

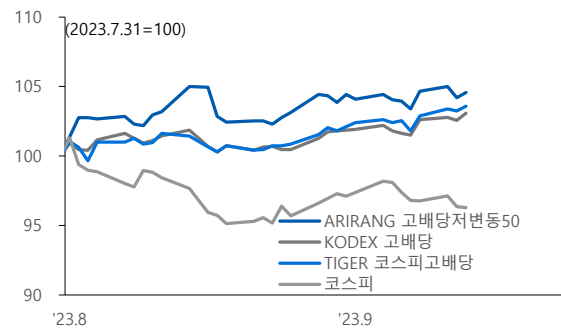


지치고 힘들 땐 배당 기대

1. 배당주 관련 주가 흐름 긍정적

- 주가지수는 여전히 부진하고, 테마주 장세에 대한 피로감도 지속. 그러나 배당 관련 ETF들의 가격은 견조한 모습
- 대형주 중심 투자자들이 상대적으로 안정적인 포트폴리오 구축을 원하게 되면서 발생한 현상으로 판단
- 외국인 및 기관 투자자의 순매수 업종들도 대체로 배당수익률이 높은 업종들로 구성

8월 이후 지수는 부진한 반면, 배당과 관련된 국내 ETF들의 가격은 견조한 모습

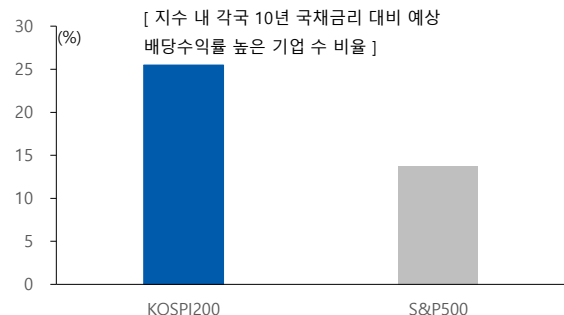


자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

2. 배당 투자에 대한 관심

- 계절적으로 9월은 배당 관련 투자가 지수 아웃퍼폼할 확률이 높은 시기
- 고금리 환경에서도 한국은 쏠림현상과 기타 종목들의 상대적 주가 부진 덕분에(?) 배당수익률 측면에서 여전히 국채금리를 초과하는 종목들의 비율이 미국보다 양호
- 배당수익률 높은 업종들을 중심으로 대형주 중심 외국인 및 기관투자자들의 관심 지속될 전망

국채금리 대비 배당주에 대한 관심은 미국보다 한국이 다소 유리한 상황



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

1. 배당주 관련 주가 흐름 긍정적

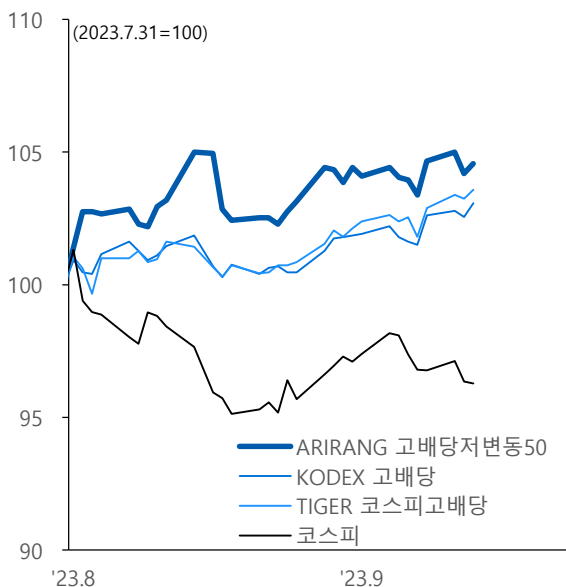
주가지수가 여전히 부진하다. 테마주 장세에 대한 피로감도 지속되고 있다. 이러한 상황에서 최근 필자가 만나는 투자자들은 두 부류로 나뉘는 듯하다. 첫 번째는 지난주 자료에서 언급했듯 적극적인 투자자이고, 반면 두 번째는 리스크 회피성 투자자다.

즉 중소형주 중심의 테마주 장세를 회피하기 위한 용도로 대형주 및 상대적으로 변동성으로부터 자유롭고 안정적인 투자처를 찾는 것이다. 그러한 투자처로 배당에 대한 관심이 일어나고 있다.

예컨대 8월 이후 부진한 주가지수의 흐름과 달리 고배당과 관련된 ETF의 가격은 완만히 우상향하는 그림을 그리고 있다. 견조한 가격 흐름의 배경에는 외국인 및 기관투자자들의 수급 환경도 주요한 역할을 하고 있는 것으로 판단된다.

외국인 투자자들이 6~8월 순매도 후 9월 소폭 순매수 우위를 기록하고 있는데, 은행, 자동차, 통신, 보험과 같은 배당수익률이 높은 업종들이 순매수 업종에 다수 포함되었음이 확인된다.

[차트1] 8월 이후 지수는 부진한 반면, 배당과 관련된 국내 ETF들의 가격은 견조한 모습



자료: Quantwise, 유인타증권 리서치센터

[차트2] 9월 외국인 순매수 업종 중 배당수익률 높은 업종들 다수 포함

	외인 월간 누적순매수 (억원)	기관 월간 누적순매수 (억원)	현금 배당수익률(%)
반도체	8,555	2,256	1.9
코스피	3,504	-7,406	2.4
은행	1,006	-34	6.6
자동차	789	-1,428	4.6
기계	738	-645	2.1
건강관리	425	-778	0.6
통신서비스	402	-15	6.8
보험	312	439	5.9
조선	250	-622	0.3
증권	216	34	5.4

자료: Quantwise, 유인타증권 리서치센터

2. 배당 투자 관심의 배경

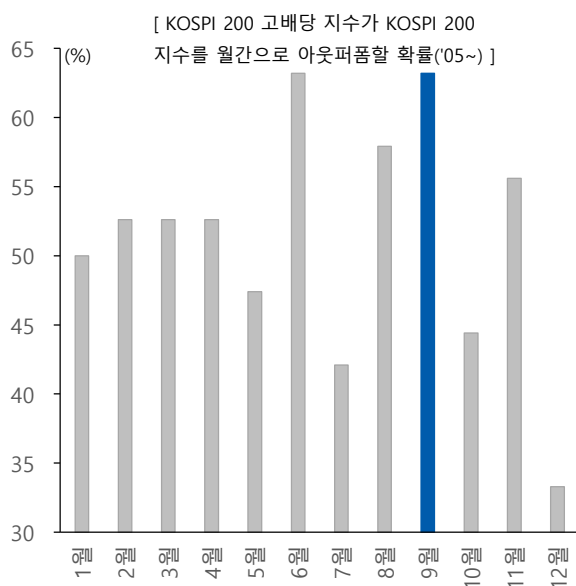
계절적인 요인도 긍정적인 영향을 미치는 배경 중 하나인 것으로 판단된다. 과거 2005년 이후 9월에 고배당 지수가 기존 주가지수를 아웃퍼폼했던 경우가 1년중 6월과 함께 가장 많았다.

이후 배당락이 발생하는 연말에 가장 부진한 성과를 기록했던 것으로 파악된다. 즉 배당주 투자에 대한 관심이 가장 필요한 시기는 2분기말~3분기말 정도라는 의미다. 그러한 관점에서 지금도 배당주에 대한 관심은 유효하다는 판단이다.

또다른 배경요인으로는 금리를 빼놓을 수 없다. 요즘처럼 금리가 올라오게 되면 배당 수익률이 상대적으로 낮은 주식들은 채권형 자산으로 대체될 가능성이 높아질 수밖에 없게 된다.

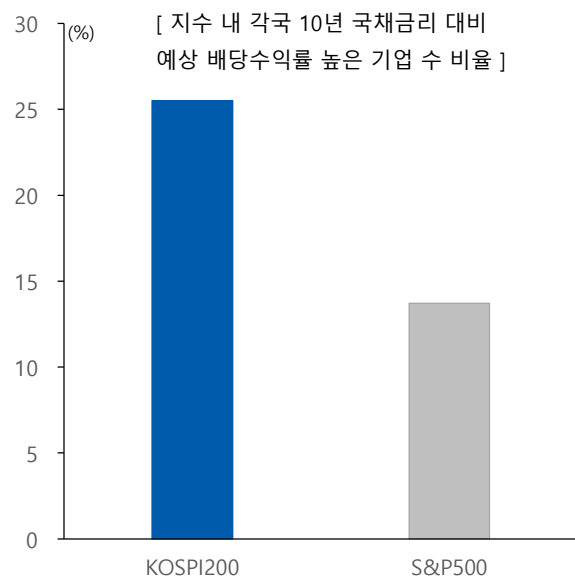
그래도 다행스러운 점은 한국이 미국에 비해 채권형 자산으로의 대체 가능성이 낮은 상황이라는 것이다. 예컨대 한국에서 국고채 10년물 기준 3.95%를 상회하는 배당수익률을 가진 주식이 코스피200 내에서만 51개다. 비율로 치면 거의 미국의 두 배다.

[차트3] 과거 2005년 이후 배당에 대한 관심은 하반기 중
에선 9월이 가장 유리



자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

[차트4] 국채금리 대비 배당주에 대한 관심은 미국보다 한
국이 다소 유리한 상황



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

3. 배당주 수요는 좀 더 지속될 전망

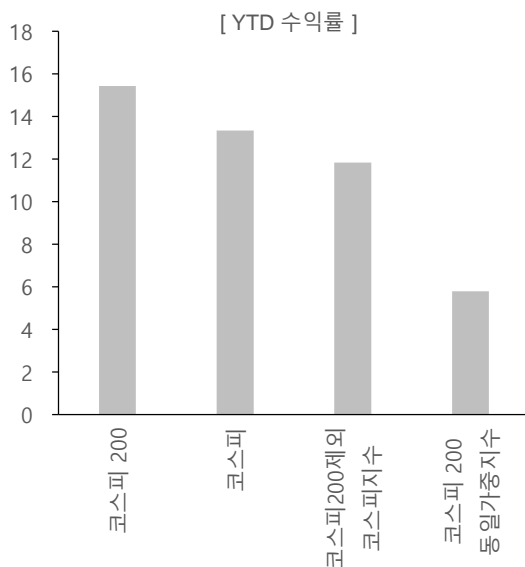
과거 통계적으로 배당주 투자는 9월 성과가 좋았고, 이후 연말로 갈수록 아웃퍼폼 확률이 감소하긴 했다. 그러나 이번에는 연말까지 좀 더 이어질 수 있는 요인이 있다는 판단이다.

첫 번째는 이익이다. 하반기에 대한 눈높이가 다소 진정되었으나, 그래도 개선 추세는 유효하다. 이에 따라 주요 기업들의 DPS 전망치도 개선되고 있다. DPS가 개선된다는 의미는 이익이 견조하거나 주주환원이 강화된다는 의미다. 둘 다 주식에 긍정적이다.

두 번째는 가격요인이다. 연초 이후 주가지수는 올랐지만 특정 시총 상위주로 쏠림이 발생하면서 오히려 다른 종목들의 가격부담은 덜한 편으로 확인된다. 이 때문에 다른 종목들의 배당수익률은 작년에 비해 오히려 상향되었다.

결론적으로 시장 변동성이나 순환매 장세에 대한 피로를 느끼는 대형주 중심 투자자들은 배당주 투자에 유인이 있다고 판단되며, 8월 이후 완만한 상승을 보였던 배당주의 긍정적 주가 흐름이 더 이어질 것으로 예상된다.

[차트5] 연초 이후 시총 상위주 쏠림 현상 발생이 오히려 다른 종목들의 가격 부담을 완화



자료: Quantiwise, 유인타증권 리서치센터

[차트6] 코스피200 고배당 업종 중 시총 상위 기업들의 배당수익률 증가 전망: 자동차, 보험, 통신 등 업종 중심

	배당수익률 (2023)	배당수익률 (2022)	PER (12m fwd)	YTD수익률
현대차	5.54	3.69	4.44	25.7
기아	6.22	4.46	3.51	32.38
KB금융	6.11	5.32	4.38	14.43
신한지주	5.91	5.62	3.98	4.4
삼성생명	5.07	4.19	7.11	0.84
LG	3.78	3.54	6.97	8.45
삼성화재	5.88	5.21	5.83	32.5
KT&G	5.81	5.61	13.46	-2.62
하나금융지주	8.55	8.11	3.19	-1.78
SK텔레콤	6.87	6.68	9.5	4.85

자료: Quantiwise, 유인타증권 리서치센터