

ZOOM
-IN밸류업 공시 참여에 따른 상장기업 성과 비교
및 향후 과제

코리아 디스카운트 해소 및 자본시장 선진화를 위해 2024년 5월 시행된 기업가치 제고(밸류업) 공시 제도는 상장기업의 성과에 유의미한 영향을 미치는 것으로 보인다. 2026년 4월말 기준 공시 참여 기업은 718개사로 단기간 대폭 증가하였으며, 분석 결과 공시기업은 주가수익률, 자본효율성(ROE), PBR 등 주요 지표에서 미공시기업 대비 유의미한 초과 성과를 기록하고 있는 것으로 확인되었다. 특히 코스피 시장은 중대형주를 중심으로 자사주 매입 및 배당 확대와 같은 실질적 주주환원 이행이 시장 신뢰와 기업가치 상승으로 이어지는 성과를 보인 반면, 코스닥 시장은 수익성을 갖춘 기업 위주의 저PBR 해소의 진입 단계에 머물러 있어 시장별 참여 양상의 차이가 뚜렷하였다.

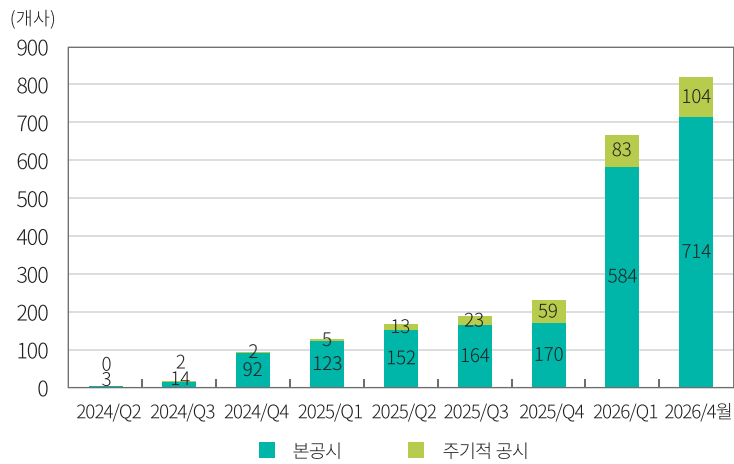
향후 밸류업 프로그램의 실효성 있는 안착을 위해서는 자발적 참여를 넘어선 성과 중심의 인센티브 강화와 더불어 성장성 있는 코스닥 기업의 특성을 반영한 맞춤형 인센티브 지원이 병행될 필요가 있다.

- 코리아 디스카운트 해소 및 자본시장 선진화를 위해 2024년 5월 기업가치 제고(밸류업) 계획 가이드라인 확정 및 공시 시행¹⁾
 - 「기업가치 제고 계획」은 상장기업이 자발적으로 기업가치를 진단하고 개선 계획을 수립·공시하도록 유도하여 국내 증시의 만성적인 저평가 국면을 타개하는 것을 목표
 - 상장기업이 밸류업 프로그램에 적극적으로 참여하도록 자율성을 최우선으로 하며 공시 여부, 내용, 시기 등을 각 기업이 스스로 판단하도록 설계
 - 상장기업은 현황 진단, 목표 설정, 계획 수립, 이행 및 소통의 4단계 프레임워크에 기초하여 공시를 작성
- 2024년 5월 기업가치 제고 계획 공시 시행 당시 3개사로 시작한 공시 참여 기업은 2026년 4월말 기준 총 718개사로 대폭 증가
 - 기업가치 제고 계획 공시 제도 시행 이후 2026년 4월까지 총 718개사(본공시 714사, 예고공시 4사)가 공시를 제출
 - 본공시기업 714사 중 코스피 상장사는 339사, 코스닥 상장사는 375개사를 기록

1) 금융위원회, 2024. 5. 2, 상장기업의 「기업가치 제고(밸류업) 계획」 수립·공시를 지원하기 위해 가이드라인(안)을 마련했습니다. 보도자료.

- 2025년말 170개사였던 본공시기업이 2026년 1분기 584개사, 4월 714개사를 기록하며 단기간 4배 이상 대폭 증가
 - 2026년 3월 신규 공시기업만 409개사로 나타났으며 이는 2025년 12월 조세특례제한법 및 동법 시행령 개정²⁾에 따른 고배당 기업 공시 의무화²⁾로 참여 기업이 증가한 데 기인
 - 특히 코스닥 기업의 공시 참여가 확대되며 2025년말 41개사에서 2026년 4월말 375사로 증가
- 공시기업 수의 빠른 증가세에도 불구하고 전체 상장기업 수 대비 비중은 아직 낮은 수준으로, 전체 상장사 수 대비 26.9%, 코스피와 코스닥 시장 각각 40.5%, 20.6%를 기록

〈그림 1〉 밸류업 공시기업 수 추이



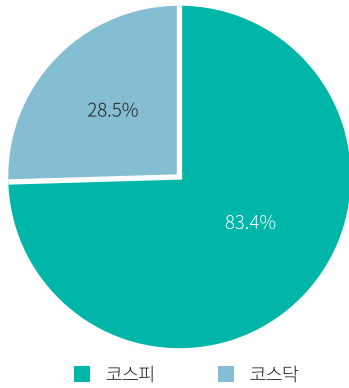
자료: 한국거래소

□ 공시기업 시가총액 비중은 전체 시장의 77.4%를 차지하고 있으며, 코스피 중대형 상장사를 중심으로 밸류업 공시가 이행

- 공시기업 718개사의 시가총액은 전체 시장의 77.4%에 달하는 가운데 코스피 및 코스닥 공시기업이 각 시장에서 차지하는 시가총액 비중은 83.4%, 28.5%로, 코스피 시장의 전체 시가총액 대부분을 공시 참여 기업들이 포괄
 - 코스피 시가총액 1조원 이상의 대형 상장사들이 시장 전체 공시 시가총액의 97.3%로 대부분을 점유
- 시가총액 규모별 공시기업 수 분포를 살펴보면, 1조원 이상 대형 상장사는 195개사(27.2%), 1천억원 이상 1조원 미만 상장사는 340개사(47.4%), 1천억원 미만은 183개사(25.5%)를 기록
 - 코스닥 공시기업이 최근 급증하며 1천억원 미만 규모의 소형 기업 수 비중이 2025년말(9개사, 5.3%) 대비 20.2%p 확대

2) 금융위원회, 2026. 2. 24, 배당소득 과세특례 대상기업의 기업가치 제고계획 공시 및 지원방안 안내, 보도자료.

〈그림 2〉 공시기업 시가총액 비중



주 : 2026년 4월 누적 공시기업 기준
자료: DataGuide, 한국거래소

〈표 1〉 시가총액 규모별 공시기업 현황

시가총액		1조원 이상	1천억~1조원	1천억원 미만	공시기업 전체
공시 기업 수 (개사)	코스피	152	158	32	342
	코스닥	43	182	151	376
	전체	195	340	183	718
비중 (%)	코스피	77.9	46.5	17.5	47.6
	코스닥	22.1	53.5	82.5	52.4
	전체	27.2	47.4	25.5	100

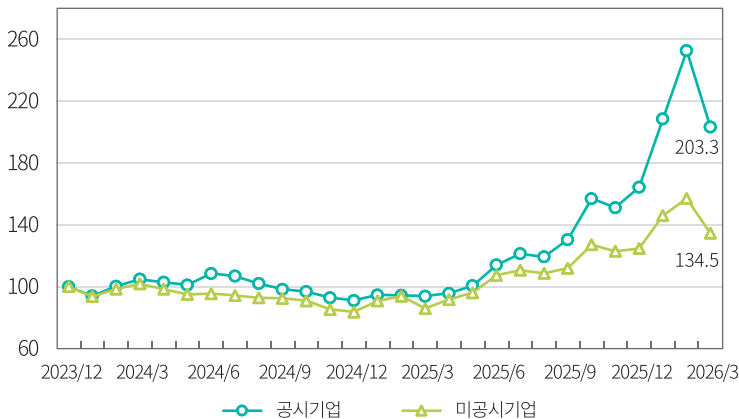
주: 보통주+우선주 합산 기준

□ 밸류업 공시기업³⁾은 분석 기간(2024~2026년 1분기) 동안 100% 이상의 누적 주가수익률을 기록하며 미공시기업 대비 68.8%p의 현저한 시장 초과 성과를 시현

- 2023년말 기준(100pt)으로 시가총액 가중 주가수익률을 누적 지수화한 결과, 전체 공시기업은 2026년 3월 말 203.3pt를 기록하며 2배 이상(103.3%) 상승
- 반면 동기간 미공시기업은 134.5pt를 기록하는 데 그치며 공시기업과의 누적 수익률 격차는 68.8%p에 달해 밸류업 공시 참여에 따른 주가수익률 격차가 지속 확대

〈그림 3〉 밸류업 공시 vs. 미공시기업 누적 주가수익률 지수 추이

(2023.12=100pt)



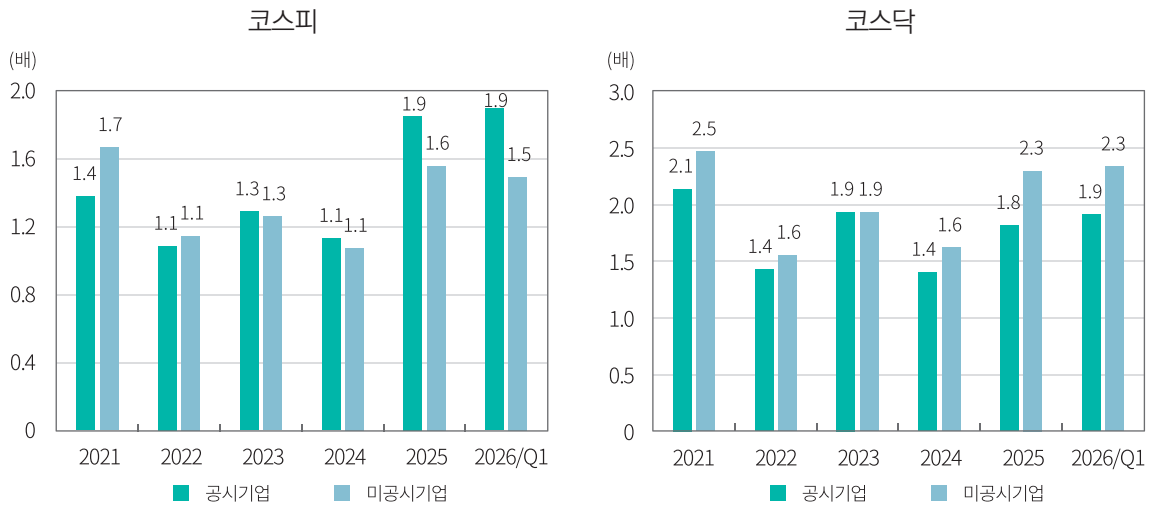
주 : 1) 2023년 12월말 지수를 100으로 설정하여 시가총액 가중 누적 지수화, 수정주가 기준
2) 코스피, 코스닥 기업 합산

자료: DataGuide

3) 2026년 1분기까지 기업가치 제고 계획을 공시한 기업을 대상으로 분석

- 코스피 시장의 밸류업 공시기업은 저평가 국면에서 벗어나며 미공시기업 대비 가파른 PBR 성장을 시현한 반면 코스닥 시장의 경우 공시기업을 중심으로 저PBR 해소 초기 단계로 평가
 - 2021년말 기준 코스피 공시기업(1.4배)은 미공시기업(1.7배) 대비 낮은 PBR을 기록하며 상대적 저평가 상태였으나, 2023년을 기점으로 공시기업이 미공시기업을 점차 상회하며 2026년 1분기 기준 각각 1.9배, 1.5배를 기록
 - 2026년 1분기 기준 코스피 공시기업의 PBR은 2024년 이후 견조한 상승세를 보인 반면 미공시기업은 2025년 대비 하락세로 전환하며 두 집단 간 가치평가 격차가 더욱 확대
 - 이는 기업가치 제고 계획이 실제 공시로 이어지고, 자사주 소각⁴⁾ 및 배당 확대 등 실질적인 이행이 수반되면서 가격에 반영된 결과
 - 반면 2026년 1분기 코스닥 미공시기업의 PBR은 2.3배로, 공시기업(1.9배) 대비 지속적으로 높은 수준을 유지
 - 코스닥 공시기업은 상대적으로 자산 가치 대비 주가가 낮은 저PBR 기업들이 기업가치 제고를 위해 공시에 참여하고 있으며, 이는 저평가 해소 과정의 진입 단계로 판단

〈그림 4〉 밸류업 공시 vs. 미공시기업 PBR 추이



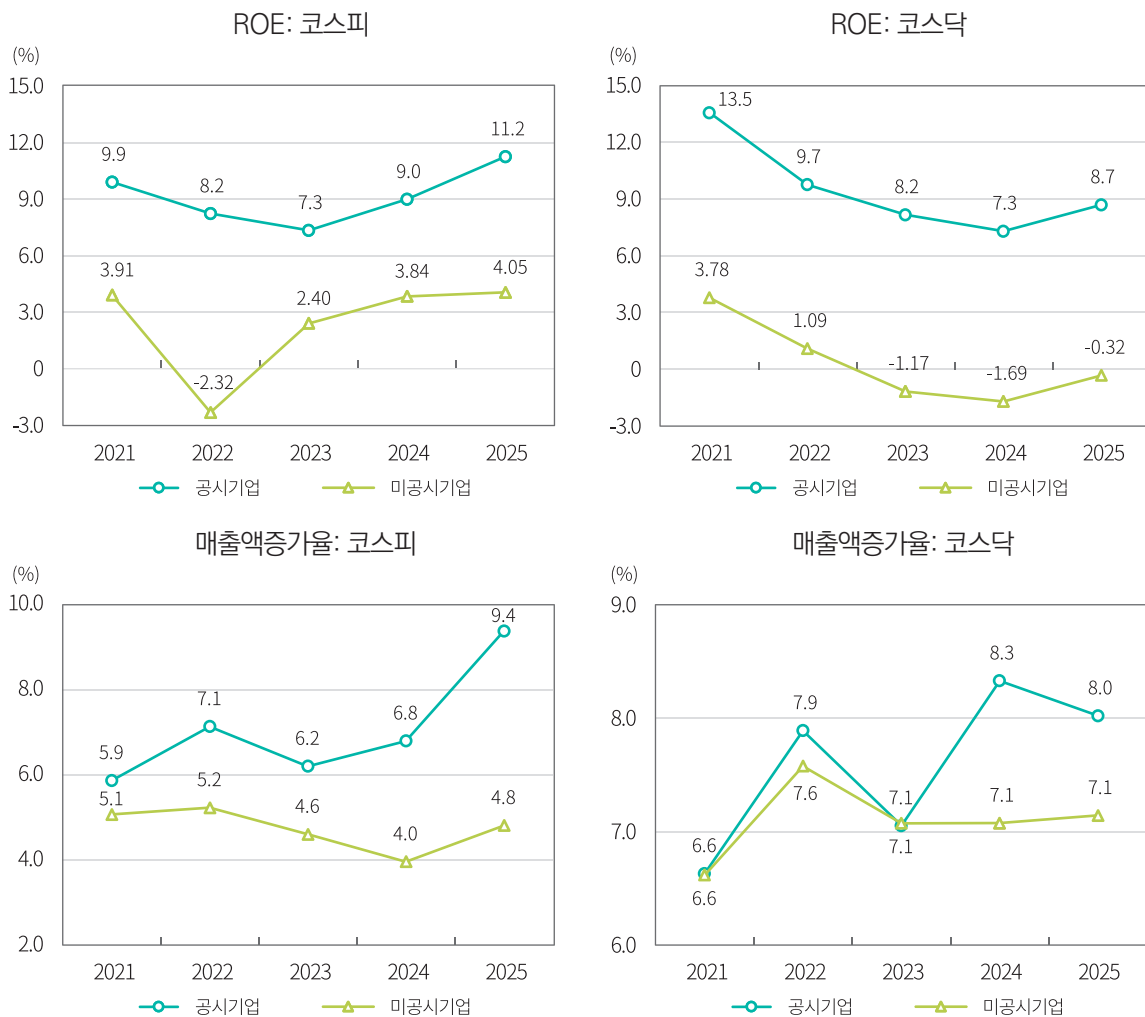
주 : 시가총액 가중평균 값
 자료: DataGuide

- 밸류업 공시기업은 미공시기업 대비 높은 ROE와 매출액증가율을 유지하며 기업가치 제고 계획의 실질적인 기초여건의 우위를 보임
 - 2025년말 기준 코스피 공시기업은 11.2%로, 미공시기업 4.1% 대비 높은 ROE를 기록
 - 코스피 공시기업은 분석 기간 내 9~10% 수준의 ROE를 꾸준히 기록하였으며, 이는 고효율 우량 기업 중심으로 밸류업에 참여하고 있는 것으로 판단

4) 상장기업의 자기주식 소각 금액은 2023년 4.8조원에서 2025년 21.4조원으로 확대(한국거래소, 2026. 4. 7, 월간 기업가치 제고 현황('26.3월) 발표, 보도자료)

- 코스닥 공시기업은 2025년 8.7%의 양호한 ROE를 기록한 반면, 미공시기업은 2023년부터 2025년(-0.32%)까지 연속 마이너스 수익률을 기록하여 큰 성과 격차를 보임
 - 코스닥 내에서도 실질적으로 수익성이 뒷받침되는 기업 중심으로 밸류업 공시에 참여하고 있음을 시사하며, 앞서 분석한 낮은 PBR에도 불구하고 ROE가 높은 것은 수익성에 비해 저평가된 기업임을 확인
- 매출액증가율은 코스피 공시기업의 경우 2021년 5.9%에서 2025년 9.4%, 동기간 코스닥 공시기업은 6.6%에서 8.0%까지 상승
- 반면 코스피 미공시기업의 매출액증가율은 5.1%(2021년)에서 4.8%(2025년)까지 감소하였으며 코스닥의 경우 동기간 6.6%에서 7.1%로 다소 정체 상태
- 다만 코스닥의 경우 집단 간 증가율 차이가 크지 않으며, 매출 확대보다는 수익성 개선 및 지배구조 투명성 확보를 통한 밸류업이 주된 요소로 판단

〈그림 5〉 밸류업 공시 vs. 미공시기업 주요 재무지표 추이

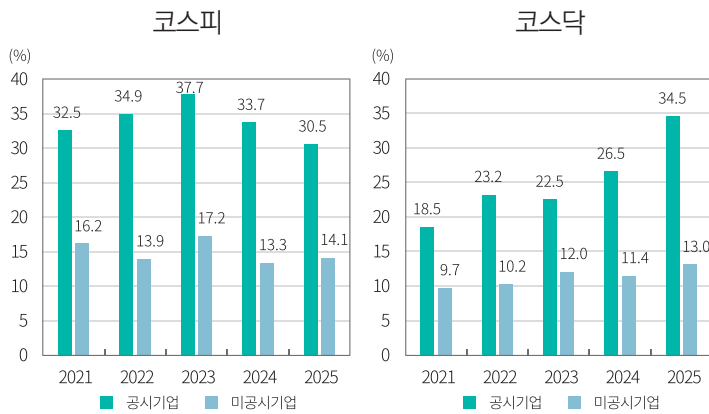


주 : 개별 기업의 5년 평균 매출액증가율의 단순 평균
 자료: DataGuide

□ 배당성향 비교 결과, 양 시장에서 공시기업의 배당금 규모와 배당성향 모두 미공시기업 대비 높게 나타나며 공시 참여 기업 중심으로 주주환원을 강화

- 코스피 공시기업의 총 배당금은 2021년 35.4조원에서 2025년 48.1조원, 코스닥 공시기업은 1.0조원에서 1.8조원으로 증가
- 2025년 기준 코스피 공시기업의 배당성향은 30.5%인 반면 미공시기업은 14.1%에 그쳤으며, 특히 금융·통신 등 전통적 고배당 업종뿐만 아니라 제조업 전반으로 환원 문화가 확산되는 양상
 - 앞서 확인한 매출액증가율의 상승이 실질적인 현금 배당 확대로 연결되고 있음을 시사
- 코스닥 공시기업의 배당성향은 2021년 18.5%에서 2025년 34.5%로 빠르게 높아졌으며, 미공시기업과의 차이도 더욱 확대

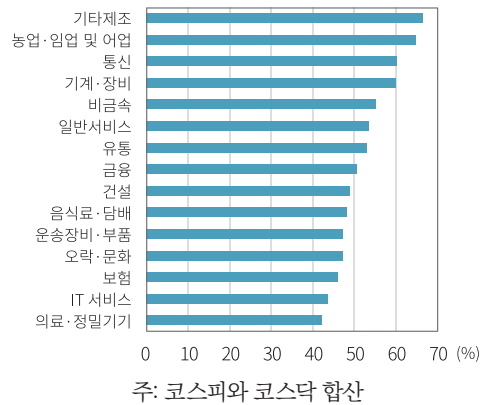
〈그림 6〉 밸류업 공시 vs. 미공시기업 배당성향 추이



주 : 1) 배당성향=(현금배당금(우선주 포함)÷개별/별도 당기순이익)×100
 2) 배당성향 음수(-) 및 200% 이상 기업 제외

자료: DataGuide

〈그림 7〉 밸류업 공시기업 주요 업종별 배당성향(25년)

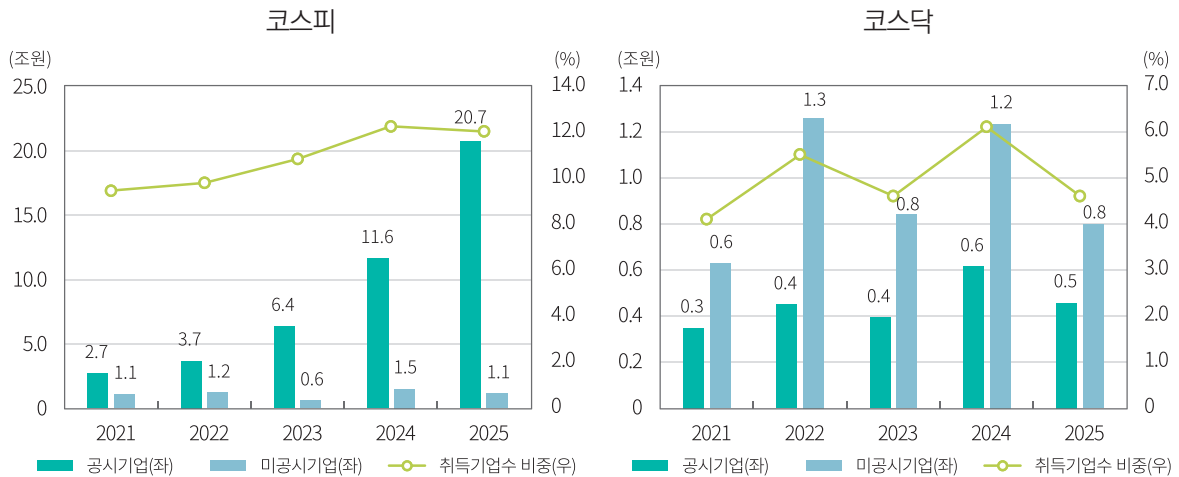


□ 코스피 공시기업은 자사주 매입을 통한 적극적인 주당 가치 제고를 추진하고 있으며, 코스닥 공시기업의 자사주 매입 규모 또한 증가 추세이나 여전히 낮은 수준

- 코스피 공시기업의 자기주식 취득 금액은 2021년 2.7조원에서 2025년 20.7조원을 기록하며 약 7.7배 증가
 - 2025년 기준 전체 코스피 시장에서 밸류업 공시기업의 자사주 매입 규모가 차지하는 비중은 94.8%로 대부분을 차지
 - 2025년 매입 금액은 미공시기업 대비 약 18배 수준으로 공시를 통한 주주환원 약속이 실질적인 자금 집행으로 연결된 것을 확인
- 코스닥 공시기업의 자사주 매입 금액은 2021년 3,480억원에서 2025년 4,573억원으로 확대되며 미공시기업에 비해 다소 높은 연평균증가율(7.0% vs. 6.2%)을 보였으나, 코스닥 전체 시장에서 차지하는 비중은 36.4%(금액 기준), 4.6%(기업 수 기준)으로 여전히 낮은 수준
 - 2025년 기준 코스닥 공시기업 중 자사주 매입에 나선 기업 수는 84개사(전체의 4.6%)에 불과

— 이는 코스닥 공시기업들은 주로 배당을 통해 주주환원에 나서고 있으며 시장 전체적으로는 코스피만큼 자사주 매입 등을 통한 적극적인 밸류업 동참이 아직 본격화되지 않았음을 시사

〈그림 8〉 밸류업 공시 vs. 미공시기업 자사주 매입 규모 추이



자료: DataGuide

□ 분석 결과 밸류업 공시기업은 주가수익률, 자본효율성, PBR 측면에서 미공시기업 대비 유의미한 초과 성과를 보인 것으로 확인

- 밸류업 공시기업은 미공시기업 대비 현저한 시장 초과 성과를 기록하며 주가수익률 측면에서 우위를 기록하였으며, 특히 코스피 공시기업은 가파른 PBR 성장을 통해 저평가 국면을 탈피하고 있는 반면 미공시기업은 하락세로 전환되며 두 집단 간 가치평가 격차가 심화
- 단순히 공시 여부에 그치지 않고 ROE, 매출액증가율 등 실질적인 경영 지표가 우수한 고효율 우량 기업들이 밸류업에 적극 참여하였으며, 코스피는 중대형사 위주로 밸류업 공시에 참여하며 배당 확대와 자사주 매입 등 적극적인 주주환원 정책을 병행
- 코스닥은 실질적 수익성을 갖춘 기업을 중심으로 저PBR 해소의 초기 단계에 머물러 있으며 시가총액 대비 참여 비중은 여전히 낮은 수준

□ 향후 밸류업 프로그램의 참여 확산 및 실효성 있는 안착을 위해서는 기존의 자발적 공시 독려를 넘어 실질적인 가치제고 성과를 보인 기업에 대한 인센티브 지원에 집중할 필요

- 향후 밸류업 관련 정책은 코스피 시장의 성과를 확산시키는 동시에 실질적인 가치 제고 성과를 입증한 기업에 대해 세제 혜택 등 강력한 유인책을 집중하는 방향으로 관련 정책이 진화할 필요
- 또한 코스닥 시장의 특성상 미공시기업 대비 낮은 PBR에도 불구하고 높은 수익성을 보유한 기업들이 공시에 참여하고 있으므로, 성장성 위주의 저평가된 코스닥 기업들이 적극적으로 참여할 수 있도록 시장 특성에 최적화된 공시 유인 방안과 맞춤형 인센티브 지원책 마련을 고려

선임연구원 안유미