



## EQUITIES

# 이익 가시성이 돋보이는 배당주 투자 기회에 주목

## INSIGHTS



**최상현**

베어링  
에쿼티 헤드



**김지영**

베어링 고배당  
펀드 매니저

본 Q&A에서는 최근 국내 증시 현황을 점검하고 하반기 국내 주식 시장의 투자 기회 및 바람직한 투자 전략 등에 대해 논합니다.

**미 연준의 긴축 속도가 빨라지면서 금융 시장의 긴장감도 높아지는 모습인데요. 6월말 기준 국내 주식 시장은 4분기 연속 하락했으며, 원화 약세는 기존 고점을 넘어 역사적 고점인 1300원 수준을 상회하고 있습니다. 최근 시장 어떻게 바라보고 계신지요?**

**“하지만 향후 시장을 전망함에 있어 미 연준의 정책 금리 인상폭 또는 속도보다 주목해 살펴야 할 것 중 하나는 자산 축소 경로입니다.”**

최근 주가 하락의 대표적 원인으로는 크게 두가지를 꼽을 수 있을 것 같습니다. 인플레이션 및 공급망 교란이 그것입니다. 우크라이나 전쟁이 시장에서 당초 예상했던 것보다 길어지면서 에너지 가격 강세가 이어지고 있는 가운데, 공급망 혼선 지속으로 무역수지 적자폭이 역대 최고 수준으로 증가한 것입니다. 일부에선 경기 침체 가능성에 대한 우려의 목소리도 있긴 하지만, 환율 변동 등에 대한 국내 기업들의 대응 현황 및 위기 관리 역량을 감안할 때, 금융/외환 위기가 나타날 가능성은 그리 높아 보이지 않습니다.

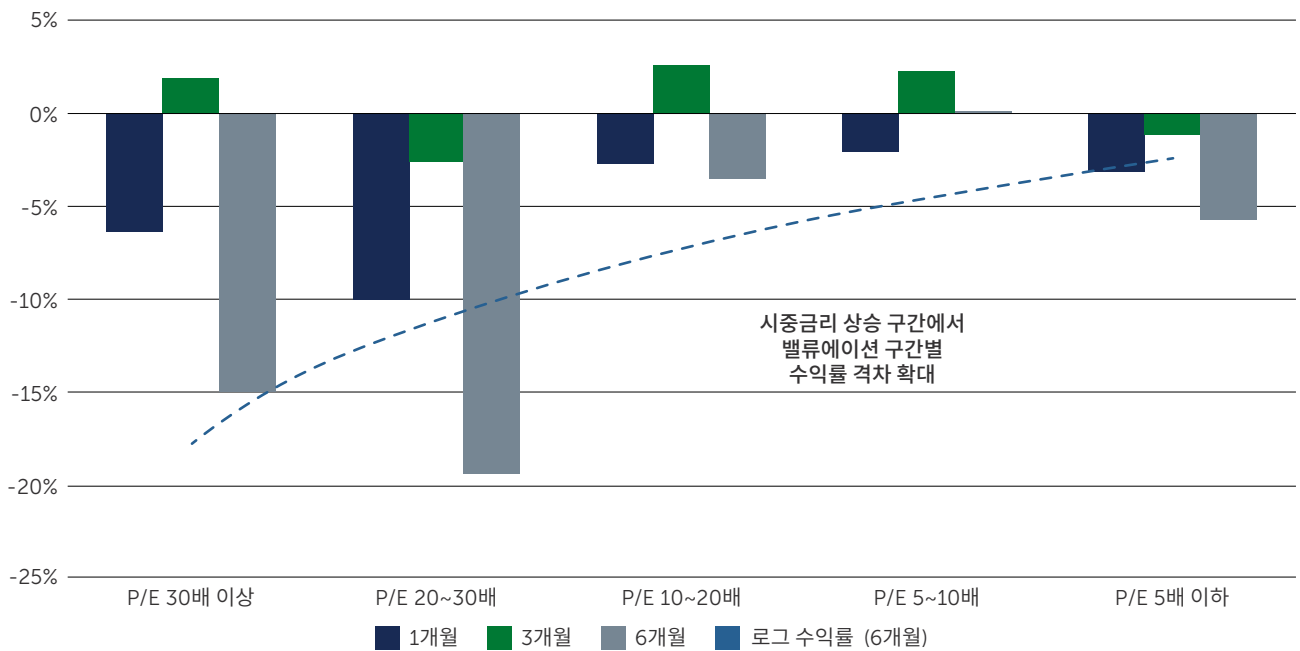
그 동안 연준은 인플레이션 우려가 거의 없는 상황에서 금융 안정에 집중해 왔습니다. 경기가 조금이라도 흔들릴 때마다 적극적인 통화 완화 정책을 실시해왔기에 시장에는 연준이 안전판이 되어 줄 것이란 믿음이 형성되어 있었던 것입니다. 지금까지도 일부에서는 장단기 금리차 축소를 이유로 연준 긴축이 오래가지 않을 것이라고 예측하기도 합니다. 7월 주식 시장이 반등한 데에는 이러한 기대가 일부 반영된 측면도 있을 수 있습니다.

하지만 향후 시장을 전망함에 있어 미 연준의 정책 금리 인상폭 또는 속도보다 주목해 살펴야 할 것 중 하나는 자산 축소 경로입니다. 연준의 자산 축소 스케줄은 처음에는 완만하게, 후반으로 갈수록 본격화될 것으로 보입니다. 상징적 의미가 큰 정책 금리에 대해 연준이 시장과 적극적으로 줄다리기를 벌이고 있는 반면, 자산 축소는 테스트 하듯 점진적으로 진행되고 있습니다. 향후 자산 축소가 누적될 경우 장기 채권 금리 수급 영향으로 장단기 금리차는 확대될 수 있으며 이와 함께 경기 침체 우려 또한 점진적으로 완화될 것으로 기대됩니다.

**올해 상반기 국내 증시 조정 과정에서 타격을 입은 기업들은 주로 어떤 기업들이었나요? 하반기에는 어떤 기업에 보다 주목하는 것이 바람직할까요?**

미 연준이 매파적 기조로 대전환함에 따라 그동안 과도하게 고평가 받았던 고밸류에이션 자산 대부분은 큰 폭의 조정을 받았습니다. 올해 상반기 국내 기업의 주가수익비율(PER) 구간별 주가 움직임을 분석해보면, PER 10 배 이하 종목들이 상대적으로 더 나은 성과를 보인 반면, PER 20 배 이상 종목의 낙폭은 확대된 것을 알 수 있습니다. 고PER 기업의 주가 낙폭이 상대적으로 컸던 것입니다. 이는 할인을 부담이 높아지는 구간에서 낙관적 전망이 돋보였던 고성장주가 상대적으로 더 큰 어려움을 겪은 것으로 해석됩니다.

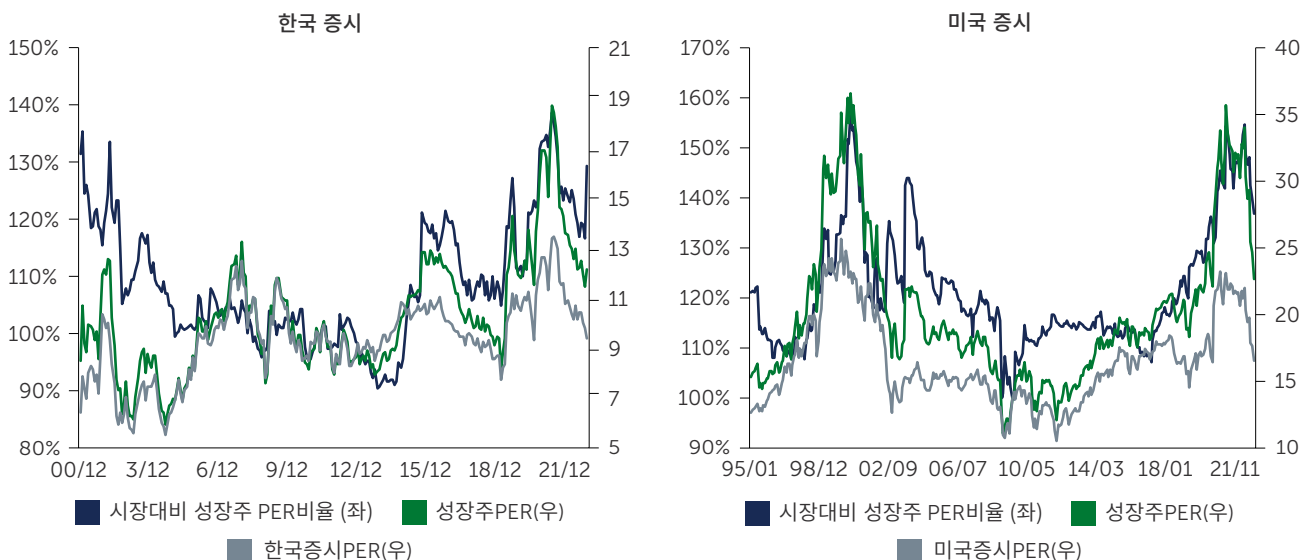
도표 1. 국내 기업 PER 구간별 수익률



자료: Refinitiv, 신한금융투자 / 주 : 시가총액 5 천억원 이상 KOSPI, KOSDAQ 종목 기준

성장주 밸류에이션 부담이 과거에 비해 완화되긴 했지만, 그럼에도 불구하고 아직 대부분의 성장주는 시장 대비 밸류에이션 프리미엄이 여전히 높은 수준에 머물러 있다고 판단됩니다. 실제로 도표 2에서 확인할 수 있듯이, 코스피 지수의 평균 주가수익비율 대비 성장주의 주가수익비율(회색선)은 여전히 확대세에 있습니다.

도표 2. 한국 및 미국 증시 PER 대비 성장주 PER 프리미엄



자료:Fnguide, Bloomberg, 이베스트투자증권. 한국: KOSPI 및 WMI500 기준(2000.12 - 2022.6), 미국: MSCI USA 및 MSCI US Growth 기준 (1995.1 - 2022.6)

과거 팬데믹 기간과 같은 고성장 국면이 다시 재현되긴 현실적으로 어려워 보이는 상황에서, 당분간 시장은 일정 범위 내에서 횡보세를 지속할 가능성이 높아 보입니다. 이러한 환경에서 일부 낙폭이 심했던 고성장주 반등 가능성에 기대어 투자하기 보다는 실적 가시성이 돋보이는 기업 위주로 접근하는 것이 바람직해 보입니다. 실적이 뒷받침되는 기업들은 금리 상승 등 매크로 불확실성이 높아지는 국면에서도 주가가 상대적으로 안정적인 모습을 유지할 가능성이 높기 때문입니다. 또한, 경기 위축 우려가 과도하다는 가정 하에 경기관련주에 대한 투자 비중을 높이는 것도 고려해볼 만합니다. 특히, 현금흐름 개선 기업 및 미래 전략 사업을 위한 포석 마련에서 선도적인 기업들은 향후 양호한 성과를 시현할 것으로 기대됩니다.

“...배당 투자 원칙에 따라 실적 개선세에 있는 기업, 평균 이상의 배당 수익이 기대되는 기업들을 중심으로 투자 기회를 추구해 나가는 것이 현재와 같은 시장 상황에서는 보다 바람직할 것으로 판단됩니다.”

## 향후 시장 전망 및 베어링 고배당 펀드의 운용 현황에 대해 좀 더 자세히 설명해주세요.

지난 10여년 간 미 연준의 주요 목표는 경기 부양이었지만 2022년에는 물가 안정을 최우선에 두고 있습니다. 베어링자산운용은 미 연준의 이러한 입장 변화를 예측하고 관련 대응에 만전을 기해 왔기에 포트폴리오 운용상 아직까지 큰 무리는 없습니다. 인플레이션이 이어지고 있으나 하반기에는 물가상승률이 다소 안정화될 것으로 예상합니다.

시장 일부에서 스태그플레이션을 넘어 경기 침체를 우려하는 목소리가 커지고 있는 것은 사실입니다. 미 연준은 연말까지 3% 초 중반까지 금리를 인상하겠다는 계획을 가지고 있으나 실제 경기에 미치는 영향이 어느 정도일지 명확히 예측하긴 어렵습니다. 미래가 다소 불투명해 보이는 가운데, 고용 지표, 가계 및 기업의 현금 보유액 등을 기준으로 볼 때, 경기 침체에 대한 시장 반응은 다소 과도한 측면이 있어 보입니다.

금융 업종은 연초 이후 배당 기대가 하락하고 있으나 여전히 높은 수준의 배당 매력을 보유하고 있습니다. 자동차 업종의 경우 상반기 실적이 정점에 달한 것이 아닌가 하는 우려가 있으나 투자팀에서는 해당 섹터 기업의 현금 흐름 및 주주 환원 노력이 제고됐다는 점에 주목하고 있습니다.

그밖에, 순 현금흐름이 개선되거나, 미래 성장 산업에 잘 대비하고 있어도 여전히 밸류에이션이 낮은 수준에 머물러 있는 기업들의 경우 재평가될 가능성이 높다고 판단해 주가 하락 시마다 비중 확대를 꾀하고 있습니다.

일부에서는 최근 성장주의 주가 하락에 기대어 성장주에 투자할 타이밍이 아니냐는 질문을 주시는 경우도 많은데요. 경제가 침체 국면에 접어들면 어김없이 주요 중앙 은행들이 경기부양에 나서서 과거 10년간 반복되었던 경험이 이런 기대를 갖게 하는 것 같습니다. 그러나 인플레이션 압력이 여전히 강하기 때문에, 중앙은행의 통화 완화를 기대하는 것은 선부른 판단일 수 있습니다. 혹시 금리 인상 속도가 둔화되거나 정체된다고 하더라도 이미 높아진 금리 수준이 성장주 밸류에이션 레벨을 제한하고 있는 상황입니다. 그러므로 배당 투자 원칙에 따라 실적 개선세에 있는 기업, 평균 이상의 배당 수익이 기대되는 기업들을 중심으로 투자 기회를 추구해 나가는 것이 현재와 같은 시장 상황에서는 보다 바람직할 것으로 판단됩니다.

앞서 주가수익비율(PER) 구간별 주가 움직임 분석에서 설명드린 바와 같이, 하반기 주식 시장의 성과는 금융 환경 변화 속에서 이익 가시성 및 현금흐름이 양호한 기업들이 주도할 것으로 예상되는 만큼, 배당주 투자 원칙을 충실히 따르면서 장기적으로 꾸준한 성과를 시현하고 있는 베어링 고배당 펀드는 좋은 투자 대안이 될 것으로 판단합니다.

**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 인식되어서는 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- 2307673호 (2022.07.22~2023.07.21)

**BARINGS.COM**  
에서 보다 자세한 사항을 확인하세요

\*2022년 3월 31일 기준