

자산운용보고서 | 제36호

한국밸류 10년투자 증권투자신탁1호(주식)

한국인의 true friend

10년 투자 100세 행복

2015

10년투자펀드

ANNUAL REPORT

10년투자

하늘과 땅처럼

오래도록 변하지 않는

동반자를 꿈꾸다



한국밸류 10년투자 증권투자신탁1호(주식)

운용 기간(2015.01.18~2015.04.17)

이 상품은 주식형 펀드로 추가 입금이 가능한 추가형 펀드입니다.

장기가치투자 대표운용사

한국투자 벨류자산운용

시작하자!
10년 투자

투자자 여러분 감사합니다.

9년 동안 가치투자를 가능하게 한 투자자 여러분과 10년투자펀드의 환상적인 팀워크!
앞으로의 긴 시간도 흔들림 없이 투자자 여러분 곁을 지키겠습니다.

- 한국투자밸류자산운용 임직원 일동



10년투자

하늘과 땅처럼 오래도록 변하지 않는 동반자를 꿈꾸다

TABLE OF CONTENTS



PART 1

태산 같은 목표로 나아가는 작은 행동의 힘
그릿 GRIT

- 08 끝까지 가는 힘, 마음의 근력 **그릿 Grit**
- 10 우공이산의 우직함으로 프로방스 숲을 되찾다 **엘제아르 부피에**
- 12 세상을 뒤엎을 진리에 한 걸음씩 다가가다 **다윈**
- 14 '비행의 꿈'을 향한 온갖 열정을 모은 12초간의 비행 **라이트 형제**
- 16 모든 커피 한 잔 한 잔에 로맨스를 결합하다 **하워드 슐츠**
- 18 근시안에서 벗어나 20년 후를 그려라 **마윈**
- 20 메이저리그를 향한 열정이 오른손을 대신하다 **짐 애벗**
- 22 마음의 철판이 필요한 가치투자자의 시간 **10년투자펀드**



PART 2

믿음으로 커가는 한국투자밸류자산운용
**가치투자,
아홉 번째 나이테**

- 26 키워드로 본 10년투자펀드(주식)의 1년
- 30 10년투자펀드(주식) 투자자의 장기 투자 현황
- 32 시뮬레이션을 통해 알아본 10년투자펀드(주식) 적립식 투자 시 수익률은?
- 34 가치투자자와 합체한 배당 펀드 신상품 두 가지



PART 3

흥미롭게 읽고 알차게 활용한다
가치투자 스토리북

- 38 1% 초저금리 시대 필수 투자 전략, 예금 금리+ α 를 노려라
- 40 꼼꼼하게 해보는 내 펀드 건강검진
- 42 투자자에게 보내는 편지의 위엄, 하워드 맥스 vs 워런 버핏



PART 4

투자자의 믿음으로 성장한 지난 1년을 되돌아보다
**10년투자펀드(주식)
자산운용보고서**

- 48 Letter from CIO
- 50 자산운용본부장의 편지
- 56 분기 자산운용보고서
- 68 10년투자펀드(주식) 투자 아이디어
- 72 종목별 투자 아이디어
(저PER/ 저PBR/ 성장 가치/ 시장 지배력)

발행인 박래신
발행처 서울특별시 영등포구 의사당대로 88
한국투자밸류자산운용
기획·편집 한국투자밸류자산운용 마케팅본부
제작 대행 더북컴퍼니(02-3438-2013)



“

10년투자펀드(주식)는 투자자 여러분이 초저금리 시대를 견디며 생존하는 데 도움이 될 합리적 솔루션이 되기 위해 노력하고 있습니다. 그러나 항상 좋은 날만 있을 수는 없듯이 10년투자펀드(주식) 역시 언제나 좋은 성과만 내는 것은 불가능할 것입니다. 다만 저희가 약속드리는 것은 단기적으로 어려움이 있더라도 끝까지 기본과 원칙을 지키겠다는 것입니다.

”

한국밸류 10년투자펀드(주식) 투자자 여러분 안녕하십니까?
운용 9년 차를 맞이해 얼마 전 10년투자펀드(주식) 투자자의 장기 투자 현황에 대한 조사를 실시한 적이 있습니다. 조사 결과를 보면서 저와 한국투자밸류자산운용의 임직원은 기분 좋은 놀라움을 느꼈습니다. 10년투자펀드(주식) 투자자 90% 이상이 3년 이상 펀드를 보유하고 있다는 결과를 확인했기 때문입니다. 10년투자펀드(주식) 투자자로 인해 우리나라 펀드 투자자의 평균 보유 기간이 어느 정도 늘어났다고 해도 과언이 아닐 듯합니다. 지난 9년 동안 저희에게 보내주신 믿음과 성원에 정말 감사드립니다. 지난 시간 동안 가치투자에 결코 유리하지 않은 시장 국면이 자주 출현했고, 이 시기에 10년투자펀드(주식) 역시 어려움을 겪기도 했지만 투자자 여러분의 변치 않는 믿음으로 그만큼 성장할 수 있었습니다.
투자자 여러분의 믿음과 사랑이 큰 만큼 저희에게 주어진 책임감도 더욱 무겁게 느껴집니다. 특히 사상 유례없는 1% 초저금리 시대가 열리면서 금융 소비자에게 어떤 채테크 기회를 제공해야 하는지에 대한 고민은 더욱 깊어질 수밖에 없습니다. 안정적인 채테크를 향한 가능성의 문들이 점점 닫히는 상황에서 합리적인 솔루션을 제공하는 것은 금융 투자업에 종사하는 사람으로서 당연히 해야 할 책무이기 때문입니다.
10년투자펀드(주식) 역시 투자자 여러분이 초저금리 시대를 견디며 생존하는 데 도움이 될 합리적 솔루션이 되기 위해 노력하고 있습니다. 그러나 항상 좋은 날만 있을 수는 없듯이 10년투자펀드(주식) 역시 언제나 좋은 성과만 내는 것은 불가능할 것입니다. 다만 저희가 약속드리는 것은 단기적으로 어려움이 있더라도 끝까지 기본과 원칙을 지키겠다는 것입니다.
위대한 가치투자자 필립 피셔는 주주를 끌어모으는 회사의 정책이 음식점의 정책과 같다고 말했습니다. 음식점은 제각기 자기만의 장기를 특화해 단골손님을 확보하려고 노력합니다. 그런데 만약 음식점이 끊임없이 그 특성을 바꾼다면 단골손님을 안정적으로 확보할 수 없을 것입니다. 투자 역시 마찬가지입니다. 가치투자의 원칙을 지키며 꾸준히 10년투자펀드(주식)의 맛을 지키는 것이 결국 투자자 여러분의 믿음을 지키는 유일한 방법이라고 생각합니다.
10년투자펀드(주식)의 첫 10주년이 어느새 내년으로 다가왔습니다. 그동안 장기가치투자의 이정표를 세워온 투자자 여러분과 함께 뜻깊은 열 살 생일을 맞이할 수 있도록 최선을 다하겠습니다. 감사합니다.

한국투자밸류자산운용 CEO 박래신

PART

1

태산 같은 목표로 나아가는
작은 행동의 힘

GRIT

1. 끝까지 가는 힘, 마음의 근력 **그릿 Grit**
2. 우공이산의 우직함으로 프로방스 숲을 되찾다 **엘제아르 부피에**
3. 세상을 뒤엎을 진리에 한 걸음씩 다가가다 **다윈**
4. '비행의 꿈'을 향한 온갖 열정을 모은 12초간의 비행 **라이트 형제**
5. 모든 커피 한 잔 한 잔에 로맨스를 결합하다 **하워드 슐츠**
6. 근시안에서 벗어나 20년 후를 그려라 **마윈**
7. 메이저리그를 향한 열정이 오른손을 대신하다 **짐 애벗**
8. 마음의 철판이 필요한 가치투자의 시간 **10년투자펀드**



끝까지 가는 힘, 마음의 근력

그릿 Grit

한 분야에서 성공하기 위한 가장 중요한 요건은 무엇일까? 미국의 심리학자 앤젤라 리 덕워스 (Angela Lee Duckworth)는 연구팀과 함께 다양한 분야, 다양한 연령층의 성공하는 사람들에게서 공통적으로 발견되는 특성을 밝혀내기 위한 연구를 수행했다. 연구 결과, 성공을 좌우하는 중요한 요건은 사회적 지능도, 출중한 외모나 신체의 건강도 아니었다. 장기적 목표를 세우고 이를 끝까지 밀고 가는 힘, 그릿이었다.

앤젤라 리 덕워스는 TED 강연 '성공의 열쇠는 바로 기개다'에서 이렇게 말했다.

“그릿은 장기적 목표에 대한 인내와 열정이라고 정의할 수 있습니다. 도전을 향해 끊임없이 일하는 것이죠. 실패나 역경, 더딘 진척에도 불구하고 일에 대한 노력과 흥미를 잃지 않으려요. 그릿으로 충만한 사람은 어떤 일에 대한 성취를 마라톤과 같다고 여깁니다. 이것을 자신의 경쟁력이라고 보는 거죠. 다른 사람은 실망하거나 지루하면 궤도를 바꿔서 일을 그만둬야 할 신호라고 생각하는 경향이 있지만, 그릿으로 충만한 사람은 하던 일을 계속합니다.”

기개나 기골, 불굴의 정신 등을 뜻하는 그릿은 이런 의미에서 마음의 근력이라고 부를 만하다. 교육 심리학자 벤저민 블룸(Benjamin Bloom) 역시 세계 정상급 피아니스트, 체스 선수, 조각가, 신경과 전문의, 수영 선수의 발전 과정을 조사하면서 그들에게 공통적으로 나타나는 세 가지 특징을 밝혔다. 그것은 열정, 욕구, 의지였다. 성취는 타고난 재능의 문제가 아닌, 어떻게 행동하는지에 더 크게 좌우된다는 것이다.

그릿으로 충만한 사람에게는 두 가지 핵심 요소가 중요하다. 먼저 자신이 헌신할 수 있는 장기적 목표다. 근시안적 목표가 아니라 일생을 바칠 만한 충분한 가치가 있는 목표다. 다른 한 가지는 어떤 어려움도 무릅쓰고 미래를 향해 나아가게 하는 인내와 열정이다.

“

그릿은 장기적 목표에 대한 인내와 열정이라고 정의할 수 있습니다.

도전을 향해 끊임없이 일하는 것이죠.

실패나 역경, 더딘 진척에도 불구하고 일에

대한 노력과 흥미를 잃지 않으려요.”

”



우공이산의 우직함으로 프로방스 숲을 되찾다 엘제아르 부피에

옛날 중국 북산에 우공이라는 노인이 살고 있었다. 그런데 그의 집 앞에는 높고 커다란 산이 가로막고 있어서 우공은 나이가 이미 아흔 살에 가까웠지만 자식들과 함께 이 산을 옮기기로 결심했다. 이러한 생각을 자식들에게 말하고, 그들과 함께 산의 돌을 깨고 흙을 파서 삼태기에 담아 날랐다. 이를 만류하는 친구에게 우공은 이렇게 말했다.

“나는 이미 늙었지만 나에게서 자식이 있고 손자도 있다. 그 손자는 또 자식을 낳아 자자손손 한 없이 대를 이어나가겠지만 산은 더 불어나는 일이 없지 않은가. 그러니 언젠가는 산이 평평하게 될 날이 오겠지.”

옛이야기에도 있을 법한 우공이산의 우직함으로 목표를 이룬 사람이 있다. 바로 장 지오노의 소설 <나무를 심은 사람>의 실제 주인공 엘제아르 부피에다. 그는 황무지에 혼자 힘으로 10만 그루의 나무를 심어서 프로방스를 비옥한 땅으로 바꿨다.

프랑스 남동부 프로방스 지방의 험벗고 삭막한 황무지로 이루어진 고원지대. 옛날 이곳은 숲이 무성하고 사람들이 정을 나누며 함께 모여 살던 마을이었다. 그러나 사람들은 점점 삶에 지쳐 이기심과 욕심이 커졌고, 모든 것을 놓고 싸우듯 경쟁했다. 사람들의 탐욕과 이기심은 숲이 무성하던 고원지대마저 험벗고 삭막한 황무지로 만들어버리고 말았다.

그즈음 가족을 모두 잃고 세상을 등진 한 남자가 이 고원지대로 들어왔다. 엘제아르 부피에는 산속에서 고독하게 혼자 살면서 매일 100그루의 도토리나무와 자작나무를 심었다. 그렇게 하루도 쉬지 않고 끊임없이 나무를 심은 지 40여 년이 지나고, 마침내 기적이 일어났다. 험벗고 삭막한 황무지가 다시 아름다운 숲으로 탈바꿈한 것이다. 한 가지 목표를 향한 시간을 초월한 우직한 발걸음이 만들어낸 기적이었다.

“

엘제아르 부피에는 산속에서
고독하게 혼자 살면서 매일
100그루의 도토리나무와
자작나무를 심었다.
그렇게 하루도 쉬지 않고
끊임없이 나무를 심은 지
40여 년이 지나자 마침내
기적이 일어났다.”

”

세상을 뒤엎을 진리에 한 걸음씩 다가간다

다윈

19세기 이후 인류 문명에 커다란 혁명을 가져온 계기가 된 진화론. 신(神) 중심의 세계관에 대한 가장 통렬한 비판이자 혁명이던 진화론을 통해 지성사의 흐름을 바꿔놓은 위대한 과학자가 바로 찰스 다윈이다.

다윈은 대학에서 의학과 신학을 공부했지만, 그의 관심은 온통 생물학과 지질학에 쏠려 있었다. 그러던 중 가깝게 지내던 식물학 교수의 추천으로 1831년 12월 27일 로버트 피츠로이(Robert FitzRoy) 대령이 이끄는 비글호 항해에 동참했다.

이후 5년 동안 지속된 항해는 말 그대로 지구를 한 바퀴 도는 여정이었다. 다윈은 항해 도중 상륙한 육지의 지질을 조사하고 자연물을 수집했다. 특히 갈라파고스 군도의 해변과 내지에 사는 거북과 새들이 동일한 과(科)에 속하는 종임에도 환경에 따라 약간씩 차이를 보이는 점에 매료되었고, 이는 자연 선택에 의한 진화론을 확신하게 만든 계기가 되었다.

다윈은 비글호 항해를 마치고 귀국한 후부터 진화론 책을 저술하기 시작했다. 1844년 다윈은 진화론 내용이 담긴 편지를 동료에게 보내며 마치 '살인을 고백하는 심정'이라고 토로했다. 진화라는 개념 자체가 성경이 지배하던 당시의 사회와 과학계의 질서에 커다란 파문을 일으키는 것임을 스스로 잘 알고 있었기 때문이다. 그는 진화론을 뒷받침할 좀 더 확실한 증거를 수집하며 20년이 넘는 세월을 견뎠다. 그리고 마침내 1858년 진화론을 정리한 논문을 발표하고, 이듬해인 1859년 <종의 기원>을 출간했다.

다윈은 동료에게 보낸 편지에서 자신의 연구가 '바보 같고' '매우 주제넘은 것'이라고 심하게 자책하기도 했지만, 진화론에 대한 신념만은 결코 버리지 않았다. 세상을 뒤엎을 '위험한' 진리에 한 걸음 다가서는 다윈의 끈기와 열정 속에서 진화론의 혁명은 이루어진 것이다.

“
다윈은 동료에게 보낸 편지에서 자신의 연구가 '바보 같고' '매우 주제넘은 것'이라고 심하게 자책하기도 했지만, 진화론에 대한 신념만은 결코 버리지 않았다.”

• THE ORIGIN OF SPECIES •

Charles R. Darwin

‘비행의 꿈’을 향한 온갖 열정을 모은 12초간의 비행 라이트 형제

“인간의 비행이 가능할 것이라는 믿음에 저는 한동안 사로잡혔습니다. 이 병은 심각할 정도로 깊어지다가 결국은 제 목숨을, 혹은 엄청난 돈을 대가로 바칠 거라는 느낌이 들었습니다.”

1900년 5월 13일 미국 오하이오 주 데이턴에서 동생 오빌과 함께 자전거 가게를 운영하던 윌버 라이트가 역사상 최초로 글라이더 설계를 완성한 옥타브 샤푸트에게 보낸 편지의 첫 부분이다.

1877년 역사상 최초로 사람이 탈 수 있는 글라이더를 개발해 ‘하늘을 나는 꿈’에 한 걸음 다가선 인물은 독일의 발명사 오토 릴리엔탈이었다. 그러나 그는 비행 시험 중 추락하여 사망했고, 인간의 비행을 향한 강한 열정은 미국의 평범한 시골에 살던 형제들에게 그대로 이식되었다.

라이트 형제의 꿈은 원대했지만 그 꿈을 향해 내딛는 과정은 한 걸음씩 이루어졌다. 1896년 릴리엔탈의 죽음을 계기로 본격적으로 비행에 관심을 갖게 된 그들은 1899년부터 비행에 관심 있는 사람이라면 누구와도 편지를 주고받으며 필요한 자료와 재료를 꾸준히 모아나갔다. 형 윌버 라

이트가 “목숨을 바쳐야 할지도 모르는 심각한 병”이라고 표현할 정도로 거대하고 먼 목표였지만, 이들 형제는 결코 포기하지 않았다.

라이트 형제의 느리지만 멈추지 않은 비행을 향한 열정은 1900년 노스캐롤라이나 주 키티호크에서 글라이더의 역사적 첫 시험 비행으로 이어졌다. 그러나 이 또한 장기적 목표를 향해 내디딘 첫 번째 성취였을 뿐이었다. 이후 그들은 1,000여 번의 시험 비행을 거쳐 마침내 1903년, 완벽하게 조절이 가능한 글라이더를 만들어냈다.

그 후 1903년에는 12마력을 내는 가솔린엔진과 프로펠러를 만들어 최초의 동력 비행기인 플라이어호를 완성했다. 동생 오빌 라이트가 조종한 이 비행기는 시속 약 48km로 12초 동안 36m의 하늘을 가로질렀다. 라이트 형제뿐 아니라 그들보다 먼저 ‘인간의 비행’이라는 꿈을 지닌 모든 사람의 발걸음이 모이고 모여 이룬 위대한 도전이었다.

“

인간의 비행이 가능할 것이라는 믿음에 저는 한동안 사로잡혔습니다.

이 병은 심각할 정도로 깊어지다가 결국은 제 목숨을, 혹은 엄청난 돈을 대가로 바칠 거라는 느낌이 들었습니다.”

”

WILBUR
RIGHT
ORVILLE
RIGHT

NORTH CAROLINA
1903
RIGHT

모든 커피 한 잔 한 잔에 로맨스를 결합하다

하워드 슐츠

세계 최대의 커피 왕국 스타벅스를 설립한 하워드 슐츠는 1953년 뉴욕 브루클린의 빈민가에서 태어났다. 대대로 노동자이던 하워드 슐츠의 부모는 언제나 열심히 일했지만, 성공의 행운은 늘 그들을 비켜갔고 '일하는 가난뱅이'를 벗어나지 못했다. 그러나 그들은 아들에게 부와 풍요로운 환경을 제공해주지 못했지만 지치지 않는 열정을 물려주었다. 하워드 슐츠는 이런 끝없는 열정에 남들이 보지 못하는 것을 먼저 보는 비전과 훌륭하게 결합해 자신의 꿈을 이루었다.



“

그가 본 미래의 스타벅스는 단순히 커피 원두를 파는 소매점이 아니었다. 근대 유럽의 커피 하우스가 그랬던 것처럼 앞뜰의 연장이면서 사회의 공론장으로 사람들과 만나고 교류하며 토론하는 로맨스가 살아 있는 공간을 꿈꾼다.”

대학 졸업 후 뉴욕에 위치한 다국적기업의 부사장으로 승승장구하던 하워드 슐츠는 우연히 '에스프레소 한 방울'의 강한 향과 맛에 매료되어 1982년 스타벅스에 합류했다. 어렵게 얻은 풍요를 버리고 고작 점포를 5개 보유한 조그만 커피 소매업체인 스타벅스를 택한 것은 그가 미래의 스타벅스를 자신의 마음속에서 보았기 때문이다.

그가 본 미래의 스타벅스는 단순히 커피 원두를 파는 소매점이 아니었다. 근대 유럽의 커피 하우스가 그랬던 것처럼 앞뜰의 연장이면서 사회의 공론장으로 사람들과 만나고 교류하며 토론하는 로맨스가 살아 있는 공간을 꿈꾼 것이다. 그러나 그의 유럽식 커피 하우스에 대한 비전은 경영진의 반대로 쉽사리 이루어지지 못했다. 결국 하워드 슐츠는 '커피와 로맨스의 결합'이라는 비전을 실현하기 위해 스타벅스를 박차고 나와 '일 지오날레'라는 회사를 설립했다. 모든 새로운 아이디어가 실제로 실현되는 과정이 그렇듯이 하워드 슐츠 역시 자금을 끌어들이는 과정에서 패배자 중 패배자로 어려움을 겪어야 했다. 문을 두드릴 때마다 발로 차이고 두드러 맞는 듯한 고달픈 시기였다. 하워드 슐츠는 242번에 이른 투자 설명회 끝에 몇몇 투자자로부터 자금을 유치해 1987년에 결국 스타벅스를 인수하기에 이르렀다.

스타벅스를 인수한 하워드 슐츠가 가장 역점을 둔 것은 커피와 로맨스를 결합한다는 핵심적 가치를 모든 구성원과 공유하는 것이었다. 하워드 슐츠에게 스타벅스는 커피를 판매하는 사업이 아니었다. 그는 스타벅스라는 브랜드가 창출하는, 편안하고 마음을 안정시키는 공간과 문화 그리고 경험을 파는 새로운 가치를 만들어낸 것이다.

참고 도서 <스타벅스 커피 한잔에 담긴 성공신화> (하워드 슐츠 지음, 김영사)



근시안에서 벗어나 20년 후를 그려라 마윈

중국에서 알리바바와 마윈이라는 이름은 거대한 팬덤(fandom)을 형성한 아이돌 스타 그 이상이다. <파이낸셜 타임스>가 현재 중국에서 공산당 말고 가장 큰 영향력을 행사하는 사람이 마윈이라고 표현할 정도다. 미국 뉴욕 증권시장에 기업공개를 하며 아시아 최고의 부호 그룹에 등극한 마윈의 첫걸음은 무모한 도전에서 시작되었다.

마윈은 1964년 중국 저장 성 항저우에서 전통 공연 배우 부부의 아들로 태어났다. 문화대혁명이후 배우이던 부모의 삶은 아주 곤궁해졌고 마윈은 어려운 어린 시절을 보냈다.

이후 중국의 개혁·개방 정책이 진행될 때 청소년이던 마윈은 영어에 매료됐다. 그는 영어를 완벽하게 익히기 위해 열두 살부터 9년간이나 매일 아침 일찍 일어나 자전거를 타고 45분이나 걸리는 항저우 호텔로 가 지나가는 외국인을 붙잡고 무료로 도시를 안내해주었다고 한다.



“

1995년 중국에서 인터넷 사업을 하면서 나는 매우 외로웠다. 누구도 날 믿지 않았고, 나도 내가 뭘 말하는지 몰랐다. 심지어 나는 컴퓨터 기술에 대해 아무것도 몰랐다.”

역척스럽게 영어를 익혔지만 마윈은 대입 시험에서 연이어 낙방하는 시련을 맞보기도 했다. 우여곡절 끝에 대학에 진학하고 한 대학의 영어 강사가 되었지만, 당시 그의 수입은 한 달에 12달러 수준에 지나지 않았다.

마윈이 처음 창업한 것은 1994년으로, 중국 문서를 영어로 번역하거나 통역해주는 일이었지만 실패하고 말았다. 하지만 그는 이 실패를 통해 인터넷이라는 새로운 세계를 알았고 그 세계에 대한 확신에 찬 비전을 가졌다.

“1995년 중국에서 인터넷 사업을 하면서 나는 매우 외로웠다. 누구도 날 믿지 않았고, 나도 내가 뭘 말하는지 몰랐다. 심지어 나는 컴퓨터 기술에 대해 아무것도 몰랐다.”

인터넷 세상에 대한 무모해 보이는 비전을 가진 그는 중국판 인터넷 옐로페이지(업종별 전화번호부)인 ‘차이나 페이지’를 창업했지만 중국 내 인터넷 인프라 부족으로 실패했다. 하지만 이는 중국 최초의 인터넷 기업이었고, 이후 마윈이 실현해간 꿈의 첫 조각이 되었다.

연이은 실패에도 결코 비전을 포기하지 않은 그는 1999년 17명의 동료들 데리고 자신의 아파트에서 전자 상거래 사이트 ‘알리바바’를 설립하기에 이르렀다. 이후 세계 최대의 전자 상거래 사이트 ‘이베이’가 중국에 진출하면서 다윗과 골리앗의 싸움이 시작되었다. 이베이라는 골리앗과 싸우기 위해 그는 수수료 무료라는 파격적인 정책을 고수하고 마침내 중국 시장을 점령하기에 이르렀다. “서른다섯 살까지 가난하다면 그건 네 책임이다. 당신이 가난한 이유는 야심이 없기 때문이다.”

서른다섯 살에 알리바바를 창업하고 자신의 꿈을 이룬 마윈을 성공으로 이끈 가장 큰 동력은 20년 후를 내다본 확신에 찬 비전이였다.

支付宝
Alipay.com

메이저리그를 향한 열정이 오른손을 대신하다

짐 애벗

오른손이 없는 투수를 상상이나 할 수 있을까? 짐 애벗은 오른손이 없는 신체적 장애를 극복하고 수많은 프로야구 선수의 꿈의 전당인 미국 메이저리그 무대에서 위대한 성적을 기록한 불가사의한 투수다. 메이저리그에서 10년간 87승을 기록했고, 대투수조차 평생에 한 번 기록하기 힘든 노히트노런을 이루어내기도 했다.

1967년 미시간 플린트에서 오른손에 선천적 장애를 안고 태어난 짐 애벗에게 그의 부모는 장애에 굴하지 않는 밝은 성격을 형성해주기 위해 다양한 운동을 가르쳤다. 짐 애벗은 여섯 살 때부터 의수를 풀어버리고 아버지와 공 던지기를 하며 놀았다.

공 던지기를 즐기며 자연스레 메이저리그 투수의 꿈을 가지게 된 그에게 장애는 목표를 성취하기 위해 넘어야 할 하나의 단순한 단계에 지나지 않았다. 포수가 던져주는 공을 왼손으로 받아 조막손인 오른손으로 글러브를 옮겨 끼고 다시 왼손으로 공을 던지는 그만의 동작인 '애벗 스위치'를 만들어내기까지 그는 피나는 노력을 했다. 그의 신체적 약점을 파고드는 상대편 선수들의 번트 작전에 대비하기 위해 '애벗 스위치'는 더욱 정교해졌고 더욱 빨라졌다.

“

꿈이 있으면 된다. 나는 한 손이 없다는 사실에 전혀 신경 쓰지 않았다. '조막손 투수 애벗'이 아니라 '야구 선수 애벗'으로 기억되고 싶다. 지금껏 살아오면서 한 번도 나의 오른손을 극복해야 할 대상으로 여긴 적이 없다. 그것은 더불어 살아가야 할 현실이었다.”

짐 애벗은 열아홉 살에 마운드에 올라 당시 세계 최강이던 쿠바 대표팀을 꺾었다. 스물한 살 때는 1988년 올림픽 금메달 결정전에서 승리했고, 마침내 메이저리그 선발 투수로 우뚝 섰다. 그리고 1993년 9월 짐 애벗은 노히트노런이라는 대기록을 성취해냈다.

1997년 힘든 패배로 점철된 시즌이 끝난 후, 그는 팀에서 방출되면서 사랑했던 야구에서 밀려났다. 그러나 통산 100승이라는 위대한 목표를 가진 그는 메이저리그 복귀를 위해 극한까지 자신을 밀어붙였고, 다시 전 메이저리그 마운드에서 다섯 번의 승리를 더한 후 투수로서 여정에 마침표를 찍었다.

“꿈이 있으면 된다. 나는 한 손이 없다는 사실에 전혀 신경 쓰지 않았다. '조막손 투수 애벗'이 아니라 '야구 선수 애벗'으로 기억되고 싶다. 지금껏 살아오면서 한 번도 나의 오른손을 극복해야 할 대상으로 여긴 적이 없다. 그것은 더불어 살아가야 할 현실이었다.”





마음의 첩판이 필요한 가치투자의 시간 10년투자펀드

가치투자만 바라보고, 가치투자와 함께한 첫 10년이 눈앞에 다가왔다. 2006년 10년투자펀드(주식)가 출범한 후 9년이라는 세월이 흘렀다. 10년투자펀드(주식)가 추구하는 목표는 거창하지 않았다. 상식을 지키는 합리적 가치투자가 궁극적 지향점이었다.

어찌 보면 단순해 보이는 이 장기적 목표를 위해 9년 동안 달려온 10년투자펀드(주식)가 가장 역점을 둔 것은 가치투자를 위한 환경을 만들어내는 것이었다. 내부적으로 구성원 간에 가치투자 철학을 보다 철저히 and 풍부하게 공유해나간 과정이었던 동시에 투자자 또한 10년, 20년 동안 계속될 지루한 가치투자를 견뎌낼 참을성을 길러가는 과정이기도 했다.

9년 동안 가치투자의 길은 결코 평탄하지 않았다. 경제 전반에서 성장에 대한 목마름이 심해진 현재 상황 역시 가치투자 입장에서는 불편한 일이다. 일부 종목의 경우 이미 오를 대로 올랐지만, 성장성이 높다는 기대 때문에 주가가 더욱 오르는 상황이 지속되고 있다. 하지만 10년투자펀드(주식)는 이런 시장의 움직임에 흔들리지 않고 가치투자의 목표만을 향해 조용히 그러나 확실하게 발을 내딛고 있다.

“가치투자는 남다른 IQ나 내부 정보 같은 걸로 하는 게 아니다. 바보도 할 수 있는 게 가치투자다. 대신 자기감정을 철저히 다스려야 한다. 그래서 기업 탐방을 많이 나가는 것도 중요하나 마음의 안정을 유지하는 게 더 중요하다. 나는 틈날 때마다 명상하면서 마음에 첩판을 깔려고 노력한다.”

이채원 CIO는 바보도 할 수 있는 투자, 상식을 지키는 쉬운 투자가 가치투자지만 이것을 오랫동안 지켜나가는 것은 가장 어려운 일에 속한다고 말한다. 그 어려운 일을 가능케 하는 것은 10년투자펀드(주식)를 조용히 그러나 확실하게 뒷받침해주는 투자자의 전폭적 믿음이다. 그 믿음을 마음의 첩판으로 삼아 10년투자펀드(주식)는 흔들리지 않는 가치투자를 앞으로도 이어갈 것이다.

“

이채원 CIO는 바보도 할 수 있는 투자, 상식을 지키는 쉬운 투자가 가치투자지만 이것을 오랫동안 지켜나가는 것은 가장 어려운 일에 속한다고 말한다. 그 어려운 일을 가능케 하는 것은 10년투자펀드(주식)를 조용히 그러나 확실하게 뒷받침해주는 투자자의 전폭적 믿음이다.”

”

PART

2

믿음으로 커가는
한국투자밸류자산운용

가치투자, 아홉 번째 나이테

1. 키워드로 본 10년투자펀드(주식)의 1년
2. 10년투자펀드(주식) 투자자의 장기 투자 현황
3. 10년투자펀드(주식) 적립식 투자 시 수익률은?
4. 가치투자와 합체한 배당 펀드 신상품 두 가지

가치투자의 나무가 자라기 시작한 지 어느덧 9년이 흘렀습니다.
지난 한 해 동안 10년투자펀드(주식)의 성과와 뜻깊은 성취를
투자자 여러분과 함께 나누려 합니다.



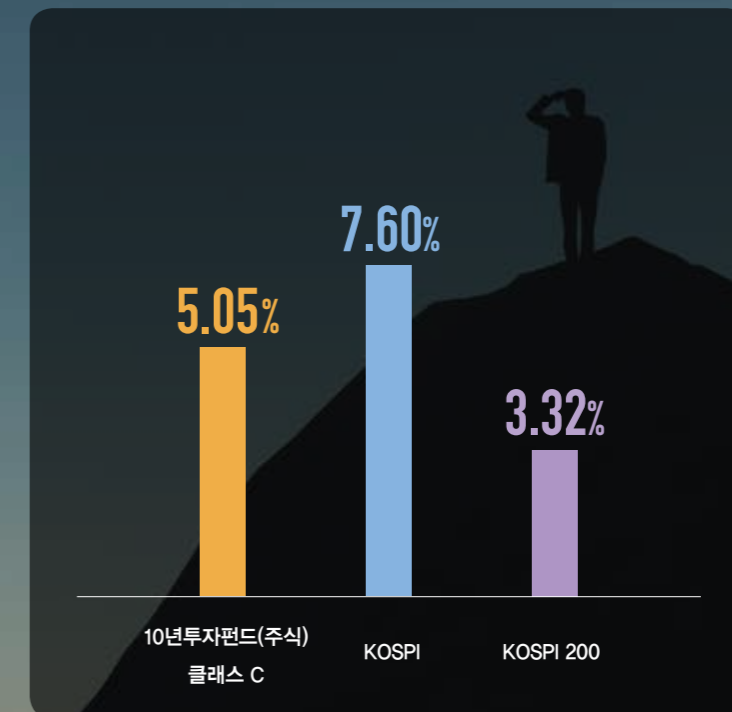
투자자의 믿음으로 더욱 값진 2014~2015년 성과

키워드로 본 10년투자펀드(주식)의 1년

어느새 10년투자펀드(주식)의 아홉 번째 생일이 돌아왔습니다. 주식시장의 쓸림 현상이 또다시 불거진 이때, 가치투자에는 분명 유리하지 않은 상황입니다. 하지만 지금까지 그래 왔듯이 10년투자펀드(주식)는 지치지 않고, 두리번거리지 않으며 제 갈 길을 묵묵히 가고 있습니다. 10년투자펀드(주식)의 아홉 번째 해, 그 성과를 세 가지 키워드로 정리해보았습니다.

5.05%

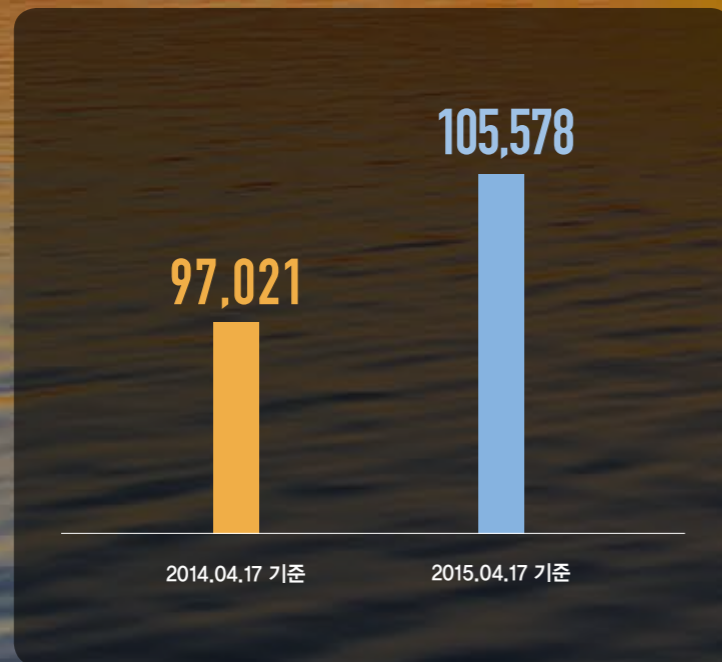
가치투자의 중심을 지킨 9년 차



지난 1년간 주식시장은 상승으로 결말이 났지만, 대형주로 구성된 KOSPI 200과 중소형주까지 모두 포함하는 KOSPI의 1년 등락률이 2배 이상 차이가 날 정도로 중소형주의 강세가 두드러졌습니다. 가시화된 실적보다는 앞으로의 성장에만 무게중심이 과도하게 실리면서 이러한 쓸림 현상이 나타났습니다. 가시화된 좋은 실적을 가지고도 저평가된 주식을 선호하는 10년투자펀드(주식)엔 그 어느 때보다 중심을 지키기 힘든 한 해였습니다. 쓸림 현상에 동참하지 않고서도 다행히 주식시장의 흐름에서 크게 소외되지 않는 모습으로 9년 차를 마감했습니다. 가치투자의 중심을 지켜낸 9년 차의 보람은 10년 차 성과에 좋은 밑거름이 될 것입니다.

105,578

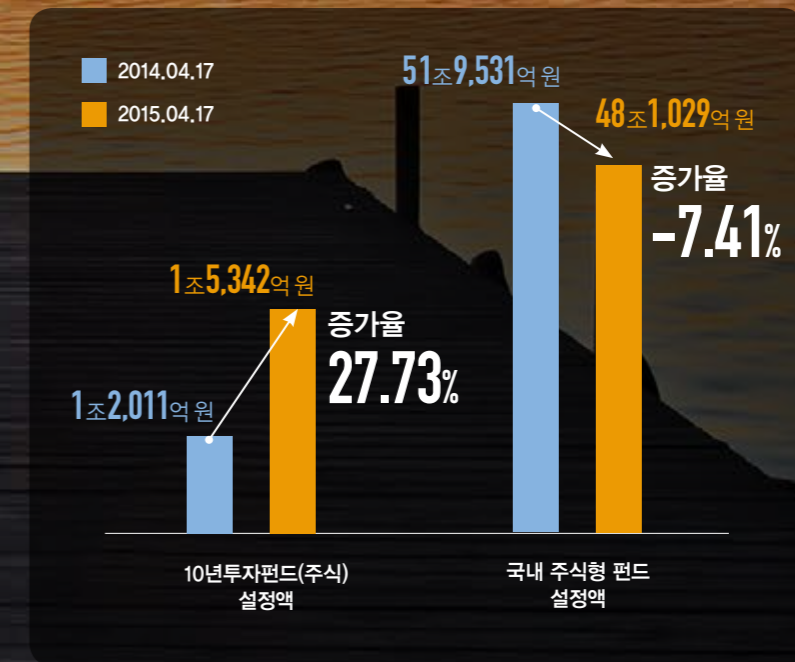
믿음의 성장, 10년투자펀드(주식) 가입 계좌 수



지난해 10년투자펀드(주식)에 가입한 계좌 수가 10만을 돌파했습니다. 지난 1년간 국내 주식형 펀드 시장 규모는 위축되었음에도 10년투자펀드(주식)를 믿고 가입해주신 투자자 여러분의 수는 오히려 늘어났습니다. 10년투자펀드가 장기가치투자를 실천하는 데 가장 든든한 힘이 되는 원동력은 역시 투자자의 믿음이라는 사실을 다시 한 번 확인할 수 있었습니다.

1조5,342억 원

10년투자펀드(주식) 9년 차 설정액



국내 주식형 펀드 시장의 어려움은 2014년에도 계속되었습니다. 국내 경기 회복의 불확실성이 지속되면서 주식시장이 오랫동안 박스권에 머물렀기 때문입니다. 미국 경기의 회복세와 정부의 강력한 경기 부양 정책 등 호재 역시 실물 경기로부터 상승 탄력을 받지 못했습니다. 2015년 들어 외국인 투자자의 적극적 매수로 주식시장이 상승하는 모습을 보였지만, 국내 주식형 펀드 투자자의 고점 환매 투자 패턴이 반복되고 있습니다. 이에 따라 국내 주식형 펀드의 설정액은 2015년 4월 17일 기준으로 1년 전에 비해 감소한 모습을 보이고 있습니다.

반면 9년째 흔들림 없이 가치투자를 이어온 10년투자펀드(주식)는 어려운 시장 여건 속에서도 펀드 설정액이 지난해에 비해 27.73% 증가하는 양상을 보였습니다. 서두르지 않고 조심스럽게 탑을 쌓아 올린 10년투자펀드(주식)의 투자자는 꾸준한 투자를 지속하고 있습니다.



장기 투자를 장기 투자답게 만드는 힘! 10년투자펀드(주식) 투자자의 장기 투자 현황

10년투자펀드(주식)는 2006년 출시할 때 ‘장기 투자할 투자자만 모신다’는 광고를 내보냈다. 장기 투자 문화가 뿌리내리지 못한 우리 현실에서 어찌 보면 무모할 수 있는 도전이었다. 그로부터 9년이 지난 지금, 10년투자펀드(주식)의 투자자는 어떤 투자 패턴을 보이고 있는지 살펴보았다.

1 | 장기가치투자의 진짜 주인은 투자자

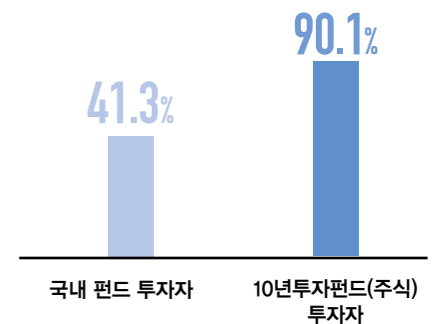
2006년 4월 18일에 시작한 10년투자펀드(주식)의 여정. 기업 본연의 가치보다 저평가된 주식을 사서 제대로 평가받을 때까지 기다리는 가치투자 전략은 지극히 상식적이고 합리적 투자의 기초가 되지만, 실제로 실현하기란 녹록지 않다. 무엇보다 실제로 펀드를 운용하는 자산운용사의 원칙을 지키는 운용 전략과 실천도 중요하지만, 투자자 역시 인내심을 가지고 가치투자가 성과를 낼 때까지 기다려야 하기 때문이다. 그런 의미에서 가치투자를 이해하고 실천하는 투자자야말로 10년투자펀드(주식)의 진정한 주인이라고 할 수 있다.

그렇다면 실제 10년투자펀드(주식)의 가장 든든한 후원자이자 동반자인 투자자들은 어떤 특성이 있을까? 아직도 장기 투자가 익숙하지 않은 펀드 투자 문화 속에서 10년투자펀드(주식)를 명실상부한 장기가치투자 펀드로 만들어주는 투자자의 투자 현황을 살펴보았다.

2 | 3년 이상 장기 투자를 실천한 투자자 계좌 수 비중 90.1%

3년이라는 기간이 장기 투자의 기준점이라거나 정답이라는 것은 아니지만, 투자금을 적립하고 자산을 키워가는 데 3년 미만의 기간은 사실 부족하다고 볼 수 있다. 10년투자펀드(주식)는 가치투자를 실천하는 데 필요한 최소한의 기간을 3년으로 정하고, 펀드 운용 시작부터 3년 미만의 투자 기간에는 환매 수수료를 적용했다.

2013년 2월에 발표된 금융 투자자 투자 실태에 관한 조사보고서(금융투자협회)에 따르면 펀드에 가입한 후 환매할 때까지의 기간이 3년 미만인 투자자의 비중이 58.8%이다. 즉 3년 이상 펀드에 투자하는 투자자 비중은 41.2%로 절반도 안 되는 투자자만이 3년 이상 장기 투자를 실천하고 있다. 반면 10년투자펀드에 가입한 투자자는 다른 모습을 보여주고 있다. 3년 이상 장기 투자를 실천한 투자자 계좌 수 비중이 90.1%로 나타난 것이다. 10년투자펀드(주식)가 만들어놓은 가치투자를 실천하기 위한 최소 저축 기간 3년을 투자자가 지켜준 결과다.



- 국내 펀드 투자자 평균
2012년 금융 투자자 투자 실태에 관한 조사보고서(금융투자협회, 2013)
- 10년투자펀드(주식) 투자자 조사 대상
한국투자증권에 통해 2012년 3월 31일 이전에 가입한 계좌 1만4,355개

3 | 설정 첫해 가입한 투자자는 얼마나 남아 있을까?

앞서 말했듯이 장기가치투자는 펀드를 운용하는 자산운용사와 투자자 모두 장기가치투자를 실천해야만 가능한 것이다. ‘10년투자’라는 이름을 내걸고 2006년 출시한 10년투자펀드(주식)의 최초 투자자는 과연 이러한 장기 투자를 얼마나 실천하고 있을까? 10년투자펀드(주식)가 탄생한 2006년에 가입한 투자자의 계좌 수는 총 9,924개이고 이 중 24.9%에 해당하는 2,472계좌가 2006년부터 현재까지 8년이 넘는 긴 시간을 여전히 10년투자펀드(주식)와 함께하고 있다. 장기가치투자의 새로운 역사를 쓰고 있는 10년투자펀드(주식)의 투자자들. 그들의 인내심과 믿음 덕분에 뜻깊은 10주년이 이제 바로 눈앞에 다가왔다.

투자 기간	투자자 계좌 수	비중
3년 미만	569	5.7%
3년 이상 5년 미만	5,267	53.1%
5년 이상 8년 미만	1,616	16.3%
8년 이상	2,472	24.9%
합계	9,924	100.0%

시뮬레이션을 통해 알아본 10년투자펀드(주식) 적립식 투자 시 수익률은?

10년투자펀드(주식)는 과연 '언제 가입해도 괜찮은 펀드'로 평가받을 수 있을까?
10년투자펀드(주식)에 매달 적립식으로 투자했을 때를 가정해서 투자 기간별로 수익률이 어떻게 변하는지, 그리고 KOSPI와 비교했을 때 어떻게 달라지는지 알아보았다.

1 펀드를 평가하는 보편적 척도-적립식 수익률

펀드 수익률을 보는 방법은 투자자마다 서로 다르고 그 척도 또한 매우 다양하다. 설정 이후 누적 수익률을 가장 중요하게 생각하는 투자자도 있고, 기간별(1개월, 1년, 3년 등) 수익률을 비교지수나 KOSPI와 비교하는 것을 가장 중요하게 생각하는 투자자도 있다. 또 내가 가입한 계좌의 실제 수익률만 쳐다보는 투자자 등 개인 성향에 따라 평가의 척도는 아주 다양하다. '어떻게 보는 것이 가장 좋다'라는 정답이 있는 것은 아니다. 하지만 많은 투자자가 정기적금처럼 매달 일정 금액을 펀드에 투자하는 적립식 투자를 고려하거나, 실제로 하고 있기에 적립식 투자 시 수익률은 펀드를 평가하는 보편적 척도가 될 수 있을 것이다. 즉 '만약 이때 투자해서 이때 환매하면 얼마나 수익이 날까'에 대한 답이 적립식 수익률인 것이다.

2 10년투자펀드(주식)와 KOSPI 적립식 투자 시뮬레이션

만약 10년투자펀드(주식)에 매달 일정한 금액을 적립식으로 투자했다면 수익률이 어떻게 나올까? 이 궁금증을 해소하기 위해 시뮬레이션을 통해 2006년 4월 18일[10년투자펀드(주식) 설정일]부터 2015년 4월 17일까지 매달 적립식 투자 시 수익률을 알아보았다. 주식시장 상황에 따라 수익률이 어떻게 달라지는지를 살펴보기 위해 KOSPI에 투자했을 경우를 가정하여 동일한 기간의 수익률 역시 시뮬레이션을 통해 알아보았다.

그림 1과 그림 2는 각각 10년투자펀드(주식)와 KOSPI에 매달 적립식으로 투자했을 경우 수익률을 보여준다. 그림의 가로축은 투자를 시작한 달을 나타내며, 오른쪽으로 갈수록 최근 시점이다. 그림의 세로축은 투자를 끝내고 환매한 달을 나타내며, 아래로 갈수록 최근 시점이다. 2006년 4월부터 2015년 4월까지 각각의 투자 기간에 따른 수익률을 알아보고 플러스 수익률이 발생한 구간은 회색으로, 마이너스 수익률이 난 구간은 붉은색으로 표시했다.

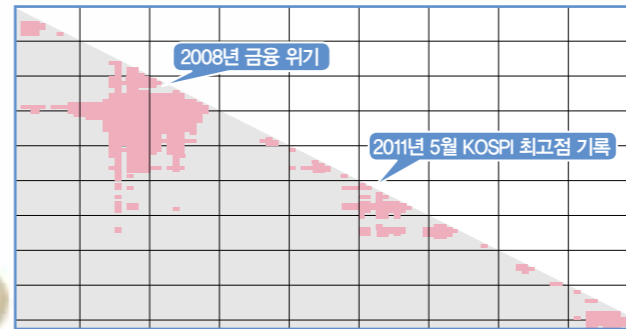


그림 1 10년투자펀드(주식) 적립식 투자 수익률 시뮬레이션(2006.04.18~2015.04.17)

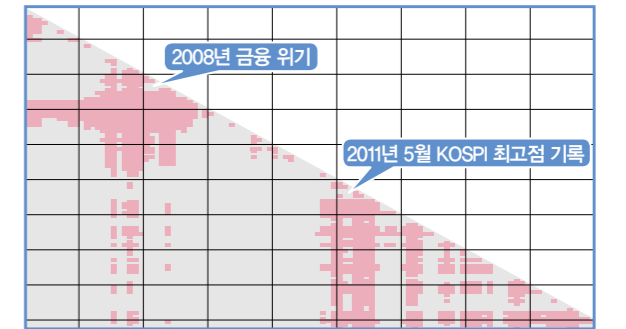


그림 2 KOSPI 적립식 투자 수익률 시뮬레이션(2006.04.18~2015.04.17)

그림 1과 그림 2에서 거의 비슷하게 붉은색이 가장 넓게 분포한 구간은 2008년 금융 위기 전후 시기다. 이 시기는 금융시장 전체가 위기에 빠졌고, 10년투자펀드(주식) 역시 그 충격을 비껴갈 수 없었다. 그러나 10년투자펀드(주식)의 경우 2008년 금융 위기 무렵에 적립식 투자를 시작했다더라도 투자 기간이 비교적 긴 경우에는 붉은색 부분이 사라져 대부분 플러스 수익률로 회복된 것을 확인할 수 있다.

다음으로 그림 1과 그림 2에서 확인한 차이를 보이는 부분은 2011년 상반기에 적립식 투자를 시작한 경우의 수익률이다. 2011년 5월은 KOSPI가 사상 최고점을 기록한 시기였다. 그림 2를 보면 2011년 4월과 5월에 적립식 투자를 시작한 경우 최근까지도 플러스 수익률을 회복하지 못한 것을 알 수 있다. 반면 그림 1을 살펴보면 2011년 4월과 5월에 투자를 시작했다더라도 투자 기간이 매우 짧은 경우를 제외하면 대부분 플러스 수익률을 기록하고 있다.

3 가입시점 선택에 대한 부담이 상대적으로 낮은 펀드

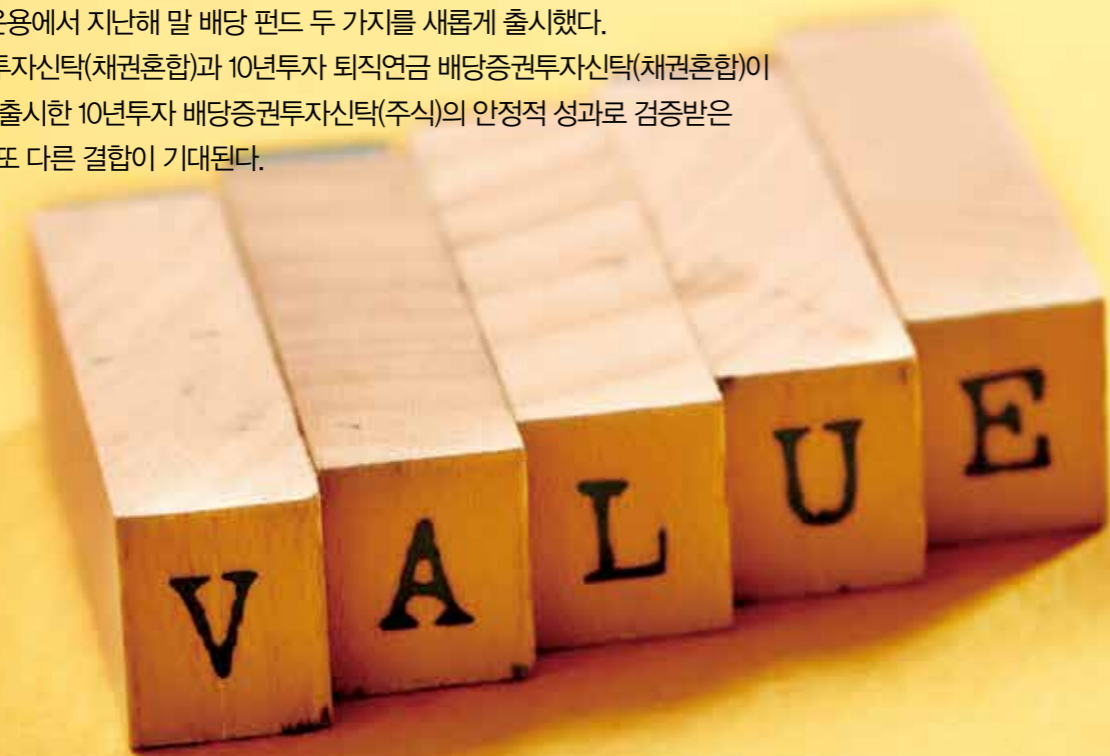
요컨대 10년투자펀드(주식)와 KOSPI가 비슷한 모습으로 마이너스 수익률을 보인 때는 2008년 가을에 찾아온 미국발 금융 위기 때이고 이후부터는 10년투자펀드(주식)가 KOSPI보다 적립식 투자에서 우위를 보이고 있다. 결과적으로 2006년 4월부터 2015년 4월까지 10년투자펀드(주식)의 적립식 투자 수익률이 플러스를 기록할 확률은 89.1%로 KOSPI에 적립식 투자 시 플러스를 기록할 확률 77.3%에 비해 의미 있게 높았다. 이를 통해 10년투자펀드(주식)는 가입시점 선택에 대한 부담이 상대적으로 낮은 펀드라는 것을 통계적으로 확인할 수 있었다. 또 시장의 단기적 흐름에 연연하지 않고 투자 철학을 철저히 지키면 안정적 성과라는 결과를 낳는다는 사실을 입증했다.

구분	경우의 수(총 5,886개)		확률	
	플러스 결과	마이너스 결과	플러스 결과	마이너스 결과
10년투자펀드	5,242개	644개	89.1%	10.9%
KOSPI	4,549개	1,337개	77.3%	22.7%

저성장 시대에 빠질 수 없는 재테크 필수품 가치투자자와 합체한 배당 펀드 신상품 두 가지

한국투자밸류자산운용에서 지난해 말 배당 펀드 두 가지를 새롭게 출시했다.

10년투자 배당증권투자신탁(채권혼합)과 10년투자 퇴직연금 배당증권투자신탁(채권혼합)이 바로 그것. 1년 먼저 출시한 10년투자 배당증권투자신탁(주식)의 안정적 성과로 검증받은 가치투자자와 배당의 또 다른 결합이 기대된다.



1 | 가치투자자와 배당의 만남

1년 전에 출시한 한국밸류 10년투자 배당증권투자신탁(주식)은 출시한 이래 안정적인 수익률을 지속하고 있다. 이를 통해 한국투자밸류자산운용의 가치투자자와 배당의 만남이 좋은 결실을 맺을 수 있다는 것을 입증했다. 한편 지난 1년간 국내 주식시장은 예측 불가능한 흐름으로 많은 펀드 투자자를 힘들게 했다. 이에 따라 불확실한 주식시장의 흐름보다 예측 가능한 수익원을 찾기 위한 투자자의 움직임이 그 어느 때보다 활발해졌고, 고배당주에 대한 관심도 자연스럽게 높아졌다.

2 | 한국밸류 10년투자 배당증권투자신탁(채권혼합)

한국투자밸류자산운용은 이러한 투자 환경의 변화 속에서 보다 가시화된 수익에 집중하고 잘 만들어낸 수익을 지켜나갈 수 있도록 배당 스타일의 펀드를 채권혼합형으로 출시했다. 한국밸류 10년투자 배당증권투자신탁(채권혼합)은 2014년 12월 24일 출시했다.

가장 큰 특징으로는 안정성과 배당 두 가지를 충족시킨다는 점을 꼽을 수 있다. 이 펀드는 운용 자산의 60% 이상을 채권에 투자해 안정적인 수익 기반을 확보한다. 30% 이하의 성장성을 확보하고 시가 배당률이 높은 고배당주식에 투자해 채권 이자만으로는 만들 수 없는 플러스 알파 수익을 추구한다. 연 1,600회 이상 기업 탐방을 통해 경쟁력 있는 기업을 발굴하는 한국투자밸류자산운용의 풍부한 노하우를 적용해 시가 배당률이 높고 저평가된 주식을 발굴하는 것이다. 이 같은 운용 전략으로 시세 차익과 배당 수익에 채권 이자까지 더해 장기간 실제 금리 이상의 수익을 추구하는 투자자에게 최적화된 포트폴리오를 제공하는 중이다.

3 | 한국밸류 10년투자 퇴직연금 배당증권투자신탁(채권혼합)

한국밸류 10년투자 퇴직연금 배당증권투자신탁(채권혼합)은 은퇴 자금을 마련하기 위해 개발한 퇴직연금 상품이다.

은퇴 자금을 마련하기 위한 방법을 무수히 많이 제시하고 있지만 한국투자밸류자산운용은 가시화된 수익성, 수익성의 장기 지속성 그리고 안정성 이 세 가지에 주목한다. 국내외 경기가 모두 정체 혹은 저성장에서 벗어나지 못하고 있으며, 기업 이익의 주주 환원 정책이 보다 강화되는 현재의 추세는 향후에도 장기간 지속될 것으로 보인다. 그렇기 때문에 가시화된 수익인 배당에 점차 관심이 높아질 수밖에 없고, 금리가 낮아질수록 높은 배당을 안정적으로 주는 기업은 좋은 투자처가 될 것이다.



흥미롭게 읽고
알차게 활용한다

가치투자 스토리북

1. 1% 초저금리 시대 필수 투자 전략, 예금 금리+ α 를 노려라
2. 꼼꼼하게 해보는 내 펀드 건강검진
3. 투자자에게 보내는 편지의 위엄, 하워드 막스 vs 워런 버핏

'재테크 빙하기'라는 말이 나올 만큼 요즘 투자 환경은 어렵습니다.
이런 때일수록 가치투자의 기본 원칙과 합리적 투자 전략을
투자자 여러분과 공유하려 합니다.

1% 초저금리 시대의 필수 투자 전략 예금 금리+ α 를 노려라

전무후무한 1%대 금리 시대가 도래했다. 저축의 종말, 투자가 더 이상 선택이 아닌 필수가 되는 시대를 맞이한 초저금리 시대에 걸맞은 재테크 생존법은 어떤 것일까?

참고 도서 <거꾸로 즐기는 1% 금리>(김광기 외 지음, 메디치)



중력과도 같은 저금리의 거스를 수 없는 힘

올해 3월 한국은행은 기준 금리를 1.75%로 내렸다. 기준 금리 1%대 인하는 우리나라 역사상 처음 있는 일이었다. 세계적인 양적 완화 추세와 국내 경기 부진이 지속되면서 어느 정도 예견된 일이었지만 충격의 여파는 만만치 않았다. 무엇보다 사람들은 '1%대 초저금리'에 예민한 것일까? 그 이유는 금리의 중력과도 같은 막강한 영향력 때문이다.

금리가 낮을수록 자산 증식에 걸리는 시간은 가속적으로 느려진다. 투자자에게도 잘 알려진 72의 법칙을 이용하면 금리 상품에 돈을 넣어 원금의 2배가 되기까지 걸리는 시간을 대략 알 수 있다. 72를 복리 기준의 금리로 나누면 원금이 2배로 늘어나는 데 드는 기간이 산출된다.

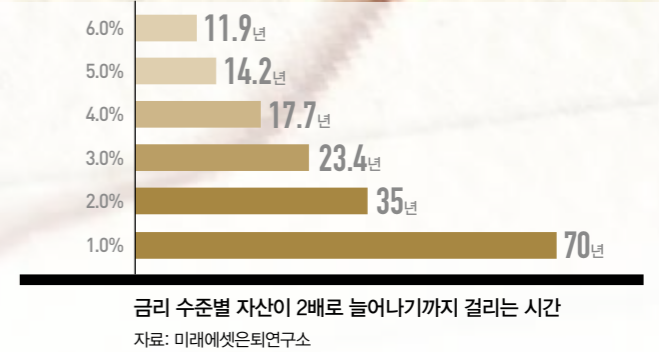
금리가 5%라면 자산이 2배로 늘어나는 데 14.2년이 걸린다. 여기서 금리 수준이 4%로 낮아지면 자산이 2배로 늘어나는 데 3.5년이 늘어난 17.7년이 걸린다. 그러나 금리가 2%에서 1%로 낮아지면 자산이 2배로 늘어나는 데 35년이란 시간이 걸린다.('인더스텔라에서 배우는 초저금리의 법칙 3가지', 미래셋은퇴연구소 보고서)

돈을 급격히 이동하게 만드는 금리의 티핑 포인트

그렇다면 '1%대 초저금리 시대'가 조금씩이나마 돈을 키워가려는 평범한 투자자에게는 어떤 의미일까? '재테크 빙하기'라는 표현이 과하게 느껴지지 않을 정도로 돈을 불리기 힘든 시대가 되었다는 것을 의미한다. 금융 자산 대부분이 예금 등의 확정 금리 상품에 묶여 있는 경우 초저금리 시대에 대응하는 재산 증식은 더욱 어려워진다. 그렇기 때문에 초저금리 시대에는 돈이 이동하게 된다. 기대 수익률이 낮은 곳에서 높은 곳으로 자연스럽게 옮겨가는 것이 돈의 자연적 속성이기 때문이다.

이러한 돈의 움직임을 설명하는 개념 중 하나가 금리의 티핑 포인트다. 금리의 티핑 포인트(tipping point)는 금리 하락기에 같은 수준의 이자소득을 얻기 위해 필요한 금융 자산이 급격히 상승하기 시작하는 금리 3~4% 구간을 일컫는다. 맬컴 글래드웰(Malcolm Gladwell)이 처음 소개한 개념인 티핑 포인트는 어떤 일이 처음에는 미묘하게 변하다가 어느 영역을 지나 급격하게 확산되는 지점을 뜻한다.

금리가 티핑 포인트를 지나면 돈이 본격적으로 이동하게 된다. 기대 수익률이 낮은 곳에서 높은 곳으로 이동하는 돈의 속



성에 따라, 금리의 티핑 포인트를 지나면 돈이 이동하는 물살이 더욱 거세지고 빨라진다.

예금 금리+ α 를 목표로 한 투자 전략 필요

그렇다면 우리나라의 경우에도 '돈의 이동'이 본격화하고 있을까?

우리나라 가계의 금융 자산 구성을 살펴보면 현금·예금 보유 비중이 45.5%, 금융 투자 상품 비중은 25.0%, 보험과 연금은 28.9%의 비중을 차지하고 있다.(자료: 한국은행, 2013년 말 기준) 아직까지도 가계 금융 자산에서 현금·예금 비중이 높고, 주식·펀드 등 금융 투자 상품 비중은 상대적으로 낮다. 2003년 52.8%에 달하던 현금·예금 비중은 2007년 42.5%로 축소되었다가, 글로벌 금융 위기 이후 46%대로 다시 증가했다. 반면 금융 위기 이전인 2007년 34.1%까지 증가했던 금융 투자 상품의 비중은 그 후 오히려 소폭 감소하고 있다. 금리는 점차 낮아지고 있는데 돈은 오히려 현금·예금으로 더 이동하는 현상이 나타난 것이다. 주식시장이 몇 년째 박스권을 맴돌면서 투자자들이 주식·펀드 투자를 통해 기대했던 수익을 얻지 못하거나, 오히려 마이너스 수익률을 거둔 쓰라린 경험을 하면서 투자 기피증이 심해진 것이다.

그러나 초저금리 시대에도 통하는 안정적 투자는 있다. 그 좋은 예가 바로 일본의 가치투자 대가 사와카미 아쓰토가 1999년에 만든 '사와카미 펀드'다. 지금까지 꾸준히 예금 금리+ α 의 수익률을 올리고 있는 사와카미 펀드는 '일본 경제가 망해도 살아남을' 생존력 강한 기업을 골라 장기 투자하는 투자 방법으로 일본 경제 불황기를 견뎌냈다. 이처럼 초저금리 시대에도 통하는 예금 금리+ α 를 목표로 한 투자는 꼭 필요하다. 특히 평균수명 증가로 더욱 길어진 은퇴 후 기간을 생각해보면 저축이 아닌 투자는 필수 불가결한 요소가 될 수밖에 없다.

내 펀드는 지금 건강할까? 꼼꼼하게 해보는 내 펀드 건강검진

내가 투자하고 있는 펀드가
지금 건강한지를 판단하기
위해서는 수익률뿐 아니라
다른 수많은 요인을
종합적으로 짚어봐야 한다.
내 펀드의 건강검진을 통해
건강한 투자를 이어가는
방법을 알아본다.

내 돈을 맡아 운용하는 운용사를 꼼꼼히 점검하자

내 마음을 알아주는 친구와 우정이 오래도록 변치 않고 지속되는 것처럼 신뢰할 수 있는 친구 같은 운용사를 선택할 때 장기 투자 또한 가능하다. 여기서 진단해야 할 체크 포인트는 다음과 같다. 분명한 투자 철학과 운용 원칙이 있으며, 이것이 전체 운용 조직에서 잘 공유·발전하고 있는가, 또 펀드매니저가 자주 교체되지 않는가 등등이다.

미국의 6대 대형 펀드 중 하나를 운용하며 운용 자산만 270억 달러에 이르는 미국의 바우포스트그룹 창립자 세스 클래먼이 가장 강조하는 것은 바로 운용 조직에 대한 점검과 투자다.

“우리가 다른 이들과 다른 면은 우리 회사의 경영 관리, 일 처리 과정과 문화를 개선하는 데 상당한 시간과 노력을 투자하고 있다는 점입니다. 흔히 인력과 투자회사를 관리하고 이를 매일 점검하는 데 투자하려 하지 않는다고 말합니다. 하지만 우리는 훌륭한 팀을 모집해 발전시키고, 한 팀으로 투자에 접근함으로써 투자 기회를 살리고 있습니다. 우리 팀의 구성원들은 첫날부터 최선의 결과를 도출해내는 데 내부 협력이 얼마나 중요한지 배웁니다.”

이처럼 운용 조직 내부에서 투자 철학과 원칙에 대한 이해를 공유하고, 하나의 팀으로 움직일 수 있을 때에만 투자자와 지속적인 신뢰 관계를 유지할 수 있다. 그리고 이것이 장기 투자로 이어진다. 그렇다면 내 펀드를 맡아 운용하는 운용사의 안정성과 신뢰성을 진단하고자 할 때는 어떤 자료를 살펴보아야 할까?

역시 가장 좋은 자료는 운용사가 분기마다 제공하는 펀드 자산운용보고서다. 자산운용보고서를 통해 투자자는 애초에 제시한 투자 철학과 운용 전략이 꾸준히 유지되고 있는지, 보유 종목과 투자 비중에서 그것이 검증되는지 등을 확인할 수 있다. 또 결산 월에 발행되는 자산운용보고서를 통해서 펀드매니저들의 변동 현황도 확인할 수 있다. 펀드를 운용하는 자산운용사 홈페이지나 금융투자협회 전자 공시 사이트(dis.kofia.or.kr)를 통해서도 이 같은 정보를 얻을 수 있다.

펀드 건강검진 진단표

- 1 내가 가입한 펀드는 투자 철학과 전략이 명확한가?
- 2 최근 3년 이상 장기 수익률이 매년 안정적인가?
- 3 펀드매니저가 자주 교체되지 않고 운용사가 안정적인가?
- 4 펀드 보유 종목과 투자 비중이 투자 철학과 일치하는가?
- 5 펀드 설정액이 꾸준히 유지, 증가하고 있는가?

단기 수익률·누적 수익률 편향에서 벗어나야 한다

금융투자협회가 2006~2014년 한국과 미국의 주식형 펀드 자금 유·출입을 비교해보니 한국은 미국보다 주식형 펀드의 자금 유출 변동 폭이 최대 16배 컸다. 한국의 주식형 펀드 환매율은 월평균 4.0%로 미국(2.0%)보다 2배나 높은 수준이었다. KOSPI가 오른다 싶으면 곧바로 환매 대열에 동참하는 것이 국내 주식형 펀드 투자자들에게는 낯선 일이 아니다. 실제로 KOSPI가 최고치에 근접한 올해 상반기에 외국인 투자자의 순매수에도 불구하고 국내 펀드 투자자는 환매 행진을 이어갔다.

이러한 투자 조급증은 펀드의 수익을 평가할 때 단기 수익률과 누적 수익률만 중요시하는 투자자의 편향을 더욱 부추긴다. 하지만 진짜 건강한 펀드라면 좀 더 엄격한 기준을 통과해야 한다. 바로 펀드의 안정성이다. 즉 매년 수익률의 변동 폭이 크지 않고 안정적인지, 3년 이상 안정적 수익률을 유지하는지 등을 점검해보아야 한다.

펀드의 안정성을 점검하기 위해서는 몇 가지 지표를 알아두는 것도 좋은 방법 중 하나다. 표준편차, 베타 그리고 샤프지수 등이 펀드 수익의 안정성을 평가하기 위해 만든 지표다. 펀드의 안정성을 평가하는 이러한 지표는 펀드 평가사인 제로인이나 모닝스타 사이트에서 쉽게 확인할 수 있다.

투자자에게 보내는 편지의 위엄

하워드 막스 vs 워런 버핏

매년 정기적으로 투자자에게 편지를 보내는 것으로 유명한 가치투자자의 대가 하워드 막스와 워런 버핏. 이들의 서신은 단지 투자에 대한 설명을 넘어 가치투자의 ABC를 전해주는 고전으로 자리매김하고 있다.

참고 도서: 《투자에 대한 생각》(하워드 막스 지음, 비즈니스맵), 《주식 말고 기업을 사라》(워런 버핏 지음, 서울문화사)

지혜와 통찰력의 하워드 막스

하워드 막스는 1978년부터 16년간 씨티은행에서 주식 리서치와 채권을 담당했고, 1995년에 오크트리 캐피탈을 설립했다. 현재는 전 세계를 무대로 약 93조 원의 자금을 운용하고 있다. 하워드 막스는 오크트리의 회장으로 고객에게 경제에 대한 예리한 전망과 신뢰성 높은 투자 철학을 메모 형식으로 보냈다. 이것이 바로 워런 버핏을 사로잡은 ‘오크트리 메모’다.

하워드 막스는 오크트리 메모에 담은 투자 철학이 삶의 신조이자 그의 투자 인생에서 종교나 다름없다고 말한다. 그는 이 메모에서 투자 방법이나 투자 성공을 위한 비법을 구체적으로 전해주지는 않는다. 그가 메모를 통해 가장 중요하게 전달하고 싶어 하는 것은 ‘투자가 얼마나 복잡한가’에 관한 것이다. 투자를 쉽고 간단한 것처럼 말하면 그 말을 믿고 피해를 보는 사람이 생겨날 수 있기 때문이다. 그리고 투자자가 자신의 메모를 읽고 “단 한 번도 그런 식으로 생각해본 적이 없었어요”라는 말을 듣고 싶다고 했다. 그는 수익을 내는 방법보다는 투자와 관련한 리스크를 설명하고 그 리스크를 제한하는 방법을 투자자와 공유하고자 하는 것이다. 이것이 하워드 막스가 투자에서 느낀 가장 흥미롭고, 도전할 만하고, 가장 필요한 측면이기 때문이다.

그렇다면 투자자가 가장 궁금해할 ‘투자 성공의 비결’에 대해 하워드 막스는 어떻게 말하고 있을까? 그는 단 한마디로 가치투자가 효과적인 투자 철학이라고 답한다. 그 역시 처음부터 완전한 형태의 투자 철학을 지닌 것은 아니고 다양한 경험, 특히 뼈아픈 실패와 고난의 시절을 통해 얻은 결과물이라고 말한다.

우량 기업을 고르는 식견을 전하는 워런 버핏

‘투자의 귀재’라 불리는 워런 버핏의 가치투자에 관한 책은 무수히 많다. 그의 전기도 두 권이나 나왔고, 자기 계발서 형식으로 그를 다룬 책도 꽤 있다. 그러나 이 중 어느 것도 워런 버핏이 직접 쓴 것은 없다. 그가 직접 쓴 것은 오직 자신이 회장으로 있는 버크셔 해서웨이의 주주에게 보내는 연차보고서의 서한뿐이다. 그래서 그의 주주 서한은 일반 투자자뿐 아니라 투자 전문가에게도 우량 기업을 판별하는 요령, 사업을 평가하는 방법, 주식시장 행태를 해석하는 방법 등에 대한 귀중한 연구 대상이다.

워런 버핏이 주주 서한을 통해 가장 명료하게 밝히고자 하는 것은 그의 스승인 벤저민 그레이엄과 데이비드 토드가 처음으로 체계화한 증권 분석의 원칙에 따라 투자해야 한다는 것이다. 그리고 그가 밝힌 좋은 기업의 기준에 따라 미국 기업의 수많은 관행에 날 선 비판을 가한다.

그래서 그의 주주 서한을 보고 버핏이 지금 어디에 투자하는지, 어떻게 하려는지 추측하려는 시도는 어리석은 행동이 될 가능성이 크다. 그보다는 주주 서한을 통해 좋은 기업이란 어떤 기업을 이르는가를 배우는 것이 더 유익하다고 전문가들은 말한다.

워런 버핏이 주주 서한을 통해 궁극적으로 얻고자 하는 것은 주주와의 동반자 관계다. 버핏은 기업들은 대체로 그 기업의 행동에 걸맞은 주주를 얻는다고 말한다. 이런 면에서 그는 식당의 단골손님처럼 주주가 서비스와 메뉴에 만족해서 계속 찾아오는 것을 선호한다. 장기 투자의 이점은 워런 버핏 주주 서한의 가장 중심 주제 중 하나이기도 하다.



워런 버핏

버크셔 해서웨이 주주 서한

주인 의식을 가지고 투자하라

워런 버핏이 버크셔 해서웨이 주주들에게 보내는 연례 서한에서 반복적으로 강조하는 주제 중 하나는 '주인 의식을 가진 투자자'에 대한 것이다. 그의 투자 이력과 성과에서 살펴볼 수 있듯이 만약 투자자가 투자에서 성공을 거두고 싶다면 오랫동안 한 곳에 진득하게 투자할 수 있는 인내심이 반드시 필요하기 때문이다.

주식 자체는 종잇조각에 불과하고 온갖 사건에 따라 변동스러운 등락을 보이지만 "영원히 함께할 기업의 한 부분을 보유한다"고 투자자 스스로 되뇌기를 워런 버핏은 권한다. 주인 의식을 가지고 투자할 때 당장 수익이 나지 않아도 곧장 내다 버리지 않고 끈기 있게 주가가 오르기를 기다릴 수 있다.

결국 중요한 것은 기업의 돈 버는 능력

주인 의식을 가지고 투자할 때 꼭 선행되어야 할 필수 요건이 있다. 주인 의식을 가지고 주식을 장기 보유할 만큼 좋은 기업의 주식을 사는 것이다. 그렇다면 워런 버핏이 주주 서한에서 강조하는 '장기 보유할 만한 좋은 주식'은 어떤 것일까?

그는 스승인 가치투자의 대부 벤저민 그레이엄의 가르침에 따라 기업의 돈 버는 능력이 가장 중요한 투자 선택의 기준이라고 믿었다. 짧은 기간 동안 주가가 어떤 패턴으로 출렁이고 있는가가 아니라 기업의 영업 실적을 보고 투자가 성공했는지 실패했는지를 판가름할 수 있다는 것이다. 벤저민 그레이엄은 '시장은 단기적으로는 인기도 투표 같지만, 장기적으로는 실체를 측정하는 저울'이라고 말했다. 사람들의 욕망과 공포가 엇갈리는 주식시장은 합리적이지 않다. 그래서 영업 실적이 좋은 기업이 오랫동안 인정받지 못하고 주가가 낮은 상황이 생기고, 기업의 영업 실적은 나쁘지만 여러 가지 외부적 요소에 따라 주가가 폭등하는 상황도 일어난다. 워런 버핏이 노리는 투자의 기회는 전자의 경우다. 심지어 기업의 양호한 영업 실적이 시장에서 빨리 인정받지 못하는 것이 더 유리하다고까지 밝힌다. 가치투자의 기본인 '좋은 기업을 할인된 가격에 구매'할 수 있는 기회를 제공하기 때문이다. 여기서 워런 버핏이 다시 한 번 강조하는 것은 싼값에 주식을 사는 것보다는 장기적으로 좋은 기업을 선택하는 것이다.

"우리는 비단 지갑은 비단으로 만들어야지 돼지 귀로 만들면 실패한다는 사실을 깨달았습니다."

아는 분야에 대한 정확한 평가로 현명한 투자 가능

워런 버핏은 1990년대 미국의 '닷컴 버블 시대'에도 인터넷 관련 기술주에는 전혀 투자하지 않은 배포로 유명하다. 그의 지론은 가장 잘 아는 분야의 기업에 대한 정확한 평가가 가능하다는 것이다. 기업에 대한 엄격한 평가를 통해 투자 대상을 선정하는 워런 버핏의 성향이 잘 드러나는 대목이다. 많은 투자자가 좀 더 넓은 분야에서 투자에 대한 전문 지식을 쌓으면 투자에 성공할 것이라고 믿지만, 그가 보기에 이것은 우매한 생각이다.

"여러분은 능력 범위 안에 있는 기업만 평가할 수 있으면 충분합니다. 능력 범위의 크기는 중요하지 않습니다."

즉 투자의 범위가 넓은 것보다는 한정된 범위라 할지라도 정확한 지식과 냉철한 평가가 현명한 투자로 이어진다고 워런 버핏은 다시 한 번 강조한다.

하워드 막스

오크트리 메모

불황의 모진 경험에서 배워라

워런 버핏의 주주 서한이 기업 선택의 기준을 구체적으로 제시하고 이를 촌철살인의 유머를 통해 투자자에게 전달한다면, 하워드 막스의 오크트리 메모는 투자의 기본 원칙과 자세에 대한 강조가 주를 이룬다. 그의 메모에서는 석유과동으로 세계경제가 요동치던 1970년대부터 주식 투자를 시작해서 현재까지 시장에 살아남은, 산전수전 다 겪은 베테랑의 풍모가 느껴진다.

"가장 값진 교훈은 불황에서 얻을 수 있다. 그런 점에서는 나는 운 좋게도 특별한 시대를 살았다."

하워드 막스는 투자 과정에서 생길 수밖에 없는 수많은 실패 속에서 배우는 것이 가장 소중한 자산이 되었다고 오크트리 메모에서 강조한다. 1970년대 석유과동에서부터 1990년대 닷컴 버블 시대와 뒤이은 버블의 붕괴, 2008년 글로벌 금융 위기에 이르기까지 드라마틱한 시대를 온몸으로 겪으며 투자의 전쟁터에서 살아온 경험이 그의 투자 철학을 정교하고 탄탄하게 키운 비옥한 토양이었다.

드라마보다 지속성을 선택하는 가치투자

하워드 막스는 보통 보수적, 방어적인 가치투자자로 평가받는다. 그가 이러한 평가를 받는 이유는 불확실한 성장성보다는 확실한 '가치'에 집중하기 때문이다. 그 자신 역시 '드라마'보다는 '가치'와 '지속성'이 더 중요하고 말한다.

앞으로 어떤 분야의 산업이 크게 성장할 것인지, 어떤 기업이 미래의 트렌드를 주도할 수 있을지를 정확히 예측하기란 누구도 쉽지 않다. 그렇기 때문에 하워드 막스는 이러한 성장 가능성에 대해 "정확히 예측해 얻은 대가는 상당한 것"이어야 한다고 인정한다. 하지만 드라마틱한 성장은 그만큼 드라마틱한 위험도 동반한다. 그래서 주가 상승의 잠재력은 덜하더라도 그 효과는 더 지속적인 투자가 그가 선택한 합리적 투자 방법이다. 바로 '가치'에 주목하고 이에 대한 정확한 판단을 내리는 가치투자 방식이다.



단기 성과에 일희일비하는 것은 무의미

"믿기 어려울 정도로 좋은 결과와 나쁜 결과는 동전의 앞·뒷면일 뿐이다."

많은 투자자가 단기 수익과 단기 손실에 울고 웃는 것을 반복하며 세월을 보낸다. 1년 동안 성과가 탁월하면 펀드매니저를 섬기듯 칭찬했다가, 다음 해 형편없는 성과를 거두면 지나칠 만큼 가혹한 평가를 내리기도 한다. 그러나 하워드 막스는 이러한 단기적 성과는 실제 투자 능력과 아무런 관계가 없다고 단언한다. 오히려 실제 모습을 가리는 '속임수'라고 말한다. 투자자들이 단기 성과에 쫓겨 관심에서 벗어나 진정으로 살펴야 하는 것은 이 단기 성과를 내기 위해 그 아래에서 어떤 일이 일어나고 있는가를 명확하게 이해하는 것이다. 이 과정을 통해 수많은 우연적 사건이 투자 결과에 상당한 영향을 미친다는 사실을 깨달음으로써 투자자는 새로운 시각을 얻을 수 있다고 하워드 막스는 말한다.

PART

4

투자자의 믿음으로 성장한
지난 1년을 되돌아보다

10년투자펀드(주식) 자산운용보고서

1. Letter from CIO
2. 자산운용1본부장의 편지
3. 분기 자산운용보고서
4. 10년투자펀드(주식) 투자 아이디어
5. 종목별 투자 아이디어
(저PER/ 저PBR/ 성장 가치/ 시장 지배력)

10년투자펀드(주식)의 뜻깊은 9년에 대해 펀드 운용을 책임지는 CIO와
자산운용1본부장이 투자자 여러분께 편지를 남겼습니다.
또 이번 분기 10년투자펀드(주식)의 자산운용보고서와 함께 펀드매니저들이
직접 쓴 각 투자 종목별 아이디어도 실었습니다.

늘 한결같은
가치투자
로 믿음에
보답하겠습니다



“

저와 동료들 역시
뜨거운 흐름에 동참해
단기에 큰 수익을
얻고 싶은 마음이 왜
없겠습니까만, 문제는
열기가 식을 때 찾아올
후유증을 피할 자신이
없다는 것이겠죠.
이런 시기에 저평가된
종목을 골라 투자하는
것은 언제나 좋은
성과를 안겨주었고,
이번에도 그 원칙이
보상받을 것이라는
믿음은 확고합니다.

”

가치투자를 내걸고 출범한 10년투자펀드(주식)가 아홉 번째 생일을 맞이했습니다. 처음 펀드를 시작하면서 '한국에도 과연 10년간 투자할 수 있는 투자자가 있을까'라는 걱정을 많이 했습니다만 그 걱정은 기우에 지나지 않았습니다. 작은 씨앗으로 출범한 10년투자펀드(주식)는 아홉 번째 생일을 맞이한 지금 1조5,000억 원이 넘는 거목으로 성장했습니다. 그리고 9년 전 저희와 함께 출발한 투자자들에게는 원금이 2.7배로 불어나는 결실을 안겨드리게 되어 개인적으로 큰 기쁨이라 생각합니다. 내년 봄이 되면 10년투자펀드(주식)가 약속한 첫 번째 이정표인 10주년을 맞이합니다. 농부에 비유하자면 첫 수확의 시기라 할 수 있는 10주년에 투자자 여러분께 한층 풍성한 결실을 안겨드리기 위해 더욱 노력하겠습니다.

지난 1년 동안 10년투자펀드(주식)는 5% 정도 수익을 올렸고, 출범 이후 9년간 누적 수익률은 약 175%를 기록했습니다. 이를 연평균으로 환산하면 단리로는 19.5%, 복리로는 11.9% 정도입니다. 금리가 낮아져 정기예금 이자가 2%에 미치지 못하는 것을 감안하면 10년투자펀드(주식)가 고객님의 자산 관리에 적지 않은 도움이 된 것 같아 다행입니다. 그리고 무엇보다 10년투자펀드(주식)에 돈을 맡기신 투자자 중 손실을 입은 분이 거의 없다는 것이 저희와 동료들에게는 가장 큰 기쁨입니다.

최근 시장은 상당히 뜨겁습니다. 장기간 시장이 상승하지 못하고 지지부진한 상황이 지속되거나 투자자의 성장에 대한 목마름이 폭발하는 모습입니다. 성장 가능성이 조금이라도 엿보이는 종목이라면 현재 이익이 미미하더라도 주가가 큰 폭으로 상승하는가 하면, 지금 이익을 잘 내고 있어도 성장 잠재력이 약한 종목은 반대로 지지부진합니다. 이런 시장 상황에서 최근 10년투자펀드(주식)의 수익률은 양호한 수준입니다만 시장의 뜨거움에는 미치지 못하고 있습니다.

물론 잘하는 기업의 주가가 높아지는 것은 지극히 당연한 일일 것입니다만, 저희 기준으로 판단할 때 많은 종목이 고평가된 상태로 진입하면서 풀림 현상이 심해지는 것은 투자자로서 걱정되지 않을 수 없습니다. 특정 산업이나 기업이 고평가 영역으로 진입하는 것은 종종 있는 일입니다만 최근과 같이 강한 흐름이 나타난 시기는 1999년 하반기, 2007년 하반기 정도를 제외하면 찾아보기 어려운 것 같습니다. 하지만 풀림 현상이 심해지면 가치투자자에게 항상 좋은 기회가 뒤따라왔던 것처럼 KOSPI가 상승하고 있음에도 저평가된 종목이 늘어나고 있는 것은 10년투자펀드(주식)에서 미래를 준비할 수 있는 좋은 환경이 되고 있습니다.

주식시장이 특정 산업이나 기업의 성장에 열광할 때 그 흐름에 동참하지 않는 것은 답답한 투자방법으로 보일 것입니다. 저와 동료들 역시 뜨거운 흐름에 동참해 단기에 큰 수익을 얻고 싶은 마음이 왜 없겠습니까만, 문제는 열기가 식을 때 찾아올 후유증을 피할 자신이 없다는 것이겠죠. 이런 시기에 저평가된 종목을 골라 투자하는 것은 언제나 좋은 성과를 안겨주었고, 이번에도 그 원칙이 보상받을 것이라는 믿음은 확고합니다.

지난 9년 동안 10년투자펀드(주식)에 보내주신 성원에 다시 한 번 깊이 감사드립니다. 오래 함께해주신 투자자 여러분은 단순한 펀드 투자자가 아니라 사업을 같이 하는 동반자로 생각하고 언제나 성실한 자세로 책임을 다하려 합니다. 10년투자펀드(주식)의 동반자인 투자자 여러분과 첫 번째 이정표인 10주년을 함께 맞을 날을 기다리며 항상 노력하겠습니다.

한국투자밸류자산운용 CIO 부사장 이채원

자산운용1본부장이 전하는
10년투자펀드(주식)의 운용 성과와 분석

자산운용1본부장의 편지

지난 9년 동안 10년투자펀드(주식)를 어떻게 운용했고, 앞으로 어떻게 운용할 것인지를 보고하는 것은 저희의 가장 큰 의무입니다. 투자자 여러분의 소중한 자산을 어떻게 운용하고 있는지 투명하게 보여드려야 하기 때문입니다.

10년투자펀드를 어떻게 운용했는지, 왜 이런 성과를 올리게 되었는지 많이 궁금하실 것입니다.

그래서 자산운용1본부장의 편지에는 운용 개요와 함께 몇 가지 원인에 대한 분석을 곁들였습니다. 이를 통해 평소 품은 궁금증이 해소되길 바랍니다.

01 운용 성과 분석

10년투자펀드, 이렇게 운용했습니다.

지난 1년간 10년투자펀드(주식)는 수익률 5.05%를 기록했습니다. 그리고 같은 기간 KOSPI는 7.6% 상승하여 10년투자펀드(주식)는 시장보다는 다소 낮은 성과를 올렸습니다. ‘원금을 보존하면서 은행 금리보다 높은 성과’라는 목표는 달성했습니다만 아쉬움이 남는 결과라 하겠지요. 9년간 10년투자펀드(주식)의 누적 수익률을 보면 175%를 기록했는데, 이는 복리 기준 연평균 11.9% 정도의 성과입니다.

성장에 대한 열망으로 과열되는 시장 상황

지난 1년의 성과가 복합적인 요인은 세 가지 정도로 생각합니다. 우선 시장이 상승하면서 10년투자펀드(주식)가 보유한 종목도 상승한 경우가 많은 것이 절대 성과에서 5.05%의 수익을 달성하는 데 도움이 되었습니다. 다음으로 중소형주의 성과가 여전히 좋았다는 것입니다. 작년 애뉴얼 리포트에서 중소형주의 강세에 대해 언급했습니다만, 중소형주의 강세는 더욱 심화되고 있습니다. 그러나 작년과 달라진 점은 작년까지는 저평가된 중소형주가 성적이 좋았던 반면, 이번에는 성장 잠재력을 보유한 중소형주가 압도적 성과를 내고 있다는 것입니다. 이러한 흐름은 저평가된 중소형주에 주로 투자하는 10년투자펀드(주식)의 성과에 그리 우호적이지 않았습니다. 마지막으로 성장에 대한 시장의 열광을 언급하고 싶습니다. 성장 역시 가치 요소라 할 수 있겠습니다만, 최근 시장은 성장에 대한 열망으로 지나치게 높은 주가를 부여하고 있습니다. 그리고 이 흐름은 10년투자펀드(주식)의 최근 1년 성과가 KOSPI를 하회하는 데 결정적 영향을 주었다고 할 수 있습니다.

연차	기간	변동		
		10년투자펀드(주식)	KOSPI	상대 성과
1년	2006.04.18~2007.04.17	23.35%	7.45%	15.89%p
2년	2007.04.18~2008.04.17	24.55%	15.70%	8.85%p
3년	2008.04.18~2009.04.17	-19.34%	-24.86%	5.52%p
4년	2009.04.18~2010.04.17	25.62%	30.51%	-4.89%p
5년	2010.04.18~2011.04.17	15.32%	23.41%	-8.08%p
6년	2011.04.18~2012.04.17	-0.78%	-7.25%	6.47%p
7년	2012.04.18~2013.04.17	30.31%	-3.10%	33.40%p
8년	2013.04.18~2014.04.17	13.12%	3.55%	9.58%p
9년	2014.04.18~2015.04.17	5.05%	7.60%	-2.55%p
누적		175.84%	50.67%	125.17%p
연평균(복리)		11.93%	4.66%	7.27%p

작년 하반기부터 풀림 현상 심화

시장의 흐름을 장기간에 걸쳐 분석해보면 풀림 현상이 없는 국면은 사실 거의 없습니다. 어느 국면이건 시장을 주도 하는 산업이나 종목은 있기 마련이고, 투자자는 그 대상에 높은 주가를 부여하는 것이 흔한 현상입니다. 하지만 풀림 현상이 어느 정도로 강한지가 문제입니다. 2014년 하반기부터 시장에 발생한 풀림 현상은 과도한 수준으로 진입한 상태이며, 과거와 비교하면 2007년 하반기의 풀림 현상을 뛰어넘어 1999년 하반기 수준으로 접근하고 있습니다. 즉 현재 시장의 일부 산업과 기업은 명백하게 버블 상태인 것입니다.

풀림 현상이 극심해지면 언제나 소외된 주식이 나오곤 합니다. 이번 국면에서도 기업 가치에 비해 과도하게 저평가 받는 기업이 빠르게 증가하고 있습니다. 저회 같은 가치투자자에게는 좋은 기회입니다. 하지만 문제는 10년투자펀드(주식)가 이미 보유하고 있는 종목의 상당수가 소외되고 있다는 점입니다. 지금의 풀림 현상이 언제까지 지속될지에 대해서는 그 누구도 자신 있게 대답할 수 없을 듯합니다. 하지만 확실한 것은 지금 상황은 오래 지속되기 힘들다는 것입니다. 지금까지 걸어온 길을 되돌아보면 10년투자펀드(주식)는 지금과 비슷한 상황에서 저평가된 주식을 매수해 언제나 좋은 성과를 얻었습니다. 그리고 이번에도 크게 다르지 않을 것으로 생각합니다.

지금의 풀림 현상이 언제까지 지속될지에 대해서는 그 누구도 자신 있게 대답할 수 없을 듯합니다. 하지만 확실한 것은 지금 상황은 오래 지속되기 힘들다는 것입니다. 지금까지 걸어온 길을 되돌아보면 10년투자펀드(주식)는 지금과 비슷한 상황에서 저평가된 주식을 매수해 언제나 좋은 성과를 얻었습니다. 그리고 이번에도 크게 다르지 않을 것으로 생각합니다.

02 시장 분석

주식의 가치 평가는 어떻게 이루어질까요?

우리가 일반적으로 접하는 투자 대상 중 가장 친숙한 것은 아마 부동산이 아닐까 싶습니다. 은행예금의 경우 투자가 아닌 저축이며, 주식 투자의 경우 아직 많은 분이 익숙하지 않은 것이 사실입니다. 그래서 주식의 가치 평가에 대해 짧게 부동산과 비교하여 설명드리고자 합니다. 주식의 가치를 이루는 요소는 크게 수익 가치, 자산 가치, 성장 가치 세 가지입니다. 가치와 성장을 반대되는 개념으로 잘못 알고 있는 경우가 많습지만 성장은 엄연히 가치를 이루는 중요한 요소 중 하나입니다.

주식의 가치 평가를 설명하기 위해 비교 대상으로 서울에 위치한 3억 원짜리 아파트를 예로 들어보겠습니다.

1) 수익 가치

수익 가치는 아파트를 보유하고 있을 때 얻을 수 있는 금전적 수익이 어느 정도인지를 평가하는 것입니다. 소유주는 아파트를 전세 놓을 수도 있고 월세를 받을 수도 있습니다. 만약 소유주가 아파트를 2억4,000만 원에 전세 놓았다고 가정할 때 주인이 아파트에서 얻을 수 있는 수익은 2억4,000만 원을 은행에 예금하고 얻는 이자가 될 것입니다. 2억4,000만 원에 대해 2% 이자 수익을 얻을 경우 연간 세전으로 얻는 수익은 480만 원, 세후는 406만 원 정도입니다(세율 15.4%). 3억을 투자하고 연간 406만 원 수익이 발생하니 연간 수익률은 1.36% 정도입니다. 만약 월 150만 원을 받고 임대하기로 했다면 연간 얻는 수익은 세전 1800만 원, 세후로는 1683만 원 정도입니다. 세후 연간 수익률은 5.61% 수준입니다(보유에 따르는 세금은 따로 계산하지 않았습니다).

부동산의 수익 가치=투자 금액 대비 얻을 수 있는 금전적 수익의 비율

주식의 수익 가치 역시 부동산과 비슷합니다. 1년에 순이익을 100억 원 정도 기록하는 A라는 기업의 주식이 주식시장에서 시가총액 1,000억 원 정도에 거래되고 있다면 이 주식의 수익 가치는 100억 원을 1,000억 원으로 나눈 10%지요. 증권 관련 뉴스에서 자주 나오는 용어인 PBR이라는 것은 수익 가치의 역수입니다. 10% 수익 가치라면 PBR이 10이 되는 것이죠. 만약 A 기업의 주가가 올라 시가총액이 2,000억 원이 된다고 가정하면 수익 가치는 5%로 떨어지고 PBR은 20으로 올라가게 됩니다.

주식의 수익 가치=시가총액 대비 기업이 버는 순이익의 비율

2) 자산 가치

부동산의 자산 가치는 부동산에 속한 자산의 가치를 금액으로 환산한 것입니다. 아파트에 속한 자산은 토지와 건물입니다. 부동산 관련 서류 중 등기부등본이라는 것이 있습니다. 부동산 내역 및 거래 관계를 적어 놓은 서류지요. 등기부등본을 보면 대지 지분이라는 단어가 나옵니다. 아파트의 근본적 자산 가치는 대지, 즉 땅을 얼마나 보유하고 있는지에 달려 있습니다. 건물의 가치는 시간이 지나면 남아 없어지기 때문에 결국 보유한 땅의 가치가 아파트의 가치라 할 수 있죠.

아까 언급한 3억 원짜리 아파트를 다시 예로 들어보겠습니다.

이 아파트의 등기부등본을 보면 대지 지분이 10평으로 나와 있습니다. 만약 위치한 지역의 토지 시세가 평당 2,000만 원이라면 이 아파트의 자산 가치는 장기적으로 2억 원일 것이고, 평당 4,000만 원이라면 4억 원이 될 것입니다. 단기적으로 본다면 건물의 남은 수명이 자산 가치에 더해져 아파트의 시세를 결정한다고 보면 됩니다. 새로 지은 아파트가 주변의 오래된 아파트보다 가격이 높은 이유는 더 오래 남아 있는 건물의 수명을 반영한 결과입니다.

부동산의 자산 가치=(대지 지분 평가액+건물의 잔존 기간)과 투자 금액의 비율

주식의 경우 자산 가치는 그 기업이 보유한 모든 자산의 실제 가치를 계산한 후 빚, 즉 기업의 부채를 뺀 금액입니다. 증권 관련 뉴스에 역시 자주 나오는 용어인 PBR이라는 개념은 자산 가치 대비 시가총액을 나타내는 것입니다.

주식의 자산 가치=(총자산의 평가 금액-모든 부채)와 투자 금액의 비율

3) 성장 가치

성장 가치는 앞에서 설명한 수익 가치와 밀접한 연관이 있는 개념입니다. 미래에 수익이 증가할 것인지, 혹은 감소할 것인지에 관한 내용으로 수익이 지속적으로 증가할 경우 성장 가치가 높아지며 반대로 감소할 경우 성장 가치는 낮아집니다.

앞에서 언급한 3억 원짜리 아파트를 다시 예로 들어보겠습니다. 이 아파트 옆에 지하철역이 생긴다면 교통이 편리해지므로 월세를 더 많이 내고서라도 이 집에 살고 싶어 하는 사람이 증가할 것입니다. 따라서 현재 월 150만 원을 받고 있는 월세가 170만 원 혹은 200만 원으로 증가하므로 이익이 늘어납니다. 혹은 주변 땅값이 급등해 자산 가치가 빠르게 증가하는 경우도 마찬가지라 할 수 있습니다. 주식도 예외가 아니어서 이익이 늘어나거나 보유 자산의 가격이 높아질 경우 성장 가치가 상승한다고 볼 수 있습니다.

부동산/주식의 성장 가치=수익/자산이 증가하는 속도

가치의 핵심 요소는 수익 가치

지금까지 부동산의 예를 들어 주식과 비교해가면서 가치의 세 가지 요소를 계산하는 방법을 설명했는데, 이해가 쉽게 되시는지요? 가능하면 최대한 쉽게 설명해드리려 했으니 투자자 여러분께 도움이 되셨기를 바랍니다.

이처럼 주식, 즉 기업의 가치는 수익·자산·성장 3요소로 이루어지며, 그중 핵심 요소는 수익이라 할 수 있습니다. 왜냐하면 나머지 요소인 자산, 성장의 경우 수익과 밀접하게 연관된 내용이기 때문입니다. 자산 가치의 경우 과거에 얻은 이익이 축적된 경우가 대부분이고, 성장 가치의 경우 미래에 수익이 얼마나 빠르게 증가할 것인지를 평가한 것이라 봐도 크게 무리는 없습니다.

지금까지 길게 설명드린 이유는 주식, 혹은 시장을 평가하는 데 가치가 매우 중요하기 때문입니다. 부동산의 경우 같은 3억 원짜리 아파트를 사고자 할 때 투자자 입장에서 A 아파트는 임대료로 월 150만 원을 받을 수 있고, B 아파트는 월 200만 원을 받을 수 있다고 하면 대부분의 사람은 B를 선택할 것이고 B를 선택하는 것이 당연히 합리적 결정일 것입니다. 물론 임대료, 즉 수익 가치가 전부는 아닐 것입니다. A 아파트 옆으로 곧 지하철이 개통되어 지금은 임대료가 150만 원이지만 1년 뒤부터는 300만 원을 받을 수 있다고 가정하면 A를 선택하는 것이 보다 합리적일 것입니다. 이를 주식에 비유하면 A라는 주식은 수익 가치와 성장 가치를 겸비한 것이고, B라는 주식은 수익 가치만 보유한 것이겠죠.

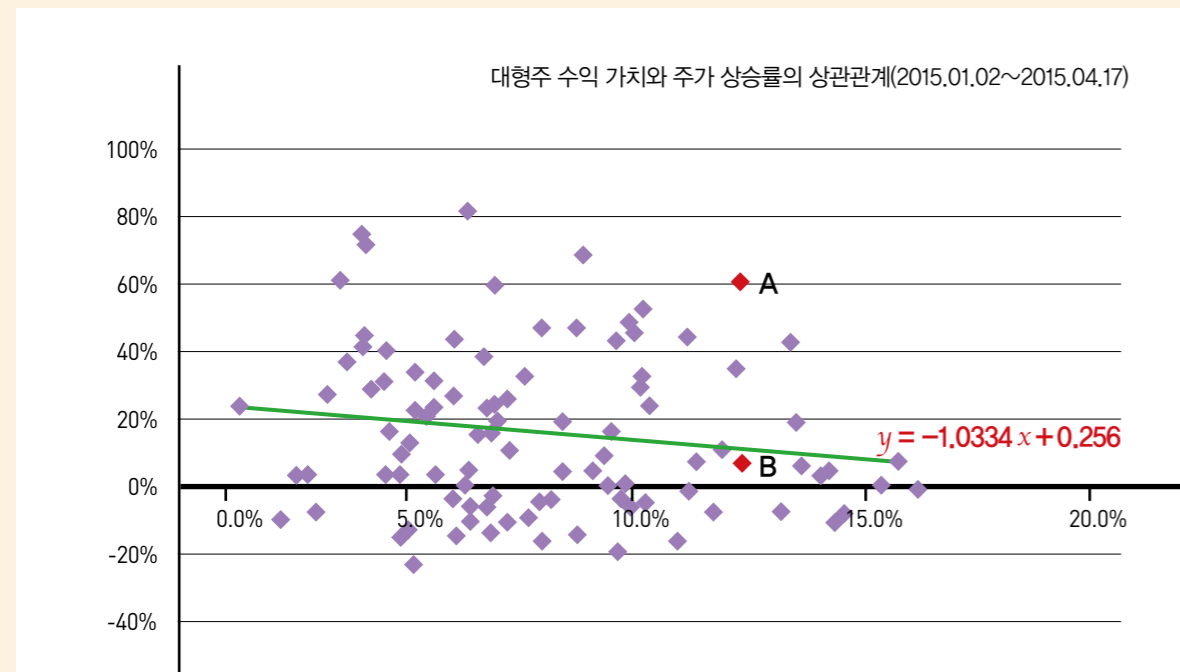
10년투자펀드(주식)가 성장 가치에 보수적인 이유

하지만 성장 가치는 큰 위험 요인을 내포하고 있습니다. 그 누구도 미래를 정확히 예측할 수 없기 때문입니다. 아파트의 경우 옆에 들어설 것으로 예상한 지하철역이 갑자기 먼 곳으로 바뀔 수 있고, 주식의 경우 갑자기 악재가 생겨 예상과 달리 이익이 감소할 수도 있습니다.

이런 이유 때문에 10년투자펀드(주식)는 가능하면 수익 가치와 자산 가치 중심으로 투자 종목을 선정하고, 성장 가치에 대해서는 보수적 입장을 취하고 있습니다. 투자에서 예측할 수 없는 위험 요인을 가능하면 적게 가져가려는 것입니다.

여기서 그래프 하나를 보여드리겠습니다. 이 그래프는 KOSPI 대형주 100개 종목의 수익 가치와 2015년 연초 이후 주가 상승률의 상관관계를 나타내고 있습니다.

그래프의 가로축은 종목별로 연초 시점에서 수익 가치가 몇 퍼센트인지를 나타내고, 세로축은 종목별로 연초 이후 주가가 얼마나 올랐는지를 나타내고 있습니다. A 종목의 경우 연초 시점에서 수익 가치가 13% 정도였는데 연초 이



후 주가가 60% 정도 상승한 것이고, B 종목의 경우 연초 시점에서 수익 가치가 A 종목과 마찬가지로 13% 정도였는데 연초 이후 주가가 12% 정도만 상승한 것입니다. A와 B는 수익 가치가 비슷한데 왜 주가 상승률에서 큰 차이를 보일까요? 이는 시장에서 두 기업의 성장 가치를 다르게 평가했기 때문입니다. A 기업의 성장 가치는 시장에서 높이 평가한 반면 B 기업의 성장 가치는 평범하다고 평가한 것입니다.

연초 이후 시장은 성장 가치를 더 높이 평가

그리고 이 그래프에서 정말 중요한 내용을 담고 있는 것은 우측 아래로 향하고 있는 녹색 직선입니다. 이 그래프는 확률적으로 수익 가치와 주가 상승률이 어느 정도 관련성이 있는지 나타내고 있으며, 그 값이 붉은색으로 $y = -1.0334x + 0.256$ 이라고 표시되어 있습니다. x 앞에 붙은 숫자 -1.0334가 수익 가치와 주가 상승률의 관계를 측정하는 값입니다. 이 값이 양의 값을 가지고 있다면 수익 가치가 높은 종목의 주가 상승률이 상대적으로 좋았을 확률이 높다는 의미이고, 이 값이 음의 값을 가지고 있다면 수익 가치가 낮은 종목의 주가 상승률이 상대적으로 좋았을 확률이 높다는 의미입니다.

보시다시피 연초 이후 시장에서는 수익 가치가 낮은 종목의 주가 상승률이 일반적으로 더 좋습니다. 시장이 성장 가치를 더 높이 평가한다는 의미지요. 하지만 과거에는 어땠을까요?

장기적으로는 수익 가치가 높아야 주가 상승

놀랍게도 2001년부터 2014년까지를 되돌아보면 언제나 수익 가치가 높은 종목이 더 좋은 성과를 올릴 확률이 높았습니다. 같은 조건이라면 월세를 더 많이 받을 수 있는 아파트가 부동산 투자자에게 인기가 높은 것처럼 주식 역시 수익 가치가 높은 종목을 투자자가 더 선호한다는 의미죠. 데이터를 더 자세하게 분석하면 3개월 혹은 6개월 단위로는 상관관계가 음의 값을 나타내는 경우도 있습니다. 다만, 연간으로 보면 상관관계는 항상 양의 값이었습니다. 기간을 3년, 5년으로 늘리면 수익 가치가 높은 종목의 성과는 더욱 좋아지게 됩니다.

저희가 성장 가치보다는 수익 가치, 자산 가치를 더 중요하게 여기는 이유가 바로 이것입니다. 수익 가치가 높은 기업에 투자하면 단기적으로는 성과가 저조하고 재미없을 수 있더라도 결국에는 좋은 보상을 받을 확률이 높아집니다. 그렇기 때문에 지금 시장은 열기가 뜨거운 성장 가치보다 소외되고 있는 수익 가치의 매력이 상당히 높아진 상황이라 할 수 있습니다. 10년투자펀드(주식)는 수익 가치가 좋은 종목의 투자 비중을 꾸준히 늘려왔고 당분간 이 전략을 유지할 계획입니다.

대형주 수익 가치와 주가 상승률의 상관관계 (2001~2015년)

연도	상관관계
2001	0.9454
2002	1.1326
2003	0.6233
2004	1.4861
2005	1.4524
2006	1.2001
2007	1.9507
2008	0.5349
2009	1.7920
2010	1.6047
2011	1.1155
2012	0.3021
2013	1.3240
2014	0.4870
2015(-04.17)	-1.0334

자산운용1본부장 배준범

한국밸류 10년투자 증권투자신탁1호(주식) 분기 자산운용보고서

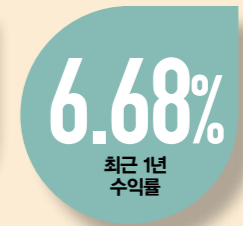
[2015.01.18~2015.04.17]

2015년 들어 주식시장이 상승세를 거듭하고 있지만, 성장에 대한 과도한 기대 등으로 일부 종목에 쏠림 현상이 심화되고 있습니다. 가치투자에 결코 유리하지 않은 시장 상황 속에서 10년투자펀드(주식)의 이번 분기 운용 성과와 현황을 알려드리겠습니다.



한눈에 보는 한국밸류 10년투자 증권투자신탁1호(주식)

주식 편입비가 70% 이상인 주식형 펀드입니다. 기업의 내재 가치 대비 저평가된 주식에 투자하는 가치투자를 실천하고, 저위험 적정 수익을 추구합니다.



※ 본 페이지부터는 분기 자산운용보고서 작성 원칙에 따라 수익률에 대한 자료를 (모) 클래스 기준으로 작성했습니다.

전분기 대비 5.88% 증가

총자산 **1,666,457,814,288원**

최근 3개월 매매회전율 **44.82%**

펀드매니저 수 **18명**

· 적용 법률 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 · 위험 등급 1등급(매우 높은 위험)

펀드명	금융투자협회 펀드 코드
한국밸류 10년투자 증권투자신탁1호(주식)(모)	56287
클래스 C	A5196
클래스 C-F	A5197
클래스 C-I	AA699
클래스 S	AP750
클래스 C-E	AS481

펀드의 종류	투자신탁, 증권펀드, 주식형, 추가형, 개방형, 종류형	AS481	2006.04.18
운용 기간	2015.01.18~2015.04.17	종속 기간	중요일이 따로 없습니다.
펀드재산보관관리회사(신탁업자)	하나은행	일반사무관리회사	신한아이티스

판매회사	경남은행, 광주은행, 교보생명, 교보증권, 기업은행, 대구은행, 대신증권, 동부증권, 리딩투자증권, 메리츠증권, 미래에셋생명, 미래에셋증권, 부국증권, 부산은행, 삼성생명, 삼성증권, 삼성화재, 수협은행, 신영증권, 신한금융투자, 신한은행, 아이엠투자증권, 외환은행, 우리은행, 유안타증권, 유진투자증권, 이베스트투자증권, 진보은행, 제주은행, 키움증권, 토러스투자증권, 펀드온라인코리아, 하나대투증권, 하나은행, 하이투자증권, 한국투자증권, 한맥투자증권, 한화생명, 한화투자증권, 현대증권, BS투자증권, HMC투자증권, IBK투자증권, KB국민은행, KB투자증권, KDB대우증권, KDB산업은행, KDB생명, KTB투자증권, LIG투자증권, NH농협은행, NH투자증권, SC은행, SK증권
------	---

최근 3개월 수익률 9.11%로 비교지수 수익률 약간 하회

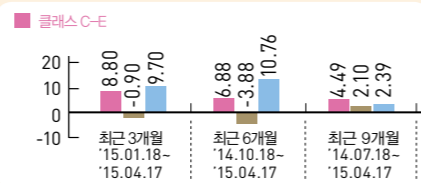
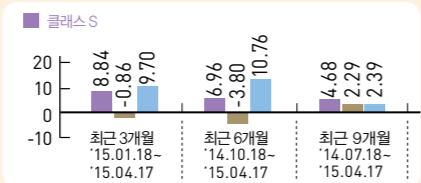
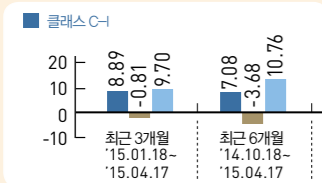
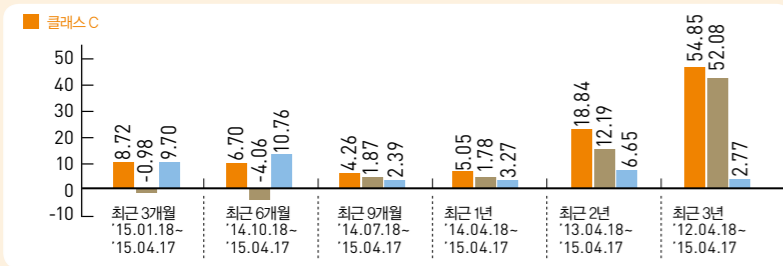
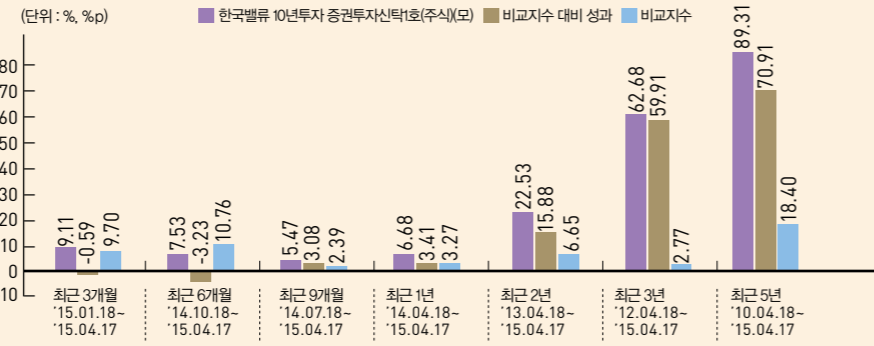
2015년 들어 국제 유가가 급락한 가운데 그리스 대선에서 대통령 선출 실패로 유로존 탈퇴 우려가 커지면서 KOSPI는 한때 1,900 선을 하회하였으나 이후 유럽중앙은행(ECB) 양적완화 단행 소식 등이 호재로 작용하여 KOSPI는 반등했습니다. 이후 국제 유가 반등, 한국은행의 기준 금리 인하, 미국 연방공개시장위원회(FOMC) 회의 이후 미국 조기 금리 인상 우려가 완화된 것이 국내 증시의 상승에 일조했고, 외국인의 순매수세가 증시를 이끄는 모습이었습니다. 이번 운용 기간 동안 외국인 투자자들은 순매수세였으나, 국내 기관의 경우 KOSPI가 2000 선을 상회하면서 펀드 환매가 발생하여 순매도세를 보였습니다. 업종별로는 비금속 광물·증권·의약 업종이 가파르게 상승했세를 보였으며, 보험·은행·운수 창고 업종은 약세였습니다.

주식시장은 상승세였지만 경기 지표상으로는 아직 회복할 기미가 보이지 않습니다. 실질적 경제 여건은 여전히 취약하기 때문에 질적 개선이 가시화되기까지는 조금 더 시간이 필요할 것으로 판단합니다. 앞으로도 시장을 둘러싸고 있는 매크로 상황과 정책적 이슈에 의해 투자 심리와 주가가 변동하는 국면이 지속될 것으로 전망합니다. 상품 가격 약세, 원화 약세, 저금리 상황이 소비경기 개선의 단초가 되기에 시장의 질적 개선 기대감 역시 존재합니다.

10년투자펀드(주식)의 이번 분기 수익률은 9.11%로 비교지수 수익률 9.70%를 약간 하회하였습니다. 그러나 단기적 시장의 움직임에 흔들리지 않고 저평가된 가치주를 지속적으로 발굴하는 전략을 유지하고 있습니다.

기간 수익률

- **비교지수**
한국밸류 10년투자 증권투자신탁(주식)
지수 변화에 따른 수익률 변화를 볼 수 있도록
비교지수 $[(KOSPI200 \times 90\%) + (CD금리 \times 10\%)]$ 를
사용하였습니다.
- 이 투자 실적은 과거 성과를 나타낼 뿐
미래의 운용 성과를 보장하는 것은 아닙니다.
- 클래스 C-F 미운용 기간 2014.09.26~2014.10.09
- 클래스 C-I 미운용 기간 2014.08.01~2014.08.05



보험업과 전기·가스업, 유통업 비중 늘고 서비스업과 금융업 비중은 축소

10년투자펀드(주식)의 업종별 투자 비중을 직전 분기와 비교해보면 가장 큰 비중을 차지하는 서비스업은 19.38%에서 18.63%로 약간 축소되었습니다. 금융업의 비중 역시 7.03%에서 5.88%로 줄었습니다. 반면 보험업의 비중은 9.93%에서 10.12%로 늘어났습니다. 전기·가스업 비중 역시 7.89%에서 8.48%로, 유통업 비중은 5.96%에서 7.07%로 확대되었습니다.

직전 분기에 이어 10년투자펀드(주식)의 주식 투자 포트폴리오에는 적지 않은 변화가 있었습니다. 주식 보유 상위 10개 종목도 많은 변화가 있어 직전 분기 가장 높은 비중을 차지한 한

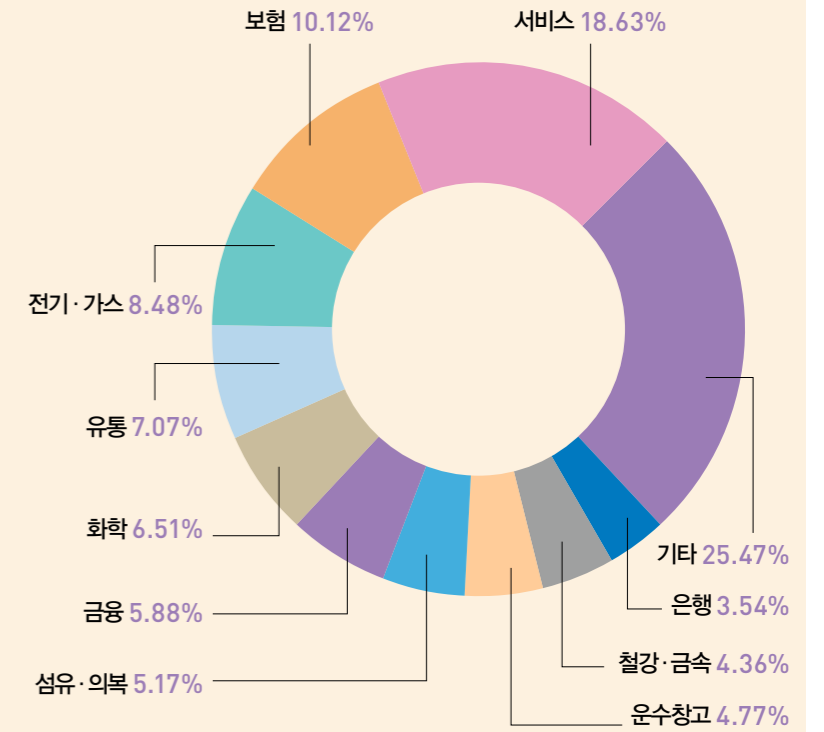
국가스공사의 비중은 줄고 한국전력 비중이 늘어 가장 높은 순위를 차지했습니다. 이 밖에도 SK텔레콤과 현대글로비스, 코리안리, LF, 태광산업, 영원무역홀딩스 등이 주식 보유 상위 10개 종목에 새롭게 이름을 올렸습니다.

앞서 말씀드린 바와 같이 주식시장의 풀림 현상이 심화되면서 저평가된 가치주들이 새롭게 등장하고 있습니다. 10년투자펀드(주식)는 풀림 현상에 휩쓸리기보다 지금까지 해왔듯이 저평가된 가치주에 소신 있는 투자를 이어가고 있습니다. 변치 않는 가치투자를 통해 투자자 여러분에게 보다 안정적이고 꾸준한 수익을 돌려드릴 수 있도록 최선을 다하겠습니다.

주식 보유 상위 10개 종목

- 1 한국전력
- 2 LG
- 3 SK텔레콤
- 4 고려아연
- 5 현대글로비스
- 6 코리안리
- 7 메리츠화재
- 8 LF
- 9 태광산업
- 10 영원무역홀딩스

업종별 투자 비중



* 이 그래프는 기준일 현재 펀드에 편입된 주식의 업종별 비율을 나타냅니다.

01 자산 현황

(단위: 원, %)

펀드명	구분	전분기 말('15.01.17)	금분기 말('15.04.17)	증감률
한국밸류 10년투자 증권투자신탁1호(주식)(모)	자산 총액	1,573,912,257,245	1,666,457,814,288	5.88
	부채 총액	17,471,419,997	29,759,179,584	70.33
	순자산 총액	1,556,440,837,248	1,636,698,634,704	5.16
	기준 가격	977.74	1,066.84	9.11
종류(Class)별 기준 가격 현황				
클래스 C	기준 가격	966.21	1,050.50	8.72
클래스 C-F	기준 가격	955.33	1,043.47	9.23
클래스 C-I	기준 가격	929.07	1,011.65	8.89
클래스 S	기준 가격	967.18	1,052.72	8.84
클래스 C-E	기준 가격	963.78	1,048.57	8.80

• 기준 가격은 투자자가 펀드를 입금(매입), 출금(환매)하는 경우 또는 분배금(상환금 포함) 수령 시에 적용하는 가격입니다.
 기준 가격=(펀드 순자산 총액÷수익증권 총좌수)×1000

02 분배금 내역

(단위: 백만 원, 백만 좌)

분배금 지급일	분배금 지급 금액	분배 후 수탁고	기준 가격 (원)	
			분배금 지급 전	분배금 지급 후
2015.04.20	102,536	1,534,162	1,066.84	1,000.00

03 손익 현황

(단위: 백만 원)

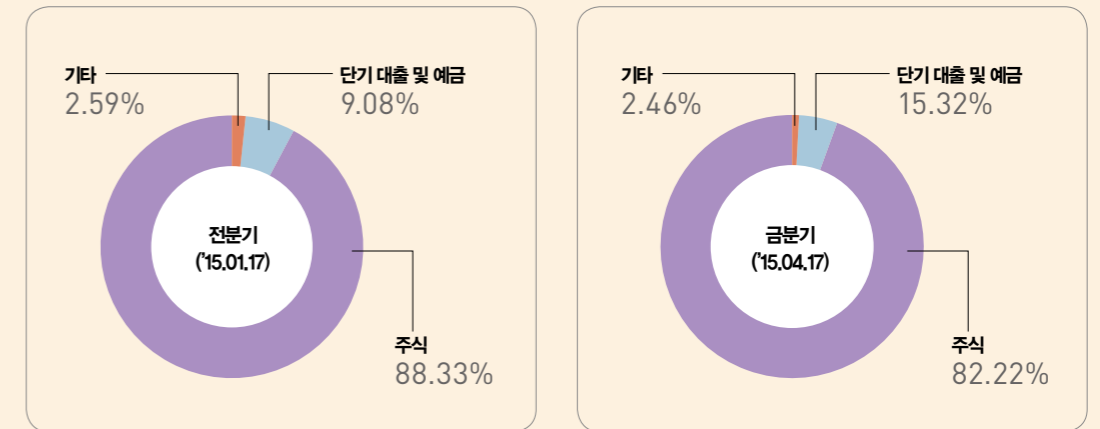
구분	주식	단기 대출 및 예금	기타	손익 합계
전분기	-24,441	783	-5	-23,663
금분기	138,755	665	0	139,421

01 자산 구성 현황

(단위: 백만 원, %)

통화별 구분	주식	단기 대출 및 예금	기타	손익 합계
KRW	1,370,179	255,287	40,992	1,666,458
	(82.22)	(15.32)	(2.46)	(100.00)

• () 안의 숫자는 총자산 중에서 각각의 자산이 차지하는 비율을 의미합니다.



02 주요 자산 보유 현황

가. 주식

(단위: 주, 백만 원, %)

종목명	보유 수량	평가액	비중	비고
한국전력	1,130,000	53,732	3.22	-
LG	760,000	49,324	2.95	-
SK텔레콤	164,000	45,100	2.70	-
고려아연	95,000	43,130	2.58	-
현대글로벌비스	180,000	41,400	2.48	-
코리안리	3,670,000	40,921	2.45	3.05
메리츠화재	2,870,000	40,467	2.42	2.71
LF	1,060,000	37,471	2.24	3.63
태광산업	29,900	36,568	2.19	2.69
영원무역홀딩스	342,000	34,884	2.09	2.51
NICE	1,724,000	34,480	2.06	4.55
메리츠금융지주	2,350,000	31,725	1.90	1.64
경동가스	258,822	29,894	1.79	7.43
농심홀딩스	271,635	29,608	1.77	5.86
넥센	299,000	26,940	1.61	5.88
경동나비엔	855,000	26,377	1.58	6.71
선진	805,000	25,317	1.51	9.89

(단위 : 주, 백만 원 %)

종목명	보유 수량	평가액	비중	비고
현대해상	940,000	24,487	1.46	1.05
NPC	3,600,000	24,372	1.46	9.8
세방	1,114,000	24,007	1.44	5.77
CJ오쇼핑	100,000	23,360	1.40	1.61
한미반도체	1,317,000	21,862	1.31	5.18
현대홈쇼핑	153,000	21,191	1.27	1.28
대웅	391,202	20,186	1.21	3.36
동아타이어	936,888	19,628	1.17	3.95
BYC	48,304	17,728	1.06	7.73
한국제지	495,686	17,399	1.04	9.9
제이브이엠	271,000	17,398	1.04	4.28
세이브존&C	2,676,000	17,394	1.04	6.52
아이디스	1,037,478	17,118	1.02	9.68
고영	385,000	16,613	0.99	2.85
종근당	225,000	16,403	0.98	2.39
동원개발	330,000	16,220	0.97	3.63
아이디스홀딩스	1,000,502	16,008	0.96	9.67
동일방직	177,092	15,584	0.93	7.86
스카이라이프	770,000	15,208	0.91	1.61
KISCO홀딩스	249,000	14,442	0.86	6.74
풍산홀딩스	331,400	14,051	0.84	4.23
비에이치	1,540,000	13,875	0.83	9.85
KPX홀딩스	169,000	11,762	0.70	4
이녹스	600,000	10,890	0.65	4.87
한솔제지	433,479	9,710	0.58	2.62
광주신세계	28,600	8,823	0.52	1.79
KG케미칼	450,000	8,573	0.51	3.97
신대양제지	159,200	7,084	0.42	4.34
삼정필프	160,000	6,384	0.38	6.4
제우스	125,397	2,282	0.13	1.33

03 단기대출 및 예금

(단위 : 백만 원 %)

종류	금융기관	취득일	금액	금리	만기일	비고
콜론	경남은행	2015.04.17	42,319	1.72	2015.04.20	-
예금	하나은행	-	212,968	1.38	-	12.78

01 투자 운용 전문 인력(펀드매니저)

성명	직위	운용 중인 다른 펀드 현황		주요 운용 경력 및 이력	협회등록번호
		펀드(개)	운용 규모(백만 원)		
이재원	CIO	18	3,255,989	- 중앙대 국제경영대학원 경영학 석사 - 한국투자증권 자산운용본부장 - 한국투자증권 자산운용실장 - 한국투신운용(구 동원투신운용) 주식운용부 * 성과 보수가 있는 펀드 운용 규모 개수: 0개 규모: 0원	06023220007
배준범	자산운용 1본부장	18	3,255,989	- 서울대학교 경제학과 - 한국투자증권 자산운용실 * 성과 보수가 있는 펀드 운용 규모 개수: 0개 규모: 0원	06023220008
김동영	자산운용 2본부장	16	3,209,178	- 성균관대학교 경제학과 - 한국투자증권 주식운용부 * 성과 보수가 있는 펀드 운용 규모 개수: 0개 규모: 0원	06023220001
방원석	차장	16	3,209,178	- 중앙대학교 영어교육과 - 한국투자증권 주식운용부 * 성과 보수가 있는 펀드 운용 규모 개수: 0개 규모: 0원	2110000011
이승혁	차장	16	3,209,178	- 연세대학교 대학원 수학과 - 한국투자증권 주식운용부 * 성과 보수가 있는 펀드 운용 규모 개수: 0개 규모: 0원	06023220002
김은형	차장	16	3,209,178	- 연세대학교 경영학과 - 한국투자증권 주식운용부 * 성과 보수가 있는 펀드 운용 규모 개수: 0개 규모: 0원	08023220016
장동원	차장	16	3,209,178	- 서울대학교 경영대학원 * 성과 보수가 있는 펀드 운용규모 개수: 0개 규모: 0원	2109001235
정신욱	차장	16	3,209,178	- 연세대학교 경영학과 * 성과 보수가 있는 펀드 운용규모 개수: 0개 규모: 0원	08023220013
홍진채	차장	16	3,209,178	- 서울대학교 전기공학부 * 성과 보수가 있는 펀드 운용 규모 개수: 0개 규모: 0원	08023220018
손환락	대리	18	3,255,989	- 중앙대학교 경영학부 - 교보증권 주식영업 - 알파에셋자산운용 채권운용 * 성과 보수가 있는 펀드 운용 규모 개수: 0개 규모: 0원	2109001760

성명	직위	운용 중인 다른 펀드 현황		주요 운용 경력 및 이력	협회등록번호
		펀드(개)	운용 규모(백만 원)		
강병구	대리	16	3,209,178	- 서울대학교 경영대학원	2110000018
				* 성과 보수가 있는 펀드 운용 규모	
				개수: 0개 규모: 0원	
김운실	대리	18	3,255,989	- 한국과학기술원 응용수학과	2112000735
				* 성과 보수가 있는 펀드 운용 규모	
				개수: 0개 규모: 0원	
이상욱	대리	16	3,209,178	- 서울대학교 경영학과	2111000340
				* 성과 보수가 있는 펀드 운용 규모	
				개수: 0개 규모: 0원	
국대운	대리	16	3,209,178	- 고려대학교 경제학과	2111000339
				* 성과 보수가 있는 펀드 운용 규모	
				개수: 0개 규모: 0원	
정광우	대리	16	3,209,178	- 서울대학교 경영학과	2112000219
				* 성과 보수가 있는 펀드 운용 규모	
				개수: 0개 규모: 0원	
김기동	사원	16	3,209,178	- Carnegie Mellon Univ. 경제통상학	2114000410
				* 성과 보수가 있는 펀드 운용 규모	
				개수: 0개 규모: 0원	
최찬규	사원	16	3,209,178	- 서울대학교 경영학과	2115000282
				* 성과 보수가 있는 펀드 운용 규모	
				개수: 0개 규모: 0원	
이해솔	사원	16	3,209,178	- 서울대학교 수학교육과	2115000364
				* 성과 보수가 있는 펀드 운용 규모	
				개수: 0개 규모: 0원	

* 굵게 표시된 성명은 책임 운용 전문 인력입니다. 책임 운용 전문 인력이란 운용 전문 인력 중 투자 전략 수립과 투자 의사 결정 등에서 주도적이고 핵심 역할을 수행하는 자를 말합니다.
 * 당시의 펀드는 공동 운용 방식(팀 운용)으로 운용되고 있습니다.
 * 운용 중인 다른 펀드 현황 및 성과 보수가 있는 펀드 현황은 공모펀드를 대상으로 작성했습니다.
 * 펀드의 운용 전문 인력 변경 내역 등은 금융투자협회 전자 공시 사이트(dls.kofia.or.kr)의 수시 공시 등을 참고하실 수 있습니다.
 단, 협회 전자 공시 사이트에서 제공하는 정보와 본 자산운용보고서가 제공하는 정보의 작성 기준일이 상이할 수 있습니다.

02 운용 전문 인력 변경 내역

기간	운용 전문 인력	비고
2011.12.31~2012.12.30	장동원, 정광우, 송중은	등록
	이채원 외 16명	-
2012.12.31~2013.12.30	김운실	등록
	이채원 외 17명	-
2013.12.31~2014.12.30	송중은, 강대권, 박문창	해제
	이채원 외 14명	-
2014.12.31~현재	김기동, 최찬규, 이해솔	등록
	이채원 외 17명	-

* 2015년 4월 기준 최근 3년간의 운용 전문 인력 변경 내역입니다.

01 보수 및 수수료 지급 현황

(단위: 백만 원, %)

펀드명	구분	전분기 말('15.01.17)		금분기 말('15.04.17)		
		금액	비율	금액	비율	
한국밸류 10년투자 증권투자신탁1호(주식) (모)	자산운용회사		3,004.65	0.19	2,970.61	0.19
	판매회사	클래스 C	3,733.67	0.25	3,670.09	0.25
		클래스 C-F	1.63	0.01	2.18	0.01
		클래스 C-I	7.16	0.01	7.05	0.01
		클래스 S	7.04	0.09	7.38	0.09
		클래스 C-E	1.10	0.13	1.92	0.12
	펀드재산보관관리회사(신탁업자)		118.60	0.01	117.26	0.01
	일반사무관리회사		55.35	0.00	54.72	0.00
	보수 합계		6,929.20	0.69	6,831.22	0.67
	기타 비용		11.43	0.00	11.23	0.00
	매매 중개 수수료	단순 매매 중개 수수료	379.25	0.02	348.01	0.02
		조사 분석 업무 등 서비스 수수료	876.09	0.06	807.16	0.05
		합계	1,255.34	0.08	1,155.17	0.07
	증권거래세		1,647.67	0.11	1,879.10	0.12

* 펀드의 순자산 총액(기간 평균) 대비 비율을 나타낸 것입니다.
 * 보수 합계는 4대 보수의 단순 합계입니다(판매회사 보수는 전 클래스 보수를 합산). 클래스별 가입자는 가입 시 명시된 보수 합계에 따른 것입니다.
 * 기타 비용이란 회계감사비용, 증권 등의 예약 및 결제비용 등 펀드에서 경상적·반복적으로 지출된 비용으로 매매 중개 수수료는 제외된 것입니다.

02 총보수비용 비율

(단위: 연 환산, %)

펀드명	구분	해당 집합투자기구	
		총보수비용 비율	매매 중개 수수료 비율
한국밸류 10년투자 증권투자신탁1호(주식)(모)	전분기	0.00	0.32
	금분기	0.00	0.30
종류(class)별 현황			
클래스 C	전분기	1.81	-
	금분기	1.81	-
클래스 C-F	전분기	0.84	-
	금분기	0.84	-
클래스 C-I	전분기	0.86	-
	금분기	0.86	-
클래스 S	전분기	1.16	-
	금분기	1.16	-
클래스 C-E	전분기	1.31	-
	금분기	1.31	-

* 총보수비용 비율(Total Expense Ratio)이란 운용 보수 등 펀드에서 부담하는 '보수'와 기타 비용 총액을 순자산 연평 잔액(보수비용 차감 전 기준)으로 나눈 비율로, 해당 운용 기간 중 투자자가 부담한 총보수비용 수준을 나타냅니다.
 * 매매 중개 수수료 비율이란 매매 중개 수수료를 순자산 연평 잔액(보수비용 차감 전 기준)으로 나눈 비율로, 해당 운용 기간 중 투자자가 부담한 매매 중개 수수료의 수준을 나타냅니다.

01 매매 주식 규모 및 회전을

(단위: 주, 백만 원, %)

매수		매도		매매회전율	
수량	금액	수량	금액	해당기간	연환산
10,250,211	463,542	16,084,370	626,415	44.82	181.78

• 매매회전율이란 주식 매매가 얼마나 자주 발생하는지 나타내는 지표입니다. 매매회전율을 산출하는 기준은 해당 운용 기간 동안 매도한 주식 가액을 같은 기간 동안 평균적으로 보유한 주식 가액으로 나누어 산출합니다.

02 최근 3분기 매매회전율 추이

(단위: %)

2014.04.18~2014.07.17	2014.07.18~2014.10.17	2014.10.18~2015.01.17
27.57	37.97	39.50

이 보고서는 자본시장법에 의하여 '한국밸류 10년투자 증권투자신탁1호(주식)'의 자산운용회사인 '한국투자밸류자산운용'이 작성하여 펀드재산보관관리회사인 '하나은행'의 확인을 받아 판매회사인 '한국투자증권 외 53곳'을 통해 투자자에게 제공합니다.

소규모 펀드(50억 미만)는 자본시장법에 따라 투자자에 대한 별도의 통보나 동의 없이 자산운용사가 임의 해지할 수 있음을 알려드립니다.

각종 보고서 확인 한국투자밸류자산운용: www.koreavalueasset.com
 금융투자협회: dis.kofia.or.kr

용어	내용
금융투자협회 펀드 코드	금융투자협회에서 펀드에 부여하는 고유의 코드이며, 이를 이용하여 펀드의 각종 정보에 대한 조회가 가능합니다.
주식형(펀드)	약관(정관)상 주식에 집합투자재산 60% 이상을 투자하는 펀드입니다.
추가형(펀드)	기존에 설정한 펀드에 추가로 설정할 수 있는 펀드입니다.
종류형(펀드)	통상 멀티클래스 펀드라고 부릅니다. 멀티클래스 펀드란 하나의 펀드 내에서 투자자 그룹(class) 별로 서로 다른 판매보수와 수수료 체계를 적용하는 상품을 말합니다. 보수와 수수료의 차이로 투자자 그룹별 기준 가격은 다르게 산출하지만, 각 투자자 그룹은 하나의 펀드로 간주해 통합 운용하므로 자산 운용 및 평가 방법은 동일합니다.
수익증권	자본시장통합법상 유가증권의 일종으로 집합투자업자가 일반 대중으로부터 자금을 모아 펀드를 만들 때 이 펀드에 투자한 투자자에게 출자 비율에 따라 나눠주는 권리 증서를 말합니다. 투자 신탁에 가입(매입)한다는 것은 이 수익증권을 산다는 의미입니다.
보수	투자 신탁의 운용 및 관리와 관련한 비용입니다. 다시 말해 재산을 운용 및 관리해준 대가로 고객이 지불하는 비용입니다. 이는 통상 연율로 표시하며, 신탁 보수에는 운용·판매·수탁 보수 등이 있습니다. 보수율은 상품마다 다르게 책정하는 것이 일반적입니다.
자산운용회사	투자자는 은행, 증권사, 보험사 등의 판매회사에서 펀드에 가입하지만 이렇게 투자자로부터 모집한 자금으로 실제 주식 등 유가증권에 투자, 운용하는 회사는 집합투자업자입니다. 집합투자업자는 투자자로부터 자금을 모은 위탁자가 되어 펀드의 운용을 업으로 하는 자로서, 금융위원회의 허가를 받은 회사를 말합니다.
펀드재산보관관리회사 (신탁업자)	신탁업자란 펀드 수탁자로서 펀드 재산의 보관 및 관리를 업으로 하는 회사를 말합니다. 현행법은 자산운용회사가 투자자로부터 위탁받은 재산을 운용회사의 고유 재산과 분리하여 관리하도록 규정하고 있습니다. 이에 따라 투자자의 투자 자금은 신탁회사에서 안전하게 보관·관리하고 있습니다.
일반사무관리회사	펀드의 일반 사무 관리 업무를 위탁받아 펀드 기준가 산정 등의 업무를 수행하는 회사를 말합니다.
판매회사	판매회사란 펀드의 판매, 환매 등을 주된 업무로 하는 회사를 말하며, 투자자가 펀드를 주로 매입하는 은행, 증권사, 보험사 등이 이에 속합니다. 판매회사는 투자자를 보호하기 위하여 판매와 관련한 주요 법령 및 판매 행위 준칙을 준수할 의무가 있습니다.
매매 수수료 비율	해당 운용 기간 중 펀드에서 지출되는 유가증권 및 파생 상품 등의 매매 수수료 총액을 펀드의 순자산 총액으로 나눈 비율입니다.



펀드매니저가 직접 쓰고, 투자자와 공유하는 종목 선택 전략

10년투자펀드(주식) 투자 아이디어

10년투자펀드(주식)는 펀드를 어떻게 운용하고 있는지 투자자가 잘 알고 이해할수록 장기 투자가 가능하다는 믿음을 가지고 있습니다. 그리고 애뉴얼 리포트는 저희의 구체적 운용 내용을 투자자 여러분께 자세히 설명드릴 수 있는 유일한 기회 같습니다. 앞에서는 전반적 운용 전략과 경과를 설명해 드렸고, 지금부터는 투자 종목을 직접 분석하는 운용 인력들의 설명이 이어지겠습니다.

가치투자를 지키는 네 가지 핵심 아이디어

저PER

저PBR

성장 가치

시장 지배력

네 가지 핵심 아이디어는 10년투자펀드(주식) 애뉴얼 리포트의 핵심이라고 해도 과언이 아닐 정도로 중요한 부분입니다.

18명의 펀드매니저가 연간 1,600회 넘게 기업 탐방을 하고 철저한 분석과 고민에 고민을 거듭해 10년투자펀드(주식)의 포트폴리오를 구성합니다. 이 투자 아이디어는 그런 노력의 여정 속에서 만든 것입니다.

앞서 자산운용1본부장의 편지에서 말씀드렸듯이 주식의 가치는 보통 세 가지 요소를 아우르고 있습니다. 수익 가치와 자산 가치, 성장 가치가 바로 그것입니다. 10년투자펀드(주식)는 이러한 가치의 세 가지 요소 측면에서 각각 가치투자의 핵심 아이디어를 뽑습니다. 수익 가치 측면에서는 저PER 전략을, 자산 가치 측면에서는 저PBR 전략을 취하는데, 이 두 가지 전략이 가치투자의 가장 기본을 이룹니다. 이와 함께 성장 가치와 시장 지배력 측면에서 가치는 높고 주가는 저평가된 종목을 찾아내는 전략을 아우르고 있습니다.

10년투자펀드(주식)는 이러한 네 가지 핵심 투자 아이디어를 통해 균형 잡히고 안정적인 가치투자를 실현해가고 있습니다. 그리고 각 투자 아이디어의 구체적 실현은 종목별 투자 아이디어를 통해 확인할 수 있습니다. 종목별 투자 아이디어의 내용은 두 가지입니다. 우선 그 종목을 담당하는 매니저의 짧은 한마디로 핵심 투자 아이디어를 보여드립니다. 내용 전체를 읽는 것이 부담스럽다면 짧은 한마디만 보셔도 될 것입니다. 그리고 저희가 이 종목에 투자한 이유를 정리했습니다.

STRATEGY 1. 저PER

수익 가치 대비 저평가된 종목을 찾아라

가치투자를 실천하는 가장 전통적인 방법은 저PER, 저PBR 두 가지입니다. 성장성을 중요하게 생각하는 투자자는 PER이 낮은 기업에 투자하는 것은 시대에 뒤처지고 효과가 떨어지는 방법이라 주장하기도 합니다. 그러나 앞에서 보여드린 그래프를 포함한 많은 통계적 검증 결과는 PER이 낮은 종목에 투자하는 것이 가장 효율적인 투자 방법 중 하나임을 증명하고 있으며, 저희의 투자 기록을 들춰보더라도 저PER에 투자하는 것이 경험상 가장 성과가 좋았습니다.

STRATEGY 2. 저PBR

자산 가치 대비 저평가된 종목을 찾아라

저PBR 주식은 기업의 재무제표 분석으로 찾아낼 수 있습니다만 '숨어 있는 자산주' 역시 적지 않습니다. 이는 토지 등 부동산과 유가증권의 현재 가치를 실시간으로 대차대조표에 반영하지 않아도 되기 때문이지요. 따라서 기업의 내용을 꼼꼼하게 살피는 투자자는 이러한 '숨은 자산주'를 심심치 않게 발견하곤 합니다. 이러한 기업에 투자할 때 고민해야 할 점은 '이 자산이 정말 가치가 있는지'와 '이 자산의 가치가 언제 현실화될 것인지' 두 가지입니다.

자산주는 2008년을 마지막으로 오랜 기간 전반적으로 주가가 부진했습니다만, 2014년 하반기 부동산 시장이 회복되고 기업 지배 구조에 관심이 높아지면서 조금씩 상승하고 있습니다. 저PBR 투자 전략 역시 장기적으로 가장 효과적인 투자 방법 중 하나로 검증된 방법입니다. 10년투자펀드(주식)는 특히 우량한 자회사의 지분을 보유한 지주회사의 가치를 주목하고 있습니다.



STRATEGY 3. 성장 가치

성장 잠재력은 높고 가격은 낮은 종목을 찾아라

가치투자자는 일반적으로 성장 가치보다 수익 가치나 자산 가치를 선호하기 마련입니다. 이는 성장 가치는 불확실성이 높다고 보기 때문인데, 10년투자펀드(주식) 역시 성장 가치에 상당히 보수적 입장을 취하고 있습니다.

그러나 치밀한 기업 분석을 통해 어느 정도는 불확실성을 줄여나갈 수 있기에 저희가 잘 알고 이해할 수 있는 분야에서 높은 성장을 유지하는 기업에는 펀드의 일정 부분을 반드시 투자하려 합니다.

STRATEGY 4. 시장 지배력 —프랜차이즈

진입 장벽 구축해 투자 위험 낮은 종목을 찾아라

프랜차이즈는 브랜드, 기술력, 규제처럼 잠재적 경쟁자에게 진입 장벽으로 작용하여 기업의 이익을 보호하는 원천을 말합니다. 프랜차이즈는 이익의 불확실성을 상당 부분 감소시키기 때문에 비슷한 규모의 이익을 창출하더라도 프랜차이즈를 보유한 기업은 그렇지 못한 기업에 비해 기업 가치가 높다고 할 수 있습니다. 그래서 가치투자자들, 특히 워런 버핏이 가장 선호하는 유형의 주식입니다. 프랜차이즈는 그 가치가 장부에 숫자로 표시되지 않아 투자자가 간과하는 경우가 많 습니다만, 그 어떤 자산보다도 기업 가치를 높일 수 있는 중요한 요소입니다.

프랜차이즈 투자는 리스크가 낮아 10년투자펀드(주식)가 가장 선호하는 유형입니다만 저희를 오랜 기간 기다리게 만들기도 했습니다. 그리고 한국전력에 이어 도시가스업체가 침묵을 깨고 주가가 상승하면서 펀드에 큰 수익을 안겨주었으며, 향후에도 좋은 성과를 기대하고 있습니다.

저PER

주가 수익 비율(PER)

현재 주가가 1주당 이익금의 몇 배나 되는지를 나타내는 지표입니다. PER 값이 높으면 기업이 올리는 수익에 비해 주가가 높다는 것이고, 반대로 PER 값이 낮으면 수익은 많이 올리는데 주가가 상대적으로 낮다고 해석할 수 있습니다.

저PER	저PBR	성장 가치	시장 지배력
저PER 종목 투자 포인트 1. 가치투자를 위한 가장 전통적 방법 중 하나입니다. 2. 기업 가치에 비해 시장에서 저평가된 기업이 저PER 종목입니다.			

연구 개발에 아낌없이 투자하는
자동차 핵심 부품 제조 기업

현대모비스 (012330)

manager's comment

“안정적으로 수익을 창출하는 부품 사업”
“현대그룹 지분 가치는 덤”

현대모비스는 현대차그룹에 부품을 납품하는 기업입니다. 과거 단순한 모듈 위주에서 현재는 핵심 부품 비중을 늘려가고 있습니다. 앞으로 점차 늘어날 자동차 안전장치와 전기 전자 장비 연구 개발에 아낌없이 투자하고 있어 향후 관련 매출 증가가 기대됩니다. 또 현대차그룹에 보수용 부품을 납품하고 있습니다. 보수용 시장은 매우 안정적으로 이익을 창출하고 있는데, 현대차그룹의 판매 대수가 지속적으로 증가함에 따라 이후에도 안정적 성장이 가능할 전망입니다.

현대모비스는 현대차그룹에서 주요한 기업의 지분을 많이 보유하고 있습니다. 현대차 지분율 20.78%, 현대건설 지분율 8.73%, 현대엔지니어링 지분율 9.35%에 이릅니다. 현재 현대모비스의 주가는 안정적 사업 가치만 반영하더라도 일정 부분 저평가된 상태입니다. 그런데 이에 더해 글로벌 톱 5 자동차 회사와 국내 굴지 건설사들의 지분 가치를 덤으로 가질 수 있어 투자 매력이 더욱 높습니다.

현대차에 보수용 부품 납품



꾸준한 수요와 안정적 이익 창출이 가능한
타이어·축전지 제조 기업

동아타이어 (007340)

manager's comment

“안정적인 캐시 카우 등에 업고
성장을 향해 앞으로”

동아타이어는 주로 상용차에 쓰는 자동차용 튜브 타이어 제조 및 축전지 제조 기업입니다. 타이어와 축전지는 꾸준한 수요와 원재료 가격 안정에 힘입어 안정적으로 이익을 창출해내고 있습니다. 특히 튜브 타이어 시장의 경우 넥센과 더불어 세계시장 70%를 점유하는 지배적 사업자이기 때문에 튜브 타이어는 앞으로도 훌륭한 캐시 카우 역할을 할 것으로 기대합니다.

튼튼한 캐시 카우를 바탕으로 동아타이어는 자동차 부품 사업으로 사세를 확장하고 있습니다. 차량 방진 제품을 생산하는 자회사 디티알은 견조한 성장세를 이어나가고 있습니다. 지난해에는 유럽의 방진 고무 기업 CF고마를 인수하며 성장 전략을 지속해나갔습니다. 향후에도 탄탄한 자금력을 바탕으로 지속적 성장이 예상되는 가운데 주가는 순이익 대비 저평가된 상태로 판단합니다.

튼튼한 캐시 카우 튜브 타이어



FPCB 시장에서 경쟁사 제치고
안정적 성장

비에이치 (090460)

manager's comment

“스마트폰 시대를 넘어
웨어러블 시대까지”

우리 생활과 밀접한 스마트폰에는 각종 기능을 수행하는 전자 부품을 탑재하고, 전기적 성질로 연결하기 위한 인쇄회로기판(PCB)이 들어 있습니다. PCB 중에서도 종이처럼 구부릴 수 있는 유연한 인쇄회로기판을 FPCB라고 합니다. 비에이치는 이 FPCB를 생산하여 삼성전자와 LG전자, 중국 현지 스마트폰 생산업체 등에 납품하는 기업입니다.

비에이치는 경쟁사 대비 뛰어난 설계 기술력과 생산 능력으로 경쟁사의 물량을 잠식하면서 무섭게 성장하고 있습니다. 최근 산업 내 경쟁이 치열해지면서 경쟁사는 적자까지 나는 상황입니다만, 비에이치는 뛰어난 매출 성장과 안정적 수익성을 보여주고 있습니다. 또 스마트 위치를 시작으로 일상생활에서 신체에 직접 착용하는 웨어러블 시대가 서서히 막이 오르고 있습니다. 얇고 가볍게 만들기 위해서는 FPCB 탑재가 필수이므로 향후에도 FPCB 수요는 지속될 것으로 예상하는 가운데 저렴한 인건비와 넓은 생산 시설을 갖추기 위해 베트남 법인을 설립한 비에이치의 성장도 계속될 것으로 예상합니다.

웨어러블 기기의 필수 부품



경쟁사가 사라진 지방 분양 시장에서
수혜를 만끽하는 건설사

동원개발 (013120)

manager's comment

“부산·경남 지역 분양 시장의 강자”
“무차입 경영과 높은 마진”

과거에는 분양 시장에 참여한 건설사가 매우 많았습니다. 하지만 1997년 외환 위기, 2008년 금융 위기를 겪으면서 무수히 많은 건설사가 문을 닫았고, 이는 분양 시장에 뛰어들 수 있는 건설사의 수가 급격히 감소했음을 의미합니다. 특히 지방의 경우 상대적으로 규모나 재무구조가 취약한 지역 업체가 망하거나 분양 사업을 접으면서 과거에 비해 경쟁이 눈에 띄게 완화된 상황이라 할 수 있습니다.

동원개발은 부산·경남 지역에서 오래전부터 소규모 분양 사업을 활발하게 진행해왔고, 많은 경쟁사가 시장을 떠나면서 그 수혜를 만끽하고 있습니다. 동사는 거의 무차입에 가까운 정도로 탄탄한 재무구조를 보유하고 있어 분양 용지를 확보하는 데 경쟁사 대비 강점이 있습니다. 대규모 분양의 경우 대형 건설사들과 경쟁해야 하는 어려움이 있습니다만, 동사는 이를 피해 상대적으로 경쟁이 약한 중소 규모의 분양 시장에서 착실히 이익을 올리고 있습니다.

중소 규모 분양 시장 공략



광주시의 핵심 상권을 장악한
유통의 강자

광주신세계 (037710)

manager's comment

“광주의 핵심 상권”
“향후 지배 구조 변화의 키 플레이어”

광주신세계는 광주종합버스터미널에 신세계백화점을, 광주의 핵심 상권인 서구에 이마트를 운영하고 있는 유통업체입니다. 매년 당기순이익 500억 원, 법인세 이자 세금 감가상각비 차감 전 영업 이익(EBITDA)이 600억 원 수준에 달할 정도로 현금 창출 능력이 뛰어납니다. 지리적 여건이나 광주시의 경제 상황을 고려하면, 광주신세계의 현금 창출 능력은 당분간 지속될 것으로 보이며 매우 매력적인 저PER주라 할 수 있습니다.

또 광주신세계는 신세계 계열임에도 최대 주주가 신세계가 아닌 개인 대주주(지분율 52%)입니다. 향후 신세계그룹의 지배 구조 변화에서 중요한 역할을 할 것으로 기대하고 있습니다.

뛰어난 현금 창출 능력



온라인 전용 물류 센터로 실적 개선 노리는
대표적 대형 마트

이마트 (139480)

manager's comment

“대한민국 대표 할인 마트”
“온라인 신선 식품 유통의 선두 주자”

이마트는 롯데마트, 홈플러스와 더불어 대한민국을 대표하는 대형 할인 마트입니다. 최근 경기 불황과 더불어 1인 가구 증가, 의무 휴업 같은 규제로 실적이 악화되고 있습니다만, 추가 실적 악화는 제한적일 것으로 판단합니다.

이마트 부진 점포를 리뉴얼하여 개장한 트레이더스는 연간 30%씩 고속 성장하고 있으며, 얼마 전부터는 온라인으로 장을 보면 집까지 배송해주는 온라인 물물 운영 중입니다. 수도권에 투자한 온라인 전용 물류 센터가 완공될 경우 실적이 빠르게 개선될 것으로 전망합니다. 1인 가구 증가로 신선 식품에 대한 온라인 소비 요구가 커져가는 가운데, 이마트가 이 분야의 선두 주자로 앞서나가고 있는 점은 매우 긍정적입니다. 이렇듯 이마트는 소비 트렌드 변화에 적극적으로 잘 대응하고 있는 업체 중 하나입니다.

대형 마트의 실적 악화가 동사 실적의 발목을 잡고 있었는데, 신규 사업부의 성장이 가속화되고 있으며, 올해 1분기 기존 점포 성장률이 플러스로 돌아서는 등 실적 회복에 대한 기대감을 강하게 보여주고 있습니다.

소비 트렌드에 적극 대응



오랜 업력만큼 친숙한 자체 브랜드
보유한 의류 기업

LF (093050)

manager's comment

“높은 순현금과 낮은 주가”
“사업 다각화로 성장”

LF는 엘지패션으로 더 잘 알려진 의류업체입니다. 타운젠트, TNGT 등 자체 브랜드를 보유하고 있고, 닥스와 라푸마 등 친숙한 브랜드를 국내에 유통하고 있습니다.

LF는 오랜 업력만큼이나 보유한 알짜 자산이 많습니다. 영업용으로 사용하고 있는 부동산만 시가로 3,000억 원으로 추정하고, 순현금도 2,000억 원에 달할 정도로 재무구조가 탄탄합니다. LF는 순현금을 제외하면 PER이 10배 이하로 떨어지며, 여기에 보유한 부동산 가치까지 고려하면 매우 매력적인 밸류에이션임이 틀림없습니다.

경기 불황으로 많은 내수 의류 브랜드가 어려움을 겪고 있습니다만, LF는 작년에도 소폭 성장하는 뛰어난 성과를 거뒀습니다. LF는 경기 불황에 LF 온라인 물 강화, 비용 통제로 수익성을 강화하고 순현금을 활용한 사업 다각화를 통해 지속적으로 성장할 것으로 예상합니다.

불황 속 나 홀로 성장



지속적으로 높은 영업 이익률 자랑하는
전문 사료업체

선진 (136490)

manager's comment

“사료업계의 프런티어”
“탄탄한 사업 구조 위에 꾸준히 성장”

국내 사료업은 영업 환경이 매우 열악합니다. 국제 곡물 가격과 환율, 그리고 축산물 생산량 등에 크게 영향을 받는 데다 경쟁이 치열해서 높은 마진을 내기가 어렵습니다. 사료업체 대부분은 2~3% 내외의 영업 이익률을 기록하지만, 신기하게도 선진의 경우는 지속적으로 10% 이상 수익을 올리고 있습니다. 선진은 농장의 계열화 비중이 높아 매출처 내 비중이 70%에 이르는데, 계열 농장의 경우 관측비와 영업비가 들지 않아 상대적으로 높은 마진을 기록하고 있습니다.

향후에도 계열 농장 확보와 이에 따른 사료 설비 증설로 현재의 높은 수익성을 유지하면서 꾸준한 성장성까지 갖추고 있습니다. 영세한 축산 농가의 계열화 추세는 이제 시작 단계이며, 이에 따라 선진의 장기 수익성은 매우 견고하다고 할 수 있습니다.

매년 10% 이상 수익



꾸준히 성장해온
보장성 인보험 시장의 강자

메리츠화재 (000060)

manager's comment

“수익성 개선 보여줄 시기”

메리츠화재는 보장성 인보험 위주의 신계약 성장으로 높은 자기자본이익률(ROE)을 보여 주며 꾸준히 성장해왔습니다. 하지만 지난해 예상보다 부진한 실적에 투자 심리는 그 어느 해보다 좋지 않았습니다. 보험사의 수익 구조는 크게 보험 영업 이익과 투자 영업 이익으로 나눌 수 있습니다. 보험 영업 이익은 계약자에게 받은 보험료에서 관련 비용을 차감한 값을 말하며, 투자 영업 이익은 보험 영업을 통해 조달한 자금을 운용하여 수익을 창출한 값을 말합니다. 보험 영업 이익에는 납입 보험료 대비 지급 보험료의 비율을 뜻하는 위험 손해율이 큰 영향을 미칩니다.

메리츠화재는 타사 대비 보장성 인보험 비중이 상당히 높습니다. 2009년 실손보험 표준화 이후 보험료 갱신이 지연되면서 장기 위험 손해율이 지속적으로 악화되었고 이것이 수익에 악영향을 미친 것입니다. 하지만 보험료 갱신 주기가 도래하면서 올해부터 보험료 갱신에 따른 장기 위험 손해율이 안정될 것으로 보입니다. 또 글로벌 금융 위기 이후 금리 인하가 지속되었는데, 이는 보험사의 투자 수익에 부정적 영향을 미쳤습니다. 하지만 메리츠화재는 효율적 운용을 통해 꾸준히 투자 영업 이익이 성장했으며, 타사 대비 저축성 보험의 비중이 낮아 금리 관련 위험 부담도 상대적으로 적은 편입니다. 올해는 손해를 개선에 따른 이익 성장, 배당 증가 등으로 한 단계 더 나은 모습을 보여줄 것으로 기대합니다.

위험 손해를 개선 기대



자유로운 제품 믹스로 불황 속에서도
성장하는 유통 채널

CJ오쇼핑 (035760)
현대홈쇼핑 (057050)

manager's comment

“글로벌 최고의 홈쇼핑업체”

홈쇼핑의 강점 중 하나는 제품의 경계를 자유롭게 넘나들며 혼합하고 변화시켜 판매한다는 것입니다. 홈쇼핑업체는 공간적 제약이 상대적으로 덜하기 때문에 의류, 식품, 심지어 보험 같은 금융 상품을 넘나들며 제품 믹스에 변화를 주어 매출과 이익의 극대화를 꾀할 수 있습니다. 그렇기 때문에 최근 불황에도 꾸준히 취급고가 성장하고 있는 모습을 확인할 수 있습니다. 선진국 내수 유통주의 주가 수준을 고려할 때 우리나라 홈쇼핑은 상당히 매력적인 저PER 업종임이 틀림없습니다.

사실 우리나라 홈쇼핑은 매우 특이하면서도 경쟁력 있는 업종 중 하나입니다. 전 세계 어디에도 우리나라처럼 홈쇼핑이 하나의 메인 유통 채널로 자리 잡고 있는 국가가 없다는 점이 이를 단적으로 증명합니다.

이런 경쟁력을 바탕으로 우리나라 홈쇼핑업체가 속속 해외로 진출하고 있습니다. 국내에서 까르푸와 월마트가 실패했듯이 유통업체가 타국에서 성공하기란 매우 요원한 일입니다. 하지만 CJ오쇼핑은 탁월한 경쟁력을 바탕으로 이미 중국에서 동방CJ와 천천CJ로 성공을 거두었고, 지속적으로 진출 국가를 늘려가고 있습니다. 아직까지 이익 비중은 낮지만, 향후 성장 여력이 매우 높고 내수 업체의 한계를 뛰어넘었다는 점에서 매우 긍정적입니다.

현대홈쇼핑은 자산과 막강한 현금 창출 능력이 강점입니다. 이러한 강점을 바탕으로 M&A 가능성이 항상 열려 있습니다. 이미 한섬을 인수한 바 있고, 시장의 의문에도 불구하고 멋지게 그룹과의 사업 시너지를 내고 있습니다. 곧 현대홈쇼핑에서도 한섬의 의류 브랜드를 만날 수 있을 것으로 보입니다. 또 최근 홈쇼핑 사업 시너지가 강한 렌털 법인을 설립한 것도 올바른 방향으로 사업 전략을 세우고 있다고 보입니다.

우리나라 홈쇼핑만의 강한 경쟁력



저PBR

주가 순자산 비율(PBR)

현재 주가가 1주당 기업 순자산의 몇 배로 매매되고 있는지를 나타내는 지표입니다.
주가가 2만 원인데 순자산이 1만 원이면 PBR은 2배입니다.
PBR이 낮을수록 자산 가치에 비해 저평가된 종목입니다.

저PER	저PBR	성장 가치	시장 지배력
저PBR 종목 투자 포인트 1. 가치투자를 위한 가장 전통적인 방법 중 하나입니다. 2. 대차대조표에 없는 토지, 부동산, 유가증권 등을 많이 보유한 숨은 자산주가 많습니다. 3. 가치 있는 자산을 찾아내 언제 현실화될 것인지 판단하는 게 중요합니다.			



새로운 성장 국면 보여주는
브랜드 가치 높은 보험사

삼성생명
(032830)

manager's comment

**“업계 1위의 안정적 지위”
“그룹사 지배 구조 개편에 따른 금융 계열사 지배력 강화”**

삼성생명은 오랜 업력에 따른 견고한 고객 기반, 높은 브랜드 가치, 우수한 판매 채널과 상품 기획력, 자산 운용 능력을 갖춘 국내 최대의 보험사입니다. 꾸준한 현금 창출 능력과 업계 리더 기업으로 우월한 위치를 점하고 있음에도 생명보험 산업의 시장 성숙에 따른 성장 둔화, 저금리 지속에 따른 자산 운용 수익 훼손 우려가 존재한 것이 사실입니다. 하지만 보장성 보험 판매 증가로 새로운 성장 국면을 맞이하고 있으며, 수익성 측면에서도 꾸준한 위험 손해를 개선, 탁월한 자산 운용 능력에 기반한 투자 영업 수익 증가로 질적 개선이 이루어지고 있습니다.

동사는 시가총액에 육박하는 계열사 지분을 보유하고 있어 자본 효율성과 지배 구조 개편 과정에서 불확실성에 대한 문제점이 제기되기도 하였습니다. 하지만 지난해부터 삼성그룹 내 계열사 지분 이동 등으로 금융 계열사의 지분 구조 단순화 과정이 진행 중이고, 지배 구조 개편 완료 시 삼성그룹 금융 계열사에 대한 높은 지배력을 보유할 것입니다. 삼성그룹 금융 계열사들의 탄탄함을 감안할 때 긍정적 요인이 크다고 판단합니다.

국내 최대 보험사



장부 가치의 절반에 불과한
시가총액의 매력

POSCO
(005490)

manager's comment

**“세계 최고 수준의 경쟁력”
“철강 업황 부진을 과도하게 반영한 주가”**

철강 산업에 대한 비판론이 계속해서 커지고 있습니다. 중국의 과잉 설비로 인한 공급 과잉은 해소될 기미가 보이지 않고, 철광석 가격 하락에도 철강재 가격 역시 계속 떨어지며 마진은 위협받고 있습니다. 이 부진한 업황을 어떻게 타개할 수 있을지는 아무도 장담할 수 없는 상황으로, 아시아인프라투자은행(AIIB)이나 중국과 일대일 프로젝트로 인한 철강 수요 증가 기대는 아직 요원하지만 합니다.

하지만 지난 주식시장의 역사를 살펴보면 좋은 투자 기회는 비판이 팽배했을 때 싹트기 마련입니다. 회사의 성장성이 제한적일지라도 가치투자자에게는 내재 가치 대비 저평가된 가격에 주식이 거래되고 있다면, 성장성이 높더라도 내재 가치 대비 높은 가격에 거래되는 주식보다 매력적입니다.

현재 POSCO가 바로 위의 사례에 잘 부합하는 기업입니다. POSCO는 세계적으로 우수한 철강재 생산 경쟁력을 바탕으로 과거보다 적지만, 꾸준히 이익을 창출하고 있는 회사입니다. 또 철강 수요가 증가하고 있는 개발도상국에 생산 거점을 잘 갖추고 있습니다. 부실한 자회사에 대한 구조 조정도 마무리 단계에 접어들고 있는 상황에서, 장부 가치의 절반 정도에 불과한 시가총액은 충분한 투자 매력이라고 생각합니다. 배당수익률 역시 현재 금리 수준에 비해 높아 배당주로서 매력도 갖추고 있습니다.

세계 1위 철강 회사



본업의 부진을 만회하는 든든한
미디어 자회사 보유

태광산업 (003240)

manager's comment

“화학 회사에서 미디어 기업으로 변신”
“꿈이 있는 자산주”

태광산업은 합성섬유 주축의 화학 사업을 주로 영위하고 있습니다. 동사의 화학사업부는 2011년까지 해도 중국의 수요 증가로 높은 이익을 기록했습니다만, 2012년부터 수요 위축과 공급 과잉으로 어려운 환경에 처해 있습니다. 동사의 주요 제품인 PTA는 중국의 생산 능력 확대로 인한 순수출 전환으로 수익성 약세가 지속되는 상황입니다. 이러한 역대 수급 불균형은 빠른 시일 내에 해소될 기미가 보이지 않지만, 최근 유가 하락으로 화학 제품의 스프레드 개선을 기대해볼 수 있습니다.

화학사업부가 부진하기는 하지만, 태광산업에는 본업의 부진을 상쇄해주는 든든한 자회사들이 있습니다. 케이블 사업자 2위인 티브로드가 꾸준히 이익을 내고 있고, 최근에는 상장을 계획한다는 소식이 알려지면서 그 가치가 부각되고 있습니다. 취급고 기준으로 GS홈쇼핑, CJ오쇼핑, 현대홈쇼핑에 이어 4위를 기록하고 있는 우리홈쇼핑은 빠르게 성장하며 3위 자리를 넘보고 있습니다. 우리홈쇼핑이 대만의 푸방그룹과 함께 설립한 모모홈쇼핑은 대만에서 1위 홈쇼핑으로 자리 잡은 상황입니다.

이 외에도 태광관광개발, 고려저축은행, 흥국화재해상 등의 자회사도 있으며, 별도 기준 순현금 보유액이 시가총액의 약 30%에 달하는 등 자산 가치가 높은 회사입니다. 결론적으로 태광산업은 어려운 시기를 이겨낼 수 있는 자본이 넉넉하고, 본업의 부진을 보완해줄 자회사들이 뛰어나며, 탄소 섬유, 저용점 섬유 등 미래가 기대되는 사업을 진행하는 회사입니다. 비록 지금은 어렵지만 든든한 버팀목과 꿈이 있는 회사라면 기다릴 만한 가치가 있을 것입니다.

청출어람 자회사 보유



무차입 경영하는
철근 제조업 자회사 보유

KISCO홀딩스 (001940)

manager's comment

“자산 가치가 매우 높은 지주회사”
“꾸준히 배당받으면서 철근 업황 개선을
기다릴 수 있는 기업”

KISCO홀딩스는 한국철강, 환영철강 등 철근 제조업을 주된 사업으로 영위하는 자회사를 거느린 지주회사입니다. 2014년 결산 기준 KISCO홀딩스의 자기자본은 6,559억 원에 달하지만 시가총액은 2,000억 원 수준에 불과합니다. 자회사까지 합치면 순현금만 약 3,000억 원을 보유하고 있으며, 부채 비율도 22% 수준에 불과합니다. 또 부채에서도 차입금은 극히 미미한 수준으로, 사실상 무차입 경영을 하고 있는 회사입니다.

철근업계가 공급 과잉으로 힘든 상황에서도 동사는 매년 흑자를 내고 있으며, 영업 활동에서의 이익과 풍부한 현금성 자산을 토대로 매년 900원의 배당을 지속하고 있습니다. 최근 건설 경기가 살아나면서 건설에 사용하는 철근의 수급 개선도 기대되는 상황에서, 풍부한 자산 가치와 꾸준한 배당을 보유한 KISCO홀딩스는 업황 개선을 기다릴 체력을 충분히 갖춘 회사라고 생각합니다.

꾸준한 배당이 매력



꾸준히 흑자 기록하는
방산 기업 풍산의 지주회사

풍산홀딩스 (005810)

manager's comment

“자산 가치도 높고 수익 가치도
훌륭한 지주회사”
“배당 매력 높은 배당주”

풍산홀딩스는 국내 유일의 구리·구리 합금 종합 생산업체이자 탄약류 등 방위산업도 영위하는 풍산을 지배하고 있는 지주회사입니다. 2014년 결산 기준 풍산홀딩스의 자기자본은 5,470억 원에 달하지만 시가총액은 3,400억 원 수준에 불과합니다. 또 부산 해운대구 반여동 부지 등 자회사가 보유한 토지를 재평가한다면 풍산홀딩스의 자산 가치는 더 늘어날 것으로 기대합니다.

주요 자회사인 풍산이 구리 가격에 따라 실적 변동성이 존재함에도 꾸준히 흑자를 기록하고 있고, 2014년 기준 PER 지표는 8배 이하로 수익 가치도 매력적입니다. 2014년 배당은 1,200원으로 전년보다 200원 증가하여 배당수익률도 3%에 근접하고 있습니다. 구리 가격이 계속 하락하면서 풍산의 단기 실적에 대한 우려가 있지만, 방산 부문의 가치, 토지 등 자산 가치, 그리고 풍산홀딩스가 영위하고 있는 계열사의 기계설비·부품·포장재 생산 사업 및 IT 용역 사업의 안정적 성장을 감안하면 현재 주가는 저평가되어 있다는 생각입니다.

다양한 자산 가치



과거와 확실히 달라진 실적을 보여줄 것으로
예상하는 제지업

한솔제지 (213500)
한국제지 (002300)

manager's comment

“오랜 어둠 끝에 빛이 들고 있는 제지 산업”
“계열사 리스크가 해소된 한솔제지”
“우량한 재무구조와 자산 가치의 한국제지”

만성적 공급 과잉으로 과당경쟁이 일어나 수익성이 극히 낮았던 제지업계가 변화하고 있습니다. 내수시장에서 수급 불균형을 해소하고자 각 업체는 수출 확대, 고부가가치 지종으로 전환하기 위한 노력을 기울여왔고, 그 결과 수급이 개선되며 제지 가격이 상승하고 있는 상황입니다. 제지 공장의 신·증설이 많지 않은 상황에서 중국의 인쇄용지 수요가 꾸준히 증가하면서 역대 수급 상황도 좋아지고 있습니다. 여기에 더불어 원재료인 펄프 가격은 하향 안정화되었고, 유가 하락으로 장치산업의 특성상 높았던 에너지 비용 역시 낮아졌습니다. 앞으로 국내 제지업체는 과거와 확실히 달라진 실적을 보여줄 것으로 예상합니다.

한솔제지는 사업 가치를 제대로 평가받지 못한 이유인 계열사 리스크가 해소되었습니다. 과거 한솔그룹의 지주회사 역할을 하면서 부실한 계열사에 자금을 지원해오던 한솔제지는 지주회사(한솔홀딩스)와 사업회사(한솔제지)로 분할함에 따라 이제는 자회사 리스크로부터 자유로워졌습니다. 순수한 사업회사로서 재평가가 기대되는 상황입니다.

한국제지는 그 어떤 제지회사보다 우량한 재무구조와 자산 가치가 돋보이는 회사입니다. 2014년 결산 기준 한국제지의 자기자본은 4,852억 원에 달하지만 시가총액은 1,700억 원 수준에 불과합니다. 부채 비율도 34% 수준으로 매우 낮습니다. 실적도 개선되고 있는 상황에서 재무 상태가 튼튼한 한국제지는 시장에서 저평가되어 있다는 생각입니다.

수출 확대·고부가가치 제품 생산



기업 가치가 가파르게 상승하는
LG그룹 계열사들의 지주회사

LG
(003550)

manager's comment

“LG그룹 지배 구조의 정점”
“주요 자회사의 기업 가치 상승”

LG는 국내 4대 그룹 중 하나인 LG그룹 지배 구조의 정점에 선 기업입니다. 상장된 주요 자회사로는 LG전자, LG화학, LG 디스플레이, LG생활건강, LG유플러스, LG생명과학, LG하우시스 등을 꼽을 수 있습니다. 주식시장에 관심이 있는 분이라면 아시겠지만 화학업종(LG화학)은 유가 하락 충격에서 벗어나 빠르게 회복 중이며, 화장품·생활용품(LG생활건강)은 중국 관광객의 수요가 폭발적으로 증가하고 있습니다. 또 건설 자재(LG하우시스)는 분양 시장 회복과 함께 실적이 가파르게 증가하고 있습니다. 그리고 이러한 기업 가치 상승은 자회사의 주가에는 빠르게 반영되고 있습니다만, 자회사의 기업 가치 상승이 지주회사인 LG의 주가에는 거의 반영되지 않아 저평가 상태라고 판단합니다.

LG는 전통적으로 양호한 배당을 지급해왔으며, 대주주와 소액 주주의 이익이 일치한다는 점에서 지배 구조 역시 우수한 기업이라 할 수 있습니다.

저평가된 대표적 지주회사



소비 트렌드에 가장 발 빠르게 대응하는
전방위 유통 기업

롯데쇼핑
(023530)

manager's comment

“국내 유통 올라운드 플레이어”
“매력적인 저PBR주”

롯데쇼핑은 백화점, 홈쇼핑, 마트, 창고형 할인 마트, 편의점 등 국내 모든 유통망을 아우르는 올라운드 플레이어입니다. 유통사들은 국내외 경기와 소비 트렌드의 변화에 따라 부침을 겪는데, 동사는 이러한 면에서 상대적으로 자유로운 편입니다. 또 롯데쇼핑은 가장 적극적으로 소비 트렌드 변화에 발맞추어 나가고 있어 경쟁사들이 백화점 사업에 집착할 때 가장 발 빠르게 도심형 아웃렛이라는 새로운 소비 트렌드를 만들어낸 바 있습니다.

국내 경기가 침체되면서 전반적인 소비 심리가 위축되어 유통 전반에서 사업을 영위하고 있는 롯데쇼핑의 수익성이 악화되고 있습니다. 하지만 추가적 수익성 악화는 제한적일 것으로 판단합니다. 또 롯데쇼핑은 토지만 장부가액으로 시가총액 수준인 8조여 원을 보유한 저PBR주입니다. 추가 수준이 장부가액의 절반에도 못 미치는 현재 수준은 상당히 매력적이라고 생각합니다.

시가총액 수준의 토지 보유



라면과 스낵 시장에서 절대적 점유율을 자랑하는 농심의 지주회사

농심홀딩스 (072710)

manager's comment

“다수의 히트 브랜드와 저력을 보유한 회사”
“중국에서의 성장 기대”

농심홀딩스는 여러분도 잘 아시는 농심과 기타 자회사를 보유한 지주회사입니다. 대표 자회사인 농심은 국내 라면 시장에서 절대적 점유율을 확보하고 있고, 스낵 시장에서도 꾸준히 성장하고 있습니다. 최근 경쟁사의 공격적인 영업으로 라면 사업이 다소 주춤하고 있지만, 신제품 출시 등 제품력을 바탕으로 입지를 지켜나갈 수 있는 저력 있는 회사입니다.

중국 시장에서의 성장도 놀랍습니다. 매년 두 자릿수 이상 성장하며 프리미엄 라면 브랜드의 이미지를 갖추어가고 있습니다. 아직은 시장 개척과 관련한 비용으로 이익을 내지는 못하지만, 향후 중국에서 성공할 가능성은 높다고 봅니다.

중국에서의 성장 기대



타이어와 자동차 부품 제조 기업 등 자회사 보유한 지주회사

넥센 (005720)

manager's comment

“자회사 지분 가치만 더해도 시가총액 초과”

넥센은 자동차 타이어용 튜브 제조업체입니다. 또 세계 20위권의 타이어업체인 넥센타이어, 부산·경남 지역 방송업체인 KNN, 와이어링 하네스 등 자동차 부품 제조업체인 넥센테크를 보유한 넥센그룹의 지주회사입니다.

자회사를 살펴보면, 먼저 넥센타이어는 품질 대비 가격 경쟁력을 바탕으로 국내에 이어 유럽까지 확장세를 이어가며 향후 5년간 꾸준한 성장이 기대됩니다. KNN은 부산·경남 지역에서 안정적인 시장 지배력을 갖추고 있습니다. 넥센테크는 르노삼성으로의 공급 증가로 지난해 좋은 실적을 기록하였습니다. 이처럼 든든한 자회사들의 시가총액만 더해도 지주회사인 넥센의 시가총액을 훌쩍 뛰어넘습니다. 이에 더해 넥센의 자체 사업인 타이어 튜브 사업은 연간 100억 원대의 탄탄한 이익을 기록하고 있습니다.

든든한 본업과 든든한 자회사



수십 년간 쌓은 업력을 바탕으로 알짜 자산을 다수 보유한 기업

BYC (001460) 동일방직 (001530)

manager's comment

“사양산업에 가려진 자산주의 매력”
“꿈이 있는 자산주”

이 두 기업이 영위하고 있는 면방업과 내의업은 사양산업으로 향후 큰 성장이 기대되지는 않습니다. 따라서 수익 가치를 중시하는 투자자에게는 투자 매력이 낮아 보일 수 있습니다. 하지만 이 기업들은 수십 년간 쌓은 오랜 업력을 바탕으로 많은 자산을 보유하고 있습니다.

이러한 자산은 오랜 시간 동안 감가상각을 모두 끝내 장부상에 잡혀 있지 않거나, 매우 낮은 취득 원가로 잡힌 경우가 많습니다. BYC는 구 공장과 유통센터 부지 등이 재조명받을 것으로 예상하고 있고, 동일방직도 삼성동 본사 빌딩과 인천 차이나타운 옆 공장 부지 등을 보유한 알짜 자산주라 할 수 있습니다. 또 이 두 기업을 더 이상 지루하다고만 보아서는 안 될 것 같습니다. 동일방직은 베트남 TPP 협정 가입에 따른 방직업의 수혜가 예상됨에 따라 2014년 베트남에 진출하였고, 올해 5월부터 공장을 가동할 계획입니다. BYC는 공격적으로 유통망 확대에 나서고 있으며, 보유한 자산을 바탕으로 건설, 개발 및 임대업을 지속적으로 확대해나갈 것입니다.

자산 가치 재조명



전국적 물류 인프라를 보유한 종합 물류 기업 등을 거느린 지주회사

세방 (004360)

manager's comment

“자회사 지분 가치만 따져도 시가총액 이상”

전통적 자산주 세방은 사업 지주회사로, 본사는 항만 하역·보관·운송을 담당하는 종합 물류업을, 자회사인 세방전지와 세방산업은 자동차용 전지를 제조합니다. 항만 하역은 정부의 허가를 바탕으로 접안 시설에 투자를 집행한 기업만이 사업을 진행할 수 있는 분야라서 진입 장벽이 높고, 매출도 안정적인 편입니다. 세방은 전국적 물류 인프라를 보유하여 그룹 내부 물량 의존도가 낮은 것이 특징입니다. 2013년에는 부산 구항만의 물동량이 감소하면서 수익성이 일시적으로 하락했지만, 2014년에는 물동량이 점진적으로 회복되면서 규모의 경제 효과에 따른 이익 성장까지 동반되었습니다.

세방의 진정한 투자 매력은 자산 가치입니다. 본사 부동산과 상장 자회사인 세방전지의 지분 가치만 더해도 현재 시가총액을 크게 넘습니다. 특히 세방전지는 원자재 가격 하락에 힘입어 좋은 실적을 기록하였으며, 자동차의 전장 사양이 고급화될수록 더욱 부가가치가 높은 제품을 팔 수 있기에 장기적 전망도 긍정적입니다.

전통적 자산주



종목별 투자 아이디어

03

성장 가치

성장 가치주

미래에 예상되는 수익의 성장성에 비해 현재의 주가가 저평가된 종목을 말합니다. 신제품 개발이나 신기술 보유 등으로 수익 증가율이 높을 것으로 예상하나 수익의 성장 속도에 비해 주가의 상승 속도가 그에 못 미치는 경우 저평가된 주식이라고 할 수 있습니다.

저PER	저PBR	성장 가치	시장 지배력
성장 가치주 투자 포인트			
1. 모든 성장주가 가치투자의 대상은 아닙니다.			
2. 성장주 중 시장의 관심을 받지 못한 저평가 종목이 가치투자 대상입니다.			
3. 싸게 살 수만 있다면 성장주는 최고의 투자 대상입니다.			

현대차 그룹의 물류 담당 계열사로
안정적 성장 지속

현대글로벌비스 (086280)

manager's comment

“계열사 물량만으로도 뛰어난 성장성”
“규모의 경제 달성으로 비계열사 물량도 성장”

현대글로벌비스는 현대차 그룹의 물류 담당 계열사로 종합 물류업과 유통 판매업을 영위하고 있습니다. 그룹사의 물량을 대규모로 취급하면서 과거 큰 폭의 성장을 이루었으며, 여기에서 발생한 규모의 경제를 기반 삼아 비계열사를 대상으로 물류 사업을 확장해가고 있습니다.

현대글로벌비스의 과거 주요 투자 포인트는 현대차 그룹 지배 구조 개편에 따른 수혜였습니다. 하지만 대주주가 지분을 일부 매각하면서 지배 구조 개편 수혜에 대한 기대감이 사라지며 주가가 급락한 바 있습니다. 이는 정부의 규제를 피하기 위한 것으로, 그룹사 물량을 지속적으로 수주할 수 있는 안정성을 획득한 것입니다. 불확실한 지배 구조 이슈가 사라지고 비즈니스의 안정성이 높아진 것으로, 불확실성이 사라진 지금은 오히려 긍정적으로 평가할 수 있습니다. 운송업은 본래 글로벌 경기와 유가 등 각종 거시 경제 변수에 따른 실적 부침이 심한 산업이기에 그중에서 안정적으로 꾸준히 성장할 수 있는 현대글로벌비스의 기업 가치는 다시 부각될 것입니다.

높아진 사업 안정성



세계적 경쟁력에 압도적 공장 규모까지 갖춘
종합 비철금속 회사

고려아연 (010130)

manager's comment

“세계 최고의 아연, 연 제련 회사”
“계속되는 증설로 담보된 성장”

고려아연은 아연, 연 등을 제련하는 종합 비철금속 회사로 다른 제련사가 가지지 못한 독보적 경쟁력을 갖춘 세계적 회사입니다. 동사의 경쟁력을 살펴보면, 우선 아연과 연을 모두 제련하는 덕분에 획득한 기술력으로 'Fumer'라는 잔재 처리 설비투자를 진행, 글로벌 제련사 중 가장 높은 금속 회수율을 기록하고 있습니다. 또 세계에서 단일 공장으로는 압도적으로 큰 규모를 갖춰 규모의 경제 효과도 누리고 있는 상황입니다.

동사는 아연과 은의 생산 능력을 향상하기 위해 2015년 말 완공 예정으로 제2 비철 단지를 증설 중입니다. 또 아연 전해 공정은 이미 증설이 완료되어 2014년 10월 가동을 시작했고, 아연 전체 생산 능력 확대도 연말이면 완료될 예정입니다. 2013년 발표한 이 세 가지 증설 계획은 사상 최대 규모로, 2016년 생산 능력은 2014년에 비해 크게 증가해 향후 실적 개선에 대한 가시성이 매우 높은 상황입니다. 3월 초에 결정된 아연 TC(Treatment Charge)가 전년 대비 10% 증가한 점도 긍정적입니다. 비철금속 가격 변화에 따라 주가의 등락은 있겠지만, 장기적으로 보유할 수 있는 회사라는 판단입니다.

세계적 경쟁력 보유



해외시장 진출과 신규 사업 고속 성장이
돌보이는 기업

NPC (004250)

manager's comment

“팔레트·컨테이너 시장에서 꾸준히 성장”
“렌탈 사업으로 확장, 해외 진출 및
신제품 개발”

NPC는 팔레트·컨테이너 생산업체 중 압도적으로 국내 1위를 달리고 있습니다. 팔레트 시장은 국내의 물류 발달과 함께 성장 중인데, 이 회사는 팔레트 중에서도 플라스틱 팔레트 생산을 담당하고 있습니다. 목재 팔레트가 플라스틱 팔레트로 대체되는 상황에서 NPC는 조금씩 성장해왔으나, 2014년은 내수 경기가 침체되면서 성장이 다소 정체되었습니다. 2015년 이후에는 내수 경기가 회복됨에 따라 이 회사 제품에 대한 수요도 다시 증가할 것이라 기대합니다. 또 컨테이너 시장은 아직 성숙하지 못한 분야로 계속해서 성장의 축 중 하나가 될 것입니다.

한편 이 회사는 신규 사업도 진행 중인데, 그중 대표적인 것이 렌탈 서비스입니다. 팔레트·컨테이너 시장에서 렌탈 서비스는 고속 성장을 하고 있는데, NPC는 이 시장에 후발 주자로 진입했음에도 매년 매출액이 증가하며 성공적으로 자리 잡는 모습입니다. 또 동사는 해외 진출에도 적극적입니다. 성장하는 동남아시아 시장을 공략하기 위해 싱가포르, 말레이시아, 중국, 태국에 법인을 설립하였으며, 작년에 공장을 건립한 말레이시아 생산 거점은 가동을 시작할 예정입니다. 그뿐 아니라 기술 연구소를 운영하며 새로운 플라스틱 제품을 개발하기 위한 노력을 게을리하지 않는 회사입니다.

국내 1위 팔레트·컨테이너 생산 기업



각종 전자 제품 생산에 필수인
검사 장비의 세계적 강자

고영 (098460)

manager's comment

“3D로 보면 정확합니다! 3D 검사 장비의
글로벌 최강자”

일상생활에서 쉽게 접하는 스마트폰, 태블릿, 노트북, 컴퓨터, TV 등 각종 전자 제품의 가장 기본인 뼈대 같은 부품으로 인쇄회로기판(PCB)이 있습니다. 이 PCB 위에 여러 가지 기능을 하는 부품을 조립하고 이를 전기신호로 연결해 원하는 기능을 수행하게 됩니다. 이처럼 중요한 PCB를 생산하는 과정에 불량률이 생길 수 있어 이를 감지하는 검사 장비가 필요합니다. 기존에 2D로 이뤄지던 검사 방법을 3D로 전환하여 검사 정밀도를 크게 개선한 3D SPI(Solder Paste Inspector) 장비를 개발한 기업이 바로 고영테크놀로지입니다. 고영은 이 3D SPI 장비의 글로벌 1위 기업입니다.

고영은 또 세계 최초로 3D AOI(Automatic Optical Inspector) 장비를 개발하여 정밀도가 낮은 기존 2D AOI 장비를 대체하고 있는 글로벌 선도 기업입니다. 향후에도 반도체, 스마트폰, TV, 자동차, 의료 기기 등 전자적 기능을 수행하는 장치의 수요가 증가할 것이고, 검사 정밀도가 높은 3D 검사 장비의 수요도 같이 늘어날 것입니다.

글로벌 선도 기업



뛰어난 기술력으로 지속 성장 가능한
CCTV 영상 변환 시스템 제조 기업

아이디스 (143160)

manager's comment

“길거리에서 어린이집까지”
“점점 높아지는 안전에 대한 욕구”

TV, 인터넷, SNS 등 각종 매체를 통해 끊이지 않고 접하는 범죄와 사고 소식은 두려움을 느끼게 합니다. 최근에는 어린이 집 교사의 아동 폭행 장면이 CCTV로 공개되면서 분노를 자아내기도 했고, 이로 인해 기존에는 건물이나 공공시설, 도로 등지에만 설치하던 CCTV가 이제 어린이집과 가정까지 침투하고 있습니다. 이처럼 안전과 보안에 관심이 많아지면서 CCTV 보급률 역시 매년 증가하고 있으며, 소득수준이 높아질수록 CCTV의 수요 역시 높아질 것입니다.

아이디스는 CCTV에 사용되는 카메라, 카메라에서 전송된 영상을 디지털 파일로 변환하여 보관하는 시스템 DVR을 제조하는 기업입니다. 또 시대의 흐름에 맞춰 CCTV에서 촬영된 영상을 인터넷 서버에 전송하는 NVR 제품도 생산하고 있어 산업 기술 변화에 상관없이 지속적 성장이 기대되는 기업입니다. 국내 CCTV업체 1위를 수년간 석권하고 있으며, 무차입 경영이라는 안정적 재무구조를 바탕으로 글로벌 무대로 진출하고 있습니다.

국내 CCTV업체 1위



아이디스, 코텍 등 각 분야
국내 1위 기업들의 지주회사

아이디스홀딩스 (054800)

manager's comment

“이제는 잘 자란 자녀들의
효도를 받을 시기”

아이디스홀딩스는 우리의 안전을 위해 어디서나 쉽게 접할 수 있는 CCTV를 생산하는 아이디스와 카지노 슬롯머신 모니터를 생산하는 코텍을 소유한 지주회사입니다. 아이디스와 코텍 모두 각 분야에서 수년간 국내 1위를 지켜오고 있으며, 신제품 개발을 통해 고객사 저변을 확대하여 글로벌 무대로 진출하는 기업입니다.

안전을 위한 CCTV 시스템과 관광 레저 산업을 육성하기 위한 카지노 슬롯머신 시장은 너 나 할 것 없이 모든 국가에서 적극적으로 투자하고 있습니다. 또 비상장 자회사로 보유한 아이디피는 신용카드 같은 플라스틱 카드를 인쇄하는 프린터를 생산하는데, 이 산업은 진입 장벽이 높아 과거에는 일본 업체만 점유하던 시장이었으나 순조롭게 진입하고 있습니다. 아이디스, 코텍, 아이디피 같이 잘 키운 자회사로부터 지속적 성장 수익과 안정적 현금 배당 수익을 향유할 수 있는 아이디스홀딩스의 기업 가치도 지속적으로 상승할 것으로 기대합니다.

강력한 자회사 보유



새 시장 개척을 기대하는 글로벌 경쟁력
보유한 반도체 장비업체

한미반도체 (042700)

manager's comment

“중국 스마트폰 시장 최대 수혜주”

스마트폰과 태블릿, 웨어러블 등 다양한 스마트 기기에는 연산, 기억, 처리를 수행하기 위한 각종 반도체를 탑재합니다. 이러한 반도체는 삼성전자나 SK하이닉스 등 반도체 생산업체에서 만들어 각각 다양한 기능에 맞춰 여러 가지 형태로 조립(packaging)하는데, 이러한 조립 과정을 후공정이라고 합니다.

한미반도체는 이러한 기능성 반도체 조립 과정인 후공정을 수행하는 글로벌 기업(ASE, Amkor, SPIL, StatsChipPAC 등)에 후공정 검사 및 생산 장비를 납품하는 글로벌 반도체 장비업체입니다. 2014년부터 중국에서 LTE 시장이 개화되어 다양한 스마트폰업체의 공격적 투자로 동사의 반도체 장비에 대한 수요도 폭발적으로 증가하고 있습니다. 향후에도 중국을 필두로 여러 국가에서 다양한 스마트 기기 생산이 확대될 것으로 예상되어 이 시장에서 글로벌 선두권을 지키고 있는 한미반도체의 성장이 기대됩니다.

반도체 장비업의 글로벌 강자



꾸준한 기업 가치 상승에 비해 주가는 저평가된 금융 지주회사

메리츠금융지주 (138040)

manager's comment

“주요 자회사의 기업 가치 향상은 여전히 진행 중”

메리츠화재, 메리츠증권, 메리츠캐피탈 등을 보유한 금융 지주회사로 꾸준한 주가 상승에 따라 과거의 극심한 저평가 국면은 상당 부분 해소됐습니다. 하지만 주요 자회사의 기업 가치 개선이 가파른 데 반해 주가는 이를 다 반영하지 못한 것 같습니다.

동사는 지주회사 전환 이후 글로벌 금융 위기라는 부정적 사업 환경에도 불구하고 전문 경영인을 영입하여 발 빠른 시장 대응과 효율적 자본 활용으로 기업 가치를 높였으며, 앞으로도 꾸준히 성장할 것으로 기대합니다.

메리츠 금융 계열사 지주회사



자체 개발한 신제품으로 성장 잠재력 높은 대응제약의 지주사

대응 (003090)

manager's comment

“자회사들의 성장성에 주목”

대응은 국내 4위의 대형 제약사인 대응제약과 연관 계열사를 보유한 대응그룹의 지주회사입니다. 단순한 지분 보유에 그치지 않고 본사는 자회사들의 회계나 전략 등 경영 지원 업무를 대행하거나, 보유 부동산을 바탕으로 임대료를 수령하는 등 자체 사업을 진행합니다.

2014년에도 지속된 일부 품목의 약가 인하와 이로 촉발된 업계 경쟁 심화로 대응제약의 수익성은 부진했습니다. 하지만 자체 개발한 보톡스인 '나보타'의 해외 임상이 진행 중이만큼 그 결과에 따라 다시 큰 폭으로 성장할 잠재력은 충분합니다. 원료 의약품 및 건강 기능 식품 생산업체인 대응바이오(지분율 100%)는 엔화 약세에도 선방하고 있으며, 의약품 연결 캡슐 생산업체인 알피코프(지분율 65%)도 대응제약 이외의 고객사 매출을 늘리며 성장 중입니다.

2013년에 이어 2014년에도 자회사들의 가치가 부각되며 주가가 상승했지만, 저희는 아직 자회사들의 성장성이나 보유 자산 대비 저평가된 상태라 판단합니다.

국내 4위의 대응제약 보유



안정된 사업 모델에 자동화 수준 더욱 높여 세계적 경쟁력 보유

제이브이엠 (054950)

manager's comment

“조제 자동화는 아직 초기 단계”

제이브이엠은 1977년에 설립한 회사로, 약국 조제 자동화 시스템(Automatic Tablet Dispensing & Packaging System, ATDPS)을 생산합니다. ATDPS는 약의 재고 관리·분류·분배를 담당하는 기기로, 의사나 약사가 처방전을 입력하면 1회 투여량에 맞게 종이봉투에 포장까지 수행합니다. 세계적으로 파우치를 사용하는 국가가 제한적이지만, 해당 시장에서 지속적으로 1위를 차지하고 있습니다. 또 포장용 파우치를 계속 구매해야 하기에 다른 장비 회사와 달리 안정적 캐시 카우를 보유하고 있습니다.

안정된 사업 모델을 바탕으로 제이브이엠은 2007년부터 약품 관리 캐비닛(Automated Dispensing Cabinet, ADC)을 개발해왔습니다. ADC는 약국이 아니라 병원이 타깃인 장비로, 병원에서 사용하는 약품을 추적해서 관리하는 시스템입니다. 이는 의료사고가 발생할 경우 명확한 증거 자료가 되며, 자동화로 인건비도 경감되므로 대형 병원에서는 도입 필요성이 큰 장비입니다. 그래서 북미에는 이미 연간 3조 원의 거대 시장이 형성되어 있습니다. 북미 상위 사업자의 장비보다 제이브이엠의 자동화 수준이 상당히 높기 때문에 인지도와 안정성만 구축되면 충분히 경쟁력 있다고 판단합니다.

8년의 개발 및 검증 기간 끝에 2015년부터 국내 병원에 납품하며, 해외 인증 절차가 마무리되는 2016년부터 본격적으로 성장할 것으로 기대합니다. 그리고 이러한 성장은 수익률로 돌아올 것이라 예상합니다.

조제 자동화 시장 1위



글로벌 경쟁력을 갖춘 자회사에
브랜드 다각화까지 진행

영원무역홀딩스 (009970)

manager's comment

“높은 경쟁력을 갖춘 영원무역”
“성장성 있는 회사를 사는 하나의 좋은 방법”

영원무역홀딩스는 의류 OEM과 의류 브랜드 유통업을 하는 경쟁력 있는 자회사들을 보유하고 있습니다. 고가의 기능성 아웃도어 OEM 사업을 영위하는 자회사 영원무역은 남다른 기술력과 가격 경쟁력으로 글로벌 시장에서 높은 점유율을 유지하고 있습니다. 뛰어난 경쟁력으로 타 의류 OEM 대비 높은 이익률을 자랑하며, 최근 자전거 브랜드인 스콧을 인수하면서 아웃도어 브랜드 업체로 다각화하는 것도 매우 긍정적이라고 봅니다.

하지만 저희와 같이 밸류에이션의 적정성에 민감한 투자자에게 성장성 있는 기업의 주식을 사는 것은 다소 어려운 일이 아닐 수 없습니다. 앞에서 말씀드린 것처럼 불확실성이 높다고 보는 성장 가치에 시장은 종종 높은 가격을 지불하기 때문입니다.

이런 성장성 높은 기업의 주식을 보유하는 좋은 방법 중 하나가 바로 지주사의 주식을 사는 것입니다. 지주사는 보통 여러 가지 이유로 자회사 대비 할인되어 거래되기 때문입니다. 지주사가 사업 회사 대비 할인받는 이유 중에는 일견 타당한 이유도 있습니다만, 우리는 지주사가 사업 회사 대비 할인되어 거래된다는 점, 결국 한 그룹사의 현금 흐름이 대주주로 흘러드는 길목이 지주사라는 점에서 이를 선호합니다.

가능성 아웃도어 브랜드 자회사 보유



해외 수출 증대와 자동화 공정 증설로
안정적 성장 기대

경동나비엔 (012320)

manager's comment

“해외 매출 성장 지속”
“서탄 신공장 가동 본격화”

경동나비엔은 우리나라에서 경동보일러로 유명한 에너지 기기 전문 기업으로 가스보일러, 기름보일러, 온수기 등을 생산·판매하고 있습니다. 하지만 놀랍게도 경동나비엔 매출의 절반가량은 해외에서 나옵니다.

현재 미국과 중국, 러시아에 보일러와 온수기를 수출하고 있으며 향후 터키, 영국 그리고 CIS 국가로 수출 대상을 늘릴 예정입니다. 특히 미국에서는 저탄소 온수기를 순간식 가스 온수기로 교체하는 시점에서 우수한 열효율성과 가격 경쟁력으로 연간 25% 이상 성장하고 있습니다.

경동나비엔은 수출 물량 증대에 발맞추어 1,600억 원을 투자하여 서탄 신공장을 준공했습니다. 생산 규모가 2배로 늘어났고 자동화 공정 도입으로 생산성도 크게 향상되었습니다. 수출 대상국이 늘어남에 따라 자동화 라인을 증설할 계획이며, 향후 매출과 이익 성장 모두를 기대하고 있습니다.

미국 시장에서 연 20% 성장



중저가 위주의 상품 구성으로
불황을 이겨내는 전략 재조명

세이브존I&C (067830)

manager's comment

“생활 밀착형 도심 아웃렛”
“변화하는 소비 트렌드”

세이브존I&C는 수도권을 중심으로 아웃렛을 운영하고 있습니다. 세이브존 아웃렛은 백화점과 백화점 대비 중저가 위주의 상품 구성으로 경기 불황의 영향에서 상대적으로 자유롭습니다. 실제로 소비가 부진한 2014년에도 매출 성장을 이뤄내면서 동사의 뛰어난 경쟁력을 입증했습니다.

세이브존 아웃렛은 생활 밀착형 도심 아웃렛으로 그 특성상 주거 단지에 위치하며, 지역 주민의 문화생활 공간으로 거점 역할을 하고 있습니다. 이러한 세이브존I&C의 집객 능력과 합리적 소비 트렌드의 변화로 동사의 가치가 재조명받을 것으로 기대합니다.

또 세이브존I&C는 지역 백화점과 아웃렛을 인수해 뛰어난 경영 능력으로 비용을 절감하고, 점포를 효율화해 성장해왔습니다. 많은 유통업체가 경기 불황으로 어려운 상황에서 세이브존I&C는 탄탄한 현금 여력으로 또 한 번의 유기적 성장을 이뤄나갈 것입니다.

생활 밀착형 도심 아웃렛



시장 지배력

시장 지배력 프랜차이즈

높은 진입 장벽을 만들어냄으로써 잠재적 경쟁자들의 시장 진입을 어렵게 만드는 것을 말합니다. 정부로부터 독점사업권을 얻은 경우, 브랜드와 기술력으로 독점적 지위를 형성한 경우 등이 있습니다.

저PER	저PBR	성장 가치	시장 지배력
시장 지배력 종목 투자 포인트			
1. 상당 기간 이익의 불확실성을 감소시킵니다.			
2. 투자자가 간과하는 경우가 많지만 어떤 자산보다 기업 가치를 높이는 중요한 요소입니다.			
3. 전통적으로 꾸준히 수익을 올리는 종목입니다.			



전기 요금 현실화로 제자리를 찾아가는 실적

한국전력 (015760)

manager's comment

“유가 하락 수혜의 대표주”
“저물가 시대의 역설”

2013년부터 정상화되기 시작한 전기 요금으로 한국전력의 실적도 점차 제자리를 찾아가고 있습니다. 과거 원가에 비해 지나치게 낮았던 전기료를 현실화하였고, 전기 수요도 과거처럼 높지 않은 가운데 기저 발전의 비중이 높아지면서 발전 믹스도 개선되고 있습니다. 더욱이 지난해 말부터 이어진 국제 유가 급락으로 한국전력의 연료비 구매 금액은 크게 낮아질 전망입니다.

다만, 연료비 하락이 전기료 인하의 요인이 되는 것도 사실입니다. 당장 금년 하반기에 전기 요금이 인하될 것 같지만, 그럼에도 한국전력의 이익 성장세는 지속될 것으로 예상합니다. 디플레이션 우려가 높은 환경에서 전기료의 대폭 인하는 이를 악화시킬 뿐 아니라, 추후 연료비 상승기에 재차 요금을 크게 인상하는 일은 부담스럽기 때문입니다. 한국전력의 전기료는 이미 정상화되었지만, 주가는 여전히 정상화되는 기업 가치를 반영하지 못하고 있는 실정입니다.

이익 성장 지속



가스 요금 인하에도 공급 비용 상승으로 이익의 정상화 가능

한국가스공사 (036460)

manager's comment

“도시가스 요금 인하에도 공급 비용은 상승”
“바닥 친 유가로 해외 광구 우려 감소”

한국가스공사는 연료비 연동제를 도입함으로써 원료비(가스)에 따라 도시가스 도매 요금을 결정하고 있습니다. 한국가스공사는 지난 1월과 3월 요금 인하에 이어 5월에도 추가로 가격을 인하할 예정입니다. 반면 1년에 한 번 결정하는 공급 비용은 기존 대비 19.7% 향상되며 이익의 증가가 예상됩니다. 또 연료비 연동제에도 불구하고 회수하지 못한 미수금 관련 회수 단가도 상향하면서 향후 미수금은 빠른 속도로 감소할 것으로 보입니다. 가스 가격 하락에 따라 물가 압력이 낮아지면서 한국가스공사에 돌아갈 몫도 정상화되고 있는 것으로 보입니다.

최근 자원 개발과 관련한 이슈는 기업 가치에 부정적으로 작용할 요인도 있습니다. 하지만 부정적 이슈는 상당 부문 주가에 반영되었으며, 또 유가 반등으로 해외 광구에 대한 우려도 점차 감소하고 있어 긍정적으로 판단합니다.

꾸준한 배당 매력에 자회사 합병으로 시너지 효과까지

SK텔레콤 (017670)

manager's comment

“부동의 1위”
“높은 수익력과 배당이 매력적인 통신주”

SK텔레콤은 계속해서 국내 통신 3사 중 압도적인 1위를 지키고 있습니다. 통신 3사는 고정비는 비슷하나 매출은 가입자 수에 따라 차이가 나는데, SK텔레콤은 높은 점유율을 바탕으로 높은 수익을 내고 있습니다. 또 꾸준한 배당으로 통신주의 매력을 지켜나가고 있는데, 2015년부터 배당 증가도 기대하고 있습니다. 그리고 LTE 시장이 성숙 단계에 진입하는 시점에서 IPTV가 계속 성장하고 있는데, SK텔레콤은 최근 자회사 SK브로드밴드를 합병하기로 결정함으로써 성장과 시너지 효과를 낼 것으로 판단합니다. SK하이닉스는 최대 실적으로 SK텔레콤 실적에 도움이 되고 있습니다.

SK텔레콤은 1등에 안주하지 않고 전화업의 혁신, T-Map 등 매력적인 다양한 서비스를 통해 고객을 지키고 있으며, 추가적인 연구 개발을 통해 지속적으로 이러한 서비스를 늘리고 있습니다. 스스로 혁신하는 1등 통신사 SK텔레콤의 시장 지배력은 지속될 것입니다.

꾸준한 이익 증가 전망



국내 점유율 1위



극심한 저평가에서 벗어나는 국면, 배당 규제도 완화

하나금융지주(086790) 기업은행(024110) KB금융(105560) 우리은행(000030)

manager's comment

“실적 정상화 국면 진입,
과도한 소외 국면의 종결”

글로벌 금융 위기 이후 은행업은 타 산업과 국민 경제에 미치는 영향을 감안하여 무척 까다로운 정부 당국의 감독 아래 규제 리스크에 노출되어 왔습니다. 또 저금리 기조 아래에서 본연의 이익 창출 능력에 대한 우려, 경기 악화에 따른 대손 비용 부담 등으로 시장에서 소외되어 자산 가치 대비 극심한 저평가 상태가 지속되었습니다.

장기적 경기 회복세와 실수요 중심의 부동산 경기 개선, 대손 비용 감소는 은행업의 펀더멘털 정상화에 긍정적 영향을 미칠 것으로 판단합니다. 은행의 배당 관련 규제 완화로 매력적인 배당 투자 대상이 되고 있습니다.

지역 독점권에 자산 가치까지 훌륭한 도시가스 공급업체

경동가스 (012320)

manager's comment

“최대 공업지역 울산의 독점사업자”
“자산과 수익 가치 대비 저평가”

울산과 양산 지역에 독점적으로 도시가스를 공급하는 경동가스는 진입 장벽, 안정성, 자산 가치 삼박자를 고루 갖춘 종목입니다. 경동가스는 다른 도시가스업체들과 달리 국내 최대의 산업 단지인 울산과 양산을 배후지로 확보하여 산업용 비중이 매우 높은 독특한 사업 구조를 형성하고 있습니다. 산업용 LNG 수요는 지속적으로 증가할 전망이기에 독점권을 바탕으로 수혜를 고스란히 누릴 것이라 예상합니다.

저평가 매력과 자산 가치도 훌륭합니다. 시가총액의 60%에 육박하는 순현금을 보유하고 있으며, 연간 이익 규모 대비로도 PER은 6배 수준에 불과해 현저하게 낮은 평가를 받고 있습니다.

펀더멘털 정상화 기대



진입 장벽, 자산 가치, 안정성



높은 국내시장 지배력과
해외 진출을 위한 노력

코리안리 (003690)

manager's comment

“국내 유일 재보험사, 견고한 진입 장벽은 쉽게 무너지지 않는다”
“해외 비중 확대로 신규 성장 동력 확보”

코리안리는 국내 유일의 재보험사로, 국내시장 점유율 60% 이상의 높은 시장 지배력을 갖춘 기업입니다. 재보험사란 보험사를 위한 보험사로 생명보험사나 손해보험사 같은 원수(元數) 보험사의 위험을 보완해주는 역할을 합니다. 이를테면 보험회사는 개인이나 기업이 불의의 사고를 당했을 때 보험금을 지급할 책임이 있습니다. 이때 보험회사는 자신의 보상 책임의 일부를 재보험을 통해 분담할 수 있습니다. 보험회사 입장에서는 책임 한도액을 제한할 수 있어 경영의 안정성을 높일 수 있고, 개인이나 기업 입장에서는 보험회사가 보험금 지급 불능 상태에 놓이더라도 재보험을 통해 재보험사가 인수한 책임에 대해서는 보험금을 지급받을 수 있으므로 보험업에서 반드시 필요한 제도라 할 수 있습니다. 또 재보험 산업은 높은 자본력과 충분한 노하우를 필요로 하는 과점적 시장이기 때문에 진입 장벽이 높기도 합니다.

국내 보험 산업이 성숙기에 접어들면서 동사는 새로운 성장 동력을 확보하기 위해 꾸준히 해외 진출을 진행해왔고, 그러한 노력의 결실이 점차 커지고 있습니다. 신용 등급 상향 및 영국 로이즈 신디케이트 설립 등으로 해외 사업의 지속 성장 및 마진 개선이 본격적으로 가시화될 것으로 기대합니다.

독보적 재보험사



갈수록 주목받는 금융 인프라 서비스
계열사 보유

NICE (034310)

manager's comment

“핀테크(fintech) 시대에 더욱 높아지는 금융 인프라 서비스 가치”
“사업 포트폴리오 가치 상승으로 지주회사 가치 더욱 상승”

NICE는 개인 신용 정보 관리, 기업 신용 평가, 현금 인출기·신용카드 결제 관리 등 금융 인프라 서비스 사업을 영위하는 계열사를 보유한 NICE그룹의 지주회사입니다. 2014년에도 높은 주가 상승률로 10년투자펀드(주식)의 수익에 많이 기여한 종목입니다.

최근 우리나라뿐 아니라 전 세계적으로 화두가 되고 있는 핀테크가 활성화되면 다양한 금융 사업자가 진출합니다. 이때 가장 필요한 것이 금융 인프라 서비스입니다. 그러나 금융 인프라 서비스는 인허가 진입 장벽이 존재하고, 전문 인력이 필요하며, 데이터와 정보를 축적해야 하기 때문에 소수의 업체가 시장을 과점하는 경우가 많습니다. 따라서 NICE는 핀테크 활성화로 금융 인프라 서비스 수요가 증가하면 각 시장에서 과점 사업자로 높은 점유율을 갖춘 자회사들을 통해 다양한 금융 인프라 서비스를 제공할 수 있을 것으로 예상합니다. 또 금융 인프라 사업은 안정성과 수익성이 뛰어납니다.

NICE는 국내에서 지주회사의 본업을 가장 효율적으로 운영하는 회사로 평가받고 있습니다. 자회사 등 보유 자산의 매각과 인수를 매우 활발히 하고, 사업 포트폴리오를 관리하면서 자회사와 지주회사의 가치를 높이고 있습니다. 향후에도 M&A를 통한 적극적 사업 포트폴리오 관리로 지속적으로 성장을 도모할 수 있을 것으로 판단됩니다.

가장 효율적인 지주사



장기투자자 대표운용사
한국투자 벨류자산운용

시작하자!
10년 투자

원칙을 지키는 투자로 아이들의 꿈과 함께 합니다



아이들의 10년 후를 생각하는 바른투자!
한국밸류 10년투자 어린이 펀드

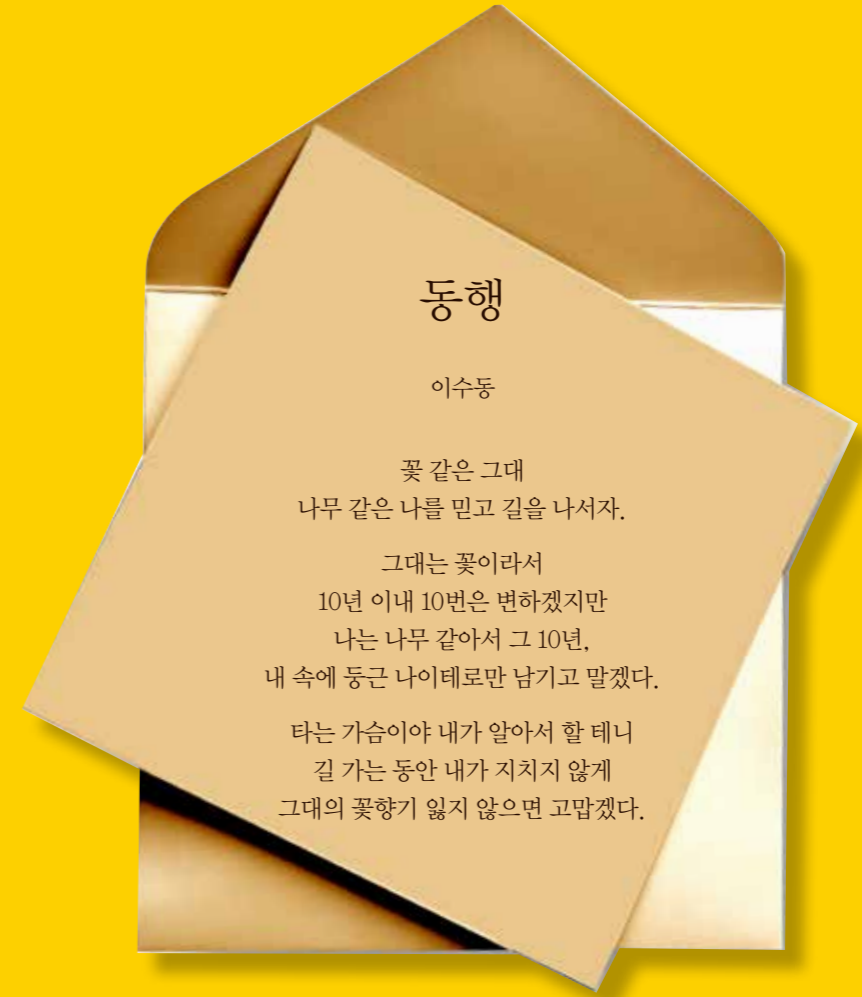
한국밸류 10년투자 어린이 펀드의 특징

- 민법상 미성년자만 가입 가능한 어린이 전용 펀드
- 진정한 장기가치투자 방식으로 운용
- 당사 대표 펀드 대비 1/3 수준의 운용 수수료 정책

한국밸류 10년투자 어린이 증권투자신탁 1호(주식)

위험등급 1등급(매우 높은 위험) 가입자격 최초 가입 당시 민법상 미성년자 상품 유형 주식형, 추가형, 개방형, 종류형 주요운용대상 주식:60% 이상, 채권:40% 이하 매입기준일·15시 이전:2영업일 기준가 적용·15시 경과 후:3영업일 기준가 적용 환매기준일·15시 이전:제2영업일 기준가로 제4영업일 지급·15시 경과 후:제3영업일 기준가로 제4영업일 지급 선취판매수수료 A-납입금액의 1%, C-없음, C-E-없음 환매수수료 90일 미만:이익금의 70%, 90일 이상 1년 미만:이익금의 30%, 1년 이상 10년 미만:이익금의 1% 홍보수 A-연 1,048%:운용 0,25%, 판매 0,75%, 기타 0,048%, C-연 1,248%:운용 0,25%, 판매 0,95%, 기타 0,048%, C-E-연 1,048%:운용 0,25%, 판매 0,75%, 기타 0,048% 운용사 true friend 한국투자 벨류자산운용

※가입하시기 전에 상품에 대한 보다 자세한 내용을 확인하기 위해 집합투자계약 및 (간이)투자설명서를 반드시 읽어보시기 바랍니다. ※집합투자상품은 예금자보호법에 의하여 예금보험공사가 보호하지 않습니다. ※집합투자재산은 자본시장법에 의거 신탁업자에 의해 안전하게 보관, 관리되고 있습니다. ※본 상품은 실적배당형 상품으로 운용결과에 따라 이익 또는 손실이 발생할 수도 있으며, 그 결과는 투자자에게 귀속됩니다. ※한국투자벨류자산운용은 환매수수료 부과기간이 3년인 펀드를 업계 최초로 출시한 자산운용사로 장기가치투자를 지향합니다.



동행

이수동

꽃 같은 그대
나무 같은 나를 믿고 길을 나서자.

그대는 꽃이어서
10년 이내 10번은 변하겠지만
나는 나무 같아서 그 10년,
내 속에 둥근 나이트로만 남기고 말겠다.

타는 가슴이야 내가 알아서 할 테니
길 가는 동안 내가 지치지 않게
그대의 꽃향기 잃지 않으면 고맙겠다.

2016년 4월, 한국밸류 10년투자펀드가 10주년을 맞이합니다.

지난 9년간 가치투자 철학을 믿고 동행해주신
투자자 여러분께 감사드리며,
당사 홈페이지를 통해 감사 이벤트를 진행하오니
많은 참여 부탁드립니다.

www.koreavalueasset.com



하늘과 땅처럼 오래도록 변하지 않는 동반자를 꿈꾸다

투자자 여러분과 함께

가치투자의 튼튼한 탑을

세워온 지 9년이 되었습니다.

앞으로도 변치 않는 우직함으로

가치투자의 탑을 더 착실하게,

더 높이 쌓아나가겠습니다.

자산보관·관리보고서

1. 집합투자기구의 개요

- 가. 집합투자기구 명칭 : 한국밸류10년투자증권투자신탁1호(주식)
 한국밸류10년투자증권투자신탁1호(주식)종류C
 한국밸류10년투자증권투자신탁1호(주식)종류C-F
 한국밸류10년투자증권투자신탁1호(주식)종류C-I
 한국밸류10년투자증권투자신탁1호(주식)종류S
 한국밸류10년투자증권투자신탁1호(주식)종류C-E
- 나. 분류 : 증권집합투자기구-주식형
- 다. 보관·관리기간 : 2014.04.18 ~ 2015.04.17
- 라. 집합투자업자 : 한국투자밸류자산운용(주)
- 마. 투자매매업자·투자중개업자 : 교보증권, 대신증권, 대우증권, 신영증권, 유진투자증권 외 50개사

2. 집합투자규약의 주요 변경사항

변경일자	변경사유	주요변경내용	
		변경전	변경후
2014-05-23	종류C-E 수익증권 추가	1. 종류C 수익증권 2. 종류C-F 수익증권 3. 종류C-I 수익증권 4. 종류S 수익증권	1. 종류C 수익증권 2. 종류C-F 수익증권 3. 종류C-I 수익증권 4. 종류S 수익증권 5. 종류C-E 수익증권
2014-05-23	집합투자규약 변경		제3조(집합투자기구의 종류 및 명칭 등) 제10조(수익증권의 발행 및 예탁) 제39조(보수) 제41조(환매수수료) 부칙 신설

3. 투자운용인력의 변경

변경일자	변경사유	성명	주요 운용경력 및 이력	협회등록번호
2014-12-26	말소	박문창		2110000271
2015-04-06	신규	최찬규		2115000282
	신규	이혜술		2115000364
	신규	김기동		2114000410

4. 집합투자자총회의 결의내용

- 해당사항없음

5. 이해관계인과의 거래의 적격여부를 확인한 경우의 그 내용

- 해당사항없음

6. 회계감사인의 선임·교체·해임에 관한 사항

(단위 : 원)

변경전				변경일	변경후			
회계감사인명	계약기간	감사보수	계약방법		회계감사인명	계약기간	감사보수	계약방법
삼일회계법인	12개월	5,500,000원	서면계약	2015-04-17	삼일회계법인	12개월	5,500,000원	서면계약

7. 법 제247조제5항 각 호의 사항 확인

- (1) 투자설명서가 법령 및 집합투자규약에 부합하는지의 여부
- 부합함
- (2) 자산운용보고서의 작성이 적정한지 여부
- 적정함
- (3) 위험관리방법의 작성이 적정한지 여부
- 해당사항없음
- (4) 집합투자재산의 평가가 공정한지의 여부
- 공정함
- (5) 집합투자재산의 평가결과에 따라 기준가격이 적정하게 산출되었는지의 여부
- 적정함
- (6) 집합투자업자의 운용지시가 법, 집합투자규약 또는 투자설명서에 위반된 경우 신탁업자 또는 투자회사 감독이사의 시정요구 및 이에 대한 집합투자업자의 이행명세
- 해당사항없음
- (7) 집합투자증권의 추가발생시 기존 투자자의 이익을 해칠 염려가 없는지 여부
- 해당사항없음
- (8) 집합투자재산별로 미리 정해진 자산배분명세에 따라 매매결과가 공정하게 배분되었는지의 여부
- 한국투자밸류자산운용(주)의 준법감사인이 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 시행규칙 제9조 제2항에 의거 투자신탁별 자산배분내역의 적정성과 이행 내용을 확인하고 있습니다.

8. 그 밖에 투자자 보호에 필요한 사항

- 이 보고서는 집합투자기구재산을 보관 관리하는 신탁업자가 집합투자재산이 적정하게 운용되었는지 여부등에 관하여 확인한 내용을 투자자에게 제공하기 위해 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 제248조 제1항에 따라 작성되었습니다.

신탁업자명 : (주)하나은행 수탁영업부 전화번호 : 02)3788-5102

- 이 집합투자기구의 운용 및 투자 등과 관련한 보다 자세한 사항은 해당 판매회사, 집합투자업자 및 금융투자협회(www.kofia.or.kr)의 홈페이지를 이용하실 수 있습니다.