

퀀트 전략

배당 스크리닝 : 덕업일치(德業一致) 기업에 주목

분석의 기본 가정

- 이번 세법개정안에서 세부담 완화를 골자로 한 배당소득 분리과세 개정안 발표
- 배당소득 분리과세를 통한 세부담 완화 효과가 배당 투자 유인으로 작용

퀀트/자산배분솔루션 강기훈

T. 02) 2004-9068

/ kang.gi-hun@shinyoung.com

I. 주주환원의 시대, 배당소득 분리과세의 함의 : ‘인센티브’와 ‘자본 재분배’

- 발표가 임박한 세제개편안 및 배당소득 분리과세에 앞서 덕업일치(德業一致) 기업에 주목할 필요가 있음. 덕업일치(德業一致) 기업이란 배당소득 분리과세의 입법 취지와 기업 오너(Owner)의 이해관계가 일치하는 기업을 의미함
- 배당소득 분리과세의 함의는 최종적으로 투자자의 세부담 완화를 통해 배당 투자를 활성화시키겠다는 취지에 있음. 기업 오너 역시 이익을 배당 받기 위해 주식을 보유하고 있는 주주에 해당되므로 이번 배당소득 세율 개정의 가장 큰 수혜자가 될 수밖에 없음
- 이와 같이 세부담 완화를 중심으로 한 세법 개정은 부자감세 논란에서 자유로울 순 없지만, 최대주주에게 인센티브를 부여해 자본 재분배를 촉진한다는 입법 취지에 맞게 행정부 역시 주주 가치 제고 측면에서 어느정도 공감대를 형성하고 있는 것으로 파악됨
- 따라서 투자 전략의 일환으로 세부담 완화라는 인센티브를 통한 자본재분배에 초점을 맞춰 배당선호도와 최대주주 지분율을 적극적으로 고려할 필요가 있음. 이에 맞춰 이번 배당소득 분리과세에 특화된 주주환원 스크리닝 전략을 제시하고자 함
- 실제로 최대주주 지분율이 높은 기업 중에서 배당을 선호하는 기업이 상당 수 존재했으며 이들을 배당성향, 배당수익률, 최대주주 지분율을 기준으로 배당 선호도를 측정했을 때 상위 기업은 다음과 같음

도표1. 배당선호 오너 기업 : 최대주주 보유지분율 & 배당선호도를 고려

종목코드	종목명	시가총액	배당성향(%)	배당수익률(%)	1 대 주주지분율	배당 선호도
A300720	한일시멘트	1,309	519.63	6.89	63.54	94.30
A029780	삼성카드	6,175	224.46	7.10	71.86	93.37
A051600	한전 KPS	2,318	313.36	5.60	51.00	87.23
A000240	한국엔컴퍼니	2,402	998.82	5.91	42.03	85.61
A035250	강원랜드	4,185	208.99	7.33	36.27	81.54
A039490	키움증권	5,753	140.76	6.45	42.31	80.66
A003570	SNT 다이내믹스	1,762	119.26	6.95	42.27	80.37
A018670	SK 가스	2,524	116.02	3.86	72.20	78.59
A016360	삼성증권	6,394	211.59	8.05	29.39	77.86
A103140	풍산	4,428	176.25	5.21	38.00	76.57
A000270	기아	41,756	146.91	6.45	34.53	76.19

주 : 상기 세부종목 결과는 단순히 퀀트 모델로 산출된 결과이므로 당사 투자 의견과는 상이할 수 있음

자료 : 신영증권 리서치센터

II. 배당소득 분리과세 포트폴리오 조건과 수혜 종목: 배당 선호와 최대주주지분을 중요

- 이번 배당소득 분리과세의 최고세율은 이소영 의원의 원안(27, 5%)보다 높은 수준에서 결정될 것으로 보임. 기존 최고세율 49.5%에서 14.5%pt 낮아진 35%로 결정될 것으로 예상됨
- 또한, 배당소득 분리과세 대상기업의 조건 중 기존 원안에서 제시됐던 배당성향도 기존에 비해 완화된 수준으로 적용될 것으로 전망됨
- 지나치게 높은 배당성향 기준을 적용하면 금융, 통신 등 일부 업종에 대한 쏠림이 발생할 우려가 있음. 따라서 더 넓은 범위의 상장사가 배당소득 분리과세 대상기업이 되도록 조정될 것으로 보임 (배당성향 25%수준을 예상)
- 지난 밸류업 지수 발표 당시 거래소와 행정부는 기업 배당정책을 평가함에 있어 기업의 수익성(자본 효율성)/ 주주환원 확대 가능성/ 지속가능성을 함께 고려한 바 있음
- 이번 배당소득세 개정안에서도 재무구조가 불건전한 기업을 배제하기 위해 계속 기업 가능성을 평가하고 주주환원 지속성을 판단하기 위한 조건이 마련될 것으로 판단됨
- 따라서 배당소득 분리과세 포트폴리오 구성하는 과정에서 수익성, 주주환원, 지속성 등 다양한 항목을 반영할 필요가 있음. 이에 더해 입법 취지인 ‘인센티브를 통한 자본 재분배’ 관점에 맞춰 새로운 배당소득 분리과세 포트폴리오를 제시하고자 함

도표2. 배당소득 분리과세 수혜 포트폴리오 조건

(시장 대표성) 시가총액 3,000억원 이상 (전체 누적 시가총액 93% 수준)
 (배당성향) 현금배당성향 25% 이상
 (주주환원 확대 가능성) 최근 3개년 연속 배당 성장 여부
 (자본효율성) ROE 10% 이상
 (배당 투자 매력도) 배당 성장성, 배당 선호도, 수익성 고려해 측정

자료: 신영증권 리서치센터

도표3. 배당소득 분리과세 수혜 포트폴리오 구성종목

종목코드	종목명	시가총액 (십억 원)	수정주가	ROE	2024 DPS	현금배당성장			평균 배당성장률(3Y)	1 대 주주지분율	배당수익률	배당투자 매력도
						2022	2023	2024				
A035250	강원랜드	4,168	19,480	12.08	1,170	61.37	55.31	51.32	97%	62%	6%	81.8
A300720	한일시멘트	1,313	18,950	11.19	1,000	50.98	32.56	37.63	23%	94%	5%	75.8
A051600	한전 KPS	2,309	51,300	13.26	2,469	58.62	59.69	64.43	30%	85%	5%	73.5
A052690	한전기술	3,314	86,700	10.4	999	59.97	60	64.95	65%	85%	1%	68.9
A000270	기아	41,398	104,100	19.09	6,500	25.94	25	26.18	31%	59%	6%	66.7
A003570	SNT 다이내믹스	1,739	52,300	12.9	1,300	48.67	31.65	30.28	50%	73%	2%	62.1
A005180	빙그레	792	82,900	15.14	3,300	51.63	26.66	28.27	36%	63%	4%	62.1
A005380	현대차	44,330	216,500	11.91	12,000	24.85	25.07	25.13	36%	29%	6%	62.1
A010120	LS ELECTRIC	8,625	287,500	13.41	2,900	35.76	39.91	36.08	56%	81%	1%	59.1
A267260	HD 현대일렉트릭	17,627	489,000	38.87	5,350	11.08	13.89	38.39	212%	64%	1%	59.1
A103590	일진전기	1,884	39,500	10.6	300	19.9	23.61	30.96	45%	83%	1%	56.1
A192400	쿠쿠홀딩스	1,090	30,650	12.05	1,200	21.31	26.27	27.16	20%	78%	4%	54.5
A307950	현대오토에버	4,308	157,100	10.54	1,780	27.44	28.47	28.58	38%	53%	1%	43.9
A030190	NICE 평가정보	993	16,680	19.34	460	41.85	43.26	35.41	12%	75%	3%	42.4
A013030	하이록코리아	356	28,950	11.4	1,150	22.78	27.93	29.76	35%	0%	4%	41.7
A175330	JB 금융지주	4,605	23,750	12.79	995	27	28	28	19%	12%	4%	40.9
A000810	삼성화재	20,981	456,000	13.11	19,000	36.15	37.4	38.95	17%	14%	4%	39.4
A130660	한전산업	407	12,470	10.61	367	45.71	62.43	103.03	23%	51%	3%	39.4
A021240	코웨이	7,716	107,300	19.39	2,630	20.59	20.79	33.44	34%	40%	2%	39.4
A001800	오리온홀딩스	1,400	22,350	10.43	800	40.9	52.69	29.96	27%	54%	4%	34.8
A033780	KT&G	16,173	132,500	12.49	5,400	57.24	65.45	50.48	4%	3%	4%	28.8
A064400	LG 씨엔에스	6,947	71,700	18.29	1,672	39.1	39.88	40	16%	0%	2%	17.4

주 : 상기 세부종목 결과는 단순히 퀀트 모델로 산출된 결과이므로 당사 투자자의견과는 상이할 수 있음

자료 : 신영증권 리서치센터

Compliance Notice

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 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 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.