



ESG

더 늦기 전에, 低PBR 자산주를 쟁여 놓자

▶ Analyst 염수진 sujineom@hanwha.com 3772 7407 / RA 김예인 yein.kim@hanwha.com

인플레이션이 심화되고 부동산 가격이 급등하면 실물자산을 보유한 자산주의 매력에 부각된다. 흡사 콜리코스터를 타는 듯한 최근의 국내 증시와 침체된 경기를 고려하면 변동성이 낮고 하방이 견고한 자산주에 눈을 돌리는 것도 나쁘지 않을 것이다. 금융위원회는 低 PBR 종목을 공개적으로 게시하는 관리방안을 추진 중이고, 7 월 세계 개편안에는 ‘주가 누르기 방지법’이 포함될 가능성이 높다. 한편, 기업으로 하여금 자산 재평가를 실시하게 해 기업가치를 제고하려는 주주 활동도 속속 눈에 띄고 있다. 이제는 低 PBR 자산주에 주목할 때라고 생각한다.

低PBR 자산주에 주목해야 할 이유

- 인플레이션 심화와 부동산 가격 급등 → 자산주가 보유한 실물자산 매력 부각
- 금년 들어 변동성과 불확실성이 고조된 국내 증시 → 등락이 안정적인 자산주에도 관심을 가질 때
- 경기 성장 둔화 (심지어 침체 국면?) → 성장주보다는 자산주로 쏠림 관심
- 감독당국의 低PBR 주 중점관리 기조
- 주가 누르기 방지법 발의
- 자산 재평가를 통한 기업가치 제고를 요구하는 주주들

자산 재평가를 요구하는 주주 사례

기업명 (종목코드)	주주
사조산업 (007160)	소액주주 연대
만호제강 (001080)	엠케이에셋
한국알콜 (017890)	한돌
삼보판지 (023600)	소액주주 연대
오로라 (039830)	소액주주 연대

주목해야 할 低PBR 자산주 유형

1. 비영업용 대규모 건물 및 토지를 보유
2. 범용성이 높고 개수가 많은 영업용 자산 보유
3. 핵심 영업자산이라 매각 가능성은 낮지만 재평가 시 호재로 작용할 여지가 큼
4. 계열회사 지분가치가 최근 급상승하였으나 아직 모회사 시가총액에 충분히 반영되지 않음
5. 부동산에 비하면 소액이지만 평가절하된 자산을 다수 다량 보유
6. 감가상각을 지나치게 보수적으로 하여 유형자산이나 재고자산의 가치가 실제보다 낮게 반영됨
7. 시가총액 대비 현금 및 현금성자산의 비중이 높음

低 PBR 자산주에 왜 주목해야 하는가

低PBR 자산주에 주목해야 할 이유를 [표1]에 정리하였다.

[표1] 低 PBR 자산주에 주목해야 할 이유

인플레이션 심화와 부동산 가격 급등 → 자산주가 보유한 실물자산 매력 부각

금년 들어 변동성과 불확실성이 고조된 국내 증시 → 등락이 안정적인 자산주에도 관심을 가질 때

경기 성장 둔화 (심지어 침체 국면?) → 성장주보다는 자산주로 쏠릴 관심

감독당국의 低 PBR 주 중점관리 기조

주가 누르기 방지법 발의

자산 재평가를 통한 기업가치 제고를 요구하는 주주들

자료: 한화투자증권 리서치센터

인플레이션 심화와
부동산 가격 급등
→ 자산주가 보유한
실물자산 매력 부각

국가데이터처가 지난 5월 6일 발표한 '4월 소비자물가 동향'을 보면 2026년 4월 소비자물가지수는 119.37(2020년=100)로 1년 전보다 2.6% 올랐다. 이는 2024년 7월(2.6%) 이후 최대 상승률이다. 전년 동월 비 소비자물가 상승률은 지난해 12월 2.3%, 지난 1·2월 2.0%로 하락 흐름을 보이다가 중동 전쟁 여파로 3월에 2.2%로 오른 뒤 4월에 단숨에 0.4%p 상승했다.

덧붙여, 최근 서울 및 수도권을 중심으로 아파트 매매가가 급등하였다. 이는 단순히 유동성이 풍부해졌기 때문이라기보다 신축 공급 부족, 다주택자 및 대출 규제, 일자리·교통·교육 인프라가 갖추어진 서울권 지역에 대한 수요 견조 등 다양한 이유가 있지만, 아파트 매매가의 상승은 서울 및 수도권 내 상업용 부동산, 토지 등의 가격 상승에도 영향을 주고 있다.

자산주는 시가총액 대비 가치가 높은 토지, 건물, 유형자산 등을 다수다량 보유한 기업의 주식으로, PBR이 낮다. 실물자산을 많이 보유하고 있기 때문에 물가 상승 시 자산주의 매력이 상대적으로 부각된다.

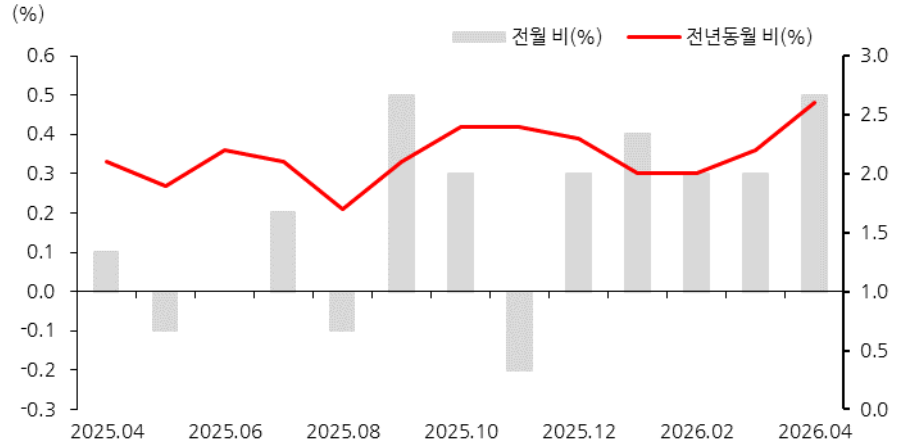
한편, 서울·수도권·지방 주요 광역시 등의 핵심 지역에 건물이나 토지를 다수 보유한 기업의 경우 부동산 가치가 전반적으로 상승하면 당연히 기업의 내재가치가 오른다. 시세와 장부가액 간 격차가 벌어질수록 표면상의 PBR보다 실질 PBR이 더 낮아져, 실질적인 상승 여력이 더 커진다.

[표2] 월별 소비자물가지수(CPI)

연월	2025									2026			
	4	5	6	7	8	9	10	11	12	1	2	3	4
지수	116.38	116.27	116.31	116.52	116.45	117.06	117.42	117.20	117.57	118.03	118.40	118.80	119.37

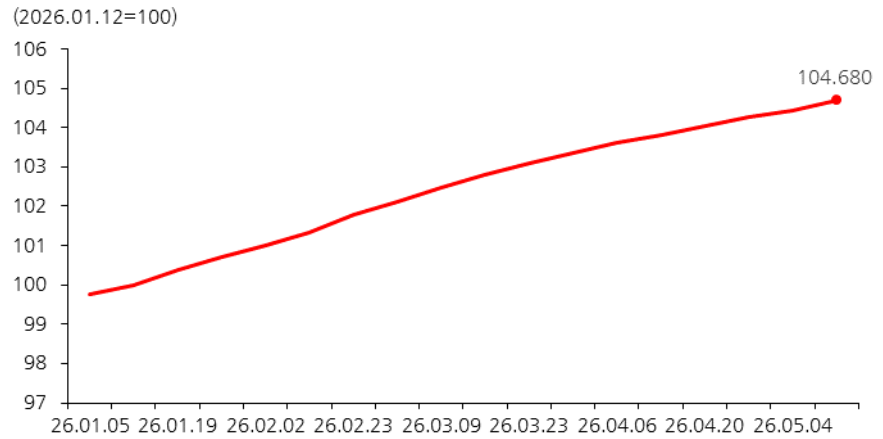
자료: 국가데이터처, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 소비자물가지수(CPI) 증감률



자료: 국가데이터처, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 주간 아파트 매매가격지수



주: 서울 기준

자료: KB부동산, 한화투자증권 리서치센터

금년 들어
변동성과 불확실성이 고조된
국내 증시
→ 등락이 안정적인
자산주에도 관심을 가질 때

2025년 초 KOSPI 지수는 2,400pt 언저리였으나 당해연도 6월 20일 3,000pt를 넘어섰고 마지막 거래일에는 4,214pt로 마감했다. 그 뒤 2026년 5월 14일에 7,981pt라는 사상 최고점을 기록했다(종가 기준). 올 들어 불과 약 5개월만에 지수가 전년 말 대비 2배 가까이 뛴 것이다. 증시 활황 자체는 환영할 일이지만 올 초부터 5월 21일까지 KOSPI에 총 18회의 사이드카가 발동되어, 지나친 변동성에 대한 우려도 제기되고 있다. 중동 전쟁 장기화, 유가와 원자재 가격의 급등, 관세·금리 정책의 변화, 글로벌 공급망 재편 등 증시 시장에 불확실성을 더하는 요인도 산적해 있다.

이처럼 변동성과 불확실성이 큰 최근의 국내 증시는 주지하다시피 반도체 업종에 수급이 집중되고 있는데, 오히려 이럴 때 시장 전반의 추세로부터 비교적 영향을 덜 받고 주가의 변동성이 낮은 편인 低PBR 자산주에 시선을 돌리는 것도 괜찮은 전략이라 판단된다. 앞서 짚어본 바와 같이 자산주는 시가총액 대비 가치가 높은 토지, 건물, 유형자산, 유가증권 등을 다수다량 보유하고 있는데 이같은 자산을 청산할 때 손에 질 수 있는 청산가치가 명확한 기준점이 되어 견고한 하방 지지선으로 작용한다.

아울러, 低PBR 자산주의 상승 여력은 예전부터 보유해 온 자산의 가치에 근거한 것이 지 당장의 수익성에서 비롯되는 것이 아니기 때문에, 신생 기업이나 성장주와 달리 일시적인 신기술 개발이나 영업이익 서프라이즈에 주가가 크게 요동치지 않는다.

경기 성장 둔화
(심지어 침체 국면?)
→ 성장주보다는 자산주로
쏠릴 관심

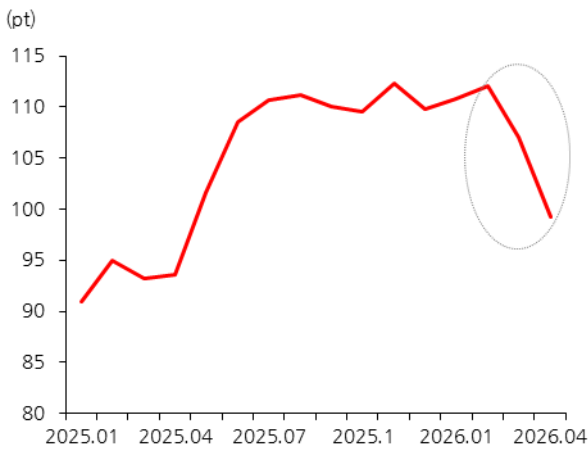
반도체 등의 수출이 경제 성장을 이끌고 있는 반면, 이자비용과 채감물가 부담으로 인해 민간 소비와 건설 투자는 부진한 흐름을 보이고 있다.

소비자심리지수(CCSI, Consumer Composite Sentiment Index)는 소비자가 현재의 경제 상황과 앞으로의 경기를 어떻게 전망하는지를 설문조사해 수치화한 종합 경제 지표인데, 올해 들어 계속 하락 추세를 나타내고 있다.

덧붙여, 주택 착공 감소, 부동산 거래 위축, 원가 상승 등 다양한 요인이 겹치며 건설 투자가 2025년에 전년 대비 급감했으며 이는 전반적인 경기 하방 압력으로 작용하고 있다. 2021년 이후 '건설투자 동향' 지표는 전년 대비 지속적으로 하락해 왔다. 주지하다시피 건설업은 원자재와 중간재를 공급받는 전방 산업의 특성을 강하게 띤다. 건설 경기가 하락하면 철강, 시멘트, 전자재, 가구 등 후방 산업 또한 매출 및 영업이익에 타격을 입는다. 실제로 최근 수 년 간 시멘트와 철근 생산량이 큰 폭으로 감소했다.

이같이 가까운 미래에 가시적인 경기 회복이나 증익을 기대하기 어려운 경우, 기업이 보유한 현금성자산이나 투자부동산 등의 매력이 부각될 수 있다. 당장의 이익 창출 능력과 별개로 현재 보유한 자산가치만으로 투자 가치가 일정 수준 담보되기 때문이다.

[그림3] 소비자심리지수(CCSI)



주: 장기평균치를 기준값 100으로 하여 100보다 크면 장기평균보다 낙관적임을, 100보다 작으면 비관적임을 의미

자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 건설투자 동향

연도	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
건축+토목 합계	307.7	313.0	312.3	301.4	300.0	290.2	261.9
전년 대비 증감률 (%)	-1.3	1.7	-0.2	-3.5	-0.5	-3.3	-9.8

주: 건설투자액은 국내총생산(GDP)에서 시설물 구축 등 건설 활동으로 인한 고정자본을 형성하는 모든 재화와 용역을 포함 (자재 등 중간 투입 포함)

자료: 국가데이터처, 한화투자증권 리서치센터

감독당국의
低PBR주 중점관리 기조

이억원 금융위원장은 지난 3월, 이재명 대통령이 주재한 ‘자본시장 안정과 정상화를 위한 간담회’에서 반기마다 低PBR 기업 명단을 공개하겠다고 밝혔다. PBR이 2개 반기 연속으로 동일 업종 내 하위 20%에 해당하는 기업은 종목명에 ‘低PBR’이라는 꼬리표가 붙은 채 한국거래소 밸류업 홈페이지에 공표될 예정이다. 저평가 상태가 지속되는 기업을 시장에 공개함으로써 기업들이 낮은 주가를 자발적으로 끌어올리도록 유도하는 ‘Naming and Shaming’ 방식이다.

주가 누르기 방지법 발의

이소영 더불어민주당 의원은 오는 7월 정부가 발표할 세제 개편안에 상장주식의 저평가를 방지하기 위한 소위 ‘주가 누르기 방지법’이 포함될 것이라고 5월 초에 밝혔다. 주가 누르기 방지법은 상속세 및 증여세법을 개정하려는 것인데, PBR이 0.8 미만인 상장회사를 대상으로 상속증여세 산정 시 주가 대신 자산 및 수익가치를 반영하도록 하는 것이 골자다. 현재 상장주식의 상속증여세는 상속증여 시점 전후 각 2개월, 총 4개월 간의 평균주가를 기준으로 산정한다. 이에 따라 승계 과정에서 세금 부담을 줄이기 위해 주가를 의도적으로 억누르는 사례가 다수 발생해 왔다.

이같이 감독당국과 정부가 低PBR 해소를 위한 정책을 고안하거나 규제를 강화하고 있는 판국에 低PBR주에 이목이 집중되는 것은 자연스러운 일이다.

자산 재평가를 통한
기업가치 제고를
요구하는 주주들

정부와 여당이 지난해부터 상법 개정 등을 포함해 코리아 디스카운트 해소를 위한 다방면의 노력을 기울이고 있는 가운데, 소액주주 연대나 기관투자자들 또한 종전보다 관여 활동의 수위를 높이거나 다변화하고 있다.

취득원가로 반영된 부동산 등에 대한 자산 재평가를 요구하는 주주들의 움직임이 눈에 띈다. 이러한 현상은 低PBR 자산주 저평가 해소의 신호탄이라 볼 수 있다. 지금까지는 이러한 요구를 묵살할 수 있었을지라도 강화된 규제뿐 아니라 시장 참여자들의 변화된 인식 또한 기업들로 하여금 주주 권리 보호에 신경 쓰도록 압박을 가하고 있는 만큼, 저평가된 자산을 재평가하여 현실화된 가치로 재무상태표에 반영하는 기업이 점차 늘어날 것이다.

[표4] 자산 재평가를 요구하는 주주 사례

기업명 (종목코드)	주주	요구 내용
사조산업 (007160)	소액주주 연대	· 자회사가 소유한 골프장 부지, 그룹 차원에서 소유한 서울 시내 빌딩 등이 취득원가로 산정되어 있는데, 시가를 반영해 저평가 상태를 해소할 것 · 정식 주주제안 방식은 아닌 것으로 추정됨
만호제강 (001080)	엠케이에셋	· 서울 및 부산에 회사가 소유한 다수의 토지에 대해 재평가를 실시하고, 경관에 정기적인 자산 재평가에 관한 규정을 신설할 것 · 2023년·2025년 정기주주총회에서 주주제안 안건으로 상정되었으나 부결됨
한국알콜 (017890)	한톨주	· 2023년에 배당금 확대, 과소평가된 부동산 자산 재평가 등의 요구사항을 담은 주주제안서 발송 · 자산 재평가에 관한 요구사항은 주주총회 안건으로는 미상정된 것으로 추정됨
삼보판지 (023600)	소액주주 연대	· 2024년 정기주주총회에 배당 확대, 자기주식 매입 및 소각, 회계법인에 의한 자산 재평가 실시 등을 제안 · 배당 및 자기주식에 관한 안건은 상정되었으나 자산 재평가에 관한 안건은 권고적 주주제안으로 분류되어 상정되지 않음
오로라 (039830)	소액주주 연대	· 기업이 보유한 주요 부동산 자산을 시장가치에 맞게 재평가하여 재무제표에 반영 · 2024년·2025년 정기주주총회에서 주주제안 안건으로 상정되었으나 부결됨

주: 2022년에 개인투자자인 대학생들이 조직한 행동주의 플랫폼
자료: 전자공시시스템, 언론 보도, 한화투자증권 리서치센터

[표5] 만호제강(001080) 정관 변경(조문 신설) 주주제안 사례^주

변경 전	변경 후
-	제36조의 3 ① 회사는 한국채택 국제회계기준(K-IFRS) 등 관계 법규에 근거하여 회사의 해당 자산에 대하여 3년 마다 자산재평가를 받아야 한다. ② 최초 자산재평가는 안건이 가결되는 주주총회 연도부터 적용되며, 차후 자산재평가는 주주총회에서 자산재평가의 진행여부를 결의할 수 있다.

주: 부결됨
자료: 전자공시시스템, 한화투자증권 리서치센터

2026년 주목해야 할 低 PBR 자산주 유형

올해 주목해야 할 低PBR 자산주를 선정하고 유형별로 분류해 보았다.

PBR이 극도로 낮은(예: 0.2 미만) 기업에 치중하기보다 1 미만이면 원천적으로 배제하지 않았다. 1에 근접하더라도 장부가액만으로도 저평가되어 있다는 의미이고, 이에 따라 보유한 자산 중 일부를 최근 시세로 재평가 시 실질 PBR은 더 낮아질 수 있기 때문이다.

덧붙여, ROE, 영업활동현금흐름, 소액주주 연대 또는 기관투자자의 지분율과 관여 활동 등도 보조 지표로 참고했다.

[표6] 주목해야 할 低 PBR 자산주 유형

유형	해당 기업
1. 비영업용 대규모 건물 및 토지를 보유	서울 핵심 요지에 건물이나 토지를 보유한 기업 등
2. 범용성이 높고 개수가 많은 영업용 자산 보유	전국에 백화점·마트 지점을 다수 보유한 유통업체 등
3. 핵심 영업자산이라 매각 가능성은 낮지만 재평가 시 호재로 작용할 여지가 큼	레저업체, 물류업체 등
4. 계열회사 지분가치가 최근 급상승하였으나 아직 모회사 시가총액에 충분히 반영되지 않음	대기업집단 지주회사 등
5. 부동산에 비하면 소액이지만 평가절하된 자산을 다수 다량 보유	특수한 재고자산, 미술품 등 보유한 기업
6. 감가상각을 지나치게 보수적으로 하여 유형자산이나 재고자산의 가치가 실제보다 낮게 반영됨	제조업체 등
7. 시가총액 대비 현금 및 현금성자산의 비중이 높음	업종 무관

자료: 한화투자증권 리서치센터

유형 1: 비영업용 대규모 건물 및 토지를 보유

특정한 사업을 영위하는 데 쓰이는 고유한 특성을 가진 자산(예: 생산공장, 재고자산)의 경우에는 시세 차익 등을 보겠다는 이유로 기업이 이를 쉬이 매각할 것이라 기대하기 어렵다. 계속 소유하고 있는 동안에도 본업을 위해 사용될 뿐, 공장이나 판매용 제품이 느닷없이 다른 용도의 시설이나 자산으로 탈바꿈하여 급격히 가치가 상승하는 일은 드물다. 다만, 영업 목적으로 사용되던 시설을 완전히 철거하고 부지만 남은 경우에는 영업자산이 비영업자산화된 것이라 보아야 한다.

유사한 수준의 PBR을 보이는 기업 간에도 영위하는 사업 외 다른 용도로 활용될 수 있는 유형자산이나 투자 목적 부동산을 더 많이 가진 기업일수록, 청산을 통해 시세 차익을 얻기가 더 용이하다. 부채를 급하게 상환해야 하는 등의 유사 시에도 이러한 비영업 자산이 아무래도 영업자산보다는 먼저 매각 대상으로 고려될 가능성이 높다. 처분하지 않고 계속 보유하는 경우에도 비영업용 건물 및 토지가 영업자산보다는 다른 용도로의 개발을 통한 가치 상승 여지가 더 크다고 볼 수 있다.

동 유형에 선정된 종목들은 서울 핵심 입지에 보유하고 있던 부지가 취득 당시보다 가치가 대폭 상승했거나, 종전에는 물류센터·공장 등의 용도로 사용되던 부지에 영업 관련 시설을 철거하고 주거용·상업용 타운을 조성하려는 계획을 갖고 있는 기업들이다.

유형 2: 범용성이 높고 개수가 많은 영업용 자산 보유

비록 주된 사업을 영위하는 데 필수적인 자산일지라도 범용성이 높아 매각이 비교적 용이하고, 유사한 자산이 수 십 개 또는 수 백 개라 일부를 매각해도 사업 전반에 큰 지장이 없는 경우에는 低PBR 자산주 중에서도 상승 여력이 더 풍부하다고 볼 수 있다.

특히 유통업에서 이러한 사례를 찾아볼 수 있는데 마트, 백화점 등의 지점 중 임대료가 아닌 해당 유통업체가 직접 소유하고 있는 지점들이 이러한 자산에 해당한다. 마트나 백화점으로 활용되는 건물은 대개 도심에 위치하고 있을 뿐 아니라 리모델링 등만 가하면 전혀 다른 업종에 속한 기업이나 비영리단체 등에도 충분히 매각할 수 있다. 반면, 제조업체의 공장이나 재고자산은 동종업을 영위하는 기업에게 넘기는 것이 아닌 이상 매각이 어렵다. 또한 전국에 있는 점포 수 십 개 내지 수 백 개 중 1~2개를 매각한다고 해서 회사 전반의 경영에 미치는 영향이 미미할뿐더러, 비용 효율화를 위해 일부 지점을 통폐합하는 것이 보다 합리적인 의사결정일 수 있다.

덧붙여, 앞서 언급한 것처럼 최근 핵심 요지의 부동산 가격이 상승을 거듭하고 있는 가운데, 취득원가로 가치를 매겼거나 수 년 간 변동된 가치를 업데이트하지 않은 지점의 경우 재평가 후 재무상태표에 반영 시 PBR이 더 낮아짐에 따라 상승 여력이 더 확대될 수 있다. 당장 장부에 반영하지 않더라도 부동산 가격 상승기에는 직접 소유한 점포가 많은 유통업체들의 실질 PBR과 명목 PBR 간 격차가 확대되고 있기 때문에 잠재적인 상승 여력은 표면적으로 보이는 것보다 더 크다고 볼 수 있다.

유형 3: 핵심 영업자산이라 매각 가능성은 낮지만 재평가 시 호재로 작용할 여지가 큼

동 유형의 경우 유형 2와의 차이가 바로 와 닿지 않을 수 있는데, 본사 사옥과 같은 건물은 마트·백화점 점포와 달리 대표성이 강하고 개수가 1~2개에 불과하기 때문에 웬만해선 매각되는 사례가 많지 않다. 본사를 이전하는 이벤트가 빈번히 일어나는 일도 아니다. 그런데 본사 사옥은 대개 수 십 년 전에 매입 또는 건축한 경우가 많고 최초 원가로 장부에 반영한 이후 재평가를 실시하지 않았다면 실질적인 순자산가치는 겉으로 보이는 것보다 더 크다고 볼 수 있다.

한편, 복합 레저 사업을 영위하는 기업이 소유한 골프장, 호텔, 테마파크, 온천 등의 부동산 자산 또한 유통 점포와 비교했을 때 매각 단위의 절대적인 금액도 크고 범용성도 떨어지기 때문에 매매 사례가 잦은 것은 아니다. 게다가 레저 시설은 교외 지역에 위치한 경우가 많아, 레저 업황이 심하게 쇠퇴하거나 회사의 재무상태가 극도로 악화되지 않는 한 처분하지 않고 영업에 활용하는 게 적절하다.

물류 기업이 보유한 항만, 터미널, 창고 등도 레저 기업의 골프장, 숙박시설 등과 유사한 성격을 가진다. 핵심 영업자산이고 해당 업종에만 특화된 형태이기 때문에 평시에 매각될 가능성은 낮지만, 이러한 영업자산들의 시세를 반영해 순자산가치를 높이면 주가에 호재로 작용할 수 있다.

즉, 이 유형은 청산가치보다는 평가손익과 관련된 유형인데, 실제로 수 십 년 전에 매입한 사옥 건물이나 개발했던 영업용 시설 및 부지가 현재는 취득조성 당시보다 가치가 몇 배 내지 몇 십 배가 되었음에도 여전히 최초 장부가액으로 집계하고 있는 사례가 적지 않다. 재평가를 통해 시세를 반영하면 순자산이 증가해 주가가 오를 명분이 생길 뿐 아니라 부채비율이 개선되는 부차적인 효과도 있다.

유형 4: 계열회사 지분가치가 최근 급상승하였으나 아직 모회사 시가총액에 충분히 반영되지 않음

자산 또는 매출액 규모 면에서 자신보다 우량한 자회사의 지분을 보유하고 있는 모회사의 사례는 국내 증시에서 흔하게 찾아볼 수 있다. 그러나 이러한 모회사의 시가총액에 우량 자회사의 지분가치가 적절히 반영되지 못한 채 모회사의 주가가 순자산 대비 저조한 수준에 머물러 있는 경우가 많다.

KOSPI 지수가 고공행진을 이어가는 요즘, 수 개월만에 주가가 급등한 계열회사 지분을 보유하고 있는 모회사 중, 아직 계열회사 지분가치의 상승이 모회사 주가에 완전히 반영되지 않은 사례가 있다면, 주가가 내재가치에 더 근접해지기 전에 매수하는 것이 현명한 전략일 것이다.

유형 5: 부동산에 비하면 소액이지만 평가절하된 자산을 다수·다량 보유

보통 低PBR 자산주를 물색할 때 절대적인 규모나 가치가 큰 본사 사옥, 토지, 공장 등을 소유하고 있는지 여부에 관심을 가진다. 그러나 재고자산이나 미술품과 같이 비교적 소액의 자산일지라도 재평가하여 시세를 제대로 반영하면 부동산의 경우와 마찬가지로 순자산가치가 증가하는 효과가 있다.

유형 6: 감가상각을 지나치게 보수적으로 하여 유형자산이나 재고자산의 가치가 실제보다 낮게 반영됨

예컨대, 현실에서는 20년을 사용할 수 있는 유형자산인데 내용연수를 5년으로 적용할 경우, 매년 상각되는 가치가 과도한 데다 감가상각 적용 후 5년 뒤에는 가치가 0이 되어 버린다. 이는 해당 기업이 보유한 순자산의 가치를 가혹하게 저평가하는 결과를 초래할 수 있다.

유형 7: 시가총액 대비 현금 및 현금성자산의 비중이 높음

현금 및 현금성자산은 영업·투자·재무활동의 종착지라고 볼 수 있다. 시가총액을 넘어서는 현금 및 현금성자산을 보유한 기업이라면 직관적으로도 지나치게 저평가된 기업이다. 그러나 보고서 전반부에 언급한 것처럼 최근 심화된 인플레이션을 고려하면 오로지 현금 및 현금성자산의 규모나 시총 대비 비중만 보고 상승 여력을 판단하는 것은 다소 일차원적인 결정일 수 있다.

아울러, 현금 및 현금성자산이 풍부함에도 주가가 장기간 저조한 수준에 머물러 있는 기업이라면, 불투명한 거버넌스, 업종의 쇠락, 신사업 추진과 같은 미래 청사진 부재 등 다른 요인 때문에 투자자들로부터 외면 받은 것일 수도 있다.

한발짝 물러나 점검해야 할 것

글을 마무리하며, 표면상으로는 低PBR 자산주로 분류되는 종목일지라도 다음 사항을 충분히 검토한 뒤 매수 여부를 결정해야 한다는 점을 당부하고 싶다.

자산의 질과 성격을
살펴보아야...

이론상으로는 청산이 가능한 자산을 상당량 보유하고 있다고 한들 현실적으로 유동화되는 데 온갖 제약이 걸려 있는 것은 아닌지 점검해야 한다. 예컨대, 보유한 토지가 개발 제한구역이거나, 상속승계, 경영권 방어 등을 위해 전략적으로 계열회사의 지분을 손에 쥐고 있는 거라 계열회사의 지분을 처분할 가능성이 희박한 경우 등이 이에 해당된다.

아울러, PBR이 낮기는 하지만 보유한 자산 중 변동성이 매우 심한 자산의 비중이 높은 경우도 유의해야 한다. 당장은 저평가된 것처럼 보여 특정 종목을 매수했는데 해당 기업이 보유하고 있는 자산의 가치가 단기간에 급격히 하락하게 되면 결국 상승 여력을 줄어드는 것이기 때문이다.

그만한 평가를
받을만 하기 때문일지도...

높은 부채비율, 미래 현금흐름의 불확실성, 업종의 장기불황 또는 사양화, 경쟁업체 대비 강점의 부족 등의 이유로 순자산가치 대비 낮은 주가에 고착된 종목도 있을 수 있다. 이 경우 내재가치 대비 저평가되었다기 보다 투자자들이 나름의 합리적 판단에 따라 할 인율을 적용한 것이라 보아야 한다.

그러므로 PBR만 볼 것이 아니라 ROE가 동종업계 평균을 상회하는지, 양의 영업현금 흐름을 수 년 간 유지하고 있는지, 이자비용이 과다하지 않은지 등도 체크해야 할 것이다.

개선될 수 있다는 희망이
있어야...

주가가 기업의 내재가치 대비 싸다고 해도 대주주나 경영진이 이를 해소할 의지가 전혀 없거나 심지어 주가를 낮게 유지하고자 하는 유인이 강하다면 저평가 상태가 해소될 길은 요원하다. 특히나 대주주의 지분율이 높고 유동주식의 비율이 낮은 기업의 경우 의결권에 기반한 견제와 감독이 효과적으로 발휘되기 어렵다.

따라서 기업가치 제고를 적극적으로 요구할 수 있는 이른바 ‘반골주주 세력’의 지분율이 대주주를 견제할 만큼 유의미한 수준이고, 그들이 실제로 관여 활동을 적극적으로 수행하고 있는지도 점검할 필요가 있다. 요컨대, 소액주주나 기관투자자에 의해 반강제적으로라도 개선이 이행될 여지가 있어야 저평가 해소의 희망을 품을 수 있다는 뜻이다.

[Compliance Notice]

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.