



ESG

2024년 대비 2026년 정책 모멘텀이 더 강력한데 소외되고 있는 저PBR주들

Analyst 엄수진 sujineom@hanwha.com 3772 7407

2024년 1월 17일 개최된 ‘국민과 함께 하는 민생 토론회’에서 정부는 국내 상장회사들의 고질적인 저평가 현상 해소를 목표로 하는 ‘기업 밸류업 프로그램’을 추진할 계획임을 밝혔다. 이후 2월 26일 밸류업 프로그램이 공식 발표되기 전까지 PBR이 낮은 업종을 중심으로 주가 상승 추세가 뚜렷하게 나타났다.

2026년 3월 18일에는 ‘자본시장 안정과 정상화 간담회’가 개최되었는데 여기에서 업종별 저PBR 기업 리스트를 공표하고 종목명에 태그를 표출시키는 이른바 ‘Naming & Shaming’ 방안과 자산의 장부가치와 공정가치 간 차이 공시 의무화 등이 언급되었다. 저PBR 기업 리스트 공표는 이르면 올해 10월부터 시행될 예정이다.

한편, 이소영 의원은 2025년 5월에 상속세 및 증여세법 개정안을 발의했는데 이는 올해 7월 정부 세제개편안에 포함될 가능성이 높다. 동 개정안은 상장회사의 시가총액이 순자산가치의 80%에 미치지 못하는 경우 자산가치와 수익가치 등을 고려하여 기업가치를 평가하되 하한선을 순자산가치의 80%로 하는 것을 골자로 한다.

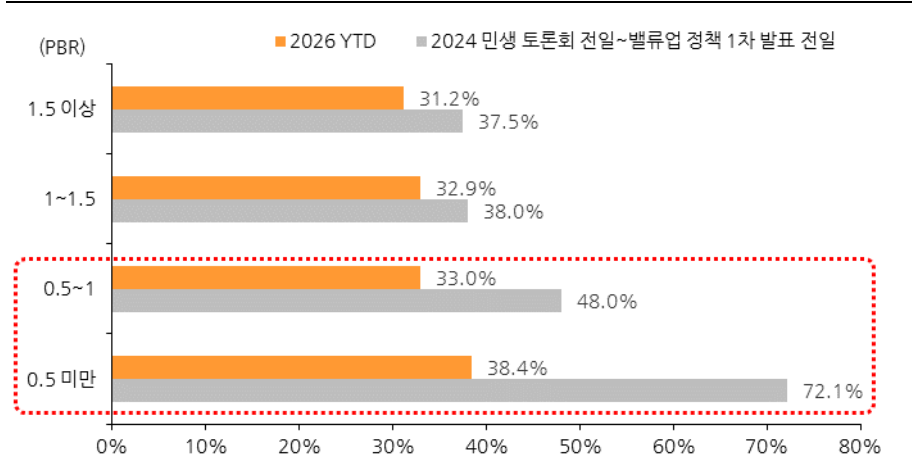
올해 들어서는 PBR이 2개 사업연도 이상 연속하여 1 미만인 상장회사는 배당가능이익의 처분, 자기주식의 취득 및 소각, 사업구조 개선 계획 등을 포함한 기업가치 제고계획서와 이행현황을 작성·공시하도록 의무화하는 것을 골자로 하는 복수의 자본시장법 개정안이 발의되었다(세부 내용은 개정안별 차이 있음).

이같이 2024년과 2026년 모두 실질 기업가치 대비 저평가된 종목들의 주가 정상화를 목적으로 하는 정책들이 대대적으로 공표되거나 시행을 앞두고 있다. 심지어 올해 제안되었거나 추진되는 정책들이 구체성·강제성 면에서 2024년보다 더 강력하다고 판단되고, ‘저PBR주’를 겨냥했다는 점을 더 명확하게 내세웠음에도 불구하고 최근 저PBR주는 그다지 시장의 관심을 받지 못하고 있다.

[그림1]을 보면 2024년 1월 민생 토론회 개최 전일과 밸류업 프로그램 발표 전일 비교 시 PBR 0.5 미만인 종목 409개 중 295개(비중 72%)의 주가가 상승했고, 0.5 이상 1 미만인 종목 637개 중에서는 306개(48%)가 상승했다. 반면 2026년에는 연초 대비 6월 22일까지 PBR 0.5 미만 종목 583개 중 224개(비중 38%), 0.5 이상 1 미만 종목 703개 중 232개(33%)가 상승하는 데 그쳤다. PBR이 1 이상인 종목들도 상승 종목의 비중이 2024년과 비교했을 때 2026년에 감소하긴 했지만 PBR이 1 미만인 저PBR 종목에서의 상승 종목 비중 감소 폭이 훨씬 컸다. 무엇보다 2024년에는 밸류업 정책에 대한 기대감으로 저PBR 그룹 내에서 상승한 종목의 비중이 PBR 1 이상 그룹 내에서 상승한 종목의 비중보다 확연하게 높았지만 2026년에는 PBR 수준별로 상승 종목 비중의 편차가 크지 않다.

물론 최근 반도체 업종으로의 수급 풀림, 밸류업 프로그램은 사전에 공지된 발표일이 정해져 있었다는 점, 이소영 의원의 상속세 및 증여세법 개정안 발의의 효과는 작년에 이미 주가에 반영되었을 수 있다는 점 등을 감안해야겠지만, 그럼에도 불구하고 현재 저PBR주의 소외 정도가 지나치다고 판단된다.

[그림1] PBR 구간별 상승 종목 개수 비중



주: 2026년은 6월 22일 증가 기준 / 2024년 민생 토론회는 1월 17일, 밸류업 정책 1차 발표일은 2월 26일
 자료: FnGuide, 한화투자증권 리서치센터

[표1] 2026년 저PBR 주 관련 정책 동향

구분	내용	시행시기
저PBR주 리스트 공표	<ul style="list-style-type: none"> 저PBR 기업 리스트를 한국거래소 밸류업 홈페이지에 상시 공표하고, 종목명에 '저PBR' 태그 표출(Naming & Shaming) - 기준 예: PBR이 동일업종 내 2반기 연속 하위 20% - 추가: 매반기 선정 (예: 4·10월) 기업가치 제고 계획 공시를 수행한 경우 공표태그 표출을 일정 기간 면제하여 기업의 능동적인 가치 제고 노력 유도 - PBR 현황진단·목표설정·실행계획 등의 내용이 포함되는 경우에만 인정 	2026년 10월 (금융위원회 부위원장 6월 17일 발언)
PBR 0.8배법 ^{주1} 또는 주가누르기 방지법 (상속세 및 증여세법 개정)	<ul style="list-style-type: none"> 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 순순익가치를 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 	2026년 7월 정부 세제 개편안 포함 예상 (이소영 의원 5월 인터뷰 발언)
자산의 장부가치와 공정가치 간 차이 공시 의무화	<ul style="list-style-type: none"> 과거에 취득한 건물, 토지 등의 자산가치 상승에도 불구하고 이를 시가나 공정가치로 재평가하지 않아, 실질적인 순자산가치가 기업가치에 제대로 반영되지 않는 사례가 많음 - 이에, 주요 자산을 재평가한 후 장부가치와 공정가치 간 차이를 재무제표 주석으로 공시하도록 의무화하는 방안 추진 - 우선은 토지에 대해 공시지가(매년 1월 산정)를 활용한 공시 의무화를 추진 - 향후 기업 자산 중 차지하는 비중, 공정가치 평가 용이성 등을 종합적으로 고려하여 의무 대상 자산군 범위 확대 검토 예정 	미정
PBR 1배법 ^{주2} (자본시장과 금융투자업에 관한 법률 개정)	<ul style="list-style-type: none"> 김현정 의원 발의안(2026.3.6) - 주가순자산비율이 2개 사업연도 이상 연속하여 1 미만인 상장법인에 대하여 배당가능이익의 처분, 자기주식의 취득·소각, 사업구조 개선 계획 등을 포함한 기업가치 제고계획서를 작성·공시하도록 의무화 안도걸 의원 발의안(2026.4.1) - 주가순자산비율이 2개 사업연도 이상 연속하여 1 미만이고, 3개 사업연도 평균 자기자본이익률이 8% 미만인 해당되는 상장법인에 배당가능이익의 처분, 사업구조 개선 계획 등을 포함한 기업가치 제고계획서와 그 이행현황을 작성하여 공시하도록 함 이훈기 의원 발의안(2026.6.16) - 2개연도 이상 계속하여 주가순자산비율이 1 미만인 기업에 대해 자본구조와 자금조달비용 등을 스스로 진단하고 그에 따른 개선 계획을 기재한 기업가치 제고계획서를 제출하도록 함 	미정

주1: 상장회사 최대주주의 상속·증여세 20% 가산세율 삭제, 상장주식에 대해서도 물납 허용 등의 내용도 포함됨
 주2: 3개 개정안 모두 기업가치 제고계획서를 제출하지 않은 상장법인에 대해 1억원 이하의 과태료를 부과하는 내용도 포함
 자료: 금융위원회, 국회 의안정보시스템, 한화투자증권 리서치센터

[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.