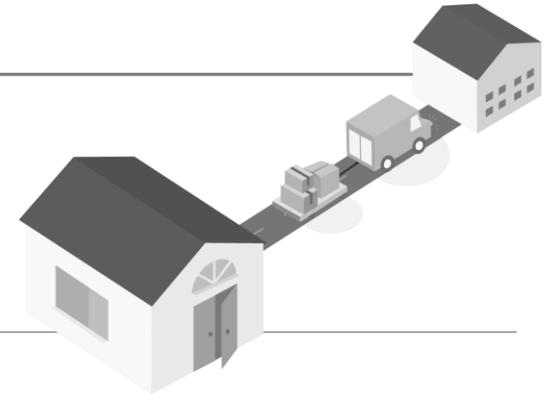

2021년 주식시장 전망

Part 3. 2021년 중시 이슈 전망



신생존 키워드, ESG



하나금융투자 리서치센터 자산분석실

주식시황 이재선

E-mail: jaesun0216@hanafn.com / Tel : 02-3771-3624

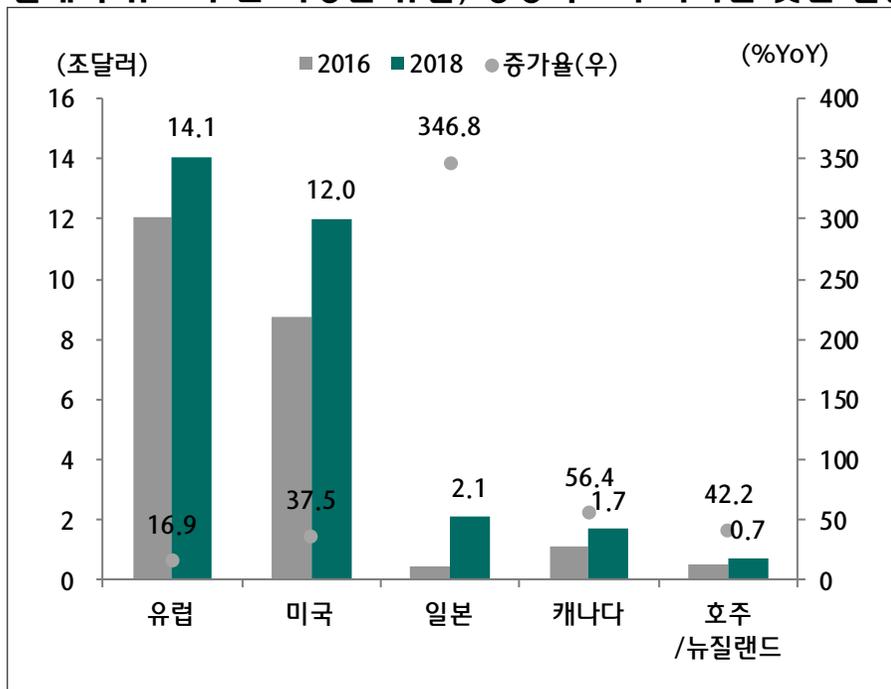
[요약] 2021년 新생존 키워드, ESG

- 전세계 ESG 투자 규모는 증가 중. 2016~2018년 사이 34.3% 성장. 2020년 6월 기준 글로벌 ESG 자산은 40.5조달러 돌파. 투자 대상 기업의 ESG를 고려하는 원칙인 UN PRI(UN 책임투자원칙) 서명 기관들 또한 지속적으로 증가 중, 총 서명기관은 3,000 곳을 넘어선 상황
- 수익률 또한 우수. 책임투자의 대표적 펀드 중 하나인 Domini Fund는 2020년 들어 담배, 주류, 도박 기업들에 투자하는 Vice Fund 대비 아웃퍼폼
- 기업들에게 ESG가 생존 키워드인 이유 1) 개인들의 투자 트렌드 변화 중. ESG투자에서 개인투자자 비중은 2012년 10%에서 2018년에는 25%까지 확대 2) ESG 관련 규제와 투자는 연기금을 중심으로 점차 강화되는 중. 유럽 미국 기관 투자자들은 “E”에 중점을, 일본은 2016년 이후 “G”에 중점을 두면서 빠르게 ESG 투자 비중 확대(3 →18%)
- 국내에서 ESG 투자에 물꼬를 터줄 키맨은 결국 '국민연금'. 기금규모 세계 3위안에 드는 국민연금의 2019년 기준 전체 운용자산(737조 원) 중 ESG 관련 투자(32조 원) 비중은 4.4%로 낮은 수준. 이에 국민연금은 ESG 통합 전략 강화 방안을 발표. 2021년부터 ESG등급이 D등급인 종목은 BM대비 비중을 초과하여 편입하지 않도록 현행보다 강화된 규칙 적용
- E(Environment): 우리나라의 경제규모는 세계 12위, 총 에너지 소비량은 10위, CO₂배출량은 7위로 경제규모 대비 온실가스 배출량이 많은 편. 이에 한국은 2050년까지 탄소중립을 선언
- “E” Idea : 국내 기업 중에서는 환경 & 재무적 요소를 동시에 고려해 볼 수 있는 전략 필요. 온실가스 배출 원단위(온실가스 배출량/매출액) 감소 폭이 가장 큰 기업을 주목. 시총 5,000억원 이상 기준 온실가스 원단위 감소 상위 10개 기업은 신세계, LG전자, 오리온, KCC, 한국가스공사, 매일유업, 한국항공우주, 호텔신라, SK, 한온시스템 순
- G(Governance): 한국, 이머징 국가 대비 S와 G에서 열위. 한국 기업지배구조의 취약성은 그간 ‘코리아 디스카운트’의 주요인으로 작용. 향후 기업지배구조를 중시하는 외국인 투자자들과 그에 따른 기업 지배구조의 중요성은 더 강조될 것으로 기대
- “G” Idea : 기업지배구조 개선 의지를 보이는 시그널은 배당 여부를 보면 알 수 있어. 대신지배연구소와 한국지배구조원에 따르면, 중간/분기 배당을 실시하는 기업은 G 평가가 높은 경향. 현금 배당을 늘리는 기업들의 특징은 외인 투자 지분이 상대적으로 높음. 2019년 기준, 중간 & 분기배당을 실시한 곳은 58개사. 그 중 시총 1조원 이상, 외인 지분 20% 이상, 분기배당 그룹사 기업들은 삼성전자, 현대차, 한온시스템, 현대모비스, SK, SK텔레콤, SK 이노베이션, 두산밥캣

글로벌 트렌드로 자리잡고 있는 ESG 투자

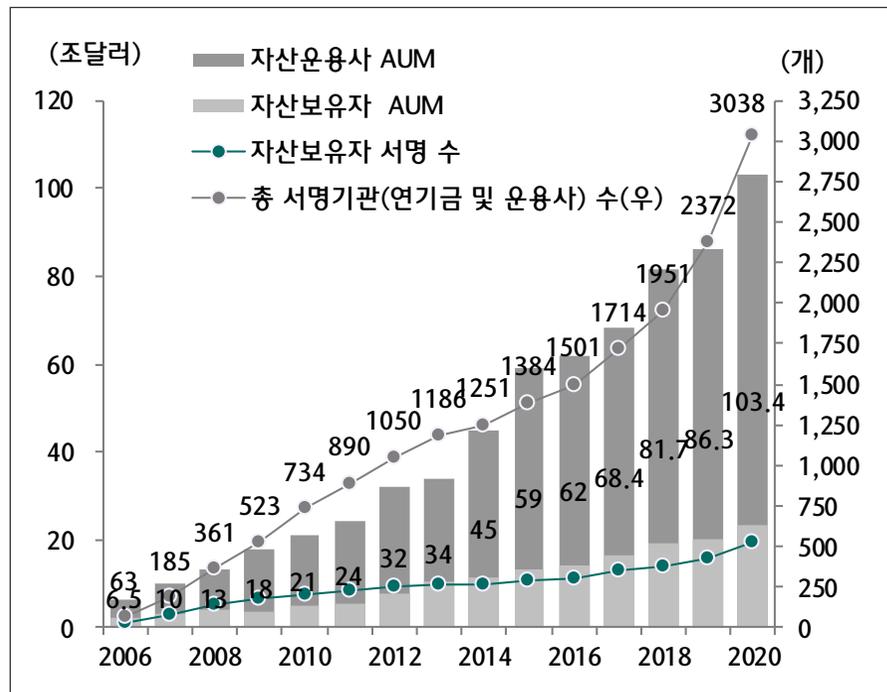
- 전세계 ESG 투자 규모는 증가 중. 2016~2018년 사이 34.3% 성장. 2020년 6월 기준 글로벌 ESG 자산은 40.5조달러 돌파
- 투자 대상 기업의 ESG를 고려하는 원칙인 UN PRI(UN 책임투자원칙) 서명 기관들 또한 지속적으로 증가 중, 2020년 기준 총 서명기관은 3,000 곳을 넘어선 상황

전세계 ESG 투자 국가 & 지역별 비중: 절대적 규모가 큰 시장은 유럽, 성장속도가 가파른 곳은 일본



자료: 2018 Global sustainable Investment Review, GSIA, 하나금융투자

UN PRI 서명 기관들 또한 지속적으로 증가 중

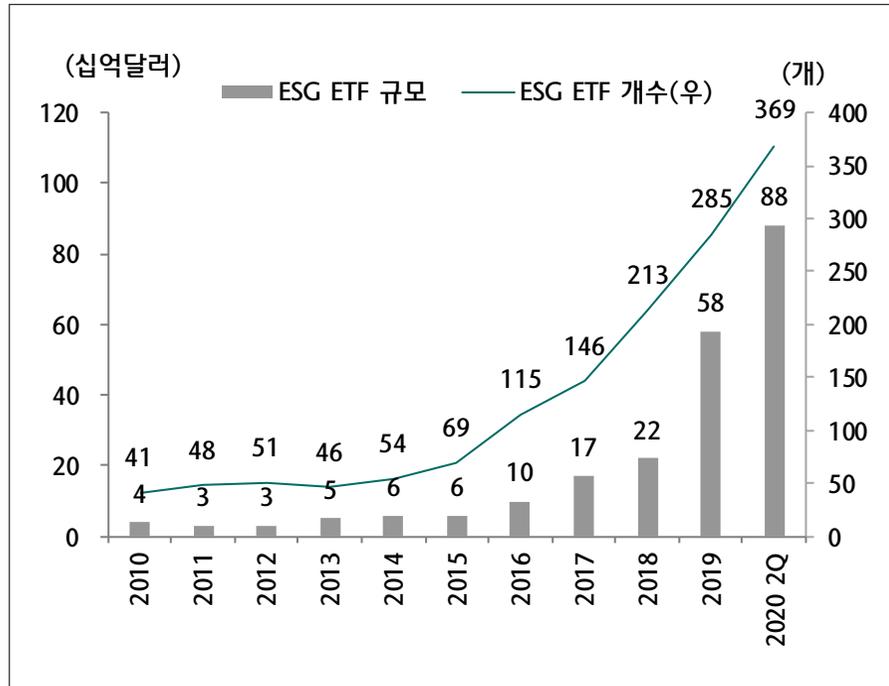


주: 자산보유자는 연기금 등
자료: UN PRI, 하나금융투자

펀드와 ETF 중심으로 ESG 투자 확대

- ESG는 개별 기업을 단독 투자로 고려하는 것보다는 주로 ETF와 펀드 형식으로 투자. 2020년 2분기 기준 ESG 관련 ETF는 약 360개 & 규모는 880억달러
- 약 7조달러(약 8,110조원)에 달하는 자산을 운용하는 대표적 자산운용사 블랙록은 매출액 25% 이상 석탄기업 투자 철회 & 이사회 중 여성이 2명 미만이면 투자하지 않겠다는 원칙 밝혀. 또한 ETF를 지금의 2배 수준인 150개 이상으로 늘리기로 결정

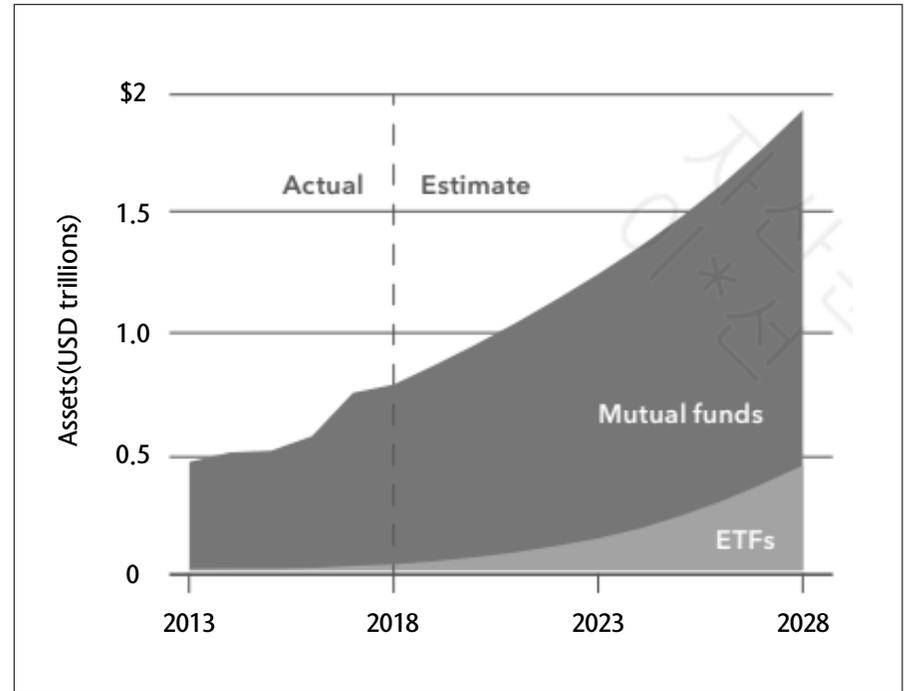
ESG ETF 시장, 15년 60억 → 20년 880억달러 규모로 성장



자료: ETFGI, 하나금융투자

블랙록, 글로벌 ESG 펀드 규모

2028년까지 20조달러(약 2경조원)로 확대될 것으로 예상

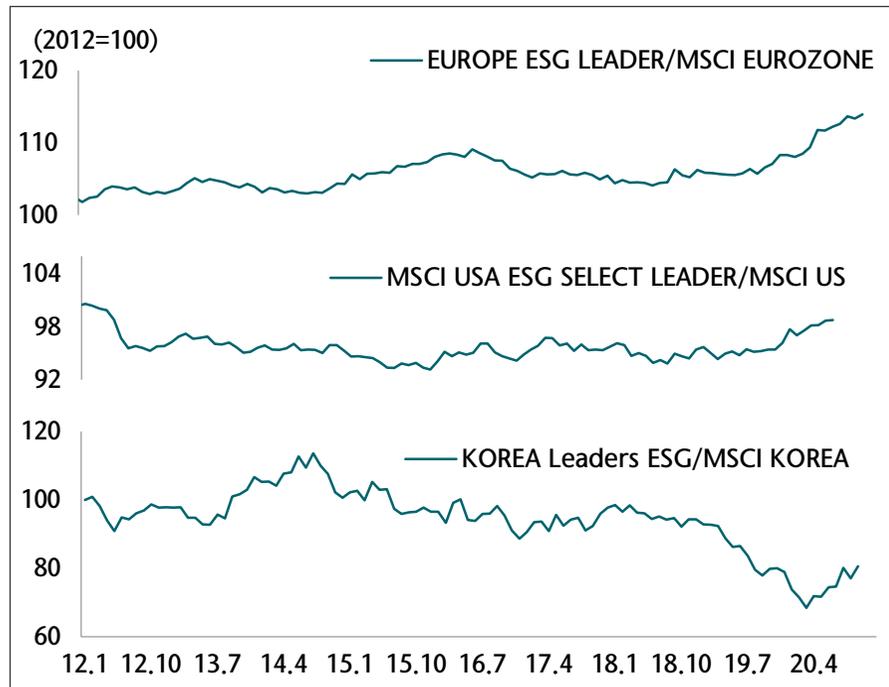


주: 19년~ 28년 전망치는 블랙록 추산치. ESG 펀드 시장 매년 5% 성장세 가정
 자료: 블랙록, 하나금융투자

착한 기업 수익률, 벤치마크 대비 우수한 성과로 점차 연결되는 중

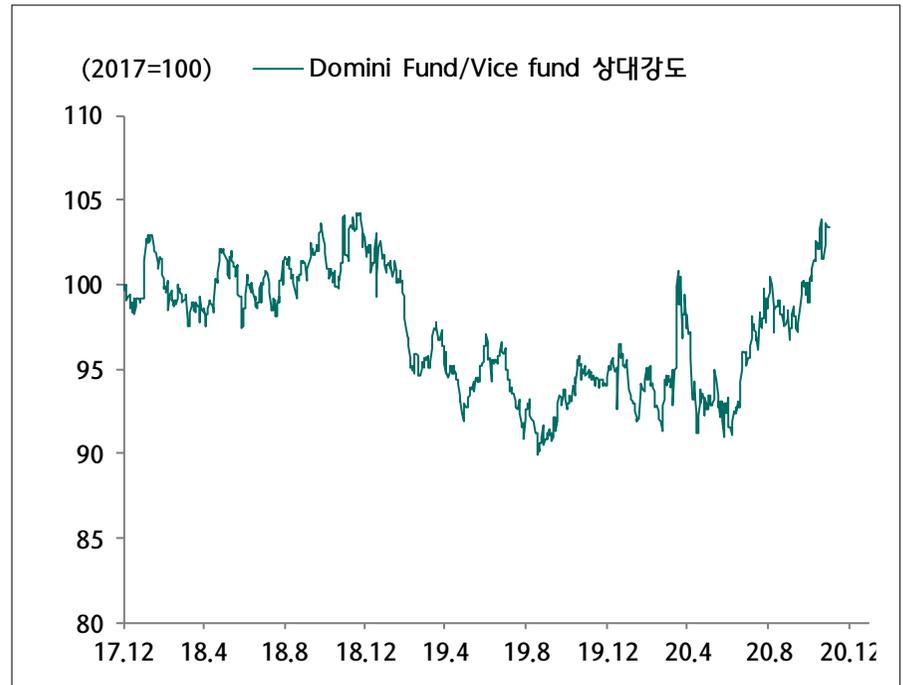
- 각국의 대표 ESG ETF는 MSCI 벤치마크 대비 아웃퍼폼. 투자수익률 상승 → 투자금 유입이라는 선순환 추세 형성 중
- 책임투자의 대표적 펀드 중 하나인 Domini Fund는 2020년들어 담배, 주류, 도박 기업들에 투자하는 Vice Fund 대비 우수한 성과 관찰

유로존, US, 한국 ESG ETF 대비 MSCI 벤치마크 상대강도



자료: Bloomberg, 하나금융투자

Domini Fund, Vice Fund 대비 우수한 성과 관찰



주: Vice Fund= 담배, 주류, 유전자 조작, 도박 등을 운영하는 기업에 투자 vs Domini Fund는 책임투자 펀드

자료: Bloomberg, 하나금융투자

투자 방식은 총 7가지, 가장 많이 채택하고 있는 방식은 Negative Screening

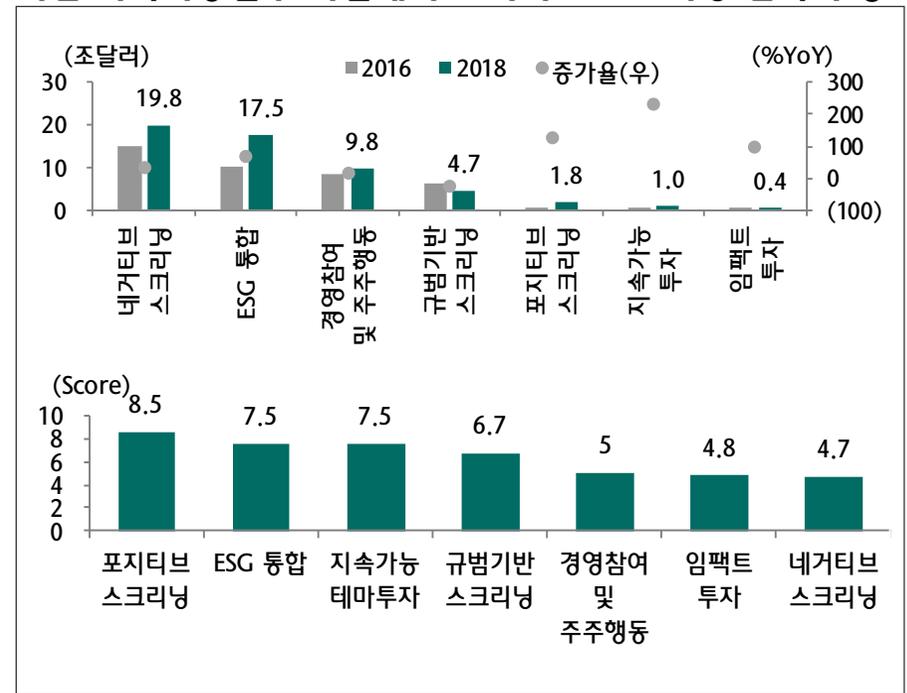
- 규모는 네거티브 스크리닝 전략이 가장 큼. 다만 지속가능점수 차원에서 볼 때는 네거티브 스크리닝 전략은 가장 성과가 저조
- UNITAD에 따르면 ESG 점수가 가장 높은 기업(포지티브 스크리닝)과 통합 ESG기업(재무 성과를 융합)을 선택해서 구성하는 전략이 가장 좋음

전세계적으로 통용되는 ESG 투자 전략, 총 7가지로 분류

전략	내용
네거티브 스크리닝	ESG 관점에서 부정적으로 평가되는 산업/기업을 포트폴리오 등 구성에서 배제
ESG 통합	투자이사 결정을 위한 재무분석 프로세스에 ESG요소를 체계적·명시적으로 융합
경영참여 및 주주행동	ESG 철학에 부합하는 기업경영을 위해 주주권한을 적극적으로 행사(의결권행사, 기업과의대화, 주주제안등)
규범기반 스크리닝	국제적으로 통용되는 ESG관련 규범에 대한 충족여부를 투자 심사에 반영
포지티브 스크리닝	ESG지표가 우수한 기업 위주로 투자
지속가능 테마투자	지속가능성관련테마(청정에너지, 녹색기술, 지속가능농업 등)의 자산, 기업에 투자
임팩트 투자	사회, 환경문제를 해결하며 사회전반적인 긍정적인 영향을 이끌어내는 것을 수익률보다 우선순위에 두고 투자

자료: GSIA(Global Sustainable Investment Alliance, 글로벌 지속가능투자 연합), 하나금융투자

규모는 네거티브 스크리닝 전략이 가장 큼 다만 지속가능점수 차원에서 포지티브 스크리닝 전략이 좋아

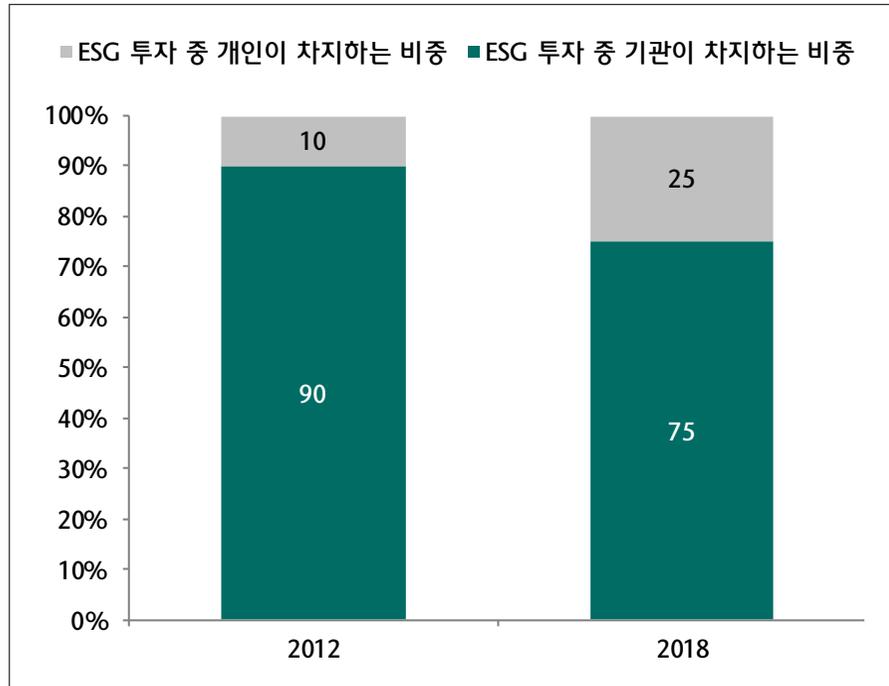


자료: UNITAD, 하나금융투자

기업들에게 ESG가 생존 키워드인 이유 1) 개인 투자자들의 ESG 관심 증가

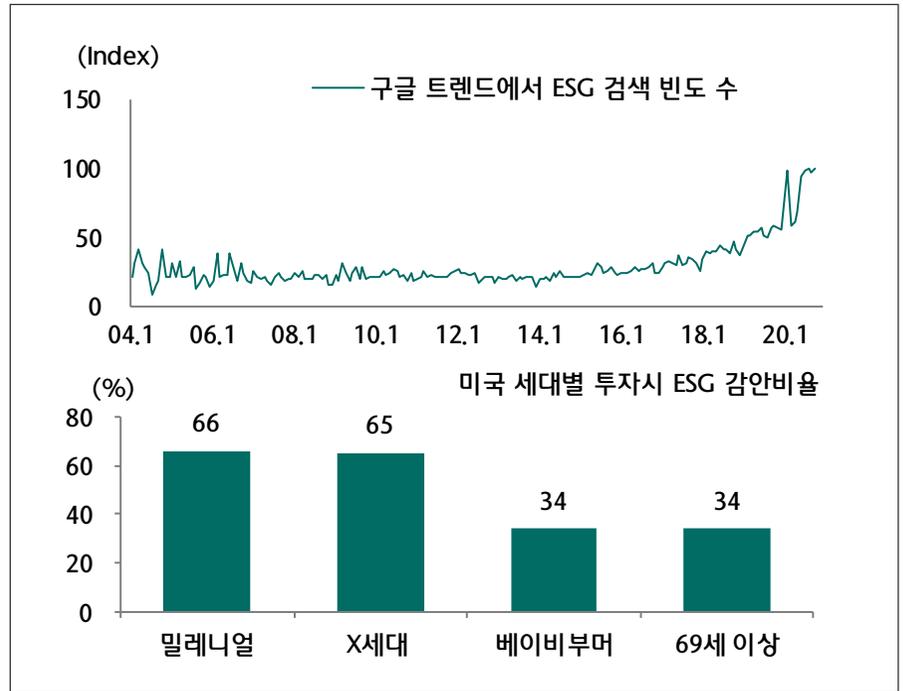
- GSIA에 따르면 ESG투자에서 개인투자자 비중은 2012년 10%에서 2018년에는 25%까지 확대. ESG가 기관투자자뿐 아니라 개인에게도 하나의 투자 원칙으로 자리 잡고 있는 중
- 자산운용사 레그메이슨의 2018년 조사에 따르면 69세 이상 미국인 가운데 투자시 ESG를 감안한다고 답한 비율은 34%에 불과. 그러나 2000년 이후 태어난 '밀레니얼 세대'와 1990년대 'X세대'의 경우 각각 66%, 65%로 높은 수준

개인, ESG 투자 관심 확대 중



자료: GSIA(Global Sustainable Investment Alliance, 글로벌 지속가능투자 연합), 하나금융투자

밀레니얼 & X세대의 투자 고려 요소 중 하나는 ESG

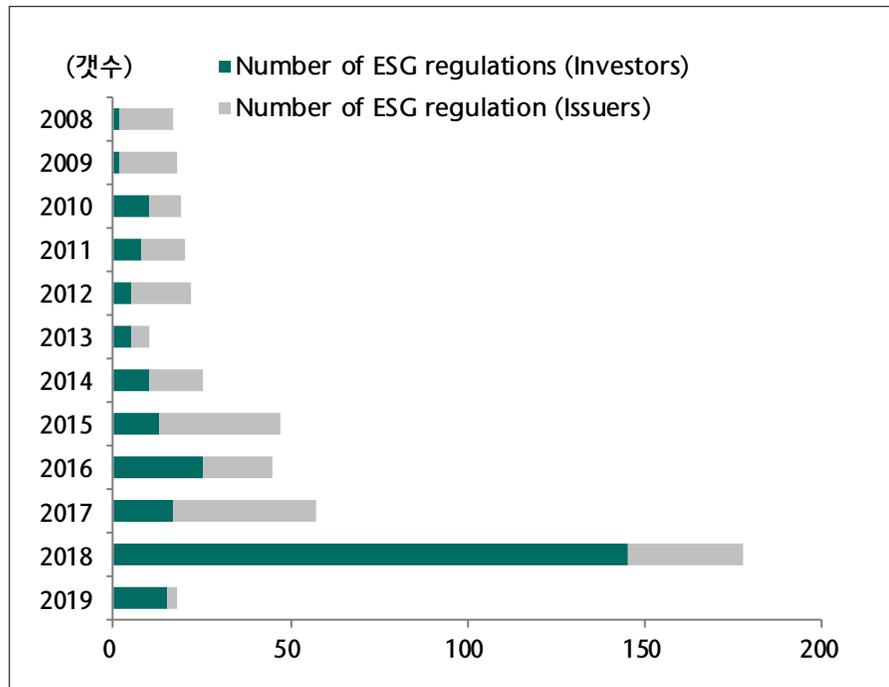


자료: Google Trend, 레그메이슨(2018), 하나금융투자

기업들에게 ESG가 생존 키워드인 이유 2) 연기금 중심으로 강화되는 ESG 규제

- 투자자들의 ESG 관련 규제는 금융위기 이후 점차 강화되는 중. 이미 주요 연기금들은 투자 요소 고려 시 Negative Screening 형식 규제를 적용하는 중
- 대표적으로 네덜란드 연기금(APG)은 살상무기 제조 기업/국가에 대해 투자 제한 & 노르웨이 연기금(NBIM)은 한발 더 나아가 인권침해 여부 또한 투자 적용 기준에 포함

점차 투자자들의 ESG 관련 규제는 강화되는 중



자료: MSCI, 하나금융투자

주요국 연기금 ESG 관련 규제 현황

나라	연기금	내용
네덜란드	APG	제품기반배제, 사후배제로 구분하여 접근 (제품기반배제) 대량살상무기의제조/유통/판매기업, 담배제조기업에 대해 투자제한 → 수단, 이란, 북한, 콩고 등 10개국 (사후배제) 기후변화, 인권, 노동 등 관행의 개선이 필요한 기업에 개선 요구에도 불구하고 미 개선시 투자 배제 → 한국 풍산, 한화(무기제조), 미국 월마트(UN Global Compact 위반) 등 153개 기업 투자제한
		미국
캐나다	CPPIB	(사전배제) 대인지뢰, 집속탄을 생산&사용하는 기업에 대해 투자제한
노르웨이	NBIM	윤리적 배제, 위험기반 투자철회로 구성 (윤리적 투자배제) 대량살상무기, 담배, 발전용 석탄 채굴(매출액 30% 이상)하거나, 발전에 활용하는 기업 및 인권침해 여부 등 위배여부를 검토 → 동 기준으로 95& 29개 기업 투자 제한 중 (위험기반 투자철회) 리스크관리에 ESG요소를 고려, 부정적인 영향을 미친 기업에 대한 투자 철회

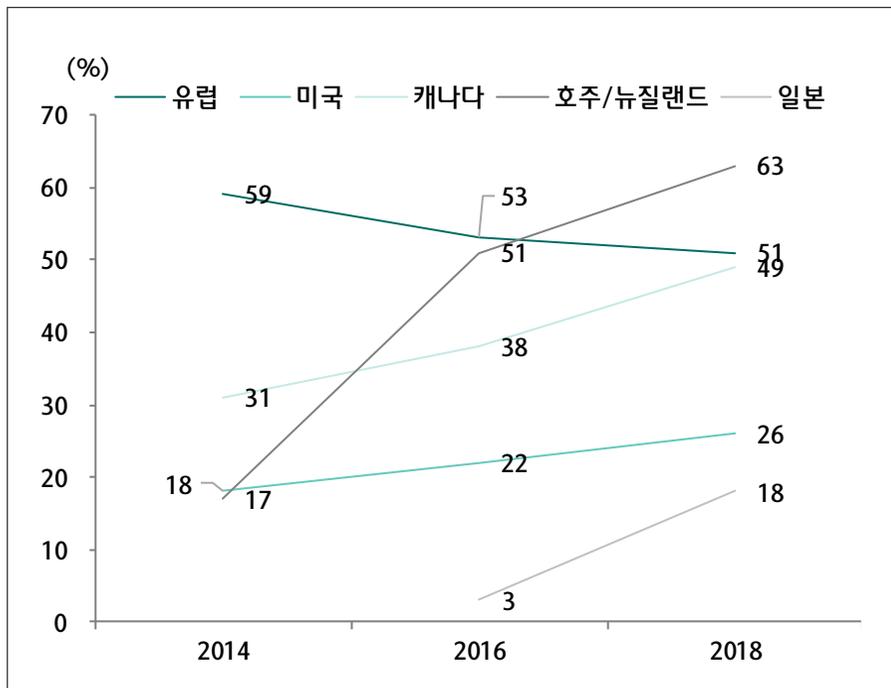
주: 국민연금 책임투자 활성화 방안 자료 발췌

자료: 국민연금, 하나금융투자

우리나라 ESG 투자는 아직 걸음마 단계

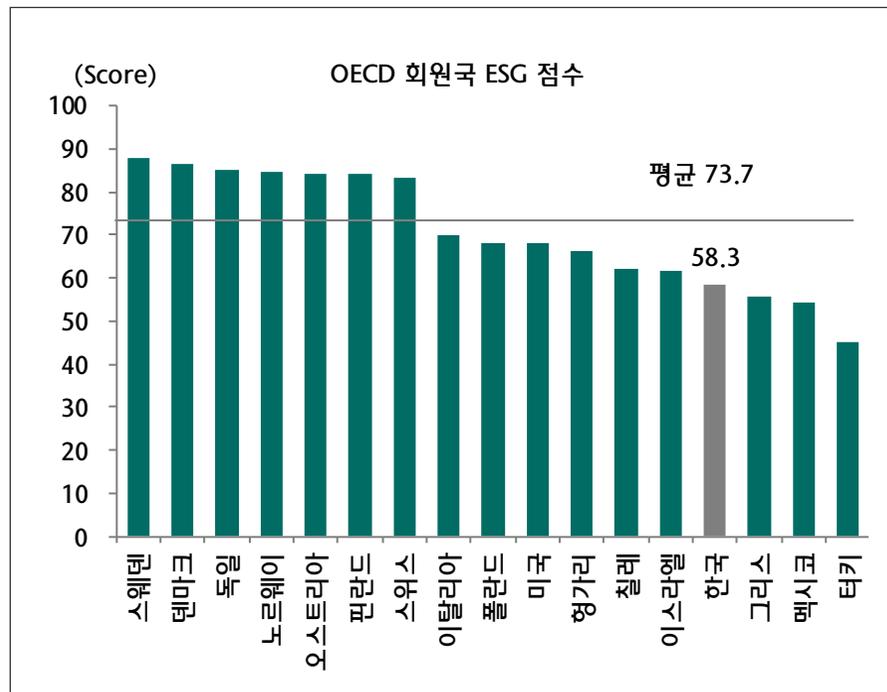
- 해외 주요 연기금은 각각 특성에 맞는 책임투자 수립하여 추진 중. 유럽 (51%) 미국(22→26%) 기관 투자자들은 “E”에 중점을, 일본은 2016년 이후 “G”에 중점을 두면서 빠르게 ESG 투자 비중 확대(3 →18%)
- 우리나라 ESG 투자 현황은 아직까지 저조한 상황, OECD 회원국 ESG 점수 평균은 73p, 한국은 그리스/멕시코/터키와 함께 하위권 국가 랭크

주요 국가별 기관투자자 운용자산 중 ESG투자 비중 추이



자료: Global Sustainable Investment Alliance 2018, Global Sustainable Investment Review 2019, 하나금융투자

우리나라 ESG 투자 현황, OECD 국가 대비 저조

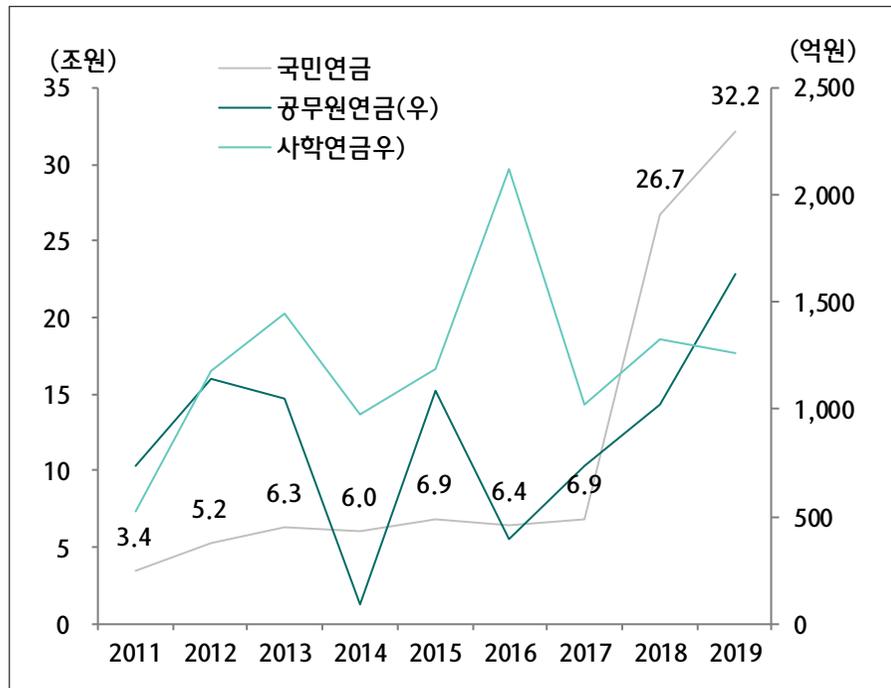


주: 2017년 기준
 자료: Sustainalytics, 국회예산정책처, 하나금융투자

국내에서 ESG 투자에 물꼬를 터줄 키맨은 결국 '국민연금'

- 2019년 말 기준 국내 3대 공적 연기금의 ESG 관련 투자는 약 32.5조 원 수준. 이 중에서도 국민연금의 비중이 약 99%로 대부분. 자산 규모로 세계 3위안에 드는 국민연금의 2019년 기준 전체 운용자산(737조 원) 중 ESG 관련 투자(32조 원) 비중은 4.4%로 낮은 수준. 국내주식 투자 (액티브+위탁 합산) 중 약 24.6% (위탁 운용 규모 중 8.5%)
- 국민연금은 지난 2019년 ESG 통합 전략 강화 방안을 발표. 2021년부터 ESG등급이 D등급인 종목은 BM대비 비중을 초과하여 편입하지 않도록 현행보다 강화된 규칙 적용

연기금 투자 중 ESG 투자의 99%는 국민연금



주: 국민연금 책임투자 활성화 방안 자료 발췌
 자료: 국민연금, 하나금융투자

국민연금의 자산군별 고려방식 검토

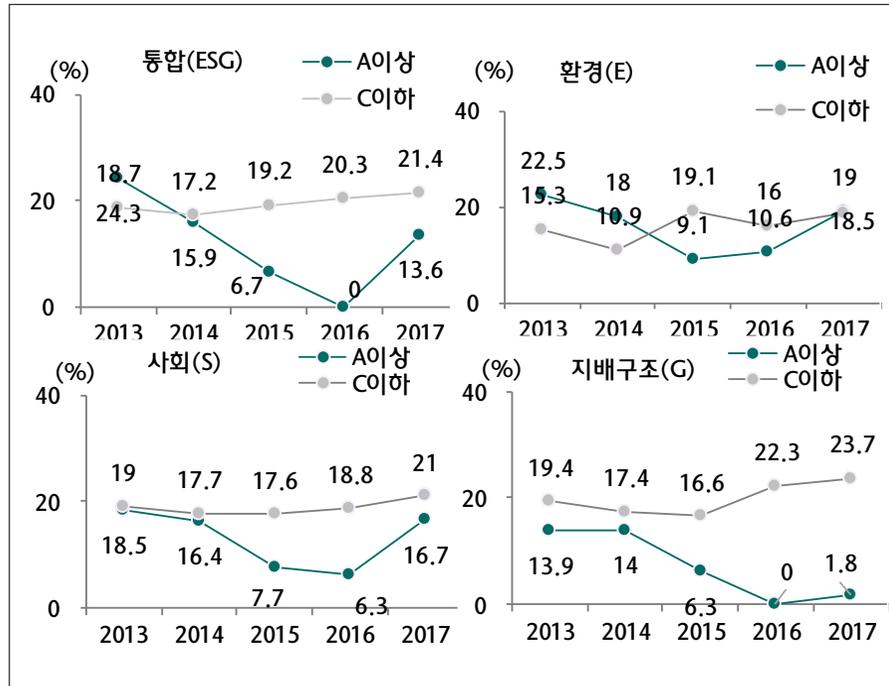
		직접	위탁
국내	주식	ESG 등급이 C 등급인 경우 BM 비중 이상 편입시 조사보고서 작성 의무화, D 등급 경우 BM 비중 이상으로 편입 불가	책임투자 위탁펀드 운용 중 위탁운용사 선정/평가 시 책임 투자 요소 포함도록 평가체계 개선
	채권	회사채 투자 결정 시 ESG 고려 추진	위탁운용사 선정/평가 시 책임 투자 요소 포함도록 평가체계 개선
해외	주식	기업과 대화 전략 추진: E/S/G 종합적으로 고려해 적용 해외 기업 ESG 리서치 등 제반 여건 마련하는 대로 ESG 마련	
	채권	회사채의 경우 현재 고려 방식(ESG 리서치 및 평가기관 선정 등 검토를 거쳐 추진)을 유지하며, 국채의 경우 추가 검토(UN 금수 조치 등에 해당하는 국가들에 투자를 배제할 지 여부) 필요	

주: 국민연금 책임투자 활성화 방안 자료 발췌
 자료: 국민연금, 하나금융투자

ESG 등급 개선 과제는 필수불가결: ESG 우수기업의 이익 & 주가 상대적으로 양호

- 한국기업지배구조원은 ESG 등급 데이터를 활용하여 2013년부터 2017년까지 5년 간의 상장기업의 ESG 등급 정보를 활용, 4,128 기업 대상 ESG 등급과 이익 & 주가의 상관관계를 조사
- 그 결과 ESG 등급이 높은 기업군(A이상)이 그렇지 않은 기업군(C 이하) 에 비하여 당기순이익 및 주가의 급락 가능성이 낮은 것으로 나타남.

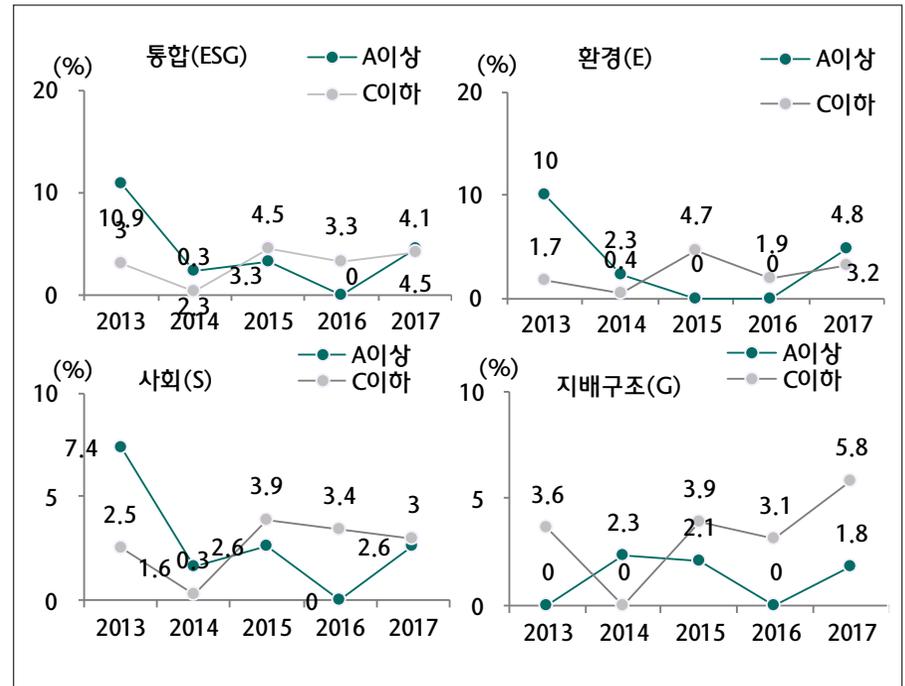
ESG 성과별 이듬해 당기순이익(N+1년도) 하락 기업 비중



주: 상장기업이 평가등급을 부여받은 해(n)의 다음 사업연도(n+1) 당기순이익이 전기(n) 대비 90% 이상 감소한 경우를 영업실적이 급락한 것으로 분류

자료: 한국기업지배구조원, 하나금융투자

ESG 성과별 이듬해 주가 (N+1년도) 하락 기업 비중



주: 평가대상 기업이 등급을 부여받은 해(n) 다음 사업연도(n+1) 말 수정주가가 기초대비 50% 감소한 경우를 주가 급락으로 분류

자료: 한국기업지배구조원, 하나금융투자

테마 따라잡기 E : 2021 신기후 체재 적용과 한국의 2050 탄소 중립 선언

- 2021년부터 지구 평균기온 상승을 산업화 이전 대비 2°C로 제한하기 위한 신기후체제(파리협정) 적용
- 한국 온실가스 배출에 대한 국제사회 평가는 대체로 부정적. UNEP(2018)는 한국을 포함한 7개국이 약속한 온실가스 감축 목표도 도전적이지 않다고 평한 바. 이에 한국은 2050년까지 탄소중립을 선언

교토의정서와 신기후체제(파리협정) 비교

	교토의정서	신기후체제(파리협정)
목표	온실가스 감축 (2000년까지 1990년 수준의 배출량으로 복귀)	전지구적 장기온도목표 (산업화 이전 대비 지구평균표면온도 2도씨 상승억제, 1.5도씨 억제 노력)
범위	온실가스 감축에 초점	온실가스 감축 뿐만 아니라 적응, 자원, 기술 이전, 투명성 등을 포괄
감축의무 국가	선진국	197개 모든 당사국
목표설정 방식	하향식(Top-down)	상향식(Bottom-up) 이행점검체계(국가 온실가스 인벤토리 및 감축목표 달성 보고 의무화)
목표 불이행시	징발적(미달성량의 1.3배를 다음 공약기간에 추가)	비징벌적
국제협력	당사국 간 배출권 거래	기후변화 적응 여력이 없는 국가 지원을 위해 2020년까지 해마다 1000억달러 마련

자료: 국회정책예산처, 하나금융투자

우리나라 온실가스 배출에 대한 국제사회 평가 사례

기관	주요 평가내용
UNEP	목표 배출량보다 15% 이상 초과 배출하여 추가적인 정책노력 필요
OECD	OECD 회원국 중 5위 온실가스 배출국 OECD 회원국 중 2위 온실가스 증가율 적극적 온실가스 감축 행동필요
German Watch Climate Action Network	세계 10대 다배출국 낮은 재생에너지 비율(2% 미만) 석탄/화력 신설 등 정책 수단 매우 미흡

자료: 국회정책예산처, 하나금융투자

한국 온실가스 배출량, 정부 목표 배출량 대비 높은 수준

- 우리나라의 경제규모는 세계 12위, 총에너지 소비량은 10위, CO₂배출량은 7위로 경제규모 대비 온실가스 배출량이 많은 편
- 선진국들은 이미 경제 전반의 에너지 효율 개선, 저탄소에너지 보급 확대를 통해 경제성장과 온실가스 배출량의 탈동조화를 달성
- 그러나 우리나라는 에너지 소비업종(철강, 석유화학 등)의 비중이 높아 탈동조화 달성에 구조적 한계에 직면

우리나라, 경제규모 대비 온실가스 배출량 많은 편

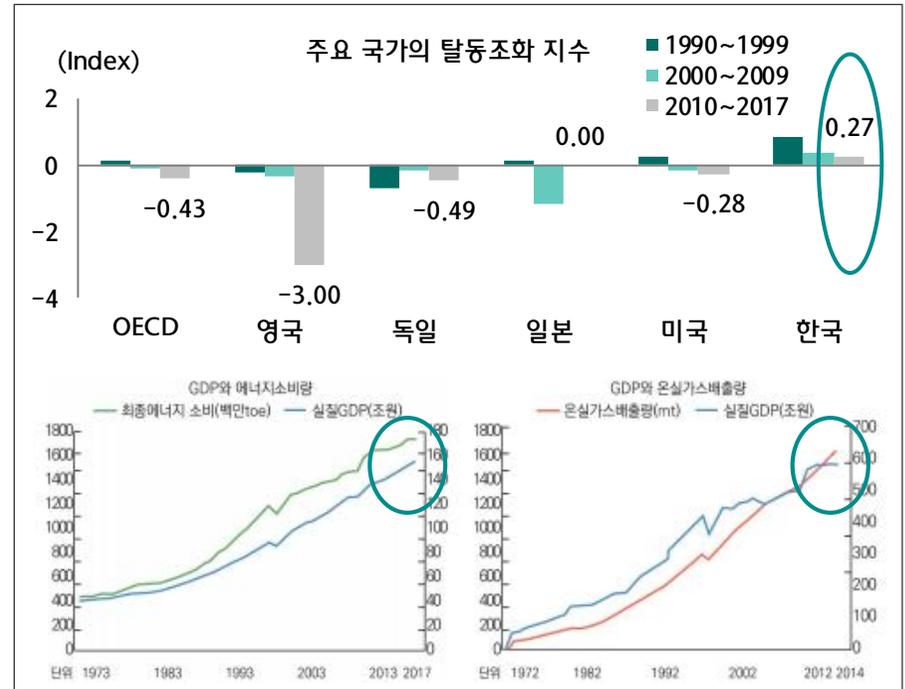
GDP		총에너지소비량		CO ₂ 배출량	
국가	십억 \$	국가	Mil.toe	국가	Mt of CO ₂
미국	20,544	중국	1,995	중국	9,257
중국	13,608	미국	1,520	미국	4,761
일본	4,971	인도	591	인도	2,161
독일	3,948	러시아	487	러시아	1,536
영국	2,855	일본	292	일본	1,132
프랑스	2,778	브라질	227	독일	718
인도	2,719	독일	226	한국	600
이탈리아	2,084	캐나다	195	이란	567
브라질	1,869	이란	194	캐나다	547
캐나다	1,713	한국	183	사우디	532
러시아	1,658	인도네시아	173	인도네시아	496
한국	1,619	프랑스	154	멕시코	445

주: GDP는 2015년도 기준 실질 값, OECD(에너지소비량)와 한국은행(GDP) 자료를 이용하여 국회예산정책처에서 정리

자료: 국회예산처, 세계은행, 하나금융투자

Strategist/선진국전략 이재만 | Quant Analyst 이경수 | 주식시황 이재선 | 중국/신흥국전략 김경환

우리나라, 경제성장과 온실가스의 탈동조화 낮은수준

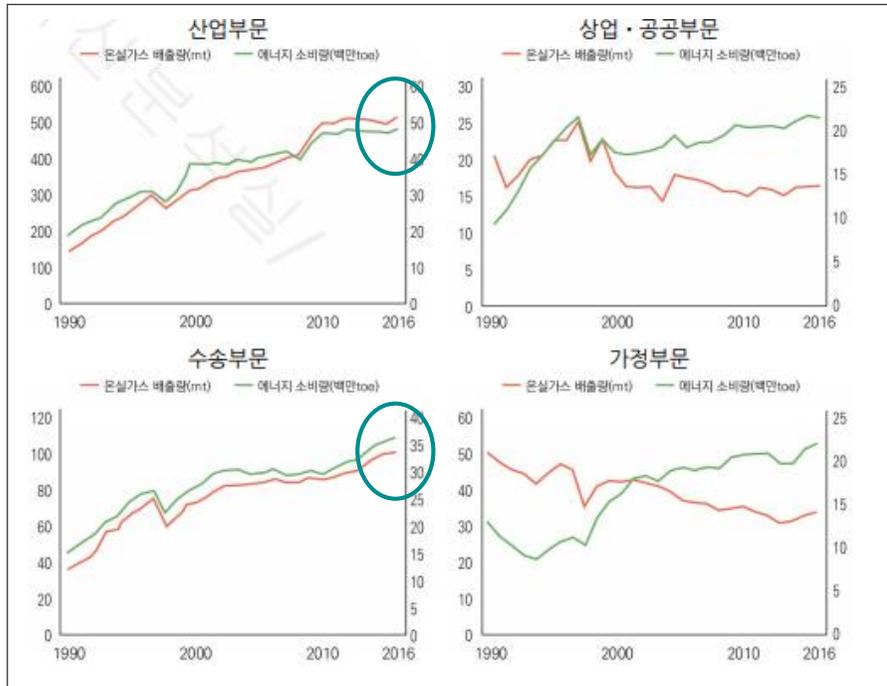


자료: 국회예산처, 하나금융투자

많이 배출되는 부문은 산업(정유, 철강, 시멘트, 석유화학) & 수송(도로, 철도, 항공, 해운)

- 전기에너지 비중이 높은 상업 & 공공과 가정 부문의 온실가스 배출량은 지속적으로 감소. 반면 수송 부문은 에너지 소비량과 온실가스 배출량 일정하게 상승 & 기온기의 차이지만 산업 부문 또한 마찬가지로
- 해당 분야 온실가스 배출량이 줄어들 수 있다면 국가 총 배출량 감소도 가능

온실가스 배출량이 많이 배출되는 산업/수송 부문

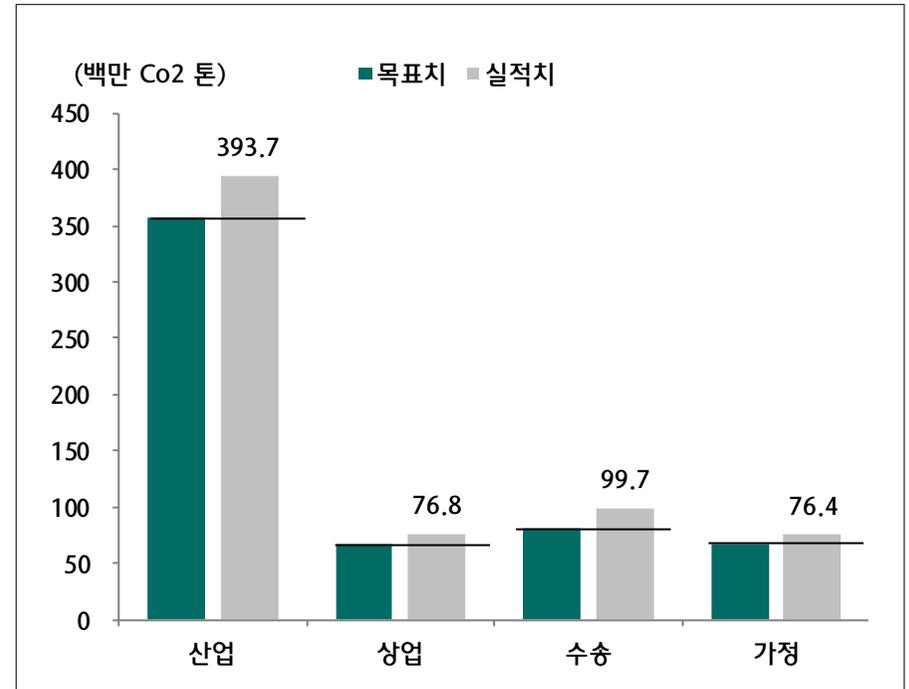


주: GDP는 2015년도 기준 실질 값임

자료: OECD(에너지소비량)와 한국은행(GDP) 자료를 이용하여 국회예산정책처에서 정리

Stratigist/선진국전략 이재만 | Quant Analyst 이경수 | 주식시황 이재선 | 중국/신흥국전략 김경환

아직까지 부문별로 정부 목표치 대비 온실가스 배출량 높아



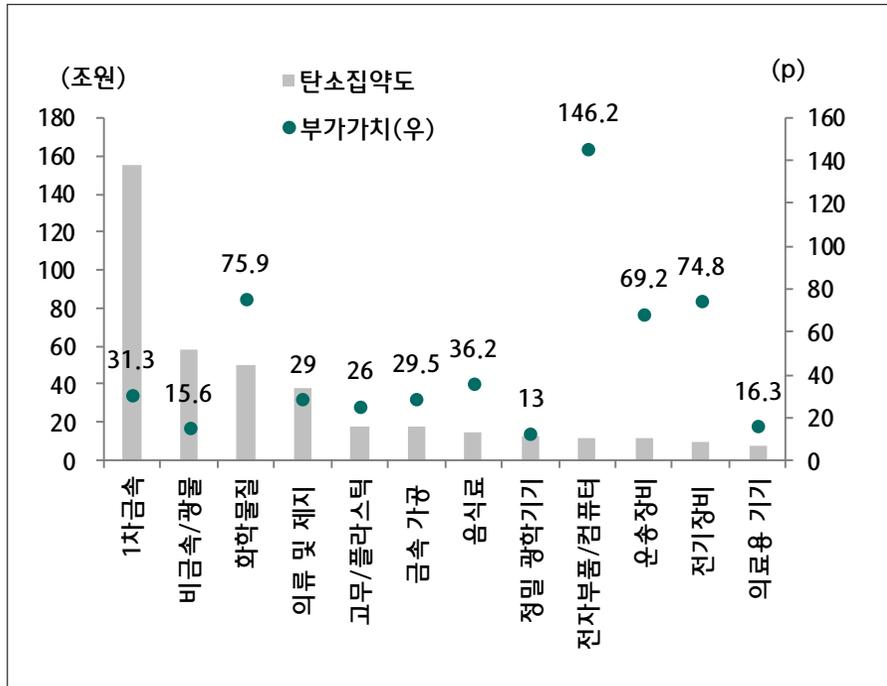
주: 2017년 기준

자료: 온실가스 감축로드맵(기준배출량), 환경관리공단(실적치), 국회예산처, 하나금융투자

산업부문 중 탄소 집약도는 1차금속에 집중

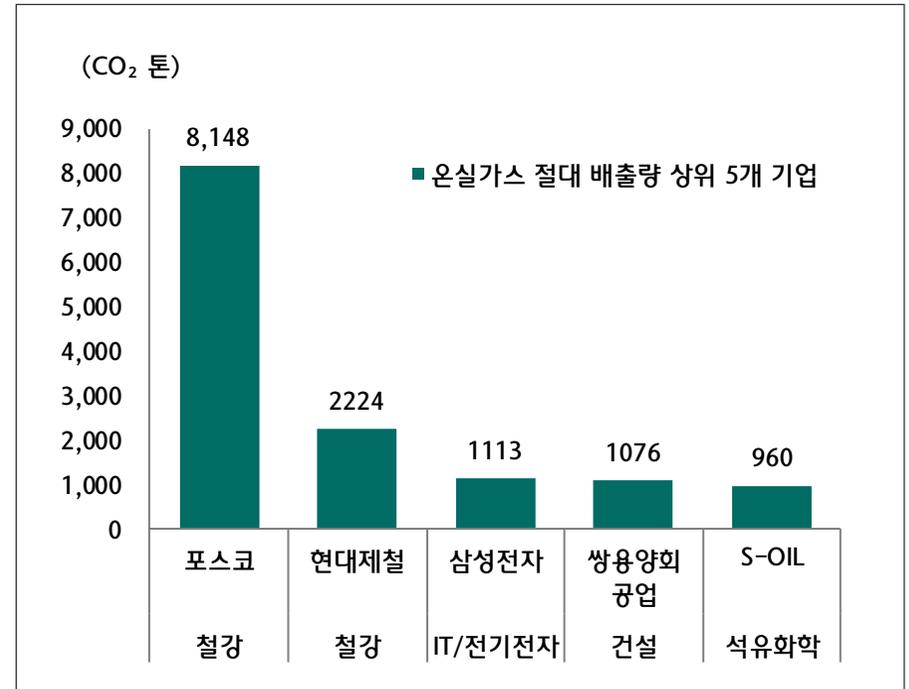
- 제조업의 업종별 탄소집약도는 1차금속 제조업의 탄소집약도가 가장 높음 vs 반면 부가가치는 상대적으로 낮음
- 철강 등 1차금속 부문의 탄소집약도 제고 방안이 필요
- 실제로 온실가스 절대 배출량 상위 5개 기업은 철강/화학 기업에 집중

제조업의 업종별 탄소집약도, 1차금속에 집중



자료: 통계청(부가가치), 산업통상부(배출량), 국회정책예산처, 하나금융투자

온실가스 절대 배출량 상위 5개 기업, 철강, 화학 업종

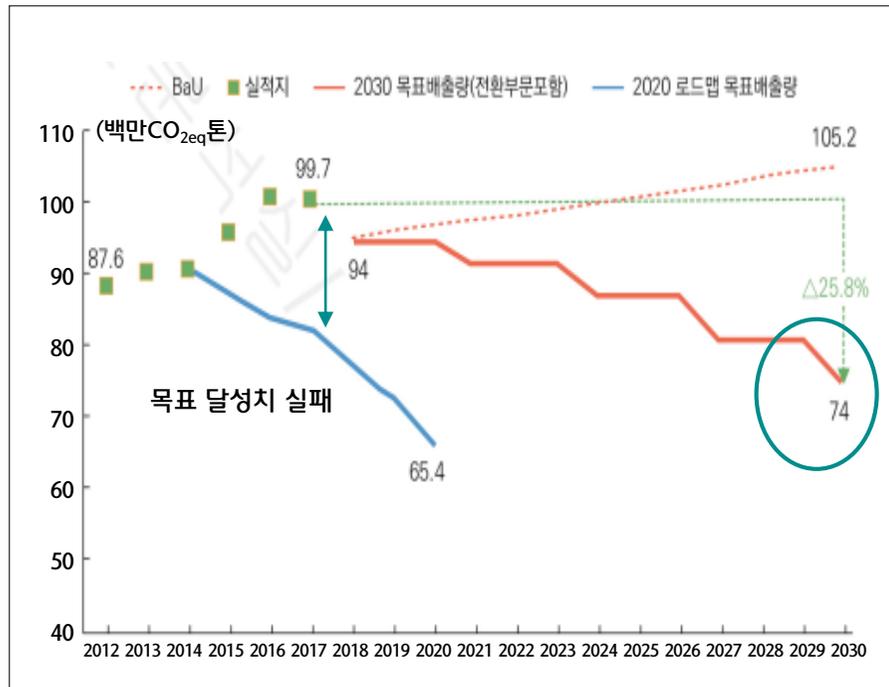


주: 2019년 기준, 공공발전소 순위 제외
 자료: 통계청, 하나금융투자

산업부문 중 탄소 집약도는 도로에서 발생

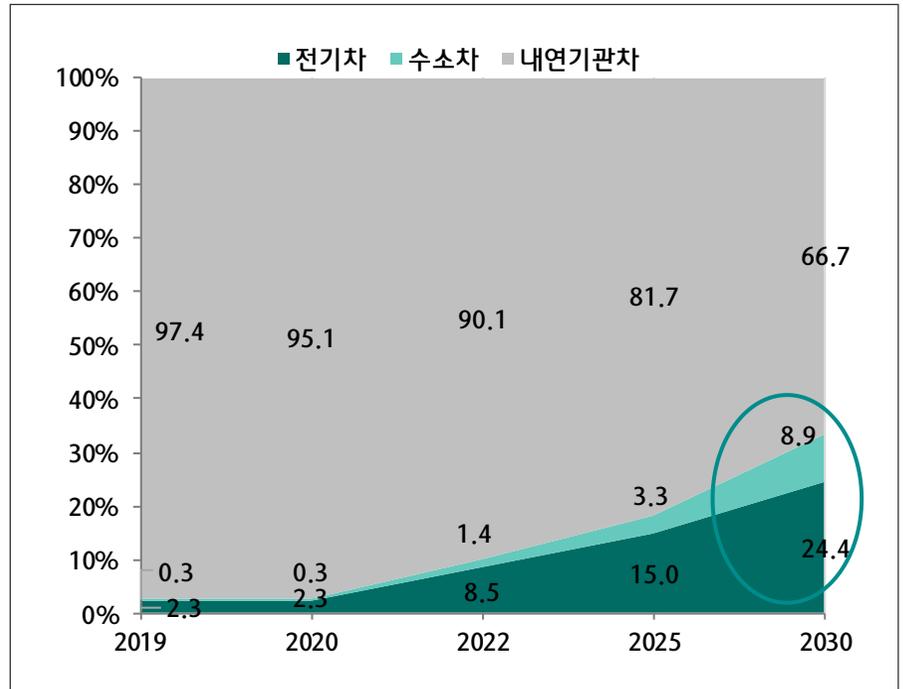
- 수송부문은 도로, 철도, 항공, 해운으로 세분하는데, 수송부문의 온실가스 배출량은 도로에서 93.8% 발생
- 따라서 경유차량의 저탄소화가 필요. 2030년의 목표 배출량을 달성하기 위해서는 지금부터 연평균 2.9% 배출량 감소가 필요. 지난해 우리나라에 등록된 신차 중 전기차의 비중은 2.2%에 불과, 친환경차의 보급속도는 상당히 낮은 편. 이에 정부는 수소/전기차 보급 로드맵을 발표. 2025년 18% → 2030년 35% 점차 비중을 확대, 단계적으로 상용화 추진 예정

수송부문 온실가스 목표 배출량과 실적 배출량



자료: 환경부, 국회정책예산처, 하나금융투자

정부의 수소& 전기차 보급 로드맵, 25년 18% → 30년 35%



자료: 환경부, 「미래자동차 산업 발전 전략」, 2019, 하나금융투자

'E' Idea: 국내 기업 중에서는 온실가스 배출 원단위 감소 폭 큰 기업 주목

- 한국거래소가 '탄소효율 그린뉴딜지수' 를 발표할 예정인 가운데, 환경 & 재무적 요소를 동시에 고려해 볼 수 있는 전략 필요. 기업 중에서는 매출액 증가 & 온실가스 배출량 감소, 즉 온실가스 배출 원단위 감소 폭이 가장 큰 기업을 주목
- 시총 5,000억원 이상 기준 온실가스 원단위 감소 상위 10개 기업은 신세계, LG전자, 오리온, KCC, 한국가스공사, 매일유업, 한국항공우주산업, 호텔신라, SK, 한온시스템 순

온실가스 원단위 배출량 감소 상위 10개 기업

#	코드	기업명	업종	온실가스 배출 원단위(tCo2/억원)			온실가스 배출량(tCo2)			매출액 증감률 (%)
				2017	2019	증감률(%)	2017	2019	증감률(%)	
1	A004170	신세계	유통	4.3	2.1	-49.8	168,510	137,433	- 18.4	65.2
2	A066570	LG전자	IT	2.1	1.1	-47.8	1,293,811	685,017	- 47.1	1.5
3	A271560	오리온	음식료	6.4	3.4	-47.1	71,336	68,400	- 4.1	81.1
4	A002380	KCC	건설	43.6	23.8	-45.4	1,685,346	647,942	- 61.6	-29.6
5	A036460	한국가스공사	유틸리티	4.1	2.7	-35.0	911,531	667,148	- 26.8	12.7
6	A267980	매일유업	음식료	12.5	8.3	-33.6	109,723	115,233	5.0	58.1
7	A047810	한국항공우주산업	항공	2.3	1.6	-33.0	48,052	48,354	0.6	50.1
8	A008770	호텔신라	유통	0.5	0.4	-29.6	22,048	22,117	0.3	42.5
9	A034730	SK	지주	0.8	0.6	-29.2	20,919	19,390	- 7.3	31.0
10	A018880	한온시스템	자동차부품	1.2	0.9	-28.4	66,964	61,379	- 8.3	28.1

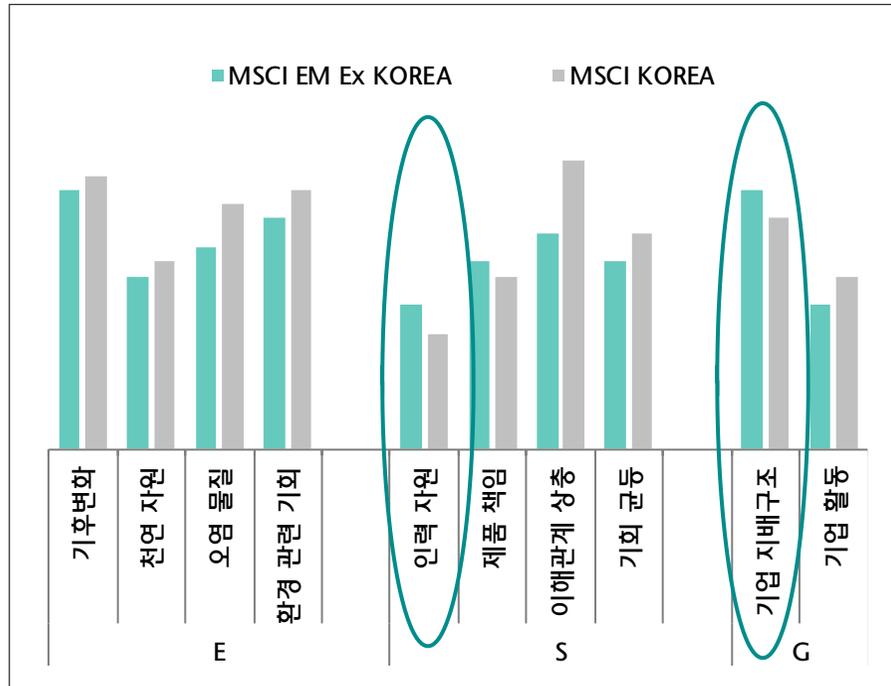
주: 온실가스 배출 원단위란 온실가스 배출량을 경제활동 지표로 나눈 값, 온실가스 배출량 명세서 제출 기업, 시총 5000억원 이상 기업 기준

자료: CEO Score, 자료: Quantwise, 하나금융투자

테마 따라잡기 G : 한국, 이머징 국가 대비 S와 G에서 열위

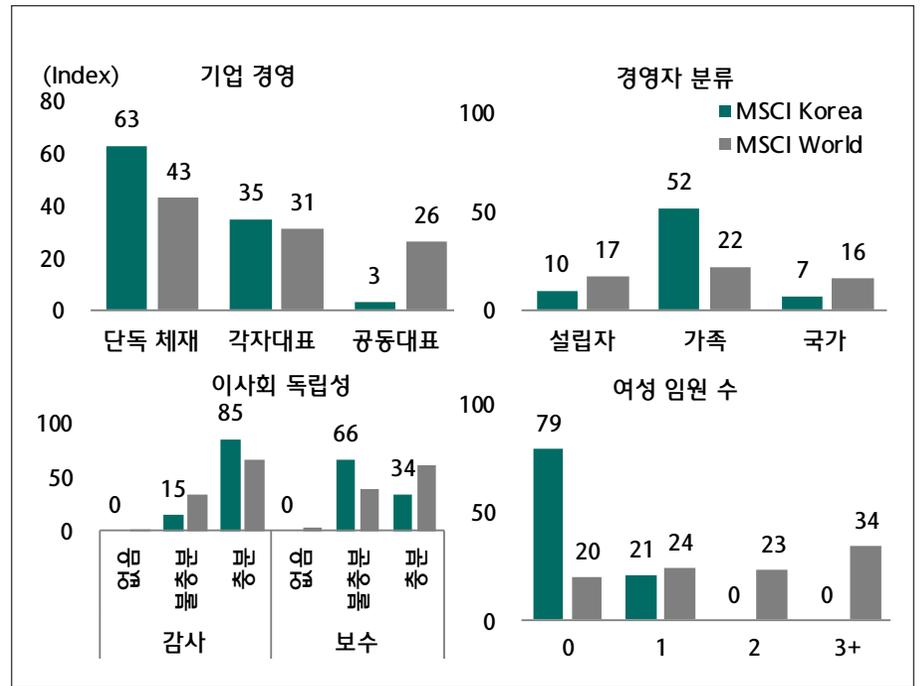
- MSCI 기준 한국은 전기차나 재생가능에너지 개발 등에 높은 점수를 부여받아 환경에서는 여타 신흥국 대비 우위
- 반면 S의 인력 자원(Human Capital)과 G의 기업 지배구조(Corporate Governance) 측면에서는 여타 신흥국 대비 낮은 점수

한국은 이머징 국가 대비 E에서는 우위 vs S와 G에는 열위



자료: MSCI ESG Report, 하나금융투자

G에서는 가족경영 비율 높고, 여성 임원 수 낮은 점이 부정적

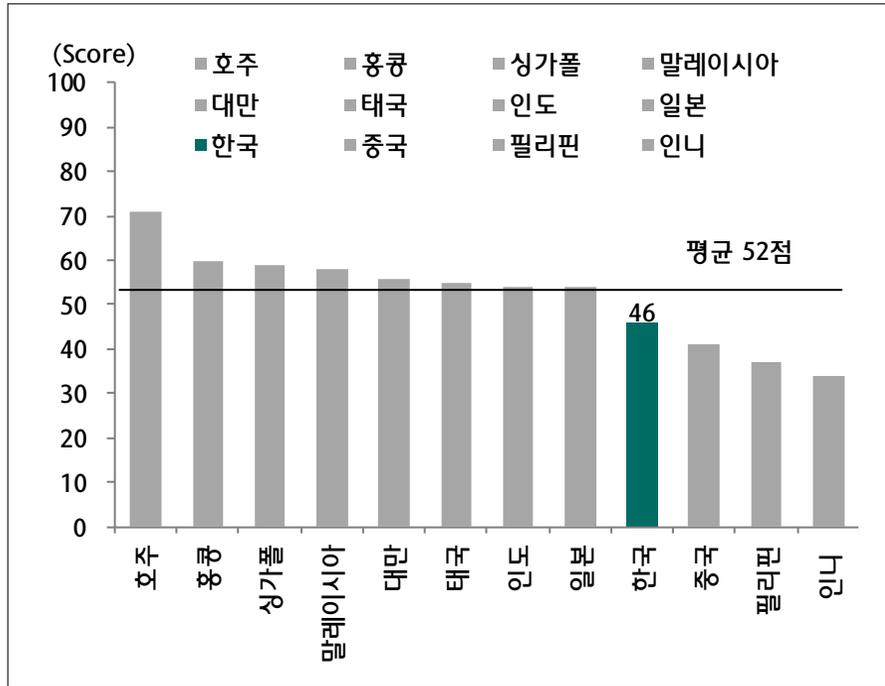


자료: MSCI ESG Report, 하나금융투자

지배구조 개선 미흡 → 코리아 디스카운트로 작용

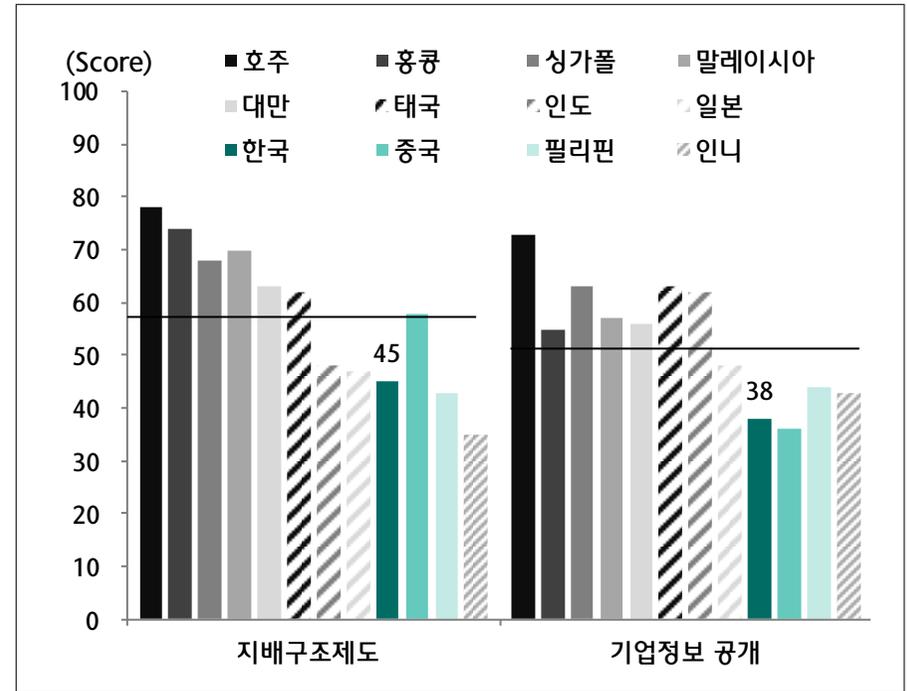
- 국내 기업의 기업지배구조 수준을 바라보는 투자자들의 시각은 좋지 않음. 한국 기업지배구조의 취약성은 그간 ‘코리아 디스카운트’의 주요인으로 작용
- 향후 기업지배구조를 중시하는 외국인 투자자들과 그에 따른 기업 지배구조의 중요성은 더 강조될 것으로 기대

아시아 주요국 지배구조 평가 순위, 한국 하위권



주: 2018년 기준
 자료: 아시아지배구조협회(ACGA), 하나금융투자

세부 항목 중에서는 지배구조 제도 개편이 지적되고 있어

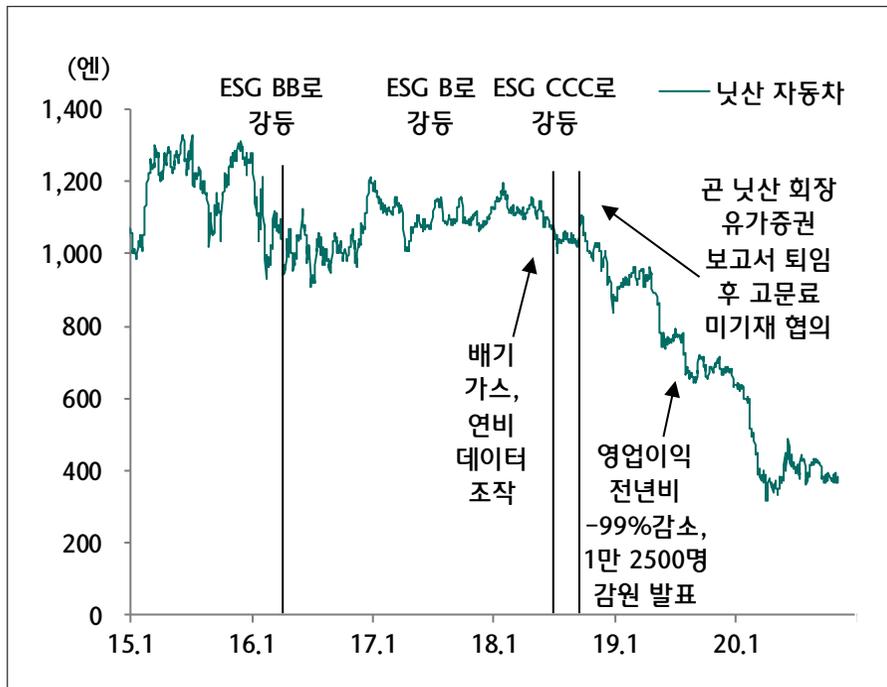


주: 2018년 기준
 자료: 아시아지배구조협회(ACGA), 하나금융투자

이웃나라 일본의 경우... 지배구조(G) 등급 중요한 이유를 알 수 있어

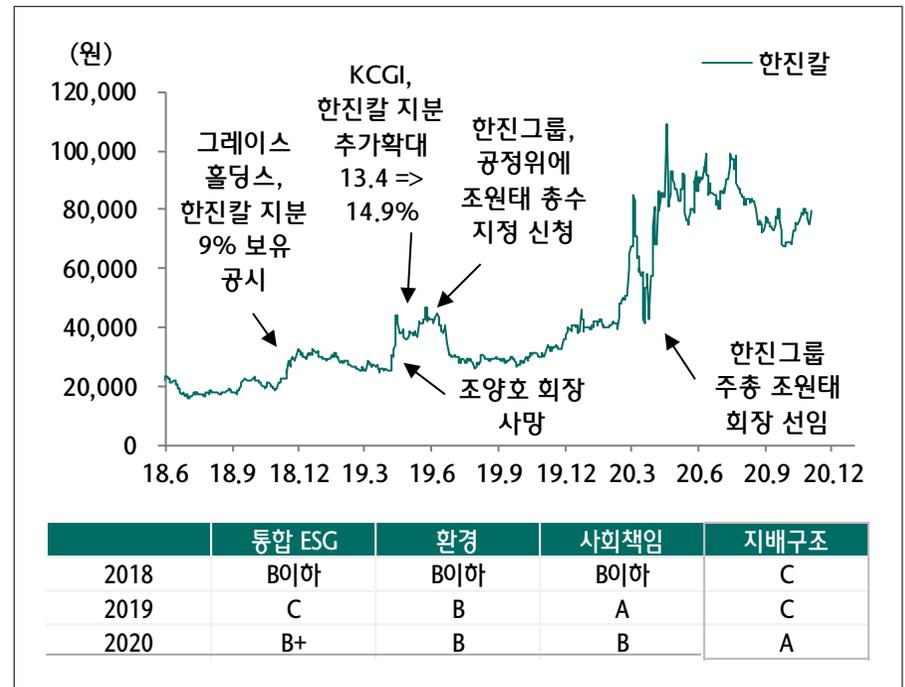
- 닛산 자동차는 배기가스/데이터 조작 이후 곧 전 회장의 배임/횡령 혐의까지 더해져 기업 이미지 악화, 주가와 이익으로 반영
- 반면 한진그룹 지주사 한진칼은 지배구조가 C에서 A로 대폭 상향조정. 한진칼이 행동주의 사모펀드(PEF) 운용사 KCGI가 꾸준히 제안해오던 지배구조 개선안을 반영하였기 때문. 대표적으로 1) 작년 11월 기업지배구조헌장을 제정하고 이사회 내 거버넌스위원회, 보상위원회 등을 설치 2) 금년 3월 정기 주총을 앞두고 대표이사과 이사회 의장 분리

닛산 자동차, 배기가스 조작 & 임원 스캔들 이후 주가 하락



자료: Bloomberg, 하나금융투자

한진칼, KCGI 제안 반영해 지배구조 투명성 강화



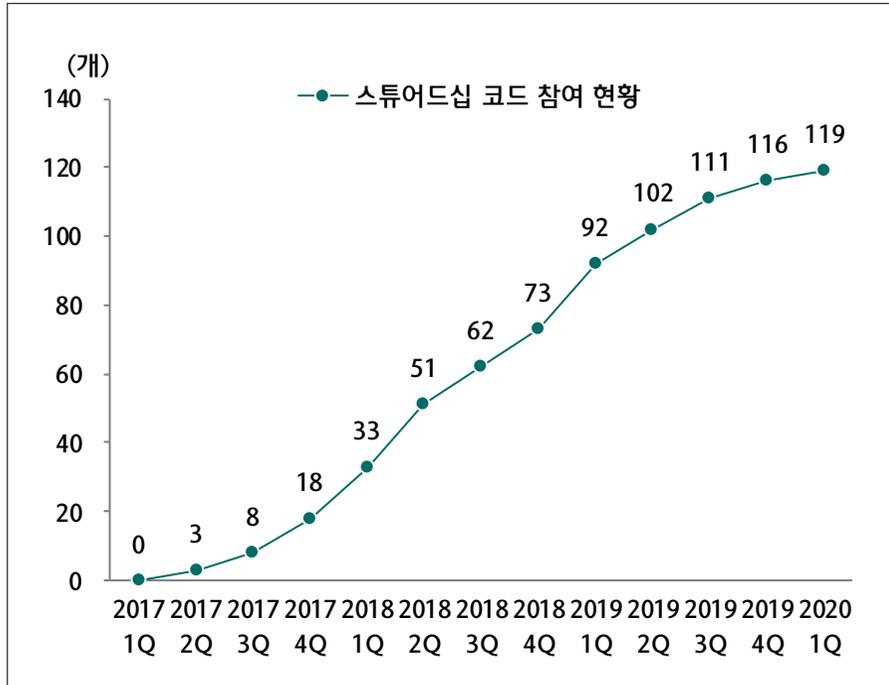
주: 등급은 한국기업지배구조원 부여 ESG 등급
 자료: Bloomberg, 한국기업지배구조원, 하나금융투자

	통합 ESG	환경	사회책임	지배구조
2018	B이하	B이하	B이하	C
2019	C	B	A	C
2020	B+	B	B	A

국내 스튜어드십코드 참여기관은 점차 확산 중

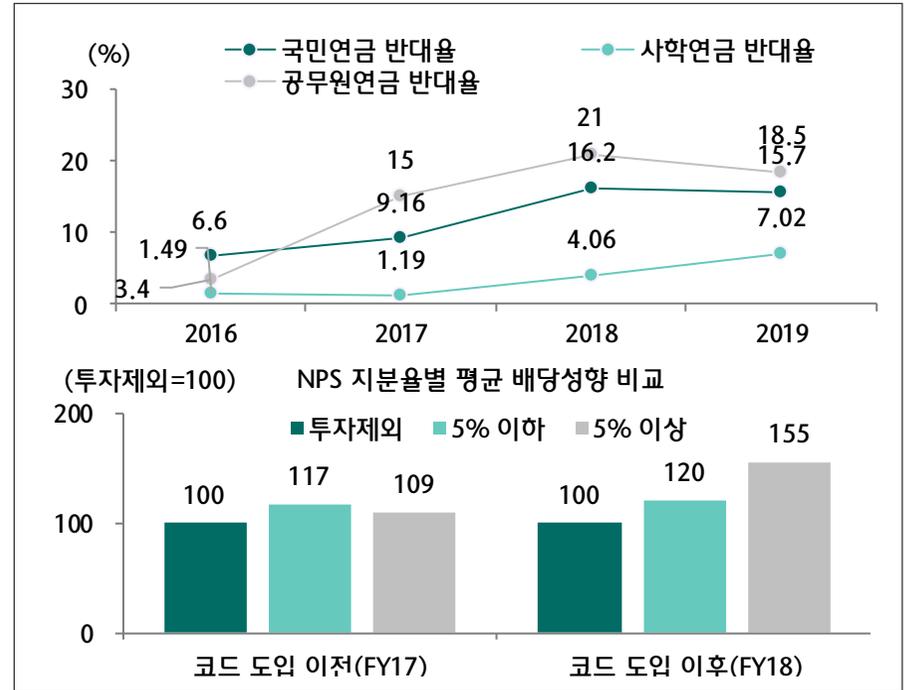
- 2017년 스튜어드십코드 도입 이후 참여 기관은 확대 중: 2020년 119개 기관 참여. 기관투자자의 반대 의결권 행사가 크게 직접 영향을 미치지 못하는 경우도 있으나, 중장기적으로 주주환원 및 지배구조의 질적 개선에 유의미한 영향을 미쳐
- 스튜어드십 코드를 비롯, 최근 주주행동주의 강화 흐름이 코스피 전반의 주주환원을 상승효과 제고. 국민연금이 5% 이상 지분을 확대한 기업은 배당 성향 증가 관찰

스튜어드십코드 참여기관 확대 중



자료: 서스틴베스트, 한국지배구조원, 하나금융투자

반대 의결권 행사 증가, 지분 확대에 따른 배당성향 증가 관찰

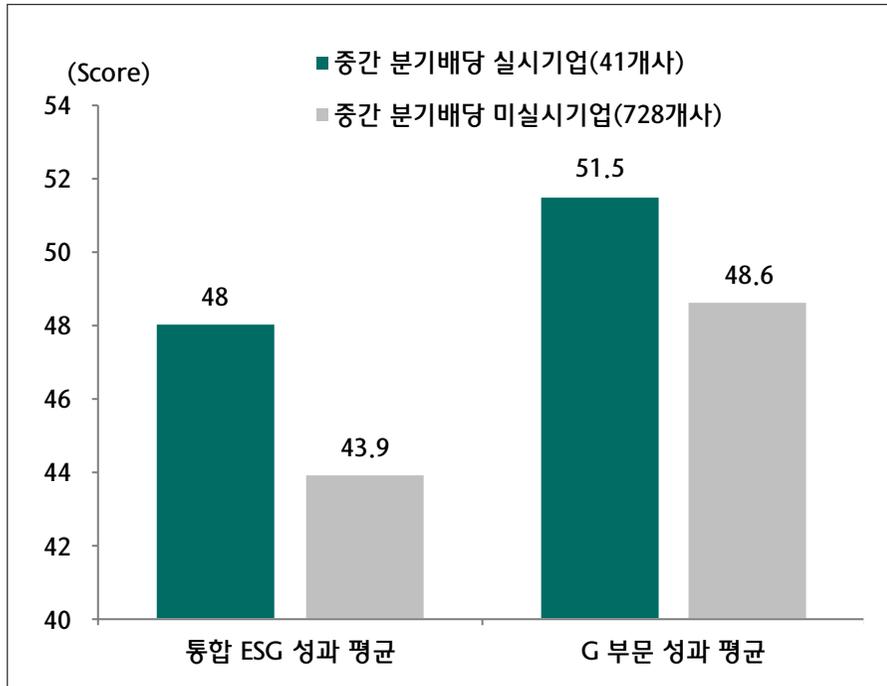


자료: 서스틴베스트, 한국지배구조원, 하나금융투자

주주환원율이 높은 기업들: 1) 중간/분기 배당 실시, 2) 외인 지분율 높음

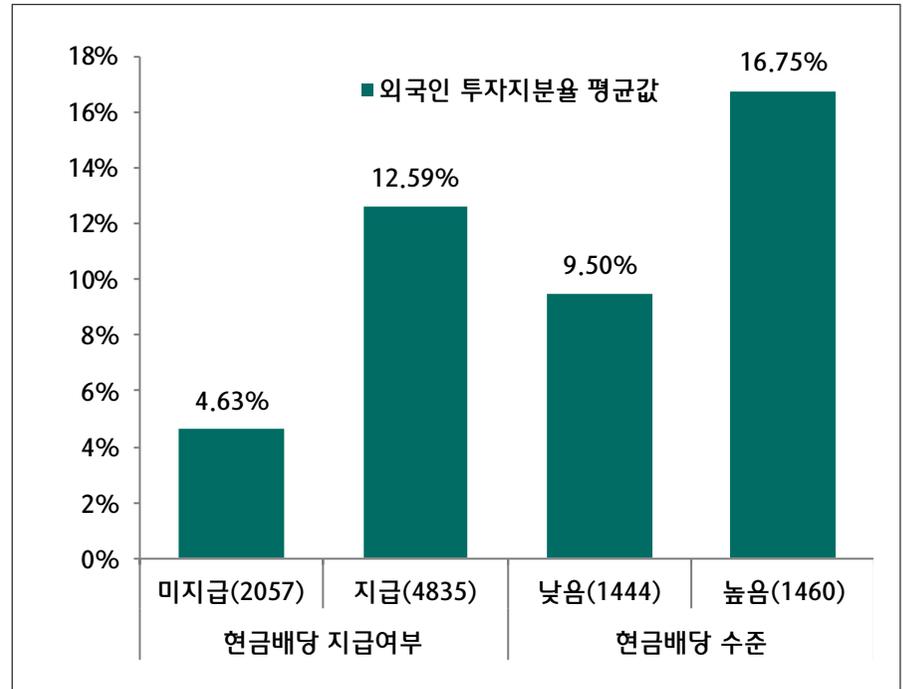
- 기업지배구조 개선의지를 보이는 시그널은 배당 여부를 보면 알 수 있어. 기업지배구조가 좋은 기업일수록 평균적으로 높은 배당수익률 & 배당 성향 보유
- 대신지배연구소와 한국지배구조원에 따르면, 중간/분기 배당을 실시하는 기업은 G 평가가 높은 경향. 현금 배당을 늘리는 기업들의 특징은 외인 투자 지분이 상대적으로 높음

중간 및 분기 배당 실시 기업들의 지배구조(G) 평가 높아



자료: 대신지배구조연구소, 하나금융투자

외인 영향력이 높으면 현금 배당 지급 가능성 높아지는 경향



주: 괄호는 표본 수
자료: 한국지배구조원, 하나금융투자

'G' Idea 국내 기업 중에서는 외인 지분 높은, 분기 배당 그룹사 계열 기업들 주목

- 주주가치 제고를 위한 배당 정책이 확대 될 그룹사 계열 기업 주목
- 2019년 기준, 중간 & 분기 배당을 실시한 곳은 58개사. 그 중 시총 1조원 이상, 외인 지분 20% 이상, 분기배당 그룹사 기업들은 삼성전자, 현대차, 한온시스템, 현대모비스, SK, SK텔레콤, SK 이노베이션, 두산밥캣

시총 1조원 이상, 외인 지분 20% 이상, 분기배당 그룹사 계열 8개 기업들

#	그룹사	코드	기업명	2018년 (연말 기준, %)				2019년 (연말 기준, %)				2020년 (연말 기준, 예상, %)				2021년 (예상, %)	
				배당 성향	배당 수익률	주가 수익률	외인 지분율	배당 성향	배당 수익률	주가 수익률	외인 지분율	배당 성향	배당 수익률	주가 수익률	외인 지분율	배당 성향	배당 수익률
1	삼성	A005930	삼성전자	19.1	3.7	-24.1	55.6	38.9	2.5	46.0	56.8	33.6	2.7	5.4	55.9	26.4	2.7
2	현대	A005380	현대차	49.7	3.4	-24.0	45.8	25.4	3.3	1.7	39.8	33.4	2.1	41.5	31.0	15.6	2.4
3		A018880	한온시스템	60.2	3.0	-22.3	18.5	52.9	2.9	4.2	19.0	106.8	2.7	3.6	20.6	49.9	2.9
4		A012330	현대모비스	20.1	2.1	-27.8	47.5	16.3	1.6	35.5	47.2	19.4	1.6	-11.7	42.6	14.2	1.8
5	SK	A034730	SK	4.5	1.9	-8.1	25.8	16.5	1.9	1.0	25.1	242.1	2.8	-29.0	21.6	17.5	3.0
6		A017670	SK 텔레콤	22.9	3.7	0.9	41.8	84.7	4.2	-11.9	37.2	56.0	4.6	-8.0	70.0	43.0	4.8
7		A096770	SK 이노베이션	41.1	4.5	-12.2	38.3	396.7	2.0	-15.9	34.4	-4.4	0.8	-12.3	23.6	63.5	1.8
8	두산	A241560	두산밥캣	34.1	2.9	-12.0	27.6	44.2	3.5	11.6	26.2	48.4	3.0	-8.3	21.1	45.4	3.8

주: 배당 성향(배당금/당기순이익 × 100), 배당수익률 = DPS/주가×100, 20&21년은 추정치
 자료: Quantwise, 하나금융투자