

K O R E A E X C H A N G E

기업 밸류업 프로그램 추진 경과 및 향후 계획

한국거래소

목차

K O R E A E X C H A N G E

I. 기업 밸류업 프로그램 추진 경과

II. 밸류업 공시 현황

III. 밸류업 우수기업 선정

IV. 기업 밸류업 프로그램 백서

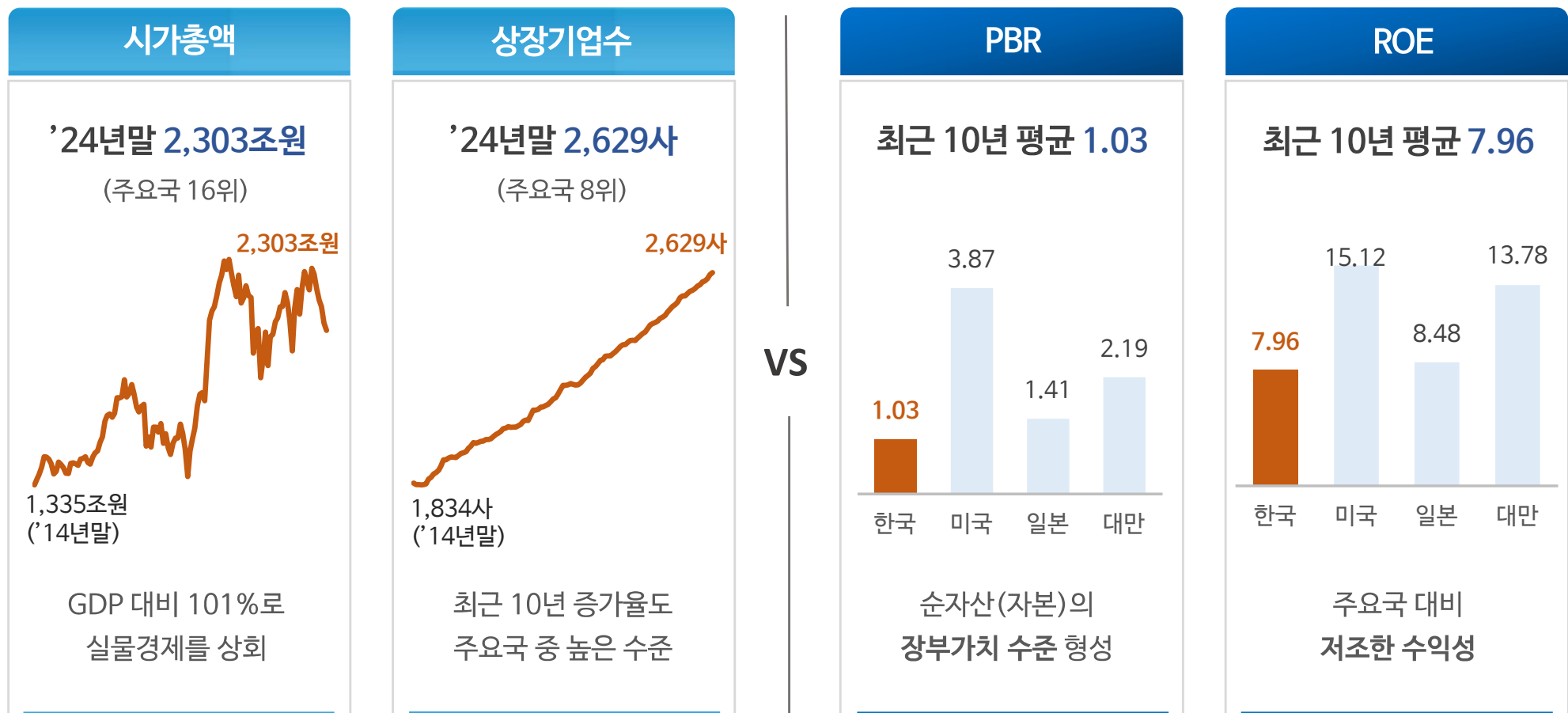
V. 향후 계획

K O R E A E X C H A N G E

I. 기업 밸류업 프로그램 추진 경과

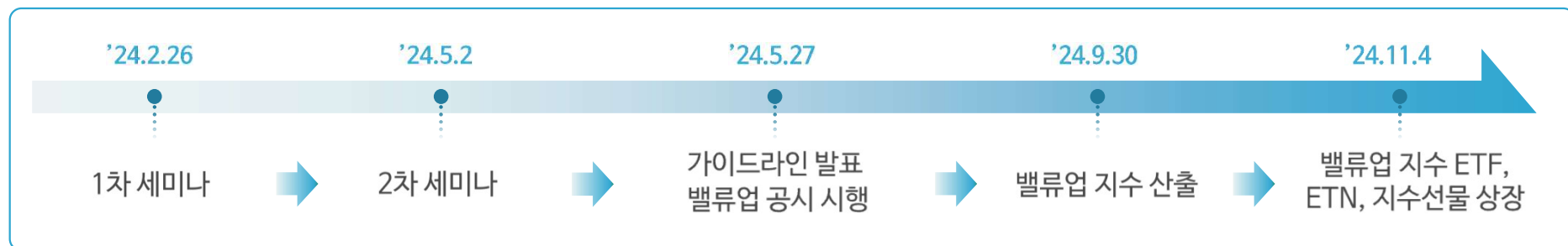
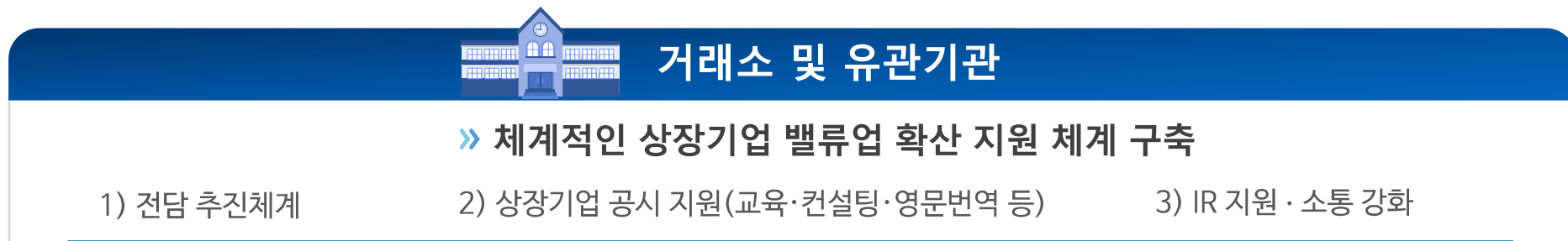
1. 추진 배경

» 그간의 “양적 성장”에도 불구하고,
주요국 대비 저평가, 저조한 수익성 (“**코리아 디스카운트**”) 지속



2. 기업 밸류업 프로그램 개요

주주가치 존중 기업문화로의 자발적 변화를 통한 한국 증시의 도약



3. 밸류업 공시

밸류업 공시 개요

(1) 기업가치 제고 계획 주요 내용

- (정의) 상장기업 스스로 수립하는 미래발전전략
- (대상) 코스피·코스닥 상장기업 전체
- (주기) 연 1회 이상
- (이사회 역할) 이사회를 중심으로 계획 수립·이행 권고

(2) 가이드라인 시행 ('24.5.27~)

- (제공자료) 가이드라인·해설서·FAQ·작성 예시
- (제공목적) 「기업가치 제고 계획」 수립시 참고
- (의견수렴) 간담회 및 밸류업 자문단 회의 등을 통해

다양한 시장참여자 의견을 수렴하여 확정·시행

밸류업 공시 현황

(1) 기업가치 제고 계획 공시 현황

- (시행일) '24.5.27
- (공시현황) 총 153사 ('25.5.26 기준)

본공시	148사	예고공시	5사
-----	------	------	----

* 코스피시장 시가총액 기준 49.4% 밸류업 공시 참여

- (홈페이지) KRX 상장공시시스템 (kind.krx.co.kr)

‘기업 밸류업 통합페이지’에서 한번에 확인 가능

(2) 상장기업의 밸류업 공시 참여 독려 지속

- (간담회) 지수 편입기업 대상 릴레이 간담회 등 지속 개최
- (기업안내) 공시교육, 사내·사외이사 대상 설명회 등 개최
- (컨설팅) 중소 상장기업 대상 1:1 컨설팅 지원

4. 밸류업 지수 및 인센티브 제공 방안

밸류업 지수 및 금융상품 출시

(1) 밸류업 지수('24.9.30부터 산출)

- (구성종목) 100종목 (정기변경) 연 1회
- (지수컨셉) 안정적 수익 창출 & 주주환원 실시 기업 중 시장평가 양호 & 자본효율성 높은 산업별 대표종목
- (평가지표) 다양한 평가지표 적용 및 5단계 스크리닝

【 밸류업 지수 구성종목 선정기준 】

시장대표성

시가총액

수익성

당기순이익

주주환원

배당/
자사주소각

시장평가

PBR

자본효율성

ROE

(2) ETF · ETN · 지수선물('24.11.4 상장)

ETF

12개 종목

ETN

1개 종목

밸류업 공시 기업에 대한 인센티브

(1) 밸류업 표창기업 인센티브

- (3대 분야 8종 인센티브) 밸류업 표창기업에 대해 ①세무 · 회계, ②상장 · 공시, ③홍보 · 투자 분야의 다양한 인센티브 부여

(2) 밸류업 펀드 조성

- (펀드조성) 증권유관기관 공동 '기업 밸류업 펀드' 조성(5천억원)

(3) 리서치 보고서 발간

- (리서치 보고서) 밸류업 지수 미편입 공시기업 리서치 보고서 발간
(한국IR협의회 기업리서치센터 연계, '25.5.26 기준 23사)

(4) 밸류업 촉진 세제지원 추진 (2025 경제정책방향)

- (주주환원 확대기업) 주주환원 증기금액 법인세 5% 세액 공제
- (주주환원 확대기업의 주주) 배당 증기금액 저율 분리과세

K O R E A E X C H A N G E

II. 밸류업 공시 현황

1. 밸류업 공시 참여 현황

» 밸류업 공시 153사 ('25.5.26 기준)

공시기업의 시가총액 비중

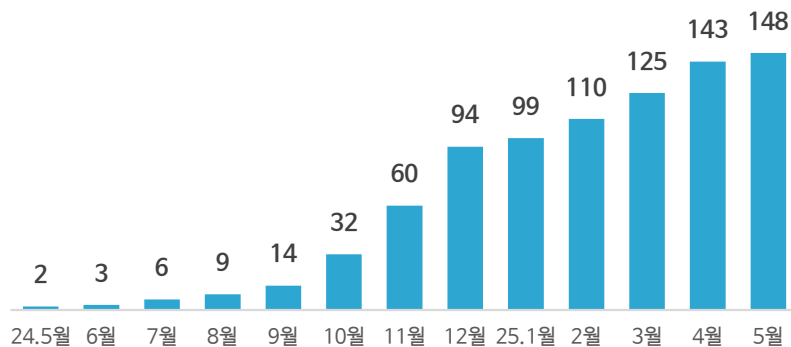
» 코스피 시가총액 기준 49% ↑ 공시

구 분	코스피	코스닥	합 계
본공시	116사(47.1%)	32사(4.2%)	148사(40.8%)
예고공시	3사(2.2%)	2사(0.2%)	5사 (1.9%)
합 계	119사(49.4%)	34사(4.4%)	153사(42.8%)

* 괄호 : 시가총액 비중 / '25.5.26 기준

» 밸류업 프로그램 참여 확산 추세

【 월별 밸류업 본공시기업 누적 추이 (단위: 사 / '25.5.26 기준) 】



10대 그룹 공시 현황 및 비중

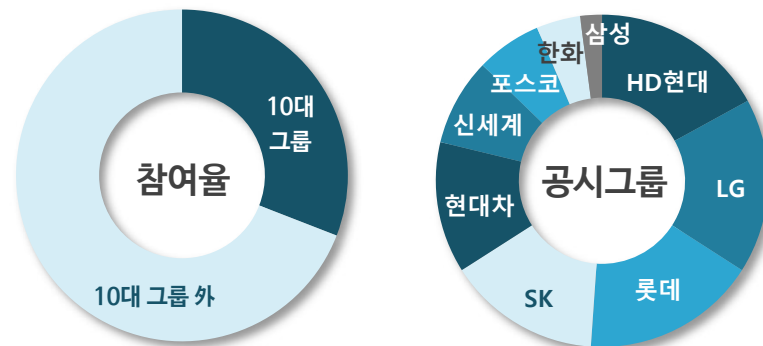
» 10대 그룹의 높은 참여율

공시 현황

- ▶ 47사 공시 (전체 밸류업 공시 기업의 30.7%)

공시 그룹

- ▶ HD현대, LG, 롯데 (이상 8사), SK(7사), 현대차(6사), 신세계(4사), 포스코(3사), 한화 (2사), 삼성(1사)



2. 공시내용 분석

» 밸류업 공시 목표 수립 : 기업 현황에 맞는 다양한 밸류업 목표 설정

» 주주환원 제고(90%) → 자본효율성 개선(70%) → 성장성 향상(52%) → 시장평가 개선(26%) 순으로 목표 수립*

* '25.3월말 기준 (중복 집계)

[주요 재무지표 수립 비율]

구 분	가이드라인상 주요 재무지표 예시	기업수(비율)
주주환원	<div>배 당</div> 배당성향, 배당금액, 배당수익률 등 <div>자사주</div> 자사주 보유분, 신규취득, 소각내역 등 <div>종 합</div> TSR(총주주수익률), 주주환원율 등	113사(90%)
자본효율성	<div>자본수익성</div> ROE(자기자본이익률), ROIC(투자자본이익률) 등 <div>자본비용</div> COE(주주자본비용), WACC(가중평균자본비용) 등	87사(70%)
성장성	매출액 증가율, 영업이익 증가율, 자산 증가율, R&D투자 증가율 등	65사(52%)
시장평가	PBR(주가순자산비율), PER(주가수익비율) 등	33사(26%)

3. 기업 밸류업 프로그램 관련 시장 동향 (1)

» 밸류업 공시기업의 수익률은 시장 평균 대비 우수

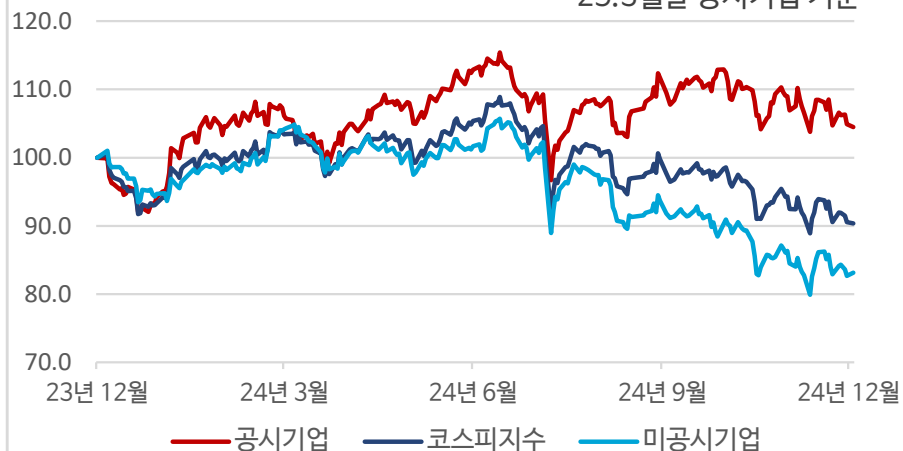
밸류업 공시기업 주가 수익률

- » 밸류업 공시기업의 '24년 주가 수익률은 **4.5%**로,
미공시기업($\Delta 16.9\%$) 대비 **21.4%p \uparrow**
코스피지수($\Delta 9.6\%$) 대비 **14.1%p \uparrow**

['24년 주가 수익률]

공시기업	미공시기업	코스피지수
4.5%	$\Delta 16.9\%$	$\Delta 9.6\%$

* '25.3월말 공시기업 기준



금융업종 밸류업 공시기업 주가 수익률 · PBR

- » 금융업종 공시기업의 주가 수익률은 **25.3%**로,
코스피지수($\Delta 9.6\%$) 대비 **34.9%p \uparrow**

['24년 주가 수익률]

공시기업(금융업)	공시기업(전 업종)	코스피지수
25.3%	4.5%	$\Delta 9.6\%$

- » 금융업종 공시기업의 '24년 PBR 상승률 **25%***

* 0.4 \rightarrow 0.5

- » 시장이 금융업권에 대한 재평가를 통해
저평가를 일정 부분 해소한 것으로 해석

* '25.3월말 기준

3. 기업 밸류업 프로그램 관련 시장 동향 (2)

» '24년 주주환원 규모 대폭 증가

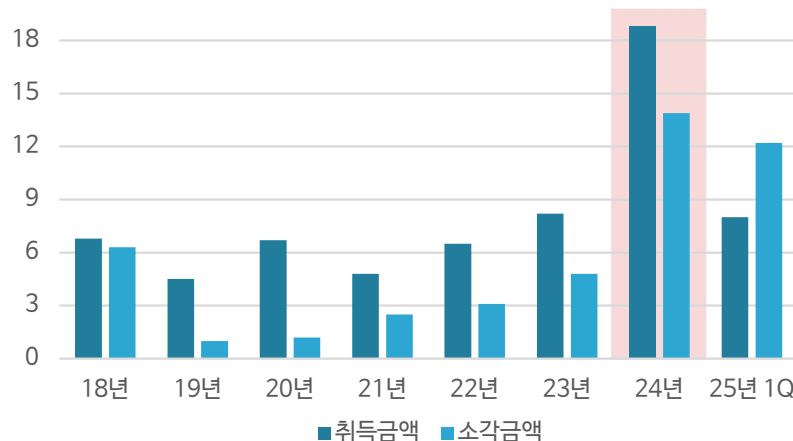
자기주식 취득 · 소각 현황

» '24년 자사주 취득 전년 대비 **2.3배 ↑** (09년 이후 최대)

» '24년 자사주 소각 전년 대비 **2.9배 ↑** (최근 7년 중 최대)

* '25.3월말 기준

['24년 자기주식 취득 · 소각 현황 (단위: 조원)]



구분	'18	'19	'20	'21	'22	'23	'24	'25 1Q
취득	6.8	4.5	6.7	4.8	6.5	8.2	18.8	8.0
소각	6.3	1.0	1.2	2.5	3.1	4.8	13.9	12.2

코스피 밸류업 공시기업의 배당 현황

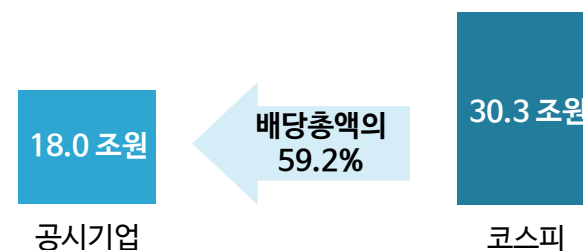
» 코스피 공시기업의 95.2%가 '24년 결산배당 실시*

* '25.3월말 기준 105사 중 100사(리츠 제외)

» 코스피 공시기업의 배당금액(18조원)은 '24년 코스피 결산배당 총액(30조원)의 **59.2%** 차지

* '25.3월말 기준 / 12월 결산법인 대상(리츠 등 제외)

['24년 코스피기업 배당 현황]



구 분	코스피기업(총 807사)	밸류업 공시기업(총 105사)
배당 기업 수	565사(70.0%)	100사(95.2%)
배당총액	30.3조 원	18.0조 원
시가배당률(보통주)	3.05%	3.15%
시가배당률(우선주)	3.70%	3.99%
배당성향	34.74%	40.95%



K O R E A E X C H A N G E

Ⅲ. 밸류업 우수기업 선정

1. 선정 기준 및 평가 절차

» 직전 연도 밸류업 공시기업을 대상으로 선정*

* '25년 표창은 '25년 3월까지 공시한 기업

» 금융투자업계 전문가(증권/운용/외국계/연기금 등) 및 기업 밸류업 자문단의 평가 참여

1차 정량평가	2차 정성평가	3차 종합평가
<p>» 밸류업 결과 평가 → 100사 선정</p> <p>평가항목</p> <ul style="list-style-type: none">▶ TSR(주주수익성), PBR(시장평가), ROE(자본효율성), 지배구조 <p>평가자</p> <ul style="list-style-type: none">▶ 거래소 밸류업 담당	<p>» 공시 충실성·밸류업 노력 평가 → 20사 선정</p> <p>평가항목</p> <ul style="list-style-type: none">▶ (공시 충실성) 이사회 책임, 공시 권고사항, 가이드라인에 충실한 체계▶ (밸류업 노력) 주주환원·투자 노력, 시장 평가, 지배구조 <p>평가자</p> <ul style="list-style-type: none">▶ 기업 밸류업 평가 실무협의회 및 거래소	<p>» 종합평가 → 10사 선정</p> <p>평가항목</p> <ul style="list-style-type: none">▶ 1·2차 평가점수, 밸류업 계획 및 결과, 기업 이슈 등 <p>평가자</p> <ul style="list-style-type: none">▶ 기업 밸류업 자문단

2. 2025 밸류업 우수기업 선정

Value Up 2025

경제부총리 표창
(2사)



HD현대일렉트릭



KB금융지주

금융위원장 표창
(3사)

meritz

메리츠금융지주



삼양식품



거래소 이사장 표창
(5사)

삼성화재



신한금융그룹

HYUNDAI
GLOVIS

kt



* 가나다순

K O R E A E X C H A N G E

IV. 기업 밸류업 프로그램 백서

1. 밸류업 공시 우수사례 선정

» 공시 항목별로 우수사례 선정 (총 22사 / 코스피 기업 19사, 코스닥 기업 3사)

» 국내외 기관투자자의 의견을 수렴하여 시장의 목소리 반영

현황진단	① 다각적 · 입체적 현황진단
	② 자본비용(COE) 등 분석
목표설정	③ 중장기 계량적 목표설정
	④ 종합적 분석을 통한 목표설정
계획수립	⑤ 구체적 · 합리적 계획 수립
	⑥ 임직원 인센티브 연계
이행평가	⑦ 목표달성 평가 및 원인분석
	⑧ 이행평가 결과를 향후 계획에 반영
소 통	⑨ 주요 경영진의 소통 참여
	⑩ 적극적 소통정책 수립 · 이행
	⑪ 외국인 투자자와의 소통 강화
지배구조	⑫ 구체적 지배구조 개선 목표 · 이행 일정

기업명	①	②	③	④	⑤	⑥	⑦	⑧	⑨	⑩	⑪	⑫
에프엔가이드									●			●
콜마홀딩스												●
메리츠금융지주	●	●					●			●		
우리금융지주				●				●				
신한지주				●	●	●			●			
현대차			●									
JB금융지주			●						●			
KB금융		●		●						●	●	
하나금융지주	●									●		
현대글로비스				●								
KT		●		●								
KT&G					●	●						
SK스퀘어			●									
LG유플러스									●			
롯데지주			●									
HD현대일렉트릭					●							
HK이노엔										●		
POSCO홀딩스					●						●	●
포스코인터내셔널	●	●										
노을			●		●							
셀트리온					●				●			
넥스트칩	●											

IV. 기업 밸류업 프로그램 백서

2. 밸류업 공시 우수사례

» 현황진단 및 목표설정 항목 관련 우수사례 (예시)

현황진단 (자본비용 등 분석)

Appendix_2. Cost of Equity

COE는 KB에 투자한 주주들의 요구수익률(기회비용)임을 알기에...

KB의 ROE는 COE보다 높은 수준으로 시현(Double Digit ROE)하기 위해 지속적으로 노력하고 있습니다.

KB의 COE(24년 6월말 기준) KB의 ROE(24년 6월말 기준)

10.04 vs **10.78**

※ CAPM(Capital Asset Pricing Model, 자본자산가격결정모형) 활용(①중간 리시지렌더 COE 산출 방법론 적용)

$$\text{Cost of Equity} = \text{Risk Free Rate} + (\text{Equity Risk Premium} \times \beta)$$

1 Risk Free Rate(무위험 수익률)	2 Equity Risk Premium(시장위험프리미엄)	3 β(베타)
주주가 어떤 위험도 감수하지 않고 얻을 수 있는 수익률	위험자산에 투자한 대가로 요구하는 수익률 (Rm)의 수익률 - (Rf)무위험 수익률로 산출	시장 전체 수익률 변화에 대한 KB 주식의 민감도
<p>[사용지표] 동안채 1년물</p> <ul style="list-style-type: none"> • 동안채가 1년물의 선정은 아래 3가지의 요건 결함 <ul style="list-style-type: none"> - 무위험성(Risk freeness): 동안채 1년물은 대외채가 있는 1987년부터 기간에 상관없이 항상 플러스 수익률 기록 - 유동성(Liquidity): 무위험 자산 중 가장 유동성이 풍부 - 인플레이션 상회 능력(Inflation beat capacity): 종래적으로 동안채 1년의 수익률은 인플레이션을 상회하는 능력이 검증됨 • 한국은행이 통화정책을 실행하고 금융시장을 안정시키기 위해 발행하는 채권 	<p>[사용지표] WWS500 Total Return-동안채 1년물 Total Return</p> <ul style="list-style-type: none"> • Equity Risk Premium은 Total Return으로 계산 <ul style="list-style-type: none"> - 위험자산의 수익은 단순 추가 수익률(Capital gain) 뿐만 아니라, 배당수익(Dividend yield)을 포함 • 종사에서 코스닥 시총 비중 확대를 감안 WWS500 활용 <ul style="list-style-type: none"> - 코스닥 뿐만 아니라 코스닥에 포함된 중대형주도 포함해 시장 수익률을 산출하는 것이 적절하다는 판단 - 코스닥과 코스닥을 포함한 뿐 아니라 2000년부터 Total return index 정보를 제공 받을 수 있는 WWS500 활용 	<p>[사용지표] 104주 조정 베타(Adjusted Beta)</p> <ul style="list-style-type: none"> • 설명력이 더 높은 값을 조정(설명력 추가 보강하여 활용 <ul style="list-style-type: none"> - 외계분산을 활용해 구해진 베타의 설명력은 R²로 확인 - 52주 베타와 104주 베타를 비교하여 더 높은 104주 베타를 활용(명목상 설명력이 더 높은 베타 활용 예정)

* 2024년 6월말 Cost of Equity : 10.04% = 3.64% + (6.10% × 1.05)

17 / 21 KB 금융지주

투자자 의견

- 구체적이고 자세한 COE 산출 방식을 제공
- 자본 관련 수치를 투명하게 공개하여 현황분석에 대한 신뢰성을 제고

목표설정(종합적 분석을 통한 목표설정)

현황 분석 **지표 선정** 목표 설정 달성 방안 소통 강화 지배 구조 신한금융지주회사

'수익성 개선에 기반한 기업가치 제고'를 위한 핵심 지표 선정

당사는 '수익성 개선에 기반한 기업가치 제고'를 목표로 지표 선정

- 이를 위한 핵심 지표로 ①ROE·ROTC & CET1비율, ②주주환원율, ③주식수·주당가치(TBPS)를 선정

이슈 사항	1	2	3
<ul style="list-style-type: none"> • 해외 및 국내 Peer 대비 낮은 PBR • 이론적 PBR 대비해서도 낮은 추가 • 자본비용 대비 낮은 ROE • 자본비를 규제 강화 	<ul style="list-style-type: none"> • 해외한 대비 낮은 주주환원율 • 주주환원율 느린 개선 속도 	<ul style="list-style-type: none"> • 국내 Peer 대비 많은 주식수 • 상대적으로 낮은 주당 가치 	
추진 방안	안정적 CET1비율 기반 ROE · ROTCE 제고	속도감 있는 주주환원정책 추진	주식수 감축 통한 주당 가치 제고
선정 지표	ROE · ROTCE CET1비율	주주환원율	TBPS 주식수

투자자 의견

신한금융그룹

- 종합적인 현황분석에 근거하여 구체적이고 실현 가능한 목표를 제시했다는 점에서 우수

2. 밸류업 공시 우수사례

» 계획수립 및 이행평가 항목 관련 우수사례 (예시)

계획수립(임직원 인센티브 연계)



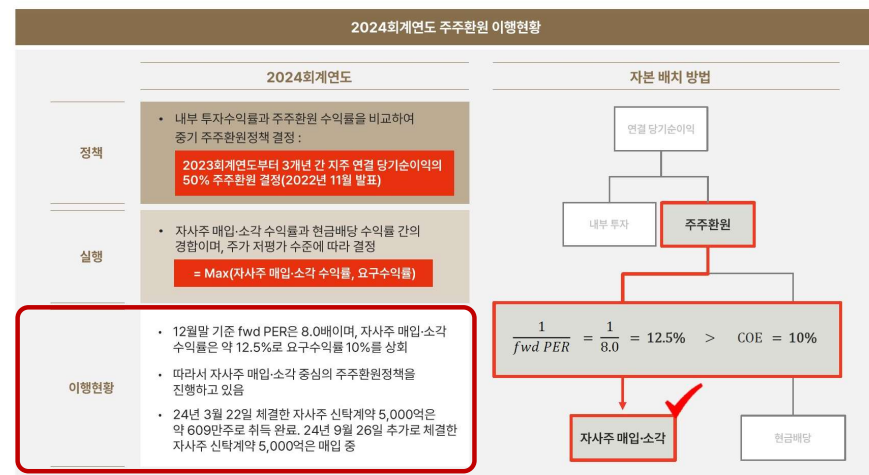
투자자 의견

- ▶ 주식보상 비중 대폭 확대 등 경영진 보상 방안을 명확하게 제시

이행평가(목표달성 평가 및 원인분석)

1. 이행현황

(1) 자본 배치 이행현황



* fwd PER은 24년 12월말 Bloomberg 컨센서스기준이며, COE는 7월 기업가치 제고 계획 공시에서 언급한 수치

meritz 메리츠금융지주 3

투자자 의견

- ▶ 분기별 이행 현황을 상세하게 공시하여, 투자자가 지속적으로 정보를 쉽게 확인할 수 있도록 함

2. 밸류업 공시 우수사례

» 소통 및 지배구조 항목 관련 우수사례 (예시)

소 통(주요 경영진의 소통 참여)

1Q24 IR 주요 질의에 대한 이사회 의 답변

FnGuide

Q1 유류 현금성자산과 매각예정자산에 대한 추후 활용방안이 있는지?

현재 당사가 파악하고 있는 유류 현금성자산은 단기금융상품을 포함해 약 110억원입니다. 매각예정자산은 연내 매각을 목표하고 있으며, 목표 매각금액에서 차입금을 제외 시 약 100억원의 현금이 발생할 것으로 추산하고 있습니다.

당사는 기업가치 제고를 위해 성장여력 확보에 주력하고 있으며, B2C 금융정보서비스 사업 확대를 위한 다양한 방안을 추진하고 있습니다. 이에 B2C 콘텐츠 확보를 위해 자체적인 개발을 진행하고 있으며, 시장에 존재하는 B2C 금융정보 콘텐츠 기업에 대한 투자 또는 JV 설립을 고려하고 있습니다. 내부역량 확보를 위한 전문가 영입, 사내벤처 활성화를 위한 적극적인 투자 계획에 있으며 외부협업을 위해 올해 6월 Fn핀테크투자조합에 출자해 투자대상을 모색하고 있습니다. 향후 직접투자 및 투자조합을 활용해 핀테크, 금융정보 부문의 혁신기업을 조기 발굴하고 당사의 역량과 시너지를 창출하는 방향으로 투자를 확대할 방침입니다.

Q2 주주환원정책의 결정 방향성은 어떻게 되는지?

현재 당사 주식의 거래량과 유통주식수가 많지 않은 상태로, 추가적인 자사주 매입 및 소각은 주주환원정책으로 사용하기 어려운 상태입니다. 따라서, 배당정책에 중점을 두고 주주환원정책을 수립 중에 있습니다. 배당정책 수립에 고려하고 있는 주요 사항은 ①성장을 위한 투자재원의 확보, ②목표 ROE 달성을 위한 적절한 배당성장 설정입니다. 장기적인 ROE 목표를 달성하기 위해 단계적으로 배당성향을 상향하되, 투자 계획과 이익 성장폭에 따라 적절히 조정하도록 수립할 계획이며, 주주환원정책은 오는 11월까지 발표할 계획입니다.

투자자 의견

FnGuide

- » 기업설명회에서 논의된 주요 질의에 대한 이사회 의 상세한 답변을 기재함으로써, 주요 경영진의 적극적인 소통 의지를 확인

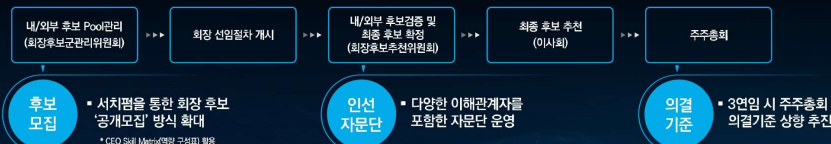
지배구조(지배구조 개선 목표 · 이행 일정 제시)

CEO 및 사외이사 선임

posco HOLDINGS

회장, 사외이사 선임 프로세스 고도화 및 이사회 중심 경영 강화 추진

CEO선임 개선



사외이사 선임/평가 개선

선임: 후보 주주추천 자격을 0.5%에서 0.1% 이상 주주로 확대

평가: 개별평가 제도 도입 및 평가결과 활용 프로세스 구축

투자자 의견

posco HOLDINGS

- » CEO 및 사외이사 선임 절차 개선 등 보다 고도화된 지배구조 지표 및 개선방안을 제시

3. 시장의 평가

» 국내외 기관투자자 대상 설문조사 결과

* 자산운용사, 연기금, 보험사, 증권사 등 95명 대상



코리아 디스카운트 해소

과반수 투자자(57%)는 밸류업 프로그램이 디스카운트 해소에 상당히 기여했다고 평가

투자 유치 및 주가 상승

85%의 투자자들은 밸류업 공시가 투자 유치 및 주가 상승에 긍정적이라고 평가

밸류업 프로그램의 목표

90%의 투자자들은 밸류업 프로그램의 목표가 긍정적이라고 평가

주주와의 소통 개선

90%의 투자자들은 밸류업 프로그램 시행 이후 기업과 주주간의 소통에 변화가 있었다고 평가



K O R E A E X C H A N G E

V. 향후 계획

1. 코리아 밸류업 지수 정기 변경

(1) 정기변경('25.6월)

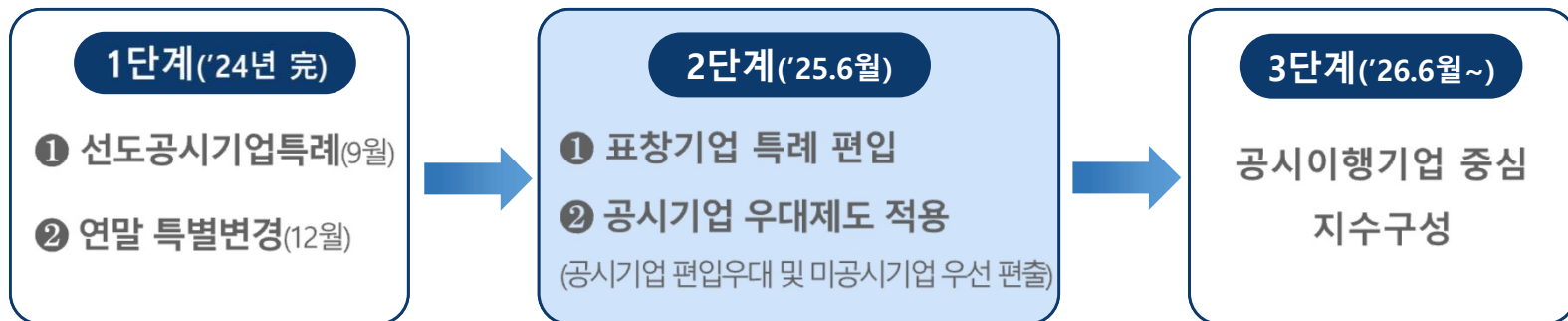
» 심사기준일(4월) → 지수심사 및 위원회 심의(5월) → 정기변경(6월)

(2) 공시 이행기업 중심 지수 구성 단계적 추진

» “공시기업 중심의 밸류업 지수 구성(2단계)”에 따라 표창기업 특례 · 공시기업 편입우대

» **밸류업 표창기업** 특례편입(최소 편입요건 충족)

» **밸류업 공시기업** 심사기준 완화 / **기편입종목 중 미공시기업** 심사기준 강화



(3) 심사요건

» 5단계 스크리닝*을 통해 “기업가치 우수기업 100종목” 선정

* 시장대표성 + 수익성 + 주주환원 + 시장평가 + 자본효율성 → 밸류업 지수

2. 향후 추진 계획

▶ 밸류업 프로그램 확산을 통한 주주가치 존중 문화 정착 ◀



감사합니다

K O R E A E X C H A N G E

