

# 리딩 리서치의 밸류업 장세 점검 2

< 2014년 배당 확대 정책을 회상하며 >

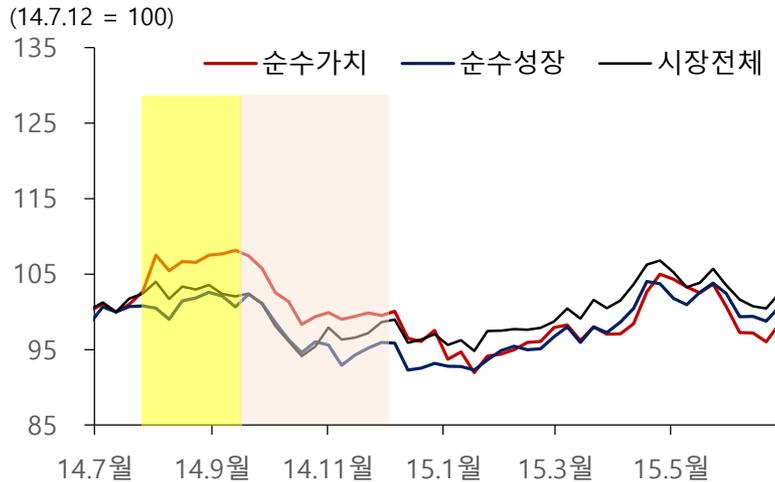
리딩투자증권 곽병열

2024.02.20

# 1 2014년 배당확대 정책 → 발표 이후 3Q14 순수가치, 2015년 배당주 강세

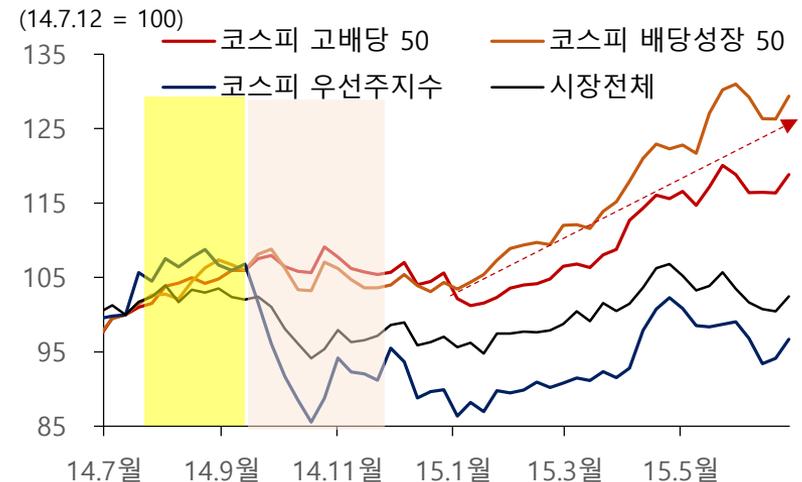
- 2월 중 발표 예정인 '밸류업 프로그램'에 가장 근접했던 정책은,  
→ 2014년 당시 새 경제팀의 내수활성화를 위한 가계소득 3대 패키지 도입 중 다음의 배당확대 정책임.  
①배당소득 증대세제, ②기업소득 환류세제, ③연기금 배당관련 주주권 행사 제약요건 해소, ④거래소 배당주가지수 개편
- 당시 새 경제팀 장관의 인사청문회(7/8), 경제부총리 취임(7/24), 경제정책방향에서 구체적인 배당확대 정책 발표(7/24), 한국거래소의 신 배당지수 발표(10/21) 순으로 진행되면서,  
→ 3Q14~4Q14까지 순수가치 스타일의 시장초과 수익률  
→ 신배당지수 발표 이후 2015년 중반까지 뚜렷한 배당주의 강세현상 등이 관찰됨

배당확대 정책 발표 이후 스타일 지수 반응



자료 : Dataguide, 리딩투자증권

배당확대 정책 발표 이후 신 배당지수 반응



자료 : Dataguide, 리딩투자증권

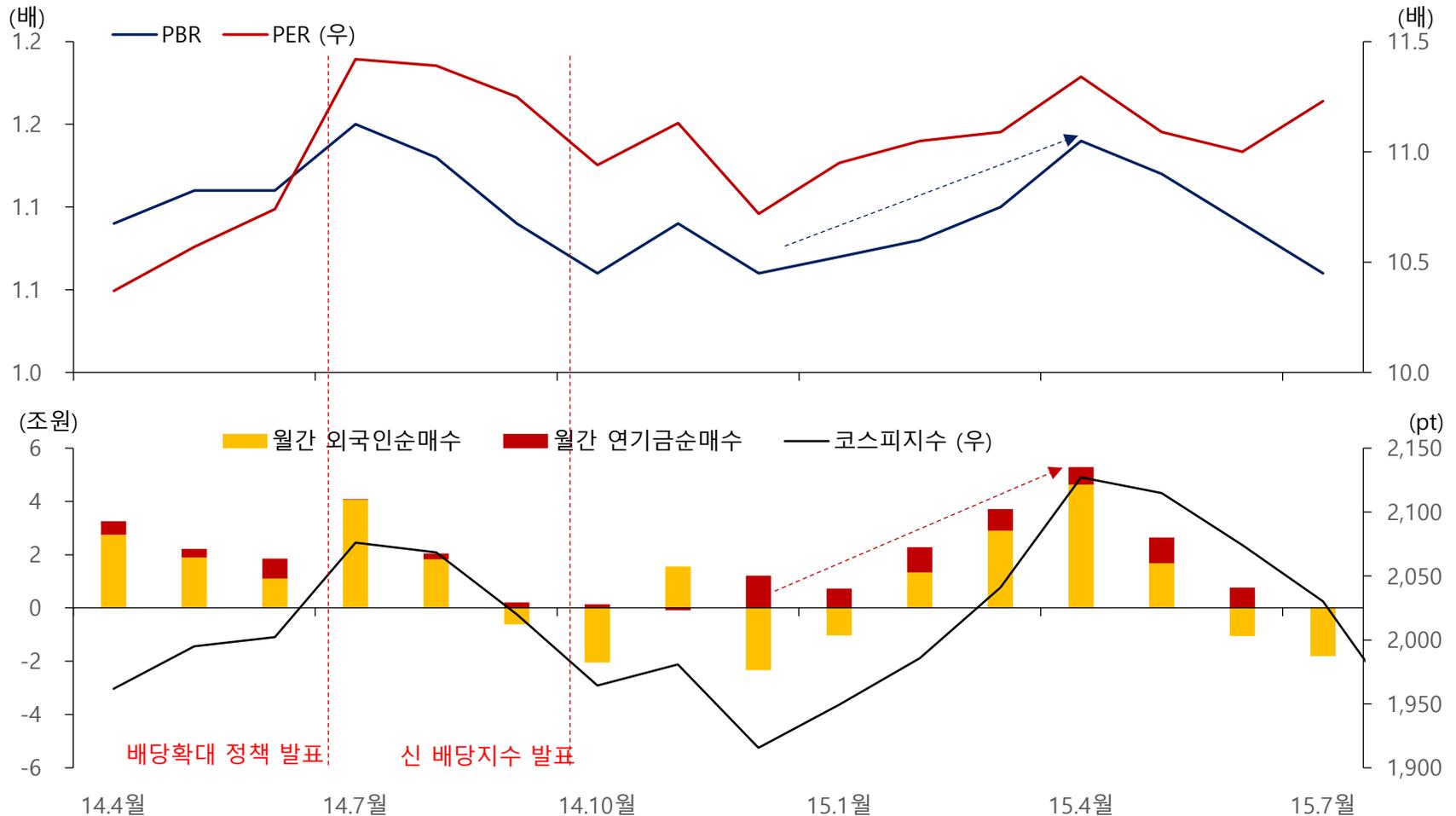
배당확대 정책 발표 이후 업종지수 반응: 3Q14 반응 이후 일부 되돌림

주요 업종	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15
생활용품	37.4	-2.4	43.7	21.2
유틸리티	23.1	-10.9	5.6	3.1
증권	20.7	-6.9	28.8	4.1
통신서비스	20.4	-8.2	-2.2	-8.1
내구소비재및의류	18.6	-5.2	10.3	11.7
소비자서비스	15.4	-16.7	12.7	6.8
운송	13.9	7.4	-4.4	-9.8
음식료및담배	9.7	-14.0	16.8	16.1
의료	9.3	-4.3	34.0	51.2
기타금융	9.0	-9.6	-3.9	-3.7
보험	7.2	2.1	-9.7	14.6
은행	6.4	-12.1	-1.9	-0.1
소프트웨어	5.5	-9.4	-1.5	-1.1
금속및광물	5.4	-13.3	-3.6	-1.8
기타자본재	4.0	-13.8	9.1	3.5
반도체	-2.4	3.6	-3.4	-5.3
자동차및부품	-10.2	-8.1	-3.4	-12.5
시장전체	-0.5	-5.3	6.6	0.2

밸류에이션 프리미엄 효과는 일정수준에 그쳤으나, 초중반 외국인과 중반 이후 연기금의 역할 강화되는 수급 특징 뚜렷

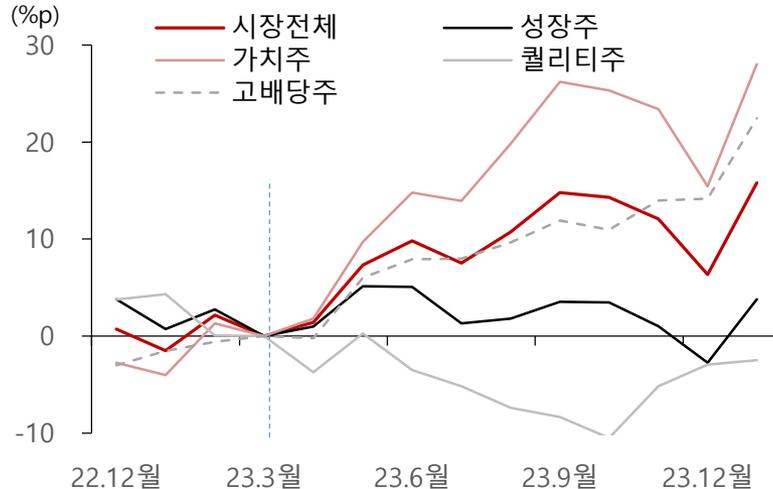
→ 최근 외국인의 가치주 순매수 흐름과 유사한 측면 발견됨

→ 신 배당지수 발표 이후 연기금 순매수가 강화된 점도 주목할 필요 → 연기금 순매수 이후 배당주 강세 현상↑



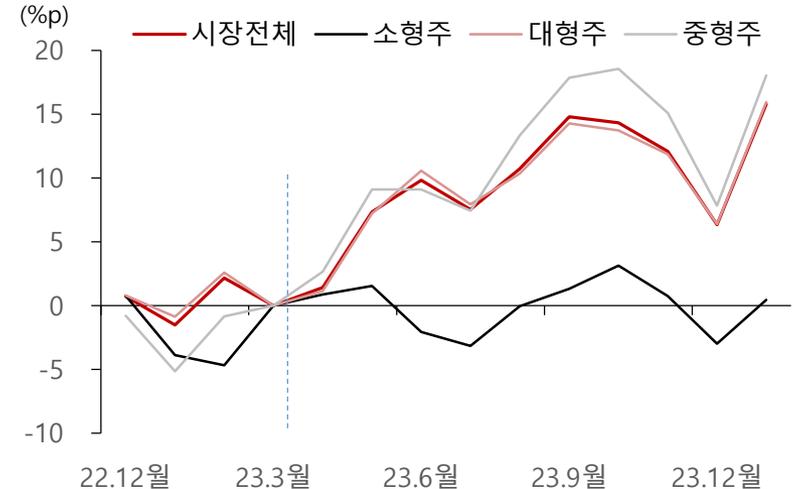
- 밸류업 프로그램 이후 일본증시의 스타일 지수의 특징은?
  - 가치주-고배당주 스타일의 글로벌 대비 약진 현상이 뚜렷하다는 점임
  - 반면 성장주는 초반부는 양호했으나 점차 약화
- 일본증시의 사이즈 별 반응은?
  - 대형주-중형주의 약진 현상이 뚜렷한 반면, 소형주는 부진한 모습을 나타냄

밸류업 프로그램 이후 스타일 반응



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권  
 주: MSCI 일본-전세계 간의 스타일 지수의 누적수익률 차로 산출함

밸류업 프로그램 이후 사이즈 반응



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권  
 주: MSCI 일본-전세계 간의 대-중-소형주 지수의 누적수익률 차로 산출함

MSCI Value Factor인 PER, PBR, 배당수익률의 역수로 종합스코어 산출

Name	① PER (12M Fwd) (배)	② PBR (12M Trailing) (배)	③ FY24 배당수익률 역수 (배)	종합스코어 =(①*②*③)	ROE (3M Chg) (%)	외국인순매수 강도 (%)
한국가스공사	3.6	0.2	14.1	12.3	13.4	0.8
GS	3.1	0.3	20.6	20.9	9.8	1.4
한국전력	4.6	0.4	15.2	26.6	66.8	0.6
한화	3.2	0.4	37.8	42.3	17.2	1.5
NH투자증권	6.7	0.5	15.7	55.9	0.3	0.9
롯데지주	9.7	0.4	17.1	60.0	40.1	0.7
HDC현대산업개발	5.3	0.4	30.3	67.3	24.7	5.8
동원F&B	5.2	0.6	23.6	78.8	4.4	0.2
HMM	9.7	0.6	21.6	116.3	89.8	0.7
효성	18.6	0.5	14.6	138.3	59.8	0.7
SK텔레콤	9.7	1.0	14.8	139.9	0.8	0.4
S-Oil	6.5	0.9	25.8	154.3	8.1	0.5
유니드	6.9	0.5	42.3	158.4	1.5	1.7
빙그레	5.7	0.8	39.4	177.0	27.0	1.0
KT&G	12.6	1.2	17.0	249.9	0.3	0.7
CJ	9.4	0.6	41.8	252.5	10.9	0.8
한전KPS	10.4	1.3	19.6	257.6	6.8	0.5
더블유게임즈	6.2	1.1	50.0	326.5	4.5	0.5
한국타이어엔테크놀로지	7.2	0.7	65.5	330.5	5.5	1.0
동아쏘시오홀딩스	7.9	0.6	66.7	338.6	9.0	0.1

자료 : Dataguide,  
리딩투자증권주: 외국인순매수강도  
= 60일순매수/ 시가총액

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- 본 자료는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

- 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

- 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.