



Monthly | 2021년 4월

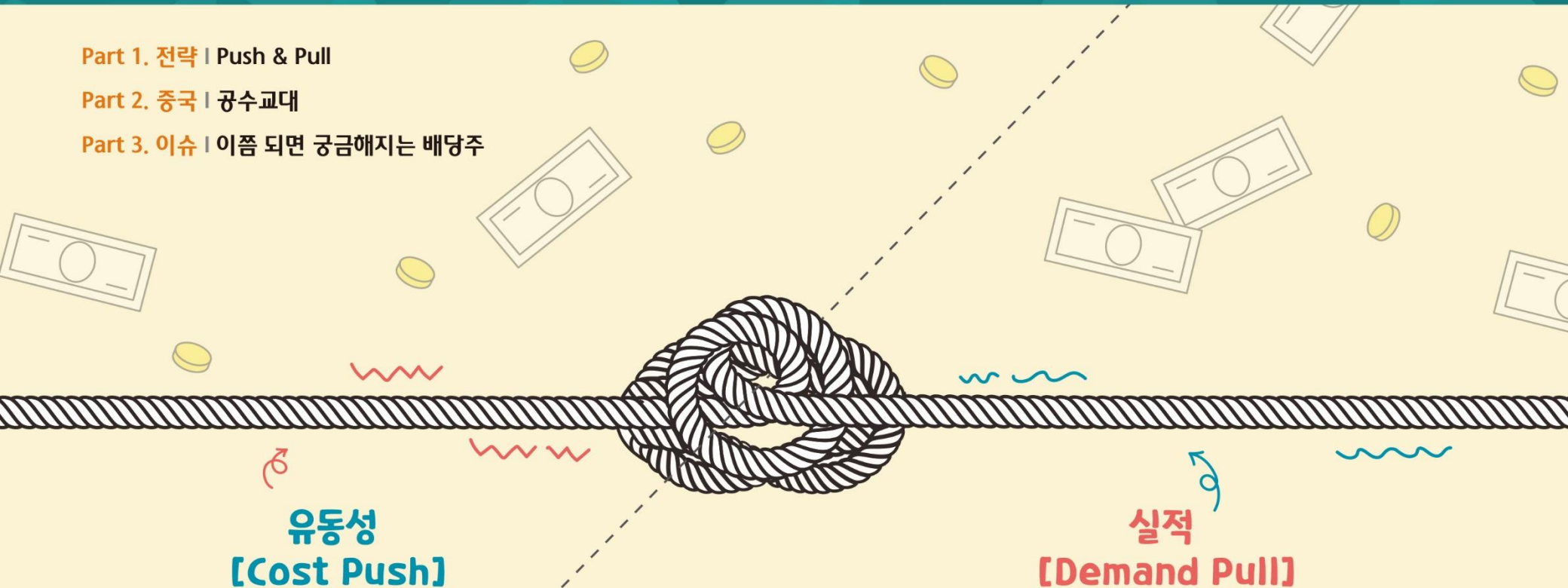


까마귀 전략 2분기 주식시장 전망과 전략

Part 1. 전략 | Push & Pull

Part 2. 중국 | 공수교대

Part 3. 이슈 | 이쯤 되면 궁금해지는 배당주



Strategist 이재만

02-3771-7547
duke7594@hanafn.com

중국/신흥국전략 김경환

02-3771-7616
khstyle11@hanafn.com

주식시장 이재선

02-3771-3624
jaesun0216@hanafn.com

RA 신다운

02-3771-7516
dawoonshin@hanafn.com

RA 변운지

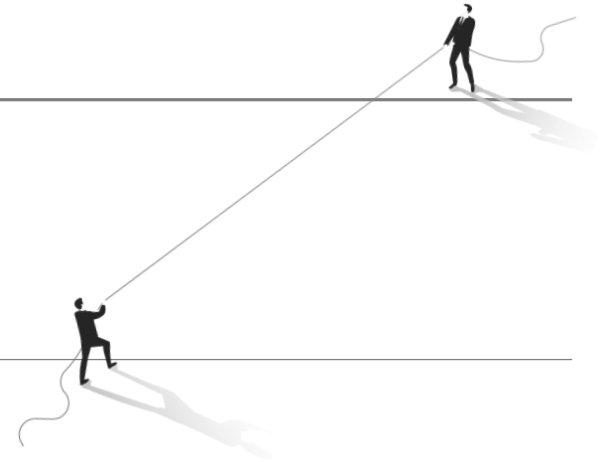
02-3771-7593
bwg7007@hanafn.com



까마귀 전략

Part 3. 2분기 중시 이슈 전망

이쯤 되면 궁금해지는 배당주



하나금융투자 리서치센터 글로벌투자전략팀

주식시황 이재선

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

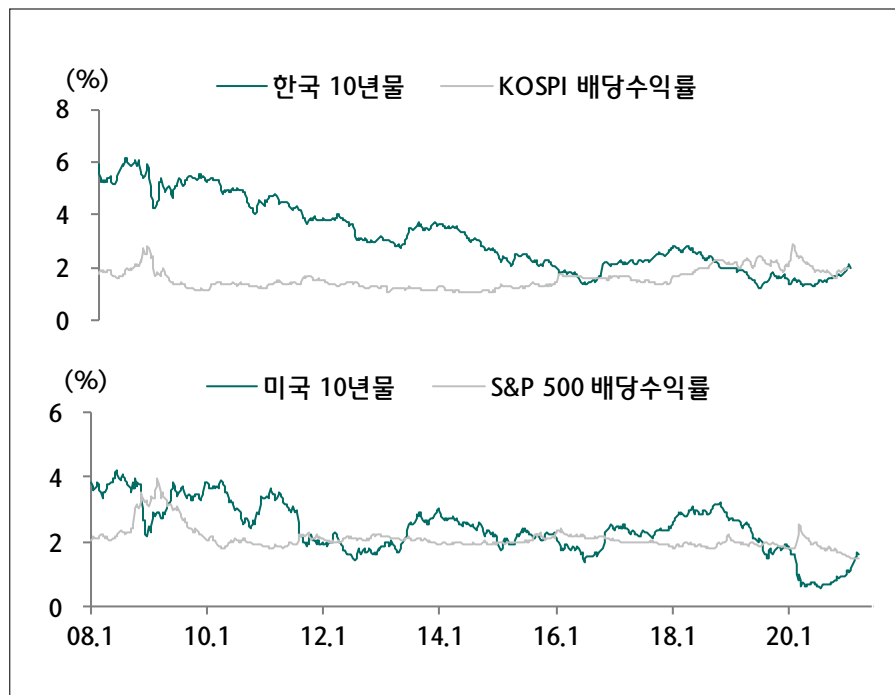
[요약] 이쯤 되면 궁금해지는 배당주

- 횡보장을 우려하는 투자자들은 배당주를 대안으로 고려하기 시작. 배당주에 대한 선호가 높아질 수 있을지에 대한 환경 점검
- Q1) 금리가 오르면 배당주에게 부정적일까? 금리와 배당주의 관계가 반드시 음의 상관관계를 형성하는 것은 아님. 역사적으로 장기물 금리 레벨이 높았던 구간 & 금리가 상승하였던 구간에서도 배당주의 성과 양호
- 오히려 성장주발 변동성 장세에 배당주의 매력이 높아질 수 있는 구간. 실제로 위기 이후 반등 구간이었던 20년 제외 시 배당주는 변동성 상승 국면이었던 2015/16/18년과 21년 KOSPI 대비 아웃퍼폼
- Seasonality 를 감안하였을 때라도 현재 구간에서 배당주 투자 전략은 적합. 배당금을 받고 재투자가 이뤄지는 4월이 배당주 수익률 및 외국인과 연기금의 관심이 가장 높아
- Q2) 국내증시는 본격적으로 배당국면에 진입할 수 있을까? 전통적으로 국내 기업들은 배당 확대에 소극적이었음. 그러나 올해를 기점으로 국내증시는 본격적으로 배당국면에 진입할 수 있는 가능성이 증가
- 기업들 이익 증가에 배당액도 비례적으로 증가할 가능성. 2021년 KOSPI 순이익은 전년동기대비 +62.2% 증가한 137조원 기록 전망
- 특히 작년부터 범글로벌 적으로 ESG 경영에 대한 관심이 높아지며 주주 환원 정책에 대한 투자자들의 요구가 확대되는 중임. 실제로 KOSPI 상장사 기준 연초 대비 배당액 추정치 증가. 2021년 배당액 증가율은 전년동기 대비 +5.6% 상승한 31.8조원 예상. 코로나 19 이후 쌓여있는 현금성 자산도 역대 최대치
- 전략 1] 변동성 국면에서 눈에 띄는 KOSPI 200 고배당 지수: 과거 사례를 보자면 변동성 국면에서 투자자들은 밸류에이션 부담이 낮고, 장기적으로 안정적인 배당을 줄 수 있는 대형기업을 선호
- 전략 2] 중간, 분기 배당 실시기업은 상대적으로 높은 배당 수익률과 배당성향을 지님
- KOSPI 200 고배당 & 중간/분기 배당 테마로 분류한 18개 KOSPI & KOSDAQ 기업: SK텔레콤/하나금융지주/KT&G/삼성화재/KT/삼성카드/제일기회/한전KPS/휴켄스/삼성전자/현대차/POSCO/한온시스템/코웨이/쌍용양회/KPX케미칼/에코마케팅/청담러닝

Q1) 금리가 오르면 배당주에게 부정적일까?

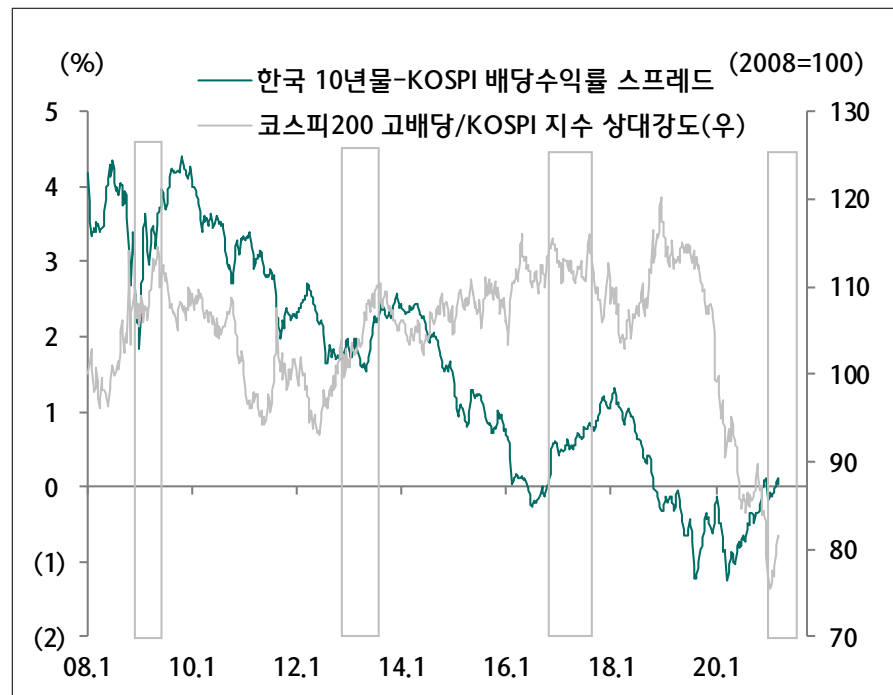
- 미국 10년물(1.63%)은 S&P 500 배당수익률(1.47%) 상회 & 한국 10년물도(2.00%) KOSPI 배당수익률(1.98%) 상회
- 일반적으로 시장에 통용되는 인식은 시장금리가 배당수익률 상회 시 배당주 매력에 감소할 가능성이 높다는 것. 그러나 금리와 배당주의 관계가 반드시 음의 상관관계를 형성하는 것은 아님. 역사적으로 장기물 금리 레벨이 높았던 구간 & 금리가 상승하였던 구간에서도 배당주의 성과 양호

주요국 장기물 금리, 배당수익률을 상회



자료: Bloomberg, 하나금융투자

장기물 금리 레벨이 높았던 구간에서도 고배당 지수 강세

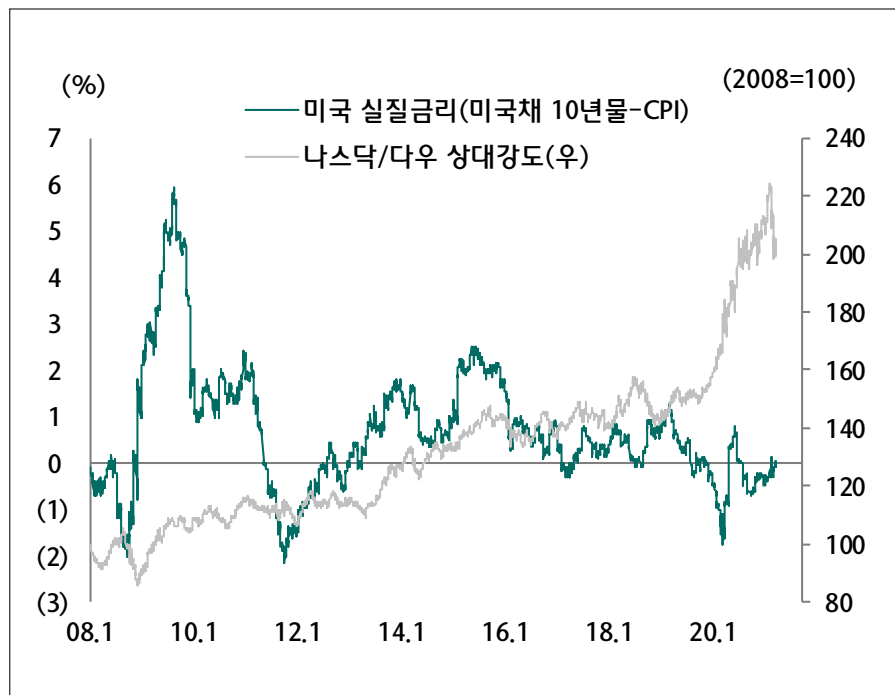


자료: Bloomberg, Quantwise, 하나금융투자

오히려 성장주發 변동성 장세에 배당주의 매력이 높아질 수 있는 구간

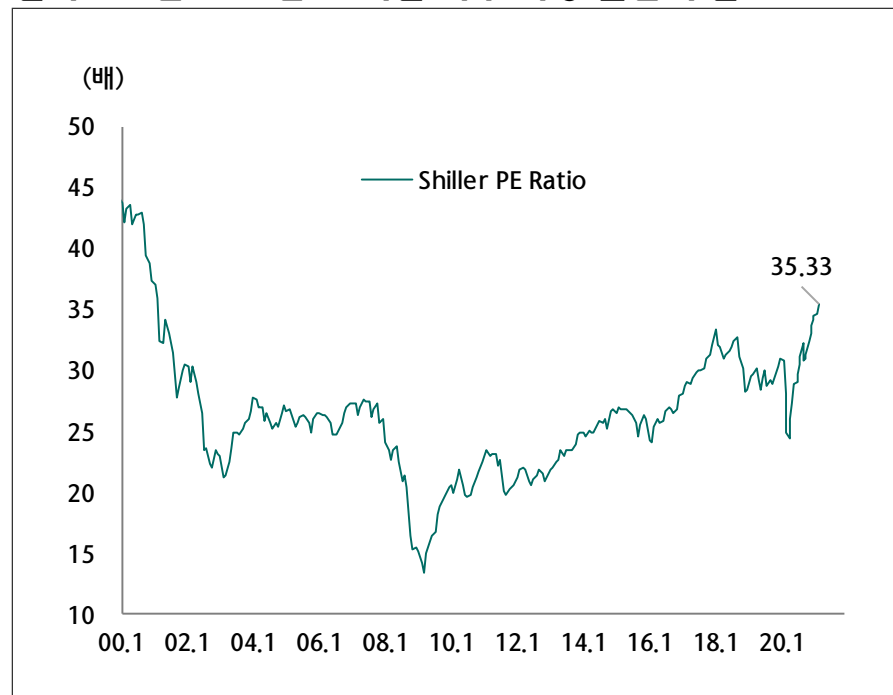
- 오히려 최근 금리 상승은 고밸류에이션 및 성장주들에게 미치는 영향이 더욱 커
- 코로나19 이후 반등장에서 약진하였던 성장주들은 실질금리 상승 가능성에 따른 변동성 확대

그간 성장주의 원동력이 되었던 실질금리의 (+) 전환 가능성



자료: Bloomberg, 하나금융투자

이에 밸류에이션 부담 확대,
실러 PER은 2000년 IT 버블 이후 가장 높은 수준

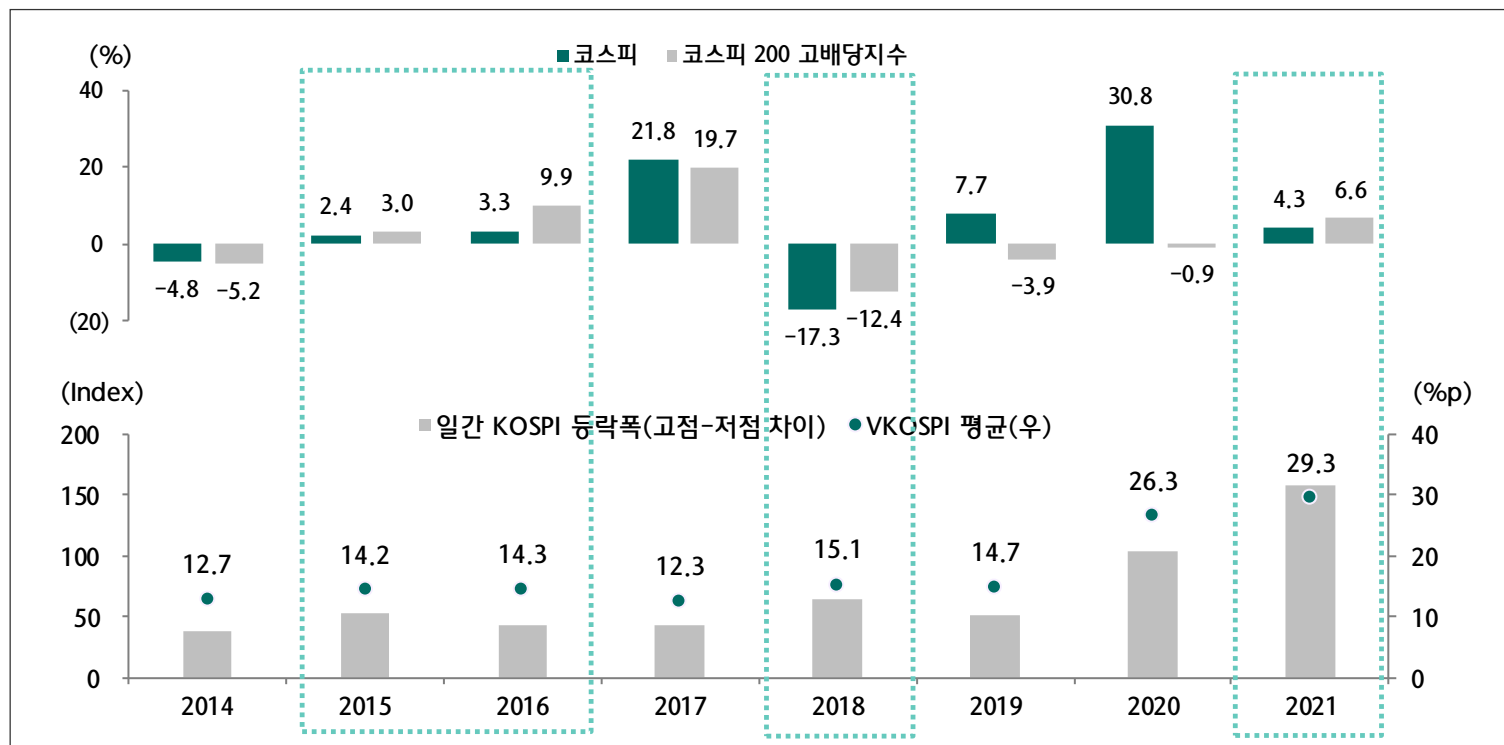


자료: Fred, 하나금융투자

변동성장세와 배당 Factor의 상관관계

- 배당주는 시장 변동성 상승 시기에 하락 방어 효과 존재, 실제로 위기 이후 반등 구간이었던 20년 제외 시 배당주는 변동성 상승 국면이었던 2015/16/18년과 21년 KOSPI 대비 아웃퍼폼

위기 이후 반등 구간이었던 20년 제외 시 배당주는 변동성 상승 국면에서 KOSPI 대비 아웃퍼폼

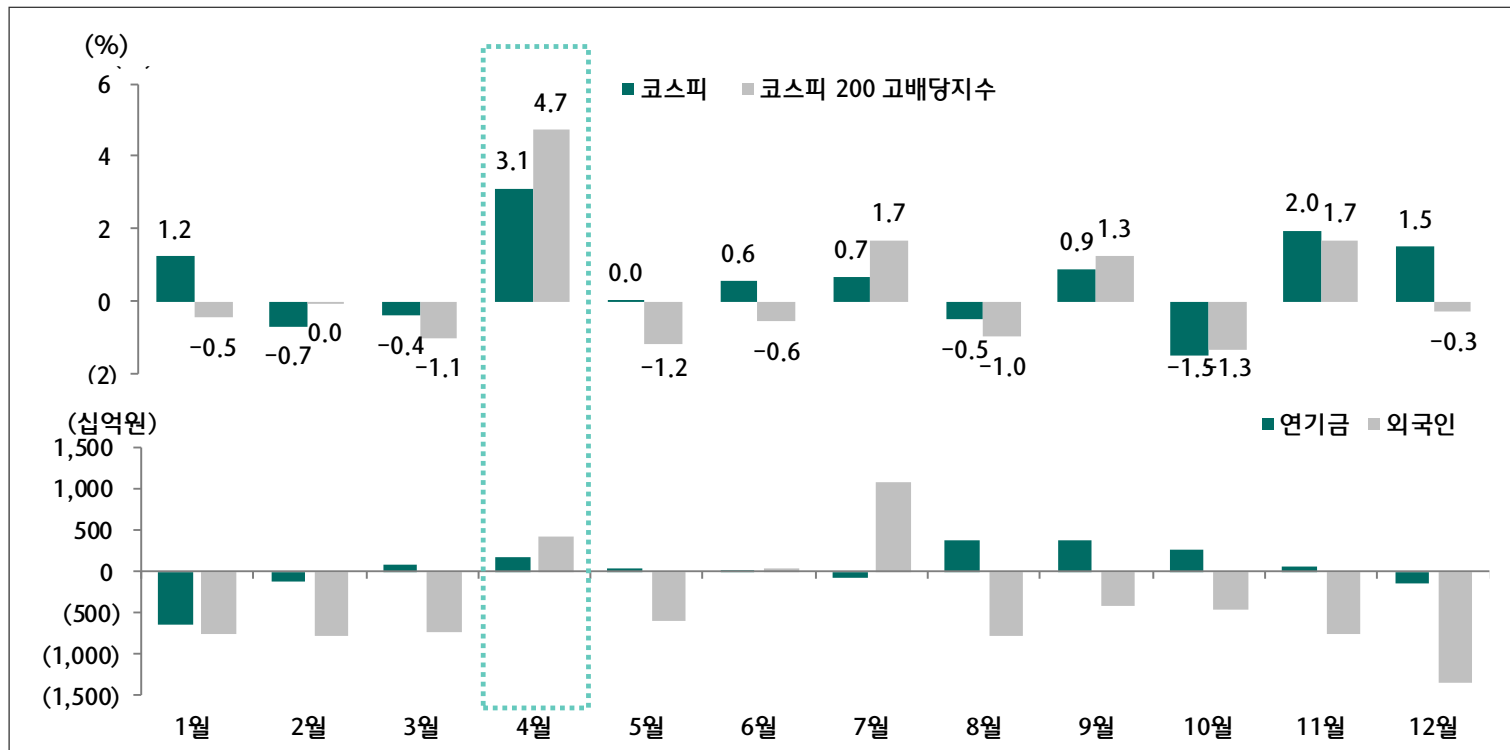


자료: Bloomberg, Quantwise, 하나금융투자

배당주의 수익률이 가장 양호한 4월

- Seasonality 를 감안하였을 때라도 현재 구간에서 배당주 투자 전략은 적합하다는 판단. 통상적으로 시장은 연말 배당을 앞둔 9~10월을 배당주 투자 적기로 인식
- 그러나 배당금을 받고 재투자가 이뤄지는 4월, 배당주 수익률 및 외국인과 연기금의 관심이 가장 높아

배당금을 받고 재투자가 이뤄지는 4월, 배당주 수익률 및 외국인과 연기금의 관심이 가장 높아

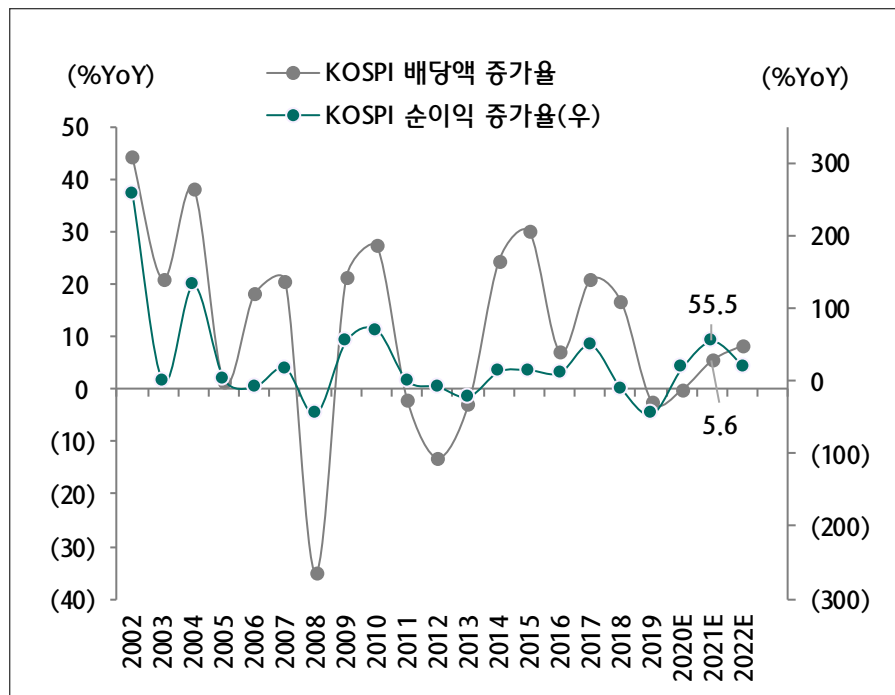


주: 연기금과 외국인 누적 순매수 규모, 수익률 2014년 이후
자료: Quantwise, 하나금융투자

Q2) 국내증시는 본격적으로 배당국면에 진입할 수 있을까? 상장사들의 이익 증가

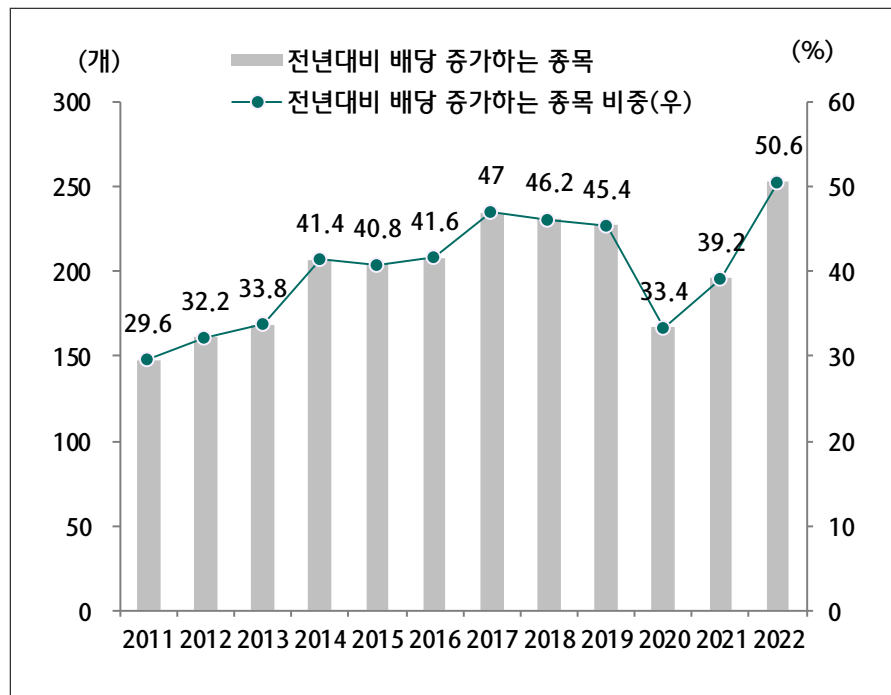
- 전통적으로 국내 기업들은 배당 확대에 소극적이었음. 그러나 올해를 기점으로 국내증시는 본격적으로 배당국면에 진입할 수 있는 가능성이 증가할 것으로 예상. 배당은 기업의 이익을 재원으로 삼아 증가하기에 이익 모멘텀도 중요한 요소 중 하나
- 기업들 이익 증가에 배당액도 비례적으로 증가할 가능성. 2021년 KOSPI 순이익은 전년동기대비 +62.2% 증가한 137조원 전망. 컨센서스에 따르면 KOSPI 시총 500위 기업 기준 전년 대비 배당액이 증가하는 종목 비중은 22년 절반이상 수준으로 확대

향후 기업들 이익 증가에 배당액도 비례적으로 증가할 가능성



자료: Quantwise, 하나금융투자

전년대비 배당액이 증가하는 종목 비중은 22년 절반이상 확대



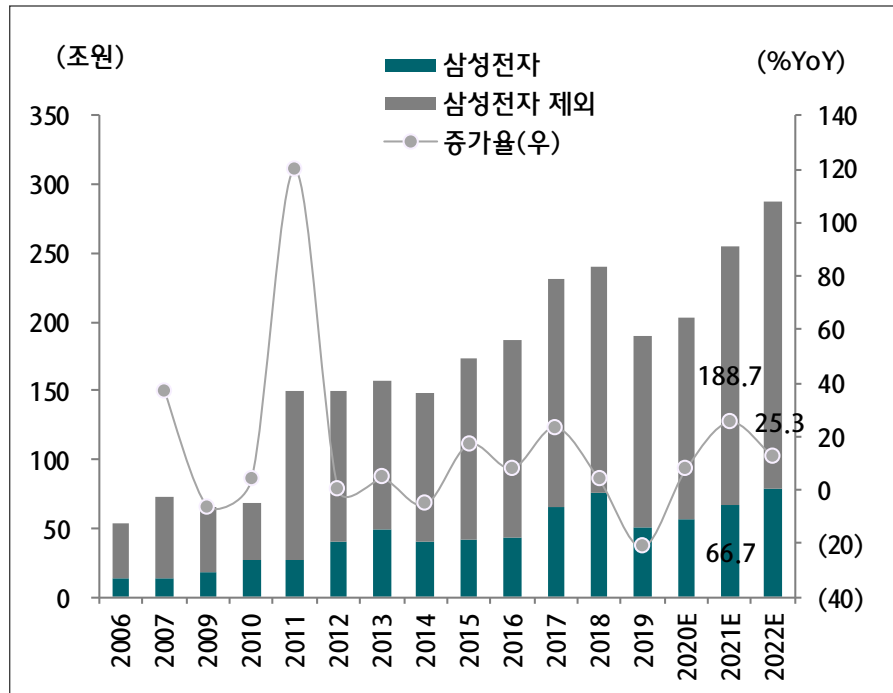
주: 현금배당액 컨센서스, KOSPI 시총 500개 기업 기준

자료: Quantwise, 하나금융투자

상위 기업들을 제외하더라도 여타 기업들의 배당 여력 ↑

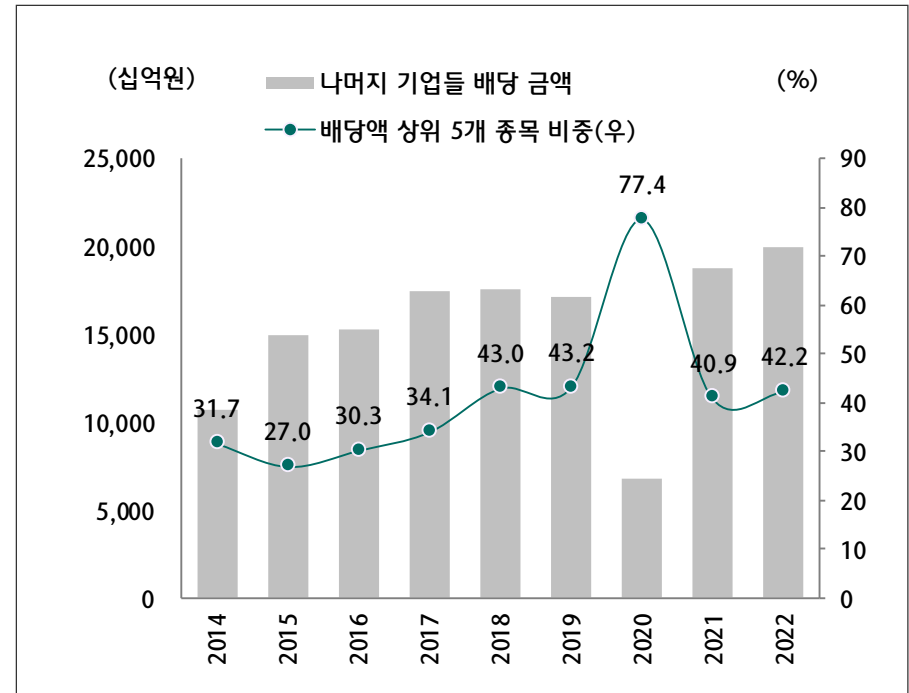
- 세금, 영업비용, 설비투자액을 제외하고 남은 현금을 지칭하는 잉여현금흐름(FCF)은 대표적으로 배당여력을 나타내는 지표
- 21년 KOSPI FCF는 가장 큰 비중을 차지하는 삼성전자를 제외하더라도 점차 개선 전망
- 마찬가지로 21년은 배당액 측면에서도 삼성전자, SK하이닉스, 현대차, POSCO, KB금융 등 대표적으로 배당액이 큰 상위 5개 종목을 제외하더라도 나머지 종목들이 차지하는 배당액 비중 증가

기업들의 잉여현금흐름 개선은 배당 정책 여력을 높여줘



자료: Quantwise, 하나금융투자

배당액이 큰 상위 5개 종목들의 비중 21년에 감소

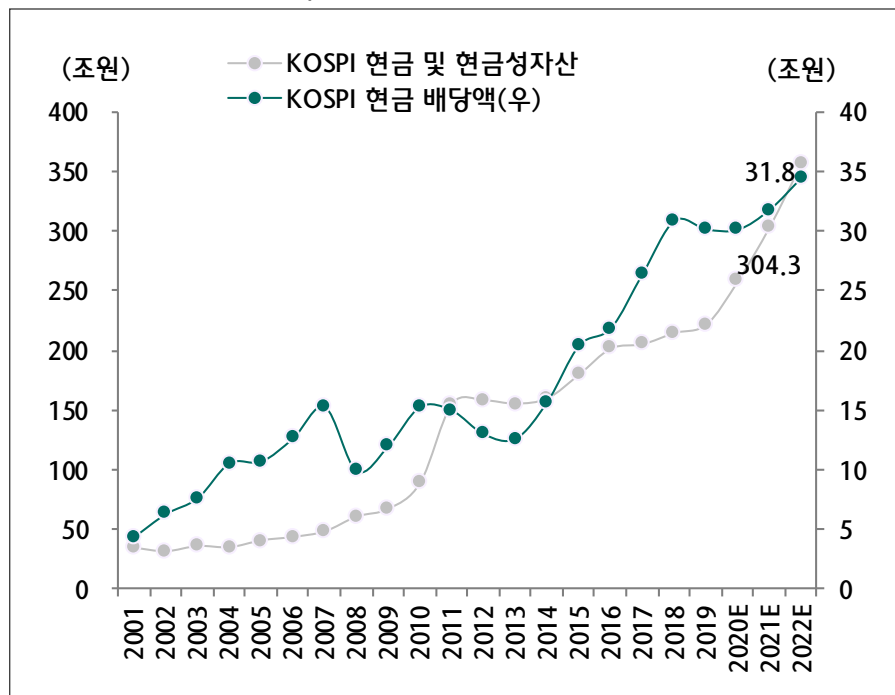


자료: Quantwise, 하나금융투자

범글로벌적으로 ESG 경영에 대한 요구 확대

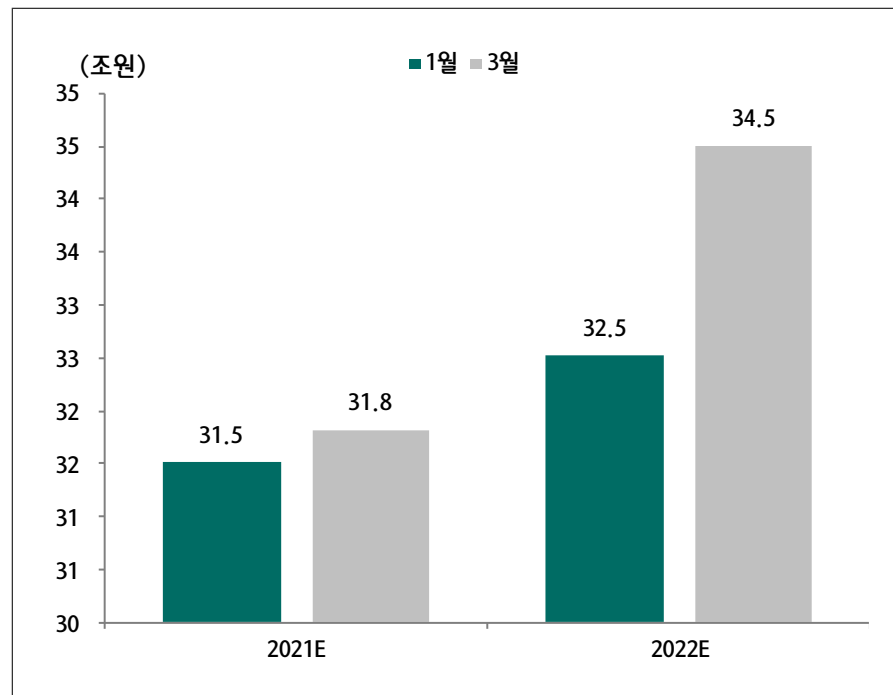
- 특히 작년부터 범글로벌 적으로 ESG 경영에 대한 관심이 높아지며 주주 환원 정책에 대한 투자자들의 요구가 확대되는 중임. 이에 발맞춰 국내 기업들 또한 배당 관련 주주활동에 적극적인 행보를 보이기 시작
- 실제로 KOSPI 상장사 기준 연초 대비 배당액 추정치 증가. 2021년 배당액 증가율은 전년동기 대비 +5.6% 상승한 31.8조원 예상. 코로나 19이후 쌓여있는 현금성 자산도 역대 최대치

21년 KOSPI 배당액, 전년동기비 +5.6% 상승한 31.8조원



자료: Quantwise, 하나금융투자

KOSPI 상장사 배당액 추정치 연초 대비 증가

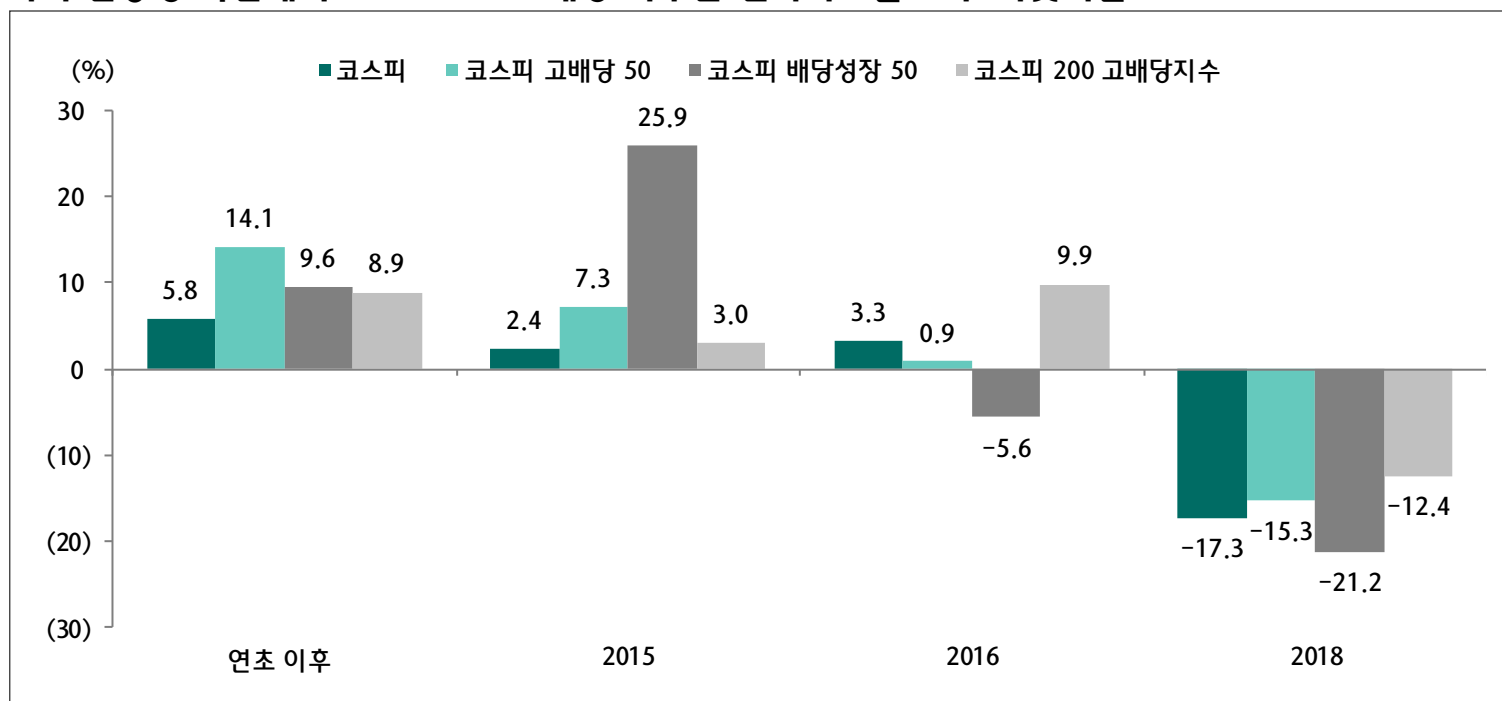


자료: Quantwise, 하나금융투자

전략 1] 변동성 국면에서 눈에 띄는 KOSPI 200 고배당 지수

- 과거 사례를 보자면, 변동성 국면에서 투자자들은 밸류에이션 부담이 낮고, 장기적으로 안정적인 배당을 줄 수 있는 대형기업을 선호
- 과거 변동성 국면에서 KOSPI200 고배당 지수는 벤치마크를 모두 아웃퍼폼. KOSPI 200 고배당 지수는 대형주 중심 배당수익률이 높고, 변동성이 낮은 기업들을 포함한 지수

과거 변동성 국면에서 KOSPI200 고배당 지수는 벤치마크를 모두 아웃퍼폼

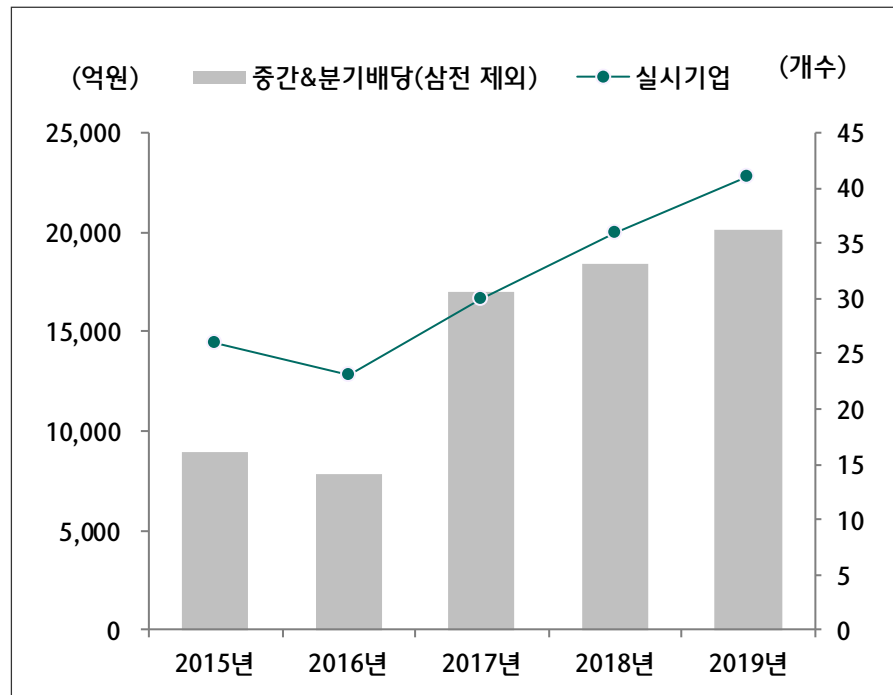


자료: Quantwise, 하나금융투자

전략 2] 중간, 분기 배당 실시기업은 상대적으로 높은 배당 수익률과 배당성향을 지님

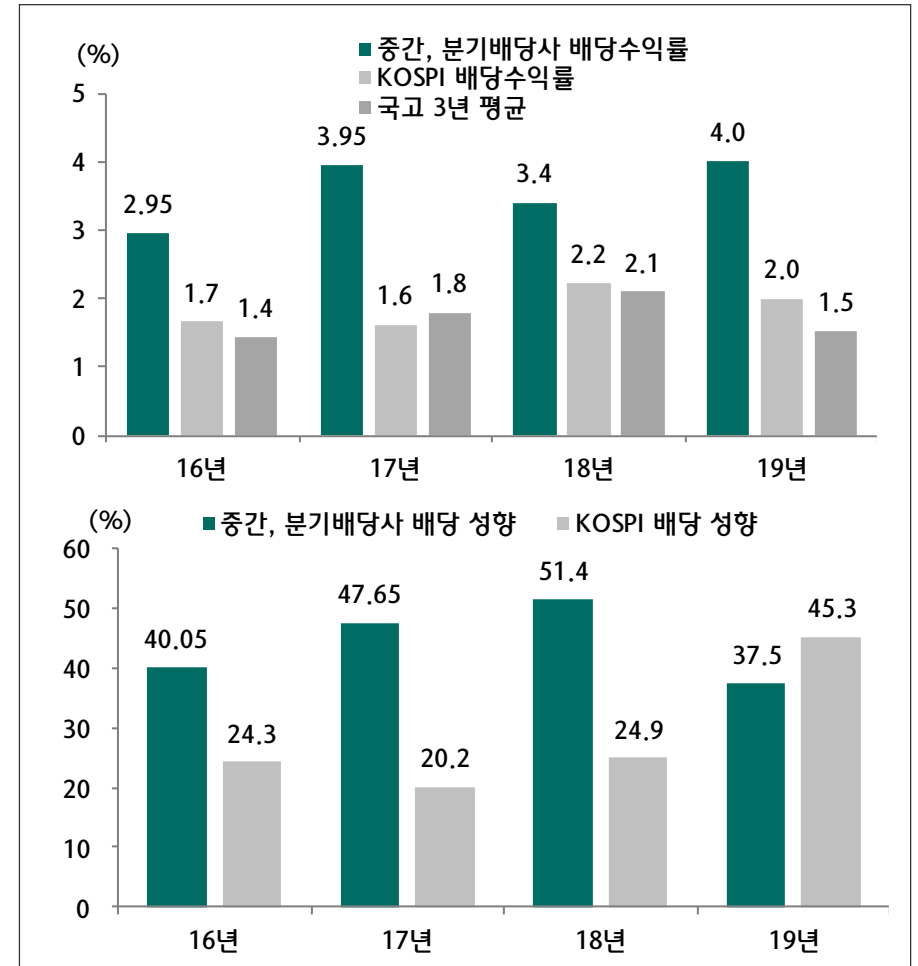
- KOSPI & KOSDAQ 합산 중간,분기배당 회사 수는 2019년 기준 총 58기업
- 해당 기업들의 배당수익률과 배당성향은 결산 배당사 대비 높은 배당수익률과 배당성향을 보유

국내증시도 중간&분기 배당 회사 점차 증가 중



주: 20년은 코로나 19에 따른 중간배당 미실시 기업이 많아 제외
 자료: Quantwise, 금감원, 한국거래소, 하나금융투자

중간&분기 배당사들의 높은 배당 수익률과 배당성향



자료: Quantwise, 금감원, 한국거래소, 하나금융투자

KOSPI 200 고배당 & 중간/분기 배당 테마로 분류한 18개 KOSPI & KOSDAQ 기업

- 조건 1: 과거 3년 KOSPI 10년 평균 배당수익률(1.53%) 상회 & 배당 성향 20% 이상
- 조건 2: 21년과 22년 현금 배당액 및 순이익 증가 예상

테마	#	코드	기업명	구분	시가총액 (조원)	현금배당성향(%)		현금배당 수익률(%)		순이익 증가율 (%YoY)		현금 배당액 (십억원)		12M Fwd PER(x)	수익률 (YTD %)
						20	21E	20	21E	21E	22E	21E	22E		
KOSPI 200 고배당 & 중간 분기 배당	1	A017670	SK텔레콤	KOSPI	22.1	47.5	42.7	4.2	3.8	48.1	17.1	846.1	866.8	10.8	15.1
	2	A086790	하나금융지주		12.2	20.5	25.5	5.4	5.8	8.1	5.7	706.8	752.4	4.4	18.1
KOSPI 200 고배당	3	A033780	KT&G		11.0	50.8	58.1	5.8	6.0	5.5	4.3	661.0	675.7	9.6	-3.2
	4	A000810	삼성화재		8.8	49.6	54.7	4.7	5.2	19.5	1.9	486.3	498.1	10.5	-0.8
	5	A030200	KT		7.4	49.6	43.1	5.6	5.0	17.5	11.0	370.8	396.5	9.1	17.9
	6	A029780	삼성카드		3.9	48.2	53.6	5.5	5.8	4.9	4.1	225.9	234.6	9.4	4.2
	7	A030000	제일기획		2.5	54.1	62.5	4.1	4.2	14.3	9.6	103.7	109.8	14.7	3.6
	8	A051600	한전KPS		1.3	59.2	54.9	3.9	6.0	22.7	5.9	78.8	82.8	9.1	-1.5
	9	A069260	휴켄스		1.0	77.4	52.9	3.9	4.8	23.0	10.1	47.9	50.9	10.9	-4.1
중간 분기 배당	10	A005930	삼성전자	KOSPI	486.5	78.0	27.1	3.7	1.9	27.7	29.5	9468.6	11073.1	14.9	0.6
	11	A005380	현대차		46.0	55.2	14.5	1.6	1.8	155.6	16.9	834.6	869.5	10.7	12.2
	12	A005490	POSCO		27.7	38.7	27.6	2.9	3.0	91.0	4.9	836.0	866.7	9.7	16.9
	13	A018880	한온시스템		10.0	154.7	45.5	2.0	1.7	158.7	19.5	169.9	176.2	26.0	15.4
	14	A021240	코웨이		4.8	21.5	22.4	1.7	2.1	2.5	10.2	99.0	103.8	10.6	-10.2
	15	A003410	쌍용양회		3.8	160.4	132.5	6.6	5.9	17.1	10.0	223.7	226.2	22.1	13.0
	16	A025000	KPX케미칼		0.3	20.7	24.6	5.0	4.4	1.9	4.6	13.3	13.3	5.7	12.6
	17	A230360	에코마케팅	KOSDAQ	0.9	41.0	40.4	2.2	2.9	1.7	12.5	25.3	28.0	14.0	-11.0
	18	A096240	청담러닝		0.2	85.6	26.5	4.0	4.0	86.8	14.2	7.5	7.5	9.0	24.4

자료: Quantwise, 하나금융투자