QUANTITATIVE ISSUE

2025. 11. 11

MACRO팀

김동영, CFA Quant Analyst
dy76.kim@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

배당소득 분리과세 수혜 업종

- 배당소득 분리과세 제도의 세율 인하에 대한 기대감 상승
- 스크리닝 결과, 정책 수혜 업종으로는 은행, 보험, 조선 업종이 공통 선정됨

WHAT'S THE STORY?

최근 정부 주도로 배당소득 분리과세 제도의 최고 세율을 기존 안보다 완화할 것이라는 뉴스가 나오면서, 배당소득 분리과세에 의한 시장 관심 및 기대가 다시 증폭되는 상황이다. (한국경제 11월 9일 자 기사 "배당 분리과세 '35→25%' 유력…온실가스 감축 '53~61%'로 강화".) 새로 논의되는 부분은, 우선 분리과세 최고 세율을 기존의 최대 35%가 아닌 25%까지 낮추는 내용이다. 이 경우, 제도 실효성 상승과 함께 1) 대주주의 배당 확대 노력, 2) 배당 투자 수요의 확대 및 수급 기반 주가 상승의 선순환이 나타날 가능성이 있다.

우선 기본 정부안에서 분리과세가 적용되는 대상은, 전년 대비 배당이 감소하지 않은 법인 중 1) 배당성향 40% 이상, 2) 배당성향 25% 이상 및 직전 3년 평균 대비 5% 이상의 배당 증가 기업이 대상이다. 이에, 각각의 기준에 대해서 스크리닝 작업을 통해 관련 수혜 업종을 체크하였다.

스크리닝 단계에서는 분리과세 1번 기준을 배당성향 (40%→) 35% 이상, 2번 기준을 배당성향 (25%→) 20% 이상 및 직전 3년 대비 배당 증가로 각각 완화하여 적용한다. 이는, 정책 최종안에서의 기준 완화 가능성, 혹은 세제 혜택을 위한 기업의 배당 증가 결정 가능성을 같이 고려한 접근이다.

업종 스크리닝 1: 25년 예상 배당성향 35% 이상이고, 전년 대비 배당 증가 업종

업종	시가총액	배당성향(연결, %)		배당성향(별도, %)		배당금 과거 3년 대비 증가(%)	배당금 yoy 증가(%)
	(조원)	2024A	2025E	2024A	2025E	2025E	2025E
은행*	194	28	27	53	**54**	12.2	**8.4**
필수소비재	64	34	35	46	**50**	-5.5	**12.7**
비철,목재등	35	59	41	57	**46**	-31.8	**1.4**
철강	39	74	66	53	**43**	-8.1	**8.3**
보험*	82	24	32	25	**36**	37.6	**25.8**
상사,자본재	231	19	15	44	**35**	3.1	**7.8**
조선*	177	25	21	40	**35**	405.6	**84.9**

참고: WI26 업종 분류 기준. 별도 기준 배당성향을 기준으로 삼음. 배당성향 순 정렬.
자료: Quantiwise, 삼성증권

(다음 페이지에 계속)

Compliance Note

본 조사자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 본 조사자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변경, 대여할 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었습니다.

우선, 첫번째로 현재 '25년 예상 배당성향이 35% 이상이고, 전년 대비 배당이 증가하는 업종에는 은행, 필수소비재, 비철/목재, 철강, 보험, 상사/자본재, 조선 등 6개 업종이 해당한다(위의 표). 여기서, 은행, 보험은 전통적인 고배당 섹터에 해당한다. 필수소비재, 비철/목재, 철강은 배당성향이 높으나, 업황 부침에 따라 배당의 변동이 커서 배당의 장기 변화는 감소한 것을 알 수 있다. 조선은 지속되는 업황 강세와 함께, 이익 및 배당이 같이 폭발적으로 증가하는 상황이다.

업종 스크리닝 2: 25년 예상 배당성향 20% 이상, 과거 3년 대비 5% 이상 배당 증가, 전년 대비 증가

업종	시가총액	배당성향(연결, %)		배당성향(별도, %)		배당금 과거 3년 대비 증가(%)	배당금 yoy 증가(%)
	(조원)	2024A	2025E	2024A	2025E	2025E	2025E
은행*	194	28	27	53	**54**	12.2	**8.4**
보험*	82	24	32	25	**36**	37.6	**25.8**
조선*	177	25	21	40	**35**	405.6	**84.9**
자동차	172	23	27	28	**33**	19.8	**3.2**
증권	80	24	25	34	**33**	42.7	**31.1**
화장품,의류,완구	70	26	27	38	**32**	5.4	**17.5**
운송	66	18	24	20	**24**	11.6	**15.1**

참고: WI26 업종 분류 기준. 별도 기준 배당성향을 기준으로 삼음. 배당성향 순 정렬.
자료: Quantiwise, 삼성증권

기존 분리과세 2번째 기준에 연계된, 배당성향 20% 이상 및 과거 3년 평균 대비 5% 이상 배당 증가 업종군을 뽑으면, 은행, 보험, 조선, 자동차, 증권, 화장품/의류, 운송 등 7개 업종이 나온다(위의 표). 이 중 자동차, 증권, 화장품/의류, 운송 업종은 배당성향 자체는 다소 낮지만, 배당의 장기 증가와 적당한 규모의 배당성향 유지로 인해, 배당소득 분리과세 적용의 가능성이 높은 상황이라 할 수 있다.

여기서 1번 선정 기준과 2번 선정 기준을 모두 충족하는 "안전한 형태의" 배당 분리 과세 수혜 대상은 은행, 보험, 조선 업종으로 요약할 수 있다.

현재 한국 증시 강세의 주 원동력은 AI 슈퍼 사이클이 분명하고, AI 관련 업종의 투자 우선 순위는 여전히 유효하다. 그러나, 상승 지속의 한 축에는, 큰 틀에서의 증시 활성화라는 정책 뒷받침 또한 여전히 유효하다. 따라서, 현재 정책 변화 수혜의 관점으로 볼 때, 은행, 보험, 조선 업종의 투자 매력 또한 높다고 판단한다.

참고: 고배당기업 배당소득 분리과세 정부안의 기존 내용 (여기서, 적용세율의 인하를 기대함)

□ **고배당기업 배당소득 분리과세**

○ (대상) 고배당 상장법인* 주주(거주자)

* 전년 대비 현금배당이 감소하지 않은 ❶ 또는 ❷ 충족 법인

❶ 배당성향 40% 이상

❷ 배당성향 25% 이상 및 직전 3년 평균 대비 5% 이상 배당 증가

○ (과세특례) 고배당기업 배당소득은 금융소득 종합과세 대상에서 제외하여 분리과세 (최대 35%)

(Appendix: 종목 스크리닝) "분리과세 적용 가능" 종목군의 스크리닝 작업 또한 진행하였다. 종목 단계에서는 실적 부진에 의한 배당 축소 가능 기업을 선제적으로 제외하기 위해, "25년 지배순이익 yoy 플러스" 조건을 추가했다.

종목 스크리닝 1: 25년 예상 배당성향 35% 이상이고, 전년 대비 배당 증가 종목

(추가 조건: 시가총액 2.5조원 이상, 25년 지배순이익 yoy 증가율 플러스 조건)

코드	종목명	업종	시가총액	배당성향(연결, %)		배당성향(별도, %)		배당금 과거 3년 대비 증가(%)	배당금 yoy 증가(%)
			(조원)	2024A	2025E	2024A	2025E	2025E	2025E
A096770	SK이노베이션	에너지	20.4	-13	-31	107	**252**	276.1	25.4
A030000	제일기획	미디어,교육	2.5	60	68	207	**236**	22.3	15.7
A009540	HD한국조선해양	조선	30.0	31	27	218	**194**	416.3	72.1
A000240	한국앤컴퍼니	자동차	2.6	27	29	100	**108**	40.7	10.3
A316140	우리금융지주	은행	19.2	29	30	79	**82**	20.2	10.7
A138930	BNK금융지주	은행	4.9	28	27	78	**73**	17.5	8.5
A010950	S-Oil	에너지	8.9	-8	70	-7	**72**	-77.7	332.5
A051910	LG화학	화학	28.0	-11	-15	47	**70**	-73.8	26.3
A443060	HD현대마린솔루션	조선	10.2	62	62	69	**69**	60.3	21.6
A267250	HD현대	에너지	17.5	50	30	87	**69**	2.3	12.7
A034730	SK	에너지	19.6	-30	21	-52	**65**	66.7	35.8
A032830	삼성생명	보험	31.8	38	47	54	**61**	63.7	35.8
A012750	에스원	상사,자본재	2.9	52	57	54	**60**	17.4	14.5
A055550	신한지주	은행	38.3	24	22	67	**59**	1.6	1.7
A105560	KB금융	은행	49.2	24	24	55	**56**	18.9	16.1
A000810	삼성화재	보험	23.5	39	45	39	**55**	46.9	25.8
A030200	KT	통신서비스	12.3	105	35	150	**54**	24.6	24.7
A086790	하나금융지주	은행	26.8	27	25	58	**54**	4.3	1.7
A052690	한전기술	유틸리티	3.6	65	38	65	**51**	75.2	5.1
A005940	NH투자증권	증권	7.8	48	42	53	**51**	48.8	28.9
A032640	LG유플러스	통신서비스	7.0	75	48	59	**50**	1.9	1.9
A010130	고려아연	비철,목재등	19.8	179	44	80	**50**	1.0	2.6
A175330	JB금융지주	은행	4.6	28	31	44	**48**	25.5	13.8
A047050	포스코인터내셔널	상사,자본재	9.3	51	47	52	**47**	62.4	14.3
A003550	LG	상사,자본재	13.2	83	41	95	**47**	7.0	7.2
A064400	LG씨엔에스	소프트웨어	5.5	40	41	45	**45**	29.1	12.8
A323410	카카오뱅크	은행	10.4	39	45	39	**45**	125.1	23.0
A006800	미래에셋증권	증권	13.6	16	16	21	**44**	115.4	76.2
A021240	코웨이	화장품,의류,완구	6.6	33	31	46	**43**	50.4	1.1
A036570	엔씨소프트	소프트웨어	4.9	30	43	29	**42**	-43.9	50.2
A005930	삼성전자	반도체	595.5	29	24	42	**40**	4.4	4.4
A161390	한국타이어앤테크놀로지	자동차	7.2	22	25	33	**38**	72.9	18.1
A058470	리노공업	반도체	4.3	40	36	40	**36**	9.8	9.8
A024110	기업은행	은행	16.1	32	33	35	**36**	12.4	5.9
A010120	LS ELECTRIC	기계	14.3	36	32	40	**36**	36.0	5.6

참고: 25년 예상 배당성향 순 정렬 자료: Quantiwise, 삼성증권

1번 스크리닝 결과를 보면, 은행 및 증권업 소속 종목이 다수 나온다. 충족 풀 내에서 시가총액 상위 종목에는 삼성전자, KB금융, 신한지주, 삼성생명, HD한국조선해양 등이 확인된다.

종목 스크리닝 2: 25년 예상 배당성향 20% 이상, 과거 3년 대비 5% 이상 배당 증가, 전년 대비 증가

(추가 조건: 시가총액 2.5조원 이상, 25년 지배순이익 yoy 증가율 플러스 조건)

코드	종목명	업종	시가총액	배당성향(연결, %)		배당성향(별도, %)		배당금 과거 3년 대비 증가(%)	배당금 yoy 증가(%)
			(조원)	2024A	2025E	2024A	2025E	2025E	2025E
A010620	HD현대미포	조선	8.5	27	22	30	24	**643.8**	147.9
A329180	HD현대중공업	조선	47.8	30	26	30	26	**482.2**	94.1
A009540	HD한국조선해양	조선	30.0	31	27	218	194	**416.3**	72.1
A096770	SK이노베이션	에너지	20.4	-13	-31	107	252	**276.1**	25.4
A267260	HD현대일렉트릭	기계	30.9	38	33	40	34	**181.3**	20.0
A039490	키움증권	증권	8.1	25	26	25	31	**162.3**	62.8
A298040	효성중공업	기계	21.0	21	12	41	24	**162.0**	31.0
A323410	카카오뱅크	은행	10.4	39	45	39	45	**125.1**	23.0
A071050	한국금융지주	증권	9.6	22	20	38	24	**120.3**	64.8
A006800	미래에셋증권	증권	13.6	16	16	21	44	**115.4**	76.2
A086280	현대글로비스	운송	12.4	25	25	25	24	**75.2**	53.1
A052690	한전기술	유틸리티	3.6	65	38	65	51	**75.2**	5.1
A161390	한국타이어앤테크놀로지	자동차	7.2	22	25	33	38	**72.9**	18.1
A034730	SK	에너지	19.6	-30	21	-52	65	**66.7**	35.8
A032830	삼성생명	보험	31.8	38	47	54	61	**63.7**	35.8
A012510	더존비즈온	소프트웨어	2.6	32	23	30	30	**63.5**	8.8
A047050	포스코인터내셔널	상사,자본재	9.3	51	47	52	47	**62.4**	14.3
A042700	한미반도체	반도체	12.4	45	29	45	29	**60.5**	0.5
A443060	HD현대마린솔루션	조선	10.2	62	62	69	69	**60.3**	21.6
A021240	코웨이	화장품,의류,완구	6.6	33	31	46	43	**50.4**	1.1
A005940	NH투자증권	증권	7.8	48	42	53	51	**48.8**	28.9
A000810	삼성화재	보험	23.5	39	45	39	55	**46.9**	25.8
A000240	한국앤컴퍼니	자동차	2.6	27	29	100	108	**40.7**	10.3
A010120	LS ELECTRIC	기계	14.3	36	32	40	36	**36.0**	5.6
A047810	한국항공우주	상사,자본재	9.9	28	25	27	24	**34.0**	11.7
A064400	LG씨엔에스	소프트웨어	5.5	40	41	45	45	**29.1**	12.8
A000100	유한양행	건강관리	9.2	53	31	39	23	**25.7**	8.3
A175330	JB금융지주	은행	4.6	28	31	44	48	**25.5**	13.8
A030200	KT	통신서비스	12.3	105	35	150	54	**24.6**	24.7
A030000	제일기획	미디어,교육	2.5	60	68	207	236	**22.3**	15.7
A000720	현대건설	건설,건축관련	7.0	-40	24	39	31	**20.4**	20.4
A316140	우리금융지주	은행	19.2	29	30	79	82	**20.2**	10.7
A105560	KB금융	은행	49.2	24	24	55	56	**18.9**	16.1
A138930	BNK금융지주	은행	4.9	28	27	78	73	**17.5**	8.5
A012750	에스원	상사,자본재	2.9	52	57	54	60	**17.4**	14.5
A024110	기업은행	은행	16.1	32	33	35	36	**12.4**	5.9
A058470	리노공업	반도체	4.3	40	36	40	36	**9.8**	9.8
A004370	농심	필수소비재	2.6	18	19	28	29	**9.1**	9.1
A003550	LG	상사,자본재	13.2	83	41	95	47	**7.0**	7.2

참고: 배당금 과거 3년 대비 증가율 순 정렬 자료: Quantiwise, 삼성증권

2번 스크리닝 기준의 종목은 위와 같다. 업종별로 보면 은행, 조선, 증권 종목이 다수 나타난다.

Compliance notice

- 보고서는 철저히 계량적 분석에 근거한 의견을 제시합니다. 따라서 당사의 대표 투자의견과 다를 수 있습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 11월 10일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 11월 10일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA