

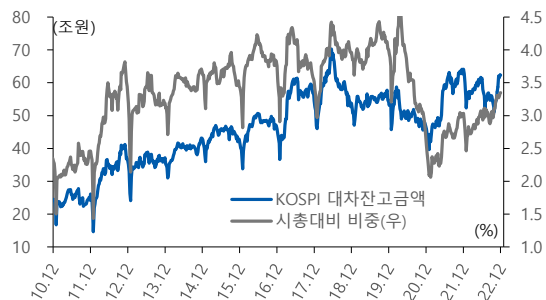


# 연말 대차잔고 감소, 결과보다는 배경에 주목

## 1. 연말 대차잔고 감소는 미진행

- 대차잔고 감소는 12월부터 진행되는 경향.
- KOSPI 대차잔고비중은 21.5월 공모도 재개 이후 최고 수준. 아직 대여분은 미상환, 숏커버링은 미진행.
- 연말 대차잔고 감소는 공모도 완화 가능성에서 의미.

12월 대차잔고 금액은 감소세. 현재 잔고 수준은 대차거래 상황이 본격적으로 진행되지 않았음을 의미.

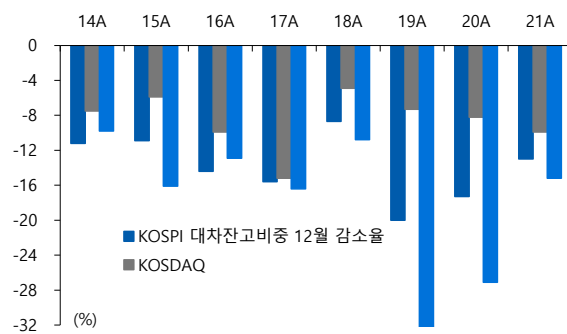


자료: 유안타증권 리서치센터

## 2. 배당주 스타일의 대차거래 상황에 주목

- KOSDAQ 대비 KOSPI, 고배당 의 연말 대차잔고 비중 감소가 큰 배경에는 배당이 영향.
- 대차잔고 감소 배경에는 배당소득세 처리, 배당부 계산, 재대차 절차, 결산법인 회계처리 차원에서 Recall 등이 작용.
- 12월 대차잔고 감소 종목 중 배당수익률 상위 15종목은 평균 수익률 3.4%, KOSPI 대비 +1.7%p 아웃퍼폼.

KOSDAQ 대비 KOSPI, 고배당 종목의 연말 대차잔고 감소 폭이 큰 배경은 배당



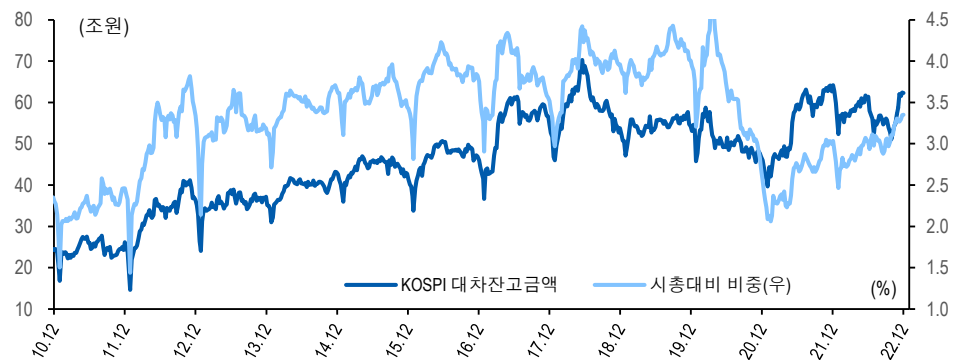
자료: 유안타증권 리서치센터

## 1. 연말 대차잔고 감소는 미진행

매년 12월 대차잔고금액은 감소세를 보이고 있다. KOSPI 대차잔고비중은 21.5월 공매도 재개 이후 최고 수준을 유지하고 있다. 대차거래 상황이 본격적으로 진행되지 않았음을 의미한다.

연말 대차잔고 감소가 증시에서 의미를 가지는 부분은 공매도 완화 가능성에 있다. 대차거래에는 공매도 외 다양한 수요가 존재하고, 의미있는 상관관계를 보이는 것도 아니지만, 연말 공매도가 완화된 흐름을 보였던 것도 사실이다.

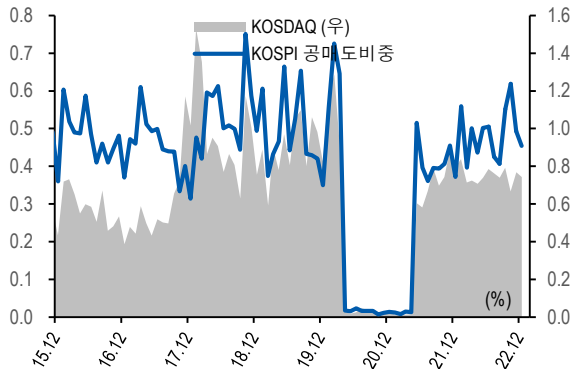
**[차트1]** 매년 12월 대차잔고 금액은 감소세를 보이고 있음. 현재 잔고 수준은 대차거래 상황이 본격적으로 진행되지 않았음을 의미



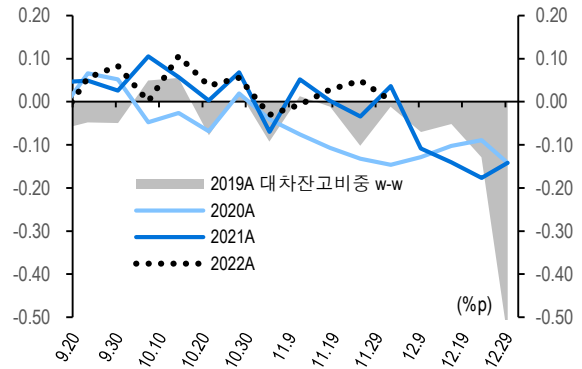
국내 증시의 대차잔고는 12월 중순부터 급감하는 경향을 보였다. 대차잔고 감소는 신규 체결분보다 높은 상환량의 증가를 의미하고, 차입자의 매수 결과물로 추정할 수 있다.

잔고비중 감소 추세가 관찰되지 않는 점은 대여분의 미상환, 즉, 숏커버링이 미진행된 것으로 추론할 수 있다. 종목별 시간차는 존재하겠지만, 숏커버링이 출회될 시점이 곧 도래할 것을 기대할 수 있다.

[차트2] 대차잔고 감소는 공매도의 완화 가능성을 기대할 수 있음.



[차트3] 대차잔고 감소는 12월부터 진행되는 경향. 소요기간을 감안하면 곧 숏커버링 시점이 도래할 것



## 2. 배당주 스타일의 대차거래 상환에 주목

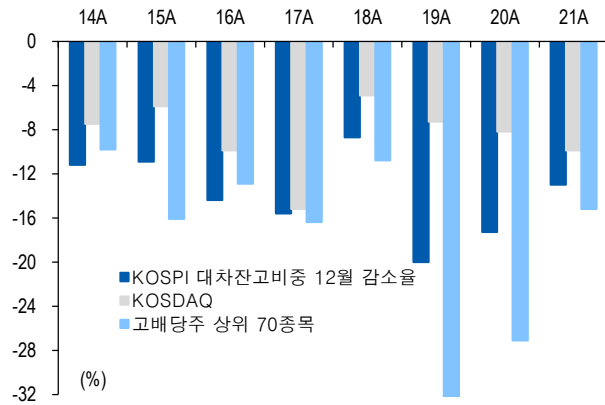
연말 대차잔고 감소 트렌드에서 특징적인 부분은 KOSDAQ 대비 KOSPI의 감소율이 돋보이는 점이다. 대차거래 상환의 주요 사유가 배당과 의결권 행사 등 주주의 권리행사와 연관이 깊기 때문이다.

배당수익률 상위 70종목의 대차잔고 감소율은 KOSPI보다 현저한 수준을 관찰된다. 상환하지 않고 배당을 수취할 수 있지만, 배당소득세 처리, 대여자 보유 시의 배당부 계산, 재대차 시 가중 등의 복잡한 절차, 일부 결산법인의 회계처리 차원에서 Recall 요구 등이 반영되는 것이 배경으로 생각된다.

연말 대차잔고 감소와 수익률과의 상관관계는 높지 않다. 대차거래 상환 외 이슈가 개별 종목에 더 큰 영향력을 행사했기 때문이다.

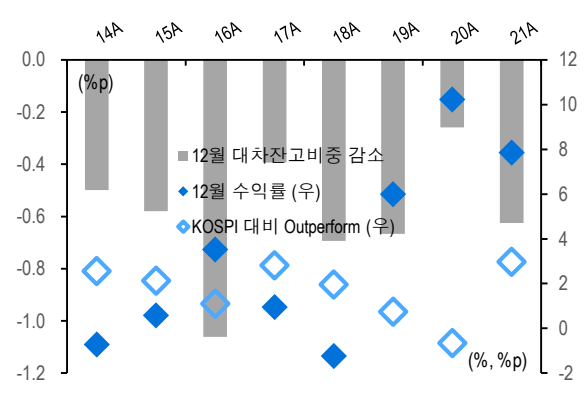
하지만, 배당부 문제와 연관하면 의미있는 결과에 가까워진다. 당사 유니버스 중 KOSPI 종목으로 국한하고, 12월 대차잔고 감소 중 배당수익률 상위 15종목을 포트폴리오로 구성했을 경우, 평균 3.4% 수익률을 기록했고, KOSPI 대비 +1.7%p를 아웃퍼폼했다.

[차트4] KOSDAQ 대비 KOSPI, 고배당 종목의 연말 대차잔고 감소폭이 큰 배경은 배당



주: 고배당 종목군은 KOSPI+KOSDAQ 종목 대상. 연 1회 리밸런싱 반영.

[차트5] 12월 대차잔고가 감소하는 고배당 상위 15종목의 포트폴리오 성과는 유의적인 수준



[표1] 대차잔고가 감소한 배당수익률 상위 종목 - 최근 3년

종목	19.12월 대차잔고		종목	20.12월		종목	21.12월	
	대차잔고 감소	배당수익률		대차잔고 감소	배당수익률		대차잔고 감소	배당수익률
DGB 금융지주	-3.17	5.5	신한지주	-1.27	5.2	BNK 금융지주	-1.31	6.6
TKG 휴켄스	-1.93	4.8	우리금융지주	-0.99	5.3	삼성생명	-0.62	5.7
KB 금융	-1.60	4.6	BNK 금융지주	-0.92	5.9	삼성증권	-0.58	8.3
우리금융지주	-1.26	5.6	KT&G	-0.90	5.5	기업은행	-0.57	6.6
롯데하이마트	-1.12	4.9	HD 현대	-0.75	6.4	삼성화재	-0.53	6.7
HD 현대	-1.09	5.4	기업은행	-0.64	5.6	삼성카드	-0.39	6.7
효성	-0.99	6.3	삼성증권	-0.63	5.3	현대해상	-0.35	6.0
한전 KPS	-0.76	4.7	NH 투자증권	-0.43	5.2	NH 투자증권	-0.33	7.3
세아베스틸지주	-0.65	5.0	효성	-0.33	6.2	DB 손해보험	-0.32	5.8
NH 투자증권	-0.56	5.0	포스코인터내셔널	-0.32	5.1	KT&G	-0.22	5.9

주: 대차잔고 비중 감소 기준. 11 월 대비. 기대 배당수익률은 12/1 기준 적용.

배당주의 대차거래 상환 유인이 높은 점을 감안해, 고배당주 종목 중 최근 3년 연속 대차잔고 상황이 진행되고, 상위 종목순으로 정리하면 다음과 같다.

[표2] 최근 3년 연속 대차잔고 상황이 진행된 고배당주 스크린

종목	대차잔고 감소				DPS		배당수익률
	3년 Avg.	19.12월	20.12월	21.12월	21.4Q	22.4Q (E)	
LX 세미콘	-2.43	-1.24	-0.24	-5.81	3,644	5,787	6.5
롯데하이마트	-1.89	-1.12	-0.55	-4.01	1,125	767	5.4
TKG 휴켄스	-1.41	-1.93	-0.61	-1.67	-	1,300	6.0
GS 건설	-1.26	-2.23	-0.10	-1.46	1,206	1,267	5.3
LX 인터내셔널	-1.15	-1.81	-1.29	-0.35	783	2,825	6.8
하나금융지주	-1.13	-2.15	-0.76	-0.50	2,132	2,405	5.3
HD 현대	-0.82	-1.09	-0.75	-0.62	2,158	3,400	5.3
우리금융지주	-0.79	-1.26	-0.99	-0.12	737	940	7.4
HL 홀딩스	-0.76	-1.34	-0.80	-0.13	2,000	2,000	5.8
KT	-0.66	-1.16	-0.64	-0.18	1,668	2,065	5.5