



키움증권

리서치센터 투자전략팀

I 콘트/ESG Analyst 이성훈 shl076@kiwoom.com

주총시즌에 주목해볼만한 밸류업 중소형주

SUMMARY

- ✓ 금주부터 3월 말까지 삼성전자를 포함한 대다수 국내 상장사들은 주주총회를 개최하며 슈퍼주총 시즌으로 진입. 주가 측면에서 금번 정기주주총회 핵심은 '주주환원 확대' 등 기업의 밸류업 동참 여부가 될 것으로 판단
- ✓ 최근 5년 간의 주주총회 흐름을 살펴보면, 행동주의 펀드 활성화 및 관련 상법 개정으로 주주제안 대상 기업수와 안건 수는 증가 추세. 특히, 작년을 기점으로 주주환원 관련 안건 수가 두드러지게 증가했으며 밸류업 정책을 감안한다면 이러한 흐름은 올해도 유효할 것으로 예상
- ✓ 최근 국내 증시 내 외국인 수급의 탄력적인 유입이 잦아들고 있고 금주부터 FOMC 등 대형 매크로 이벤트가 예정되어 있음. 이를 감안시 사이즈 측면에서는 그간 외국인 중심으로 상승세가 가팔랐던 밸류업 테마 내 대형가치주의 단기 숨고르기 국면이 예상. 이에 따라, 주주환원 확대 행보를 지속할 수 있는 밸류업 중소형주의 진입 매력도가 상대적으로 더 높을 것으로 판단

이번주부터 슈퍼 주총 시즌 진입

지난주부터 시작된 국내 상장사들의 주주총회는 15일(금) 삼성물산, 기아 등 주요 기업들을 필두로 본격적으로 개막하였다. 예탁결제원 자료에 따르면, 이번주부터 삼성전자를 포함한 총 371개사가 주주총회를 개최하며 국내 증시는 본격적으로 슈퍼주총 시즌으로 진입하게 된다. 최근들어 국내외 행동주의 펀드 활성화 및 관련 상법 개정으로 인해 주총 시즌에 대한 관심도가 이전보다 더 높아지며 주주제안 안건도 다수 상정되고 있다.

특히, 연초 정부의 밸류업 정책과 맞물리며 기업의 지배구조 및 주주환원 개선이 주가에 영향력이 높아진 시기이다. 밸류업 프로그램에 대한 관심도가 높아진 1월 중순 이후 시가총액이 큰 대기업 중심으로 주주환원 확대 정책과 밸류업 방향성을 제시해나가는 추세이다. 이처럼 밸류업 기대감이 이어지는 가운데 기업들의 기업가치 제고 방안 제시가 주가 상승 기제로 작용될 국면이 지속될 것으로 판단된다. 금번 주주총회 시즌을 소화해나가며 최근까지 주주환원 확대 등 밸류업 정책을 발표하지 않은 기업들 또한 주주총회에서 밸류업 관련 논의가 이루어질 수 있기 때문에, 향후 정부 정책과 발맞추어 밸류업 정책에 동참할 기업을 금번 주주총회에서 선별하는 것에 주안점을 둘 필요가 있다.

유가증권시장 상장법인의 주주총회 일정

					1	2
3	4	5	6	7	8	9
10	11	12	13	14	15	16
17	18	19	20	21	22	23
24	25	26	27	28	29	30
	33	87	40	214	171	

출처: 한국상장사협의회, 키움증권 리서치센터

코스닥시장 상장법인의 주주총회 일정

일	월	화	수	목	금	토
					1	2
3	4	5	6	7	8	9
10	11	12	13	14	15	16
17	18	19	20	21	22	23
24	25	26	27	28	29	30
	64	123	5	403	19	

출처: 코스닥협회, 키움증권 리서치센터

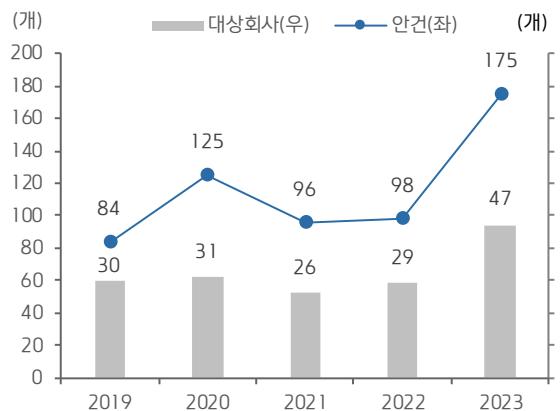
최근 국내 정기주주총회 흐름은?

한국상장사협의회에서 발표한 '19년부터 '23년까지의 정기주주총회 현황' 자료를 살펴보면, '23년 주주제안 안건 상정 기업 수는 전년대비 62.1% 증가한 47개사로 집계되었다. '23년 주주제안 안건 수 또한 175 건으로 전년대비 78.6% 상승하며 큰 폭으로 증가했다. 주주제안 대상 기업을 규모별로 살펴보면, 대기업(11.1%) 대비 중소/중견기업이 '23년 기준 88.9%로 대다수를 차지하였다.

이처럼, 정기주주총회에서 기업을 대상으로 한 주주 제안이 큰 폭으로 상승한 원인은 국내외 행동주의펀드 활성화에 있다. 특히, '18년 국민연금의 스튜어드십코드 도입 및 3%를 등의 상법 개정안 등 제도의 도입이 국내 증시에서 행동주의 펀드의 활성화를 뒷받침하는 요인으로 작용하였다. 실제로 Insightia 기준, '23년 국내 행동주의 펀드 대상 기업 수는 73개로 집계되며 전년대비 약 55.3% 가량 증가하였고 미국, 일본, 캐나다에 이어 전세계에서 4번째 순위를 기록하였다.

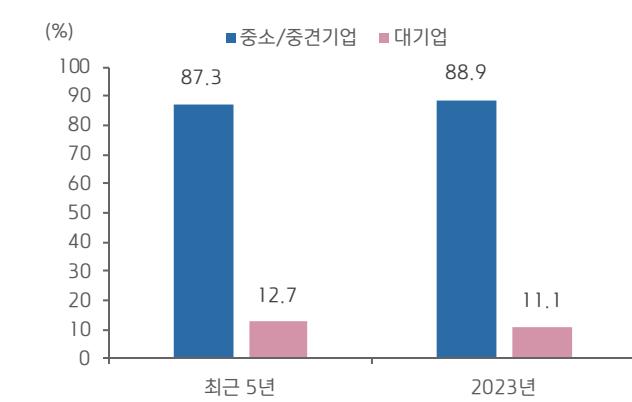
또한, 최근 국내 증시에서 영향력이 높아진 개인투자자도 주주총회에서 주주제안에 목소리를 높이고 있다. 이전과 달리 기업 거버넌스에 대한 관심도가 높아지는 등 투자자 인식이 개선되며 기업의 경영활동에 직접적으로 개입하는 추세도 지속되고 있다. 특히, 행동주의플랫폼, 소액주주플랫폼 등 관련 플랫폼의 등장은 정보의 비대칭성을 완화시키며 소액주의 주주제안을 증가시키는 요인이다. 이로 인해, '23년 기준 정기주주총회에서의 주주제안자를 투자자 유형별로 구분해보면, 소액주주연대가 총 41개사 중 23개사로 절반 이상을 차지했다.

최근 5년 간 주주제안 대상 회사 수와 안건 수 추이



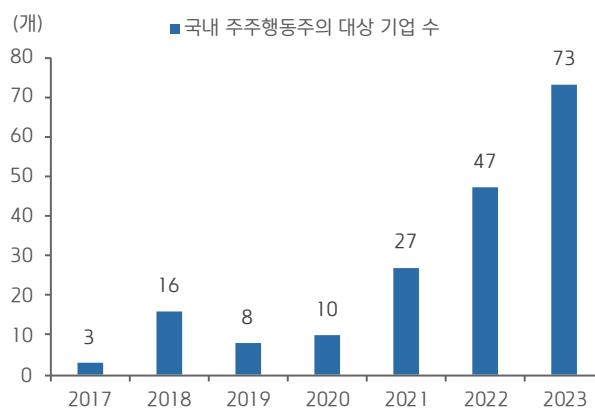
출처: 한국상장사협의회, 키움증권 리서치센터

최근 5년 및 '23년의 주주제안 대상 회사 규모별 비중 비교



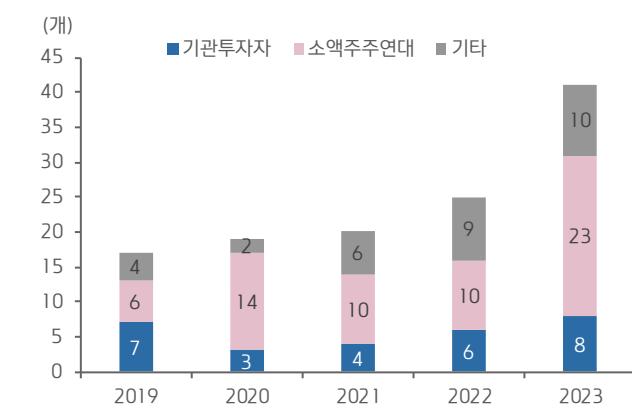
출처: 한국상장사협의회, 키움증권 리서치센터

'17년 이후 국내 주주행동주의 대상 기업 수 추이



출처: Insightia, 키움증권 리서치센터

최근 5년 간 주주제안자 유형별 구분



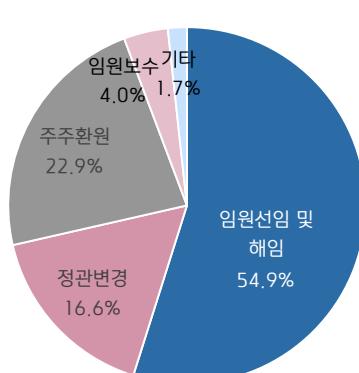
출처: 한국상장사협의회, 키움증권 리서치센터

한편, '23년에 상정된 총 175 안건을 구분해보면 임원 선임 및 해임이 96건으로 54.9%를 기록하며 가장 높은 비중을 차지하였다. 이외에 주주환원(22.9%), 정관변경(16.6%), 임원보수(4.0%), 기타(1.7%) 안건 순으로 높았다. 전통적으로 비중이 높았던 임원 선임 및 해임을 제외하면, 주주환원 관련 안건 수가 높아지고 있다는 점은 주목해볼만하다. 특히, '19년부터 '22년까지 자기주식 관련 주주제안은 0~2 건으로 극소수에 그쳤지만 작년에는 12건으로 배당(28 건)과 비교해서 주주환원 안건 내에서도 적지 않은 비중을 차지했다. 연초부터 주주환원 확대를 강조하는 밸류업 정책 분위기를 감안한다면, 금번 주주총회에서도 주주환원 안건은 기업들 내에서도 핵심 의제로 논의될 것이다.

최근 5년 간 주주총회에서의 안건 가결율을 살펴보면, 5년 동안의 총 안건 중 약 85.3%가 부결되며 가결율은 저조한 수치를 보이고 있다. 다만, 작년의 경우 22.2%의 가결율을 기록하며 최근 5년 동안 가장 높은 수치를 기록하였고 '20년 이후 4년 연속 증가세를 보이고 있다는 점은 긍정적이다. 특히, 3% 률이 적용됨에 따라 감사위원 선임에 대한 안건의 가결율은 최근 5년 간 40.7%를 기록하며 여타 안건 대비 높은 가결율을 보이고 있다. 반면에, 최근 주요 안건으로 거론되는 주주환원 안건은 '23년에 40건의 제안 중 가결된 건은 1건에 그칠 정도로 낮은 가결율을 기록하였다.

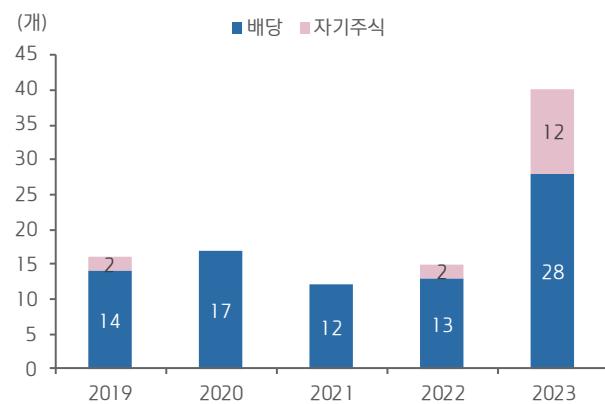
다만 주주제안 안건이 실제로 가결되지 않더라도, 주주 의견 개진과 기업지배구조 개선에 대한 요구가 증가하고 있다는 점은 기업들의 자발적인 기업가치 제고를 이끈다는 점에 있어서 현재의 추세는 긍정적이라는 평가가 지배적이다. 이처럼, 최근의 흐름에서 살펴볼 수 있듯이 밸류업이 부각된 올해의 경우에는 작년보다 많은 주주 제안 안건이 논의 될 것이다. 즉, 금번 주주총회는 자발적으로 기업가치 제고에 힘을 쓸 기업을 선별할 수 있는 중요 이벤트라고 판단된다.

'23년 주주총회에서의 안건 유형별 분포 현황



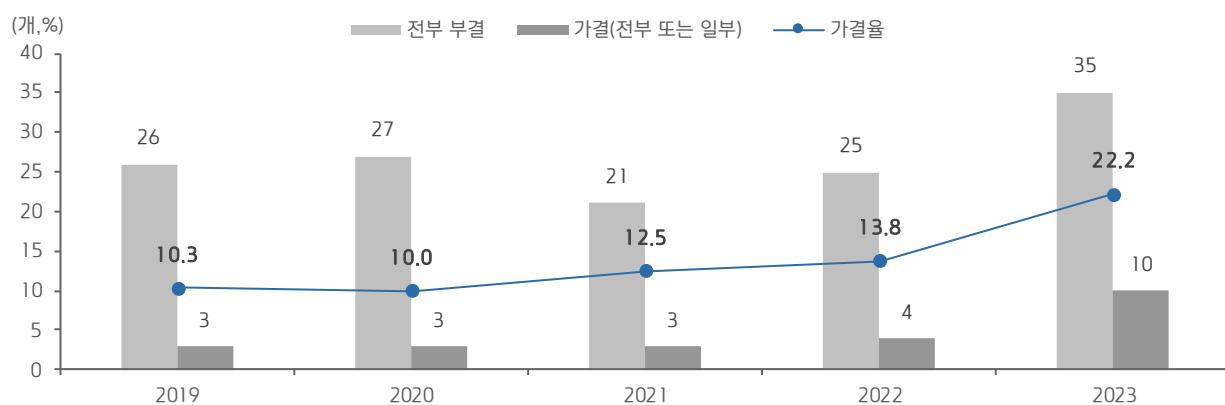
출처: 한국상장사협의회, 키움증권 리서치센터

최근 5년 간 주주환원 관련 안건(배당 및 자기주식)별 건수 추이



출처: 한국상장사협의회, 키움증권 리서치센터

최근 5년 간 주주제안의 안건 가결률 추이



출처: 한국상장사협의회, 키움증권 리서치센터

밸류업 테마 내 중소형주에 주목해볼만한 시점

앞서 말했듯이, 결국 올해 정기주주총회에는 밸류업 측면에서 '기업의 주주환원 확대 의지'를 확인할 수 있느냐가 핵심 포인트가 될 것으로 보인다. 올해의 경우에도 지난 5년 간의 주주총회 흐름과 같이 국내외 행동주의 펀드 및 소액주주 연대를 중심으로 다수의 주주 제안 안건들이 상정되었다. 해당 안건들 중 대다수는 직간접적으로 기업의 주주환원 확대와 관련된 사항들이고, 이 같은 분위기는 기업들로 하여금 자발적 주주환원 확대를 이끌 것으로 판단된다. 특히, 아직까지 당국의 세부적인 밸류업 가이드라인이 확정되지 않은만큼, 특정 기업들을 제외하고는 향후 구체적인 주주환원 정책을 공시한 기업들은 많지 않은 상황이다. 이러한 상황은 주총시즌에서 기업들의 주주환원 확대 여부에 관심이 쏠릴 수 있는 배경이다. 또한, 밸류업 기대감이 지속되는 현 상황에서 주주총회에서 '주주환원 확대 정책'을 언급한다면 추가적인 주가 상승의 동력으로 작용할 수 있다고 판단된다.

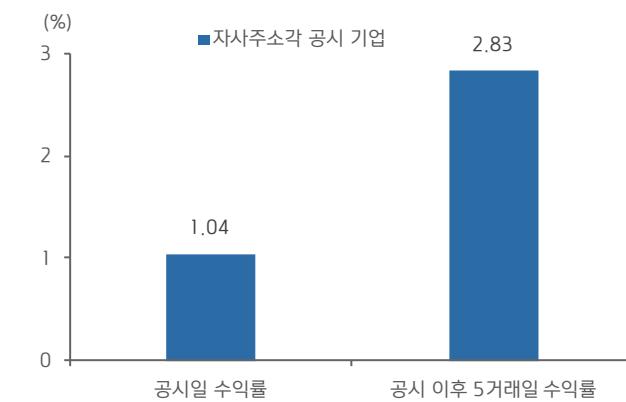
실제로, 밸류업 프로그램이 화두가 된 연초 이후 자사주 소각을 공시한 기업들의 당일 평균 수익률은 1.04%, 공시 이후 5일 간의 수익률은 2.83%를 기록하였다. 그 외에 주주환원 정책을 공시한 기업들 또한 당일 평균 수익률은 0.41%, 이후 5일 간의 수익률은 0.71%를 기록하며 양호한 흐름을 보였다. 최근 배당세제 인센티브 개선안, 스튜어드십코드 개정안 등 밸류업 관련 뉴스플로우가 지속되고 있는 상황이다. 이처럼, 당국의 기업가치 제고 방안이 결국 기업의 주주환원 확대임을 감안할 때, 주주환원 확대가 가지는 주가 설명력은 5월 밸류업 가이드라인이 공개될 때까지는 지속될 것으로 판단된다.

그렇다면, 밸류업 기대감이 지속되는 가운데 주총시즌에 진입하는 현 시점에서 고려해볼만한 종목은 무엇이 있을까? 사이즈 측면에서는 그간 상승세가 가팔랐던 대형가치주 대비 중소형 가치주에서 진입 매력도가 높을 것으로 판단된다. 최근 밸류업 테마 내에서 상승세를 견인했던 종목들은 금융지주, 자동차 등과 같은 대형 기업들이었다. 이는 대기업일수록 시장과의 IR 소통이 원활하고 당국의 정책 방향성에 발빠르게 대응했기 때문이다. 또한, 밸류업 관련 기대감이 대형주 중심으로 부각된 결과 주도 수급 주체인 외국인 수급이 대형가치주 중심으로 쏠렸기 때문이다.

다만, 3월 들어 외국인 수급 유입의 탄력도가 약화되고 있고 금주 예정되어있는 FOMC와 같은 대형 매크로 이벤트를 감안할 때 그간 외국인 수급이 견인하였던 대형 밸류업 종목들은 단기적으로 숨고르기 국면에 진입할 것으로 예상한다. 이와 더불어 금주부터 주총시즌에 진입하며 대기업 외에 중소형기업들의 주주환원 확대 움직임을 확인할 수 있다는 점도 중소형주에서 기회를 찾을 수 있는 요인이다.

1년 전 일본 사례를 살펴보아도, 외국인의 본격적인 자금 유입이 시작되었던 4월 밸류업 초기 국면에는 소형가치주 대비 대형가치주 중심의 상승세가 두드러진 양상을 보였었다. 그러나, 외국인 수급 유입이 주춤해지고 대부분 3월 결산법인인 일본 기업들의 주총이 몰려있는 6월 중순 이후부터 소형 가치주의 반등세가 나타났다는 점이 확인 가능하다. 즉, 일본의 사례를 살펴보아도 현 시점에서는 주주환원 확대 등 밸류업 조건에 부합하지만 상대적으로 소외받았던 중소형 가치주에 주목해볼 필요가 있다.

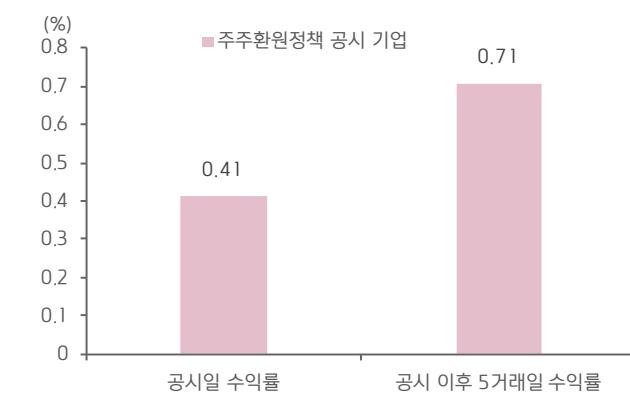
연초 이후 자사주 소각 기업의 수익률



출처: FnGuide, Dart, 키움증권 리서치센터

주) 연초 이후 전자공시시스템(Dart)에서 '주식소각결정'을 보고한 기업

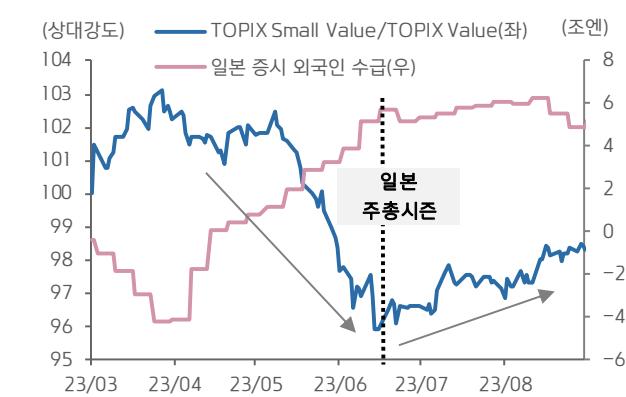
연초 이후 주주환원정책 공시 기업의 수익률



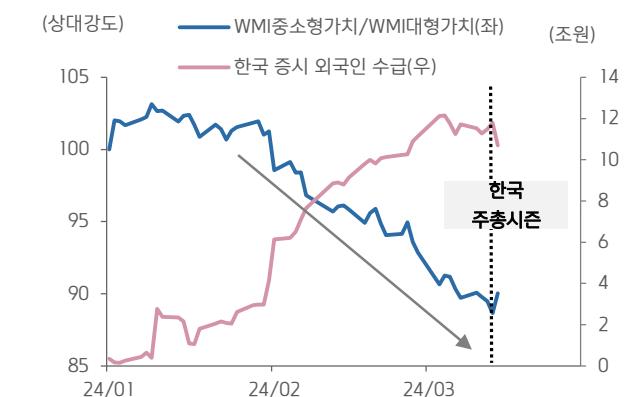
출처: FnGuide, Dart, 키움증권 리서치센터

주) 연초 이후 전자공시시스템(Dart)에서 '수시공시의무관련사항(공정공시) 내 주주환원정책 계획'을 보고한 기업

'23년 3월 이후 일본 증시 내 외국인 수급과 소형가치주 상대강도 연초 이후 한국 증시 내 외국인 수급과 중소형가치주 상대강도

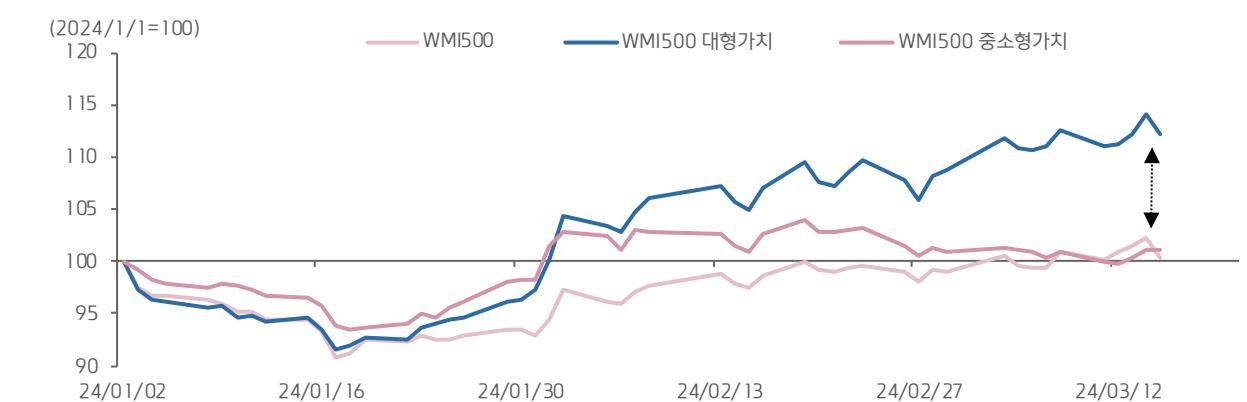


출처: Bloomberg, 키움증권 리서치센터



출처: FnGuide, 키움증권 리서치센터

연초 이후 WMI500과 대형가치 및 중소형가치 주가 추이



출처: FnGuide, 키움증권 리서치센터

이상의 내용을 종합해봤을 때, 금번 주총시즌에 주주환원 확대 행보를 보일 수 있는 밸류업 유망 중소형주들을 선별해 보았다. 세부적인 종목 선정의 기준은 시가총액 1천억원 이상 2조원 이하 상장사 중 1) 최근 2년 연속 DPS 증가 여부, 2) '23년 기준 배당수익률 5% 이상 여부, 3) '23년 이후 자사주 매입 공시 최소 2건 이상 내 3가지 조건 중 2가지 조건 이상을 만족하는 기업들을 선별해보았다. 해당 기업들은 최근 주주환원 확대 행보를 지속적으로 보여온만큼 금번 주총 시즌에도 관련 행보를 지속할 가능성이 높다고 판단한다.

스크리닝) 주총시즌에 주목해볼만한 밸류업 중소형주 리스트

종목코드	기업	W126 업종 분류	시가총액 (십억원)	최근 2년 연속 DPS 증가 여부	'23년 배당수익률 5% 이상 여부	'23년 이후 자사주매입 공시 2 건 이상 여부	연초 대비 수익률 (%)	P/E		P/B	
								TTM	(배)	TTM	(배)
A051600	한전KPS	유太高	1,679	O	O	X	9.5	11.4	1.33		
A017800	현대엘리베이	기계	1,577	X	O	O	-9.0	4.5	1.09		
A018670	SK가스	유太高	1,402	O	O	X	2.6	3.3	0.53		
A009970	영원무역홀딩스	화장품,의류,완구	1,237	O	O	X	16.3	3.0	0.46		
A001800	오리온홀딩스	필수소비재	905	O	O	X	-1.1	10.0	0.40		
A031980	피에스케이홀딩스	반도체	885	O	X	O	52.3	22.5	2.73		
A214320	이노션	미디어,교육	854	O	O	X	-0.2	4.0	0.47		
A300720	한일시멘트	건설,건축관련	837	O	O	X	-5.5	5.7	0.55		
A001530	DI동일	화장품,의류,완구	675	O	X	O	-6.7	53.0	0.88		
A192400	쿠쿠홀딩스	화장품,의류,완구	645	O	O	X	10.8	6.2	0.54		
A057050	현대홈쇼핑	소매(유통)	596	O	O	X	15.3	5.4	0.27		
A017940	E1	유太高	483	O	O	X	13.0	1.8	0.25		
A002030	아세아	비철,목재등	474	O	X	O	18.7	5.2	0.37		
A002310	아세아제지	비철,목재등	421	O	O	O	13.9	5.0	0.48		
A306200	세아제강	철강	394	O	O	X	0.9	2.3	0.41		
A034950	한국기업평가	상사,자본재	370	O	O	X	6.7	20.5	3.71		
A024720	한국콜마홀딩스	화장품,의류,완구	304	O	X	O	4.8	460.0	0.24		
A104700	한국철강	철강	299	O	O	X	7.1	3.2	0.33		
A035150	백산	화장품,의류,완구	277	O	X	O	15.4	8.1	1.36		
A034830	한국토지신탁	은행	260	X	O	O	-12.3	-	0.27		
A001230	동국홀딩스	철강	252	O	O	X	-9.9	-	0.14		
A043370	피에이치에이	자동차	239	O	X	O	14.2	4.9	0.32		
A194370	제이에스코퍼레이션	화장품,의류,완구	217	O	O	X	-5.7	4.4	0.68		
A036800	나이스정보통신	상사,자본재	216	O	X	O	0.0	6.1	0.59		
A000140	하이트진로홀딩스	필수소비재	209	O	O	X	3.2	-	0.36		
A092790	넥스틸	철강	190	O	O	X	2.1	-	0.45		
A067990	도이치모터스	자동차	187	O	O	X	20.6	16.0	0.53		
A000390	삼화페인트	건설,건축관련	178	O	O	X	-1.5	18.4	0.50		
A064820	케이프	증권	144	X	O	O	8.5	10.7	0.67		
A054040	한국컴퓨터	디스플레이	108	O	O	X	26.7	5.9	0.69		
A067570	엔브이에이치코리아	자동차	105	O	O	X	-8.3	-	0.52		
A078000	텔코웨어	소프트웨어	104	O	O	X	7.4	10.6	0.54		
A035000	HS애드	미디어,교육	104	O	O	X	0.3	5.5	0.58		

출처: FnGuide 컨센서스, KIND, 키움증권 리서치센터

주) 3월 15일 종가 기준

Compliance Notice

-당사는 3월 15일 현재 보고서에 언급된 종목들의 불행주식은 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

-당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

-동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.

-동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

-본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. -본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다. -본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.