



배당주, 지난 10년의 기억

1. 배당에 대한 관심, 국내증시 배당 확대로 연결

- 2014년, 부진한 이익과 ROE 하락으로 배당에 대한 목소리 높아짐
- 배당소득 증대세제, 기업소득 환류세제 등이 발표된 시점
- 낮아진 금리, 스튜어드십코드 도입 등도 배당을 요구하는 투자자의 목소리
- 대주주 입장에서는 지주회사 전환, 지분 스왑을 통한 지배력 확대로 배당에 대한 유인 높아짐
- 한국증시 배당수익률은 14년 이후 크게 높아짐

2. 배당수익률 보다는 DPS의 증가를 보자

- 배당에 대한 관심 높아지며, 고배당주의 수익률 또한 높아짐
- 지수가 지지부진했던 14년, 16년과 지수가 하락했던 18년 Outperform
- 배당수익률의 맹점은 주가가 하락할 경우 배당수익률이 높아진다는 점
- 배당지표를 활용, 주가 상승을 기대할 수 있는 아이디어가 필요
- DPS의 증가는 가장 간단한 형태의 배당성장. 수익률 또한 높게 나타남

3. 배당주 투자, 언제 해야하나요?

- 성장주 중심으로 상승한 한국증시는 배당주 outperform의 역사가 짧음
- 13년 이후만 놓고 보면, 고배당주 투자의 시기를 특정하기 어려움
- DPS증가 상위 종목 역시 월별 수익률의 뚜렷한 차별화는 나타나지 않음
- 다만, 11월~12월의 구간수익률은 참고할 만한 지표



주식시장 투자전략

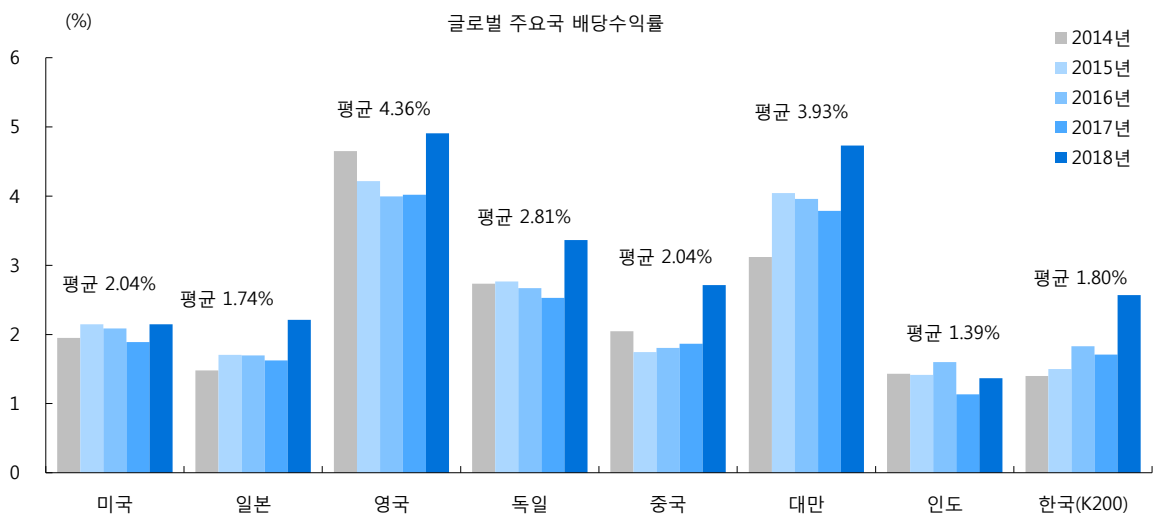
1. 배당에 대한 관심, 국내증시 배당 확대로 연결

국내증시에서 배당에 대한 관심이 높아진 것은 2014년부터다. 당시 국내증시는 3년 연속 이익이 마이너스 성장했고, 이에 따라 ROE 또한 낮아지기 시작했다. 이익의 사내유보는 새로운 이익을 창출하지 못했고, 배당에 대한 목소리는 커졌다. 배당소득 증대세제, 기업소득 환류세제가 발표된 시점도 이 시기였다. 제도의 실효성에 대해서는 의문이 있었지만, 제도의 신설이 배당에 대한 관심을 환기시켰다는 점에서 의미가 없지는 않았다.

낮아진 금리, 스튜어드십코드의 도입 등도 배당을 요구하는 투자자의 목소리를 높였다. 그리고 대주주 입장에서조차 지주회사 체제로의 전환, 그리고 지분 스왑을 통한 지배력 확대가 진행되며 배당을 늘릴 수 있는 유인이 생겼다.

한국증시(KOSPI 200기준)의 2018년 배당수익률은 2.57%로 17년(1.71%) 대비 크게 높아졌다. 물론, 이는 배당을 늘렸기 때문이기도 하지만, 주가가 하락했기 때문이기도 하다. 여전히 국내증시의 배당수익률은 글로벌 주요국 대비 낮은 점, 배당을 요구하는 주주의 목소리가 더욱 커졌다는 점, 지주회사 체제 전환으로 배당에 대한 유인이 높아졌다는 점 등은 향후 한국 증시의 배당 확대를 기대하게 하는 요인이다.

[차트1] 한국증시의 배당수익률은 최근 5년간 크게 높아졌지만, 여전히 글로벌 평균 대비로는 낮은 수준
스튜어드십코드 도입 확대, 지주회사 전환으로 높아진 배당 유인 등은 향후 배당 확대를 기대하게 하는 요인



주: 각국 대표지수 기준, KOSPI 200 배당수익률은 Quantwise 집계 기준 자료: Bloomberg, Quantwise, 유안타증권 리서치센터



주식시장 투자전략

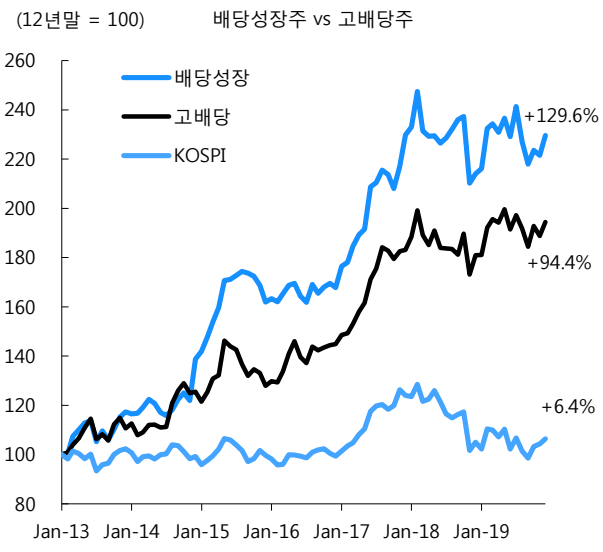
2. 배당수익률 보다는 DPS의 증가를 보자

배당에 대한 관심이 높아지며, 흔히 말하는 고배당주(배당수익률이 높은)의 수익률도 높아졌다. 국내증시 시가총액 상위 300종목 가운데 전년도 배당수익률이 높았던 종목의 차기년도 수익률은 13년 이후 +94.4%로 +6.4% 상승에 그친 KOSPI 지수대비 크게 Outperform 했다. 특히, 지수가 박스권에 갇혔던 14년, 16년과 지수가 하락했던 18년의 상대수익률이 높았다.

다만, 앞서 KOSPI 배당수익률에서 언급한 바와 같이 배당수익률에는 맹점이 존재한다. 주가가 낮아지면 배당수익률이 높아진다는 것인데, 아무리 배당수익률이 높다 하더라도 주가가 하락한다면, 투자의 의미는 퇴색될 것이다.

따라서, 배당지표를 활용하여 주가 상승을 기대할 수 있는 종목을 찾아내는 것이 더 의미 있는 작업일 것이다. 그런 의미에서 DPS가 높아지는 종목에 주목할 필요가 있다. DPS가 증가하기 위해서는 EPS의 증가, 혹은 배당성향의 증가가 이뤄져야 하는데, 두 가지 모두 주주에게는 긍정적인 변화일 것이다. DPS의 증가는 가장 간단한 형태의 배당 성장 개념이며, 이들 종목의 수익률 또한 단순 고배당주에 비해 높게 나타난다.

[차트2] 배당에 대한 관심 높아지며 고배당주 Outperform, DPS 증가 종목의 수익률은 이보다 더 높다



주: 시가총액 상위 300 종목 기준, 12 월 수익률은 배당포함, 세금 미포함
자료: Dataguide, 유안타증권 리서치센터

[차트3] 17년 DPS < 18년 DPS < 19년 DPS, 배당 투자와 관련, 눈여겨 봐야 할 종목

코드	종목	시총 (억원)	수정DPS(원)			배당 수익률
			17년	18년	19년(E)	
A006360	GS건설	25,896	300	1,000	1,035	3.19
A175330	JB금융지주	10,893	100	180	274	4.95
A004000	롯데정밀화학	12,010	800	1,700	1,725	3.71
A003410	쌍용양회	29,123	214	370	410	7.09
A243070	휴온스	4,213	414	727	782	1.67
A000210	대림산업	32,434	1,000	1,700	1,782	1.91
A005930	삼성전자	3,140,106	850	1,416	1,419	2.70
A046890	서울반도체	8,163	183	284	304	2.17
A016360	삼성증권	31,478	1,000	1,400	1,657	4.70
A214320	이노션	13,320	1,000	1,500	1,597	2.40
A071050	한국금융지주	39,343	1,600	1,800	2,514	3.56
A011780	금호석유	22,637	1,000	1,350	1,550	2.09
A030190	NICE평가정보	8,014	140	190	213	1.62
A138930	BNK금융지주	23,663	230	300	349	4.81
A039490	키움증권	16,133	1,300	1,500	1,890	2.59

주: 시가총액 상위 300 종목 기준, 19년 전망치 존재하는 종목 가운데 스크린
자료: Dataguide, 유안타증권 리서치센터



주식시장 투자전략

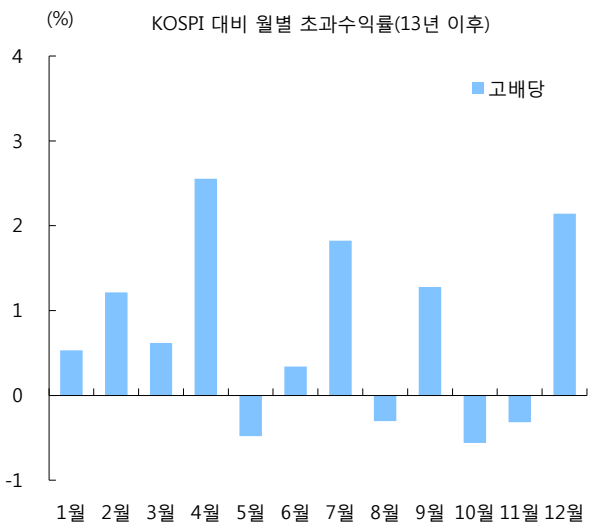
3. 배당주 투자, 언제 해야 하나요?

우선 한국증시는 그 동안 성장주 중심으로 상승해왔기 때문에 고배당주가 outperform 한 기간이 길지 않다는 점을 우선 고려할 필요가 있다. 고배당주의 수익률이 높아진 13년 이후만 놓고 보면, 고배당주는 KOSPI 지수 대비 월 평균 +0.7%p outperform 했는데, 월간 수익률이 이보다 높았던 것은 2월, 4월, 7월, 9월, 12월(기말 배당 수취 가정, 배당소득세 미포함) 등 5개월에 불과하다.

오히려 구간으로만 보면 1월~4월의 수익률이 가장 안정적인 것처럼 보이기도 한다. 해마다 하반기가 되면 '지금이 배당주 투자의 적기'라는 말이 들리지만, 실제로 고배당주에 대한 투자는 그 시기를 특정하기 어렵다는 뜻이다.

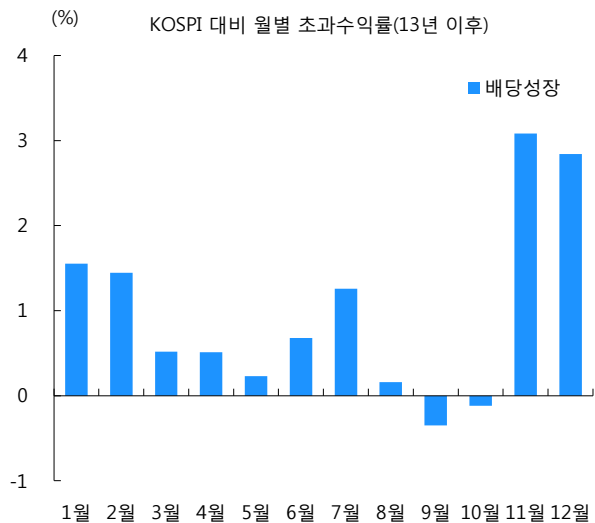
DPS증가 상위 종목 역시 월별로 뚜렷한 Outperform의 시기를 특정짓기는 어렵지만, 11월 지금, 배당과 관련된 투자를 하고자 한다면 DPS증가 상위 종목의 11월~12월 수익률은 참고할 만한 지표가 될 것이다. 지난 2년간의 배당성장이 당해년도 배당확대에 대한 기대로 이어진 결과라 판단된다.

[차트4] 고배당주 KOSPI 대비 월별 초과수익률, 뚜렷한 특징은 발견되지 않음



주: 시가총액 상위 300 종목 기준, 12월 수익률은 기말 DPS 포함, 세금 미포함
자료: Dataguide, 유안타증권 리서치센터

[차트5] DPS 증가 상위 종목 역시 월별 뚜렷한 특징 없으나, 11월~12월의 수익률은 참고할만한 지표



주: 시가총액 상위 300 종목 기준, 12월 수익률은 DPS 포함, 세금 미포함
자료: Dataguide, 유안타증권 리서치센터