[퀀트 생각]

불확실할 땐 배당주

투자전략팀
[퀀트] 김상호
☎ 02-3772-4456
✉ sangho.kim@shinhan.com

시작된 배당주 강세

무역분쟁, 유가 급락, 이익 둔화 우려 등 불확실한 환경이 지속되면서 주식시장에선 배당주에 대한 선호도가 높아지고 있다. 투자자들은 불확실성이 높은 환경에서 과감한 투자보다 배당을 통해 이익을 분배하는 기업을 선호한다.

배당주의 과거 성과를 보면 2016, 2017년과 같은 상승장을 제외하고 지수가 하락하거나 박스권에 갖혀있는 구간에서 상대성과가 긍정적이었다. 증시의 박스권이 지속됐던 2011~2015년까지 배당 지수는 코스피를 매년 아웃퍼폼했다. 배당이득까지 감안한 총 수익률은 더 긍정적이다.

올해 코스비 고배당 50 지수의 성과는 코스피대비 2.3%p 아웃퍼폼했다. 세계경제 성장세는 확장 국면보다 하강 국면에 가까워졌고 변동성 장세가 이어질 가능성이 높아 배당주의 강세는 지속될 것으로 판단된다.

10% 이상의 이익 증가가 예상되는 고배당주

고배당주 투자는 과거에 높은 배당수익률을 기록했던 기업을 중심으로 올해에도 배당수익률이 유지될 기업을 찾는 것이 중요하다. 일반적으로 배당은 기업의 이익에서 나오기 때문에 이익이 증가한 기업은 배당이 유지될 가능성이 높다. 특히 배당성향이 높지 않은 기업은 배당 확대 가능성이 있어 고배당주 투자에 적합하다.

이익 둔화 우려가 있어 컨센서스에 대한 신뢰가 낮아졌지만 2018년 이익 컨센서스는 3/4분기 실적이 반영되어 가시성이 높아졌다. 이를 이용해 고배당주를 선택해보면 2018년 배당수익률 컨센서스가 3.0% 이상인 기업 중 2018년 순이익 증가율 컨센서스가 10% 이상이고 배당성향이 40% 미만인 기업은 다음과 같다.

10% 이상의 이익 증가가 예상되는 고배당주

종목코드	종목명	시가총액	배당수익률			배당성향		순이익 증가율		(순이익-CAPEX) / 시가총액
			2016	2017	2018F	2017	2018F	2018F	2019F	
A024110	기업은행	8,400	3.8	3.8	4.8	27.0	23.1	16.1	2.8	
A086790	하나금융지주	11,589	3.4	3.1	4.6	22.5	23.1	14.0	3.3	
A004000	롯데정밀화학	1,086	1.0	1.2	4.4	22.8	21.8	147.5	0.6	5.6
A000030	우리은행	10,816	3.1	3.8	4.4	26.7	22.0	42.0	(8.0)	
A138930	BNK금융지주	2,588	2.7	2.4	4.2	18.6	19.8	34.7	1.0	
A017670	SK텔레콤	22,811	4.5	3.8	3.6	27.2	23.9	31.8	(4.9)	4.1
A005930	삼성전자	274,747	1.6	1.7	3.5	14.1	20.2	16.0	(4.7)	(2.6)
A030200	KT	7,925	2.7	3.3	3.5	51.4	38.0	54.1	5.7	(27.0)
A005490	POSCO	22,625	3.1	2.4	3.2	22.9	21.4	21.2	4.3	(6.2)
A036460	한국가스공사	4,653	0.0	0.0	3.0	0.0	23.3	흑전	4.2	(26.3)

자료: FnGuide, 신한금융투자 / 주: 2018년 배당수익률 컨센서스로 내림차순 정렬, 음영표시는 (순이익-CAPEX)/시가총액 비율이 (+)인 기업

고객정보 무단 반출시 법적 제재를 받을 수 있으며, 모든 출력물은 모니터링 됩니다. 문*목/98-89-89-81-53-9E/2018-11-22 09:17/5AFCAA9A

불확실할 땐 배당주

- 불확실한 환경이 지속되면서 주식시장에선 배당주에 대한 선호도가 높아지고 있음
- 과거 경기둔화시 고배당지수 아웃퍼폼. 투자보다 배당을 선호하기 때문
- 10% 이상 이익 증가, 배당성향 40% 미만의 고배당주 긍정적

시작된 배당주 강세

무역분쟁, 유가 급락, 이익 둔화 우려 등 불확실한 환경이 지속되면서 주식시장에선 배당주에 대한 선호도가 높아지고 있다. 일반적으로 배당주 투자는 자본이득(주가 상승)보다 배당이득에 목적을 둔다. 배당을 많이 한 기업보다 이익을 재투자한 기업이 향후 성장할 가능성이 높아 밸류에이션도 높게 받는 경향이 있다. 이론적으로 보면 주가 성과는 일반 기업이 더 좋고 배당주는 배당이득을 통해 총 수익률을 커버한다.

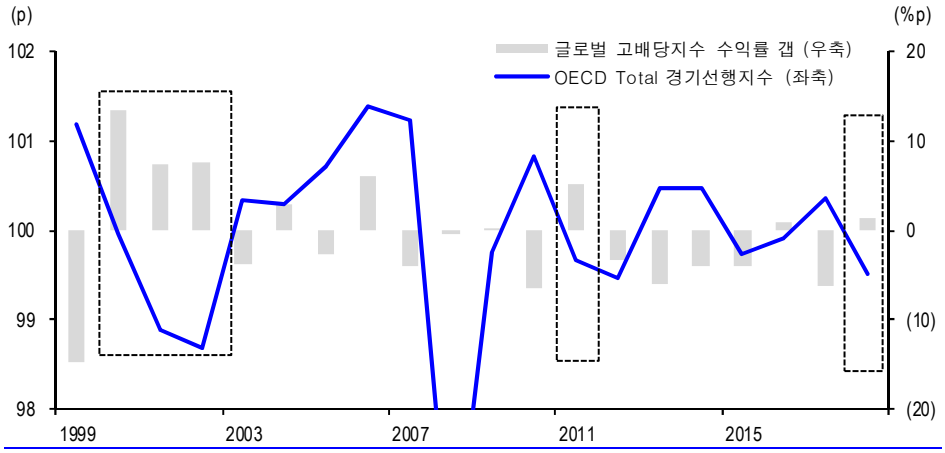
하지만 경기둔화 우려가 있는 상황에선 배당주의 성과가 일반 기업보다 더 좋을 수 있다. 지금과 같이 투자의 성공 확률이 낮은 시장환경에선 이익을 투자에 쓰기보다 공유하는 기업이 선호되기 때문이다. OECD 경기선행지수 하락시 배당주가 더 나은 성과를 보였던 점을 보면 투자의 성공 확률이 낮은 경기의 하락국면에선 배당주가 아웃퍼폼한다고 볼 수 있다.

국내도 비슷한 모습을 보인다. 2011년 이후 코스피와 코스피 고배당 50지수의 성과를 비교해보면 배당지수의 성과가 코스피대비 연평균 +6.2%p 아웃퍼폼했다.

특히 배당주의 과거 성과를 보면 2016, 2017년과 같은 상승장을 제외하고 지수가 하락하거나 박스권에 갇혀있는 구간에서 상대성과가 긍정적이었다. 증시의 박스권이 지속됐던 2011~2015년까지 배당 지수는 코스피를 매년 아웃퍼폼했다. 배당이득까지 감안한 총 수익률은 더 긍정적이다.

올해 코스비 고배당 50 지수의 성과는 코스피대비 2.3%p 아웃퍼폼했다. 세계 경제 성장세는 확장 국면보다 하강 국면에 가까워졌고 변동성 장세가 이어질 가능성이 높아 배당주의 강세는 지속될 것으로 판단된다.

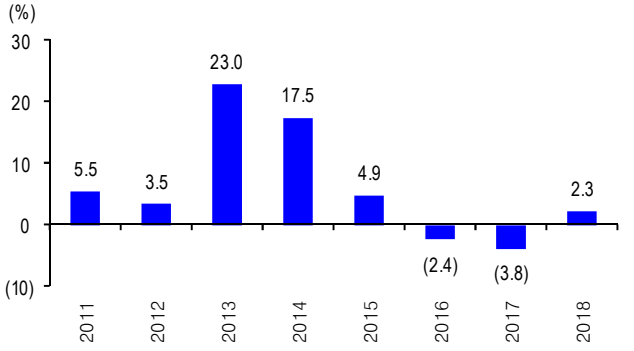
경기둔화시 고배당지수 아웃퍼폼



자료: OECD, Bloomberg, 신한금융투자

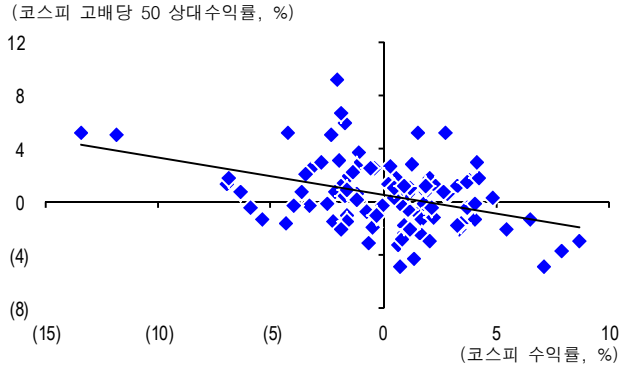
고객정보 무단 반출시 법적 제재를 받을 수 있으며, 모든 출력물은 모니터링 됩니다. 문*록/98-89-89-81-53-9E/2018-11-22 09:17/6AFCAA9A

코스피 고배당 50 지수의 코스피 대비 상대성과



자료:FnGuide, 신한금융투자
주: 연평균 성과는 2011년 이후 연환산 수익률의 차이

코스피 부진하면 고배당주 아웃퍼폼



자료:FnGuide, 신한금융투자

10% 이상의 이익 증가가 예상되는 고배당주

고배당주 투자는 과거에 높은 배당수익률을 기록했던 기업을 중심으로 올해에도 배당수익률이 유지될 기업을 찾는 것이 중요하다. 일반적으로 배당은 기업의 이익에서 나오기 때문에 이익이 증가한 기업은 배당이 유지될 가능성이 높다. 특히 배당성향이 높지 않은 기업은 배당 확대 가능성이 있어 고배당주 투자에 적합하다.

이익 둔화 우려가 있어 컨센서스에 대한 신뢰가 낮아졌지만 2018년 이익 컨센서스는 3/4분기 실적이 반영되어 가시성이 높아졌다. 이를 이용해 고배당주를 선택해보면 2018년 배당수익률 컨센서스가 3.0% 이상인 기업 중 2018년 순이익 증가율 컨센서스가 10% 이상이고 배당성향이 40% 미만인 기업은 다음과 같다.

10% 이상의 이익 증가가 예상되는 고배당주

종목코드	종목명	시가총액	배당수익률			배당성향		순이익 증가율		(순이익-CAPEX) / 시가총액
			2016	2017	2018F	2017	2018F	2018F	2019F	
A024110	기업은행	8,400	3.8	3.8	4.8	27.0	23.1	16.1	2.8	
A086790	하나금융지주	11,589	3.4	3.1	4.6	22.5	23.1	14.0	3.3	
A004000	롯데정밀화학	1,086	1.0	1.2	4.4	22.8	21.8	147.5	0.6	5.6
A000030	우리은행	10,816	3.1	3.8	4.4	26.7	22.0	42.0	(8.0)	
A138930	BNK금융지주	2,588	2.7	2.4	4.2	18.6	19.8	34.7	1.0	
A017670	SK텔레콤	22,811	4.5	3.8	3.6	27.2	23.9	31.8	(4.9)	4.1
A005930	삼성전자	274,747	1.6	1.7	3.5	14.1	20.2	16.0	(4.7)	(2.6)
A030200	KT	7,925	2.7	3.3	3.5	51.4	38.0	54.1	5.7	(27.0)
A005490	POSCO	22,625	3.1	2.4	3.2	22.9	21.4	21.2	4.3	(6.2)
A036460	한국가스공사	4,653	0.0	0.0	3.0	0.0	23.3	흑전	4.2	(26.3)

자료: FnGuide, 신한금융투자 / 주: 2018년 배당수익률 컨센서스로 내림차순 정렬, 음영표시는 (순이익-CAPEX)/시가총액 비율이 (+)인 기업

고객정보 무단 반출시 법적 제재를 받을 수 있으며, 모니터링 됩니다.
문*록/98-89-89-81-53-9E/2018-11-22 09:17/5AFCAA9A

One Shinhan 신한금융투자

Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자 : 김상호)
- 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 당사는 상기 회사(SK텔레콤, 삼성전자, POSCO)를 기초자산으로 ELS가 발행된 상태입니다.
- 당사는 상기회사(기업은행, 우리은행, 한국가스공사)를 기초자산으로 한 주식선물의 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다.
- 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

고객정보 무단 반출시 법적 제재를 받을 수 있으며, 모든 출력물은 모니터링 됩니다. 문*목/98-89-89-81-53-9E/2016-11-22 09:17/EAFCAA9A