



## EQUITIES

# 불확실한 시장에서 더욱 매력적인 배당주

## INSIGHTS



### 최상현

베어링자산운용  
에쿼티 헤드

시장 불확실성이 확대되는 상황에서 배당주는 잠재적으로 매력적인 투자 기회를 제공할 것으로 보입니다.

지난 3월 한국 은행이 기준금리를 전격 인상한 가운데 향후 미 연준의 금리 인상 행보는 더욱 본격화될 것으로 보입니다. 러시아와 우크라이나간 전쟁의 향후 전개 방향은 여전히 불투명한 상황이며, 인플레이션 압력 지속으로 기업 마진이 감소할 것이란 시장 우려도 높아지고 있습니다. 그러나, 시장 악재가 많다고 안정될 때까지 막연히 투자 활동을 멈추고 기다릴 수만은 없는 노릇입니다. 배당주는 이렇게 시장 상황이 불확실한 때일수록 더욱 투자 매력을 발휘할 것으로 보입니다.

## 배당주 투자가 매력적인 이유

**배당 기업 투자가 매력적인 이유는 무엇보다도 우량 기업에 투자할 수 있는 가장 손쉬운 방법이 되기 때문입니다.** 시장 점유율 및 제품/서비스 경쟁력, 생산성 등 우량 기업 판단 지표에는 여러 가지가 있을 수 있습니다. 하지만 배당을 꾸준히 지급할 수 있다는 것은 그 기업의 현금흐름 및 현금 창출 능력이 안정적임을 의미하며, 우수한 기업 현금흐름은 우량 기업의 대표적인 특징 중 하나입니다.

**둘째, 투자자는 배당 기업 투자를 통해 밸류에이션이 매력적인 기업에 투자할 수 있습니다.** 배당주 투자자가 기업 밸류에이션 분석 시 필수적으로 살펴야 할 지표 중 하나가 바로 배당 수익률입니다. 배당은 기업이 벌어들인 이익을 주주에게 현금으로 재배분하는 방식이며, 배당 수익률은 주당 배당금을 주가로 나눈 비율입니다(도표 1). 배당 수익률이 높다는 것은 그 기업이 창출 가능한 현금흐름에 비해 주가 즉, 밸류에이션이 저평가되어 있음을 의미합니다. 이에 따라, 지공과 같은 약세장에서 배당 수익률이 높은 배당주의 투자 매력은 더욱 부각될 수 밖에 없습니다. 변동성이 심한 시장에서 배당 수익률이 높은 배당주에 투자하면 주가가 하락하더라도 배당으로 손실을 줄일 수 있을 뿐 아니라, 향후 주가 복원 시 추가적인 자본 차익까지 기대할 수 있기 때문입니다.

### 도표 1: 배당 수익률의 정의

$$\text{배당 수익률(\%)} = \text{주당 배당금/주식가격} \times 100$$

자료: Barings.

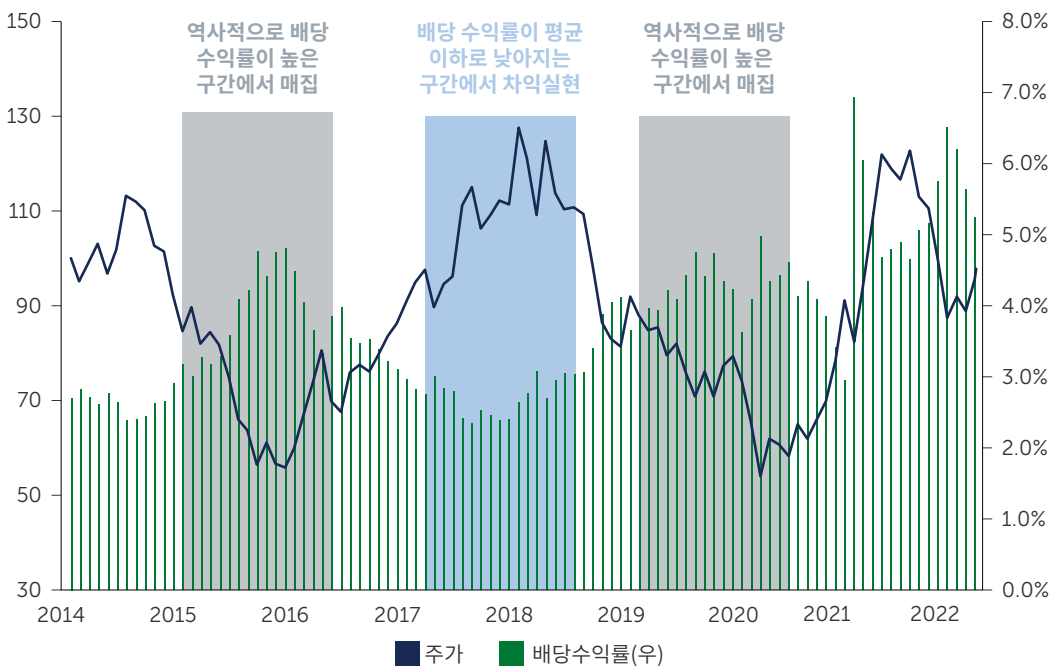
한편, 철저한 기업 분석 없이 단순히 배당 수익률만 보고 투자하는 것은 위험한 투자 접근법일 수 있습니다. 배당 수익률은 배당금과 주가에 의해 결정되므로, 최근과 같이 주가가 하락하는 약세장에서 배당 수익률은 자연스럽게 상승합니다. 베어링자산운용은 배당 수익률이 높은 종목이라 할지라도 해당 기업의 현금흐름이 안정적이지 않은 채 단순히 주가 하락에 의해 배당금이 차지하는 비중이 커져 배당 수익률이 상승한 종목에 대해서는 이를 면밀히 살펴 기업 분석 과정에서 걸러냅니다. 다시 말해, 철저한 기업 분석 역량을 통해 ‘현금흐름이 안정적이면서도 배당을 꾸준히 늘리는 저평가 배당주’를 선별해내는 것입니다.

세번째로, 배당주가 매력적인 이유는 장기 보유하기에 적합한 투자 자산이기 때문입니다. 만약 최근과 같은 변동성 장세에서 어떤 기업의 경영진이 겉으로 주주 가치를 최우선으로 하겠다고 말하면서도 구체적인 주주 가치 제고 활동에는 적극적으로 나서지 않는다고 판단될 때, 해당 기업 주주 또는 투자자는 어떤 결정을 내리게 될까요? 해당 주식을 장기 보유하기 보다는 아마도 매도 처리에 나서게 될 가능성이 클 것이며, 이는 해당 주가에도 부정적인 영향을 끼칠 가능성이 큼니다. 일반적으로 주주 가치 제고에 적극적인 기업들은 관련 노력을 구체화하기 위해 꾸준히 배당을 지급하는 기업이 많습니다. 불확실한 장세에서도 꾸준히 배당을 지급하는 기업은 대체로 일반 기업에 비해 변동성이 낮은 편이므로 투자자 입장에서 장기 보유하기에 적합할 수 있습니다.

마지막으로, 투자자는 배당주 투자를 통해 변동성 장세에도 효과적으로 대응할 수 있습니다. 한국은 대외 수출이 경제에서 차지하는 비중이 높은 만큼, 기업 펀더멘탈에 관계없이 글로벌 경제 움직임에 따라 주가가 출렁이는 경우도 많습니다. 이때 배당주 투자의 원칙을 잘 활용하면, 변동성이 심한 시장에서 고점 매수 또는 저점 매도를 피하면서도 안정적으로 투자 수익을 추구할 수 있습니다.

실제로 베어링자산운용은 오랜 기간 배당주 펀드를 운용하며 쌓아온 투자 노하우에 기반해, 보유 중인 기업 주가가 강세에 있다고 하더라도 역사적 배당 수익률에 비추어 배당 수익률(배당 매력도)이 대폭 하락했다고 판단되면 과감히 매도를 진행합니다. 반대로, 특정 기업 주가가 단기간에 급락한다 하더라도, 기업 펀더멘탈이 여전히 견고하며 배당 매력도와 주가 복원력이 높을 것이라 판단되는 경우에는 오히려 이를 저평가 배당주에 대한 투자 비중을 확대시킬 수 있는 기회로 연결해 투자 성과 제고에 힘씁니다. 다시 말해, 베어링자산운용은 단순히 높은 배당 수익률만을 목적으로 배당주에 투자하는 것이 아니라, 투자 대상 기업의 배당 정책과 배당 성장 전망에 대한 깊은 이해를 바탕으로 기업 밸류에이션의 저평가 정도를 분석, 유연한 투자 비중 조절을 통해 변동성 구간에서 효과적으로 대응하며, 장기적으로 안정적인 투자 수익을 추구합니다 (도표 2).

도표 2. 배당주 투자 사례








자료: Barings. 2014. 1. 31 ~ 2022. 3. 4. 주가는 기준 시점 주가를 100으로 환산. 본 사례는 단순 참고용이며, 어떠한 투자 결정도 본 자료의 정보에 의존해 이루어져서는 안됩니다.

“이처럼 시장 상황이 불투명한 때일수록 투자자는 시장 상승 또는 하락에 대한 과도한 확신을 가지고 시장 추세를 따라잡으려 하기 보다는, 우량주를 장기적으로 분할 매수하겠다는 자세로 투자에 임하는 것이 바람직할 것입니다.”

## 베어링자산운용만의 차별적인 배당주 선정 기준

그렇다면, 이와 같이 불확실한 시장에서 더욱 매력적인 배당 기업을 선정하기 위해 베어링이 주목하는 기준은 무엇일까요? 베어링자산운용은 다양한 각도에서 기업의 배당 매력도를 종합적으로 분석해 투자 기회를 포착합니다 (도표 3).

도표 3. 베어링만의 차별화된 기업 분석 역량에 따라 배당 매력도가 높은 기업에 투자

 <p><b>배당 수익률</b></p> <p>배당 수익률이 시장 또는 업종 평균을 상회하거나 상회할 것으로 기대되는 주식</p>	 <p><b>배당 성장</b></p> <p>배당금이 상승 추세에 있거나 역사적 평균 배당에 비추어 주가 하락이 과도한 주식</p>	 <p><b>배당 정책</b></p> <p>배당 정책이 우호적이며 일관된 주식, 배당성향이 적정하다고 판단되는 주식</p>	 <p><b>역사적 배당수익률</b></p> <p>기업의 단기 업황 변동에 따라 매력적인 매수, 매도의 기회를 제공하는 주식</p>	 <p><b>우선주</b></p> <p>배당 증가 기업 중 보통주에 비해 배당 매력도 뛰어났다고 판단되는 우선주</p>
--	---	---	--	---

자료: Barings

한편 베어링자산운용은 매수 또는 매도 결정이 내려진 기업에 대해 점진적인 분할 매수/매도를 통해 안정적으로 포트폴리오를 관리하고자 노력합니다. 대표적인 예로 2020년 초 코로나19 발발 당시 경험한 바와 같이, 변동성이 심한 시장에서 특정 기업 또는 테마에 대한 매수, 매도세가 몰릴 때 시장 흐름에 휩쓸리지 않고 분할 매수, 매도를 진행하는 것이 생각처럼 쉬운 일은 아닙니다. 그러나, 베어링자산운용은 20년 이상 배당주를 운용해오며 축적해온 투자 철학과 원칙이 분명하기에 공포 매도 혹은 묻지마 투자에 휩쓸리지 않고 흔들림없이 포트폴리오를 안정적으로 관리할 수 있습니다.

## 불투명한 시장에서는 배당주 장기 투자가 매력적

당분간 국내 증시의 불확실성은 지속될 가능성이 높아 보입니다. 무엇보다도 미 연준의 양적 긴축 이후의 시장 변화, 러시아·우크라이나 전쟁 이후 세계 경제 질서의 변화 등과 같은 부분은 장기적인 시장 변수로 작용할 가능성이 높기 때문입니다. 이처럼 시장 상황이 불투명한 때일수록 투자자는 시장 상승 또는 하락에 대한 과도한 확신을 가지고 시장 추세를 따라잡으려 하기 보다는, 우량주를 장기적으로 분할 매수하겠다는 자세로 투자에 임하는 것이 바람직할 것입니다.

한편, 이와 같이 시장 불확실성이 높은 가운데서도 배당주의 투자 매력은 여전할 것으로 판단됩니다. 특히 배당주는 장기 투자에 적합하므로 퇴직연금 또는 개인연금과 같은 연금 포트폴리오에 포함시키는 것도 방법일 것입니다. 베어링자산운용은 배당주에 효과적으로 투자하기 위해 투자 대상 기업의 현재뿐 아니라 과거, 미래의 배당 정책에 대한 이해를 바탕으로 해당 기업 배당의 원천인 현금흐름을 철저히 분석합니다. 단순한 현금흐름 규모뿐 아니라 어떤 배경에서 그러한 현금흐름이 창출되고 있는지, 또한 이에 대한 주주환원은 어떤 배경에서 이루어지고 있는지를 면밀히 파악해 투자 기회를 포착합니다.

**3,716억 달러 이상의 수탁고를 보유한 글로벌 운용사 베어링자산운용은 차별화된 투자기회를 제공하며, 공·사모 채권 및 부동산, 주식 시장에 장기 투자합니다. 세계적인 생명보험사 매스뮤추얼(Massmutual)의 자회사인 베어링자산운용은 북미, 유럽, 아시아 지역 현지에 전문 인력을 보유하고 있습니다. 지속가능 경영 및 책임 투자를 바탕으로 베어링자산운용은 고객 및 지역 사회, 임직원을 위해 오늘도 최선을 다하고 있습니다.**

#### 중요정보

본 자료에서 언급된 투자 결과, 포트폴리오 구성 및 사례는 단순 참고용이며, 결코 미래 투자 성과 혹은 미래 포트폴리오 구성을 보장하지 않습니다. 투자에는 위험이 수반됩니다. 투자와 투자에서 발생하는 향후 소득 가치는 하락 또는 상승할 수 있으며, 투자 수익은 보장되지 않습니다. 또한 본 자료에서 언급된 투자 결과, 포트폴리오 구성 및 사례는 단순 참고용이며, 결코 미래 투자 성과 혹은 미래 포트폴리오 구성을 보장하지 않습니다. 실제 투자의 구성, 규모 및 위험은 본 자료에서 제시된 사례와 현저히 다를 수 있으며, 투자의 향후 수익 혹은 손실 여부에 대해 보증 및 보장하지 않습니다.

• 이 금융투자상품은 예금자보호법에 따라 예금보험공사가 보호하지 않습니다. • 집합투자증권은 자산가격 및 환율 변동 등에 따라 투자원금의 손실(0~100%)이 발생할 수 있으며, 그 손실은 투자자에게 귀속됩니다. • 과거의 운용실적이 미래의 수익을 보장하지 않습니다. • 투자자는 이 금융투자상품 <집합투자증권>에 대하여 설명을 들을 권리가 있으며, 투자 전 상품설명서 및 집합투자규약을 반드시 읽어보시기 바랍니다. • 외화자산의 경우 환율변동 위험을 헤지할 계획이나(UH형 제외) 환율변동에 따라 손실이 발생할 수 있습니다. • 하이일드채권 투자시 신용위험 및 유동성위험이 상대적으로 높아 원리금 지급이 원활하게 이루어지지 않을 위험이 크며, 이로 인하여 투자원금 손실이 발생할 수 있습니다. • 투자대상국가의 시장, 정치 및 경제 상황 등에 따른 위험으로 자산가치의 손실이 발생할 수 있습니다. • 재간접형펀드는 피투자펀드 보수 및 증권거래비용 등 기타비용이 추가로 발생할 수 있습니다. 본 자료의 용도는 판매사 사내한 또는 가입고객 열람용으로 제한함.

전문 투자자 및 판매사 배포용. 본 자료는 개인투자자에게 배포될 수 없습니다. 본 자료는 베어링자산운용(BARING ASSET MANAGEMENT KOREA LIMITED)이 발행하였습니다. 본 자료는 정보제공의 목적으로 작성된 것으로 베어링자산운용이 제공하는 특정 상품이나 서비스의 판매나 투자권유를 위하여 작성된 것이 아닙니다. 본 자료의 어떤 내용도 투자 및 세금, 법적 자문이나 권유 행위로 인식될 수 없습니다.

본 자료에는 현재 의견 및 예상, 예측에 근거한 예측 정보가 포함될 수 있습니다. 당사는 예측 정보를 갱신하거나 수정할 의무가 없으며, 실제 결과는 예측 자료와 현저히 달라질 수 있음을 유념하시기 바랍니다. 당사는 여기에 인용된 제 3자로부터 얻은 정보가 발행일을 기준으로 정확하다고 판단합니다. 어떠한 투자 결정도 본 자료의 정보에 의존하여 이루어져서는 안됩니다.

베어링은 전 세계 베어링 계열사의 자산운용 및 관련 사업의 상표명입니다. BARINGS LLC, BARINGS SECURITIES LLC, BARINGS (U.K.) LIMITED, BARINGS GLOBAL ADVISERS LIMITED, BARINGS AUSTRALIA PTY LTD, BARINGS JAPAN LIMITED, BARINGS REAL ESTATE ADVISERS EUROPE FINANCE LLP, BARING ASSET MANAGEMENT LIMITED, BARING INTERNATIONAL INVESTMENT LIMITED, BARING FUND MANAGERS LIMITED, BARING INTERNATIONAL FUND MANAGERS (IRELAND) LIMITED, BARING ASSET MANAGEMENT (ASIA) LIMITED, BARING SICE (TAIWAN) LIMITED, BARING ASSET MANAGEMENT SWITZERLAND SARL, BARING ASSET MANAGEMENT KOREA LIMITED 등은 BARINGS LLC의 금융서비스 계열사로(단독으로는 “계열사”) “베어링” 으로 통칭합니다.

본 자료의 내용은 독자의 투자목적, 재무상태 또는 구체적인 니즈를 고려하지 않고 작성되었습니다. 따라서, 본 자료는 투자자문, 권유, 리서치 또는 특정 증권, 상품, 투자, 투자전략 등의 적합성 또는 적절성에 대한 권고나 아니며 그러한 행위로 인식되어서도 안됩니다. 본 자료는 투자 전망 또는 예측으로 해석되어서는 안됩니다. 본 자료에 수록된 정보의 정확성을 확보하기 위해 최선의 노력을 기울였으나, 베어링은 정보의 정확성, 완전성 및 적절성을 명시적 또는 묵시적으로 보증하거나 보장하지 않습니다. 본 자료에 언급된 서비스, 증권, 투자 또는 상품은 잠재투자자에게 적합하지 않을 수 있으며 해당 관할권에서 제공되지 않을 수 있습니다.

**베어링고배당증권투자회사(주식)** 위험등급 2등급 | 종류A 총 보수 연 1.756% (운용보수 : 연 0.7%, 신탁,사무보수 : 연 0.056%, 판매보수 : 연 1.0%) | 선취판매수수료 납입액의 1.0% 이내 | 환매수수료 없음 | 환매방법 15시 30분 이전 : 환매청구일로부터 제2영업일 기준가격으로 제4영업일에 지급, 15시 30분 경과 후 : 환매청구일로부터 제3영업일 기준가격으로 제4영업일에 지급 | 투자 전 설명 청취 및 (간이) 투자설명서·집합투자규약 필독 | 예금자보호법상 보호상품 아님 | 자산가격 변동 등에 따른 원금손실(0~100%) 발생 가능 및 투자자 귀속 | 기타 증권거래비용 등 추가발생 가능 | 과거의 운용실적이 미래의 수익률을 보장하지 않음

#### 저작권 및 상표

COPYRIGHT © 2022 BARINGS. 본 자료의 저작권은 베어링에 있습니다. 본 자료에 제시된 정보는 개인용으로 사용될 수 있으나 베어링의 동의 없이 변형, 복제 또는 배포할 수 없습니다.

BARINGS (또는 베어링)과 로고 디자인은 BARINGS의상표이며 미국 및 전 세계의 특허청에 등록되어 있습니다. 모든 저작권은 BARINGS 에게 있습니다.

베어링자산운용 준법감시인 심사필 제 2022- 2182538호 (2022.05.03~2023.05.02)

**BARINGS.COM**  
에서 보다 자세한 사항을 확인하세요

\*2022년 3월 31일 기준