2026 KRX 기업가치 제고 프로그램 벤치마크 진단

주요 항목별 벤치마크 진단 결과지

『2026 한국거래소 기업가치 제고 프로그램 백서』 벤치마크 대비 현황 진단

수검 기업	**성문전자㈜**	진단 기준일	**2026-08-15**
시장 · 업종	**유가증권시장 · 정보기술** (백서 모집단 24개사)	데이터 기간	**FY2023–FY2025 (제44기–제46기)**
재무제표 기준	**연결 (K-IFRS)**	기존 공시	**미공시**

종 합 판 정

위험 자본비용 미달 구간

위 험
R ADVISORY · VB

판정 대상 5개 지표가 모두 위험 구간에 들어갔다. 자기자본이익률 4.73%가 정보기술 업종의 실적선 14.8%·목표선 17.3% 어느 쪽에도 닿지 못했고, 업종 도출 자기자본비용 10.4%를 기준으로 한 Equity Spread는 −5.67%p다. 다만 이 회사의 자산은 3년간 609억→834억으로 늘었고 그 증가분의 대부분이 증설 자산이므로, 판정은 「수익을 못 내는 회사」가 아니라 「투입한 자본의 회수가 아직 손익에 나타나지 않은 국면」으로 읽는 것이 정확하다.

판정 분포 — 대조 지표 11개

위험 5 · 주의 0 · 양호 0 · 참고/산출불가 6



■ 위험 — 두 기준선 모두 미달 ■ 주의 — 기준선 사이 ■ 양호 — 높은 기준선 이상 ■ 참고·산출불가 — 백서 벤치마크 부재 또는 입력 누락

출처 『2026 한국거래소 기업가치 제고 프로그램 백서』 110p
목표치 = 완결형 공시 187개사가 약속한 수준(PART 02) · 실적치 = 시장 기록(PART 03)
결과지 서식 v2.0 (2026-08-15)

ISSUED BY KONNECT

제도의 취지와 핵심사항

PURPOSE OF THE PROGRAM

「기업가치 제고 계획」은 상장기업이 스스로 기업가치를 진단하고 목표와 실행계획을 시장에 알리는 자율공시 제도다.

제도의 축은 「진단 → 목표 → 계획 → 이행평가 → 소통」의 순환이며, 그 출발점인 현황진단은 자본수익성(ROE)·자본비용(COE)·시장평가(PBR)를 정량적으로 대조하는 데서 시작한다. 본 결과지는 그 출발점을 백서 벤치마크로 대신 수행한 것이다.

제도 성격	작성 주체	공시 방법·주기	이사회 관여
자율공시	**전략·재무 부서**	**KIND · 연 1회**	**의무 아님**
참여 여부·지표 선택·시계(視界) 전부 기업 자율 (p.103~104)	「전략 및 재무를 담당하는 부서가 중심이 되어 작성하는 것이 바람직」 (p.105)	계획서 첨부 제출, 주기적 공시 권장. 홈페이지 공개보다 KIND가 먼저 (p.105)	보고·심의·의결은 의무가 아니나 거친 경우 기재 시 신뢰도 제고. 실제 참여 73% (p.104·p.33)

제도의 다섯 가지 핵심 특징

FIVE CHARACTERISTICS

자율성	참여 여부, 사용할 지표, 목표 시계를 기업이 정한다. 표준 서식·파일형식도 자유이며 가이드라인 내용 전부를 작성해야 하는 것은 아니다.	p.103~104
미래지향성	과거 실적 보고가 아니라 도달하려는 상태와 그 경로를 제시하는 문서다. 목표에는 예측이 수반된다는 점을 제도가 전제한다.	p.103
종합성	재무지표만이 아니라 사업모델·시장환경·경쟁우위·리스크·지배구조를 함께 다룬다.	p.103·p.106
선택과 집중	「모든 사항을 열거식으로 기술하는 것이 아니라 … 강조할 부분을 선정할 수 있음」. 우수사례 20건도 각 사가 단 1개 항목에서만 선정되었다.	p.104·p.82
이사회 책임	이사회 보고·심의·의결은 의무가 아니다. 다만 거친 경우 개최일자·심의 내용을 기재하면 신뢰도가 높아진다.	p.104

표준 목차

기업개요 → 현황진단 → 목표설정 → 계획수립 → 이행평가 → 소통

가이드라인 표준 목차 (p.106). 서식·파일형식은 자유이며 항목 생략도 가능하다 (p.104).

12개 평가항목 거래소는 공시 내용을 12개 평가항목으로 심사해 우수사례를 선정한다(p.73~82). 2025년 선정 20건은 각 사가 단 1개 항목에서만 선정되었고, 코스닥은 20건 중 4건(①④⑦)에 그친다. ② 자본비용(COE) 분석은 전체 587개사 중 1건뿐이다. 12개를 모두 채우는 전략은 이 데이터가 지지하지 않는다 — VI의 자가채점은 그 선택지를 좁히기 위한 것이다.

> *「단순히 목표 달성 및 예측에 실패했다는 이유만으로 불성실공시 또는 불공정거래의 대상이 되지는 않을 것입니다.」*
> — 백서 p.105 · 다만 허위기재는 자본시장법상 불공정거래 조항의 적용 대상이다.

> *「모든 사항을 열거식으로 기술하는 것이 아니라, 기업이 업종, 사업구조 등 개별 특성을 고려하여 기업가치 제고에 의미가 크고, 주주 및 시장참여자와 소통할 필요가 있는 내용에 초점을 맞추어 작성하는 것을 지향합니다.」*
> — 백서 p.104

> *「기간이 명확하지 않거나 구체적인 방법론이 존재하지 않는 원론적인 목표 설정 지양」*
> — 백서 p.76 · 목표에는 기간과 산출 방법론이 함께 붙어야 한다.

제도가 만든 관측 결과 주기적 공시기업 주가 +100% · 본공시 기업 시총 비중 72.2% · 기관투자자 최우선 평가요소 38% — 출처와 기준일은 「시장 맥락」 절에 함께 싣는다.

적용 유가증권시장 상장사이며 기업가치 제고 계획 공시 이력이 없다. 백서가 12평가항목별로 고른 사례 20건 중 코스닥 선정은 4건뿐이고, 자사가 속한 유가증권시장은 누적 참여 305개사·시가총액 기준 79.2%가 이미 제도 안에 들어와 있다.

II 벤치마크 체계와 산출기준

BENCHMARK BASIS

백서의 수치는 성격이 다른 두 계열이며 섞으면 진단이 무너진다. 본 결과지는 모든 지표에 두 기준선을 함께 표시하고, 값의 위치로만 판정한다.

기준선	모집단	출처	의미 — 무엇을 재는 자인가
목표선 업종 공시기업이 앞으로 도달하겠다고 약속한 수준	완결형 공시 187개사 (고배당 약식 400개사 제외)	백서 PART 02 · p.34~53	우리 목표가 업종 대비 튀는지를 재는 자
실적선 시장이 실제로 기록한 수준	공시 587개사 / 미공시 1,994개사	백서 PART 03 · p.54~71	현재 위치를 재는 자

산업재 ROE는 목표 14.2% vs 실적 5.8%로 2.4배 차이난다. 어느 선을 인용하는지 문장에 반드시 명시한다.

산식

FORMULAS

내재 COE (백서 산식)

COE = ROE ÷ PBR

영구성장률 g = 0 가정 (p.40 각주). 참고 표기 전용 — 판정 근거로 쓰지 않는다

외생 COE (판정용)

COE = Rf + β × ERP

CAPM 입력값이 있으면 우선, 없으면 업종 도출 COE(p.40)를 쓴다

Equity Spread

ES = ROE − 외생 COE

내재 COE로 재면 ES = ROE(1 − 1/PBR)이 되어 「PBR이 1을 넘는가」의 동어반복이 된다

목표 PBR 상한

상한 = 목표 ROE ÷ 업종 도출 COE

초과 시 p.41 경고 대상 — 검증 부담과 시장 불신

백서 벤치마크는 여섯 계열이다

SIX FAMILIES

계열	이름 · 성격	모집단	출처	용도
A	**목표치 벤치마크** 공시기업이 약속한 수준	완결형 187개사	p.34~53	목표의 공격성 검증
B	**실적 벤치마크** 시장이 기록한 수준	공시 587 / 미공시 1,994	p.54~71	현황진단의 비교 기준
C	**국제 벤치마크** 국가 간 비교	MSCI Index	p.15·56·62	저평가 논거
D	**지배구조 벤치마크** 15개 핵심지표 채택·이행	187 / 87 / 46개사	p.50~52·71	평가항목 ⑫ 목표 설계
E	**제도·심사 벤치마크** 12개 평가항목·우수사례 20건	2025년 공시분	p.73~82	어느 항목을 노릴지
F	**시장 기대 벤치마크** 기관투자자 설문	103명	p.98~101	무엇을 중시하는지

본 결과지 III의 판정은 A·B만 사용한다. C·D·E·F는 판정에 쓰지 않고 VI·VIII의 맥락으로만 인용한다.

판정 규칙

JUDGMENT RULE

양호 두 기준선 중 높은 쪽 이상 · 주의 두 기준선 사이 · 위험 두 기준선 중 낮은 쪽 미만 · 참고 백서에 기준선이 없는 지표 — 값만 표기 · 산출불가 입력 누락 — 무엇이 없었는지 표지에 기재

두 선의 상하 관계와 무관하게 단조(monotone)하도록 정의했다. 정보기술 업종처럼 목표 배당성향 23%가 시장 실적 37.4%보다 낮은 역전 사례가 실재하므로 「목표선 이상이면 양호」 규칙은 쓸 수 없다. Equity Spread만 예외로 0%p 이상 양호 / −2%p 이상 주의 / 미만 위험으로 본다.

인용 시 주의 표마다 모집단이 다르다. 목표 ROE 합계 12.0%는 ROE 제시 109개사, 도출 COE 전체 11.4%는 ROE·PBR 동시 제시 기업 기준이다. · 에너지 3개사·유틸리티 1개사·기타 1개사는 백서에서 「업종 평균」으로 표기되나 대표성이 없다. 해당 업종은 판정을 참고로만 쓴다. · 목표치 표에는 시장별(코스피/코스닥) 분해가 없다. 코스닥 비교는 실적 기준(p.66)만 가능하다. · 도출 COE는 개별 기업별 산출 후 평균한 값이라 표의 평균끼리 나눠 검산되지 않는다(전체 10.0% vs 11.4÷1.04 = 10.96%).

II 벤치마크 체계와 산출기준 계속 — 본 진단 적용분

BENCHMARK BASIS · CONT.

현황진단 시 고려사항 SCOPE

사업모델	주요 사업부문 구분, 제품·서비스 종류와 특징, 사업부문별 매출·이익 추이 및 비중
시장환경	시장 특성·규모, 경쟁환경, 점유율과 시장 내 위상
경쟁우위요소	인적·물적 자원, 기술력
리스크요인	거시경제·산업·개별기업 측면의 주요 리스크

가이드라인 지표 분류 METRICS

시장평가	PBR, PER 등
자본효율성	[자본수익성] ROE, ROIC / [자본비용] COE(주주자본비용), WACC
주주환원	[배당] 배당금액·배당성향·배당수익률 / [자사주] 보유분·신규취득·소각내역 / [종합] TSR, 주주환원율
성장성	매출액증가율, 영업이익증가율, 자산증가율, R&D투자증가율
기타	자산포트폴리오(영업/비영업), FCF, 부채비율

현황진단 시 고려사항 (p.106). 본 결과지는 이 중 정량 축(자본효율성·시장평가·주주환원·성장성)만 대조한다. 사업모델·시장환경·경쟁우위·리스크 서술은 공시서류 작성 단계의 몫이다. 가이드라인이 예시한 지표 분류 (p.107). 본 결과지 III의 대조표는 이 분류를 따른다.

본 진단에 적용된 기준선 APPLIED BASELINES

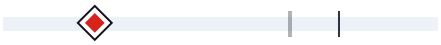
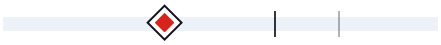
지표	실적선 목표선	산출 출처	모집단 · 주의	의미 — 무엇을 재는가
ROE (자기자본이익률)	14.8% 17.3%	업종 2025 실적 ROE (p.67) 업종 목표 ROE (p.40)	목표 = ROE 제시 109개사	자본이 만들어내는 수익률. 저평가가 수익성 문제인지 판별하는 1차 축
PBR (주가순자산비율)	2.1배 1.7배	업종 2025 실적 PBR (p.67) 업종 목표 PBR 평균 (p.38)	목표 = PBR 제시 46개사	시장이 자본에 매기는 값. 목표선 제시는 상위 26%에 드는 희소 축
COE (자기자본비용)	— 10.4%	없음 (참고 표기) 업종 도출 COE (p.40)	ROE·PBR 동시 제시 기업	주주가 요구하는 수익률. 평가항목 ②의 핵심이며 전체 587개사 중 1건만 선정된 축
Equity Spread (ROE − COE)	0.0%p 0.0%p	기준 0%p 기준 0%p	—	ROE − COE. 음수면 PBR이 1배를 넘기 어려운 구조적 원인이 된다
배당성향	39.8% 23%	시장 2025 배당성향 (p.66) 업종 목표 배당성향 (p.43)	실적선은 업종별 분해가 없어 시장선 사용	순이익 중 배당으로 나가는 비율
주주환원율	39.8% 28%	시장 배당성향 대용치 (p.66) 업종 목표 주주환원율 (p.43)	주주환원 목표 제시 162개사	배당 + 자사주까지 포함한 총환원. 실적선은 대용치이므로 판정을 좁게 읽는다
TSR (1년)	— 22%	없음 업종 목표 TSR (p.43)	TSR 제시 15개사	주가상승 + 배당의 총주주수익률

판정하지 않는 지표 — 배당수익률 (—) · 매출액 CAGR (성장성 제시 112개사 — 개수만 존재) · 영업이익 CAGR (영업이익 목표 25개사 — 개수만 존재) · 영업이익률 (영업이익률 제시 38개사 — 개수만 존재). 아래 항목은 백서에 벤치마크가 없다. 본 결과지는 값만 표기하고 판정하지 않는다 — 없는 기준선을 있는 것처럼 쓰지 않는 것이 이 진단의 하드룰이다.

적용 시가총액(2026-08-14 종가 2,025원 × 상장보통주 21,857,257주) 확보로 PBR·COE·ES를 모두 산출했다. CAPM 파라미터가 없어 ES의 COE는 업종 도출 COE 10.4%를 썼고, 1년 전 주가 미입력으로 TSR만 산출불가다.

III 벤치마크 대조표

BENCHMARK COMPARISON

검사 항목	산식	결과값	참고범위	실적선	목표선	판정
자본효율성 · 시장평가 실적선 = 백서 PART 03 · 목표선 = 백서 PART 02						
ROE (자기자본이익률) 3개년 평균 2.4%	지배주주순이익 ÷ 평균 지배주주지분 × 100	4.73%		14.8%	17.3%	위험
PBR (주가순자산비율) 업종 목표 범위 1.5~2.0배	시가총액 ÷ 지배주주지분	1.01배		2.1배	1.7배	위험
COE (자기자본비용) 산출근거 내재(ROE÷PBR, g=0) · 업종 도출 COE 10.4%	내재 COE = ROE ÷ PBR (영구성장률 g=0 가정, 백서 p.40 각주) / CAPM = Rf + β×ERP	4.67%		–	10.4%	참고
Equity Spread (ROE − COE) 판정 기준 COE = 업종 도출 COE 10.4% (백서 p.40) · 내재 COE 기준 0.06%p (참고 — PBR>1 여부의 재진술이므로 판정 근거로 쓰지 않음)	ROE − COE(외생). 0 이상이면 자본비용을 넘어선 상태 = PBR>1의 이론적 조건	-5.67%p		0.0%p	0.0%p	위험
주주환원 실적선 = 백서 PART 03 · 목표선 = 백서 PART 02						
배당성향 공시기업 평균 48.2% · 미공시 29.7% (p.66)	현금배당총액 ÷ 당기순이익 × 100	5.49%		39.8%	23%	위험
주주환원율 ⚠ 실적선은 시장 배당성향 대용치입니다(백서에 주주환원율 실적 벤치마크 없음)	(현금배당총액 + 자사주 취득액) ÷ 당기순이익 × 100	5.49%		39.8%	28%	위험
배당수익률 백서에 목표 배당수익률 업종 벤치마크 없음(제시 7개사) — 참고 표기	주당배당금 ÷ 주가 × 100	0.25%		–	–	참고
TSR (1년) TSR 실적 벤치마크는 백서에 없음 — 목표선만 대조	(기말주가 − 기초주가 + 주당배당금) ÷ 기초주가 × 100	–		–	22%	산출불가
성장성 · 수익성 실적선 = 백서 PART 03 · 목표선 = 백서 PART 02						
매출액 CAGR ⚠ 백서에 업종별 목표 매출성장률 수치표 없음 — 참고 표기(제시 104개사)	(FY2023→FY2025) 연평균 성장률	9.14%		–	–	참고
영업이익 CAGR ⚠ 백서 벤치마크 없음(제시 25개사)	연평균 성장률	80.41%		–	–	참고
영업이익률 ⚠ 백서에 업종별 목표 영업이익률 수치표 없음(개수만 존재) — 자체 근거 필요	영업이익 ÷ 매출액 × 100	3.12%		–	–	참고

판정 규칙 — 두 기준선 중 **높은 쪽 이상 = 양호** / **사이 = 주의** / **낮은 쪽 미만 = 위험**. 기준선이 없는 항목(백서 미제공)은 값만 표기하고 판정하지 않습니다.

IV 주요 이상 소견 KEY FINDINGS

위험 주주환원율 5.49%

실적선 **39.8%** · 목표선 **28%** · 목표선까지 22.51%

배당 110백만원 외에 자기주식 소각이 없어 주주환원율도 5.49%로 배당성향과 같다. 자기주식 1,703,728주(발행주식의 7.59%)를 보유하고 있으나 FY2023~FY2025 중 소각 실적은 없다. 2026년 2월 이사회가 603,728주 소각과 1,100,000주 처분(시간외대량매매, 인도법인 투자자금·운전자금)을 함께 결정해, 소각과 처분이 같은 분기에 반대 방향으로 놓였다. 3년 누적 FCF가 누적 순이익의 −590.7%인 점이 환원 재원의 제약이다.

위험 배당성향 5.49%

실적선 **39.8%** · 목표선 **23%** · 목표선까지 17.51%

FY2025 결산배당 총액 110백만원 ÷ 연결 당기순이익 2,019백만원 = 5.49%다. 업종 목표 평균 23%, 시장 실적선 39.8%와 모두 거리가 있다. 직전 2개 사업연도(제44기·제45기)에는 배당이 없었고, 최근 3년 평균 배당수익률은 0.15%다. 정관상 배당기준일이 배당액 결정 이후로 정해질 수 없는 구조이며 배당 예측가능성 제공 여부도 「X」로 기재돼 있다.

위험 ROE (자기자본이익률) 4.73%

실적선 **14.8%** · 목표선 **17.3%** · 목표선까지 12.57%

지배주주순이익 20.0억을 평균 지배주주지분 423.3억으로 나눈 4.73%다. 3년 궤적은 −1,648백만원 → 2,708백만원 → 2,003백만원으로 부호가 두 번 바뀌었고, 자본은 같은 기간 363.7억→437.2억으로 20% 늘었다. 분자의 변동성과 분모의 증가가 겹쳐 ROE가 눌린 구조이며, 업종 목표선 17.3%까지의 갭 12.6%p는 단년으로 메울 수 있는 폭이 아니다.

V 업종 표준 목표 레인지 TARGET RANGE

목표 ROE	목표 PBR
11.0% → 17.3%	**1.7배**
중기 → 장기 2단계	**업종 범위 1.5~2.0배 · 상한 1.66배**
현재 ROE 4.7%와 업종 목표 평균 17.3%의 갭이 12.6%p로 10%p를 초과합니다. 단일 목표는 검증부담이 커지므로 중기 11.0% → 장기 17.3%의 2단계로 제시하십시오.	목표 PBR 상한 = 목표 ROE 17.3% ÷ 업종 도출 COE 10.4% = 1.66배. 이를 넘는 목표는 백서 p.41 경고 대상(「과도하게 높은 PBR … 검증 부담 … 시장 불신」).
목표 주주환원율	**목표 기간**
28%	**3년**
배당성향 23% · FCF 커버 -590.7%	**중기**
업종 목표 주주환원율 평균 28% (배당성향 23%). 최근 3년 누적 FCF가 누적 순이익의 -590.7%로 목표 환원율에 미달 — 조건부(Trigger)·산식형 설계를 권합니다(백서 p.44~45 ③④유형).	중기 3년(FY+3) — 백서 표준(중기 52.9% / 3~5년, p.36)

지표 채택률 맥락 정보기술 업종에서 시장평가(PBR) 목표를 제시한 기업은 21%뿐입니다 — 제시하면 상위군에 듭니다. 자본효율성 42% · 주주환원 79% · 비재무지표 54.2% (백서 p.35·p.53)

> *「그러나 ROE÷COE 대비 과도하게 높은 PBR을 설정할 경우, 향후 성과에 대한 검증 부담이 커질 수 있고, 이는 시장 불신으로 이어질 가능성이 있다.」*
>
> — 백서 p.41

VI 12개 평가항목 자가채점

KRX 12-ITEM SELF SCORING

1	다각적·입체적 현황진단 우수사례 티씨케이(코스닥), 피에스케이홀딩스(코스닥)	미충족
2	자본비용(COE) 등 분석 우수사례 한화시스템 · 코스닥 0건	미충족
3	중장기 계량적 목표설정 우수사례 지역난방공사, 케이씨씨 · 코스닥 0건	미충족
4	종합적 분석을 통한 목표설정 우수사례 코미코(코스닥)	미충족
5	목표달성 위한 구체적·합리적 계획수립 우수사례 키움증권, 하나투어 · 코스닥 0건	미충족
6	임직원 인센티브 연계 우수사례 신한지주, 농심 · 코스닥 0건	미충족
7	목표달성 평가 및 원인분석 우수사례 디케이앤디(코스닥), LG이노텍	미충족
8	이행평가 결과를 향후 계획에 반영 우수사례 하나금융지주, 강원랜드 · 코스닥 0건	미충족
9	주요 경영진(C-level·이사회)의 소통 참여 우수사례 롯데쇼핑 · 코스닥 0건	미충족
10	적극적인 소통정책 수립 및 이행 우수사례 아모레퍼시픽, 메리츠금융지주 · 코스닥 0건	미충족
11	외국인 투자자와의 소통 강화(영문공시) 우수사례 한국항공우주 · 코스닥 0건	미충족
12	구체적 지배구조 개선 목표·이행일정 우수사례 코웨이, 풀무원 · 코스닥 0건	미충족

자가채점 **0** / 24점

응답 12/12항목

우수사례 20건은 각 사가 **단 1개 항목**에서만 선정됨 — 선택과 집중이 맞습니다

선점 가능 항목 (희소성 순)

- **2. 자본비용(COE) 등 분석** — 전체 우수사례 1건뿐 · 희소성 최고 · 재무데이터로 즉시 착수 가능
- **11. 외국인 투자자와의 소통 강화(영문공시)** — 전체 우수사례 1건뿐 · 희소성 높음
- **4. 종합적 분석을 통한 목표설정** — 전체 우수사례 1건뿐 · 재무데이터로 즉시 착수 가능
- **6. 임직원 인센티브 연계** — 희소성 높음

VII 종합 소견

CLOSING OPINION

저평가의 위치부터 특정한다. PBR 1.01배는 「주가가 순자산을 크게 밑도는」 유형이 아니다. 문제는 가격이 아니라 수익성이다. ROE 4.73%에 업종 도출 COE 10.4%를 대면 Equity Spread가 −5.67%p이며, 지금 구조로는 PBR이 1배를 의미 있게 넘어서기 어렵다. 이 음(−)의 스프레드가 백서 평가항목 ②가 요구하는 분석의 출발점이다. 다만 백서 산식(COE = ROE ÷ PBR)으로 역산한 내재 COE 4.67%를 쓰면 ES가 +0.06%p가 되어 「PBR이 1을 넘는가」의 동어반복이 되므로, 본 진단은 외생 COE를 썼다.

배경에는 증설이 있다. 3년 누적 CAPEX 330.2억이 누적 영업활동현금흐름 149.3억을 크게 웃돌아 총차입금 288.2억·순차입금/총자본 34.3%가 되었고 자산총계는 36.9% 늘었다. 분모가 먼저 커지고 분자가 아직 따라오지 않은 국면이다. 목표 레인지 상한은 계산으로 정해진다 — 목표 ROE 17.3% ÷ COE 10.4% = 1.66배를 넘는 목표는 백서 p.41 경고 구간이며, 갭 12.6%p를 감안해 중기 11.0% → 장기 17.3%의 2단계가 백서 기준에 맞는다.

선점 가능한 항목은 ②(자본비용 분석 — 587개사 중 선정 1건, 코퍼스 26.0%)와 ⑫(지배구조 개선 목표·이행일정)다. 둘 다 신규 예산이 아니라 산출 방법론과 이사회 의사결정만을 요구한다.

VIII 시장 맥락

MARKET CONTEXT

주기적 공시기업 주가	공시기업 시총 비중	기관투자자 최우선 평가요소
+100%	**72.2%**	**38%**
단회 +82% · 미공시 +59% 2024-05-27=100p, 2026-03-31 기준 (p.59)	본공시 587개사 유가 305 / 코스닥 282 (p.30)	「구체적인 계획 제시 여부」 + 중장기 목표·지표 적합성 29% (103명, p.100)

IX 다음 단계

NEXT STEPS

COE 산출방식 확정 — 백서 산식(ROE÷PBR)과 CAPM 중 정본을 정한다. CAPM이면 β 산출기간·출처와 시장위험프리미엄을 먼저 확정한다. 이 결정 없이는 평가항목 ②를 쓸 수 없다.

증설자산 회수 데이터와 자기주식 용도 확정 — 3년 누적 CAPEX 330.2억의 설비별 가동률·회수시점, 2026년 2월 결정된 소각 603,728주와 처분 1,100,000주의 정렬, 배당기준일 개선 여부.

REFERRAL

「기업가치 제고 계획」 공시서류 작성

본 진단은 **현황 대조와 목표 레인지 제시**까지입니다. KIND 제출용 완결형 본공시 작성(COE 산출 근거·Equity Spread 시계열·12항목 충족 설계·지배구조 로드맵)은 별도 단계입니다.

출처 『2026 한국거래소 기업가치 제고 프로그램 백서』(한국거래소, 110p). 목표치 벤치마크는 '26년 3월 말까지 완결형 계획을 제출한 **187개사**(고배당 약식 400개사 제외), 실적 벤치마크는 공시 587개사·미공시 1,994개사 기준입니다.

COE 산식 백서 p.40 각주 「COE = ROE ÷ PBR, 영구성장률은 0% 가정」. 본 진단의 Equity Spread는 이 **내재 COE가 아니라 외생 COE**(CAPM 또는 업종 도출 COE)로 산출했습니다 — 내재 COE로 스프레드를 재면 「PBR이 1을 넘는가」의 동어반복이 되기 때문입니다.

표본 주의 에너지 3개사·유틸리티 1개사·기타 1개사는 백서에서 「업종 평균」으로 표기되나 대표성이 없습니다. 해당 업종은 판정을 참고로만 사용하십시오.

백서에 없는 벤치마크 업종별 목표 영업이익률 수치표 (개수만 존재: 수익성 43개사·영업이익률 38개사) · 부채비율·유동비율 목표 벤치마크 · 목표치의 시장별(코스피/코스닥) 분해 — 실적 기준 시장별만 존재(market_actual). 해당 지표는 값만 표기하고 판정하지 않았습니다.

제도 고지 「기업가치 제고 계획」은 자율공시이며, 백서 p.105는 「단순히 목표 달성 및 예측에 실패했다는 이유만으로 불성실공시 또는 불공정거래의 대상이 되지는 않을 것」이라고 명시합니다. 다만 허위기재는 자본시장법상 불공정거래 조항의 적용 대상입니다.

한계 본 결과지는 제공 데이터 기반의 분석적 검토(review)이며 감사(audit)가 아닙니다. 투자·신용 판단의 단독 근거로 사용할 수 없습니다.

X 항목별 개선방향

IMPROVEMENT DIRECTION BY ITEM

13단계 항목 전체에 대한 개선방향입니다. 각 방향은 KIND 밸류업 공시 첨부 계획서 **427건 / 222개사**를 구조화한 관측 자료를 근거로 작성했습니다. 채택 건수는 **관측 빈도이며 우수성 지표가 아닙니다** — 업종·규모·상황에 따라 맞는 선택이 다르므로 최종 선택은 회사가 합니다. 비율은 탐지 재현율 75% 기준의 **하한**입니다.

① 기업가치 진단

미충족 · 코퍼스 채택 당기순이익 91.3% (390건) · 매출액 81.5% (348건) · 포트폴리오 58.5% (250건) · 440자

밸류업 공시가 없고 사업보고서 「이사의 경영진단」은 재무상태·영업실적 요약에 머물러 기업가치 관점의 진단 자료가 없다. 매출 CAGR 9.14%·영업이익률 3.12%는 산출되나 실적 서술이지 가치 진단이 아니다. 코퍼스 424건(99.3%)이 이 항목을 다뤘고 축은 재무상태(당기순이익 91.3%·매출액 81.5%·영업이익 77.5%), 사업구조(포트폴리오 58.5%·자회사구조 57.8%), 주주구성(최대주주 52.0%·기관투자자 48.2%)으로 갈린다. 자사는 재무 3축과 자회사구조(청도·인도·성문디엠), 주주구성(최대주주 14.19%·소액주주 67.77%·외국인 2.26%)까지 사업보고서 기재사항만으로 채울 수 있고, 신규 산출이 필요한 것은 부문별 자본투입 대비 수익뿐이다. 전사 단일 단위로 쓰면 작성부담이 낮고, 증착필름·DM 2개 부문으로 쪼개면 저수익 부문이 드러난다.

근거 코퍼스 427건 / 222개사 · 재현율 75% 하한

선택 시 필요한 것 부문별 자산·자본 배분 기준의 확정과 그 기준에 대한 이사회 승인 절차

② 시장평가 분석

미충족 · 코퍼스 채택 자사ROE 80.6% (344건) · 자사PBR 62.5% (267건) · 자기자본비용 26.0% (111건) · 437자

PBR 1.01배·ROE 4.73%에서 역산한 내재 COE는 4.67%인데, 이는 시장이 요구수익률을 낮게 매긴 것이 아니라 ROE가 낮아 지표가 눌린 결과다. 업종 도출 COE 10.4%를 쓰면 Equity Spread는 −5.67%p다. 코퍼스에서 자사ROE 제시는 80.6%(344건)·자사PBR 62.5%(267건)로 보편적이지만, 자기자본비용을 실제 산출해 실은 공시는 26.0%(111건)이고 case2·case3에서는 각 14.1%·20.3%로 떨어진다. 백서 평가항목 ②는 587개사 중 한화시스템 1건이 선정된 최고 희소 항목이다. 자사는 PBR·ROE·시가총액을 즉시 쓸 수 있고, 남는 결정은 COE 산출방식이다. 백서 산식을 쓰면 4.67%가 그대로 나와 스프레드가 0에 수렴해 설명력이 없고, CAPM을 쓰면 외생 기준이 서는 대신 파라미터 근거가 요구된다.

근거 코퍼스 427건 / 222개사 · 백서 12평가항목 ② 선정 1건

선택 시 필요한 것 β 산출기간·출처의 확정, 시장위험프리미엄 가이던스 선택, COE 정본의 공시 명시

③ Peer 분석

미충족 · 코퍼스 채택 PER 62.8% (268건) · 애널리스트 41.2% (176건) · Peer비교 32.8% (140건) · 478자

동종 비교 자료가 공시에 없다. PBR 1.01배·ROE 4.73%가 필름 커패시터 소재 동종군에서 어느 위치인지 회사가 제시한 근거는 없고, 애널리스트 커버리지도 확인되지 않는다. 코퍼스 361건(84.5%)이 이 항목을 다뤘고 축은 PER 62.8%(268건)·애널리스트 41.2%(176건)·Peer비교 32.8%(140건)·배당수익률 27.6%(118건)이며, 글로벌비교 6.3%(27건)·EV/EBITDA 2.3%(10건)는 드물다. 자사는 PER 23.32배·배당수익률 0.25%를 즉시 쓸 수 있으나 애널리스트 축은 커버리지가 없어 쓸 수 없다. Peer군을 국내 전자부품 소재 상장사로 좁히면 비교가 단순해지고, 세계시장 20%·국내 70% 점유라는 자사 서술을 살려 글로벌 필름 커패시터 소재사로 넓히면 6.3% 구간에 들어가지만 해외사 재무데이터 확보가 전제다. 어느 경로든 Peer 선정기준을 문서로 고정해야 연도 간 비교가 성립한다.

근거 코퍼스 427건 / 222개사 · 재현율 75% 하한

선택 시 필요한 것 Peer 선정기준의 문서화와 연도 간 고정, 글로벌 비교 시 해외사 재무데이터 소스

X 항목별 개선방향 계속

IMPROVEMENT DIRECTION BY ITEM

④ 저평가 원인 분석

미충족 코퍼스 채택 ROE개선필요 22.7% (97건) · 자산효율화 14.3% (61건) · 성장정체 8.7% (37건) 478자

Equity Spread −5.67%p, PBR 1.01배, 52주 주가 1,039~4,150원의 4배 변동폭이 동시에 관측된다. 자본은 3년간 363.7억→437.2억으로 늘었으나 지배주주순이익은 −16.5억→27.1억→20.0억으로 부호가 두 번 바뀌어 ROE가 4.73%에 머물렀다. 코퍼스 축은 ROE개선필요 22.7%(97건)·자산효율화 14.3%(61건)·성장정체 8.7%(37건)·낮은ROE 8.7%(37건)·변동성 8.4%(36건)·디스카운트명시 8.2%(35건)로, 원인을 명시한 공시 자체가 소수다. 자사 조건에서는 자본효율성 축이 수치로 뒷받침된다 — 3년 누적 CAPEX 330.2억이 누적 OCF 149.3억을 넘어 자산은 늘었으나 회수가 아직 손익에 반영되지 않았다. 변동성 축을 함께 쓸지는 선택이며, 쓰려면 주가 변동 사유를 특정할 수 있어야 한다. 어느 축을 쓰든 증설자산의 회수 데이터가 없으면 원인 서술이 추정에 머문다.

근거 코퍼스 427건 / 222개사 · 진단 ES −5.67%p

선택 시 필요한 것 증설자산의 설비별 가동률·매출기여·회수시점 데이터

⑤ 제고 목표 설정

미충족 코퍼스 채택 중기계획 60.4% (258건) · ROE목표 38.4% (164건) · PBR목표 9.8% (42건) 484자

계량 목표가 공시에 존재하지 않는다. 백서 2.3(중장기 계량목표)은 코퍼스 95.3%가 충족한 사실상 기본 항목이며, 축은 중기계획 60.4%(258건)·목표연도명시 41.2%(176건)·ROE목표 38.4%(164건)·매출목표 30.4%(130건)·배당성향목표 18.3%(78건)·PBR목표 9.8%(42건)이다. 본 진단이 낸 레인지는 ROE 중기 11.0% → 장기 17.3%(현재 4.73%와 업종 목표 평균의 갭이 12.6%p로 10%p를 넘어 2단계), 목표 PBR 상한 1.66배(=17.3%÷10.4%), 주주환원율 28%다. 상한을 넘는 PBR 목표는 백서 p.41 경고 구간이다. ROE 단일축을 택하면 분모인 자본 관리까지 함께 얹히고, 매출·영업이익률 축을 택하면 관측 빈도가 각 30.4%·6.3%로 낮아진다. 필요한 것은 목표연도 확정과 그 해의 증설 회수 가정이며, 두 값이 정해지기 전에는 어떤 축을 택해도 숫자의 근거가 서지 않는다.

근거 코퍼스 427건 / 222개사 · 백서 p.36 중기 52.9% · p.41

선택 시 필요한 것 목표연도의 확정과 그 해의 증설 회수 가정, 목표 확정 주체(이사회) 결의

⑥ 경영진 전략 연결

미충족 코퍼스 채택 CFO역할 13.8% (59건) · 주식보상 9.8% (42건) · CEO책임 4.4% (19건) 482자

임원 보수와 기업가치 지표의 연계가 확인되지 않는다. 이사보수한도는 주총 승인 항목으로만 존재하고 보수체계에 ROE·TSR 연동 요소는 기재되지 않았다. 코퍼스에서 이 항목은 109건(25.5%)만 다뤘고 축은 CFO역할 13.8%(59건)·주식보상 9.8%(42건)·CEO책임 4.4%(19건)로 가장 얇다. 백서 2.6의 코퍼스 충족률도 7.3%이며 case2에서는 1.3%다. 자사는 이사 4명·상근 3명의 소규모 이사회여서, CFO 조직을 별도로 세우는 경로보다 대표이사·상무이사의 책임범위에 기업가치 지표를 명시하는 경로가 조직 규모와 맞는다. 주식보상 경로를 택하면 자기주식 1,703,728주(7.59%)가 재원이 될 수 있으나, 2026년 2월 결정된 처분 1,100,000주·소각 603,728주와 재원이 배타적이다. 어느 경로를 택하든 자기주식의 용도 우선순위를 먼저 정해야 하고, 보수체계를 건드리는 경로는 주주총회 회차 배정이 함께 걸린다.

근거 코퍼스 427건 / 222개사 · 백서 2.6 충족률 7.3%

선택 시 필요한 것 자기주식 용도의 우선순위 결정, 보수체계 개정 시 주총 승인 일정

X 항목별 개선방향 계속

IMPROVEMENT DIRECTION BY ITEM

⑦ 이사회 커뮤니케이션

미충족 | 코퍼스 채택 사외이사 49.4% (211건) · 감사위원회 33.0% (141건) · 전자투표 32.6% (139건) | 483자

이사회는 사내이사 3명·사외이사 1명이며 내부 위원회가 없고 사외이사후보추천위원회도 두지 않았다. 전자투표는 도입·실시, 집중투표제는 배제, 서면투표는 미도입, 사외이사 교육은 미실시다. 이사 4명 전원이 동일 성(性)이며 사내이사 2명은 형제 관계다. 코퍼스 축은 사외이사 49.4%(211건)·감사위원회 33.0%(141건)·전자투표 32.6%(139건)·ESG위원회 23.9%(102건)·집중투표 22.7%(97건)·이사회승인 21.5%(92건)이고, 백서 2.12는 코퍼스 57.4%가 충족하되 case2에서 69.9%로 가장 높다. 자사가 이미 가진 것은 전자투표 하나다. 사외이사 비중을 올리는 경로는 정관·주총 절차가 필요하고, 이사회 승인·검토 절차를 문서화하는 경로는 이사회 결의만으로 가능하다. 두 경로는 배타적이지 않으나 소요 시간이 다르므로, 이행일정을 적을 때 절차가 필요한 항목과 결의만으로 되는 항목을 분리해 두는 편이 검증에 유리하다.

근거 코퍼스 427건 / 222개사 · 백서 지배구조 지표 15종

선택 시 필요한 것 어느 항목을 언제까지 올릴지의 이행일정 확정, 정관 개정이 필요한 항목의 주총 회차 배정

⑧ 제고 계획 공시

미충족 | 코퍼스 채택 배당성향현황 60.2% (257건) · 자사주매입 56.2% (240건) · 총주주환원율현황 48.5% (207건) | 439자

기업가치 제고 계획 공시가 없다. 배당성향 5.49%·주주환원율 5.49%·배당수익률 0.25%로 업종 목표 배당성향 23%·주주환원율 28%와 거리가 있다. 코퍼스 425건(99.5%)이 이 항목을 다뤘고 축은 ESG 73.3%(313건)·배당성향현황 60.2%(257건)·핵심사업집중 57.1%(244건)·자사주매입 56.2%(240건)·총주주환원율현황 48.5%(207건)·신사업 45.9%(196건)·CAGR목표 39.3%(168건)이다. 자사는 배당성향·배당이력·자기주식 현황을 즉시 쓸 수 있고, 핵심사업집중·신사업 축은 증착필름 단일 사업과 인도법인 설립이 재료다. 3년 누적 FCF가 누적 순이익의 −590.7%인 조건에서 정률형 환원을 약속하면 이행 위험이 크며, 백서 p.44~45의 조건부(Trigger)형·산식형은 재원이 부족한 상태에서 예측가능성을 주는 설계다.

근거 코퍼스 427건 / 222개사 · 백서 p.44~45 ③④유형

선택 시 필요한 것 환원 재원의 산식 정의(기준 이익·차감항목·하한), 차입금 상환 일정과의 충돌 검토

⑨ CEO / CFO IR

미충족 | 코퍼스 채택 NDR 55.3% (236건) · 실적발표 45.7% (195건) · 개인주주소통 10.3% (44건) | 459자

IR 활동 기재가 사업보고서에 없고 IR 전담조직도 확인되지 않는다. 소액주주 8,480명이 지분 67.77%를 보유하는 구조에서 소통 채널이 공시와 홈페이지 공고에 국한돼 있다. 코퍼스 316건(74.0%)이 이 항목을 다뤘고 축은 NDR 55.3%(236건)·실적발표 45.7%(195건)·IR조직 12.4%(53건)·개인주주소통 10.3%(44건)·해외IR 9.6%(41건)·IR정례화 9.4%(40건)이다. 백서 2.9의 코퍼스 충족률은 39.1%다. 직원 72명 규모에서 분기 실적발표회 정례화는 부담이 크고, 연 1회 대표이사 참석 IR을 정기주총과 묶는 경로는 기존 일정 안에서 가능하다. 개인주주 비중을 감안하면 개인주주소통 축이 기관 대상 NDR보다 자사 주주구성에 가깝다. 어느 경로든 공개자료의 사전 승인 절차가 먼저 서야 하며, 개최 주기를 이사회가 확정하지 않으면 실적발표 축은 1회성으로 끝난다.

근거 코퍼스 427건 / 222개사 · 백서 2.9 충족률 39.1%

선택 시 필요한 것 IR 담당자 지정, 공개자료의 사전 승인 절차, 개최 주기의 이사회 확정

X 항목별 개선방향 계속

IMPROVEMENT DIRECTION BY ITEM

⑩ 투자자 피드백 수집

미충족 코퍼스 채택 영문공시확대 37.2% (159건) · 홈페이지게재 22.2% (95건) · 영문IR자료 8.2% (35건) 450자

투자자 의견 수집 절차와 영문공시가 모두 확인되지 않는다. 외국인 지분율 2.26%인 반면 수출 비중은 96% 이상이어서, 사업은 해외에 있으나 투자자 소통은 국내에 머물러 있다. 코퍼스 241건(56.4%)이 이 항목을 다뤘고 축은 영문공시확대 37.2%(159건)·홈페이지게재 22.2%(95건)·영문IR자료 8.2%(35건)·영문홈페이지 4.7%(20건)·밸류업전용 2.6%(11건)이다. 백서 2.10(적극적 소통정책)의 충족률은 21.3%, 2.11(외국인 소통강화)은 35.4%로 성격이 다르므로 한 문단에서 뭉개지 않는 편이 낫다. 국내 피드백은 홈페이지 게재 경로가 기존 공고 채널을 그대로 쓸 수 있고, 외국인 소통은 영문공시의 범위를 먼저 정해야 한다. 두 축을 분리해 적으면 국내 창구와 영문 범위가 각각의 이행 대상이 되고, 묶어 적으면 어느 쪽이 이행됐는지 사후 확인이 어려워진다.

근거 코퍼스 427건 / 222개사 · 백서 2.10·2.11

선택 시 필요한 것 영문 번역 재원과 게재 주기의 결정, 피드백 접수 창구와 이사회 보고 경로

⑪ KPI 이행관리

미충족 코퍼스 채택 전담조직 6.1% (26건) · 정기점검 1.4% (6건) · 이사회보고 1.2% (5건) 478자

목표가 없으므로 이행관리 체계도 없다. TSR은 1년 전 주가 미입력으로 산출불가로 남았고, 52주 최고 4,150원·최저 1,039원의 변동폭은 단년 지표의 해석을 어렵게 한다. 코퍼스에서 이 항목을 다룬 공시는 39건(9.1%)뿐이고 축은 전담조직 6.1%(26건)·정기점검 1.4%(6건)·KPI연동 1.2%(5건)·이사회보고 1.2%(5건)로 13항목 중 가장 얇다. 백서 2.7의 코퍼스 충족률도 4.0%다. 즉 이 항목은 미충족이 다수인 구간이며 갖추면 소수군에 들어간다. 자사 규모에서 전담조직 신설은 인력 부담이 크고, 연 1회 이사회 보고 경로는 기존 이사회 운영에 안건 하나를 더하는 수준이다. 어느 경로를 택하든 점검 주기와 보고 대상 지표를 먼저 정해야 하고, TSR을 지표에 넣으려면 기준시점 주가 시계열의 확보가 선행된다. 지표를 늘리면 점검 부담이 곧바로 커지므로, 첫 해에는 항목 수를 좁게 잡는 선택도 관측 범위 안에 있다.

근거 코퍼스 427건 / 222개사 · 백서 2.7 충족률 4.0%

선택 시 필요한 것 점검 주기와 보고 대상 지표의 사전 확정, TSR 산출을 위한 주가 시계열

⑫ 시장 반응 분석

미충족 코퍼스 채택 이행현황공시 55.7% (238건) · 연간공시 52.2% (223건) · 달성률 6.1% (26건) 459자

공시가 없어 시장 반응을 측정할 기준시점 자체가 없다. 백서 관측으로는 공시기업 587개사의 주가지수가 기준일 대비 96% 올라 미공시 1,994개사의 59%를 앞섰고, 주기적 공시 114건은 100%로 단발 공시 473건의 82%보다 높았다. 코퍼스 337건(78.9%)이 이 항목을 다뤘고 축은 이행현황공시 55.7%(238건)·연간공시 52.2%(223건)·달성률 6.1%(26건)이다. 백서 2.8의 충족률은 6.8%로, 이행현황을 공시하겠다고 적은 곳은 많으나 평가결과를 다음 계획에 실제로 반영한 곳은 적다. 자사는 첫 공시 시점을 기준일로 삼으면 이후 측정이 가능해진다. 연간 공시 경로는 결산 일정과 묶을 수 있고, 달성률까지 수치로 내는 경로는 목표의 계량성이 전제다. 기준시점을 첫 공시일로 잡을지 직전 결산일로 잡을지, 비교지수를 KOSPI로 둘지 업종지수로 둘지가 이후 모든 측정의 해석을 좌우한다.

근거 코퍼스 427건 / 222개사 · 백서 주가지수 관측(2024-05-27 기준)

선택 시 필요한 것 기준시점과 비교지수(업종지수·KOSPI)의 사전 지정, 공시 주기 결정

X 항목별 개선방향 계속

IMPROVEMENT DIRECTION BY ITEM

⑬ 전략 수정

미충족

코퍼스 채택 계획수정 5.2% (22건) · 재공시 1.2% (5건) · 환경변화반영 0.7% (3건)

465자

수정 절차를 논할 원계획이 아직 없다. 코퍼스에서 이 항목을 다룬 공시는 28건(6.6%)으로 13항목 중 가장 적고, 축은 계획수정 5.2%(22건)·재공시 1.2%(5건)·환경변화반영 0.7%(3건)이다. 대부분은 「국내외 영업환경과 시장상황, 회사의 전략적 의사결정에 따라 실제 결과는 예측과 달라질 수 있다」는 유보 문구 형태로 관측된다. 백서 가이드라인은 단순히 목표 달성에 실패했다는 이유만으로 불성실공시나 불공정거래의 대상이 되지는 않는다고 명시하므로, 수정 가능성을 미리 적는 것이 계획의 신뢰도를 낮추지 않는다. 자사는 수출 96% 이상의 USD 환노출과 인도·중국 생산법인 변수가 커 환경변화반영 축의 근거가 실재한다. 유보 문구만 넣는 경로와 수정 트리거를 명시하는 경로가 갈린다. 유보 문구만 넣으면 작성부담이 없고, 트리거를 명시하면 수정 시점의 재량 시비를 줄이는 대신 임계값을 사전에 합의해 두어야 한다.

근거 코퍼스 427건 / 222개사 · 가이드라인 p.105

선택 시 필요한 것 트리거 지표(환율·가동률)와 임계값의 사전 합의, 재공시 판단 주체