자율성만으로는 '한계'… 세제혜택·구체적 인센티브 필요

엑소더스 코리아, 돈이 떠난다

〈下〉 '코리아 프리미엄' 시대

올해 정부는 '코리아 디스카운트'를 해소함과 동시에 '코리아 프리미엄'을 창출하고자 '밸류업 프로그램'을 내놓았다. 시장의 기대는 즉각적으로 증시에 반영되면서 1분기 내내 코스피가 가파르게 상승했다. 하지만 이제는 '기대'가 아닌 구체적인 '정책'이 요구되는 시점이다. 밸류업 효과 증대를 위해 정부가 선택한 '자율성'을 두고 시장의 반응은 갈리고 있다.

◆밸류업에는 '자율성'만 있다?

'기업가치 제고 계획 가이드라인(밸류업 가이드라인)'이 기업의 자율성에 입각한 인센티브 제도를 방점으로 찍었다. 앞서 강제성이 없는 밸류업 정책에 대한 시장의 우려가 높았으나 확정안에서도 가이드라인 초안과 유사하게 참여 여부부터 공시 내용까지 전부 기업의 자율에 맡겨졌다.

기업 자율에 맡긴 인센티브 정책
실효성·세제지원 필요성 등 제기
법인세 등 기업 환경 개선이 중요

이에 대해 김대종 세종대학교 경영학부 교수는 "밸류업 인센티브 제도가 실질적으로 큰 효과를 내지 못할 것"이라며 "오히려 법인세, 배당세, 소득세 등 세제 완화를 지원해 기업하기 좋은 환경을 조성해 주는 것이 중요하다"고 짚었다. 특히 법인세와 관련해 미국과 경제협력개발기구(OECD) 평균인 21% 수준으로 낮춰야 한다고 제언했다. 한국의 법인세는 26% 수준으로 전 세계에서 법인세율이 가장 높은 나라이다.

밸류업 프로그램이 본격화되면서 세제지원에 대한 시장의 요구는 꾸준했다. 한국경제학회가 '경제토론' 패널을 대상으로 기업 밸류업 정책에 대해 설문조사한 결과에서도 응답자의 44%가 '밸류업을 저해하는 디스인센티브 제도 개선'을 정책 성공의 최우선 과제라고 답했다.

다만 이효섭 자본시장연구원 선임연구위원은 "구체적인 인센티브·세제 지원 내용이 발표된다면 기대감이 조금 더 반영될 수 있다"면서도 "인센티브 제도가 시행되지 않더라도 밸류업 정책이 긍정적 흐름을 보일 것"이라고 내다봤다. 증시가 폭락했던 이틀간 밸류업 관련 공시를 냈던 KB금융과 키움증권 등의 주가는 상승했고, 밸류업 공시가 주가 반응 등에 대한 촉매제 역할을 할 수 있다는 평가다.

밸류업 세제 혜택이 미흡하다는 지적이 나오면서 기획재정부 등 관련 기관들은 세제 인센티브를 검토하고 있다. 김주현 금융위원장은 "(밸류업) 인센티브와 관련해 기재부에서 적극적으로 이야기하고, 상법 개정에 대한 논의도 있다"고 답했다.

그럼에도 시장의 반응은 여전히 건조하다. 한 업계 관계자는 "상장사가 밸류업 공시에 적극성을 보였을 때, 주가 등 관련 지표에 긍정적으로 반영된다면 벤치마크가 될 수는 있을 것"이라면서도 "기업의 자발적 참여를 유도할 수는 있겠지만 그게 정책적 성공으로 귀결될지는 미지수"라고 말했다.

◆밀리는 코스피… 밸류업만 '맑음'

거래소가 밸류업 가이드라인을 확정한 후 코스피는 오히려 1분기 상승분을 반납했다. 발표 직후였던 27일에는 코스피가 오르는 모습을 보였지만 이후 3거래일 연속 하락세를 타고 있다. 특히 29일과 30일에는 이틀 연속 1.5%대 하락률을 보이면서 코스피 2650선이 무너졌다. 다시 연초 수준으로 떨어진 셈이다. 코스피 성장 자체는 '코리아 프리미엄'과는 동떨어지는 모습이다.

지난달 30일 종가 기준 코스피는 2635.44로 연초보다 1.29% 감소했다. 아시아 주요국 중 마이너스를 기록한 지수는 코스피가 유일한 수준이다. 동일 기간 동안 ▲대만(TWII) 19.14% ▲일본(닛케이) 14.01% ▲베트남(VNINDEX) 11.89% ▲홍콩(항셍) 8.58 ▲인도(SENSEX) 2.27% ▲중국(CSI300) 6.14% 등은 모두 올랐다.

황세운 자본시장연구원 선임연구위원은 "국내 증시는 밸류업과 무관하게 과도한 저평가 상태"라며 "반도체가 다소 부진하기는 하지만 전체적인 시각에서는 홍콩·일본 등 타국과 비교해 특별히 경쟁력을 잃었다고 평가하기 어려움에도 국내 주식시장이 약세를 보이고 있다"고 설명했다.

이어 "밸류업이 보다 추진력을 얻게 된다면 주가 만회의 여지가 생기기는 하지만 밸류업만으로 현재 주가 상태를 해결하는 것은 한계가 있다"며 "자사주 소각 의무화와 배당 분리과세 등의 조치가 국내 증시 저평가를 해소하는 데 상당한 효과를 낼 수 있다"고 진단했다.

법인세 美·OECD 수준으로 낮춰야
자사주 소각·배당 분리과세 필요
KB금융·키움 공시 미흡 의견 우세

사실상 코스피 하락의 원인 자체는 기준금리 인하 기대감이 후퇴한 데에 있다. 미국 국채 10년물 금리가 4.6%를 웃돌자 국내 증시에 대한 투자 심리가 축소된 것이다. 오히려 밸류업 관련 공시를 낸 KB금융과 키움증권은 선방한 주가 흐름을 보이기도 했다. 코스피가 급락했던 이틀 동안 KB금융과 키움증권은 각각 2.07%, 5.56%씩 올랐다.

◆다짐에 가까운 '맹탕 공시'… 목적은 '밸류업 공시 1호' 타이틀

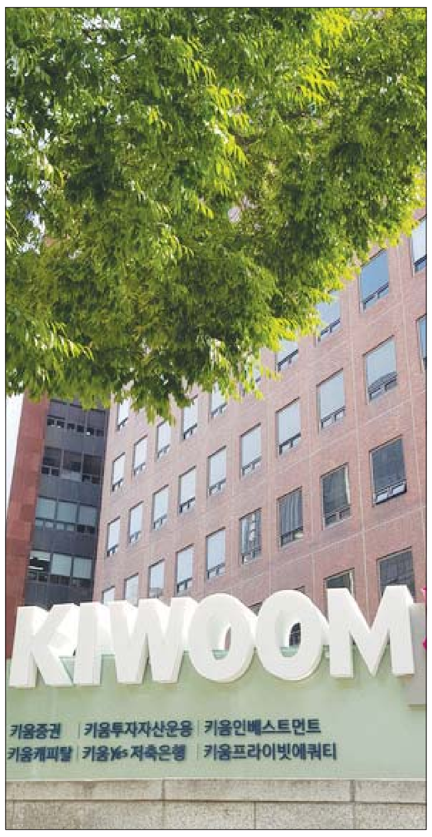
금융당국이 밸류업 가이드라인을 확정한 뒤 KB금융과 키움증권은 곧바로 밸류업 관련 사안을 공시했다. KB금융은 시행 첫날이었던 27일 4분기 중 기업가치 제고 계획을 발표하겠다는 예고 공시를 냈고, 키움증권은 국내 상장사 최초로 기업가치 제고 계획을 공시했다. 31일에는 에프앤가이드가 코스닥 상장사 중 선두로 밸류업 공시를 올렸다.

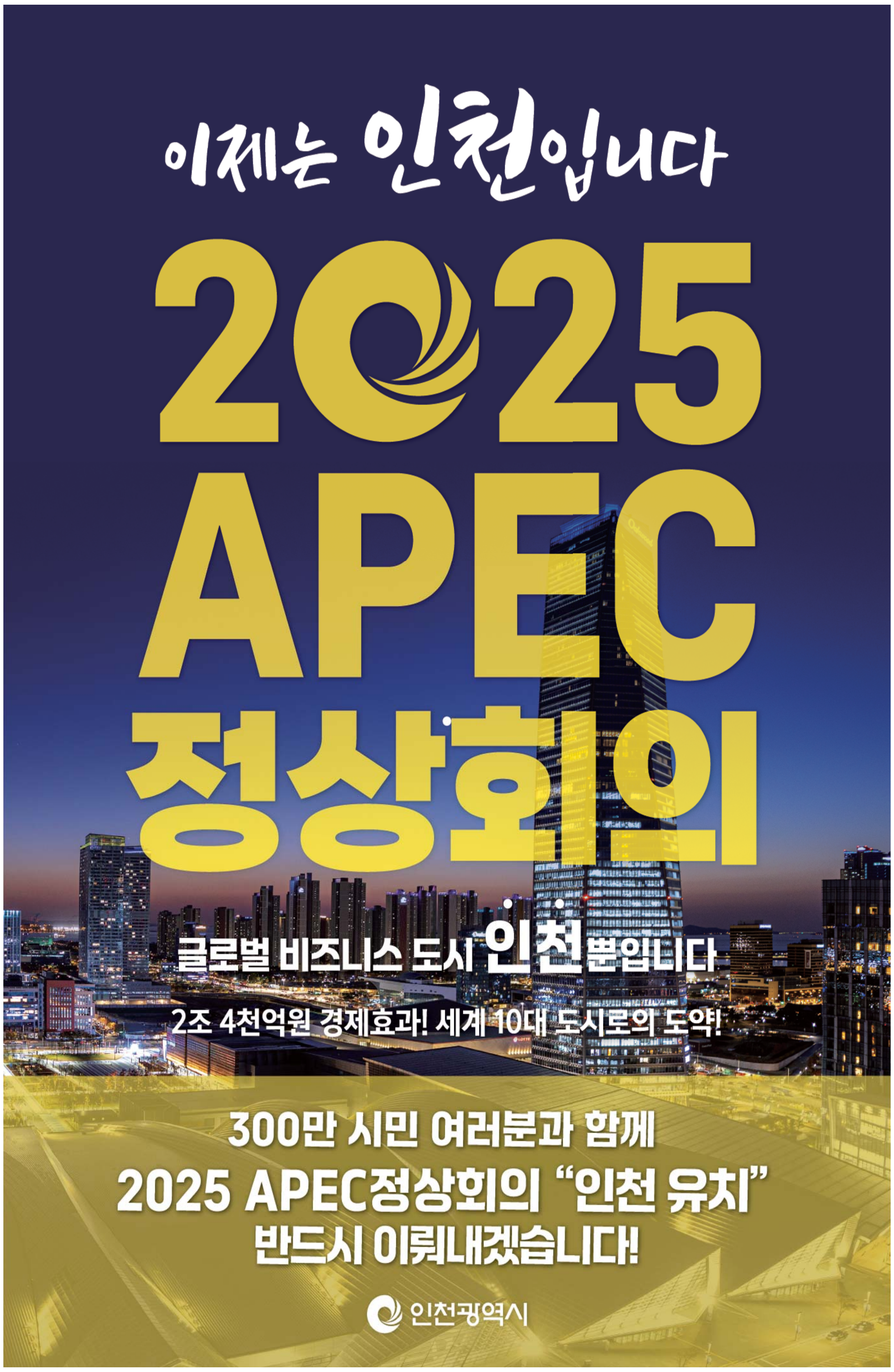
KB금융과 키움증권은 밸류업 공시를 낸 이후 주가가 오름세를 보이면서 효과를 보여 주기는 했지만, 공시 내용은 미흡하다는 의견이 우세하다. 이남우 한국기업거버넌스포럼 회장은 "정부 밸류업 가이드라인의 핵심인 주주자본비용(COE)과 총주주수익률(TSR)이 빠진 것은 유감"이라며 'C학점'이라고 평가했다. 이어 "이날 공시 내용은 대부분 지난 3월 회사가 밝힌 기업가치 제고 방안과 중복된다"며 "디테일이 많이 부족하고 깊이 고민한 흔적도 없어 보인다"고 꼬집었다.

키움증권이 발표한 기업가치 제고 계획에는 3개년 중기 목표로 ▲목표 자기자본이익률(ROE) 15% 제시 ▲주주 환원율 30% 이상 ▲주가순자산비율(PBR) 1배 이상 달성 등이 담겼다. 해당 내용들이 지난 3월 공시했던 기업가치 제고 방안과 중복된다는 지적이 나오면서 '재탕 공시'라고 평가되기도 했다.

이에 대해 한 업계 관계자는 "초등학생이 방학 때 생활계획표를 짰던 것처럼 사실상 '다짐'에 가깝다"면서도 "실효성은 의문이지만 소통 방식이 개선되고 있다는 부분에서는 의의가 있다"고 말했다.

/신하은 기자 godhe@metroseoul.co.kr



키움증권 전경.

KB금융그룹 전경.