ZOOM -IN

도쿄증권거래소의 기업 가치 제고 계획 현황과 시사점

□ 2023년 3월 이후 도쿄증권거래소 프라임 시장 및 스탠다드 시장 내 '자본비용과 주가를 의식한 경영 실천 방안'을 공시한 기업이 증가하고 있으며, PBR 1배 미만 기업은 감소하였으나 ROE 8% 미만 기업은 큰 변화가 없는 것으로 나타남

□ 이러한 흐름에 유지비용 증가 등의 이유로 상장회사 수가 감소할 가능성이 있으며 이에 대해 동증은 상장기업의 수 대신 개별기업의 중장기적 기업가치 제고를 중점으로 정책의 추진 방향을 밝힘

□ 향후 1. 자율적 추진 기업, 2. 개선 기대 기업, 3. 비공시 기업 등 3개로 그룹을 세분화하여 이에 적합한 시책을 추진, 또한 거래소 내 상장회사 지원단을 통해 전국적으로 지원할 예정임

□ 2024년 일본 주주총회는 동증의 정책 실현과 기업가치 제고에 대한 경영평가의 장으로 평가되고 있는 가운데 국내 밸류업 프로그램의 활성화를 위해서도 시장참여자들의 자발적이고 적극적인 참여가 중요함

□ 2023년 3월 이후 도쿄증권거래소(이하 동증) 프라임 시장 및 스탠다드 시장 내 '자본비용과 주가를 의식한 경영 실천 방안'을 공시한 기업이 증가하고 있으며, PBR 1배 미만 기업은 감소하였으나 ROE 8% 미만 기업은 큰 변화가 없는 것으로 나타남

— 2024년 7월 기준 기업방침을 공시 및 검토 중인 기업은 프라임 시장의 86%, 스탠다드 시장의 44%로 2023년 12월에 비해 각각 37%p, 25%p 증가하였음[1)]

  • 그러나 스탠다드 시장 기업의 공시율은 31%로 여전히 낮은 수준인데, 이는 상대적으로 시가총액이 낮은 기업이 많고 IR 담당자의 부재 등 자원이 부족한 것이 원인으로 여겨짐

— PBR 1배 미만 기업은 프라임 시장 43% 스탠다드 시장 58%로 2022년과 비교해 각각 7%p, 6%p 감소하였으며 TOPIX 500 구성종목 기준으로는 33.5%로 2022년 보다 10.4%p 감소함

— PBR이 낮고 시가총액이 높은 기업일수록 공시율이 높았으며 업종별로는 PBR이 낮을수록 적극적으로 공시하고 있음

  • 2024년 5월말 기준, PBR 1배 미만이면서 시가총액 1,000억엔 이상의 기업의 공시율이 가장 높은 반면, 공시율이 가장 낮은 기업은 PBR 1배 이상 시가총액 250억엔 미만임

1) 프라임 시장의 86% 중 '자본비용과 주가를 의식한 경영실현을 위한 대응' 기업방침을 공시한 기업은 78%이며 검토 중인 기업은 7%임, 또한 스탠다드 시장의 44% 중 기업방침을 공시한 기업은 31%, 검토 중인 기업은 13%임.

- 은행업의 경우 94%가 공시하고 있으나 정보통신업, 서비스업, 소매업 등 PBR이 높은 기업일수록 공시율이 낮음

— 다만 ROE 8% 미만 기업의 감소는 프라임, 스탠다드 시장 기업 모두 2022년도에 비해 큰 변화가 없음

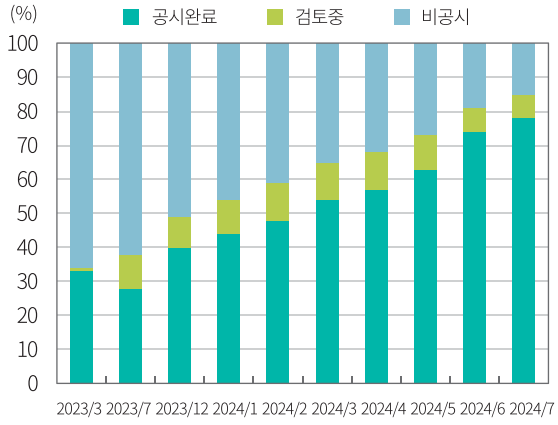
- 프라임 시장 기업은 2022년 7월 47%에서 2024년 5월 45%로, 같은 기간 스탠다드 시장은 63%에서 59%로 각각 2%p, 4%p 감소에 그침
- ROE를 높이기 위해 주주환원 강화 흐름이 이어지면서 자사주 매입 기업이 증가하고 있으나 내부유보가 아직은 많은 것으로 보임

— 이외의 목표지표는 ROE, PBR, ROIC와 같은 자본효율 및 시장평가 관련 지표가 가장 많았으며 공시 자료로는 결산설명회, 기업지배구조 보고서를 가장 많이 이용하였음[2)]

- 중기경영계획에서 ROE를 목표지표로 도입한 기업은 2022년 59%에서 2023년 68%로 증가하였으며 ROIC는 18%에서 23%로 증가함[3)]

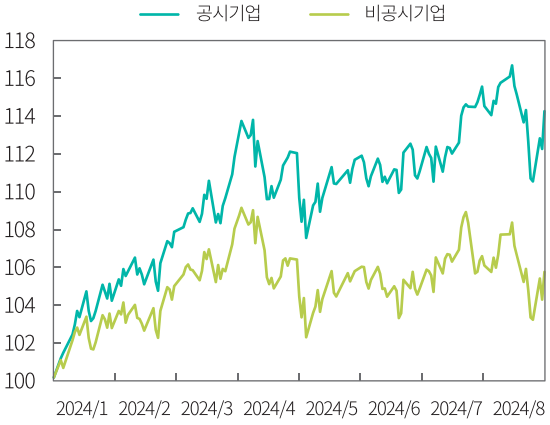
— 공시기업과 비공시기업의 주가 추이를 보면 공시기업이 비공시기업의 주가를 상회하고 있는 것으로 나타남

〈그림 1〉 프라임 시장의 공시율 추이



자료: 도쿄증권거래소

〈그림 2〉 공시 및 비공시 기업의 평균 주가 추이



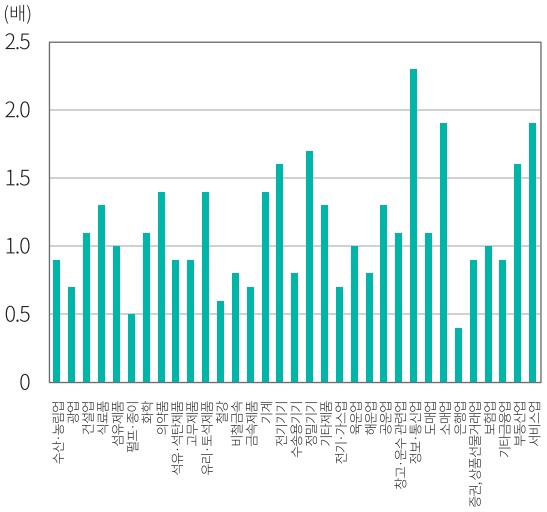
주 : 2023년 12월말 주가를 100으로 지수화하여 각 종목의 평균값 산출

자료: 도쿄증권거래소

2) 日本IR協議会, 2024. 7. 23,「資本コストや株価を意識した経営」に取り組む企業が 80%以上に増加.

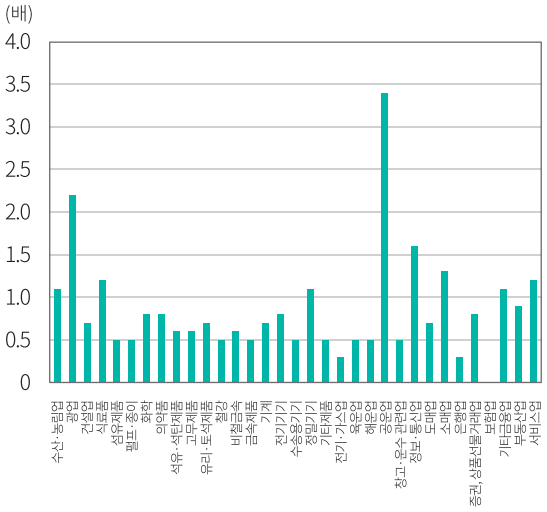
3) 一般社団法人生命保険協会, 2024. 4. 19,「企業価値向上に向けた取組みに関するアンケート」.

〈그림 3〉 프라임 시장 기업의 업종별 PBR



자료: 도쿄증권거래소

〈그림 4〉 스탠다드 시장 기업의 업종별 PBR



자료: 도쿄증권거래소

□ **이러한 흐름에 유지비용 증가 등의 이유로 상장회사 수가 감소할 가능성이 있으며 이에 대해 동증은 상장기업의 수 대신 개별기업의 중장기적 기업가치 제고를 중점으로 정책의 추진 방향을 밝힘**

— 2023년까지 상장기업 수는 상승세를 유지하고 있으나 현재와 같은 상황이 지속된다면 2013년 오사카증권거래소와의 통합 이후 처음으로 감소세로 전환될 가능성이 있음

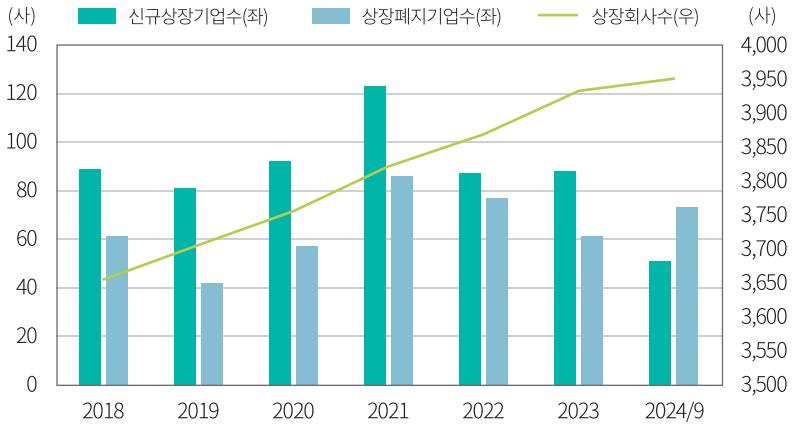
- 2023년도까지 신규 상장기업의 수가 상장폐지기업의 수보다 많았으나 2024년 9월 기준으로 보면 그 추세가 역전됨
- 마더스 시장(시장재편 이후 그로스 시장)을 중심으로 한 신규 상장회사 수의 급격한 감소세가 한 요인이며 시장재편 이후 MBO, 상장회사에 의한 완전 자회사화, M&A 등에 따라서도 상장폐지가 증가하고 있음

— 프라임 시장의 영문공시 의무화 등 상장유지 비용이 증가로 상장폐지를 선택하는 기업이 증가하고 있으며 동증은 기업가치 향상 실현의 기조를 유지하겠다는 입장을 밝힘[4)]

- 성장력 있는 기업에 국내외 투자자금이 모이는 시장이 되어야 하며 상장기업의 양보다 질을 추구하고 있음을 의미함
- PBR, ROE, 시가총액, 성장성 등 정량적 지표(국제 비교 포함)와 더불어 상장사의 노력과 공시 내용, 국내외 투자자들의 평가를 정성적으로 파악하여 전반적인 진행상황을 검토할 예정임

4) 東京証券取引所, 2024. 8. 30,「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」.

〈그림 5〉 신규상장기업, 상장폐지기업,
전체 상장회사 수의 추이 (2024년 9월 기준)



주 : TOKYO PRO Market 제외
자료: 도쿄증권거래소

□ **향후 1. 자율적 추진 기업, 2. 개선 기대 기업, 3. 비공시 기업 등 3개로 그룹을 세분화하여 이에 적합한 시책을 추진, 또한 거래소 내 상장회사 지원단을 통해 전국적으로 지원할 예정임**

— 그룹1은 글로벌 기업이 많아 투자자와의 대화도 적극적으로 이루어지고 있을 것으로, 현시점에서 추가적인 시책은 없는 것으로 보임[5)]

— 그룹2에 초점을 맞춘 지원책을 강구하는 것을 중요하다고 보고 있으며 그룹3에 대해서는 상장회사의 IR기능 확보 및 소액주주 보호를 위한 조치를 촉구할 예정임

- 그룹2는 상장사 경영진과 담당자를 위한 세미나 및 방문, 투자자가 기대하는 포인트들을 담은 사례집 업데이트, 공시 상황에 따른 주가 변화 자료 등을 지원 및 제공할 예정임

— 2025년 1월부터 적용되는 공시기업 리스트 개선책을 통해 투자자와의 원활한 소통을 촉진하고자 함

- 매년 1회 이상 업데이트를 시행하였을 때 공시기업 리스트에서 확인할 수 있도록 조치
- 기관투자자의 만남을 희망하는 기업을 표기해 두어 기업과 기관투자자 간의 대화를 촉진[6)]
- 검토 중으로 분류된 기업은 6개월 기한 설정을 두어, 공시 완료로 전환 유도[7)]

— 2024년 1월 구성한 상장회사 지원단을 통해 전국에 설명회를 개최, 기관투자자와 대화 기회 제공, 실무담당자를 위한 지원 등을 실시하고 있음

5) 그룹1+2와 그룹3의 기업 수는 동증이 매월 공표하고 있는 공개기업 리스트에 의해 파악할 수 있음. 2024년 7월말 시점에서 공개완료 기업(1+2)은 프라임 시장에서 86%(1,406사), 스탠다드 시장에서 44%(701사)임. 그룹1과 2를 명확히 나누는 것은 어렵지만, 그룹1은 그룹2 보다 상당히 적고, 스탠다드 기업에서는 지극히 한정적일 것이라는 것이 시사되고 있음

6) 상장사들이 노력하고 있지만 기관투자자를 찾지 못한다는 지적에 따른 피드백으로 기업이 신청서 양식을 통해 동증에 제출하면 공개기업 리스트에 표시되고 기관투자자는 이를 참고하여 기업에 접촉하여 대화를 실시할 수 있음

7) 현재 [검토 중]으로 공시한 경우 검토 과정과 공시 예상 시기를 기업지배구조 보고서에 기재해야 하며 기재하지 않을 경우 6개월까지 게재할 수 있도록 함, 6개월 경과 후에도 변화가 없으면 공시기업 리스트에서 삭제 조치 될 예정임

- 전국의 경영진을 대상으로 '동증 사장이 설명하는 프로그램'을 9개 도도부현에 개최하였으며 향후 23개 도도부현에도 진행할 예정임
- 실무담당자에는 개별방문을 통해 상장회사가 안고 있는 과제에 대한 상담과 타 상장사의 대응 사례를 소개 및 설명해 주는 시책을 전개하고 있음
- IR 기술 향상을 위한 교육·상담지원·타사 사례 소개를 지원하고 있으며 향후 신규 상장사 대상 워크숍을 개최할 예정
- 기관투자자와의 1:1 미팅을 통한 양방향 소통 및 기관투자자를 대상으로 성장성이 높은 회사 소개 동영상 모음집 배포 등의 활동을 하고 있음

□ **2024년 일본 주주총회는 동증의 정책 실현과 기업가치 제고에 대한 경영평가의 장으로 평가되고 있는 가운데 국내 밸류업 프로그램의 활성화를 위해서도 시장참여자들의 자발적이고 적극적인 참여가 중요함**

— 2024년 중기경영계획 발표 건수는 614건으로 2022년, 2023년 2년 연속 감소세에서 반등하였음

- 동증의 정책에 따라 상장사 경영진의 외부 환경 변화에 대한 인식과 향후 경영 방향에 대한 설명이 대내외적으로 요구되고 있으며, 이러한 배경에서 중기계획 발표가 크게 증가한 것으로 보임

— 주주총회에서 기관투자자의 의결권 행사기준 강화의 영향으로 기업가치에 대한 눈높이가 엄격해진 것으로 판단됨

- 행동주의 투자자의 제안은 113개로 역대 최고치를 기록하였으며 ROE가 낮은 기업의 경영진 선임 안건에 대해 외국인 투자자를 중심으로 반대표가 증가하였음
- 일부 기관투자자들은 의결권 행사 기준에 PBR, TSR 등 주가 기준을 새롭게 반영하는 한편, 이사 선임 안건 찬반 판단에 미치는 영향이 커지고 있음

— 일본 기업가치 제고 계획은 강제성이 없음에도 공시율이 높은 것은 투자자와의 신뢰관계를 형성하여 지속적인 기업가치 향상으로 이어지기 위해 동증, 각 기업의 경영진, 행동주의 펀드를 포함한 투자자 등의 자율적인 노력이 뒷받침되어 있었기 때문

— 최근 발표한 코리아 밸류업 지수가 향후 국내 대표 지수로 자리매김하기 위해서도 국내 상장기업들의 의식 변화와 더불어 기업가치 제고를 위한 공시율 증가 및 활발한 참여가 필요함

- 기업 밸류업 프로그램 발표 후 5개월이 지났으나 기업가치 제고 계획을 공시한 기업은 13개에 불과하며 이는 상장 기업 중 1%도 안되는 수준
- 주주가 경영자를 모니터링하는 메커니즘, 지속적인 성장과 중장기적인 기업가치 향상, 투자결정에 중요한 정보를 포함한 적절한 기업지배구조 공시는 기업 입장에서도 용이한 자금조달 수단이라고 인식하는 것이 중요함

선임연구원 여밀림