

10년 투자

하늘과 땅처럼 오래도록
변하지 않는 동반자를 꿈꾸다



true friend 한국투자 밸류자산운용

서울특별시 영등포구 여의도동 27-1 | <http://koreavalueasset.com>

한국밸류10년투자증권투자신탁1호(주식) | 운용기간(2011.01.18~2011.04.17)

이 상품은 주식형집합투자기구조서 추가 입금이 가능한 추가형 집합투자기구조입니다. 자산운용보고서는 자본시장과 금융투자업에 관한 법률에 의거해 집합투자업자가 작성하며, 투자자가 가입한 상품의 특정 기간(3개월) 동안의 자산운용에 대한 결과를 요약하여 제공하는 보고서입니다.

워런 버핏이 이야기하는 숫자 **10**

If, when making a stock investment, you're not considering holding it at least 10 years, don't waste more than ten minutes considering it.

10년 이상 보유하지 않을 생각이라면 단 10분도 보유하지 말라.

10년투자펀드가
이야기하는 숫자

10

10년투자펀드의 꿈을 이루기 위해 투자자와 함께 가는 아름다운 길입니다.

가치투자는 지루하고 먼 길이 될 수도 있습니다.

하지만 최선을 다해 흥겨운 길이 되게 하렵니다.

CONTENTS

02 LETTER FROM CEO

04 LETTER FROM CIO

.....

PART 1

10년투자펀드 5주년 리포트 **다시 뛰자, 다시 솟아오르자**

06 5주년 스페셜 리포트

14 자산운용부장의 편지

.....

PART 2

10년투자펀드 분기 자산운용보고서

25 한눈에 보는 10년투자펀드

26 분기 자산운용보고서

.....

PART 3

10년투자펀드 투자 아이디어

31 종목별 투자 아이디어

35 저PER 종목

44 저PBR 종목

54 프랜차이즈 종목

61 지주회사 종목

65 성장주 종목

.....

77 10년투자펀드 운용 인력

발행인 박래신
발행처 | 서울특별시 영등포구 여의도동 27-1
한국투자밸류자산운용
편집인 김대하
진행책임 금대기
기획 | 장혜림
제작 대행 더북컴퍼니(02-3438-2013)
대표 | 이소영
편집책임 | 김민경
에디터 최정화
디자인 The In Firm
교정, 교열 | 김한주, 오미경, 박선희
출력 | 새빛그래픽
인쇄 | 프린피아

LETTER FROM CEO



투자자 여러분과 나누고 공유하는
10년투자펀드가 되겠습니다

안녕하십니까? 10년투자펀드 투자자 여러분.

10년투자펀드가 출범한 지 5년이 되었습니다. 5년 전 그때, ‘가치투자, 장기투자’는 시장에서 크게 주목받지 못했습니다. 주위의 근심 어린 시선도 없지 않았습니니다. 하지만 소용돌이치는 격랑을 헤치고 10년투자펀드호는 당당하게 항해를 계속하고 있습니다. 저희를 믿어주시고, 10년투자펀드의 철학을 지지해주신 투자자 여러분이 계셨기에 가능한 일이었습니다. 안개가 자욱하고 비바람 부는 바다에서도 한결 같이 올바른 방향을 가리키는 나침반 같은 역할을 해주셨습니다.

이 시점에서 투자자 여러분이 생각하는 가치투자란 어떤 것일까 곰곰이 생각해봅니다. 또 가치투자의 원칙과 철학을 옹호해주는 투자자 여러분은 어떤 분들일까 상상해봅니다.

저 역시 아무것도 모르던 신출내기 신입 사원 시절부터 어렵פות이 가치투자 철학을 가슴에 품고 살았던 것 같습니다. 그때는 가치투자라는 말조차 알지 못했지만, 아직 남들이 알아주지는 않아도 속이 짝 찬 기업에 투자하는 것이 진짜 주식투자라고 생각했으니까요. 많은 분들이 처음 가치투자를 시작하실 때 이런 마음이 아니었을까요? 그리고 지금, 많은 투자자 분들을 만나보면서 이런 생각을 하게 됩니다.

가치투자는 기본이 바른 사람들의 투자 철학이라고 생각합니다.

요즘 텔레비전 프로그램을 보면 유난히 고난과 역경을 이겨내고 목표에 도달하는 평범한 영웅들의 이야기가 많이 나오고, 사람들은 감동을 받습니다. 요행을 바라지 않고 바보처럼 자기 길을 가는 삶이 길게 보았을 때는 성공하는 삶이라는 불변의 진리를 다시 확인할 수 있기 때문입니다. 인생에 변하지 않는 가치가 있듯이 투자에도 변하지 않는 원칙이 있다면 그것이 바로 가치투자일 것입니다.

또한 가치투자는 겸손한 사람들의 투자 철학이라고 생각합니다.

가치투자자는 고집쟁이가 아닙니다. 자기가 할 수 있는 것과 할 수 없는 것의 경계를 명확히 알고 할 수 있는 것을 가장 잘하려고 노력할 뿐입니다. 불가능한 일을 할 수 있다고 우기거나 거짓말하지 않습니다. 이러한 겸손으로부터 오랫동안 변하지 않는 한결같은 마음가짐이 나온다고 생각합니다.

10년투자펀드가 이런 투자자 여러분을 고객으로 모실 수 있게 된 것은 큰 행운입니다. 그래서 저희는 펀드, 그 이상의 무언가를 지향해나가야 한다는 생각을 하게 됩니다. 투자자 여러분의 소중한 자산을 운용하는 입장에서 보다 많은 것을 드리고, 나누고 싶습니다. 공동체를 뜻하는 영어 단어 ‘community’는 라틴어 ‘나누다’라는 말에서 나왔다고 합니다.

이것이 저희가 남들과 다른 자산운용보고서를 드리는 이유입니다. 수익률뿐만 아니라 어떤 기업에 어떤 이유로 투자했는지, 그 기업의 최근 성과는 어떤지 시시콜콜 투자자 여러분과 공유하는 것이 기본 도리라고 생각합니다. 삶이 그러하듯 투자도 아주 오랫동안 지속될 것입니다. 그 길 위에서 행복할 때나 지치고 힘들 때나 누군가 옆에 있다면 정말 든든하겠지요. 그런 든든한 동반자가 되도록 모든 임직원이 있는 힘껏 노력하겠습니다. 지금처럼 따뜻하게 지켜봐주세요.

한국투자밸류자산운용 대표이사 박래신

LETTER FROM CIO

어려운 때를 미리 대비하고 꾸준히 준비해서

10년투자펀드를
더 건강하게
키워나가겠습니다



10년투자펀드 고객님, 잘 지내셨는지요. 이채원입니다.

2006년 4월, 가치투자의 성과를 고객과 함께하기 위해 10년투자펀드를 출범한 것이 바로 어제 같은데 벌써 5년의 시간이 흘렀습니다. 고객님의 소중한 자산을 가치 투자를 통해 착실히 늘리기 위해 저와 동료들은 5년 동안 열심히 노력했습니다만, “성과가 만족스러운가?”라는 질문을 스스로에게 던져보면 부족한 점이 많은 시간이었습니다.

우리를 둘러싼 환경이 과거보다 점점 빠르게 변화하고 있는데 이는 주식시장에 고스란히 반영되고 있습니다. 예전에는 3~4년에 한 번 정도 있을 법한 대형 사건이 10년투자펀드 출범 이후 불과 5년 동안 몇 차례나 발생하여 주식시장에 큰 영향을 주고 있습니다. 2007년에는 펀드투자 열풍이 불면서 종합주가지수가 2000포인트를 돌파하여 한국 증시의 신기원을 열었습니다만, 직후인 2008년에는 1929년 대공황 이후 최대의 금융 위기라 할 수 있는 서브프라임 사태가 발생하면서 종합주가지수가 불과 1년 만에 900포인트를 하회하는 극단적인 사건이 발생했습니다. 2010년에는 한국 기업들이 놀라운 글로벌 경쟁력을 보여주면서 종합주가지수는 당분간 회복이 불가능할 것처럼 보이던 2000포인트를 탈환했으며, 2011년에는 일본에 대규모 지진과 원전 사고가 발생하여 투자자들에게 고민을 안기고 있습니다.

가치투자는 시장 전체의 급격한 변동에서 기회를 찾기보다는 차분한 분위기에서 기업의 가치가 주가에 반영되기를 기다리는 것을 좋아합니다. 그런 의미에서 지난 5년 동안 주식시장이 10년투자펀드가 좋아하는 환경을 허락한 기간이 그리 길지 않았던 것은 매우 아쉬운 일입니다. 대형 사건들은 10년투자펀드의 수익률에 적지 않은 영향을 끼쳤고, 대부분 수익률이 좋지 않은 결과로 나타났습니다. 급변하는 시장에 저희가 보다 현명하게 대응했다면 고객님께 더 좋은 성과를 보여드릴 수 있었을 텐데 부끄러울 따름입니다.

10년투자펀드는 5년 동안 79%의 수익률을 기록하여 금리와 KOSPI를 모두 상회하는 나쁘지 않은 성과를 얻었습니다. 그러나 최근 2년은 저희의 운용 스타일과 시장 환경이 엇박자가 나면서 KOSPI의 상승률에 뒤처지는 상황이 상당 기간 지속되고 있습니다. 최근 수익률이 시장에 미치지 못한다고 해서 저희가 운용 원칙을 바꾸는 일은 없을 것입니다. 그러나 환경변화를 고려하여 미흡한 점을 보완하는 작업은 반드시 필요할 것 같습니다.

뒤늦게나마 시장 환경에 따라 10년투자펀드가 드러내는 강점과 약점의 원인이 상당 부분 분석을 통해 밝혀졌습니다. 지금까지 약점을 왜 발견하지 못했는지 물어보신다면 이는 전적으로 저희의 능력이 부족했기 때문입니다. 더 일찍 원인을 찾아내야 했는데 저희의 능력이 부족하여 많은 시간이 소요되었고 뒤늦게야 결론을 얻을 수 있었습니다. “늦었다고 생각할 때가 가장 빠르다”라는 속담처럼 지금부터라도 약점을 보완하고 고쳐나간다면 장기 투자에서 반드시 좋은 결실을 얻을 수 있을 것입니다.

장기투자가 지향하는 ‘최소’의 투자 기간을 10년으로 볼 때 10년투자펀드는 5년이라는 첫 번째 반환점을 통과했습니다. 5년 동안 믿음으로 저희에게 소중한 자산을 맡겨주신 고객님께 어떤 말로도 감사하는 마음을 표현할 방법이 없습니다. 고객님의 믿음을 결코 저버리지 않는 10년투자펀드를 기대해주시고, 감사합니다.

한국투자밸류자산운용 CIO 이채원

이제 5년, 다시 뛰자 다시 솟아오르자

Restart, Resile

2006년 4월, 우리나라에서 처음으로 가치투자 전문 펀드를 표방하며 출범한 한국밸류10년투자펀드. 가치투자, 장기투자에 대한 대중의 이해도 충분하지 않았고 펀드시장은 아직도 대박의 꿈에서 벗어나지 못한 투자자들이 넘쳐나고 있을 때였습니다.

많은 사람들이 10년투자펀드의 출발에 우려하는 시선을 보냈습니다. 우리나라 증시 상황에서 과연 가치투자가 열매를 맺을 수 있을 것인가? 하지만 그런 우려를 말끔히 씻어내고 10년투자는 순항을 계속했습니다. 운용 첫해와 두 번째 해 연속으로 20%가 넘는 수익률을 올린 유일한 펀드가 되었습니다. 세상 모든 일이 그러하듯, 10년투자펀드에도 어려운 시간은 닥쳐왔습니다. 2008년 불어닥친 글로벌 금융 위기 때문에 휘청이기도 했고, 최근 두 해 동안 부진한 모습을 보이기도 했습니다. 투자자 여러분과 약속한 10년에서 이제 겨우 반을 지났습니다. 그 전환점에 서서 다시 시작하려 합니다. 바닥을 치고 다시 튀어 오르는 공처럼 솟아오르고자 합니다.

다시 시작하기 위해서는 지금 서 있는 자리를 잘 살피는 것이 먼저일 것입니다. 이제 투자자 여러분께 10년투자펀드의 지난 5년을 상세하게 보여드리겠습니다.

2007년

대한민국금융명품대상 최우수상 수상
한국펀드대상 우수상 수상
대한민국금융혁신대상 서비스혁신상 수상

2006년

4월 18일 한국밸류10년
투자증권투자신탁1호(주식) 출시





2010년 2월

〈생활 속의 펀드 이야기〉 전시회 개최

2009년 4월


업계 최초 자산운용보고대회 개최

2008년 5월

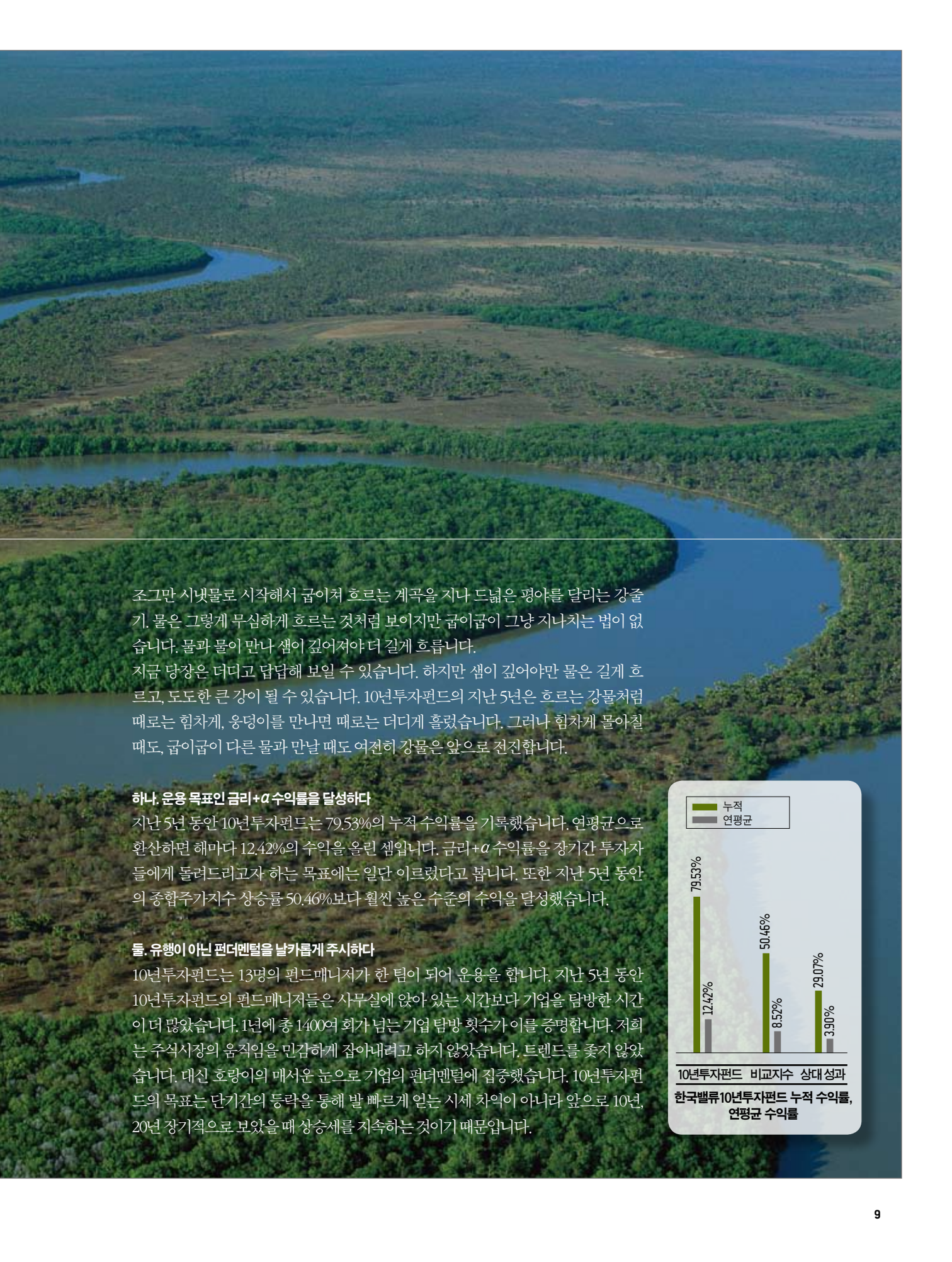
업계 최초 책자형
연간운용보고서 발간

2008년 4월

한국밸류10년투자증권투자
신탁1호(주식) 수탁고 1조원 돌파



샘이 깊어야
물이 길게 흐른다



조그만 시냇물로 시작해서 굽이쳐 흐르는 계곡을 지나 드넓은 평야를 달리는 강줄기. 물은 그렇게 무심하게 흐르는 것처럼 보이지만 굽이굽이 그냥 지나치는 법이 없습니다. 물과 물이 만나 샘이 깊어져야 더 길게 흐릅니다.

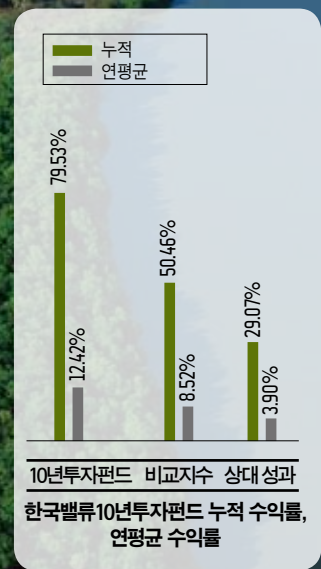
지금 당장은 더디고 답답해 보일 수 있습니다. 하지만 샘이 깊어야만 물은 길게 흐르고, 도도한 큰 강이 될 수 있습니다. 10년투자펀드의 지난 5년은 흐르는 강물처럼 때로는 힘차게, 웅덩이를 만나면 때로는 더디게 흘렀습니다. 그러나 힘차게 몰아칠 때도, 굽이굽이 다른 물과 만날 때도 여전히 강물은 앞으로 전진합니다.


하나. 운용 목표인 금리+ α 수익률을 달성하다

지난 5년 동안 10년투자펀드는 79.53%의 누적 수익률을 기록했습니다. 연평균으로 환산하면 해마다 12.42%의 수익을 올린 셈입니다. 금리+ α 수익률을 장기간 투자자들에게 돌려드리고자 하는 목표에는 일단 이르렀다고 봅니다. 또한 지난 5년 동안의 종합주가지수 상승률 50.46%보다 훨씬 높은 수준의 수익을 달성했습니다.

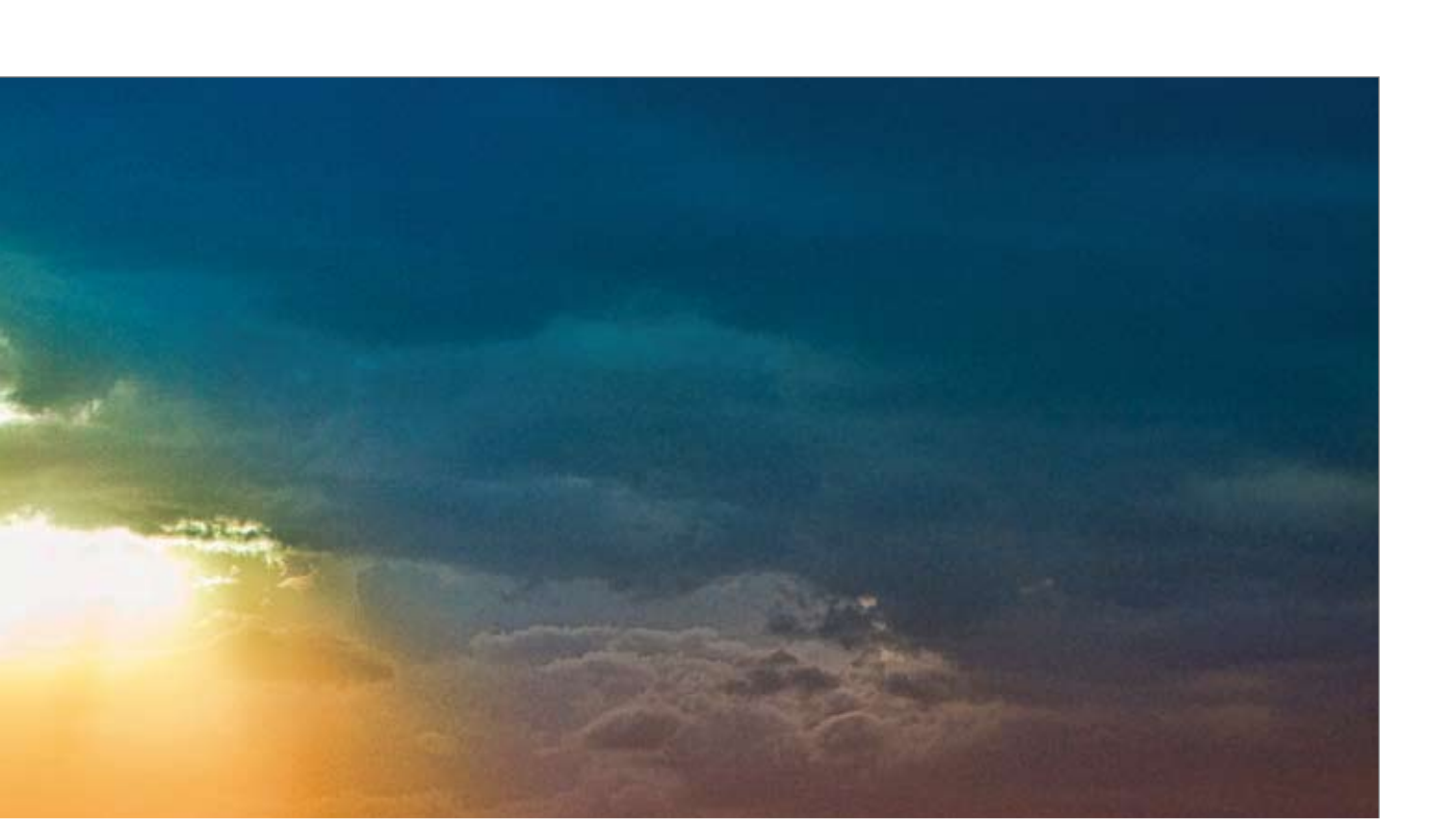
둘. 유행이 아닌 펀더멘털을 날카롭게 주시하다

10년투자펀드는 13명의 펀드매니저가 한 팀이 되어 운용을 합니다. 지난 5년 동안 10년투자펀드의 펀드매니저들은 사무실에 앉아 있는 시간보다 기업을 탐방한 시간이 더 많았습니다. 1년에 총 1400여 회가 넘는 기업 탐방 횟수가 이를 증명합니다. 저희는 주식시장의 움직임을 민감하게 잡아내려고 하지 않았습니다. 트렌드를 좇지 않았습니다. 대신 호랑이의 매서운 눈으로 기업의 펀더멘털에 집중했습니다. 10년투자펀드의 목표는 단기간의 등락을 통해 발 빠르게 얻는 시세 차익이 아니라 앞으로 10년, 20년 장기적으로 보았을 때 상승세를 지속하는 것이기 때문입니다.





세찬 바람이 불어야 비로소 강한 풀을 알 수 있다



따스한 햇빛이 고요히 내리쬐는 날들을 살다 보면 늘 이렇게 포근하고 따사로운 날만 있을 것 같습니다. 그러다 금방 회오리바람이 몰아치고 장대비가 쏟아져 내리는 데도 말입니다. 그러나 따스한 햇빛이 그러하듯 회오리바람과 거친 장대비도 언제 그랬냐는 듯 물러가기 마련입니다.

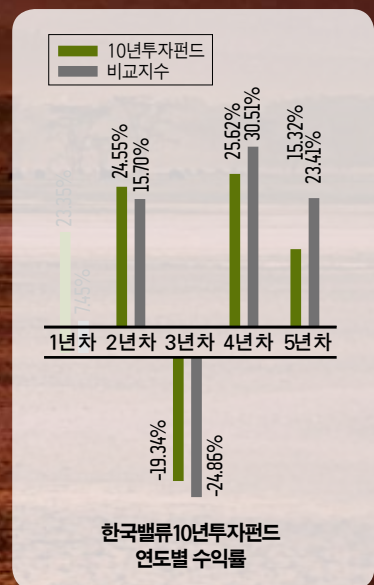
그러면 비로소 우리는 지난밤 비바람에 쓰러진 풀과 쓰러지지 않고 살아남은 풀을 확인할 수 있습니다. 쓰러지지 않고 살아남은 풀들은 또다시 탁칠 비바람이 두렵지 않습니다. 그 또한 지나갈 것이고 다시 햇살이 내리쬐릴 것을 알기 때문입니다.

하나. 3년 차에 만난 '금융 위기' 폭풍우

출범 첫해와 이듬해 순항하던 10년투자펀드가 강력한 폭풍우를 만난 것은 3년차, 즉, 2008~2009년입니다. -19.34%라는 손실을 입은 것입니다. 2008년 하반기 전 세계를 강타한 미국발 금융 위기는 시스템이 붕괴할지도 모른다는 패닉으로 이어졌습니다. 패닉의 광풍은 10년투자펀드에도 어김없이 몰아쳤습니다. 하락 국면에서 변동 폭이 작다는 가치투자의 장점이 제대로 살아나지 못한 것입니다.

둘. 비는 그쳤으나 구름은 걷히지 않았던 최근 2년

금융 위기 후 회복 과정에서 10년투자펀드가 보여준 성과는 상반된 평가를 받아왔습니다. 최근 2년간 수익률이 각각 25%, 15%를 넘었습니다. 가치투자 입장에서 보면 나쁘지 않은 결과입니다. 하지만 같은 기간 종합주가지수의 상승률에 비하면 부족한 느낌을 지울 수 없습니다. 주식시장의 양극화 현상은 가속화되었고 소수의 '되는 주식'과 다수의 '소외된 주식'의 격차가 날로 커졌기 때문입니다.



기본이 바로 서면 길 또한 자연스럽게 생긴다





어떤 사람들은 선택의 갈림길에 서서 자기 자신이 아닌 남을 바라봅니다. 남들은 어떤 선택을 하는지, 그 선택이 왜 좋아 보이는지 열심히 생각합니다. 하지만 그것은 나의 길이 아니겠지요. 그래서 현명한 사람들은 늘 이렇게 말하나 봅니다. “처음 시작할 때의 마음, 목표로 돌아가서 생각해 보면 분명히 길이 보인다”라고. 10년투자펀드의 처음 마음, 목표는 가치투자였습니다. 최근 어려움을 겪으면서도 10년투자펀드는 늘 이 첫 마음을 잃지 않으려 했습니다. 그것이 투자자들과의 약속이기도 하고, 장기적으로 보았을 뎀 케케묵은, 시대에 뒤떨어진 것처럼 보이는 가치투자가 여전히 유효하기 때문입니다.

하나. 시장의 양극화는 역사적 고점에 이르렀다

금융 위기 이후 회복 과정에서 주식시장은 소수의 주도 업종과 이로부터 소외된 종목으로 양극화되었습니다. '20 대 80의 사회'처럼 소수의 경기 순환주들이 경기 회복과 주식시장 상승의 단 열매를 독차지하였습니다. 시장 주도주와 소외주 간의 괴리는 점점 커져갔습니다. 이런 시장의 양극화와 극심한 괴리가 얼마나 더 갈지, 얼마나 더 커질지 예측할 수 있는 사람은 아무도 없습니다.

하지만 한 가지 분명한 사실이 있습니다. 시장의 괴리도는 이제 역사적 고점에 이르렀습니다. 양극화된 시장이 오래가기는 어렵다고 보는 근거입니다. 결국 기본이 탄탄한 기업이 성공하고, 내재 가치보다 싸게 거래되는 주식이 오르기 마련입니다.

둘. 결국 시간을 이겨내는 투자는 기본에 충실한 투자다

10년투자펀드의 계획은 '기본'을 더욱 확실하게, 그리고 세련되게 지켜나가는 것입니다. 이제 와서 시장 트렌드에 무임승차하려는 어리석음을 저지르지는 않을 것입니다. 기본을 생각해야 길이 보이고, 오히려 그것이 좋은 수익으로 나타날 것을 믿기 때문입니다.

다만, 변동스러운 시장 상황에도 잘 견딜 수 있도록 10년투자펀드의 '기본'을 더욱 세련되게 갈고닦을 것입니다. 미흡한 부분이 있다면 통렬한 반성과 함께 고쳐나갈 것입니다. 시간을 이겨내는 투자, 10년투자펀드의 최종 목표입니다.

자산운용부장의 편지

지난 5년 동안 10년투자펀드를 어떻게 운용해왔고, 앞으로 어떻게 운용할 것인지 보고하는 것은 저희의 가장 큰 의무입니다. 투자자 여러분의 소중한 자산을 어떻게 운용하고 있는지 투명하게 보여드려야 하기 때문입니다. 10년투자펀드를 어떻게 운용했는지에 대한 궁금증과 함께 왜 이런 성과를 올리게 되었는지도 많이 궁금하실 것입니다. 그래서 자산운용부장의 편지에는 운용 개요와 함께 몇 가지 원인에 대한 분석을 곁들였습니다. 이를 통해 평소의 궁금증이 해소되길 바랍니다.

그리고 앞으로의 전망과 운용 계획을 실었습니다. 사실 10년투자펀드는 주식 시장에 대한 전망을 내놓지 않습니다. 불확실한 미래를 예측하느라 시간을 허비하기보다는 눈에 보이는 기업의 실적을 분석하자는 것이 저희의 입장입니다. 하지만 현재 시점에서 저희가 확실하게 말씀드릴 수 있는 부분이 있습니다. 그것과 함께 운용 계획을 들려드리겠습니다.

Chapter 1. 운용 경과

Chapter 2. 원인 분석

Chapter 3. 전망과 계획



Chapter 1. 운용 경과

10년투자펀드, 이렇게 운용했습니다.

10년투자펀드는 지난 5년간 79.53%의 누적 수익률을 기록했습니다. 이는 복리로 연평균 12.42%에 해당하며, 장기적으로 '금리+ α '를 추구하는 밸류운용의 목표에 부합하는 수준입니다. 같은 기간 KOSPI는 50.46% 상승했기 때문에 10년투자펀드는 '금리+ α '라는 운용 목표를 달성하면서 동시에 KOSPI도 상회하는 나쁘지 않은 성과를 얻었습니다. 그러나 3년 차에 기록한 큰 손실(-19.34%)과 4~5년 차의 성과가 KOSPI에 많이 미치지 못했다는 두 가지 점에서 아쉬움이 많이 남습니다. 이에 대한 설명을 드리려고 합니다.

운용 경과를 보고하기에 앞서 설정 이후 연간 수익률과 누적 수익률을 보여드립니다. 이 표를 보여드리는 이유는 매년 1년 수익률로 고객님의 평가받으려는 것이 아닙니다. 저희는 운용 성과를 장기로 평가해야 한다는 원칙을 가지고 있으며, 실제 펀드매니저의 성과를 평가할 때도 3년 이상을 평가 대상으로 삼고 있습니다. 이 표는 고객님의 10년투자펀드의 장기 성과를 한눈에 보실 수 있도록 제공하는 것이며, 장기투자 고객님께 좋은 자료가 되리라 생각합니다.

■ 설정 이후 10년투자펀드 수익률 추이

연차	기간	변동		
		10년투자펀드	KOSPI	상대 성과
1년	2006년 4월 18일~2007년 4월 17일	23.35%	7.45%	15.89%p
2년	2007년 4월 18일~2008년 4월 17일	24.55%	15.70%	8.85%p
3년	2008년 4월 18일~2009년 4월 17일	-19.34%	-24.86%	5.52%p
4년	2009년 4월 18일~2010년 4월 17일	25.62%	30.51%	-4.89%p
5년	2010년 4월 18일~2011년 4월 17일	15.32%	23.41%	-8.08%p
	누적	79.53%	50.46%	29.07%p
	연평균	12.42%	8.52%	3.90%p

1. 3년 차의 손실 : 금융 위기의 영향

10년투자펀드가 3년 차에 -20%에 가까운 손실을 기록한 것은 뼈아픈 결과입니다. 가치투자는 시장이 하락하는 시기에 손실을 최소화하는 것이 주요 목표이기 때문입니다. 가치투자는 기업의 가치에 비해 주가가 매우 낮은 종목에 투자하기 때문에 시장이 하락하는 국면에서도 손해를 볼 가능성이 상대적으로 낮습니다. 이런 특성 때문에 10년투자펀드는 강제

장에서 상승률이 시장에 미치지 못하더라도 하락장에서 이를 상쇄하고 남을 정도로 하락률을 최소화하여 장기적으로 좋은 누적수익률을 얻는 동시에 KOSPI를 능가할 수 있는 강점을 가지고 있습니다.

그런 의미에서 3년 차의 손실은 장기 누적 수익률 관점에서 적지 않은 후유증을 남겼습니다. 이 시기의 손실이 일반적인 하락장보다 컸던 이유는 시장 환경이 '시스템 위기' 수준으로 악화됐기 때문입니다. 시장이 추세적으로 하락하는 국면에서 하락 폭이 큰 종목은 일반적으로 기업 가치 대비 주가가 높은 것들입니다. 즉 PER이나 PBR이 높은 종목들의 하락 폭이 큼니다. 2000년 IT버블이 무너지는 국면에서는 IT 종목의 하락 폭이 제일 컸고, 2007년 말~2008년 초의 약세장에서는 기대감이 과도하게 반영된 조선주의 하락 폭이 제일 컸던 것이 좋은 예입니다.

그런데 2008년 하반기 시장은 일반 약세장과 상당히 달랐습니다. 서브프라임으로 촉발된 금융 위기가 예상보다 심각해지면서 글로벌 금융 시스템이 붕괴할 수도 있다는 우려가 제기될 정도였으니까요. 한국 증시 역시 폭락을 거듭했고 1997년 외환 위기에 버금가는 패닉이 연출되었습니다. 이처럼 시스템 붕괴가 우려될 정도의 극단적인 시장 상황이 전개되면 투자자들은 생존 가능성이 높은 기업, 즉 시가총액이 큰 대기업의 주식을 선호하는 모습을 보입니다. 이런 이유로 기업 가치와 무관하게 중·소형주의 하락 폭이 더 크게 나타납니다. 1997년 외환 위기가 발생했을 때 대부분의 종목이 하한가를 기록하는 상황에서도 삼성전자나 포스코 같은 초대형주는 상대적으로 하락 폭이 작았던 이유가 바로 이 때입니다. 외환 위기 이후에도 9·11 사태나 카드 대란 등 시장이 극단적으로 폭락하는 국면이 없지는 않았습다. 그러나 이러한 사건들은 금융시장, 즉 시스템 자체가 붕괴할 정도로 위협적인 사안은 아니었기 때문에 패닉 상태가 며칠을 가지 않았습다. '생존 가능성에 따라 주가가 차별화되는 국면'은 없었다는 얘기입니다.

2008년 하반기에는 1997년 외환 위기의 상황과 매우 유사하게 진행되었습니다. 특히 1997년에는 한국, 태국 등 동아시아에 국한된 시스템 위기였다면 2008년의 위기는 미국, 유럽 등 전 세계의 금융 시스템이 붕괴할지도 모른다는 공포가 시장을 붕괴시킨 사건이라 할 수 있습니다. 다행스럽게도 각국 중앙정부의 필사적인 공조 노력에 힘입어 최악의 파국은 피할 수 있었습니다만, 만약 공조 노력이 실패했다면 그 결과는 1929년 대공황을 능가했을지도 모르는 위기의 순간이었습니다.

10년투자펀드는 중·소형주의 비중이 높기 때문에 1997년 외환위기나 2008년 글로벌 금융 위기와 같은 '시스템 위기'가 진행되는 국면에는 근본적으로 취약한 모습을 보일 수밖에 없습니다. 위기가 지나가고 공포가 가라앉으면 투매로 과도하게 폭락했던 주식은 정상 수준으로 복귀하는 수순을 밟게 됩니다. 그러나 일시적으로는 큰 손실을 피할 수가 없지요. 2008년 1월과 10월을 비교하면 말씀드린 내용을 이해하기가 쉬워질 것 같습니다.

2008년 1월과 10월 비교

시기	KOSPI	10년투자펀드	상대 성과
2008년 1월	-14.36%	-9.22%	5.14%p
2008년 10월	-23.13%	-26.51%	-3.38%p

이처럼 하락장이라도 시장의 거품이 빠지는 국면인 2008년 1월과 '시스템 위기'가 발생한 2008년 10월의 펀드성과는 KOSPI와 비교해보면 큰 차이를 보입니다.

앞으로의 과제는 1997년, 2008년과 같은 '시스템 위기'에 10년투자펀드는 어떻게 대처할 것인가입니다. 그러나 솔직히 말씀드리면 주식에 투자한 이상 시스템 위기를 피할 방법은 없다고 생각합니다. 헤지펀드처럼 시장이 하락하는 상황에서도 수익을 얻을 수 있는 투자 상품이 아니기 때문에 주식형 펀드가 할 수 있는 조치는 제한적입니다. 특히 가치주펀드는 위기가 마무리되면 입은 손실 이상의 수익을 얻을 수 있도록 포트폴리오를 조정하는 것이 취할 수 있는 조치의 전부

일 것입니다.

장기투자 관점에서 볼 때 다행인 것은 아무리 극심한 위기라도 영원히 지속되지는 않는다는 것입니다. 자본시장의 역사를 돌아보면 여러 차례 ‘시스템 위기’가 있었습시다만 대부분 길어야 2~3년 내에 회복되었습니다. 단 한 번 예외가 있다면 1929년 대공황 정도가 될 듯한데, 이는 ‘시스템 위기’에 정책적으로 최악의 대응을 한 경우로 다시 발생할 가능성은 매우 낮다고 생각합니다.

2008년과 같은 금융 위기는 역설적으로 장기투자의 유효성을 입증하는 증거가 될 것입니다. 투자 기간을 길게 가져가면 크고 작은 위기를 감안하더라도 좋은 성과를 얻을 가능성이 높아집니다. 시장이 폭락해 손실을 입는 시기는 길어야 1~2년에 불과하며, 그 이후에는 폭락을 회복하는 수준 내지는 그 이상으로 상승하는 사례가 대부분이기 때문입니다.

특히 한국과 같이 기업들이 왕성한 활동력을 보여주는 시장에서는 위기를 극복한 기업들이 그 이후에 더욱 좋은 모습을 보여주는 경우가 많기 때문에 더더욱 그러하다 하겠습니다. 1997년 외환 위기가 지나간 몇 년 후 많은 투자자들이 그 당시에 주식을 팔아버린 것을 매우 후회했습니다. 2008년 금융 위기 이후에도 후회를 하는 투자자들이 많았다는 것은 어떤 방식이 현명한 투자 방법인지에 대한 대답이 될 것이라 생각합니다. 만약 ‘시스템 위기’를 피할 수 있다면 최고의 성과를 얻을 수 있겠지만, 이는 불가능에 가까운 일입니다.

2008년 금융 위기는 저희에게 많은 숙제를 남겼습니다. ‘시스템 위기’는 자주 발생하는 사건은 아닙니다만 투자 기간이 긴 10년투자펀드의 특성상 투자자가 한 번 이상은 겪을 수밖에 없는 상황이라 하겠습니다. 금융 위기 이후 밸류운용은 거시경제를 분석하는 데 이전보다 더 많은 노력을 기울이고 있습니다. ‘시스템 위기’를 정확히 예측하지는 못하더라도 위기 상황에서 충격을 최소화할 수 있는 대응 능력을 갖추기 위해서입니다.

2. KOSPI를 하회한 4~5년 차의 성과 : 양극화의 결과

10년투자펀드는 4~5년 차에 관점에 따라 상반된 평가가 나올 수 있는 성과를 기록했습니다.

10년투자펀드의 4~5년 차 성과

기간	변동		
	10년투자펀드	KOSPI	상대 성과
2009년 4월 18일~2010년 4월 17일	25.62%	30.51%	-4.89%p
2010년 4월 18일~2011년 4월 17일	15.32%	23.41%	-8.08%p

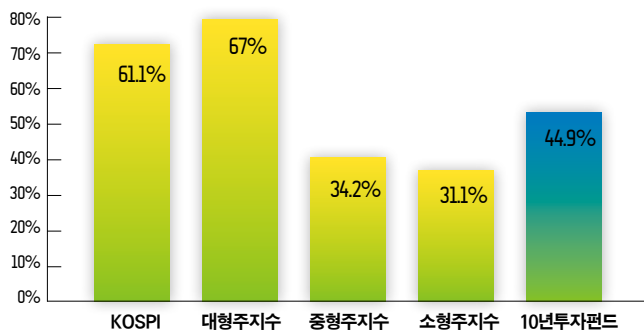
10년투자펀드는 4~5년 차에 각각 25%, 15%를 상회하는 수익을 기록했습니다. 이는 전통적인 가치투자 입장에서 본다면 상당히 좋은 성과입니다. 저금리 시대에 10% 이상 수익을 얻을 수 있는 투자 대상은 그리 많지 않기 때문입니다. 그러나 KOSPI나 일반 주식형 펀드와 비교하는 관점에서 본다면 정반대의 평가가 나올 것입니다. 같은 기간 KOSPI가 각각 30%, 23% 넘게 상승했기 때문에 10년투자펀드의 성과는 혹독한 비판을 피할 수 없을 것입니다. 이런 이유로 고객님께 지난 2년간 거둔 성과의 원인을 반드시 설명드려야 할 것 같습니다.

잘 아시겠지만 10년투자펀드는 가치투자를 원칙으로 삼고 있습니다. 가치투자는 기업의 가치에 비해 저평가된 주식에 투자하여 주식이 제값을 받게 되면 매도하여 이익을 얻습니다. 그렇기 때문에 각각의 투자 주식에서 이익을 얻는 것이 최우선 목표이며, 운용 과정에서 굳이 주식시장, 즉 KOSPI의 흐름을 따라가려 노력하지 않습니다. 일반 주식형 펀드의 목표가 우선 KOSPI의 흐름을 따라가고 거기에 덧붙여 추가 수익을 얻으려는 것과는 상당한 차이가 있는 것이지요. 이런 이유로 가치주펀드는 KOSPI와 상관관계가 낮아 강세장에서는 KOSPI에 비해 상승률이 낮고 약세장에서는 하락 폭이 작

은 모습을 일반적으로 보여줍니다. 물론 예외적인 경우도 있습니다. 2008년 금융 위기 때처럼 '시스템 위기'가 발생하면 약세장에서 더 많이 하락하기도 하고, 2000년 하반기와 2007년 상반기와 같이 시장의 관심이 가치주의 재평가에 집중되는 국면에서는 가치주펀드의 수익률이 시장 상승률을 웃돌기도 합니다. 그러나 대부분의 상황에서 '시장이 오를 때 덜 오르고 시장이 빠질 때 덜 빠진다'는 가치주펀드의 특징은 유지되는 것 같습니다.

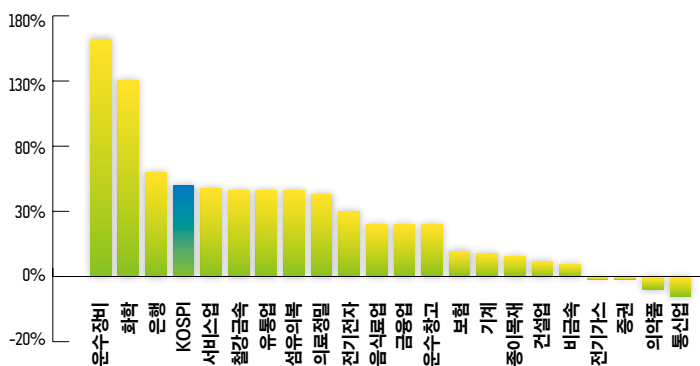
10년투자펀드의 4~5년 차 역시 가치주펀드의 일반적인 특징을 보여줬다고 할 수 있습니다. 강한 상승 국면에서 시장보다 덜 올랐다는 얘지요. 그러나 이러한 일반적인 특징만으로 설명하기에는 10년투자펀드의 성과가 시장의 상승률에 지나치게 낮은 것이 사실입니다. 이 같은 결과는 지난 2년 동안 발생한 엄청난 양극화, 즉 쏠림 현상이 원인이라 생각합니다.

**10년투자펀드 4~5년 차 기간의
지수별 상승률
(2009년 4월 18일~2011년 4월 15일)**



그래프와 같이 지난 2년은 대형주에 비해 중·소형주의 상승률이 크게 부진했고, 중·소형주 비중이 높은 10년투자펀드도 그 영향에서 자유롭지 못했습니다. 그런데 격차가 심하게 벌어진 것은 지수만이 아닙니다.

**10년투자펀드 4~5년 차 기간의
업종별 상승률
(2009년 4월 18일~2011년 4월 15일)**



이 기간 중 업종별 상승률을 보면 지난 2년 동안 쏠림 현상이 얼마나 심했는지 알 수 있습니다. KOSPI가 60% 넘게 상승하는 강세장이었으나 KOSPI를 구성하는 21개 업종 중 KOSPI보다 상승률이 높은 업종은 운수장비, 화학, 은행 3개 업종에 불과합니다. 더욱이 4대 시중은행이 은행업이 아니라 금융업에 속해 있음을 감안하면 실질적으로 KOSPI의 상승률을 상회한 업종은 2개에 불과합니다. 즉 자동차주, 조선주, 정유주, 석유화학주로 쏠림 현상이 극심했다는 것입니다. 운수장비, 화학은 전형적인 경기순환 업종으로 이익의 변동성이 심하기 때문에 가치투자자들이 좋아하는 투자 대상이라 보기 어렵습니다. 밸류운용 역시 경기순환 업종에 속한 주식은 정말로 싼 가격에 거래되지 않으면 매수하는 경우가 별로 없습니다. 결국 10년투자펀드에 경기순환 업종의 비중이 낮은 것이 펀드 수익률이 KOSPI 상승률에 미치지 못한 또 하나의 원인이라 할 수 있습니다.

Chapter 2. 원인 분석

최근 2년간 시장 쏠림 현상의 원인은 무엇일까요?

시스템 위기라고 볼 수 있는 2008년 금융 위기 당시 10년투자펀드는 저조한 수익률을 보였습니다. 중·소형주 비중이 높은 10년투자펀드는 시스템 위기에 취약할 수밖에 없었기 때문입니다. 2008년 수익률이 저조한 원인은 이처럼 뚜렷합니다. 반면 최근 2년간 KOSPI의 상승률을 하회하는 성과에 그친 원인은 앞서 말씀드린 것처럼 시장의 양극화와 쏠림 현상 때문입니다. 지금부터는 왜 이런 시장의 양극화와 쏠림 현상이 나타나게 되었는지 말씀드리겠습니다.

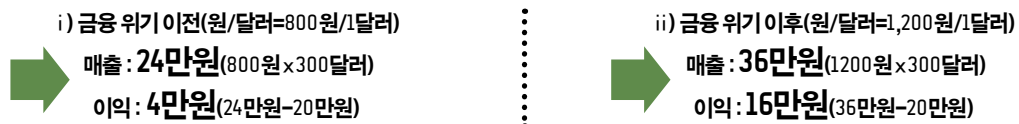
1. 예상치 못한 경기순환 업종의 이익 증가

2008년 금융 위기가 발생한 직후 경제 전망은 비관론 일색이었습니다. 한국 경제는 싫든 좋든 수출이 잘되어야 경기가 좋아지는데 주요 수출 시장인 미국과 유럽은 경제 상황이 최악으로 치닫고 있었고 회복의 실마리가 보이지 않을 정도로 상황이 나빴습니다. 따라서 전체 매출에서 수출 비중이 높은 한국 증시의 주요 기업 이익 전망도 좋을 수 없었습니다. 그러나 예상과 달리 한국 기업들이 해외에서 놀라운 성과를 올리기 시작했습니다.

(1) 원화 약세 효과

우선 원화 약세가 수출 경쟁력을 크게 강화시키는 동시에 수출 기업들의 이익 증가에 큰 기여를 했습니다. 삼성전자가 제조원가가 20만원인 휴대폰을 금융 위기 이전에 대당 300달러에 수출했다고 가정해보겠습니다. 휴대폰 한 대에서 얻을 수 있는 매출은 24만원, 이익은 4만원이 될 것입니다. 그러나 금융 위기로 원화 가치가 하락한 이후에는 이전과 같이 300달러에 휴대폰을 수출하면 매출은 36만원, 이익은 16만원으로 증가하게 됩니다.

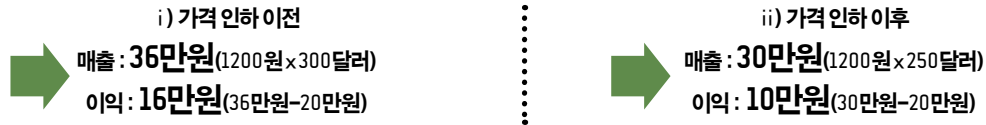
[가정] 제조원가 20만원인 휴대폰을 300달러에 수출



휴대폰 제조원가에서 달러로 구입하는 비중도 상당히 높기 때문에 예를 든 것처럼 원가가 20만원으로 유지될 수 없으며 이익도 몇 배 증가할 수는 없습니다. 그러나 큰 그림으로 본다면 원화 약세가 수출 기업에 매출과 이익 모든 면에서 긍정적인 것은 확실합니다. 이처럼 환율이 수출에 유리한 방향으로 움직이면 해외시장에서 한국 기업은 달러 기준의 가격을 떨

어뜨릴 수 있기 때문에 가격 경쟁력이 생기게 됩니다. 예로 든 휴대폰의 경우 이전에는 대당 300달러에 팔면 4만원이 이익이었는데 이제는 가격을 250달러로 떨어뜨려도 이전보다 많은 이익을 얻게 된 것이지요.

[가정] 제조원가 20만원인 휴대폰



다양한 산업 분야에서 한국과 직접 경쟁하는 일본의 경우 엔화가 강세를 보였기 때문에 가격 경쟁력에서 한국의 수출 기업들은 이전보다 일본의 경쟁자들에 비해 강력한 우위를 확보하게 되었습니다. 가격 경쟁력을 바탕으로 경쟁자들의 시장점유율을 상당 부분 빼앗아올 수 있었다는 얘가지요.

(2) 중국 경기 호황

그리고 또 하나의 요인은 글로벌 불황에도 불구하고 중국 경제가 엄청난 성장세를 유지했다는 점입니다. 금융 위기 이전 중국은 경제에서 수출 비중이 과도하다는 지적을 받고 있었습니다. 그런데 글로벌 위기로 수출이 위축될 상황이 전개되자 중국 정부는 과감하게 내수를 활성화하는 정책을 취했습니다. 아직 미개발 지역으로 남아 있는 서부 내륙 지방에 철도와 도로를 내기도 하고 자동차, TV 등을 구매하는 소비자에게 보조금을 지급하기도 했습니다. 그 결과 중국의 내수 시장은 폭발적으로 성장했고, 전 세계에서 가장 적극적으로 중국 시장에 진출했던 한국 기업들은 엄청난 수혜를 입었습니다. 중국은 블랙홀처럼 한국 제품을 빨아들였고 대중국 수출 증가분은 미국, 유럽의 감소분을 보충하고도 남을 정도였습니다.

(3) 품질 경쟁력 향상

마지막으로 꼽을 수 있는 요인은 한국 기업들의 품질 경쟁력이 과거에 비해 비약적으로 발전했다는 것입니다. 앞에서 꼽은 원화 약세, 중국 경기 호황은 2008년 금융 위기에만 국한된 사안은 아닙니다. 1997년 외환 위기 이후에도 비슷한 환경이 한국에 주어진 적이 있습니다. 그러나 원화가 강세를 떠면서 더 이상 경쟁력 우위를 유지할 수 없었습니다. 그 당시 한국 제품 대부분은 ‘싼 맛에 사는 제품’ 그 이상 그 이하도 아니었기 때문에 가격 경쟁력이 떨어지면서 일본, 유럽의 경쟁자들에게 다시 시장을 내주어야만 했습니다.

그러나 10여 년이 지난 최근에는 상황이 많이 달라진 것 같습니다. 많은 한국 제품이 이제 ‘싼 맛에 사는 제품’이 아니라 ‘믿을 만한 품질을 갖춘 제품’으로 인정받는 경우가 많기 때문입니다. 대표적인 사례로 현대자동차의 약진이 가장 적절할 듯합니다. 1997년 외환 위기 이후 원화 약세로 현대차는 매출과 이익이 모두 급증하는 호황을 맞이했습니다. 그러나 전 세계에서 가장 경쟁이 치열한 미국 시장에서 현대차의 브랜드 파워는 최하위권을 벗어나지 못했습니다. 아반떼, 쏘나타 같은 주력 모델은 일본 업체들의 경쟁 모델과 비교할 때 기술력, 품질 면에서 5~10년은 뒤쳐져 있다는 평가를 받았기 때문에 상당한 수준의 가격 할인을 감수해야 했습니다. 원화 약세 덕분에 많은 할인이 가능했지요.

하지만 몇 년 후 원화가 강세로 전환하자 어려운 시기가 찾아왔습니다. 손실을 보지 않기 위해서는 할인을 줄여야만 했고, 경쟁자들과의 가격 격차가 좁혀지자 현대차의 시장점유율은 하락을 피할 수 없었습니다. 원화 강세로 가격 경쟁력이 사라지자 판매량과 이익이 모두 감소하는 이중고에 시달리게 된 것입니다. 그러나 금융 위기 이후의 상황은 그 당시와 많이 다른 것 같습니다. 현대차는 현재 미국 시장에서 할인 폭이 가장 적은 브랜드 중 하나로 꼽히고 있으며 주력 모델들

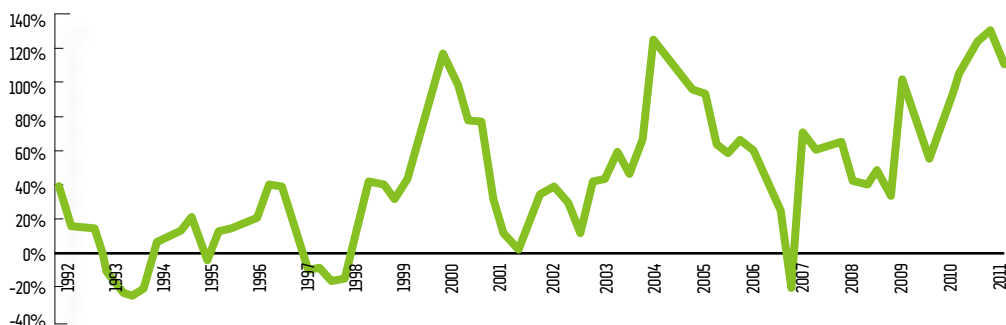
은 일본의 경쟁자들과 비슷한 가격 내지는 더 높은 가격에도 잘 팔리고 있습니다. 경쟁자보다 할인을 적게 해도 잘 팔리는 수준으로 품질이 향상된 것입니다.

2. 시장의 쏠림 현상

금융 위기 이후의 환경은 확실히 수출 비중이 높은 기업에 유리했습니다. 그리고 한국을 대표하는 수출 기업, 즉 삼성전자나 현대자동차, 현대중공업, LG화학 등은 유리해진 환경을 도약의 기회로 삼는 역량을 보유하고 있음을 탁월한 실적으로 입증했습니다. 결국 수출 비중이 높은 경기순환 업종에 속한 기업, 그중에서도 글로벌 역량을 보유한 대기업의 실적 증가가 그 외의 기업에 비해 컸기 때문에 이들의 주가 상승률이 KOSPI 상승률을 상회한 것은 어찌 보면 당연한 결과라 하겠습니다. 기업 가치 상승이 주가 상승으로 이어진 것이지요.

그러나 이것만으로는 지금과 같은 쏠림 현상을 설명하기는 부족합니다. 연간보고서를 작성하는 5월 초를 기준으로 분석하면 대형주와 중·소형주 사이의 양극화, 자동차·화학·조선과 같이 시장의 관심이 집중된 업종과 그렇지 못한 업종의 양극화는 합리적인 수준을 뛰어넘은 것으로 판단됩니다.

KOSPI 시가총액 상위 100대 기업의 PBR 프리미엄 추이(1992년 이후)



이 그래프는 KOSPI 시가총액 상위 100대 기업, 즉 대형주가 상위 100종목에 속하지 못한 종목들이 중·소형주와 비교했을 때 자산 가치 대비 주가에서 얼마나 높은 프리미엄을 받고 있는지 보여주고 있습니다. 만약 대형주의 평균 PBR이 2.0이고 중·소형주의 평균 PBR이 1.0이라면 프리미엄은 100%가 됩니다. 그래프에서 보시는 바와 같이 현재 시점에서 대형주의 프리미엄은 역사적으로 최고 수준에 도달해 있습니다.

양극화 현상은 업종별 격차에서도 관찰됩니다. 관심이 집중되는 자동차·조선·화학의 경우 PER이나 PBR의 수준이 뉴욕 증시의 다우존스지수에 속한 글로벌 기업과 비슷하거나 더 높은 종목이 적지 않습니다. 반대로 소외되고 있는 업종의 경우 기업 가치가 뛰어나면서도 불구하고 PER이나 PBR이 극단적인 저평가 상태에 놓여 있는 종목이 적지 않습니다.

결국 지금과 같은 양극화는 기업 가치의 변동을 시장이 과도하게 반영하고 있는 결과로 볼 수 있습니다. 이익의 성장 속도가 빠른 기업에는 합리적인 수준 이상의 프리미엄을 부여하고, 그 외의 기업에는 비이성적인 디스카운트를 부여하기 때문에 극단적인 주가 양극화가 진행되고 있다고 판단됩니다. 진행과정의 배경이나 모습은 다를지 몰라도 본질적으로는 1999년의 인터넷업종주, 2004년의 중국 관련주, 2007년의 조선·풍력발전주에 나타났던 과도한 프리미엄이 대형 경기순환주에 주어졌다는 것이 저희의 생각입니다.

Chapter 3. 전망과 계획

10년투자펀드, 이렇게 운용하겠습니다.

운용 경과와 원인 분석을 읽어보셨다면 앞으로 10년투자펀드가 가야갈 길이 궁금해지실 것입니다. 10년, 20년 장기 투자를 통한 안정적 수익을 추구하는 10년투자펀드에서 어쩌면 가장 중요한 부분일 수도 있습니다. 저희는 전체 주식 시장의 움직임을 예측하는 전망은 하지 않습니다. 하지만 현재 저희가 확신하는 사안에 대해서는 솔직하게 말씀드릴 것입니다. 이러한 전망에 기초해 저희의 미흡한 점을 보완할 계획을 보여드리겠습니다.

1. 향후 전망-시장의 양극화는 오래 지속되기 어렵습니다.

운용보고서를 여러 번 받아보신 고객이라면 아시겠지만 밸류운용은 시장에 대한 전망보다는 기업의 가치에 주목하기 때문에 KOSPI의 미래가 어떻게 될 것인지 분석을 하지는 않습니다. 그리고 주식시장 전체의 움직임을 예측하는 것은 인간이 아닌 신의 영역에 속한다고 보기에 앞으로 주식시장의 방향성을 저희에게 물어보신다면 모른다고 말씀드릴 수밖에 없습니다. 그러나 현재 상황에서 확신을 가지고 말씀드릴 수 있는 사안도 있습니다. 지금의 양극화는 오래 지속되기 어렵다는 것입니다.

그 이유로 우선 현재 시장을 주도하고 있는 업종의 PER이나 PBR이 거의 한계에 도달했다는 것입니다. 미국의 구글이나 야후, 한국의 NHN이나 엔씨소프트 같은 지식산업은 성장의 한계를 예측하기가 어렵습니다. 성장의 핵심 요인이 창의력과 같이 측정하기 어려운 무형자산에 대부분 기반하고 있고 유형자산 의존도가 미미하기 때문입니다. 예를 들어 엔씨소프트가 준비 중인 '블레이드앤소울'이라는 게임의 경우 핵심 가치는 게임의 완성도와 재미라는 무형자산에 달려 있으며, 유형자산인 서버를 몇 대 구입했는지는 미래의 실적을 결정하는 중요한 요소가 아닙니다.

그러나 현재 시장을 주도하고 있는 자동차나 화학업종은 투자된 유형자산의 규모가 미래의 실적에 미치는 영향이 매우 큰 산업입니다. 자동차 주문이 아무리 폭주한다 해도 하루에 1000대를 생산할 수 있는 공장에서 5000대, 6000대를 만들 수는 없습니다. 마찬가지로 일본 대지진의 여파로 해외에서 휘발유를 판매하라는 제의가 밀려들더라도 하루에 500톤을 정제할 수 있는 공장에서 2000톤, 3000톤을 정제할 수 있는 방법은 설비 증설 외에는 없습니다. 생산량을 늘리려면 유형 자산에 투자를 해야 하는 제조업의 한계지요. 이런 이유로 제조업의 경우 자산 가치 대비 추가 수준인 PBR이 추가의 한계를 판단하는 데 상당히 합리적인 지표라 할 수 있습니다. 그런데 시장의 관심이 집중된 많은 기업들의 PBR은 한계 수준에 접근했거나 이미 한계를 넘어버린 것으로 보입니다.

결국 기존의 주도주들이 추가로 상승하는 국면이 일시적으로 올 수는 있어도 최근 2년과 같이 장기간에 걸쳐 폭발적으로 상승하기는 어려울 것입니다. 설비의 한계로 이들 기업의 성장세가 작년, 재작년에 비해 현저히 둔화될 가능성이 높기

때문입니다. 그리고 점차 진행되고 있는 원화강세는 이들 기업의 이익을 압박할 수밖에 없습니다. 앞에서 말씀드린 바와 같이 한국 기업들이 도약할 수 있었던 데는 근본적인 경쟁력 강화가 큰 기여를 했습니다만, 원화 약세라는 환경의 영향도 컸기 때문입니다.

다음으로는 양극화의 괴리도가 너무 과도한 수준이라는 것입니다. 사실 괴리도의 적정 수준이 얼마라는 정답은 없습니다. 경제 환경, 시장 상황에 따라 끊임없이 변하기 때문이지요. 그러나 역사적 고점이 대부분 비슷한 수준에서 형성됐다는 사실은 시장 참여자들이 인정할 수 있는 한계의 범위는 분명히 있다는 것을 얘기해줍니다.

따라서 저희는 앞으로 시장의 양극화가 진정되고 괴리도가 좁혀질 것으로 예상합니다. 그 시기가 언제일지는 알 수 없지만, 반전이 시작된 이후에는 오랜 기간 소외된 주식들이 제 가치를 찾아갈 수 있을 것입니다. 그리고 할값에 거래되고 있는 가치주들이 제자리를 찾아가게 되면 10년투자펀드의 수익률 역시 좋은 성과를 얻을 수 있을 것입니다.

2. 운용 계획-불리한 시장 상황에 적응하는 능력을 키워나가겠습니다.

지난 2년간 어려움이 있었지만 10년투자펀드는 여전히 가치투자의 유효성을 의심하지 않습니다. 주식은 단순한 종이쪽지가 아니라 기업의 소유권을 상징하는 증서로 주식의 가격은 결국 기업의 가치에 수렴할 수밖에 없기 때문입니다. 시장은 변동스럽기 때문에 기업의 가치를 무시하는 듯한 행동을 종종 저지르곤 합니다. 저희는 시장의 변동에 일희일비할 필요도 없고 시장의 움직임에 쫓아다닐 필요도 없다고 생각합니다. 기업의 참된 가치를 반영하지 못하는 주식을 사서 시장의 변동이 가라앉기를 기다리기만 하면 되는 것입니다.

시장에 거품이 발생하는 시기면 언제나 나오는 얘기가 있습니다. “이번은 다르다. 지금의 상황은 과거의 거품과는 달리 투자자들에게 행복한 결과를 가져올 것이다.” 그러나 거품의 대부분은 비싼 수업료를 지불하는 것으로 끝났고, 케케묵은 방법으로 보이는 가치투자는 지금까지 견재함을 과시하고 있다는 사실은 장기투자의 관점에서 어떤 방법이 효과적인지 입증해준다고 하겠습니다.

10년투자펀드는 변함없이 가치투자 원칙에 따라 운용하겠지만, 지난 2년 동안 발견된 미흡한 점에 대한 보완은 이뤄질 것입니다. 우선 대형주와 중·소형주의 PER, PBR에 일정한 격차가 발생하는 현상을 인정해야 할 것 같습니다. 지금까지 10년투자펀드는 기업의 규모가 주가에 영향을 줄 합리적인 이유가 없다는 입장을 견지해왔습지만, 한국처럼 경제의 변동성이 심한 환경에서는 ‘시스템 위기’가 예고 없이 찾아올 가능성이 높다는 점에서 위기 상황에서 생존 가능성이 높은 기업이 그렇지 못한 기업보다 프리미엄을 받는 것은 어찌 보면 당연한 것 같습니다.

그리고 경기순환 업종에 대한 분석을 보다 강화하려 합니다. 지난 2년과 비슷한 상황이 발생했던 시기는 2004년입니다. 당시에는 경기순환 업종의 강세를 일회성 사건으로 판단하고 넘어갔습지만, 최근 2004년과 2009년을 같은 선상에 놓고 분석한 결과 이는 한국 경제의 특수한 상황에서 주기적으로 발생할 수밖에 없는 현상이라는 결론에 도달했습니다. OECD 국가 중 경제에서 수출이 차지하는 비중이 제일 높다는 사실(43.4%, 2위 독일 33.6%, 2009년 기준), 글로벌 경제 상황에 따라 변동성이 극심한 환율, 세계에서 가장 빠르게 성장하는 중국의 엄청난 소비력을 감안하면 한국 경제가 미국이나 유럽과 같이 안정적인 모습을 보이기에는 당분간 어려울 것 같습니다.

진행 중인 두 가지 과제가 해결되더라도 양극화나 버블이 발생하는 시기에 10년투자펀드의 수익률이 시장보다 저조한 현상이 완전히 해결되지는 않을 것입니다. 그러나 맞지 않는 시장 환경에서 수익률 저조를 최소화할 수 있다면 이는 장기 성과에 크게 기여하는 것이며, 저희와 고객님 모두에게 편안한 마음으로 시장을 바라볼 수 있는 여유를 가져다줄 것입니다.



한국밸류10년투자 증권투자신탁1호(주식) 분기 자산운용보고서

(2011.01.18~2011.04.17)

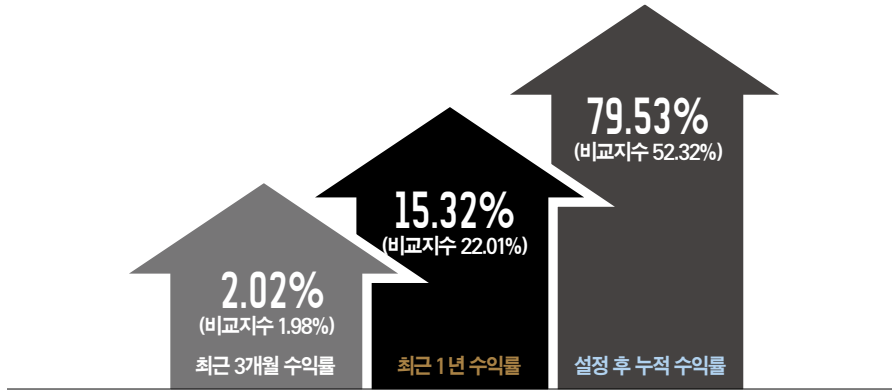
종합주가지수가 사상 최고치를 경신하면서 시작된 2011년 1월. 이번 분기는 유난히 큰 사건이 많았고, 그런 만큼 주식시장도 요동을 쳤습니다.

분기 초반 일부 저평가된 가치주가 잠시 재조명을 받기도 했지만 3월 11일에 터진 일본 대지진은 시장을 다시 한 번 크게 흔들어놓았지요. 이번 운용 기간 동안 종합주가지수는 2096.48포인트에서 2140.50포인트로 상승하였습니다. 일본 대지진 이후 일본 기업들의 생산 차질이 예상되면서 반사이익이 기대되는 전자, 화학, 자동차 관련주 위주로 강세가 이어졌습니다.

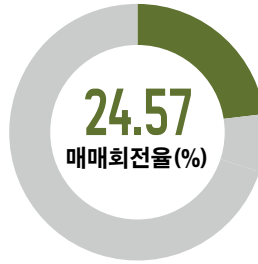
변동성 높은 장세가 지속된 이번 분기 10년투자펀드의 운용 개요와 성과에 대한 이야기를 한번 들어보시겠습니까?

한눈에 보는 한국밸류10년투자 증권투자신탁1호(주식)

- 주식 편입비가 70% 이상인 주식형 펀드입니다.
- 기업의 내재가치 대비 저평가된 주식에 투자하는 가치투자를 실천합니다.
- 저위험 적정 수익을 추구합니다.



총 자산(원)
933,973,704,791
(전분기 대비 5.81% 감소)



13
펀드매니저 수(13명)

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

펀드 명칭		금융투자협회 펀드코드	
한국밸류10년투자증권투자신탁1호(주식)		56287	
펀드의 종류	투자신탁, 증권펀드, 주식형, 추가형, 개방형	최초 설정일	2006.04.18
운용 기간	2011.01.18~2011.04.17	존속 기간	종료일이 따로 없습니다.
펀드재산보관회사 (신탁업자)	하나은행	일반사무관리회사	신한아이타스
판매회사	경남은행, 광주은행, 교보생명, 교보증권, 국민은행, 기업은행, 농협, 대구은행, 대신증권, 대우증권, 대한생명, 동부증권, 중앙종합금융증권, 메리츠증권, 미래에셋생명, 미래에셋증권, 삼성생명보험, 삼성증권, 삼성화재, 신영증권, 신한금융투자회사, 신한은행, 외환은행, 우리은행, 우리투자증권, 유진증권, 전북은행, 키움증권, 토러스투자증권, 푸르덴셜증권, 하나대투증권, 하나은행, 한국산업은행, 한국투자증권, 한맥투자증권, 한화증권, 현대증권, 이트레이드증권, 하이투자증권, HMC투자증권, IBK투자증권, KDB생명, KB투자증권, LIG투자증권, NH투자증권, SC제일은행, SK증권		

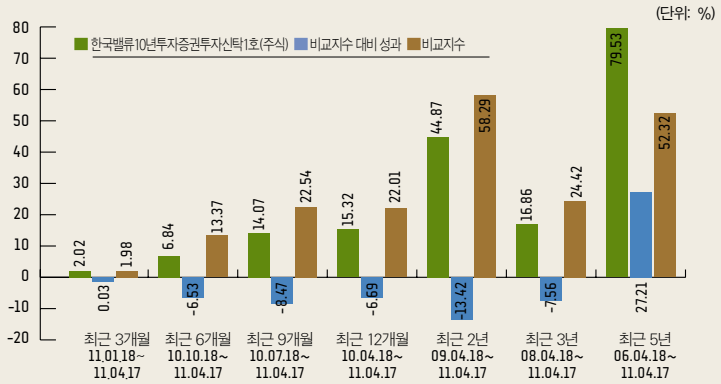
일부 저평가 가치주 재조명, 비교지수 웃도는 성과로 이어져

종합주가지수는 지난해 연초 대비 21% 넘게 상승했습니다. 누구도 선불리 예측하지 못한 종합주가지수 상승에 가장 크게 기여한 것은 KOSPI200에 해당하는 상위 대형주들의 급등입니다. 바꿔 말해 상위 대형주들의 주가가 급등하면 주가지수가 상승하는 패턴을 보여왔습니다. 가치투자를 표방하는 10년투자펀드는 시장에서 소외되어 저평가된 기업에 집중합니다. 따라서 대형주 급등에 따른 종합주가지수의 상승 속에 수혜를 보긴 힘들었습니다. 일반적으로 볼 때 가치주는 주가 급상승기에 상

승 폭이 상대적으로 높지 않습니다. 하지만 요즘처럼 변동성이 극심한 장세 속에서 주가 하락 폭이 클 때는 하락 폭을 줄이며 선진할 수 있다는 강점이 있습니다. 또 경기 회복 초기 단계에서는 경기에 민감한 경기순환주에 수혜가 집중되지만, 확산 국면에서는 부품이나 설비 등 후방 업종 중 견실한 가치주들이 상승할 가능성이 매우 높아집니다. 단기간의 수익률만 보고 마음을 조급하게 가지기보다 넓은 시야와 인내심을 가져야 할 시기로 보입니다.

■ 기간 수익률

- **비교지수:** 이 펀드는 국고채 3년 지표금리+α를 벤치마크로 사용하고 있으나, 지수 변화에 따른 수익률 변화를 볼 수 있도록 일반적인 비교지수 $((\text{주식약관비} \times 0.9 \times \text{KOSPI200}) + ((1 - \text{주식약관비}) \times 0.9) \times \text{CD금리})$ 를 사용하고 있습니다.
- 이 투자 실적은 과거의 성과를 나타낼 뿐 미래의 운용 성과를 보장하는 것은 아닙니다.



■ 손익 현황

구분	증권				파생상품		부동산	특별자산		단기대출 및 예금	기타	손익 합계
	주식	채권	어음	집합투자증권	장내	장외		실물자산	기타			
전분기말	52,769	0	0	0	0	0	0	0	0	429	-6,036	47,161
금분기말	23,069	0	0	0	0	0	0	0	0	368	-5,620	17,817

■ 펀드의 개요

1. 재산 현황

펀드 명칭	구분	전분기 말(11.01.17)	금분기 말(11.04.17)	증감률
한국밸류 10년투자증권 투자신탁1호(주식)	자산총액	991,588,226,338	933,973,704,791	-5.81
	부채총액	8,807,197,584	16,817,695,502	90.95
	순자산총액	982,781,028,784	917,156,009,289	-6.68
	기준가격	1,130.46	1,153.24	2.02

• **기준가격이란:** 투자자가 집합투자증권을 입금(매입), 출금(환매)하는 경우 또는 분배금(상환금 포함) 수령 시에 적용되는 가격으로 펀드의 순자산총액을 발행한 수익증권 총좌수로 나눈 후 1,000을 곱한 가격입니다.

2. 분배금 내역

분배금 지급일	분배금 지급 금액	분배후 수탁고	기준 가격		비고
			분배금 지급 전	분배금 지급 후	
2011.04.18	121,873	795,283	1,153.24	1,000.00	

저평가됐지만 현금 창출력, 독보적 경쟁력 갖춘 기업에 선별 투자

10년투자펀드가 늘 주의 깊게 살펴보며 포트폴리오에 담고자 하는 기업들은 다음의 특성을 가지고 있습니다.

첫 번째, 최고 수준의 기술력으로 경쟁자들로부터 멀찌감치 떨어져 있습니다. 비즈니스 모델이 좋은 이런 회사들은 기초 체력이 튼튼하기 때문에 위기에 도 살아남을 가능성이 큼니다. 두 번째, 전 세계적인 원자재 가격 상승이라는 추세를 볼 때 희소 자원 영역에서 독점적 지위를 가지고 있습니다. 특히 먹을거리와 관련된 산업은 수요는 점점 늘어나는데 공급은 제한적이라는 특성 때문에 10년투자펀드가 주시하는 종목입니다. 세 번째, 세계적 수준의 경쟁력이 있어 현금 창출력이 뛰어납니다.

하지만 좋은 회사라고 해서 무조건 포트폴리오에 담는 것은 아닙니다. 기업 가치에 비해 현저히 저평

가되어 있다고 판단한 경우에만 투자합니다.

이 기업들이 나중에 제대로 평가받을 때 수혜를 얻고자 하는 것이 가치투자입니다. 10년투자펀드가 보유한 주식 종목 중 투자 상위 10개를 지난 분기와 비교해보면 동원산업과 유니드, 아세아시멘트

트, 경동가스 등이 새롭게 눈에 띕니다. 모두 경쟁력과 현금 창출력을 갖춘 기업으로 평가됩니다.

현재 우리 경제에는 인플레이션에 대한 걱정이 짙게 깔려 있습니다.

인플레이션이 심화되면 산업 전반적으로 원가 부담은 늘어나고 이익은 줄어드는 악영향을 미치게 됩니다.

이런 악화된 상황 속에서도 양호한 실적을 올리며 꾸준한 현금 창출이 예상되는 기업을 열심히 찾아내는 것이 더욱 중요해지고 있습니다.

주식 보유 상위 10개 종목

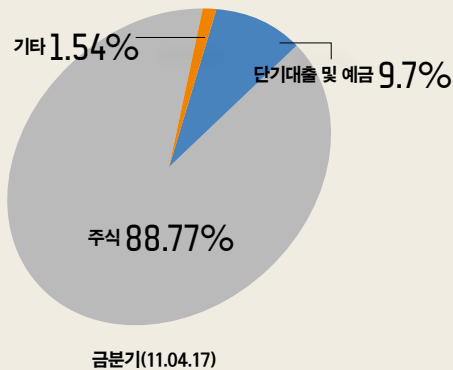
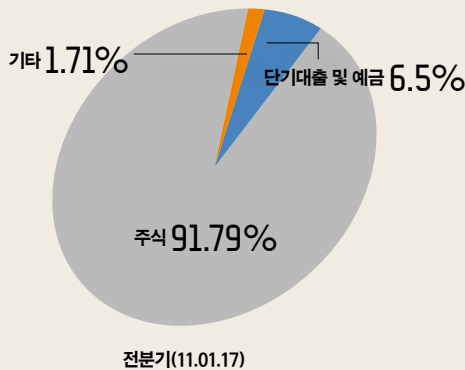
1. 우리금융
2. 한국전력
3. KT
4. 남양유업
5. KPX홀딩스
6. 동원산업
7. 동아타이어
8. 유니드
9. 아세아시멘트
10. 경동가스

■ 자산 구성 현황

(단위: 백만원, %)

구분	증권				파생상품		부동산	특별자산		단기대출 및 예금	기타	손익 합계
	주식	채권	어음	집합투자증권	장내	장외		실물자산	기타			
KRW	829,073	0	0	0	0	0	0	0	0	90,552	14,348	933,974
	(88.77)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(9.70)	(1.54)	(100.00)
합계	829,073	0	0	0	0	0	0	0	0	90,552	14,348	933,974
	(88.77)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(9.70)	(1.54)	(100.00)

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



■ 주요 자산 보유 현황

- 펀드 자산 총액에서 상위 10개 종목, 자산 총액의 5% 초과 보유 종목 및 발행 주식 총수의 1% 초과 종목의 보유 내역을 보여줍니다.
- 보다 상세한 투자 대상 자산 내역은 금융투자협회 전자공시사이트의 펀드 분기 영업보고서 및 결산보고서를 참고하실 수 있습니다. 단, 금융투자협회 전자공시사이트에서 조회한 분기 영업보고서 및 결산보고서는 본 자산운용보고서와 작성기준일이 상이할 수 있습니다.

가. 주식

(단위: 주, 백만원, %)

종목명	보유 수량	평가액	비중	비고
우리금융	3,000,000	42,300	4.52	
한국전력	1,440,000	37,656	4.03	
KT	810,000	30,618	3.27	
남양유업	22,800	17,943	1.92	3.17
KPX홀딩스	318,071	17,493	1.87	7.53
동원산업	93,500	17,063	1.82	2.78
동아타이어	1,789,400	16,981	1.81	7.54
유니드	212,000	15,476	1.65	3.22
아세아시멘트	314,000	14,553	1.55	6.63
경동가스	284,200	14,138	1.51	8.97
대덕GDS	1,540,000	13,798	1.47	7.48
리노공업	580,000	13,688	1.46	7.23
유진테크	770,000	13,629	1.45	5.80
CJ제일제당 우	196,000	13,484	1.44	
신도리코	259,000	13,390	1.43	2.57
아이디스	824,900	13,239	1.41	8.23
동국제약	831,489	13,220	1.41	9.35
롯데칠성	12,478	13,164	1.40	1.01
NICE	219,250	13,045	1.39	6.34
동양기전	670,000	12,562	1.34	2.12
E1	255,000	12,431	1.33	3.72
신라교역	845,000	12,337	1.32	5.28
우주일렉트로	437,000	11,733	1.25	4.40
고영	420,000	11,445	1.22	4.93
KPX케미칼	199,899	11,394	1.21	4.13
아트라스BX	335,000	11,356	1.21	3.66
한솔케미칼	540,000	10,260	1.09	4.78
한진	355,000	10,188	1.09	2.96
농우바이오	865,000	10,077	1.07	6.05
LG패션	313,780	10,072	1.07	1.07
일신방직	98,500	9,239	0.98	4.10
무림P&P	555,000	8,685	0.92	1.78

분기 자산운용보고서 • 자산 현황

종목명	보유 수량	평가액	비중	비고
평화정공	380,000	8,474	0.90	1.81
가온전선	411,371	8,433	0.90	9.89
나노엔텍	1,350,000	8,356	0.89	7.65
인터플렉스	280,000	8,176	0.87	2.00
농심홀딩스	134,000	8,147	0.87	2.89
차이나킹	2,290,000	8,003	0.85	2.86
다함이텍	361,800	7,941	0.85	9.08
대웅	467,050	7,893	0.84	4.10
KH바텍	370,000	7,622	0.81	2.31
BYC	44,255	6,948	0.74	7.09
국제엘렉트릭	475,000	6,840	0.73	4.82
세방	400,000	6,720	0.71	2.38
동일방직	126,000	6,501	0.69	5.69
삼성공조	766,739	6,064	0.64	9.44
신세계푸드	67,100	5,844	0.62	1.96
무학	641,000	5,781	0.61	2.45
삼영이엔씨	830,000	5,652	0.60	9.43
한국개발금융	302,105	5,634	0.60	3.17
에스엠	300,000	5,580	0.59	1.84
메디프론	1,010,000	5,504	0.58	4.09
방림	417,000	5,379	0.57	9.85
이엔에프테크놀로지	480,000	5,280	0.56	3.38
이오테크닉스	150,000	5,265	0.56	1.23
알에프세미	450,000	5,152	0.55	8.31
신성델타테크	780,560	4,995	0.53	6.50
바텍	450,000	4,860	0.52	3.03
리드코프	1,442,284	4,824	0.51	5.39
디아이씨	505,560	4,823	0.51	2.33
삼양통상	203,730	4,665	0.49	6.79
현대DSF	410,000	4,571	0.48	4.56
바이오랜드	400,000	4,460	0.47	2.67
나노트로닉스	1,210,000	4,349	0.46	9.62
케이비티	312,600	4,345	0.46	3.69
하이룩코리아	269,580	4,272	0.45	1.98
오디텍	290,000	4,219	0.45	3.25
세원정공	33,520	4,190	0.44	3.35
삼화페인트	1,025,000	4,130	0.44	4.58

종목명	보유 수량	평가액	비중	비고
케이티스	1,250,000	3,825	0.40	3.59
엘엠에스	160,000	3,768	0.40	1.83
아주캐피탈	884,100	3,695	0.39	1.54
성창기업지주	310,000	3,658	0.39	5.17
이스트아시아스포츠	995,000	3,313	0.35	4.33
토비스	860,000	3,293	0.35	6.66
대한방직	100,000	3,280	0.35	9.43
황금에스티	422,505	3,227	0.34	3.25
한화타임월드	154,000	3,149	0.33	2.57
새론오토모티브	543,000	3,046	0.32	2.83
제일저축은행	660,000	2,613	0.27	5.13
KTcs	1,300,000	2,574	0.27	2.80
NICE평가정보	86,600	2,563	0.27	1.43
뷰웁스	209,053	2,383	0.25	3.18
금화피에스시	220,000	2,332	0.24	3.67
한세실업	332,770	2,149	0.23	1.11
무림페이퍼	226,000	1,889	0.20	1.09
경동도시가스무상(보)	28,800	1,432	0.15	
KCI	325,127	988	0.10	2.96
NPC	383,280	906	0.09	1.04

나. 채권, 어음, 집합투자증권, 파생상품, 부동산, 특별 자산

(단위: 주, 백만원, %)

	보유 수량	평가액	비중	비고
채권	-	-	-	-
어음	-	-	-	-
집합투자증권	-	-	-	-
장내파생상품	-	-	-	-
장외파생상품	-	-	-	-
부동산(임대)	-	-	-	-
부동산(자금대여/차입)	-	-	-	-
특별자산	-	-	-	-
기타자산	-	-	-	-

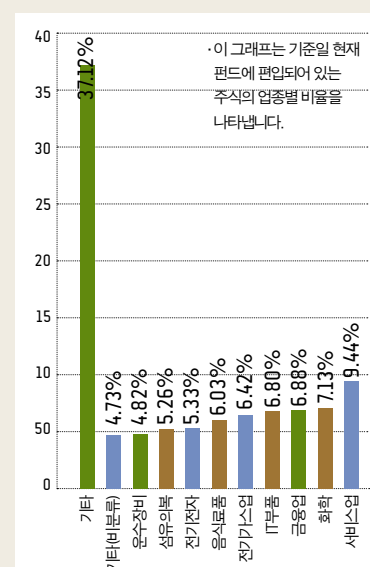
다. 단기대출 및 예금

(단위: 백만원, %)

종류	금융 기관	취득 일자	금액	금리	만기일
클론	수출입은행	2011.04.15	86,535	2.94	2011.04.18

• 평가금액이 자산총액의 5%를 초과하는 경우에만 기재하도록 되어 있습니다.

■ 업종별 투자비중



· 본 그래프는 기준일 현재 펀드에 편입되어 있는 주식의 업종별 비율을 나타냅니다.

펀드매니저가 직접 쓰고
투자자와 공유하는

10년투자펀드 투자 아이디어



10년투자펀드의 포트폴리오는 연간 1400회 넘게 기업을 탐방하고 철저한 분석과 끝없는 고민을 통해 구성됩니다. 이 투자 아이디어는 그런 노력의 여정 속에서 만들어진 것입니다. 10년투자펀드를 운용하는 펀드매니저들의 생생한 의견과 평가를 담았습니다. 투자 아이디어를 통해 기업별 투자 포인트를 소개하는 것은 어려모로 부담스러운 일임이 틀림없습니다. 하지만 투자자 여러분과 10년 투자펀드의 운용 과정을 공유할 수 있다면 무엇이 부담스럽고 두렵겠습니까? 펀드매니저들의 고민과 분석, 평가가 담긴 투자 아이디어를 통해 투자자 여러분의 소중한 자산이 커가는 10년투자펀드를 더 많이, 더 깊이 알게 될 것이라 믿습니다.

종목별 투자 아이디어

10년투자펀드가 고객 여러분께 종목별 투자아이디어를 제공하는 이유는 연간보고서가 펀드의 현재 상황을 고객에게 설명할 수 있는 거의 유일한 기회이기 때문입니다. 장기투자자는 펀드에 대한 충분한 이해를 바탕으로 운용 철학을 믿어야만 가능한 것이지요.

지난 연간보고서에서도 말씀드린 바와 같이 투자 아이디어 제공은 저희에게 상당한 부담이 되는 사안입니다. 많은 노력을 기울여 분석하더라도 투자에 실패하는 종목은 항상 있기 마련인데, 혹시라도 저희가 제공한 아이디어를 참고해서 투자하신 분들이 있을 수 있다는 걱정 때문입니다. 연간보고서의 내용은 '밸류운용은 이 종목에 대해 이런 생각을 가지고 있구나' 정도로 봐주시기 바랍니다. 거듭 말씀 드리지만 "투자는 자기책임으로"라는 사실을 반드시 명심해 주십시오. 급변하는 시장과 기업의 경영환경을 감안할 때 운용보고서의 내용은 단기간에 잘못된 판단이 될 수 있기 때문에 언제나 조심해야 합니다.

종목별 투자 아이디어의 내용은 두 가지입니다. 우선 그 종목을 담당하는 매니저의 짧은 코멘트로 핵심을 짚었습니다. 내용 전체를 읽는 것이 부담스럽다면 짧은 코멘트만 보셔도 될 것입니다. 그리고 저희가 이 종목에 투자한 이유를 정리했습니다. 금년에도 작년과 마찬가지로 10년투자펀드가 보유한 모든 종목을 설명하지는 않았습다. 기업 가치에 변동이 생겨 추가적인 매수나 매도를 고려하는 종목, 주가가 기업 가치에 도달하여 전량 매도를 진행 중인 종목, 초기 매수를 진행 중이어서 저희의 전략이 노출되면 곤란한 종목 등은 설명에서 제외했습니다. 몇 종목을 제외하더라도 운용의 핵심 내용을 전달하는 데 큰 영향을 없을 것으로 생각됩니다.

그리고 구성에 큰 변화를 주었습니다. 변화의 목적은 '보다 쉽게 이해할 수 있도록'이라는 단 한 가지입니다. 재무제표를 제외했으며 전문용어는 가능한 한 쉽게 풀어 쓰려 노력했습니다. 또한 분량에 부담을 느끼는 분이 많다는 의견을 반영하여 핵심 내용만 짚었습니다. 앞으로도 고객 여러분의 의견을 적극적으로 반영하겠습니다. 저희 투자 아이디어의 운용 전략은 크게 다섯 가지로 나눌 수 있습니다.

STRATEGY 1. 저PER

수익 가치 대비 저평가된 종목을 찾아라

가치투자를 실행하는 가장 전통적인 방법은 저PER, 저PBR 두 가지입니다. 종합주가지수가 2000포인트를 돌파한 현재 시점에서 혹시 저PER에 해당하는 종목들을 찾기 어려운 것이 아닌가 생각하실 수도 있을 것입니다. 그러나 앞

에서 말씀드린 바와 같이 과도한 양극화로 인해 기업 가치는 우량하나 소외된 저PER주의 숫자는 그 어느 때보다 많아진 것 같습니다. 일부 업종에 쏠린 과도한 관심이 사라진다면 이익 대비 저평가된 주식들은 빠르게 재평가될 것입니다.

STRATEGY 2. 저PBR

자산 가치 대비 저평가된 종목을 찾아라

저PBR주는 기업의 재무제표로 드러나는 경우도 있습니다만 ‘숨은 자산주’ 역시 적지 않습니다. 이는 토지 등 부동산과 유가증권의 현재 가치를 실시간으로 대차대조표에 반영하지 않아도 되기 때문이지요. 따라서 기업의 내용을 꼼꼼하게 살펴보는 투자자들에게 이러한 ‘숨은 자산주’는 심심치 않게 발견되곤 합니다. 이러한 기업에 투자할 때 고민할 사안은 ‘이 자산이 정말 가치가 있는 자산인지’와 ‘이 자산의 가치가 언제 현실화될 것인가’ 두 가지입니다.

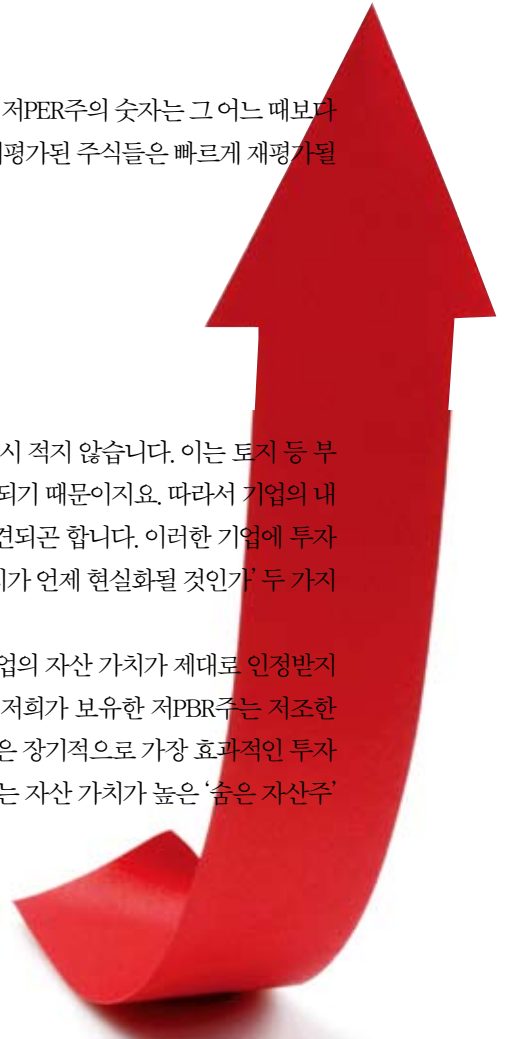
2009년과 2010년은 저PBR주 투자자들에게 재앙과도 같은 시기였습니다. 기업의 자산 가치가 제대로 인정받지 못하는 국면이 오래 지속됐기 때문입니다. 10년투자펀드도 예외는 아니어서 저희가 보유한 저PBR주는 저조한 성과를 기록했고 이는 수익률 침체로 이어졌습니다. 하지만 저PBR 투자 전략은 장기적으로 가장 효과적인 투자 방법 중 하나였고 기다림을 보상을 시키는 가까워졌다고 생각합니다. 저희는 자산 가치가 높은 ‘숨은 자산주’를 하나라도 더 발굴하여 10년투자펀드에 편입시키고자 합니다.

STRATEGY 3. 프랜차이즈

진입 장벽 구축으로 투자 위험도 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 투자자들이 간과하는 경우가 많습디다만, 그 어떤 자산보다도 기업 가치를 높일 수 있는 중요한 요소입니다.

프랜차이즈 투자는 장기투자의 리스크가 낮아 밸류언용이 제일 좋아하는 유형의 투자입니다. 하지만 최근 투자 성적은 그다지 좋지 않습니다. 프랜차이즈를 대표하는 한국전력과 통신업체, 도시가스업체의 주가가 상당 기간 부진을 면치 못하고 있기 때문입니다. 그러나 프랜차이즈 투자는 전통적으로 꾸준한 수익을 펀드에 안겨주었으



며 향후에도 저희가 제일 선호하는 투자로 남을 것입니다.

STRATEGY 4. 지주회사

경영권 프리미엄이 있는 종목을 찾아라

(주)LG, (주)SK 같은 지주회사는 자회사의 대주주로 경영권을 소유하고 있습니다. 이 경우 자회사의 가치는 보유한 주식 수에 주가를 곱한 금액 이상의 가치를 지니는데, 이를 경영권 프리미엄이라 부릅니다. 이러한 프리미엄의 가치는 평소에는 잘 드러나지 않으나 M&A와 같이 기업 지배 구조에 큰 변화가 생길 때 주가에 반영됩니다. 한국의 경우 자회사의 시장 가격이 지주회사의 가치에 제대로 반영되는 경우가 거의 없으며, 디스카운트 폭이 외국에 비해 상당히 큰 편입니다. 장기적 관점에서 좋은 투자 대상이라 하겠습니다.

특히 한국 주식시장에서 지주회사의 주가는 비정상적일 정도로 저평가된 경우가 많습니다. 일부에서는 지주회사와 자회사가 동시에 상장되기 때문에 지주회사의 주가는 낮은 수준에 거래되는 것이 합당하다는, 이른바 더블 카운팅(Double-counting) 논리를 제기하나 이는 결과에 원인을 꿰맞춘 분석이라 생각하며, 이 논리를 인정한다면 하더라도 많은 지주회사의 주가는 심하게 저평가되어 있습니다.

STRATEGY 5. 성장주

성장 잠재력은 높고 가격은 낮은 종목을 찾아라

성장주에 투자하는 것은 가치투자에 어울리지 않는다는 것이 일반적인 시각이며 일견 타당한 견해입니다. 주식 시장은 성장주에 많은 관심을 보이기 때문에 성장주의 주가는 높은 수준을 유지하는 경우가 많습니다. 그러나 가끔 시장의 판단이 잘못되거나 기업의 성장성을 놓쳐버리는 일이 생기곤 합니다. 이는 보통 두 가지 이유 때문인데, 첫째는 무관심이고 둘째는 성장 잠재력을 과소평가하기 때문입니다. 저희는 높은 주가를 감수하고 성장주에 투자할 필요는 없다고 생각합니다. 그러나 싸게 살 수 있는 기회만 주어진다면 성장주는 최고의 투자 대상 중 하나일 것입니다.



종목별 투자 아이디어 1

저PER

주가수익비율(PER)

현재 주가가 1주당 이익금의 몇 배나 되는지 나타내는 지표. PER 값이 높으면 기업이 올리는 수익에 비해 주가가 높다는 것이고, 반대로 PER 값이 낮으면 수익은 많이 올리는데 주가가 상대적으로 낮다는 뜻.

저PER 종목 포인트

1. 가치투자를 위한 가장 전통적인 방법 중 하나다.
2. 기업가치에 비해 시장에서 저평가된 종목이다.
3. 과도한 양극화로 어느 때보다 저PER 종목이 많아졌다.

동국제약 | 동원산업 | 리노공업 | 리드코프 | 삼영이앤씨 | 신라교역 | 신성델타테크 | 아이디스 | 아트라스BX | 유니드 | 이스트아시아스포트 | 차이나킹 | 케이티스 | C.제일제당 | 우선주 | KPX케미칼

확고한 브랜드 파워와 성장성 높은 제품군 보유한 제약회사

동국제약 (086450)

인사돌과 마데카솔, 오라메디 등의 유명한 일반 의약품과 함께 특화된 전문 의약품군을 보유하고 있습니다. 재무구조에서도 차입금이 거의 없는 우량 회사입니다. 안정성과 성장성을 동시에 갖춘 기업이라고 평가할 만합니다.

대한민국 잇몸약 인사돌을 필두로 마데카솔, 오라메디 등 우리에게 친숙한 의약품을 제조하는 기업입니다. 브랜드 인지도를 기반으로 시장에서 1~2위를 차지하는 일반 의약품을 다수 보유하여 확고한 이익 창출력을 가지고 있으며, 전문 의약품으로는 항암제 '로렐린데포'와 조영제 '파미레이' 등 성장성 높은 제품군을 보유하고 있습니다. 로렐린데포의 경우 부작용이 적고 가격 경쟁력을 확보하여 매출 호조를 기록하고 있으며, 파미레이 또한 기존 외국계 제약사들이 선점하고 있는 국내시장에서 수입품을 대체해나가고 있습니다.

차입금이 거의 없는 우량한 재무구조를 바탕으로 확고한 브랜드 파워를 지닌 일반 의약품과 조영제 및 항암제 등 특화된 분야에서의 내수와 수출의 고른 성장이 기대되는, 안정성과 성장성을 동시에 갖춘 기업입니다.



국내 수산 먹을거리 그룹의 최강자, 글로벌 수산 기업으로 도약을 꿈꾼다

동원산업 (006040)

참치 하면 떠오르는 브랜드 동원참치를 생산하는 기업입니다. 동원참치는 우리나라 농림 수산 분야 최고의 수출품으로도 유명합니다. 수요에 비해 공급이 부족한 참치업계의 강자로서 글로벌 기업으로 도약하기 위해 꾸준히 준비하고 있습니다.

동원산업은 국내 최대 원양어업 기업입니다. 동사의 주 어획물인 참치는 농림 수산 분야를 통틀어 수출품 중 단일 품목으로는 최고의 수출액을 기록하고 있습니다. 동사는 참치 어획뿐 아니라 가공 및 유통, 계열사를 통한 참치 캔 제조까지 수직 계열화를 구축하여 국내 수산 먹을거리에서 꼭 필요한 기업이라 할 수 있습니다. 또한 2008년 미국 델몬트사의 수산물 사업 부문인 스타키스트 (Starkist)사를 인수하여 글로벌 수산 기업으로 도약하기 위해 준비하는 등 미래를 위한 투자를 꾸준히 하고 있습니다.

전 세계적으로 참치 소비량은 꾸준히 증가하는 데 반해 어족 자원 관리로 어획량은 충분한 공급이 어려운 상황입니다. 따라서 참치 가격은 장기적으로 상승할 가능성이 높아 동사의 안정적인 성장이 기대되며, 국내 수산자원 확보의 큰 축을 담당하는 위상을 감안하면 기업 가치 재평가가 이루어질 것입니다.



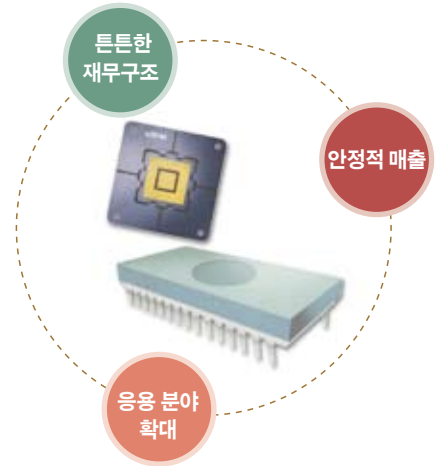
국내시장 점유율 독보적 1위, 튼튼한 재무구조까지 겸비한 강소기업

리노공업 (058470)

반도체, 전자장비를 생산하는 데 없어서는 안 될 검사 부품을 생산하는 리노공업은 국내시장에서 독보적 지위를 확보한 작지만 강한 기업의 전형입니다. 뛰어난 수익성과 알찬 배당의 장점을 고루 갖춘 매력적인 종목입니다.

반도체와 전자장비는 생산 과정에서 작동 여부를 확인하기 위해 반드시 테스트를 해야 합니다. 리노공업은 이때 필요한 검사 부품(Probe Pin, 테스트 소켓)을 제작하는 업체로 국내시장 점유율 1위의 독보적 지위를 확보하고 있습니다.

리노공업이 생산하는 제품은 소모성 부품으로 수명이 다하면 교체해야 합니다. 또한 다품종 소량 생산 체제이므로 특정 업체에 대한 매출 의존도가 높지 않습니다. 즉 지속적인 교체 수요가 발생하고 고객이 다변화되어 있어 안정적 매출이 가능합니다. 전방산업 또한 기존에는 IT 비중이 높았으나 2차 전지 테스트용 핀, 의료기비용 부품 등 응용 분야를 확대하여 지속적으로 다각화도 모색 중입니다. 오랜 업력을 통해 숙련된 기술력을 보유하고 있고 안정적 매출과 튼튼한 재무구조까지 겸비하고 있어 투자 매력이 높은 종목입니다.



체계적인 대출 관리와 오랜 사업 기반으로 수익 창출하는 건전한 대부업

리드코프 (012700)

리드코프의 주 사업인 서민 대상 대부업은 그다지 이미지가 좋지 않았습니다. 하지만 부정적 이미지와 달리 체계적 대출 관리, 오랫동안 다져온 사업 기반으로 건전한 대부업 이미지를 쌓아가면서 수익도 꾸준히 창출하고 있습니다.

리드코프의 주 사업은 대부업입니다. 대부업에 대한 일반적인 인식은 서민에게 피해를 주는 악성 사채업자의 이미지와 크게 다르지 않아 리드코프를 바라보는 시각 역시 부정적인 편입니다. 그러나 실상을 알고 나면 리드코프의 사업이 일반적인 제도권 금융업과 크게 다를 바 없이 건전하고 체계적이라는 사실을 발견하게 됩니다.

대출금리에 대한 사회적 논란이 있긴 하지만 고금리의 서민금융시장은 우리 사회에 엄연히 존재하고, 이 시장에 누군가 자금을 공급해야 하기 때문에 서민 경제를 위한다는 포퓰리즘으로 대부업의 금리를 무작정 규제하는 것은 비현실적입니다. 서민금융시장의 음성화를 막고 자금 수요를 충족시키기 위해 제도권 대부업 시장은 앞으로도 꾸준히 존재할 것이며, 리드코프는 체계적인 대출 관리와 일정 궤도에 오른 사업 기반을 바탕으로 수익을 꾸준히 창출할 수 있을 것입니다. 대출 금리 하락으로 이익이 감소할 위험이 있는 것은 사실이나 현 주가는 이러한 위험을 모두 반영하더라도 지나치게 저평가된 상태입니다.



배당주 매력까지 겸비한 국내 1위 해상용 전자통신 장비업체

삼영이엔씨

(065570)

바다 위를 달리는 선박에 꼭 필요한 내비게이션 격인 해상용 전자통신 장비를 생산하는 기업입니다. 최근 레저 보트 시장이 급성장하면서 해외로 수출하는 물량이 많이 늘었고, 국내 경쟁사가 부실해지면서 반사이익까지 챙기고 있습니다. 3% 이상의 배당 수익률을 예상할 정도로 매력적인 배당주입니다.

삼영이엔씨는 선박의 내비게이션이라 할 수 있는 GPS Plotter 등을 생산하는 국내 1위의 해상용 전자통신 장비업체입니다. 이외에도 해상 조난 안전 시스템, 레이더 장비 등을 만들고 해군 함정에 들어가는 통신 시스템을 만듭니다. 최근 레저보트 시장의 성장으로 해외 수출 물량이 늘어나면서 매출액이 꾸준히 증가하고 있고, 국내 경쟁사의 부실로 이러한 추세는 금년에도 이어질 것으로 보입니다.

삼영이엔씨는 실적 개선 외에 배당주로서도 매력적입니다. 매년 배당 성장 20%대를 기록하고 있으며, 올해도 변함없이 약 3% 이상의 배당 수익률이 예상됩니다.



참치 조업권 추가 확보로 향후 기업 가치 성장이 기대되는 안정적 회사

신라교역

(004970)

업계 최고 수준의 참치 선단을 보유한 참치원양업체로 통조림용 원료와 횡감용 참치를 공급하고 있습니다. 조업권을 확보하기 위해 적극적으로 투자하면서 향후 기업 가치가 더욱 높아질 것으로 기대됩니다.

신라교역은 동원산업과 같은 참치원양업체입니다. 우리가 먹는 참치는 크게 두 가지로 나눌 수 있는데 하나는 통조림용, 다른 하나는 횡감용입니다. 동사는 통조림용 참치는 주로 오투기에 납품하고, 횡감용 참치는 일본으로 수출하고 있습니다. 참치 어종을 보호하기 위한 국제적 조업규제로 큰 폭의 어획량 증가가 어려운 가운데 동사는 조업권을 확보하기 위해 2002년 아프리카 가나와 합작하여 참치선망업을 영위하는 PANOPI 법인에 투자했습니다. 현재의 이익 기여도는 미미한 수준이지만 이러한 조업권 가치는 향후 동사의 기업 가치를 높이는 데 큰 역할을 할 것으로 기대합니다.

업계 최고 수준의 참치선망선을 기반으로 안정적 성장이 기대되며, 순현금 상태의 우수한 재무구조와 명품 골프장 비전힐스 지분 등의 자산 가치를 감안할 때 동사의 주가는 현저히 저평가된 상태라고 판단됩니다.



생활 가전제품에 필수적인 플라스틱 부품을 생산하는 전전후 기업

신성델타테크 (065350)

우리가 생활하면서 늘 사용하는 생활 가전제품부터 휴대폰, 자동차에 이르기까지 필수적인 플라스틱 사출물을 생산하는 기업입니다. 사업 부문이 다양하여 우산과 짚신 장사를 겸비한 점이 매력적입니다. 최근 사업부 구조 조정과 무상증자 등을 시행했습니다.

10년투자펀드 설정 이후 계속 보유하고 있어 몇 년째 연간보고서를 보시는 분들께는 아마도 친숙한 종목일 것입니다. 신성델타테크는 주변에서 흔히 보는 LG 세탁기와 에어컨에 쓰이는 플라스틱 사출물, 르노삼성자동차·LCD·휴대폰 등에 들어가는 플라스틱 사출물을 제작 및 공급하는 업체입니다. 즉 생활 속의 주식이지요.

사업 부문이 다양하다는 점이 투자 포인트이며, 매출과 수익성이 꾸준히 성장하고 있습니다. 최근 동사는 자동차 사업부문 분할, 무상증자 등 기업 구조와 주주 정책에 변화를 시도하고 있습니다. 사업부 구조 조정을 통해 또 다른 성장을 준비하는 기업이라 할 수 있습니다.



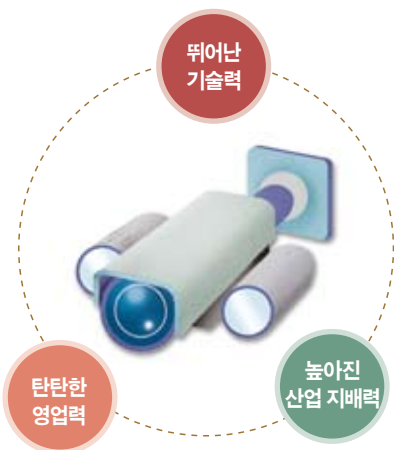
불황을 견디고 살아남은 차세대 CCTV 영상감지 및 저장장치계의 강자

아이디스 (054800)

내 가족과 아이들을 불안으로부터 지켜주는 보안장치인 CCTV의 차세대 기술을 보유한 기업입니다. 기술력과 성장성, 수익성, 재무구조 등 모든 것을 갖춘 매력적인 종목입니다. 시장 불황기에도 독심있게 살아남아 산업 지배력은 더욱 높아졌습니다.

요즘은 주변에서 CCTV를 쉽게 찾아보실 수 있습니다. 그만큼 사회적 불안감이 커졌다는 이야기일 수 있기에 쓸쓸합니다만 CCTV 수요가 커질수록 성장하는 회사가 있습니다. 아이디스는 CCTV로부터 들어오는 영상을 디지털로 변환 처리해 하드디스크 등에 압축, 저장하는 차세대 CCTV 영상감지 및 저장장치인 DVR을 제조 및 판매하는 기업입니다. 기술경쟁력 및 탄탄한 영업력을 바탕으로 군소업체 난립에 따른 경쟁심화 환경과 금융위기와 같은 불황에서도 살아남은, 작지만 강한 기업입니다.

지난 불황기에 경쟁력이 떨어지는 경쟁사들이 퇴출되는 산업 내 구조조정을 통해 아이디스의 시장 지배력은 더욱 공고해졌으며, 국내시장뿐 아니라 해외시장에서도 인정받는 업체로 발돋움 했습니다. 높은 기술력, 안정적 실적, 튼튼한 재무구조를 겸비하여 장기투자 매력이 높은 종목입니다.



납 배터리 시장 격동에도 이익 증가 이뤄낸 세계 10대 배터리업체

아트라스BX (023890)

납 배터리 시장은 사양산업이라는 인식이 있기는 하지만 현재 자동차시장에서 납 배터리는 여전히 꼭 필요한 부품입니다. 이 시장에서 점유율을 꾸준히 높여온 세계 10대 배터리업체 중 하나로 기업 가치에 비해 현저히 저평가된 종목입니다.

아트라스BX는 자동차용 납 배터리를 만드는 기업으로, 전체 생산 물량의 85%를 수출하는 세계 10대 배터리업체 중 하나입니다. 금융 위기 전후로 핵심 재료인 납의 가격이 폭등과 폭락을 반복하던 시기에 판매 가격 결정 체계를 개선해 근본적인 이익 증가를 이뤄냈고, 세계시장 점유율을 높였음에도 불구하고 주가는 아직 기업 가치 증대를 완전하게 반영하지 못하고 있습니다.

전기자동차 이야기가 잦아지면서 구식 납 배터리 시장은 축소될 것이라고 내다보는 사람도 있지만, 전 세계에서 운행되고 있는 20억 대의 차량은 계속 납 배터리를 필요로 하고 있습니다. 우수한 생산 효율과 글로벌 영업망을 갖춘 아트라스BX는 이 거대 시장의 파이를 계속해서 공유할 것입니다. 납 가격 하락에 대한 우려가 높아지면서 납 가격 하락에 따른 아트라스BX의 실적 부진을 경계하는 목소리도 있습니다. 하지만 다른 금속 관련 기업들과 달리 동사는 납 가격이 하락할 경우 오히려 이익이 증가하는 구조를 갖고 있습니다. 주가가 많이 올랐지만 여전히 많이 저평가돼 있고, 이익의 안정성을 감안할 때 저평가 폭이 과도하다고 판단됩니다.



친환경 제품 시장 선점 위해 적극적 투자와 연구 개발 지속하는 강소 기업

유니드 (014830)

국내 1위의 가성 칼륨과 탄산칼륨 생산업체입니다. 다양한 산업에서 많은 양은 아니지만 반드시 필요한 원료를 생산하고 있습니다. 목재 산업도 전개하고 있는데 친환경 제품 시장을 선점하기 위해 꾸준히 연구 개발 중인 작지만 강하고 스마트한 기업입니다.

유니드는 화학과 목재 사업을 동시에 하고 있는 특이한 회사입니다. 화학사업부에서는 가성 칼륨과 탄산칼륨을 만드는데, 각종 전자 재료와 합성수지, 식품 등 다양한 산업에서 주로 첨가제로 사용하고 있습니다. 수요자 입장에서 주원료가 아니기 때문에 많은 양을 구매하지는 않지만, 없어서는 안될 제품이지요. 시장이 그리 크지 않음에도 불구하고, 꾸준한 연구 개발로 우수한 품질의 제품을 저렴한 가격에 제공하면서 시장점유율을 꾸준히 늘려가고 있는 스마트한 회사입니다. 또한 당사 제품의 원재료인 염화칼륨 공급업체인 canpotex사와 우호적 관계를 유지해 원재료 조달에도 강점을 보유한 것이 경쟁사와 차별화된 점입니다.

목재 사업에서는 MDF를 주로 생산하고 있습니다. MDF는 가구에 많이 사용되고 있으며, 원목보다는 저렴하지만 PB(파티클보드)보다는 고급품입니다. 최근 가구에서 방출되는 오염 물질에 대한 규제가 점차 강화될 움직임입니다. 유니드는 신규 설비에 대한 공격적 투자로 친환경 제품 시장을 선점하기 위한 준비를 착실히 해나가고 있습니다. 작지만 강하고, 조용하지만 공격적인 매력 있는 회사입니다.



중국 내수용 스포츠웨어 생산, 최근 급성장 중인 중국 기업

이스트아시아스포츠 (086450)

중국 기업에 대한 이미지가 많이 떨어져 있지만 급성장 중인 중국 내수 시장의 수혜를 입고 있는 기업입니다. 고수익과 고성장 추세가 앞으로도 3~4년간은 지속될 것으로 보이는데, 그에 비해 주가는 저평가되어 있는 상태입니다.

국내 증시에 상장된 중국 기업으로, 중국 내에서 소비되는 스포츠웨어를 만드는 기업입니다. 처음에는 해외 브랜드의 OEM으로 시작했지만, 성공적으로 자체 브랜드를 안착시켜 현재 중국 내에 2000여 개의 가맹점을 갖추고 '치우즈'라는 브랜드로 운동화와 스포츠웨어를 판매하고 있습니다. 이스트아시아스포츠가 목표로 하고 있는 중국 중대형 도시의 스포츠웨어 시장은 노동자 임금 상승에 따라 그 규모가 급속하게 커지고 있습니다. 일부에서는 이러한 고성장 시장을 나이키와 같은 글로벌 브랜드가 차지하게 될 것이라 전망하기도 하지만, 이 시장은 결레당 3만~4만원대의 운동화가 팔리는 저가 시장으로 글로벌 브랜드가 진입하기에는 아직 구매력이 약한 상태입니다. 동사와 같은 중국 기업들은 이 시장에서 연간 20~30% 성장률을 보이며 고수익 사업을 영위하고 있습니다. 글로벌 브랜드나 중국 내 고가 브랜드 업체들이 진입하기에는 구매력이 약하고, 신규 진입자가 생산 기반을 새로 갖추기도 어려워 최소 향후 4~5년간 이스트아시아스포츠의 고성장·고수익 사업 구조는 유지될 것으로 판단합니다. 잇따른 회계 부정과 미숙한 자본시장 대응으로 중국 기업에 대한 인식이 땅에 떨어져 있지만 옥석을 가릴 필요는 있을 것입니다.



동충하초 건강식품 만들어 매년 20% 이상 성장하는 알짜 기업

차이나킹 (900120)

한국인의 대표적인 건강식품이 홍삼이라면 중국인에게서는 동충하초가 있습니다. 차이나킹은 동충하초를 이용한 고급 건강식품을 만드는 기업으로 화장품 등으로 사업 범위를 확장하고 있습니다. 고수익, 고성장을 누리는 중국 기업입니다.

한국인에게 홍삼이 있다면, 중국인에게서는 동충하초가 있습니다. 차이나킹은 중국에서 동충하초를 기초로 건강식품을 만드는 기업입니다. 동충하초는 면역력 강화 등 다양한 효과가 있으며, 킬로그램당 수천만원을 호가하는 고급 건강식품입니다. 차이나킹이 보유한 핵심 기술은 동충하초의 유효성분을 배양하는 것입니다. 또한 중국 전역에 유통망을 가지고 있고, 이를 통해 동충하초 도매업 및 화장품으로 사업을 확장하고 있습니다.

차이나킹은 매년 20% 이상 계속 성장하는 기업으로, 중국 기업이라는 이유 때문에 지나치게 저평가되고 있습니다. 물론 연합과기 파문, 중국 원양 자원의 대주주 명의 도용 의혹, 중국고섬의 회계 감사 거절 등 많은 중국 기업이 문제를 일으키는 것은 사실입니다. 그러나 시장과의 소통을 중요시하는 차이나킹이 이들 기업과 같은 평가를 받을 이유가 없다고 판단됩니다. 수익성과 성장성에 비해 지나치게 저평가된 차이나킹이 제대로 평가받는 날을 기다립니다.



선발 업체라는 강점과 KT 브랜드 후광으로 고객센터 시장점유율 늘려가는 기업 케이티스 (058860)

시장에 아직 뚜렷한 강자가 없는 고객센터시장에서 꾸준히 성장해가고 있는 기업입니다. 대규모 설비투자 없이도 매출을 확장하고 규모를 늘려갈 수 있다는 강점을 가졌습니다. KT 브랜드 파워를 가져가면서 안정적으로 사업 모델을 전개하고 있습니다.

케이티스는 114우선번호 안내, KT의 Qook&Show 유통 대행, 고객센터 운영 등을 영위하는 업체로, 매출을 확장하는 데 비용이 거의 들지 않는 서비스업체입니다. 동사에 대한 투자 포인트는 14조원 규모의 고객센터시장 규모에 비해 뚜렷한 주도 업체가 없는 상황에서, 추가적 설비투자 없이 꾸준히 성장해나간다는 것입니다. 고객센터는 과거 전화 기반의 콜센터에 인터넷 기반 서비스가 추가된 것이라 생각하면 될 것입니다.

해외 사례에서도 알 수 있듯이 고객센터 서비스는 비용 문제로 아웃소싱이 대세이며, 이미 전체 시장의 60%가 아웃소싱 서비스입니다. 그런데 이 시장은 상위 6개 회사를 합친 매출이 6400억원 수준에 불과해 향후 시장 재편의 가능성이 매우 높습니다. 선발 업체의 강점과 KT 브랜드를 보유한 동사의 시장점유율은 꾸준히 상승할 것으로 예상하며, 큰 설비투자가 필요 없다는 점에서 증가하는 이익은 배당을 통해 주주에게 돌아올 가능성이 높습니다.



식품·바이오·사료 우량 기업 CJ, 일반주 대비 저평가된 종목

CJ제일제당 우선주 (097955)

CJ제일제당은 설명이 필요 없는 가공식품업계의 강자로, 최근의 부진을 딛고 수익성을 회복하는 단계입니다. 바이오 산업과 사료 산업에서도 성장이 기대되는 종목입니다. 이 기업의 우선주는 일반주와의 괴리가 가장 큰 종목 중 하나입니다.

CJ제일제당의 사업군은 크게 가공식품, 바이오, 사료 세 가지로 분류됩니다. 가공식품은 곡물을 가공하는 밀가루·설탕 등과 각종 장류, 두부, 햇반 등을 만들고 있습니다. 바이오는 사료 첨가제인 라이신과 식품첨가물인 핵산을 생산하고 있습니다. 가공식품은 곡물가 상승과 정부의 물가정책으로 어려움을 겪었으나 최근 가격을 인상하면서 수익성이 회복되고 있습니다. 바이오 사업은 꾸준한 기술 개발을 통한 수요 향상으로 라이신 1등, 핵산 2등으로 성장하였습니다. 과거 삼성전자의 반도체 사업처럼 생산량을 늘리고 가격을 낮추는 전략을 통해 과점 체제로 시장을 이끌고 있는 동시에 수익성도 확보하고 있습니다. 사료 사업은 최근 해외 기업을 인수하면서 성장을 이뤄내고 있습니다.

이처럼 CJ제일제당 자체의 기업 가치도 훌륭하지만, CJ제일제당 우선주는 일반주와의 괴리율이 가장 큰 주식 중 하나입니다. 기업 가치 대비 저평가된 요인과 우선주 디스카운트 요소가 동시에 적용된 CJ제일제당 우선주는 좋은 투자 대상입니다.



고객의 요구에 맞는 맞춤형 제품 생산, 현금성 자산 풍부

KPX케미칼

(025000)

우리 생활에서 흔히 사용하는 폴리우레탄을 만드는 PPG라는 화학제품을 생산하는 기업으로, 국내시장의 절반 이상을 점유하고 있는 강자입니다. 고객의 요구에 부응하는 다양한 제품을 만들어내는 강점이 있습니다.

KPX케미칼은 폴리우레탄 계열의 여러 화학제품 중 PPG를 생산하는 회사입니다. 폴리우레탄은 고무와 플라스틱의 성질을 겸비하고 있어 신발·자동차 시트·단열재 등에 주로 사용하는데, 그 원재료 중 하나가 바로 PPG입니다. 국내시장의 50% 이상을 점유하고 있어 탁월한 시장 지배력을 보유하고 있습니다.

이런 지배력을 바탕으로 당사는 안정적이고 꾸준한 수익을 실현하고 있습니다. 원재료 가격이 크게 움직일 때도 원가 부담을 가격에 전가할 수 있어 꾸준한 이익 창출이 가능합니다. 또 전방산업이 다변화되어 있어 특정 산업이 침체하더라도 크게 영향을 받지 않는 것도 장점이라 하겠습니다. 범용 제품을 주로 생산하는 경쟁사와 달리, 고객의 세밀한 요구에 부응하는 다양한 제품을 공급하는 능력도 당사만의 강점입니다. 그리고 1000억원이 넘는 현금성 자산 규모까지 감안하면 가치주에 필요한 특성을 골고루 갖춘 미인주입니다.

한 가지 아쉬운 점은 안정성과 수익성에 비해 성장성이 약간은 부족하다는 점인데, 최근에는 전자재료 사업에 진출하면서 성장을 위한 발판도 마련했습니다. 완벽한 미인이 되는 길이 쉽지는 않겠지만, KPX케미칼이라면 불가능하지는 않을 것입니다.





종목별 투자 아이디어 2

저PBR

주가순자산비율(PBR)

현재 주가가 1주당 기업 순자산의 몇 배로 매매되고 있는지를 나타내는 지표.

주가가 2만원인데 순자산이 1만원이면 PBR은 2배가 된다. PBR이 낮을수록 자산 가치에 비해 저평가된 종목이다.

저PBR 종목 포인트

1. 가치투자를 위한 가장 전통적인 방법 중 하나다.
2. 토지, 부동산, 유가증권 등 숨어있는 자산주가 많다.
3. 가치 있는 자산을 찾아내 언제 현실화할 것인지 판단하는 게 중요하다.

경동나비엔 | 남양유업 | 다함이텍 | 동아타이어 | 대덕GDS
 동일방직 | 롯데칠성 | 방림 | 삼성공조 | 세방 | 신도리코 |
 아세아시멘트 | 아주캐피탈 | 일신방직 | 한국개발금융 | 한진 | BYC

3⁵ 저 PER

4⁴ 저 PBR

5⁴ 프랜차이즈

6¹ 지주회사

6⁵ 성장주

세계 최고 수준의 에너지 효율성 갖춘 보일러로 해외시장 공략

경동나비엔

(009450)

국내 보일러시장은 이미 포화 상태를 이루고 있어 보일러 업체들은 해외시장 진출을 적극적으로 모색해왔습니다. 경동나비엔은 에너지 절약을 위한 고효율 콘덴싱 보일러 개발로 해외시장을 적극 공략함으로써 성장의 기회를 돌파하려는 기업입니다.

작년 하반기에 TV를 보면 보일러 광고가 참 많았습니다. 7년여마다 도래하는 보일러의 교체 주기가 맞물리면서 보일러 업체들의 판매 경쟁이 치열하던 시기였기 때문입니다. 뉴스 형태의 경동나비엔 광고는 국내 보일러 수출 1위 기업이라는 내용으로 구성되었습니다.

저희가 기대하는 점도 바로 수출입니다. 국내 보일러시장은 정체되어 치열한 출혈 경쟁이 이어지고 있으나, 경동나비엔은 미국과 러시아 등 해외 진출을 위해 많은 노력을 해왔습니다. 세계 최고 수준의 에너지 효율성을 갖춘 콘덴싱 온수기와 보일러로 해외시장을 적절히 공략하고 있으며, 지금까지 좋은 성과를 거두고 있습니다. 아직은 영업망이나 브랜드 이미지 향상 등을 위한 투자가 많이 필요한 상황이지만, 이러한 노력의 결실은 조만간 성과로 나타날 것이라 생각합니다.



작년 신제품 출시로 새로운 성장 동력 얻은 분유시장 1위 기업

남양유업

(003920)

2010년 카세인나트륨 없는 커피믹스를 선보이며 커피믹스시장에 새로운 바람을 불러일으킨 기업으로 분유시장 1위 기업입니다. 다수의 인기 브랜드를 보유하고 있을 뿐만 아니라 현금 자산이 매우 풍부하다는 점에서 매력적인 종목입니다.

분유시장 1위와 유가공시장 2위의 남양유업은 임페리얼드림분유, 맛있는우유GT, 떠먹는불가리스, 이오, 프렌치카페, 17차 등 인기 브랜드 제품을 다수 보유한 기업입니다. 2010년에는 수익성이 가장 높은 분유 부문에서 강력한 경쟁사가 대장균 검출 등의 이슈로 판매량이 감소하면서 동사의 이익이 증가했습니다.

출산을 감소에 따른 분유시장의 정체로 고전하던 동사는 2010년 프렌치카페 커피믹스를 출시하면서 새로운 성장 동력을 찾았습니다. 커피믹스시장은 동서가 80%, 내슬레가 20%를 차지하던 1조1천억원 규모의 시장으로 수많은 기업이 도전에 실패할 정도로 두 기업의 아성이 높습니다. 이 시장에서 남양유업의 프렌치카페 커피믹스는 화학 성분인 카세인나트륨을 빼고 우유를 첨가해 한층 부드러운 풍미를 강조하면서 빠르게 강자로 부상하고 있습니다. 4500억원에 달하는 풍부한 현금, 인기 브랜드의 안정적 수익성, 프렌치카페 커피믹스 같은 성장 동력을 고루 갖춘 팔방미인 기업으로 여전히 썩 주기는 매력을 더하고 있습니다.



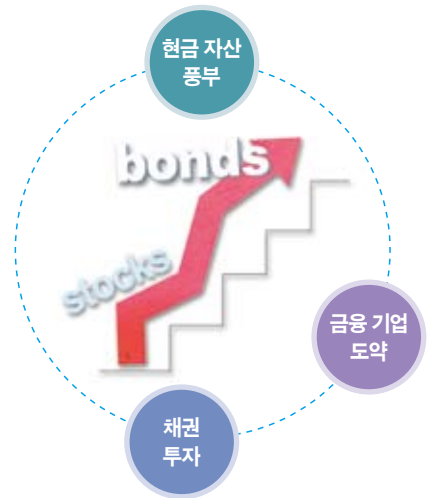
저금리 시기에 채권투자로 높은 수익 올린 풍부한 현금 보유 기업

다함이텍 (009280)

다함이텍은 수익성이 떨어지는 제조업을 정리하고 금융회사로 탈바꿈한 기업으로 금융 위기 이후 저금리 시기에 고금리 채권투자로 높은 이자 수익을 올렸습니다. 자본의 대부분이 현금성 자산인데, 시가총액은 이 자산의 3분의 1밖에 반영되지 않을 정도로 저평가되었습니다.

다함이텍은 2010년 말 기준으로 2868억원에 이르는 자본을 형성했으며, 자본의 대부분이 현금성 자산입니다. 만약 이 기업을 2011년 4월 15일 증가 기준 시가총액 815억원에 살 수 있다면, 이는 기업 가치의 3분의 1보다 적은 싼 가격에 사는 것입니다. 2008년 자회사인 다함넷 소유의 골프장을 매각하며 큰 수익이 발생했고, 금융 위기 이후 저금리 시대에는 고금리 채권에 투자하여 높은 이자 수익을 올렸습니다. 또한 미국의 새한은행에 투자하여 2대 주주가 되면서 금융기업의 발판을 마련하였습니다.

2010년 말에는 기존에 영위하던 수익성이 떨어지는 카오디오 제조업을 완전히 정리하면서 제조업체에서 금융회사로 탈바꿈했습니다. 10년투자펀드는 현금성 자산이 3분의 1도 되지 않는 가격에 거래되는 것을 기회로 판단하고 주가가 제 가치를 찾기를 기다립니다.



타이어튜브 산업 사양화 속에서도 매출과 수요 꾸준히 증가한 기업

동아타이어 (007340)

타이어튜브 생산은 이미 사양화의 길로 접어든 것으로 인식되고 있습니다. 하지만 동아타이어는 그 속에서도 꾸준히 매출과 이익을 늘려온 ‘사양 산업의 꽃’이라 불릴 만합니다. 본업에서 지속적으로 현금을 창출하고 자 회사를 통해 성장을 지속하고 있습니다.

동아타이어는 이름 그대로 타이어를 만드는 회사입니다만, 사람들이 타이어를 교체할 때 이 회사의 이름을 들어본 적은 아마 없을 것입니다. 이는 동아타이어가 승용차용 타이어가 아닌 타이어튜브와 재생 타이어를 주로 만드는 기업이기 때문입니다. 타이어튜브는 여름에 해수욕장에서 자주 볼 수 있는 물놀이용 튜브와 비슷하다고 보면 큰 무리가 없을 것입니다. 타이어 튜브는 오래전부터 사양 산업으로 여겨졌습니다. 제가 동아타이어를 방문하여 타이어튜브는 조만간 사라질 산업이 아니냐고 물었을 때 담당자가 한 말이 생각납니다. 십수 년 전 그분이 입사할 때, 선배들조차도 머지않아 회사가 없어질 거라고 했지만, 아직까지 회사는 건재하다고 말이지요. 아이러니하게도 그때보다 매출과 이익은 크게 늘었습니다. 시장이 줄어들고 채산성이 맞지 않으니 전 세계의 많은 타이어튜브 공장이 문을 닫은 반면, 아시아 지역의 도시화와 함께 수요는 견조하게 유지된 것이지요. 타이어튜브는 승용차에는 거의 쓰이지 않지만, 대형 버스나 중장비 등에는 원가가 저렴하여 여전히 많이 사용하고 있습니다. 이들 차량은 교체 빈도가 높아 수요가 안정적으로 이어지는 특성도 있습니다. 자회사들을 통한 성장이 지속되고 있고 재무구조도 매우 안정적입니다. 동아타이어라면 진정 사양 산업의 꽃이라 불릴 자격이 있습니다.



높은 원가 경쟁력과 고객 대응력으로 낮은 기술적 진입 장벽의 한계 극복

대덕GDS (004130)

가정에서 사용하는 생활 가전에 필수적인 인쇄회로기판을 생산하는 업체입니다. 기술적 진입 장벽은 낮은 편에 속하지만, 기업 고유의 영업력과 높은 원가 경쟁력으로 시장에서 확고한 우위를 점하고 있습니다. 우량 재무구조와 꾸준한 배당도 매력 포인트입니다.

40여 년의 업력을 보유한 인쇄회로기판(PCB, Printed Circuit Board) 생산업체로 TV, 냉장고 등에 들어가는 가전용 PCB를 주로 생산합니다. PCB는 인쇄회로 원판에 전기 배선의 회로 설계에 따라 각종 전자 부품을 연결하여 정보를 전달하고 부품을 지지해주는 역할을 하는 핵심 부품입니다. 가전용 PCB의 기술적 진입 장벽은 낮은 편이지만, 대덕GDS는 높은 원가 경쟁력과 고객 대응력으로 확고한 시장 위치를 점하고 있습니다.

가전용 PCB시장은 성장성이 낮은 산업이나 동사는 확고한 시장 지배력과 안정적 현금 흐름을 바탕으로 제품 라인을 확대하여 꾸준히 성장을 지속하고 있습니다. 우량한 재무구조와 꾸준한 배당금이 매력적입니다.



높은 부동산 가치와 풍부한 현금을 바탕으로 성장 돌파구 모색

동일방직 (001530)

섬유와 의류 산업이 전반적으로 사양화의 길로 접어들었지만, 동일방직은 보유한 부동산의 자산 가치가 시가총액을 넘어서는 매력을 가지고 있습니다. 수익성 낮은 사업은 구조 조정을 계속해나가고 탄탄한 재무구조를 바탕으로 변신을 시도하는 중입니다.

동사의 투자 포인트는 보유 부동산의 높은 자산 가치이며, 1000여 평 규모의 대치동 본사 부지와 인천 요지에 자리 잡은 2.3만 평 규모의 만석동 공장 부지가 보유 부동산의 핵심입니다. 코엑스 맞은편에 위치한 대치동 본사 부지는 장부 가격이 35억원에 불과하나 공시지가 기준으로 1013억원으로 평가할 수 있으며, 실질 가치는 공시지가를 훌쩍 뛰어넘습니다. 인천 만석동 공장 부지는 설비를 매각했으나 신규 설비투자는 이루어지지 않은 빈 땅으로 향후 개발 가능성이 높습니다. 동사는 과거 안양 공장과 자회사 동일패브릭의 매각, 자회사 동일레나운의 인천 공장 매각을 단행했으며, 2008년에는 동일드방레 구로 공장의 토지 매각과 동양섬유의 안양 공장 토지 매각을 실행했습니다. 이처럼 수익성이 낮은 사업부의 구조 조정을 통해 지속적인 경영 합리화를 진행 중이며, 매각 이익의 많은 부분을 배당을 통해 주주에게 환원하는 긍정적인 모습을 보여주었습니다. 사양 산업인 본업은 부진하지만 높은 자산 가치와 보유 현금을 바탕으로 바이오 기업 VGX의 지분에 참여하는 등 성장의 돌파구를 찾는 동사의 노력은 지속될 것입니다.



개발 임박한 부동산 매입으로 막대한 자산 가치 보유한 일등 음료수 기업 롯데칠성 (005300)

세대를 뛰어넘는 영원한 히트 상품 칠성사이다 등을 만드는 국내 1위의 음료수 기업입니다. 막대한 가치를 지닌 것으로 평가되는 서초동 부지에 대한 개발 논의가 시작되면서 다시 한번 재도약의 계기가 될 것으로 보입니다.

칠성사이다, 레쓰비, 칸타타, 2%부족할때, 아이시스 등의 인기 브랜드를 보유한 롯데칠성은 대한민국 1등 음료수 기업입니다. 또 주류업계의 강자로 처음처럼, 스카치블루를 브랜드로 보유하고 있습니다. 음료수 사업은 경기와 무관하게 꾸준히 수익을 내는 특성이 있습니다. 몇 년간 정부의 강력한 물가통제 정책에 따라 수익성이 감소하는 어려움이 있었으나, 최근 음료수 값 인상을 통해 수익성이 다시 좋아지고 있습니다.

자산 가치가 막대한 서초동의 물류 창고 부지는 계속 지연되던 서울시와의 협상이 재개되었으며, 가까운 시일 안에 종합 쇼핑몰로 개발을 시작할 것으로 기대됩니다. 용도 변경을 통해 땅의 가치를 재평가받고, 토지 판매 대금을 수익성 높은 사업에 재투자한다면 이는 성장의 계기가 될 것입니다. 자산 가치 대비 지나친 저평가와 서초동 부지 개발이라는 촉매가 존재하는 동시에, 음료수 가격 인상에 따른 수익성 개선이라는 좋은 변화가 많은 기업입니다.



공장의 해외 이전으로 생긴 막대한 부동산 개발 가능성이 큰 기업 방림 (003610)

방직업의 특성상 공장과 설비가 대부분 베트남 생산 법인으로 이전하면서 막대한 유휴 부동산을 보유한 기업입니다. 일부는 매각하여 현금 자산이 풍부하고, 보유한 부동산의 경우에도 개발 가능성이 열려 있습니다.

방림은 가치투자의 대가 ‘벤저민 그레이엄’의 투자 방식으로 접근한 종목입니다. 동사는 2007년 7월 영등포구 문래동 부지를 570억원에 매각하여 시가총액 수준의 현금을 보유한 기업입니다. 국내 섬유 산업은 인건비 부담이 커지면서 1990년대에 설비의 해외 이전을 시작했습니다. 특히 2000년 이후에는 현격한 수익성 저하를 견디지 못하고 해외로 설비를 이전하는 기업이 줄을 잇고 있습니다. 방직업은 이 같은 특성으로 막대한 공장 부지가 남아 있어 타업종에 비해 자산주로 분류되는 기업이 많습니다.

방림의 보유 부동산으로는 임대 중인 약 4700평 규모의 영등포 문래동 소재 상업 복합 건물 로테오 부지와 베트남 생산 법인으로 기계 설비를 이전하여 현재 대부분이 유휴 부지인 약 7.2만평 규모의 구미 공장 부지 등이 있습니다. 현재 문래동 잔여 부지는 패션 아웃렛을 운영하는 업체에 2013년까지 장기 임대를 한 상태이며, 구미 공장은 2004년 8월에 신사업 추진의 일환으로 시작한 마그네슘 사업부가 부지의 일부만 사용하고 있어 장기적 관점에서 개발 가능성이 열려 있습니다. 동사의 보유 부동산은 장부가 기준으로 약 469억원, 공시지가 기준으로는 1천억원 이상으로 보유 현금까지 감안하면 자산 가치에 비해 주가가 매우 낮습니다.



어려운 영업 환경 속에서도 꾸준히 이익을 내는 알짜 현금 보유 기업

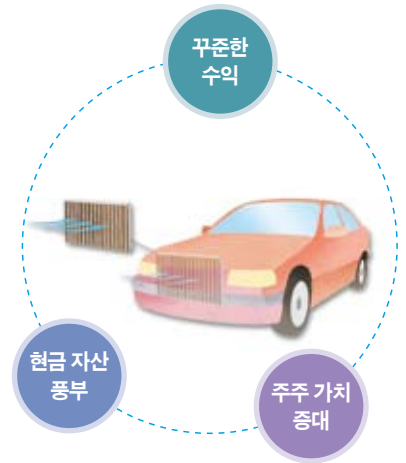
삼성공조

(006660)

차량용 라디에이터를 만드는 삼성공조는 중국 업체들의 저가 공세로 어려운 영업 환경에 처해 있습니다. 그럼에도 수익을 꾸준히 내고 있으며 부채 없이 막대한 현금 자산을 보유한 알짜 기업입니다.

삼성공조는 차량용 라디에이터와 오일쿨러를 만드는 회사입니다. 두 제품 모두 엔진, 윤활유 등이 과열되지 않도록 물이나 공기를 통해 열을 방출하도록 도와주는 장치입니다. 엔진의 온도가 지나치게 상승하면 금속이 녹거나 윤활유가 타버릴 수 있기 때문에 반드시 필요한 제품이지요. 삼성공조는 승용차보다 상용차와 중장비 등에 사용하는 제품을 주로 생산하는 기업입니다.

중국 업체들의 저가 공세와 치솟는 원자재 가격으로 삼성공조의 영업 환경은 사실 그리 좋은 편은 아닙니다. 그러나 부채 없이 1500억원에 달하는 현금성 자산을 보유하고 있으며 꾸준히 이익을 내는 회사가 주식시장에서는 650억원에 불과한 가치만 인정받고 있다는 사실이 놀랍습니다. 최근에는 배당금을 늘리면서 주주 가치 증대에도 노력하고 있는 모습이 엿보입니다. 가치투자의 아버지인 벤저민 그레이엄이 살아 있었다면 반드시 매수할 기업이라 생각합니다.



엄청난 지분 가치와 부동산 소유한 꾸준한 실적의 물류 기업

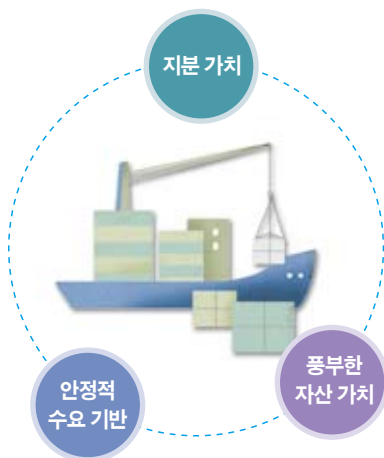
세방

(004360)

진입 장벽이 비교적 높은 항만 하역과 운송 서비스 기업인 세방은 안정적인 수요 기반을 갖추고 있습니다. 무엇보다 매력적인 것은 세방의 확실한 자산 가치에 있습니다. 풍부한 현금과 부동산을 보유하고 있으며, 우량 자회사의 지분 가치도 상당합니다.

세방은 전국 주요 항만에 터미널을 갖추고 항만 하역과 운송 서비스를 제공하는 물류 기업입니다. 항만 하역은 시설을 기반으로 하는 사업이기 때문에 진입 장벽이 높고 안정적이며, 수요의 기반이 되는 국내 물동량은 꾸준히 증가하고 있기 때문에 세방의 영업 가치는 매우 매력적입니다.

그러나 세방의 핵심 투자 포인트는 엄청난 자산 가치에 있습니다. 사실상의 사업 지주회사로 세방전지 등 안정적 사업 기반을 갖춘 우량 자회사의 지분 가치가 2000억원이 훨씬 넘고, 논현동 사옥 등 부동산 가치가 1000억원에 육박하며, 500억원이 넘는 순현금을 보유하고 있어 자산 가치만 4000억원에 달합니다. 영업 가치와 4000억원이 넘는 자산 가치에도 불구하고 현재 시가총액은 2000억원 초반에 머물러 저평가 정도가 매우 크다고 할 수 있습니다.



독자적 설계와 생산이 가능하며 안정적 경영이 돋보이는 사무기기 전문 업체

신도리코 (029530)

신도리코는 사무기기를 전문으로 생산하는 업체로 일반인에게도 친숙한 기업입니다. 현재 과점 상태를 보이는 사무기기시장에서 안정적인 수익을 올리고 있다는 점이 고무적입니다. 또 독자적 설계와 제품 생산이 가능하며 원가 절감과 협상력 면에서도 매우 우수합니다. 현금성 자산이 풍부하며 배당에서도 매력적인 종목입니다.

신도리코는 복사기, 프린터, 팩시밀리를 생산하는 사무기기 전문 업체입니다. 사무기기시장은 과점 상태로 B2B 방식의 영업이 안정적이고 수익성이 우수합니다. 신도리코는 원천 기술을 보유한 리코 및 렉스마크에 ODM으로 제품을 공급하고 있지만, 단순 위탁 생산만 담당하는 다른 OEM/ODM 업체와 달리 독자적 설계, 생산이 가능하여 원가 경쟁력과 높은 협상력이 장점인 기업입니다. 또 무차입 경영, 풍부한 현금성 자산 등 안정적 재무구조가 투자 매력입니다.



테마파크와 우량 부동산을 다수 보유한 작지만 안정적인 시멘트 회사

아세아시멘트 (002030)

아세아시멘트는 작지만 알찬 기업입니다. 하지만 가장 큰 매력은 자산 가치에 있습니다. 마치 2만원짜리 옷을 샀는데 주머니를 뒤져보니 예기치 않게 8만원이 들어 있는 것과 마찬가지입니다. 보유한 테마파크와 부동산, 우량 자회사의 가치가 시가총액을 훨씬 뛰어넘는 종목입니다.

아세아시멘트는 시멘트와 레미콘을 생산 판매하는 국내 7위권의 업체로 생산 규모는 작지만, 안정적인 영업이익을 창출하는 기업입니다. 경주보문단지 내에 보유하고 있는 테마파크는 뛰어난 현금 창출 능력이 있어 시멘트 사업이 부진할 경우에도 동사 실적에 안정적으로 뒷받침해주는 역할을 하고 있습니다.

동사에 대한 투자 포인트는 높은 자산 가치입니다. 서울 역삼동 아세아타워, 경주월드 등의 부동산과 아세아제지, 아세아페이퍼텍 등 우량 자회사를 소유하고 있으며, 투자 목적으로 OCI 45만764주를 보유하고 있습니다. 동사의 시가총액은 2000억원이 조금 넘는데 보유한 자회사와 OCI 지분 가치만 3000억원에 이르며, 순자산 가치는 7000억원(OCI 지분 시가 평가 및 자산 재평가 반영하면 8500억원 수준)이 넘습니다. 아세아시멘트 주식을 사는 것은 2만원짜리 옷을 샀는데 주머니에 8만원이 들어 있는 것과 비슷한 경우입니다. 영업 상황이 개선되면 자산 가치와 더불어 가치주로서 동사의 매력은 더욱 빛을 발할 것이라 생각합니다.



금융 위기 후유증에서 벗어나 성장으로 방향 전환한 여신 전문 업체

아주캐피탈

(033660)

아주캐피탈은 지난 3여 년 동안 금융위기 후유증에서 벗어나기 위해 여러 가지 노력을 했고, 그것이 결실을 맺기 시작한 기업입니다. 작년 하반기부터 성장세가 뚜렷하게 나타나기 시작했습니다. 높은 자산 가치에 비해 시가총액은 턱없이 낮은 저평가주입니다.

아주캐피탈은 자동차 할부 금융을 주 사업으로 하는 국내 2위권 여신 전문 업체입니다. 과거 대우그룹 계열에서 아주그룹이 인수한 이후 공격적 확장 경영을 펼쳤으나, 금융 위기 이후 과도한 성장에 따른 후유증으로 최근까지 고전해왔습니다. 그러나 3년 가가운 기간 동안 후유증에서 벗어나기 위한 각고의 노력을 해왔고 덕분에 2010년 하반기부터 자산 규모와 이익이 모두 플러스 성장으로 전환하는 등 턴어라운드 성공했습니다.

경제 호전에 따라 동사의 영업 상황은 개선되고 있고, 과거의 경험을 반면교사로 삼아 과도한 성장보다는 수익성 위주의 경영을 펼치고 있어 기업 가치는 계속 상승할 것입니다. 7000억원에 가까운 자기자본과 4조원이 넘는 자산에도 현재 시가총액은 2000억원 초반대에 불과해 저평가 정도가 지나치게 큼니다. 금년에 본격적인 이익 증가가 가능할 것으로 보여 현시점에서 투자 매력이 높아 보입니다.



자산 가치와 영업 가치 모두 높아 장기투자에 적합한 방직 회사

일신방직

(003200)

일신방직은 우선 높은 자산 가치가 돋보이는 기업입니다. 보유한 토지와 현금 자산 그리고 장기 증권이 막대하고 우량 자회사도 많습니다. 또 다른 방직 회사들과 달리 영업 면에서도 높은 효율성을 자랑하고 있습니다. 그래서 영업수익 면에서도 안정적입니다.

일신방직은 자산주로 분류되는 방직 회사 중 가장 영업 가치가 높은 기업입니다. 동사는 2006년 공장 화재로 설비 교체를 한 이후 국내 방직업체 중 가장 높은 효율성을 보이는 업체로 성장했고, 이로 인해 동사는 자산 가치와 함께 영업 가치까지 훌륭한 회사로 거듭나게 되었습니다. 동사는 높은 자산 가치를 지니고 있는데, 공시지가 1170억원에 달하는 토지와 900억원에 달하는 현금 및 장기 증권을 보유하고 있으며 자회사로 와인 판매하는 신동, 바디샵코리아와 지오다노 지분을 보유한 일신창업투자 등 우량한 자회사를 보유하고 있습니다. 이들은 타 방직 회사들과 달리 실질적으로 수익을 내고 있는 수익성 자산이라는 점에서 차별화됩니다.

동사는 주주 가치 제고에도 힘쓰고 있는데, 매년 배당을 꾸준히 늘려 2008년에는 주당 1500원, 2009년에는 2500원, 2010년에는 3000원을 주주에게 지급했습니다. 동사는 장기투자에게 가장 적합한 자산주 중 하나로 판단됩니다.



위험도 큰 사업 분야에 보수적 안정적으로 접근하는 여신 전문 업체

한국개발금융 (010460)

위험도가 큰 분야에서 사업을 전개한다고 해서 그 기업 자체가 위험한 것은 절대 아닙니다. 한국개발금융은 부실채권투자라는 위험도 큰 사업 분야에서 철저한 위험관리를 통해 보수적이고 안정적으로 경영을 해온 기업입니다. 현재 금융시장 또한 매력적인 사업 기회를 제공하고 있습니다.

한국개발금융은 기업 여신, 부실채권투자, PF 등의 사업을 영위하는 여신 전문 업체입니다. 일반 금융기관들이 적게는 6~7배, 많게는 10배가 넘는 레버리지 비율(자기자본 대비 부채비율)을 가져가는데 반해 동사의 레버리지 비율은 2배가 조금 넘는 수준입니다. 부실채권투자, PF 등 비교적 위험이 큰 사업을 하고 있지만, 접근하는 방법 자체는 굉장히 보수적이고 조심스러운 기업이라 할 수 있습니다.

최근 민간 배드뱅크 설립 등 금융권 부실 자산 정리를 위한 계획이 구체화되면서, 한국개발금융의 전문 분야라 할 수 있는 부실채권시장이 점점 확대되고 있습니다. 카드채 위기 속에서 부실채권투자로 큰 이익을 기록한 만큼 현재의 금융시장 상황은 동사에 매력적인 사업 기회를 제공할 것입니다. 물론 이러한 잠재력을 감안하지 않더라도 자기자본 대비 3분의 1 수준인 현 주가는 과도하게 저평가된 것입니다.



대한항공의 최대 주주이자 한진그룹 종합 물류 서비스의 핵심 기업

한진 (002320)

한진은 물류 서비스 기업으로 대한항공의 최대 주주입니다. 대한항공의 지분 가치만 해도 엄청나다고 할 수 있습니다. 영업 부문에서도 대규모 투자가 일단락되었고, 택배 산업도 수익성이 개선되면서 훨씬 밝은 전망을 보이고 있습니다.

항만 하역, 육상 운송, 택배 등을 제공하는 물류 기업인 한진은 한진그룹의 모태로, 대한항공/한진해운 등과 더불어 육·해·공을 아우르는 종합 물류 서비스의 핵심에서 있습니다. 대한항공의 최대 주주(9.9%) 대한항공의 지분 가치만으로도 현재 시가총액을 훨씬 초과하고 있어 저평가가 극심합니다.

유사한 사업 구조를 가진 대한통운의 시가총액이 2조원을 상회하고 있는데, 대한통운 대비 40%의 매출 규모를 가진 한진의 사업 가치가 현재 시가총액에 머무르는 것은 비상식적입니다. 지금까지 이익을 압박하던 대규모 항만 시설 투자는 일단락됐고 과점화에 따라 택배 산업의 수익성도 개선되고 있습니다. 또 대한항공/한진해운 등 관계사와 사업 협력과 국제 물류 업무가 올해부터 가시화될 것으로 보여 대한항공 지분 가치 외에 본업의 가치 역시 주목할 필요가 있습니다.



풍부한 자산 가치와 오랜 영업력을 자랑하는 친숙한 내의류 생산 기업

BYC

(001460)

우리에게 너무나도 익숙한 내의류와 양말을 생산하는 업체로 지난겨울 한파 덕분에 판매 실적이 호조를 보였습니다. 산업 자체는 이미 성장성이 크지 않은 업종이지만 오랜 영업력이 결코 만만하지 않습니다. 이와 함께 보유한 토지도 계속 상승해서 그 가치가 상당한 것으로 평가됩니다. 부동산 개발 사업도 새로운 수익원으로 떠오를 전망입니다.

동사는 BYC, 백양, 스킨피오, 테오니아 등과 같은 친숙한 브랜드의 내의류와 양말을 생산·판매하고 있습니다. 내의 산업은 이미 성숙기에 접어든 지 오래되어 성장성이 크지 않았지만, 최근의 겨울 한파와 친환경 트렌드는 내복 수요를 증가시켰고, BYC 또한 판매 호조를 실적으로 증명해 보였습니다. 오랜 업력을 쌓는 동안 보유하고 있는 토지의 가치도 지속적으로 상승하여 풍부한 자산 가치를 갖고 있습니다. 보유 토지를 활용한 부동산 개발 사업이 새로운 수익원으로 자리 잡을 것으로 기대합니다.





종목별 투자 아이디어 3

프랜차이즈

높은 진입 장벽을 형성함으로써 잠재적 경쟁자들의 시장 진입을 어렵게 만드는 형태의 사업 방식을 말한다.
 정부로부터 독점사업권을 얻은 경우, 브랜드와 기술력으로 독점적 지위를 형성한 경우 등이 있다.

프랜차이즈 종목 포인트

1. 상당 기간 이익의 불확실성을 감소시킨다.
2. 투자자가 간과하는 경우가 많지만 어떤 자산보다 기업 가치를 높이는 중요한 요소다.
3. 전통적으로 꾸준한 수익을 낸 종목이다.

경동가스 | 농우바이오 | 무학 | 우리금융 | LG손해보험 |
 코리아나 | 한국전력 | 현대중공업 | E1 | KT

3 ⁵ 저 PER	4 ⁴ 저 PBR	5 ⁴ 프랜차이즈	6 ¹ 지주회사	6 ⁵ 성장주
----------------------	----------------------	----------------------	---------------------	--------------------

산업용 가스 위주 판매로 뛰어난 성장을 거듭하는 안정적 기업

경동가스 (012320)

울산 지역에 도시가스를 판매하는 경동가스는 다른 도시가스 사업자와 마찬가지로 안정성이 돋보입니다. 또 지역의 특수성에 따라 산업용 가스 판매 비율이 높아 성장성 또한 뛰어납니다. 울산 경제가 호황기를 누리고 있는 상황에서 수혜자라고 볼 수 있습니다.

경동가스는 울산 지역을 중심으로 도시가스 판매업을 하고 있습니다. 자동차/석유화학 산업의 중심지인 울산을 기반으로 하는 만큼, 다른 도시가스업체들과는 달리 산업용 가스의 판매 비중이 압도적으로 높은 독특한 사업 구조를 갖추고 있어 사업 효율성이 높습니다. 그리고 보급률도 높아 정체를 면치 못하는 가정용 가스 중심의 도시가스업체들과 달리 경동가스는 성장성이 뛰어난 기업입니다.

매년 빠르게 성장하고 있는 실적과 도시가스 사업자 특유의 안정성을 동시에 갖추고 있음에도 현재 시가총액은 연간 이익의 3배 정도에 불과해 극단적으로 저평가돼 있습니다. 더욱이 1000억원에 달하는 순현금 보유까지 생각한다면 현 주가는 터무니없는 수준입니다.



글로벌 기업으로 성장하기 위해 노력 중인 국내 1위 종묘업체

농우바이오 (054050)

농우바이오는 국내 1위의 종묘업체로 일부 종자 부문에서는 세계적 경쟁력을 갖추고 있습니다. 현재 적극적으로 해외 진출을 시도하면서 현지법인을 설립하고 있어 글로벌 기업으로의 성장 가능성도 돋보입니다. 정부 정책 또한 유리한 환경을 제공하고 있습니다.

농우바이오는 종자를 개발, 생산, 판매하는 국내 1위 종묘 회사입니다. 우리나라의 오랜 김장 역사를 통해 농우바이오의 고추·무·배추 종자는 이미 세계적 경쟁력을 확보하고 있으며, 이를 바탕으로 글로벌 업체로 성장하기 위해 중국, 인도, 인도네시아 등에 현지법인을 설립하고 투자를 지속하여 이익 회수기를 앞두고 있습니다. 또 GMO(유전자 재조합 작물)에 대한 규제 완화 움직임, 정부의 강력한 종자 산업 육성 의지, 정부가 관리하는 곡물 종자의 민간 이양 등이 진행될 예정이어서 동시에 유리한 환경이 지속될 전망입니다.

다국적 기업과의 경쟁 속에 연구 개발을 통해 우수한 품종을 개발하여 외산 종자를 대체해나가고 있으며, 국내는 물론 글로벌 시장으로의 마케팅 네트워크를 형성하고 있습니다. 세계에 한국 종자의 우수성을 알리는 대한민국 대표 농업생명공학 기업으로 거듭나기를 기대합니다.



끝없는 혁신 속 신제품 성장세 폭발, 소주시장 점유율 확대

무학

(033920)

경남과 울산 지역을 기반으로 하는 소주 기업입니다. 끊임없는 혁신 결과 신제품 브랜드인 좋은데이가 무서운 상승세를 보이면서 시장점유율이 대폭 상승했습니다. 영업이익 또한 20년 이상 꾸준히 증가한 저력 있는 회사입니다.

무학은 경남, 울산 지역을 기반으로 화이트와 좋은데이 브랜드를 보유한 소주 기업입니다. 국내에는 전국 각지에 기반한 10개의 소주업체가 있는데, 무학은 2006년부터 2011년 사이에 유일하게 시장점유율 순위가 상승한 기업입니다. 2006년 6위에서 2011년 현재 3위까지 상승했고, 다른 9개 업체의 시장점유율은 모두 답보 또는 하락했습니다. 이는 업계 최초로 내놓은 좋은데이(16.9도)가 폭발적 인기를 끌었고, C1 소주로 대표되는 부산의 대선주조가 경영상 어려움을 겪는 동안 부산에서 점유율을 크게 확대하면서 가능했습니다. 대선주조가 98%의 시장점유율을 차지하던 부산에서 무학은 현재 50% 이상을 차지하여 1위 자리를 점유했으며, 연말까지 70~80%의 점유율을 목표로 하고 있습니다. 이는 보수적인 소주업계에서 끝없이 혁신을 거듭한 결과입니다.

무학은 영업이익이 한 해도 거르지 않고 20년 이상 꾸준히 증가한 저력 있는 회사이며, 정체된 소주 시장에서 장기간 높은 수익을 안정적으로 올리고 있습니다. 예상을 뛰어넘어 잘해나가고 있는 무학의 미래가 기대됩니다.



악재는 거의 다 나왔다, 자산 건전성도 점차 개선 중인 저평가 금융주

우리금융

(053000)

우리금융은 지금까지 은행업종 내에서도 가장 부정적 시각을 많이 받았었습니다. 이에 따라 다른 은행 대비 30% 이상 낮은 평가를 받고 있습니다. 그러나 나올 수 있는 악재는 거의 다 나왔고, 자산 건전성이 개선되고 민영화가 진전되면서 좋은 수익을 낼 것으로 기대합니다.

최근 은행업종에 대한 주식시장의 시각은 그다지 좋지 않습니다. 우리금융은 은행업종 내에서조차 다른 은행 대비 30% 이상 낮은 평가를 받고 있는 업종 내 최고 저평가 된 종목입니다. 그만큼 업종 내에서도 가장 부정적 시각을 받는 종목이라 할 수 있겠습니다.

우리금융에 대한 부정적 인식의 핵심은 우리은행의 자산 건전성 이슈입니다. 다른 대형 은행에 비해 부실채권을 많이 보유하고 있다는 우려이지요. 그러나 상황은 점점 개선되고 있습니다. 현대건설, BC카드 주식의 매각에서 얻은 이익으로 부실채권을 처리할 수 있는 자금을 확보했고, 경기 호전에 따른 영업 개선으로 연간 2조원이 넘는 이익을 창출할 수 있으리라 판단합니다. 부동산 PF나 건설사 부도와 같은 부정적 뉴스들이 주가를 누르고 있지만, 악재는 거의 다 노출됐다는 점에서 좋아질 일만 남은 우리금융의 주식을 보유하는 것은 좋은 투자라 생각합니다. 또 민영화 역시 언젠가는 가시화될 것이라는 점에서 기다리는 투자자에게 높은 수익을 안겨줄 것입니다.



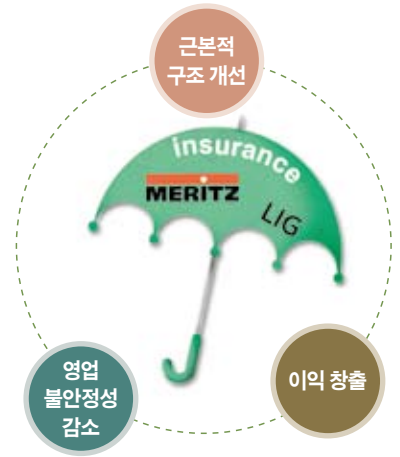
근본적 기업 가치 개선과 함께 영업의 불확실성 감소 추세

LIG손해보험 메리츠화재

(002550)
(000060)

LIG손해보험과 메리츠화재는 손해보험업종 중에서도 저평가된 종목으로, 보유한 자동차보험업에서 벗어나 꾸준한 성장이 가능한 구조로 기업 자체를 변신시켰습니다. 올해부터는 그 결실이 가시화될 것으로 보이며 영업의 불안정성 또한 사라질 것으로 기대합니다.

자동차보험과 같은 단기 보험만 팔던 손해보험사들은 2003년 전후로 의료실손보험과 장기보험 시장에 적극적으로 진입하면서 근본적인 기업 가치의 개선을 이뤄냈습니다. 호황과 불황을 반복 하던 자동차보험업에서 벗어나 꾸준한 자산 성장이 가능한 은행이나 생명보험업 형태의 사업 구조를 만들어낸 것이지요. 그러나 이러한 구조적 개선이 본격적으로 이익을 창출할 시점에서 금융 위기를 맞이했고, 그 이후에는 자동차 사고 급증과 정부의 보험료 규제로 기대 수준에 미흡한 실적을 기록했습니다. 그러나 2011년부터 손해보험사들은 성장의 결실을 수확할 수 있을 것으로 보입니다. 자동차 사고율 정상화, 보험료 규제 완화 등 영업의 불안정성을 걷어내는 국면에 진입했기 때문입니다. 특히 LIG손해보험과 메리츠화재는 보험업종 내에서 가장 저평가된 회사들입니다. 손해보험업 자체가 안정화 국면으로 접어드는 금년부터 상대적으로 부진하던 이들 보험사들의 주가가 재평가될 수 있을 것으로 기대합니다.



아시아 지역 1위의 글로벌 재보험사

코리안리

(003690)

보험사의 보험사인 재보험사인 코리안리는 한국을 대표할 뿐만 아니라 아시아, 지역 전체에서 1위를 달리는 글로벌 규모의 재보험사입니다. 최근 일본 대지진으로 그 위상이 더욱 높아졌습니다.

우리는 일상생활에서 많은 위험에 노출되어 있습니다. 질병, 자동차 사고, 화재와 같은 사고는 평소에 대비가 없다면 감당하기 어려운 것입니다. 이런 위험에 대비하는 보편적 수단은 아마도 보험일 것입니다. 우리는 보험사에 보험료를 납부하고, 보험사는 고객의 위험을 보장하는 것이 보험업의 가장 기본적인 사업 구조라 할 수 있습니다.

그러면 보험사 역시 고객으로부터 떠안은 위험을 보장받을 대상이 필요합니다. 보험사 역시 누군가에게 보험을 들어야만 한다는 것이지요. 이처럼 보험사로부터 보험료를 받고 위험을 인수하는 사업을 재보험(再保險)업이라 합니다. 따라서 재보험사는 보험사의 보험사라 할 수 있습니다. 코리안리는 한국을 대표하는 재보험사로, 국내뿐만 아니라 아시아 전체에서 1위를 달리는 글로벌 재보험사입니다. 금융업 내에서 보험업은 은행업이나 증권업에 비해 사업 구조가 상당히 안정적이며, 재보험은 보험업 중에서도 더 안정적인 사업으로 평가받고 있습니다. 코리안리는 안정적 사업 구조와 시장 지배력을 바탕으로 최근 매년 순이익 기록을 경신하고 있습니다. 더욱이 최근 발생한 일본대지진은 해외 경쟁사들에게 막대한 손실을 끼쳐 동사의 위상은 더욱 상승하고 있습니다. 그럼에도 코리안리의 주가는 자산 가치 이하로 거래되고 있기 때문에 가치투자자에게는 놓치기 어려운 매력적인 투자 대상입니다.



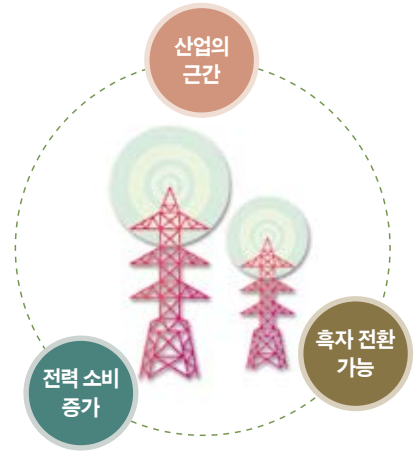
높은 생산 효율성과 엄청난 자산 가치 지닌 저평가 종목

한국전력

(015760)

우리나라 모든 산업의 근간이 되는 전력을 생산하는 한국전력은 높은 생산성과 계속 상승 중인 전력 수요에도 적자를 면치 못했습니다. 정부의 규제 정책에도 엄청난 자산 가치에 비하면 매우 저평가된 종목입니다.

한국전력은 세계에서 가장 싸고 질 좋은 전력을 생산하고 있으며, 우리나라 모든 산업의 근간을 뒷받침하는 기업입니다. 높은 생산 효율성과 계속 최고치를 경신하고 있는 전력 소비의 증가에도 한국전력은 매년 적자를 기록해왔습니다. 정부가 수출산업 경쟁력 보호와 물가 안정을 위해 전기 요금을 직접 통제해왔기 때문입니다. 이 때문에 한국전력의 주가 역시 부진을 면치 못했습니다. 그러나 상장 기업인 한국전력에 일반적으로 비용을 전가하여 수출 기업을 지원하고, 정부의 물가 안정 의지를 인정받으려는 현재의 기형적인 상황은 장기적으로 지속되기 어렵습니다. 일부 수출 기업의 경쟁력이 세계 최저 수준의 산업용 전기 요금에서 비롯되는 것을 감안할 때 전기 요금의 인상 여력은 상당하다고 판단합니다. 최악의 경우, 정부가 현재의 비현실적인 전기료를 유지한다 하더라도 2012년부터 원자력발전소들이 추가 가동되면 흑자 전환이 가능합니다. 또한 수습조원이 넘는 자산 가치를 감안하면 현 주가는 지나치게 낮습니다.



금융 위기 거치면서 종합중공업 회사로 변신, 달라진 위상

현대중공업

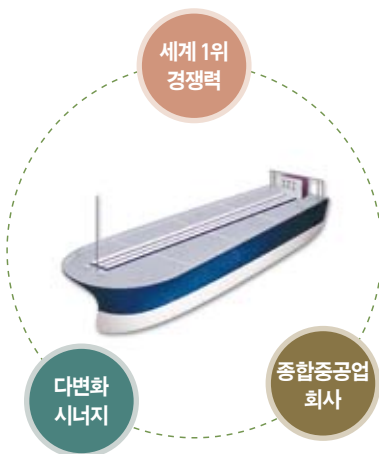
(009540)

현대중공업 하면 두말할 나위 없이 세계 1위의 조선업체입니다. 그러나 금융 위기를 거치면서 단순히 조선 회사가 아닌 종합중공업 회사로 변모했습니다. 업종 다변화를 통해 삼성전자에 비견될 정도로 달라진 위상을 보여 주고 있습니다.

국내 최대의 중공업 회사이자 세계 1위의 조선업체입니다. 과거의 현대중공업은 단순한 조선업체였지만, 금융 위기를 거치면서 종합중공업 회사로 변모하여 IT 분야의 삼성전자에 비견될 정도로 달라진 모습을 보여주고 있습니다.

동사의 조선 분야는 세계 최고의 경쟁력을 지니고 있습니다. 중국 업체가 빠른 속도로 쫓아오고 있으나, 고부가가치 선종을 개발하면서 상당한 격차를 유지하고 있습니다. 해양 플랜트 분야에서는 중동의 대형 프로젝트를 수주하며 뛰어난 경쟁력을 보여주고 있으며, 전기 전자 분야에서도 세계 수준의 경쟁력을 인정받고 있습니다. 주목받지 못하던 산업기계 분야에서도 중국 굴삭기 시장 점유율을 높여가면서 중국 건설기계시장의 빠른 성장에 따른 수혜를 얻고 있습니다.

다변화 시너지의 대표 기업으로 보통 삼성전자를 거론하곤 합니다만 현대중공업도 충분한 자격이 있습니다. 수주부터 매출 인식까지의 기간이 긴 산업재 분야에서 업종 다변화의 시너지는 더 크다고 판단합니다. 동사는 조선업체가 아닌 종합중공업 회사로 인정받는 것이 당연합니다.



새로운 경쟁자 진입이 없다시피 한 LPG 산업 부문의 강자

E1

(017940)

E1은 대규모 설비투자를 필요로 하는 LPG 산업계의 강자입니다. 높은 진입 장벽 때문에 경쟁자가 새롭게 진입하는 것이 사실상 불가능할 정도입니다. 전기 산업과 함께 대표적 규제 피해 산업이라고 할 수 있지만 꾸준하게 수익을 내고 있는 종목이기도 합니다.

E1은 대규모 저장 시설과 강력한 판매망을 바탕으로 LPG 수입도매업을 하는 기업입니다. LPG 산업은 대규모 설비투자가 필요하기 때문에 경쟁자가 진입하는 것이 사실상 불가능한 산업입니다. LPG는 택시, 음식점에서 사용하는 대표적 서민 연료이다 보니 정부로부터 직간접적으로 가격 규제를 받고 있어, 한국전력과 같이 대표적 규제 피해 산업이라 할 수 있습니다. 하지만 낮은 LPG 가격에도 석유화학 공정용 LPG 수요 증가와 해외 매매 수익 증가로 동사는 상당한 수준의 이익을 실현하고 있습니다. 용산 국제빌딩으로 유명한 LS네트웍스 지분 가치만으로도 현재의 시가총액을 설명할 수 있으며, 최악의 상황에서도 꾸준하게 이익을 창출해내는 사업 모델임을 감안할 때 현 주가는 매우 매력적입니다.



초고속인터넷 보급 이후 10년 만에 최대 기회

KT

(030200)

통신업은 현재 방송과 통신의 융합, 모바일 결제 시스템의 도입, 클라우드 컴퓨팅의 대중화 등으로 인해 초고속 인터넷 보급 이후 10년 만에 최대 기회를 맞이하였습니다. 규제 리스크로 주가가 급락한 상황이 오히려 투자 기회라 여겨집니다.

KT의 주가는 통신 요금 규제 이슈가 부각되면서 최근 작년 말 대비 20% 가까이 급락했습니다. 경영진 교체 후 구조 조정에 따른 수익성 개선, 신사업의 성장성, 스마트폰 활성화에 따른 통신사의 매출 증대 등 긍정적 기대들이 요금 인하 이슈로 현재 모두 가려진 상황입니다. 그러나 역설적으로 최대 약점이라 할 수 있는 규제 리스크가 가장 적나라하게 부각됐다는 점에서 현재 시점은 KT에 대한 투자 호기라 판단하며, 규제와 관련한 부정적 상황은 올해 상반기 중 일단락될 것으로 예상합니다.

규제 리스크에 가려져 있으나 통신/방송의 융합, 모바일 결제 도입, 클라우드 컴퓨팅의 대중화 등의 변화가 본격화됨에 따라 통신사는 초고속인터넷 보급 이후 10년 만에 가장 큰 기회를 맞고 있습니다. KT는 IPTV의 성공적인 정착, BC카드 인수, 업계 최초의 클라우드 컴퓨팅 센터 설립 등으로 변화에 발빠르게 대응하고 있습니다. 규제 리스크가 사라지면 이러한 강점이 재부각되면서 주가가 정상화될 것으로 기대합니다.





종목별 투자 아이디어 4

지주회사

자회사의 주식을 소유함으로써 사업 활동을 지배하는 것을 주된 업무로 하는 회사.

경영권 프리미엄을 갖게 되어 기업 지배 구조 변화 시 주가에 반영된다.

지주회사 종목 포인트

1. 자회사의 시장가격이 지주회사의 가치에 제대로 반영되지 못한다.
2. 경영권 프리미엄은 평상시에는 잘 드러나지 않는다.
3. M&A 등을 계기로 주가에 반영될 수 있다.

농심홀딩스 | 대웅 | NICE | CJ | KPX홀딩스

3 ⁵ 저 PER	4 ⁴ 저 PBR	5 ⁴ 프랜차이즈	6 ¹ 지주회사	6 ⁵ 성장주
----------------------	----------------------	----------------------	---------------------	--------------------

막강 브랜드 파워를 가진 농심을 간접적으로 싸게 보유할 수 있는 종목

농심홀딩스

(072710)

우리에게 매우 친숙하면서 막강한 브랜드 파워를 가진 농심의 지분을 보유한 지주회사입니다. 농심의 주가는 비싼 편이지만 농심의 지주회사인 농심홀딩스는 큰 할인을 받고 있습니다. 농심을 간접적으로 싸게 사는 전략 일 뿐만 아니라 농심과 동반 주가 상승도 기대할 수 있습니다.

국내 라면시장의 70%를 차지하는 농심(32.72%)과 포장재를 제조/판매하는 율촌화학(40.32%) 등을 자회사로 보유한 지주회사입니다. 농심은 신라면 등으로 라면 1등, 삼다수를 통해 먹는 샘물 1등, 새우깡 등으로 스낵의 강자인 업체입니다. 곡물가 상승에 따른 원가 인상과 정부의 물가정책에 따른 가격인상 어려움 등으로 수익성이 줄어들었지만, 이를 극복하기 위해 최근에는 신라면 블랙을 프리미엄 제품으로 내놓으면서 좋은 반응을 얻는 동시에 수익성도 제고하고 있습니다.

농심은 정말 좋은 기업인 만큼 시장에서 주식을 싸게 사기 어려우나 농심홀딩스는 농심 지분의 32.72%를 보유하고 있음에도 큰 할인을 받고 있습니다. 따라서 농심 주식을 싸게 살 수 없기 때문에 농심홀딩스를 통해 간접적으로 싸게 사는 전략은 효과적이라 판단합니다. 지주회사의 주가는 핵심 자회사의 주가에 연동되기 때문에 농심의 주가 상승 시 주가의 동반상승을 기대할 수 있고, 지주회사에 대한 비정상적 할인이 정상화된다면 이에 따른 수익을 기대할 수도 있습니다.



대웅제약의 비중이 90%를 차지하는 지주회사

대웅

(003090)

대웅제약과 여러 자회사를 거느린 지주회사입니다. 하지만 대웅제약이 차지하는 비중이 90%가 넘어 '또 하나의 대웅제약'이라는 말이 무색하지 않습니다. 탄탄한 영업력으로 지속적 성장을 거듭하고 있는 대웅제약의 주식을 싸게 보유할 수 있는 기회라고 할 수 있습니다.

동사는 대웅제약(40.2%), 대웅바이오(100%), 대웅개발(100%) 등을 자회사로 둔 지주회사입니다. 자회사가 많기는 하지만 결국 대웅제약이 차지하는 비중이 90%가 넘는 또 하나의 대웅제약이라 볼 수 있습니다. 대웅제약은 국내 5대 제약사 중 하나로 우루사라는 일반의약품을 보유하고 있으며, 오리지널 신약을 국내로 들여오는 라이선스-인 사업을 영위하는 제약사입니다. 신약을 들여와서 파는 비즈니스 모델을 가지고 있기 때문에 경쟁력이 크지 않을 것이라 단순하게 생각할 수 있지만, 오히려 오리지널 업체들이 자신의 약을 성공적으로 잘 팔기 위해 대웅제약에 우선적으로 접촉하는 등 영업력 면에서 경쟁력이 매우 뛰어납니다.

향후 대웅제약이 지속적으로 성장하는 모습을 보이고, 환율이 안정되어 수익성이 높아지면 자회사 대웅제약의 가치가 반영되어 대웅의 저평가는 해소될 것으로 기대합니다.



M&A에서 뚜렷한 능력을 보여주는 CJ그룹의 지주회사

CJ (001040)

한국을 대표하는 소비재 기업 그룹인 CJ그룹의 지주회사입니다. 최근에는 자회사들의 실적이 좋고 주가가 상승하면서 지주회사인 CJ의 기업 가치도 크게 높아졌습니다. 중국에 진출한 자회사들의 성과도 나타나기 시작했습니다.

CJ제일제당(37.85%), CJ CGV(40.05%), CJ오쇼핑(39.86%) 등을 자회사로 보유한 CJ그룹의 지주회사입니다. CJ그룹은 과거 몇 차례의 투자 실패로 기업 가치에 손상을 입기도 했으나, 전반적으로 M&A에서 두드러진 능력을 보여주는 기업입니다. 2010년에는 자회사들의 실적 호조와 주가 상승으로 지주회사의 기업 가치가 크게 상승하였습니다.

CJ제일제당은 라이신·핵산 등 바이오 사업의 성장성, CJ CGV는 아바타 3D에 의한 고객 증가와 중국 진출에 대한 기대감, CJ오쇼핑은 성공적인 중국 진출, CJ E&M은 계열사 합병에 따른 시너지 기대감, CJ프레시웨이는 식재료 사업 확장에 따른 성장으로 대부분 시장에서 좋은 평가를 받고 있습니다. 지주회사는 자회사의 가치 대비 저평가되는 경향이 큰데, 더블 카운팅(Double Counting) 등으로 이러한 현상을 설명할 수 있습니다. 저희는 지주회사가 저평가될 특별한 이유는 없다고 판단하여 저평가된 CJ에 투자하게 되었습니다.



금융 인프라 서비스 자회사를 거느린 안정적 지주회사

NICE (034310)

NICE의 자회사들은 모두 금융 인프라 서비스 사업을 영위하고 있습니다. 금융 인프라 서비스 사업은 그 자체로 고부가가치이며 안정적 사업환경을 가지고 있습니다. 또 매년 새로운 시도를 하면서 업계 구조 개편의 중심에 서 있습니다.

NICE는 나이스그룹의 지주회사로 현금 인출기/신용카드 결제 관리, 개인신용 정보 관리, 기업 신용 평가 등 금융 인프라 서비스 사업을 영위하는 18개 계열사를 보유한 금융 인프라 서비스 제공 업체입니다. 금융 인프라 서비스 사업의 경우 인력 기반의 고부가가치 사업으로 라이선스에 의한 진입 장벽이 존재하고, 소수의 업체가 시장을 과점하는 경우가 많아 안정적 사업 환경이 지속되어 왔습니다. 따라서 업체들의 실적 변동도 크지 않았고 회사 내적 변화도 거의 없었습니다.

그러나 동사의 경우 2009년 지주사 전환을 전후하여 경쟁사인 한국신용평가정보를 인수하는 등 매년 새로운 시도를 계속하고 있습니다. 나이스그룹의 조직 구조를 만들어가는 과정은 아직도 진행 중에 있으며 향후 더 좋은 모습으로 그 가치를 더해갈 것입니다. 동사는 현재보다 미래의 큰 그림이 더욱 기대되는 회사입니다.



국내 폴리우레탄 산업을 지배하는 자회사를 거느린 지주회사

KPX홀딩스

(092230)

KPX홀딩스가 거느린 자회사들은 국내 폴리우레탄 산업을 좌지우지하는 기업들입니다. 그야말로 '폴리우레탄 산업의 지배자'라고 할 수 있습니다.

KPX홀딩스는 10년투자펀드가 보유한 KPX케미칼을 비롯해 KPX화인케미칼, 진양홀딩스 등 자회사를 거느린 순수 지주회사입니다. 동사에 대한 투자는 '한국의 폴리우레탄 산업에 대한 투자'라고 표현할 수 있습니다. KPX그룹은 전체로 보면 1조원이 넘는 매출, 1000억원이 넘는 순이익을 올리고 있는데, 사업 영역의 대부분이 폴리우레탄 산업에 분포하고 있기 때문입니다.

KPX케미칼과 KPX화인케미칼은 폴리우레탄의 원료를 생산하고 있으며, 진양홀딩스의 자회사들은 폴리우레탄을 제조하여 전자·건설·자동차 등 다양한 산업에 공급하고 있습니다. KPX홀딩스의 자회사들은 대부분 해당 분야에서 시장점유율 1위라는 강한 시장 지배력을 갖고 있습니다. 이는 경쟁자가 진입하기 어려운 특수 정밀화학 제품만 취급하고, 기존 사업과 연관된 분야에만 진출해 시작 단계부터 기술적 우위를 확실하게 점하는 KPX그룹의 일관된 경영 방식에서 비롯된 것입니다. 이러한 경영 철학은 경쟁자가 공략하기 어려운 확실한 진입 장벽으로 작용하고 있으므로 이익의 안정성이 매우 뛰어나다고 판단합니다.

KPX홀딩스에 투자하는 것은 시장 1위 기업들의 종합 선물 세트를 쇼핑하는 것과 같습니다. 더욱이 자회사들의 가치 대비 절대적으로 저평가된 주가는 놓칠 수 없는 투자 기회를 제공합니다.





종목별 투자 아이디어 5

성장주

현재 가치에 비해 미래 수익이 클 것으로 기대되는 종목을 말한다. 신제품 개발이나
신기술 보유 등으로 수익 증가율이 높을 것으로 기대하는 종목들이다.

성장주 포인트

1. 모든 성장주가 가치투자의 대상은 아니다.
2. 성장주 중 시장의 관심을 받지 못한 저평가 종목이 집중 대상.
3. 싸게 살 수만 있다면 성장주는 가치투자 최고의 투자 대상이다.

고영테크놀러지 | 국제엘렉트릭 | 나노엔텍 | 동양기전
 다이이씨 | 메디프론 | 바텍 | 뷰웍스 |
 심텍 | 알에프세미 | 신세계푸드 | 엘엠에스 |
 우주일렉트로 | 유진테크 | 이엔에프테크놀로지 | 인터플렉스 |
 케이버티 | 하이록코리아 | K바텍 | LG패션

37 저 PER

46 저 PBR

56 프랜차이즈

61 지주회사

65 성장주

신규 수요로 확대되는 시장 성장을 향유할 글로벌 수준의 기술 경쟁력

고영테크놀러지 (098460)

크기가 점점 더 작아지는 전자 제품에 맞는 반도체 회로를 생산하는 데 필수적인 검사 장비를 생산하는 기업입니다. 시장 수요는 점점 더 커지고 있고, 고영테크놀러지의 높은 기술력은 이런 성장세를 고스란히 누릴 수 있는 수준입니다.

전자 제품 내부를 열어보면 인쇄회로기판(PCB)이 있고, 그 위에 많은 전자 부품과 회로가 복잡하게 올라앉아 있습니다. 이러한 전자 부품을 PCB에 붙일 때 주로 납으로 고정하는데, 이때 불량률이 많이 발생합니다. 높은 불량률은 생산성을 저하시키고 기판 전체를 버리는 결과를 초래할 수도 있습니다. 이를 사전에 방지할 수 있다면 낭비를 줄일 수 있는데, 그때 필요한 검사 장비가 시장점유율 1위를 차지하고 있는 고영의 3D SPI(Solder Paste Inspection)입니다.

전자 제품이 점점 작아지고 반도체 회로 미세화가 진행되면서 정밀한 납 도포의 필요성은 더 높아지고 있습니다. 즉 고영의 장비를 필요로 하는 시장 수요가 계속 커지고 있는 것입니다. 고영은 이러한 시장의 성장을 즐길 수 있는 높은 기술력을 보유하고 있습니다. 또 보유 기술을 응용한 신규 장비개발로 매출아이템 확대도 가능하여 세계적 업체로 도약이 기대되는 회사입니다.



다양한 생산 방식에 적합한 뛰어난 기술 경쟁력과 우량 재무구조를 갖춘 기업

국제엘렉트릭 (053740)

국제엘렉트릭은 반도체 공정에서 꼭 필요한 장비를 생산하고 판매, 설치, 보수하는 기업입니다. 다양한 생산 방식에 모두 적합하게 대응할 기술력을 겸비하고 있습니다. 이러한 뛰어난 기술력과 함께 재무구조 또한 우수합니다. 배당을 또한 높아서 알찬 배당투자를 향유할 수 있는 종목입니다.

일본 히타치국제전기의 합작 법인으로 반도체 제조 장비의 제조, 판매 및 설치, 보수를 영위하고 있습니다. 동사의 주력 제품은 반도체 공정에서 웨이퍼 표면의 전기적 특성을 조정하는 얇은 막을 화학적으로 처리하는 장비이며, 다양한 생산 방식에 모두 대응할 수 있는 기술력을 보유하고 있습니다. 국제엘렉트릭은 뛰어난 기술 경쟁력에 추가로 우량한 재무구조, 배당 매력을 모두 겸비한 가치주입니다.



대학 벤처기업에서 시작, 세계적 기술력을 인정받아 SK텔레콤 투자 유치

나노엔텍 (039860)

실험실 분석 장비 부문에서 세계적으로 기술력을 인정받아 글로벌 의료기업체의 신제품 개발 의뢰까지 받은 작지만 강한 기업입니다. 최근에는 SK텔레콤으로부터 투자를 받아 새로운 사업 부문에 진출, 성장세를 이어갈 것으로 보입니다.

동사는 2000년 서울대학교 학내 벤처기업인 디지털바이오테크놀로지에서 시작했으며, 나노바이오·융·복합 기술인 랩온어칩(Lab on a Chip) 기술을 기반으로 실험실 분석장비와 질병 진단 기기를 개발하는 회사입니다. 실험실 분석장비 부문은 2009년 미국의 글로벌 의료기업체인 라이프테크놀로지(Life Technology)사에 유전자 전달 시스템 특허권과 전용 실시권을 1292만 달러에 매각했으며, 향후 3년간 세포 분석 시스템 관련 신제품 3건의 개발 의뢰(개발 수수료 450만 달러)를 받아 동사의 기술력을 세계적으로 입증했습니다.

2011년에는 약 250억원 규모의 SK텔레콤 투자를 유치하여 SK텔레콤의 네트워크를 기반으로 동사의 진단 기기를 이용한 U헬스케어 서비스에 진출할 계획이며, 이는 큰 성장 동력이 될 것으로 기대합니다.



중국 굴삭기시장 성장의 수혜를 누리며 큰 폭의 성장세 기록

동양기전 (013570)

중국 건설 경기가 유례없는 성장세를 이어가면서 굴삭기용 유압실린더를 생산하는 동양기전 역시 시장 성장의 수혜를 누리고 있습니다. 또한 자동차 부문 역시 실적 성장이 빨라지면서 전 사업 분야에서 고성장이 지속되고 있는 종목입니다.

동양기전은 굴삭기용 유압실린더와 자동차용 모터를 만드는 회사입니다. 중국의 경기 부양책으로 중국 건설 경기는 유례없는 활황을 보이고 있으며, 이에 따라 굴삭기 판매량 역시 매년 큰 폭으로 증가하고 있습니다. 동사는 중국 굴삭기시장에서 1, 2위를 다투는 두산인프라코어에 유압실린더를 납품하고 있을 뿐만 아니라, 빠르게 성장하는 중국 현지 업체와의 거래도 늘어나고 있어 중국 굴삭기시장 성장의 수혜를 누리고 있습니다.

자동차 부문에서는 현대기아차의 판매량 증가와 GM의 회복에 따라 빠른 실적 성장을 보이고 있습니다. 중국 경쟁사의 추격이 위협적이지만 전방산업의 성장이 더욱 빠르기 때문에 지금은 고성장을 즐길 때라 판단합니다.



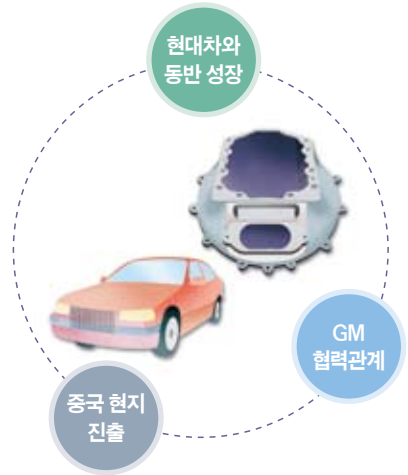
거래처 다변화 전략으로 폭발적 성장세 이어가는 차량 부품업체

디아이씨 (092200)

차량 부품 중에서 엔진과 함께 핵심 부품으로 오랜 연구 개발이 필요한 미션용 부품을 생산하는 기업입니다. 오랫동안 현대차와 GM대우와 협력 관계를 맺어왔고, 최근에는 중국 현지 기업으로부터 수주를 받는 등 성장세가 이어지고 있습니다.

자동차와 지게차의 미션용 부품을 생산하는 업체입니다. 자동차 미션용 부품은 엔진과 더불어 차량을 움직이는 핵심 부품으로 많은 연구 개발이 필요한 분야입니다. 동사는 현대차의 자동, 수동, 상용차용 미션 등 거의 전 분야에서 미션 부품을 납품함으로써 현대차의 발전과 성장의 궤를 함께 하고 있습니다. 동사는 최근 중국 현지업체 중 메이저 회사인 길리(Geely)기차로부터 연간 900억 수준의 미션을 수주하여 중국 현지업체 성장의 수혜도 누리게 되었으며, GM대우와의 오랜 협력 관계를 바탕으로 글로벌GM으로 납품도 본격적으로 시작했습니다.

지게차 부문은 금융 위기 이후 빠른 회복을 보인 굴삭기에 비해 상대적으로 더딘 성장을 보였지만, 2년 반의 수주 공백 이후 최근 들어 지게차 수주가 활황을 띠고 있어 이 분야 역시 성장을 기대할 만합니다.



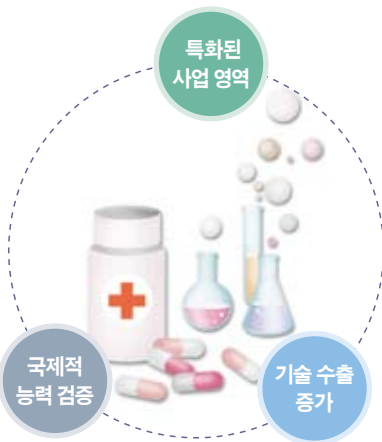
국제적으로 신약 개발 능력을 검증받은 치매 치료 신약 연구 기업

메디프론 (065650)

노인 인구가 폭발적으로 늘어나면서 노인성 질환인 치매 치료에 대한 요구도 높아지고 있습니다. 메디프론은 국제적으로 검증받은 치매 치료 신약 연구의 특화된 기업입니다. 다수의 제약 회사에 기술수출을 통해 성장세를 이어가고 있습니다.

생활수준과 환경의 질적 개선으로 평균수명이 높아지면서 인구의 고령화 추세가 지속되고 있습니다. 이와 더불어 사회적으로 노인성 질환에 대한 치료 문제가 점차 중요시되고 있으며, 그중에서도 치매는 국내 65세 노인 인구 중 약 10%에서 발병률을 보이고 있는 심각한 질환입니다. 동사는 이러한 치매 치료 신약 연구의 특화된 기업으로, 국내외 대형 제약사들에 연구 개발 중인 신약 과제들을 기술수출하였으며, 특히 2010년 다국적 제약사인 스위스의 로슈사에 알츠하이머 치매 치료제를 총 기술수출료 29억 달러 규모로 계약을 체결하여 국제적으로 신약 개발 능력을 검증받았습니다.

또 국내에서는 대용제약과 다른 접근법의 치매 치료제를 기술수출하여 공동 개발하고 있으며, 세계 최초로 혈액을 이용한 치매 진단 키트 사업 또한 추진하고 있어 치매 연구 분야에서 세계 수준의 바이오 기업으로 나아갈 준비가 되어 있다고 판단합니다.



내부 구조 조정으로 생산 효율성 높아진 치과용 진단장비업체

바텍

(043150)

치과용 X-선 진단장비시장은 일반 인체용 장비에 비해 시장 규모가 작고 개발이 힘들어 뒤늦게 디지털화가 진행되었습니다. 이 시장을 적극적으로 공략한 바텍은 작년 내부 구조 재편을 통해 생산 효율성과 함께 수익성을 높이고 있습니다.

바텍은 치과용 X-선 진단장비를 제작하는 업체입니다. 치과용 진단장비는 일반 인체용 장비보다 뒤늦게 디지털화가 진행되었습니다. 시장이 작고 장비 개발이 힘들어 선진 업체가 적극적으로 개발하는 걸 주저하고 있을 때 동사가 뛰어들어 국내시장을 장악하였고, 이제 세계를 향해 발돋움하고 있습니다.

동사는 해외시장 개척에 주력하면서 내부 관리에 미흡한 모습을 보여, 2008년과 2009년 매출액의 증가했는데도 이익 성장이 그에 미치지 못해 주주들에게 실망을 안겨주었습니다. 그러나 2010년에는 생산 효율성 제고, 인력 재배치, 사업부 재편 등 대대적인 내부 개편을 단행하면서 수익성 확보에 매진해 소기의 성과를 거두고 있습니다.

치과용 진단장비 외에도 일반 인체용 DR에 사용하는 FP 디텍터를 삼성전자와 합작으로 개발하였고, 치과 기공용 CAD/CAM 장비도 개발하는 등 사업영역을 넓혀나가고 있습니다.



높은 기술력으로 응용 분야를 무단히 넓혀가는 영상진단장비업체

뷰웍스

(100120)

영상진단장비 분야에서 높은 기술력을 인정받은 뷰웍스는 사업 다변화를 통해 다양한 응용 분야에 차근차근 진출하고 있습니다. 뷰웍스의 기술이 가진 잠재력은 막대해서 앞으로도 응용 분야를 더욱 확대해갈 것으로 보입니다.

뷰웍스는 X-선 촬영 등 영상진단 의료장비의 핵심 부품인 엑스레이 디텍터를 개발하는 업체입니다. 영상진단장비는 아날로그 장비에서 디지털 장비로 진화하면서 시장이 성장하고 있습니다. 동사는 CCD-DR이라는 방식으로 틈새시장에서 주도권을 쥐고 있으며, 최근 주류 시장인 FP-DR 시장에 성공적으로 진입하여 일본의 메이저 업체에 판매를 시작하고 있습니다.

동사는 의료장비 분야에서 쌓아온 기술력을 바탕으로 산업용 카메라시장에도 진출하여 호평을 받고 있습니다. 디스플레이 패널을 생산할 때나 PCB를 생산할 때 영상 검사 과정을 거쳐야 하는데, 여기에 동사의 카메라가 채택됩니다. 동사는 국내와 대만의 메이저 디스플레이업체와 거래 관계에 있으며, 미국·일본·중국·이스라엘·독일 등 다양한 국가에서 동사의 제품에 관심을 보이고 있습니다. 동사의 잠재력은 의료장비, 산업용 카메라에 그치는 것이 아닙니다. 교통 통제 시스템, 차량용 야간 카메라, 공항 보안용 카메라, 3D 영상 촬영용 카메라, 당뇨발 진단기 등 영상진단 관련 기술을 적용할 수 있는 곳이면 어디든 영역을 넓혀나갈 수 있습니다.



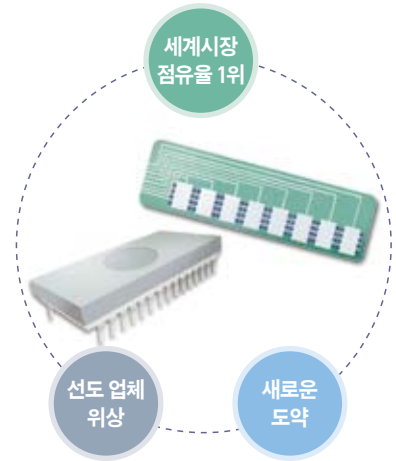
글로벌 반도체 기업들과 동반 성장, 새로운 도약이 기대되는 기업

심텍

(036710)

심텍은 반도체 메모리 모듈을 생산하는 전문 기업으로, 이미 글로벌 경쟁력을 갖추고 있으면서 삼성전자나 하이닉스 등 굴지의 기업들과 동반 성장하고 있습니다.

반도체 및 통신기기용 PCB, 패키지 서브스트레이트(Package Substrate) 제조업체로 메모리 모듈용 PCB, BOC 세계시장 점유율 1위를 점하고 있습니다. 회로기판은 반도체에 전기적 신호를 전달하고 부품의 위치를 고정하기 위해 반드시 필요한 부품으로, 반도체 미세 공정화가 진행되면서 기판 역시 초다층 및 미세회로 가공을 요구하고 있습니다. 메모리 모듈의 매출 비중이 높은 편이지만 최근에는 MCP, FMC(Flash memory card) 등 신제품 매출 비중도 점차 늘어나고 있습니다. 금융 위기를 거치면서 삼성전자, 하이닉스와 같은 국내 반도체업체들은 경쟁사와 격차를 더욱 넓히며 선도 업체로 굳건히 자리 잡았으며, 심텍은 그와 동반하여 지속적으로 성장하는 기업입니다. 최근 몇 년간 KIKO 투자에 따른 손실로 이익 구조에 훼손이 있었으나, 이제는 완전히 털어내고 새롭게 도약할 것으로 기대합니다.



신사업으로 무한 확장 가능성 있는 글로벌 강소 기업

알에프세미

(096610)

알에프세미는 이미 전 세계 시장점유율이 60%가 넘는 글로벌 기업입니다. 휴대폰 시장은 아직 전 세계에서 성장 중인 분야이기 때문에 이에 따른 수혜도 누리고 있으며, 앞으로의 성장 가능성 또한 큼니다.

휴대폰, 스마트 패드 등 모바일 기기에 탑재하는 소형 마이크용 칩을 제작하는 업체로 전 세계 시장점유율이 60%에 달하는 글로벌 강소 기업입니다. 국내 1위인 BSE를 비롯하여 다수의 마이크 모듈업체와 거래 관계에 있으며, 대만의 톱 3 마이크 모듈업체인 고어텍, 공다, AAC 등으로의 판매량도 확대일로에 있어 중국 현지 휴대폰시장 성장에 따른 수혜도 얻고 있습니다.

소형 마이크는 초기에 휴대폰과 핸드프리 등에만 탑재되어 시장 크기에 한계가 있었지만, 스마트 패드의 등장으로 새로운 시장 확대의 기회를 찾았습니다. 마이크를 탑재하는 노트북도 증가하고 있으며, 음성인식 기술의 발달과 더불어 내비게이션에도 채택되고 있어 마이크시장은 무한한 성장 가능성이 있다고 볼 수 있습니다.

마이크용 칩 외에도 회로의 정전기를 잡아주는 역할을 하는 TVS 다이오드의 개발에 성공하여 대형 고객사에 본격적으로 납품을 시작했으며, 디스플레이의 전력 공급에 사용하는 칩도 개발하고 있습니다. 동사의 경쟁력은 소재 설계, 장비 제작, 칩 설계 등 반도체 생산에 필요한 전 공정을 자체적으로 수행할 수 있다는 점입니다. 이를 바탕으로 동사는 현재 드러나지 않은 수많은 아이템을 향후 신사업으로 추진할 수 있는 잠재력을 가지고 있습니다.



계열사의 확고한 수요 기반, 매출과 수익 모두에서 꾸준한 성장세

신세계푸드

(031440)

식재료를 유통, 가공하는 전문 업체입니다. 계열사의 확고한 수요 기반이 든든한 밑받침이 되고 있습니다. 시장 자체도 성장 가능성이 매우 높은 업종입니다.

신세계 계열의 식재료 유통·가공 전문 업체로, 신세계백화점과 이마트 등의 확고한 수요 기반을 바탕으로 안정적인 성장이 진행 중인 기업입니다. 백화점과 할인마트의 식재료 판매량이 늘고 있으며, 여기에 부가가치가 큰 가공식품, 반가공 먹을거리 등의 수요가 증가하고 있어 신세계푸드는 매출량과 마진 양면에서 꾸준한 성장을 보이고 있습니다.

간편함을 추구하는 생활 습관의 변화에 발맞춰 식재료 유통·가공업체의 잠재 시장은 계속 확대되고 있고, 유통업체 입장에서 자체 경쟁력을 강화하기 위해 식재료 유통·가공 계열사의 역할이 중요해지고 있다는 점에서 신세계푸드의 지속적인 성장 가능성은 매우 높습니다. 여기에 식재료 유통·가공 사업을 바탕으로 업계 최고의 수익성을 보여주는 급식·외식 사업을 전개하고 있어 더욱 매력적입니다. 이익의 성장성과 안정성을 겸비한 가치주의 전형이라고 할 수 있습니다.



시장점유율 1위의 독보적 지위 유지하며 사업 다변화 시도

엘엠에스

(073110)

휴대폰용 디스플레이 부품을 만드는 엘엠에스는 시장점유율 면에서 독보적으로 1위를 유지하고 있습니다. 수익도 안정적이며 중대형 시장의 영역 확대에 향후 성장이 기대되는 종목입니다.

TV나 PC 모니터 같은 디스플레이 기기에 많이 이용하는 LCD는 스스로 빛을 내지 못합니다. 따라서 영상을 보기 위해서는 BLU(Back Light Unit)라 불리는 광원이 반드시 화면 뒤에서 빛을 쏘아주어야 합니다. 이때 적은 광원으로 더 밝은 화면을 구사하기 위해서는 프리즘시트가 필수적입니다. 엘엠에스는 휴대폰용 소형 프리즘 시트 시장점유율 1위로 독보적 지위를 확보하고 있으며, 다변화한 고객의 요구에 대응하고 있어 수익 구조도 안정적입니다. 최근 중대형 프리즘 시트까지 영역을 확대하였으며, 당사의 또 다른 매출원인 광픽업 렌즈도 일본 대지진 여파로 전체적인 시장 공급이 감소하여 당사 매출은 큰 호조를 보이고 있어 지속적인 성장이 기대되는 기업입니다.



꾸준한 연구 개발로 국산화 이뤄낸 전자기기 부품 업체

우주일렉트로

(065680)

외국 제품에만 의존하던 초정밀 커넥터는 전자 기기 부품을 꾸준한 연구 개발을 통해 국산화에 성공한 기업입니다. 전반적인 수요 또한 증가하는 추세인 데이터 영업력을 해외시장으로까지 확대하고 있는 탄탄한 기업입니다.

전자 기기 내부 부품들 사이의 전기신호 전달을 위해서는 커넥터라고 하는 부품이 필요합니다. 우주일렉트로가 생산하는 초정밀 커넥터는 전자 기기의 소형화·박형화·다기능화로 수요가 지속적으로 증가하고 있습니다.

초정밀 커넥터는 과거 외산 제품에 전량 의존하던 부품이었습니다. 그러나 동사는 기술 개발로 국산화를 이뤄냈고, 기술력과 원가 경쟁력을 바탕으로 장점유율을 지속적으로 시높이고 있으며, 이제는 세계시장으로 매출처를 확대하고 있습니다. 꾸준한 매출 성장, 안정적 수익 구조, 튼튼한 재무구조로 장기적인 기업 가치도 지속적으로 성장할 것으로 기대합니다.



뛰어난 기술력을 바탕으로 세계적 장비업체로 성장 가능

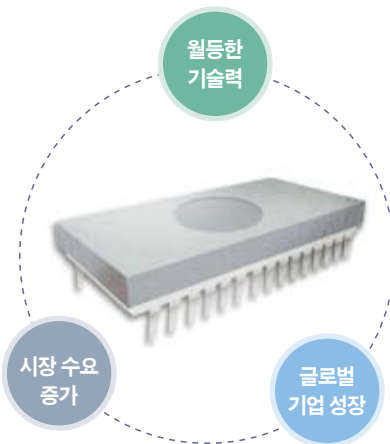
유진테크

(084370)

반도체 제조 공정에서 핵심적인 미세 공정화에 필요한 필수 장비를 생산하는 기업입니다. 외국 업체들보다 높은 수준의 장비를 개발하고, 이를 기반으로 세계적 장비업체로 성장해갈 성장 가능성이 높은 기업입니다.

최근 반도체 공정 개발의 화두는 미세 공정화입니다. 반도체 크기가 작아지면 같은 크기의 웨이퍼에서 더 많은 반도체를 만들어낼 수 있어 원가절감과 생산성 향상에 도움이 되기 때문입니다. 하지만 반도체 크기가 작을수록 회로의 선폭이 좁아지므로 기술적으로는 더 어렵습니다. 유진테크는 이러한 미세 공정에 필요한 핵심 장비(LPCVD, 플라즈마 장비)를 만들고 있습니다.

삼성전자나 하이닉스 등 국내 반도체업체들의 미세 공정화는 전 세계적으로도 앞서가고 있으며, 유진테크는 월등한 기술력을 바탕으로 외산 장비업체들보다 앞서 장비를 개발하여 이에 대응하고 있습니다. 반도체 투자 사이클에는 부침이 있지만, 반도체업체들의 미세공정 투자는 생존을 위해 반드시 필요합니다. 따라서 국내 업체뿐 아니라 해외업체들의 미세 공정 장비에 대한 수요 또한 지속적으로 증가할 것입니다. 유진테크는 뛰어난 기술력을 바탕으로 세계적 장비업체로 성장해 나갈 것으로 기대합니다.



뛰어난 재활용 기술과 높은 가격 경쟁력 보유한 지속적 성장 기업

이엔에프테크놀로지 (102710)

반도체와 디스플레이 생산에 필수적인 화학 재료를 생산하는 업체입니다. 뛰어난 재활용 기술을 보유하고 있어 국내 시장점유율도 매우 높습니다. 그동안 외국 제품에만 의존하던 제품들의 국산화에 성공했고, 앞으로의 성장 가능성 또한 크다고 평가됩니다.

이엔에프테크놀로지는 LCD, 반도체 생산에 필요한 화학 재료(시너, 현상액, 식각액, 박리액 등)를 제조하는 업체입니다. 폐액을 회수, 정제하여 재사용하는 뛰어난 기술을 통해 높은 가격 경쟁력을 보유하고 있어 시너의 경우 국내시장의 80% 이상을 점유하고 있습니다.

삼성전자, LG디스플레이 같은 국내 디스플레이업체들이 세계적 기업으로 발돋움했는데도 핵심 전자 재료들은 상당 부분 외산에 의존해온 것이 사실입니다. 그러나 국산화 노력이 꾸준히 지속되면서 국산화 비중은 점진적으로 높아지고 있으며, 당사 또한 이러한 흐름과 함께 지속적으로 성장할 것을 기대합니다.



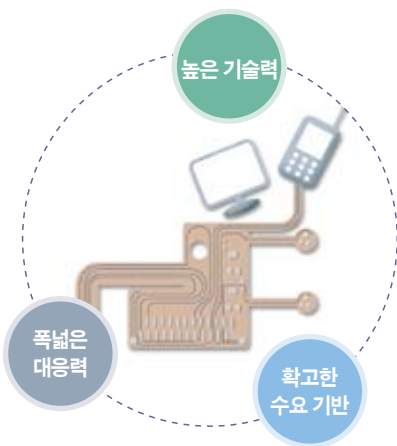
뛰어난 제조 기술과 확고한 수요 기반으로 지속적 성장 가능성

인터플렉스 (051370)

점점 가벼워지고 얇아지는 휴대용 전자 제품에 필수적인 필름 형태의 인쇄회로기판을 만드는 기업입니다. 높은 기술력과 폭넓은 대응력으로 시장점유율도 매우 높습니다. 앞으로 태블릿 PC 등 휴대용 전자 제품으로의 확대를 통해 성장세를 이어갈 것으로 보입니다.

국내 최대의 연성 인쇄회로기판(FPCB, Flexible Printed Circuit Board)업체입니다. FPCB는 PCB의 한 종류지만, 재질이 딱딱한 경성 PCB와 달리 굴곡성을 가진 유연한 필름 형태로 되어 있습니다. 따라서 휴대폰처럼 점점 얇고 가벼워지는 휴대용 전자 제품에 꼭 필요한 핵심 부품이라 할 수 있습니다.

인터플렉스는 뛰어난 제조 기술과 고객 대응력을 기반으로 시장점유율을 확고하게 유지하고 있는 기업입니다. 주요 고객사는 삼성전자, 애플, 모토로라와 같은 글로벌 휴대폰업체로 세계적으로도 경쟁력을 인정받고 있습니다. 휴대폰뿐 아니라 태블릿 PC 등 적용 제품군 확대를 통해 지속적인 성장을 이룰 것으로 기대합니다.



높은 진입 장벽 통과, 세계시장에 도전하는 IC카드 솔루션 기업

케이비티 (052400)

케이비티는 높은 진입 장벽을 통과해서 글로벌 과점 시장에 과감하게 도전장을 낸 기업입니다. 매출의 절반을 해외에서 올릴 만큼 눈부신 성장세를 지속하고 있습니다.

동사는 신용카드에 탑재하는 IC 칩과 휴대폰용 USIM 칩 등의 운영 프로그램을 만들고 솔루션을 제공하는 회사입니다. 국내 금융 IC카드시장의 70% 이상을 점유하고 있으며, 상대적으로 통신 분야에서는 입지가 약했으나 최근 NFC(비접촉식 근거리 무선통신 모듈) 도입을 계기로 시장점유율을 올려나가고 있습니다. 이 분야의 세계시장은 제탈도, 오버추어 등 4개 업체가 과점 체제를 구축하고 있습니다. 동사는 자체 제작한 칩으로 EMV 인증이라는 높은 진입 장벽을 통과하여 세계시장에 도전장을 내밀었으며, 이미 2010년 매출액의 절반가량을 해외에서 올렸습니다. 이는 나이지리아-러시아 등 일반적으로 국내 기업이 진출하지 않은 국가에서 홀로 분투하며 거둔 성과로, 소수의 판매 계약이 결국 큰 거래로 이어지는 특성상 장기적으로 해외 매출의 꾸준한 성장을 기대할 수 있습니다. 금융카드 외에도 태국과 인도의 전자주민증 등 굵직한 공공 프로젝트를 수주하면서 경쟁력을 입증한 바 있습니다. 국내에서는 NFC의 도입으로 관심을 받고 있으나, 이는 동사 성장 로드맵의 일부일 뿐입니다. 금융, 통신, 공공의 세 가지 축에서 글로벌 업체로 도약하고 있는 점에 장기적으로 큰 기대를 걸고 있습니다.



다양한 전방산업의 존재로 위기에도 흔들리지 않는 저력 보유

하이록코리아 (013030)

하이록코리아는 진입 장벽이 높은 계장용 피팅, 밸브 생산업체입니다. 세계적 경쟁력을 확보하기 위한 과정에 있으며 전방산업이 폭넓고 고객사가 다양해서 위기에도 흔들리지 않는 저력을 갖추고 있습니다.

하이록코리아는 계장용 피팅, 밸브를 생산하는 업체입니다. 계장이란 파이프 속을 흐르는 유체의 압력·온도 등을 측정하는 도구로서, 계장용 피팅과 밸브는 높은 압력에 견딜 수 있어야 하기 때문에 진입 장벽이 높습니다. 동사는 세계 최대 업체인 파커, 스웨질락에 이어 세계시장 선두권을 향해 발걸음을 내딛기 시작했습니다. 동사의 가장 큰 장점은 전방산업 및 고객사가 다양하다는 점입니다. 일반 피팅·밸브업체가 소수 고객사의 부침에 따라 실적이 흔들리는 반면, 동사는 다양한 전방산업으로 인하여 금융 위기에도 이익이 늘어나는 저력을 보여주었습니다.

이러한 장점은 약점으로도 작용하여, 경제가 회복되는 시기에는 다른 회사들만큼 빠른 회복을 보이지 못한다는 지적도 있습니다. 그러나 작년에도 수주한 중동 물량에 대한 주문이 나오기 시작했고, 조선 분야가 회복하는 등 동사 역시 타업체 못지않은 빠른 성장세를 보여주고 있습니다. 이에 더하여 밸브시장 점유율 확대와 모듈 시스템 등 신사업의 성장으로 장기 성장성 역시 주목할 만합니다.



뛰어난 기술력으로 독보적 시장점유율, 제품 다변화 시도

KH바텍

(060720)

슬라이드형 휴대폰의 필수 부품을 생산하는 기업으로 높은 진입 장벽을 구축한 독보적 기업입니다. 수요 감소 위험에도 제품 다변화와 고객 다변화 전략을 통해 세계시장에서 더욱 입지를 넓혀가는 기업입니다.

KH바텍은 금속에 압력을 가해 원하는 모양으로 주조하는 다이캐스팅(die casting) 기술을 바탕으로 휴대폰용 금속 부품과 슬라이드형 휴대폰에 사용하는 힌지 모듈을 생산하는 업체입니다. 매출 비중이 큰 힌지는 슬라이드형 휴대폰을 밀어낼 때 양쪽에서 휴대폰을 잡아주는 경첩과 같은 역할을 하는 부품입니다.

과거 폴더형이나 슬라이드형 휴대폰이 많이 출시된 것과 달리 요즘은 바(bar)형 풀터치 스마트폰이 대세를 이루다 보니 힌지에 대한 수요 감소 위험이 있으며, 주요 고객사인 노키아의 전략변경에 따른 매출 불확실성 등으로 우려의 목소리도 나옵니다. 그러나 뛰어난 기술력을 바탕으로 진입 장벽을 구축했고, 제품 다변화를 지속적으로 시도하고 있으며, 고객 다변화를 통해 글로벌 업체로 자리 잡아가고 있어 장기적으로 투자 매력이 큰 업체입니다.



토털 브랜드 하우스로 재편 성공, 수익과 성장성 모두 잡는다

LG패션

(093050)

기존의 LG패션은 남성복 위주의 사업 구조였지만, 최근 3년 동안의 다각화를 통해 토털 브랜드 하우스로 탈바꿈하였습니다. 스타플레이어에 의존하던 플레이에서 팀플레이로 면모를 일신하였습니다. 이를 통해 이익의 안정성과 성장성을 동시에 이뤄내고 있습니다.

LG패션은 우리에게 친숙한 대표적 패션 전문 업체입니다. 원래 LG패션 하면 신사복 마에스트로 가 떠오를 정도로 남성복 위주의 회사였으나, 최근 3년간 포트폴리오 다각화에 성공하여 토털 브랜드 하우스의 면모를 갖추면서 남성복 25%, 여성복 20%, 캐주얼웨어 16%, 스포츠웨어 23%, 액세서리 13%의 매출 비중을 보여주고 있습니다. 2006년 LG상사로부터 분리했을 때는 남성복 비중이 42%에 달했으나, 이제는 포트폴리오 다각화에 성공하면서 이익의 안정성과 성장성을 동시에 잡게 되었습니다.

이는 축구로 보자면 한 명의 스타 공격수에 의존하던 방식에서 팀 전체의 전력을 강화한 팀플레이로 변화한 것입니다. 이에 따라 스타 공격수의 건강에 이상이 발생해도 전체적으로 큰 전력 손실이 발생하지 않는 구조를 구축하게 되어 이익의 안정성이 높아지고, 전체적으로 성과가 좋아지게 되었습니다. 국내 투자가 거의 완료됨에 따라 현금 흐름이 좋아지면서 중국 진출도 적극적으로 진행하여 추가 성장도 가능할 것으로 생각합니다. LG패션은 안정적 포트폴리오 구축과 성장, 우량한 재무구조, 해외 성장 엔진을 모두 보유한 팔방미인과 같은 가치주라 할 수 있겠습니다.



1. 운용 전문 인력

성명	운용 개시일	직위	운용 중인 다른 펀드 현황		중감률	협회 등록번호
			펀드(개)	운용 규모(백만원)		
이채원	2006.04.18	CIO	5	472,635	- 중앙대학교 경영학과 - 한국투자증권 자산운용본부장 - 한국투자증권 자산운용실장 - 한국투자신운용(구 동원투신운용) 주식운용부	06023220007
					· 성과 보수가 있는 펀드 운용 규모 개수: 0개 규모: 0원	
배준범	2006.04.18	부장	5	472,635	- 서울대학교 경제학과 - 한국투자증권 자산운용실	06023220008
					· 성과 보수가 있는 펀드 운용 규모 개수: 0개 규모: 0원	
엄덕기	2006.04.18	차장	5	472,635	- 서울대학교 경제학과 - 한국투자증권 주식운용부 - 한국투자증권(구 동원증권) 채권운용팀	06023220005
					· 성과 보수가 있는 펀드 운용 규모 개수: 0개 규모: 0원	
김동영	2006.04.18	차장	5	472,635	- 성균관대학교 경제학과 - 한국투자증권 주식운용부	06023220001
					· 성과 보수가 있는 펀드 운용 규모 개수: 0개 규모: 0원	
방원석	2010.01.19	차장	5	472,635	- 중앙대학교 영어교육과 - 한국투자증권 주식운용부	2110000011
					· 성과 보수가 있는 펀드 운용 규모 개수: 0개 규모: 0원	
이승혁	2006.04.18	차장	5	472,635	- 연세대학교 대학원 수학과 - 한국투자증권 주식운용부	06023220002
					· 성과 보수가 있는 펀드 운용 규모 개수: 0개 규모: 0원	
김은형	2008.07.24	대리	5	472,635	- 연세대학교 경영학과 - 한국투자증권 주식운용부	08023220016
					· 성과 보수가 있는 펀드 운용 규모 개수: 0개 규모: 0원	
장동원	2008.01.11	대리	5	472,635	- 서울대학교 대학원 경영학과	08023220010
					· 성과 보수가 있는 펀드 운용 규모 개수: 0개 규모: 0원	
강대권	2008.01.11	대리	5	472,635	- 서울대학교 대학원 경제학과	08023220011
					· 성과 보수가 있는 펀드 운용 규모 개수: 0개 규모: 0원	
정신욱	2008.05.07	대리	5	472,635	- 연세대학교 경영학과	08023220013
					· 성과 보수가 있는 펀드 운용 규모 개수: 0개 규모: 0원	

투자 운용 전문 인력 현황

성명	운용 개시일	직위	운용 중인 다른 펀드 현황		중감률	협회 등록번호
			펀드(개)	운용 규모(백만원)		
홍진채	2008.07.24	대리	5	472,635	- 서울대학교 전기공학과	06023220007
					· 성과 보수가 있는 펀드 운용 규모	
					개수: 0개 규모: 0원	
강병구	2010.01.26	사원	5	472,635	- 서울대학교 경영대학원	2110000018
					· 성과 보수가 있는 펀드 운용 규모	
					개수: 0개 규모: 0원	
박문창	2010.06.24	사원	5	472,635	- 서울대학교 전기공학부	2110000271
					· 성과 보수가 있는 펀드 운용 규모	
					개수: 0개 규모: 0원	

- 성명이 굵은 글자로 표기된 사람이 책임운용 전문 인력이며, 책임운용 전문 인력이란 운용 전문 인력 중 투자 전략 수립 및 투자 의사결정 등에서 주도적이고 핵심적 역할을 수행하는 자를 말합니다.
- 당사의 펀드는 공동 운용 방식(팀운용)으로 운용되고 있습니다.
- 펀드의 운용 전문 인력 변경 내역 등은 금융투자협회 전자공시사이트의 수시 공시 등을 참고하실 수 있습니다. (인터넷 주소 <http://dis.kofia.or.kr>) 단, 협회 전자공시사이트가 제공하는 정보와 본 자산운용보고서를 제공하는 정보의 작성 기준일이 상이할 수 있습니다

2. 운용 전문 인력 변경 내역

기간	운용 전문 인력	비고
2006.04.18~2008.01.10	이재원	등록
	배준범, 엄덕기, 최웅필, 김동영, 이승혁	
2008.01.11~2008.07.23	이재원 외 5명	-
	강대권, 장동원, 정신욱, 정용현	등록
2008.07.24~2009.10.22	이재원 외 9명	-
	김은형, 정재원, 홍진채	등록
2009.10.23~2010.01.18	이재원 외 12명	-
	최웅필, 정용현	해제
2010.01.19~2010.06.03	이재원 외 10명	-
	방원석, 강병구	등록
2010.06.04~2010.06.23	이재원 외 12명	-
	정재원	해제
2010.06.24~2011.01.25	이재원 외 11명	-
	박문창, 남영구	등록
2011.1.26~현재	이재원 외 13명	-
	남영구	해제

• 2011년 4월 기준 최근 3년간의 운용 전문 인력 변경 내역임.

비용 현황

1. 보수 및 수수료 지급 현황

(단위: 백만원, %)

펀드 명칭	구분	전분기(11.01.17)		금분기(11.04.17)	
		금액	비율	금액	비율
한국밸류10년투자증권투자신탁1호(주식)	자산운용회사	1,907,773	0.760	1,752.100	0.760
	판매회사	4,468,209	1.780	4,103.606	1.780
	펀드재산보관회사(신탁업자)	75,307	0.030	69,162	0.030
	일반사무관리회사	35,143	0.014	62,276	0.014
	보수 합계	6,486,433	2.584	5,957,144	2.584
	기타 비용	7,104	0.001	6,521	0.001
	매매중개수수료	681,280	0.068	479.130	0.051

- 위의 표에서 비율은 순자산총액에 대한 비율을 말합니다.
- 기타 비용이란 회계감사비용, 증권 등의 예약 및 결제비용 등 펀드에서 경상적 반복적으로 지출된 비용으로서 매매중개수수료는 제외한 것입니다.

2. 총보수비용 비율

(단위: %)

펀드 명칭	구분	해당 펀드	
		총 보수 비용 비율	매매중개수수료 비율
한국밸류10년투자증권투자신탁1호(주식)	전분기	2.587	0.271
	금분기	2.587	0.208

- 총보수비용 비율(Total Expense Ratio)이란 운용 보수 등 펀드에서 부담하는 '보수'와 기타비용 총액을 순자산 연평균잔액(보수, 비용 차감 전 기준)으로 나눈 비율로 해당 운용 기간 중 투자자가 부담한 총 보수 비용 수준을 나타냅니다.
- 매매중개수수료 비율이란 매매중개수수료를 순자산 연평균잔액(보수 비용 차감 전 기준)으로 나눈 비율로, 해당 운용 기간 중 투자자가 부담한 매매중개수수료의 수준을 나타냅니다.

투자자산 매매 내역

1. 매매 주식 규모 및 회전을

(단위: 주, 백만원, %)

매수		매도		매매회전율	
수량	금액	수량	금액	해당 기간	연 환산
7,639,001	106,634	14,595,635	213,977	24.57	99.64

- 매매회전율이란 주식 매매가 일어나 자주 발생하는지 나타내는 지표입니다. 매매회전율을 산출하는 기준은 해당 운용 기간 동안 매도한 주식이액과 같은 기간 동안 평균적으로 보유한 주식이액으로 나누어 산출합니다.

2. 최근 3분기 매매회전율 추이

(단위: %)

2010.04.18~2010.07.17	2010.07.18~2010.10.17	2010.10.18~2010.01.17
18.99	24.21	30.61

- 매매회전율이 높을 경우 매매거래수수료(0.1% 내외) 및 증권거래세(매도 시 0.3%) 발생으로 실제 투자자가 부담하는 펀드 비용이 증가합니다.

공지 사항

이 보고서는 자본시장법에 의하여 '한국밸류10년투자증권투자신탁1호(주식)'의 자산운용회사인 '한국투자밸류자산운용'이 작성하여 펀드재산보관관리회사인 '하나은행'의 확인을 받아 투자매매, 중개업자인 '한국투자증권' 외 46곳을 통해 투자자에게 제공합니다. 다만 일괄 예약한 펀드의 신탁업자 확인 기간은 일괄 예약한 날 이후 기간에 한합니다.

각종 보고서 확인: 한국투자밸류자산운용 <http://koreavalueasset.com>

금융투자협회 <http://dis.fundservice.net>

펀드 용어 정리

용 어	내 용
금융투자협회 펀드코드	금융투자협회에서 펀드에 부여하는 고유의 코드이며, 이를 이용하여 펀드의 각종 정보를 조회할 수 있습니다.
주식형(집합투자기구)	약관(정관)상 주식에 집합투자재산을 60% 이상 투자하는 펀드입니다.
추가형(펀드)	기존에 설정된 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 Class별 기준 가격은 다르게 산출되지만, 각 Class는 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 투자자들에게 출자 비율에 따라 나눠주는 권리 증서를 말합니다. 투자신탁에 가입(매입)한다는 것은 이 수익증권을 산다는 의미입니다.
보수	투자신탁의 운용 및 관리와 관련된 비용입니다. 다시 말해 재산을 운용 및 관리해준 대가로 고객이 지불하는 비용입니다. 이는 통상 연율로 표시하며, 신탁보수에는 운용, 판매, 수탁보수 등이 있습니다. 보수율은 상품마다 다르게 책정하는 것이 일반적입니다.
집합투자업자	투자자는 은행, 증권사, 보험사 등의 판매회사에서 펀드에 가입하지만 이렇게 투자자로부터 모집한 자금으로 실제 주식 등의 유가증권에 투자, 운용하는 회사는 집합투자업자입니다. 집합투자업자는 투자자로부터 자금을 모은 위탁자가 되어 펀드 운용을 업으로 하는 자로서 금융위원회의 허가를 받은 회사를 말합니다.
신탁업자	신탁업자란 펀드의 수탁자로서 펀드 재산의 보관 및 관리를 영업으로 하는 회사를 말합니다. 현행법은 자산운용회사가 투자자에게 위탁받은 재산을 운용회사의 고유 재산과 분리하여 관리하도록 규정하고 있으며, 이에 따라 투자자의 투자자금은 신탁회사에서 안전하게 보관·관리하고 있습니다.
일반사무관리회사	펀드 일반사무관리 업무를 위탁받아 펀드 기준가 산정 등의 업무를 수행하는 회사를 말합니다.
판매회사	판매회사란 펀드의 판매, 환매 등이 주 업무인 회사를 말하며, 투자자가 펀드를 주로 매입하는 은행, 증권사, 보험사 등이 이에 속합니다. 판매회사는 투자자를 보호하기 위하여 판매와 관련된 주요 법령 및 판매 행위 준칙을 준수할 의무가 있습니다.
매매수수료 비율	해당 운용 기간 중 펀드에서 지출되는 유가증권 및 파생상품 등의 매매수수료 총액을 펀드의 순자산총액으로 나눈 비율입니다.