

투자전략

밸류업 2차 랠리 가능할까: 세법 개정안 (3)

분석의 기본 가정

- 한국의 낮은 ROE는 기업의 내부유보와 낮은 주주환원도 이유
- 밸류업 프로그램의 기저에는 기업 승계와 상속세 개편, 상법 개정 등 제반 이슈가 존재

투자전략/자산배분 박소연

T. 02) 2004-9095

park.so-yeon@shinyoung.com

2025년 세법 개정안은 예산안 부수법안으로 연말 통과 예상: 밸류업 모멘텀 지속

지난 주 발표된 세법개정안 관련 회의론이 상당하다. 그도 그럴 것이 야당 동의 없이 시행령 개정으로만 가능한 부분은 10% 남짓에 불과하고 이번 세제 개편의 핵심적인 부분은 모두 상증세법, 조특법, 소득세법 개정이 필요해 야당이 합의하지 않으면 추진 자체가 불가능하다. 특히 '부자감세' 논란이 있는 최대주주 주식 할증평가 폐지와 상속세 최고세율 인하(50%→40%)에 대한 반대가 극심하다.

다만 금융시장 참여자는 지나치게 부정적으로 볼 필요는 없을 것 같다. 금투세 폐지, 밸류업 지원세제 확정, 가상자산 과세 유예 등이 주요 관심사인데 관련해서는 야당에서도 중도층 표심을 감안해 전향적 입장이 나오고 있다.

상속세 개편 논란이 이어지면서 국회 통과가 연말까지 지연될 가능성은 있어 보인다. 세법 개정안은 통상 '예산안의 부수 법안'으로 통과되는데, 내년 예산안 통과 법정 시한이 통상 11월 말일이기 때문이다.

그러나 부동산에 편중된 가계자산을 분산하고, 장기투자 문화 정착을 유도한다는 차원에서 밸류업 지원세제는 당파성을 넘어선 당위성을 가지고 있다. 2025년 재보궐선거, 2026년 지방선거, 2027년 대통령선거를 앞두고 있어 양당 모두 중도층 표심 확보가 중요하다. 일본의 기업가치 제고 계획도 NISA 세제 혜택이 본격화된 이후 금융시장에 큰 영향을 주었는데, 한국도 비슷한 양상을 띠 가능성이 높다. 밸류업 정책 관련 모멘텀이 연말, 그리고 내년까지 이어질 수 있다고 보는 이유다.

	개정 필요한 법률	주요 내용
밸류업 세제	조세특례제한법	- 직년 3년 대비 주주환원 5% 초과 증가분, 5% 법인세 세액공제 - 주주환원 확대분에 대해 현금배당 분리과세
가업상속공제 확대	상속세및증여세법	- 밸류업 우수기업 가업상속공제 600억 → 1,200억원 확대 - 스케일업, 기회발전특구 창업/이전기업도 적용
금투세 폐지	소득세법	- 금융투자소득세, 유예 없이 전면 백지화. 현행 체제 유지
ISA 세제 혜택 확대	조세특례제한법	- ISA 납입한도 1억에서 2억으로 상향 - 비과세 한도 200만원에서 500만원으로 상향
가상자산 과세 유예	소득세법	- 가상자산 과세 시점 2025년에서 2027년로 2년 유예

2023년 국민대차대조표
국부는 2경 3,039조원
가계자산은
1경 2,632조원

여전한 가계자산의
부동산 쏠림:
빈부격차 심화와
자원배분 비효율 야기

그러나 시작된 변화
1) 부동산 보유세 증가
2) 가계의 현금 보유 증가
⇒ 운용 니즈 증가

2025년 세제 개편안에서
가장 두드러지는 부분은
밸류업 지원세제보다는
ISA 세제혜택

부동산에서 금융시장으로 : 국내 투자형 ISA 신설의 의미

얼마 전 2023년 국민대차대조표가 발표됐다. 이 통계를 통해 대한민국 국민이 보유하고 있는 순자산, 즉 국부(國富)가 얼마인지를 알 수 있다. 2023년말 기준 우리나라의 국민순자산은 2경 3,039조원이며 명목 GDP의 9.6배 정도다. 이중 가계자산(비영리기관 포함)은 1경 2,632조원으로 54.8%를 차지한다.

매우 안타까운 것은 가계 자산의 상당 부분이 '부동산 불패신화'를 증명하듯 여전히 비금융자산(9,744조원, 78.7%)으로 구성되어 있다는 점이다. 미국, 일본, 영국 등 대부분의 선진국이 금융자산 비중이 훨씬 높은 것과 정반대다.

가계자산의 부동산 편중은 빈부격차 심화, 국가 자원배분 차원의 비효율 등을 야기하지만 우리나라는 자본시장 발전이 지체되며 부동산 편중이 해소되지 못했다.

그러나 ▲ 2018년 이후 부동산 보유세 부담이 크게 증가하면서 : 2022년 기준 총조세 대비 부동산 보유세(국세/지방세) 비중은 5.15%로 OECD 국가 평균(3.75%)과 중간값(2.78%)을 크게 상회, GDP 대비 부동산 보유세 비중도 1.23%로 OECD 평균(0.97%)과 중간값(0.76%)을 상회¹

▲ 2023년 기준 가계 순자산에서 현금/예금의 비중이 20%에 육박할 정도로 잉여현금이 누적되기 시작했다 : 2023년 가계의 현금/예금 보유량은 2,410조원이며 총자산의 19.1%에 육박하고 있음

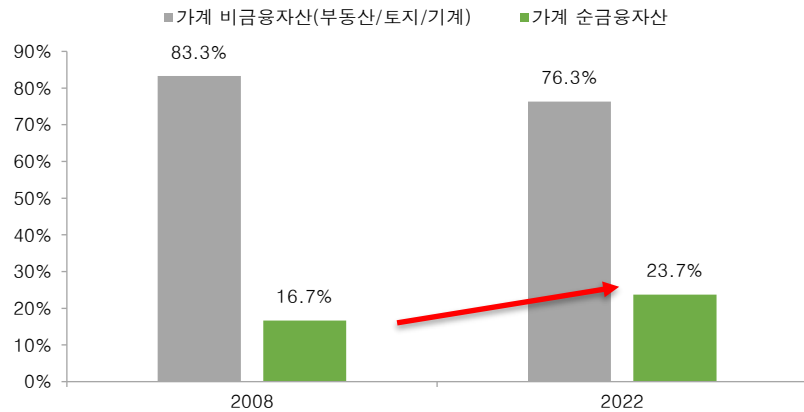
이는 가계 잉여현금을 어떻게 잘 운용할 것인가에 대한 사회적 논의가 시작되고 있음을 의미한다. 실제로 내년도 세법 개정안을 보면 중부세 완화는 제외됐으나 금투세 폐지와 함께 밸류업과 ISA 세제 혜택 등 금융자산에 대한 지원 세제가 대대적으로 포함됐다. 부동산에 대한 과세 완화는 부자 감세 비판을 피해가기 어렵지만, 금융자산에 대한 세 혜택은 중산층 자산 증식을 위해 필요하다는 공감대가 존재한다는 이야기다.

사실 이번 2025년 세제 개편안에서 가장 두드러지는 부분은 밸류업 지원세제보다는 ISA에 대한 대폭적인 지원 확대다. 정부는 '가계 자산형성 지원 및 자본시장 수요기반 확충'을 위해 ISA의 납입 한도와 비과세 한도를 대폭 확대한다고 이야기했다.

특히, 금융소득 종합과세자도 가입할 수 있는 국내 투자형 ISA(국내 상장주식과 국내 주식형 펀드에 투자)가 신설되는 점이 흥미롭다. 1) 종합과세자는 비과세 혜택은 없지만 14% 분리과세가 가능하고, 2) 납입한도는 일반 ISA 계좌와 동일한 2억원(연 4천만원)이나 비과세 한도는 일반형의 2배인 1천만원이다. 국내 주식시장 투자 저변 확대를 위해 세제 혜택의 범주를 크게 넓힌 것이라 의미가 크다.

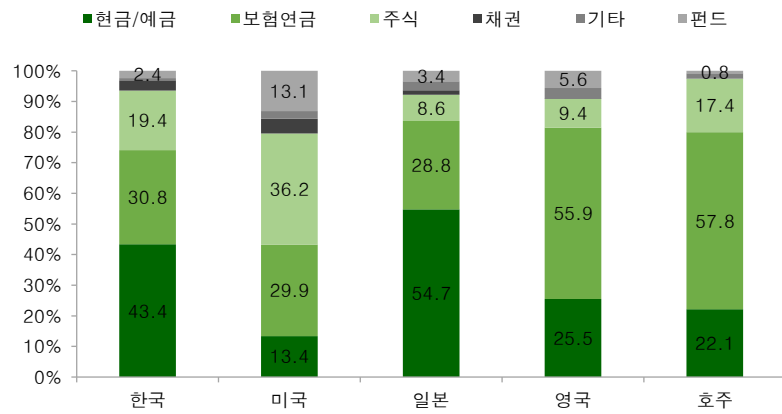
¹ 24.03.07 부동산 보유세 부담의 국제비교('22년)
<https://eiec.kdi.re.kr/policy/domesticView.do?ac=0000182517>

도표 1. 한국 가계자산 구성 : 금융자산의 비중이 지속적으로 상승 중



자료: 통계청, 신영증권 리서치센터

도표 2. 국가별 금융자산 구성 : 한국은 전체 금융자산의 절반 가량을 현금/예금으로 보유



자료: 통계청, 신영증권 리서치센터 y

도표 3. 개인종합자산관리계좌(ISA) 세제지원 확대: 조특법 개정 필요

			현행	개정안	
				일반투자형 ISA	국내투자형 ISA(신설)
납입한도			연2천만원(총1억원)	연4천만원(총2억원)	
세제혜택	일반투자자	비과세한도	200만원 (서민·농어민형 400만원)	500만원 (서민·농어민형 1,000만원)	1,000만원 (서민·농어민형 2,000만원)
		한도초과분	9% 분리과세	9% 분리과세	9% 분리과세
	금융소득종합과세자		가입제한	가입제한	가입허용 (비과세 없이 14% 분리과세 적용)

자료: 기획재정부

금융시장 변동성이
확대되고 있으나
고배당주와 가치주
상대강도 지속 확대

국부의 증대에는
당파성이 없다

고배당주와 가치주 상대강도 지속 확대될 것

금융시장 변동성이 확대되고 있지만 고배당주와 가치주 상대강도는 지속 확대되고 있다. 지난 주는 신한금융지주가 대규모 자사주 소각과 주주환원율 50%를 발표하면서 은행업종 전반이 강세를 보였고, 국고채 3년물 금리가 3.1% 아래로 하락하면서 성장주로 매기가 이동할 것이라는 의견에도 그 대표적인 코스닥은 연초 이후 8%나 하락하고 있다. 여전히 배당주와 가치주 장세다.

상법 개정이 우선되지 않으면 한국의 밸류업 정책이 제대로 추진되기 어렵다. 야당이 과연 쉽게 합의해주겠느냐는 각종 회의론이 여전하다. 그러나 국부(國富)의 증대에는 당파성이 없다. 현 장세의 핵심은 가계자산의 금융시장 이동이다. 밸류업 2차 랠리에 대한 긍정적 관점을 유지한다.

도표 4. 고배당 스타일 상대강도 지속 강세



자료: Wisefn, 신영증권 리서치센터

도표 5. 순수가치 스타일 지속 강세



자료: Wisefn, 신영증권 리서치센터

Compliance Notice

이 조사항목은 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사항목은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사항목은 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.