

월간 쿼트 01 호  
2026.02.03

KYOBOTM 교보증권

# Monthly Q'

2 월의 Q: 자사주 관련 세제 개편?

Cover Story:

자사주 세제 개편 흐름 속 수혜주 찾기

Style:

밸류에이션의 중요성이 높아질 2 월

Sector:

반도체, 소프트웨어, 에너지 선호



[퀀트] 정상희 책임연구원  
sh.jeong@iprovest.com

# CONTENTS

03 Summary

04 Key Chart

06 Cover Story: 자사주 세제 개편 흐름 속 수혜주 찾기

‘자사주 소각 의무’를 도입한 제 3 차 상법 개정안

자사주 거래 관련 세제 개편 방향과 시장·업종 영향

자사주 소각 세제 개편 모멘텀 종목 스크리닝

19 Style: 밸류에이션의 중요성이 높아질 2 월

전월 국내 증시 스타일 성과 비교

2 월 국내 증시 선호 스타일 예상: 밸류 & 어닝리비전

〈참고〉 스타일 포트폴리오 누적 성과지표

35 Sector: 반도체, 소프트웨어, 에너지 선호

선호 스타일에 따른 업종 스코어링

업종별 밸류에이션 매력도 파악

업종별 이익 컨센서스 동향

## Summary

### Cover Story: 자사주 세제 개편 흐름 속 수혜주 찾기

정부여당이 발의한 (제 3차) 상법 개정안은 자사주를 일관되게 자본으로 취급하는 것을 주요 내용으로 한다. 지배주주들이 자사주를 자신들의 '자산'으로 보고 과도하게 유리한 편익을 취하지 못하게끔 예방하려는 것이다. 이러한 흐름에 맞춰 새로운 세법 개정안은 (장내 거래를 제외한 나머지) 자사주 거래를 의제배당으로 간주, 증세함으써 자사주 소각의 필연성을 강화했다.

가장 큰 변화를 마주하게 되는 것은 장외에서 자사주를 거래하는 관계자들(주로 대주주)이다. 취득한 자사주들을 최대 1년 6개월 안에 소각해야 하는 의무, 앞으로 자사주 장외 거래에 더 높은 배당소득세가 부과되는 점, 자사주 처분손익이 더 이상 법인세로 과세되지 않는 인센티브는 이들에게 공통적으로 "자사주, 누군가에게 팔지 말고 없애라"는 정책적 유인을 속삭이고 있다.

자사주 거래 관련 양대 세제 개정안이 정부가 연초 '2026년 경제성장전략' 발표에서 언급한 것처럼 상반기 중 통과가 이뤄질 경우, 지배주주 및 대주주들의 자사주에 대한 대응 전략이 보다 명확해지며 상장기업들의 기업 배당 확대 및 주주가치 제고에 대한 기대감이 높아질 가능성이 크다. 전통적인 고배당 업종이면서도 기업 밸류업 프로그램 추진 이후로도 자사주 매입 및 소각에 적극적인 모습을 보여온 기업들이 다수 포진되어 있는 금융주, 자동차, 필수소비재 등의 업종과 최근 호실적 및 자사주의 적극적 매입/소각 실적을 보여주고 있는 반도체 업종에서 나타날 주주환원 관련 프리미엄에 주목한다. 추가로 1) 자사주 소각 목적용 자사주 매입 실적, 2) 자사주 소각 가정시 마주하는 재무안정성 및 경영권 우호 지분 환경, 3) 배당소득 분리과세 수혜 가능성 을 중첩한 자사주 소각 의무화 및 세제 개편 모멘텀을 보유한 종목을 도출하였다.

### Style & Sector: 밸류 & 어닝리비전 스타일, 반도체/소프트웨어/에너지 선호

필자가 구성한 월간 단위 유니버스로 2003년 이후 기간에 대해 스타일별 월간 성과를 측정했을 때, 역대 2월 평균 성과 상으로 가장 우수했던 스타일은 **밸류, 어닝리비전** 스타일에 집중되는 경향이 나타났다. 전년도 증시 상승률 +5%였던 2003년 이후 역대 2월 기간에 한해서 스타일별 월간 평균 성과를 재계산했을 때도 과거 2월 성과가 우수했던 스타일은 여전히 **밸류, 어닝리비전** 스타일에 집중되는 흐름이 보였다.

2003년 이후로, 현재처럼 연초 시점에서 실적 사이클 상승 & 밸류 사이클 둔화 흐름이 나타났던 구간들을 점검해보면 2004년, 2010년, 2021년 정도가 비슷한 흐름이라고 판단된다. IT 섹터 슈퍼 사이클에 의한 실적 사이클 반등, 막대한 유동성 공급 상황, 성장주 쓸림 현상 심화 등을 고려하면 2021년의 사례(밸류, 어닝리비전 스타일 우수)를 참고하는 것이 합리적일 것으로 생각한다. 이에 따라 2월 선호 스타일인 밸류, 어닝리비전에 높은 가중치를 부여하고, 재무건전성 지표를 추가하여 업종 스크리닝을 진행한 결과, 반도체, 소프트웨어, 에너지 업종 선호 의견을 제시한다.

2 월의 Q: 자사주 관련 세제 개편?

## Key Chart

[도표 1] 자사주에 대한 과세: 현행 및 개정안 비교

현행			개정안		
기본전제	자사주는 취득과 처분이 가능한 '자산'에 해당		기본전제	자사주는 자본금/자본잉여금 등 '자본'에 해당	
목적별 분류	1) 자사주 취득: 단순보유 등 소각 외 2) 자사주 취득: 소각 목적		목적별 분류	'자본'으로서 성격을 일원화하여 목적별 분류에 따른 과세방법의 차이가 없어짐	
발행주식수	발행주식수 영향 X		발행주식수 감소	발행주식수 감소	발행주식수 감소
거래성격	자산거래		자본거래	거래성격	자본거래
과세흐름	양도소득으로 보아 양도소득세율 적용 (대주주 과세표준 3 억 초과시, 통상 27.5%)		의제배당으로 취급, 배당소득으로 보아 종합과세 종합소득세율 적용 (최대 49.5%)	과세흐름	의제배당으로 취급, 배당소득으로 보아 종합과세 대상에 해당 시 종합소득세율 적용 (최대 49.5%) (단, 배당소득 분리과세가 적용되는 배당 우수 기업의 경우 분리과세 적용을 통해 절세 가능)

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 자사주 관련 세제 개편에 따른 세율변화

	장내 거래 당사자(소액주주)	장외 거래 당사자(대주주)
자사주 거래 목적: 소각 외 목적	기준: 양도소득세 부과 → 개정 이후: 양도소득세 부과	기준: 양도소득세(통상 27.5%), 법인세 부과 → 개정 이후: 배당소득 등 종합소득과세(최대 49.5%), 대신 법인세 과세 제외
자사주 거래 목적: 소각	기준: 양도소득세 부과 → 개정 이후: 양도소득세 부과	기준: 배당소득 등 종합소득과세, 법인세 부과 → 개정 이후: 배당소득 등 종합소득과세 부과, 법인세 과세 제외 (단, 배당소득 분리과세 적용시 추가 절세 가능)

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 자사주 소각 및 세제 개편 모멘텀 기대 종목 최종 도출

(단위: 십억원, %, σ)

Code	Name	시장	업종	시가총액	보통주 자사주 지분율	1Q24 이후 이익소각용 자사주 취득 진행 분기 수	1Q24 이후 이익소각용 자사주 소각 진행 분기 수	자사주시가액 제외 자본총계 제외 부채비율	자사주시가액 제외 부채비율 동일업종 내 상대위치	최대주주 우호 보통주지분율	
						1Q24 이후 이익소각용 자사주 취득 진행 분기 수	1Q24 이후 이익소각용 자사주 소각 진행 분기 수	자사주시가액 제외 자본총계 제외 부채비율	자사주시가액 제외 부채비율 동일업종 내 상대위치	최대주주 우호 보통주지분율	
A010130	고려아연	KS	비철/목재	39,325	2.3	0	3	7,132	108.5	0.2	35.5
A047050	포스코인터내셔널	KS	상사/자본재	10,978	3.1	0	0	7,071	141.1	0.0	70.8
A036530	SNT 헐дин스	KS	자동차	885	11.3	0	0	2,241	39.4	-0.5	64.5
A192400	쿠쿠홀딩스	KS	회장품/의류	966	12.6	0	0	1,138	22.8	-0.6	64.9
A033780	KT&G	KS	필수소비재	18,157	12.0	0	3	6,984	80.3	-0.3	8.3
A029780	삼성카드	KS	은행	6,581	7.9	0	0	8,191	288.3	-0.2	71.9
A005940	NH 투자증권	KS	증권	9,639	0.2	4	2	9,108	796.5	-0.6	61.9

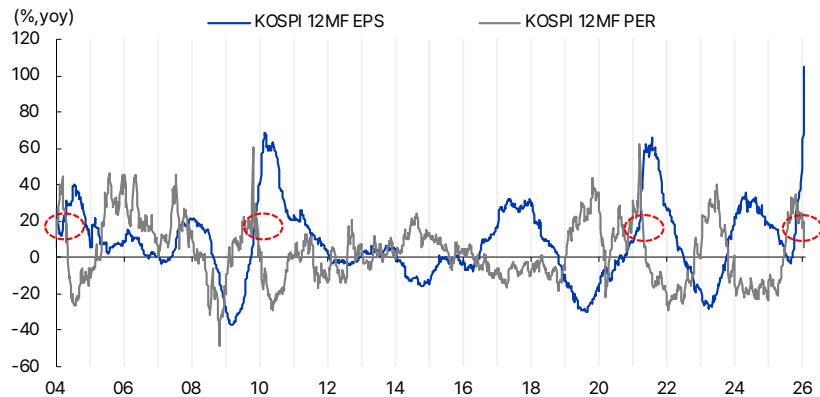
주1: 1월 30일 기준 시가총액 5,000억원 이상 자사주 존재 기업 대상.

주2: 후술할 자사주 매입/소각 실적이 충실했던 기업들과 자사주 소각 관련 제반 여건이 긍정적인 기업들 중 배당소득 분리과세 수혜 가능성 있는 종목들

자료: 에프엔가이드 Quantwise, 교보증권 리서치센터

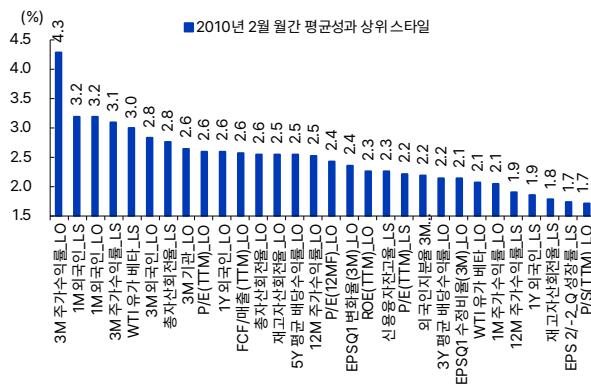
2월의 Q: 자사주 관련 세제 개편?

[도표 4] 연초에 KOSPI 실적사이클 상승 &amp; 밸류사이클 둔화 진행: 2004년, 2010년, 2021년



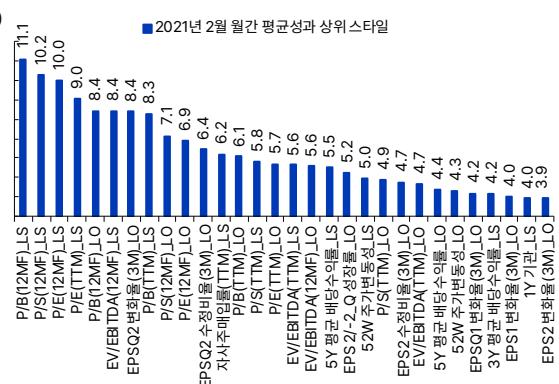
자료: 에프앤가이드 Quantivise, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 2010년 2월 성과 상위: 외국인수급, 퀄리티



자료: 에프앤가이드 Quantivise, 교보증권 리서치센터

[도표 6] 2021년 2월 성과 상위: 밸류, 어닝리비전



자료: 에프앤가이드 Quantivise, 교보증권 리서치센터

[도표 7] 업종 종합 스코어링 상위/하위 업종: 반도체, 소프트웨어, 에너지 선호

(단위: %, σ, X)

업종	FY1 EPS	FY2 EPS	FQ1 EPS	FQ2 EPS	FY1 변화율	FY2 변화율	FQ1 변화율	FQ2 변화율	P/E (TTM) 10Y 위치	P/E (12M) 10Y 위치	P/B (TTM) 10Y 위치	P/B (12M) 10Y 위치	ROE (TTM)	NPM (TTM)	부채 비율	이자 보상 배율	종합
	수정비율 (3M 평균)	수정비율 (3M 평균)	수정비율 (3M 평균)	수정비율 (3M 평균)	(3M)	(3M)	(3M)	(3M)	10Y 위치	10Y 위치	10Y 위치	10Y 위치	(TTM)	(TTM)			
에너지	9.02	713	-0.76	3.68	64.27	40.79	흑전	0.63	-9.29	0.26	-0.33	-0.13	0.73	0.20	154.9	2.13	1.35
소프트웨어	-0.58	-0.11	-2.90	-5.46	6.01	-1.21	-9.14	1.45	-0.68	-0.59	-0.81	-0.89	7.02	7.62	56.6	8.30	0.36
반도체	12.78	22.83	6.76	14.31	116.43	125.85	106.20	135.71	0.56	-0.76	5.99	4.03	13.96	16.10	32.8	51.68	0.33
호텔/레저	0.28	5.44	-5.94	0.09	-0.09	-1.85	-7.54	-34.31	0.27	-0.48	-1.30	-1.14	6.27	8.14	85.2	2.38	0.30
화장품/의류	-7.85	-7.71	-10.55	-0.46	-3.81	-1.91	-4.76	-6.26	-0.52	-0.64	-0.88	-0.92	6.25	4.06	60.3	6.70	0.21
...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
화학	-7.49	-8.95	-14.37	-3.78	-86.28	-15.32	적전	적전	-1.41	4.97	-0.46	-0.60	-1.94	-1.41	90.8	1.02	-0.85
은행	4.17	7.92	-11.33	4.43	-0.26	1.13	-10.91	-1.16	1.64	1.73	2.16	2.37	8.77	6.56	1213.5	-5.01	-0.92
통신서비스	-33.53	-7.63	-35.93	6.12	-10.11	-0.99	-62.23	-15.03	2.38	1.42	1.00	1.52	4.95	3.09	128.3	3.05	-0.96
IT 가전	-8.49	-11.76	-9.82	-3.90	-55.21	-24.71	-77.79	-77.22	-0.64	4.81	0.45	0.68	-1.71	-0.96	115.8	0.55	-1.03
기계	1.42	7.61	5.44	6.92	-2.10	6.68	2.06	5.70	0.74	4.84	5.26	4.47	7.21	3.03	116.6	4.94	-1.38
비철/목재	-20.35	-8.98	-9.52	-3.93	-9.71	18.21	3.59	10.73	5.44	4.74	6.11	7.33	2.36	1.23	86.1	3.06	-2.56

자료: 에프앤가이드 Quantivise, 교보증권 리서치센터 / 주: 26년 1월 30일 기준

## Cover Story: 자사주 세제 개편 흐름 속 수혜주 찾기

### '자사주 소각 의무'를 도입한 제 3차 상법 개정안

현재 추진 중인 정부의 국내 증시 부양 정책 드라이브의 한 축에는 기업 지배구조의 주주친화적 개편을 유도하는 법제화 계획들이 포진되어 있다. 지난 해 정부여당은 '주주 충실의무' 도입, 집중투표제 도입, 전자 주주총회 도입 등을 중심으로 한 제 1차 상법 개정안(2025.07 가결)을 시작으로, 주주이사제도 도입을 중점으로 한 제 2차 상법 개정안(2025.09 가결), 상대적으로 높은 종합소득 과세표준을 적용받는 주주들에 대해서 배당소득에 한한 분리과세 특혜를 도입한 조세특례법안(2025.12 가결) 등으로써 지속적으로 주주환원 가치를 제고하는 법제화 과정을 보여줬다.

여당 내에서 증시 부양 관련 법제화 논의를 위해 구성된 '코스피5000특별위원회'는 지난 11월 말 위원장인 오기형 의원을 대표발의인으로 하여 자기주식(이하 '자사주') 취급과 관련한 상법 개정안(의안번호 2214519)을 발의했다. 이 법안의 개요는 크게 1) 자사주의 '자본'으로서의 성격 명시, 2) 취득한 자사주의 기한내 소각 의무화로 나눠볼 수 있다.

자사주는 회사가 발행하여 시장에서 유통되고 있는 주식을 회사 자금으로 다시 사들여 보유하고 있는 것이다. 자사주에는 기본적 성격(미발행주식)과 자산적 성격(경제적 가치가 있는 개별 자산)이 모두 내재되어 있다. 국내 상장 기업들의 대주주들은 자사주의 자산적 성격에 주목하여 주주 가치 제고, 임직원 보상, 경영권 방어의 핵심수단, 절세 등의 목적으로 자사주를 자주 활용하였다. 이로 인해서 자사주는 대주주의 지배력을 강화하기 위한 수단으로 쓰여 소수주주의 이익을 침해하거나, 주가 조작과 같은 문제점을 발생시키기도 하였다. 정부여당은 자기주식의 이러한 악용 관행을 지적하며, 자사주의 남용을 일으킨 원인이 된 자산적 성격으로 자사주를 다루는 행위를 법적으로 금지시키고 오직 자본으로서만 자사주를 다루게끔 법 개정을 시도하고 있는 것이다.

[도표 8] 정부여당의 상법 개정 추진 흐름

차수	국회 본회의 통과	법안 공포·시행일	개요	세부 내용
1 차	2025-07-03	2025-07-22	이사의 주주 이익 보호 충실험의무 명문화 + 지배구조, 주총에서 소액주주 권리 확대	- 이사의 '주주 이익 보호' 충실험의무 명문화 - 독립이사 제도 도입 일반 상장회사에서 기존 이사 총수의 1/3 이상 독립이사 선임 요건 규정 -'3%'를' 도입 사이이사 감사위원 선임시 최대주주 의결권 3% - 전자주주총회 도입 및 의무화 상장회사 전자주주총회 도입 및 대규모 상장회사 전자주주총회 의무화
2 차	2025-08-25	2025-09-09	지배구조에서 소액주주 권리 확충	- 집중투표제 의무화 자산 2조원 이상 '대규모 상장회사'는 정관으로 집중투표를 배제할 수 없도록 함 - 감사위원 분리선출 방식 확대 대규모 상장사의 경우 감사위원 분리선출 대상을 1명에서 2명으로 확대
3 차	(정부여당, 본회의 통과 추진)		지배구조 공고화로의 자사주 오남용 방지 및 주주환원 추구	- 자기주식의 용도제한 규정 마련 사채 발행, 절권 확보, 분할신주 배정으로의 남용 제한 - 자기주식 취득 시 1년 이내 소각 의무화 - 기존 보유 자사주 소각에 6개월 유예기간 부여

자료: 언론보도 종합, 교보증권 리서치센터

2 월의 Q: 자사주 관련 세제 개편?

3차 상법 개정안은 회사가 자사주를 취득하는 경우 취득일로부터 1년 이내에 소각하도록 의무화 조문을 추가하였다. 단 예외적으로 임직원 보상, 우리사주제도 혹은 회사 경영상의 목적을 달성하기 위하여 필요한 경우라고 인정되면, 자기주식보유처분계획을 작성하여 연마다 주주총회의 승인을 받도록 하였다. 또한 부칙에 의해, 기존에 취득해놓은 자사주의 경우 1년 이내 소각 의무화 기간에 더해 6개월의 추가 유예기간이 주어진다.

[도표 9] 제3차 상법개정안(의안번호: 2214519) 신·구조문 대비

한행		개정안	
제 341 조의 3 (자기주식의 질취)	회사는 발행주식총수의 20 분의 1을 초과하여 자기의 주식을 질권의 목적으로 받지 못한다. 다만, 제 341 조의 2 제 1호 및 제 2호의 경우에는 그 한도를 초과하여 질권의 목적으로 할 수 있다.	제 341 조의 3 (자기주식의 권리제한 등)	<ul style="list-style-type: none"> <li>① 회사는 자기주식에 관하여 제 369 조의 의결권, 제 418 조의 신주인수권, 제 461 조 제 2 항의 주식을 발행받을 권리 및 제 462 조부터 제 462 조의 4 까지의 배당을 받을 권리 등 주주로서의 권리를 행사하지 못한다.</li> <li>② 회사는 제 469 조에도 불구하고 자기주식으로 교환 또는 상환할 수 있는 사채를 발행할 수 없다.</li> <li>③ 회사가 보유하는 자기주식은 질권의 목적으로 하지 못한다.</li> <li>④ 회사는 발행주식총수의 20 분의 1 을 초과하여 자기의 주식을 질권의 목적으로 받지 못한다. 다만, 제 341 조의 2 제 1호 및 제 2호의 경우에는 그 한도를 초과하여 질권의 목적으로 받을 수 있다.</li> </ul>
(신·설)	제 341 조의 4 (자기주식의 소각의무 등)	제 341 조의 4 (자기주식의 소각의무 등)	<ul style="list-style-type: none"> <li>① 회사가 자기주식을 취득한 때에는 그 취득한 날로부터 <b>1년 이내에 소각하여야 한다.</b></li> <li>② 제 1항에도 불구하고 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 경우로서 회사가 자기주식보유처분계획을 작성하여 주주총회의 승인을 얻을 때에는 그 승인된 계획에 따라 자 기주식을 보유 또는 처분할 수 있다. <ul style="list-style-type: none"> <li>1. 회사가 각 주주에게 그가 가진 주식 수에 비례하여 균등한 조건으로 처분하는 경우</li> <li>2. 회사가 제 340 조의 2 또는 제 542 조의 3에 따라 주식 매수선택권을 부여하는 등 임직원 보상의 목적으로 활용하는 경우</li> <li>3. 회사가 「근로복지기본법」에 따라 우리사주매수선택권을 부여하는 등 우리사주제도 실시의 목적으로 활용하는 경우</li> <li>4. 회사가 제 360 조의 2 제 2 항, 제 360 조의 15 제 2 항, 제 523 조제 3호 등 법령이 정하는 바에 따라 활용하는 경우</li> <li>5. 회사가 신기술의 도입, 재무구조의 개선 등 회사의 경영상 목적을 달성하기 위하여 필요한 경우로서 제 434 조에 따른 주주총회의 결의로 정관에 그 사유를 규정한 경우</li> </ul> </li> <li>③ 회사는 제 2 항에 따른 자기주식보유처분계획을 매년 주주총회에서 승인받아야 한다.</li> <li>④ 제 2 항에 따른 자기주식보유처분계획에는 다음 각 호의 사항을 기재하고 이사 전원이 기명날인 또는 서명하여야 한다. <ul style="list-style-type: none"> <li>1. 자기주식의 보유 또는 처분 목적</li> <li>2. 보유 또는 처분 대상이 되는 자기주식의 종류와 수, 취득방법</li> <li>3. 보유 개시시점 및 예정된 처분시점을 기준으로 하는 다음 각 목의 사항 <ul style="list-style-type: none"> <li>가. 자기주식의 종류와 수, 취득방법</li> <li>나. 발행주식총수에서 자기주식을 제외한 나머지 주식의 종류와 수</li> </ul> </li> <li>4. 예정된 보유 기간</li> <li>5. 예정된 처분 시기</li> </ul> </li> </ul>

자료: 국회 의안정보시스템, 교보증권 리서치센터

## [도표 10] 제 3 차 상법개정안(의안번호: 2214519) 신.구조문 대비(계속)

한행	개정안
제 342 조 (자기주식의 처분)  회사가 보유하는 자기의 주식을 처분하는 경우에 다음 각 호의 사항으로서 정관에 규정이 없는 것은 이사회가 결정 한다.  1. 처분할 주식의 종류와 수 2. 처분할 주식의 처분가액과 납입기일 3. 주식을 처분할 상대방 및 처분방법	제 342 조 (자기주식의 처분)  ① 회사가 자기주식을 처분하는 때에는 각 주주가 가진 주식 수에 따라 균등한 조건으로 취득하게 하여야 한다. ② 제 1 항에도 불구하고 제 341 조의 4 제 2 항제 2 호부터 제 5 호까지의 어느 하나에 해당하는 경우 회사는 주주 외의 자에게 자기주식을 처분할 수 있다. ③ 회사가 제 2 항에 따라 자기주식을 처분하는 경우 다음 각 호의 사항으로서 정관에 규정이 없는 것은 이사회가 결정한다. 다만, 이 법에 다른 규정이 있거나 정관으로 주주총회에서 결정하기로 정한 경우에는 그러하지 아니하다. 1. 처분할 주식의 종류와 수 2. 처분할 주식의 처분가액과 납입기일 3. 주식을 처분할 상대방 및 처분방법 ④ 제 417 조부터 제 419 조까지, 제 421 조, 제 422 조, 제 423 조제 2 항 및 제 3 항, 제 424 조, 제 424 조의 2, 제 427 조부터 제 432 조까지는 그 성질에 반하지 아니하는 범위에서 자기주식의 처분에 관하여 이를 준용한다.
(신 설)	제 529 조의 2 (합병 과정에서의 자기주식에 대한 신주배정 금지)  회사가 합병하려는 경우에는 합병으로 존속되는 회사는 자신이 보유하는 합병으로 소멸되는 회사의 주식과 합병으로 소멸되는 회사의 자기주식에 대하여 신주를 배정하거나 자기주식을 이전하여서는 아니된다.
(신 설)	제 530 조의 13 (분할 또는 분할합병시의 자기주식에 대한 신주배정 금지)  분할 또는 분할합병을 하는 경우 단순분할신설회사, 분할 합병신설회사 도는 분할승계회사는 분할회사의 자기주식에 대하여 신주를 배정하여서는 아니되고, 분할회사는 자기주식을 단순분할신설회사, 분할합병신설회사 도는 분할승계회사에 이전하여서는 아니된다.
(신 설)	제 542 조의 16 (신탁계약에 의한 자기주식 취득 등)  ① 상장회사가 신탁계약의 방법으로 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 제 8 조제 7 항의 신탁업자(이하 이 조에서 "신탁업자"라고 한다)로 하여금 자기주식을 취득하게 한 경우 신탁업자는 신탁계약이 존속하는 기간 동안 자기주식을 처분할 수 있고, 신탁계약의 종료 또는 해지 후 지체 없이 회사에 자기주식을 반환하여야 한다. ② 상장회사가 신탁업자로 하여금 자기주식을 취득하게 한 경우 제 341 조의 4를 적용함에 있어서는 신탁업자가 자기주식을 취득한 날을 상장회사가 자기주식을 취득한 날로 본다.
제 635 조 (과태료에 처할 행위)  ③ 제 1 항 각 호 외의 부분에 규정된 자가 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 행위를 한 경우에는 5 천만원 이하의 과태료를 부과한다.	제 635 조 (과태료에 처할 행위)  ③ 제 1 항 각 호 외의 부분에 규정된 자가 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 행위를 한 경우에는 5 천만원 이하의 과태료를 부과한다.
(신 설)	9. 상장회사가 제 341 조의 4 제 1 항을 위반하여 같은 조 제 2 항에 따른 주주총회의 승인 없이 자기주식을 취득한 날로부터 1년 이내에 소각하지 아니한 경우
(신 설)	10. 상장회사가 제 341 조의 4 제 2 항에 따른 자기주식 보유처분계획에 위반하여 자기주식을 보유하거나 처분한 경우

자료: 국회 의안정보시스템, 교보증권 리서치센터

## 자사주 거래 관련 세제 개편 방향과 시장·업종 영향

기존의 상법은 자사주의 취급과 관련해 큰 제한을 두지 않았고, 이에 따라 자사주를 ‘자산’으로 보는 관점이 세법 적용과 판례의 다수설을 이루게 되었다. 이에 자사주에 관한 과세는 자사주 자산의 양도/양수 과정을 따른 소득세 과세와 자사주 처분손익을 사업소득에 계상해 과세하는 법 인세 과세의 형태로 진행되어 왔다.

현행 세법에서의 구체적인 과세 과정을 비교하면 다음과 같다. 기존 세법에서는 자사주 거래를 대체로 자산을 둘러싼 거래라고 인식했으며, 자기주식 거래 목적을 소각인지, 단순매매/양도(소각 외)인지 구분해서 거래의 구분과 그에 따른 과세 근거를 달리 했다. 먼저 자사주 거래의 목적이 소각인 경우에는 세무당국은 이를 배당소득으로 간주하여 종합소득과세(최대 49.5%)가 부과되게 된다. 그러나 자사주 거래의 목적이 단순매매/양도라고 판단되면 한 사람에게서 다른 사람으로 자산이 양도된 것이기 때문에 양도거래로 취급되고, 세율 또한 양도소득세(대주주 과세표준 3억 초과시 통상 27.5%)를 부과했다. 따라서 거래 당사자들은 자사주 거래의 목적이 소각이라 말할 유인이 전혀 없게 되었다. 소각 외 목적이 아니라 해도 소명하기 어려운 사안이었기 때문에 자사주 소각이란 목적은 잘 명시되지 않았다. 결국 단순매매/양도 등의 소각 외 목적이라고 공시하고 자사주 거래에서 절세하는 관행이 만연했다.

앞서 언급했듯 오기형 의원이 대표발의한 상법 개정안은 자사주를 일관되게 자본으로 취급하는 것을 주요 내용으로 한다. 지배주주들이 자사주를 자신들의 ‘자산’으로 보아 과도하게 유리한 배구조 혹은 편익을 취하지 못하게끔 예방하려는 것이다. 하지만 현행 세법은 자사주를 자신처럼 활용할 수 있게끔 사실상 거의 제한을 걸지 않은 개정 전 상법에 기반하고 있어 정부여당이 추진하고자 하는 개정안과 대치되는 구조로 잔존하고 있었다.

이에 정부여당은 자사주 관련 세법 개편을 소득세, 법인세법 양대 세법에 대한 패키지 개정을 통해 성사해내고자 하려 하고 있다. 3차 상법 개정안의 대표발의자 오기형 의원이 지난 10월 공동 발의한 소득세법 및 법인세법 개정안은 자사주 거래를 일관되게 ‘자본’의 거래로 보고 **의제배당**으로 적극 인식함으로써 상법 개정안과 현행 세법간의 간극을 극복하고자 한다.

먼저, 자사주 거래에 관한 소득세법 개정안(의안번호 2213652)은 두 가지 부분의 조문 개정을 담고 있다. 첫 번째로, 과세당국이 배당소득으로 보고 과세 대상으로 삼는 의제배당의 유형에 장외시장에서의 자사주 취득의 경우를 명시적으로 추가하였다. 두 번째로, 양도소득으로 보고 과세하는 경우는 장내 거래 도중 자사주를 취득한 경우만을 한정함을 명시한 부분이 추가되었다. 개정 전 소득세법과 그 자사주 거래에 대한 과세 흐름과 비교하면, 1) 장내 자사주 취득 거래에 대해서는 동일하게 양도소득세를 적용하며, 2) 장외 자사주 취득 거래에 대해서는 소각, 감자 외의 목적으로 자사주 취득거래를 단행했던 경우에서 배당소득 적용에 따른 종합소득과세가 되며 종세가 이뤄질 수 있게 된 것이다(기존: 양도소득세 적용 통상 27.5% → 개정안: 배당소득으로 종합소득 합산 종합소득세 적용, 최대 49.5%).

자사주 과세와 관련한 법인세법 개정안(의안번호 2213653)은 다음과 같은 조문 개정을 담고 있다. 우선, 의제배당을 다루는 제 16조에 의제배당으로 볼 수 있는 경우로 장내 거래를 통한 자사주 취득을 제외한 모든 자사주 취득 거래를 포함시켰다. 대신 기존에 자사주 거래를 법인세로 과세하는 방식이었던 자사주 처분이익 및 자사주 처분손실의 사업소득으로의 계상 방식을 폐지하기로 하였다. 개정 전 법인세법 조문과 비교하면, 1) 장내 자사주 취득 거래에 대해서는 개정 전과 똑같이 양도거래로 간주, 2) 장외 자사주 취득 거래의 경우 법인세 과세 대상에 불산입되고 의제배당으로 취급한다는 것이다.

이처럼 새로운 세법 개정안에서는 (장내 거래를 제외한 나머지) 자사주 거래를 의제배당으로 명확하게 인식시키고 ‘배당의 지급’으로 보고 과세하겠다는 의도가 뚜렷하게 반영되어 있다고 볼 수 있다. 상법 개정안은 자사주의 성격을 ‘자본’으로 명시해놓았고, 이를 따르면 자본의 증감으로 나타나는 자사주 거래는 자본금(혹은 자본잉여금)의 증감, 즉 배당의 성격으로 연결된다. 이는 국내에서 통용되는 회계기준인 K-IFRS에서 자사주를 ‘자본(미발행 주식수)’이라고 바라보는 관점과 통용된다. 회계처리와 세법 간의 괴리도 해소되는 이점도 볼 수 있는 것이다. 상법 개정안에 이어 새로운 세법 개정안 패키지까지 통과되면, 앞으로 자사주 취득과 처분은 재무구조 변화에 따른 배당 지급 및 배당소득의 발생으로 판단하게 되는 것이다.

새로운 세법 개정안의 내용을 살펴보면, 장내에서 자사주를 사고 파는 투자자들은 현재처럼 양도소득세 적용을 받게 되며 과세 구조상의 큰 변화가 일어나지 않는다. 가장 큰 변화를 마주하게 되는 것은 장외에서 자사주를 취득/처분하는 관계자들(주로 대주주)이다. 취득한 자사주들을 최대 1년 6개월 안에 소각처리해야 하는 의무, 앞으로 장외에서 거래하는 자사주들은 더 높은 배당소득세가 부과되는 점, 자사주에 대한 처분손익이 더 이상 법인세로 과세되지 않는 인센티브는 공통적으로 “자사주, 누군가에게 팔지 말고 없애라”는 정책적 유인이 담겨있는 거로 볼 수 있다.

2 월의 Q: 자사주 관련 세제 개편?

[도표 11] 오기형 의원 대표발의 소득세법 일부개정법률안(의안번호: 2213652) 신.구조문 대비

한행		개정안	
제 17 조 (배당소득)	① (생 략) ② 제 1 항제 3 호에 따른 의제배당이란 다음 각 호의 금액을 말하며, 이를 해당 주주, 사원, 그 밖의 출자자에게 배당한 것으로 본다. 1. 주식의 소각이나 자본의 감소로 인하여 주주가 취득하는 금전, 그 밖의 재산의 가액(價額) 또는 퇴사·탈퇴나 출자의 감소로 인하여 사원이나 출자자가 취득하는 금전, 그 밖의 재산의 가액이 주주·사원이나 출자자가 그 주식 또는 출자지분을 취득하기 위하여 사용한 금액을 초과하는 금액(후 략)	제 17 조 (배당소득)	① (현행과 같음) ② 제 1 항제 3 호에 따른 의제배당이란 다음 각 호의 금액을 말하며, 이를 해당 주주, 사원, 그 밖의 출자자에게 배당한 것으로 본다. 1. 주식의 소각이나 자본의 감소, 자기주식의 취득(거래소에서 취득하는 경우는 제외한다)으로 인하여 주주가 취득하는 금전, 그 밖의 재산의 가액(價額) 또는 퇴사·탈퇴나 출자의 감소로 인하여 사원이나 출자자가 취득하는 금전, 그 밖의 재산의 가액이 주주·사원이나 출자자가 그 주식 또는 출자지분을 취득하기 위하여 사용한 금액을 초과하는 금액 (이하 현행과 같음)
제 94 조 (양도소득의 범위)	① 양도소득은 해당 과세기간에 발생한 다음 각 호의 소득으로 한다. (종 략) 3. 다음 각 목의 어느 하나에 해당하는 주식등의 양도로 발생하는 소득 가. ~ 다. (생 략) (후 략)	제 94 조 (양도소득의 범위)	① 양도소득은 해당 과세기간에 발생한 다음 각 호의 소득으로 한다. (종 략) 3. 다음 각 목의 어느 하나에 해당하는 주식등의 양도로 발생하는 소득. 다만, 주식등의 양도가 법인의 자기주식 또는 자기출자지분 취득에 해당하는 때에는 거래소에서 취득하는 경우에 한한다. 가. ~ 다. (현행과 같음) (이하 현행과 같음)

자료: 국회 의안정보시스템, 교보증권 리서치센터

[도표 12] 오기형 의원 대표발의 법인세법 일부개정법률안(의안번호: 2213653) 신.구조문 대비

한행		개정안	
제 16 조 (배당금 또는 분배금의 의제)	① 다음 각 호의 금액은 다른 법인의 주주 또는 출자자(이하 "주주등"이라 한다)인 내국법인의 각 사업연도의 소득금액을 계산할 때 그 다른 법인으로부터 이익을 배당받았거나 잉여금을 분배받은 금액으로 본다. 1. 주식의 소각, 자본의 감소, 사원의 퇴사·탈퇴 또는 출자의 감소로 인하여 주주등인 내국법인이 취득하는 금전과 그 밖의 재산가액의 합계액이 해당 주식 또는 출자지분(이하 "주식등"이라 한다)을 취득하기 위하여 사용한 금액을 초과하는 금액 (후 략)	제 16 조 (배당금 또는 분배금의 의제)	① 다음 각 호의 금액은 다른 법인의 주주 또는 출자자(이하 "주주등"이라 한다)인 내국법인의 각 사업연도의 소득금액을 계산할 때 그 다른 법인으로부터 이익을 배당받았거나 잉여금을 분배받은 금액으로 본다. 1. 주식의 소각, 자본의 감소, 자기주식의 취득(거래소에서 취득하는 경우는 제외한다), 사원의 퇴사·탈퇴 또는 출자의 감소로 인하여 주주등인 내국법인이 취득하는 금전과 그 밖의 재산가액의 합계액이 해당 주식 또는 출자지분(이하 "주식등"이라 한다)을 취득하기 위하여 사용한 금액을 초과하는 금액 (이하 현행과 같음)
제 17 조 (자본거래로 인한 수익의 임금불산입)	① 다음 각 호의 금액은 내국법인의 각 사업연도의 소득금액을 계산할 때 익금에 산입(算入)하지 아니한다. 1. ~ 4. (생 략) (신 설)  5. ~ 6. (생 략) (후 략)	제 17 조 (자본거래로 인한 수익의 임금불산입)	① 다음 각 호의 금액은 내국법인의 각 사업연도의 소득금액을 계산할 때 익금에 산입(算入)하지 아니한다. 1. ~ 4. (현행과 같음) 4 의 2. 자기주식처분이익: 자기주식을 취득한 후 이를 처분하여 내국법인이 취득하는 금전과 그 밖의 재산가액의 합계액이 그 주식을 취득하기 위하여 사용한 금액을 초과하는 경우 그 초과하는 금액 5. ~ 6. (현행과 같음) (이하 현행과 같음)
제 20 조 (자본거래 등으로 인한 손비의 손금불산입)	다음 각 호의 금액은 내국법인의 각 사업연도의 소득금액을 계산할 때 손금에 산입하지 아니한다. 1. ~ 2. (생 략) (신 설)	제 20 조 (자본거래 등으로 인한 손비의 손금불산입)	다음 각 호의 금액은 내국법인의 각 사업연도의 소득금액을 계산할 때 손금에 산입하지 아니한다. 1. ~ 2. (현행과 같음) 3. 자기주식처분손실: 자기주식을 취득한 후 이를 처분하여 내국법인이 취득하는 금전과 그 밖의 재산가액의 합계액이 그 주식을 취득하기 위하여 사용한 금액에 미달하는 경우 그 미달하는 금액

자료: 국회 의안정보시스템, 교보증권 리서치센터

2 월의 Q: 자사주 관련 세제 개편?

[도표 13] 자사주에 대한 양대 관점의 비교

	회계 상 관점	세법 및 판례 상 관점
기본입장	미발행주식설	자산설
자사주 거래의 성격	자본거래	자산거래
자사주 취득	납입자본의 환급(자본 차감)	자산의 취득
자사주 처분	주식의 재발행(자본 증가) → 그 처분이익=자본잉여금	자산의 처분

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 14] 자사주에 대한 과세: 현행 및 개정안 비교

현행			개정안	
기본전제	자사주는 취득과 처분이 가능한 '자산'에 해당		기본전제	자사주는 자본금/자본잉여금 등 '자본'에 해당
목적별 분류	1) 자사주 취득: 단순보유 등 소각 외	2) 자사주 취득: 소각 목적	목적별 분류	'자본'으로서 성격을 일원화하여 목적별 분류에 따른 과세방법의 차이가 없어짐
발행주식수	발행주식수 영향 X	발행주식수 감소	발행주식수	발행주식수 감소
거래성격	자산거래	자본거래	거래성격	자본거래
과세흐름	양도소득으로 보아 양도소득세율 적용 (대주주 과세표준 3 억 초과시, 통상 27.5%)	의제배당으로 취급, 배당소득으로 보아 종합과세 종합소득세율 적용 (최대 49.5%)	과세흐름	의제배당으로 취급, 배당소득으로 보아 종합과세 대상에 해당 시 종합소득세율 적용 (최대 49.5%) (단, 배당소득 분리과세가 적용되는 배당 우수 기업의 경우 분리과세 적용을 통해 절세 가능)

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 15] 자사주 관련 세제 개편에 따른 세율변화

	장내 거래 당사자(소액주주)	장외 거래 당사자(대주주)
자사주 거래 목적: 소각 외 목적	기준: 양도소득세 부과 → 개정 이후: 양도소득세 부과	기준: 양도소득세(통상 27.5%), 법인세 부과 → 개정 이후: 배당소득 등 종합소득과세(최대 49.5%), 대신 법인세 과세 제외
자사주 거래 목적: 소각	기준: 양도소득세 부과 → 개정 이후: 양도소득세 부과	기준: 배당소득 등 종합소득과세, 법인세 부과 → 개정 이후: 배당소득 등 종합소득과세 부과, 법인세 과세 제외 (단, 배당소득 분리과세 적용시 추가 절세 가능)

자료: 교보증권 리서치센터

2 월의 Q: 자사주 관련 세제 개편?

앞서 발표된 배당소득 분리과세 법안에서는 기존의 종합소득과세 대비 배당소득에 한해 분리과세를 혜용, 절세 기회를 제공함으로써 대주주들이 기업들의 배당을 늘리게 하게끔 유도한 바 있다. 배당소득 분리과세와 3차 상법 개정안, 이를 뒷받침하는 소득세법, 법인세법의 양대 세법의 개정안을 연결지어보면, 앞으로 자사주 거래는 의제배당에 해당되니 기존 관행 대비해서 배당소득 등 상대적으로 높은 세율로 과세될 것이지만, 대주주들이 새로운 세제 구조에 대한 대응 전략을 1) 배당소득 분리과세에 따른 절세를 받기 위해 기업의 배당 확대를 적극 추진하든, 2) 자사주 거래와 관련한 법인세 미부과 혜택이란 인센티브, 기한 내 소각 의무화 같은 강제책에 의한 자사주 매입 및 소각으로 세우게 함으로써 대주주들에 의한 주주환원 확대가 시장 전방위적으로 발생하기 의도하는 밸류업 법제화 과정이라고 볼 수 있겠다.

[도표 16] 배당소득 분리과세 관련 법제 개정 개요

적용기업 요건	1.'24년 사업연도 대비 배당이 감소하지 않을 것 2-1.(해당 사업연도) 현금배당성향이 <b>40%</b> 이상이거나 2-2.(해당 사업연도) 현금배당성향이 <b>25% 이상이고</b> , 배당금이 <b>전년대비 10% 이상 증가할 것</b>
과표구간 및 세율	다음 구간을 누진세 구조로 적용 (지방소득세는 별도) <ul style="list-style-type: none"> <li>● 2,000 만원 이하: 14%,</li> <li>● 2,000 만원 초과 ~ 3 억원 이하: 20%,</li> <li>● 3 억원 초과 ~ 50 억원 이하: 25%,</li> <li>● 50 억원 초과: 30%</li> </ul>
시행시기	26년 1월 1일 이후 개시되는 사업연도 기준으로 발생하는 배당소득부터 적용, 2028년까지 3년간 한시 적용

자료: 언론보도 종합, 고보증권 리서치센터

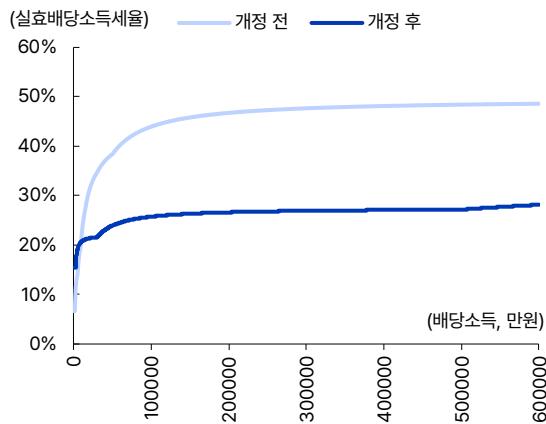
[도표 17] 누진세율 과표구간별 배당소득 분리과세 관련 법제 개정 전후 세율 변화

과표구간	개정 전	개정 후	세율 변화
1,200 만원 이하	6.6%	15.4%	8.8%p
1,200 만원~2,000 만원	16.5%	15.4%	-1.1%p
2,000 만원~4,600 만원	16.5%	22%	5.5%p
4,600 만원~8,800 만원	26.4%	22%	-4.4%p
8,800 만원~1.5 억원	38.5%	22%	-16.5%p
1.5 억원~3 억원	41.8%	22%	-19.8%p
3 억원~5 억원	44%	27.5%	-16.5%p
5 억원~50 억원	49.5%	27.5%	-22%p
50 억원 초과	49.5%	33%	-16.5%p

주: 배당소득 이외의 소득이 없으며, 최소 세금을 낸다고 가정. 지방소득세 포함

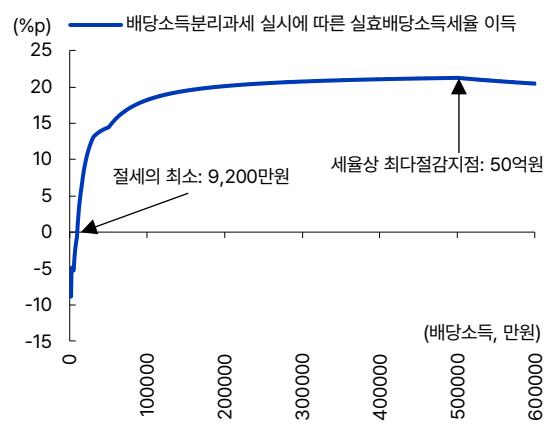
자료: 언론보도 종합, 고보증권 리서치센터

[도표 18] 배당소득 분리과세 관련 개정 전후 실효배당소득세율 변화



주: 배당소득 이외의 소득이 없으며, 최소 세금을 낸다고 가정. 지방소득세 포함  
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 19] 배당소득 최소 약 1억원 이상일 때 배당소득세 절세 이득



주: 배당소득 이외의 소득이 없으며, 최소 세금을 낸다고 가정. 지방소득세 포함  
자료: 교보증권 리서치센터

따라서 정부가 연초 ‘2026년 경제성장전략’ 발표에서 언급한 것처럼 자사주 거래 관련 양대 세제 개정안이 상반기 중 통과가 이뤄질 경우, 지배주주 및 대주주들의 자사주에 대한 대응 전략이 보다 명확해지면서, 상장기업들의 기업 배당 확대 및 주주가치 제고에 대한 기대감이 높아질 가능성이 크다. 전통적인 고배당 업종이면서도 기업 벤처업 프로그램 추진 이후로도 자사주 매입 및 소각에 적극적인 모습을 보여온 기업들이 다수 포진된 금융주, 자동차, 필수소비재 등의 업종과 최근 호실적 및 자사주의 적극적 매입/소각 실적을 보여주고 있는 반도체 업종에서 나타날 주주환원 관련 프리미엄에 주목한다.

## 자사주 소각 세제 개편 모멘텀 종목 스크리닝

자사주 관련 세제 개편 수혜 종목은 상법 개정안 통과 모멘텀과 연결지어 볼 때, 다음 특성의 종 목으로 나타날 것으로 판단한다.

- 1) 자사주 소각을 공시하고 자사주 매입을 선제적으로 진행해왔던 종목들이 자사주 세제 개편 관련 정책 스트레스를 겪을 능력이 더 강할 것으로 판단한다. 추진중인 자사주 세제 개편에서는 자사주 소각 목적으로 자사주 거래를 추진했던 경우가 그 외 목적으로 자사주 거래를 추진했던 경우보다 세율의 증분이 작기 때문이다. 필자는 시장 전반적으로 자사주 매입 및 소각의 관심이 커진 기업 밸류업 프로그램 전면 도입 이후 자사주 소각 실적에 대해서 판단하기로 결정하였다.
- 2) 자사주 소각을 선제적으로 진행해온 기업이 아니더라도 자사주 지분율이 높고, 자사주 매입 및 소각을 진행하는데 있어서 재무구조와 경영권 분쟁에 있어서 문제 없을 기업들이 상대적으로 적극적인 자사주 매입 및 소각 작업이 진행될 가능성이 높을 것으로 판단하였다.
- 3) 만일 해당 기업이 현재 수준에서 볼 때 배당소득 분리과세 종목에 포함되는 기업에 해당된다면, 해당 기업 대주주들이 배당 및 자사주 소각에 적극적일 가능성이 높아질 것으로 판단한다. 의제배당에 따른 배당소득세의 절세 효과를 누릴 수 있을 것이기 때문이다.

필자는 도출하려는 해당 종목들의 특성을 구체적으로 다음과 같이 설정해 진행하였다.

- 1) 자사주 소각을 선제적으로 적극 진행해왔던 종목의 기준을 기업 밸류업 프로그램이 출범한 2024년 1분기 이후로 진행한 자사주 매입 및 소각 실시 분기의 개수로 판단하였다. 종목별 자사주 매입 및 소각 데이터 분포를 볼 때, 복수의 분기 이상 자사주 매입 혹은 소각을 진행한 기업의 수가 많지 않은 상황이기에, 실시 횟수의 차이는 자사주 거래에 대한 적극성을 차별화시키는 특징이 된다고 판단하였다. 데이터 분포를 살펴볼 때 필자는 2024년 1분기 이후 해당 종목이 '소각 목적임을 공시한 자사주 취득 공시가 존재하는 분기 수'가 최소 1개 이상이거나, '소각 목적임을 공시한 자자수 체부 공시가 존재하는 분기 수'가 최소 3개 이상인 기업들이 여타 기업들과 차별성을 보인다고 판단하였다.

- 2) 자사주 매입 및 소각을 진행하는 데 있어서의 재무구조 문제는 자본 차감에 의해 변화된 부채비율이 동일 업종 내에서 충분히 안정성이 있는지의 여부로 판단하였다. 구체적으로는 종목 도출 당시 종목 시장가격으로 책정한 자사주 총가치를 제외했을 때 자본잠식이 되지 않고, 부채비율을 최근 공시 기준 부채총액 및 자본총액에 대해 계산해 봤을 때, 새로운 부채비율이 동일 업종 내에서의 상대적 위치가 1시그마 이내에 있는지의 여부로 판단하였다. 우호적 경영 지분율의 경우에는 최대주주보유 보통주지분율 및 우리사주조합 보통주지분율 합산한 최대주주 우호지분율 값이 50%를 넘는지 여부를 점검했다.
- 3) 위의 두 기준으로 산정한 종목 중 배당소득 분리과세 수혜를 적용받을 가능성이 있는 종목들이 있는지 점검하였다.

결론적으로 자사주 매입 실적이 충실했던 기업이거나, 자사주 소각을 진행하더라도 재무구조 및 경영권 분쟁에서 문제가 발생할 가능성이 낮은 기업 중 배당소득 분리과세 기준을 통과, 배당소득 분리과세 수혜를 적용받을 수 있는 기업은 하단의 기업들로 파악된다.

[도표 20] 자사주 소각 및 세제 개편 모멘텀 기대 종목 최종 도출

(단위: 십억원, %, Ⓜ)

Code	Name	시장	업종	시가총액	보통주 자사주 지분율	1Q24 이후		1Q24 이후		자사주시가액 제외 부채비율 동일업종 내 상대위치	최대주주 우호 보통주지분율
						이익소각용 자사주 취득 진행 분기 수	이익소각용 자사주 소각 진행 분기 수	자사주시가액 제외 자본총계 제외 부채비율	자사주시가액 제외 부채비율		
A010130	고려아연	KS	비철/목재	39,325	2.3	0	3	7,132	108.5	0.2	35.5
A047050	포스코인터내셔널	KS	상사/자본재	10,978	3.1	0	0	7,071	141.1	0.0	70.8
A036530	SNT 홀딩스	KS	자동차	885	11.3	0	0	2,241	39.4	-0.5	64.5
A192400	쿠쿠홀딩스	KS	화장품/의류	966	12.6	0	0	1,138	22.8	-0.6	64.9
A033780	KT&G	KS	필수소비재	18,157	12.0	0	3	6,984	80.3	-0.3	8.3
A029780	삼성카드	KS	은행	6,581	7.9	0	0	8,191	288.3	-0.2	71.9
A005940	NH 투자증권	KS	증권	9,639	0.2	4	2	9,108	796.5	-0.6	61.9

주1: 1월 30일 기준 시가총액 5,000억원 이상 자사주 존재 기업 대상.

주2: 후술할 자사주 매입/소각 실적이 충실했던 기업들과 자사주 소각 관련 제반 여건이 긍정적인 기업들 중 배당소득 분리과세 수혜 가능성 있는 종목들

자료: 에프앤가이드 Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 21] 1Q24 이후 이익소각 목적용 자사주 취득 혹은 소각 진행했던 기업들

(단위: 십억원, %, Ⓛ)

Code	Name	시장	업종	시가총액	보통주 자사주 지분율	1Q24 이후		1Q24 이후		자사주시가액 제외 부채비율	최대주주 우호 보통주지분율
						이익소각용 자사주 취득	이익소각용 자사주 소각	진행 분기 수	진행 분기 수		
A011780	금호석유화학	KS	화학	3,751	13.4	0	3	5,730	38.3	-0.6	29.2
A010060	OCI 홀딩스	KS	화학	2,155	0.0	0	3	4,584	70.0	-0.1	30.4
A010130	고려아연	KS	비철/목재	39,325	2.3	0	3	7,132	108.5	0.2	35.5
A002030	아세아	KS	건설	598	20.8	0	3	1,935	65.4	-0.3	45.2
A267270	HD 건설기계	KS	기계	5,191	0.0	0	3	1,903	87.0	-0.0	41.1
A402340	SK 스페어	KS	상사/자본재	75,290	0.2	0	3	24,745	9.7	-0.7	32.1
A000270	기아	KS	자동차	59,577	0.5	0	3	58,483	67.1	-0.4	36.7
A036620	감성코퍼레이션	KQ	화장품/의류	627	0.3	0	3	114	45.4	-0.4	29.2
A006730	서부 T&D	KQ	호텔/레저	1,142	1.9	0	3	1,273	141.4	0.1	52.4
A041510	에스엠	KQ	미디어	2,656	0.0	0	3	1,294	51.5	-0.3	41.9
A033780	KT&G	KS	필수소비재	18,157	12.0	0	3	6,984	80.3	-0.3	8.3
A068270	셀트리온	KS	헬스케어	48,502	5.4	0	4	14,246	29.8	-0.1	30.3
A105560	KB 금융	KS	은행	51,574	6.0	2	2	58,278	1,260.7	1.6	8.3
A055550	신한지주	KS	은행	40,927	2.2	1	5	59,664	1,210.7	1.5	9.1
A086790	하나금융지주	KS	은행	27,860	3.0	1	3	44,166	1,390.4	1.9	10.3
A138930	BNK 금융지주	KS	은행	5,155	0.0	0	3	11,173	1,317.8	1.8	13.8
A175330	JB 금융지주	KS	은행	4,776	2.2	0	3	5,911	1,103.6	1.3	16.8
A006800	미래에셋증권	KS	증권	24,243	23.1	0	3	7,291	1,808.3	1.8	33.1
A138040	메리츠금융지주	KS	증권	20,431	4.8	0	3	10,426	1,163.3	0.3	56.1
A005940	NH 투자증권	KS	증권	9,639	0.2	4	2	9,108	796.5	-0.6	61.9
A035420	NAVER	KS	소프트웨어	43,134	4.8	1	3	26,725	44.8	-0.3	9.2
A042700	한미반도체	KS	반도체	20,111	0.5	0	3	560	22.8	-0.1	55.7

주: 1월 30일 기준 시가총액 5,000억원 이상 기업 대상. 1Q24 이후 이익소각용 자사주 취득 행위가 1개 분기 이상 있었거나, 이익소각용 자사주 소각 행위가 3개 분기 이상 이뤄졌던 기업들

자료: 에프앤가이드 Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 22] 자사주 전량을 소각해도 당장의 재무구조 및 지배권방어에 미치는 악영향이 적을 기업들

(단위: 십억원, %, Ⓛ)

Code	Name	시장	업종	시가총액	보통주 자사주 지분율	1Q24 이후		1Q24 이후		자사주시가액 제외 부채비율	최대주주 우호 보통주지분율
						이익소각용 자사주 취득	이익소각용 자사주 소각	진행 분기 수	진행 분기 수		
A085620	미래에셋생명	KS	보험	1,667	26.3	0	0	2,053	1,496.7	0.7	59.2
A003240	태광산업	KS	화학	972	24.4	0	0	3,773	17.5	-0.9	54.5
A192400	쿠쿠홀딩스	KS	화장품/의류	966	12.6	0	0	1,138	22.8	-0.6	64.9
A007340	DN 오토모티브	KS	자동차	1,472	11.5	0	2	2,159	129.3	-0.2	52.2
A036530	SNT 홀딩스	KS	자동차	885	11.3	0	0	2,241	39.4	-0.5	64.5
A025900	동화기업	KQ	건설	543	9.5	0	0	842	162.0	0.2	67.5
A093050	LF	KS	화장품/의류	563	8.8	0	0	1,766	74.1	-0.1	56.5
A029780	삼성카드	KS	은행	6,581	7.9	0	0	8,191	288.3	-0.2	71.9
A006120	SK 디스커버리	KS	에너지	1,062	6.7	0	2	6,525	135.9	0.2	51.0
A057050	현대홈쇼핑	KS	유통	696	6.6	0	0	3,676	36.5	-0.9	57.4
A181710	NHN	KS	소프트웨어	1,058	5.9	0	1	1,693	100.3	0.1	55.1
A280360	롯데월프트	KS	필수소비재	1,082	5.0	0	0	2,182	103.9	-0.1	69.7
A002840	미원상사	KS	화학	660	4.7	0	0	379	18.7	-0.9	74.4
A281820	케이씨텍	KS	반도체	978	4.6	0	1	465	13.0	-0.1	54.5
A034310	NICE	KS	소프트웨어	512	4.6	0	1	1,398	172.6	0.6	50.4
A225570	넥슨게임즈	KQ	소프트웨어	872	4.5	0	0	239	62.1	-0.2	63.4
A100840	SNT 에너지	KS	에너지	872	4.4	0	0	292	81.2	-0.4	60.4
A036830	솔브레인홀딩스	KQ	IT 가전	1,235	4.2	0	0	1,521	46.7	-0.1	75.6
A002790	아모레퍼시픽홀딩스	KS	화장품/의류	2,280	4.0	0	1	7,059	19.6	-0.7	64.2
A001800	오리온홀딩스	KS	필수소비재	1,309	4.0	0	0	4,927	19.5	-1.0	63.9
A111770	영원무역	KS	화장품/의류	4,028	4.0	0	0	3,803	40.7	-0.4	50.8
A268280	미원에스씨	KS	화학	675	3.6	0	0	409	26.1	-0.8	83.0
A084110	휴온스글로벌	KQ	헬스케어	643	3.6	0	0	1,013	43.2	-0.1	57.3
A003470	유안타증권	KS	증권	922	3.5	0	0	1,634	1,039.1	-0.0	58.8
A253590	네오센	KQ	반도체	687	3.1	0	0	92	13.0	-0.1	55.5
A047050	포스코인터내셔널	KS	상사/자본재	10,978	3.1	0	0	7,071	141.1	0.0	70.8

주1: 1월 30일 기준 시가총액 5,000억원 이상 자사주 존재 기업 대상.

주2: 자사주를 시장 가격으로 평가해 이를 제외했을 때 자본잠식이 아니며, 그 부채비율의 동일업종 내 상대위치가 1시그마보다 작고, 자사주를 제외하고도 최대주주 우호 보통주(최대주주 직접보유 및 우리사주조합 보유) 지분율이 50% 이상인 종목들 중 1Q24 이후 이익소각용 자사주 취득/소각에 적극적이었던 기업들 제외하고 나서 현재 시점 보통주자사주지분율이 높은 순서대로 정리

자료: 에프앤가이드 Quantwise, 교보증권 리서치센터

[표 23] 2026년 귀속 배당소득 분리과세 수혜 대상 기업

(단위: 십억원, %)

Code	Name	시장	업종	시기총액	FY24 지배 NP	FY25E 지배 NP	FY26E 지배 NP	FY24 배당성향	FY25E 배당성향	FY26E 배당성향	FY25/24 배당성장률	FY26/25 배당성장률	우수형	노력형
A005090	SGC 에너지	KS	에너지	314	65.0	-15.2	32.4	37.7	-161.2	75.7	0.0	0.0	O	
A051910	LG 화학	KS	화학	21,919	-690.9	-589.6	6.8	-10.2	-14.2	2001.3	18.8	62.0	O	O
A003670	포스코퓨처엠	KS	화학	19,879	-212.3	34.6	48.7	0.0	69.4	49.3	0.0	0.0	O	
A004000	롯데정밀화학	KS	화학	1,224	36.4	112.9	163.6	98.0	35.7	28.2	13.0	14.4	O	
A069260	TKG 휴켐스	KS	화학	818	77.7	73.1	83.9	49.4	55.9	48.7	6.5	0.0	O	
A010130	고려아연	KS	비철/목재	39,325	190.9	781.1	976.3	179.0	50.8	40.1	16.0	-1.3	O	
A009580	무림 P&P	KS	비철/목재	149	22.5	-16.0	11.0	27.7	-39.0	68.0	0.0	19.9	O	O
A005490	POSCO 홀딩스	KS	철강	28,124	1,094.9	1,019.2	1,856.8	69.2	80.3	44.4	8.1	0.6	O	
A001430	세아베스틸지주	KS	철강	2,611	20.2	68.1	95.9	190.4	61.8	44.2	9.1	0.7	O	
A058650	세아홀딩스	KS	철강	647	33.3	73.0	86.6	42.0	27.4	27.7	43.2	20.0	O	
A300720	한일시멘트	KS	건설	1,260	184.1	94.5	108.0	37.6	77.8	68.1	6.2	0.0	O	
A010780	아이에스동서	KS	건설	709	-148.7	-29.9	74.6	-20.0	-101.0	40.5	1.4	0.0	O	
A013890	지누스	KS	건설	280	-6.8	24.0	20.0	-29.0	8.3	33.4	1.5	234.0	O	
A039570	HDC 캠스	KS	건설	213	19.0	15.0	26.0	54.5	77.9	44.9	13.0	0.0	O	
A017800	현대엘리베이터	KS	기계	3,690	183.2	167.9	184.5	108.4	139.7	137.7	18.1	8.3	O	
A319400	현대무브스	KQ	기계	3,519	26.9	18.8	30.5	21.2	35.5	25.6	16.8	16.8	O	
A329180	HD 현대중공업	KS	조선	60,353	621.5	1,535.3	2,753.2	29.9	32.7	29.7	170.4	63.1	O	
A267250	HD 현대	KS	조선	18,484	509.0	936.4	1,370.7	50.0	32.7	26.1	20.5	16.6	O	
A443060	HD 현대마린솔루션	KS	조선	8,222	227.9	272.0	354.4	61.9	67.3	68.6	29.7	32.9	O	O
A047050	포스코인테내셔널	KS	상사/자본재	10,978	514.6	626.3	790.2	51.3	47.2	45.9	11.9	22.6	O	O
A004990	롯데지주	KS	상사/자본재	3,294	-1,018.8	-339.3	20.0	-8.3	-39.4	721.3	57.4	7.8	O	
A012750	에스원	KS	상사/자본재	3,025	176.7	182.5	193.6	51.7	57.3	60.8	14.5	12.7	O	O
A48470	엠엔씨솔루션	KS	상사/자본재	1,284	27.0	47.0	59.1	50.3	50.6	69.7	75.6	73.1	O	O
A004150	한솔홀딩스	KS	상사/자본재	131	2.0	19.0	12.0	243.6	25.9	41.0	0.0	0.0	O	
A086280	현대글로비스	KS	운송	18,150	1,093.9	1,684.7	1,820.0	25.4	25.2	26.3	52.9	13.0	O	
A089860	롯데렌탈	KS	운송	1,120	106.8	132.0	163.2	40.8	33.4	31.1	1.2	15.3	O	
A095570	AJ 네트웍스	KS	운송	239	21.8	26.8	16.8	55.5	45.6	73.5	1.2	1.2	O	
A009180	한솔로지스틱스	KS	운송	79	8.7	19.0	25.0	48.6	29.6	28.2	33.4	25.0	O	
A161390	한국디아이엔테크놀로지	KS	자동차	7,866	1,114.6	1,215.9	1,367.7	21.9	23.7	26.7	17.9	26.8	O	
A018880	한온시스템	KS	자동차	3,361	-363.3	53.8	158.3	0.0	0.0	58.3	0.0	0.0	O	
A036530	SNT 퀄팅스	KS	자동차	885	142.9	137.0	152.0	16.2	36.9	37.5	118.4	12.9	O	
A381970	케이카	KS	자동차	752	44.0	52.2	57.1	126.0	110.7	102.6	4.3	1.4	O	
A192400	쿠쿠홀딩스	KS	화장품/의류	966	137.3	142.0	151.0	27.2	35.1	36.5	33.5	10.7	O	
A352480	씨엔씨인티내셔널	KQ	화장품/의류	519	32.4	17.8	32.0	30.8	76.4	42.6	36.3	0.0	O	
A092730	네오팜	KQ	화장품/의류	300	23.1	26.5	29.8	40.7	36.3	37.6	2.6	16.6	O	
A499790	GS 피앤엘	KS	호텔/레저	1,015	-0.9	31.8	59.1	0.0	25.3	25.2	0.0	85.2	O	
A114090	GKL	KS	호텔/레저	795	33.1	56.4	62.4	52.8	38.4	41.2	24.2	18.7	O	O
A215000	골프존	KQ	호텔/레저	381	49.8	50.9	59.9	48.2	51.4	45.4	8.9	4.0	O	
A030000	제일기획	KS	미디어	2,525	207.5	211.1	240.9	60.0	68.1	64.7	15.4	8.3	O	
A214320	이노션	KS	미디어	760	100.3	84.6	103.4	46.9	55.6	46.2	0.2	1.4	O	
A215200	메가스터디교육	KQ	미디어	483	46.2	93.5	98.0	35.0	26.3	29.1	52.5	15.8	O	
A053210	스카이라이프	KS	미디어	232	-135.9	33.7	37.0	-12.2	49.4	47.6	0.5	5.7	O	
A068930	디지털대성	KQ	미디어	224	15.2	22.3	25.4	86.4	74.5	76.3	26.8	16.6	O	O
A037560	LG 헬로비전	KS	미디어	179	-106.2	17.2	26.1	0.0	33.8	26.5	0.0	19.1	O	
A089600	KT 나스미디어	KQ	미디어	146	-6.5	11.0	17.8	-122.6	73.6	45.5	2.4	0.0	O	
A023530	롯데쇼핑	KS	유통	2,376	-968.0	78.5	251.5	-11.1	136.9	43.2	0.1	1.2	O	
A007070	GS 리테일	KS	유통	1,852	2.6	148.1	183.8	1638.4	30.0	26.9	6.4	11.1	O	
A071840	롯데하이마트	KS	유통	171	-305.4	-15.5	8.5	-2.3	-45.7	83.3	2.0	0.0	O	
A033780	KT&G	KS	필수소비재	18,157	1,165.7	1,050.9	1,194.3	50.5	67.6	62.3	20.8	4.6	O	
A000080	하이트진로	KS	필수소비재	1,234	95.9	108.6	113.7	50.1	45.2	44.1	2.2	2.1	O	
A035810	이지홀딩스	KQ	필수소비재	337	17.0	64.7	83.2	94.8	34.9	34.9	40.0	28.6	O	
A339770	교촌에프앤비	KS	필수소비재	215	2.2	23.1	32.3	301.4	43.2	34.8	52.8	12.5	O	
A096530	씨젠	KQ	헬스케어	1,494	-20.3	58.7	87.4	-181.6	71.2	47.8	13.1	0.0	O	
A003220	대원제약	KS	헬스케어	259	14.2	-12.0	8.0	45.2	-56.3	84.3	4.7	0.0	O	
A005500	삼진제약	KS	헬스케어	257	39.2	171	20.4	25.0	62.3	52.3	8.7	0.0	O	
A323410	카카오뱅크	KS	은행	10,924	440.1	463.9	502.5	39.0	45.1	49.3	22.0	18.3	O	O
A029780	삼성카드	KS	은행	6,581	664.6	649.0	646.0	45.0	50.0	52.9	8.6	5.4	O	
A034830	한국토지신탁	KS	은행	308	-16.5	3.6	44.9	-91.6	497.7	42.2	17.2	7.2	O	
A039490	키움증권	KS	증권	11,986	835.1	1,157.9	1,261.6	21.4	26.4	27.3	71.4	12.8	O	
A005940	NH 투자증권	KS	증권	9,639	686.7	955.5	1,026.0	45.2	44.1	44.5	35.6	8.4	O	
A016360	삼성증권	KS	증권	8,091	899.0	1,020.8	1,134.8	34.8	35.2	36.2	15.1	14.3	O	
A032830	삼성생명	KS	보험	37,660	2,106.8	2,380.1	2,442.9	38.4	46.2	49.4	36.1	9.7	O	
A000810	삼성화재	KS	보험	23,052	2,073.6	2,064.1	2,177.3	36.5	45.6	48.3	24.4	11.6	O	O
A005830	DB 손해보험	KS	보험	9,894	1,851.6	1,480.3	1,618.0	22.1	32.4	34.6	17.4	16.7	O	
A031210	서울보증보험	KS	보험	3,484	213.1	234.0	283.0	93.9	85.5	70.7	0.0	0.0	O	
A069080	웹젠	KQ	소프트웨어	599	56.9	31.2	51.4	15.5	37.0	29.2	30.4	30.0	O	
A078340	컴투스	KQ	소프트웨어	446	-107.8	5.0	20.9	-13.8	312.5	75.1	5.9	0.0	O	
A286940	롯데이노베이트	KS	소프트웨어	321	12.9	19.4	24.1	82.4	54.7	46.1	0.0	4.7	O	
A063570	NICE 인프라	KQ	소프트웨어	143	2.5	9.8	17.8	154.1	45.3	28.8	17.2	15.3	O	
A443250	레뷰코파레이션	KQ	소프트웨어	122	6.5	7.0	8.4	0.0	66.9	79.5	0.0	42.7	O	O
A192650	드림텍	KS	IT 하드웨어	545	3.9	7.8	35.5	346.5	191.5	45.3	10.8	7.7	O	
A089980	상아프론텍	KQ	IT 하드웨어	281	6.2	3.9	7.5	50.6	82.1	43.0	2.6	0.0	O	
A459100	위즈	KQ	IT 하드웨어	94	1.6	4.3	8.6	243.2	93.3	46.6	6.4	0.0	O	
A058470	리노공업	KS	반도체	8,071	113.3	143.6	172.1	40.2	36.2	34.7	14.0	14.9	O	
A403870	HPSP	KQ	반도체	3,906	86.3	73.2	99.5	55.9	68.9	50.6	4.5	0.0	O	
A089970	브이엠	KQ	반도체	734	-3.5	20.1	52.1	0.0	35.3	42.2	0.0	210.3	O	O
A058610	에스피지	KQ	IT 가전	3,409	13.1	14.9	23.7	25.4	37.1	28.1	66.4	20.0	O	
A005680	삼영전자	KS	IT 가전	227	11.1	14.2	14.8	51.5	42.3	40.5	4.9	0.0	O	
A030200	KT	KS	통신서비스	14,340	470.3	1,644.9	1,444.7	104.5	36.6	43.9	22.5	5.2	O	
A032640	LG 유플러스	KS	통신서비스	6,877	374.5	562.6	748.3	74.6	50.5	40.9	1.7	7.6	O	
A														

## Style: 밸류에이션의 중요성이 높아질 2월

### 전월 국내 증시 스타일 성과 비교

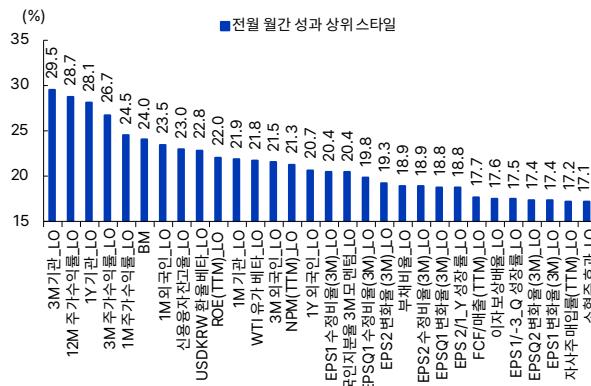
필자는 2003년 이후 월간 단위로 국내 증시 상장 전체 종목들에 대해 시가총액, 장단기 유동성 조건 등을 고려하여 월간 단위 유니버스를 생성하였다. 구체적으로는 다음과 같다.

- 시가총액 요건: 직전 월말 기준 시가총액 3,000억원 이상
- 장기 유동성 요건: 직전 월말 기준 52주누계 거래대금 2,000억원 이상
- 단기 유동성 요건: 직전 월말 기준 120일평균 거래대금 10억 이상
- 직전 월말 기준 거래정지종목 및 관리종목으로 지정을 당하지 않은 종목일 것

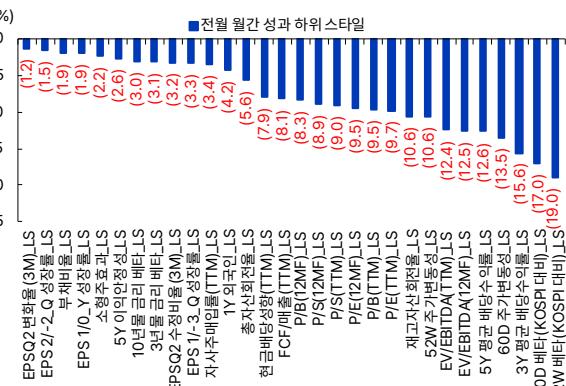
이렇게 적용한 해당 유니버스를 가지고 동일가중평균 방식으로 계산하여 전월 국내 증시 스타일 성과를 비교해볼 때 월간 성과가 가장 좋았던 스타일 부문은 기관/외국인 수급 및 주가 모멘텀, 환율민감도 등으로 나타난다. 증시 호황에 따라 국내 증시향 패시브 자금 유입이 활발해졌고, 이들 수급이 반영되는 기관 및 외국인 수급의 영향력이 크게 나타난 것으로 판단된다. 기본적으로 펀더멘털 상으로 긍정적 평가를 받아 주가 모멘텀이 좋았던 종목들에 추가되는 수급 모멘텀도 커질 가능성이 높기에, 주가 모멘텀 스타일도 수혜를 받은 것으로 파악된다. 또 다른 한편 고환율 국면 지속으로 인해 환율 대응에 대한 관심도 높아진 것으로 확인되고 있다.

반면 1월에는 저베타, 저밸류 스타일에 대한 놓은 스타일의 성과가 상대적으로 부진한 모습이 나타난 것으로 확인된다. 반도체 및 IT하드웨어 업종을 필두로 조선, 방산, 원전 등 견고한 실적 모멘텀에 기반해서 베�타 및 베타 값이 높아진 종목들의 선호도가 지속적으로 이어져오고 있기 때문인 것으로 생각된다.

[도표 24] 전월 월간 성과 상위 스타일: 수급, 주가모멘텀, 환율민감도



[도표 25] 전월 월간 성과 하위 스타일: 로우볼 LS, 저밸류 LS



자료: 에프엔가이드 Quantivwise, 교보증권 리서치센터

자료: 에프엔가이드 Quantivwise, 교보증권 리서치센터

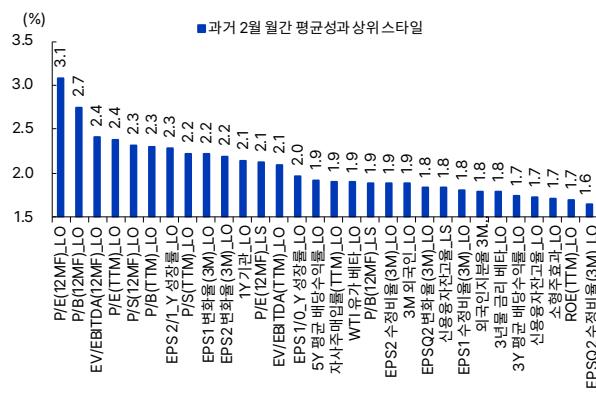
## 2 월의 Q: 자사주 관련 세제 개편?

#### 2월 국내 증시 선호 스타일 예상: 밸류 & 어닝리비전

필자가 구성한 월간 단위 유니버스로 2003년 이후 기간에 대해 스타일별 월간 성과를 측정했을 때, 역대 2월 평균 성과 상으로 가장 우수했던 스타일은 **밸류**, 어닝리비전 스타일에 집중되는 경향을 보였다. 반면, 가장 부진했던 스타일은 주가모멘텀 롱숏, 로우볼 롱숏에 주로 포진했다.

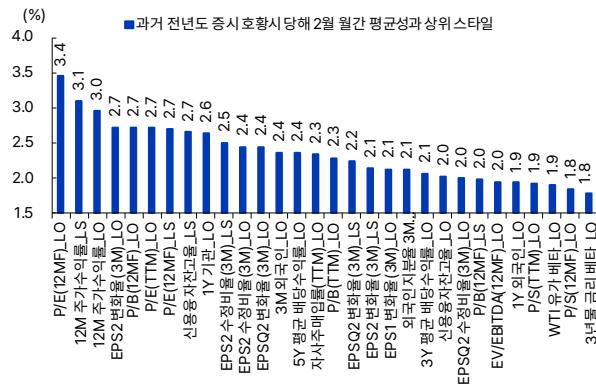
현재 상황은 전년도 국내 증시 호황 분위기가 이어져오고 있는 상황인 점을 감안해, 전년도 증시 상승률 +5%였던 2003년 이후 역대 2월 기간에 한해서 스타일별 월간 평균 성과를 재계산했다. 그 결과 성과가 우수했던 스타일은 여전히 **밸류, 어닝리비전** 스타일에 집중되는 경향이 나타났고, 로우볼 롱숏 스타일이 부진한 모습을 보였다. 결론적으로, 전년도 증시 호황 여부에 따라 2월 우수 성과 스타일 팩터의 특징이 달라졌다고 보기 어렵다고 판단된다.

[도표 26] 과거 2 월 월간 성과 상위 스타일: 밸류, 어닝리비전 중심



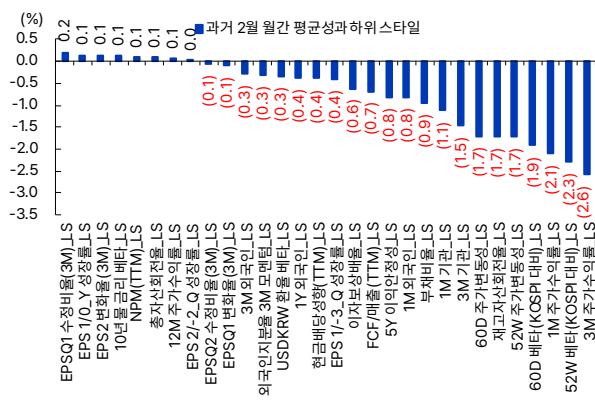
자료: 에프앤아이드 Quantwise, 교보증권 리서치센터  
주: 2003년 이후 전 기간 월간 성과 평균

[도표 28] 전년도 증시 호황일 때 당해 2월 성과 상위: 밸류, 어닝리비전



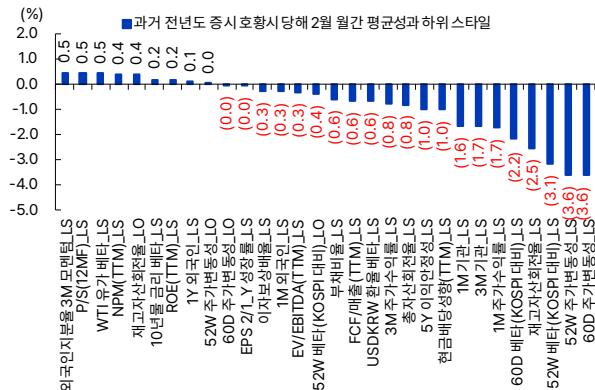
자료: 에프앤아이드 Quantwise, 교보증권 리서치센터  
주: 2003년 이후 직전 해 KOSPI 상승률 +5% 이상이었던 기간 한정 평균

[도표 27] 과거 2월 월간 성과 하위 스타일: 주가모멘텀 LS, 로우볼 LS



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 교보증권 리서치센터  
주: 2003년 이후 전 기간 월간 성과 평균

[도표 29] 전년도 증시 호황일 때 당해 2월 성과 하위: 로우볼 LS

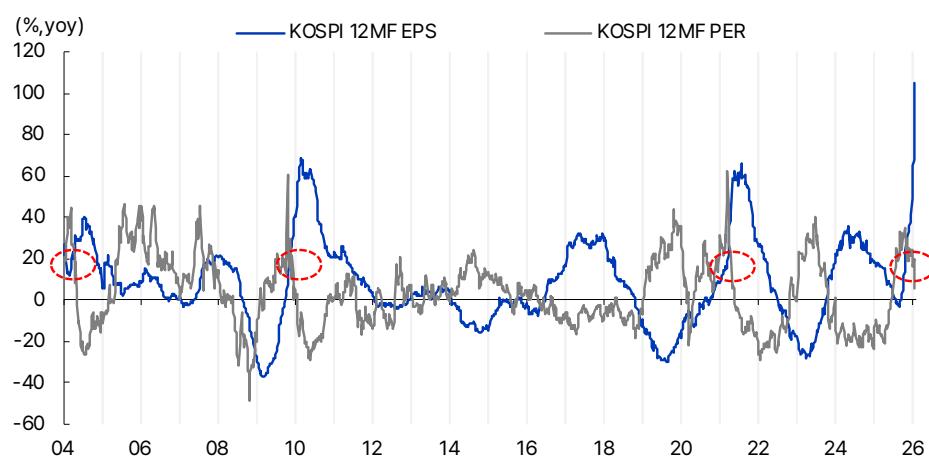


자료: 에프앤가이드 Quantwise, 교보증권 리서치센터  
주: 2003년 이후 직전 해 KOSPI 상승률 +5% 이상이었던 기간 한정 평균

## 2 월의 Q: 자사주 관련 세제 개편?

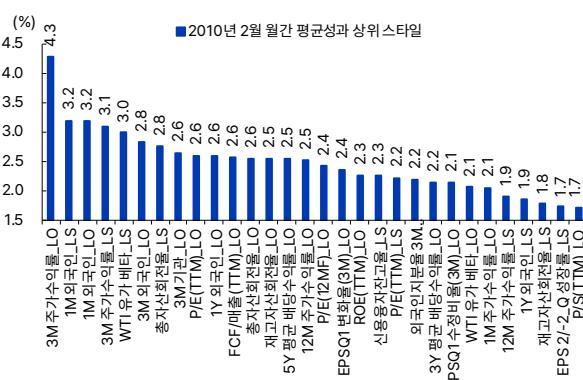
매크로 불안정성에도 불구하고 호실적 대형주를 중심으로 움직이고 있는 최근 시장 상황이나 전 월 스타일 선호 동향을 살펴볼 때, 실적 사이클에 대한 점검을 통해 2월 선호 스타일 구체화를 위한 힌트를 얻을 수 있을 것으로 판단한다. KOSPI의 경우 최근 그 실적 사이클은 전년대비 증가율 기준 역사상 최고점을 돌파할만큼 강력한 모멘텀을 보이고 있는 반면에, 밸류 사이클은 둔화 흐름이 짙어지고 있는 모양새를 보이고 있다. 2003년 이후로, 현재처럼 연초 시점에서 실적 사이클 상승 & 밸류 사이클 둔화 흐름이 나타났던 구간들을 점검해보면 2004년, 2010년, 2021년 정도가 비슷한 흐름이라고 생각된다. 2004년 보다는 실적 사이클 상승세가 역사적으로 강했던 2010년, 2021년에 집중해서 각각의 2월 스타일 성과를 측정했을 때 2010년 2월은 외국인수급, 퀄리티 스타일의 성과가, 2021년 2월은 밸류, 어닝리비전의 성과가 우수했다. IT 섹터 슈퍼 사이클에 의한 실적 사이클 반등, 막대한 유동성 공급 상황, 성장주 쏠림 현상 심화 등을 고려하면 2021년의 사례를 참고하는 것이 합리적일 것으로 판단한다.

[도표 30] 연초에 KOSPI 실적사이트 상승 & 밸류사이트 둘째 진행: 2004년, 2010년, 2021년



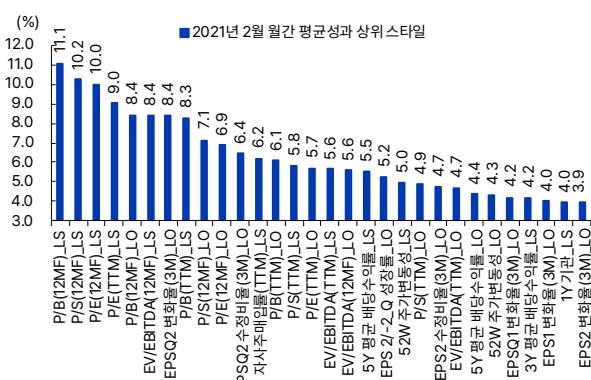
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 31] 2010년 2월 성과 상위: 외국인수급, 퀄리티



자료: 에프액기이드 Quantwise 교보증권 리서치센터

[도표 32] 2021년 2월 성과 상위: 밸류, 어닝리비전

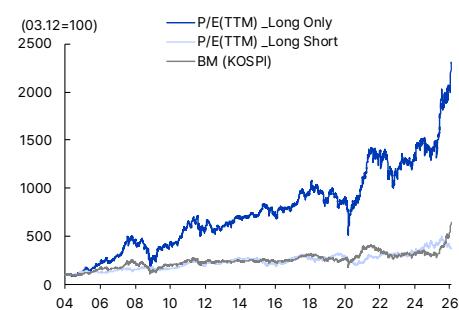


자료: 예프액기아이드 Quantwise 교보증권 리서치센터

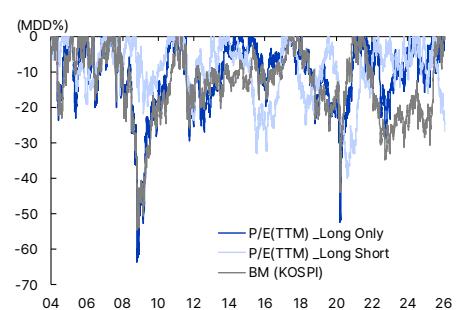
2월의 Q: 자사주 관련 세제 개편?

## 스타일 포트폴리오 누적 성과지표: 밸류 (1)

[도표 33] P/E(TTM)\_누적성과



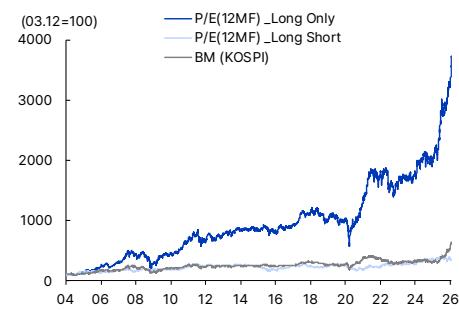
[도표 34] P/E(TTM)\_MDD%



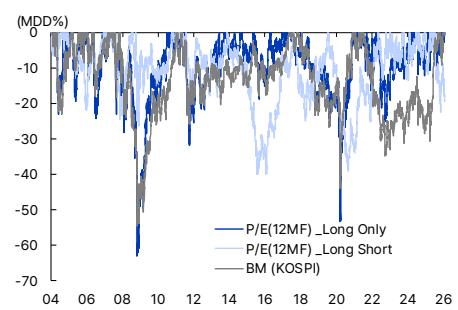
[도표 35] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	15.6	6.2
Ann.Vol(%)	23.7	15.2
Sharpe Ratio	0.657	0.407
MDD(%)	-63.7	-39.9
Hit Ratio	59.6	48.3

[도표 36] P/E(12MF)\_누적성과



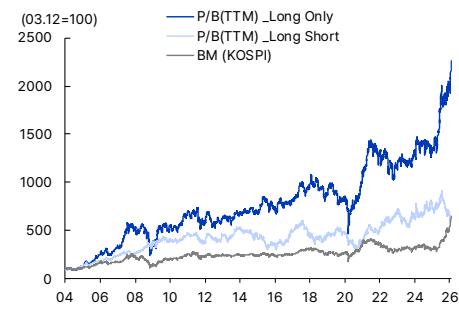
[도표 37] P/E(12MF)\_MDD%



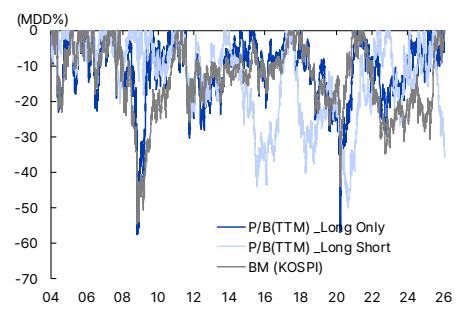
[도표 38] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	18.2	5.8
Ann.Vol(%)	24.0	16.0
Sharpe Ratio	0.757	0.362
MDD(%)	-62.9	-39.9
Hit Ratio	60.4	47.9

[도표 39] P/B(TTM)\_누적성과



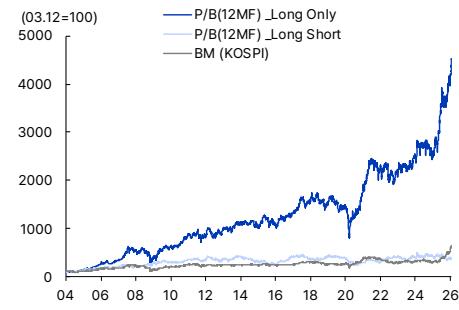
[도표 40] P/B(TTM)\_MDD%



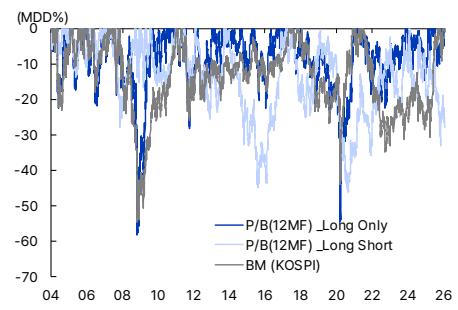
[도표 41] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	15.5	8.6
Ann.Vol(%)	23.4	19.0
Sharpe Ratio	0.663	0.456
MDD(%)	-57.5	-50.0
Hit Ratio	55.8	49.4

[도표 42] P/B(12MF)\_누적성과



[도표 43] P/B(12MF)\_MDD%



[도표 44] 누적성과표

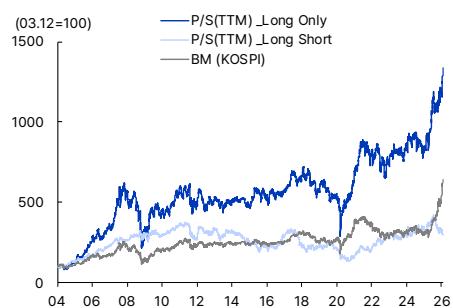
	Long Only	Long Short
CAGR(%)	19.2	6.0
Ann.Vol(%)	23.5	18.2
Sharpe Ratio	0.817	0.331
MDD(%)	-58.2	-46.2
Hit Ratio	57.4	46.0

자료: 에프앤가이드 Quantivise, 교보증권 리서치센터

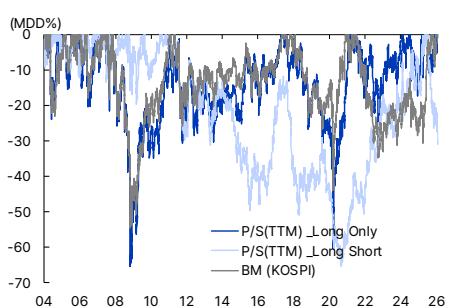
2월의 Q: 자사주 관련 세제 개편?

## 스타일 포트폴리오 누적 성과지표: 밸류 (2)

[도표 45] P/S(TTM)\_누적성과



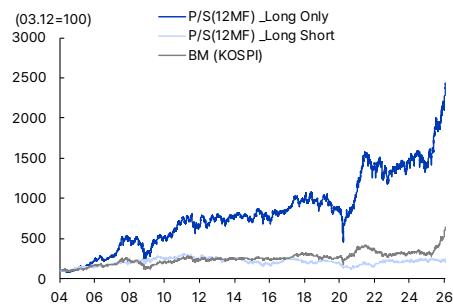
[도표 46] P/S(TTM)\_MDD%



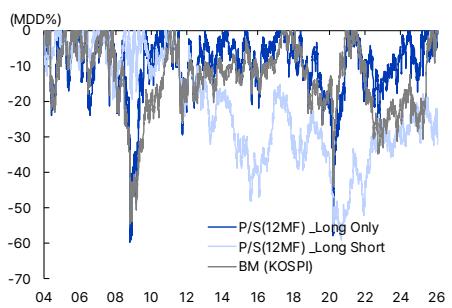
[도표 47] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	12.7	5.1
Ann.Vol(%)	24.3	18.2
Sharpe Ratio	0.525	0.281
MDD(%)	-65.4	-65.3
Hit Ratio	54.0	48.7

[도표 48] P/S(12MF)\_누적성과



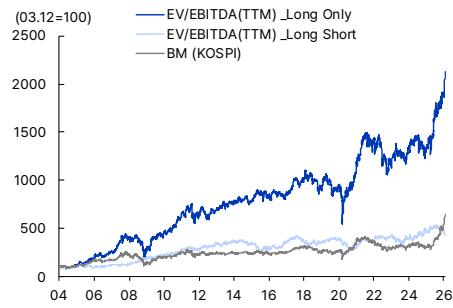
[도표 49] P/S(12MF)\_MDD%



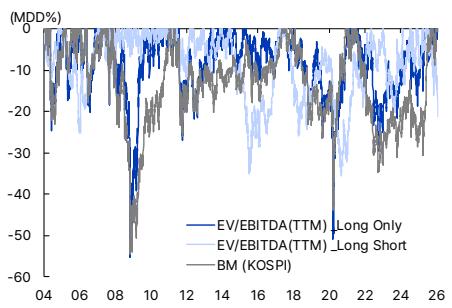
[도표 50] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	15.9	3.4
Ann.Vol(%)	24.6	17.4
Sharpe Ratio	0.644	0.194
MDD(%)	-59.7	-58.9
Hit Ratio	56.6	44.9

[도표 51] EV/EBITDA(TTM)\_누적성과



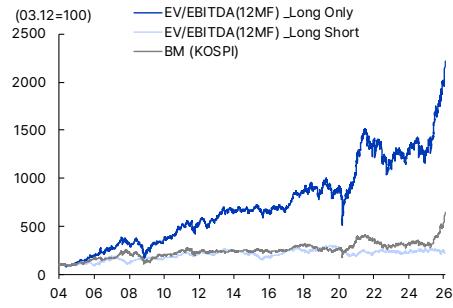
[도표 52] EV/EBITDA(TTM)\_MDD%



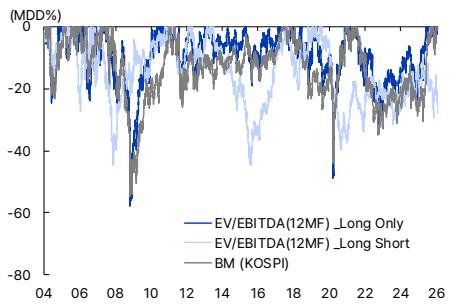
[도표 53] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	15.2	6.9
Ann.Vol(%)	21.4	14.1
Sharpe Ratio	0.710	0.490
MDD(%)	-55.4	-35.6
Hit Ratio	58.9	47.5

[도표 54] EV/EBITDA(12MF)\_누적성과



[도표 55] EV/EBITDA(12MF)\_MDD%



[도표 56] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	15.4	3.7
Ann.Vol(%)	22.4	17.4
Sharpe Ratio	0.689	0.214
MDD(%)	-57.7	-44.6
Hit Ratio	58.1	49.4

자료: 에프앤가이드 Quantivise, 교보증권 리서치센터

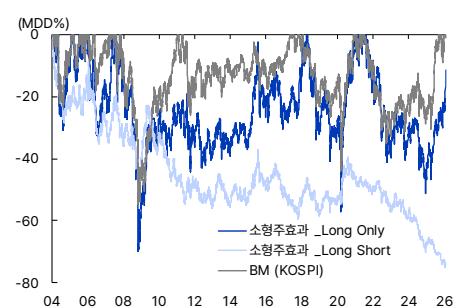
2 월의 Q: 자사주 관련 세제 개편?

## 스타일 포트폴리오 누적 성과지표: 소형주효과 &amp; 주가모멘텀

[도표 57] 소형주효과\_누적성과



[도표 58] 소형주효과\_MDD%



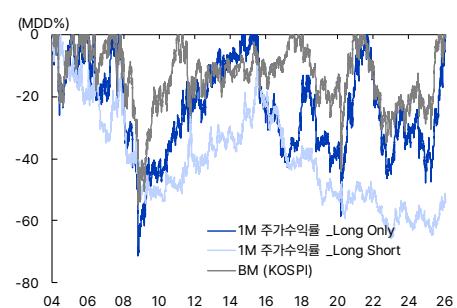
[도표 59] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	4.3	-6.0
Ann.Vol(%)	25.8	15.2
Sharpe Ratio	0.168	-0.394
MDD(%)	-70.0	-75.2
Hit Ratio	49.8	41.9

[도표 60] 1M 주가모멘텀\_누적성과



[도표 61] 1M 주가모멘텀\_MDD%



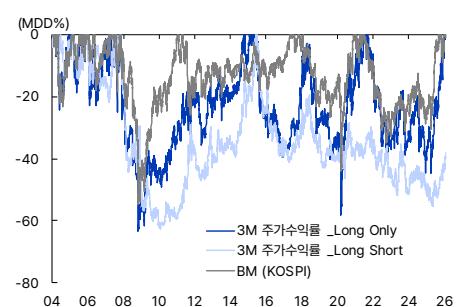
[도표 62] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	8.8	-2.9
Ann.Vol(%)	24.8	18.2
Sharpe Ratio	0.353	-0.162
MDD(%)	-71.5	-66.0
Hit Ratio	52.1	45.3

[도표 63] 3M 주가모멘텀\_누적성과



[도표 64] 3M 주가모멘텀\_MDD%



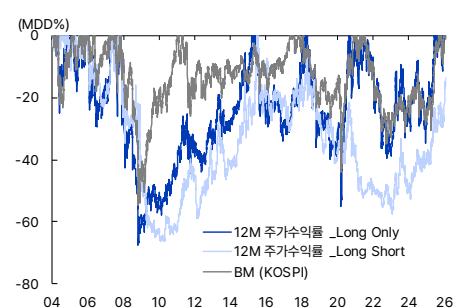
[도표 65] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	10.2	0.4
Ann.Vol(%)	25.0	19.9
Sharpe Ratio	0.407	0.021
MDD(%)	-63.3	-62.6
Hit Ratio	51.7	46.4

[도표 66] 12M 주가모멘텀\_누적성과



[도표 67] 12M 주가모멘텀\_MDD%



[도표 68] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	11.5	3.8
Ann.Vol(%)	26.5	21.0
Sharpe Ratio	0.433	0.182
MDD(%)	-67.5	-66.1
Hit Ratio	51.3	48.3

자료: 에프앤가이드 Quantivise, 교보증권 리서치센터

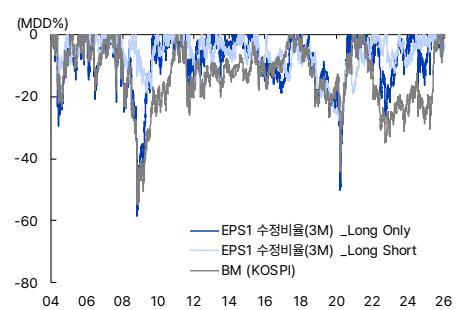
2 월의 Q: 자사주 관련 세제 개편?

## 스타일 포트폴리오 누적 성과지표: 어닝리비전 (1)

[도표 69] FY1 EPS 수정비율(3M)\_누적성과



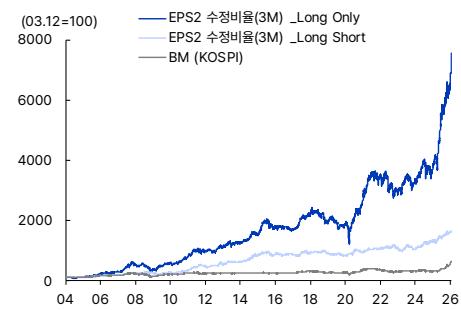
[도표 70] FY1 EPS 수정비율(3M)\_MDD%



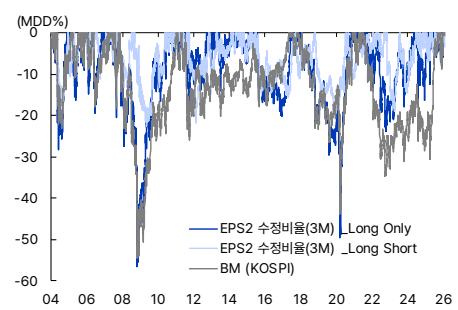
[도표 71] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	21.0	12.1
Ann.Vol(%)	22.1	11.9
Sharpe Ratio	0.952	1.018
MDD(%)	-58.5	-27.8
Hit Ratio	61.5	52.8

[도표 72] FY2 EPS 수정비율(3M)\_누적성과



[도표 73] FY2 EPS 수정비율(3M)\_MDD%



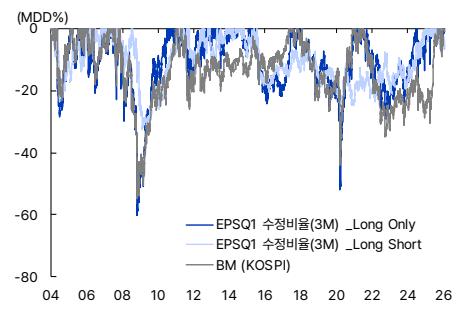
[도표 74] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	22.1	13.8
Ann.Vol(%)	21.9	13.0
Sharpe Ratio	1.010	1.065
MDD(%)	-56.7	-22.6
Hit Ratio	62.3	53.6

[도표 75] FQ1 EPS 수정비율(3M)\_누적성과



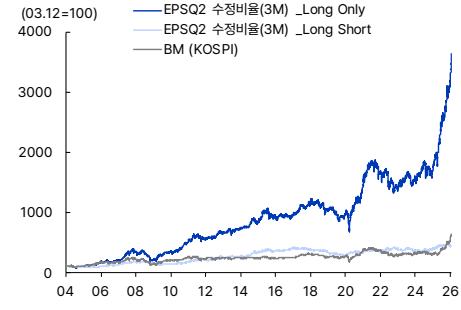
[도표 76] FQ1 EPS 수정비율(3M)\_MDD%



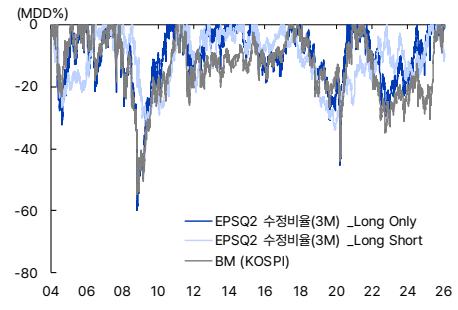
[도표 77] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	18.3	8.9
Ann.Vol(%)	22.0	12.4
Sharpe Ratio	0.831	0.716
MDD(%)	-60.2	-32.4
Hit Ratio	60.4	49.4

[도표 78] FQ2 EPS 수정비율(3M)\_누적성과



[도표 79] FQ2 EPS 수정비율(3M)\_MDD%



[도표 80] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	18.1	7.2
Ann.Vol(%)	21.9	12.9
Sharpe Ratio	0.826	0.554
MDD(%)	-59.9	-33.9
Hit Ratio	60.0	47.9

자료: 에프앤가이드 Quantivise, 교보증권 리서치센터

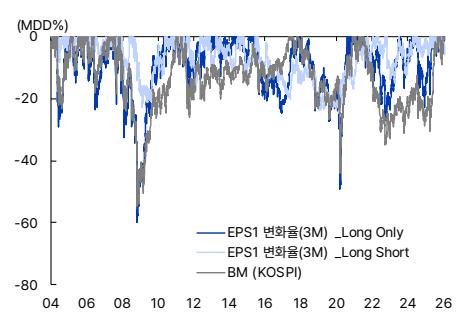
2월의 Q: 자사주 관련 세제 개편?

## 스타일 포트폴리오 누적 성과지표: 어닝리비전 (2)

[도표 81] FY1 EPS 변화율(3M)\_누적성과



[도표 82] FY1 EPS 변화율(3M)\_MDD%



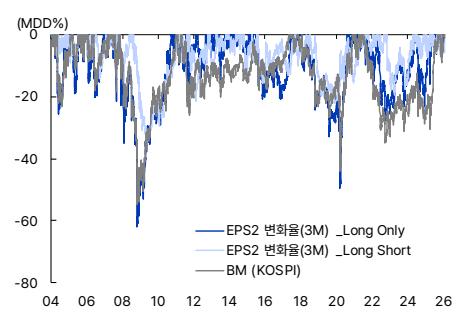
[도표 83] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	22.6	14.4
Ann.Vol(%)	23.0	13.1
Sharpe Ratio	0.981	1.099
MDD(%)	-60.0	-24.6
Hit Ratio	61.5	49.8

[도표 84] FY2 EPS 변화율(3M)\_누적성과



[도표 85] FY2 EPS 변화율(3M)\_MDD%



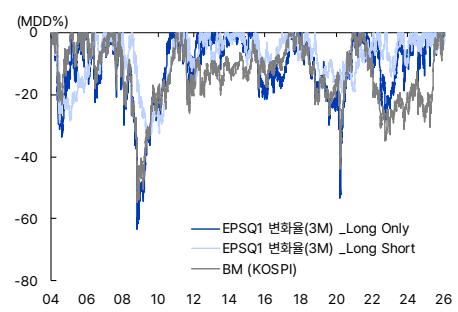
[도표 86] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	22.7	15.0
Ann.Vol(%)	23.4	14.3
Sharpe Ratio	0.969	1.054
MDD(%)	-62.0	-34.7
Hit Ratio	59.2	56.2

[도표 87] FQ1 EPS 변화율(3M)\_누적성과



[도표 88] FQ1 EPS 변화율(3M)\_MDD%



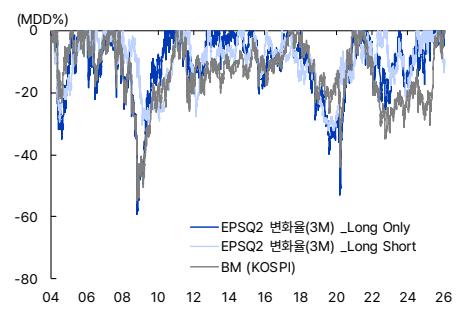
[도표 89] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	19.5	12.4
Ann.Vol(%)	22.9	13.8
Sharpe Ratio	0.850	0.897
MDD(%)	-63.3	-33.6
Hit Ratio	60.0	52.8

[도표 90] FQ2 EPS 변화율(3M)\_누적성과



[도표 91] FQ2 EPS 변화율(3M)\_MDD%



[도표 92] 누적성과표

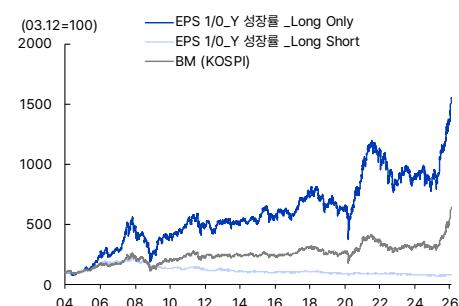
	Long Only	Long Short
CAGR(%)	18.8	9.3
Ann.Vol(%)	23.1	14.5
Sharpe Ratio	0.812	0.640
MDD(%)	-59.2	-32.3
Hit Ratio	59.6	48.7

자료: 에프앤가이드 Quantivise, 교보증권 리서치센터

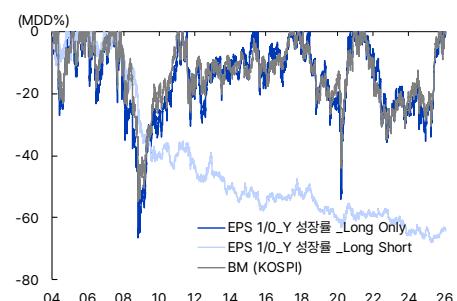
2월의 Q: 자사주 관련 세제 개편?

## 스타일 포트폴리오 누적 성과지표: 성장

[도표 93] FY0~FY1 성장률\_누적성과



[도표 94] FY0~FY1 성장률\_MDD%



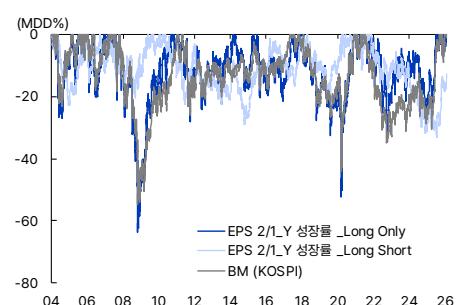
[도표 95] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	13.5	-1.1
Ann.Vol(%)	24.1	11.5
Sharpe Ratio	0.559	-0.094
MDD(%)	-66.6	-68.0
Hit Ratio	56.2	45.3

[도표 96] FY1~FY2 성장률\_누적성과



[도표 97] FY1~FY2 성장률\_MDD%



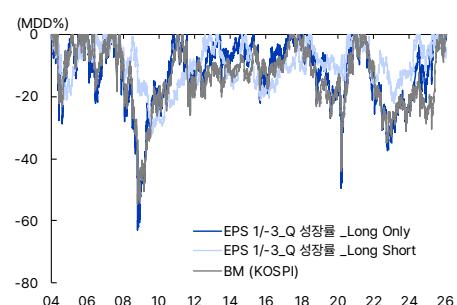
[도표 98] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	12.7	1.3
Ann.Vol(%)	24.7	12.6
Sharpe Ratio	0.515	0.107
MDD(%)	-63.8	-33.3
Hit Ratio	56.2	43.0

[도표 99] FQ3~FQ1 성장률\_누적성과



[도표 100] FQ3~FQ1 성장률\_MDD%



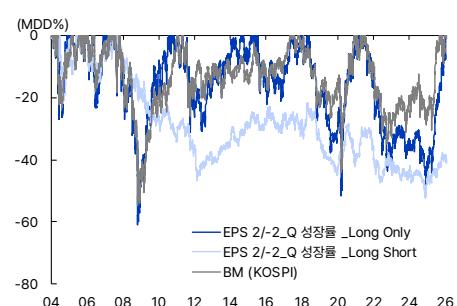
[도표 101] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	16.0	4.4
Ann.Vol(%)	23.5	11.9
Sharpe Ratio	0.679	0.374
MDD(%)	-63.1	-32.1
Hit Ratio	55.8	47.9

[도표 102] FQ2~FQ2 성장률\_누적성과



[도표 103] FQ2~FQ2 성장률\_MDD%



[도표 104] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	12.7	0.6
Ann.Vol(%)	23.4	12.1
Sharpe Ratio	0.542	0.051
MDD(%)	-60.8	-52.4
Hit Ratio	56.2	44.5

자료: 에프앤가이드 Quantivise, 교보증권 리서치센터

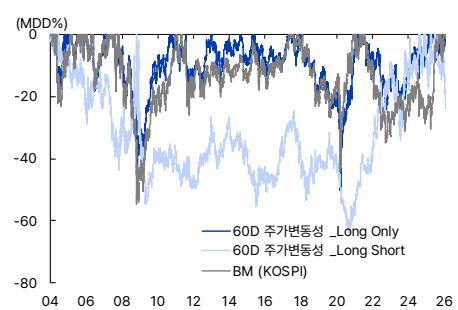
2월의 Q: 자사주 관련 세제 개편?

## 스타일 포트폴리오 누적 성과지표: 로우볼

[도표 105] 60D 저변동성\_누적성과



[도표 106] 60D 저변동성\_MDD%



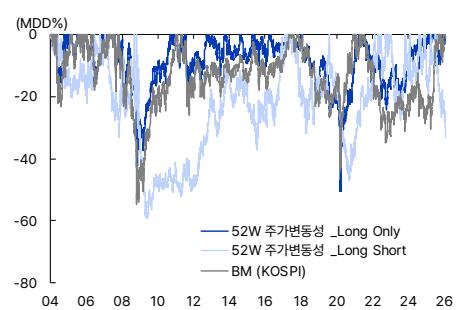
[도표 107] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	10.4	0.9
Ann.Vol(%)	15.7	22.8
Sharpe Ratio	0.660	0.040
MDD(%)	-50.2	-64.0
Hit Ratio	50.9	45.7

[도표 108] 52W 저변동성\_누적성과



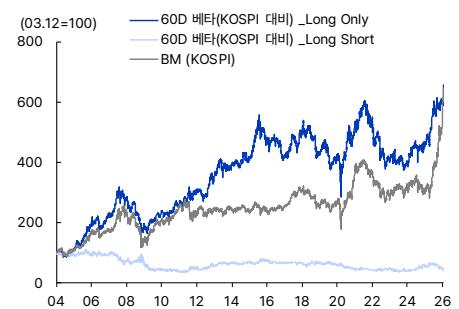
[도표 109] 52W 저변동성\_MDD%



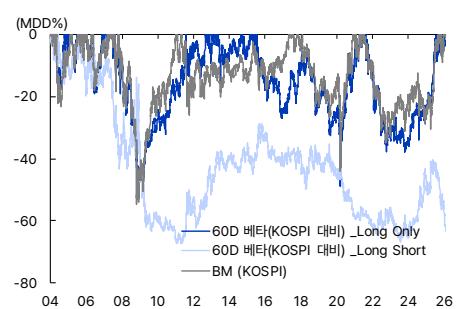
[도표 110] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	10.8	3.4
Ann.Vol(%)	15.8	23.4
Sharpe Ratio	0.681	0.145
MDD(%)	-50.6	-59.2
Hit Ratio	52.1	45.3

[도표 111] 60D 저베타(KOSPI 대비)\_누적성과



[도표 112] 60D 저베타(KOSPI 대비)\_MDD%



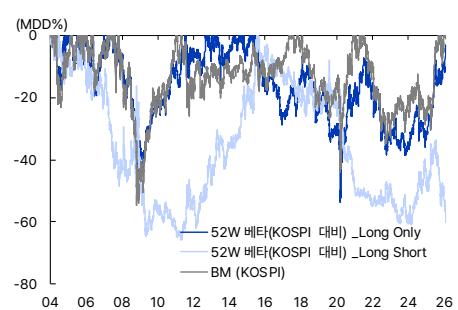
[도표 113] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	9.1	-4.1
Ann.Vol(%)	17.1	21.3
Sharpe Ratio	0.531	-0.194
MDD(%)	-52.8	-67.3
Hit Ratio	52.1	43.0

[도표 114] 52W 저베타(KOSPI 대비)\_누적성과



[도표 115] 52W 저베타(KOSPI 대비)\_MDD%



[도표 116] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	7.6	-3.1
Ann.Vol(%)	16.5	22.4
Sharpe Ratio	0.459	-0.137
MDD(%)	-53.7	-65.8
Hit Ratio	50.9	46.8

자료: 에프엔기아이드 Quantivise, 교보증권 리서치센터

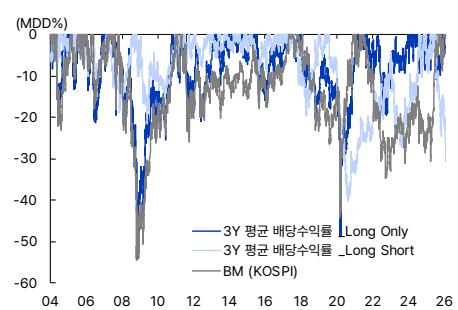
2월의 Q: 자사주 관련 세제 개편?

## 스타일 포트폴리오 누적 성과지표: 주주환원

[도표 117] 3Y 평균 배당수익률\_누적성과



[도표 118] 3Y 평균 배당수익률\_MDD%



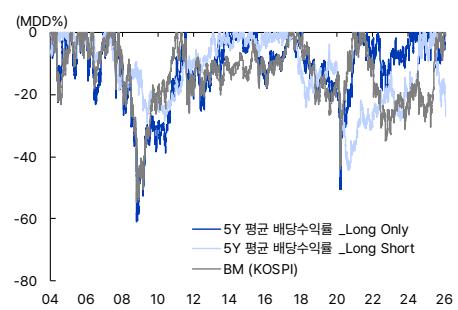
[도표 119] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	16.2	7.5
Ann.Vol(%)	20.5	13.8
Sharpe Ratio	0.791	0.543
MDD(%)	-54.3	-40.2
Hit Ratio	58.5	49.1

[도표 120] 5Y 평균 배당수익률\_누적성과



[도표 121] 5Y 평균 배당수익률\_MDD%



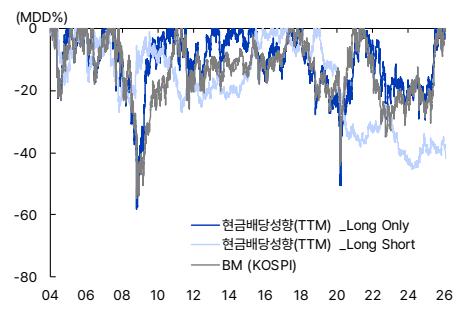
[도표 122] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	14.6	6.2
Ann.Vol(%)	21.2	13.1
Sharpe Ratio	0.687	0.469
MDD(%)	-61.0	-44.2
Hit Ratio	59.6	49.4

[도표 123] 현금배당성향(TTM)\_누적성과



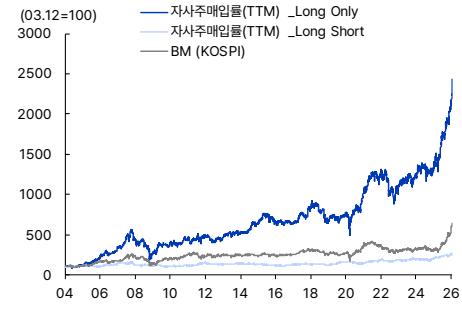
[도표 124] 현금배당성향(TTM)\_MDD%



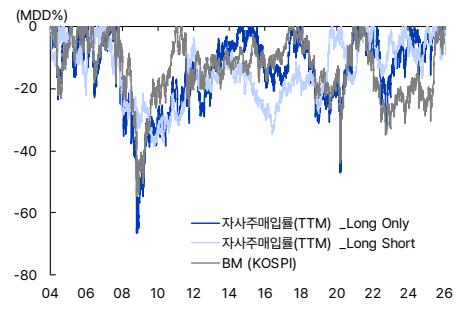
[도표 125] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	12.5	0.2
Ann.Vol(%)	20.4	11.0
Sharpe Ratio	0.612	0.015
MDD(%)	-58.2	-45.5
Hit Ratio	55.5	46.8

[도표 126] 자사주매입률(TTM)\_누적성과



[도표 127] 자사주매입률(TTM)\_MDD%



[도표 128] 누적성과표

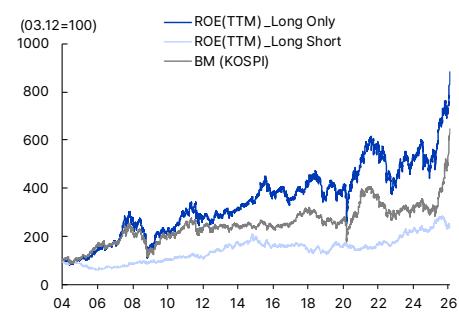
	Long Only	Long Short
CAGR(%)	15.9	4.3
Ann.Vol(%)	23.0	14.5
Sharpe Ratio	0.689	0.295
MDD(%)	-66.4	-38.4
Hit Ratio	50.9	45.3

자료: 에프앤가이드 Quantivise, 교보증권 리서치센터

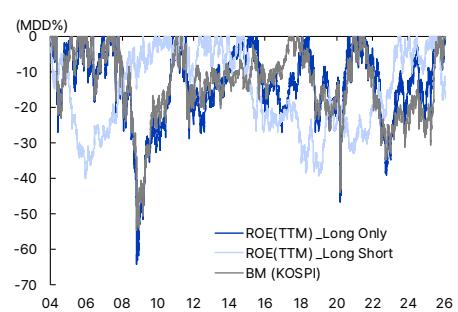
2 월의 Q: 자사주 관련 세제 개편?

## 스타일 포트폴리오 누적 성과지표: 퀄리티 (1)

[도표 129] ROE(TTM)\_누적성과



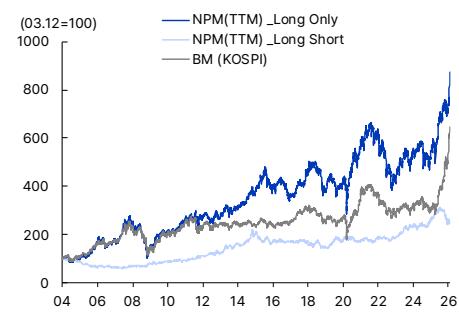
[도표 130] ROE(TTM)\_MDD%



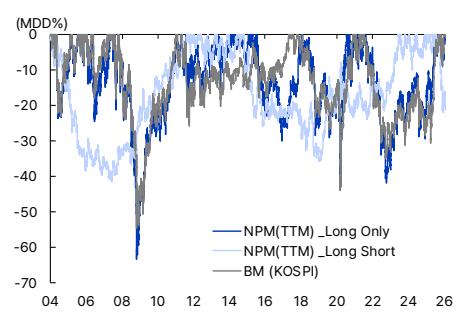
[도표 131] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	10.6	4.1
Ann.Vol(%)	23.6	12.5
Sharpe Ratio	0.449	0.330
MDD(%)	-64.1	-39.9
Hit Ratio	53.6	45.3

[도표 132] NPM(TTM)\_누적성과



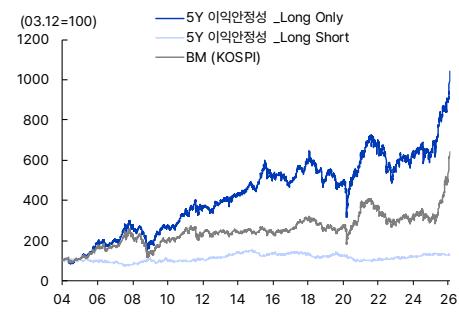
[도표 133] NPM(TTM)\_MDD%



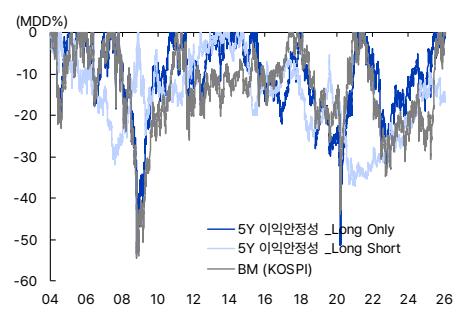
[도표 134] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	10.5	4.4
Ann.Vol(%)	22.9	11.9
Sharpe Ratio	0.461	0.367
MDD(%)	-63.4	-41.4
Hit Ratio	52.5	46.0

[도표 135] 5Y 이익안정성\_누적성과



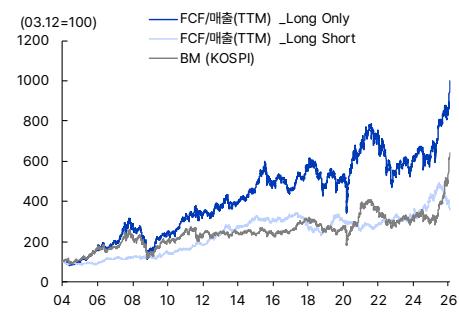
[도표 136] 5Y 이익안정성\_MDD%



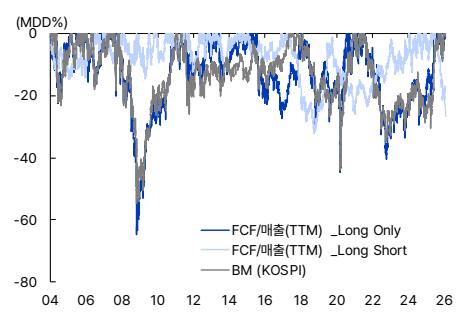
[도표 137] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	11.4	1.1
Ann.Vol(%)	18.5	11.6
Sharpe Ratio	0.617	0.096
MDD(%)	-53.4	-37.2
Hit Ratio	54.7	45.7

[도표 138] FCF/매출(TTM)\_누적성과



[도표 139] FCF/매출(TTM)\_MDD%



[도표 140] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	11.2	6.2
Ann.Vol(%)	22.0	12.0
Sharpe Ratio	0.510	0.515
MDD(%)	-64.6	-32.3
Hit Ratio	55.1	46.4

자료: 에프앤가이드 Quantivise, 교보증권 리서치센터

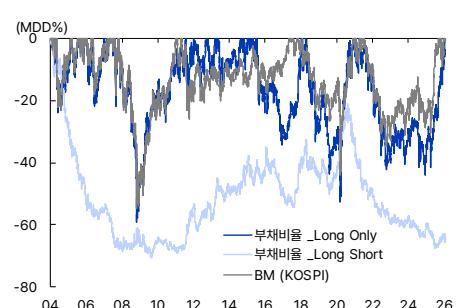
2월의 Q: 자사주 관련 세제 개편?

## 스타일 포트폴리오 누적 성과지표: 퀄리티 (2)

[도표 141] 부채비율\_누적성과



[도표 142] 부채비율\_MDD%



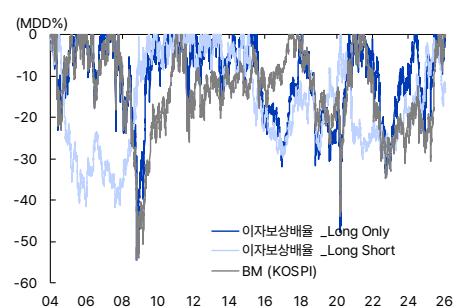
[도표 143] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	7.6	-4.4
Ann.Vol(%)	22.5	14.8
Sharpe Ratio	0.336	-0.299
MDD(%)	-59.2	-70.5
Hit Ratio	46.8	44.5

[도표 144] 이자보상배율\_누적성과



[도표 145] 이자보상배율\_MDD%



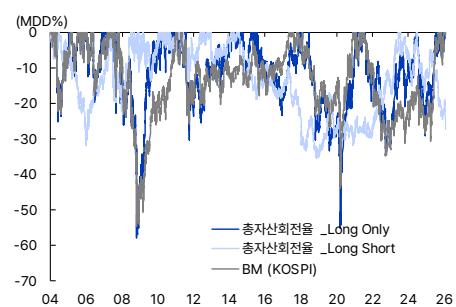
[도표 146] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	14.6	4.6
Ann.Vol(%)	22.0	13.1
Sharpe Ratio	0.665	0.352
MDD(%)	-54.6	-41.7
Hit Ratio	56.2	47.9

[도표 147] 총자산회전율\_누적성과



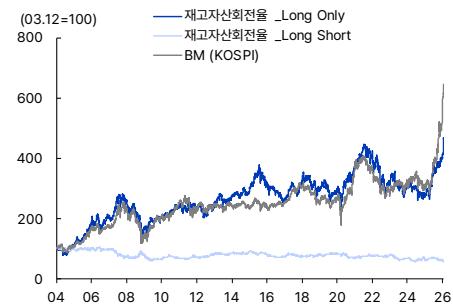
[도표 148] 총자산회전율\_MDD%



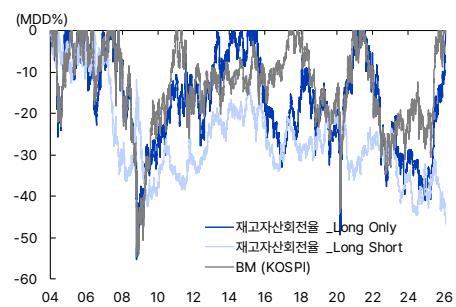
[도표 149] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	11.9	3.3
Ann.Vol(%)	22.4	12.4
Sharpe Ratio	0.533	0.269
MDD(%)	-57.9	-35.5
Hit Ratio	54.0	48.3

[도표 150] 재고자산회전율\_누적성과



[도표 151] 재고자산회전율\_MDD%



[도표 152] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	7.3	-2.6
Ann.Vol(%)	20.6	12.1
Sharpe Ratio	0.357	-0.219
MDD(%)	-55.3	-46.8
Hit Ratio	50.2	43.4

자료: 에프엔가이드 Quantivise, 교보증권 리서치센터

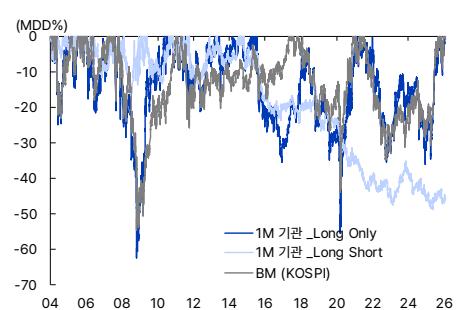
2 월의 Q: 자사주 관련 세제 개편?

## 스타일 포트폴리오 누적 성과지표: 수급 (1)

[도표 153] 1M 기관 순매수강도\_누적성과



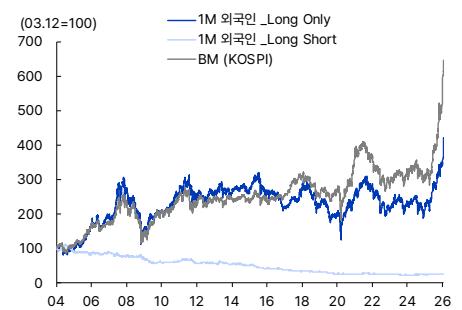
[도표 154] 1M 기관 순매수강도\_MDD%



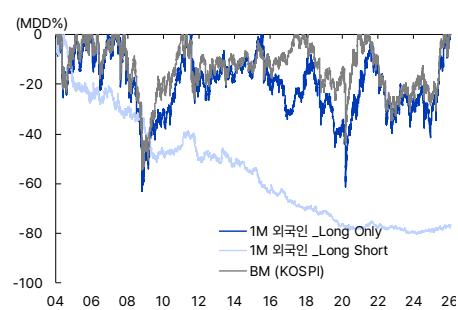
[도표 155] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	13.1	1.4
Ann.Vol(%)	23.4	11.6
Sharpe Ratio	0.558	0.125
MDD(%)	-62.4	-48.9
Hit Ratio	54.0	46.0

[도표 156] 1M 외국인 순매수강도\_누적성과



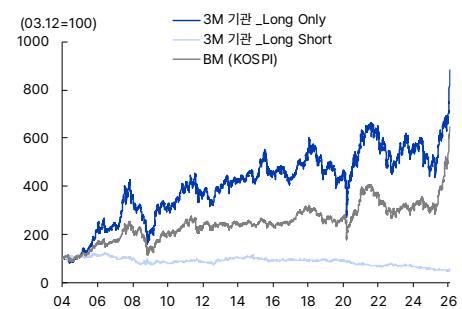
[도표 157] 1M 외국인 순매수강도\_MDD%



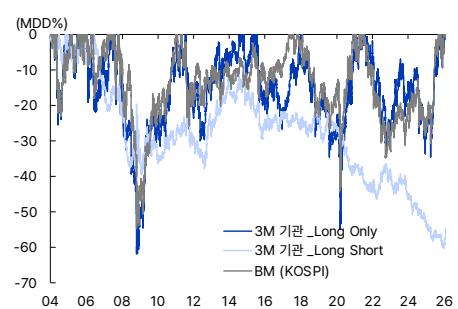
[도표 158] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	6.9	-6.0
Ann.Vol(%)	23.3	10.1
Sharpe Ratio	0.294	-0.596
MDD(%)	-63.0	-80.4
Hit Ratio	50.6	41.5

[도표 159] 3M 기관 순매수강도\_누적성과



[도표 160] 3M 기관 순매수강도\_MDD%



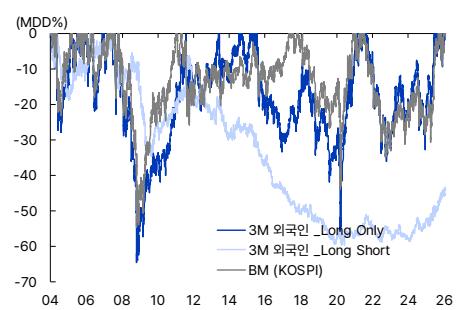
[도표 161] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	10.6	-2.6
Ann.Vol(%)	23.0	11.8
Sharpe Ratio	0.461	-0.221
MDD(%)	-61.9	-60.4
Hit Ratio	54.0	44.5

[도표 162] 3M 외국인 순매수강도\_누적성과



[도표 163] 3M 외국인 순매수강도\_MDD%



[도표 164] 누적성과표

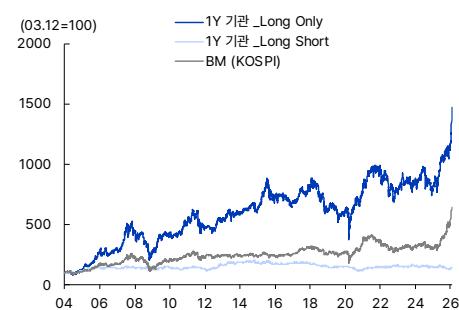
	Long Only	Long Short
CAGR(%)	9.7	-2.0
Ann.Vol(%)	23.2	10.1
Sharpe Ratio	0.419	-0.198
MDD(%)	-64.7	-59.6
Hit Ratio	53.2	41.5

자료: 에프앤가이드 Quantivise, 교보증권 리서치센터

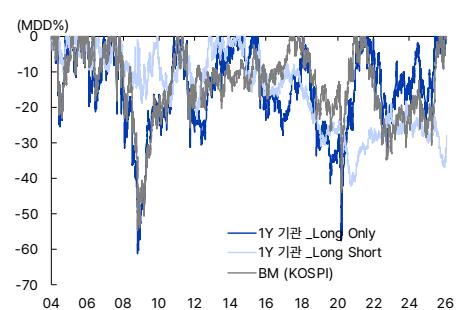
2 월의 Q: 자사주 관련 세제 개편?

## 스타일 포트폴리오 누적 성과지표: 수급 (2)

[도표 165] 1Y 기관 순매수강도\_누적성과



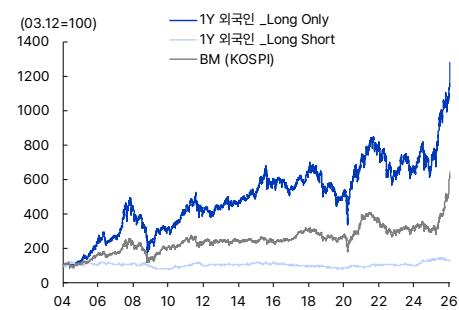
[도표 166] 1Y 기관 순매수강도\_MDD%



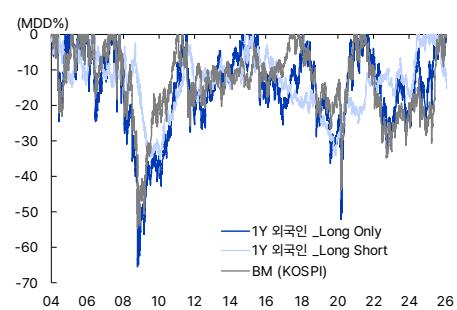
[도표 167] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	13.2	1.8
Ann.Vol(%)	23.6	11.6
Sharpe Ratio	0.560	0.153
MDD(%)	-61.1	-42.0
Hit Ratio	54.0	45.7

[도표 168] 1Y 외국인 순매수강도\_누적성과



[도표 169] 1Y 외국인 순매수강도\_MDD%



[도표 170] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	12.5	1.0
Ann.Vol(%)	23.6	10.0
Sharpe Ratio	0.531	0.099
MDD(%)	-65.6	-35.2
Hit Ratio	55.5	45.3

[도표 171] 외국인지분율 3M 모멘텀\_누적성과



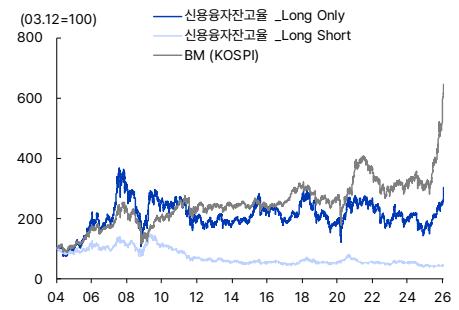
[도표 172] 외국인지분율 3M 모멘텀\_MDD%



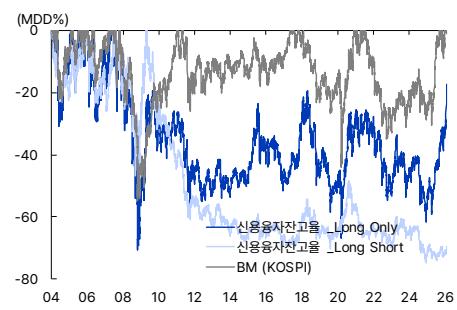
[도표 173] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	9.7	-1.5
Ann.Vol(%)	23.1	10.0
Sharpe Ratio	0.421	-0.155
MDD(%)	-64.0	-53.3
Hit Ratio	52.1	41.1

[도표 174] 신용융자잔고율\_누적성과



[도표 175] 신용융자잔고율\_MDD%



[도표 176] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	5.3	-3.5
Ann.Vol(%)	30.3	21.6
Sharpe Ratio	0.174	-0.160
MDD(%)	-70.5	-74.9
Hit Ratio	48.3	43.8

자료: 에프앤가이드 Quantivise, 교보증권 리서치센터

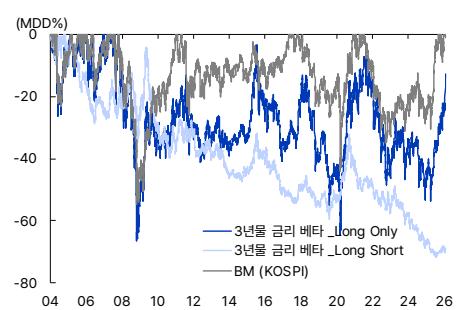
2월의 Q: 자사주 관련 세제 개편?

## 스타일 포트폴리오 누적 성과지표: 매크로 지표 민감도

[도표 177] 3년물 금리 고베타\_누적성과



[도표 178] 3년물 금리 고베타\_MDD%



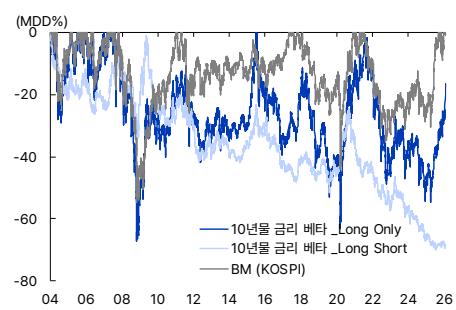
[도표 179] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	4.9	-5.3
Ann.Vol(%)	26.6	13.6
Sharpe Ratio	0.183	-0.387
MDD(%)	-66.4	-71.6
Hit Ratio	49.8	39.2

[도표 180] 10년물 금리 고베타\_누적성과



[도표 181] 10년물 금리 고베타\_MDD%



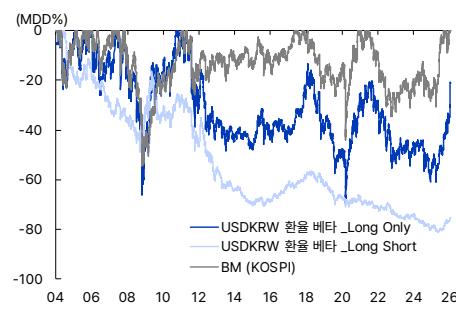
[도표 182] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	5.1	-5.1
Ann.Vol(%)	26.7	13.7
Sharpe Ratio	0.191	-0.374
MDD(%)	-67.2	-70.0
Hit Ratio	50.6	40.0

[도표 183] USDKRW 환율 고베타\_누적성과



[도표 184] USDKRW 환율 고베타\_MDD%



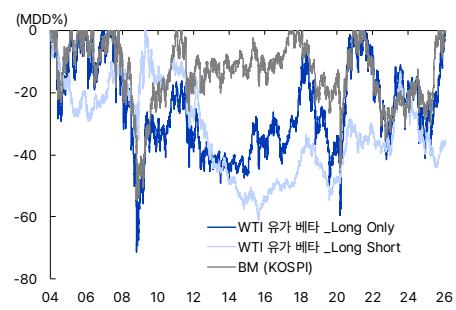
[도표 185] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	4.1	-5.6
Ann.Vol(%)	27.0	13.7
Sharpe Ratio	0.153	-0.410
MDD(%)	-69.6	-81.2
Hit Ratio	47.5	40.4

[도표 186] WTI 유가 고베타\_누적성과



[도표 187] WTI 유가 고베타\_MDD%



[도표 188] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	6.9	-1.7
Ann.Vol(%)	27.1	14.3
Sharpe Ratio	0.254	-0.119
MDD(%)	-71.2	-60.9
Hit Ratio	51.3	44.9

자료: 에프엔기아이드 Quantivise, 교보증권 리서치센터

## Sector: 반도체, 소프트웨어, 에너지 선호

### 선호 스타일에 따른 업종 스코어링

앞서 2월 국내 증시 예상 선호 스타일을 밸류와 어닝리비전으로 제시한 바 있다. 이에 1월 말 최종 데이터를 가지고 업종별 밸류, 어닝리비전을 중심으로 업종 비교를 진행하였다. 밸류와 어닝리비전을 주요 선호 스타일로서 종합 점수 산정시 가중치를 상대적으로 높게 설정한다. 아울러 필자는 리스크 관리를 위해서 업종 평가에 있어 재무건전성 지표를 추가로 반영하기로 하였다. 최종적으로 밸류, 어닝리비전, 재무건전성 세 가지 부문으로서 업종별 스코어링을 진행하였다. 밸류에이션 지표는 12M Trailing 및 12M Forward에 대한 P/E, P/B 지표의 최근 10년 흐름 대비 상대적 위치로 반영해 업종별 비교를 진행하였다. 어닝리비전의 경우 FY1/FY2/FQ1/FQ2 지배EPS 예상치의 3M 수정비율 및 변화율로 업종 비교를 실시하였다. 재무건전성 지표로는 12M Trailing ROE 및 NPM(순이익률), 부채비율과 이자보상배율을 선택하였다.

국내 업종에 대한 각 세부지표를 각각 Z-Score로 변환한 뒤, 일부 방향성이 다른 지표들에 대해서 부호 변화를 통해 지표 의미의 방향성 통일을 시켜준 후, 부문별로 동일가중평균을 취하였다. 큰 부문별 가중치는 어닝리비전 : 밸류 : 재무건전성 = 40% : 40% : 20%로서 반영하여 최종 업종 스코어링을 진행하였다. 그 결과 현 시점에서는 반도체, 소프트웨어, 에너지(종합점수 상위 3개 업종, 시가총액 순)의 상대적 매력도가 높다고 판단한다.

[도표 189] 업종 종합 스코어링: 반도체, 소프트웨어, 에너지 선호

(단위: %, σ, X)

업종	FY1 EPS	FY2 EPS	FQ1 EPS	FQ2 EPS	FY1 수정비율 (3M 평균)	FY2 수정비율 (3M 평균)	FQ1 수정비율 (3M)	FQ2 수정비율 (3M)	P/E (TTM) 10Y 위치	P/E (12MF) 10Y 위치	P/B (TTM) 10Y 위치	P/B (12MF) 10Y 위치	ROE (TTM)	NPM (TTM)	부채 비율	이자 보상 배율	종합
에너지	9.02	713	-0.76	3.68	64.27	40.79	흑전	0.63	-9.29	0.26	-0.33	-0.13	0.73	0.20	154.9	2.13	1.35
소프트웨어	-0.58	-0.11	-2.90	-5.46	6.01	-1.21	-9.14	1.45	-0.68	-0.59	-0.81	-0.89	7.02	7.62	56.6	8.30	0.36
반도체	12.78	22.83	6.76	14.31	116.43	125.85	106.20	135.71	0.56	-0.76	5.99	4.03	13.96	16.10	32.8	51.68	0.33
호텔/레저	0.28	5.44	-5.94	0.09	-0.09	-1.85	-7.54	-34.31	0.27	-0.48	-1.30	-1.14	6.27	8.14	85.2	2.38	0.30
화장품/의류	-7.85	-7.71	-10.55	-0.46	-3.81	-1.91	-4.76	-6.26	-0.52	-0.64	-0.88	-0.92	6.25	4.06	60.3	6.70	0.21
필수소비재	-4.20	-1.78	-6.76	-1.59	-0.71	-2.20	-2.58	-11.50	-0.59	-0.33	-0.25	-0.20	7.36	3.13	99.6	6.02	0.09
유통	-0.53	5.36	-0.43	2.51	-1.04	0.66	-12.86	-7.66	0.01	-0.20	-0.89	-0.75	-2.36	-1.18	121.9	1.67	0.07
헬스케어	-0.11	-3.99	-0.05	1.33	-2.80	-5.51	6.58	0.41	-0.09	0.24	0.11	0.08	3.10	3.92	53.7	4.91	-0.04
운송	-12.94	-9.04	-8.46	-7.04	-13.78	-5.64	-18.48	8.86	0.45	-0.02	-0.52	-0.56	7.39	4.52	132.8	1.33	-0.11
조선	9.23	15.53	5.24	14.10	10.61	10.31	7.17	25.60	0.88	-0.04	3.12	2.81	18.18	7.51	169.8	15.42	-0.17
건설	-7.30	-12.28	-9.84	-8.08	6.47	-4.76	37.47	20.38	0.04	0.85	-0.51	-0.33	3.30	1.61	135.1	2.57	-0.20
디스플레이	-8.24	-3.92	6.51	-8.95	-6.28	-25.23	-36.79	적전	0.33	0.06	-0.44	-0.29	1.15	0.46	150.4	2.89	-0.33
자동차	-2.80	8.57	1.26	3.83	2.33	3.17	1.97	6.71	-0.29	0.93	2.11	2.32	9.90	5.06	122.0	9.07	-0.34
유틸리티	12.27	9.08	1.31	1.03	9.72	14.36	13.14	40.18	-0.05	-0.00	3.55	3.23	15.48	6.01	372.6	4.35	-0.41
미디어	-12.53	-7.78	-8.87	-1.66	-12.18	-2.91	-36.25	16.96	0.60	0.95	0.11	0.63	2.18	1.41	121.8	4.10	-0.42
IT 하드웨어	8.44	11.88	7.18	7.83	6.83	9.71	10.16	6.24	0.18	3.36	0.89	1.96	0.92	0.42	67.6	3.68	-0.50
보험	-17.61	-17.24	-16.87	-6.73	-5.40	-4.75	-25.91	-6.31	0.35	0.59	1.18	1.10	9.17	5.39	705.4	22.48	-0.55
증권	39.97	37.58	17.75	10.52	9.75	15.22	18.46	16.13	0.60	1.07	4.30	4.62	12.50	5.15	926.4	8.17	-0.57
철강	-16.25	-16.18	-17.71	-13.01	-10.22	-6.71	-34.74	-36.05	0.79	2.14	-0.41	-0.18	0.67	0.56	68.9	2.07	-0.68
상사/자본재	-2.88	-1.08	-8.28	-4.02	11.84	28.85	10.22	4.94	0.11	0.66	4.23	4.15	10.64	4.69	171.6	9.90	-0.83
화학	-7.49	-8.95	-14.37	-3.78	-86.28	-15.32	적전	적전	-1.41	4.97	-0.46	-0.60	-1.94	-1.41	90.8	1.02	-0.85
은행	4.17	7.92	-11.33	4.43	-0.26	1.13	-10.91	-1.16	1.64	1.73	2.16	2.37	8.77	6.56	1213.5	-5.01	-0.92
통신서비스	-33.53	-7.63	-35.93	6.12	-10.11	-0.99	-62.23	-15.03	2.38	1.42	1.00	1.52	4.95	3.09	128.3	3.05	-0.96
IT 가전	-8.49	-11.76	-9.82	-3.90	-55.21	-24.71	-77.79	-77.22	-0.64	4.81	0.45	0.68	-1.71	-0.96	115.8	0.55	-1.03
기계	1.42	7.61	5.44	6.92	-2.10	6.68	2.06	5.70	0.74	4.84	5.26	4.47	7.21	3.03	116.6	4.94	-1.38
비철/목재	-20.35	-8.98	-9.52	-3.93	-9.71	18.21	3.59	10.73	5.44	4.74	6.11	7.33	2.36	1.23	86.1	3.06	-2.56

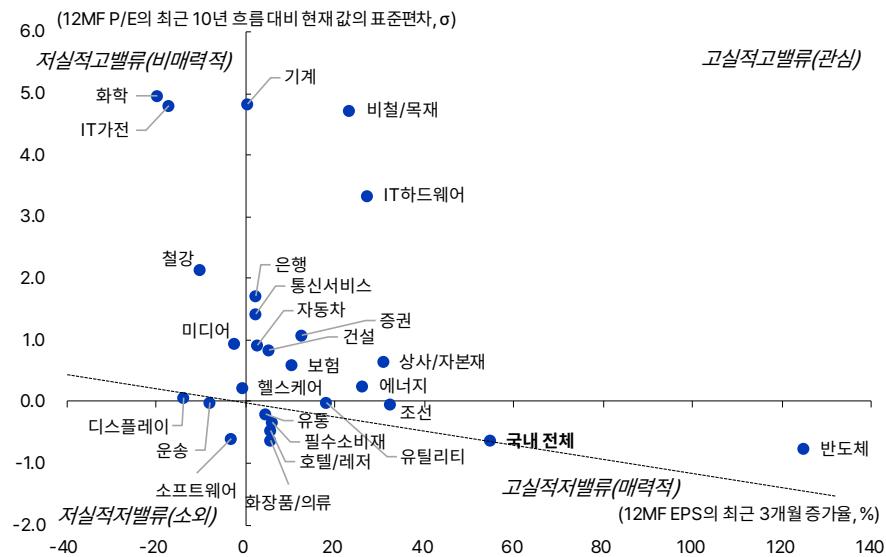
자료: 에프앤기아이드 Quantivive, 교보증권 리서치센터 / 주: 26년 1월 30일 기준

## 업종별 밸류에이션 매력도 파악

12M Forward EPS의 모멘텀 대비 12M Forward PER의 상대적 위치를 통해 업종별 매력도를 파악해보면, 반도체 업종의 호실적 대비 저평가 상태가 여전히 뚜렷하게 나타나고 있는 상황이다.

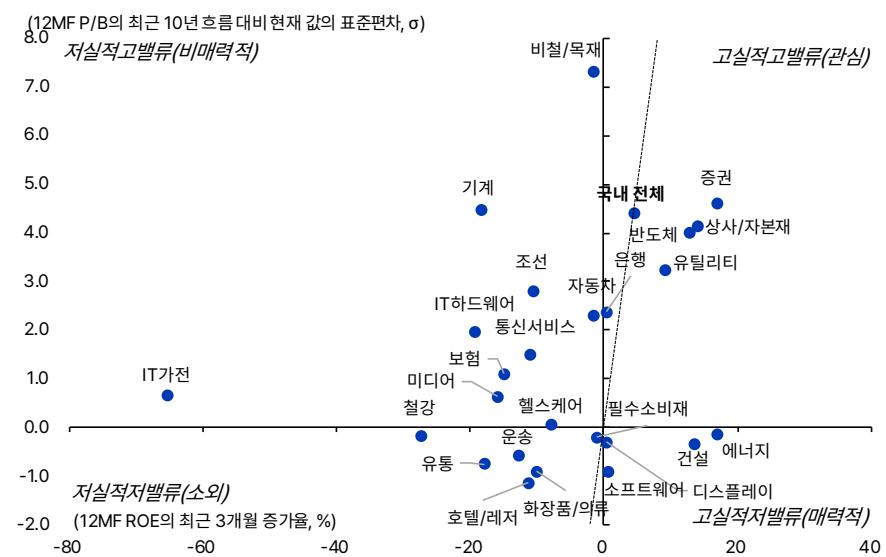
12M Forward ROE 모멘텀과 12M Forward PBR로 밸류에이션 매력도를 파악해보면 에너지, 건설, 소프트웨어, 디스플레이 업종이 매력적 밸류에이션으로 평가될 수 있는 것으로 판단된다.

[도표 190] 12MF EPS 모멘텀-12MF PER 상대위치 구분



자료: 애플리케이션 Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 191] 12MF ROE 모멘텀-12MF PBR 상대위치 구분

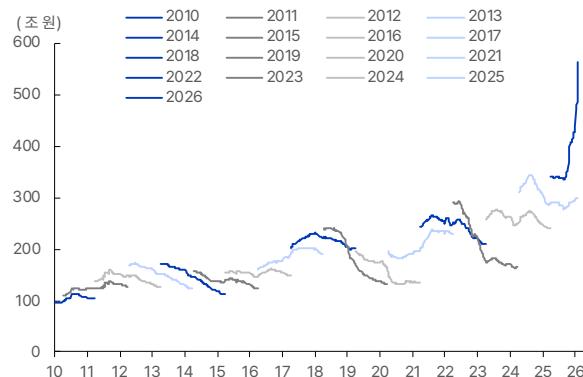


자료: 애플리케이션 Quantwise, 교보증권 리서치센터

2월의 Q: 자사주 관련 세제 개편?

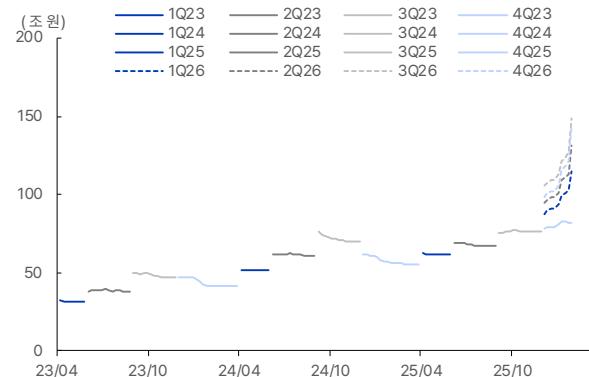
### 업종별 이익 컨센서스 동향

[도표 192] 연도별 실적 컨센서스 동향\_국내 전체



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 193] 분기별 실적 컨센서스 동향\_국내 전체



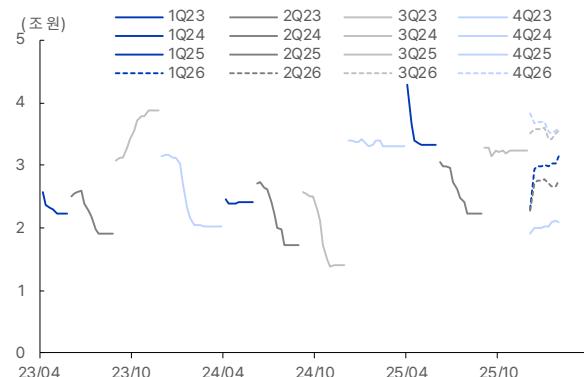
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 194] 연도별 실적 컨센서스 동향\_에너지



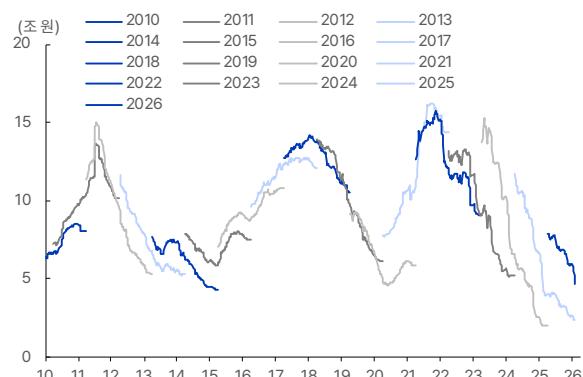
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 195] 분기별 실적 컨센서스 동향\_에너지



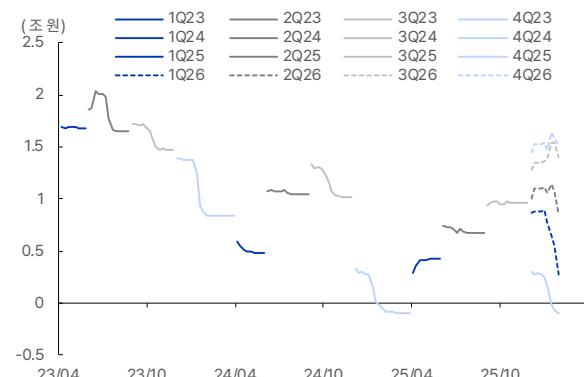
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 196] 연도별 실적 컨센서스 동향\_화학



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 197] 분기별 실적 컨센서스 동향\_화학



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 교보증권 리서치센터

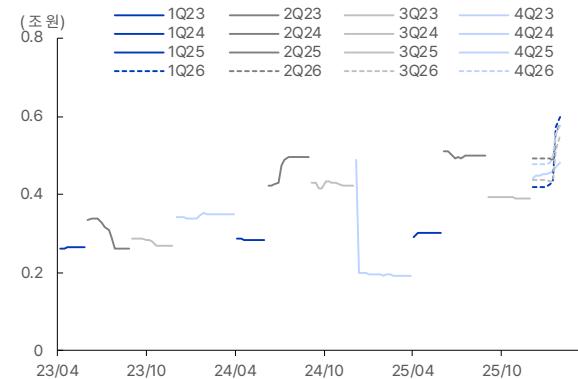
2월의 Q: 자사주 관련 세제 개편?

[도표 198] 연도별 실적 컨센서스 동향\_비철/목재



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 199] 분기별 실적 컨센서스 동향\_비철/목재



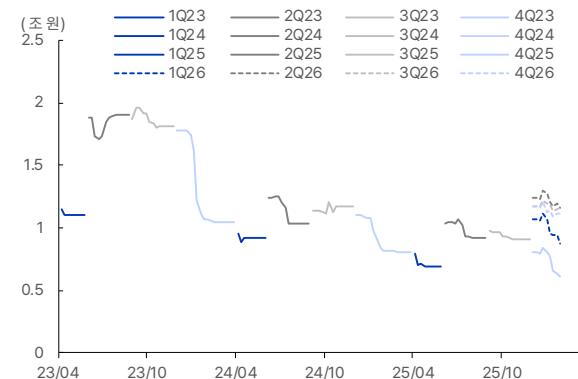
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 200] 연도별 실적 컨센서스 동향\_철강



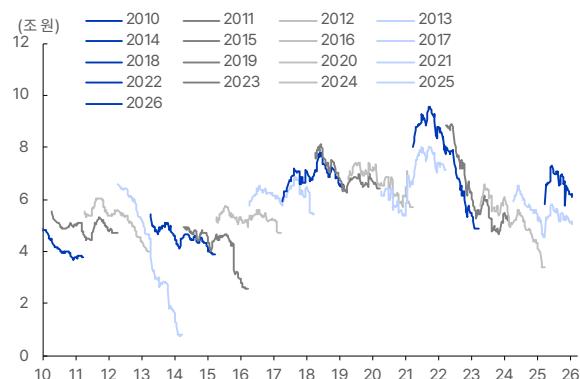
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 201] 분기별 실적 컨센서스 동향\_철강



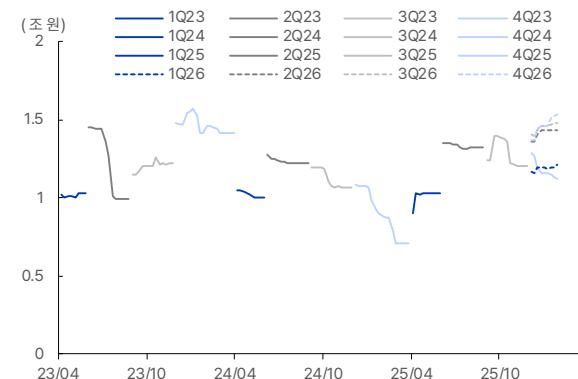
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 202] 연도별 실적 컨센서스 동향\_건설



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 203] 분기별 실적 컨센서스 동향\_건설



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 교보증권 리서치센터

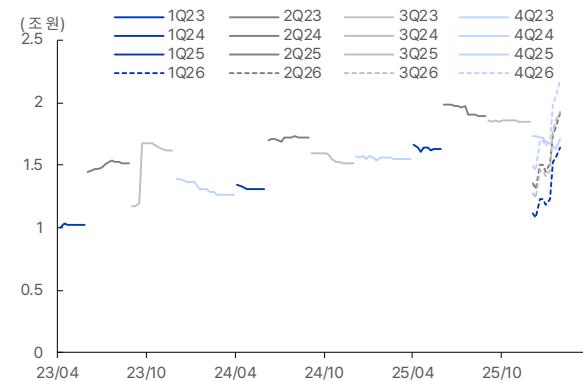
2월의 Q: 자사주 관련 세제 개편?

[도표 204] 연도별 실적 컨센서스 동향\_기계



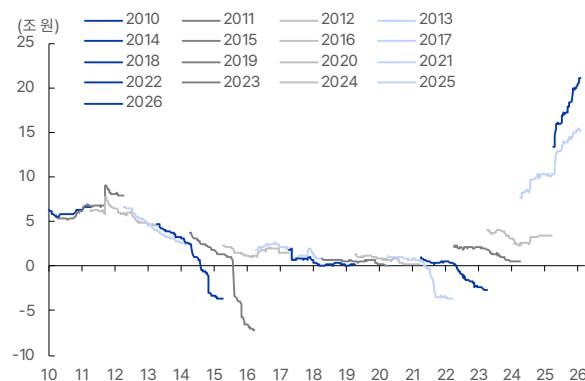
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 205] 분기별 실적 컨센서스 동향\_기계



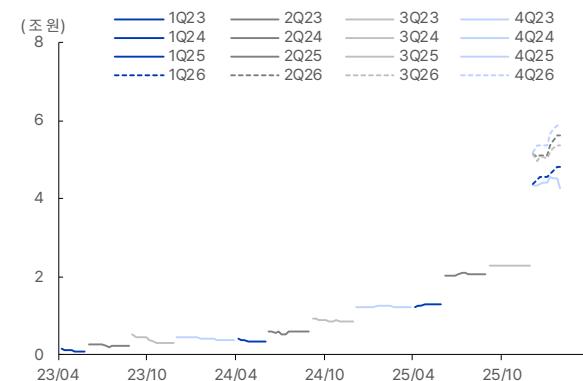
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 206] 연도별 실적 컨센서스 동향\_조선



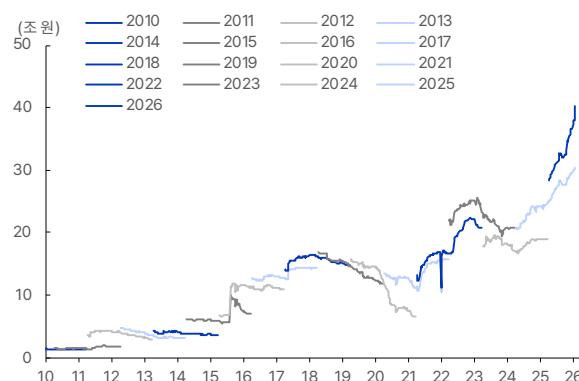
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 207] 분기별 실적 컨센서스 동향\_조선



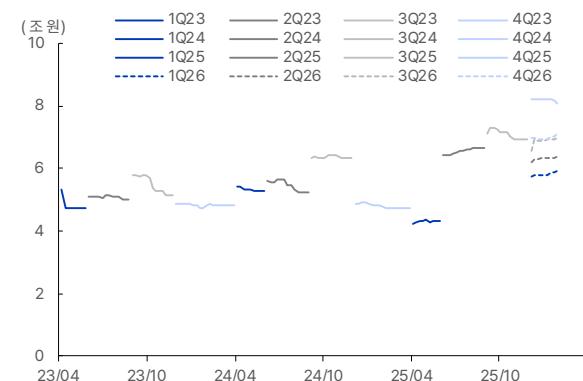
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 208] 연도별 실적 컨센서스 동향\_상사/자본재



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 교보증권 리서치센터

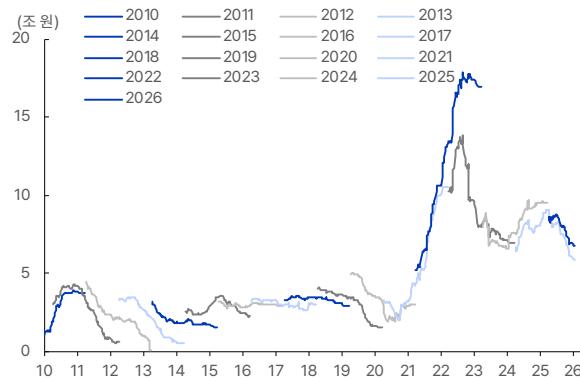
[도표 209] 분기별 실적 컨센서스 동향\_상사/자본재



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 교보증권 리서치센터

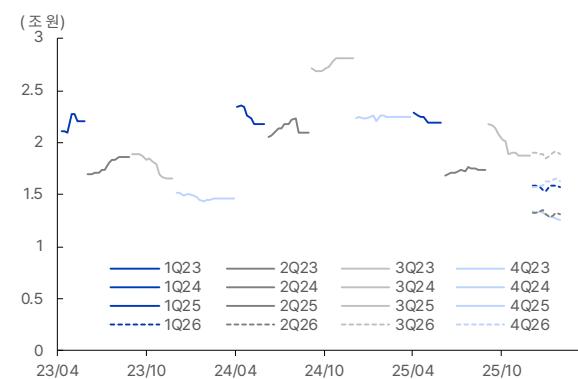
## 2 월의 Q: 자사주 관련 세제 개편?

[도표 210] 연도별 실적 컨센서스 동향\_운송



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 211] 분기별 실적 컨센서스 동향\_운송



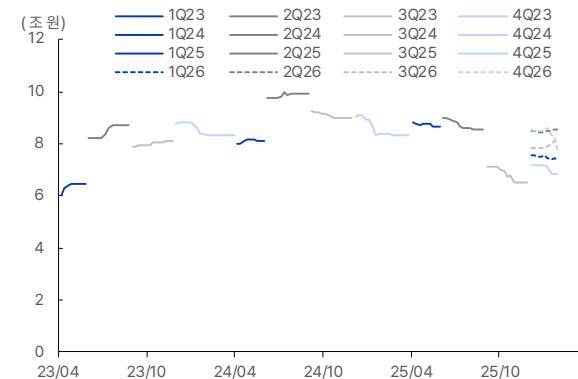
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 212] 연도별 실적 컨센서스 동향\_자동차



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 213] 분기별 실적 컨센서스 동향\_자동차



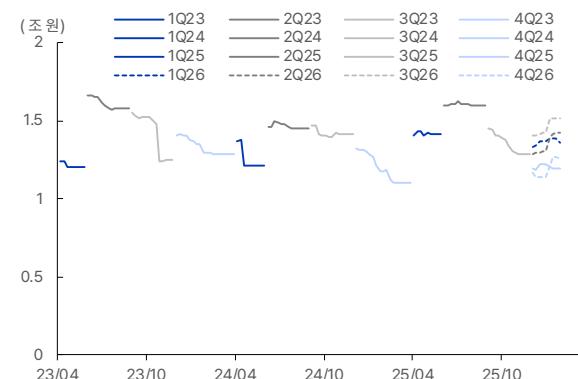
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 214] 연도별 실적 컨서서스 동향 화장품/의류



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 215] 분기별 실적 컨센서스 동향 화장품/의류



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 교보증권 리서치센터

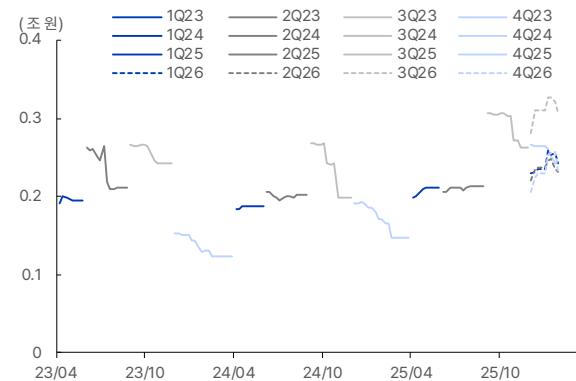
2월의 Q: 자사주 관련 세제 개편?

[도표 216] 연도별 실적 컨센서스 동향\_호텔/레저



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 217] 분기별 실적 컨센서스 동향\_호텔/레저



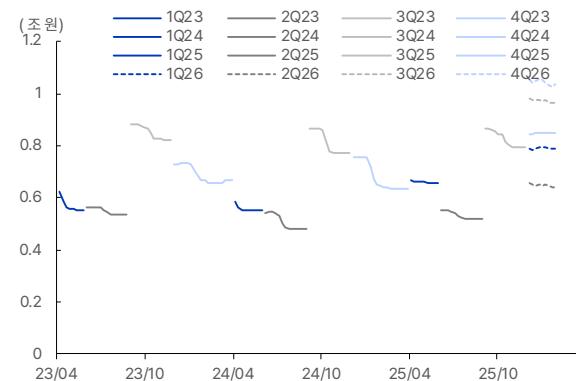
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 218] 연도별 실적 컨센서스 동향\_유통



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 219] 분기별 실적 컨센서스 동향\_유통



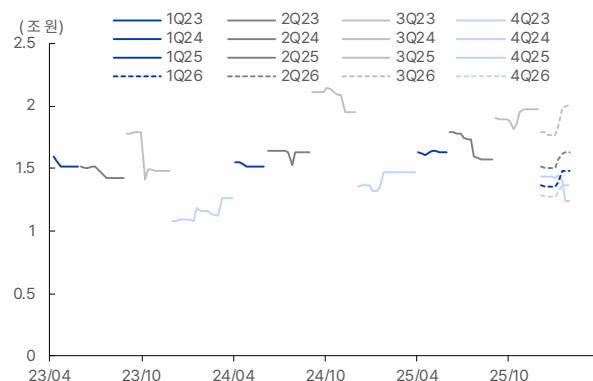
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 220] 연도별 실적 컨센서스 동향\_필수소비재



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 교보증권 리서치센터

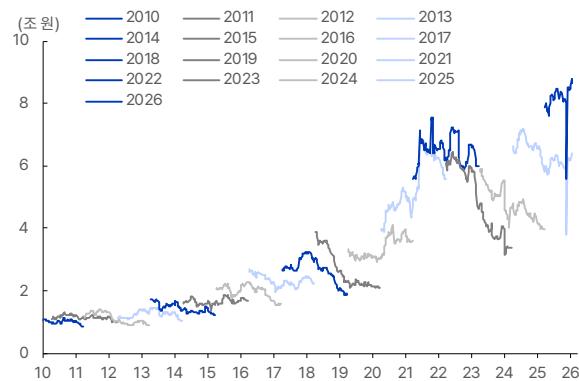
[도표 221] 분기별 실적 컨센서스 동향\_필수소비재



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 교보증권 리서치센터

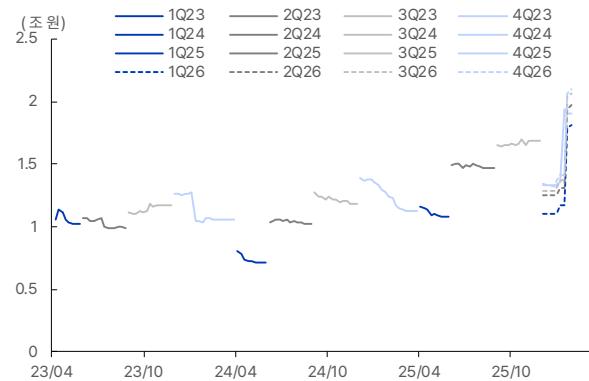
2월의 Q: 자사주 관련 세제 개편?

[도표 222] 연도별 실적 컨센서스 동향\_헬스케어



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 223] 분기별 실적 컨센서스 동향\_헬스케어



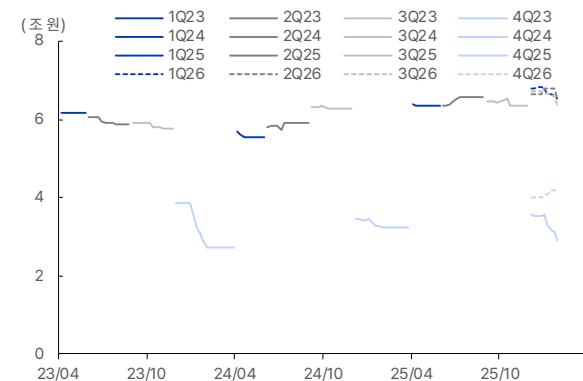
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 224] 연도별 실적 컨센서스 동향\_은행



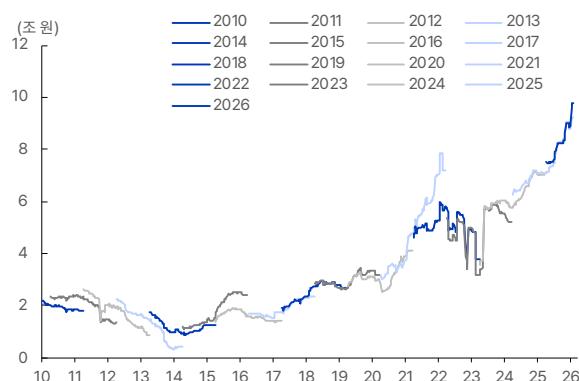
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 225] 분기별 실적 컨센서스 동향\_은행



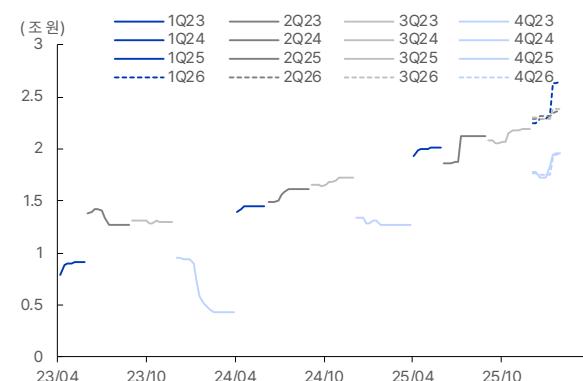
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 226] 연도별 실적 컨센서스 동향\_증권



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 교보증권 리서치센터

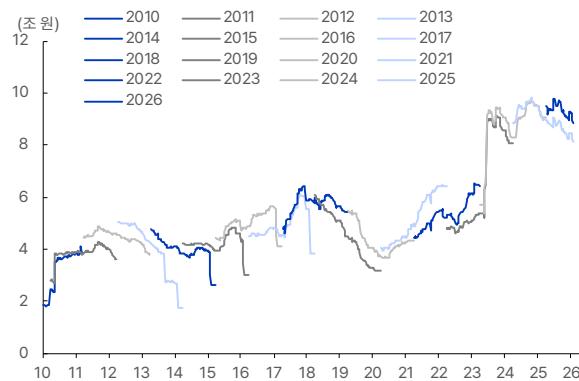
[도표 227] 분기별 실적 컨센서스 동향\_증권



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 교보증권 리서치센터

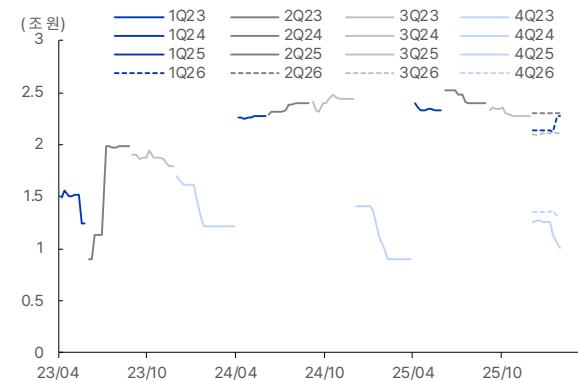
2월의 Q: 자사주 관련 세제 개편?

[도표 228] 연도별 실적 컨센서스 동향\_보험



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 229] 분기별 실적 컨센서스 동향\_보험



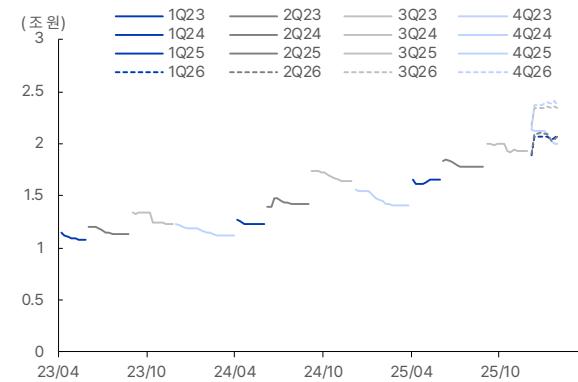
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 230] 연도별 실적 컨센서스 동향\_소프트웨어



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 231] 분기별 실적 컨센서스 동향\_소프트웨어



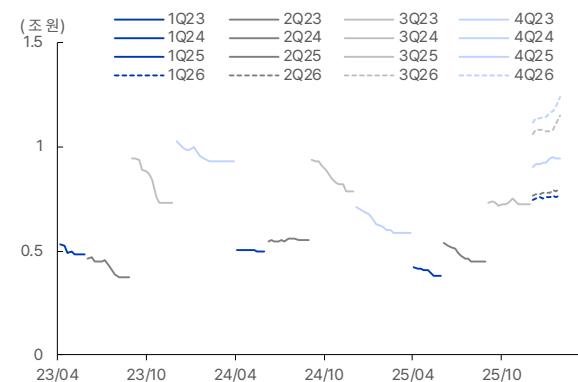
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 232] 연도별 실적 컨센서스 동향\_IT 하드웨어



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 233] 분기별 실적 컨센서스 동향\_IT 하드웨어

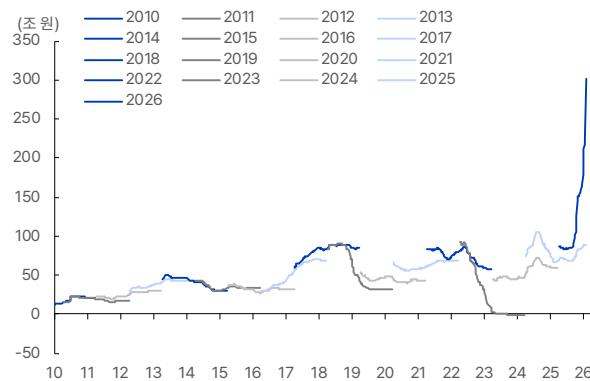


자료: 에프앤가이드 Quantwise, 교보증권 리서치센터

## Kyobo Quant Monthly

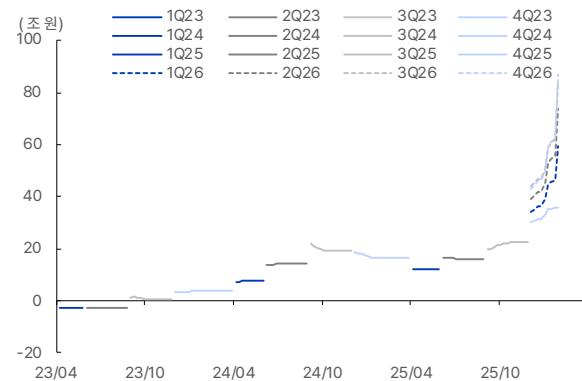
2월의 Q: 자사주 관련 세제 개편?

[도표 234] 연도별 실적 컨센서스 동향\_반도체



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 235] 분기별 실적 컨센서스 동향\_반도체



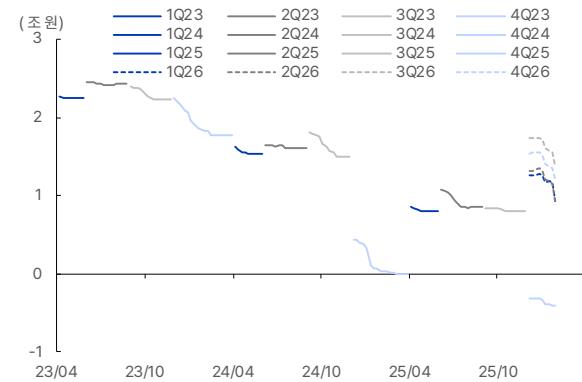
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 236] 연도별 실적 컨센서스 동향\_IT 가전



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 237] 분기별 실적 컨센서스 동향\_IT 가전



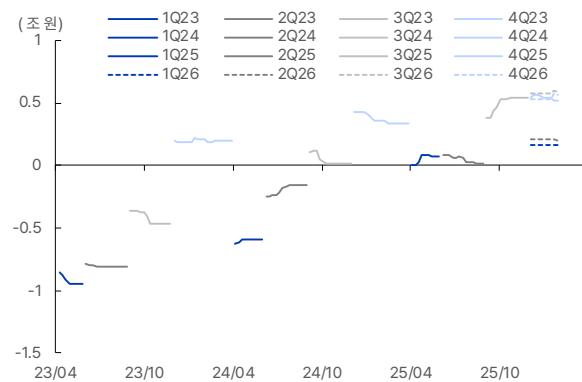
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 238] 연도별 실적 컨센서스 동향\_디스플레이



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 239] 분기별 실적 컨센서스 동향\_디스플레이



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 교보증권 리서치센터

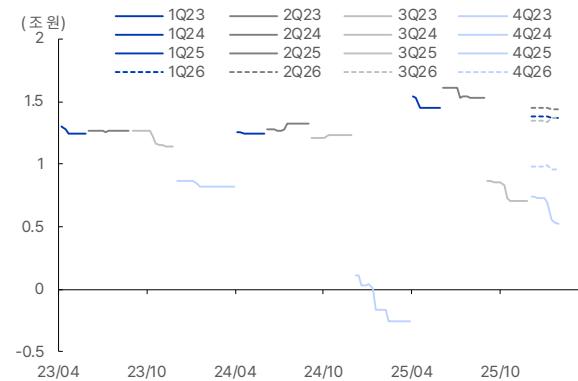
2월의 Q: 자사주 관련 세제 개편?

[도표 240] 연도별 실적 컨센서스 동향\_통신서비스



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 241] 분기별 실적 컨센서스 동향\_통신서비스



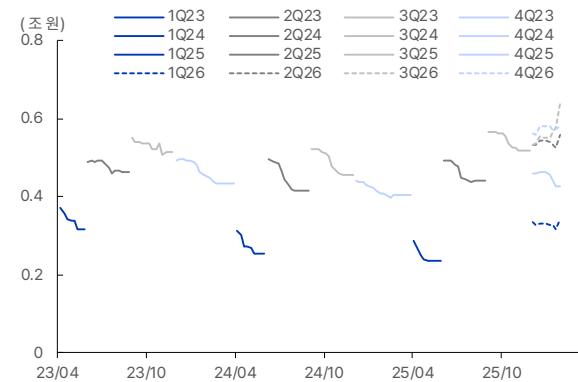
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 242] 연도별 실적 컨센서스 동향\_미디어



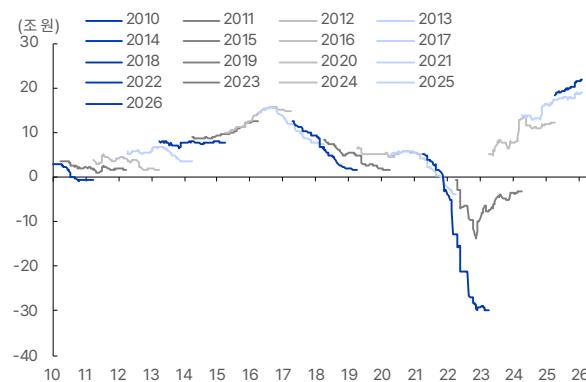
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 243] 분기별 실적 컨센서스 동향\_미디어



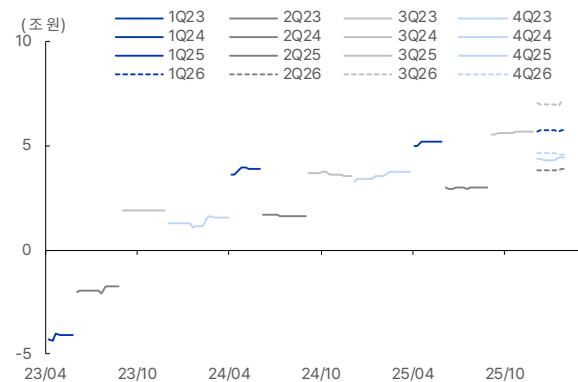
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 244] 연도별 실적 컨센서스 동향\_유트리티



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 245] 분기별 실적 컨센서스 동향\_유트리티



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 교보증권 리서치센터

2 월의 Q: 자사주 관련 세제 개편?

## ■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당시 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당시가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바리며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 저작자신권은 당시에 있으므로 당시의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 키카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당시 연구원 사칭 시기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 등 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당시에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

## ■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자\_2025.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.4%	2.9%	0.7%	0.0%

## [업종 투자의견]

**Overweight(비중확대):** 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대

**Underweight(비중축소):** 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

**Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않을

## [기업 투자기간 및 투자등급]

향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

**Buy(매수):** KOSPI 대비 기대수익률 10%이상

**Hold(보유):** KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

**Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익이 예상되나 불확실성 높은 경우

**Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하