

2016 년 9 월 이슈리포트 : 배당주펀드

한국펀드평가
리서치팀

1. 배당시즌에 대한 준비

액티브펀드 수난시대

2016 년 액티브펀드의 수난이 지속되고 있다. 연초 1961.31pt 로 시작한 KOSPI 는 9 월말 현재 2043.63pt 를 기록하며, 연초 이후로 4.11%의 수익률을 기록하고 있다. 국내 주식시장이 양호한 성과를 기록하였음에도 불구하고, 액티브주식형은 벤치마크(BM)대비 무려 10%가량 하회하며 -2.73%의 수익률을 기록했다. 올해 주식시장의 상승이 삼성전자가 견인한 바가 크고, 일반적인 액티브펀드가 삼성전자를 시장비중만큼 편입하기가 쉽지 않다는 점을 감안하더라도, 액티브펀드의 절대성과에는 분명 아쉬움이 남는다.

연초 이후 수익률을 유형별로 살펴보면, 바이오/헬스케어 관련 펀드의 비중이 높은 섹터주식형이 -9.43%로 가장 부진하였고, 중소형주식형도 -7.28%로 좋지 못한 성과를 기록했다. 일반주식형도 -2.48%로 음의 수익률을 기록한 가운데, 유형 내에서는 배당주식형이 유일하게 약보합의 수익률을 기록하며 상대적으로 양호한 모습을 보여주었다.

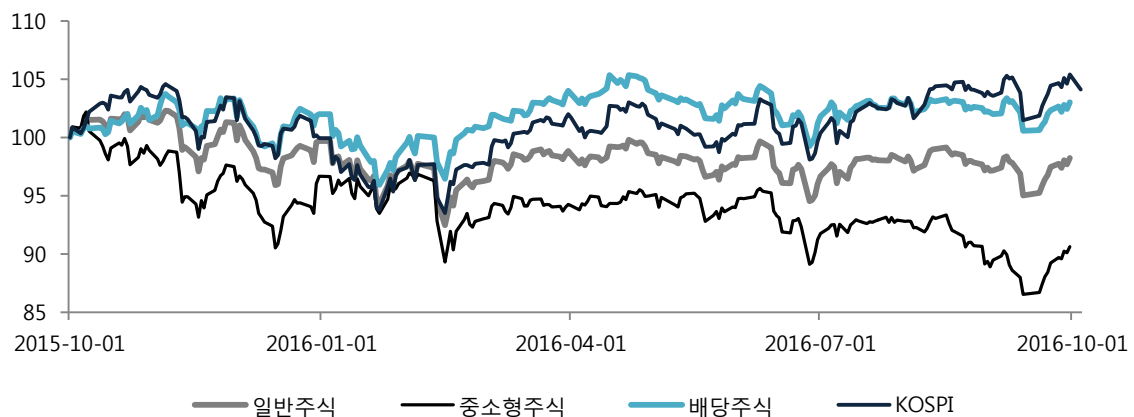
[액티브주식 유형별 과거수익률]

(기준일: 2016.10.04 / 단위: %)

구 분	1 개월	3 개월	6 개월	연초이후	1 년	3 년	5 년
액티브주식	-0.10	0.35	-1.71	-2.73	-2.66	-0.66	8.31
* 일반주식	0.08	0.56	-1.35	-2.48	-2.79	-0.80	6.88
* 중소형주식	0.79	-2.34	-4.80	-7.28	-10.39	14.94	36.77
* 섹터주식	-0.19	-6.89	-7.53	-9.43	-7.13	18.66	39.47
* 배당주식	-0.16	0.16	-1.70	-0.02	1.97	17.09	42.86
KOSPI200	0.24	5.47	4.73	7.12	8.78	-1.31	11.75

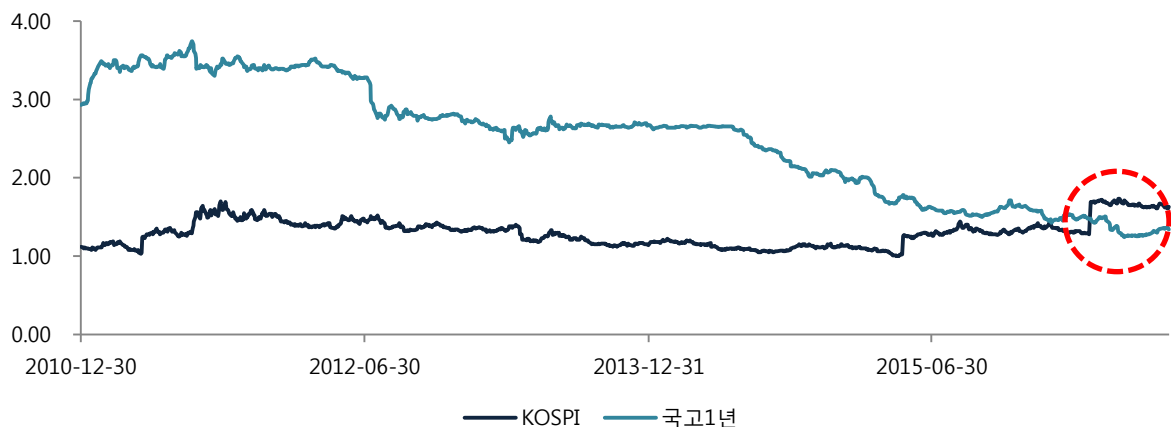
※ 자료: 한국펀드평가 FundSquare

[KOSPI 및 국내 액티브 주식형 펀드 최근 1 년 누적추이]



배당수익률과 예금금리 역전 국내 금융시장의 저금리기조가 지속되자, 배당수익률에 대한 관심이 부쩍 증가했다. 올 해 들어 한국은행은 지난 6월 기준금리 추가인하를 단행했고, 이로 인한 시중금리는 1%대 초반까지 낮아졌다. 은행상품의 매력에 지속적으로 감소하여 세금을 제하면 실질적으로 마이너스 금리라는 표현이 나오고 있다. 반면 국내 기업들의 배당금 규모가 전년 대비 증가하여 배당수익률과 시중금리의 역전이 이루어지며, 향후 배당주 투자가 중·장기적인 트렌드가 될 수 있는 가능성을 보여주었다. 특히 저성장국면에서 기업들의 배당성향도 꾸준히 상향되고 있어, 연말 배당시즌을 앞두고 고배당주에 대한 관심은 더욱 증가할 수 있을 것으로 판단된다.

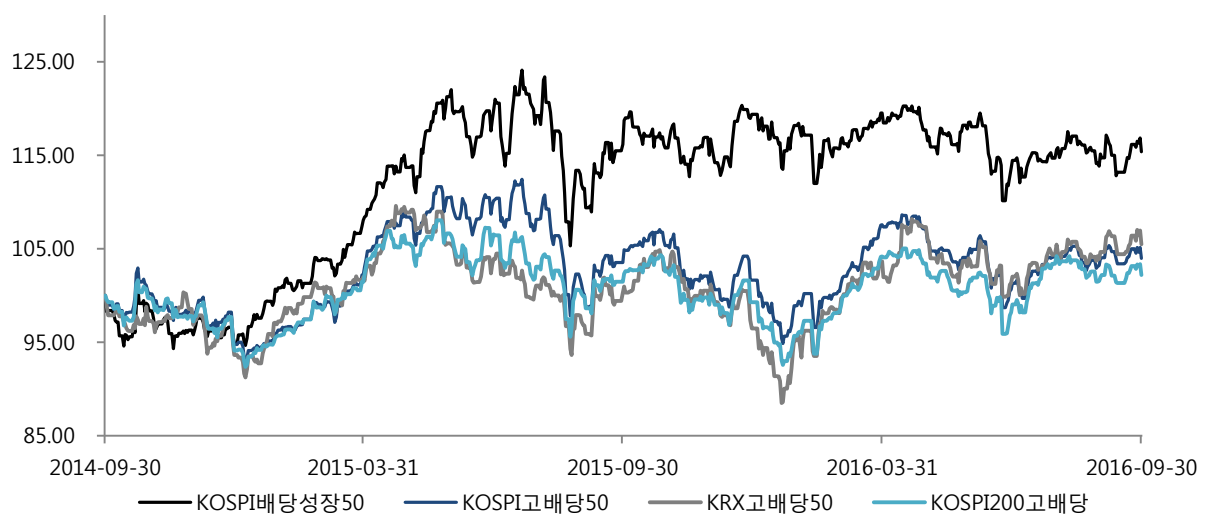
[국고 1년 금리와 배당수익률 추이]



※ 자료: 거래소, KIS 채권평가

배당주 투자 환경 개선 특히 지난 '14년 10월 배당 관련 신규지수들이 개발되어, 배당주 내에서도 Risk-Return Profile을 다양화 할 수 있는 환경이 만들어졌다. 지수산출시점 이후로 보면, 이익성장률 상위 50종목으로 구성되어 있는 KOSPI 배당성장 50의 성과가 가장 우수했다. KOSPI 배당성장 50 다음으로는 KRX 고배당 50과 KOSPI 고배당 50 순서였으나, 기존 KOSPI200 고배당과 유사한 수준의 성과를 기록하고 있다.

[신규배당지수 성과 추이]



2. 배당주펀드 대표 Peer Group 펀드 분석

대표 PG 펀드

한국펀드평가(주)는 당사에서 평가하는 배당주식 유형 중 배당주펀드를 대표하는 Peer Group 펀드를(이하 '대표 PG 펀드') 선정하였으며, 배당주식 유형의 대표 PG 펀드의 선정기준은 아래와 같다.

- 배당주식 유형에서 운용순자산 규모 상위 10 개 펀드 대상
단, 운용사별로 1 개 펀드를 선정하는 것을 원칙으로 함
- 펀드설정일이 최소 3 년 이상, 운용순자산 500 억 이상
- 한국펀드평가(주) 1 년, 3 년 등급이 존재
- 예외사항
 - 운용전략의 차별성이 존재하는 경우, 한 운용사에서 복수의 펀드 선정 가능
 - 위 선정기준에 부합하지 않더라도 시장에서 대표성이 인정되는 경우

(기준일: 2016.10.04 / 단위: 억원, %)

펀드명	설정일	운용순자산	총보수	책임운용역	KFR 등급(1Y)	KFR 등급(3Y)
신영밸류고배당	2003.05.26	29,075	1.35	허남권	★★★	★★★★★
한국밸류 10 년투자배당	2013.12.24	2,451	1.89	김동영	★★★	
미래에셋고배당포커스	2004.09.21	2,342	2.18	이현진	★	★★★★★
KB 액티브배당	2010.08.03	1,969	2.26	윤태환	★★★★★	★★★★
베어링고배당	2002.04.02	1,469	1.76	최상현	★★★★★	★★★★★
삼성배당주장기	2005.05.10	992	2.28	김지운	★★★	★★★★
한국투자배당리더	2014.09.01	916	2.06	민상균	★★★	
마이다스블루칩배당	2005.12.07	536	2.20	홍성철	★	★★★★

※ 총보수: C-Class 기준(베어링고배당은 C-Class 펀드가 존재하지 않음)

※ 자료: 한국펀드평가 FundSquare

수익률 및

현금흐름 분석

최근 들어 배당주 대표 PG 펀드의 성과는 펀드 간 차별화가 심하게 나타났다. 베어링고배당은 지난 1 년 간 8.05%의 뺏어난 성과를 시현했고, 신영밸류고배당과 한국투자배당리더도 각각 3.13%, 2.73%의 양호한 성과를 기록했다. 반면 미래에셋고배당포커스는 최근 1 년 동안 -7.85%의 성과를 기록하며 극심한 성과부진에 시달리고 있다. 대표펀드 내 최근 1 년 성과가 15.90%까지 벌어져 펀드 별로 희비가 크게 엇갈렸다.

현금흐름 측면에서는 대부분의 대표펀드에서 현금유출이 발생하였다. 국내 주식형펀드의 현금유출입은 KOSPI 와 반대로 움직이는 성향이 있어, 연초이후 KOSPI 상승에 따른 차익실현성 현금유출이 발생한 것으로 판단된다. 펀드별로 살펴보면, 최근 3 개월 및 6 개월에 신영밸류고배당의 현금유출이 가장 크게 발생하였으나, 3 조원 가량의 펀드 순자산 규모를 감안하면 통상적으로 발생할 수 있는 차익실현성 환매물량으로 판단할 수 있을 것으로 보인다. 다만 베어링고배당의 경우 견고한 성과에도 최근 1 년동안 1,284 억원의 현금유출이 발생하여 순자산 규모 대비 상당금액의 차익실현성 환매가 발생했다.

(기준일: 2016.10.04 / 단위: 억원, %)

펀드명	수익률 분석				현금흐름 분석			
	3M	6M	1Y	3Y	3M	6M	1Y	3Y
신영밸류고배당	-0.38	-2.23	3.13	21.30	-839	-1,761	-1,227	12,804
한국밸류 10 년투자배당	2.09	-0.79	-1.35		-174	-269	-281	
미래에셋고배당포커스	-4.67	-3.78	-7.85	28.25	-253	-433	-216	2,122
KB 액티브배당	2.06	0.47	2.59	25.13	-136	-244	110	1,025
베어링고배당	4.43	2.08	8.05	23.03	-403	-779	-1,284	
삼성배당주장기	0.33	-2.42	-2.22	3.26	-51	-388	-440	-1,364
한국투자배당리더	1.57	-2.81	2.73		-201	-271	115	
마이다스블루칩배당	0.02	0.26	-6.22	7.17	-73	-118	-202	-1,115
배당주식형	0.16	-1.70	1.97	17.09	-2,670	-5,165	-4,561	19,319
KOSPI200	3.33	-3.34	2.34	-5.78				

※ 자료: 한국펀드평가 FundSquare

포트폴리오 분석

대표 PG 펀드의 보유내역을 분석해보면, 전반적으로 KOSPI 대비 높은 배당수익률을 보여주고 있다. 특히 최근 성과가 가장 우수하였던 베어링고배당 2.57%의 배당수익률을 보여주어, 배당중심의 운용전략을 추구하면서도 높은 성과를 기록한 점이 눈에 띈다. 반면, 마이다스블루칩배당은 배당수익률이 1.54%를 기록하여 KOSPI 배당률에도 미치지 못하는 모습을 보여주었다.

운용스타일 측면에서는 '16 년 대형가치주 장세의 영향을 받아 대형-가치 스타일로 운용된 베어링고배당, 신영밸류고배당, 한국투자배당리더의 성과가 우수했다. 반면 중형성장혼합 스타일로 운용된 미래에셋고배당포커스는 최근 1 년동안 -7.85%로 성과가 가장 부진했고, 대형-성장 스타일로 운용된 마이다스블루칩배당도 -6.22% 성과를 기록했다.

(기준일: 2016.07.01 / 단위: 배, %)

펀드명	Valuation Factor			규모별 비중			운용스타일
	PER	PBR	Div	대형주	중형주	소형주	
신영밸류고배당	13.42	1.15	2.32	81.19	15.11	3.69	대형가치혼합
한국밸류 10 년투자배당	11.07	0.88	2.12	47.74	29.74	22.52	중형가치혼합
미래에셋고배당포커스	27.52	2.94	2.01	70.64	22.54	6.82	중형성장혼합
KB 액티브배당	16.03	1.83	1.67	79.65	20.21		대형혼합
베어링고배당	12.24	1.32	2.57	72.51	22.41	5.08	대형가치혼합
삼성배당주장기	13.86	1.66	2.38	72.72	24.06	3.22	대형가치혼합
한국투자배당리더	16.94	1.50	1.80	93.43	4.38	2.19	대형가치혼합
마이다스블루칩배당	17.94	2.41	1.54	79.49	17.00	3.50	대형성장혼합
배당주식형 평균	14.43	1.34	2.24	78.28	16.92	4.78	
KOSPI200	13.71	1.10	1.67	100.00			

※ 포트폴리오 분석자료는 금융투자협회의 정책에 따라 3 개월전 자료임

※ 대/중/소형주 분류 체계는 당사 스타일 분류 방법론에 따름

3. 맺음말

배당주펀드에 대한 지속적인 관심 필요

한국은행은 지난 6 월 한 차례 기준금리를 인하하였지만, 시장에서는 내년도에 추가 금리인하를 예상하는 의견이 많다. 미국은 건조한 경기회복을 바탕으로 연내 금리인상이 확실히 하고 있으나, 우리나라의 경기상황은 수출과 내수 모두 우려의 목소리가 높아 추가적인 통화 완화정책이 나올 가능성이 있다.

과거 배당주펀드는 배당시즌을 앞두고 투자하는 테마성 상품으로 분류되었다. 그러나 저금리·저성장기조가 고착화되어 가고 있는 지금, 배당주펀드는 테마성 상품에서 중장기적으로 KOSPI 성과를 상회할 수 있는 전략상품으로 변모하고 있다. 저성장국면에서는 기업들이 적극적인 투자보다는 배당을 활용하여 주주들의 이익을 극대화할 가능성이 높아 향후 배당주펀드가 KOSPI 성과를 아웃퍼폼(Outperform)할 가능성이 높으므로, 해당 펀드들에 대한 지속적인 관심이 필요할 것으로 판단된다.