OPINION

연구위원
이하윤

자산재평가의 현황과 경제적 의미*

최근 저PBR 기업의 가치제고와 함께 기업이 보유한 자산의 장부가치가 실제 경제적 가치를 충분히 반영하는지에 대한 관심이 높아지고 있다. 자산재평가는 토지나 건물 등의 장부금액을 공정가치에 기초해 다시 측정하는 회계처리로, 자산가치가 상승한 경우 총자산과 자기자본이 증가하고 부채비율이 낮아질 수 있다. 다만 이러한 변화가 새로운 이익이나 현금흐름의 발생을 의미하는 것은 아니며, 자기자본의 증가로 PBR은 오히려 낮아질 수 있다. 국내 자산재평가 공시는 재평가모형 적용이 허용된 직후인 2009~2010년에 집중되었으며, 재평가 대상은 대부분 토지였다. 장기간 보유한 토지의 장부금액과 현재 시장가치 간 차이가 큰 경우, 재평가는 장부에 충분히 반영되지 않았던 자산가치를 시장에 전달하여 투자자의 판단을 돕는 역할을 할 수 있다. 본고의 분석 결과, 높은 토지비중과 부채비율, 낮은 PBR과 현금보유비율을 가진 기업에서 자산재평가를 할 가능성이 높은 것으로 나타났다. 자산재평가는 기업이 보유한 자산의 현재 가치를 보다 투명하게 보여주는 수단이 될 수 있지만, 기업가치 제고로 이어지기 위해서는 재평가 이후의 자산 활용, 수익성 개선, 투자 및 주주환원 등 실질적인 가치 창출 활동이 함께 이루어질 필요가 있다.

최근 국내 자본시장에서는 낮은 주가순자산비율(Price-to-Book Ratio: PBR)[1]을 보이는 기업의 가치제고가 중요한 과제로 논의되고 있다. 이 과정에서 기업의 장부가치가 보유 자산의 실제 가치를 충분히 반영하지 못하고 있다는 의견도 제기된다. 특히 오랜 기간 보유한 토지의 경우, 취득 당시의 가격으로 장부금액이 측정되어 재무제표상 장부금액과 현재의 자산가치 간에 큰 차이가 발생할 가능성이 있다.

기업은 유형자산을 취득하면 최초에는 원가로 인식하고, 이후 측정에서는 토지, 건물, 기계장치 등 자산군별로 원가모형 또는 재평가모형을 선택할 수 있다. 원가모형을 적용하면 취득원가에서 감가상각과 손상차손 등을 차감한 금액으로 재무제표에 반영한다. 우리나라에서는 글로벌 금융위기 이후 기업의 재무구조 개선을 위해 2008년 말 기업회계기준을 개정하면서, 2011년 K-IFRS 의무도입에 앞서 유형자산에 재평가모형을 적용할 수 있도록 하였다. 이후에도 재평가모형은 원가모형과 함께 기업이 선택할 수 있는 회계정책으로 유지되고 있다. 예를 들어 토지에 재평가모형을 적용하면 해당 토지 자산군의 장부금액을 공정가치에 기초하여 다시 측정한다. 여기서 공정가치란 측정 시점에 시장참여

* 본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 자본시장연구원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

1) PBR은 시가총액을 자기자본의 장부금액으로 나눈 값이다.

자 사이의 정상적인 거래가 이루어진다면 자산을 매각하면서 받을 수 있는 가격을 의미한다. 즉 기업이 내부적으로 가격을 결정하는 것이 아니라 시장참여자가 해당 자산에 부여할 가격을 기초로 측정하는 개념이다. 다만 일부 토지나 특수한 기계장치처럼 시장가격을 직접 확인하기 어려운 경우에는 감정평가 등 적절한 평가기법을 활용하고, 그 과정에서 다양한 가정과 추정치를 사용해 공정가치를 산정한다. 이 경우 사용된 가정과 추정치에 따라 평가금액이 달라질 수 있어 측정의 불확실성이 커질 수 있다.

또한 기업이 특정 자산군에 재평가모형을 선택하면 일부 자산만 선택적으로 평가하는 것이 아니라 해당 자산군 전체에 적용해야 한다. 따라서 최초의 재평가모형 적용 여부는 기업이 선택할 수 있지만, 재평가모형을 선택한 이후에는 해당 자산군의 장부금액이 공정가치를 적절히 반영하도록 적절한 주기로 재평가해야 한다.

자산재평가의 간단한 예를 들어 보자.[2] 기업이 처음으로 재평가모형을 적용하면서 과거 100억원에 취득한 토지를 현재 공정가치인 300억원으로 평가했다면, 해당 토지는 재무제표에 300억원으로 반영된다. 기존 장부금액과의 차이인 200억원은 기타포괄손익으로 인식되어 자본의 재평가잉여금으로 누적된다. 이에 따라 총자산과 자기자본이 증가하고, 장부상 부채비율은 낮아질 수 있다. 반면 시장가치가 그대로라면 자기자본의 증가로 PBR은 낮아질 수 있다.

따라서 자산재평가가 곧 기업가치 제고로 이어지는 것은 아니다. 재평가는 기업이 이미 보유하고 있던 자산의 측정금액을 현재 시점에서 다시 평가하는 회계처리이므로, 자산과 자기자본의 증가로 인한 재무비율의 변화가 곧 수익성이나 현금창출능력의 개선을 의미하지는 않는다. 그럼에도 장부에 충분히 반영되지 않았던 자산가치를 현재의 경제적 가치에 가깝게 보여주고 재무구조에 변화를 가져올 수 있다는 점에서 기업에는 중요한 회계정책 선택이 될 수 있다.

국내 자산재평가 공시의 추이

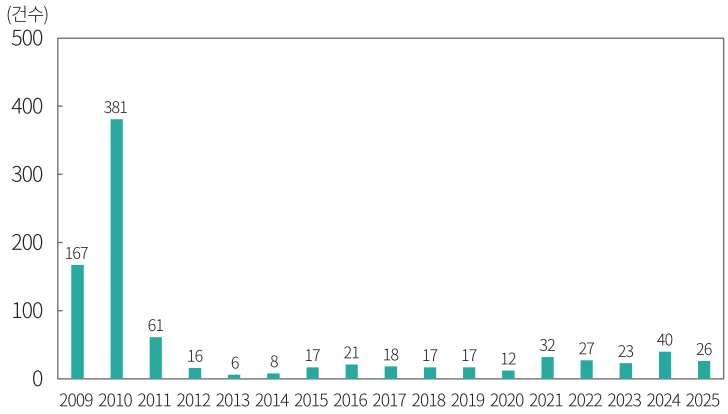
금융감독원 전자공시시스템(DART)의 자산재평가 결과공시를 기준으로 2009년부터 2025년까지 총 889건의 자산재평가 사례를 확인하였다.[3] 자산재평가는 재평가모형 적용이 허용된 직후인 2009~2010년에 집중되었다. 2009년에는 167건, 2010년에는 381건으로 두 해의 합계가 전체의 약 62%를 차지한다. 2011년에도 61건이 확인되었으나 이후에는 크게 감소하였고, 최근에는 연간 수십건 수준에서 나타나고 있다(〈그림 1〉).

---

2) 법인세 효과를 고려하지 않은 단순화된 예시이다. 실제로는 재평가에 따른 이연법인세 효과가 반영되므로 자기자본의 증가액은 재평가차액과 다를 수 있다.

3) 본고에서는 국내 자산재평가의 현황을 파악하기 위해 금융감독원 전자공시시스템(DART)의 자산재평가 결과공시를 이용하였다. 재평가모형 채택 이후의 후속 재평가 내역은 사업보고서나 감사보고서의 주석 등에 반영될 수 있어, DART의 결과공시만으로 모든 기업의 회계상 재평가를 파악하기에는 한계가 있다. 다만 결과공시는 재평가 시점, 대상자산, 재평가금액 및 재평가차액 등을 비교 가능한 형태로 제공하므로, 본고에서는 이를 기준으로 자산재평가 사례를 분석하였다.

〈그림 1〉 연도별 자산재평가 공시 건수



주 : '자산재평가결과' 및 '자산재평가결과(자율공시)'를 기준으로 집계하며, 재평가모형의 최초 적용 공시와 기존 적용기업의 후속 재평가 공시가 함께 포함될 수 있음

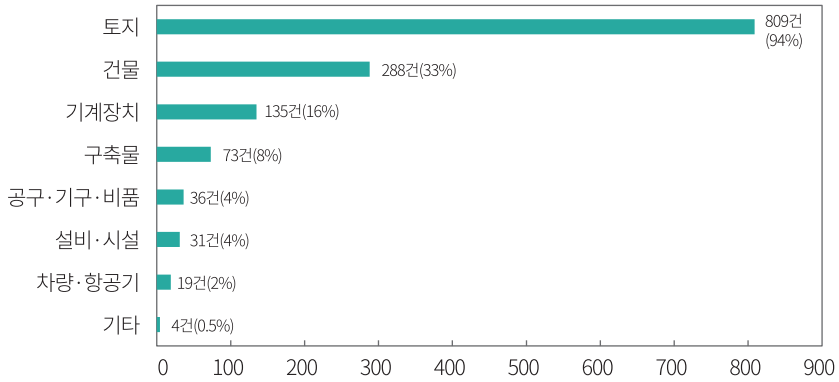
자료: 금융감독원 전자공시시스템(DART)

2009~2010년에 공시가 집중된 현상은 당시의 제도 변화도 영향을 미친 것으로 볼 수 있다. 2008년 말 기업회계기준의 개정으로 유형자산에 재평가모형을 적용할 수 있게 되었으며, 이러한 개정에는 금융위기 이후 기업의 재무구조 개선과 자금조달을 지원하려는 목적도 있었다. 따라서 이러한 연도별 공시 추이는 기업의 재무적 상황이나 보유자산의 특성뿐 아니라 당시의 제도적 환경과도 관련이 있는 것으로 볼 수 있다.

자산재평가 대상은 대부분 토지

국내 자산재평가의 또 다른 특징은 재평가 대상이 토지에 매우 집중되어 있다는 점이다. 전체 자산재평가 결과공시 중 재평가 목적물이 확인되는 864건을 살펴본 결과, 토지가 포함된 사례가 809건으로 약 94%에 달했다. 건물이 포함된 사례는 288건(33%), 기계장치는 135건(16%), 구축물은 73건(8%)이다(〈그림 2〉).

〈그림 2〉 자산재평가 목적물별 포함 공시 건수



주 : 재평가 목적물이 확인되는 864건의 자산재평가 결과공시를 대상으로 각 자산의 포함 여부를 기준으로 집계하여 분류. 여러 자산을 동시에 재평가하는 사례가 있으므로 비중의 합은 100%를 초과

자료: 금융감독원 전자공시시스템(DART), 저자 분류

토지가 압도적인 비중을 차지하는 것은 재평가 선택의 경제적 유인을 이해하는 데 중요한 단서가 될 수 있다. 건물이나 기계장치와 달리 토지는 감가상각하지 않으며, 장기간 보유하는 과정에서 취득가격과 현재 시장가치의 차이가 상당히 커질 수 있다. 또한 상향 재평가 이후에도 추가로 감가상각비가 발생하지 않기 때문에 기업들이 건물이나 기계장치와 같은 감가상각 대상 자산보다 토지를 우선적으로 재평가하는 유인이 있을 수 있다.[4] 따라서 자산재평가는 오래전에 취득한 토지의 장부금액과 현재 가치의 차이를 재무제표에 반영하는 유용한 수단으로 활용될 수 있다.

자산재평가가 재무제표에 미치는 영향

재평가차액의 규모를 보면 자산재평가가 재무제표에 미치는 영향도 상당한 것을 알 수 있다. 재평가차액이 확인되는 886건의 공시에서 재평가차액의 중앙값은 약 98.5억원이며, 25백분위수는 약 27.5억원, 75백분위수는 약 334억원으로 기업 간 편차가 상당히 큰 것으로 나타난다. 기업규모의 차이를 고려하기 위해 재평가차액을 재평가 전 총자산으로 나누어 살펴보면, 재평가차액은 총자산 대비 중앙값 기준으로 약 7%이며, 25백분위수는 약 2%, 75백분위수는 약 16%인 것으로 나타났다(〈표 1〉).

4) Choi, T.H., Pae, J., Park, S., Song, Y., 2013, Asset revaluations: motives and choice of items to revalue. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics* 20(2), 144-171.

〈표 1〉 자산재평가 규모

구분	25백분위수	중앙값	평균	75백분위수
재평가차액(억원)	27.5	98.5	889	334
재평가차액÷총자산	2%	7%	13%	16%

주 : 재평가차액의 분포는 일부 대규모 재평가 사례로 인해 오른쪽으로 치우쳐 있어 평균이 중앙값보다 크게 나타남. 재평가 결과 공정가치가 기존 장부금액보다 낮게 평가되는 경우 재평가차액은 음(-)의 값을 가질 수 있음. 재평가차액은 법인세 효과 차감 전 금액이므로 실제 자기자본의 증가폭은 재평가차액과 다를 수 있음

자료: 금융감독원 전자공시시스템(DART)

이는 자산재평가가 기업의 총자산과 자본의 규모를 변화시키고, 그 결과 부채비율이나 PBR과 같은 재무지표에도 상당한 영향을 줄 수 있음을 보여준다. 다만 재평가차액이 100억원 발생했다고 해서 순이익이 100억원 늘거나 기업에 100억원의 현금이 새로 유입되는 것은 아니다. 이미 보유하고 있던 자산의 측정 금액이 달라진 것이기 때문이다. 따라서 재평가 이후 재무비율의 개선을 기업의 수익성이나 현금창출능력 개선과 구분해서 볼 필요가 있다.

자산재평가 유인과 기업 특성

기존 연구에서는 기업이 자산재평가를 선택하는 이유를 크게 두 가지 측면에서 설명해 왔다. 첫 번째는 정보 제공의 목적이다. 장부금액과 현재 공정가치의 차이가 큰 자산을 보유한 경우 재평가를 통해 장부금액에 충분히 반영되지 않은 자산의 가치를 외부에 알려 투자자와 채권자의 판단에 유용한 정보를 제공할 수 있다.

두 번째는 재무구조와 관련된 유인이다. 자산재평가를 통해 자산과 자기자본이 증가하면 장부상 부채비율이 낮아질 수 있다. 따라서 부채 부담이 크거나 자금조달 필요성이 높은 기업에서는 재평가의 유인이 상대적으로 클 수 있다. 기존 연구에서는 토지비중과 부채비율이 높고, 유동자산 비중이 낮은 기업에서 재평가 유인이 크다는 것을 발견했다.[5] 금융위기 당시에 국내 기업을 분석한 연구에서는 재평가 이후 자금조달 증가가 특히 재무적으로 취약한 기업의 장기 민간차입에서 두드러졌음을 발견하였다.[6] 다만 재평가 회계처리 자체가 새로운 자본 유입을 의미하는 것은 아니며, 해당 연구 결과도 금융위기라는 특정 시기의 경제환경을 고려해 해석할 필요가 있다.

본고에서는 국내 상장기업을 대상으로 자산재평가 결과공시 여부와 기업 특성의 관계를 분석하였다(〈표 2〉). 분석 결과, 토지비중과 부채비율이 높은 기업일수록 다음 해 재평가 가능성이 높았고, 반대로 현금보유비율이 높은 기업에서는 낮게 나타났다. 특히 PBR이 1보다 낮은 기업은 그렇지 않은 기업

5) 김정애, 최종서, 2010, 유형자산 재평가 동기에 관한 연구, 『회계정보연구』 28(4), 49-76.

6) Cho, H., Chung, J.R., Kim, Y.J., 2021, Fixed asset revaluation and external financing during the financial crisis: Evidence from Korea, *Pacific-Basin Finance Journal* 67, 101517.

보다 다음 해 재평가 가능성이 약 3.3%포인트 높은 것으로 추정되었다. PBR을 연속변수로 사용한 분석에서도 PBR이 낮을수록 재평가 가능성이 높은 관계가 나타났다. 다만 PBR은 수익성이나 성장성, 미래의 위험에 대한 시장의 판단도 반영되기 때문에, 낮은 PBR을 곧 보유 자산의 저평가라고 해석하기에는 주의가 필요하다. 또한 이 결과는 어떤 기업이 재평가모형을 선택하는지에 대한 인과적 증거라기보다는, 어떤 기업 특성이 재평가와 관련되어 있는지를 보여주는 것으로 해석하는 것이 타당하다.

또한 재무적으로 어려운 기업만이 재평가를 선택한다고 단순화하기는 어렵다. 수익성이 높은 기업에서도 재평가 가능성이 높았고, 최근 주가수익률이나 매출성장률과는 뚜렷한 관계가 관찰되지 않았기 때문이다. 따라서 재평가 가능한 토지를 많이 보유하면서 장부가치와 현재 자산가치 간 차이가 클 가능성이 있고, 동시에 재무구조상 장부가치를 조정할 유인이 있는 기업에서 재평가 가능성이 높게 나타난 것으로 해석하는 것이 보다 적절하다.

〈표 2〉 기업 특성과 자산재평가 공시 가능성의 관계

기업 특성	재평가 공시 가능성과의 관계
높은 토지비중	↑
높은 부채비율	↑
낮은 PBR	↑
큰 기업규모	↑
높은 수익성	↑
높은 현금보유비율	↓
최근 주가수익률	뚜렷한 관계 없음
매출성장률	뚜렷한 관계 없음

주 : 종속변수는 다음 연도의 자산재평가 결과공시 여부이며, 전년도 기업 특성을 설명변수로 사용한 로짓(logit) 모형을 추정함. 산업 및 연도 고정효과를 포함하고 기업 수준에서 표준오차를 군집화함. 화살표는 추정된 평균한계효과의 방향을 나타내며, 통계적으로 유의한 관계에 대해서만 표시함. 추정 결과는 인과관계를 의미하지 않음. '뚜렷한 관계 없음'은 통계적으로 유의한 관계가 확인되지 않았음을 의미함. 이 분석은 DART에 공시된 자산재평가 여부를 기준으로 하여 재평가모형의 최초 적용과 후속 재평가가 함께 포함될 수 있음

자료: 금융감독원 전자공시시스템(DART), DataGuide

자산재평가의 경제적 의미

자산재평가는 오래전에 취득하여 과거 가격으로 장부에 남아 있는 자산을 현재 공정가치에 가깝게 보여주면서 투자자의 판단을 도울 수 있다는 점에서 의미가 있다. 특히 국내 자산재평가 사례의 대부분이 토지를 포함하고 있다는 점을 고려하면, 과거 취득가격을 기초로 한 장부금액과 현재 자산가치의 차이를 시장에 전달하는 기능이 중요할 수 있다.

다만 평가액이 커졌다는 사실이 기업의 내재가치나 실적의 개선을 의미하는 것은 아님을 유의해야

한다. 자기자본의 증가로 부채비율이 낮아지더라도 기존 차입금이 상환되는 것은 아니며, 자산을 다시 평가한다고 해서 기업의 생산성이 높아지거나 새로운 영업현금흐름이 창출되는 것은 아니다. PBR 역시 자기자본의 증가로 낮아질 수 있다.

따라서 기업가치 제고라는 관점에서도 자산의 가치를 보다 정확하게 보여주는 것과 기업이 실제로 새로운 가치를 창출하는 것은 구분할 필요가 있다. 자산재평가는 기업이 보유한 자산에 대한 정보를 제공하는 기능을 수행할 수 있지만 새로운 가치 창출을 위해서는 보유자산의 효율적인 활용을 통한 수익성 개선과 함께 투자, 사업구조 조정 및 주주환원 등 실질적인 자본배분의 변화가 이루어져야 한다.

정책적으로는 투자자가 기업이 보유한 자산의 장부금액과 현재의 경제적 가치 간 차이를 보다 신뢰성 있게 파악할 수 있도록 관련 정보를 충분히 제공하는 것이 중요하다. 이와 관련하여 2026년 9월 확정된 기업회계기준서 제1016호 개정은 원가모형을 적용하는 토지의 공시지가를 2026년 12월 31일로 종료하는 연차재무제표부터 주석에 공시하도록 하였다(금융위원회, 2026. 9. 23).[7] 공시지가는 정부가 공시하는 토지의 기준가격으로 회계상 공정가치와 동일한 개념은 아니지만, 재평가모형을 적용하지 않는 기업에서도 투자자가 장부금액과 외부 가격정보 간 차이를 파악하는 데 중요한 참고 정보가 될 수 있다. 아울러 재평가를 실시하는 경우에는 평가방법과 주요 가정 등 산정 근거를 충분히 공개하여 투자자가 평가금액과 함께 측정의 불확실성까지 이해할 수 있도록 할 필요가 있다.

결국 기업가치 제고를 위해서는 재평가 자체보다 이후 해당 자산을 어떻게 활용하는지가 더 중요하다. 비핵심 토지를 계속 보유하는 기업과 이를 매각해 성장을 위한 투자나 주주환원에 활용하는 기업은 동일한 재평가차액을 기록하더라도 향후 경제적 의미가 다를 수 있기 때문이다. 자산재평가의 가치는 단순히 장부금액을 높이는 데 있는 것이 아니라, 기업이 보유한 자산의 현재 가치에 관한 정보를 시장에 보다 투명하게 보여주는 데 있다. 이러한 정보가 실질적인 가치 창출로 이어지기 위해서는 기업이 재평가 대상 자산을 보다 효율적으로 활용하여 수익성과 현금흐름의 개선으로 연결하는 후속 노력이 필요하다.

7) 금융위원회, 2026. 9. 23, 기업의 가치를 보다 정확히 보여주기 위해 기업의 토지 '공시지가'가 주석에 공시됩니다, 보도자료.