

한국의 고배당 수익률 전략 분석

Contributors

Jason Ye, CFA
Director
Strategy Indices
jason.ye@spglobal.com

Izzy Wang
Senior Analyst
Strategy Indices
izzy.wang@spglobal.com

서문

배당지수는 팩터투자 분야에서 가장 널리 알려진 전략 중 하나입니다. 모닝스타에 따르면 2021년 12월 31일 현재 전세계적으로 배당 중심의 상장지수상품(ETP) 수가 344 개에 달했고 운용자산은 3,850 억 달러를 웃돌았습니다. 2021년 배당 ETP에 500 억 달러에 가까운 자산이 유입되었습니다. 한국에서는 배당 팩터가 가장 인기 있는 팩터로 운용자산이 6 억 4,200 만 달러가 넘어 한국 팩터 ETP 시장의 47%를 차지합니다.¹

본 보고서에서는 한국 배당 시장에 대해 심층적으로 살펴보고 한국의 고배당 수익률 전략이 역사적으로 어떤 성과를 거두었는지 분석할 것입니다.

한국 배당시장

한국 투자자들은 미국 투자자들과 달리 배당지급에 관한 한 더 높은 불확실성에 직면해 있습니다. 한국에서는 배당락일이 회계연도 말 마지막 영업일로 고정되어 배당공시일 이전이기 때문입니다.

¹ 모닝스타, '[전략적 베타 거래소 거래 상품에 대한 글로벌 가이드](#)', 2022년 6월.

역사적으로 한국기업들은 배당 지급을 꺼리고 이익을 유지하고 재투자하는 것을 선호했습니다. 하지만 한국정부는 기업이 더 많은 배당금을 지급하도록 유도하여 더 많은 지분 소유를 장려하고 기업지배구조를 개선하며 주주권리를 강화할 수 있었습니다. 이에 정부는 지난 10 여년간 배당금 지급 문화를 육성하기 위해 다양한 시도를 해왔습니다.

기관투자자의 스튜어드십 책임을 효과적으로 수행할 수 있도록 금융위원회(FSC)는 2015 년에 스튜어드십 코드²를 처음 도입했습니다. 2018 년에는 국내 최대 기관투자자인 국민연금공단(NPS)이 스튜어드십 코드³ 도입에 앞장섰고, 다른 기관들이 그 뒤를 따랐습니다. 2022 년 8 월 31 일 현재 193 개 기관투자자가 스튜어드십 코드⁴에 참여했습니다. 이들 기관은 한국 주식의 주요 이해관계자로서 기업이 배당정책을 개선하고 이익분배를 늘리는 데 효과적으로 영향을 미칠 수 있습니다.

한편 정부는 배당지급을 장려하기 위해 세금 인센티브를 계속 제공했습니다. 2015-2017 년 동안 정부는 적격 고배당 기업 주주에 대한 배당세를 14%에서 9%로 낮췄습니다.⁵ 2022 년에 정부는 기업소득을 늘리기 위해 3% 법인세 감면을 제안했으며, 이는 결국 배당지급에 도움이 될 수 있습니다. 수년간의 노력 끝에 배당에 대한 태도가 상당히 바뀌기 시작했습니다.

지난 10 년 동안 한국배당시장에서 세 가지 주요 동향을 관찰했습니다.

1. 꾸준한 배당금 풀 성장.
2. 배당 지속가능성 향상.
3. 중간배당 채택 확대.

꾸준한 배당금 풀 성장

지난 10 년 동안 한국 시장은 다양한 측면에서 개선되며 배당문화로의 전환을 보여주고 있습니다. S&P Korea BMI 지수에 속한 기업의 총 배당규모는 2021 년에 미화 430 억 달러에 이르렀으며, 이는 2011 년보다 3 배 이상 많은 금액입니다(도표 1 참조). 10 년 연평균복합성장률(CAGR)은 12.4%로 아시아태평양 지역 선진시장 중 가장 높고 세계평균인 6.9%보다 큼니다(도표 2 참조).

² 이미현, '한국의 스튜어드십 코드 도입', 2017 년.

³ 파이낸셜타임즈, '한국 연금펀드, 스튜어드십 코드 도입하다', 2018 년 7 월

⁴ 한국기업지배구조원(KCGS), 2022 년 8 월 31 일 현재 검색된 데이터 <http://sc.cgs.or.kr/eng/participation/investors.jsp>.

⁵ 이정환 및 이영, '배당세 및 배당정책: 한국의 2015-2017 년 배당 축소의 증거', Journal of Economic Research 24 (2019) 157-196, 2019 년.

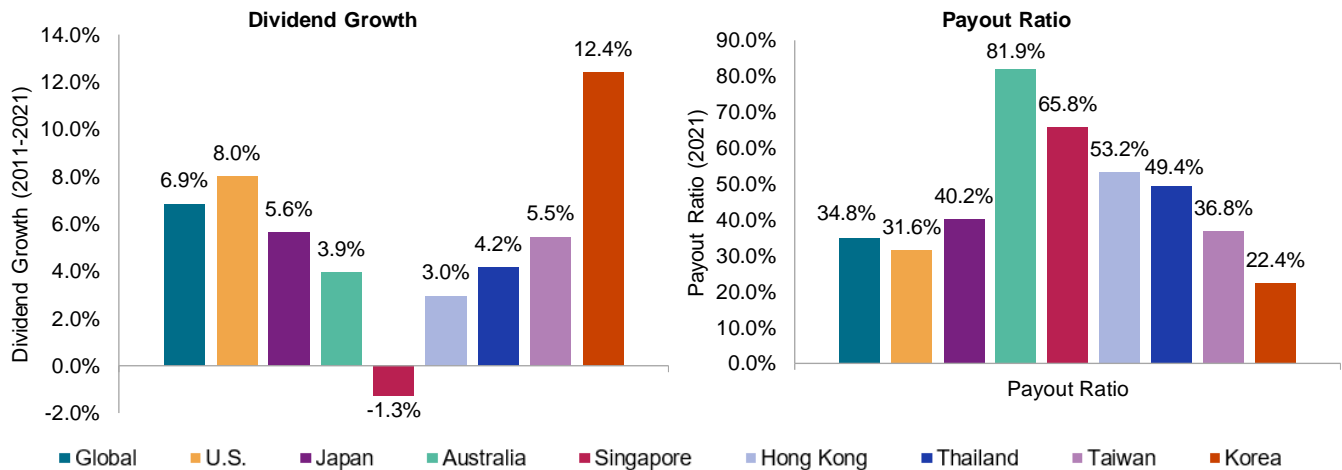
동시에 기업은 이익의 더 많은 부분을 주주에게 분배해 배당비율이 지난 10 년 동안 14%에서 23%로 늘었습니다. 국제시장에서 배당비율 23%는 여전히 세계평균인 34.9%보다 낮아(도표 2 참조) 한국에서 이익분배 여지가 더 있음을 나타냅니다.

도표 1: 한국시장에서 배당지급의 진화

| Year | Size of Dividend Pool (USD Billions) | Earnings (USD Billions) | Payout Ratio (%) | Trailing 12-Month Dividend Yield (%) | Number of Companies Paying Dividends |
|------|--------------------------------------|-------------------------|------------------|--------------------------------------|--------------------------------------|
| 2011 | 13.05 | 89.85 | 14.5 | 1.4 | 358 |
| 2012 | 11.58 | 93.02 | 12.5 | 1.0 | 295 |
| 2013 | 12.93 | 83.93 | 15.4 | 1.0 | 338 |
| 2014 | 15.47 | 89.03 | 17.4 | 1.2 | 396 |
| 2015 | 19.64 | 94.62 | 20.8 | 1.5 | 480 |
| 2016 | 21.65 | 100.41 | 21.6 | 1.6 | 512 |
| 2017 | 26.53 | 140.13 | 18.9 | 1.4 | 498 |
| 2018 | 33.79 | 136.43 | 24.8 | 4.0 | 512 |
| 2019 | 33.09 | 78.05 | 42.4 | 2.2 | 470 |
| 2020 | 34.05 | 91.04 | 37.4 | 1.4 | 496 |
| 2021 | 43.21 | 187.96 | 23.0 | 2.3 | 663 |

출처: S&P 다우존스 지수 LLC, FactSet. 2022 년 7 월 31 일 기준 데이터. 표는 예시 목적으로 제공되었습니다.

도표 2: 해외시장 대비 한국 배당지급 증가율

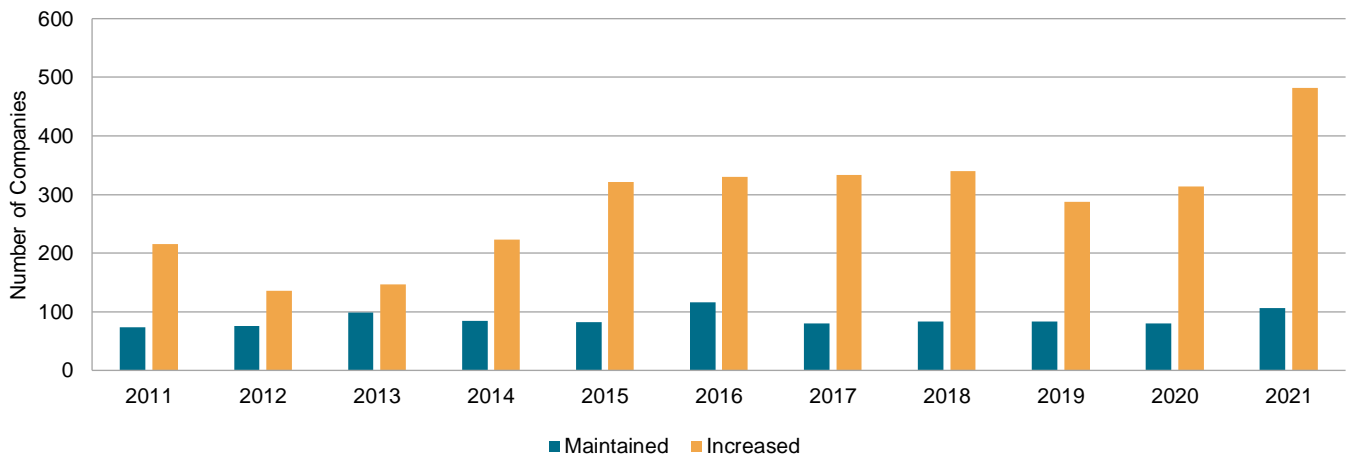


출처: S&P 다우존스 지수 LLC, FactSet. 2022 년 7 월 31 일 기준 데이터. 표는 예시 목적으로 제공되었습니다.

배당 지속가능성 향상

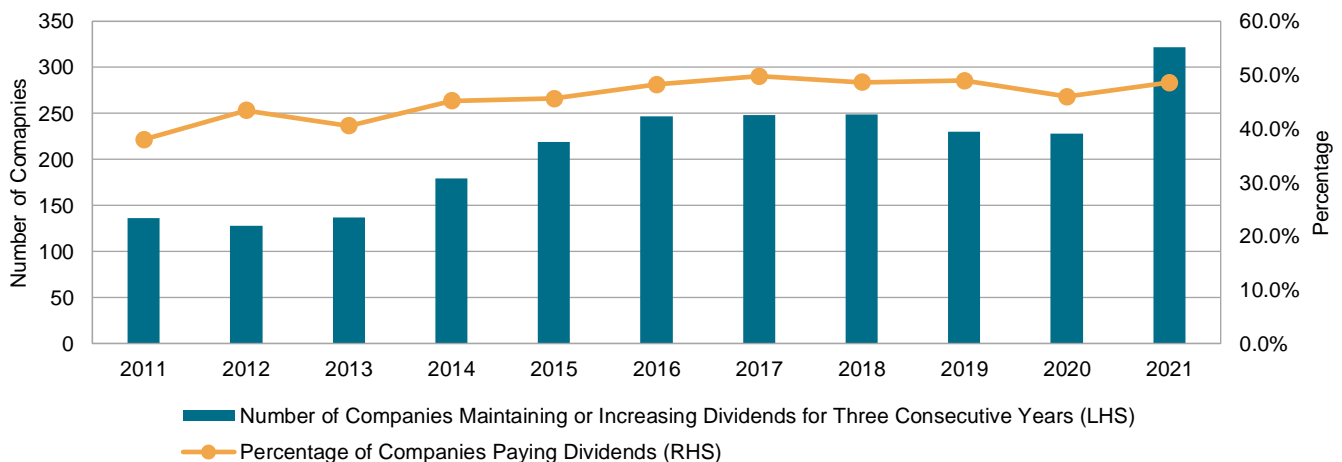
도표 3은 해당연도 이전 3년 동안 배당금을 늘리거나 유지한 기업 수를 보여줍니다. 2021년에는 482개 기업이 해당연도 이전 3년 동안 배당을 늘렸는데, 이는 2011년 215개에서 증가한 수치입니다. 해당연도 이전 3년 증가 대신 배당금 지속가능성으로 엄격해지면 기업이 배당을 3년 연속 유지하거나 올릴 수 있는지 여부를 측정할 수 있습니다. 이러한 조건에도 불구하고 도표 4는 2021년 배당지급 한국기업의 거의 절반에 해당하는 322개 기업이 3년 연속 배당을 올리거나 유지했음을 보여주는데, 2011년 136개 기업과 비교됩니다. 도표 3과 4 모두 한국시장에서 배당 지속가능성이 향상되었다는 강력한 증거를 보여줍니다.

도표 3: 해당연도 이전 3년 동안 배당금을 늘리거나 유지한 기업 수



출처: S&P 다우존스 지수 LLC, FactSet. 2022년 7월 31일 기준 데이터. 차트는 예시 목적으로 제공되었습니다.

도표 4: 해당연도 이전 3년 동안 배당금을 늘리거나 유지한 기업 수



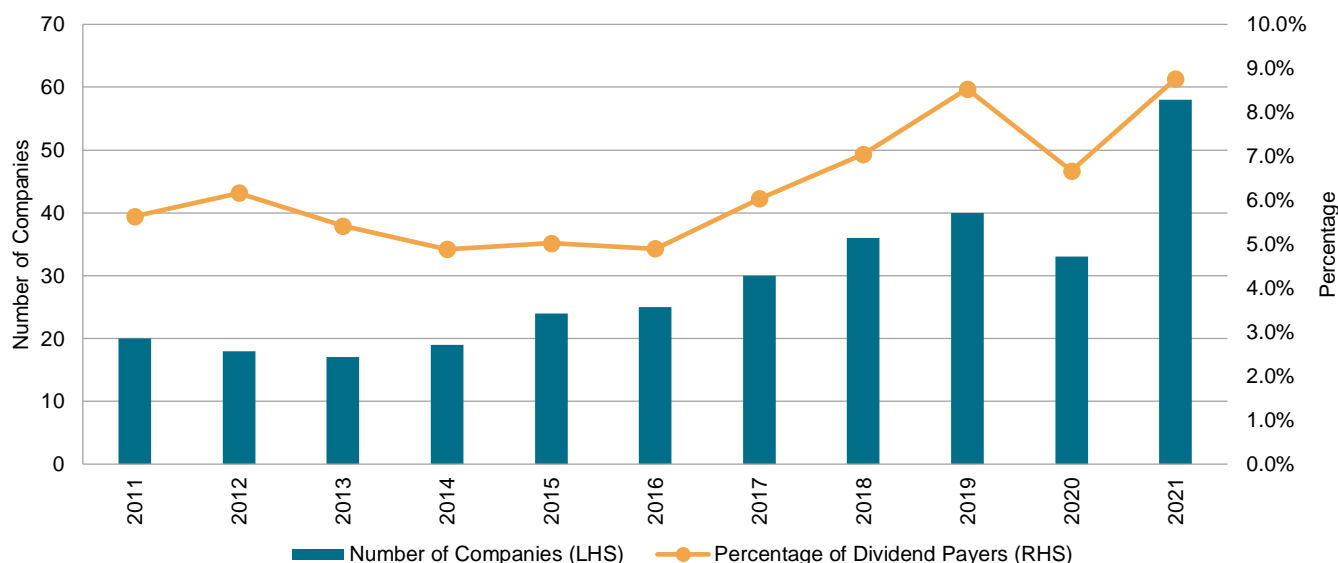
출처: S&P 다우존스 지수 LLC, FactSet. 2022년 7월 31일 기준 데이터. 차트는 예시 목적으로 제공되었습니다.

중간배당 채택 확대

역사적으로 현금배당을 지급하는 한국기업 대부분은 회계연도 말에 연 1 회 지급합니다. 하지만 지난 10 년 동안 점점 더 많은 기업이 연배당에서 반기 또는 분기배당과 같이 보다 빈번한 배당분배로 전환했습니다. 이는 배당 지속가능성 향상과 더불어 한국배당의 예측 가능성을 더욱 높이는 데 도움이 될 수 있습니다.

코리아타임스에 따르면 2021 년 6 월 중간배당액은 4 조 3,900 억원(미화 37 억 5,000 만 달러)으로 전년동기 대비 66.9% 늘었습니다.⁶ 분기 및 반기배당하는 기업 수는 전년도 33 개에서 2021 년에는 58 개로 증가했습니다(도표 5 참조). KB, 신한, 우리 등 주요 금융기관은 2021 년부터 중간배당을 시작했습니다.

도표 5: 중간배당 지급 기업 수

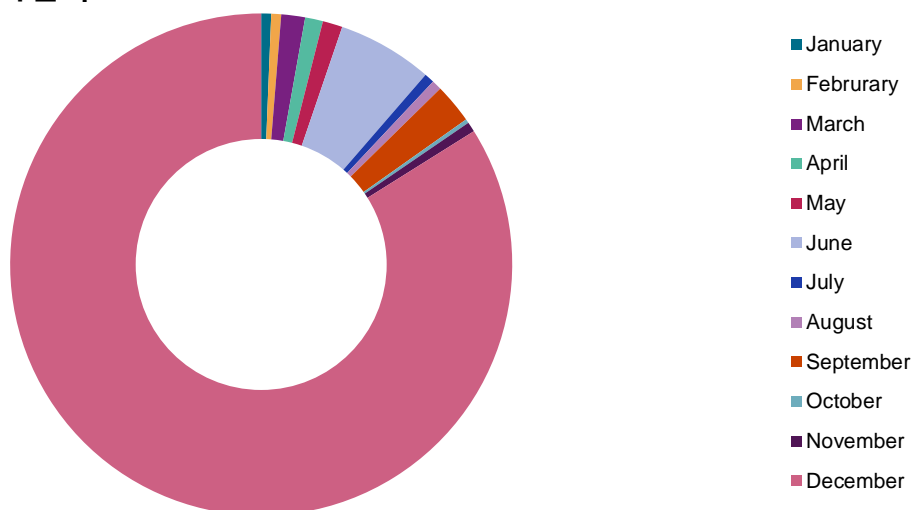


출처: S&P 다우존스 지수 LLC, FactSet. 2022 년 7 월 31 일 기준 데이터. 차트는 예시 목적으로 제공되었습니다.

도표 6 은 2021 년에 발생한 배당락일 수를 보여줍니다. 배당 대부분은 12 월에 권리락이 됩니다. 중간배당을 채택한 기업 수가 증가하면서 주로 6 월과 다른 달 배당 이벤트에 기여했습니다.

⁶ 코리아타임즈, [‘한국기업의 중간배당, 최고 수준으로 증가하다’](#), 2021 년 9 월.

2021 년 월별 배당락일 수



출처: S&P 다우존스 지수 LLC, FactSet. 2022 년 7 월 31 일 기준 데이터. 차트는 예시 목적으로 제공되었습니다.

고배당 수익률 전략 성과

고배당 수익률 주식에 초점을 맞춘 전략이 시장과 저배당 수익률 주식에 중점을 둔 전략에 비해 더 높은 역사적 수익률을 창출한 방법을 문서화한 많은 자료가 있습니다. Fama 와 French 는 예측범위가 몇 개월에서 몇 년으로 연장됨에 따라 배당수익률의 장기 주식수익률에 대한 예측력이 높아진다는 사실을 발견했습니다.⁷ "The Dogs of the Dow"는 다우존스산업평균 지수®(DJIA) 중에서 가장 높은 배당수익률을 보인 10 개 주식을 매수하고 매년 재조정하는 간단한 투자전략입니다. Michael O'Higgins 는 26 년 동안 이 고배당 수익률 포트폴리오가 연환산 수익률 17.9%를 창출하여 DJIA 의 연환산 수익률 13%를 웃돈 결과를 발견했습니다.⁸ Jeremy Siegel 은 S&P 500® 지수 주식을 배당 수익률에 따라 순위를 매기는 연구를 수행했으며, 5 분위 포트폴리오로 할당하여 매년 재조정했습니다. 1957 년부터 2002 년 기간 동안 최고 수익률 5 분위가 S&P 500 지수의 연환산 수익률 11.18%과 비교하여 연환산 14.27% 수익률을 창출했다는 결과를 발견했습니다. Robert Arnott 는 1802 년부터 2002 년까지 200 년간 미국 주식 총수익률을 배당, 실질배당 증가, 인플레이션, 밸류에이션 확장의 네 가지 요소로 나누었습니다.⁹ 이 기간 동안 총 연환산 수익률 7.9%이 배당 5.0%, 실질배당 증가 1.4%,

⁷ Fama, Eugene F. and K. R. French. "Dividend Yields and Expected Stock Returns." *Journal of Financial Economics*, Vol. 22, Issue 1 (October 1988), pp. 3-25.

⁸ Michael O'Higgins and John Downes. "Beating the Dow." HarperCollins, 1991.

⁹ Jeremy J. Siegel. "The Future for Investors, Why the Tried and the True Triumph over the Bold and the New." Crown Business, 2005.

인플레이션 0.6%, 밸류에이션 0.8%로 구성되어 있음을 발견했습니다. ‘배당은 우리가 주식에서 기대하는 실제수익의 주요 원천’이라고 결론지었습니다.¹⁰

연구원들은 한국시장에서도 높은 배당 수익률과 주식 수익률 사이에 유사한 관계를 발견했습니다. Samuel Xin Liang 은 Fama-MacBeth 회귀분석을 사용하여 단면적 주식 수익률 예측 가능성을 분석하고 배당 수익률이 한국시장의 시장, 가치, 규모, 모멘텀, GDP 성장 팩터를 통제한 후 주식 수익률을 예측하는데 중요한 변수라는 결론을 내렸습니다. 다음 섹션에서는 한국시장에서 고배당 수익률 전략 성과를 분석하기 위해 광범위한 실증 연구를 수행할 것입니다.

실증 연구

이전 배당연구 정신에 따라 12 개월 후행 배당 수익률에 대해 형성된 가상 포트폴리오 성과를 분석했습니다. 시작 유니버스는 KOSPI 200 지수입니다. 매년 12 월 말에 배당지급 주식을 12 개월 후행 배당 수익률을 기준으로 분류하여 고배당 수익률, 중배당 수익률, 저배당 수익률의 세 가지 가상 포트폴리오로 할당하고 배당 미지급 기업을 네 번째 개별 포트폴리오로 할당합니다. 도표 7 은 각 가상 포트폴리오의 동일가중 수익률을 보여줍니다. 백테스트를 거친 대부분 기간 동안 고배당 수익률 포트폴리오가 다른 포트폴리오보다 우수한 성과를 거두었음을 알 수 있습니다. 백테스트 기간 3 년 이외에는 수익률과 역사적 성과 관계가 단조로운데, 이는 저배당 수익률 포트폴리오에서 고배당 수익률 포트폴리오로 이동할 때 역사적 성과가 증가한다는 것을 의미합니다. 연간 표준편차로 측정한 위험은 가상의 고배당 수익률 포트폴리오가 가장 낮았습니다. 배당 미지급 기업들의 과거 장기성과는 시장보다 약간 낮았으며 모든 가상 포트폴리오 중에서 가장 높은 위험을 창출했습니다. 가상의 시가총액 가중 포트폴리오 성과를 계산했고 결론은 비슷했습니다(부록의 도표 12 참조).

¹⁰ Arnott, Robert D. “[Dividends and the Three Dwarfs](#).” *Financial Analysts Journal*, Vol. 59, Issue 2, pp. 4-6, 2003..

도표 7: 가상 배당 포트폴리오로 분류된 KOSPI 200 지수 주식의 역사적 동일가중 성과



모든 포트폴리오는 가상입니다.

출처: S&P 다우존스 지수 LLC, FactSet. 2022년 7월 31일 기준 데이터. 원화 총수익률에 기초한 지수 성과. 과거 성과가 미래 결과를 보장하지 않습니다. 차트는 예시 목적으로 제공되었습니다.

실증 데이터를 통해 가상의 고배당 수익률 포트폴리오가 광범위한 시장지수 및 저수익률 포트폴리오보다 역사적으로 더 나은 성과를 창출했음을 확인했습니다. 이론적 관점에서 고배당 수익률 전략 성과를 설명할 수 있는 이유는 무엇일까요? 문헌을 통해 가치 프리미엄, 저변동성 프리미엄, 대리비용 절감이라는 세 가지 잠재적 설명을 요약했습니다.

가치 프리미엄

배당투자는 가치투자와 중복되는 경향이 있습니다. 배당 수익률이 높은 기업의 밸류에이션 배율이 낮은 경향이 있기 때문입니다. 배당지급 기업은 재투자를 덜 할 수 있으므로 미래에 더 낮은 성장률을 기대할 수 있습니다. 높은 배당 수익률은 성장 스타일에서 멀어지는 것을 의미할 수 있습니다. 일부 연구원들은 고배당 수익률 전략 성과를 가치 프리미엄에 둡니다. 가치는 학술문헌에서 잘 정리된 팩터입니다(예: Fama French [1992] 및 Lakonishok, Schleifer, Vishny [1994]). Fama와 French는 가치주가 더 위험하기 때문에 가치 프리미엄이 존재한다고

주장했습니다.¹¹ 하지만 도표 7에서 볼 수 있듯이 가장 높은 배당 수익률을 보인 가상의 포트폴리오가 가장 위험이 낮으므로 가치 프리미엄 위험이 더 높다는 주장은 여기에 적용되지 않을 수 있습니다. Lakonishok, Schleifer, Vishny는 그보다는 행동편향 측면에서 가치 프리미엄을 설명했습니다. 시장참여자들이 성장주의 미래 성장률을 지속적으로 과대평가하는 경향이 있어 가치주에 비해 성과가 저조하다고 주장했습니다.¹² 이러한 행동 설명은 배당 초과성과의 일부를 설명하기 위해 여전히 유효할 수 있습니다.

저변동성 프리미엄

배당 수익률이 가장 높은 가상의 포트폴리오가 광범위한 시장보다 변동성이 낮았다는 점을 감안할 때 일부 연구자들은 배당 초과성과의 일부가 낮은 변동성 프리미엄에 기인할 수 있다고 주장합니다. 행동 측면에서 ‘복권 선호’ 이론은 일부 투자자가 저변동성 주식보다 극단적인 이익을 창출할 수 있는 복권 주식(고변동성)을 더 높게 평가한다고 주장합니다.¹³ 이러한 수요는 고변동성 주식에 대해 체계적으로 높은 가격을 책정하여 기대 수익률을 낮추게 합니다. 시장구조 측면에서 레버리지 사용이 제한되어 있기 때문에 더 높은 시장베타를 요구하는 투자자는 레버리지를 사용하는 대신 더 높은 위험이 있는 주식을 매수하게 되어 고변동성 주식에 대한 과잉수요가 발생하여 다시 가격이 상승하고 기대 수익률이 낮아집니다.¹⁴

대리비용 절감

배당지급 기업은 규모가 크고 충분한 현금흐름 창출능력으로 성숙한 경향이 있습니다. 잉여현금흐름을 지닌 기업의 경우 주인/대리인 갈등을 고려해야 합니다. 일반적인 잉여현금흐름 용도는 프로젝트 재투자, M&A 활동 검색, 배당지급 및 자사주 매입입니다. 관리자가 부정적인 순현재 가치 프로젝트에 재투자하거나 주주가치에 영향을 미칠 수 있는 M&A 목표를 추구하기 위해 규모확대 활동에 참여하는 대신 주주에게 배당을 지급하면 기업이 호조를 보일 수 있어 대리인 비용도 절감할 수 있습니다(예: Easterbrook [1984]¹⁵ 및 Jensen [1986]¹⁶).

¹¹ Fama, Eugene F and French, Kenneth R. "[The Cross-Section of Expected Stock Returns.](#)" *Journal of Finance*, American Finance Association, Vol. 47(2), pp. 427-465, June 1992.

¹² Lakonishok, Josef, et al. "[Contrarian Investment, Extrapolation, and Risk.](#)" *The Journal of Finance*, Vol. 49, No. 5, pp. 1541-78, 1994. JSTOR. Accessed Sept. 22, 2022

¹³ Bali, Turan G., Stephen Brown, Scott Murray and Yi Tang, "[A Lottery-Demand-Based Explanation of the Beta Anomaly.](#)" *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 52, No. 6, pp. 2369-2397, Dec. 1, 2016.

¹⁴ Baker, Malcom, Brendan Bradley and Jeffrey Wurgler, "Benchmarks as Limits to Arbitrage: Understanding the Low-Volatility Anomaly," *Financial Analysts Journal*, Vol. 67, No. 1, pp. 40-54, Jan. 21, 2011.

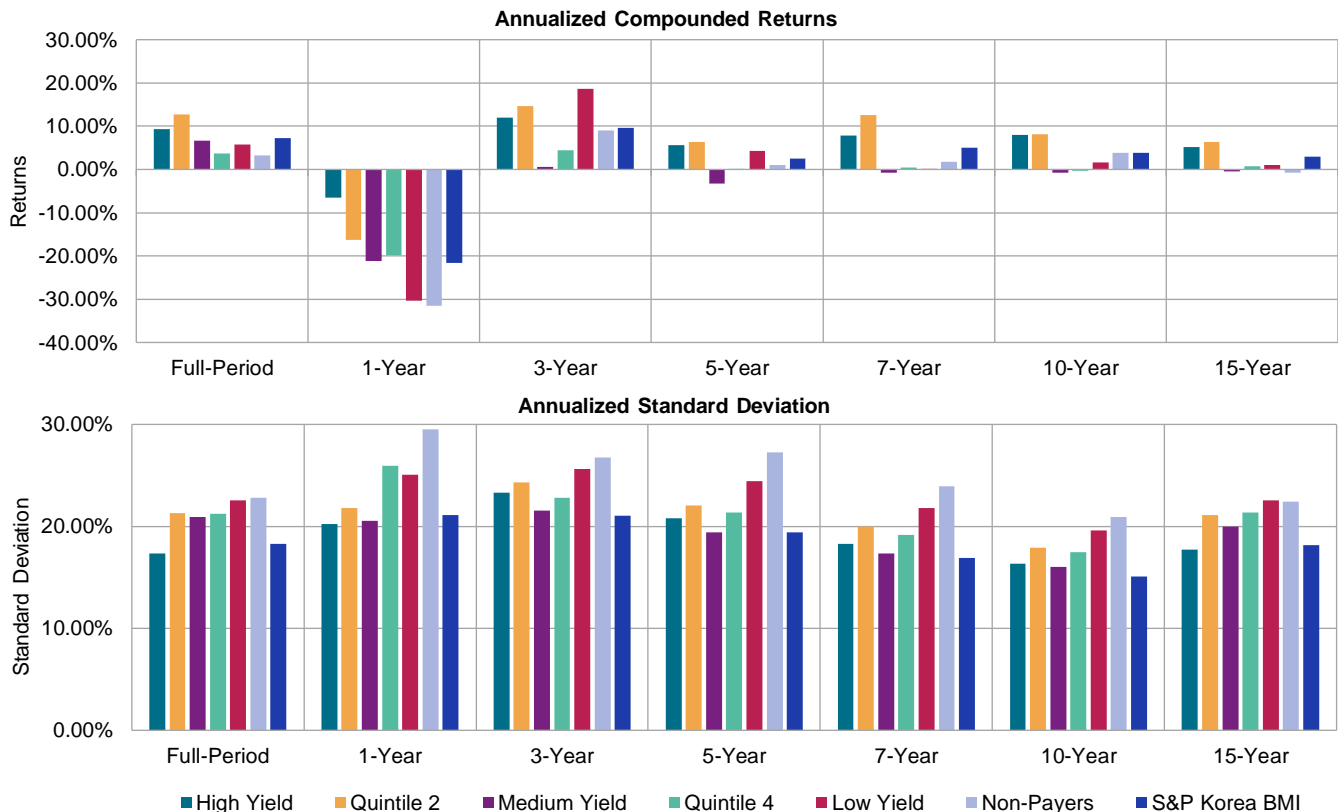
¹⁵ Easterbrook, Frank H. "Two Agency-Cost Explanations of Dividends." *The American Economic Review*, vol. 74, no. 4, 1984, pp. 650-59. JSTOR, <http://www.jstor.org/stable/1805130>. Accessed Sept. 22, 2022.

¹⁶ Jensen, Michael C. "Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers." *The American Economic Review*, vol. 76, no. 2, 1986, pp. 323-29. JSTOR, <http://www.jstor.org/stable/1818789>. Accessed Sept. 22, 2022

실증 연구 계속

견고성 테스트를 수행하기 위해 [S&P Korea BMI 지수](#) 유니버스를 사용하여 유사하게 연습했습니다. S&P Korea BMI 지수는 한국시장의 대형주, 중형주, 소형주를 추적하며 KOSPI 200 지수보다 더 광범위한 유니버스입니다. 이 경우 기초유니버스에 더 많은 증권이 있으므로 구성종목을 가상 5 분위 포트폴리오 5 개로 나눌 수 있습니다. 가상의 동일가중 포트폴리오 성과 패턴은 KOSPI 200 지수 유니버스에서 관찰한 것과 유사했습니다(부록의 도표 13 참조). 하지만 시가총액 가중 포트폴리오 성과 패턴에서 새로운 점을 발견했습니다. 특히, 수익률 패턴은 더 이상 단조롭지 않았고, 백테스트된 대부분 기간 동안 가장 높은 수익률은 두 번째로 높은 배당 수익률을 보인 가상 5 분위 포트폴리오가 기록했습니다. 최고 배당 수익률을 보인 가상 5 분위 포트폴리오는 두 번째로 높은 수익률 5 분위보다 성과가 저조했습니다.

도표 8: 가상 배당 포트폴리오로 분류된 S&P Korea BMI 지수 주식의 역사적 한도가중 성과



모든 포트폴리오는 가상입니다.

출처: S&P 다우존스 지수 LLC, FactSet. 2004 년 12 월 31 일부터 2022 년 8 월 31 일까지 데이터. 원화 총수익률에 기초한 지수 성과. 과거 성과가 미래 결과를 보장하지 않습니다. 표는 예시 목적으로 제공되었습니다.

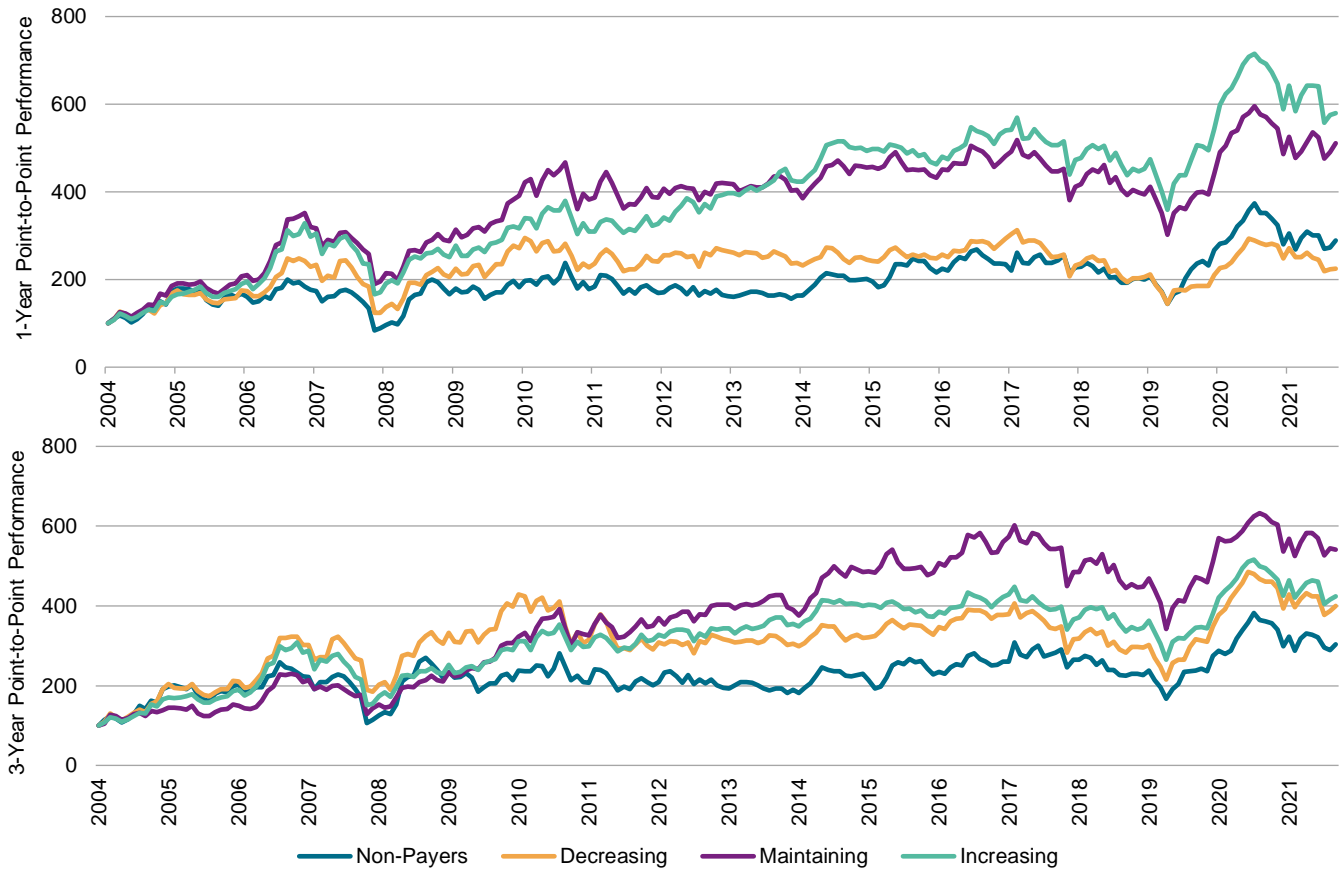
이 결과는 다른 지역 연구와 일치합니다. 예를 들어, Ken French 교수의 데이터 저장소에 있는 배당 수익률 데이터를 기반으로 구성된 포트폴리오를 사용하여 최고 실적의 5 분위 포트폴리오는 동일가중 버전과 한도가중 버전 모두에서 두 번째로 높은 배당 수익률 5 분위 포트폴리오임을 알 수 있습니다.¹⁷ 가장 높은 배당 수익률 포트폴리오의 상대적으로 저조한 성과 중 일부는 배당 지속가능성과 구성종목 이익 때문일 수 있습니다.

배당 지속가능성

기업은 일관된 배당정책을 유지하는 경향이 있으며 배당정책 개정이 신호 효과를 가져올 수 있기 때문에 일반적으로 변경을 꺼립니다. 배당정책 변경은 시장참가자에게 중요한 정보를 전달합니다. 기업이 배당을 늘리면 장기적으로 더 높은 배당을 지급하는데 전념하게 되는데, 이는 기업 수익성과 향후 현금흐름에 대한 경영진의 확신을 나타냅니다. 여러 해 동안 현금배당을 지속적으로 유지하거나 늘릴 수 있는 기업은 규율을 잘 잡고 재정적으로 건실한 경향이 있습니다. 또한, 한국의 현금배당은 배당락일 이후에 선언되기 때문에 배당 지속가능성은 잠재적인 배당 하락 위험을 완화하고 보다 예측 가능한 배당현금흐름을 보장하는데 도움이 될 수 있습니다. 역사적으로 이러한 기업은 어려운 시기를 견디고 장기적으로 더 나은 수익을 제공할 가능성이 더 큼니다. 반면에 배당 감소는 일반적으로 부정적인 신호이며 기업이 곤경에 처해 있음을 나타낼 수 있으며, 이로 인해 주가가 부진할 수 있습니다.

배당정책 변경이 주식성과에 미치는 영향을 테스트하기 위해서 KOSPI 200 지수 기업을 4 가지 가상 포트폴리오로 나눌 수 있습니다. 1) 이전 및 현재 기간 모두 지급 없음(미지급), 2) 이전 및 현재 기간 동안 긍정적인 배당지급 유지(유지), 3) 이전부터 현재 기간까지 배당지급 증가(증가), 4) 이전부터 현재 기간까지 배당지급 감소(감소). 매년 12 월에 포트폴리오를 재조정했습니다. 이전 기간에서 현재 기간으로 변화를 측정할 때 1 년 및 3 년 변화를 모두 살펴보았습니다. 3 년 변화는 짧은 순환적 영향을 일부 제거할 수 있습니다. 도표 9 는 가장 성과가 좋은 가상 포트폴리오가 증가 포트폴리오 또는 유지 포트폴리오임을 보여줍니다. 감소 포트폴리오와 미지급 포트폴리오는 성과가 저조했습니다.

¹⁷ https://mba.tuck.dartmouth.edu/pages/faculty/ken.french/data_library.html 참조

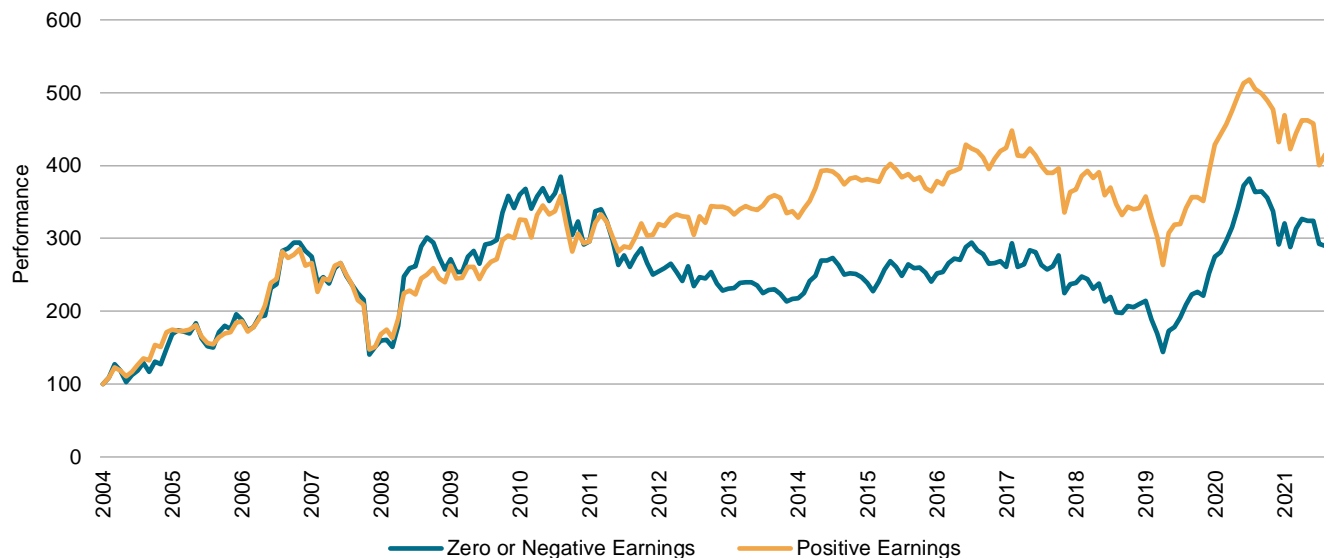
도표 9: KOSPI 200 지수 유니버스의 다양한 배당정책 변화에 따른 가상 포트폴리오 성과

모든 포트폴리오는 가상입니다.

출처: S&P 다우존스 지수 LLC, FactSet. 2004년 12월 31일부터 2022년 8월 31일까지 데이터. 원화 총수익률에 기초한 지수 성과. 과거 성과가 미래 결과를 보장하지 않습니다. 표는 예시 목적으로 제공되었습니다.

이익

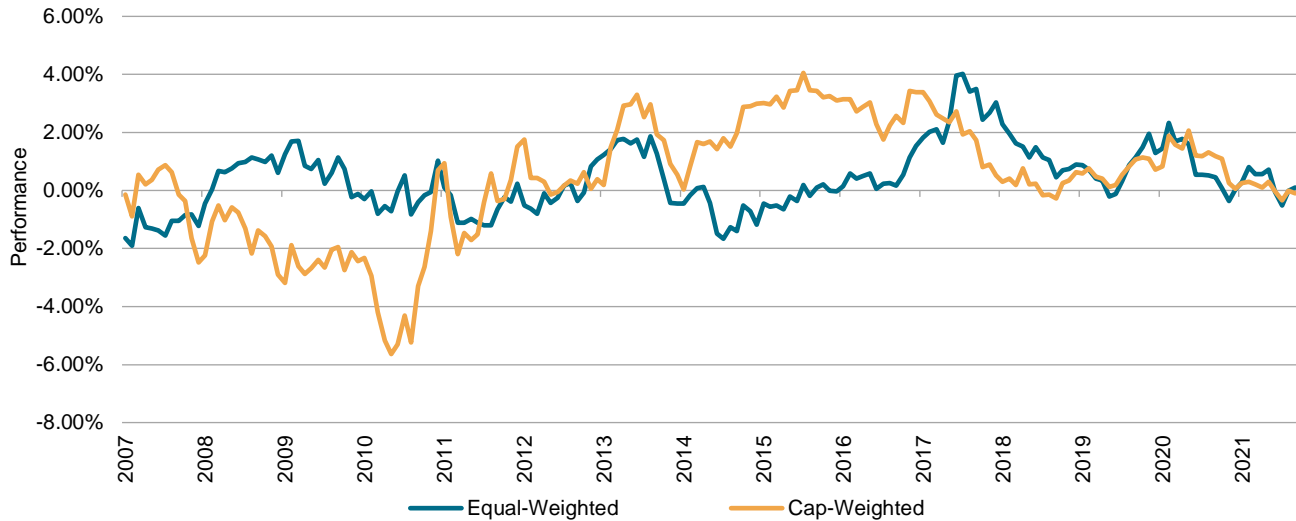
배당정책의 고정성으로 인해 일부 기업은 배당을 계속 지급하면서 마이너스 이익을 보일 수 있습니다. 이것도 지속 가능하지 않습니다. 기업은 배당지급을 지원하기 위해 긍정적인 이익을 내야 합니다. 긍정적인 이익 자체는 기업 수익성을 나타내는 특성으로 기업의 우량성을 평가하는 중요한 요소입니다. 이것은 배당지급 기업에게 특히 중요합니다. 이익이 주식성과에 미치는 영향을 테스트하기 위해 KOSPI 200 지수 기업을 2 가지 가상 포트폴리오, 즉 긍정적인 이익을 보인 기업과 마이너스 또는 제로 이익을 보인 기업으로 분할하고 매년 12월에 재조정할 수 있습니다. 도표 10은 과거 지수 이력 동안 동일가중 가상의 플러스 이익 포트폴리오가 가상의 마이너스 또는 제로 이익 포트폴리오보다 우수했음을 보여줍니다. 가상의 최고 배당 수익률 포트폴리오에 속한 기업은 이익이 감당할 수 있는 것보다 더 많은 배당을 지급할 수 있습니다.

도표 10: KOSPI 200 지수 유니버스에서 이익에 기초한 가상 포트폴리오의 과거 성과

모든 포트폴리오는 가상입니다.

출처: S&P 다우존스 지수 LLC, FactSet. 2004년 12월 31일부터 2022년 8월 31일까지 데이터. 원화 총수익률에 기초한 지수 성과. 과거 성과가 미래 결과를 보장하지 않습니다. 차트는 예시 목적으로 제공되었습니다.

배당 지속가능성과 긍정적인 이익의 중요성은 배당성장 및 이익에 대한 심사를 통합하여 고배당 수익률 포트폴리오 성과를 개선할 수 있는지 확인하기 위해 한 번 더 실험을 하도록 영감을 주었습니다. 영향을 테스트하기 위해 도표 7에 표시된 것과 유사하게 연습했지만 이번에는 3년 배당성장이 마이너스가 아닌 기업과 이익이 플러스인 기업을 먼저 선별했습니다. 심사 후, 12개월 후행 배당 수익률을 기준으로 주식을 분류하고 3가지 포트폴리오에 할당했습니다. 도표 7 심사 후 가상의 고배당 수익률 포트폴리오와 심사 전 가상의 고배당 수익률 포트폴리오 사이의 연속 3년 성과 차이를 비교할 수 있습니다. 도표 11은 동일가중 및 한도가중 버전 모두에서 가상의 이익 및 배당성장 심사 후 고배당 수익률 포트폴리오가 심사 전 가상의 고배당 수익률 포트폴리오보다 우수할 가능성이 더 크다는 점을 보여줍니다. 2004년 12월부터 177개 3년 수익률 표본 관찰을 나타내는 연속 3년 수익률에서 동일가중 버전의 경우 약 60%가 심사 후 가상의 고배당 수익률 포트폴리오가 심사 전 가상의 고배당 수익률 포트폴리오보다 우수했습니다(한도가중 버전의 경우 67%). 평균 초과성과는 동일가중 버전에서 연 40bp, 한도가중 버전에서 연 43bp였습니다.

도표 11: 심사전 및 심사후 가상의 고배당 수익률 포트폴리오간의 연속 3 년 성과 차이

모든 포트폴리오는 가상입니다.

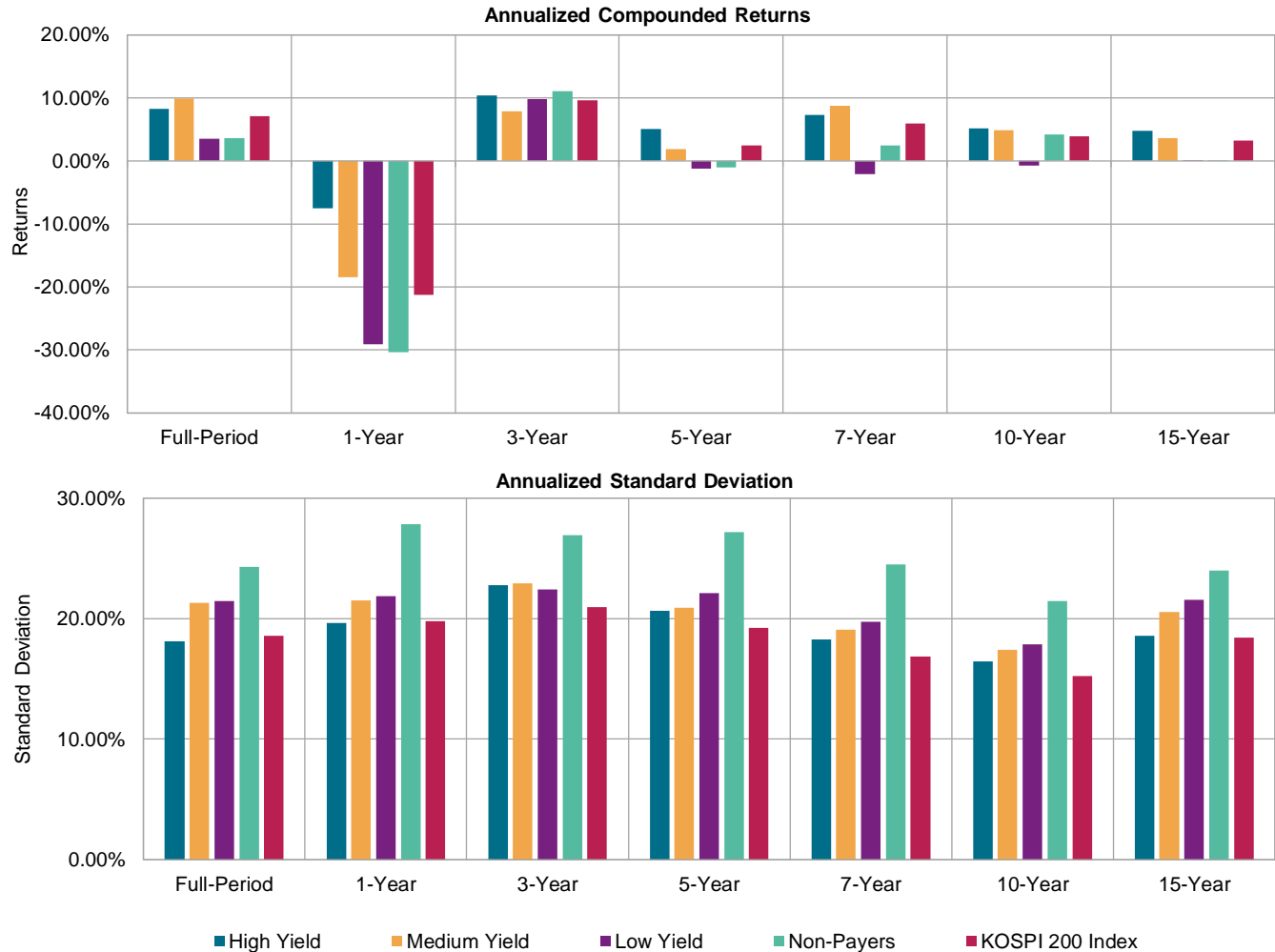
출처: S&P 다우존스 지수 LLC, FactSet. 2004 년 12 월 31 일부터 2022 년 8 월 31 일까지 데이터. 원화 총수익률에 기초한 지수 성과. 과거 성과가 미래 결과를 보장하지 않습니다. 차트는 예시 목적으로 제공되었습니다.

결론

지난 10 년간 한국 배당시장의 발전과정을 분석한 결과, 배당풀 전체가 꾸준히 성장하고 있으며 안정적으로 배당을 지급하며 중간배당을 도입하는 기업이 늘어나고 있음을 확인할 수 있었습니다. 다른 시장과 마찬가지로 한국에서는 가상의 고배당 수익률 포트폴리오가 역사적으로 시장과 가상의 저수익률 포트폴리오를 능가했습니다. 배당 지속가능성과 이익 심사를 통합하면 가상의 고배당 수익률 포트폴리오 성과를 더욱 향상시킬 수 있습니다.

부록

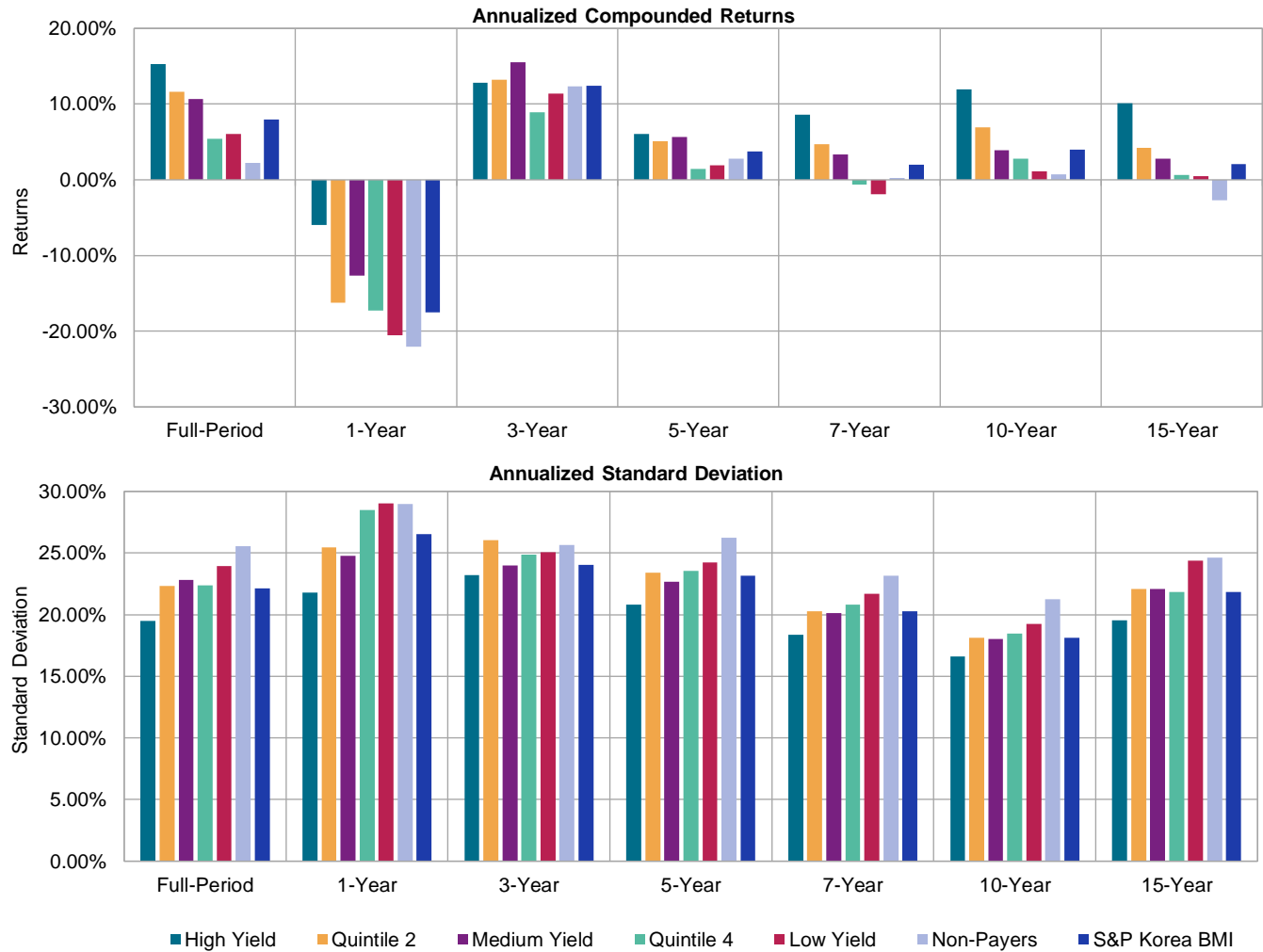
도표 12: 가상 배당 포트폴리오로 분류된 KOSPI 200 지수 주식의 과거 한도가중 성과



모든 포트폴리오는 가상입니다.

출처: S&P 다우존스 지수 LLC, FactSet. 2004 년 12 월 31 일부터 2022 년 8 월 31 일까지 데이터. 원화 총수익률에 기초한 지수 성과. 과거 성과가 미래 결과를 보장하지 않습니다. 표는 예시 목적으로 제공되었습니다.

도표 13: 배당 포트폴리오로 분류된 S&P Korea BMI 지수 주식의 동일가중 성과



모든 포트폴리오는 가상입니다.

출처: S&P 다우존스 지수 LLC, FactSet. 2004 년 12 월 31 일부터 2022 년 8 월 31 일까지 데이터. 원화 총수익률에 기초한 지수 성과. 과거 성과가 미래 결과를 보장하지 않습니다. 표는 예시 목적으로 제공되었습니다.

General Disclaimer

© 2022 S&P Dow Jones Indices. All rights reserved. S&P, S&P 500, SPX, SPY, The 500, US500, US 30, S&P 100, S&P COMPOSITE 1500, S&P 400, S&P MIDCAP 400, S&P 600, S&P SMALLCAP 600, S&P GIVI, GLOBAL TITANS, DIVIDEND ARISTOCRATS, Select Sector, S&P MAESTRO, S&P PRISM, S&P STRIDE, GICS, SPIVA, SPDR, INDEXOLOGY, iTraxx, iBoxx, ABX, ADBI, CDX, CMBX, LCDX, MBX, MCDX, PRIMEX, TABX, HHPI, IRXX, I-SYND, SOVX, CRITS, CRITR are registered trademarks of S&P Global, Inc. ("S&P Global") or its affiliates. DOW JONES, DJIA, THE DOW and DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE are trademarks of Dow Jones Trademark Holdings LLC ("Dow Jones"). These trademarks together with others have been licensed to S&P Dow Jones Indices LLC. Redistribution or reproduction in whole or in part are prohibited without written permission of S&P Dow Jones Indices LLC. This document does not constitute an offer of services in jurisdictions where S&P Dow Jones Indices LLC, S&P Global, Dow Jones or their respective affiliates (collectively "S&P Dow Jones Indices") do not have the necessary licenses. Except for certain custom index calculation services, all information provided by S&P Dow Jones Indices is impersonal and not tailored to the needs of any person, entity or group of persons. S&P Dow Jones Indices receives compensation in connection with licensing its indices to third parties and providing custom calculation services. Past performance of an index is not an indication or guarantee of future results.

It is not possible to invest directly in an index. Exposure to an asset class represented by an index may be available through investable instruments based on that index. S&P Dow Jones Indices does not sponsor, endorse, sell, promote or manage any investment fund or other investment vehicle that is offered by third parties and that seeks to provide an investment return based on the performance of any index. S&P Dow Jones Indices makes no assurance that investment products based on the index will accurately track index performance or provide positive investment returns. S&P Dow Jones Indices LLC is not an investment advisor, and S&P Dow Jones Indices makes no representation regarding the advisability of investing in any such investment fund or other investment vehicle. A decision to invest in any such investment fund or other investment vehicle should not be made in reliance on any of the statements set forth in this document. S&P Dow Jones Indices is not an investment adviser, commodity trading advisor, commodity pool operator, broker dealer, fiduciary, promoter" (as defined in the Investment Company Act of 1940, as amended), "expert" as enumerated within 15 U.S.C. § 77k(a) or tax advisor. Inclusion of a security, commodity, crypto currency or other asset within an index is not a recommendation by S&P Dow Jones Indices to buy, sell, or hold such security, commodity, crypto currency or other asset, nor is it considered to be investment advice or commodity trading advice.

These materials have been prepared solely for informational purposes based upon information generally available to the public and from sources believed to be reliable. No content contained in these materials (including index data, ratings, credit-related analyses and data, research, valuations, model, software or other application or output therefrom) or any part thereof ("Content") may be modified, reverse-engineered, reproduced or distributed in any form or by any means, or stored in a database or retrieval system, without the prior written permission of S&P Dow Jones Indices. The Content shall not be used for any unlawful or unauthorized purposes. S&P Dow Jones Indices and its third-party data providers and licensors (collectively "S&P Dow Jones Indices Parties") do not guarantee the accuracy, completeness, timeliness or availability of the Content. S&P Dow Jones Indices Parties are not responsible for any errors or omissions, regardless of the cause, for the results obtained from the use of the Content. THE CONTENT IS PROVIDED ON AN "AS IS" BASIS. S&P DOW JONES INDICES PARTIES DISCLAIM ANY AND ALL EXPRESS OR IMPLIED WARRANTIES, INCLUDING, BUT NOT LIMITED TO, ANY WARRANTIES OF MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR A PARTICULAR PURPOSE OR USE, FREEDOM FROM BUGS, SOFTWARE ERRORS OR DEFECTS, THAT THE CONTENT'S FUNCTIONING WILL BE UNINTERRUPTED OR THAT THE CONTENT WILL OPERATE WITH ANY SOFTWARE OR HARDWARE CONFIGURATION. In no event shall S&P Dow Jones Indices Parties be liable to any party for any direct, indirect, incidental, exemplary, compensatory, punitive, special or consequential damages, costs, expenses, legal fees, or losses (including, without limitation, lost income or lost profits and opportunity costs) in connection with any use of the Content even if advised of the possibility of such damages.

S&P Global keeps certain activities of its various divisions and business units separate from each other in order to preserve the independence and objectivity of their respective activities. As a result, certain divisions and business units of S&P Global may have information that is not available to other business units. S&P Global has established policies and procedures to maintain the confidentiality of certain non-public information received in connection with each analytical process.

In addition, S&P Dow Jones Indices provides a wide range of services to, or relating to, many organizations, including issuers of securities, investment advisers, broker-dealers, investment banks, other financial institutions and financial intermediaries, and accordingly may receive fees or other economic benefits from those organizations, including organizations whose securities or services they may recommend, rate, include in model portfolios, evaluate or otherwise address.

KRX and KOSPI are trademarks of The Korea Exchange and have been licensed for use by S&P Dow Jones Indices.