



## 배당락 이후의 시장

### 1. 이론가보다 높은 배당락 지수

- KRX에서 제시한 KOSPI 현금 배당락 지수는 전일 증가보다 -1.39% 낮은 2,978.21pt 수준
- 2010년 이후 KOSPI 시가 수준은 배당락 지수보다 대부분 높게 나타남. 평균 이론 배당락률은 -1.43%, 실제 하락률 평균은 -0.34%
- KOSPI, 삼성전자 특별배당 하지 않는다면 이론 배당락률은 -1.18% 추정, 과거 평균 이론 대비 실제 배당락 고려 시 -0.09% 하락한 3,017.5pt 개장 예상

### 2. 낮은 시장 베이스의 시사점

- 전일 평균 시장 베이스 -4.02pt, 이론 베이스 -2.88pt로 이론가 대비 베이스 과도하게 낮은 수준
- 이는 배당 기대감 때문이 아니라 차익거래로 인해 시장 베이스 자체가 낮은 상황. 전일 (평균 - 이론 베이스) -1.14pt 수준으로 금일 평균 베이스 -0.19pt 수준에서 형성 전망

### 3. 배당락 이후의 KOSDAQ 시장

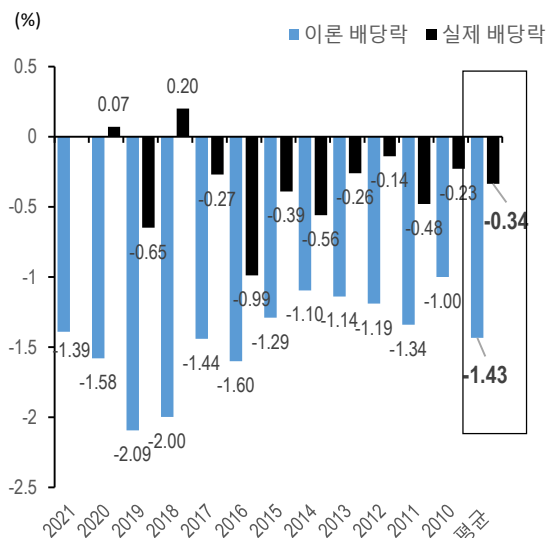
- 일반적으로 KOSDAQ 시장에서 배당락 이전에 개인이 매도하면서 지수가 상승한 경우 배당락 후에는 개인이 매수하면서 지수가 부진한 흐름을 보이는 경향 존재
- 12월 초 이후 전일까지 KOSDAQ지수 일간 누적 수익률 +6.3%로 이후 흐름 부진할 수 있음

## 1. 이론가보다 높은 배당락 지수

금일을 배당락일이다. 전일 KRX에서 발표한 KOSPI 현금 배당락 지수는 전일 증가 3,020.24pt보다 42.03pt(-1.39%) 낮은 2,978.21pt다. 이는 전년 동기 현금배당액과 같다고 전제하고 추산한 수치이다. 당사의 KOSPI200지수 연말 배당 추정에 의하면 금년 삼성전자 특별 배당이 없을 경우 전년 동기 대비 85% 수준, 특별 배당 시 102% 수준을 예상한다. 금년 특별 배당 가능성을 낮게 보기 때문에 이를 고려하면 35.7pt (-1.18%) 정도의 배당락을 추산할 수 있다.

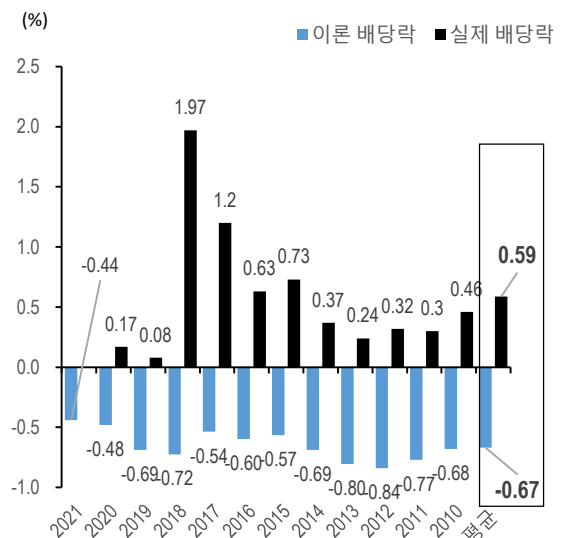
다만 [차트1]에서 볼 수 있듯이 배당락일 시가 수준은 이론가에 비해서 높게 나타나는 경향이 있다. KOSPI는 2010년에서 2020년까지 평균 이론 배당락은 -1.43%였지만 실제 평균 배당락일 시가 하락률은 -0.34%에 그쳤다. 이를 고려하면 금일 약 -0.09% 정도 하락한 3,017.5pt 수준에서 개장을 예상할 수 있다. 만약 특별 배당을 고려한다면 개장 초 하락률은 약 -0.33%가 될 것이다. KOSDAQ 지수의 경우 2010년 배당락 이후 2020년까지 배당락일 시가가 모두 전일 증가보다 높게 나타났다. 현재 배당액 지수는 -0.44% 하락한 1,022.97pt이기 때문에 과거 평균 이론 배당락과 실제 배당락 비율을 고려하면 약 0.82% 상승한 1,036pt 수준에서 개장을 예상할 수 있을 것이다.

[차트1] KOSPI, 배당락 전일 발표한 이론 배당락과 실제 배당락일 시가 하락률 추이(2010~2021)



자료: 유안타증권 리서치센터

[차트2] KOSDAQ 지수, 배당락 전일 발표한 이론 배당락과 실제 배당락일 시가 하락률 추이(2010~2021)



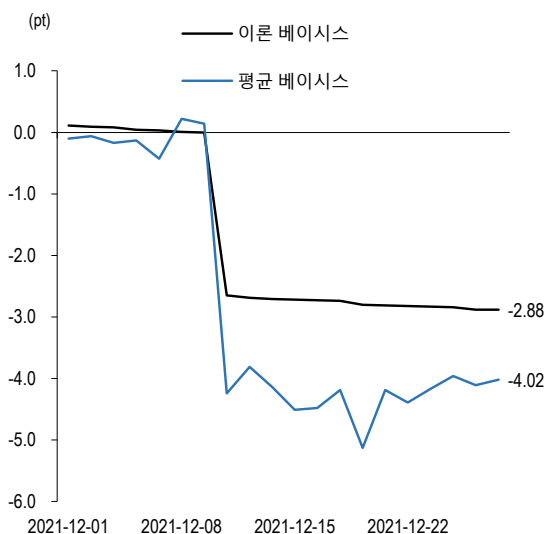
자료: 유안타증권 리서치센터

## 2. 낮은 시장 베이스의 시사점

전일 평균 시장 베이스는 -4.02pt, 이론 베이스는 -2.88pt 였다. 이론 베이스가 전년과 같은 수준의 배당을 기준으로 하기 때문에 배당액에 대한 기대에 따라 베이스는 이론 베이스와 큰 차이를 보일 수도 있다. 당사 추정으로는 삼성전자 특별 배당을 하지 않을 가능성이 높고, 이 경우 이론 베이스는 현재보다 높고, 삼성전자 특별배당을 가정하더라도 약 -3.0pt 정도로 예상되어 현재 시장 베이스는 과도하게 낮은 수준이다.

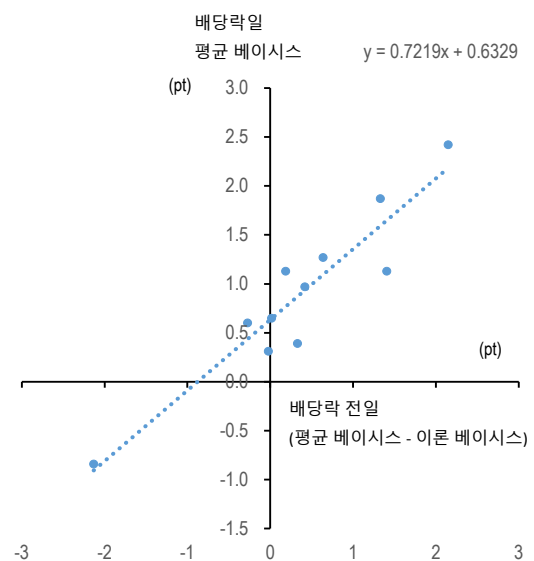
이런 시장 베이스 수준은 단순히 시장에서 예상하는 배당 예상치 뿐 아니라 차익거래 시장도 시장 베이스 형성에 중요한 역할을 하기 때문에 나타났다고 판단된다. [차트4]에서 볼 수 있듯이 과거 배당락 전일 (장중 평균 베이스 - 이론 베이스)는 배당락 당일 평균 베이스 수준과 0.93의 높은 상관관계를 보였다. 이를 통해 현재의 낮은 시장 베이스 수준이 단지 배당 금액에 대한 추정치가 작년에 비해서 높기 때문이 아니라 시장 베이스 자체가 낮아서일 가능성을 타진할 수 있다. 특별 배당 기대감이 높았던 작년 배당락 전일 평균 베이스에서 이론 베이스를 차감한 값이 -2.13pt였는데, 배당락일 평균 베이스는 -0.84pt를 기록했다. 전일 (평균 - 이론 베이스) 수준이 -1.14pt였으므로 금일 평균 베이스는 -0.19pt 수준에서 형성될 가능성이 높다고 할 수 있다.

[차트3] KOSPI200 선물, 12월 장 중 평균 베이스와 이론 베이스 추이, 시장 베이스 이론가 대비 저평가



자료: 유안타증권 리서치센터

[차트4] KOSPI200 선물 배당락 전일 (평균 베이스 - 이론 베이스)와 배당락일 평균 베이스 (2011~2020)



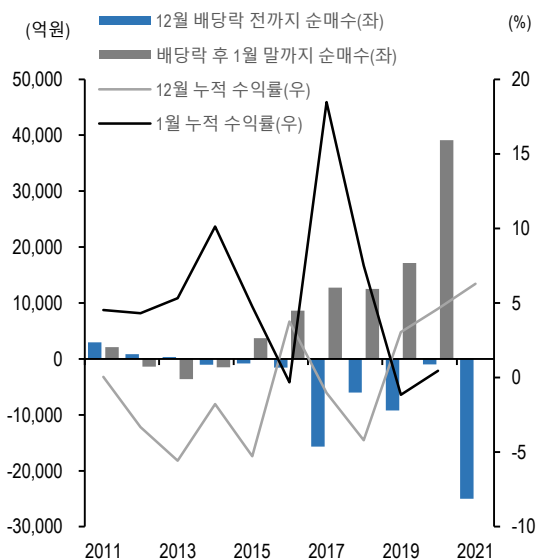
자료: 유안타증권 리서치센터

## 3. 배당락 이후의 KOSDAQ 시장

개인 투자자들은 KOSDAQ 시장에서 최근 6거래일 연속 순매도해 -2.83조원을 매도했고, 유가증권 시장에서는 -5.6조원을 매도했다. 이는 주주명부 확정을 앞두고 대주주 요건을 회피하기 위한 개인투자자들의 매도로 보인다. 이 기간에 KOSPI는 +1.93%, KOSDAQ지수는 3.73% 상승했다. 유가증권 시장에서는 특별한 규칙성이 보이지 않았지만 KOSDAQ 시장에서는 배당락 전 개인 수급과 지수 수익률에 관하여 몇 가지 시사점을 얻을 수 있다.

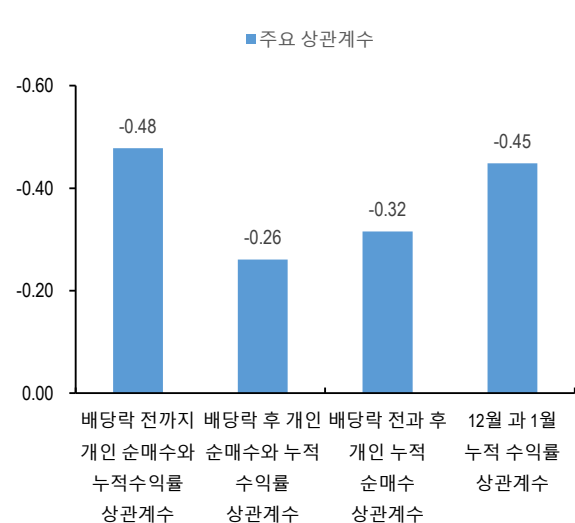
[차트 5]는 2011년 말부터 2020년 말까지 KOSDAQ시장에서 개인투자자들의 배당락 전 12월과 배당락 후 1월 말까지 순매수 금액과 같은 기간 일간 누적 수익률을 나타낸 것이다. 배당락 이전과 이후의 주가 흐름과 순매수 금액이 대체로 반대 방향으로 형성되는 것을 볼 수 있다. 개인투자자들의 수급과 KOSDAQ 지수 수익률 간에는 약간 부의 상관관계가 형성되고, 배당락 이전과 이후의 지수 수익률 역시 -0.45로 약한 부의 상관관계를 보였다. 과거의 패턴이 그대로 재현된다면 KOSDAQ 시장에서 12월 초 이후 전일까지 일간 누적 수익률이 +6.3%였고, 개인투자자들이 -2.5조원을 순매도했기 때문에 1월 말까지 개인 투자자들이 매수하는 가운데 지수 흐름도 다소 부진한 모습을 보일 가능성을 타진할 수 있을 것이다.

[차트5] 연도별 KOSDAQ 종합지수 12월 초에서 배당락 전과 배당락 후 1월 말까지 수급과 일간 누적 수익률 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

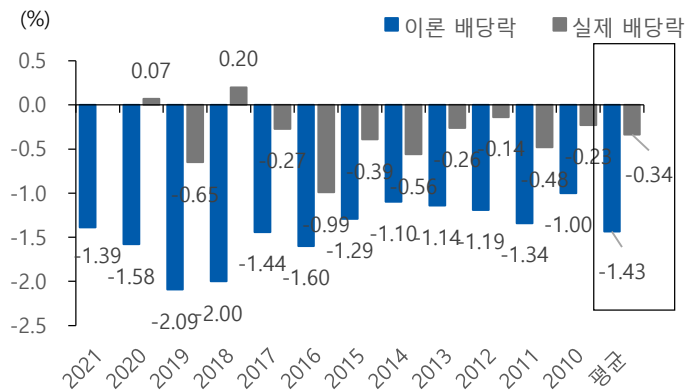
[차트6] 배당락일 전후 개인 수급과 누적 수익률 관련 상관관계 분포, 배당락 전과 후 약한 부의 상관관계 보임



자료: 유안타증권 리서치센터

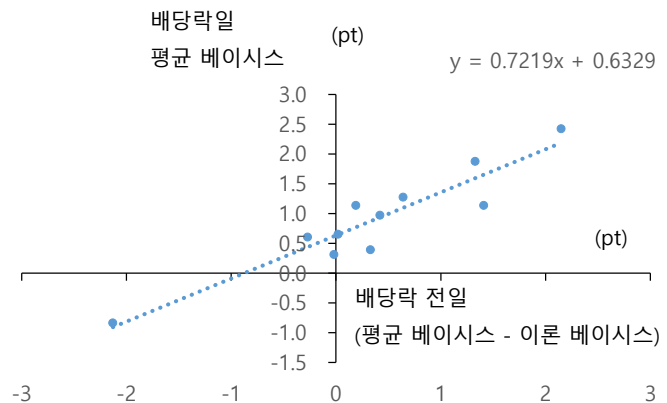
## Key Chart

KOSPI, 배당락 전일 발표한 이론  
배당락과 실제 배당락일 시가 하  
락을 추이(2010~2021)



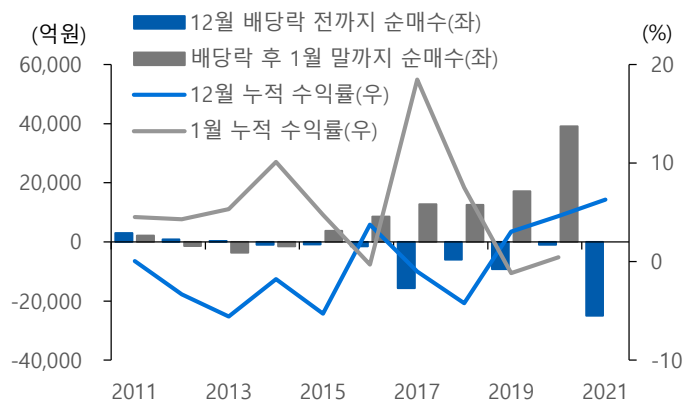
자료: 유안타증권 리서치센터

KOSPI200 선물 배당락 전일 (평  
균 베이스 - 이론 베이스)와  
배당락일 평균 베이스 (2011~  
2020) 비율 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

KOSDAQ 종합지수 12월 초에서  
배당락 전과 배당락 후 1월 말까  
지 수급과 일간 누적 수익률 추이



자료: 유안타증권 리서치센터