	KB금융	12	510	61,300	1,860	분기배당 있음	3.87%
A009970	영원무역홀딩스	12	1,600	86,200	1,450	분기배당 있음	3.54%
A055550	신한지주	12	525	42,500	525	분기배당 있음	2.47%
A097950	CJ제일제당	12	1,000	297,500	2,500	분기배당 있음	1.18%
A005490	POSCO홀딩스	12	2,500	437,000	2,500	분기배당 있음	1.14%

[Value-Up 수혜 조건] 이익개선 & 현금보유 多 종목

PBR 개선 유망 업종 : 상사, 자동차, 건설업 중심 개선 전망. 여전히 금융업도 고려

- (1) 시가총액 5천억 이상 기업 리스트
 - (2) 이익개선 : 흑자기업 유니버스, ROE 7% 이상 예상되는 종목
 - (3) 현금보유 多 : 시가총액 대비 현금자산 비중 10% 이상 종목
 - (4) 저평가 기업 : PBR 0.6배 이하인 기업
- 기업이익 높고 현금보유 많은 기업 : PBR 1배 달성할 경우 업사이드 가능성은 34-79% 수준
 - 은행과 보험은 특성상 현금보유 비중 많아 필터링 대상에서 제외. 그러나 전례적으로 정부정책에 대한 참여가 적극적인 업종으로 수혜 업종이 될 가능성은 높음

우량가치 ETF : 가치주 성과가 코스피 성과를 상회



자료 : Quantiwise, 신영증권 리서치센터

은행 고배당 ETF 성과 : 은행 고배당 종목이 가치장세 주도



자료 : Quantiwise, 신영증권 리서치센터

[Value-Up 수혜 효과] 이익개선 & 현금보유 多 리스트

PBR 개선 유망 업종 : 상사, 자동차, 건설업 다수 포함

종목코드	종목명	업종분류	P/B (12MF)	시가총액 (전체, 백만원)	영업이익 (백만원)	ROE (12MF)	자사주지분율 (보통)	시총대비 현금 비중	상승강도 (예상)
A009970	영원무역홀딩스	화장품, 의류	0.37	1,105,846	910,200	13.26	14.9	103.8%	78.9%
A001120	LX인터내셔널	상사, 자본재	0.38	1,093,032	439,066	10.18	7.2	113.6%	68.5%
A375500	DL이앤씨	건설, 건축관련	0.37	1,710,817	356,769	7.84	7.1	93.2%	64.0%
A294870	HDC현대산업개발	건설, 건축관련	0.37	1,182,377	179,720	7.41	2.6	45.9%	61.1%
A006260	LS	기계	0.52	2,933,420	963,040	8.46	15.1	46.0%	60.6%
A047040	대우건설	건설, 건축관련	0.35	1,635,475	775,117	10.23	1.1	73.4%	60.6%
A010780	아이에스동서	건설, 건축관련	0.46	789,306	308,400	7.49	2.3	100.0%	57.7%
A030200	KT	통신서비스	0.48	9,128,270	1,664,553	7.15	4.4	34.1%	53.4%
A012330	현대모비스	자동차	0.43	19,667,569	2,441,222	8.62	3.2	24.9%	53.0%
A002350	넥센타이어	자동차	0.43	810,023	191,688	9.78	1.5	33.0%	51.4%
A005380	현대차	자동차	0.5	48,571,474	15,453,163	11.53	3.6	41.8%	49.7%
A267270	HD현대건설기계	기계	0.52	1,004,740	265,990	9.6	7.6	38.6%	49.0%
A010060	OCI홀딩스	화학	0.48	2,068,447	594,942	10.73	1.3	51.8%	47.5%
A004000	롯데정밀화학	화학	0.5	1,283,550	176,440	7.99	1.3	34.3%	46.7%
A018670	SK가스	유틸리티	0.49	1,409,458	387,280	9.11	2.8	25.2%	46.6%
A103140	풍산	비철, 목재등	0.5	1,095,749	237,169	8.8	2.5	14.3%	45.3%
A014830	유니드	화학	0.51	506,893	28,150	7.89	1.9	24.0%	44.6%
A111770	영원무역	화장품, 의류	0.56	2,122,519	689,118	13.73	1	41.5%	41.0%
A064960	SNT모티브	자동차	0.54	649,267	117,900	10.58	11.8	27.5%	38.1%
A000640	동아쏘시오홀딩스	건강관리	0.59	678,698	73,450	7.84	1.5	19.2%	35.8%

자료 : Quantwise, 신영증권 리서치센터

[Value-Up 수혜 효과] 자사주 지분 多 종목

PBR 개선 수혜 종목 : 이익개선 & 현금 확보 & 자사주 지분율

- (1) 자사주 보유비중 10% 이상인 기업
- (2) 시가총액 3천억 이상 기업 리스트
- (3) 이익개선 : 흑자기업 유니버스, ROE 7% 이상 예상되는 종목
- (4) 현금보유 多 : 시가총액 대비 현금자산 비중 10% 이상 종목
- (5) 저평가 기업 : PBR 0.6배 이하인 기업

자사주 소각 이벤트 예상종목 : 보험, 자동차

종목코드	종목명	업종분류	P/B (12MF)	시가총액 (전체, 백만원)	영업이익 (백만원)	ROE (12MF)	자사주지분율 (보통)	시총대비 현금 비중	상승강도 (예상)
A084010	대한제강	철강	0.27	306,728	120,533	9.14	25.5	54.4%	72.3%
A017940	E1	유틸리티	0.2	420,518	106,800	9.35	15.7	11.9%	79.2%
A005830	DB손해보험	보험	0.52	6,223,320	2,042,275	17.75	15.2	16.6%	48.4%
A006260	LS	기계	0.52	2,933,420	963,040	8.46	15.1	46.0%	60.6%
A009970	영원무역홀딩스	화장품, 의류	0.37	1,105,846	910,200	13.26	14.9	103.8%	78.9%
A001450	현대해상	보험	0.35	3,030,660	1,288,472	14.69	12.3	38.2%	60.3%
A064960	SNT모티브	자동차	0.54	649,267	117,900	10.58	11.8	27.5%	38.1%
A036530	SNT홀딩스	자동차	0.24	314,664	177,000	8.67	11.3	95.2%	85.6%
A003690	코리안리	보험	0.32	1,253,485	457,250	10.26	10.9	57.2%	64.9%

Compliance Notice

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.