

상법개정 그 이후 3

기업 주주환원
능력 검정 평가



Part I 자사주: 상법이 강제하는 이벤트

Part II 배당: 세법이 유인하는 인센티브



미국시황/ESG

Analyst 김윤정

yunjeong.kim@ls-sec.co.kr

LS증권 투자전략팀 김윤정입니다.

상반기 발간한 '상법개정, 그 이후' 시리즈의 세 번째 자료입니다.

국내 증시는 상반기 사상 최고치를 기록한 이후 하반기 조정을 거쳐, 6,000~7,000pt 박스권에 머무르고 있습니다.

지수가 방향성을 잃은 국면에선 시장 전체 흐름보다 개별종목 이벤트, 이를테면 주주환원같은 요소가 수익률에 영향을 줄 수 있습니다. 다만 검증은 필요합니다.

3월 개정상법은 자사주의 소각을 의무화했습니다. 지난 1월 시행된 배당소득분리과세는 현금배당에만 세제 혜택을 부여합니다.

상법은 소각을 강제하고, 세법은 배당을 유인합니다. 기업은 제한된 재원을 어디에 배분할 것인지, 명시적인 선택에 있어 법적 장치가 작용하게 됩니다.

금번 자료는 기업의 선택이 실제로 어떻게 나뉘고 있는지 추적합니다. 명시적 주주환원 지표를 훑아보고 실질적 주주환원 영역과 향후 지속가능성을 진단합니다.

Part I 자사주: 상법이 강제하는 이벤트는 올해 이후 자사주 매입·소각 동향의 변화 양상과 더불어, 법정 소각 기한을 앞둔 기업까지 살펴봅니다.

통상 TSR 집계시 자사주매입금액을 그대로 반영하나, 올해 이후 비중이 크게 늘어난 임직원보상 등의 사유를 주주환원과 분리하여 산출해 비교했습니다.

기존 보유 자사주에 대한 소각 시한도 1년 이내로 들어왔습니다. 올해 주주총회 2,746건 중 자기주식보유처분계획을 상정한 기업은 84건, 3.1%에 불과합니다.

대부분 기업이 아직 결정을 내리지 않았기에 남은 유예기간동안 변화의 여지는 있습니다. 따라서 선별된 기업 리스트를 주가 상승 기대 영역이라 해석하기보다는 향후 분산 확대 가능성을 내포한 종목군으로 해석합니다.

Part II 배당: 세법이 유인하는 인센티브는 배당소득분리과세 세제 혜택의 실질을 검증합니다.

분리과세 요건을 충족하는 기업은 526개사입니다. 여기서 현재와 같은 배당 수준이 지속 가능할지를 판별할 만한 변수를 추가 검증했습니다.

현금흐름, 이익사이클, 자본배치 등이 해당합니다. 재무구조가 일반기업과 다른 금융주는 특화 지표를 별도 확인했습니다. 검증 결과, 최종적으로는 202개사, 38%만 남습니다. 혜택을 받을 자격과 배당을 지속할 체력은 별개의 영역입니다.

역시나 선별된 기업의 주가의 방향성을 예측하지는 않습니다. 배당을 크게 확대하고도 주가가 하락하는 사례가 존재하기 때문입니다.

자료의 데이터와 산출된 기업 목록은 말 그대로 어느 기업들이 갈림길에 서 있는지, 방향을 가르는 변수는 어떤 것들이 있는지 스냅샷의 형태로 보여줍니다.

소각 의무와 배당 유인 두 축을 동시에 감당해야 하는 영역 내 기업들일수록 선택의 압박을 받아갈 것으로 판단합니다.

감사합니다.

Contents



상법개정 그 이후 3 | 기업 주주환원 능력 검정 평가

- Part I 04 자사주: 상법이 강제하는 이벤트
베이스라인이 된 소각
- Part II 21 배당: 세법이 유인하는 인센티브
지속 가능한 주주환원 판별하기

Part I

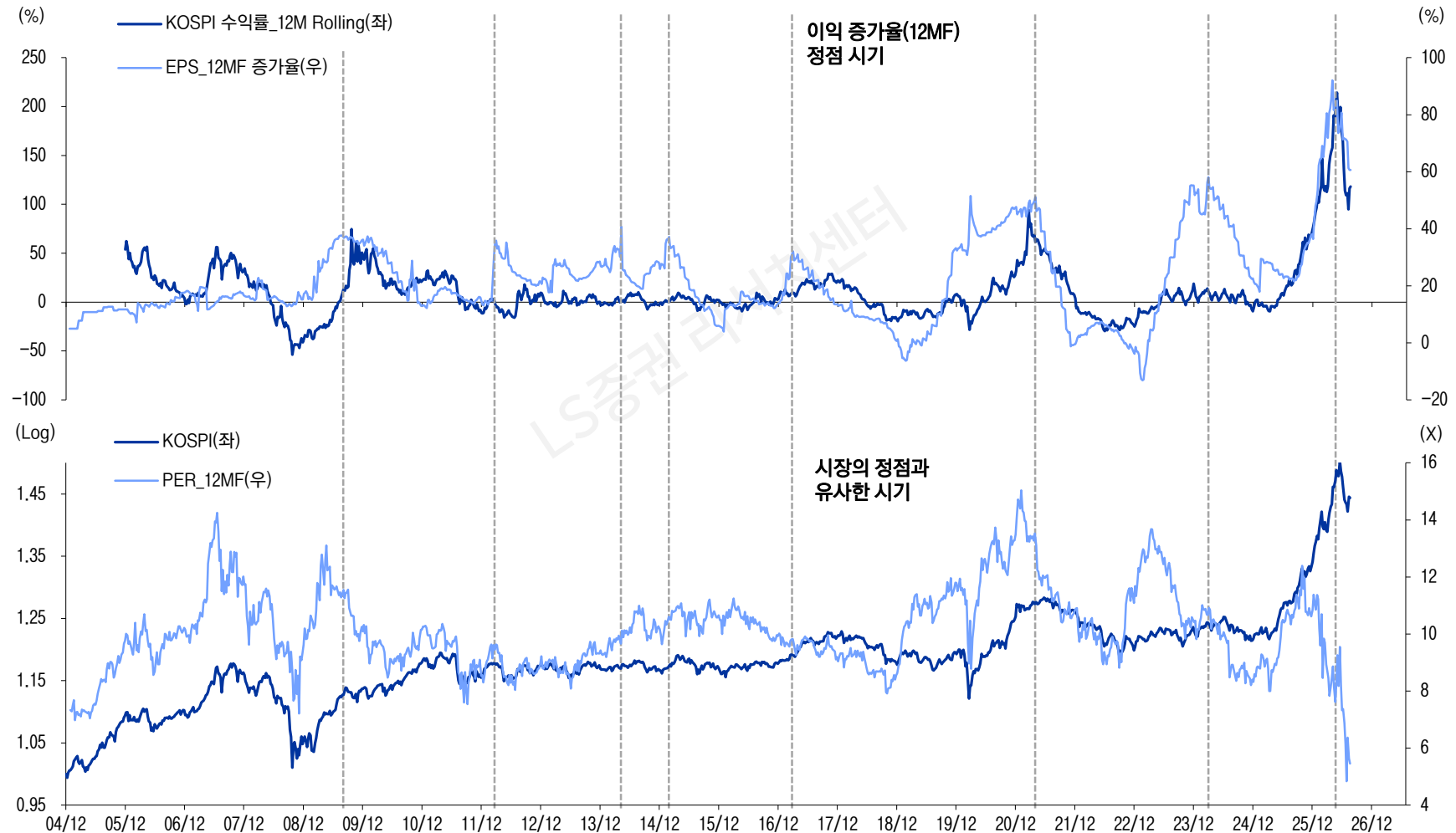
자사주: 상법이 강제하는 이벤트

베이스라인이 된 소각

- 제도 타임라인: 올해 이후 자사주 매입 동향 변화
- TSR의 함정: 분해했을 때 보이는 Yield Gap
- 법정 소각 대기명단: 기존 보유 자사주에 대한 시한

이익 증가율의 정점 통과 이후의 시장, 당분간 박스권 전망

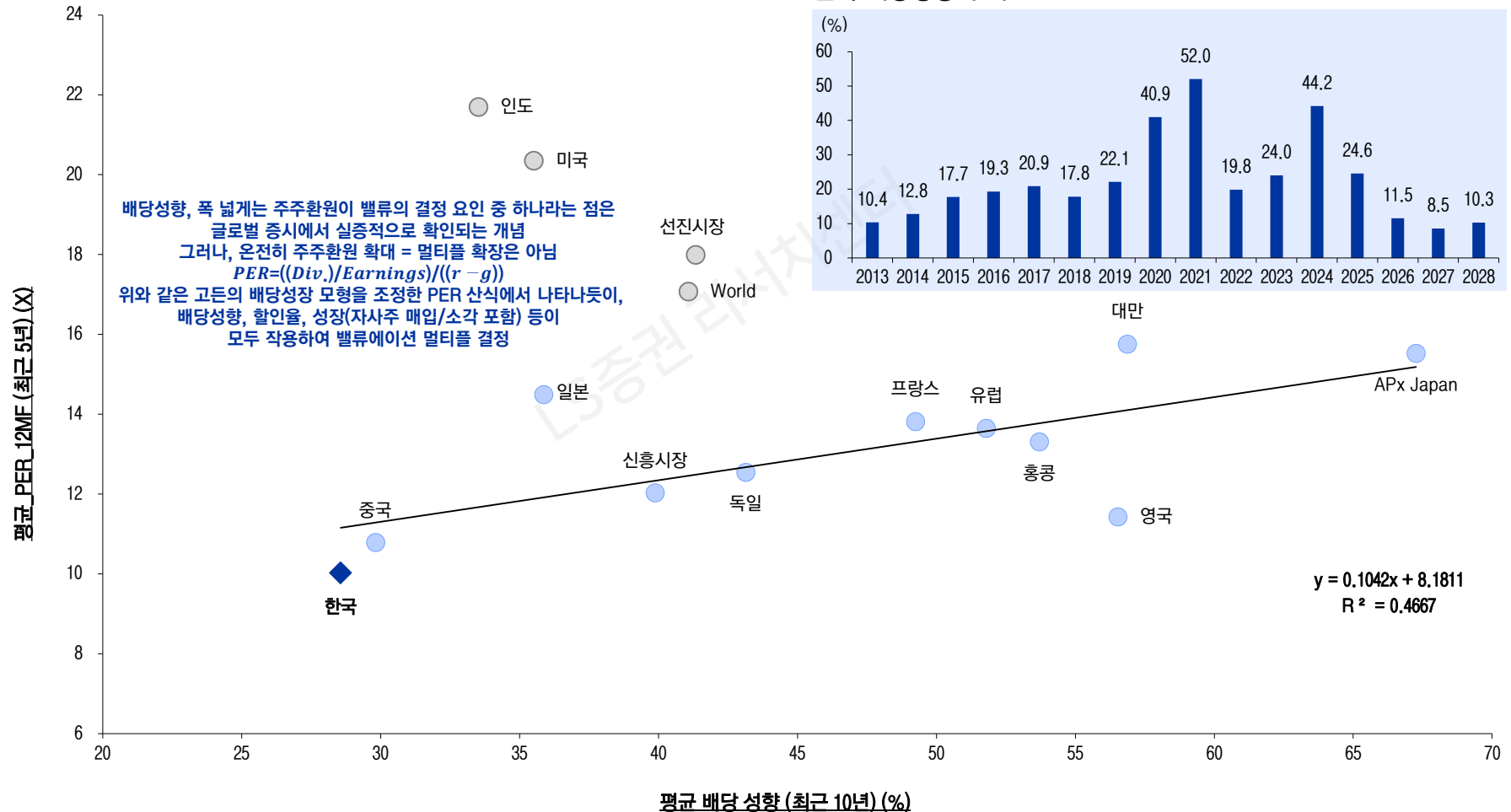
KOSPI 이익 증가율(12MF)과 주가, PER(12MF)



자료: LSEG, LS증권 리서치센터

박스권 장세에서 지수 하방 지지할 주주환원? 적합성 검증은 필요

글로벌 주요 증시 배당성향 - PER 산포도

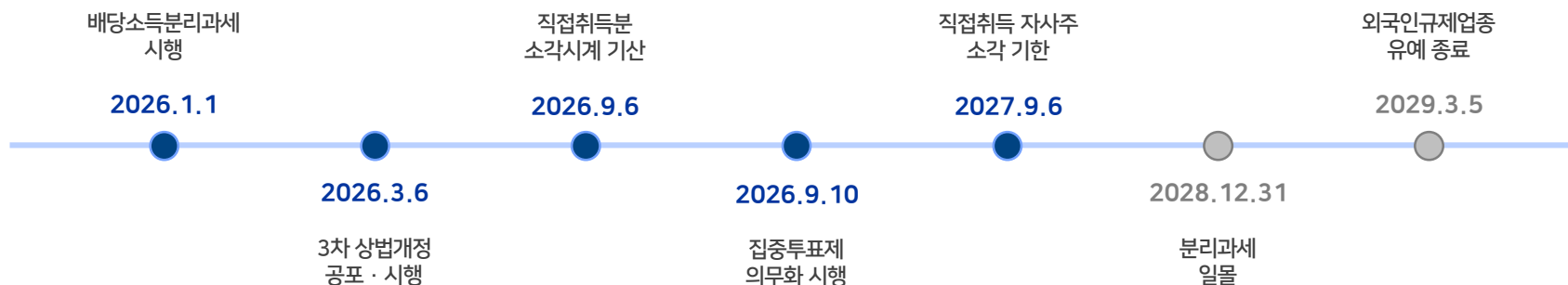


제도 타임라인: 베이스라인이 된 소각

● 3년간의 배당소득분리과세 한시 적용, 1년 반의 기존 자사주 소각 시한

- 지난해 기업 지배구조 개선 및 주주환원 확대 유인을 위한 세제 및 상법 등 개정절차가 이루어짐에 따라 기업의 배당, 자사주와 관련한 이벤트에 예측 가능한 시한이 발생
- 이는 기업의 향후 방향성을 어느정도 예측 가능하게 하기에 기대감을 자극하는 부분이며, 최근 증시 환경 변화에 따라 박스권 장세에서 증시 하방을 지지 가능한 요인으로 해석될 수 있으나, 본지에서는 이를 보다 정밀하게 살펴 실질적인 주주환원 동향과 향후 지속성을 판단해 실제로 기대 가능한 영역을 선별하고자 함

배당소득분리과세·개정 상법 등 기업 지배구조 및 주주환원 유관 정책 시행 타임라인



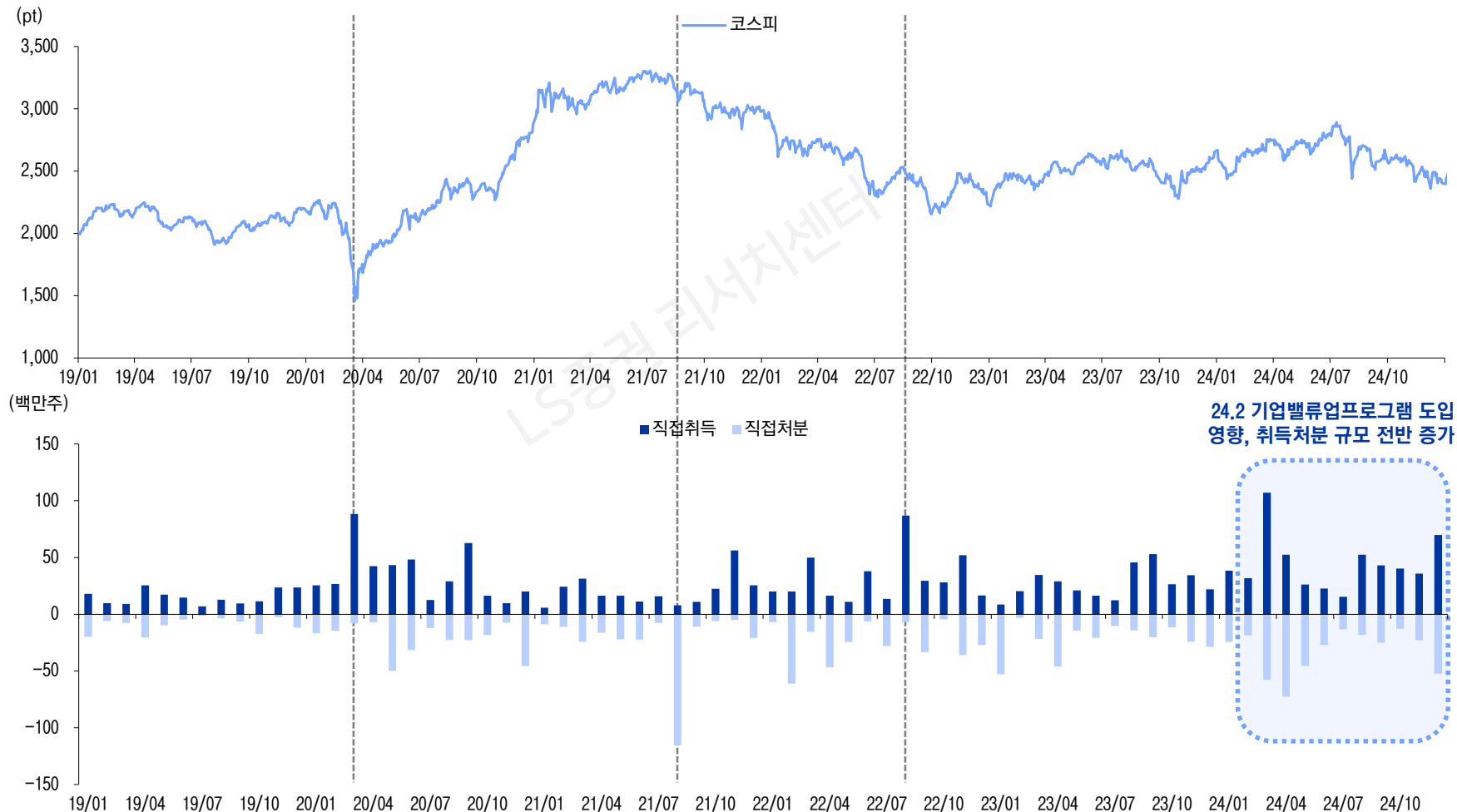
개정상법: 자사주는 즉시, 지배구조는 하반기부터 본격 시행

● 1~3차 개정 상법 내용 및 시행시점

구분	주요 내용	개정 전	개정 후	시행시기
1차 개정상법 (2025.7.22 공포)	이사 충실의무 확대	-	이사의 충실의무 대상이 주주까지 확대	2025.07.22
	사외이사 → 독립이사 명칭 변경	사외이사	독립이사	2026.07.23
	독립이사 구성비율 증가	이사 총 수의 1/4 이상 의무 선임	이사 총 수의 1/3 이상 의무 선임 *대규모상장회사는 3명 이상의 이사를 독립이사로 선임하고, 이사 총수의 과반수를 독립이사로 구성해야 함	2026.07.23 *2027.07.22까지 요건 구비(부칙제2조)
	감사위원 선임·해임시 3%를 강화	사외이사가 아닌 감사위원 선임·해임시 최대주주 및 특수관계인 합산 지분 3% 를 적용	모든 감사위원 선임·해임시 최대주주 및 특수관계인 합산 지분 3%를 적용	2026.07.23
	전자주주총회 도입	-	대규모 상장회사 전자주주총회 개최 병행 의무화	2027.01.01
2차 개정상법 (2025.9.9 공포)	대규모 상장회사 집중투표제도 배제 금지	집중투표제도 정관상 배제 가능	대규모 상장회사 집중투표제도 정관으로 배제 금지	2026.09.10 *시행 후 최초 이사선 임 주주총회부터 적용 (부칙제2조)
	감사위원 분리선출 인원 증가	의무 1인	의무 2인	2026.09.10
3차 개정상법 (2026.3.6 공포)	자기주식 소각 의무화	-	취득일로부터 1년 이내 소각 *시행일 전 취득한 기존 자기주식은 1년 6개월 이내	2026.03.06 *기존 자기주식 소각 2027.09.06
	예외적 보유·처분을 위한 자기주식 보유·처분계획 및 주주총회 승인 의무화	-	주주비례·균등 처분, 임직원 보상, 우리사주제도 실시, 법령에 따른 활용, 정관에 따른 경영상 목적의 경우, 매년 주주총회 승인 후 보유·처분	2026.03.06
	자기주식의 권리 제한	의결권 제한만 규정 이사회 결의로 교환·상환사채 발행 허용	자기주식의 의결권 및 자익권(배당·신주인수권 등), 교환·상환사채 활용, 질권설정, 합병·분할시 신주배정 등 금지 명문화	2026.03.06

과거 증시 등락에 따라 자사주 취득·처분에 나섰던 기업들

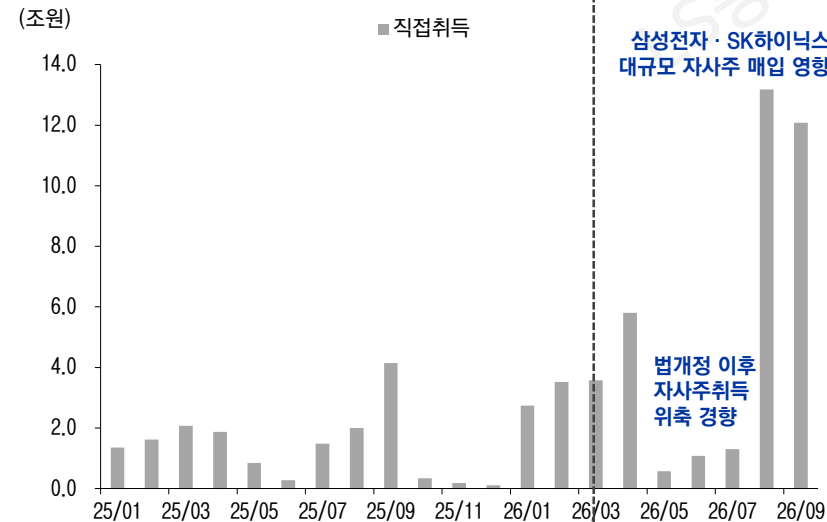
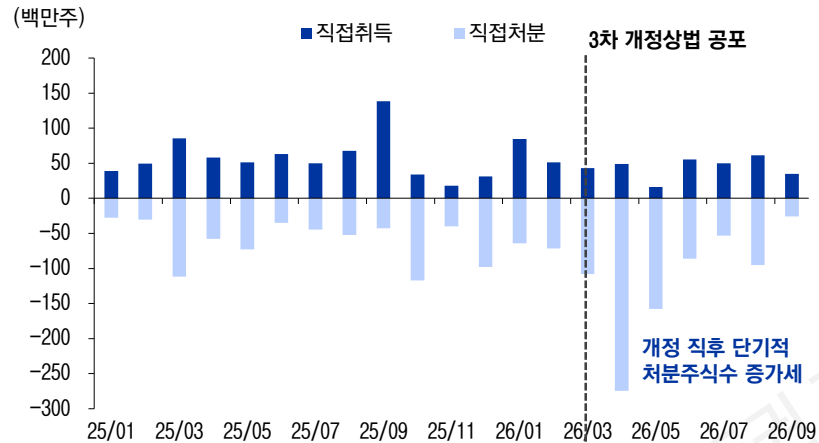
자사주 취득처분 수량과 코스피지수 (2019~2024): 주주환원보다는 트레이딩에 가까웠던 모습에서, 기업밸류업프로그램 이후 변화 양상



주: 유가증권, 코스닥 상장사 보통주 대상 직접취득·처분 주식수 기준. 체결금액 집계시 소각처분 내용이 누락되는 문제로 주식수를 집계
자료: DART, Quantiwise, LS증권 리서치센터

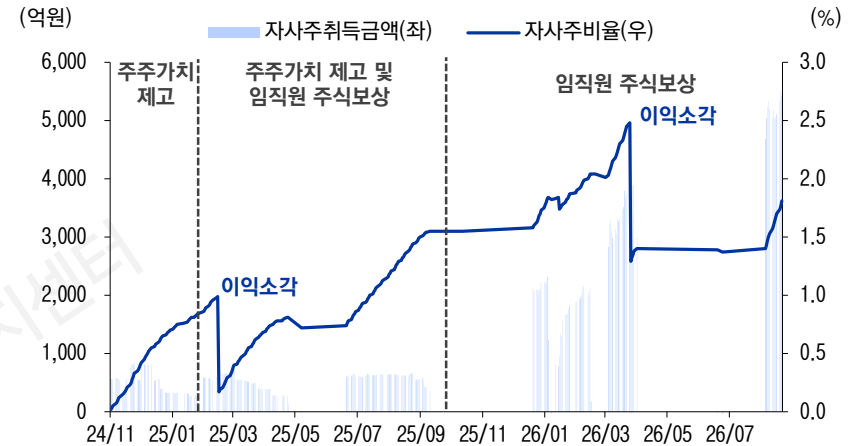
자사주 매입 동향 변화

2025년 이후 자사주 취득·처분수량 및 자사주취득 금액규모 추이

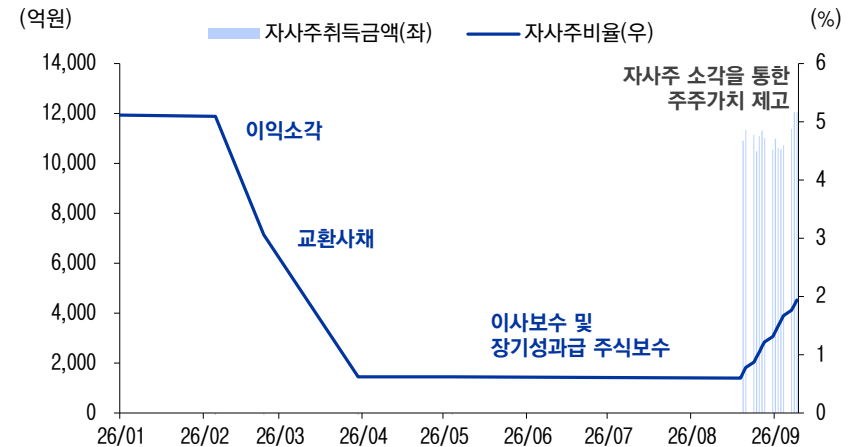


자료: DART, Quantiwise, LS증권 리서치센터

삼성전자 자사주취득금액·목적 및 자사주비율 변화 추이



SK하이닉스 자사주취득금액·목적 및 자사주비율 변화 추이



Part I 자사주: 상법이 강제하는 이벤트

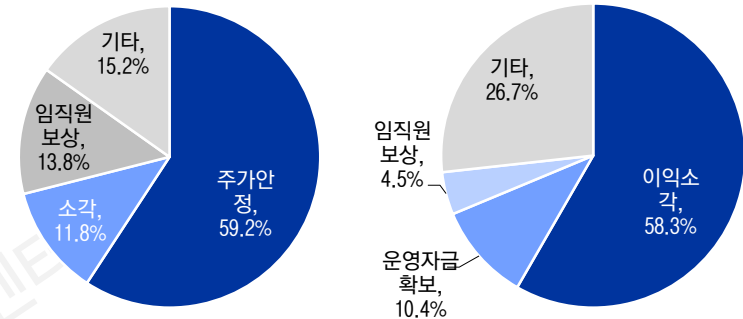
TSR의 함정
분해했을 때 보이는 Yield Gap

TSR의 함정, 자사주 매입 사유별 분해가 필요한 이유

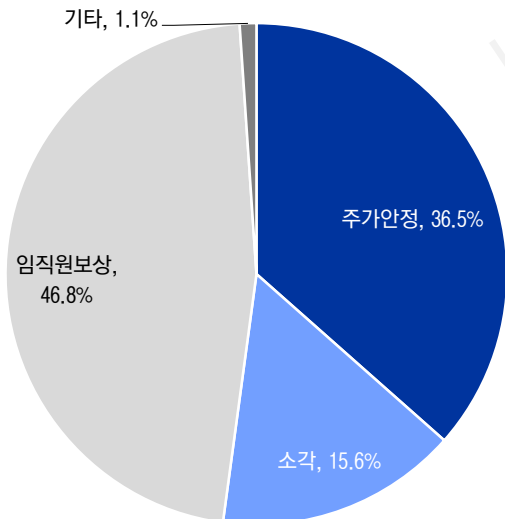
● 3차 상법 개정 이후 더욱 뚜렷해진 자사주 취득-처분 목적간 편차

- 3차 개정 상법 공포 후 자사주의 활용 범위가 제한됨에 따라, 자사주 처분 사유로 이익소각 비중이 자연스레 증가하고 그 외 사유는 사전 자기주식보유처분계획에 대한 주주 승인을 득해야하는 관계로 비중 축소
- 반면, 신규 취득하는 자사주의 경우도 주가의 안정 및 소각을 사유로 명시하는 비중이 줄고, 임직원보상 비중이 크게 증가하며 자사주의 특수목적 활용을 명시한 취득 비중이 크게 증가
- 기존 TSR 지표는 단순 자사주취득금액을 집계하므로 주주환원 평가지표로서 오류 여지. 보수적으로 이익소각 외 취득사유는 분리하여 집계할 필요가 있음

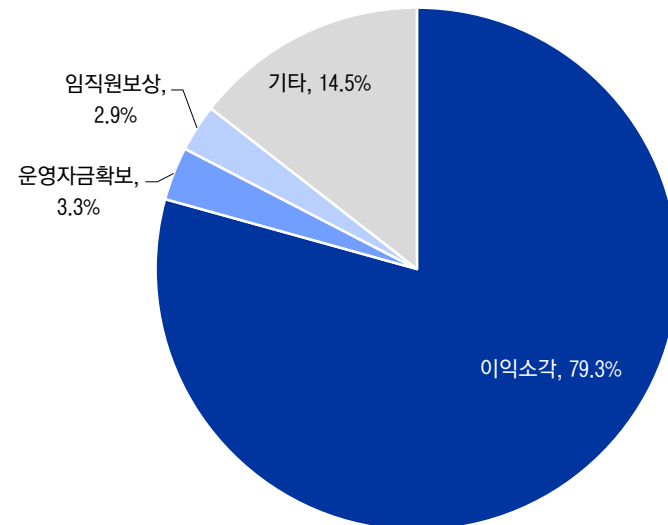
2019년 이후 누적 기준 자사주 취득 사유(좌) 및 처분 사유(우)



자사주 취득 사유별 비중 (2026년 YTD)



자사주 처분 사유별 비중 (2026년 YTD)



주: 유가증권, 코스닥 상장사 보통주 대상 직접취득·처분 주식수 기준. 체결금액 집계시 소각처분 내용이 누락되는 문제로 주식수를 집계
 자료: DART, Quantiwise, LS증권 리서치센터

삼성전자 case study

● 주주환원 정책 강화 및 구체화 중이지만...

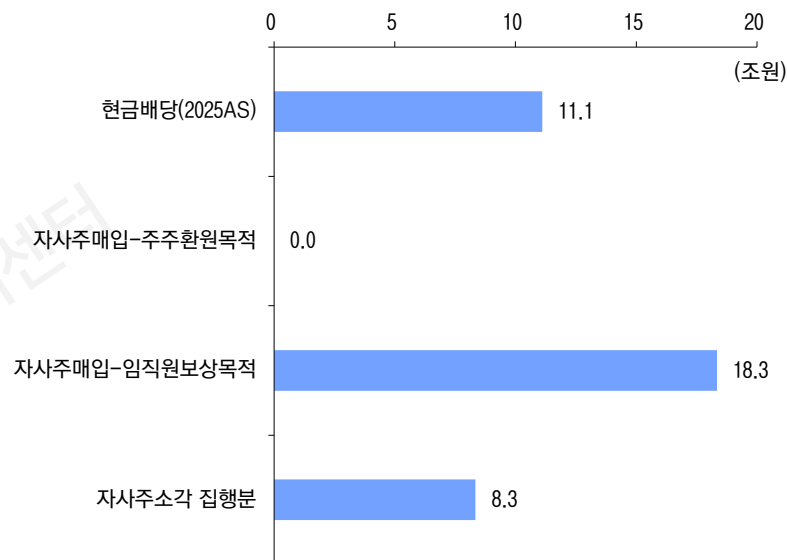
- 삼성전자는 지난 3월 첫 밸류업공시에서 3개년 주주환원 계획을 발표한 뒤 8/21 이사회 의결을 통해 시행 구체화 방안을 발표, FCF 산정 기준 및 주주환원 집행 규모·일정 언급, 향후 배당 확대 기대감
- 올해 실제 시행된 주주환원 활동을 기반으로 총주주환원율을 계산시 유의할 점은 자사주 매입분 18.3조원은 임직원성과 주식보상 목적으로만 이루어진 것. 단순 Gross Total Yield는 1.97%지만, 주주환원 목적으로 제한한 Adjusted Total Yield는 0.74%로 괴리 존재

삼성전자의 주주환원 정책 구체화

구분	기업가치제고계획 공시 (3/19)	주주환원 시행방안 공정공시 (8/21)
개요	'24-'26 3개년 총 FCF의 50% 매년 정규배당 9.8조원	좌동
'24-'25 실적	현금배당 20.9조원 (정규 19.6 + 추가 1.3) + 자사주매입 8.4조원	29.3조원 시행 (현금배당 20.9 + 자사주매입·소각 8.4)
'26 잔여재원 규모	'26 정규배당(9.8조원) 이후 잔여재원 추가환원 (구체적 수치 X)	약 90조~110조원 (3년 총FCF 50% - 29.3조원)
'26 집행일정	-	3Q: 정규배당 포함 ~30조원 → 10월말 이사회 확정 나머지: '27.1월말 이사회 최종규모·방안 확정
FCF산정 조정항목	-	메모리 LTA 선수금, 임직원 주식보상 지출액(15조원)

주: 자사주 소각 집행 규모는 삼성전자가 보유한 자사주의 평균매입단가를 기준으로 산출한 값. 소각당일 종가 기준으로 집계시 15.1조원
자료: DART, Quantiwise, LS증권 리서치센터

2026년 YTD 현금배당 지급 및 자사주 매입·처분 활동*



항목	금액 규모	시총 대비 수익률(%)
현금배당	11조 1,079억원	0.74%
자사주 매입 (주주환원 목적)	0원	0.00%
자사주 매입 (전체)	18조 3,419억원	1.23%
자사주 소각	8조 3,439억원	0.56%

재산정한 Yield값 비교시 차이를 보인 종목들

No.	종목코드	종목명	업종 (WICS대분류)	배당성과(%)	자사주매입(%)	주주환원목적 자사주매입(%)	총주주환원율(%)	수정 주주환원율(%)	격차(%p)
1	A051380	피씨디렉트	IT	4.12	4.09	0.00	8.21	4.12	4.09
2	A204610	티쓰리	커뮤니케이션서비스	3.98	5.01	1.01	8.99	5.00	3.99
3	A205100	엑셈	IT	3.31	8.82	5.51	12.13	8.82	3.31
4	A153490	우리이앤엘하루틴	IT	3.36	3.30	0.00	6.66	3.36	3.30
5	A059210	메타바이오메드	건강관리	2.71	2.85	0.00	5.56	2.71	2.85
6	A003850	보령	건강관리	1.74	2.57	0.00	4.32	1.74	2.57
7	A475660	에스캠	IT	0.00	1.91	0.00	1.91	0.00	1.91
8	A079370	제우스	IT	0.48	1.60	0.00	2.08	0.48	1.60
9	A009160	SIMPAC	소재	5.09	1.54	0.00	6.64	5.09	1.54
10	A011320	유니크	경기관련소비재	1.60	1.38	0.00	2.97	1.60	1.38
11	A462860	더존	IT	0.89	1.24	0.00	2.13	0.89	1.24
12	A005930	삼성전자	IT	0.74	1.23	0.00	1.97	0.74	1.23
13	A0039P0	매드업	커뮤니케이션서비스	0.00	1.02	0.00	1.02	0.00	1.02
14	A318160	셀바이오휴먼텍	경기관련소비재	0.00	2.50	1.66	2.50	1.66	0.83
15	A417840	저스텀	IT	0.00	0.80	0.00	0.80	0.00	0.80
16	A140670	알에스오토메이션	산업재	0.00	0.59	0.00	0.59	0.00	0.59
17	A302440	SK바이오사이언스	건강관리	0.00	0.58	0.00	0.58	0.00	0.58
18	A005290	동진썬미켄	IT	1.63	1.46	0.97	3.09	2.60	0.49
19	A082740	한화엔진	산업재	0.00	0.41	0.00	0.41	0.00	0.41
20	A251370	와이엠티	소재	0.00	0.35	0.00	0.35	0.00	0.35
21	A034020	두산에너빌리티	산업재	0.00	0.26	0.00	0.26	0.00	0.26
22	A419050	삼기에너지솔루션즈	경기관련소비재	0.00	0.17	0.00	0.17	0.00	0.17
23	A112610	씨에스윈드	에너지	2.09	0.16	0.00	2.26	2.09	0.16
24	A090430	아모레퍼시픽	경기관련소비재	1.02	0.12	0.00	1.14	1.02	0.12
25	A402340	SK스퀘어	IT	0.00	0.07	0.00	0.07	0.00	0.07
26	A119850	지엔씨에너지	산업재	0.33	0.05	0.00	0.38	0.33	0.05
27	A253450	스튜디오드래곤	커뮤니케이션서비스	0.00	0.02	0.00	0.02	0.00	0.02
28	A042660	한화오션	산업재	0.00	0.02	0.00	0.02	0.00	0.02
29	A139480	이마트	경기관련소비재	3.30	0.00	0.00	3.31	3.30	0.00

주: 관리종목·감사의견 비적정·자본잠식 기업을 제외한 전 상장사를 대상으로 스크리닝 요건을 적용하여 산출된 리스트
 자료: Quantiwise, LS증권 리서치센터

Part I 자사주: 상법이 강제하는 이벤트

법정 소각 대기명단
기존 보유 자사주에 대한 시한

기존 자사주 보유분에 대한 소고

● 2027년 9월 6일, 기존 보유분 소각 강제 시한

- 스크리닝 요건은 ①자사주 비율 5% 이상, ②취득원가 500억원 이상, ③PBR 1.0x 이하, ④재무여력(순현금 보유 또는 순차입금/EBITDA 2.0x 이하), ⑤올해 주총에서 자기주식보유처분계획 미상정. 다만, 금융업의 경우 재무 구조상 순차입금/EBITDA와 같은 지표 적용이 부적합하여 스크리닝 대상에서 제외, 별도 정리
- 해당 리스트는 소각 의무시한까지 가변적. 실제 소각을 집행할 수도, 남은 유예기간동안 주총 의결로 자기주식보유처분계획 승인을 득할 수 있음 (ex. 삼성전자)
- 소각 의무는 이미 공포된 법으로 알파가 없음. 자사주 대량 축적 목적이 상당수 경영권 방어 목적에 있고 소각 후 발행주식 감소에 의한 대주주지분 증가가 가능하기에 일반주주 리레이팅과 대주주 지배력 강화 방향성도 살펴볼 필요가 있음. 따라서 아래 리스트는 주가 상승 기대보다는 분산이 커질 수 있는 종목군으로 해석하는 것이 적절

법적 소각 대기 리스트 (자사주비율순)

No.	종목코드	종목명	자사주비율 (%)	자사주취득원가 (억원)	PBR(X)	재무여력요건	자사주보유처분계획	소각시 대주주지분 증가폭 (%p)	소각시 EPS증가율 (%)
1	A003120	일성아이에스	46.2	995	0.71	순현금	미상정	29.1	85.7
2	A003090	대웅	27.7	735	0.55	순차입/EBITDA 1.97	미상정	14.6	38.3
3	A016590	신대양제지	26.7	696	0.59	순현금	미상정	21.7	36.4
4	A003240	태광산업	24.4	2,846	0.25	순현금	미상정	17.6	32.3
5	A056190	SFA	22.3	2,207	0.56	순현금	미상정	12.5	28.7
6	A016800	퍼시스	22.2	703	0.52	순현금	미상정	15.6	28.5
7	A035890	서희건설	19.3	655	0.44	순현금	미상정	15.9	24.0
8	A084010	대한제강	16.1	852	0.32	순현금	미상정	10.1	19.2
9	A007310	오뚜기	14.2	3,320	0.61	순차입/EBITDA 0.62	미상정	8.2	16.5
10	A029530	신도리코	13.3	527	0.36	순현금	미상정	7.7	15.3
11	A267250	HD현대	10.5	4,895	0.63	순차입/EBITDA 0.76	미상정	4.4	11.8
12	A064960	SNT모티브	10.2	1,118	0.68	순현금	미상정	5.3	11.4
13	A095660	네오위즈	9.5	587	0.70	순현금	미상정	4.0	10.5
14	A069080	웹젠	8.9	806	0.51	순현금	미상정	3.3	9.8
15	A205470	휴마시스	8.3	571	0.35	순현금	미상정	1.9	9.0
16	A192080	더블유게임즈	8.1	947	0.73	순현금	미상정	3.8	8.8
17	A035250	강원랜드	7.4	2,251	0.80	순현금	미상정	2.9	7.9
18	A067160	SOOP	7.2	518	0.87	순현금	미상정	2.0	7.7
19	A069260	TKG휴캤스	6.1	513	0.73	순현금	미상정	2.8	6.5
20	A004690	삼천리	5.6	602	0.26	순차입/EBITDA 0.15	미상정	2.6	5.9
21	A035760	CJ ENM	5.4	2,641	0.21	순차입/EBITDA 1.16	미상정	2.4	5.7

주: 관리종목·감사외건 비적정·자본잠식 기업을 제외한 전 상장사를 대상으로 스크리닝 요건을 적용하여 산출된 리스트
자료: DART, Quantiwise, LS증권 리서치센터

외국인지분제한종목 대상 의무시한은 2년반 더 늦다(~'29.3)

소각 강제에 따른 외국인지분한도 초과 가능성때문에 보다 긴 유예기간 부여. 자사주 보유종목은 제한적이나, 소각 촉매효과는 비교적 낮을 것

No.	근거법령	종목코드	종목명	업종	외국인지분한도 (%)	배당성향 (FY25,%)	자사주비율 (%)	배당소득분리과세 대상 여부	자사주비중 5% 이상 여부
1	자본시장법	A015760	한국전력	유틸리티	40	11.6	0.0		
2	전기통신사업법	A030200	KT	커뮤니케이션서비스	49	33.6	5.4	0	0
3		A017670	SK텔레콤			86.5	0.8		
4		A032640	LG유플러스			53.7	0.0	0	
5		A031310	아이즈비전	IT		0.0	0.0		
6		A036630	세종텔레콤	커뮤니케이션서비스		37.0	0.0		
7		A065530	와이어블			52.6	0.0	0	
8	공기업민영화법	A036460	한국가스공사	유틸리티	30	75.7	5.5		0
9	방송법	A034120	SBS	커뮤니케이션서비스	0	76.2	0.0	0	
10		A058400	KNN			29.5	0.0	0	
11		A033830	티비씨			34.8	28.9	0	0
12		A040300	YTN		10	적자	0.0		
13		A126560	현대퓨처넷	경기소비재	49	217.5	1.3	0	
14		A053210	스카이라이프			238.6	0.5	0	
15		A037560	LG헬로비전	커뮤니케이션서비스		0.0	0.0		
16		A039340	한국경제TV			88.1	25.4		0
17		A039290	인포뱅크	IT		적자	5.2		0
18		A033130	디지털조선			27.3	0.0	0	
19		A036030	케이티알파	경기소비재		31.4	0.0		
20		A035760	CJ ENM	커뮤니케이션서비스		0.0	5.4		0
21		A122450	KX	산업재		0.0	0.0		
22	신문법	A127710	아시아경제	커뮤니케이션서비스	30	0.0	13.4		0
23	항공법	A003490	대한항공	산업재	49.99	35.5	0.0		
24		A272450	진에어			적자	1.3		
25		A091810	트리니티항공			적자	0.3		
26		A089590	제주항공			적자	0.1		

주: 외국인지분제한 상장기업은 현재 총 30개 기업. 관리종목·감사의견 비적정·자본잠식기업을 제외하는 과정에서 4개 기업(씨씨에스, 콘텐츠리중앙, 아시아나항공, 에어부산) 리스트 배제

자료: 금융위원회, Quantiwise, LS증권 리서치센터

Part I 자사주: 상법이 강제하는 이벤트

금융주
주주환원 동향 및 밸류업 계획

금융: 밸류업 정책 기반 대형사 중심 자사주매입소각 진행중

● 은행지주는 자사주 매입소각 진행. 보험사와 증권사 보유 자사주 1년 6개월 내 의무소각

- 은행지주는 26년 자사주 매입소각 시행 중 하반기 추가 매입소각 예정
- 손보사의 경우 기보유 자사주 일부 소각완료. 생보사는 아직 구체적 계획 미발표
- 증권사 자사주를 활용한 주주환원 및 주주환원을 목표 30~35% 수준으로 은행지주·보험사 대비 낮은 편

금융사별 2026년 자사주 관련 내용

		'26년 자사주 발표내용			'26년 하반기 추가 자사주 정책 예상
		규모	해당기간	진행상황(경과내용)	
은행	KB	• 1.2조원(매입+소각)	상반기	• 2/5 1차 6,000억원 자사주 매입소각 공시 (취득기간: 2/5~4/7, 5/15 소각 예정) • 4/23 2차 6,000억원 자사주 매입소각 공시 (취득기간: 4/24~7/20)	• 6,000억원(매입+소각)
	신한	• 7,000억원(매입+소각)	상반기	• 2/5 5,000억원 자사주 매입소각 공시 (취득기간: 2/9~7/10)	• 7,000억원(매입+소각)
	하나	• 4,000억원(매입+소각)	상반기	• 1/30 2,000억원 자사주 매입소각 공시 (취득기간: 3/3~4/16) • 4/24 잔여 2,000억원 추가 매입소각 공시 (취득기간: 4/27~7/21)	• 4,000억원(매입+소각)
	우리	• 2,000억원(매입+소각)	상반기	• 2/6 2,000억원 자사주 매입소각 공시 (취득기간: 2/10~6/10)	• 2,000억원(매입+소각)
	기업	• 미 실시	-	-	• 미정
	JB	• 450억원(매입+소각)	상반기	• 2/5 450억원 자사주 매입소각 공시 (취득기간: 2/6~6/30)	• 800억원(매입+소각)
	BNK	• 600억원(매입+소각)	상반기	• 4/30 600억원 자사주 매입소각 공시 (취득기간: 5/8~7/24)	• 800억원(매입+소각)
	iM	• 400억원(매입 소각)	상반기	• 2/6 400억원 자사주 매입소각 공시 (취득기간: 2/23~6/23)	• 400억원(매입+소각)
보험	삼성생명	• 미 실시	-	-	• 미정
	삼성화재	• 6,889억원(소각)	상반기	• 3/31 기보유 자사주 8.4% 소각 완료	• 미정
	DB손보	• 7,981억원(소각)	상반기	• 3/30 기보유 자사주 5.5% 소각 완료	• 미정
	현대해상	• 1,258억원(소각)	상반기	• 4/3 기보유 자사주 9.3% 소각 완료	• 계획없음
	한화생명	• 미 실시	-	-	• 계획없음
증권	대신증권	• 858억원(소각)	상반기	• 3/9 RCPS 2.2% 소각, 3/30 기보유 자사주 2.7% 소각 완료	• 단계적 보유자사주 소각 계획
	미래에셋증권	• 1,318억원(소각) • 600억원(매입+소각)	상반기	• 2/27 기보유 자사주 1.7% 소각 완료 • 4/7 보통주 600억원 + 2우B 400억원 매입소각 공시	• 별도 공시없음 다만, 신규 취득 자사주 1년 내 소각의무
	키움증권	• 811억원(소각)	상반기	• 3/11 기보유 자사주 3.3% 소각, 5/14 RCPS 0.6% 소각 완료	• 계획없음
	신영증권	• 약 1조원(소각)	상반기	• 27년까지 기보유 자사주 32.0% 소각 예정	• 계획없음

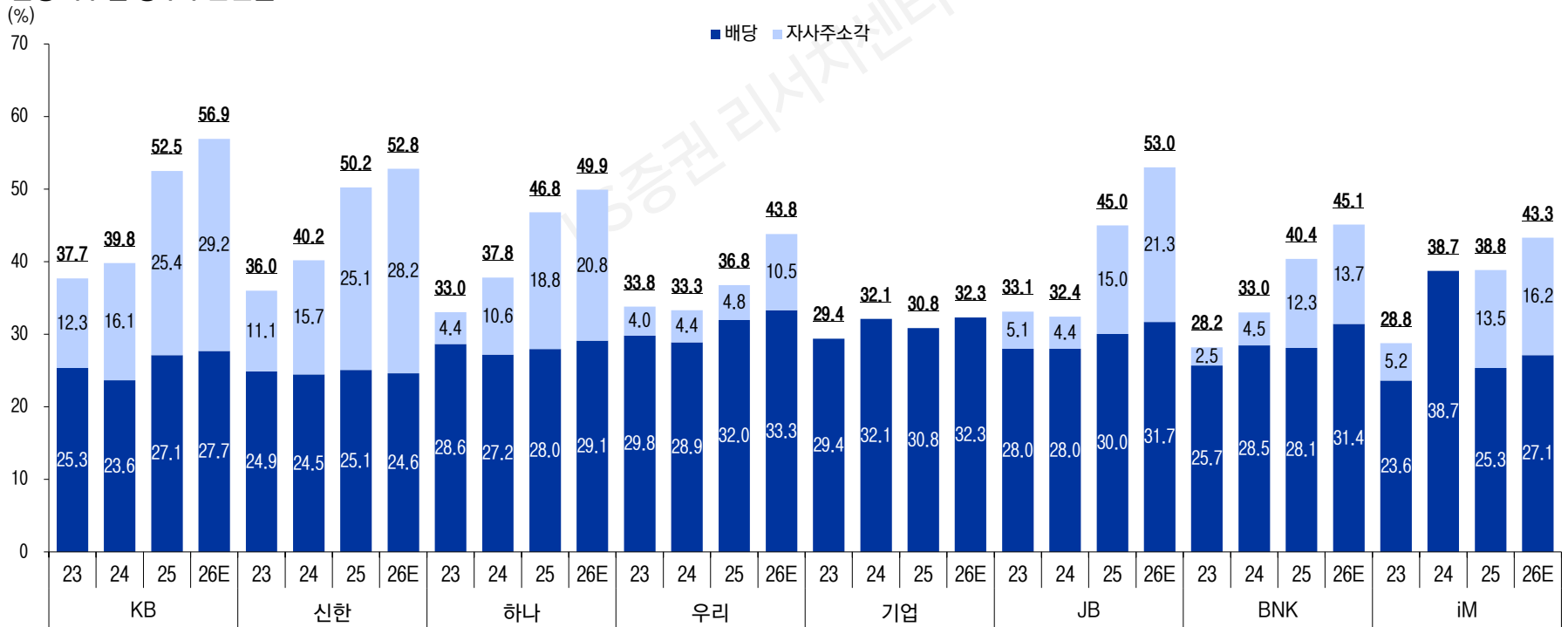
자료: LS증권 리서치센터

금융지주: 주주환원 목표 조기달성, 자사주보다 배당 비중 확대 방향

● 배당성향 추세적 확대 + 자사주 비중 조절 예상

- 25년 대비 26년 총주주환원을 상승 폭은 둔화. 그럼에도 4대 은행지주 평균 주주환원 50%로 목표수준 조기달성
- 전반적인 업종주가 상승에 따라 향후 자사주 매입소각 비중은 상대적으로 하락할 것
- 하지만 비과세배당 실시와 함께 배당성향이 추세적으로 확대되며 궁극적으로는 일본과 유사한 40% 수준까지 지속 높아질 전망

금융지주별 총주주환원율



Part II

배당: 세법이 유인하는 인센티브

지속 가능한 주주환원 판별하기

- 배당소득분리과세 세제 수혜 영역
- 배당 지속가능성 판단 지표 스크리닝
- Appendix. 금융주 - 은행지주·보험 중심 밸류업 순항중

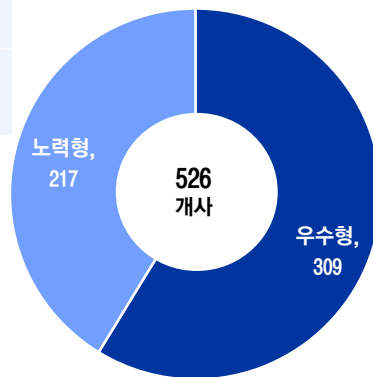
배당소득분리과세 세제 수혜 영역, 지속가능성은 점검 필요

● 배당소득분리과세 수혜 대상기업은 총 526개사

- FY 2025년 배당성향을 기준으로 산출했을 때
배당성향 40% 이상 + 전년 대비 현금배당액이 감소하지 않은 우수형 309개사,
배당성향 25% 이상 + 전년 대비 배당이 10% 이상 증가한 노력형 217개사로
총 526개사가 배당소득분리과세 수혜 대상이 됨
- 금융기업 79개사 중 41개사, 약 52%가 배당소득분리과세 수혜 기업에 해당.
전체 상장기업 내 배당소득분리과세 수혜기업 비중이 22.5% 수준임을 감안하면
2배가 넘는 수치로, 금융업이 밸류업 국면의 실질적 선두주자임을 반증

고배당 기업 요건 및 해당 기업 분포 (조세특례제한법상)

배당우수형	배당성향 40% 이상 + 전년비 현금배당액 미감소
배당노력형	배당성향 25% 이상 + 전년비 배당증가율 10% 이상



세제 수혜 가능 대표종목 (시가총액 상위 20사 / 전체 526개사)

No.	종목코드	종목명	배당성향 (FY25, %)	적용 유형
1	A005930	삼성전자	25.1	노력형
2	A009150	삼성전기	25.2	노력형
3	A105560	KB금융	27.1	노력형
4	A032830	삼성생명	41.3	우수형
5	A012450	한화에어로스페이스	25.6	노력형
6	A055550	신한지주	25.1	노력형
7	A329180	HD현대중공업	40.1	우수형
8	A034730	SK	27.6	노력형
9	A086790	하나금융지주	28.0	노력형
10	A066570	LG전자	25.4	노력형
11	A000810	삼성화재	41.1	우수형
12	A267260	HD현대일렉트릭	34.9	노력형
13	A010130	고려아연	52.6	우수형
14	A009540	HD한국조선해양	40.1	우수형
15	A316140	우리금융지주	32.0	노력형
16	A042700	한미반도체	35.5	노력형
17	A011200	HMM	35.1	노력형
18	A267250	HD현대	29.4	노력형
19	A000150	두산	94.6	우수형
20	A003550	LG	64.9	우수형

주: 관리종목·감사의견 비적정·자본잠식 기업을 제외한 전 상장사를 대상으로 스크리닝 요건을 적용하여 산출된 리스트
자료: Quantiwise, LS증권 리서치센터

Part II 배당: 세법이 유인하는 인센티브

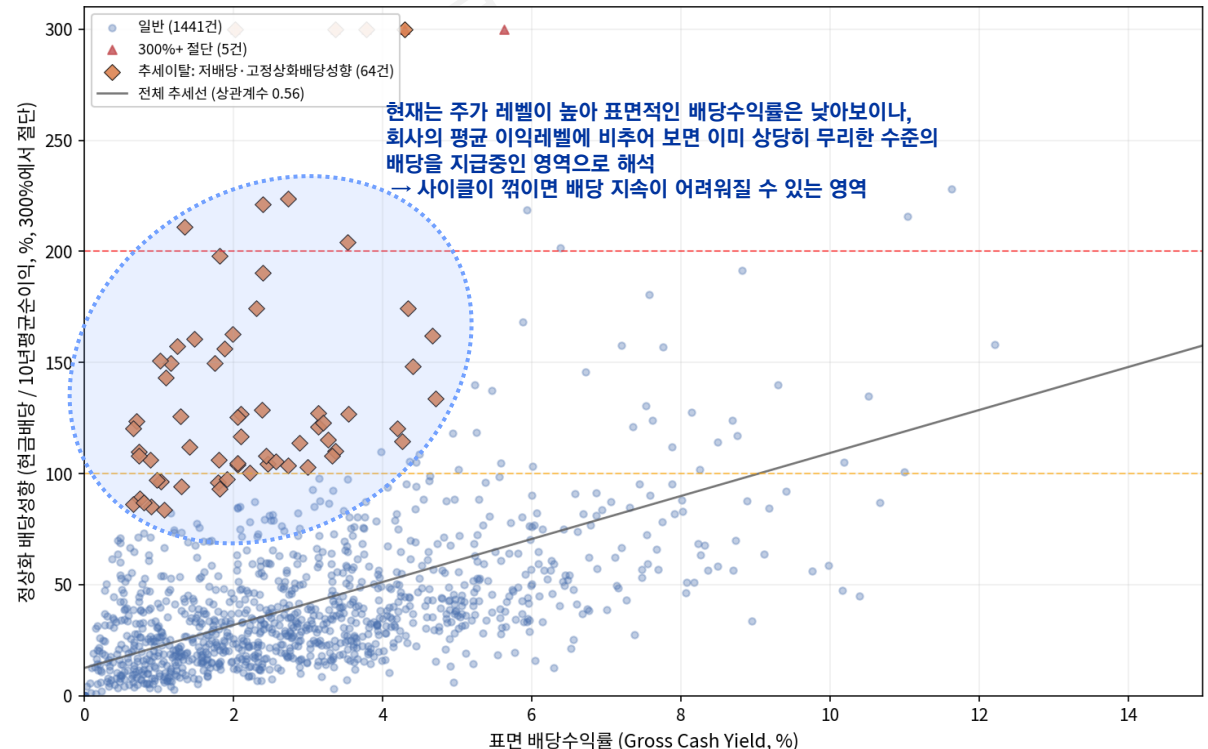
배당 지속가능성 판단
스크리닝

배당 지속가능성 판단 요건 ①현금흐름 ②이익레벨 대비 적정 여부

● 단순 배당소득분리과세 대상 종목으로 추리는 것이 아니라 배당 레벨이 향후에도 지속될 수 있는지를 판단하며 종목 스크리닝

- 배당 커버리지: FCF(잉여현금흐름) 대비 현금배당총액 비율이 1.0배 미만인 종목수가 545개. FCF 커버리지가 1.0배 미만인면서 동시에 총차입금이 늘어난(빌려서 배당하는 것으로 추정되는) 종목수가 280곳. 이는 배당을 하지 않는 1,102개 기업을 제외한 영역에서 나타난 결과
- 정상화배당성향: 이익의 일시적 변화에 따른 변동성을 교정하기 위해 10년 평균 순이익을 기준으로 한 정상화배당성향 적용. 당해 배당수익률과 정상화배당성향은 양의 상관관계. 그러나 배당수익률이 5% 미만으로 낮는데 정상화배당성향이 추세선 예측치보다 60%p 이상 높은 종목이 64건 확인

표면배당수익률 vs 정상화배당성향, 추세를 이탈한 64개사



주: 관리종목·감사의견 비적정·자본잠식 기업을 제외한 전 상장사를 대상으로 스크리닝 요건을 적용하여 산출된 리스트
자료: DART, Quantiwise, LS증권 리서치센터

반대로, 10년 평균 순손실인 기업에서 발생한 배당도 검토 대상

● 정상화배당성향 계산이 불가능한 영역에서의 배당 지급 사례 53개사

- 10년 평균 순이익이 적자(순손실)이면 정상화배당성향 산출이 불가. 해당 기업군 내에서도 배당을 지급한 기업수가 53개 도출
- 그 중 32개사는 기존부터 배당을 해오던 기업으로 배당의 지속성이 어느정도 인정되나, 21개 기업은 '23-'24 무배당에서 '25 배당이 지급된 신규 배당 개시 건에 해당
- 신규 배당 개시가 실제 턴어라운드에 기반한 행위라면 문제가 되지 않음. 신규배당 21개 기업 중 13개사는 2025년 흑자 전환했으나, 2025년 순이익도 여전히 적자인데 배당을 시작한 나머지 8개 기업은 밸류업 흐름에 편승한 무리한 배당을 진행한 사례로 간주, 추후 배당에 대한 지속 여력이 낮은 것으로 평가

10년 평균 순손실, 2025년 실적도 적자인데 신규 배당 개시한 8개 기업 (배당액순)

No.	종목코드	종목명	상장시장	업종명	10 Y Avg. 순이익 (억원)	순이익 (FY25, 억원)	보통주 현금배당액 (FY25, 억원)	신규 배당 개시 여부	순이익 유효연수
1	A112040	위메이드	코스닥	커뮤니케이션서비스	-0.8	-186.2	99.7	0	10
2	A019680	대교	코스피	경기소비재	-204.9	-364.2	41.6	0	10
3	A403550	쏘카	코스피	산업재	-338.6	-183.9	30.2	0	10
4	A109610	에스와이	코스닥	산업재	-39.6	-141.3	23.9	0	10
5	A153490	우리이앤엘하루틴	코스닥	IT	-8.0	-6.4	10.1	0	10
6	A039560	다산네트웍스	코스닥	IT	-11.7	-71.7	8.2	0	10
7	A065950	웰크론	코스닥	산업재	-10.2	-181.4	5.5	0	10
8	A026150	특수건설	코스닥	산업재	-24.8	-195.2	5.1	0	10

주: 관리종목·감사의견 비적정·자본잠식 기업을 제외한 전 상장사를 대상으로 스크리닝 요건을 적용하여 산출된 리스트
자료: DART, Quantiwise, LS증권 리서치센터

시장이 이미 배당 삭감 우려를 반영하고 있을수 있다

● 배당수익률의 함정

- 배당수익률 상위 20%이면서 최근 12개월 추가수익률은 하위 20%에 속하는 종목을 배당 증가 여부로 다시 나누면, 배당을 유지하거나 늘렸는데 주가만 빠진 유형(함정의심형)이 46개사, 배당도 줄고 주가도 빠진 유형(복합악화형)이 7건
- 주가의 하락은 향후 회사의 실적 방향에 대한 시장의 전망을 반영. 함정의심형 종목군은 시장의 의심을 회사의 배당 정책이 아직 따라가지 못한 상태이고 이후 배당컷 리스크를 안고있음을 의미. 복합악화형 종목군은 실제로 배당 축소가 이뤄진 종목

배당수익률 함정의심형 상위 15개 기업 (배당수익률순, 전체 46개사)

No.	종목코드	종목명	배당수익률(%)	추가수익률 (12M, %)	배당증가율(%)
1	A285490	노바텍	21.8	-40.5	+93.7
2	A381970	케이카	18.7	-59.9	+5.0
3	A353190	휴럼	14.9	-29.2	-
4	A189980	홍국에프앤비	10.7	-30.5	+85.7
5	A215000	골프존	10.4	-40.7	0.0
6	A064820	케이프	9.3	-28.1	+160.7
7	A003780	진양산업	9.2	-37.8	+27.4
8	A104460	디와이피엔에프	8.3	-51.3	-
9	A067160	SOOP	8.2	-50.3	+125.3
10	A237820	플레이디	8.2	-54.3	-
11	A009580	무림P&P	7.7	-38.3	+25.0
12	A337930	젝시믹스	7.5	-51.2	+12.3
13	A298540	더네이쳐홀딩스	7.4	-36.8	+0.6
14	A459100	위츠	7.4	-36.9	+6.3
15	A277070	린드먼아시아	7.3	-42.1	+212.0

배당수익률 복합악화형 전체 7건 (배당소득분리과세 대상과 중복X)

No.	종목코드	종목명	배당수익률(%)	추가수익률 (12M, %)	배당증가율(%)
1	A095720	웅진씽크빅	12.8	-62.6	-9.4
2	A479960	위너스일렉	7.9	-51.0	-2.1
3	A096240	크레버스	7.6	-32.3	-46.7
4	A127980	화인씨키트	6.1	-54.6	-51.4
5	A067280	멀티캠퍼스	5.6	-28.4	-35.7
6	A210980	SK디앤디	5.0	-39.7	-66.7
7	A065370	위세아이텍	4.7	-56.2	-0.6

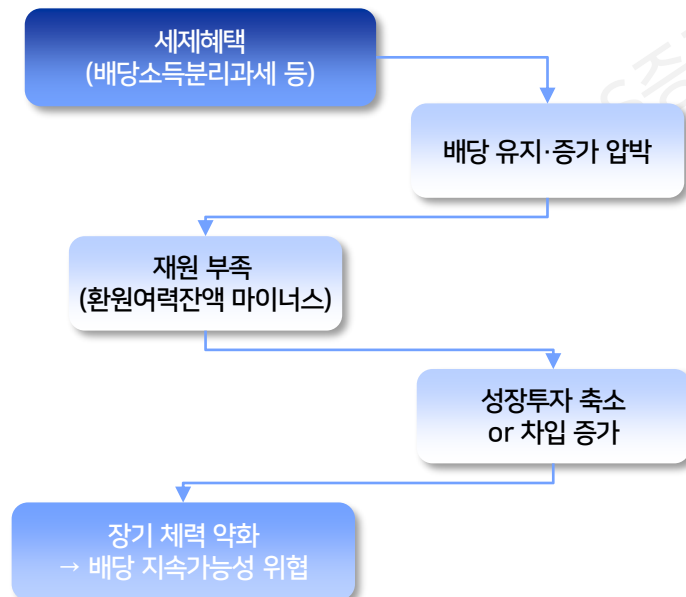
주: 관리종목·감사의견 비적정·자본잠식 기업을 제외한 전 상장사를 대상으로 스크리닝 요건을 적용하여 산출된 리스트
자료: DART, Quantiwise, LS증권 리서치센터

세제 혜택이 오히려 배당 지속가능성을 훼손한다?

● 자본배치의 문제

- 배당소득분리과세 대상 기업 중, 영업활동현금흐름에서 직전 3개년 평균 CAPEX와 이자비용, 그리고 현재 배당수준을 뺀 환원여력잔액이 마이너스(-)인 기업 228개사. 비금융사만 기준으로 산출시 208개사가 해당
- SK, 고려아연, 포스코퓨처엠 등 대규모 CAPEX 지출이 필요한 업종에서 배당 요건을 맞추기 위한 자원 배분과 성장 투자가 정면으로 충돌하는 구간. 자사주의 소각 강제와 배당소득분리과세 유인이 한 기업에서 동시에 재무 압박을 가하는 케이스에 해당
- 배당소득분리과세 특례는 2028년 일몰이 예정되어 있고, 정부도 시행후 교정 가능하다는 입장을 밝힌 바 있어 확정 전제는 아님. 다만 주주환원 이행이 성장투자 축소로 이어지는 영향권에 노출된 기업 사례가 200개사 이상 발생한다는 점은 가장 논쟁의 영역이 될 부분

세제 혜택의 역설



환원여력잔액 잠식 상위 15개 기업 (비금융사, 전체 208개사)

No.	종목코드	종목명	환원여력잔액 (억원)	배당성향 (FY25, %)
1	A034730	SK	-121,420	27.6
2	A010130	고려아연	-20,481	52.6
3	A003670	포스코퓨처엠	-17,473	68.9
4	A006260	LS	-11,231	25.2
5	A079550	LIG디펜스엔에어로스페이스	-9,034	25.4
6	A033780	KT&G	-7,454	57.6
7	A006120	SK디스커버리	-4,544	28.4
8	A017800	현대엘리베이터	-3,540	193.0
9	A272210	한화시스템	-2,765	38.6
10	A285130	SK케미칼	-2,357	50.1
11	A000150	두산	-2,085	94.6
12	A033160	엠케이전자	-2,039	194.0
13	A058650	세아홀딩스	-1,977	25.5
14	A161390	한국타이어앤테크놀로지	-1,811	25.8
15	A280360	롯데웰푸드	-1,794	40.4

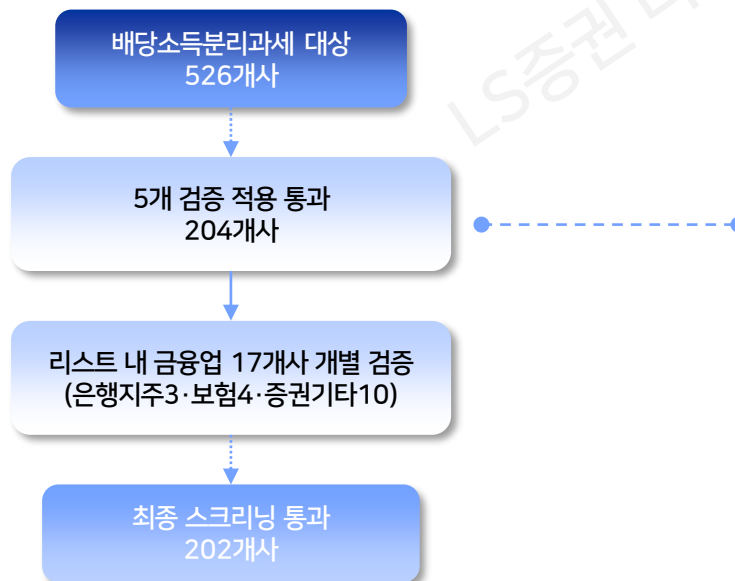
주: 관리종목·감사의견 비적정·자본잠식 기업을 제외한 전 상장사를 대상으로 스크리닝 요건을 적용하여 산출된 리스트
 자료: DART, Quantiwise, LS증권 리서치센터

지속가능성 평가시 배당소득분리과세 수혜종목 내 39%만 남는다

● 배당소득분리과세 대상 종목에서 지속가능성을 판단할 다섯가지 검증을 통과한 기업수 202개

- 해당 기업들은 배당소득분리과세의 세제 혜택을 받으면서, 동시에 앞서 언급한 현금흐름 및 사이클과 관련된 배당 지속가능여력 검증을 완료. 금융업의 경우 특화 지표 확인 작업을 추가로 진행하여 추린 결과

배당소득분리과세 대상종목(526개사) 내 검증 항목별 스크리닝 상황



검증 항목	스크리닝되는 종목 수
자본배치 잠식 (세제혜택의 역설)	228
FCF 커버리지 부실 (FCF<1.0x 또는 차입배당 의심)	226
정상화배당성향 추세 이탈	37
배당수익률 함정 의심	37
순손실배당 (기존배당지속형 중 분리과세대상과 중복)	8
위 항목 중 1개 이상 항목에 해당 (중복제거)	332
전체 검증 통과	204 (39%)

주: 관리종목·감사의견 비적정·자본잠식 기업을 제외한 전 상장사를 대상으로 스크리닝 요건을 적용하여 산출
자료: DART, Quantiwise, LS증권 리서치센터

선별 리스트 (시가총액순 상위 30사, 전체 202개사)

No.	종목코드	종목명	업종	배당성향(FY25, %)	배당소득분리과세 적용 유형	정상화배당성향(%)*	FCF커버리지(배)**	환원여력(억원)
1	A005930	삼성전자	IT	25.1	노력형	32.5	1.68	214,215
2	A105560	KB금융	금융	27.1	노력형	40.2		23,050
3	A032830	삼성생명	금융	41.3	우수형	55.7		42,732
4	A012450	한화에어로스페이스	산업재	25.6	노력형	64.9	5.59	22,860
5	A055550	신한지주	금융	25.1	노력형	32.7		82,231
6	A329180	HD현대중공업	산업재	40.1	우수형		4.75	23,623
7	A000810	삼성화재	금융	41.1	우수형	63.6		25,308
8	A267260	HD현대일렉트릭	산업재	34.9	노력형		2.70	5,437
9	A316140	우리금융지주	금융	32.0	노력형	39.7		124,064
10	A042700	한미반도체	IT	35.5	노력형		1.40	1,005
11	A011200	HMM	산업재	35.1	노력형	34.4	1.21	3,811
12	A267250	HD현대	산업재	29.4	노력형	67.6	19.37	42,515
13	A086280	현대글로비스	산업재	25.1	노력형	50.6	4.69	12,780
14	A278470	에이피알	경기소비재	65.8	우수형		1.66	1,236
15	A047050	포스코인터내셔널	산업재	51.3	우수형	86.5	2.19	7,287
16	A090430	아모레퍼시픽	경기소비재	36.3	노력형	28.7	5.00	3,825
17	A241560	두산밥캣	산업재	40.4	우수형	39.3	6.01	6,824
18	A062040	산일전기	산업재	25.5	노력형		1.15	349
19	A039030	이오테크닉스	IT	25.8	노력형	36.7	2.91	611
20	A058470	리노공업	IT	40.0	노력형	73.4	1.42	720
21	A271560	오리온	필수소비재	36.2	노력형	47.3	2.40	2,521
22	A001040	CJ	산업재	77.3	우수형	49.8	4.55	22,169
23	A319660	피에스케이	IT	25.1	노력형	34.3	1.10	176
24	A004170	신세계	경기소비재	327.1	우수형	21.4	8.62	908
25	A028670	팬오션	산업재	26.6	노력형	29.9	10.13	1,011
26	A031980	피에스케이홀딩스	IT	25.4	노력형	46.4	3.27	454
27	A031210	서울보증보험	금융	74.5	우수형	47.8		1,752
28	A012750	에스원	산업재	60.6	우수형	72.1	1.19	914
29	A095610	테스	IT	26.5	노력형	38.7	1.34	317
30	A004800	효성	산업재	25.3	노력형	15.4	4.12	1,909

주1: 최근 상장 등으로 10년 데이터가 부족한 경우 정상화배당성향 데이터 미산출. 이는 별도 위험신호로 간주되지 않음

주2: 금융업의 경우 재무구조상 FCF 지표 적용이 부적합. 은행지주(CET1)·보험(K-ICS) 규제비율 정합성 및 증권·기타금융 NCR·BIS비율·자기자본비율·ROE를 대조하여 별도 검증

자료: DART, Quantwise, LS증권 리서치센터

Part II 배당: 세법이 유인하는 인센티브

Appendix. 금융주
은행지주·보험 중심 밸류업 순항중

금융지주사 기업가치 제고계획 순항중

● 목표 조기달성에 따른 주주환원 진전, CET1 비율도 목표수준 근접

- 일부 회사들 주주환원율 목표 조기달성에 따라 진전된 주주환원 포물러 지속 발표. 대부분 26년 결산배당부터 비과세배당 실시
- 전반적으로 CET1비율은 목표수준에 이미 근접. 25~26년에 비해 27~28년 이익증가율은 둔화 가능성이 높아 목표 ROE 달성이 관건

금융지주 기업가치 제고계획 주요 내용

	목표 ROE	'25년 ROE	목표 CET1비율	'26.06 CET1비율	목표 주주환원율	주주환원 주요내용	배당정책
KB	10%+ (27년)	10.9%	13.0%+	13.74%	없음	- 연말 CET1비율 13% 초과분 다음연도 주주환원재원으로 활용 - 연중 CET1비율 13.5% 초과분 하반기 자사주 매입소각	- 총액기준 분기 균등 배당 7.5조원의 감액배당 자원확보
신한	10%~12% (28년)	9.5%	13.0~13.4%	13.43%	50%+ 1-(성장률/목표ROE)	- 총주식수 27년말 4.5억주까지 감축 3년간 비과세배당 우선 실시 - PBR 0.8배 전후에서 자사주/배당믹스 조정	- 분기 균등 현금배당 - 향후 3개년 DPS 10%+ 확대 9.9조원의 감액배당 자원확보
하나	10%+	9.2%	13.0~13.5%	13.21%	50% (27년)	- CET1비율 13.0~13.5%내에서 매년 단계적 주주환원율 확대 - RWA 성장률 목표설정, 사업포트폴리오 개선 통한 RoRWA 제고 - 올해 기말 배당부터 비과세배당 적용	- 분기 균등배당 - 연간 총액 고정 배당 7.4조원의 감액배당 자원확보
우리	10%+ (중장기)	8.9%	13.2%+	13.70%	~50%(CET1 13.0%~) 50%+ (중장기)	- 은행지주 최초 비과세배당 실시 - CET1 13.0% 초과예상 시 하반기 추가 자사주 매입소각 실시 - CET1 13.2% 이상 유지될 시 자사주 매입소각상반기 2회 실시	- 배당성향 30% (총주주환원율 40% 이내) - DPS 10%+ 확대
JB	15% (26년 13%+)	12.4%	13.0%	12.52%	50%(26년) 50%+(장기)	- 고배당기업 요건 충족 위해 전년도 배당 1.1배를 총배당금으로 결정하는 방식으로 자사주 매입소각과 현금배당 비중 조정 계획 - PBR 1배 달성 시 주주환원 정책 재검토	- 배당성향 25%+ - 분기 균등 배당, 배당 10% 확대
BNK	10.5%+ (29년)	7.7%	12.5%+	12.14%	50%+(27년)	- RWA 성장률 연 4% 이내로 관리 - 배당소득 분리과세 요건 충족 추진 - 배당 후 남은 여력은 연간 주주환원율 목표 충족을 위한 자사주 매입 소각에 투입	- 배당성향 25%+ - 분기 균등 배당 지향 - 전년대비 배당 10% 확대
iM	9% (27년) 10% (최종)	7.3%	12.3% (27년) 13.0% (최종)	12.27%	40% (27년) 50% (최종)	'26년 기말 배당부터 비과세배당 적용 - 분리과세 요건 충족보다는 자사주 매입소각에 더 중점	0.3조원 2년치 감액배당 자원확보

자료: 각 사, LS증권 리서치센터

2027년 업계 전반 주주환원정책 구체화 기대

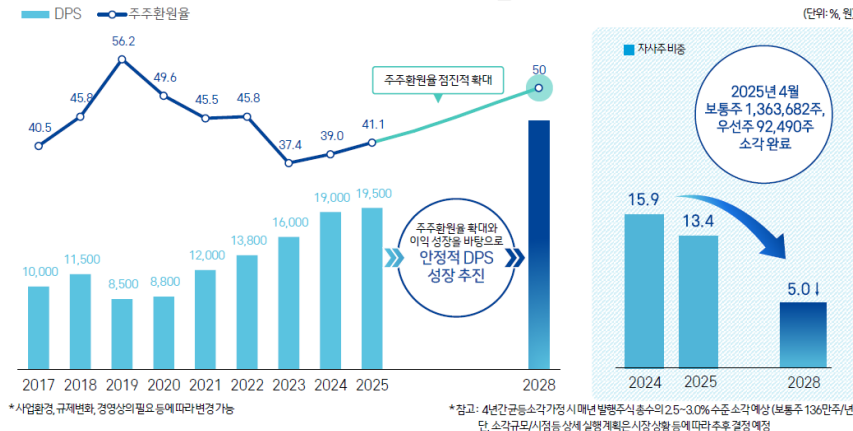
● 27년초 업계 전반의 주주환원 정책 구체화 예상

- 27년에는 모든 고배당기업이 약식 밸류업 공시가 아닌 상세 공시가 필수 → 구체화된 주주환원 계획 발표 예상
- DB손보에 이어 삼성화재와 삼성생명 또한 새로운 기업가치 제고계획 발표 예상
- 당장 배당을 실시하기 어려운 회사들도 보유 자사주 소각, 향후의 자본정책 등이 포함된 자율공시 발표가 이어질 것으로 예상됨

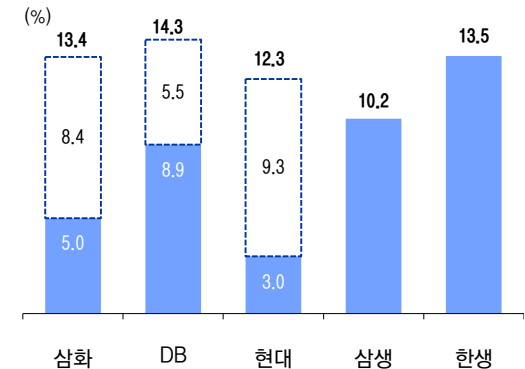
삼성생명 기업가치 제고계획 (약식공시)

목표설정	계획수립
- 보험을 넘어 고객의 평생 리스크, 건강, 자산을 관리하는 라이프케어 복합금융 플랫폼으로 도약 - 주주환원을 중장기 50% 목표 - 킵스비율 중장기 180% 이상 수준 유지	• 보험 본업 및 자산운용 경쟁력 강화로 지속가능한 성장 추구 • 시니어 비즈, 헬스케어 등 선제적 대응으로 업의 영역 확장 • 해외 자산운용사 전략적 투자 확대 • 소비자 보호, ESG 경영을 통해 주주 및 고객 등 신뢰 확보

삼성화재 기업가치 제고계획



보험사별 자사주 보유 비중과 소각 진행



✓ 기존의 기업가치 제고계획 공시의 방법을 따르되, 시행 첫해 기업들의 부담 완화를 위해 기존보다 간소화*된 공시도 허용

* (예시) 배당소득 과세특례 요건 충족사실(배당성향-배당액 등) 및 기업가치 제고 관련 핵심지표(ROE, CAPEX 등)만 본문 기재, 상세 계획은 선택 첨부

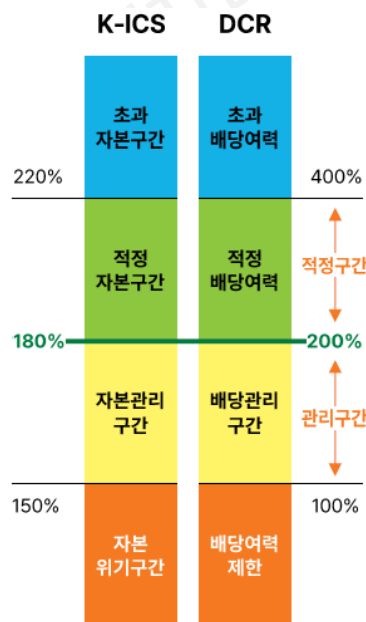
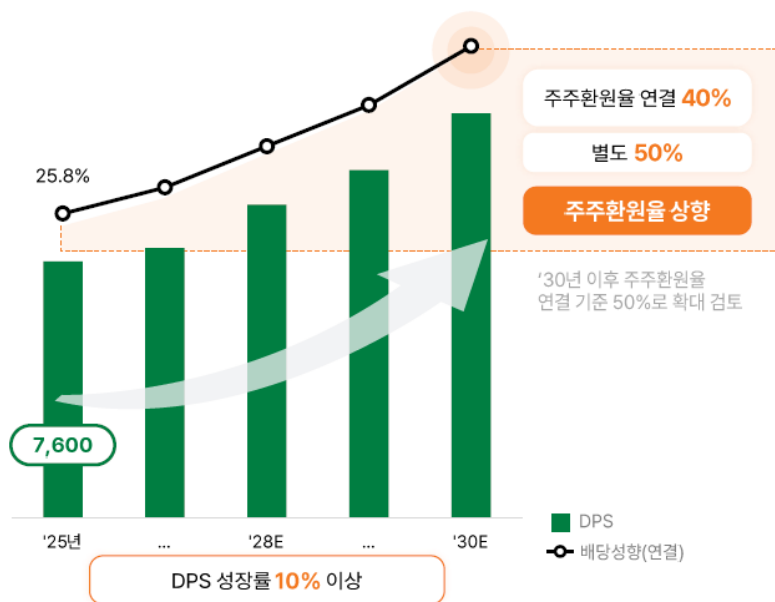
○ 내년부터는 모든 고배당기업이 현황진단, 목표설정, 계획수립, 이행평가, 소통 등 기업가치 제고 계획의 모든 내용을 기재한 완결성 있는 공시를 제출하여야 합니다.

DB손해보험 기업가치 제고계획 업데이트

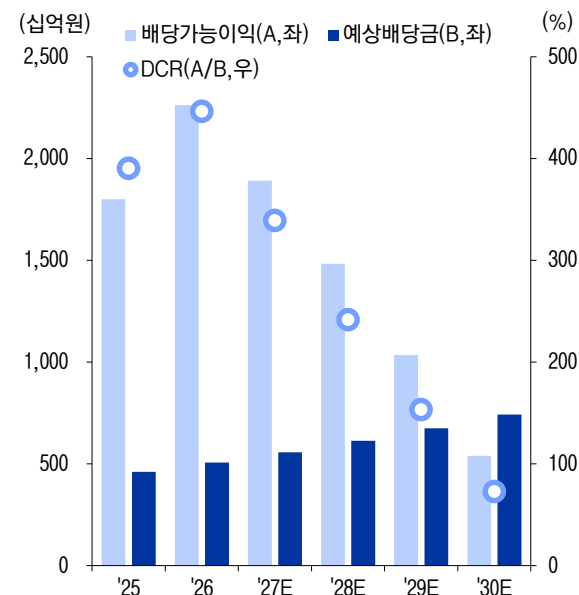
● '지속가능한 균형성장'에 초점

- 주주환원율 목표 상향과 함께 기존 킥스비율에 더해 DCR(배당가능이익/예상배당금)을 도입해 주주환원 이행구간을 설정
- 충분한 배당재원을 확보할 수 있는 적정 신계약 규모를 도출: 신계약 고성장세 지속시 2030년경에는 DCR 100% 하회 추정(배당여력 제한).
- 배당가능이익이 주주환원의 핵심지표로 부상: 자본변동성 관리, 수익(효율)지표 제고, 해약환급금준비금 제도 변화 등이 주요 과제로 대두

DB손보 26년 기업가치 제고계획 주주환원 관련 내용



신계약 고성장세 지속시 DCR 추정



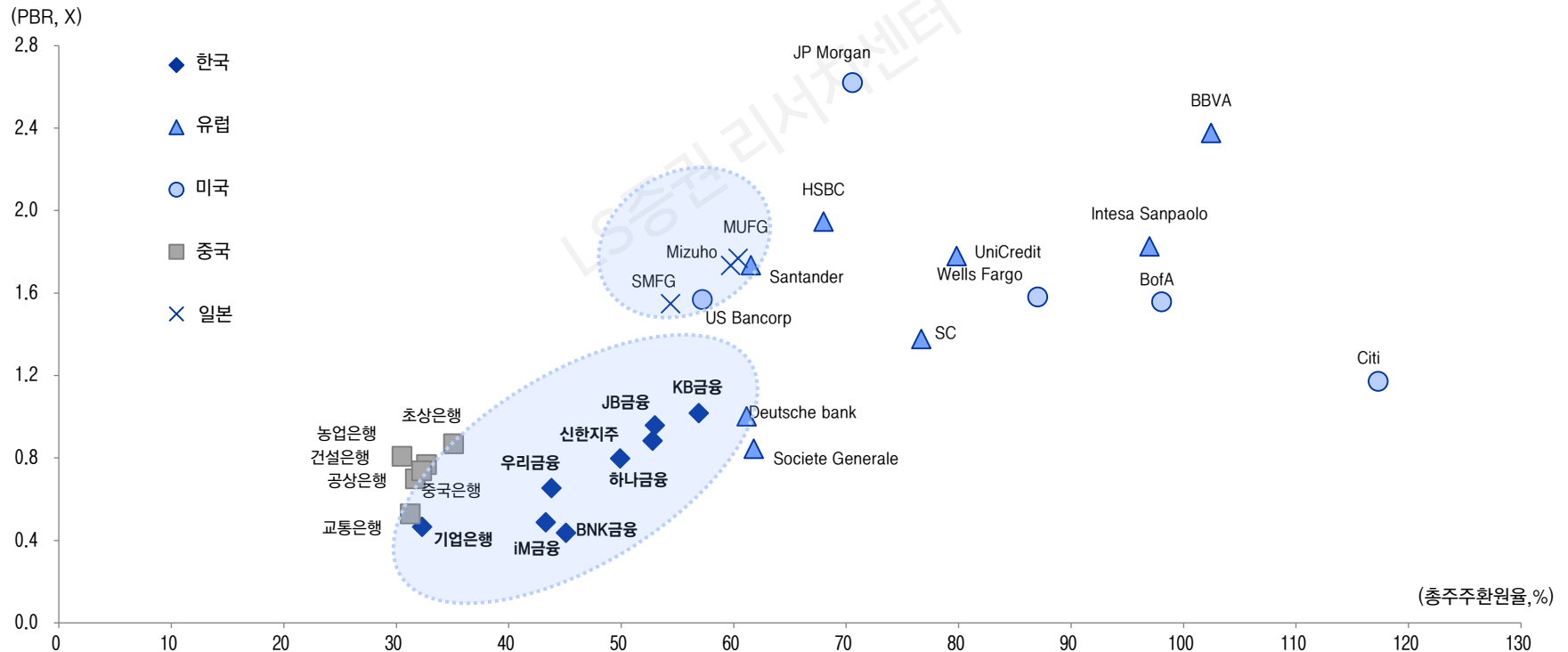
주: (1) 매년 순이익의 90%만큼 해약환급금준비금 증가 가정
(2) 27년 이후 순이익, DPS 매년 10% 증가 가정

(참고) 글로벌 금융주 상대비교

● 선진국 은행주와 주주환원율 격차가 축소되고 있음에도 여전히 큰 폭의 주가할인

- 최근 2~3년간 국내 은행권 주주환원율은 큰 폭으로 확대되며 상위사의 경우 올해 55% 내외까지 상승할 전망
- 일본의 대표 메가뱅크는 ROE 11~12%, 60% 주주환원율 하에서 PBR 1.5~1.7배의 밸류에이션을 받고 있음
- 선진국 은행권과의 주주환원율 격차가 축소되었음에도 여전히 주가할인 폭이 크게 나타남

글로벌 은행주 총주주환원율과 PBR



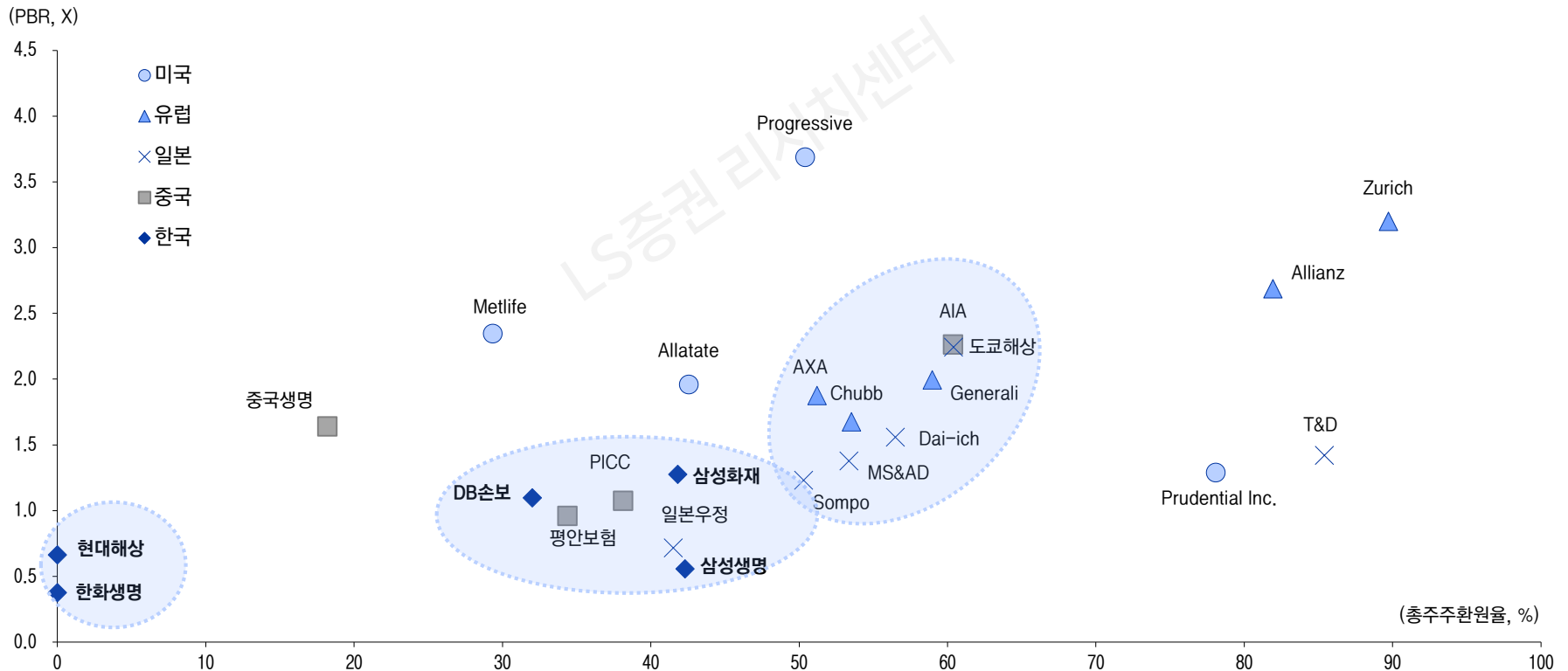
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터
주: 26년 예상 총주주환원율

(참고) 글로벌 금융주 상대비교

● 주요국 보험주 대비 뒤쳐진 주주환원: 저평가 해소 여지 또한 상대적으로 높아

- 국내 보험사의 주주환원율은 은행권에 비해 글로벌 피어 대비 격차가 더욱 크게 나타남. 해외 주요 보험사의 평균 주주환원율은 70%에 달함
- 특히 국내 보험사의 벤치마크 대상인 일본의 대표 생손보사들은 60% 수준의 주주환원율을 바탕으로 평균 1.6배의 PBR을 부여 받고 있음
- 배당을 실시하지 않는 국내 보험사의 밸류에이션은 철저히 소외. 최근 DB손보의 기업가치 제고계획 발표, 해약환급금 제도개선 등 주주환원 확대에 긍정적 여건 조성

글로벌 보험사 총주주환원율과 PBR



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터
주: 26년 예상 총주주환원율

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김윤정).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.