



## 배당락 충격은 제한적일 전망

### 1. KOSPI, 과매수에서 상승 지속 시 나타나는 패턴

- KOSPI, 12월 중반 과매수 수준에서 MACD 매도 신호 발생 후 다시 전고점 돌파하고 상승 국면 진행 중
- 2009년 5월과 2007년 7월에 이와 유사한 상황에서 KOSPI는 전고점 돌파 후 단기 상승세 이어갔지만 이후에 단기 상승 국면 나타나면 중기 조정으로 진행되는 모습 보였음

### 2. KOSPI, 2,794pt 수준에서 개장 예상

- 금일 이론 배당락 지수는 -1.58%지만 삼성전자 7.5조 배당 가정할 경우 이론 배당락 지수는 -1.96%가 됨. 최근 10년 평균 이론 배당락 지수는 -1.42%였지만 실제 평균 배당락은 -0.38%에 그침
- 과거 평균치를 고려 시 KOSPI 배당락 지수는  $-0.52\%(-1.96\% \times 0.38/1.42)$ , -14.6pt일 것으로 전망. 따라서 다른 영향이 없다면 2,794pt 수준에서 개장 예상할 수 있음

### 3. KOSDAQ, 배당락 이전 고점대 저항 돌파 중요

- 일반적으로 KOSDAQ지수는 4분기에 약세를 보이지만 강세장에서는 4분기에 중장기 상승세 형성하기도함. 2005년 12월과 2017년 12월에 그런 경우가 있었음
- 4분기 강세를 보일 경우 12월 고점이 이후 추가 상승의 분기점이 됨. 2006년 초에는 2005년 12월 고점 넘지 못하고 하락. 2018년에는 2017년 고점대 돌파 후 추가 상승. 이번에는 954.34pt 수준이 이후 추가 상승에 중요한 분기점이 될 전망

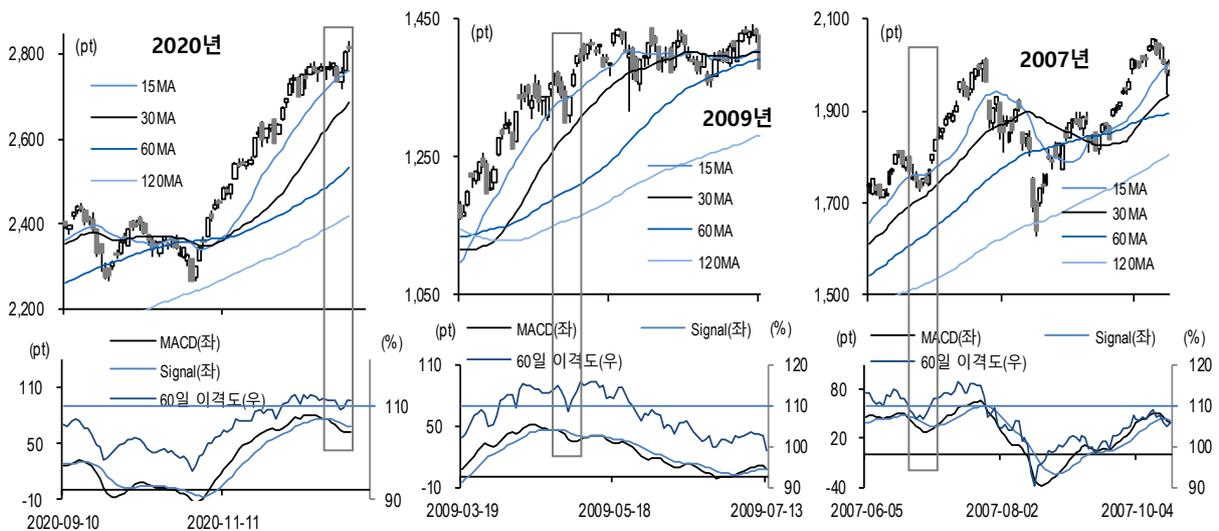


## 1. KOSPI, 과매수에서 상승 지속 시 나타나는 패턴

KOSPI는 지난 24일에 2,800pt를 돌파하고 전일에도 상승세를 이어갔다. KOSPI는 이미 12월 초에 60일 이평선 기준 이격도 110%를 넘어서 과매수 수준이었고, 12월 중반에는 MACD 매도 신호가 발생하면서 조정 가능성을 타진할 수 있는 여건이 마련되었다. 그런데 지난 24일 상승으로 다시 12월 고점대를 넘어서면서 신고가를 경신했고, 60일 이격도는 다시 110%를 회복했다. MACD는 아직 매수 신호가 나오지 않았지만 추가 상승 시 다시 매수 신호가 나올 수 있는 상황이다.

[차트1]에서 볼 수 있듯이 최근과 같이 60일 이평선 이격도 110%위에서 아래로 떨어지고 MACD에서 매도 신호가 발생한 후에 단기간에 신고가를 경신했다가 이격도가 110%를 회복한 경우는 2009년 5월과 2007년 7월에 찾아볼 수 있다. 두 경우 모두 전고점 돌파 후 단기 상승세 이어졌지만 이후 단기 고점 형성 시 중기 조정 국면으로 진행되는 공통점을 보였다. 2009년은 기간 조정으로 2007년은 가격 조정으로 나타난 점이 차이였다. 주가 상으로 보면 2009년 사례에서는 전고점 돌파 후 약 4.4% 상승 후 단기 고점이 나왔고, 2007년에는 11.1% 상승 후에 단기 고점이 나왔다. 즉, 단기 고점대 형성 이후의 조정 폭은 전고점 돌파 후의 추가 상승 폭과 관련이 있을 것이다. 따라서 단기간에 강한 상승세가 진행된다면 단기 고점 형성 후 가격조정으로, 상승 폭이 5% 안쪽으로 진행된다면 이후 기간 조정 가능성이 높다고 할 수 있다.

**[차트1]** 60일 이평선 이격도 110% 이탈 후 MACD 매도 신호 발생한 가운데 다시 이격도 110%회복한 경우 단기 상승세 이어지지만 단기 고점대 형성 이후 중기 조정 진행되는 패턴 보일 가능성 높음.



자료: 유안타증권 리서치센터



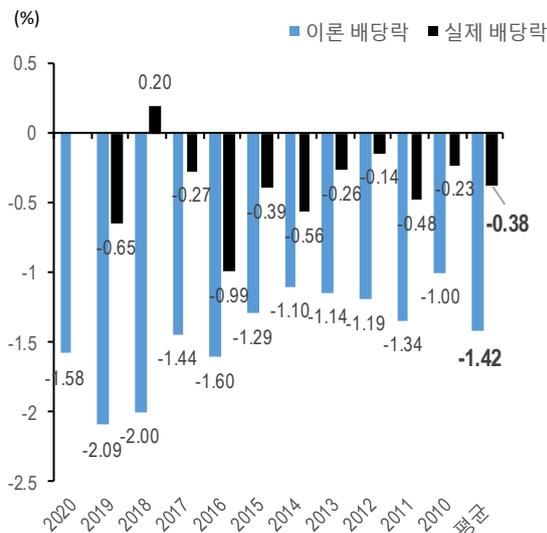
## 2. KOSPI, 2,794pt 수준에서 개장 예상

금일은 배당락일이다. 거래소에서 제공하는 배당락 지수에 따르면 KOSPI 는 전일 대비 -1.58% (44.27pt) 낮은 2,764.33pt로 개장할 것으로 예상할 수 있다. 이 지수는 2019년 배당을 기준으로 추정한 것이다. [차트2]에서 볼 수 있듯이 2010년 12월 이후로 작년까지 이론 배당락 지수와 실제 배당락은 차이가 있었다. 이론적인 평균 배당락지수는 -1.42%였지만 실제 배당락 평균치는 -0.38%였다.

올해는 삼성전자 특별 배당 이슈가 있어서 다른 종목은 작년과 같은 수준으로 배당을 한다고 가정해도 배당락 지수가 이보다 클 것을 예상할 수 있다. 2019년 삼성전자 4분기 배당액은 2조 4,054억이었고, 주당 배당액은 354원이었다. 2019년 4분기 배당 총액이 20조 8,941억원이었고, 올해 삼성전자 4분기 배당을 7.5조이고, 다른 종목들은 작년과 같은 배당을 받는다고 가정하면 금년 4분기는 약 26조원의 배당을 하게 된다. 그러면 이론 배당락 지수는 -1.96%가 되고, 과거 이론 대비 실제 배당락을 고려하면  $(-1.96 \times 0.38 / 1.42) - 0.52\%$ 가 된다. 결국 외부적 충격이 없다면 전일 증가인 2,808.6pt 보다 -0.52%(-14.6pt)하락한 2,794pt 수준에서 개장을 예상할 수 있다.

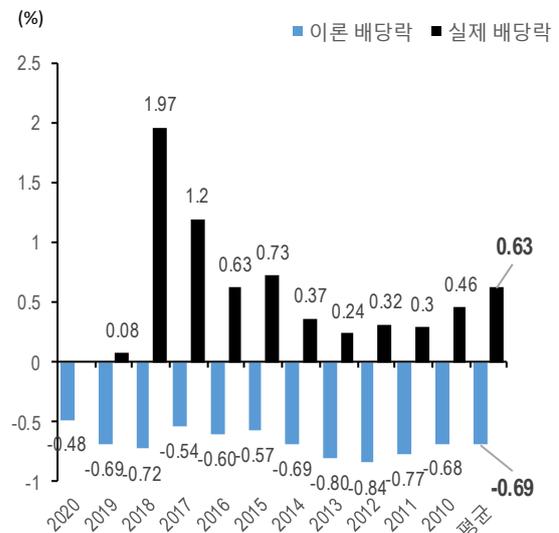
한편 KOSDAQ 지수는 2010년 말 이후로 작년까지 배당락일 시가가 전일 증가보다 높게 나타났다. 따라서 이번에도 배당락 충격은 크지 않을 전망이다.

[차트2] KOSPI 지수 관련 이론 배당락(거래소 발표)과 실제 배당락 추이. 실제 배당락은 이론 배당락에 비해 작게 나타나는 경향 존재함



자료: 유안타증권 리서치센터

[차트3] KOSDAQ 지수 관련 이론 배당락(거래소 발표)과 실제 배당락 추이. KOSDAQ 지수에서는 최근 10년간 배당락일 시가가 전일 증가를 상회했음



자료: 유안타증권 리서치센터



### 3. KOSDAQ, 배당락 이전 고점대 저항 돌파 중요

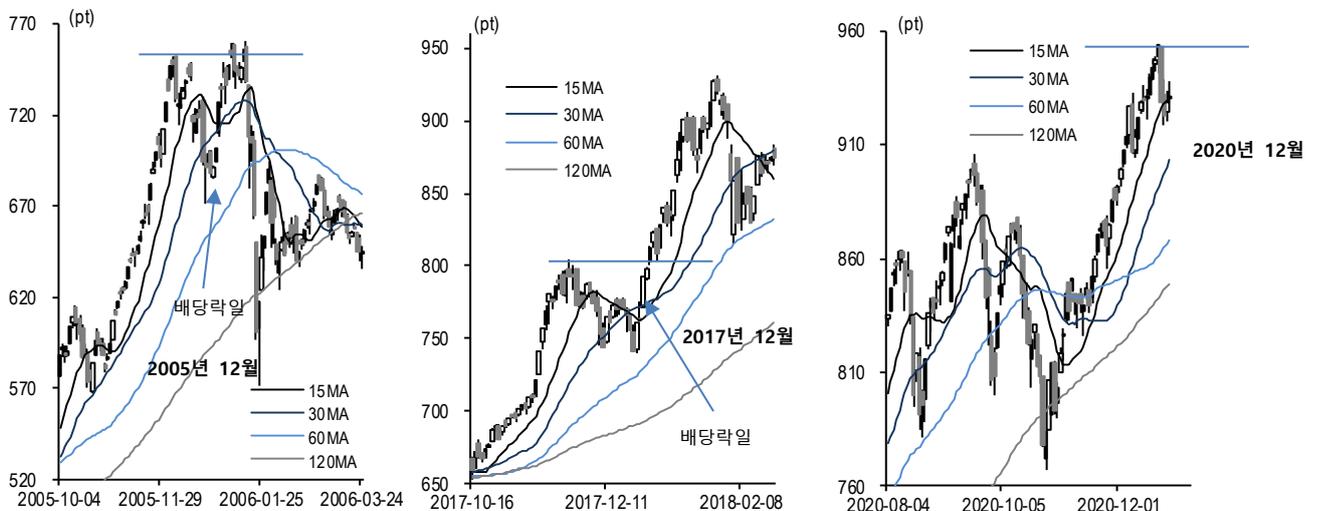
일반적으로 KOSDAQ 지수는 12월에 약세를 보인다. 대주주 요건 등을 이유로 배당락 이전에 매도하려는 수요가 있어서 대체로 4분기 흐름은 부진한 편이다.

그러나 시장이 강할 때에는 예외적으로 4분기에 강세를 보이기도 한다. 2020년도 그런 사례 중 하나로 볼 수 있을 것이다. 과거 증장기로 강한 상승세를 형성하는 과정에서 배당락을 맞이한 경우는 2003년 초 이후로 2005년 12월과 2017년 12월 두 차례 있었다. 다만 증장기 상승 추세로 진행 중이라도 배당락일 이전은 단기로 조정 중이었고, 올해도 그런 상황이다.

중요한 것은 배당락 이후에 주가가 상승할 때 이전 고점대를 돌파하느냐의 여부이다. 일반적으로 약세를 보이는 4분기에 강세를 보였다면 4분기 고점이 중요한 지지 저항의 역할을 할 것으로 추정할 수 있다. 2006년 초에는 2005년 말의 고점대를 넘지 못하고 조정 폭을 확대했고, 2018년 초에는 2017년 말 고점대를 돌파하면서 단기 상승세를 이어간 바 있다.

지금은 최근 고점대가 954.34pt 수준인데, 배당락 이후 2021년 연초에 이 지수대의 돌파 여부에 따라서 중기적인 흐름의 변화 가능성을 타진할 수 있을 전망이다.

[차트4] KOSPI200 전통적으로 KOSDAQ 지수는 12월에 약세 보임. 증장기 상승 추세에서 12월을 맞은 경우 배당락 이전의 단기 고점대가 중요한 분기점으로 작용. 돌파 시 단기적으로 상승 폭 확대, 실패할 경우 중기 고점대 형성 가능성 높음.



자료: 유안타증권 리서치센터

자료: 유안타증권 리서치센터

