

주주 채권자 거래처 등 회사의 이해관계자들이 회사 재무제표를 보는 목적은 회사가 잘 운영되고 있는지를 파악하기 위함이다. 회사가 잘 운영되는지는 주가에서 나타난다. 잘 운영돼 이윤을 많이 낸다면 주가는 상승할 것이고 반대로 이윤을 내지 못한다면 주가가 하락할 수밖에 없다. 주가 이외의 방법으로 회사 가치를 평가하는 방법은 지난호에 배운 수익성비율 안정성비율 등 재무비율 분석이 있다. 재무비율이 회사 가치를 간접적으로 측정한다면 주가는 회사 가치를 직접 표시한다. 오늘은 주가 관련 지표에 대해 공부해 보자.

주식가치를 평가하는 양대 지표 'PER과 PBR'

회사의 가치는 발행주식수에 주시가격을 곱한 주식 시가총액으로 계산할 수 있다. 주식 가격은 이론적으로 미래 회사가 벌어들일 현금흐름의 현재가치다. 또 현재 회사가 문을 닫고 모든 자산을 팔아 회사 채권자와 주주들에게 나눠주었을 때 주주들에게 돌아가는 현금가액으로도 표시된다. 현실에서 주가는 이들 두 개를 모두 반영한다고 볼 수 있다.

하지만 그렇게 형성된 주가가격이 기업가치를 적정하게 반영하고 있는지는 사실 아무도 모른다. 높게 형성됐다고 보는 사람은 주식을 팔 것이고 낮게 평가됐다고 보는 사람은 주식을 살 것이다. 주가가 적정한지 파악하기 위해 개발된 지표가 PER(주가수익배율) PBR(주가순자산배율)이다. 증권거래소에 상장된 모든 회사는 PER PBR을 공시한다.

■ PER(주가주익배율)

PER은 주가를 주당순이익으로 나눈 비율로
현 주가로 주식을 매입했을 경우 몇 년 만에 주식투
자금을 회수할 수 있는지를 나타낸다.

PER(주가수익배율)=주가/주당순이익(EPS)
주당순이익(EPS)=순이익/주식발행수

우리나라 상장회사의 평균 PER은 10 정도다. 즉 10년이 지나면 회사가 버는 이윤으로 주가를 회수할 수 있다는 의미다. 일반적으로 PER은 성장성이 높은 벤처기업이 전통제조업보다 높다. 비록 지금은 이윤을 많이 내지 못하지만 향후 이윤을 많이 낼 수 있을 것으로 기대된다는 의미다. PER은 선진국 기업일수록 높다. 미국 일본 등 선진국의 PER은 15 정도다.

PER의 역수인 1/PER은 주당순이익을 주가로 나눈 것이므로 주식투자에 대한 수익률(ROI Return on Investment)이다. 즉 PER이 10이면 주식투자수익률이 10%이다. 선진국의 PER이 개발도상국보다 높은 것은 이들 국가의 이자율이 낮아 주식투자시 요구수익률이 낮기 때문이다.

자산		부채	
		단기차입금	1억원
현금예금	5000만원	장기차입금	1억원
매출채권	5000만원	부채총계	2억원
기계장비	5000만원	자본	
건물	1억원	자 본 금	1억5000만원
토 지	1억5000만원	자본잉여금	3000만원
		당기순이익	2000만원
		자본총계	2억원
자산총계 4억원		부채와 자본총계 4억 원	

<div> <div> <표2> ㈜사랑 손익계산서</div> <div>(2015년 1월 1일~12월 31일)</div> </div> <div>(단위:원)</div>	
매출	4억원
매출원가	3억원
매출총이익	1억원
판매관리비	5000만원
영업이익	5000만원
금융비용	3000만원
당기순이익	2000만원

■PBR(주가순자산배율)

PBR은 회사를 당장 청산했을 때 주당 배정되는 자산가액에 비해 주가가 얼마나 높은지를 나타낸다. 즉 주가를 주당순자산(BPS)으로 나눈 비율이다.

PBR(주가순자산배율)=주가/주당순자산(BPS)
주당순자산(BPS)=순자산/주식발행수

PBR은 이론적으로 1에 가깝게 형성돼야 한다. 즉 자산가격이 장부에 적절히 표시됐다는 전제 아래 1보다 높으면 주가가 과평가된 것이고, 1보다 낮으면 낮게 평가됐다고 볼 수 있다. 하지만 시장에서는 1보다 크거나 1보다 작은 경우가 대부분이다. 주식시장이 장기간 침체되고 있는 최근 많은 기업의 PBR은 1보다 작다. 심지어 일부 은행은 0.6까지 내려간 경우도 있다. 이는 회사 자산이 그만큼 과대평가됐다는

의미다. 즉 PBR이 1 이하로 내려가는 것은 회사를
당장 청산할 수 없으므로 장기적으로 회사 수익성
이 악화될 것이라는 예고라고 볼 수 있다.

■ 사례분석

〈표1〉과 〈표2〉를 활용해 PER PBR을 계산해 보자.
단 ㈜사랑의 주식 액면가는 5000원, 발행주식수는 3만주, 현재 주가는 8000원이라고 가정한다.

우선 EPS(주당순이익)와 BPS(주당순자산)를 구하면

- EPS(주당순이익)=순이익/발행주식수 즉
2000만원/3만주=667원/주

- BPS(주당순자산)=순자산/발행주식수 즉 2억
원/3만주=6667원/주

따라서 PER(주가수익배율)=8000원/667원 →
12배 1/PER=8.3%

PBR(주가순자산배율)=8000원/6667원 → 1.2배
 (주)사랑 주식을 구입한다면 현재와 같이 이익을 계속 낼 때 12년 만에 현재 주가를 회수할 수 있고 연 투자수익율은 8.3%라는 의미이다.

또 ㈜사랑을 청산한다면 주당 6667원밖에 받지 못하므로 주가가 청산가치에 비해 120% 높게 평가됐다고 볼 수 있다. 다른 한편으로는 회사 성장 가능성이 그만큼 높다는 의미이기도 하다.

■연결재무제표의 PER PER

우리나라 상장회사가 발표하는 재무제표를 보면 PER과 PBR이 모두 표시된다. 하지만 이를 계산하는 것이 간단하지 않다. 우선 상장회사들은 연결재무상태표와 연결포괄손익계산서를 발표한다. 따라서 PER을 계산할 때 당기순이익 대신 지배기업귀속 당기순이익을 사용하고, BPS를 계산할 때는 순자산대신 지배기업귀속 자본총계(순자산)를 사용해야 한다. 발행주식을 계산할 때도 자사주 신주 보통주 우선주를 감안한다. 이때 기준에 따라 수평평균발행주식수, 가중평균유통보통주 등을 사용한다.



박주병 한경 경제교육연구소장 jbpark@hankyung.com

테셋 경영학 연습문제

[문제1] 지방 건설업체 A기업 주식의 주가수익비율(PER)은 6.15배로 코스닥시장 상장사 평균 PER(약 20배)을 크게 밑돌고 있다. 이에 대한 설명으로 적절한 것은?

- ① PER은 당기순이익을 발행 주식수로 나눠 구한다.
- ② A기업의 주가는 자산가치를 잘 반영하지 못하고 있다.
- ③ 주가가 올라가면 A주식의 PER은 더 하락할 가능성이 크다.
- ④ A주식은 벌어들이는 이익에 비해 주가가 저평가된 것으로 볼 수 있다.
- ⑤ A주식은 현재 코스닥시장에서 다른 주식에 비해 인기가 높다고 할 수 있다.

[문제2] 다음은 A, B, C기업의 2015년 손익계산서다.
PER(주가수익비율)은 A기업이 10배, B기업이 7배,
C기업이 5배이다. 옳은 설명은?

A : 매출 500억원, 영업이익 100억원, 순이익 120억원
B : 매출 700억원, 영업이익 120억원, 순이익 150억원
C : 매출 1300억원, 영업이익 300억원, 순이익 180억원

- ① 시가총액은 A기업, B기업, C기업 순으로 크다.
② 시가총액은 C기업, B기업, A기업 순으로 크다.
③ 시가총액은 B기업, A기업, C기업 순으로 크다.

- ④ 시가총액은 C기업, A기업, B기업 순으로 크다.
⑤ 자료만으로는 시가총액을 알 수 없다.

[정답과해설]

[문1] ④ PER이 낮다면 주가가 저평가된 것으로 볼 수 있다

[문2] ① ‘PER=주가/주당순이익’이고 ‘시가총액=주가×주식 수’이다. 또 ‘주당순이익=순이익/주식 수’이므로 주당순이익 자리에 이를 대입하면 ‘PER=(주가×주식 수)/순이익’, 즉 ‘PER=시가총액/순이익’이 된다. ‘시가총액=PER×순이익’이다. 따라서 A기업의 시가총액은 1200억원, B기업은 1050억원, C기업은 900억원이다. 정답 ①