

## 투자포커스

### 꽃을 피우기 시작하는 배당 확대 정책

Quant Analyst 조승빈 769-2313 sbcho@daishin.com

#### 배당 확대 정책으로 2014년 현금배당액 22.3% 증가

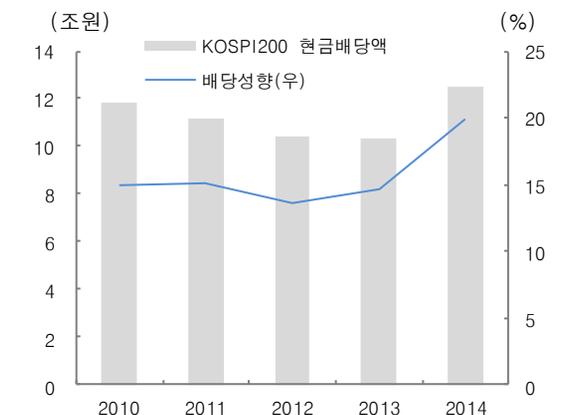
2014년 주식시장의 화두중 하나는 배당이었다. 최경환 경제부총리의 배당 확대 정책이 그 출발점이었고, 한국은행의 세차례(2014년 8월, 10월, 2015년 3월)에 걸친 기준금리 인하는 배당주의 매력을 높여주었다. 여기에 거래소는 배당투자 활성화를 위한 新 배당지수 4종을 발표하며 시장의 관심을 더욱 끌어들였다.

기업들은 이런 분위기에 화답이라도 하듯 배당을 큰 폭으로 늘렸다. KOSPI200 기준(2010년 이후 실적 데이터가 존재하는 기업 대상) 2014년 현금배당액은 전년대비 22.3% 증가한 13.4조원이었다.

기업들의 이익이 증가하면서 배당도 함께 커졌으면 좋겠지만 2014년 KOSPI200 전체 순이익은 전년대비 10% 감소한 67.3조원이었다. 2분기 들어 실적이 둔화되는 모습이 나타나자 기업들은 보통주에 대한 중간배당 규모를 21.4%나 줄였다. 그러나 최경환 경제부총리의 계속된 배당 확대 요구에 하반기 실적이 크게 악화되었음에도 기말 배당액을 전년대비 24%나 확대하였다. 정책의 힘이 제대로 발휘된 것이다.

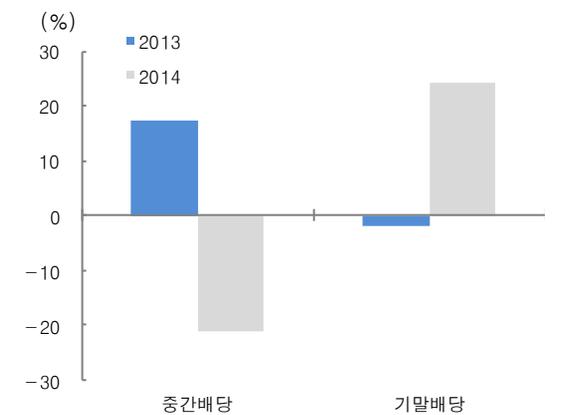
순이익은 줄어들고 배당액은 늘어나면서 2014년 KOSPI200 배당성향은 19.9%를 기록하였다. 15% 내외에서 머물던 배당성향 수준이 한단계 높아진 것이다. 배당 확대가 지속될 수 있을지는 지켜봐야 알겠지만 국내 기업들의 배당 정책이 과거와 달라질 수 있는 계기가 마련된 것은 분명해 보인다.

그림 1. KOSPI200 현금배당액과 배당성향



주: 2010년 이후 실적 데이터가 존재하는 12월 결산법인 기준  
자료: WISEIN, 대신증권 리서치센터

그림 2. 보통주 중간배당과 기말배당 전년대비 증가율



자료: WISEIN, 대신증권 리서치센터

## 설비투자(CAPEX)가 줄어들어 배당 확대 여력 확보

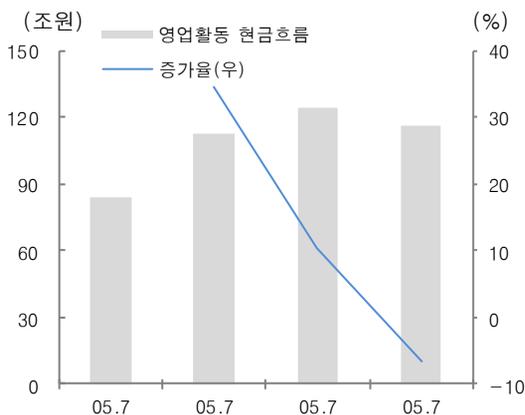
기업이 버는 돈은 줄었는데 주주에게 주는 배당을 늘렸다는 것은 기업이 그동안 아껴뒀던 돈을 풀었거나, 다른 곳에 쓰던 돈을 줄인 결과로 볼 수 있다.

기업들의 2014년 현금흐름을 살펴보면 영업활동으로 인한 현금흐름은 실적 악화의 영향으로 전년대비 8.2조원 감소한 것으로 나타났다. 투자활동으로 인한 현금흐름은 영업활동으로 인한 현금흐름 감소폭보다 더 크게 줄어들었는데, 특히 유무형자산의 증감은 2013년 108조원에서 5.7% 감소한 102조원을 기록했다.

복잡하게 얽혀 있는 기업의 현금흐름을 단순하게 살펴본 측면이 있지만 설비 투자가 줄어들 만큼 기업자금에 여유가 생겼고, 실적 악화에도 기업들이 배당을 늘릴 수 있는 요인이 되었다.

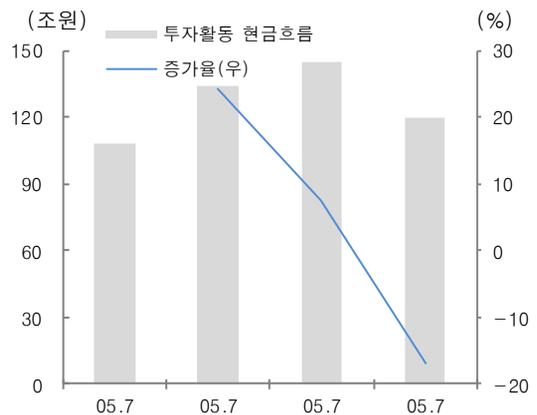
또한 2014년에는 기업들의 현금이 1.2조원 증가한 것으로 나타났기 때문에 이번 배당 확대가 기업들의 현금흐름에 크게 부담이 되지는 않았던 것으로 판단된다.

그림 3. 2014년 영업활동 현금흐름은 8.2조원 감소



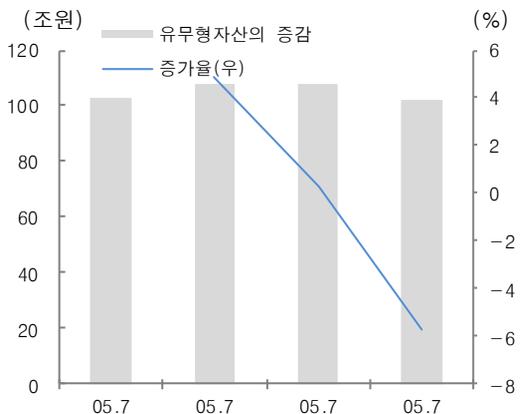
주: KOSPI200 제조업 기준  
자료: WISEIN, 대신증권 리서치센터

그림 4. 2014년 투자활동 현금흐름은 24조원 감소



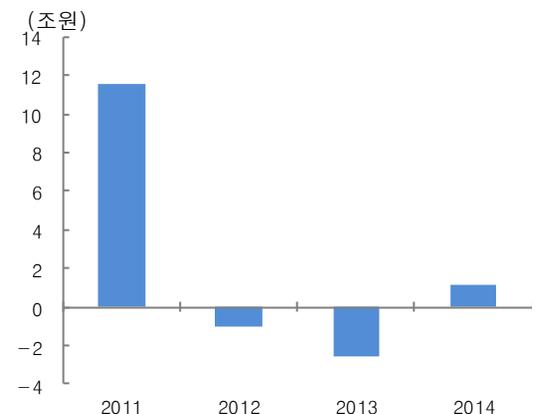
자료: WISEIN, 대신증권 리서치센터

그림 5. 2014년 유무형자산의 증감은 6.2조원 감소



자료: WISEIN, 대신증권 리서치센터

그림 6. 2014년 기업의 현금은 1.2조원 증가



자료: WISEIN, 대신증권 리서치센터

### 거래소 新 배당지수의 배당수익률은 전년대비 하락

배당 확대 정책으로 KOSPI200의 2014년 배당수익률은 전년대비 0.4%p 높아진 1.4%를 기록했다. KOSPI200지수가 2014년에 7.6% 하락한 것도 배당수익률을 높여준 요인이다.

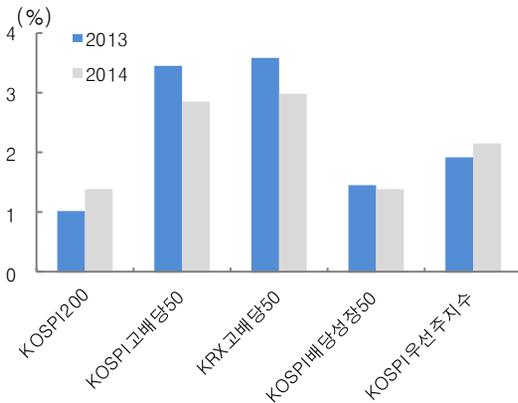
반면, 거래소에서 새롭게 발표한 新 배당지수의 배당수익률은 우선주지수를 제외하고 모두 작년보다 낮아진 것으로 나타났다. 특히, 높은 배당수익률에 중점을 두고 만든 KOSPI고배당50과 KRX고배당50의 배당수익률 하락폭이 상대적으로 더 컸다. 고배당을 노리고 지수 편입 종목에 투자했던 투자자들은 배당 확대 정책의 수혜를 받지 못한 것이다.

KOSPI고배당50과 KRX고배당50의 배당수익률이 하락한 이유는 편입 기업들의 실적이 악화되면서 배당을 줄였기 때문이다. KOSPI200은 순이익 감소에도 배당성향을 높이면서 배당을 큰 폭으로 확대했다. 그러나 KOSPI고배당50과 KRX고배당50의 배당성향은 이미 높은 수준(38%대)이었기 때문에 그 이상 배당성향을 늘리기는 힘들었을 것으로 판단된다. KOSPI고배당50은 배당을 줄였음에도 2014년 배당성향이 50%를 넘어섰다.

작년 배당지수가 상승세를 나타냈던 것도 배당수익률을 낮추는 요인이었다. KOSPI고배당50, KRX고배당50, KOSPI배당성장지수는 2014년에 12~13%의 상승률을 기록하며 7.6% 하락한 KOSPI200과 차별화된 모습을 보여주었다.

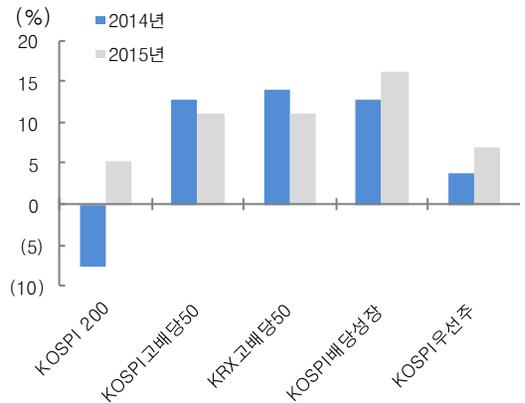
KOSPI고배당50과 KRX고배당50의 배당수익률이 낮아지긴 했지만 KOSPI고배당50의 배당수익률은 2.8%, KRX고배당50은 3.0%로 높은 배당수익률을 기록했다는 점에서 배당지수에 대한 관심은 지속될 수 있을 것으로 판단된다. 2014년에 이어 2015년에도 배당지수는 현재까지 KOSPI200을 아웃퍼폼하고 있다.

그림 7. 거래소 배당지수와 KOSPI200 배당수익률 비교



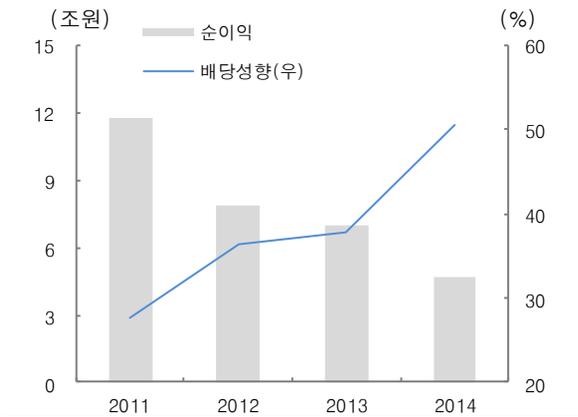
주: 기말배당금 기준. 종목별 배당수익률을 지수내 편입비중으로 가중하여 계산  
 자료: Wsetn, 대신증권 리서치센터

그림 8. 거래소 배당지수와 KOSPI200 성과 비교



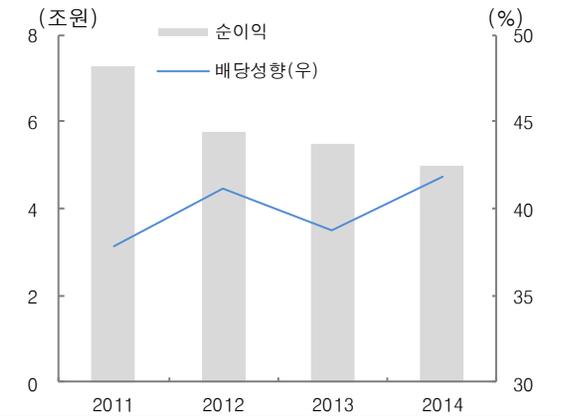
자료: Wsetn, 대신증권 리서치센터

그림 9. KOSPI 고배당 50 순이익과 배당성향



자료: Wsesfn, 대신증권 리서치센터

그림 10. KRX 고배당 50 순이익과 배당성향



자료: Wsesfn, 대신증권 리서치센터

### 배당투자는 전년도 배당 여부와 당해년도 실적 확인이 중요

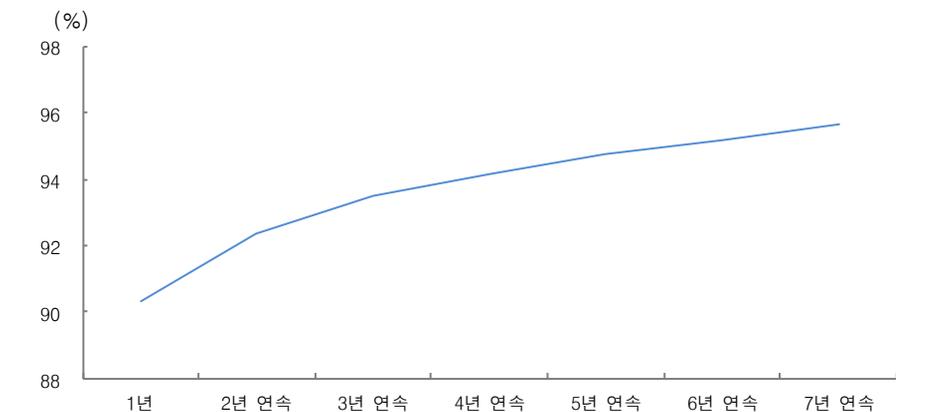
투자자가 기대하는 만큼 배당을 받기 위해서는 무엇을 해야할까?

먼저 투자하는 기업의 과거 배당 실적을 확인해야 한다. 최근 5년간 기업들의 배당 현황을 살펴보면 배당을 실시한 기업이 다음해에도 배당을 할 확률은 평균 90%인 것으로 나타났다. 또한 과거 연속배당 기간이 길어질수록 배당을 할 확률은 더욱 높아진다.

배당은 기업들이 벌어들인 돈에서 투자 등의 활동을 하고 남은 돈을 주주들에게 나눠 주는 것이다. 따라서 배당금의 증감은 기업 실적에 따라 좌우될 수 밖에 없다. 최근 3년간 전년도에 배당을 실시한 기업들을 대상으로 순이익 증가율에 따른 배당금의 변화 여부를 살펴보았다.

전년대비 순이익이 증가한 기업들중 평균 58%의 기업이 배당금을 확대했다. 순이익이 늘었음에도 배당을 줄인 기업은 7%에 불과하기 때문에 전년도에 배당을 실시했고, 올해 순이익이 늘어났다면 전년도 수준의 배당을 받을 수 있는 확률은 93%가 되는 것이다. 순이익 증가율이 20%이상으로 높아지면 배당을 확대할 확률은 64%로 높아진다. 이익증가가 배당 증가로 이어지는 것이다.

그림 11. 과거 연속 배당을 실시한 기업이 배당할 확률



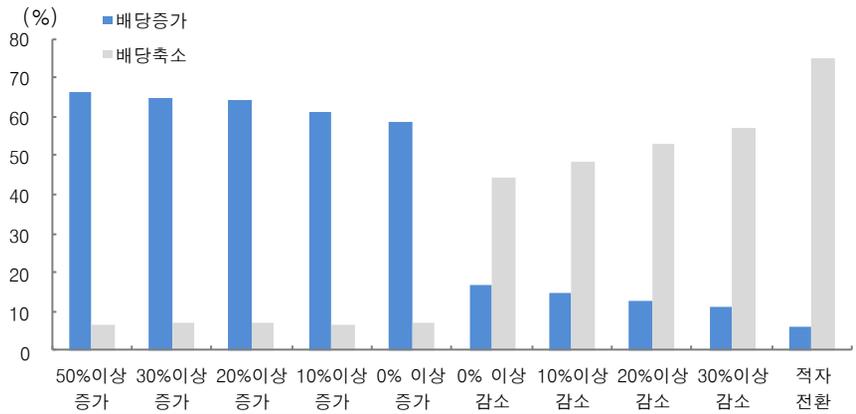
주: 12월 결산법인 대상, 2011~2014년 평균

자료: Wsesfn, 대신증권 리서치센터

최근 들어 순이익 증가 기업들의 배당 확대 비율이 높아지고 있다는 점은 더욱 긍정적이다. 2014년 순이익 증가 기업중 배당금을 늘린 기업은 68.8%로 2012년(50.2%)과 2013년(56.8%)에 비해 한층 높아진 모습을 나타냈다. 특히, 순이익이 20% 이상 늘어난 기업의 경우 75%의 기업들이 배당금을 확대했다.

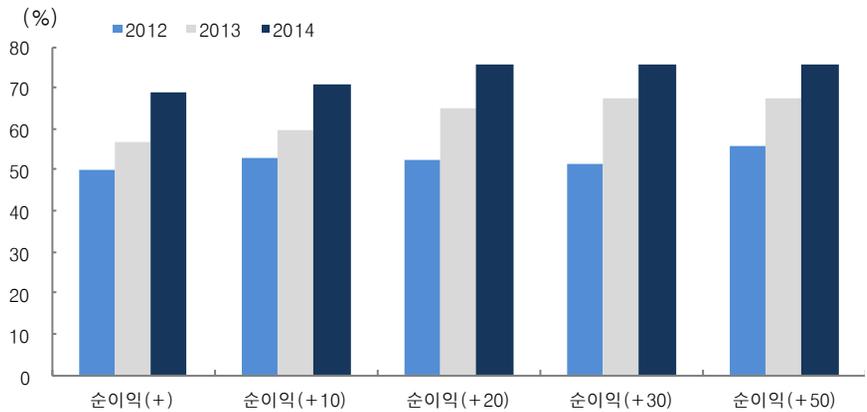
반면, 순이익이 감소한 기업중 44%는 전년대비 배당을 줄였다. 순이익이 20% 이상 감소하면 절반 이상의 기업들이 배당을 축소했고, 적자로 전환할 경우 그 중 75%의 기업이 배당을 줄인 것으로 나타났다.

그림 12. 순이익 증가율에 따른 배당 증가 및 축소 기업 비율



주: 12월 결산법인 대상, 2012~2014년 평균  
 자료: WISEfn, 대신증권 리서치센터

그림 13. 순이익 증가 기업의 배당 확대 비율



자료: WISEfn, 대신증권 리서치센터

## 배당에 대한 관심은 지속될 것. 배당지수 신규 편입 예상 기업에 관심

기업들의 배당 확대 정책은 자의반 타의반 꽃을 피우기 시작했다. 앞서 살펴본 것처럼 배당정책은 연속될 확률이 높다는 점에서 배당 확대의 방향성은 올해에도 유지될 수 있을 것으로 판단된다. 또한 그동안 감소세가 이어졌던 기업 순이익이 올해에는 증가세로 돌아설 경우 배당 확대는 더욱 가속화될 수 있을 것으로 판단된다.

최근 시중금리가 낮아지면서 2%대의 정기예금상품을 찾아보기 어려워졌다. 반면, KOSPI고배당50과 KRX고배당50 편입기업들의 배당수익률은 평균 3% 수준으로 예금금리보다 높은 상황이다. 이에 따라 배당지수에 편입된 종목들에 대한 관심이 지속될 수 있을 것으로 판단된다.

거래소 배당지수는 매년 6월 둘째주 목요일 익일에 새롭게 리밸런싱 된다. 2014년 배당 실적과 주가가 반영됨에 따라 구성종목의 변화가 예상된다. 거래소 배당지수 종목 선정 방법을 참고하여 신규 편입이 가능할 것으로 예상되는 기업을 찾아보았다.

신규편입이 예상되는 기업중 시가총액 및 거대대금이 상위 50% 이내에 있고, 예상 배당수익률(전년도 배당금 적용)이 3% 이상인 기업은 동양생명, 두산, 유아이엘, 서원인텍, POSCO로 나타났다.

그림 14. KRX 고배당 50 신규편입 예상 기업

코드	종목	2014년 배당금	배당수익률(%)	2015년 예상실적(십억원)				2015년 예상밸류에이션	
				영업이익	증가율(%)	순이익	증가율(%)	P/E(배)	P/B(배)
A082640	동양생명	550	4.5	168.1	39.4	163.0	-0.9	8.0	0.6
A000150	두산	4,000	3.6	1176.6	16.7	138.4	111.8	21.2	0.8
A049520	유아이엘	600	3.5	34.6	28.0	29.3	23.9	6.7	1.0
A093920	서원인텍	500	3.3	34.5	33.9	36.9	19.5	7.6	1.7
A005490	POSCO	8,000	3.2	3443.9	7.2	1909.6	205.0	11.3	0.5

주: 동양생명, 두산, POSCO는 KOSPI고배당 50 지수에도 편입 가능할 것으로 예상  
자료: 대신증권 리서치센터

### ▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.  
동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.