

2025. 8. 25

## 일본의 기업가치 제고 정책 진행 현황 및 주가 동향

이은재 | 부전문위원(3705-6226)

이다영 | 연구원(3705-6183)

- [현황] 일본 주가가 8월중 사상 최고치를 기록 중(TOPIX 금년 +11%, 작년 +18%)인 주요 배경 중 하나로 기업들이 일본 금융당국의 기업가치 제고 정책 기조 하에 주주환원 확대 및 지배구조 개선에 나서고 있는 점이 지목

- 일본 기업들은 TSE도쿄증권거래소 등 금융당국이 주도하는 자본시장 개혁에 부응하기 위해 1)주주환원 확대 2)기업구조 개선 3)성장분야 투자 확대 등을 실천 중
  - FY'24년 TOPIX 자사주 매입 규모는 전년대비 85% 급증한 18.7조엔 수준이며 FY'25년에도 누적 10.5조엔 기록 중. 최근 자회사 상장폐지, 전략적 지분 축소 등도 활발
- TOPIX 지수는 8.18일 사상 최고치(3,121)를 경신한 후 소폭 하락(8.22일 고점대비 -0.6%). 외국인들은 3년 연속 일본 증시를 순매수 중이며 올해 들어서는 누적 5조엔 순매수

- [평가] 주요 IB들은 일본 기업들의 배당과 자사주 매입 등 주주환원이 지속적으로 증가할 것으로 예상하며 ROE(자기자본이익률) 등 수익성 개선의 실질적인 가시화가 밸류에이션 재평가에 핵심 요인이라고 평가

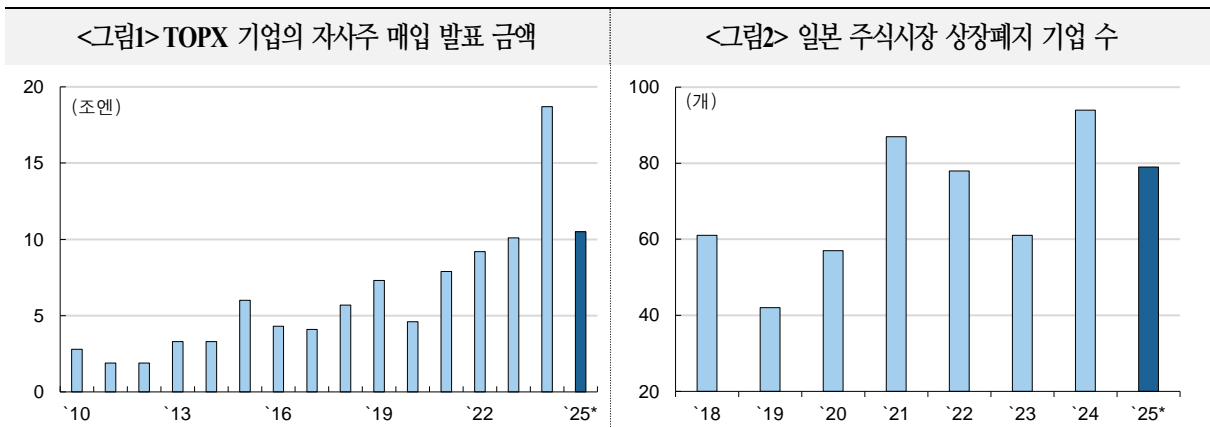
- [현황] 일본 주가가 8월중 사상 최고치를 기록 중(TOPIX 금년 +11%, 작년 +18%)인 주요 배경 중 하나로 기업들이 일본 금융당국의 기업가치 제고 정책 기조 하에 주주환원 확대 및 지배구조 개선에 나서고 있는 점이 지목

- 이행 상황 : 일본 기업들은 TSE도쿄증권거래소 등이 주도하는 자본시장 개혁\*에 부응하기 위해 1)주주환원 확대 2)기업구조 개선 3)성장분야 투자 확대 등을 실천

\* '23.3월 TSE는 기업들에게 '자본비용과 주가를 고려한 경영'을 실천할 것을 공식적으로 요청

- (자사주 매입) FY'24년(24.4월~25.3월) TOPIX 기업의 자사주 매입 규모는 전년대비 85% 급증한 18.7조엔으로 역대 최고 금액과 증가율을 기록. FY'25년 들어서도 누적 10.5조엔의 자사주 매입을 발표(25.4-8월중순)
- (배당금) FY'24년 TOPIX 기업의 배당성향(Dividend Payout Ratio)은 35.6% 수준을 기록(vs FY'21~23년 평균 33.8%) 하며 개선세(JP Morgan)

- 배당성향이 40% 미만인 기업 비중은 감소(FY'19년 63%→ FY'24년 56%). 60% 이상인 기업 비중은 증가(FY'19년 16%→ FY'24년 17%)
- 이에 따라 순이익 대비 총주주환원 비율은 57%로 코로나 시기를 제외하고 최고치 기록(FY'20년 42.5%, FY'21년 39.5%, FY'22년 50%, FY'23년 46.6%)
- (지배구조 개선) 대형 기업을 중심으로 상장 자회사 흡수합병 또는 상장폐지, 전략적 지분 축소, 사업 포트폴리오 재편 등 구조조정 움직임이 활발
  - 토요타 그룹(토요타 인터스트리 상장 폐지), NTT(NTT데이터 공개 매수), NEC, 후지쯔, 이온그룹 등 대기업들이 적극적으로 구조조정을 단행
  - 인수합병과 경영자 매수(MBO, Management Buyout)\*가 급증하면서 상장폐지되는 기업이 증가. 올해 들어 상장폐지되거나 상장폐지 계획 중인 일본 기업은 79개로, 올해 연간 기준으로 지난해 상장폐지 기업 수(94개)를 초과할 것으로 예상
    - \* 행동주의 펀드 등에 대한 대응으로 현 경영진이 주주로부터 주요 지분을 매수
  - 전략적 지분(Strategic shares)\* 잔액은 FY'23년 60조엔→ FY'24년 50조엔으로 감소
    - \* 협력관계 유지 및 강화를 목적으로 하는 지분 투자 및 상호출자. 일본의 오랜 관행인 전략적 주식 보유는 자본의 비효율적 사용, 기업 개혁 저해, 반경쟁적 행위 원인으로 지적



주: 회계연도 기준, \*1.1~8.14일 누적

주: \*1.1~8.21일 누적, 자료: JPX

자료: QUICK, JP Morgan

- **금융당국 조치** : 정기 회의를 통해 기업들의 이행 사항을 리뷰하고 아젠다를 확인. 7월에는 모든 상장기업들의 IR 시스템 구축을 의무화하고, MBO 및 자회사 전환 시 소액주주 보호를 위한 규정 개정안을 발표
- (시장별 상장기준) '25.7월 22차 회의에서는 상장기준 미달\* 상장기업 수(208개)가 '24년말 247개에서 지속적으로 감소하고 있다고 평가. 기준 미달 기업과는 개별 면담을 통해 시장 변경이나 상장폐지 등 2차 계획을 검토하도록 독려할 계획
  - \* 도쿄증권거래소는 '22년 3개 시장(Prime, Standard, Growth)으로 재편되었으며 상장기준

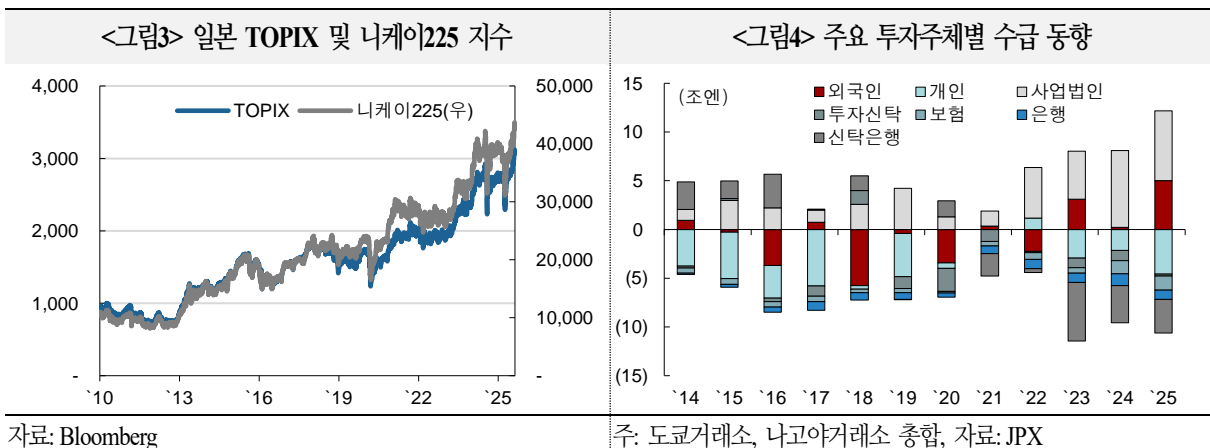
(거래가능 시총 비율, 거래가능주식 비율, 최소 매매대금 혹은 주주 숫자 등)을 충족하지 못하는 기업은 '26.2월 상장폐지 조치

- **(IR 활동)** 일부 상장기업들이 IR 활동을 하지 않거나 소홀히 하는 점을 개선하기 위해 IR 시스템 개발을 의무화했으며 미이행할 경우 공론화할 것이라고 언급
- **(소액주주 보호)** MBO 혹은 자회사 전환 시 거래 공정성 평가를 강화하는 규정을 법제화. ①사외이사와 전문가로 구성된 독립적인 특별위원회를 설치하고 ②특별위원회는 거래의 공정성에 대한 의견을 제시하며 ③가치평가 근거 공개를 강화\*
  - \* 주식 가치평가의 합리성, 재무 예측의 근거가 된 가정, 사업용 자산과 비사업용 자산의 구분 등을 명확히 설명할 필요
- **(기업별 경영이행)** TSE가 권고한 “자본비용 및 주가를 고려한 경영”에 대한 기업들의 이행 상황을 월별로 공개. 경영 계획을 검토 중(6개월 시한)인 기업들의 자료 공개를 촉구하며 올해부터 기관투자자와의 소통 강화를 원하는 기업을 공개
  - 8월 발표에 의하면, Prime 시장 상장기업(1,495개)의 92%와 Standard 시장 상장기업(817개)의 52%가 이행 계획에 대한 공시를 완료(검토 중임을 공시한 기업 포함). 이들 가운데 1,335개 기업이 최초 공시 이후 공시 내용을 업데이트를 완료

○ **주가 동향** : 일본 TOPIX지수는 지난해 강세(+18%)에 이어 올해 들어서도 11% 상승. 외국인들은 연초 이후 일본 증시를 5조엔 순매수

- 최근 TOPIX 지수는 8.18일 사상 최고치(3,121)를 경신한 이후 소폭 하락(8.22일 현재 고점 대비 -0.6%). 외국인은 주식을 3년 연속 순매수
- 올해 주가 호조 배경으로는 ▲양호한 거시경제 흐름\* ▲대미 관세 불확실성 완화 등의 영향이 있으나, 자본시장 개혁과 같은 구조적 요인도 가세했다는 평가

\* 2분기 GDP 전분기대비 연율 1.0%(시장 예상치 0.4%), 1분기 확정치 상향 등(-0.2%→0.6%)



- [평가] 주요 IB들은 일본 기업들의 배당과 자사주 매입 등 주주환원이 지속적으로 증가할 것으로 예상하며 ROE(자기자본이익률) 등 수익성 개선의 실질적인 가시화가 밸류에이션 재평가에 핵심 요인이라고 평가
  - 현재 60% 미만인 TOPIX 기업의 총주주환원율을 70~80%까지 높일 수 있을 전망. 향후 중소형주에 대한 기준 강화와 지수 편입 제외 등의 과정을 통해 현재 9% 내외인 ROE는 FY'26년 10%, FY'28년 11% 이상을 기록할 가능성(JP Morgan)
    - 지난해 이례적인 주주환원 증가 등 정책 이행에도 불구하고, 주가 리레이팅이 실현되지 않았으나, 본격적인 ROE 개선과 함께 P/E는 3년 후 17~18배까지 상승하면서 '01~06년 고이즈미 시기와 비슷한 수준을 기록할 것으로 예상
    - 재무 레버리지를 확대하고 성장 동력을 확보하는 등의 사업 구조조정을 병행한다면 중장기적으로 400bp 이상의 ROE 증가를 예상(UBS)
  - 정부, 기업, 전문가 집단 간 유기적인 협력과 건전한 상호 압력이 일본 기업가치 제고 정책을 이행하는 강력한 추진력이며, 일본 사회를 특징짓는 중요한 요소(UBS)

국제금융센터의 사전 동의 없이 상업상 또는 다른 목적으로, 본 보고서 내용을 전재하거나 제 3자에게 배포하는 것을 금합니다. 국제금융센터는 본 자료 내용에 의거하여 행해진 투자행위 등에 대하여 일체 책임을 지지 않습니다.  
문의: 02-3705-6226 혹은 ejlee@kcifor.kr, 홈페이지: www.kcifor.kr