

투자전략

밸류업 2차 랠리 가능할까: 중간 점검

분석의 기본 가정

- 한국의 낮은 ROE는 기업의 내부유보와 낮은 주주환원도 이유
- 밸류업 프로그램의 기저에는 기업 승계와 상속세 개편, 상법 개정 등 제반 이슈가 존재

투자전략/자산배분 박소연

T. 02) 2004-9095

park.so-yeon@shinyoung.com

비관론에도 불구하고 선전 중인 밸류업 관련 ETF들

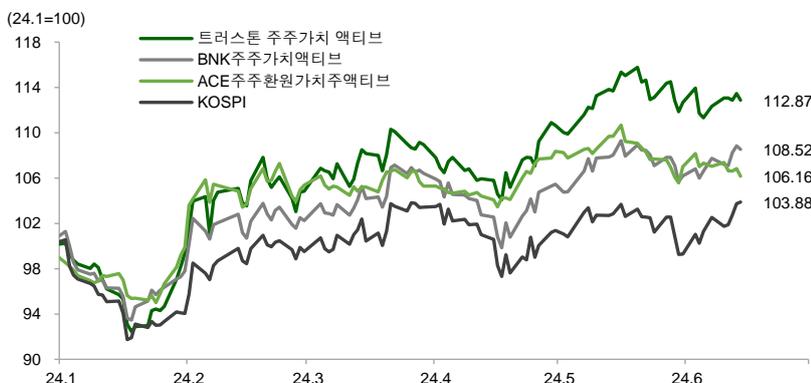
밸류업 프로그램에 대한 시장 참여자들의 비관론이 커지고 있다. 일본에 이어 중국까지 밸류업과 배당 열풍이 한창인데 우리나라는 여야간 대립이 지속되며 세제 혜택 등 약속했던 정책 진전이 가시화될 기미가 약하기 때문이다. AI반도체, K푸드, 대왕고래 등 테마주 순환매만 한창이다.

그러나 흥미로운 것은 주주환원과 관련된 ETF들의 시세는 여전히 KOSPI 성과를 크게 상회하고 있다는 점이다.

올해 YTD로 KOSPI는 3.88% 오르는데 그쳤고, KOSDAQ은 0.51% 하락했지만 트러스톤 주주가치 액티브(472720)는 12.87%, BNK주주가치액티브(445690)는 8.52%, ACE주주환원가치주액티브(447430)는 6.16% 올라 여전히 벤치마크를 220~900bp 정도 상회하는 성과를 기록 중이다.

위의 3개 ETF는 중점적으로 투자하는 업종과 유형이 약간씩 다르지만 '거버넌스'를 주 제삼아 투자하고 있다는 것은 공통점이다. 시세가 계단식으로 점진적으로 올라가다보니 최근 밸류업 모멘텀이 완전히 사라진 것처럼 여겨질 수도 있지만, 하반기 추가 모멘텀을 기다리며 하방은 더욱 단단해지고 있다고 보인다.

도표 1. 주요 밸류업 관련 ETF의 연초 이후 성과 : 대부분 KOSPI 성과를 크게 상회



주: 2023년 12월 28일 종가~2024년 6월 14일 종가 기준 단순 수익률 산출
자료: 신영증권 리서치센터

7~8월 기재부
2025년 세법개정안
발표 예정

밸류업 2차 랠리 가능할까 : 하반기 기대하는 것들

하반기 밸류업 2차 랠리의 원동력은 아마도 7월 말~8월 초 기획재정부가 발표할 2025년 세법 개정안이 되겠으나, 국회 원 구성이 늦어지는 것을 보면 합의 과정이 원만하진 않을 것 같다.

현재 여야는 국회 상임위원장 배분과 관련해 대립각을 세우고 있는데 밸류업 관련 세제 혜택은 실무적으로는 '기재위'와 '정무위' 소관이다.

문제는 원 구성이 지연되면서 여당 의원들이 아직 기재위와 정무위에 전혀 합류하지 못하고 있다는 점이다. 게다가 상임위를 통과한 법안에 대해 일종의 심사권을 가지고 있는 '법사위(법제사법위원회)'가 야당 몫으로 돌아갔다. 법사위는 '상임위 위의 상임위'로 여겨지는 만큼 밸류업 세제 혜택 확정에 난항이 예상된다.

다만 야당도 '주식시장 활성화가 필요하다'는 대명제에는 충분히 공감하고 있는만큼 지나치게 비관적일 필요는 없다. 민주당은 ISA 세제 혜택을 확대하는 것에는 찬성하는 입장이며, 상속세와 증부세도 중산층 세 부담을 덜기 위해서라면 손볼 수 있다는 입장을 내비친 바 있다. 금투세 원천징수도 민주당 일부 의원은 '과세 편의주의적 발상'이라며 수정이 필요하다는 목소리가 나오고 있다.

11~12월
국회 예산안 통과
법정 시한

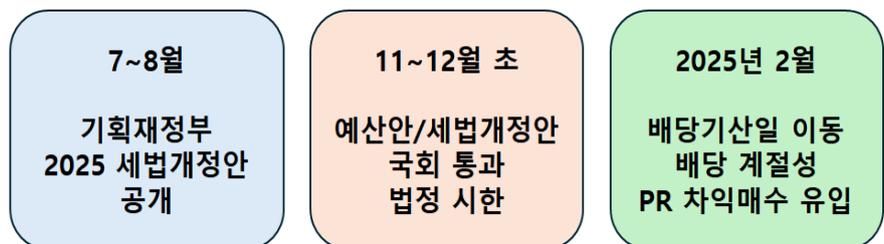
통상 내년도 세법 개정안은 예산안의 부수 법안으로 통과가 되는데

- 1) 정부는 회계연도 개시 90일 전까지 국회에 예산안을 제출해야 하고
- 2) 각 상임위에서는 부수법안 심의를 11월 30일까지 마쳐야 하며
- 3) 국회는 회계연도 개시 30일 전까지 의결해야 한다(법정 시한은 12월 초).

2025년 2월 전후
배당주 계절성 발휘

이를 토대로 추정해 보면 기획재정부가 세법 개정안을 발표하는 7~8월과 실제 내년도 예산안과 세법개정안이 통과될 것으로 예상되는 11~12월쯤 밸류업 모멘텀이 재차 강화될 가능성이 높아 보인다. 아울러 상당수 기업들이 배당기준일을 결산일 이후로 미뤘다. 과거에는 배당주 계절성은 11~12월에 나타나는 경우가 많았지만, 이번에는 2025년 2월 전후가 배당 매수세가 극대화되는 시기가 될 것이다.

도표 2. 밸류업 프로그램 관련 주요 예상 타임 라인



자료: 신영증권 리서치센터

금융위원회
자기주식 제도 개선
발표

상장법인 자기주식 제도개선 주요 내용

세제 혜택은 아니지만 6월 초에는 금융위원회가 '자사주 제도 개선 방안'이라는 것을 발표했다. 가장 즉각적이고 직접적인 주주환원이 배당과 자사주 정책임을 감안하면 밸류업 프로그램에 진전이 없다고 폄하하긴 어려워 보인다. 주요 내용은 다음과 같다.

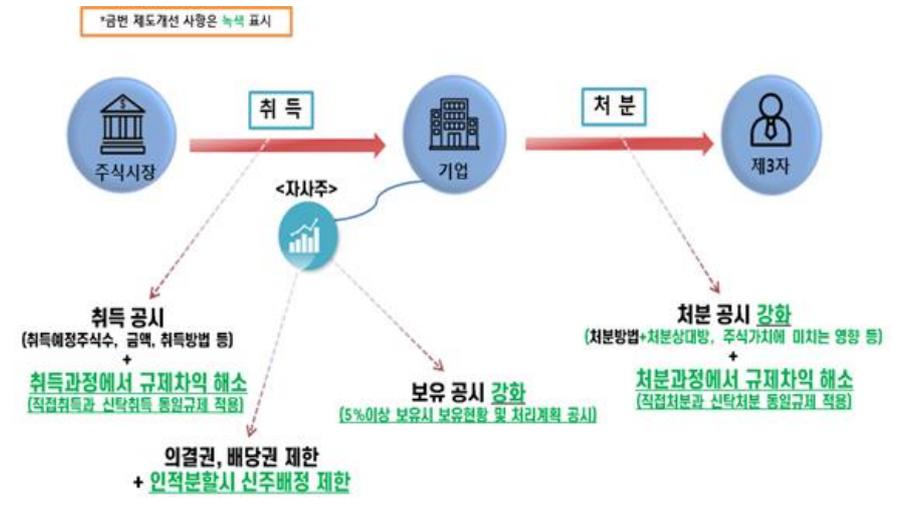
1) 인적분할시 자사주에 대한 신주 배정을 제한

2) 자사주의 보유/처분 등의 과정에서 공시 강화 : 자사주 보유비중이 5% 이상인 경우 자사주 보유 현황과 목적, 향후 처리 계획에 관한 보고서를 작성해 이사회 승인 의무화. 아울러 동 보고서를 사업보고서 첨부서류로 제출하고 주요 내용을 사업보고서에 기재. 자사주 처분시에도 목적, 처분 상대방과 선정 사유 등을 구체적으로 공시

3) 자사주 취득/처분과정에서의 규제차익 해소 : 신탁 취득시 규제 강화(금액, 기간 등)

KRX 공시 시스템이 오픈된 후 현재 KB금융, 키움증권, 에프앤가이드 등 3개사가 계획을 공시했다. 기업의 밸류업이라는 것에는 정형화된 형태가 있을 수 없고, 컨센서스가 형성되려면 충분한 고민과 시간이 필요하다. 너무 앞서서 기대할 필요도 없지만, 선불리 실망할 필요도 없다. 하반기 밸류업 2차 랠리는 충분히 가능하다고 판단한다.

도표 3. 상장법인 자기주식 제도개선 주요내용



자료: 금융위원회

Compliance Notice

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