

제조업 기업군의 밸류업 프로그램 효과 분석

: PSM - DID 방법을 중심으로

임주현, 오윤진, 이찬, 윤채희, 이현서

초 록

본 연구는 2024년 도입된 밸류업 프로그램이 상장 제조업 기업의 재무성과·시장 가치에 미친 인과적 영향을 검증한다. 정책 시행 전인 2023년 12월과 정책 시행 후인 2024년 12월의 연결재무제표를 TS2000에서 추출하고, 밸류업 공시 여부로 처치 집단(72개)·통제집단(1121개)을 구분하였으며 밸류업 지수 편입의 효과를 추정하고자 DID 분석의 독립변수로 설정하였다. 표본 편향을 완화하기 위해 성향점수매칭(PSM)으로 공변량인 매출액·부채·자산·자본·영업이익·종업원수·업력을 균형화한 뒤, 이중차분법(DID)으로 총주주수익률(TSR), 추가순자산배수(PBR), 자기자본이익률(ROE)을 추정하였다. PSM 후 대부분의 공변량은 표준화평균차(SMD) 0.1 이하로 감소해 집단 간 구조적 차이가 상당 부분 해소되었다. DID 결과, $Treat \times After$ 계수는 $TSR -30.80(p = 0.091)$, $ROE -6.86(p = 0.106)$ 으로 단기적 수익성 지표에서 부정적 혹은 미미한 효과가 관찰되었으며 PBR 변화는 유의하지 않았다($p = 0.934$). 반면 밸류업 지수 편입은 ROE에 유의한 양(+)의 영향을 보여($\beta = 13.43, p < 0.01$) 프로그램 효과보다 지수 편입 인센티브가 재무성과 개선에 더 크게 작용했음을 시사한다. 요약하면, 초기 1년간 밸류업 공시 자체는 기업가치를 유의하게 끌어올리지 못했으며 일부 경우 단기 성과에 부담으로 작용할 가능성이 확인되었다. 이는 정책 성공을 위해 장기 추적 평가, 실질적 인센티브 설계, 기업 내부 거버넌스 개선과 병행된 지원이 필요함을 시사한다.

1. 서론

한국 자본시장은 오랜 기간 이른바 ‘코리아 디스카운트’라는 구조적 저평가 문제에 직면해 왔다. 국내 상장기업의 시장 가치가 글로벌 동종기업 대비 현저히 낮게 평가되는 현상은 단순한 가격 문제를 넘어 자본시장의 역동성 저하, 외국인 투자 유입 제한, 국민 자산 축적의 한계 등 다양한 경제적 부작용으로 이어져 왔다. 이러한 문제를 해결하고자 정부는 2024년 ‘밸류업(Value-up) 프로그램’을 도입하며 기업가치 제고와 자본시장 선진화를 위한 정책적 전환점을 마련하였다. 밸류업 프로그램은 코스피·코스닥 상장기업 전체를 대상으로 하며 각 기업이 자율적으로 ‘기업가치 제고 계획’을 수립하고 공시하도록 유도하는 구조를 갖는 정부 주도 정책을 말한다. 이러한 밸류업 프로그램은 도입 당시부터 시장의 기대와 우려가 엇갈리는 상황 속에서 주목을 받아왔다. 정부와 한국거래소는 해당 정책이 기업의 자본 효율성 개선, 주주환원 확대, 시장 신뢰 회복 등에 기여할 것으로 기대했다. 실제로, 한국거래소가 발표한 자료에 따르면 2024년 밸류업 공시를 진행한 기업들의 평균 주가수익률은 4.5%로, 미공시 기업의 -16.9% 대비 약 21.4%포인트 높은 수익률을 기록하였다. 금융업종에서는 밸류업 공시기업의 주가수익률이 무려 25.3%에 달했고, 주가순자산비율(PBR) 또한 평균 25% 상승하는 등 일부에서는 정책 효과가 뚜렷하다는 평가도 제시되었다. 그러나 이러한 결과에도 불구하고, 시장 참여자들의 시각은 여전히 갈리고 있다. 참여율 저조, 대형기업 중심의 정책 수혜, 형식적인 공시 행태, 실질적인 주주가치 개선의 부재 등 여러 한계가 지적되고 있으며 중소기업에는 실효성

이 떨어진다는 비판도 적지 않다. 밸류업 공시 기업의 전체적인 평균 수익률이 양의 값을 기록했음에도 불구하고, 약 60%의 개별 종목은 마이너스 수익률을 보인 것으로 나타나며 정책의 실질적 성과에 대한 의문이 제기되고 있다. 또한 2025년 6월 정기변경부터는 밸류업 공시 미이행 기업을 밸류업 지수에서 제외하도록 정책이 강화되었지만 정책 초기 단계였던 2023~2024년에는 공시 여부와 지수 편입 간의 연계가 명확히 작동하지 않아왔다. 특히 2024년 9월 한국거래소의 기준 개정 이후에는 공시가 의무가 아닌 자율 선택으로 변경되면서 참여기업의 이행 수준과 외부 평가 체계의 신뢰성에 대한 논란도 지속되었다. 이처럼 찬반 양론이 첨예하게 대립하는 상황에서 단순한 지표 비교나 단기적 수익률에 의존한 평가는 정책 효과를 정확히 판단하기에 한계가 있다.

이에 본 연구는 밸류업 프로그램이 실제로 기업가치, 재무성과, 시장 반응 등에 미친 영향을 정교하게 검증하고자, 정책 효과의 인과적 추정을 위한 준실험적 방법론인 성향점수매칭(PSM)과 이중차분(DID) 분석을 복합적으로 적용하였다. 특히 산업 간 구조적 특성과 재무 성과의 반응 양상이 상이할 수 있다는 점을 고려할 때, 모든 산업을 통합하여 단일한 정책 효과를 분석하는 데에는 통계적·해석적 한계가 존재한다. PSM-DID 방법론은 처치군과 대조군 간 동질성을 전제로 하기 때문에 산업 간 이질성을 충분히 통제하지 않으면 분석 결과의 타당성이 저해될 수 있다. 이에 본 연구는 전체 상장기업 중 표본 수와 정책 참여 비중이 가장 높은 제조업에 한정하여 분석을 수행하였으며, 이는 산업 내 동질성이 상대적으로 높고 정책 효과를 명확하게 식별할 수 있는 분석 환경을 제공한다는 점

에서 실증적 신뢰성과 타당성을 확보하는데 적절한 선택이라 판단된다.

본 연구의 분석 결과는 다양한 이해관계자에게 직접적이고 간접적인 인사이트를 제공할 수 있다. 투자자들은 기업의 자율 공시가 실제 수익률 향상으로 이어지는지에 대한 객관적 기준을 확보할 수 있으며 정책 당국과 규제기관은 밸류업 정책의 실효성과 개선 방향을 도출하는 데 참고자료로 활용할 수 있다. 또한, 상장기업들은 유사 사례를 벤치마킹하여 자사의 전략적 방향을 정립할 수 있고 기관투자자 및 소액주주도 장기적 수익률에 대한 신뢰 확보라는 관점에서 실질적인 참고자료를 확보할 수 있다.

본 연구는 다음과 같은 구성으로 전개된다. 먼저, 밸류업 정책의 배경과 본 연구의 핵심 기여점을 도출한다. 이어서, 분석에 사용된 데이터와 준실험적 방법론(PSM-DID)의 적용 논리를 상세히 설명하고, 실제 분석 결과와 그 정책적 시사점을 제시한다. 마지막으로, 본 연구의 결론과 제안 사항, 연구의 한계 및 향후 연구 방향을 정리하여 밸류업 프로그램의 실효성과 정책적 개선 가능성에 대해 체계적으로 조망하고자 한다.

2. 배경

국내 선행연구에서는 밸류업과 같은 정부 주도의 주가 도모 정책이 기업 경영성장에 미치는 영향을 직접적으로 실증한 사례가 매우 제한적이며, 대부분은 해외 사례를 중심으로 주주환원 정책이 기업가치에 미치는 효과를 분석하는 데 그치고 있다. 이에 본 연구는 특정 정책에 국한되지 않고 정부의 기업 지원 정책과 기업 혁신 활동-예컨대 R&D 투자, 기업 상장, 신기술 도입-이 기업 성과에 미치는 영향을 다룬 선행

연구들을 폭넓게 검토함으로써 본 연구의 이론적 토대와 실증적 맥락을 구축하고자 한다.

첫째, 신광근·김정인(2022)의 환경기술 개발사업과 그에 따른 기업지원 효과를 분석한 연구에서는 2011~2020년 기업 재무제표 패널 데이터를 활용하여 정부의 환경기술 R&D 사업지원이 기업 경영성장에 미친 영향을 평가하였다. PSM으로 지원기업과 비지원기업을 매칭하고 DID으로 평균처리효과를 추정한 결과, 사업 지원을 받은 기업은 4년 후 기준으로 고용 규모, 연구개발비 증가율, 매출액 증가율, 총자산 증가율 및 총자산순이익률(ROA)에서 유의함을 보고하였다. 둘째, 정대성·류호영(2024) 등의 국내 개별주식선물시장 활성화 방안에 관한 연구는 단일주식선물 도입이 현물 주식시장에 미친 효과를 PSM-DID로 분석하였다. 상장 전후 비교 결과, 상장기업은 비상장기업에 비해 호가스프레드와 변동성이 낮았으나, 거래량에서는 유의한 차이가 없었다고 보고하였다. 이는 개별주식선물이 투자자에게 예측 가능한 거래 환경을 제공하고, 나아가 파생상품 시장 확대와 제도 기반 마련에 시사점을 준다. 셋째, 정원준·김민호(2024) 등은 디지털 전환 핵심 기술 도입에 따른 효과 분석 연구를 수행하였다. 2018년에 처음 디지털 전환 핵심기술을 도입한 기업을 처치집단으로 선정하고 2017~2021년(5년)의 균형패널자료로 이중차분을 추정하였다. 연구 결과, 디지털 전환의 성과가 단기 매출보다는 고용 및 혁신활동(특허 등)에 주로 나타남을 보여주고 있다.

이상의 선행연구들은 PSM과 DID과 같은 준실험적 설계를 기반으로 인과 추론의 강건성을 확보하였다는 점에서 의미가 있으나 해당 분석틀을 국내 밸류업 프로그램에 그

대로 적용하기에는 한계가 존재한다. 즉, 밸류업 정책의 특수성과 실행 맥락을 고려한 별도의 실증 연구가 요구된다. 이에 본 연구는 2023~2024년의 최신 데이터를 활용하여 최근 시장 환경을 반영하고 국내 정책 효과를 시의성 있게 분석하고자 하였다. 특히 기존 연구들이 종합지수 수준에서 전체 표본을 대상으로 분석한 데 비해, 본 연구는 상장 기업 간 구조적 차이를 통제하고자 분석 대상을 제조업 기업으로 한정하였다. 제조업은 국내 경제에서 차지하는 비중이 크고, 회계정보 기반의 동질성 분석에서도 전문·과학·기술서비스업에 비해 상대적으로 높은 동질성이 확인된 바 있어(임승연, 2024) 외생 변수의 영향을 줄이고 분석의 일관성을 확보하는 데 유리하다. 요컨대 본 연구는 정책의 실무적 맥락, 최신 자료, 세분화된 분석을 결합하여 보다 현실적이고 정책적 시사점이 풍부한 실증적 근거를 제시하는 것을 목표로 한다.

3. 연구 방법론 및 데이터 소개

본 연구에서는 정책 효과의 신뢰성 있는 추정을 위해 PSM과 DID를 결합하여 사용한다. 이는 밸류업 공시가 자율 참여에 기반한 제도이므로, 참여 기업과 비참여 기업 간 내재적 차이가 존재할 수 있기 때문이다. 단순 비교 시 선택 편의로 인한 정책 효과의 과대 또는 과소 추정의 우려가 있다. 요컨대 PSM과 DID는 각각의 한계를 보완할 수 있기 때문에 결합하여 사용되는 경우가 많다(최석원, 2023). PSM은 사전 공변량의 불균형을 완화하지만 시간 변화는 반영하지 못하고, DID는 시간 효과를 반영할 수 있으나 사전 차이가 클 경우 편향이 발생할 수 있다. 따라서 본 연구는 두 방법을 결합함으로써 내생성 문제를 보정하고 인과 추론의 정확도를 높이하고자 하였다.

3-1. 성향점수매칭(PSM)

Rosenbaum and Rubin(1983)이 처음 제안한 PSM은 관측 가능한 변수들을 바탕으로 처치 여부에 대한 성향점수를 추정하고, 이 점수가 유사한 비교 대상을 찾아 인위적으로 비교집단을 구성하는 방법이다. 일반적으로 로짓 또는 프로빗 모형을 이용해, 공변량 X 를 설명변수로 하고 이변량 처치 변수를 종속변수로 설정함으로써 성향점수를 추정하며, 이는 식 1과 같이 정의된다.

$$PS(X) = Pr(D = 1|X) \text{ (식 1)}$$

식 1은 공변량 X 하에서 처치를 받을 조건부 확률을 의미하며 $PS(X)$ 가 유사할수록 공시 참여 확률이 동일 해졌다고 간주할 수 있어 선택 편이의 문제를 완화할 수 있다. 이후에는 매칭 방법을 결정해야 하며, 가장 널리 사용되는 매칭 방법 중 하나인 최근접이웃 매칭은 처치군의 각 관측치에 대해 성향점수 차이가 가장 작은 통제군을 짝지어 매칭한다. 매칭의 적절성은 일반적으로 표준화 평균차(SMD)가 0.1 이하일 경우 균형성이 확보된 것으로 판단하며, 이와 함께 분산비(Var Ratio)가 0.5~2.0 범위에 포함되는지도 검토한다. 또한, 성향점수 분포 비교 그래프도 보조적으로 활용되어 매칭 전후의 분포 유사성을 시각적으로 확인할 수 있다.

3-2. 이중차분법(DID)

DID은 처치집단과 통제집단의 처치 전·후 변화 차이를 비교함으로써, 시간에 따른 공통 변화와 관찰 불가능한 외생 요인의 영향을 통제하고 처치효과를 추정하는 방법이다(Heckman et al., 1998). 이 방법은 특히 처치 전 두 집단이 유사한 경향을

가진다는 병행추세 가정 하에서 유효하게 작동한다. 이 조건이 충족되면 DID는 외생적 요인이 통제된 환경에서 인과효과를 식별할 수 있는 강점을 가진다. DID 모형은 일반적으로 식 2와 같이 선형 회귀식으로 표현되며, 분석의 정확도를 높이기 위해 통제변수를 추가 항으로 포함할 수 있다.

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 D_{1,i} + \beta_2 D_{2,i} + \beta_3 (D_{1,i} * D_{2,i}) + \beta_n X_{n,i} + \epsilon_i \quad (\text{식 2})$$

Y_i : 경영성과(재무제표항목, 수익성 지표)

$D_{1,i}$: 처치 수혜 여부(수혜 = 1, 비수혜 = 0)

$D_{2,i}$: 처치 전후 여부부(지원후 = 1, 지원전 = 0)

$X_{n,i}$: 기타 통제 변수

DID에서 관심 있는 계수는 β_3 이며, 단순한 전후 비교나 집단 간 비교로는 통제할 수 없는 시간 효과와 집단 고유 효과를 제거함으로써 정책의 순효과를 식별한다.

본 연구는 밸류업 정책이 제조업 기업의 경영성과에 미치는 효과를 실증적으로 분석하기 위해 다음과 같은 절차에 따라 분석을 진행하였다. 먼저 2023~2024년 상장기업 데이터를 수집하고 공시 참여 여부를 기준으로 처치군과 통제군을 구분하였다. 이후 PSM을 통해 유사한 기업 간 비교 가능성을 확보하였으며, 이때 공변량으로는 매출액, 부채, 업력, 영업이익, 자본, 자산, 종업원수를 사용하였다. 매칭이 완료된 표본을 바탕으로 DID 분석을 수행하여 정책의 인과적 효과를 추정하였다. DID 분석에서는 독립변수로 밸류업 공시 참여 여부(Treat)와 시점 구분 변수(After), 그리고 이들의 상호작용 항인 $Treat \times After$ 를 포함하였다. 또한 분석의 정확성을 높이기 위해 통제변수로 코스피 상장 여부(KOSPI)와 밸류업 공시 편입 여부(Index)를 추가하였다. 종속변수는 밸류업 정책의

효과를 측정할 수 있는 경영성과 지표로서 총주주수익률(TSR), 주가순자산비율(PBR), 자기자본이익률(ROE)를 활용하였다. 이러한 전처리, 변수 구축, 매칭 및 균형성 검토, 정책 효과 분석에 이르는 일련의 절차를 통해 분석 결과의 실증적 타당성을 확보하고자 하였다.

3-3. 데이터 소개

본 연구의 모든 재무 및 인력 데이터는 경희대학교 중앙도서관 사이트에서 활용할 수 있는 TS2000 프로그램을 통해 수집되었다. 분석 기간은 처치 이전 시점인 2023년 12월의 기업별 재무제표 데이터와 처치 이후(2024년 6월 밸류업 공표) 시점인 2024년 12월 기업별 재무제표 데이터를 활용하였다. 분석 범위는 전 산업군이 아닌 제조업 대분류에 한정함으로써 표본 규모 불균형과 산업 분류별 더미 추가 문제를 동시에 해소하였다. 2023, 2024년 12월 기준 전체 코스피 기업은 808개, 코스닥 기업은 1776개로 확인됐으며 이중에서 제조업에 해당하는 기업은 각각 487개, 1088개로 압도적인 비중을 차지하였다. 또한 밸류업 프로그램의 처치군에 해당하는 공시 참여 또는 지수 편입 기업들은 코스피 117개, 72개이며 코스닥 34개, 33개로 나타났는데, 이중에서 제조업 기업들이 각각 53개, 41개, 22개, 26개로 마찬가지로 높은 비중을 차지하고 있었다. DID 분석에서 사용하게 될 종속변수 값들이 산업 분류별로 평균적인 수준이 다른 상황이며 이를 통제해주기 위해서는 산업분류별 이진 더미를 활용해야 할 것이다. 하지만 만약 전체 산업 분류에 해당하는 기업들을 분석 범위로 선정하게 된다면 앞선 제조업의 압도적인 표본수가 문제가 될 것이다. 제조업의 표본 수, 처치군 기업 수가 많다는 것은 동시에 제조업

이 아닌 다른 산업 분류는 처치군의 표본 수가 극단적으로 작아 PSM 매칭을 거치게 되면 모형 추정에 사용하기 어려울 정도로 외적 타당성이 감소함을 의미하기 때문이다. 따라서 본 연구는 제조업만을 대상으로 PSM 매칭과 DID를 통한 처치효과를 확인함으로써 제조업 산업 고정 효과를 단일 분석 모형에 상수항에 포함시킴으로써 앞선 문제들을 해결하였다. 최종적으로 제조업에 해당하는 코스피, 코스닥 기업을 모두 활용하였으며 매칭 분석은 코스피 코스닥 구분 없이, 이후 DID 통제변수에서 코스피 여부를 추가함으로써 그 효과를 통제하였다.

본 연구의 PSM 공변량 선정은 기존 유사 연구를 벤치마킹 하였다. 신광근(2022)는 환경기술개발사업의 기업지원 효과를 분석하고자 문해주 등(2017), 오승환 장필성(2019), 오승환 이철용(2014), 윤윤규·고영우(2011), 최석준·김상신(2009) 등 선행 연구에 기반하여 매출액, 종업원수, 총자산, 유형고정자산, 자본금, 부채총액, 연구 개발비, 업력, 소재지를 사용하였다. 또한 최영란(2024)는 우주기술연구엔터 사업을 중심으로 국가연구개발지원사업의 효과를 분석하고자 종업원수, 업력, 매출, 당기 순이익, 부채, 영업이익, 자본을 공변량으로 사용하였다. 본 연구는 이러한 기존 유사 연구들을 통해 최종적으로 매출액, 부채, 업력, 영업이익, 자본, 자산, 종업원수를 공변량으로 설정하였다.

DID의 종속변수는 KRX KIND 측의 밸류업 평가 위원회가 2025년 6월, 밸류업 우수 기업을 선정함에 있어 정량지표로 활용하는 총주주수익률(TSR), 자기자본수익률(ROE), 주가순자산배수(PBR)으로 설정하였다. 이때 TSR은 기본적으로 TS2000에서 제공하지 않는 값이기 때문에 별도의 계산이 필요했

으며 기본적인 공식인 (종료시점 시가총액 - 시작시점 시가총액 + 배당총액) ÷ 시작시점 시가총액 × 100 에 따라 계산되었다. 이때 시가총액 또한 보통주 발행주식 수 × 산술평균 주가를 통해 계산하였다. 배당 총액은 KRX KIND의 배당 공시 데이터를 활용하여 제조업 기업과 연도 기준으로 매칭하였다. PBR값은 연중 최고, 최저 값이 제공됨으로 두 값의 평균을 통해 산출하였으며 ROE는 TS2000이 제공하는 값을 활용하였다.

처치 여부는 밸류업 공시 참여 여부 기준으로 설정하였으며 밸류업 지수 참여 여부는 추후 DID의 통제변수로 추가함으로써 그 효과를 관찰하고자 하였다. 이렇게 설정된 공변량과 종속변수, 처치 여부를 토대로 데이터를 수집하였으며 몇몇 컬럼에서 결측치가 존재하였다. 이때, 데이터가 존재하지 않는 처치군 3개, 대조군 379개 기업은 그 결측치 대체를 하기보다 삭제를 선택하였다. 본 연구에서 처치군의 결측치는 함부로 임의의 값을 채울 수 없다는 판단이었다. 최종적으로 결측 제거 후 처치군 72개 기업, 대조군 1121개 기업을 토대로 분석을 진행하였다.

4. 분석 결과

<표-1> 2023년 공변량 기초 통계량

Covariate	평균	분산	표준편차	최소	최대
매출액	1540635701	1. 12E+20	10588505681	74964	2. 58935E+11
부채	382360274. 4	6. 52E+18	2552930756	603906	72069515000
업력	29. 77587302	329. 7013235	18. 15767946	0	126
영업이익	491721. 6759	4. 86479E+15	69748019. 29	-1093256000	1237560000
자본	37114216. 85	3. 01E+16	173397645. 6	3391	3657652000
자산	1033213864	7. 56E+19	8696171008	7742247	2. 96857E+11
종업원수	696. 5479365	18200772. 68	4266. 23636	0	129480

<표-2> 2024년 공변량 기초 통계량

Covariate	평균	분산	표준편차	최소	최대
매출액	1603811026	1. 35E+20	11620655385	2178	3. 00871E+11
부채	430616647. 8	8. 96E+18	2994018505	700764	88569470000
업력	30. 77587302	329. 7013235	18. 15767946	1	127
영업이익	5807492. 801	4. 13E+16	203162493. 2	-1258810000	6285604000
자본	38279848. 65	3. 22E+16	179367552. 1	4069	3657652000
자산	1126708934	9. 20E+19	9592419162	4858582	3. 24966E+11
종업원수	696. 5479365	18200772. 68	4266. 23636	0	129480

<표-3> 분석 전 종속변수 평균값

	Mean TSR	Mean PBR	Mean ROE
처치군 처치 이전	-7. 673024	2. 710367	-4. 4783
처치군 처치 이후	16. 789778	2. 489595	-4. 626897
대조군 처치 이전	1. 806231	3. 125933	6. 183867
대조군 처치 이후	32. 635261	2. 580667	7. 652533

4-1. 기초 통계량

기본적인 공변량의 기초 통계량은 <표-1>와 <표-2>로 나타난다. 2023년 제조업 표본은 평균 매출 1.54조 원, 자산 1.03조 원, 부채 3.23천억 원 수준이며, 업력 중앙은 18년, 종업원 약 697명으로 집계됐다. 2024년에는 매출 1.60조, 자산 1.13조, 부채 4.31천억으로 모두 늘었다. 다음으로 종속변수인 TSR, RBR, ROE의 평균값은 <표-

3>의 결과와 같다. 먼저 TSR의 경우 처치군은 처치 전에 -7.67 %로 음수였으나 처치 후 16.79 %로 24 %p 이상 반등하였다. 반면 대조군은 이미 양의 TSR(1.81 %)을 기록하고 있었고, 2024년에는 32.64 %로 더 크게 상승하였다. 이는 밸류업 참여 기업이 2023년 기준 상대적으로 부진 상태였음을 의미하며 1년 후에는 개

선되었지만 여전히 대조군 상승 폭에는 못 미쳤다. PBR은 전, 후 집단 간 모두 2.49~3.13의 범위로 큰 변화를 보이지 않았다. 특히 처치군은 처치 전 2.71배에서 처치 후 2.49배로 소폭 하락, 반대로 대조군은 3.13배에서 2.58배로 낮아져 두 집단 간 격차가 줄었다. 이는 2024년 전반적 가치 조정의 영향일 수 있다. ROE는 집단별 방향성이 완전히 달랐다. 대조군은 처치 전 6.18 %에서 7.65 %로 개선된 반면, 처치군은 -4.48 %에서 -4.63 %로 여전히 음의 수익성을 기록했다. 이는 밸류업 공시가 단

기간에 재무적 수익성을 끌어올리기보다는 주가 측면에 먼저 반영되었을 가능성을 시사한다. 요약하면 처치군은 TSR 개선이 확인되나 절대 수준은 대조군보다 낮고, PBR은 양 집단 모두 하향 안정화, ROE는 대조군 개선, 처치군 정체라는 상반된 패턴이 나타났다. 이러한 기초 통계는 이미 두 집단의 출발점이 상이함을 보여주므로 본 연구는 PSM으로 균형을 맞춘 뒤 DID로 순수 처치효과를 추정하는 절차가 필수적임을 재확인한다.

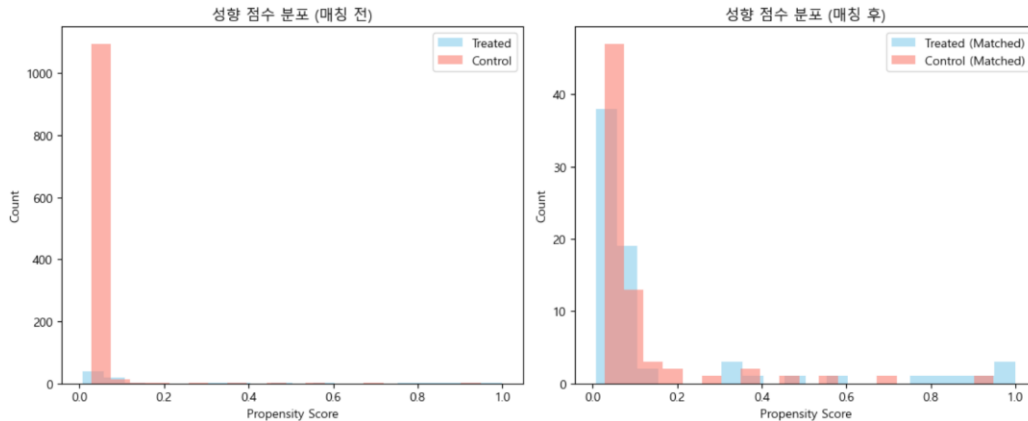
4.2 PSM 매칭 결과

<표-4> PSM 매칭 전 공변량

Covariate	Mean Treated	Mean Control	SMD	Var Ratio
매출액	12868763331	870422405. 5	0. 5834	11. 9219
부채	3462251195	293686711. 2	0. 6069	9. 1317
업력	33. 3611	30. 9804	0. 1164	1. 5552
영업이익	25110485. 71	-895284. 7288	0. 143	27. 6965
자본	5682427408	513945191	0. 5296	3. 1466
자산	9144678603	807631902. 1	0. 5904	3. 8922
종업원수	5247. 7222	575. 7511	0. 5486	8. 0967

<표-5> PSM 매칭 후 공변량

Covariate	Mean Treated	Mean Control	SMD	Var Ratio
매출액	12868763331	8103336810	0. 1611	0. 8053
부채	3462251195	2820971662	0. 0806	0. 635
업력	33. 3611	37. 1111	0. 1696	1. 0882
영업이익	25110485. 71	7034751. 486	0. 0828	2. 03
자본	5682427408	5015063263	0. 0325	0. 2063
자산	9144678603	7836034925	0. 0471	0. 2583
종업원수	5247. 7222	4049. 5278	0. 089	0. 5529



<그림 1> PSM 전후 성향 점수 분포

우선 <표-4>은 PSM 매칭 전 공변량의 통계량 값이다. 매출액, 부채, 영업이익, 자본 등 주요 변수에서 SMD값이 0.5를 초과하는 양상을 보여주고 있다. 이는 두 집단 간의 차이가 존재했음을 시사한다. 특히 매출액의 경우 SMD가 0.5834, Var Ratio가 11.9219에 달하고 영업이익의 경우에도 큰 Var Ratio를 보여주는 등, 분포 차이가 매우 큰 상태를 보여준다. 이는 매칭을 하지 않고, 단순 비교를 통해 프로그램의 처치 효과를 추정할 경우, 편향된 결론에 도달할 가능성이 높음을 보여주는 결과를 의미한다.

PSM 매칭을 통해 총 72개의 처치군-대조군 쌍이 생성되었다. PSM 매칭 전후의 공변량 균형을 비교한 결과, 성향점수 매칭이 처리군과 통제군 간의 공변량 불균형 문제를 상당 부분 해소했음을 확인할 수 있다. 앞서 기초 통계량에서 제시했던 <표-4>과 달리, <표-5>의 PSM 매칭 후 결과에서는 대부분의 변수에서 SMD가 0.1 수준으로 감소하였고, Var Ratio 또한 0.5~2 사이의 값들로 산출되었다. 이는 PSM 매칭을 통해 두 집단 간의 비교 가능성을 크게 향상시켰음을 의미한다. 부채, 영업이익, 자본, 자산, 종업원수 변수들은 이상적인 SMD 기준(0.1 이하)에 수렴하고 있다.

다만 매출액과 업력 항목에서는 여전히 일정 수준 이상의 차이가 남아 있어, 해당 변수들이 결과 해석 시 민감한 요인이 될 수 있음을 감안할 필요가 있다. 이는 밸류업 프로그램에 참여한 기업들의 근본적 매출 특성이 상이하다는 점과, 매칭을 통해 구조적인 차이를 전반적으로 최소화하는 비교군을 구성하는 과정에서 기인했다고 판단된다. 더불어 <그림1>을 통해 성향점수의 PSM 매칭 전후 분포를 확인한 결과 종적으로 매칭이 적절하게 이루어졌다고 판단이 가능하다.

4-3. DID 분석 결과

<표-6>은 PBR을 종속변수로 설정하여 수행한 DID 회귀분석 결과를 보여준다. 상수항(Intercept)의 계수는 2.6669이며, p-value는 0.000으로 1% 유의수준에서 통계적으로 유의하다. 이는 제조업에 해당하는 기준 집단의 평균적인 PBR 수준이 약 2.67임을 의미한다. Treat의 계수는 0.447, p-value는 0.343으로 통계적으로 유의하지 않다. 이는 밸류업 프로그램에 참여한 기업이 정책 시행 이전에도 비참여 기업에 비해 평균적으로 PBR이 0.447 높았지만, 그 차이는 유의하지 않음을 보여준다. After의 계수는 -0.2629이며, p-value는 0.577

로 마찬가지로 유의하지 않다. 이는 전체 분석 대상 기업들이 2024년이 되면서 평균적으로 PBR이 소폭 감소했지만, 그 시점 효과가 통계적으로 의미 있는 수준은 아님을 의미한다. 정책 효과를 나타내는 핵심 변수인 Treat:After의 계수는 -0.0598, p-value는 0.934로 유의성이 전혀 없다. 이는 밸류업 프로그램 참여 여부가 사후 기간의 PBR 변화에 유의미한 영향을 미치지 않았음을 시사한다. 한편, 통제변수 중 KOSPI 상장 여부(KOSPI)는 계수 -0.8266, p-value는 0.028로 5% 유의수준에서 통계적으로 유의하다. 이는 KOSPI에 상장된 기업은 그 외 조건이 동일하더라도 평균적으로

로 PBR이 약 0.83 낮다는 것을 의미한다. 반면, 밸류업 지수 편입 여부(Index)의 계수는 1.1092, p-value는 0.068로 10% 유의수준에서 유의하다. 이는 밸류업 지수에 편입된 기업들이 평균적으로 PBR이 1.11 정도 높았으며, 이는 통계적으로도 약한 유의성을 가진다는 점에서, 프로그램의 대상 기업 선정이 자산가치 대비 주가 수준이 높은 기업에 집중되었을 가능성을 시사한다. <표-7>는 TSR을 종속변수로 설정한 DID 회귀분석 결과이다. 상수항은 계수 11.7475, p-value 0.280으로 유의하지 않다. 이는 제조업 기준 집단의 평균 TSR이 약 11.75임을 의미하나, 해당 평균 자체는

<표-6> DID 회귀분석 결과 (PBR)

Variables	Coefficient	Std. Error	p-value
Intercept	2.6669	0.428	0
Treat	0.447	0.47	0.343
After	-0.2629	0.471	0.577
Treat:After	-0.0598	0.717	0.934
KOSPI	-0.8266	0.374	0.028
Index	1.1092	0.605	0.068

<표-7> DID 회귀분석 결과 (TSR)

Variables	Coefficient	Std. Error	p-value
Intercept	11.7475	10.86	0.28
Treat	17.0233	11.93	0.155
After	-4.5691	12.001	0.704
Treat:After	-30.8024	18.182	0.091
KOSPI	4.366	9.473	0.645
Index	12.5975	15.287	0.411

<표-8> DID 회귀분석 결과 (ROE)

Variables	Coefficient	Std. Error	p-value
Intercept	0.7049	2.528	0.781
Treat	7.5759	2.774	0.007
After	-0.9734	2.781	0.727
Treat:After	-6.8616	4.231	0.106
KOSPI	0.6973	2.208	0.752
Index	13.4279	3.567	0

통계적으로 신뢰할 수준이 되지 못한다. Treat의 계수는 17.0233, p-value 0.155로 유의하지 않다. 이는 밸류업 프로그램에 참여한 기업이 정책 시행 이전부터 비참여 기업에 비해 평균적으로 TSR이 높았지만, 그 차이는 통계적으로 유의하지 않음을 보여준다. 이는 사전 수익률 수준에서 유의한 이질성이 존재하지 않음을 시사한다. After의 계수는 -4.5691, p-value는 0.704로 유의하지 않다. 이는 전체 분석 기업들의 2024년도 TSR이 평균적으로 감소하였지만, 이 역시 유의미한 시점 변화는 아니라는 점을 나타낸다. Treat:After의 계수는 -30.8024이며, p-value는 0.091로 10% 유의수준에서 통계적으로 유의하다. 이는 밸류업 프로그램 참여가 사후 기간 동안 TSR에 부정적인 영향을 미쳤을 가능성을 시사한다. 즉, 참여 기업의 주주 수익률이 정책 시행 이후 약 30.8 감소한 것으로 해석된다. KOSPI의 계수는 4.366, p-value는 0.645로 유의하지 않으며, Index 역시 계수 12.5975, p-value 0.411로 통계적으로 유의하지 않다. 따라서 두 통제변수 모두 TSR에 유의한 영향을 미쳤다고 보기 어렵다.

<표-8>는 ROE 종속변수로 한 DID 회귀분석 결과를 나타낸다. 상수항은 계수 0.7049, p-value 0.781로 유의하지 않으며, 기준 기업의 평균 ROE 수준은 통계적으로 유의미하지 않다. Treat는 계수 7.5759, p-value는 0.007로 1% 유의수준에서 통계적으로 유의하다. 이는 밸류업 프로그램에 참여한 기업이 정책 시행 이전부터 평균적으로 ROE가 약 7.58 더 높았으며, 그 차이가 통계적으로도 유의함을 의미한다. 즉, 참여 기업은 사전부터 수익성 측면에서 우월한 특성을 보였을 가능성이 존재한다. After는 계수 -0.9734, p-value는 0.727로

유의하지 않다. 이는 시점 변화에 따른 ROE 평균 수준 변화는 전체적으로 유의하지 않았음을 의미한다. Treat:After의 계수는 -6.8616, p-value는 0.106으로 10% 유의수준을 소폭 상회한다. 이는 통계적으로 엄밀히 유의하다고 보긴 어렵지만, 밸류업 프로그램 참여가 사후 기간 동안 ROE를 평균적으로 6.86 낮췄을 가능성을 시사한다. 한편, KOSPI는 계수 0.6973, p-value 0.752로 유의하지 않다. 반면, Index는 계수 13.4279, p-value 0.000으로 1% 유의수준에서 통계적으로 유의하다. 이는 밸류업 지수에 편입된 기업은 평균적으로 ROE가 13.43 높았으며, 매우 강한 긍정적 효과가 존재함을 보여준다.

5. 결론 및 제언

본 연구는 ‘밸류업 프로그램’이 기업의 재무성과에 미친 영향을 실증적으로 분석함으로써, 해당 정책의 실효성과 한계를 평가하고자 하였다. 분석에는 PSM과 DID을 결합한 준실험적 설계를 적용하였으며 표본수가 충분한 제조업 업종에 한정하여 데이터를 구성함으로써 분석의 안정성을 확보하였다. 정책 효과를 보다 정밀하게 추정하기 위해, 두 단계에 걸쳐 실증분석을 수행하였다. 첫 번째 단계에서는 공시 참여 여부에 영향을 미칠 수 있는 사전 조건들을 통제하기 위해 PSM 매칭을 실시하였고, 두 번째 단계에서는 이로 구성된 유사 집단을 기반으로 DID 분석을 통해 정책 효과를 추정하였다.

우선 PSM 분석 결과를 보면 매칭 전후 공변량의 균형이 유의미하게 개선되었음을 확인할 수 있다. SMD기준으로 대부분의 변수에서 0.1 이하로 낮아졌으며 이는 일반적으로 양호한 균형 수준으로 간주된다. 또한 Var Ratio 역시 대부분 0.5~2의 적정 범

위에 위치해, 처치군과 대조군 간의 분포 유사성이 확보되었다. 이와 같은 결과는 PSM을 통해 두 집단 간의 구조적 차이가 효과적으로 조정되었음을 의미하며, 단순 비교에서 발생할 수 있는 선택 편향을 완화하는 데 기여했음을 보여준다. 따라서 본 연구의 DID 분석은 이러한 사전 매칭 절차를 기반으로 보다 신뢰할 수 있는 비교 틀 안에서 수행되었다는 점에서 타당성이 뒷받침된다.

DID 분석의 핵심은 정책이 실제로 기업 성과에 미친 영향을 포착하는 것이다. 주가순자산비율(PBR), 자기자본이익(ROE), 총주주수익률(TSR)을 각각 종속 변수로 설정하여 분석을 수행하였다. 세 변수 모두에서 Treat:After 항의 계수는 일관되게 음의 부호를 나타냈다. 비록 일부 계수는 통계적으로 유의하지 않아 해당 효과가 0과 다르다고 단정하긴 어렵지만, 반복적으로 부정적인 방향성이 관측된다는 점에서 정책이 단기적으로 성과 저하로 이어졌을 가능성을 시사한다.

먼저 PBR에 대해 살펴보면, Treat:After 항의 계수는 -0.0598로 나타났으며 통계적으로 유의하지 않았다($p=0.934$). 이는 시장에서 공시 참여 여부가 기업가치에 즉각적인 영향을 주지는 않았음을 의미한다. 특히 PBR은 기업의 '시장 평가'를 반영하는 지표로, 단기적 실적보다는 시장의 기대나 장기적 수익성에 더 민감한 특성을 갖는다. 따라서 정책이 아직 시장에 '신뢰 신호'로 받아들여지지 않았음을 시사한다고 볼 수 있다. 이러한 유의하지 않음은 정책 효과가 없음을 뜻하는 것이 아니라, 오히려 시장이 신중하게 판단하고 있음을 나타낼 수 있으며 정책이 실효성을 갖추기까지 일정한 시간이 필요할 수 있음을 내포한다.

반면, TSR과 ROE에 대한 분석에서는 통

계적 유의성이 경계선에 가까운 수준으로 나타났다. TSR의 Treat:After 계수는 -30.80으로, p 값은 0.091로 10% 유의수준에서 해석 가능하고, ROE의 경우 계수는 -6.86, p 값은 0.106으로 역시 유사한 경향을 보였다. 이는 정책이 단기 수익성이나 주주 관점의 총수익률에 부정적 영향을 미쳤을 가능성을 제기한다. 특히 공시 참여에 따른 보고 부담, 정보공개에 대한 부담, 주가 변동성 증가 등이 특정 기업에 부정적인 작용을 했을 가능성을 보여준다. 이처럼 '기대만큼의 즉각적인 성과 향상'이 나타나지 않았다는 점은 중요한 해석 포인트다. 눈여겨볼 점은, 보조 변수인 지수 편입 여부(Index)는 일부 변수에서 긍정적인 효과를 보였다. 특히 ROE에서는 계수가 13.43($p=0.000$)으로 유의한 양의 영향을 미쳤으며, PBR에서도 1.11($p=0.068$)로 10% 유의수준에 근접하였다. 이는 공시 참여 그 자체보다 그 결과로 이어지는 지수 편입이 투자자 평가나 수익성 개선과 더 밀접하게 관련되어 있을 가능성을 보여준다.

정책적 시사점으로는 다음 세 가지를 들 수 있다. 첫째, 단기적 재무성과가 미흡하게 나타났다고 해서 정책의 효과를 성급히 판단해서는 안 되며, 정책의 장기적 영향력에 대한 지속적인 모니터링이 요구된다. 특히, 공시 참여가 기업 내부 전략이나 재무정책에 영향을 미치기까지는 일정한 시간이 소요될 수 있으므로, 정책 효과의 시차적 구조를 고려한 후속 평가 체계가 필요하다. 둘째, 단순히 공시 참여를 유도하는 것만으로는 기업의 실질적 개선을 이끌기 어렵기 때문에, 이를 정보공개 체계 고도화, 내부 통제 강화와 같은 기업 내부 프로세스 개선과 병행해야 한다. 이러한 환경이 뒷받침될 때, 공시는 단순 보고를 넘어 기업 경영의 투명성과 신뢰도를 제고하

는 수단으로 기능할 수 있다. 셋째, 공시 참여에 따른 실질적 인센티브가 부재할 경우, 기업들은 정책을 단기적인 비용 요인으로 인식할 가능성이 높다. 따라서 성과에 따른 차등적 보상 체계나 우대 기준을 마련하여, 정책 준수가 기업에 명확한 이익으로 연결되도록 설계할 필요가 있다.

연구의 한계도 명확히 존재한다. 매칭 과정에서 일부 기업이 탈락하며 전체 표본 대비 제한된 관측치만이 DID 분석에 포함되었고, 이는 분석 결과의 외적 타당성에 제약을 줄 수 있다. 또한, 전처리 과정에서 PBR 변수는 고가와 저가의 산술평균 값을 사용하였기 때문에, 특정 시점의 시장 반응을 온전히 반영하지 못했을 가능성이 있다. 이러한 단순화는 계수 해석의 민감도를 떨어뜨렸을 수 있다. 통제변수로는 코스피/코스닥 여부와 지수 편입 여부가 포함되었지만, 자발적 공시 여부나 내부 통제 수준 등 보다 정교한 이질성 요인은 충분히 반영되지 못했을 수 있다. 향후에는 이와 같은 변수들을 포함해 보다 정밀한 설계를 통해 분석의 정합성을 높일 필요가 있다. 아울러, 본 연구는 분석 대상을 제조업으로 한정하였기 때문에 정책 효과가 비제조업이나 서비스 산업 등 다른 업종에서는 다르게 나타날 수 있으며, 결과 해석의 일반화에는 신중한 접근이 요구된다. 나아가 산업별 차이나 기업 특성, 비재무적 성과지표 등을 포함한 다층적 분석이 이루어진다면, 정책 효과의 전반적 구조와 지속가능성을 더욱 정확히 파악할 수 있을 것이다.

종합하자면, 본 연구는 밸류업 정책이 단기적으로는 제한적인 효과를 보였으며 일부 기업에게는 오히려 부담으로 작용했을 가능성을 보여준다. 단기 지표에 지나치게 의존하는 정책 설계와 평가는 실제 효과를

왜곡할 수 있으므로, 보다 장기적이고 입체적인 평가가 요구된다. 한편, 일부 변수에서는 지수 편입 여부가 긍정적인 방향으로 통계적으로 유의한 영향을 미친 것으로 나타났다. 이는 공시 참여 그 자체보다는 이후의 후속 유인책이 실질적 성과로 이어질 수 있는 여지를 보여준다. 따라서 공시 참여가 단순한 보고 의무를 넘어, 기업의 지속 가능성과 투명성을 높이는 구조적 장치로 기능하기 위해서는 정책의 정합성, 인센티브 설계, 그리고 후속 제도의 유기적 연계가 필요하다.

6. 참고 문헌

1. 신김앤장 법률사무소. (2025). "기업 밸류업 프로그램의 준비 - 8. 밸류업 우수기업 선정기준(안) 발표." 신김앤장 뉴스레터(2025-02-11)
2. 자본시장연구원. (2024). 『국내 상장기업 저평가에 관한 고찰』. 자본시장연구원 보고서(2024-12-19).
3. 한국거래소 기업밸류업지원부. (2025). 『한국거래소 기업 밸류업 프로그램 백서』. 한국거래소.
4. 금융위원회. (2024, 9월 24). 2024년 정기 지수 변경 관련 밸류업 공시 현황.
5. 김경미. (2024, 9월 24). 밸류업 공시했는데도...60% 종목 주가 하락. 서울경제.
6. 임은진. (2024, 9월 24). 코스피200 지수편입 기준 바뀐다...밸류업 공시만으론 부족. 연합뉴스.
7. 매일경제. (2024, 9월 28). 밸류업 공시기업, 주가수익률 미공시 대비 21%p 높았다.
8. 신광근 & 김정인. (2022). 성향점수매칭(PSM)과 이중차분법(DID)을 활용한 환경기술개발사업의 기업지원 효과 분석. 환경정책, 30(2), 1-27.
9. 정대성, 류호영 & 최기홍. (2024). 국내 개별주식선물시장의 활성화 방안에 관한 연구. 金融工學研究, 23(2), 157-179.
10. 정원준, 김민호, 정지연, 윤예정 & 최상욱. (2024). 성향점수매칭(PSM)과 이중차분법(DID)을 활용한 기업의 디지털 전환 핵심 기술도입에 따른 효과 분석: 고용, 지식재산권, 매출을 중심으로. 기술혁신학회지, 27(3), 561-577.
11. 신광근, 김정인. (2022). 성향점수매칭(PSM)과 이중차분법(DID)을 활용한 환경기술개발사업의 기업지원 효과 분석. 환경정책, 30(2), 1-27.
12. 최석원 & 이주연. (2023). AI 중소기업 바우처 지원이 기업성과에 미치는 영향: PSM-DID 결합모형을 활용한 정책효과 분석. 한국산업정보학회논문지, 28(1), 57-69.
13. 임승연. (2024). 산업분류와 동일 산업 내 기업의 동질성. 산업융합연구, 22(10), 11-19.
14. 최영란, 이슬비, 오명준. (2024). 국가연구개발 지원사업의 성과분석: 우수기술연구센터사업을 중심으로. 대한산업공학회지, 50(3), 146-156.
15. 문해주, 박재민, 오승환 (2017). 중소기업에 대한 정부 R&D 지원의 효과성 분석: 원자력 비발전분야 기업을 중심으로. 생산성연구: 국제융합학술지, 31(4), 187 - 214.
16. 오승환, 장필성. (2019). 정부 R&D 지원이 기업의 고용에 미치는 효과에 대한 연구. 한국혁신학회지, 14(4), 201-234.
17. 오승환, 이철용. (2014). 국내 신재생에너지 R&D 사업의 경제적 성과 분석. 에너지경제연구, 13(2), 171-197.
18. 윤윤규, 고영우. (2011). 정부 R&D 지원이 기업의 성과에 미치는 효과 분석: 동남권 지역산업진흥사업을 중심으로. 기술혁신연구, 19(1), 29-54.
19. 최석준, 김상신. (2009). 성향점수매칭을 이용한 정부 연구개발 보조금 효과분석. 한국산학기술학회논문지, 10(1), 200-208.

부록

- TS 2000 항목 사진 -> 해당 파트에서 자료기간을 설정하여 수집하였습니다.

회사선택

법인구분

KOSPI(유가증권시장)

조건검색

다중검색

회사명

종목코드

결산기

2024

~

2024

☐ 폐지사 포함

결산월

전체

업종

전체

821사

Search

[138930] (코스피) (주)BNK금융지주

[000590] (코스피) CS홀딩스(주)

[175330] (코스피) (주)JB금융지주

[105560] (코스피) (주)KB금융지주

[016380] (코스피) KG스틸(주)

[001940] (코스피) KISCO홀딩스(주)

[010120] (코스피) LS일렉트릭(주)

[023150] (코스피) (주)MH에탄올

[002360] (코스피) (주)SH에너지화학

[009160] (코스피) (주)SIMPAC

[011810] (코스피) (주)STX

[465770] (코스피) (주)STX그린로지스

[077970] (코스피) STX엔진(주)

[002710] (코스피) (주)TCC스틸

[000500] (코스피) 가운전선(주)

[000860] (코스피) 강남제비스코(주)

[035250] (코스피) (주)강원랜드

[011420] (코스피) (주)갤럭시아에스엠

[002100] (코스피) (주)경농

[009450] (코스피) (주)경동나비엔

[267290] (코스피) (주)경동도시가스

[012320] (코스피) (주)경동인베스트

[000050] (코스피) (주)경방

[214390] (코스피) (주)경보제약

조건실행

회사(821사)

항목(17개)

[138930] (코스피) (주)BNK금융지주

[000590] (코스피) CS홀딩스(주)

[175330] (코스피) (주)JB금융지주

[105560] (코스피) (주)KB금융지주

[016380] (코스피) KG스틸(주)

[001940] (코스피) KISCO홀딩스(주)

[010120] (코스피) LS일렉트릭(주)

[023150] (코스피) (주)MH에탄올

[002360] (코스피) (주)SH에너지화학

[009160] (코스피) (주)SIMPAC

[011810] (코스피) (주)STX

[465770] (코스피) (주)STX그린로지스

[077970] (코스피) STX엔진(주)

[002710] (코스피) (주)TCC스틸

[000500] (코스피) 가운전선(주)

[000860] (코스피) 강남제비스코(주)

[035250] (코스피) (주)강원랜드

[011420] (코스피) (주)갤럭시아에스엠

[002100] (코스피) (주)경농

[009450] (코스피) (주)경동나비엔

[267290] (코스피) (주)경동도시가스

[012320] (코스피) (주)경동인베스트

[000050] (코스피) (주)경방

[214390] (코스피) (주)경보제약

[012610] (코스피) (주)경인양행

[009140] (코스피) 경인전자(주)

[012580] (코스피) 계룡건설산업(주)

[공통]자본(*) (IFRS)(천원)

[공통]자산(*) (IFRS)(천원)

[공통]부채(*) (IFRS)(천원)

[공통]산업코드

산업명

[공통]종업원

[공통]본사 주소

[공통]설립일

[공통]계속영업이익(손실)(3개월) (IFRS)(천원)

[공통]PBR(최고) (IFRS)

[공통]PBR(최저) (IFRS)

[공통]자기자본순이익률 (IFRS)

산술평균(원)

발행주식수(주)

매출액(영업수익)(*) (연결)(천원)

자본금(*) (IFRS)(천원)

유형자산(*) (천원)

☒ 단위 표시

☐ 업종명 표시: [제조] 자산

☒ 상장 이전자료 포함

☐ 계정코드 표시

자료기간

2024

년

01

월

~

2024

년

12

월

조건복원

조건저장

Submit

분류코드

회사선택

법인구분

KOSDAQ(코스닥시장)

조건검색

다중검색

회사명

종목코드

결산기

2024

~

2024

☐ 폐지사 포함

결산월

전체

업종

전체

1,801사

Search

[058820] (코스닥) (주)CMG제약

[050120] (코스닥) (주)ES큐브

[024120] (코스닥) KB오토시스(주)

[063570] (코스닥) NICE인프라(주)

[079940] (코스닥) (주)가비아

[078890] (코스닥) 가온그룹(주)

[399720] (코스닥) (주)가온칩스

[036620] (코스닥) 감성코퍼레이션(주)

[198440] (코스닥) (주)강동씨앤엘

[217730] (코스닥) (주)강스스템바이오텍

[114190] (코스닥) (주)강원에너지

[094480] (코스닥) 갤럭시아머니트리(주)

[039240] (코스닥) 경남스틸(주)

[053950] (코스닥) 경남제약(주)

[011040] (코스닥) 경동제약(주)

[024910] (코스닥) 경창산업(주)

[049720] (코스닥) 고려신용정보(주)

[014570] (코스닥) 고려제약(주)

[348150] (코스닥) (주)고바이오랩

[950190] (코스닥) 고스트스튜디오(주)

[098460] (코스닥) (주)고영테크놀러지

[035290] (코스닥) (주)골드앤에스

[215000] (코스닥) (주)골프존

[121440] (코스닥) (주)골프존홀딩스

조건실행

회사(1,801사)

항목(17개)

[050120] (코스닥) (주)ES큐브

[024120] (코스닥) KB오토시스(주)

[063570] (코스닥) NICE인프라(주)

[079940] (코스닥) (주)가비아

[078890] (코스닥) 가온그룹(주)

[399720] (코스닥) (주)가온칩스

[036620] (코스닥) 감성코퍼레이션(주)

[198440] (코스닥) (주)강동씨앤엘

[217730] (코스닥) (주)강스스템바이오텍

[114190] (코스닥) (주)강원에너지

[094480] (코스닥) 갤럭시아머니트리(주)

[039240] (코스닥) 경남스틸(주)

[053950] (코스닥) 경남제약(주)

[011040] (코스닥) 경동제약(주)

[024910] (코스닥) 경창산업(주)

[049720] (코스닥) 고려신용정보(주)

[014570] (코스닥) 고려제약(주)

[348150] (코스닥) (주)고바이오랩

[950190] (코스닥) 고스트스튜디오(주)

[098460] (코스닥) (주)고영테크놀러지

[035290] (코스닥) (주)골드앤에스

[215000] (코스닥) (주)골프존

[121440] (코스닥) (주)골프존홀딩스

[366030] (코스닥) (주)공구우먼

[014200] (코스닥) (주)광림

[029480] (코스닥) (주)광무

[026910] (코스닥) 파지실업(주)

[공통] 자본(*) (IFRS) (천원)

[공통] 자산(*) (IFRS) (천원)

[공통] 부채(*) (IFRS) (천원)

[공통] 산업코드

산업명

[공통] 종업원

[공통] 분사 주소

[공통] 설립일

[공통] 계속영업이익(손실) (3개월) (IFRS) (천원)

[공통] PBR(최고) (IFRS)

[공통] PBR(최저) (IFRS)

[공통] 자기자본순이익률 (IFRS)

산출평균(원)

발행주식수(주)

매출액(영업수익)(*) (연결) (천원)

자본금(*) (IFRS) (천원)

유형자산(*) (천원)

☒ 단위 표시

☐ 업종명 표시: [제조] 자산

☒ 상장 이전자료 포함

☐ 계정코드 표시

자료기간

2023

년

01

월

~

2023

년

12

월


조건복원

조건저장

Submit

분류코드

- 밸류업 우수기업 선정기준 자료입니다.

세상의 가치를 더해가는 금융혁신 플랫폼				
	보 도 자 료			자본시장 밸류업 ↑ 도약하는 대한민국
	보도	배포 즉시	배포	2025. 2. 11(화)
담당부서	경영지원본부 기업밸류업지원부	문의	윤재숙 부장(02-3774-4030) 조진우 팀장(02-3774-4031)	

제 목 : 밸류업 우수기업 선정기준(안) 발표

- ◆ 한국거래소(이사장 정은보)는 밸류업 프로그램에 대한 상장기업의 적극적인 참여를 지원하기 위해 밸류업 우수기업 선정기준(안)을 발표

1 추진 배경

- 정부의 「기업 밸류업 지원방안(24.2.26)」의 일환으로, 매년(5월) 밸류업 우수기업 표창 실시
- 표창기업에 다양한 인센티브를 제공하여 상장기업의 밸류업 프로그램 참여를 유도하고 밸류업 기업문화의 확산을 도모

【표창기업에 대한 3대 분야 8종 인센티브】

분 야	인센티브
세무·회계	● 5종 세정지원*
	● 주기적 지정 감사 유예 심사 시 가점 부여
	● 감리 제재조치 시 감경사유로 고려
상장·공시	● 거래소 연부과금 면제
	● 거래소 추가·변경상장수수료 면제
	● 불성실공시 관련 거래소 조치(벌금·제재금 등) 유예
홍보·투자	● 거래소 공동IR 우선참여 기회 제공
	● "코리아 밸류업 지수" 편입 우대

- * ① 모범납세자 선정 우대, 세정 Fast-Track (② R&D공제 사전심사, ③ 법인세 감면 컨설팅, ④ 부가·법인세 경정청구심사 관련), ⑤ 가업승계 컨설팅

공정하고 객관적인 기준을 마련하기 위해 외부 연구용역* 및 기업 밸류업
 전문가의 심도있는 논의를 거쳐 밸류업 우수기업 선정기준(안) 마련

* 자본시장연구원에서 수행('24.8월 ~ 12월)

- 코스피, 코스닥 기업별 총배당금액(TSR 산정시 활용) 리스트입니다
- 다음은 KRX 밸류업 지수 편입 기업 명단입니다. 지수 편입 여부 컬럼 생성시 활용하였습니다.
- 다음은 밸류업 공시 참여 기업 명단입니다. KRX KIND - 밸류업 - 공시현황에서 다운받았습니다.





회사명	종목코드	연도	결산월	업종	배당률	주식배당	액면가	기말주식수	주당배당금	배당성향	총배당금액	시가배당률
AJ네트웍스	095570	2024	12	일반서비스	1.84	-	1,000	45,252,759	70	55.936	12,082,783,500	5.700
AJ네트웍스	095570	2023	12	일반서비스	0.87	-	1,000	45,252,759	270	73.681	12,136,787,010	5.400
AK홀딩스	006840	2024	12	금융	3.55	-	5,000	13,247,561	400	-31.461	5,218,198,000	4.020
AK홀딩스	006840	2023	12	금융	3.86	-	5,000	13,247,561	200	2.001	2,609,099,000	1.150
BGF	027410	2024	12	금융	3.55	-	1,000	95,716,791	130	13.128	12,442,139,580	3.700
BGF	027410	2023	12	금융	3.86	-	1,000	95,716,791	120	16.612	11,485,051,920	3.100
BGF리테일	282330	2024	12	유통	2.73	-	1,000	17,283,906	4,100	36.281	70,827,561,500	3.900
BGF리테일	282330	2023	12	유통	2.13	-	1,000	17,283,906	4,100	36.165	70,827,561,500	3.100
BNK금융지주	138930	2024	12	금융	3.55	-	5,000	320,436,727	650	27.649	207,359,928,950	5.500
BNK금융지주	138930	2023	12	금융	3.86	-	5,000	322,088,438	510	24.196	164,265,103,380	6.500
BYC	001460	2024	12	섬유·의류	2.68	-	500	6,246,150	350	15.869	2,920,522,945	1.200
BYC	001460	2023	12	섬유·의류	2.34	-	5,000	624,615	3,000	10.624	2,514,275,250	0.700
CJ	001040	2024	12	금융	3.55	-	5,000	29,176,998	3,000	66.606	100,705,766,100	3.200
CJ	001040	2023	12	금융	3.86	-	5,000	29,176,998	3,000	19.194	100,705,769,100	2.900
CJ CGV	079160	2024	12	오락·문화	1.88	-	500	165,580,074	-	-	-	-
CJ CGV	079160	2023	12	일반서비스	0.87	-	500	122,431,469	-	-	-	-
CJ대한통운	000120	2024	12	운송·창고	2.53	-	5,000	22,812,344	800	5.947	15,957,051,200	1.000
CJ대한통운	000120	2023	12	운송·창고	2.66	-	5,000	22,812,344	500	4.106	9,973,157,000	0.400
CJ씨푸드	011150	2024	12	음식료·담배	2.63	-	500	35,930,773	-	-	-	-

번호	종목명	ISIN	종목코드	수량	비중(%)	평가금액(원)	현재가(원)	등락(원)
1	원화에금	KRD010010001	RD01001000	7,202,751	0.00%	7,202,751	-	-
2	SK하이닉스	KR7000660001	000660	408	15.80%	80,335,200	200,000	3,100
3	삼성전자	KR7005930003	005930	1,229	13.22%	67,226,300	54,200	-500
4	KB금융	KR7105560007	105560	312	5.93%	30,170,400	99,000	2,300
5	한화에어로스페이스	KR7012450003	012450	32	5.24%	26,656,000	830,000	-3,000
6	현대차	KR7005380001	005380	126	4.52%	22,982,400	179,900	-2,500
7	셀트리온	KR7068270008	068270	140	4.23%	21,490,000	152,700	-800
8	신한지주	KR7055550008	055550	397	4.22%	21,477,700	55,100	1,000
9	기아	KR7000270009	000270	230	4.04%	20,516,000	87,100	-2,100
10	하나금융지주	KR7086790003	086790	241	3.19%	16,243,400	68,700	1,300
11	현대모비스	KR7012330007	012330	59	2.85%	14,514,000	242,000	-4,000
12	우리금융지주	KR7316140003	316140	629	2.22%	11,309,420	18,070	90
13	KT&G	KR7033780008	033780	87	2.05%	10,405,200	119,400	-200
14	KT	KR7030200000	030200	204	2.03%	10,342,800	50,000	-700
15	삼성화재	KR7000810002	000810	28	2.00%	10,178,000	380,000	16,500
16	메리츠금융지주	KR7138040001	138040	87	1.86%	9,474,300	109,200	300
17	HD현대일렉트릭	KR7267260008	267260	19	1.44%	7,305,500	386,000	1,500
18	SK텔레콤	KR7017670001	017670	138	1.38%	7,010,400	50,700	-100
19	HMM	KR7011200003	011200	315	1.38%	6,993,000	22,200	-
20	한국항공우주	KR7047810007	047810	65	1.11%	5,661,500	87,600	500

회사명	연도	연도	결산월	업종	주당배당	주식배당	액면가	기말주식수	주당배당금	배당성향	총배당금액	시가배당률
3S	060310	2024	03	기계·장비	0.46	-	500	48,536,642	-	-	-	-
3S	060310	2023	03	기계·장비	0.54	-	500	48,536,642	-	-	-	-
APS	054620	2024	12	금융	0.71	-	500	19,894,221	-	-	-	-
APS	054620	2023	12	금융	0.34	-	500	20,394,221	-	-	-	-
AP시스템	265520	2024	12	기계·장비	0.68	-	500	15,281,421	530	15.373	7,960,671,020	3.300
AP시스템	265520	2023	12	반도체	0.59	-	500	15,281,421	270	6.755	4,055,436,180	1.200
AP위성	211270	2024	12	운송장비·부품	1.48	-	500	15,082,304	-	-	-	-
AP위성	211270	2023	12	통신장비	0.53	-	500	15,082,304	70	9.476 *	996,321,270	0.530
AP헬스케어	109960	2024	12	유통	0.93	-	500	200,789,269	-	-	-	-
AP헬스케어	109960	2023	12	유통	0.63	-	500	66,207,070	-	-	-	-
BF랩스	139050	2024	12	IT 서비스	0.72	-	500	8,644,551	-	-	-	-
BF랩스	139050	2023	12	컴퓨터서비스	0.75	-	500	8,310,005	-	-	-	-
BGF에코머티리얼즈	126600	2024	12	화학	0.6	-	500	62,766,899	50	19.990	3,096,210,000	1.800
BGF에코머티리얼즈	126600	2023	12	화학	0.48	-	500	54,033,275	70	-37.970	3,723,340,320	1.500
CBI	013720	2024	12	운송장비·부품	1.48	-	1,000	44,628,136	-	-	-	-

번호	시간	회사명	종목코드	공시제목
224	2025.5.22 15:13	농심	004370	기업가치 제고 계획(자율공시)
223	2025.5.20 16:12	DB하이텍	000990	기업가치 제고 계획(자율공시)
222	2025.5.14 17:49	하나마이크론	067310	기업가치 제고 계획(자율공시)
221	2025.5.9 9:06	케이티	030200	기업가치 제고 계획(자율공시)(이행현황)
220	2025.5.8 17:17	메리츠금융지주	138040	기업가치 제고 계획(자율공시)(2025년 계획 및 1분기 이행현황)
219	2025.5.8 11:31	현대이지웰	090850	기업가치 제고 계획(자율공시)
218	2025.5.7 15:28	한화시스템	272210	기업가치 제고 계획 예고(안내공시)
217	2025.5.7 14:59	현대퓨처넷	126560	기업가치 제고 계획(자율공시)
216	2025.5.2 15:04	한화에어로스페이스	012450	기업가치 제고 계획 예고(안내공시)
215	2025.4.30 17:28	한국항공우주	047810	기업가치 제고 계획(자율공시)
214	2025.4.30 16:15	이수페타시스	007660	기업가치 제고 계획(자율공시)
213	2025.4.30 15:38	솔브레인	357780	기업가치 제고 계획(자율공시)
212	2025.4.30 15:15	BGF리테일	282330	기업가치 제고 계획(자율공시)
211	2025.4.30 13:23	피에스케이홀딩스	031980	기업가치 제고 계획(자율공시)
210	2025.4.29 13:23	국민	403300	기업가치 제고 계획(자율공시)

* 전체 코드(분량상 파일과 코랩 링크로 첨부하였습니다)

 기초 통계량.ipynb  처치군
찾아내기.ipynb  PSM코드.ipynb  DID코드+병행추세
.ipynb ,

- 코드별 코랩 링크, 전처리, 기초통계량, PSM, DID 순서입니다

<https://drive.google.com/file/d/1cDG0duabDFbVSq0CinZCiewvaZYx8vT6/view?usp=sharing>

https://drive.google.com/file/d/1_aJlsc8ne4A6c7srmmiZ1FKjvDpMJ801/view?usp=sharing

<https://drive.google.com/file/d/1CuKFUGurz5cYVd1713L1hzd7bS3fDFGN/view?usp=sharing>

<https://drive.google.com/file/d/1u7y2HyLm2yQfsoV7CS5Szf1leAZaP9oo/view?usp=sharing>

- 데이터 포함 코랩 링크

https://drive.google.com/drive/folders/1eT7HoDRTA58UPCs_32zISRjQ800oLB5J?usp=sharing