

퀀트 전략

배당소득 분리과세 : 실망감에도 부여잡을 종목

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. 배당소득 분리과세 대상기업 (1) : 전년대비 현금배당 증가 & 배당성향 40%

- 2025년 세제 개편안이 발표되자 투자자들의 실망감이 확산되며 KOSPI는 3,200 선 밑으로 하락하고 있음
- '인센티브를 통한 배당투자 활성화'와 '부자감세' 사이 균형을 맞출 것으로 예상되었으나 법인세 상향, 감액배당 과세 등 '부자감세 복원'에 무게를 두는 방향으로 세법 개정이 이뤄졌기 때문인 것으로 판단됨
- 특히 배당소득 분리과세의 최고세율이 35%로 확정된 것에 투자자의 실망감이 커진 것으로 판단됨(지방세를 포함할 경우 38.5%). 분리과세를 적용해주는 대상기업 조건도 한결 까다로워지면서 투자자는 실효성에 대해 의문을 제기
- 1) 전년 대비 현금배당이 감소하지 않고 배당성향 40% 이상 유지하고 있는 기업, 2) 전년 대비 현금배당이 감소하지 않고 배당성향 25% 및 평균 배당 대비 5% 이상 배당이 증가한 기업 등 두가지 조건으로 나뉘어 이들 기업이 지급한 배당소득에 한해 분리과세를 적용할 것으로 예상됨
- 하지만, 분리과세 대상기업 여건이 까다로워진 만큼 시장의 기대가 이들 기업에 집중될 가능성이 있어 이들 기업에 주목할 필요가 있음
- 이번 배당소득세 개편의 대상 기업이 좁혀진 만큼 분리과세 조건에 해당되면서 1) 최대주주지분율이 높고 2) 배당에 우호적인 환경에 놓인 기업을 중심으로 새로운 포트폴리오를 제시하고자 함

도표1. 배당소득 분리과세 적용 대상 기업 : 작년대비 배당증가 & 배당성향 40%

(시장 대표성) 시가총액 3,000억원 이상 (전체 누적 시가총액 93% 수준)

(배당성장 여부) 작년대비 현금배당 증가율 0% 이상

(배당성향) 현금배당성향 40% 이상

(자본효율성) ROE 10% 이상

II. 배당소득 분리과세 대상기업 (2) : 배당성향 25% & 배당 성장 강도를 고려

- 두번째 배당소득 분리과세 대상기업 조건은 세부담 완화에 초점을 맞춰 인센티브를 부여함으로써 배당투자를 촉진하겠다는 취지로 풀이됨
- 지금은 배당성향 40% 수준에 충족되지 않지만 지속적으로 배당정책을 확대할 가능성이 있는 주주환원 후보주자를 위한 조건을 마련한 것으로 보임
- 이는 현금 배당성향을 두고 1) 대상기업 확대를 위해 25%로 완화된 수준으로 설정해야 한다던 행정부 의견과 2) 이소영 의원의 원안인 35% 배당성향 기준을 적용해 기업의 배당 확대를 피해야 한다는 의견이 모두 반영된 것으로 풀이됨
- 무엇보다 배당정책 확대 가능성을 노리고 있다는 점에서 최근 2개년 배당 증가 여부와 자본효율성 조건을 추가해 두번째 조건의 세부종목을 산출하였음

도표2. 배당소득 분리과세 적용 대상 기업 : 배당성향 25% & 배당 성장 강도

(배당성장 여부) 작년대비 현금배당 증가율 0% 이상

(배당성향) 현금 배당성향 25% 이상 (완화된 조건)

(배당 성장 강도) 3년 평균 현금배당액 대비 5%이상 증가율

(시장 대표성) 시가총액 3,000억원 이상 (전체 누적 시가총액 93% 수준)

(배당 성장 연속성) 최근 2개년 배당 성장 여부

(자본효율성) ROE 10% 이상

자료: 신영증권 리서치센터

도표3. 배당소득 분리과세 대상 기업 리스트 (1) : 작년대비 배당 증가 & 배당성향 40% 적용

종목명	시가총액 (십억 원)	수정주가	ROE	2024 DPS	현금배당성향			평균 배당성장률 (3Y)	1 대 주주지분율	배당증가율 (3Y 대비)	전년대비 현금배당 (%)	배당수익률	배당투자 매력도
					2022	2023	2024						
케이카	760	15,780	19.09	1,150	120.36	128.9	126.03	17.5%	97.9	51.3%	4.3%	7.3%	93.4
SK 텔레콤	11,921	55,500	11.53	3,540	79.33	70.01	60.28	10.5%	50.0	0.0%	1.0%	6.4%	72.8
엠앤씨솔루션	1,602	175,000	21.82	1,480	214.88	137.63	50.24	975.6%	98.2	2860.0%	52.0%	0.8%	71.6
한전기술	3,314	86,700	10.4	999	59.97	60	64.95	65.0%	85.2	94.0%	26.1%	1.2%	66.0
제일기획	2,433	21,150	15.03	1,230	60.12	60.02	60.03	7.8%	39.8	10.8%	15.1%	5.8%	64.2
HD 현대마린솔루션	8,854	197,500	44.98	3,150	76.24	66.17	61.88	7.9%	89.2	26.0%	30.0%	1.6%	58.4
한미반도체	8,168	85,700	27.43	720	21.1	15.17	44.75	49.4%	57.4	71.4%	0.5%	0.8%	56.4
에스원	2,694	70,900	10.85	2,700	55.97	48.18	51.65	2.7%	41.4	0.0%	13.4%	3.8%	53.1
HPSP	2,046	24,500	31.09	600	2.75	9.31	55.89	133.3%	0.0	300.0%	3.9%	2.4%	51.0
KT&G	16,173	132,500	12.49	5,400	57.24	65.45	50.48	4.0%	2.6	3.8%	16.0%	4.1%	49.4
이노션	806	20,150	11.79	1,175	60.9	46.19	46.88	-10.5%	19.8	-16.1%	1.8%	5.8%	46.5
LG 씨엔에스	6,947	71,700	18.29	1,672	39.1	39.88	40	15.6%	0.0	10.0%	13.9%	2.3%	44.0
케어젠	3,062	57,000	14.35	640	97.22	78.75	96.99	12.0%	0.0	0.0%	26.8%	1.1%	35.0
리노공업	3,494	45,850	19.21	600	39.82	41.05	40.2	6.7%	0.0	0.0%	45.3%	1.3%	29.8
네오팜	301	18,790	13.69	600	32.15	25.27	40.69	-4.3%	0.0	-20.0%	2.5%	3.2%	29.6

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

자료 : 신영증권 리서치센터

도표4. 배당소득 분리과세 대상 기업 리스트 (2): 작년대비 배당 증가 & 배당성향 25% & 배당증가율 5% 이상

종목명	시가총액 (십억 원)	수정주가	ROE	2024 DPS	현금배당성향			평균 배당성장률 (3Y)	1 대 주주지분율	배당증가율 (3Y 대비)	전년대비 현금배당 (%)	배당수익률	배당투자 매력도
					2022	2023	2024						
한전기술	3,314	86,700	10.4	999	59.97	60	64.95	64.96%	85.2	93.98%	110.36%	1.15%	70.5
현대차	44,330	216,500	11.91	12,000	24.85	25.07	25.13	36.04%	29.2	5.26%	21.61%	5.54%	68.6
쿠쿠홀딩스	1,090	30,650	12.05	1,200	21.31	26.27	27.16	20.29%	77.6	9.09%	49.49%	3.92%	68.6
빙그레	792	82,900	15.14	3,300	51.63	26.66	28.27	35.80%	63.1	26.92%	44.59%	3.98%	66.7
LS ELECTRIC	8,625	287,500	13.41	2,900	35.76	39.91	36.08	56.04%	81.1	3.57%	43.16%	1.01%	65.7
풍산	4,453	158,900	11.33	2,600	15.6	20.95	30.09	45.56%	65.3	116.67%	67.03%	1.64%	63.8
HD 현대일렉트릭	17,627	489,000	38.87	5,350	11.08	13.89	38.39	211.67%	63.8	435.00%	146.23%	1.09%	62.9
일진전기	1,884	39,500	10.6	300	19.9	23.61	30.96	45.20%	83.3	36.36%	83.55%	0.76%	61.9
삼성증권	6,465	72,400	12.89	3,500	35.94	35.89	34.76	11.08%	47.8	59.09%	54.56%	4.83%	57.1
NICE 평가정보	993	16,680	19.34	460	41.85	43.26	35.41	11.71%	75.4	12.20%	24.29%	2.76%	57.1
한미반도체	8,168	85,700	27.43	720	21.1	15.17	44.75	49.37%	57.4	71.43%	60.48%	0.84%	54.3
JB 금융지주	4,605	23,750	12.79	995	27	28	28	19.39%	12.1	16.37%	17.06%	4.19%	52.4
삼성화재	20,981	456,000	13.11	19,000	36.15	37.4	38.95	16.56%	13.7	18.75%	48.35%	4.17%	51.4
코웨이	7,716	107,300	19.39	2,630	20.59	20.79	33.44	34.22%	39.6	94.81%	150.67%	2.45%	51.4
HD 현대마린솔루션	8,854	197,500	44.98	3,150	76.24	66.17	61.88	7.91%	89.2	26.00%	71.30%	1.59%	49.5
더존비즈온	2,358	77,600	15.6	477	30.21	32.44	31.81	41.19%	30.4	119.82%	94.02%	0.61%	43.8
KT&G	16,173	132,500	12.49	5,400	57.24	65.45	50.48	4.00%	2.6	3.85%	16.29%	4.08%	32.4
LG 씨엔에스	6,947	71,700	18.29	1,672	39.1	39.88	40	15.64%	0.0	10.00%	30.38%	2.33%	31.9

주 : 상기 세부종목 결과는 단순히 퀀트 모델로 산출된 결과이므로 당사 투자 의견과는 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.