

## 목차

I. 배당 theme, 올해도 유망한 3가지 이유.....	1
1. 쉽지 않은 저금리 탈출	
2. 국내기업 배당 증가	
3. 미국 배당성장지수 강세에 주목	
II. 2015년 배당성장주 리뷰.....	9
1. 2015년 배당성장주 성과 리뷰(review)	
2. 2015년 배당성장주 종목별 수익률에 대한 생각	
III. 2016년 배당성장주 전략.....	14
IV. KOSPI 배당성장 50 변경 예상.....	18
Appendix I. 배당성장주 20, '06~'15년 3월 성과모사.....	20
Appendix II. 과거 편입종목 내역.....	22

강승철 3276-6181  
sckang@truefriend.com

서태종 3276-6184  
seotaejong@truefriend.com

## 2016 배당성장주 전략: Dividend Never dies

### 배당투자 theme이 올해도 유망한 이유

마이너스 금리(negative interest)의 효용에 대한 논란이 뜨겁다. 일각에서는 부진한 수요와 인플레이션 기대를 되살리기 위해 필요한 정책이라고 주장하는 반면 일각에서는 은행 시스템과 예금자들에 미치는 악영향이 더 클 것으로 우려하기도 한다. 한 가지 확실한 것은 저금리 환경이 우리가 1, 2년 전에 생각했던 것보다 더 길게 지속될 가능성이 높다는 점이다. 미국이나 유럽, 일본 얘기를 하지 않더라도 국내 투자자들 역시 금리가 계속 낮아지면서 재테크에 상당한 어려움을 겪고 있다. 배당투자 theme이 올해도 유망할 것으로 보는 가장 큰 이유다.

### 2016년 배당성장주 전략

우리의 배당성장주 전략은 배당수익(yield)뿐만 아니라 배당성장(growth)에도 초점을 맞춘 전략이다. 종목선택에서 가장 중요한 두 가지 기준은 1) 매년 연속해서 배당을 늘리는 기업, 2) 지나치게 높지 않은 배당성향 등 두 가지다. 우리 전략은 2006년부터 2015년 3월까지 KOSPI200 대비 연평균 9.1%p, 누적으로 152%p의 초과수익률을 실현했고, 2015년 3월에 선정한 20종목은 올해 3월까지 KOSPI200을 11.9%p 아웃퍼폼했다.

아래는 올해 기준으로 선정한 배당성장주 top20 종목이다. 과거 배당 증가에도 불구하고 다시 배당을 줄이는 기업이 포함될 가능성을 줄이기 위해 올해는 연속배당 증가 기준을 최근 3년에서 최근 4년으로 늘렸다. 이익 증가와 PER, 배당수익률 등을 고려했을 때 밸류에이션 매력도 높은 것으로 판단되는 서원인텍, 휴온스 등 11종목(음영표시)은 특히 더 선호하는 배당성장주다.

### 2016년 배당성장주 top 20

이름	업종	시가총액 (3월 평균, 십억원)	2015 현금배당액 (보통주, 십억원)	2014 현금배당액 (보통주, 십억원)	배당성장률 (최근 4년)	배당수익률	2015 ROE
서원인텍	IT부품	217	11.2	9.3	300%	5.1%	17%
엠씨넥스	IT부품	226	2.9	1.8	2820%	1.3%	19%
휴온스	제약	858	6.2	4.5	618%	0.7%	19%
동원개발	건설	419	7.2	4.6	299%	1.7%	24%
삼진제약	의약품	352	7.5	6.2	161%	2.1%	20%
리노공업	반도체	605	12.1	10.6	67%	2.0%	20%
대한약품	제약	154	1.1	0.9	339%	0.7%	20%
삼성전자	전기전자	182,022	2678.3	2604.5	274%	1.5%	11%
대원제약	의약품	350	3.4	2.4	433%	1.0%	12%
고영	기계,장비	516	4.0	4.0	131%	0.8%	19%
성우전자	IT부품	127	1.9	1.4	176%	1.5%	13%
메디텍스	제약	2,571	9.1	8.0	457%	0.4%	43%
동서	유통	3,266	66.5	59.6	68%	2.0%	11%
유진테크	반도체	325	4.3	3.2	121%	1.3%	11%
SK	서비스업	16,634	189.8	88.0	300%	1.1%	26%
S&T모티브	운수장비	1,074	14.3	11.2	224%	1.3%	14%
동아엘텍	기계,장비	217	1.4	0.7	328%	0.7%	9%
솔브레인	화학	702	8.1	7.3	59%	1.1%	18%
현대모비스	운수장비	24,440	331.0	286.6	98%	1.4%	12%
나스미디어	기타서비스	421	3.0	2.4	147%	0.7%	15%

자료: 한국투자증권

## I. 배당 theme, 올해도 유망한 3가지 이유

### 1. 쉽지 않은 저금리 탈출

생각보다 더,  
저금리 상황의 지속

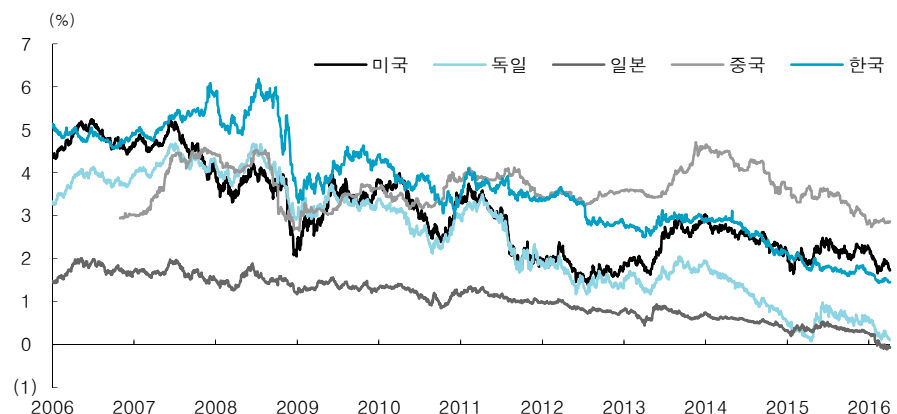
3월 초 2%에 근접했던 미국 10년 국채금리는 다시 빠르게 하락했다. 4월 8일 현재 미국 10년 국채금리는 1.7% 수준이다. 금리 하락의 직접적 원인은 3월 FOMC의 '급격한' 방향 선회였다.

3월 회의에서 연준은 올해 기준금리 인상 전망을 기존 4회에서 2회로 수정했다. 2016년 말과 2017년 말 기준금리 전망은 지난 12월의 1.4%, 2.4%에서 각각 0.9%, 1.9%로 낮췄는데, 특히 장기(longer run) 금리 전망을 3.5%에서 3.3%로 하향 조정한 부분은 소위 '구조적 저성장'에 대한 가능성을 시사할 수 있는 부분이어서 주목된다. 구조적인 저성장이라면 저금리 상황이 생각보다 오래 지속될 수 있기 때문이다.

미국 10년 국채금리는 2월 초에 최저 1.5%로 급락했었다. 그 때에는 은행주 급락과 함께 글로벌 경기 후퇴에 대한 우려가 팽배했었는데, 이러한 우려는 과도했다고 생각한다. 그렇다고 경기회복에 대한 기대나 금리 수준이 빠르게 V자 반등을 보일 것이라 예상하는 것도 현재 상황에서 무리가 있다. 굳이 유럽, 일본의 사례를 들지 않더라도 전 세계적으로 동조화되는 채권 금리 하락세는 저금리 탈출이 생각보다 쉽지 않음을 단적으로 보여주고 있다[그림 1].

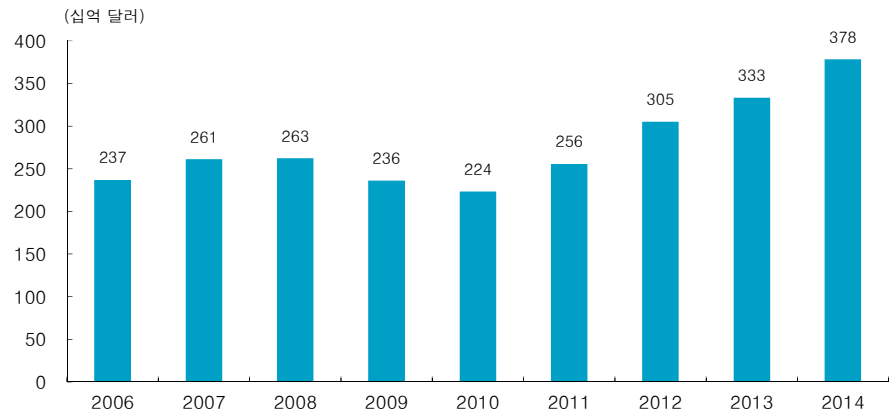
저성장과 저금리는 한 몸이다. 금리가 낮아지면서 보유현금이 늘어나고, 성장에 대한 기대가 낮아져 투자가 부진한 상황에서 기업의 배당과 자사주 매입 등이 늘어나는 것은 금융위기 이후 금리 인하와 양적완화를 통해 경기회복을 시도했던 선진국에서 공통적으로 나타나는 현상이다.

[그림 1] 주요국 국채 금리



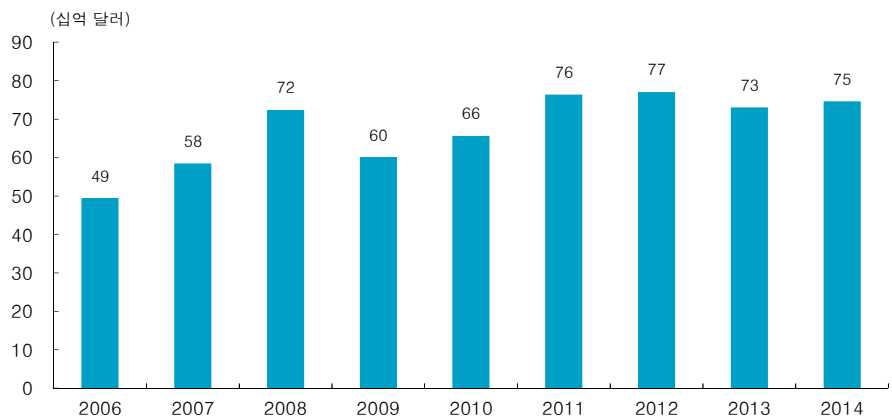
자료: Bloomberg. 미국, 독일, 일본, 중국 10년 만기 국채수익률. 한국은 국고채 3년 금리

[그림 2] 미국 S&P 500 연간 배당 추이



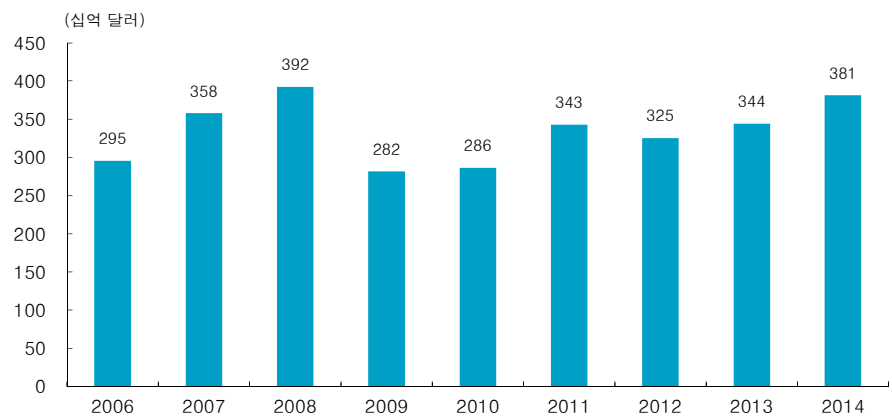
자료: Bloomberg

[그림 3] 일본 TOPIX 연간 배당 추이



자료: Bloomberg

[그림 4] 유럽 STOXX 600 연간 배당 추이



자료: Bloomberg

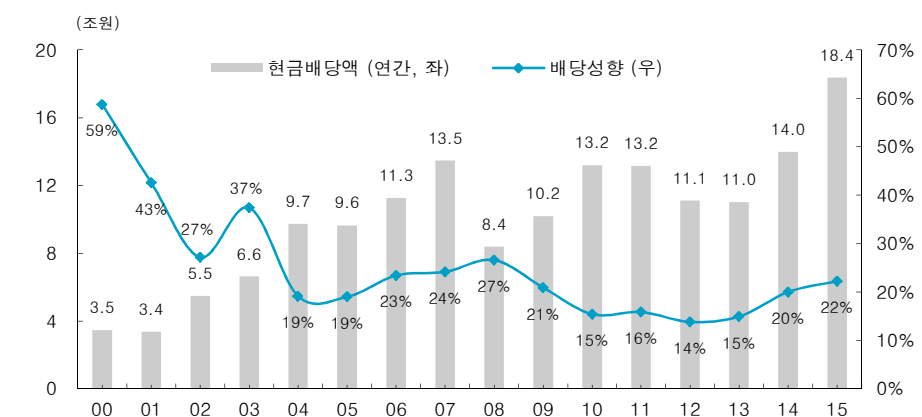
## 2. 국내기업 배당 증가

### 최근 2년간 국내기업 배당 눈에 띄는 증가

오랫동안 정체됐던 국내기업의 배당도 최근 1, 2년 사이에 유의미한 변화를 보이고 있다. 2014년과 2015년 국내기업의 배당은 크게 증가했다. KOSPI200 기업의 연간 현금배당액은 2014년에 14조원으로 2007년 이후 최대치를 기록한 후 2015년에는 18.4조원으로 31% 늘어났으며 최대치를 경신했다. 배당성향 역시 2014년 20%에서 2015년 22%로 상승했는데, 이는 금융위기 이후 최고 수준이다.

국내기업이 배당을 늘리는 가장 큰 배경은 ‘저성장, 저금리 환경’으로 판단한다. 국내적 요인으로는 정부 정책도 기업의 배당 증가에 영향을 줬다. 2014년 정부가 도입한 배당소득 증대세제와 기업소득 환류세제는 모두 2015년부터 2017년까지 한시적으로 시행되는 제도로, 올해와 내년에도 기업의 배당 증가 유인이 될 것으로 예상된다.

[그림 5] KOSPI200 연간 현금배당액 및 배당성향



자료: wisefn

### 2017년까지 시행되는 배당소득 증대세제, 기업소득 환류세제

배당소득 증대세제는 일정 수준 이상의 배당성향과 배당수익률을 충족하고, 배당금이 일정비율 이상 증가한 기업에 대해서는 세제 혜택을 부여하는 정책이다. 요건을 충족하는 기업에 대해서는 배당금에 대한 원천징수 세율을 14%에서 9%로 인하하고, 금융소득 종합과세 대상자는 25%의 선택적 분리과세를 허용해 준다. 배당소득 증대세제는 2015년 결산배당부터 적용되며, 2017년 결산배당까지 3년간 한시적으로 시행된다.

세제혜택을 받을 수 있는 기업은 1) 배당성향과 배당수익률이 시장 평균값의 120% 이상이면서 해당년도 총배당금이 10% 이상 증가한 기업, 2) 배당성향과 배당수익률이 시장 평균값의 50% 이상이면서 해당년도 총배당금이 30% 이상 증가한 기업, 둘 중 하나에 해당되는 경우다.

[그림 6] 배당소득 증대세제 요건 산정 기준: 2015년 배당 예시

		t-3년도 (2012년)	t-2년도 (2013년)	t-1년도 (2014년)	t년도 (2015년)
시장평균 배당성향, 배당수익률 기준			①		
개별기업 요건 판단 기준	배당성향, 배당수익률			②	
	총배당금 증가율		③		④

자료: 기획재정부, 한국투자증권

- 비교를 위한 시장평균 배당성향과 배당수익률은 최근 3년(2015년 배당과 비교하는 경우 2012년~2014년)간 평균값을 기준으로 함
- 개별 기업별로는 2013년부터 2015년까지 3년간 계산한 평균 배당성향 및 배당수익률을 시장 전체 값과 비교
- 배당금 증가율은 해당년도(2015년) 배당금이 1) 작년 배당, 2) 2012~2014년 평균배당 둘 중 큰 금액 대비 10% 혹은 30% 증가해야 함

기업소득 환류세제 역시 2015년부터 2017년까지 3년간 이익에 대해 한시적으로 과세한다. 두 가지 유형의 과세방식을 선택할 수 있는데 ④해당년도 이익의 80%에서 투자와 임금증가, 배당을 뺀 금액에 대해 10% 세율로 과세하거나, ⑥해당년도 이익의 30%에서 임금 증가와 배당을 뺀 금액에 대해 10% 세율로 과세하는 방식이다.

유/무형 투자가 많은 제조업 기업을 감안해 ④유형, 투자가 상대적으로 적은 서비스업 기업을 감안해 ⑥유형으로 구분했지만 기업이 둘 중 한가지를 자유롭게 선택할 수 있다. 기업소득 환류세제의 의미는 결국 이익 중 투자와 임금증가, 배당을 제외하고 유보하는 적립금에 대해 세금을 매기겠다는 뜻이다. 유보 적립금에 대한 판정 기간이 2년이기 때문에 2015년과 2016년 이익 적립금에 대한 판정을 마친 뒤 실제 과세는 2017년부터 이루어진다.

#### <기업소득 환류세제 개요>

■ 당기 소득의 일정액 중 투자/임금증가/배당 등에 사용하지 않는 적립금에 대해 과세

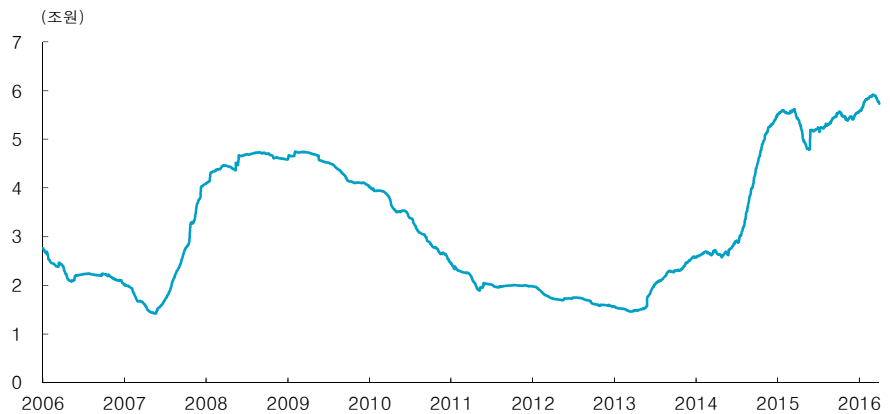
- 적용대상: 자기자본 500억원 초과(중소기업 제외), 상호출자제한 기업집단 소속 법인
- 과세방식: 개별기업 상황에 따라 ④, ⑥ 방식 중 선택
  - A: [소득 x 80% - (투자+임금증가+배당)] x 10%
  - B: [소득 x 30% - (임금증가+배당)] x 10%
- 2017년 결산 이익 분까지 3년간 한시적으로 시행

배당수익(yield)과 배당성장(growth) 두 가지 요소를 함께 고려할 필요

### 3. 미국 배당성장지수 강세에 주목

저금리가 지속되고 기업 배당이 늘어나는 환경에서 배당투자 theme은 올해도 꾸준한 관심을 끌 것으로 예상된다. 국내 배당형펀드 설정액도 2014년 이후 꾸준히 증가하는 추세다. 전체 주식형펀드 설정액이 지속적으로 감소하고 있는 것과 대조적이다.

[그림 7] 배당주 펀드 설정액 추이



자료: 펀드닥터

금리가 낮은 상황에서 전통적 배당 theme인 고배당주, 즉 배당수익률이 높은 종목에 초점을 맞춘 전략도 나쁘지 않겠지만, 일드(yield)와 성장(growth) 간에 밸런스를 맞출 필요가 있다고 생각한다. 배당과 관련해 여전히 선호하는 것은 배당을 지속적으로 늘리는 기업, 배당성장주 투자전략이다.

글로벌 경기에 대한 기대가 더 후퇴하고 금리가 더 낮은 수준으로 지속 하락하는 경우라면 일드에 초점을 맞춘 배당투자가 좋을 것이다. 고배당 종목들은 배당수익률이 높을 뿐 아니라 시장 하락기에 방어주 성격도 가지고 있다. 다만 이는 꽤 비관적인 시장 전망이다. 연초부터 글로벌 증시가 부진하지만 1) 유가 등 상품가격의 바닥론이 확산되고 있고, 2) 예상보다 느린 경로라고 해도 하반기에 1~2차례 미국의 금리인상이 가능하다면 연말까지 길게 봤을 때 yield에만 집중하는 배당투자 수익은 시장대비 부진할 가능성이 있다.

저금리 환경은 고배당 주식뿐 아니라 배당성장주에도 역시 우호적이다. 우리의 배당성장주 선정 방식은 미국의 여러 배당지수에서 많은 아이디어를 차용했는데, 특히 올해 연초 이후 미국시장에서 해당 지수/ETF의 상대강도가 눈에 띄게 개선되고 있는 것은 매우 흥미롭다.

### 미국 배당성장 지수/ETF 연초 이후 유의미한 강세

다수의 미국 배당투자지수, ETF들은 배당수익률뿐 아니라 배당 성장(dividend growth)에 집중하고 있다. 대표적인 지수, ETF는 S&P High Yield Dividend Aristocrats 지수(ETF 티커: SDY), Dow Jones US Select Dividend 지수(ETF 티커: DVY), Dow Jones US Dividend 100 지수(ETF 티커: SCHD) 등이다.

〈표 1〉 성장을 가미한 배당지수 개요 정리 - SDY, DVY, SCHD

지수	S&P High Yield Dividend Aristocrats	Dow Jones US Select Dividend	Dow Jones US Dividend 100
ETF	SPDR S&P Dividend ETF	iShares DJ Select Dividend ETF	Schwab U.S. Dividend Equity ETF
Bloomberg	SDY US	DVY US	SCHD US
지수산출기관	S&P Dow Jones	S&P Dow Jones	S&P Dow Jones
종목 유니버스	S&P 1500	Dow Jones US Broad Market	Dow Jones US Broad Market
종목 선정	S&P1500 중 과거 최소 20년 이상 매년 배당이 증가한 기업	배당수익률, 배당성장, 배당성향을 고려한 상위 100종목	배당수익률, 배당성장을 포함한 4개 펀더멘털 조건을 기준으로 상위 100종목
지수산출방식	배당수익률 가중방식 (개별 종목 비중은 최대 4%로 제한)	배당수익률 가중방식 (개별 종목 비중은 최대 10%로 제한)	시가총액 가중방식
구성종목수	95	100	100
종목교체(지수 리밸런싱)	Annual	Annual	Annual
사이즈(시가총액) 제한	free float Mkt Cap 20억\$ 이상	NA	free float Mkt Cap 5억\$ 이상
유동성(거래대금) 제한	일평균 거래대금 500만\$ 이상	일평균 거래량 20만주 미만 제외	일평균 거래대금 200만\$ 이상
기타 세부사항	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 배당수익률 가중방식</li> <li>- Quarterly로 배당수익률 가중, 개별종목 4% cap 조건이 맞도록 비중 재조정</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 최근 5년간 DPS 성장률이 (-)인 기업 제외</li> <li>- 최근 5년간 평균 배당성장 60% 이상 기업 제외</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 종목 선정을 위한 4가지 기준은 1) 배당수익률, 2) 최근 5년 DPS 성장률, 3) 총부채 대비 현금흐름(Cash flow to Total debt), 4) ROE</li> <li>- 4가지 기준을 같은 가중치로 고려해 종합점수 산출. 상위 100개 종목 선정</li> </ul>

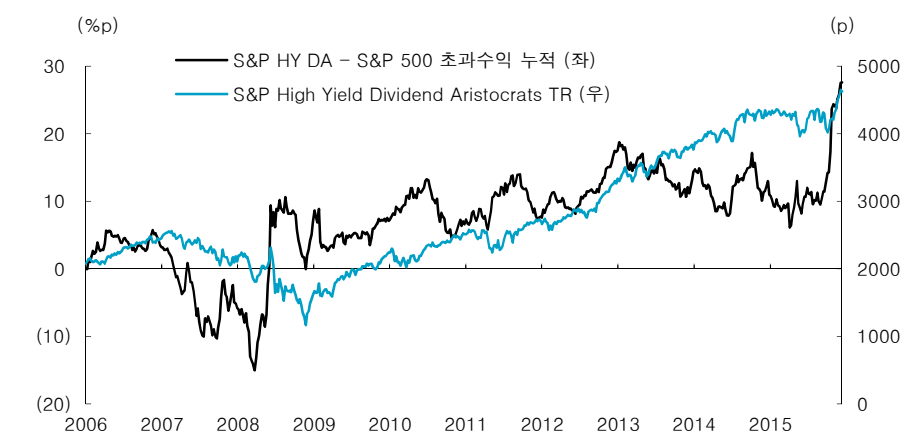
자료: 각 사, Bloomberg, 한국투자증권

S&P High Yield Dividend Aristocrats(SDY)는 과거 최소 20년 이상 배당이 연속해서 증가한 기업을 지수에 편입한다. Dow Jones US Select Dividend(DVY)나 Dow Jones US Dividend 100 (SCHD)도 최근 5년간 주당 배당금 성장률(5yr DPS growth)을 종목 선정기준 중 하나로 삼고 있다. DJ US Select Dividend는 최근 5년간 주당 배당이 감소한 기업은 지수에서 제외한다. 배당성향과 관련해서는 DJ US Select Dividend지수는 배당성향이 일정 수준 이상으로 높은(60% 이상) 기업은 편입대상에서 제외하고 있다. 지나치게 높은 배당성향은 오히려 미래 배당성장과 관련해 부정적 요인이라 보기 때문이다.

올해 들어 해당 지수, ETF의 시장대비 상대강도가 빠르게 상승하고 있다. 아래 [그림 8, 9]는 최근 10년간 S&P High Yield Dividend Aristocrats(S&P HY DA), Dow Jones US Select Dividend(DJ Select Div)의 S&P 500 대비 누적 초과수익 추이를 나타낸 것인데, 특히 작년 하반기부터 초과수익 폭이 눈에 띄게 커지고 있는 것을 볼 수 있다.

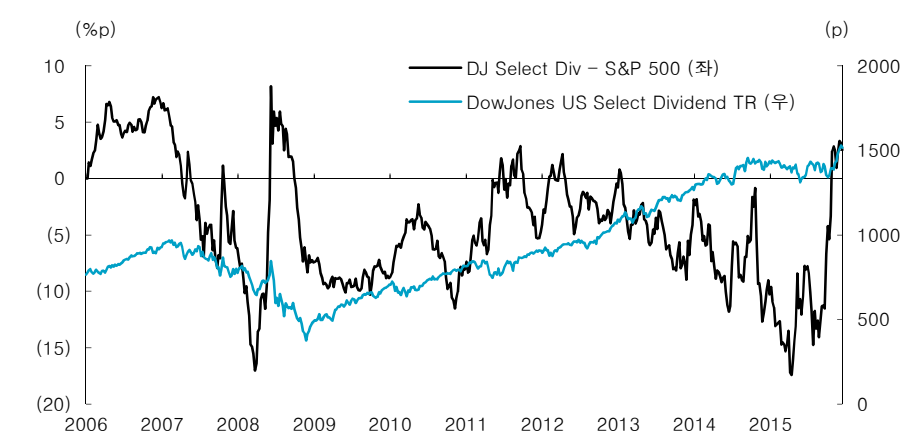
S&P HY DA의 경우 금융위기 이후 꾸준히 시장(S&P 500) 대비 초과수익을 보였지만, [그림 9]를 보면 2013년 중반 이후부터 작년 10월까지의 시장 대비 수익이 썩 좋지 않았던 것을 알 수 있다. High Yield Dividend Aristocrats의 S&P 500 대비 초과수익이 peak를 쳤던 것은 2013년 3월 말이었는데, 당시는 소위 “taper tantrum” 이슈로 금리가 급등했던 시기였다는 점이 흥미롭다. 저금리가 예상보다 길어지고 있는 것이 지수의 상대강도 상승에 영향을 미치고 있음을 유추할 수 있는 부분이다.

[그림 8] S&P High Yield Dividend Aristocrats(S&P HY DA) S&P 500 대비 누적 초과수익 추이. 최근 10년



자료: Bloomberg, 한국투자증권. 총수익지수 (TR index) 기준임

[그림 9] Dow Jones US Select Dividend(DJ Select Div) S&P 500 대비 누적 초과수익 추이. 최근 10년



자료: Bloomberg, 한국투자증권. 총수익지수 (TR index) 기준임

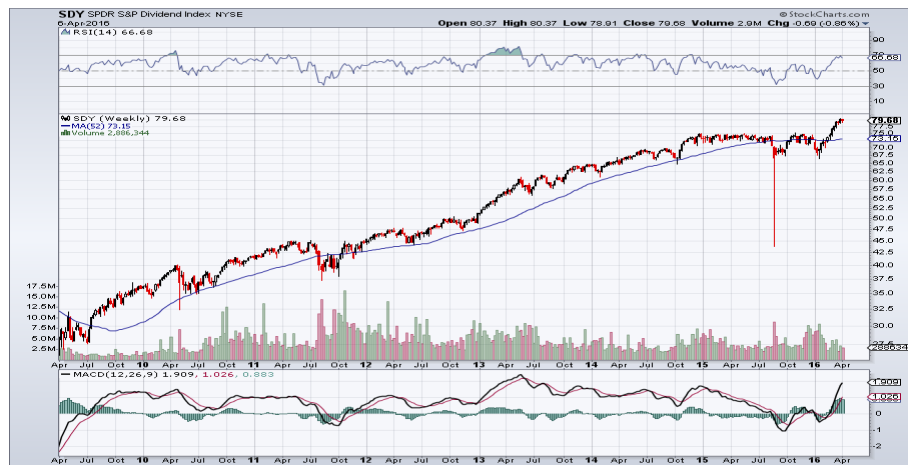
[그림 10] 미국 10년 국채금리 추이. 최근 10년



자료: Bloomberg

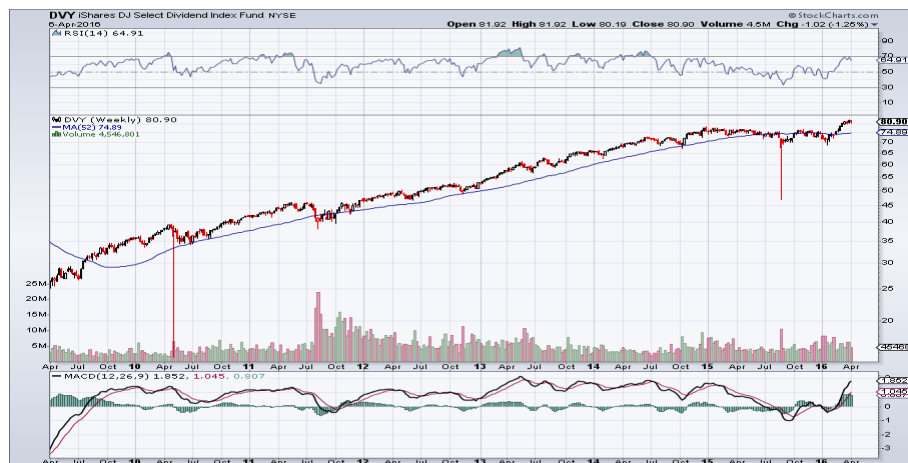


[그림 11] SDY ETF weekly 추이



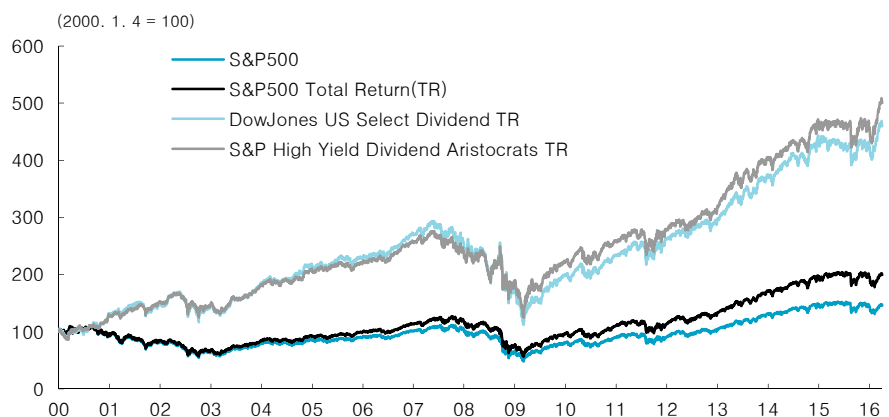
자료: Stockcharts.com

[그림 12] DVY ETF weekly 추이



자료: Stockcharts.com

[그림 13] SDY, DVY, SCHD 지수 2000년 이후 S&P500 Total Return 과 비교



자료: Bloomberg, 한국투자증권

## II. 2015년 배당성장주 리뷰

### 1. 2015년 배당성장주 성과 리뷰(review)

2015년 배당성장 전략 리뷰  
- KOSPI 대비 +9.6%p  
초과수익

우리는 매년 1차례, 3월 말을 기준으로 20개의 배당성장주를 선정하는 포트폴리오 전략을 시뮬레이션 해오고 있다. 12월 결산법인의 사업보고서 공시가 마무리되는 3월 말을 기준으로 1) 매년 연속해서 배당을 늘리는 기업, 2) 지나치게 높지 않은 배당성향 등의 두 가지 조건을 가장 중요하게 보고, 이 두 조건을 충족하는 종목 중 ① 배당성장률, ② 최근 년도 배당수익률, ③ ROE, ④ 부채 대비 현금흐름 지표 등이 우수한 상위 20 종목을 선정하는 방식이다.

아래 <표 2>는 작년 3월에 제시한 배당성장주 top 20종목이다. 20종목 중 음영 처리한 종목은 당시 PER과 이익 증가 등을 고려해 밸류에이션 매력을 함께 가진 것으로 판단한 종목을 따로 표시한 것이다.

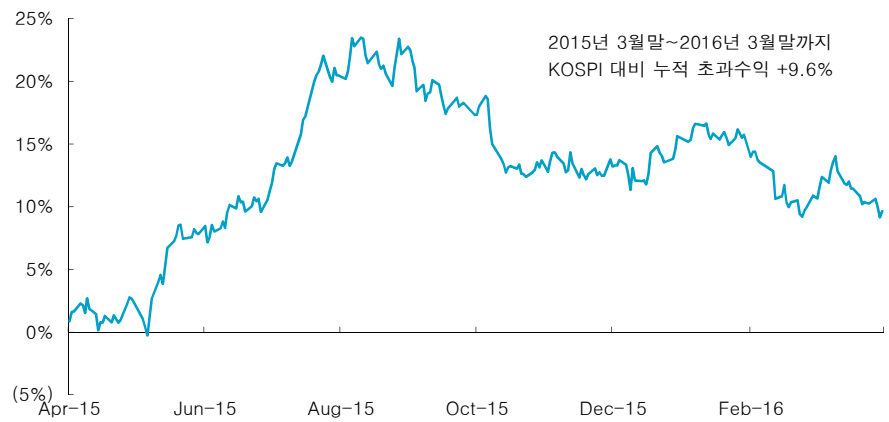
#### <"성장배당주" 선정기준>

- KOSPI, KOSDAQ 시총 3천억원 이상(3월 말 기준), 일평균 거래대금 5억원 이상(최근 한달) 종목 중,  
1) 최근 5년 모두 배당 지급, 2) 최근 3년 연속 배당 증가, 3) 최근 3년 평균 배당성향 60% 미만  
1), 2), 3)을 충족하는 기업 중 ① 최근 3년 배당성장률, ② 최근년도 배당수익률(작년 실제배당), ③ 최근년도 ROE, ④ 최근년도 부채 대비 현금흐름 합산 상위 20개 기업

작년에 선정한 포트폴리오(동일가중 방식)는 2015년 4월부터 올해 3월 말까지 KOSPI 대비 +9.6%p의 초과수익률을 기록했다. 동 기간 중에 KOSPI는 2.2%, KOSPI200은 4.4% 하락했다. 포트폴리오가 동일가중 방식인 점을 감안해 동일가중 KOSPI200과 비교하면 동일가중 KOSPI200은 4월부터 올해 3월 말까지 2.2% 상승했다.

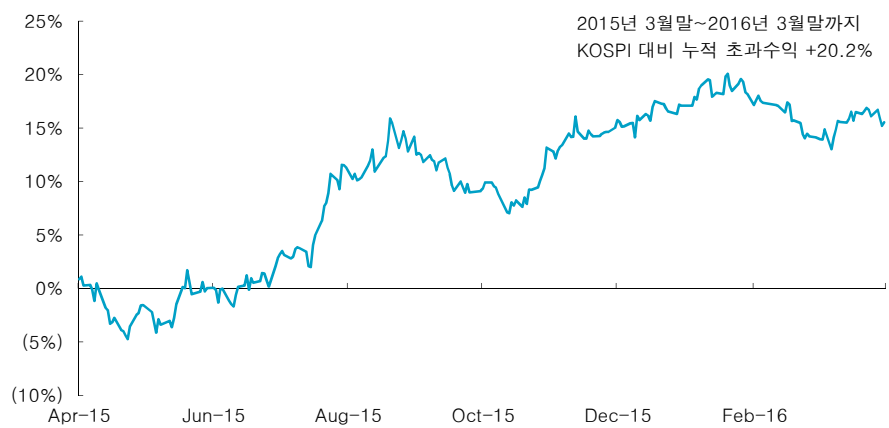
참고로 거래소의 신 배당지수 중 하나인 배당성장지수(KOSPI 배당성장 50)는 같은 기간 10.6% 상승해, 우리 포트폴리오의 수익을 상회했다. 그러나 우리가 뽑은 배당성장 20 종목 중 밸류에이션 매력을 구비한 11개 종목으로 구성된 포트폴리오는 KOSPI 대비 +20.2%p의 초과수익을 기록해 성과가 더 좋았다.

[그림 14] 2015년 배당성장주 top 20 – KOSPI 대비 초과수익 추이



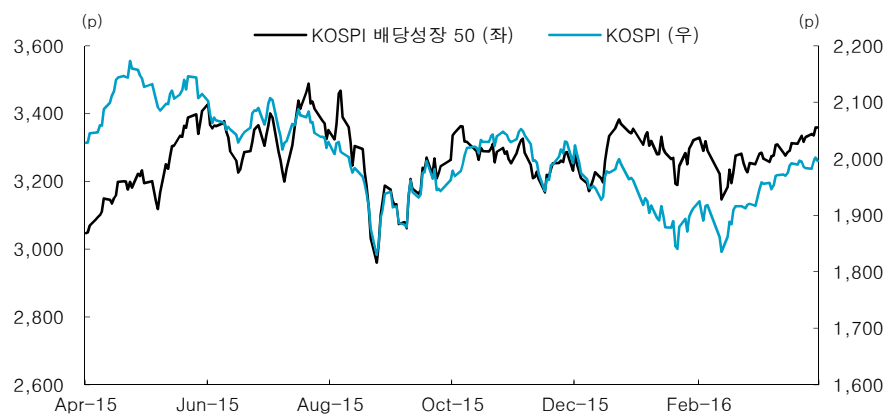
자료: 한국투자증권, Wisefn. 2015년 4월~2016년 3/31일

[그림 15] 2015년 배당성장주 top 20 + 밸류에이션 매력 – KOSPI 대비 초과수익 추이



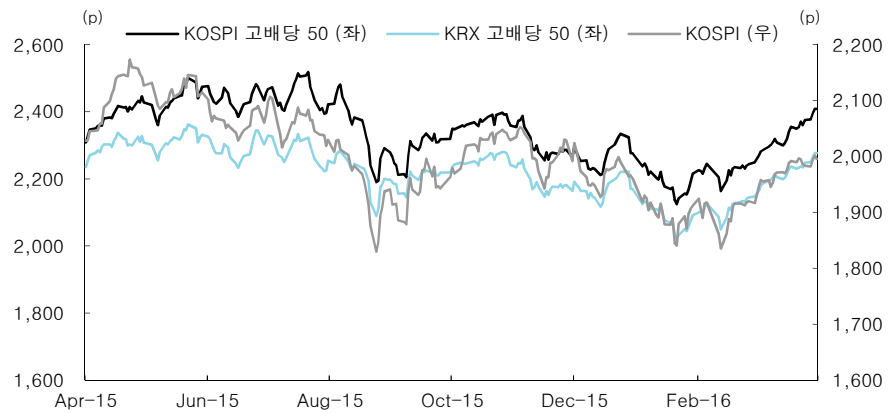
자료: 한국투자증권, Wisefn. 2015년 4월~2016년 3/31일

[그림 16] KOSPI 배당성장 50 (KRX 신배당지수)



자료: 한국투자증권, Wisefn. 2015년 4월~2016년 3/31일

[그림 17] KOSPI, KRX 고배당 50 (KRX 신배당지수)



자료: 한국투자증권, Wisefn. 2015년 4월~2016년 3/31일

〈표 2〉 2015년 배당성장주 top 20

순위	이름	시가총액 (2015년 3월 평균)	2014 현금배당액 (보통주, 십억원)	2013 현금배당액 (보통주, 십억원)	2012 현금배당액 (보통주, 십억원)	2011 현금배당액 (보통주, 십억원)	배당성장률* (최근 3년)	배당수익률* (%)	2014 ROE (%)
1	엔씨소프트	3,894	68.5	11.97	11.96	11.89	476%	1.8%	18%
2	씨에스윈드	588	8.3	5.0	4.0	2.9	190%	1.4%	26%
3	하이록코리아	398	5.5	4.8	3.4	2.0	167%	1.4%	16%
4	삼성전자	213,611	2,605	1,872	1,047	717	263%	1.2%	15%
5	메디톡스	1,940	8.0	5.4	2.7	1.6	392%	0.4%	61%
6	고영	617	4.0	3.1	1.8	1.7	131%	0.6%	21%
7	삼진제약	343	6.2	5.0	3.8	2.9	118%	1.8%	17%
8	리노공업	570	10.6	8.4	8.0	7.2	47%	1.9%	21%
9	파라다이스	1,967	50.6	27.3	15.6	11.7	334%	2.6%	10%
10	동서	2,815	59.6	54.6	47.0	39.7	50%	2.1%	13%
11	삼화페인트	328	8.7	6.5	5.3	5.1	69%	2.6%	13%
12	쿠쿠전자	1,874	12.3	9.8	9.2	7.4	67%	0.7%	22%
13	기아차	18,862	404.1	283.5	263.2	242.2	67%	2.1%	14%
14	LS산전	1,829	38.1	32.3	29.3	17.6	117%	2.1%	11%
15	하나투어	1,203	14.5	12.5	11.1	9.8	48%	1.2%	19%
16	GS리테일	2,348	46.2	34.7	30.8	23.1	100%	2.0%	7%
17	모두투어	394	6.1	6.0	5.5	4.0	52%	1.6%	14%
18	한세실업	1,552	8.0	6.0	4.8	4.0	100%	0.5%	20%
19	S&T모티브	736	11.2	8.4	6.9	4.4	153%	1.5%	10%
20	한국단자	656	4.7	3.7	3.1	3.0	55%	0.7%	12%

자료: 한국투자증권, 배당성장률은 2011년 대비 2014년 현금배당액 증가율, 배당수익률은 2014년 현금배당액/2015년 3월 당시 평균 시가총액으로 계산한 것

배당성장 종목 중에도  
배당을 삭감하는 기업 포함  
해당 기업은 주가 역시 부진

## 2. 2015년 배당성장주 종목별 수익률에 대한 생각

작년에 제시한 배당성장주 20 종목의 종목별 수익률을 보면 포트폴리오 수익률만큼 좋다고는 할 수 없다. 배당성장주 top 20에 선정됐던 종목 중에도 1년간 주가가 20~30% 이상 하락한 종목들이 있기 때문이다. 작년에 선정됐던 20 종목 중 1년간 수익률이 가장 저조했던 종목은 씨에스윈드(-42%), 파라다이스(-40%), 삼화페인트(-30%), LS산전(-25%), 하나투어(-24%) 등의 순이었다.

주가가 특히 부진했던 종목들과 관련해서 주목하는 부분은 해당종목들이 2015년에도 배당을 늘렸는지 여부다. 주지하다시피 우리의 종목 선정기준 중 가장 중요한 2가지 기준은 최근 몇 년(3년)간 연속으로 배당을 늘린 종목, 그리고 배당성향이 너무 높지 않아서 추가로 상향될 여지가 있는 종목인데, '몇 년간 연속 배당증가'를 중요한 기준으로 삼는 것은 이 기준을 충족하면 해당 기업들이 배당을 지속적으로 늘릴 가능성이 상대적으로 높다고 보기 때문이다.

주가가 특히 부진했던 종목 가운데 씨에스윈드, 파라다이스, LS산전 등 3개 종목은 2015년 배당이 전년 대비 감소했다. 하나투어는 2015년에도 배당을 늘렸지만, 하나투어 다음으로 주가가 부진했던 모두투어는 2015년에 배당을 삭감했다.

작년에 선정한 20 종목 중 엔씨소프트는 2015년 현금배당이 전년 대비 줄었지만 자사주를 매입해 주주환원을 늘렸고, 하이록코리아와 고영은 배당을 늘리진 못했지만 2015년에도 2014년과 같은 배당금액을 유지했다. 여기에 해당되지 않는 배당금액을 줄인 4개 종목-씨에스윈드, 파라다이스, LS산전, 모두투어-은 최근 1년간 평균 -29%의 매우 부진한 수익률을 기록했다. 포트폴리오 수익에 상당한 (-) 기여를 한 것은 물론이다.

작년에 선정됐던 종목은 2012년부터 2014년까지 3년 연속 배당을 늘린 기업들이었다. 배당 삭감과 주가 부진을 겪은 종목들을 통해 내린 결론은 과거 3년 연속 배당을 늘린 기업 중에서도 다음해에는 배당을 줄일 수 있다는 점이다. 배당 삭감은 이익 부진과 동반해서 나타날 가능성이 높아 주가 역시 부진할 가능성이 높다.

〈표 3〉 2015년 배당성장주 top 20 - 배당 추이와 최근 1년 주가 수익률 → 배당을 줄인 기업들 주가 부진

코드	종목	시가총액 (3/31, 십억원)	현금배당액 (보통주, 연간, 십억원)					최근 1년 주가수익률 (15.03.31~16.03.31)
			2015	2014	2013	2012	2011	
A036570	엔씨소프트	5,559	60	69	12	12	12	40%
A112610	씨에스윈드	352	4.9	8.3	5.0	4.0	2.9	-42%
A013030	하이록코리아	374	5.5	5.5	4.8	3.4	2.0	-4%
A005930	삼성전자	190,331	2,678	2,604	1,872	1,047	717	-9%
A086900	메디톡스	2,497	9.1	8.0	5.4	2.7	1.6	34%
A098460	고영	557	4.0	4.0	3.1	1.8	1.7	-8%
A005500	삼진제약	356	7.5	6.2	5.0	3.8	2.9	2%
A058470	리노공업	592	12	11	8	8	7	0%
A034230	파라다이스	1,319	32	51	27	16	12	-40%
A026960	동서	3,205	67	60	55	47	40	5%
A000390	삼화페인트	283	11	9	7	5	5	-30%
A192400	쿠쿠전자	1,966	17	12	10	9	7	7%
A000270	기아차	19,579	441	404	283	263	242	7%
A010120	LS산전	1,430	29	38	32	29	18	-25%
A039130	하나투어	983	17	14	13	11	10	-24%
A007070	GS리테일	3,631	65	46	35	31	23	41%
A080160	모두투어	379	4.6	6.1	6.0	5.5	4.0	-9%
A105630	한세실업	2,268	10	8	6	5	4	36%
A064960	S&T모티브	995	14	11	8	7	4	26%
A025540	한국단자	988	6.3	4.7	3.7	3.1	3.0	37%

자료: 한국투자증권

### 연속 배당증가 횟수에 따른 이듬해의 배당증가 확률

그렇다면 종목 선정의 유효성을 높이기 위해서는 3년 연속 배당을 늘린 기업 중에서도 다시 배당을 줄일 가능성이 있는 기업은 제외해야 한다.

아래 표는 전체 상장기업을 대상으로 연속 배당 증가 횟수에 따른 다음해의 배당증가 여부를 확률로 표시한 것이다. 즉 직전까지 2년 연속 매년 배당을 늘린 기업이 다음해에도 배당을 늘릴 확률(3년 연속), 3년 연속 배당을 늘린 기업이 다음해에도 배당을 늘릴 확률(4년 연속), 4년 연속 배당을 늘린 기업이 다음해에도 배당을 늘릴 확률(5년 연속)을 연도별로 표시한 것이다.

〈표 4〉 연속 배당 증가 확률

연도	(직전까지) 2년 연속 배당 늘린 기업이 3년 연속 배당 늘릴 확률	(직전까지) 3년 연속 배당 늘린 기업이 4년 연속 배당 늘릴 확률	(직전까지) 4년 연속 배당 늘린 기업이 5년 연속 배당 늘릴 확률
2011	37.1%	28.9%	47.4%
2012	34.2%	50.6%	63.6%
2013	43.9%	48.7%	56.1%
2014	63.5%	63.2%	73.7%
2015	58.9%	57.6%	62.5%
평균	47.5%	49.8%	60.7%

자료: 한국투자증권

연속 배당 증가 조건을 2년으로 잡았을 때 해당 기업들이 다음해에도 배당을 더 늘릴 확률은 2011년부터 2015년까지 평균 47.2%인 반면, 조건을 3년 연속, 4년 연속으로 설정할 때 이듬해까지 연속 배당 증가 확률은 각각 49.8%, 60.7%로 꽤 높아진다. 우리가 시뮬레이션에서 3년 연속으로 설정한 배당 증가 조건을 4년 연속으로 강화할 경우 이듬해에 배당을 삭감하는 기업을 뽑을 확률을 일정 부분 줄일 수 있다.

### III. 2016년 배당성장주 전략

2016년 배당성장주 top 20,  
밸류에이션 매력 보유 종목

올해의 배당성장주는 앞서의 내용을 감안해 편입조건 중 연속 배당증가 조건을 3년 연속에서 4년 연속으로 더 타이트하게 적용했다. 즉 1) 매년 연속해서 배당을 늘리는 기업, 2) 지나치게 높지 않은 배당성향의 두 가지 조건을 충족하는 기업 중 ① 배당성장률, ② 최근년도 배당수익률, ③ ROE, ④ 부채 대비 현금흐름 지표 등이 가장 우수한 상위 20 종목이다.

1) 매년 연속 배당의 절대금액을 늘린 기업은 2011년부터 2015년까지 4년간 연속으로 배당을 늘린 기업들이다. 배당성향 조건은 최근 3년간 평균 배당성향이 60%를 넘지 않는 기업들로 기준과 동일하다. 배당을 포함해 모든 지표는 2015년 결산까지의 실제값(actual)을 기준으로 한다. 배당수익률은 2015년 실제 배당을 최근 주가(3월 평균주가)와 비교해 계산한 것이다.

아래는 위의 기준을 충족하는 2016년 배당성장주 top 20 종목이다. 정렬은 위 ①~④번 조건의 합산점수가 높은 순서이다. 점수 산정 시 4개 조건에 대한 가중치는 동일하다.

〈표 5〉 2016년 배당성장주 top 20

이름	업종	시가총액 (3월 평균, 십 억원)	2015 현금배당액 (보통주, 십억원)	2014 현금배당액 (보통주, 십억원)	2013 현금배당액 (보통주, 십억원)	2012 현금배당액 (보통주, 십억원)	2011 현금배당액 (보통주, 십억원)	배당성장률 (최근 4년)	배당수익률	2015 ROE
서원인텍	IT부품	217	11.2	9.3	7.4	3.7	2.8	300%	5.15%	17%
엠씨넥스	IT부품	226	2.9	1.8	0.6	0.2	0.1	2820%	1.28%	19%
휴온스	제약	858	6.2	4.5	2.1	1.4	0.9	618%	0.72%	19%
동원개발	건설	419	7.2	4.6	3.2	3.0	1.8	299%	1.73%	24%
삼진제약	의약품	352	7.5	6.2	5.0	3.8	2.9	161%	2.12%	20%
리노공업	반도체	605	12.1	10.6	8.4	8.0	7.2	67%	2.00%	20%
대한약품	제약	154	1.1	0.9	0.7	0.4	0.2	339%	0.70%	20%
삼성전자	전기전자	182,022	2678.3	2604.5	1872.1	1046.7	717.0	274%	1.47%	11%
대원제약	의약품	350	3.4	2.4	1.2	0.7	0.6	433%	0.97%	12%
고영	기계,장비	516	4.0	4.0	3.1	1.8	1.7	131%	0.77%	19%
성우전자	IT부품	127	1.9	1.4	1.0	0.7	0.7	176%	1.46%	13%
메디톡스	제약	2,571	9.1	8.0	5.4	2.7	1.6	457%	0.35%	43%
동서	유통	3,266	66.5	59.6	54.6	47.0	39.7	68%	2.04%	11%
유진테크	반도체	325	4.3	3.2	3.1	3.0	2.0	121%	1.34%	11%
SK	서비스업	16,634	189.8	88.0	67.2	56.9	47.5	300%	1.14%	26%
S&T모티브	운수장비	1,074	14.3	11.2	8.4	6.8	4.4	224%	1.33%	14%
동아엘텍	기계,장비	217	1.4	0.7	0.6	0.3	0.3	328%	0.65%	9%
솔브레인	화학	702	8.1	7.3	7.2	6.0	5.1	59%	1.15%	18%
현대모비스	운수장비	24,440	331.0	286.6	186.3	181.5	167.2	98%	1.35%	12%
나스미디어	기타서비스	421	3.0	2.4	1.4	1.3	1.2	147%	0.71%	15%

주: 배당성장률은 2011년 현금배당액 대비 2015년 현금배당액 증가율, 배당수익률은 2015년 현금배당액 / 2016년 3월 평균 시가총액으로 계산  
자료: 한국투자증권

음영 표시한 11개 종목은 이익 증가와 PER, 배당수익률 등을 고려해 밸류에이션 매력이 높다고 판단되는 종목이다.

예를 들어 서원인텍(A093920)은 올해와 내년 평균 14%의 이익(EPS) 증가가 예상되고 있는데 반해 현재 주가는 PER 7배 수준이다. 2015년 실제 배당과 최근 주가를 비교한 배당수익률은 5% 이상이다.

휴온스는 2015년 이익이 48% 전년대비 증가했고, 올해와 내년에도 25% 이상의 이익증가가 예상되고 있는데 반해 PER이 22배 수준이다. 이익 증가 대비 밸류에이션 매력이라고 판단된다.

성우전자, 동아엘텍은 시가총액 1~2천억대의 소형주지만 2015년 이익이 증가했고, 올해와 내년에 큰 폭의 이익 증가가 예상됨에도 불구하고 PER은 상당히 낮은 수준이다. 아래에 밸류에이션 매력이 있다고 판단한 종목들의 이익 및 PER 추이를 정리했다.

〈표 6〉 밸류에이션 매력 보유종목 EPS growth, PER 추이

서원인텍

	2010(a)	2011(a)	2012(a)	2013(a)	2014(a)	2015(a)	2016(e)	2017(e)
EPS(원)	245	537	564	1,439	1,659	1,327	1,556	1,695
EPS growth(%)		119%	5%	155%	15%	-20%	17%	9%
P/E	최고	26.5	9.4	16.8	11.4	10.4	12.4	7.9
	최저	14.5	4.8	6.0	6.3	5.4	8.1	6.2
	평균	18.6	6.9	10.4	9.0	7.8	9.9	7.1
	연말	15.8	6.2	16.8	9.7	6.7	8.7	7.5

휴온스

	2010(a)	2011(a)	2012(a)	2013(a)	2014(a)	2015(a)	2016(e)	2017(e)
EPS(원)	-268	458	733	1,667	1,924	2,844	3,554	4,580
EPS growth(%)		흑전	60%	127%	15%	48%	25%	29%
P/E	최고	NA	19.4	20.7	26.0	33.5	42.5	25.9
	최저	NA	12.2	11.4	7.4	18.2	18.1	19.9
	평균	NA	14.3	16.4	14.7	24.5	29.0	22.6
	연말	NA	17.5	18.1	24.0	28.2	32.2	22.1

대한약품

	2010(a)	2011(a)	2012(a)	2013(a)	2014(a)	2015(a)	2016(e)	2017(e)
EPS(원)	428	755	1,213	1,295	1,737	2,296	2,683	3,017
EPS growth(%)		76%	61%	7%	34%	32%	17%	12%
P/E	최고	7.5	17.1	16.4	17.9	12.9	10.9	10.7
	최저	5.5	3.8	8.8	10.5	9.3	7.8	8.5
	평균	6.4	6.3	12.1	14.7	11.1	9.4	9.4
	연말	7.0	13.6	11.1	15.1	11.5	9.6	10.6

삼성전자

	2010(a)	2011(a)	2012(a)	2013(a)	2014(a)	2015(a)	2016(e)	2017(e)
EPS(원)	92,863	78,660	136,278	175,282	135,673	109,883	137,029	160,020
EPS growth(%)		-15%	73%	29%	-23%	-19%	25%	17%
P/E	최고	10.2	13.8	11.2	9.0	10.8	13.7	9.6
	최저	7.9	8.6	7.5	6.9	8.0	9.7	8.2
	평균	8.7	11.4	9.3	8.2	9.5	11.8	8.8
	연말	10.2	13.5	11.2	7.8	9.8	11.5	9.1

고영

	2010(a)	2011(a)	2012(a)	2013(a)	2014(a)	2015(a)	2016(e)	2017(e)
EPS(원)	2,012	1,828	1,733	1,554	1,645	1,728	2,179	2,624
EPS growth(%)		-9%	-5%	-10%	6%	5%	26%	20%
P/E	최고	6.4	12.5	12.1	14.9	26.3	27.7	19.1
	최저	2.2	6.3	8.5	11.3	10.8	18.6	15.2
	평균	3.6	9.5	10.1	13.4	16.1	23.6	17.0
	연말	6.0	11.3	10.8	12.0	26.0	22.4	18.7



성우전자

	2010(a)	2011(a)	2012(a)	2013(a)	2014(a)	2015(a)	2016(e)	2017(e)
EPS(원)	340	1,015	298	503	712	742	1,174	1,361
EPS growth(%)		198%	-71%	69%	41%	4%	58%	16%
P/E								
최고	11.6	2.4	17.6	13.1	8.4	9.0	7.7	6.6
최저	6.9	1.1	6.2	7.5	4.8	4.8	5.1	4.4
평균	8.7	1.8	11.8	10.0	6.6	6.5	6.5	5.6
연말	7.0	1.8	16.2	10.8	4.9	9.0	5.9	5.1

유진테크

	2010(a)	2011(a)	2012(a)	2013(a)	2014(a)	2015(a)	2016(e)	2017(e)
EPS(원)	1,271	1,939	2,464	1,817	715	914	1,178	1,331
EPS growth(%)		53%	27%	-26%	-61%	28%	29%	13%
P/E								
최고	8.2	7.2	9.3	12.5	30.4	19.6	13.1	11.6
최저	3.3	3.8	4.1	7.0	18.6	12.0	10.4	9.2
평균	5.7	5.1	6.6	9.4	24.1	15.3	11.8	10.4
연말	6.4	7.2	5.3	8.8	22.1	14.2	13.1	11.6

S&T모티브

	2010(a)	2011(a)	2012(a)	2013(a)	2014(a)	2015(a)	2016(e)	2017(e)
EPS(원)	2,257	2,721	1,479	2,305	4,198	5,853	7,000	7,505
EPS growth(%)		21%	-46%	56%	82%	39%	20%	7%
P/E								
최고	15.9	13.9	21.5	13.8	14.9	12.4	11.5	11.2
최저	10.3	9.5	12.0	9.6	6.8	9.4	8.7	8.9
평균	12.5	11.7	15.8	11.7	10.6	11.0	10.3	10.1
연말	14.0	11.3	15.9	11.8	14.7	9.6	8.9	9.0

동아엘텍

	2010(a)	2011(a)	2012(a)	2013(a)	2014(a)	2015(a)	2016(e)	2017(e)
EPS(원)	1,054	747	549	1,030	819	914	1,946	3,982
EPS growth(%)		-29%	-26%	88%	-21%	12%	113%	105%
P/E								
최고	6.3	14.6	10.7	7.4	10.8	22.2	11.0	5.4
최저	3.5	4.2	6.1	4.1	7.7	8.8	7.2	3.5
평균	4.8	8.7	7.7	5.8	9.5	14.4	9.7	4.7
연말	5.3	6.9	7.6	6.9	10.4	16.2	10.4	5.1

현대모비스

	2010(a)	2011(a)	2012(a)	2013(a)	2014(a)	2015(a)	2016(e)	2017(e)
EPS(원)	27,870	31,054	36,556	35,149	35,165	31,387	34,394	37,922
EPS growth(%)		11%	18%	-4%	0%	-11%	10%	10%
P/E								
최고	11.3	13.3	8.8	9.0	9.1	8.5	7.9	7.1
최저	5.1	8.0	7.1	7.0	6.5	5.9	6.7	6.1
평균	7.5	10.5	7.9	8.0	7.9	7.4	7.2	6.5
연말	10.2	9.4	7.9	8.4	6.7	7.9	6.9	6.2

나스미디어

	2010(a)	2011(a)	2012(a)	2013(a)	2014(a)	2015(a)	2016(e)	2017(e)
EPS(원)	1,275	1,696	887	726	965	1,202	1,551	2,144
EPS growth(%)		33%	-48%	-18%	33%	25%	29%	38%
P/E								
최고	NA	NA	NA	21.2	29.8	60.3	43.0	31.1
최저	NA	NA	NA	14.3	11.5	17.9	29.1	21.0
평균	NA	NA	NA	16.3	19.7	37.2	36.5	26.3
연말	NA	NA	NA	15.6	24.7	41.6	32.1	23.2

주: 2016년 연말 P/E는 4/8일 주가 기준. 삼성전자, 메디톡스, SK, S&T모티브, 솔브레인, 현대모비스, 나스미디어 당사 추정치.  
나머지 기업은 컨센서스 기준  
자료: 한국투자증권

## 기타 관심종목

이엔에프테크놀로지(A102710), 크라운제과(A005740), KG모빌리언스(A046440) 등은 20위권 밖의 배당성장주이나 이익 증가 대비 밸류에이션 매력에 있다고 판단되는 종목들이다. 관심종목으로 눈여겨볼 만하다.

〈표 7〉 20위 순위 밖 관심 종목

이름	업종	시가총액 (3월 평균, 십억원)	2015 현금배당액 (보통주, 십억원)	2014 현금배당액 (보통주, 십억원)	2013 현금배당액 (보통주, 십억원)	2012 현금배당액 (보통주, 십억원)	2011 현금배당액 (보통주, 십억원)	배당성장률 (최근 4년)	배당수익률	2015 ROE
이엔에프테크놀로지	화학	252	0.707	0.700	0.698	0.696	0.695	2%	0.28%	22%
크라운제과	음식료	792	2.855	1.428	1.426	1.425	1.422	101%	0.36%	15%
KG모빌리언스	소프트웨어	224	2.97	2.78	2.28	1.82	1.33	124%	1.33%	6%

자료: 한국투자증권

〈표 8〉 EPS growth, PER 추이

## 이엔에프테크놀로지

	2010(a)	2011(a)	2012(a)	2013(a)	2014(a)	2015(a)	2016(e)	2017(e)
EPS(원)	932	884	1,016	620	718	2,121	2,833	3,213
EPS growth(%)		-5%	15%	-39%	16%	195%	34%	13%
P/E	최고	12.4	15.4	14.8	22.0	14.4	11.4	6.7
	최저	8.0	7.6	8.3	14.0	8.3	3.1	5.0
	평균	10.2	11.4	11.3	17.5	11.8	7.7	6.0
	연말	10.7	14.6	13.1	15.0	9.2	8.8	6.5

## 크라운제과

	2010(a)	2011(a)	2012(a)	2013(a)	2014(a)	2015(a)	2016(e)	2017(e)
EPS(원)	16,388	13,304	21,435	11,585	14,797	26,528	35,282	40,161
EPS growth(%)		-19%	61%	-46%	28%	79%	33%	14%
P/E	최고	9.8	12.3	9.9	24.3	23.7	33.5	17.5
	최저	3.6	8.3	7.0	17.0	12.5	7.0	13.1
	평균	6.0	9.8	8.1	21.1	17.5	18.7	15.5
	연말	8.2	12.0	9.4	23.7	12.8	20.4	14.3

## KG모빌리언스

	2010(a)	2011(a)	2012(a)	2013(a)	2014(a)	2015(a)	2016(e)	2017(e)
EPS(원)	474	487	835	480	797	387	864	1,149
EPS growth(%)		3%	71%	-43%	66%	-51%	123%	33%
P/E	최고	15.6	11.8	18.3	36.8	21.8	58.6	16.3
	최저	6.8	6.2	4.8	19.5	13.3	31.1	11.7
	평균	8.9	9.0	7.7	28.1	17.2	43.4	13.1
	연말	11.4	10.9	14.0	24.4	18.3	36.9	14.4

주: 2016년 연말 P/E는 4/8일 주가 기준. 컨센서스 기준

자료: 한국투자증권

## IV. KOSPI 배당성장 50 변경 예상

### 6월 KOSPI 배당성장 50 정기변경 예상

KRX는 2014년 10월 4종의 새로운 배당지수를 발표했다. 2개의 고배당지수(KOSPI 고배당, KRX 고배당)와 배당성장지수(KOSPI 배당성장 50), 우선주지수 등이다. 고배당지수 2개와 배당성장지수는 보통주로 구성돼 있다.

고배당지수 2개는 높은 배당수익률에, 배당성장지수는 향후 배당증가 가능성에 초점을 맞춘 지수다. 올해 3월 말까지 최근 1년 동안의 수익률을 보면 배당성장지수인 KOSPI 배당성장 50은 10.6% 상승해 KOSPI 수익률 -2.2%를 큰 폭 상회했다. 고배당지수인 KOSPI 고배당 50, KRX 고배당 50도 각각 5.2%, 2.7% 상승해 KOSPI 수익률을 웃돌았다. 수익률은 모두 배당을 제외한 가격지수(price index) 기준이다.

거래소 배당성장지수인 KOSPI 배당성장 50은 해당지수를 추적하는 3개의 ETF 상품이 상장되어 거래되고 있다. 3종의 배당성장 ETF(KODEX배당성장, TIGER배당성장, KINDEX배당성장)의 총자산은 1년 전 대비 1천억원 이상 증가했다(3월 말 기준 1,576억원). 또한 지난 1월 27일엔 삼성자산운용의 KODEX 배당성장채권혼합 ETF도 새로 상장됐다. KOSPI 배당성장 50에 전체 자산의 30%를 투자하고 나머지 70%를 채권(3년 국채 채권지수)에 투자하는 상품이다. 모두 합산하면 2,000억원 규모의 자금이 해당 지수를 패시브하게 추적하고 있는 것으로 추정된다.

KOSPI 배당성장 50은 이름처럼 50개 종목으로 구성되는데, KOSPI200과 마찬가지로 1년에 한번 6월에 종목을 교체한다. 우리는 올해 6월에 아이에스동서(A010780) 등 8개 종목이 새로 KOSPI 배당성장 50에 편입될 가능성이 높다고 예상한다. 노루홀딩스(A000320) 등 8종목은 지수에서 빠질 것으로 예상된다. 신규편입 예상종목 중 S&T 모티브가 우리가 선정한 성장배당주 top 20 종목과 겹친다.

〈표 9〉 KOSPI 배당성장 50\_2016년 6월 신규편입 예상

코드	이름	시가총액 (4/8, 십억원)	일평균 거래대금* (B, 십억원)	KS 배당성장 50 예상비중	패시브 매입수요 추정* (A, 십억원)	A/B (days)
A010780	아이에스동서	1,232.6	3.8	1.8%	3.5	0.9
A030610	교보증권	357.1	0.7	2.3%	4.6	6.2
A008560	메리츠증권증권	1,728.3	12.3	5.0%	10.0	0.8
A090350	노루페인트	274.0	3.0	2.6%	5.2	1.7
A011760	현대상사	345.3	2.3	4.7%	9.5	4.2
A000640	동아쏘시오홀딩스	1,031.7	7.5	0.8%	1.6	0.2
A064960	S&T모티브	966.5	5.1	2.1%	4.3	0.8
A011170	롯데케미칼	11,276.6	40.3	1.2%	2.4	0.1

주: 일평균 거래대금 최근 60일 평균. 패시브 매입수요는 지수 추적자금 2000억원 가정해 계산. 4/8일 기준 추정  
자료: 한국투자증권

〈표 10〉 KOSPI 배당성장 50\_2016년 6월 제외 예상

코드	이름	시가총액 (4/8, 십억원)	일평균 거래대금* (B, 십억원)	KS 배당성장 50 비중	패시브 매도수요 추정* (A, 십억원)	A/B (days)
A004130	대덕GDS	257.2	1.0	5.5%	11.0	10.9
A001630	종근당홀딩스	450.0	2.9	1.9%	3.9	1.4
A000320	노루홀딩스	306.9	0.2	1.8%	3.5	16.6
A005090	삼광글라스	410.7	0.9	1.4%	2.8	3.2
A002030	아세아	242.1	0.3	1.3%	2.6	8.2
A002240	고려제강	775.8	0.6	0.8%	1.5	2.6
A044820	코스맥스비티아이	505.2	2.6	0.6%	1.2	0.5
A024720	한국콜마홀딩스	762.9	2.6	0.3%	0.6	0.2

주: 일평균 거래대금 최근 60일 평균. 패시브 매입수요는 지수 추적자금 2000억원 가정해 계산. 4/8일 기준 추정  
자료: 한국투자증권

&lt;표 11&gt; KOSPI 배당성장 50 현재 구성종목

코드	종목명	비중(%)	코드	종목명	비중(%)
A005830	동부화재	5.49	A086280	현대글로벌비스	1.50
A004130	대덕GDS	5.48	A005090	삼광글라스	1.42
A033240	자화전자	5.11	A007310	오뚜기	1.41
A018880	한온시스템	4.69	A025540	한국단자	1.38
A005380	현대차	4.12	A002030	아세아	1.32
A000390	삼화페인트	3.89	A014680	한솔케미칼	1.26
A005500	삼진제약	3.81	A004490	세방전지	1.23
A051910	LG화학	3.57	A034310	NICE	1.20
A003550	LG	3.42	A016450	한세에스24홀딩스	1.18
A012330	현대모비스	3.15	A051900	LG생활건강	1.10
A005930	삼성전자	3.06	A004840	DRB동일	0.89
A002380	KCC	2.99	A069960	현대백화점	0.88
A017960	한국카본	2.73	A000670	영풍	0.85
A011790	SKC	2.60	A009970	영원무역홀딩스	0.85
A010130	고려아연	2.53	A002240	고려제강	0.75
A007660	이수페타시스	2.38	A009240	한샘	0.70
A089470	현대EP	2.30	A044820	코스맥스비티아이	0.59
A007860	서연	2.29	A005440	현대그린푸드	0.57
A029460	케이씨텍	1.95	A005740	크라운제과	0.51
A049770	동원F&B	1.95	A005610	삼립식품	0.50
A001630	종근당홀딩스	1.94	A002270	롯데푸드	0.49
A000320	노루홀딩스	1.75	A090430	아모레퍼시픽	0.38
A000100	유한양행	1.74	A002790	아모레G	0.37
A036570	엔씨소프트	1.58	A005300	롯데칠성	0.35
A004020	현대제철	1.56	A024720	한국콜마홀딩스	0.31

주: 실제 값이 아님. KOSPI 배당성장 50 ETF 구성종목 내역(pdf)을 차용한 것. 4/1일 마감기준  
 자료: 한국투자증권

## &lt;KOSPI 배당성장 50 종목선정 기준&gt;

**편입 대상종목:** KOSPI에 상장된 보통주 대상(다만, 신규상장 후 7년 미경과 종목 등은 제외)

- 아래 기준을 모두 충족할 것
  - 시장규모: 시가총액 상위 50% 이내
  - 유동성: 거래대금 상위 70% 이내
  - 배당실적: 최근 7사업연도 연속 배당
  - 배당성장: 최근 사업연도 주당배당금이 최근 7사업연도 평균 주당배당금보다 증가
  - 배당성향: 최근 5사업연도 평균 배당성향 60% 미만
  - 당기순이익: 최근 5사업연도 연속 당기순이익 실현
- 심사기준 충족 종목 중 주당순이익성장률 순으로 50종목 선정
- 배당수익률에 비례하여 지수 내 편입비중 결정
- 종목 편입비중을 5%로 제한 (매년 6월, 12월 정기조정)

## Appendix I. 배당성장주 20, '06~'15년 3월 성과모사

### <"성장배당주" 선정 기준>

- KOSPI, KOSDAQ 시총 3천억원 이상(3월 말 기준), 일평균 거래대금 5억원 이상(최근 한달) 종목 중,  
1) 최근 5년 모두 배당 지급, 2) 최근 3년 연속 배당 증가, 3) 최근 3년 평균 배당성장 60% 미만  
1), 2), 3)을 충족하는 기업 중 ① 최근 3년 배당성장률, ② 최근년도 배당수익률(작년 실제배당), ③ 최근년도 ROE, ④ 최근년도 부채 대비 현금흐름 합산 상위 20개 기업

[그림 18] 성과모사: 성장배당주 20 vs. KOSPI200 2006년~2015년 3월



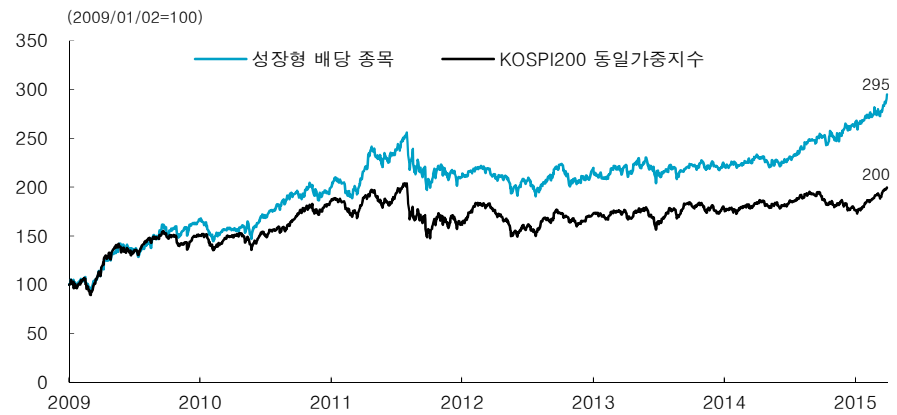
자료: 한국투자증권

<표 12> KOSPI200과 비교 - 월간 기준, 2006년~2015년 3월

Monthly	성장형 배당 종목	KOSPI200	배당지수
Average 수익률 (월간)	1.2%	0.5%	0.4%
수익률 표준편차 (월간)	6.7%	5.5%	5.0%
Max. 수익률	18.9%	13.7%	11.7%
Min. 수익률	-29.9%	-21.0%	-17.1%
시장 대비 수익률 Average (월간)	0.8%		
시장 대비 수익률 표준편차 (월간)	3.7%		
Information ratio (연율화)	0.20		
Success ratio (시장을 이긴 비율, 월간)	58%		
Beta	1.15		
Tracking error (연율화)	12.9%		

자료: 한국투자증권

[그림 19] 성과모사: 성장배당주 vs. KOSPI200 동일가중(EW) 2009년~2015년 3월



자료: 한국투자증권

〈표 13〉 KOSPI200 동일가중과 비교 - 월간 기준, 2009년~2015년 3월

Monthly	성장형 배당 종목	KOSPI200 EW
Average 수익률 (월간)	1.6%	1.1%
수익률 표준편차 (월간)	5.0%	5.6%
Max. 수익률	18.9%	20.7%
Min. 수익률	-9.3%	-11.7%
시장 대비 수익률 Average (월간)	0.5%	
시장 대비 수익률 표준편차 (월간)	2.8%	
Information ratio	0.18	
(연율화)	0.61	
Success ratio (시장을 이긴 비율, 월간)	60%	
Beta	0.76	
Tracking error (연율화)	9.7%	

자료: 한국투자증권

〈표 14〉 연도별 배당수익률

Year End	KOSPI200	성장형 배당종목
2006	1.78%	2.16%
2007	1.57%	2.15%
2008	1.59%	1.78%
2009	1.24%	1.14%
2010	1.25%	1.10%
2011	1.38%	1.20%
2012	1.05%	1.35%
2013	1.01%	1.25%
2014	1.35%	1.37%
평균	1.36%	1.50%

자료: 한국투자증권

## Appendix II. 과거 편입종목 내역

2014년 3월							(억원, %)	
코드	이름	시가총액	배당성장률 (최근 3년)	배당수익률	ROE	총부채 대비 현금흐름		
A091700	파트론	555	198%	2.9%	44.0	34%		
A084370	유진테크	339	146%	1.0%	26.4	62%		
A036830	솔브레인	539	66%	1.4%	17.2	68%		
A058470	리노공업	546	31%	1.7%	20.1	301%		
A026960	동서	1,929	55%	2.8%	13.1	99%		
A098460	고영	353	84%	1.3%	15.3	59%		
A039130	하나투어	763	34%	1.8%	19.4	25%		
A000270	기아차	24,687	43%	1.1%	20.6	30%		
A069620	대웅제약	711	44%	1.3%	14.1	38%		
A035760	CJ오쇼핑	2,452	70%	0.5%	15.8	15%		
A105630	한세실업	1,084	100%	0.6%	16.8	7%		
A012330	현대모비스	30,079	30%	0.6%	18.2	13%		
A025540	한국단자	467	30%	0.8%	10.3	66%		
A034730	SK C&C	8,425	102%	1.0%	8.4	3%		
A036570	엔씨소프트	3,421	1%	0.4%	14.6	74%		
A005380	현대차	54,078	30%	0.8%	17.2	2%		
A002790	아모레G	7,069	43%	0.3%	9.4	53%		
A001800	오리온	5,634	34%	0.3%	13.4	17%		
A010140	삼성중공업	6,476	0%	1.8%	11.4	5%		
A079160	CJ CGV	972	44%	0.8%	3.3	9%		

2013년 3월							(억원, %)	
코드	이름	시가총액	배당성장률 (최근 3년)	배당수익률	ROE	총부채 대비 현금흐름		
A084370	유진테크	404	400%	0.8%	50.3	154%		
A016170	로엔	376	431%	1.3%	20.1	62%		
A091700	파트론	1,105	140%	1.0%	41.9	47%		
A026960	동서	1,438	52%	3.3%	14.2	105%		
A000270	기아차	22,336	171%	1.2%	25.5	28%		
A102940	코오롱생명과학	460	19200%	0.8%	21.0	27%		
A036830	솔브레인	702	66%	0.9%	26.6	64%		
A023890	아트라스BX	362	40%	1.8%	19.4	100%		
A003670	포스코컴텍	742	100%	1.2%	20.7	46%		
A039130	하나투어	862	106%	1.3%	24.0	23%		
A010130	고려아연	6,633	127%	1.3%	15.2	52%		
A078520	에이블씨엔씨	843	6213%	0.6%	31.6	43%		
A018880	한라비스테온공조	3,059	38%	2.5%	18.0	35%		
A035760	CJ오쇼핑	1,875	10000%	0.6%	23.6	18%		
A086280	현대글로비스	6,975	150%	0.8%	29.2	15%		
A008060	대덕전자	568	11%	2.2%	11.8	84%		
A047810	한국항공우주	2,539	10000%	0.8%	8.5	45%		
A011760	현대상사	605	10000%	1.8%	13.0	2%		
A001120	LG상사	1,541	150%	1.3%	15.4	14%		
A057050	현대홈쇼핑	1,650	144%	0.8%	11.3	34%		

2012년 3월							(억원, %)	
코드	종목	시가총액	배당성장률 (최근 3년)	배당수익률	ROE	총부채 대비 현금흐름		
A064420	케이퍼케미칼	1,519	10000%	1.6%	25.5	38%		
A072870	메가스터디	725	300%	3.4%	22.6	71%		
A105630	한세실업	328	10000%	1.2%	29.7	35%		
A111770	영원무역	871	10000%	0.9%	24.6	53%		
A000270	기아차	31,740	10000%	0.8%	29.7	28%		
A010130	고려아연	7,340	150%	1.2%	22.8	83%		
A018880	한라비스테온공조	2,386	101%	3.0%	19.3	32%		
A016170	로엔	354	10000%	1.2%	23.8	16%		
A013570	동양기전	458	301%	1.4%	16.4	20%		
A020000	한섬	904	130%	1.1%	13.3	64%		
A012750	에스원	2,071	11%	2.0%	19.0	70%		
A008060	대덕전자	542	32%	2.3%	12.4	67%		
A096770	SK이노베이션	15,303	34%	1.7%	24.3	13%		
A011170	롯데케미칼	10,689	600%	0.5%	20.3	35%		
A055550	신한지주	21,173	10000%	1.7%	13.1	1%		
A053000	우리금융	10,962	10000%	1.8%	12.5	0%		
A024110	기업은행	7,753	10000%	4.1%	12.0	-1%		
A112040	위메이드	769	280%	1.0%	8.1	98%		
A086280	현대글로비스	7,594	200%	0.7%	27.5	12%		
A012330	현대모비스	28,862	95%	0.6%	25.2	25%		

2011년 3월							(억원, %)	
코드	종목	시가총액	배당성장률 (최근 3년)	배당수익률	ROE	총부채 대비 현금흐름		
A091700	파트론	395	165%	1.4%	22.9	49%		
A018880	한라비스테온공조	2,237	121%	3.2%	19.5	44%		
A001630	종근당	330	412%	1.9%	18.5	26%		
A006280	녹십자	1,329	94%	1.3%	23.3	43%		
A097950	CJ제일제당	2,925	10000%	1.7%	29.3	-3%		
A051910	LG화학	30,352	77%	0.9%	32.6	52%		
A010060	OCI	11,514	272%	0.6%	34.9	39%		
A057050	현대홈쇼핑	1,488	122%	0.8%	24.5	69%		
A014830	유니드	440	47%	1.6%	20.4	29%		
A036490	OCI머티리얼즈	1,403	486%	0.6%	24.2	37%		
A000070	삼양홀딩스	675	616%	2.2%	14.4	7%		
A012750	에스원	2,139	12%	1.9%	17.7	74%		
A007860	한일이화	336	28%	1.2%	28.8	30%		
A028050	삼성엔지니어링	8,480	99%	1.1%	41.6	7%		
A006040	동원산업	570	20%	1.8%	26.4	18%		
A000150	두산	3,611	10000%	1.3%	13.6	8%		
A051900	LG생활건강	6,528	77%	0.6%	31.5	29%		
A003670	포스코컴텍	842	33%	0.7%	26.8	46%		
A081660	필라코리아	678	327%	0.7%	34.8	7%		
A006400	삼성SDI	7,836	10000%	0.9%	6.7	29%		

2010년 3월							(억원, %)						
코드	종목	시가총액	배당성장률 (최근 3년)	배당수익률	ROE	총부채 대비 현금흐름							
A066930	에스디	311	506%	1.2%	46.3	266%							
A091700	파트론	348	354%	1.4%	30.2	104%							
A052690	한전기술	2,802	993%	1.5%	29.3	90%							
A051910	LG화학	16,568	261%	1.4%	29.1	73%							
A028050	삼성엔지니어링	4,840	140%	1.6%	38.7	43%							
A095500	미래나노텍	341	10000%	0.8%	21.5	46%							
A010120	LS산전	2,445	63%	1.5%	29.4	34%							
A003550	LG	12,579	100%	1.4%	22.6	47%							
A012750	에스원	1,716	29%	2.3%	16.4	79%							
A082850	우리이티아이	375	243%	0.8%	21.0	64%							
A018880	한라비스테온공조	1,425	73%	3.9%	16.3	37%							
A010060	OCI	4,417	224%	1.0%	28.4	27%							
A093050	LG패션	814	301%	1.4%	13.5	25%							
A051900	LG생활건강	4,592	138%	0.8%	31.0	34%							
A036490	OCI머티리얼즈	922	290%	0.6%	25.7	42%							
A086280	현대글로벌비스	3,806	300%	0.6%	26.0	19%							
A000720	현대건설	6,804	10000%	1.0%	15.4	17%							
A006280	녹십자	1,086	71%	1.0%	25.7	32%							
A037150	CJ인터넷	312	34%	1.5%	11.8	81%							
A096770	SK이노베이션	11,420	10000%	1.7%	9.0	8%							
2009년 3월							(억원, %)						
코드	종목	시가총액	배당성장률 (최근 3년)	배당수익률	ROE	총부채 대비 현금흐름							
A004490	세방전지	314	150%	1.1%	35.0	123%							
A093050	LG패션	580	10000%	2.0%	15.5	79%							
A028050	삼성엔지니어링	2,468	261%	2.3%	35.0	8%							
A014620	성광벤드	495	603%	0.9%	42.9	44%							
A010130	고려아연	2,227	134%	1.6%	16.6	152%							
A012750	에스원	1,894	35%	2.0%	22.1	87%							
A009970	영원무역홀딩스	462	91%	1.7%	26.9	34%							
A025860	남해화학	1,277	1509%	1.9%	39.0	-19%							
A010060	OCI	4,245	155%	0.7%	27.8	71%							
A090430	아모레퍼시픽	3,502	10000%	0.8%	16.5	70%							
A023590	다우기술	341	10000%	0.9%	23.7	5%							
A086280	현대글로벌비스	2,044	233%	0.9%	20.5	16%							
A029530	신도리코	544	23%	4.6%	10.5	78%							
A010120	LS산전	1,746	55%	1.6%	19.7	15%							
A036490	OCI머티리얼즈	675	200%	0.4%	26.8	30%							
A003550	LG	9,335	50%	1.4%	16.0	46%							
A069620	대웅제약	522	6%	1.3%	12.3	15%							
A004800	효성	2,339	10000%	1.1%	6.9	7%							
A006280	녹십자	811	104%	1.1%	19.4	-7%							
A000880	한화	2,462	43%	1.4%	19.3	-4%							

주: 시가총액은 매 포트폴리오 구성시점(3월 말), 배당성장률 10000%는 3년 전에는 배당이 없었던 경우를 임의로 표시해 준 것  
 배당수익률은 직전년도 현금배당/포트폴리오 구성시점 시가총액. 기타 재무지표는 직전년도 결산 기준  
 자료: 한국투자증권, wisefn



- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
- 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료에 제시된 종목들은 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.