IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

ETF Farming

* 파밍(Farming) 이란 게임 용어로 성장을 위해 아이템을 모으는 행위를 뜻함

정책 모멘텀과 인컴 전략, 국내 고배당 ETF 자금 유입 확대

자산배분/ETF
김인식
02) 6915-5472
kds4539@ibks.com

✓ 연초 이후 국내 주식형 고배당 ETF에 2.25원 규모의 자금 순유입. 금리 및 정책 모멘텀 결합
✓ 한국 버핏 지수나 단기간 내 멀티플 확장 등으로 총수익 관점에서 인컴 비중 확보
✓ 인컴 전략 + 정책 모멘텀(배당소득 분리과세) 중심 국내 고배당 ETF 대응

연초 이후 지속적인 고배당 ETF 자금 유입세

2025년 들어 국내 고배당 ETF로의 자금 유입세가 뚜렷하다. 국내 주식형 고배당 ETF는 연초 대비 약 2.25조 원이 순유입되었으며, 최근 반도체 등 메인 섹터 반등에 따라 상대지수가 다소 제한적으로 보였던 구간에서도 동반 상승이 확인되고 있다. 전년대비 PBR 상대위치가 개선된 업종군 내에 금융, 필수소비재 등 전통적인 고배당 업종이 다수 포함되어 있으며, 이는 고배당 ETF 내 비중 확대로 이어졌다. 신 정부가 추진 중인 주주환원 정책 강화와 더불어 세법개정안에 포함되었던 배당소득 분리과세 도입이 가시화되면서 투자자들의 관심이 확대되고 있다. 더 나아가 양도소득세 부과 기준을 현행 수준으로 유지하는 등 증시 활성화 목적과 동행하는 정책 행보로 추가적으로 논의되고 있는 배당소득 분리과세 관련 최고세율 인하 기대감도 부상하면서 고배당 투자 매력이 부각될 것으로 예상된다.

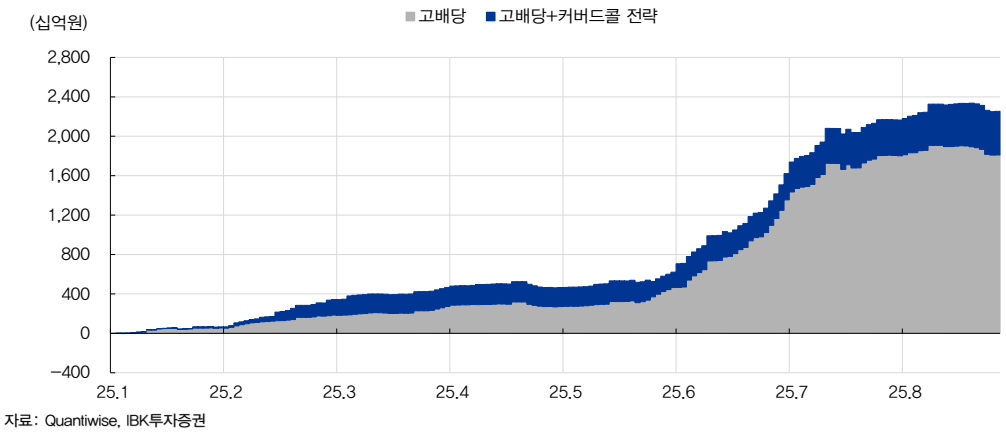
밸류에이션 흐름과 버핏지수, 그리고 총수익 관점

국내 증시는 상반기 이후 빠르게 반등해왔다. 지수 자체는 과거 일정 구간에서 횡보를 보였지만 경제 규모 대비 시가총액 규모를 나타내는 버핏 지수는 꾸준히 장기 상승 추세를 이어오면서 주식시장에 대한 관심은 꾸준했다는 것을 보여준다. 2025년 3분기(9/16) 기준 국내 버핏지수는 약 109%로 선형 추세선(1Q96~4Q24) 대비 +0.5표준편차 수준에 위치해 있으며, 이는 상방·하방 모두 열려 있는 경계 구간임을 의미한다. 밸류에이션 측면에서는 12개월 선행 PER이 장기 평균(최근 10년) 대비 +0.23표준편차, PBR은 +1.00표준편차로 멀티플 확장이 상당 부분 반영된 상태다. 총수익(Total Return) 기준으로는 실적 개선 기대와 밸류에이션 재평가 효과가 동시에 반영되어 추가 상승 여력은 남아 있지만, 선제적 멀티플 확장과 기대요인에 의존한 만큼 변동성 확대 시 충격도 불가피하다. 따라서 단순 주가차익에 의존하기보다는 배당을 통한 안정적 인컴 수취가 요구되며, TR 구조 속 인컴 비중을 높이는 전략적 접근이 요구된다.

정책 모멘텀과 ETF 전략

정책 모멘텀과 연계해 고배당 분리과세 수혜 기업들을 다수 편입한 ETF로 대응을 권고한다. 배당소득 분리과세 요건은 1) 배당성향 40% 이상 또는 2) 배당성향 25% + 3년 평균 배당 대비 5% 상승 그리고 전년대비 배당 축소가 없는 기업을 기준으로 한다. KOSPI 200 종목 기준 스크리닝 결과 43개 종목에 대응되며, 금융, 필수소비재 기업들이 다수 포진하고 있다. 국내 주식형 고배당 ETF 중 분리과세 수혜 종목이 20% 이상인 ETF들의 경우 편입종목의 가중평균 배당수익률(FY0)이 4~5% 수준이며, 3개월 수익률 역시 안정적인 모습이다. 이렇듯 인컴 전략과 정책적 지원을 동시에 반영할 수 있는 고배당 ETF 접근이 유효할 것으로 판단되며, 밸류에이션 부담이 확대되는 구간에서 변동성 완충과 안정적 수익원을 제공하는 합리적 대안이 될 것이다.

국내 주식형 고배당 ETF 연초 이후 자금 순유입 흐름

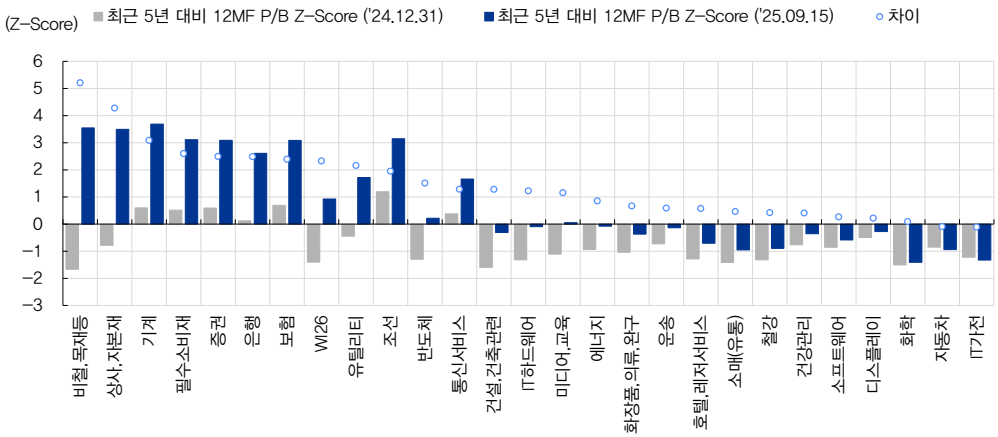


자료: Quantiwise, IBK투자증권

본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권 투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

신 정부 주주환원 정책 기반 PBR 개선세 뚜렷

KOSPI WI26 업종별 최근 5년 기준 12개월 선행 PBR 표준화 점수 및 변화분(전년 말 대비)



자료: Quantiwise IBK투자증권

9월 반도체 급등 등의 영향으로 상대주가는 제한되나 절대 수익률은 상승

KOSPI 200 및 고배당지수 연초 이후 주가 추이

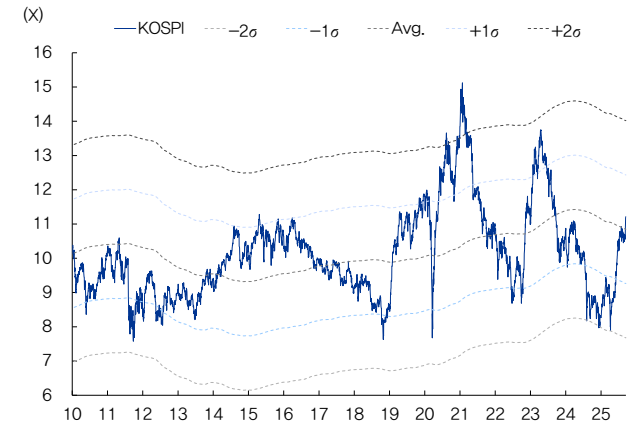
자료: Quantiwise, IBK투자증권
주: 2025년 1월 1일 = 100 (Rebase)

배당소득 분리과세와 금융소득 종합과세 비교

구분	배당소득 분리과세(신설)	금융소득 종합과세(현행)
적용 대상	일정 요건 충족 기업의 배당소득 – 배당성향 40% 이상 또는 – 배당성향 25% 이상 + 최근 3년 평균 대비 5% 이상 배당 증가 * 전년 대비 배당 감소 없음	연간 금융소득(이자+배당) 합산 2,000만 원 초과 시
세율 구조	금액 구간별 세율 적용 – 2천만 원 이하: 14% – 2천만~2억 원: 20% – 2억~10억 원: 25% – 10억 초과: 35% (지방세 제외)	누진세율 적용 – 6% ~ 최대 45% (지방세 제외) – 다른 종합소득(근로, 사업, 임대 등)과 합산 과세
과세 방식	배당소득만 별도로 분리해 과세 (다른 소득과 분리)	배당소득이 다른 소득과 합산 → 누진세율 적용
투자자 효과	세금 부담 완화 → 세후 배당수익률 개선 → 배당투자 · 배당 ETF 매력 상승	고액 배당자의 경우 세금 부담 과중(최대 49.5%) → 배당 기피 요인
정책 목적	기업의 배당성향 제고 유도, 주주환원 강화, 장기투자 기반 확대	소득 있는 곳에 과세 (소득세 누진 원칙), 조세 형평성 확보

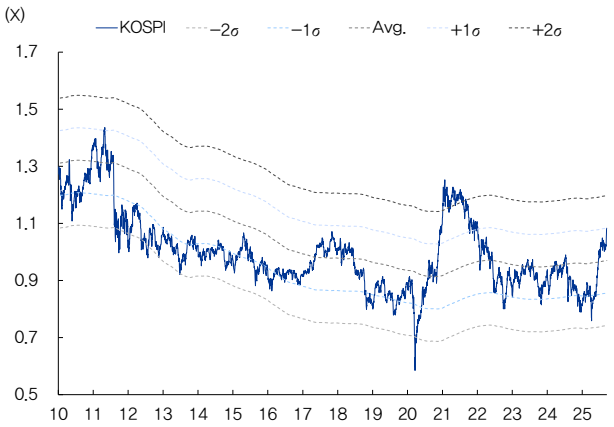
자료: 언론 참조, IBK투자증권

KOSPI 12개월 선행 PER 장기 추이



자료: Refinitiv, IBK투자증권

KOSPI 12개월 선행 PBR 장기 추이

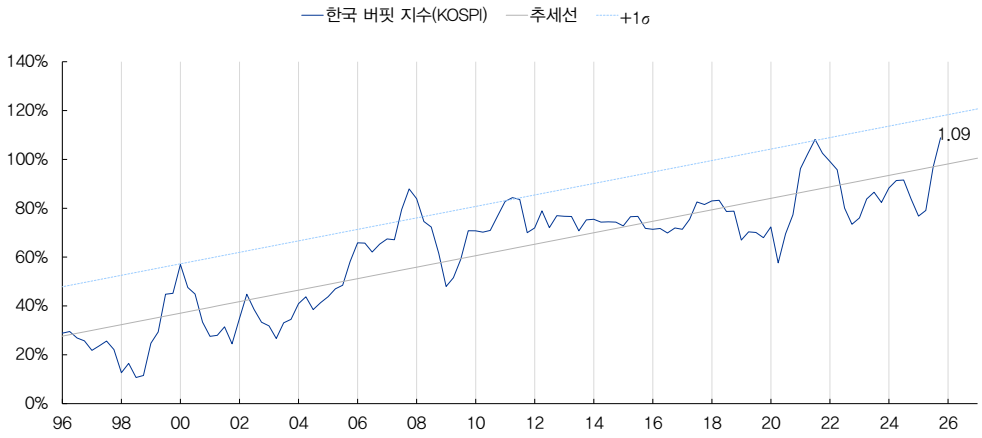


자료: Refinitiv, IBK투자증권

한국 버핏 지수 및 선형 추세선

버핏 지수 =
시가총액 / 명목GDP

버핏 지수 기반 연말 지수 추정
+1σ = 3,815pt
+0.5σ = 3,492pt



자료: Quantiwise, Bloomberg, Refinitiv, IBK투자증권

총수익(Total Return) 구조

멀티플 확장, 어닝 기대 반영. 기대치 미달 시 변동성 확대로 연결
→ 인컴 기반 리스크 완화 요구

$$Total\ Return \approx \underbrace{\Delta Multiple}_{\text{할인율/심리}} + \underbrace{\Delta Earnings}_{\text{펀더멘탈}} + \underbrace{Dividend}_{\text{인컴(현금흐름)}}$$

자료: IBK투자증권

배당소득 분리과세 요건 해당 기업 스크리닝(추정)

코드	기업명	WI26 대분류	시가총액 (십억원)	배당수익률 (%, FY0)	배당성향(%, 2024AS)	배당금 (십억원, 2024AS, a)	직전 3년 평균 배당금 (b)	3년 평균 대비 배당금 상승률 (%, a/b-1)	1개월 수익률(%)	3개월 수익률(%)	YTD 수익률(%)	요건 1	요건 2
A030200	KT	통신서비스	12,929	3.9	104.5	872.4	451.3	93.3	-7.9	-3.4	17.0	O	O
A066570	LG전자	IT가전	12,542	1.3	49.2	316.7	257.4	23.0	-0.3	6.9	-7.8	O	O
A003550	LG	상사,자본재	11,904	4.1	83.2	550.1	500.0	10.0	1.3	0.1	5.1	O	O
A000100	유한양행	건강관리	9,540	0.4	53.0	32.2	26.1	23.2	4.3	12.2	-0.2	O	O
A042700	한미반도체	반도체	8,893	0.8	44.8	40.5	22.9	76.6	0.3	6.6	13.1	O	O
A047050	포스코인터내셔널	상사,자본재	8,787	3.1	51.3	176.6	109.5	61.3	1.5	-8.5	26.0	O	O
A005940	NH투자증권	증권	7,572	4.5	48.0	279.0	262.8	6.1	9.9	12.6	52.3	O	O
A029780	삼성카드	은행	6,233	5.2	45.0	266.8	234.8	13.6	6.3	6.5	36.4	O	O
A052690	한전기술	유틸리티	3,444	1.1	65.0	19.6	10.2	92.4	-8.2	-15.4	70.0	O	O
A012750	에스원	상사,자본재	3,112	3.3	51.7	91.3	84.5	8.0	8.2	14.9	38.3	O	O
A017800	현대엘리베이터	기계	3,030	7.1	108.4	200.8	29.5	580.8	-5.0	-7.5	47.9	O	O
A026960	동서	필수소비재	2,841	3.1	55.9	78.5	71.9	9.3	4.6	7.1	4.2	O	O
A081660	미스토홀딩스	화장품,의류,완구	2,512	2.9	82.5	102.2	95.5	7.0	14.2	25.3	3.7	O	O
A051600	한전KPS	유틸리티	2,255	4.9	64.4	97.1	54.8	77.4	-6.0	-6.4	13.6	O	O
A006040	동원산업	필수소비재	2,097	2.1	57.9	47.1	31.9	47.8	2.5	0.2	28.6	O	O
A000080	하이트진로	필수소비재	1,355	3.6	51.0	66.1	58.0	14.0	-0.9	-2.8	-1.0	O	O
A005300	롯데칠성	필수소비재	1,123	2.8	57.9	36.1	32.4	11.4	-2.0	1.6	8.0	O	O
A009240	한샘	건설,건축관련	1,051	19.1	93.7	140.6	43.2	225.7	0.0	0.2	-6.1	O	O
A039130	하나투어	호텔,레저서비스	816	4.4	43.7	78.7	1.2	6,455.0	-3.0	-0.9	-3.0	O	O
A005490	POSCO홀딩스	철강	22,823	3.6	69.2	844.2	1,114.9	-24.3	-8.3	8.9	11.2	O	
A017670	SK텔레콤	통신서비스	11,706	6.5	60.3	804.3	902.1	-10.8	-2.9	-1.3	-1.3	O	
A443060	HD현대마린솔루션	조선	9,437	1.5	61.9	100.0	120.0	-16.7	7.0	4.5	30.4	O	
A032640	LG유플러스	통신서비스	6,357	4.4	74.6	284.0	277.6	2.3	-0.8	12.3	43.2	O	
A069260	TKG휴켐스	화학	751	5.4	49.4	38.4	38.4	0.0	5.0	12.4	7.7	O	
A005380	현대차	자동차	44,023	5.6	25.1	3,913.3	1,680.3	132.9	-1.2	6.7	1.4		O
A000270	기아	자동차	39,930	6.4	26.2	2,194.3	1,002.3	118.9	-2.2	4.0	0.7		O
A032830	삼성생명	보험	32,020	2.8	38.4	723.1	560.4	29.0	24.6	25.2	68.9		O
A000810	삼성화재	보험	21,372	4.1	39.0	681.1	491.3	38.6	5.3	4.5	29.6		O
A024110	기업은행	은행	15,845	5.4	32.1	956.0	721.5	32.5	2.1	15.7	38.7		O
A086280	현대글로비스	운송	13,860	2.0	25.4	236.3	162.5	45.4	4.2	54.4	56.5		O
A047810	한국항공우주	상사,자본재	9,767	0.5	28.3	48.7	21.1	130.7	10.2	1.4	82.5		O
A010120	LS ELECTRIC	기계	9,270	0.9	36.1	82.8	31.4	163.5	0.7	8.0	92.2		O
A021240	코웨이	화장품,의류,완구	7,141	2.7	33.4	98.0	90.7	8.0	-5.3	5.1	48.4		O
A175330	JB금융지주	은행	4,703	4.0	28.0	220.4	148.0	48.9	10.8	17.1	51.1		O
A008930	한미사이언스	건강관리	2,736	0.8	34.2	20.3	13.2	54.5	-4.4	5.8	35.8		O
A000240	한국앤컴퍼니	자동차	2,278	4.2	27.0	86.2	54.9	56.9	9.8	27.5	41.8		O
A282330	BGF리테일	소매(유통)	1,882	3.8	36.3	70.8	54.7	29.5	-8.5	-7.2	6.2		O
A004170	신세계	소매(유통)	1,802	2.4	36.6	82.1	51.7	58.9	13.8	9.5	40.5		O
A069620	대웅제약	건강관리	1,640	0.4	27.9	7.7	7.3	6.5	5.6	-10.4	12.0		O
A204320	HL만도	자동차	1,636	2.0	25.3	51.4	32.9	56.4	-0.1	5.5	-14.3		O
A300720	한일시멘트	건설,건축관련	1,382	5.0	37.6	59.0	40.2	46.9	1.9	7.4	37.4		O
A001800	오리온홀딩스	필수소비재	1,363	3.7	30.0	82.9	53.7	54.5	8.5	-1.1	44.4		O
A280360	롯데웰푸드	필수소비재	1,068	2.9	34.5	27.2	14.3	89.9	-1.3	-4.9	2.9		O

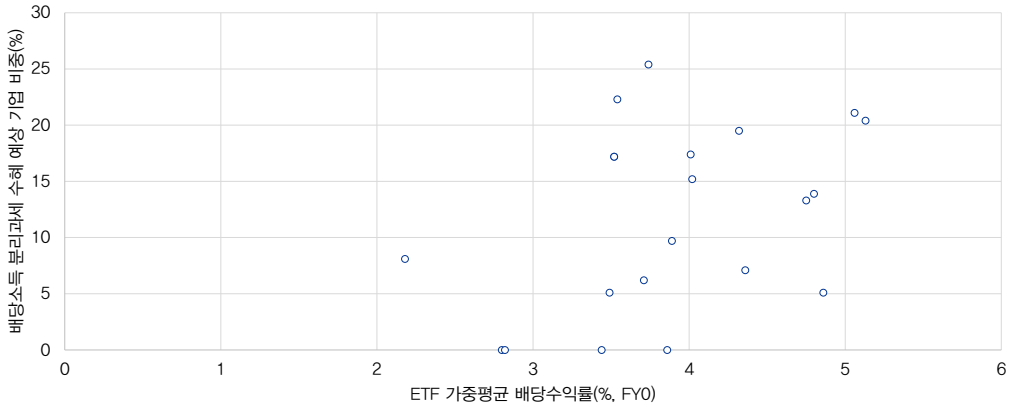
자료: Quantiwise, IBK투자증권
주: 요건 1은 배당성향 40% 이상 기업 여부, 요건 2는 배당성향 25% 이상+3년 평균 배당금 대비 5% 배당 증가 기업

배당소득 분리과세 예상 종목 기반 ETF 내 보유 비중 추정

코드	ETF명	분리과세 수혜 예상 종목 비중 (%)	AUM (십억원)	총보수 (%)	1개월 수익률(%)	3개월 수익률(%)	YTD 수익률(%)
A266160	RISE 고배당	25.4	88.0	0.20	5.78	17.41	43.43
A325020	KODEX 배당가치	22.3	116.0	0.30	5.37	14.10	37.99
A279530	KODEX 고배당주	21.1	286.0	0.30	2.93	9.28	36.83
A322410	HANARO K고배당	20.4	20.0	0.07	2.08	9.31	37.02
A0052D0	TIGER 코리아배당다우존스	19.5	438.0	0.25	4.89	12.77	-
A498860	RISE 코리아금융고배당	17.4	102.0	0.10	9.18	18.30	63.38
A211900	KODEX 코리아배당성장	17.2	62.0	0.15	7.30	9.28	43.45
A211560	TIGER 배당성장	17.2	56.0	0.12	7.47	8.93	42.70
A192720	파워 고배당저변동성	15.2	12.0	0.23	4.75	9.36	42.87
A161510	PLUS 고배당주	13.9	1,644.0	0.23	3.48	9.68	44.04

자료: Quantiwise, IBK투자증권
주: 비중,AUM 및 수익률은 2025년 9월 16일 기준

국내 주식형 고배당 ETF의 가중평균 배당수익률 및 분리과세 수혜 예상기업 편입 비중



자료: Quantiwise IBK투자증권