

한국밸류 10년투자 밸런스펀드(주식)

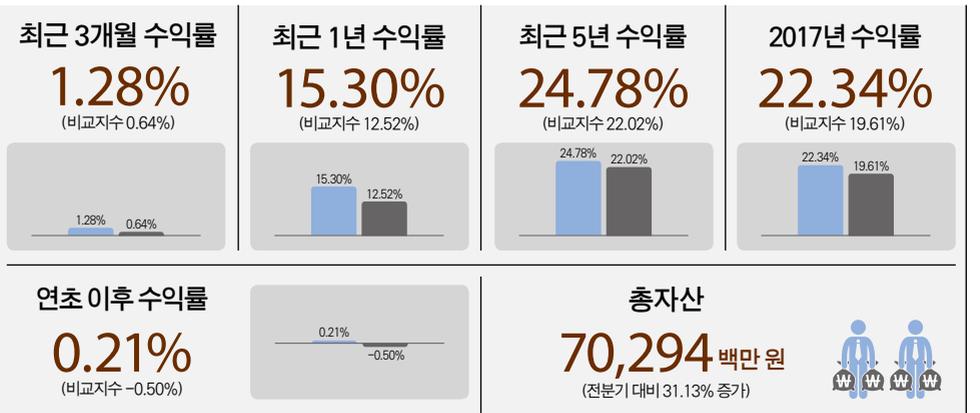
한국밸류 10년투자 밸런스증권투자신탁1호(주식)

☆
기업 가치 대비 주가가 낮은 종목에 투자하는
가치투자를 실천합니다.

☆
주식시장의 바탕인 실물경제 변화를 투자 비중에 반영합니다.

☆
안정성과 수익 달성의 균형을 추구합니다.

최초 설정일 | 2012.03.28 | 운용 기간 | 2017.12.28~2018.03.27



위 수익률은 거치식 투자를 가정하였으며 적립식 등으로 투자한 경우 표시된 수익률과 다를 수 있으니 정확한 수익률은 판매회사를 통해 확인하시기 바랍니다.

■ 펀드의 투자 위험 등급 분류 방식이 새롭게 바뀌었습니다!

2016년 7월 2일부터 펀드의 투자 위험 등급을 평가하는 기준이 아래 표와 같이 바뀌었습니다. 어떤 자산에 투자하는지에 따라 위험 등급을 결정하던 방식에서 펀드의 실제 수익률이 어느 정도 변동성이 있는지를 기준으로 위험 등급을 새로 정했습니다. 10년투자 밸런스증권투자신탁1호(주식)의 위험 등급은 새롭게 적용하는 6단계 등급 체계 중 3등급(다소 높은 위험)에 해당합니다.

등급	매우 높은 위험 (1등급)	높은 위험 (2등급)	다소 높은 위험 (3등급)	보통 위험 (4등급)	낮은 위험 (5등급)	매우 낮은 위험 (6등급)
3년 수익률 표준편차	25% 초과	25% 이하	15% 이하	10% 이하	5% 이하	0.5% 이하

10년투자 밸런스증권투자신탁1호(주식)의 위험 등급

1이 펀드는 최근 결산일(2018년 3월 27일) 기준 직전 3년간의 주간 수익률 변동을 측정할 연환산 표준편차가 12.11%로 산출되어 6단계 위험 등급 중 **3등급(다소 높은 위험)**으로 분류되었습니다. 따라서 이 투자신탁은 주식 투자를 통한 실세 금리 이상의 수익을 추구하면서 다소 높은 수준의 수익률 변동성을 감내할 수 있는 장기 투자자에게 적합합니다. 등급은 매년 결산일을 기준으로 재측정하므로 변경될 수 있습니다.

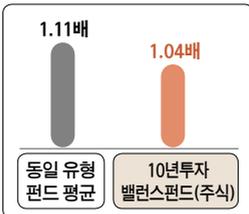
2수익률 표준편차는 투자 기간 동안 수익률 변동성을 나타내는 지표로, 값이 클수록 변동성이 크고 값이 작을수록 변동성이 작은 것으로 해석합니다.

PBR과 PER도 확인하세요

한국밸류10년투자 밸런스펀드(주식)는 장기 가치 투자 원칙을 고수하며 가격 부담 없는 건강한 포트폴리오를 유지합니다. 이는 펀드 포트폴리오에 담겨 있는 주식의 편입 비중을 감안하여 산출한 펀드 PBR과 PER을 통해 알 수 있습니다.

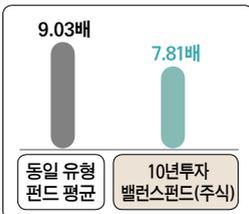
PBR(Price to Book Ratio, 주가순자산비율)이란?

주가 한 주당 기업 순자산의 몇 배나 되는지 나타내는 지표입니다. 펀드도 포트폴리오에 담겨 있는 주식의 편입 비중을 감안하여 PBR을 산출할 수 있습니다. 펀드의 PBR이 낮을수록 자산 가치에 비해 저평가된 종목을 많이 편입하고 있음을 의미합니다.



PER(Price to Earnings Ratio, 주가수익비율)이란?

주가 한 주당 이익금의 몇 배에 거래되는지 나타내는 지표입니다. 펀드도 포트폴리오에 담겨 있는 주식의 편입 비중을 감안하여 PER을 산출할 수 있습니다. 펀드의 PER이 낮을수록 수익은 많이 올리는 데 비해 상대적으로 주가가 낮은 종목을 많이 편입하고 있음을 의미합니다.



※ PBR = 주가/회계연도 말 예상 순자산
 ※ PER = 주가/12개월 예상 순이익
 ※ 출처 FN스펙트럼(최근 12개월간 월말 평균 / 2017.02~2018.01)
 ※ 동일 유형 펀드 액티브주식일반 공모펀드(적극적 운용을 통해 시장 수익률 초과 달성을 추구하는 국내 주식형 펀드)

Vol.24
2017.12.28~
2018.03.27

현명하게 옥석 가리기

주식시장이 다시 출렁이기 시작했습니다. 투자자들이 냉정을 되찾아야 하는 시기입니다. 이럴 때일수록 어떤 것이 진짜 보석이고, 어떤 것이 한낱 돌에 불과한지 잘 가려내는 안목이 필요합니다. 10년투자 밸런스펀드(주식)는 정확하고 현명한 판단으로 진짜 보석을 가려내는 눈을 기르기 위해 최선을 다하겠습니다.

투자자의 믿음에 힘입어 역풍 속에서도 가치투자자의 항해를 지속한 한 해였습니다

10년투자 밸런스펀드(주식) 투자자 여러분 안녕하십니까? 밸런스펀드(주식)가 2012년 3월 출범한 이후 6년의 시간이 지났습니다. 이번 자산운용보고서에서는 투자자 여러분이 펀드 운용에 대해 더 깊이 이해하실 수 있도록 밸런스펀드(주식)의 운용 현황과 가치투자 전략, 이에 따른 종목별 투자 아이디어까지 자세히 설명했습니다. 부디 짬을 내 찬찬히 읽어주시면 감사하겠습니다.

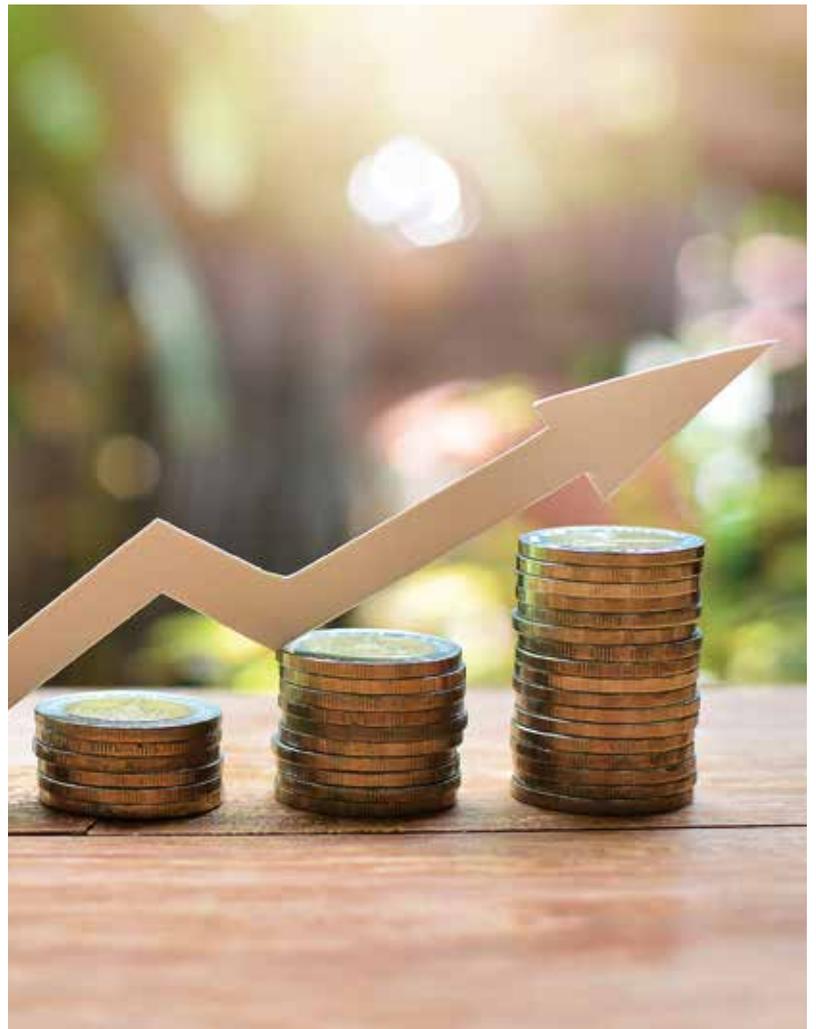
1. 밸런스펀드(주식) 운용 현황

일반적인 가치투자자와 조금은 다른 '가치투자자'로 시장을 이긴다는 목표 아래 열심히 노력했습니다만 어려움이 적지 않았던 6년이 아닌가 싶습니다. 담당자가 현명하게 대응했다면 더 좋은 성과를 얻을 수 있었겠지만 그렇지 못했다는 것이 가장 큰 아쉬움으로 남고, 다음으로는 주식시장 환경이 가치투자자에 조금이나마 유리한 상황이었다면 좋았겠으나 그렇지 않았다는 점 역시 아쉽습니다. 그래도 A클래스 기준으로 25% 정도의 누적수익률을 기록해 고객님의 자산 관리에 약간이나마 보탬이 된 것이 다행입니다.

밸런스펀드(주식) 수익률(A클래스 기준)			
기간	밸런스펀드(주식)	KOSPI	KOSPI 대비
1년: 2012.03.28~2013.03.27	7.36%	-2.27%	9.63%p
2년: 2013.03.28~2014.03.27	1.32%	-0.78%	2.10%p
3년: 2014.03.28~2015.03.27	-0.46%	2.11%	-2.57%p
4년: 2015.03.28~2016.03.27	-7.72%	-1.78%	-5.94%p
5년: 2016.03.28~2017.03.27	10.06%	8.66%	1.40%p
6년: 2017.03.28~2018.03.27	13.72%	13.75%	-0.03%p
누적수익률	25.07%	20.21%	4.86%p

지금은 밸런스펀드(주식)뿐 아니라 대부분의 가치투자자에게 역풍이 불고 있는 시기가 아닐까 생각합니다. 2008년 금융 위기 이후 세계경제의 흐름을 한 단어로 요약하면 '저성장'이라 할 수 있습니다. 금융 위기 이후 정부 정책은 위기를 수습하는 데 초점이 맞춰져 성장 동력을 키우기 힘들었고, 기업들 역시 과잉 투자를 수습하고 재무구조를 튼튼히 만드는 데 전력을 기울였기에 투자에 나서기가 힘들었습니다. 그로 인해 성장률이 금융 위기 이전보다 크게 낮아지는 것을 피할 수 없었습니다. 저성장이 지속되고 투자가 부진하니 금리와 물가 역시 금융 위기 이전보다 낮은 수준이 그 어느 때보다 길어졌습니다. 한국 역시 저성장의 영향에서 자유롭지 못합니다. 금융 위기 이전만 하더라도 경제성장률 5%를 기록하는 건 그리 어려운 일이 아니었습니다. 하지만 지금은 3%에도 만족해야 하는 상황이 됐습니다. 또 금융 위기 이전에는 은행에 예금하면 5% 넘는 금리를 받을 수 있었습니다만 최근에는 예금 금리가 일시적으로 1%대를 기록할 정도로 금리 역시 크게 낮아졌습니다. 저성장의 그늘이 짙은 상황이라 할 수 있지요.

저성장이 주식시장에 미친 영향은 성장주에 대한 열광과 가치주의 침체로 요약할 수 있습니다. 경제성장률이 부진하면 기업 이익은 증가하기 어렵고, 부진이 장기화되면 오히려 감소하는 경우가 많습니다. 경기가 나쁘면 이익이 증가하는 기업을 찾기가 어려워진다는 의미죠. 그런데 주식 투자자는(밸런스펀드(주



식)도 마찬가지입니다. 가능하면 이익이 증가하는 기업의 주식을 보유하려는 욕구가 강합니다. 이익이 증가하는 기업의 숫자는 감소했는데 이러한 기업의 주식을 소유하려는 투자자의 욕구는 변화가 없으니 소수의 '이익이 증가하는 기업', 즉 성장주의 인기가 하늘을 찌르는 것입니다. 투자자들은 '귀한 몸'이 된 성장주를 이전보다 더 높은 PER이나 PBR에도 매수하려 하기 때문에 성장주가 시장을 주도하게 되고, 이익 성장이 없거나 약한 가치주의 주가는 침체를 면하기 어렵습니다. 반대로 경기가 호황인 시기에는 기업 대부분 이익이 증가합니다. 투자자들이 보유하고 싶어 하는 이익이 증가하는 기업이 흔해지는 거죠. 이 시기에는 이익이 증가하는 기업을 어디서나 찾을 수 있기 때문에 투자자들은 이들 중 PER이나 PBR이 낮은 주식을 매수하려는 욕구가 강해집니다. 저평가된 가치주가 재평가되는 것입니다. 많이 저평가될수록 주가 상승 폭이 커지는, 이른바 '가치주 시대'가 펼쳐집니다.

정리하자면, 불황 국면에서는 이익이 증가하는 기업이 귀해지기 때문에 이들이 높은 인기를 누리는 것이고, 호황 국면에서는 이익이 증가하는 기업이 흔해지기 때문에 이들의 인기가 떨어지고 저평가된 가치주의 인기가 높아지는 것입니다.

금융 위기 이후 주식시장을 주도한 기업이나 산업이 무엇이었는지 사례를 들면 훨씬 이해하기 쉬울 것입니다. 미국의 경우 금융 위기 이전에는 엑스모빌(석유), 골드만삭스(은행) 등 유형 자산을 보유한 투자와 관련된 업종이 시장을

“

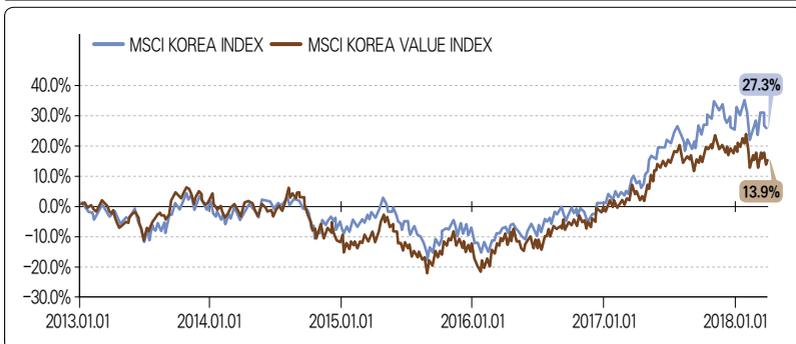
지금의 회복 흐름에 큰 변화가 없다면 한국 주식시장의 미래는 긍정적이며,
동시에 저성장 시대 종료와 함께 가치주의 강세를 기대하는
것은 큰 무리가 아니라고 생각합니다.

”

주도했습니다만, 금융 위기 이후에는 FANG으로 대표되는 성장주가 시장을 장악하고 있습니다. FANG은 Facebook, Amazon, Netflix, Google의 머리글자를 딴 용어로, 무형의 자산 가치로 빠르게 성장하고 있는 인터넷 기업들을 대표합니다. 중국 역시 금융 위기 이전에는 페트로차이나(석유), 바오스틸(철강), 공상은행(금융업) 등 유형 자산을 보유한 투자와 관련된 업종이 시장을 주도했습니다만, 금융 위기 이후에는 텐센트, 알리바바, 바이두 등 미국의 FANG과 비슷한 유형의 기업들이 시장을 주도하고 있습니다. 한국 역시 이러한 흐름과 크게 다르지 않습니다. 한국 시장은 금융 위기 직후 중국의 강한 경기 부양으로 투자와 관련한 철강, 조선, 화학, 정유업이 주식시장을 주도하기도 했습니다만 2014년 이후에는 바이오, 화장품, 미디어 등 무형의 자산 가치 비중이 높은 성장 산업이 시장을 주도하고 있습니다.

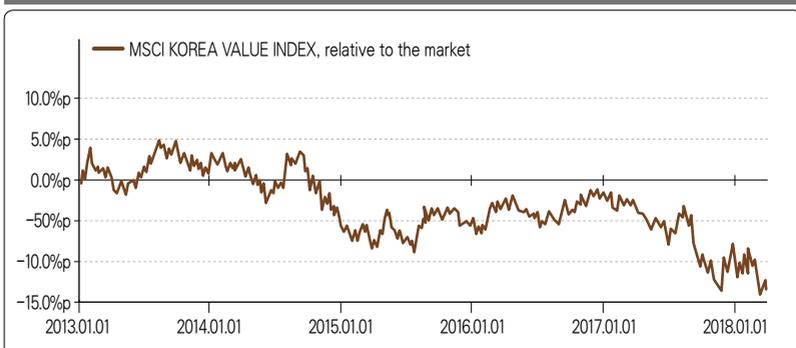
아래 차트를 보면 이러한 흐름을 확인할 수 있습니다. KOSPI의 경우 가치주를 대표하는 지수가 따로 없습니다만, MSCI(Morgan Stanley Capital International)에서는 한국 시장의 대표지수(MSCI KOREA INDEX)가 있는 데다 별도로 가치주지수(MSCI KOREA VALUE INDEX)도 있습니다.

MSCI KOREA INDEX와 MSCI KOREA VALUE INDEX 성과(2013년 1월~2018년 3월)



차트에서와 같이 2014년 이후 가치주지수의 성과는 대표지수보다 부진하고 부진의 폭이 점점 확대되고 있습니다. 2013년 연초부터 5년 3개월의 성과를 본다면 대표지수는 27.3% 상승했으나 가치주지수는 13.9% 상승하는 데 그쳤습니다. 이 내용을 상대 성과를 표시하는 차트로 그려보면 흐름을 더욱 뚜렷하게 볼 수 있습니다. 아래 차트는 가치주지수가 대표지수 대비 얼마나 더 높은 성과를 기록했는지를 보여줍니다.

MSCI KOREA INDEX 대비 MSCI KOREA VALUE INDEX의 성과(2013년 1월~2018년 3월)



2013년까지만 해도 가치주지수는 대표지수 대비 양호한 성과를 기록했습니다만 그 이후에는 대표지수 대비 부진한 성과가 심화되고 있고, 5년 3개월 누적으로는 거의 15%p나 낮은 성과를 기록하고 있습니다. 이 2개의 차트가 보여주고

있는 내용이 앞에서 말씀드린 '저성장이 주식시장에 미치는 영향'이라 할 것입니다. 금융 위기 이후 이익이 증가하는 기업은 귀한 몸이 됐고, 이는 시장이 성장주에 열광한 결과 나타난 것입니다. 이렇듯 가치주가 부진한 주식시장 환경은 밸런스펀드(주식)의 성과에 부정적인 영향을 미쳤습니다. 특히 2014년 연말부터 2015년 여름까지 진행된 가치주의 심각한 부진은 펀드 수익률에 큰 손실을 입혔습니다. 펀드 운용을 항해에 비유한다면 역풍이 부는 와중에 2014년 연말부터 2015년 여름까지 초대형 태풍을 맞은 셈이지요.

하지만 작년 말을 고비로 바람의 방향이 바뀔 가능성이 엿보입니다. 10년 가까이 지속된 저성장이 끝날 가능성이 높아지면서 시장의 중심이 성장주에서 가치주로 이동할 확률 역시 높아지고 있습니다. 글로벌 경제가 금융 위기의 후유증에서 벗어나는 모습이 곳곳에서 포착되고 있습니다. 무엇보다 세계경제의 중심이라 할 수 있는 미국 중앙은행인 연방준비제도이사회(FED)의 정책이 10년 가까이 경기 후퇴를 우려하는 입장에서 점차 경기 과열을 우려하는 입장으로 바뀌고 있습니다. 동시에 금융 위기 이후 그리스로 대표되는 재정 위기까지 겪었던 유럽도 오랜 불황을 끝내고 경기가 뚜렷하게 회복되는 모습을 보이고 있습니다. 금융 위기에서 유일하게 큰 타격을 입지 않았던 중국은 여전히 높은 성장률을 유지하고 있으며, 어느 국가보다 오랜 불황에 시달렸던 일본조차 최근에는 취업 시장에서 구인난을 겪을 정도로 뚜렷한 회복세를 보이고 있습니다.

세계경제의 주축이라 할 수 있는 미국, 유럽, 동아시아가 동시에 강한 경기 회복 흐름을 보이는 것은 금융 위기 이후 처음이라 할 수 있습니다. 따라서 지금의 회복 흐름에 큰 변화가 없다면 한국 주식시장의 미래는 긍정적이며, 동시에 저성장 시대 종료와 함께 가치주의 강세를 기대하는 것은 큰 무리가 아니라고 생각합니다. 이런 면에서 밸런스펀드(주식) 역시 2014년 이후 지속된 역풍 속의 항해를 끝내고 순풍을 받으며 항해할 수 있을 것으로 기대하고 있습니다. 지난 몇 년은 가치투자에서 있어 길고도 어려운 시기였지만 이제는 오랜 인내를 충분히 보상받을 수 있는 시기로 진입하고 있습니다. 내년 자산운용보고서에서는 좋은 성과를 들고 찾아볼 가능성이 높아졌다고 감히 말씀드릴 수 있습니다.

2. 밸런스펀드(주식)의 가치투자 전략

가치투자를 한 줄로 정의하면 '가치에 투자하는 것'입니다. 하지만 이렇게 정의하고 끝내면 뭔가 말장난 같지 않습니까? 보다 구체적인 설명이 필요하겠죠. 많은 대가들이 가치투자에 대한 정의를 남겼는데, 개인적으로는 '바우포스트' 설립자이자 가치투자 대가인 세스 클라먼의 설명이 가장 훌륭하다고 생각합니다. 부족함이 많은 제가 설명하는 것보다 훨씬 나올 것입니다.

"가치투자란 1달러짜리를 50센트에 사는 것이라 정의할 수 있다. 가치투자만큼 이해하기 쉬운 것도 없다. 기초가 되는 유가증권(주식)의 가치를 결정하는 다음, 그 가치보다 상당히 싼 가격에 사는 간단한 방법이다. 정말 간단하다. 가장 큰 도전은 인내심과 원칙을 유지하면서 가격이 매력적일 경우에만 매수하고, 그렇지 않을 때는 매도해야 하며, 대부분의 시장 참여자를 삼켜버리는 단기적 성과에 매몰되지 않는 것이다. 투기는 유가증권(주식)을 거래 대상으로서의 중

배준범 자산운용1본부장이 전하는 애뉴얼 레터

“

밸런스펀드(주식)는 전체 산업을 22개 업종으로 분류하고, 각 산업이 주식시장에서 차지하는 비중과 유사하게 산업별 투자 비중을 유지하고 있습니다. 그리고 각 산업별로 정해진 비중 안에서 가장 저평가된 가치주를 찾아 투자합니다.

”

있조각이라 생각하지만, 가치투자자는 실제 기업의 부분 소유권 또는 채무 청구권으로 평가한다.”

더 보탬 것도, 뺄 것도 없는 명확한 설명이 아닐 수 없습니다.

가치투자자는 다양한 모습으로 나타납니다. 기업의 가치는 단순하게 측정할 수 있는 것이 아니며 보는 시각에 따라 다른 기준이 있기 때문입니다. 한국투자밸류자산운용의 가치투자 역시 펀드매니저에 따라 조금씩 차이가 있습니다. 수익 가치나 자산 가치에 집중하는 매니저가 있는가 하면, 다양한 형태의 가치를 고루 반영하는 매니저도 있기 때문입니다. 이에 대해 자세하게 이야기를 하자면 끝이 없기 때문에 밸런스펀드(주식)의 가치투자에 대해서만 말씀드리고자 합니다.

전략 1. 업종 중립

업종 중립은 시장을 안정적으로 이기기 위해 밸런스펀드(주식)가 선택한 전략입니다. 기업을 분석하다 보면 특정 산업에 저평가된 종목이 집중되는 일이 흔합니다. 1999년 인터넷 버블이 한창일 때는 전통 제조업에 속한 주식이 저평가되었고, 2010년 중국의 경기 부양에 시장이 열광하던 시기에는 내수 관련 주식이 저평가 상태에 놓여 있었습니다. 최근에는 바이오 산업이 시장을 뜨겁게 달구면서 철강이나 화학 같은 전통적인 경기 민감 산업에 저평가된 종목이 많이 보입니다.

저평가된 종목으로 펀드를 채우다 보면 어느 순간 특정 산업에 투자한 비중이 그 업종이 주식시장에서 차지하고 있는 비중을 비해 크게 높아지는 경우가 많습니다. 저평가된 종목에 투자하는 것이 가치투자의 본질이라 할 수 있지만, 문

제는 주가에 기업 가치가 반영되는 시기를 아무도 알 수 없다는 것입니다. 펀드에서 저평가된 특정 산업의 비중이 너무 높을 경우 재평가 국면이 온다면 탁월한 성과를 거둘 수 있겠지만, 재평가 국면이 오지 않는다면 시장의 흐름에서 크게 소외될 위험이 존재합니다. 그리고 소외된 기간이 길어질 경우 펀드 수익률이 시장 대비 오랜 기간 부진할 수 있습니다. 그리고 무엇보다 저평가된 이유가 결국 틀리지 않는다면(펀드매니저의 분석이 잘못된 경우라 하겠습니다) 펀드는 감내하기 어려운 부진에 빠질 수 있습니다. 밸런스펀드(주식)는 이런 위험을 방지하기 위해 특정 산업에 대한 투자 비중을 그 산업이 시장에서 차지하는 비중과 비슷하게 가져가는 업종 중립 원칙을 지키고 있습니다. 특정 업종에 대한 분석의 오류가 펀드에 미칠 수 있는 영향을 일정 수준 제한하는 방법이라고 보면 될 것입니다. 2018년 3월 말을 예로 든다면, 시장에서 IT업종이 차지하는 비중은 약 35%입니다. 그렇다면 밸런스펀드(주식)가 IT업종에 투자하는 비중 역시 35%에서 크게 벗어나지 않습니다. 밸런스펀드(주식)는 전체 산업을 22개 업종으로 분류하고, 각 산업이 주식시장에서 차지하는 비중과 유사하게 산업별 투자 비중을 유지하고 있습니다. 그리고 각 산업별로 정해진 비중 안에서 가장 저평가된 가치주를 찾아 투자합니다.

전략 2. 수익 가치

수익 가치란 기업이 버는 이익에 대한 평가를 말합니다. 기업이 지금 얼마나 돈을 잘 벌고 있는지를 평가하기 때문에 기업의 현재 상황을 반영한다고 보면 됩니다. 밸런스펀드(주식)는 수익 가치를 가장 중요하게 생각합니다. 회사가 돈을 잘 벌어야 투자를 할 수 있고 주주에게 배당금도 지급할 수 있기 때문입니다. 그런데 수익 가치는 두 가지 관점에서 바라볼 수 있습니다. 우선 이익 대비 주가의 수준을 평가해야 하고, 다음으로는 이익이 얼마나 안정적인지를 평가해야 합니다.

이익 대비 주가가 저평가 상태인지 아닌지 평가하는 데 가장 많이 사용하고 있는 방법은 PER입니다. PER은 회사의 시가총액을 순이익으로 나눈 값입니다. 예를 들어 A라는 기업이 1년간 올린 이익이 1,000억 원인데 시가총액이 1조 원이라면 이 기업의 PER은 10입니다(1조/1,000억). PER이 낮을수록 주가는 저평가되어 있다고 할 수 있습니다. 밸런스펀드(주식)는 기업의 가치를 평가하는 데 PER을 가장 중요한 기준으로 생각하며, 가능하면 시장 평균 혹은 업종 평균 대비 PER이 낮은 주식이 펀드에서 높은 비중을 차지할 수 있도록 노력합니다.

수익 가치를 평가하는 데 밸런스펀드(주식)가 중요하게 여기는 또 다른 요소는 이익의 안정성입니다. 이익의 안정성을 중요하게 생각하는 이유는 '밸류 트랩' 때문입니다. 밸류 트랩(value trap)이란 가치 대비 주가가 낮으나 장기간 오르지 않는 현상을 이르는 말로, 가치투자자 입장에서 가장 피하고 싶은 상황이라 할 수 있습니다. 밸류 트랩이 발생하는 이유는 여러 가지가 있겠지만 경험상 가장 큰 이유는 이익의 감소입니다. 물론 기업의 이익이 매년 증가하는 건 불가능한 일입니다만, 이익이 한 해 증가했다가 다음 해에 감소하는 패턴이 반복된다면 시장은 그 회사를 높이 평가하기 어렵습니다. 그런 측면에서 이익이 빠르게 증가하지는 못하더라도 안정적으로 유지할 수 있는 힘을 보유한 회사라면 주가가 밸류 트랩에 빠질 가능성이 낮아진다고 볼 수 있습니다. 물론 이익이 안정적으로 유지되더라도 밸류 트랩에 빠진 주식이 있는 것은 사실입니다. 그러





나 이익을 안정적으로 꾸준히 기록하는 기업의 주가는 그만큼 밸류 트랩에 빠질 가능성이 낮습니다.

전략 3. 자산 가치와 배당 가치

고전적인 가치투자에서 기업을 평가할 때 가장 큰 미덕은 부채를 전부 갚은 후에 주주에게 남는 자본과 주가를 비교하는 자산 가치 평가, 그리고 안정적으로 배당금을 지급할 수 있는 능력을 평가하는 배당 가치였습니다. 기업의 자산은 일반적으로 이익이 누적되거나 과거에 취득한 자산으로 형성되기 때문에 자산 가치는 기업의 과거를 반영한다고 볼 수 있습니다. 자산 가치를 측정하기 위해서는 일반적으로 PBR을 사용하며, 배당 가치를 측정하기 위해서는 배당수익률을 사용합니다. PBR은 주당 자산 가치를 주가로 나눈 값이고, 배당수익률은 주당 배당금을 주가로 나눈 값입니다. 과거에는 재무구조가 부실한 기업이 많았기 때문에 자산 가치와 배당 가치가 상당히 중요한 역할을 했습니다. 한국의 경우를 보더라도 1997년 외환 위기 이후 극심한 불황에서 재무구조가 탄탄하고 주주에게 안정적으로 배당금을 지급할 수 있는 능력을 보유한 기업의 생존율이 압도적으로 높았고, 이들은 이후 경기 회복 국면에서 주주에게 높은 주가 상승을 안겨줬습니다.

하지만 재무구조가 우량한 기업의 숫자가 과거와는 비교할 수 없을 정도로 많아진 현재에는 자산 가치와 배당 가치의 미덕이 이전보다는 빛바랜 감이 없지 않습니다. 이는 앞에서 얘기한 '이익이 증가하는 기업' 이야기와 비슷합니다. 과거에는 대부분 기업의 부채 비율이 높아 재무구조가 우량한 기업이 귀한 투자 대상이었지만, 재무구조가 우량한 기업이 흔해진 지금은 우량한 재무구조 하나만으로 주식시장에서 높은 평가를 받기는 어려운 상황입니다. 그런 관점에서 자산 가치와 배당 가치는 앞에서 말씀드린 수익 가치의 보조 역할을 담당하고 있다고 생각합니다. 과거보다 영향력은 약해졌으나 자산 가치와 배당 가치는 주가의 저점, 즉 더 이상 하락하기 어려운 수준을 평가하는 데 중요한 의미를 가지고 있습니다. 앞에서 말씀드린 '부채를 전부 갚은 이후에 주주에게 남는 자본'을 투자용어로는 '청산 가치'라고 하는데, 주가가 청산 가치에 크게 미달하는 경우 장기적 관점에서 매력적인 투자 대상이라 할 수 있습니다. 지금 당

장은 아니더라도 넉넉한 자본으로 새 사업을 시작하거나 인수 합병을 통해 수익 가치를 높일 수 있는 가능성이 있기 때문입니다.

배당 가치 역시 주가가 일정 수준 이하로 하락하는 것을 막는 역할을 합니다. 예금 이자율이 2% 정도인데 배당수익률이 3~4% 수준이라면 예금보다 나은 투자 대상으로 매력적입니다. 밸런스펀드(주식)는 수익 가치를 가장 중요한 투자 기준으로 생각하지만, 동시에 자산 가치와 배당 가치를 보조 기준으로 적극 활용하고 있습니다. 특히 업황은 부진하나 장기적으로 회복 가능성이 높은 기업이 높은 배당금을 지급할 경우 배당금을 받으면서 기다릴 수 있기 때문에 매력적인 투자 대상이라 생각합니다.

전략 4. 성장 가치

수익 가치와 자산 가치로 기업의 가치를 평가하는 방법은 매우 유용합니다만 놓치고 있는 것이 있습니다. 바로 기업의 미래를 잘 반영하지 못한다는 것입니다. 기업의 이익이 미래에 성장할 것인지 감소할 것인지는 투자하는 데 매우 중요한 요소로, 이를 성장 가치라 합니다. 성장 가치의 중요성은 다음 표를 통해 확인할 수 있습니다.

성장에 따른 1주당 이익의 변화				
	기업 A		기업 B	
	주당 순이익	이익 성장률	주당 순이익	이익 성장률
1년 차	10,000		2,000	
2년 차	11,000	10%	4,000	100%
3년 차	12,000	9.1%	8,000	100%
4년 차	13,000	8.3%	16,000	100%
5년 차	14,000	7.7%	32,000	100%

기업 A와 기업 B의 주식이 똑같이 10만 원에 거래되고 있다고 가정해보겠습니다. 1년 차 기준으로 PER은 기업 A가 $[100,000/10,000]$ 으로 10.0이고, 기업 B가 $[100,000/2,000]$ 으로 50.0입니다. 현시점에서는 A가 B에 비해 저평가되어 있습니다. 하지만 A의 이익은 매년 1,000원씩 증가하면서 이익 성장률이 둔화되고 있고, B의 이익은 매년 2배씩 증가하는 성장률을 유지할 경우 5년 후 이익을 기준으로 A의 PER은 $[100,000/14,000]$ 으로 7.1이고, B의 PER은 $[100,000/32,000]$

배준범 자산운용1본부장이 전하는 애뉴얼 레터

으로 3.1이기 때문에 B가 저평가된 상태입니다. 지금 당장은 비싸 보이나 성장이 좋은 기업이 결국에는 저평가된 주식이 될 수 있다는 것입니다.

그렇기 때문에 시장은 성장에 많은 관심을 기울일 수밖에 없습니다. 한국 시장의 NAVER가 상장 초기인 2004년부터 10년 동안 주가가 20배 상승한 사례나, 미국 시장의 마이크로소프트가 상장 초기인 1986년부터 인터넷 열풍이 절정에 달한 1999년까지 주가가 600배 상승한 사례는 성장 가치의 폭발력을 잘 설명해줍니다. 그러나 성장 가치에는 풀기 어려운 문제가 존재하는데, 그것은 바로 성장을 정확하게 예측하기가 어렵다는 것입니다. 한 달 후 무슨 일이 있을지도 예상하기 어려운 법인데, 5년 뒤에 어떤 일이 일어날지 예측하기란 사실 불가능합니다.

앞의 사례에서도 기업 B가 3년 차까지 2배씩 성장한 후 4년 차와 5년 차에 성장을 멈춰 주당 순이익이 8,000원에 머무른다면 기업 B의 PER은 $[100,000/8,000]$ 으로 12.5 정도이며, 이는 기업 A의 PER 7.1보다 고평가된 상태라 할 수 있습니다. 대부분의 기업이 지속적으로 성장하는 데 어려움을 겪기 때문에 성장주 투자는 '하이 리스크, 하이 리턴(high risk, high return)' 속성을 가지는 것이 필연입니다. 밸런스펀드(주식) 역시 성장 가치를 찾아내기 위해 많은 노력을 기울이고 있습니다만 성장 가치를 보유한 기업을 싼값에 매수하는 것은 정말 어렵습니다. 성장이 확실해 보이는 기업의 주식은 언제나 인기가 많기 때문입니다. 따라서 밸런스펀드(주식)는 고성장 기업을 아주 비싸게 매수하기보다는 성장률은 낮더라도 꾸준히 성장하는 기업의 주식을 적절한 가격에 매수해 장기 보유하는 원칙으로 대처하고 있습니다.

성장 가치는 기업의 가치를 구성하는 중요한 요소가 분명합니다만, 최근 특정 산업을 대상으로 투기로 볼 수밖에 없는 광풍이 불고 있습니다. 미래의 이익을 측정할 수 없는 기업의 주가가 불확실한 꿈에 기대어 끝없이 상승하는 사례가 많으며, 그 투기성은 1999년의 인터넷 버블에 버금가거나 능가할 정도입니다. 기업의 성장 가치에 대한 투자와 무분별한 투기는 분명히 구분되어야 하며, 최후에 돈을 버는 것은 투기가 아닌 투자라는 점을 명심해야 할 것입니다. 투기의



속성을 날카롭게 지적한 워런 버핏의 말을 경청할 필요가 있습니다.

“투자과 투기는 종이 한 장 차이입니다. 주식시장에 참여한 이들 대부분이 승리를 꿈꿀 때 투자와 투기의 경계선은 모호해집니다. 큰돈을 쉽게 버는 일처럼 이성을 마비시키는 것도 없습니다. 그런 짜릿한 경험을 한번 겪고 나면 평소에는 분별력 있던 사람도 무도회에 온 신데렐라처럼 굴기 시작합니다. 무도회에 너무

오래 머물면 결국 남는 건 호박과 생쥐뿐이라는 걸 신데렐라도 잘 알듯이, 미래의 현금 창출력에 비해 지나치게 높은 주가 배수를 형성한 기업에 투자하는 것이 투기라는 것을 이들도 잘 알고 있습니다. 그러면서도 화려한 무도회의 한순간도 놓치고 싶어 하지 않습니다. 아슬아슬함을 즐기는 이 사람들은 자정 직전에 무도회장을 떠날 수 있다고 생각합니다. 그런데 문제가 하나 있습니다. 무도회장의 시계에는 시곗바늘이 없다는 것입니다.”

3. 밸런스펀드(주식) 종목 투자 아이디어

밸런스펀드(주식)는 2018년 3월 말 현재 총 66개 종목을 보유하고 있습니다. 하지만 이번 보고서에서는 상위 20개 종목만 설명해드리려고 합니다. 전 종목을 설명해드리는 것도 고민해봤습니다만, 굳이 그럴 필요는 없을 것 같습니다. 투자 비중이 높지 않은 종목은 비중이 높은 종목에 비해 상대적으로 제 확신이 강하지 않다는 것이 가장 큰 이유이고, 또 매도가 진행 중인 일부 종목의 경우 보고서에서 투자 아이디어를 설명한다는 것이 어쩌면 매수 추천으로 오해를



“

가격이 오르는데도 다양한 이유로 공급이 제한된다면 이야기가 달라집니다.

일반적인 흐름과 달리 호황 국면이 오래 지속될 수 있을 것입니다.

밸런스펀드(주식)는 이러한 가능성에서 기회를 찾고자 합니다.

”

받을 수도 있겠다는 노파심 때문입니다. 20개 종목의 비중을 전부 더하면 펀드 자산에서 약 70%를 차지하기 때문에 종목 선정 원칙을 설명하기에 부족함이 없다고 생각합니다. 밸런스펀드(주식)를 프로야구단에 비유한다면 이 종목들은 1군에서 활약하는 주전급 선수이며, 미래의 펀드 성과는 이들에게 달려 있다고 하겠습니다. 투자 아이디어는 크게 다섯 가지 정도로 정리할 수 있습니다. 밸런스펀드(주식)의 투자 원칙을 이해하시는 데 도움이 되기를 바랍니다.

IDEA 1. 공급이 제한되고 있습니다

가격이 오르면 공급이 증가하고, 공급이 증가하면 가격이 하락하는 법칙은 많은 산업에 적용됩니다. 그렇기 때문에 특정 산업이 호황을 누리고 있을 때 주식을 매수하는 것은 자칫 이익 고점에 투자할 위험을 안고 있습니다. 가격 상승에 자극받아 공급이 증가하면 제품 가격이 하락하고 이익 역시 감소하는 일이 빈번하니 말입니다. 철강이나 화학, 조선, 반도체 등 경기 등락에 따라 수요의 변동이 큰 산업이 이에 해당합니다. 그렇기 때문에 전통적인 가치투자에서는 경기 변동에 따라 이익이 크게 달라지는 산업을 그리 선호하지 않으며, 밸런스펀드(주식) 역시 같은 원칙을 가지고 있습니다. 하지만 가격이 오르는데도 다양한 이유로 공급이 제한된다면 이야기가 달라집니다. 일반적인 흐름과 달리 호황국면이 오래 지속될 수 있을 것입니다. 밸런스펀드(주식)는 이러한 가능성에서 기회를 찾고자 합니다.

● 삼성전자(005930), SK하이닉스(000660)

삼성전자와 SK하이닉스는 메모리반도체 시장에서 세계 1, 2위를 차지하는 글로벌 기업입니다. 과거에는 메모리반도체가 호황 국면에 진입하면 많은 회사가 공격적으로 설비에 투자해 공급을 크게 늘렸습니다. 공급이 늘어나면 가격이 하락하면서 기업의 이익이 감소하는 현상이 되풀이된 것이죠. 그렇기 때문에 삼성전자와 SK하이닉스의 이익 역시 호황기와 불황기의 차이가 매우 컸습니다. 그러나 지금 진행되고 있는 호황은 과거와 다른 양상을 보여주고 있습니다.

우선 과거에 비해 경쟁자의 숫자가 크게 감소했습니다. 메모리반도체 산업은 앞에서 말씀드린 바와 같이 호황기와 불황기의 차이가 극심하기 때문에 산업을 설명할 때 ‘천당과 지옥을 오간다’라는 표현을 사용할 정도였습니다. 그러나 반복된 불황에서 많은 경쟁자가 도산하거나 철수하면서 경쟁이 많이 완화되었습니다. 제가 기업 분석을 시작한 2000년대 초반만 하더라도 디램을 생산하는 기업이 열 곳을 훨씬 넘어 경쟁이 치열했습니다. 하지만 여러 번 불황을 거치면서 이제는 삼성전자, SK하이닉스, 마이크론 3개 사만 살아남은 구도가 되었습니다. 예전에는 내가 투자하지 않으면 경쟁사가 투자해 나를 공격할 위험이 높았으나 지금은 그럴 가능성이 크게 낮아진 것입니다. 동시에 기술적인 문제도 공급 증가를 어렵게 하고 있습니다. 메모리반도체의 경우 공정의 미세화가 핵심 기술이라 할 수 있는데, 미세화가 진행될수록 기술 발전 속도가 느려지고 있습니다. 요약하면, 경쟁 구도 완화와 기술적 어려움, 이 두 가지가 공급 증가를 제한하는 요인으로 작용하고 있는 것입니다. 과거보다 공급을 늘리지 않으면서 호황은 길어지고 불황은 짧게 끝나는 흐름이 뚜렷합니다. 우리는 이 사실을 SK하이닉스의 분기별 영업 이익률을 통해 확인할 수 있습니다.

SK하이닉스 분기별 영업 이익률(2000~2017년)



2000년부터 SK하이닉스의 분기별 영업 이익률을 보면 불황이 네 번 있었음을 알 수 있습니다. 2001~2003년의 1차 불황, 2008~2009년의 2차 불황, 2011년의 3차 불황, 2016년의 4차 불황이 그것입니다. 그리고 동시에 1차에서 4차로 갈수록 적자 폭은 감소하고 적자 기간 역시 짧아지는 것을 알 수 있습니다. 심지어 4차 불황은 적자를 기록하지 않고, 불황이 가장 심했던 분기에도 11%의 영업 이익률을 기록했습니다. 이러한 변화의 이유는 앞에서 말씀드린 바와 같이 경쟁자의 숫자가 급감하고 기술적 난도가 높아지면서 공급이 제한되었기 때문입니다.

밸런스펀드(주식)는 삼성전자와 SK하이닉스가 살아남은 자의 특권을 만끽하고 있다고 생각합니다. 게다가 이익이 늘고 재무구조가 좋아지면서 삼성전자는 과거와 달리 주주에게 많은 배당금을 지급하고 있고, SK하이닉스 역시 주주 정책이 빠르게 개선되고 있습니다. 어느 시점인지 알 수는 없겠으나 언젠가는 이번 호황이 끝나고 불황이 찾아올 것입니다. 하지만 이번에 찾아올 불황은 그리 심각하지 않을 것이며, 삼성전자와 SK하이닉스 양사의 견고한 이익 창출 능력은 크게 훼손되지 않을 것으로 예상합니다.

● SK이노베이션(096770), 롯데케미칼(011170)

2009~2011년 중국이 대규모 투자로 경기를 부양하면서 한국의 정유, 석유화학 산업은 보기 드문 호황을 누렸습니다. 자동차업종과 함께 KOSPI 상승을 주도할 정도였죠. 하지만 중국이 정유, 석유화학 산업에 공격적으로 투자하고 공급이 크게 증가하면서 호황은 극심한 불황으로 반전했습니다. 그리고 불황이 몇 년 지속된 후 최근 정유, 석유화학 산업이 다시 호황을 누리고 있습니다. 대표 기업인 SK이노베이션, 롯데케미칼의 경우 2009~2011년 호황 때보다 더 많은 이익을 올리고 있으니 말입니다. 여기까지는 전형적인 호황과 불황 사이클이라 할 수 있습니다. 하지만 재미있는 사실은 호황 국면인데도 최근에는 공격적인 투자가 일어나지 않고 있다는 것입니다. 그 이유는 바로 ‘두려움’ 때문입니다.

정유산업의 경우 전기차의 약진이 두려움의 원인이라 할 수 있습니다. 석유 제품을 가장 많이 소비하는 (내연기관) 자동차의 점유율을 전기차가 잠식하면 석유 소비가 감소할 수 있다는 것입니다. 정유 설비의 경우 지금 투자를 시작하더라도 빨라야 3~4년 후에 제품을 생산할 수 있기 때문에 그 시점에서 석유 소비

배준범 자산운용1본부장이 전하는 애뉴얼 레터

“

경영진이 현실에 안주하지 않고 끊임없이 구조 조정과 혁신을 거듭한
기업은 밸런스펀드(주식)의 매력적인 투자 대상입니다.

”

가 감소한다면 판매하는 데 문제가 생깁니다. 이런 이유로 정유사들은 설비투자에 공격적으로 나서지 못하고 있습니다. 미래의 불확실성 때문에 투자가 부진한 상황이 역설적으로 현재의 호황을 만들어주고 있는 것입니다. 물론 전기차 보급이 크게 증가한다면 석유 소비가 감소할 수 있습니다. 그러나 동시에 설비투자가 부진하면 석유 제품 공급 역시 감소할 수밖에 없기 때문에 크게 우려하지 않아도 된다고 생각합니다. 석유화학 산업의 경우 과거 불황의 아픈 기억이 투자를 주저하게 만들고 있습니다. 2011년 호황이 끝나면서 대부분의 회사가 큰 적자를 기록했기 때문에 서로 눈치를 보면서 설비투자를 하지 않고 있는 것입니다. 공급이 제한된 가운데 중국과 인도를 중심으로 석유화학 제품의 소비는 꾸준히 증가하고 있기 때문에 당분간 호황은 지속될 가능성이 높습니다. 이들 회사는 이익이 증가하는 가운데 공격적인 투자를 자제하면서 쌓인 현금으로 주주에 대한 배당을 크게 늘리고 있습니다. 가치투자자 입장에서는 매력적인 투자 대상이 아닐 수 없습니다.

POSCO(005490)

바로 앞에서 정유, 석유화학 산업에 대해 말씀을 드렸는데, 철강 산업은 두 산업보다 과잉설비가 더 골칫거리였습니다. 그리고 지금도 과잉설비는 그대로지만 철강 업황은 눈에 띄게 회복되고 있습니다. 무슨 일이 벌어지고 있는 것일까요? 그 비밀은 바로 환경문제 때문에 중국의 과잉설비 중 많은 부분이 가동을 하지 못하고 있다는 것입니다. 한국도 중국발 미세먼지에 시달리고 있습니다만, 중국 공업 지역의 대기오염은 한국에 비할 바가 아닐 정도로 심각합니다. 이렇게 심각한 환경을 개선하기 위해 중국 정부는 오염 물질을 많이 배출하는 노후 설비의 가동을 막고 있습니다. 즉 환경문제로 공급이 제한되는 상황이라 할 수 있습니다. 철강 수요는 경기 회복과 함께 증가하고 있는데 공급이 제한되는 업황에서 POSCO는 수혜를 누리고 있습니다.

IDEA 2. 경영진을 신뢰할 수 있습니다

SK(034730)

SK는 SK그룹의 지주회사입니다. SK이노베이션과 SK텔레콤이라는 초우량 기업을 자회사로 보유하고 있으나 경영진은 현실에 안주하지 않고 끊임없이 M&A와 구조 조정을 통해 사업 구조를 재편하고 있습니다. 에너지 기업인 SK E&S의 설비를 공격적으로 늘렸고, LG그룹으로부터 실리콘을 인수하는 등 성장 동력을 발빠르게 확장하고 있습니다. 또 바이오 자회사를 통해 신약 개발을 성공적으로 진행하고 있기도 합니다. 동시에 그룹의 전략적 방향과 맞지 않는 자회사는 과감히 매각하는 등 선택과 집중이라는 원칙을 실천에 옮기고 있습니다. 많은 지주회사가 자회사를 관리하는 수동적인 행보에 머무르는 데 반해 SK의 전략적 행보는 단연 돋보입니다.

NAVER(035420)

NAVER의 PER과 PBR은 시장 평균에 비해 훨씬 높습니다. 즉 가치투자자에게 매력적인 투자 대상이 아닐 수도 있습니다. 그러나 밸런스펀드(주식)는 펀드 출범부터 NAVER를 보유해왔고 향후에도 계속 보유할 계획입니다. PER과 PBR이 낮은 종목에 투자하는 원칙을 고수하는 밸런스펀드(주식)가 NAVER



처럼 PER과 PBR이 시장 평균에 비해 높은 종목에 계속 투자한다는 것이 이상하지 않습니까? 밸런스펀드(주식)가 NAVER를 선호하는 이유는 뛰어난 경영진에 대한 신뢰 때문입니다.

NAVER는 삼성그룹의 사내 벤처로 출발해 초기에는 검색 기능만 수행했습니다. 하지만 이후 블로그, 카페 등으로 영역을 넓혔으며, 다양한 포털 서비스에서 경쟁자를 압도하는 경쟁력을 발휘하고 있습니다. NAVER가 다양한 분야에서 성공할 수 있었던 것은 사용자의 요구를 정확하게 읽어내고 눈높이에 부합하는 서비스를 창출하는 능력이 없었다면 불가능했을 것입니다. 라인이라는 탁월한 메신저를 만들어 일본과 동남아시아 시장을 장악한 것 역시 경영진의 뛰어난 능력을 보여주는 사례라 하겠습니다. 세계를 제패한 구글이 시장을 장악하지 못한 몇 안 되는 국가 중에 한국이 포함되어 있습니다. NAVER의 역량이 어느 정도인지 보여주는 상징적인 사례라 하겠습니다.

아이센스(099190)

아이센스는 고혈압 진단 시장의 야심만만한 도전자입니다. 고혈압 진단 시장은 글로벌 다국적기업이 장악하고 있으며, 진입 장벽에 매우 높기 때문에 새로운 기업이 진입하기 어려운 산업이라 할 수 있습니다. 하지만 아이센스는 탄탄한 기술력과 뛰어난 가격 경쟁력을 무기로 시장점유율을 꾸준히 높여가고 있습니다. 고령화 사회가 진행되고 소득이 증가하면 성인병인 고혈압 환자는 필연적으로 증가합니다. 그리고 한국과 가까운 중국은 조만간 세계 최대 시장이 될 것이기 때문에 아이센스의 성장은 눈여겨볼 가치가 충분합니다. 사드 이슈로 가동 허가를 받지 못하고 있는 중국 현지 공장이 가동하기 시작하면 기업 가치의 추가 상승을 확인할 수 있을 것입니다.



휴온스(243070)

휴온스는 제품 구성이 특이한 중견 제약 회사입니다. 영화 산업과 마찬가지로 제약업계에서도 '블록버스터'라는 용어를 사용합니다. 특정 질병에서 높은 시장점유율을 유지하면서 큰 매출을 일으키는 제품을 지칭하는 용어라 하겠습니다. 제약 회사에 블록버스터는 양날의 검입니다. 상황이 좋을 때는 높은 수익을 안겨주지만, 뛰어난 경쟁자가 시장을 잠식해 시장점유율이 떨어지면 한두 가지 제품 때문에 회사의 손익이 흔들릴 수 있기 때문입니다. 휴온스는 블록버스터 제품 없이 뛰어난 생산 능력 기반의 다품종 소량생산 전략으로 성장을 지속하고 있습니다. 제품 다변화가 아주 잘되어 있는 가운데 꾸준히 성장하고 있다는 점, 그리고 보톡스 등 신제품을 통해 성장 동력이 추가되고 있다는 점이 투자 아이디어라 하겠습니다.

선진(136490)

선진은 돼지고기 시장에서 사료 생산부터 사육, 고기 유통까지 전체를 담당하고 있는 기업입니다. 원래는 사료 회사로 출발했으나 안정된 수요를 확보하기 위해 농장에 돼지 사육을 위탁하고 있으며, 생산된 돼지고기를 선진포크라는 브랜드로 판매하고 있습니다. 한국은 축산업에서 아직 수직 계열화가 낮은 수준에 머물고 있습니다만 대부분의 선진국은 수직 계열화가 이미 보편화되어 있습니다. 수직 계열화가 좋은 이유는 규모의 경제를 통해 안정적인 이익 창출이 가능하기 때문입니다. 돼지고기 시장에서 선진의 시장점유율은 계속 상승할 것이고, 이는 기업 가치 상승으로 이어질 것입니다.

IDEA 3. 어려움을 겪고 있으나 회복될 것으로 예상합니다

현대차(005380)

2009~2012년 엄청난 도약 이후 요즘 현대차는 어려움을 겪고 있습니다. 현대차는 승용차를 주력으로 하는데 최근 SUV의 인기가 올라가면서 글로벌 승용차 판매가 축소되고 있는 것이 문제입니다. 그리고 내부적으로는 신차들이 인기를 얻는 데 실패하면서 시장점유율이 떨어지고 있습니다. 이렇듯 환경과 내부 요인 모두 좋지 않은 이중고를 겪기에 회사 실적은 계속 하락하고, 주가 역시 전성기의 절반 수준까지 떨어졌습니다. 그러나 현대차는 앞으로 점진적으로 회복될 것입니다. 취약했던 SUV 라인업을 보강하고 있고, 하이브리

드와 수소 연료전지 등 미래의 성장 동력에서도 경쟁력이 높아지고 있습니다.

영원무역(111770)

브랜드 의류업체로부터 주문을 받아 위탁 생산(OEM)을 하고 있는 영원무역은 글로벌 OEM 시장에서 손꼽히는 강자입니다. 강력한 경쟁력을 보유하고 있지만 최근 글로벌 의류 시장이 부진하고, 특히 고부가가치 제품인 아웃도어 시장이 위축되면서 어려움을 겪고 있습니다. OEM은 위탁 생산이라는 단어가 주는 느낌 때문에 난도가 낮다는 오해를 받고 있습니다. 하지만 재료 조달부터 시작해 대규모 물량의 납기일을 맞추는 것은 실제로는 높은 역량이 요구되는 일입니다. 주력 시장인 미국과 유럽 등 선진국 경기가 불황을 끝내고 회복세로 돌아선 만큼 역량에 어울리는 실적을 보여줄 것으로 예상합니다.

IDEA 4. 따분한 모범생들이 여기 있습니다

KB금융(105560), 삼성화재(000810), 기업은행(024110), 현대차우선주(005385), SK텔레콤(017670)

이 다섯 종목은 전형적인 모범생 같은 주식입니다. 본업을 잘하고 있고 안정적인 이익을 바탕으로 주주에게 높은 배당금을 지급하고 있습니다만 시장의 관심을 끌 만한 특별함이 없습니다. 어찌 보면 따분한 주식이고, 그래서 저평가되어 있습니다. 그러나 이들 모두 시장 지배력이 탄탄하며, 우수한 재무구조를 바탕으로 주주 가치를 올릴 수 있는 역량을 보유하고 있습니다. 밸런스펀드(주식)는 주가가 기업 가치를 반영할 때까지 은행 이자보다 훨씬 높은 배당을 받으면서 기다릴 생각입니다.

IDEA 5. 시장의 우려와 다른 생각을 하고 있습니다

현대산업(012630), 유진기업(023410), 한국토지신탁(034830)

주식시장에서는 특정 산업 전체가 저평가되는 상황이 종종 나타납니다. 그리고 밸런스펀드(주식)는 현재 한국 시장에서 가장 저평가되어 있는 업종이 건설업이라고 생각합니다. 물론 저평가된 데에는 합당한 이유가 존재합니다. 건설업은 경기의 부침에 따라 실적 변동이 심하고, 분양 사업의 경우 토지 구입부터

배준범 자산운용1본부장이 전하는 애뉴얼 레터

분양 완료까지 재무적으로 부담이 큼니다. 그러나 이는 업종의 일반적 특성이 그렇다는 것이지 업종에 속한 모든 기업이 그렇다는 것은 아닙니다. 재무구조가 탄탄한 기업은 외부 환경의 부침에 큰 영향을 받지 않으면서 사업을 잘할 수 있습니다. 진입 장벽이 높은 경우에는 더욱 그렇습니다. 부동산 시장 붕괴를 걱정하는 목소리도 있습니다만 이는 과도한 걱정일 뿐입니다. 정확한 통계가 만들어진 이후 한국에서 부동산 시장이 급락한 것은 1997년 외환 위기와 2008년 금융 위기, 단 두 번입니다. 지금의 경제 환경에서 글로벌 차원의 위기를 걱정할 필요는 없다고 생각합니다.

현대산업은 아파트 시장에서 인기가 높은 브랜드 '아이파크'를 보유한 대형 건설사입니다. 앞에서 언급한 바와 같이 아파트 분양은 토지 구입부터 분양 완료까지 2~3년이 소요되며, 이 기간 중 많은 자금이 묶이는 어려움이 있는 사업입니다. 그리고 미분양이 발생하면 그 어려움은 몇 배가 됩니다. 하지만 현대산업 같은 파워 브랜드와 초우량 재무구조를 보유한 기업의 경우 분양 사업 위험은 현저하게 낮아집니다. 자체 자금으로 사업을 진행하거나 낮은 금리로 자금을 빌리기 때문에 재무적 부담이 높지 않으며, 높은 브랜드 가치를 보유하고 있어 미분양될 위험도 낮습니다. 현대산업의 가치는 분양 사업만이 아닙니다. 용산 핵심 지역에 아이파크몰을 보유하고 있으며, 아이파크몰에 입점해 빠르게 성장하고 있는 HDC신라면세점의 대주주이기도 합니다.

유진기업은 레미콘 시장 1위 기업입니다. 레미콘 산업은 분진과 소음이 발생하기 때문에 주민의 반대로 신규 공장 건립이 사실상 불가능합니다. 신규 공장 건립이 불가능하다는 것은 신규 사업자의 진입이 막혀 있다는 의미이며, 이로 인해 레미콘은 진입 장벽이 가장 높은 산업 중 하나입니다. 진입 장벽이 높기 때문에 실적이 매우 안정적이고 현금 흐름 또한 좋습니다. 유진기업은 수도권 및 충청, 호남 지역에서 높은 시장점유율을 보유하고 있는 가운데 경쟁사였던 (주)동양을 인수해 강원, 영남 지역까지 기반을 확대했습니다. 또 성장 동력으로 저축은행을 인수해 기존 자회사인 유진투자증권과 시너지를 일으키고 있고, 유진초저운을 설립해 미래의 성장 동력으로 키우고 있습니다. 안정된 재무구조,

좋은 현금 흐름을 보유한 레미콘 회사이기 때문에 가치투자 대상으로 적합하다고 할 수 있습니다.

한국토지신탁은 부동산토지신탁, 그중에서도 차입형 토지신탁을 주력으로 영위하고 있습니다. 차입형 토지신탁이란 소유자에게 토지를 위탁받은 후 자금을 조달해 분양 사업을 진행하는 구조입니다. 자산운용사가 고객으로부터 현금을 위탁받아 주식이나 채권을 운용하는 것과 유사한 구조라 생각하면 될 것 같습니다. 차입형 토지신탁은 분양이 완료된 후 토지 소유자보다 우선 순위에서 비용을 정산해 받기 때문에 일반 분양과 비교할 때 손실이 발생할 가능성이 매우 낮습니다. 그리고 분양 입지의 사업성 판단, 안정적인 자금 조달 등에서 경쟁력 차이가 커 진입 장벽이 높은 사업 중 하나입니다. 한국토지신탁은 차입형 토지신탁에서 거둔 이익을 바탕으로 재건축·재개발 사업을 부동산 토지신탁 형태로 추진하는 새로운 사업을 적극 추진하고 있으며 강남 재건축, 인천 재개발 등에서 이미 가시적 성과를 올리고 있습니다.

한국투자밸류자산운용
자산운용1본부장 배준범

10년투자 밸런스펀드(주식), 이런 펀드입니다

- 자산운용회사가 펀드 재산을 펀드재산보관관리회사에 신탁하고, 운용회사의 지시에 따라 펀드재산보관관리회사가 자산을 취득, 처분하게 하는 **투자신탁펀드**입니다.
- 펀드 재산의 60% 이상을 주식에 투자하는 **증권펀드(주식형)**입니다.
- 기존에 설정한 펀드에 추가로 납입할 수 있는 **추가형 펀드**입니다.
- 하나의 펀드 내에서 투자자 그룹(class)별로 다른 판매 보수와 수수료를 적용하는 **종류형 펀드**입니다.
- 투자자가 원할 때 가입하거나 해지할 수 있고, 중도에 환매가 가능한 **개방형 펀드**입니다.

10년투자 밸런스펀드(주식)의 판매회사입니다

은행 | 경남은행, 수협은행, 우리은행, IBK기업은행, KB국민은행

증권 | 교보증권, 대신증권, 메리츠증권, 미래에셋대우, 신영증권, 신한금융투자, 유진투자증권, 이베스트투자증권, 케이프투자증권, 키움증권, 하나금융투자, 한국투자증권, 한화투자증권, BNK투자증권, IBK투자증권, KB증권, KTB투자증권, NH투자증권, SK증권

보험 | 미래에셋생명, 현대해상

기타 | 펀드온라인코리아

10년투자 밸런스펀드(주식) 기본 정보

적용 법률 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 위험 등급 3등급(다소 높은 위험)

펀드명	금융투자협회 펀드 코드
한국밸류 10년투자 밸런스증권투자신탁1호(주식)(모)	A9304
클래스 A	A9305
클래스 A-E	A9306
클래스 C	A9307
클래스 C2	A9308
클래스 C3	A9309
클래스 C4	A9310
클래스 C-E	A9311
클래스 C-F	A9312
클래스 S	AP749
펀드재산보관관리회사	KB하나은행
일반사무관리회사	신한아이티스

- 이 펀드는 '자본시장과 금융투자업에 관한 법률'의 적용을 받습니다.
- 이 보고서는 자본시장법에 의하여 '한국밸류 10년투자 밸런스증권투자신탁1호(주식)(모)'의 자산운용회사인 '한국투자밸류자산운용'이 작성하여 펀드재산보관관리회사(신탁업자)인 'KB하나은행'의 확인을 받아 '한국예탁결제원'을 통해 투자자에게 제공합니다.
- 투자자의 계좌별 수익률 정보는 판매회사의 HTS나 인터넷뱅킹 등을 통해 조회할 수 있습니다.
- **각종 보고서 확인** 한국투자밸류자산운용: www.koreavalueasset.com
금융투자협회: dis.kofia.or.kr



표로 보는 10년투자 밸런스펀드(주식)

자산 현황

(단위: 백만 원, %)

펀드명	구분	전분기 말	금분기 말	증감률
한국밸류 10년투자 밸런스증권투자신탁1호 (주식)(모)	자산 총액	53,606	70,294	31.13
	부채 총액	1,114	424	-61.98
	순자산 총액	52,492	69,871	33.11
	기준 가격	1,165.93	1,180.87	1.28
종류(class)별 기준 가격 현황				
클래스 A	기준 가격	1,134.11	1,144.68	0.93
클래스 A-E	기준 가격	1,145.02	1,156.76	1.03
클래스 C	기준 가격	1,118.93	1,127.73	0.79
클래스 C2	기준 가격	1,123.95	1,133.78	0.87
클래스 C3	기준 가격	1,131.70	1,141.81	0.89
클래스 C4	기준 가격	1,137.49	1,148.15	0.94
클래스 C-E	기준 가격	1,137.10	1,148.46	1.00
클래스 C-F	기준 가격	1,151.01	1,163.66	1.10
클래스 S	기준 가격	1,129.97	1,146.74	1.48

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

분배금 내역

(단위: 백만 원, 백만 좌)

분배금 지급일	분배금 지급 금액	분배 후 수탁고	기준 가격(원)	
			분배금 지급 전	분배금 지급 후
2018.03.28	1,379	59,169	1,180.87	1,157.57

기간 수익률

(단위: %, %p)

펀드명	최근 3개월		최근 6개월		최근 9개월		최근 1년		최근 2년		최근 3년		최근 5년	
	2017.12.28~ 2018.03.27	2017.09.28~ 2018.03.27	2017.06.28~ 2018.03.27	2017.03.28~ 2018.03.27	2016.03.28~ 2018.03.27	2015.03.28~ 2018.03.27	2014.03.28~ 2018.03.27	2013.03.28~ 2018.03.27	2011.03.28~ 2018.03.27	2009.03.28~ 2018.03.27	2007.03.28~ 2018.03.27	2005.03.28~ 2018.03.27	2003.03.28~ 2018.03.27	2001.03.28~ 2018.03.27
한국밸류 10년투자 밸런스증권투자신탁1호(주식)(모)	1.28	6.27	5.37	15.30	28.66	20.40	24.78							
(비교지수 대비 성과)	(0.64)	(3.14)	(2.95)	(2.78)	(7.16)	(0.55)	(2.76)							
비교지수	0.64	3.13	2.42	12.52	21.50	19.85	22.02							
종류(class)별 현황														
클래스 A	0.93	5.54	4.28	13.72	25.17	15.50	16.49							
(비교지수 대비 성과)	(0.29)	(2.41)	(1.86)	(1.20)	(3.67)	(-4.35)	(-5.53)							
비교지수	0.64	3.13	2.42	12.52	21.50	19.85	22.02							
클래스 A-E	1.03	5.73	4.56	14.14	26.06	16.72	18.50							
(비교지수 대비 성과)	(0.39)	(2.60)	(2.14)	(1.62)	(4.56)	(-3.13)	(-3.52)							
비교지수	0.64	3.13	2.42	12.52	21.50	19.85	22.02							
클래스 C	0.79	5.45	4.04	13.32	24.05	13.89	13.66							
(비교지수 대비 성과)	(0.15)	(2.32)	(1.62)	(0.80)	(2.55)	(-5.96)	(-8.36)							
비교지수	0.64	3.13	2.42	12.52	21.50	19.85	22.02							
클래스 C2	0.87	5.38	4.01	13.42	24.39	14.36	-							
(비교지수 대비 성과)	(0.23)	(2.25)	(1.59)	(0.90)	(2.89)	(-5.49)	-							
비교지수	0.64	3.13	2.42	12.52	21.50	19.85	-							
클래스 C3	0.89	5.45	4.17	13.64	24.88	14.99	-							
(비교지수 대비 성과)	(0.25)	(2.32)	(1.75)	(1.12)	(3.38)	(-4.86)	-							
비교지수	0.64	3.13	2.42	12.52	21.50	19.85	-							
클래스 C4	0.94	5.55	4.30	13.76	25.22	-	-							
(비교지수 대비 성과)	(0.30)	(2.42)	(1.88)	(1.24)	(3.72)	-	-							
비교지수	0.64	3.13	2.42	12.52	21.50	-	-							
클래스 C-E	1.00	5.67	4.48	14.01	25.76	16.30	17.75							
(비교지수 대비 성과)	(0.36)	(2.54)	(2.06)	(1.49)	(4.26)	(-3.55)	(-4.27)							
비교지수	0.64	3.13	2.42	12.52	21.50	19.85	22.02							
클래스 C-F	1.10	5.89	4.80	14.47	26.82	17.80	20.33							
(비교지수 대비 성과)	(0.46)	(2.76)	(2.38)	(1.95)	(5.32)	(-2.05)	(-1.69)							
비교지수	0.64	3.13	2.42	12.52	21.50	19.85	22.02							
클래스 S	1.48	6.24	5.06	14.67	26.72	17.35	-							
(비교지수 대비 성과)	(0.84)	(3.11)	(2.64)	(2.15)	(5.22)	(-2.50)	-							
비교지수	0.64	3.13	2.42	12.52	21.50	19.85	-							

· 비교지수 한국밸류 10년투자 밸런스증권투자신탁1호(주식)(모)는 지수 변화에 따른 수익률 변화를 볼 수 있도록 비교지수 $(KOSPI \times 90\% + [CD \text{금리} \times 10\%])$ 를 사용했습니다.
· 위 수익률은 거저서 투자를 가정하였으며 적립식 등으로 투자한 경우 표시된 수익률과 다를 수 있으니 정확한 수익률은 판매회사를 통해 확인하시기 바랍니다.
· 위 투자 실적은 과거의 성과를 나타낼 뿐 미래의 운용 성과를 보장하는 것은 아닙니다.

손익 현황

(단위: 백만 원)

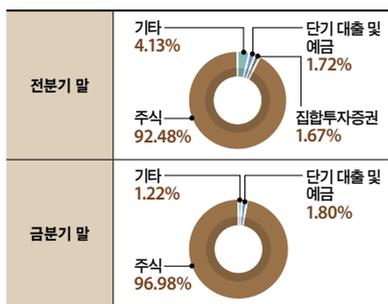
구분	주식	집합 투자증권	단기대출 및 예금	기타	손익 합계
전분기	2,584	59	3	0	2,646
금분기	378	244	7	0	628

자산 구성 현황

(단위: 백만 원, %)

구분	주식	단기대출 및 예금	기타	자산 총액
KRW	68,169 (96.98)	1,265 (1.80)	861 (1.22)	70,294 (100.00)

· () 안의 숫자는 구성 비율로, 총자산 중에서 각각의 자산이 차지하는 비율을 의미합니다.



주요 자산 보유 현황

주식

(단위: 주, 백만 원, %)

종목명	보유 수량	평가액	비중
삼성전자	6,000	14,994	21.33
SK하이닉스	43,500	3,541	5.03
SK이노베이션	13,000	2,724	3.87
SK	7,900	2,354	3.34
롯데케미칼	5,000	2,233	3.17

· 비중 (평가액÷총자산)×100
· 펀드 자산(주식, 채권, 기타 자산 포함) 총액에서 상위 10개 종목, 자산 총액의 5% 초과 보유 종목 및 발행 주식 총수의 1% 초과 종목 보유 내역을 보여줍니다.
· 보다 상세한 투자 대상 자산 내역은 금융투자협회 전자공시 사이트의 분기영업보고서 및 결산보고서를 참고하십시오. 단, 협회 전자공시 사이트에서 조회한 분기영업보고서 및 결산보고서는 본 자산운용보고서와 작성 기준일이 상이할 수 있습니다.

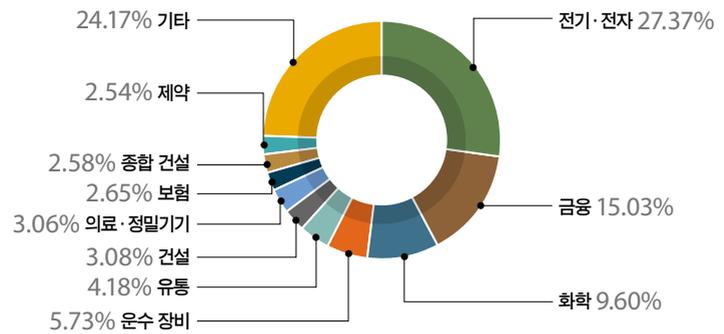
Comment!

최근 3개월 수익률 1.28%로
비교지수 수익률보다 높아

2018년 주식시장은 높은 기대감으로 시작되었지만, 빨라진 미국의 금리 인상 속도와 주가가 많이 올랐다는 인식으로 우려의 목소리가 높아졌습니다. '매도가 매도를 부르는' 투자 심리 속에서 주식시장은 조정 양상을 보였습니다. 이런 상황에서 10년투자 밸런스펀드(주식)는 비교지수에 비해 조금 나은 성과를 냈습니다. 금리 인상과 유동성 축소라는 환경 속에서 주식시장 변동성이 커지고 있지만, 10년투자 밸런스펀드(주식)는 긍정적 전망을 바탕으로 가치투자를 이어갈 것입니다.

업종별 투자 비중

· 이 그래프는 기준일 현재 이 펀드에 편입되어 있는 주식의 업종별 비중을 나타냅니다.



Comment! 금융업, 화학업 비중 늘고 운수 장비업, 유통업 비중 줄어

이번 분기 10년투자 밸런스펀드(주식) 포트폴리오의 업종별 투자 비중을 직전 분기와 비교해보면, 금융업과 화학업의 비중은 늘고 운수 장비업과 유통업의 비중은 줄었습니다. 금융업은 14.19%에서 15.03%로, 화학업은 8.35%에서 9.60%로 비중이 높아졌습니다. 반면 운수 장비업은 6.10%에서 5.73%로, 유통업은 4.49%에서 4.18%로 비중이 낮아졌습니다. 투자 비중 상위 종목에는 바이오 센서 제조 기업 아이센스와 의약품 제조 기업 휴온스, 그리고 삼성화재가 새로 이름을 올렸습니다.

보수 및 수수료 지급 현황

(단위: 백만 원, %)

펀드명	구분	전분기 말		금분기 말		
		금액	비율	금액	비율	
한국밸류 10년투자 밸런스증권투자신탁1호 (주식)(모)	자산운용회사	86.99	0.16	93.66	0.16	
	판매회사	클래스 A	33.49	0.18	31.74	0.17
		클래스 A-E	1.80	0.09	1.92	0.09
		클래스 C	1.82	0.32	2.18	0.32
		클래스 C2	0.40	0.27	0.46	0.27
		클래스 C3	0.40	0.22	0.27	0.22
		클래스 C4	29.84	0.18	26.61	0.17
		클래스 C-E	2.60	0.13	2.53	0.12
		클래스 C-F	0.92	0.01	1.43	0.01
	클래스 S	0.03	0.09	0.02	0.09	
	펀드재산보관관리회사(신탁업자)	4.01	0.01	4.32	0.01	
	일반사무관리회사	2.41	0.00	2.59	0.00	
	보수 합계	164.71	1.65	167.74	1.63	
	기타 비용	0.76	0.00	0.77	0.00	
	매매 중개 수수료	5.69	0.01	9.22	0.02	
조사 분석 업무 등 서비스 수수료	11.25	0.02	18.79	0.03		
합계	169.46	0.03	28.02	0.05		
증권거래세	31.49	0.06	12.51	0.02		

· 펀드의 순자산 총액(기간 평균) 대비 비율.
· 기타 비용 회계감사비용, 증권 등의 예약 및 결제비용 등 펀드에서 경상적·반복적으로 지출된 비용으로, 매매 중개 수수료는 제외된 것입니다.

총보수비용 비율

(단위: 연환산, %)

펀드명	구분	총보수비용 비율	매매 중개 수수료 비율	합계
한국밸류 10년투자 밸런스증권투자신탁 1호(주식)(모)	전분기	0.00	0.13	0.13
	금분기	0.00	0.19	0.20

종류(class)별 현황				
클래스 A	전분기	1.40	-	1.40
	금분기	1.40	-	1.40
클래스 A-E	전분기	1.05	-	1.05
	금분기	1.05	-	1.05
클래스 C	전분기	2.00	-	2.00
	금분기	2.00	-	2.00
클래스 C2	전분기	1.80	-	1.80
	금분기	1.80	-	1.80
클래스 C3	전분기	1.60	-	1.60
	금분기	1.60	-	1.60
클래스 C4	전분기	1.40	-	1.40
	금분기	1.40	-	1.40
클래스 C-E	전분기	1.20	-	1.20
	금분기	1.20	-	1.20
클래스 C-F	전분기	0.73	-	0.73
	금분기	0.73	-	0.73
클래스 S	전분기	1.05	-	1.05
	금분기	1.04	-	1.04

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

매매 주식 규모 및 회전을

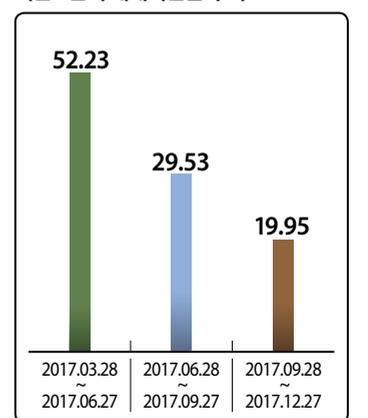
(단위: 주, 백만 원, %)

매수		매도		매매회전율	
수량	금액	수량	금액	해당 기간	연환산
747,872	22,421	68,787	4,172	7.48	30.33

· 매매회전율 주식 매매가 얼마나 자주 발생하는지 나타내는 지표로, 해당 운용 기간 동안 매도한 주식 가액을 같은 기간 동안 평균적으로 보유한 주식 가액으로 나누어 산출합니다.

최근 3분기 매매회전율 추이

(단위: %)



Comment! 이번 분기 매매회전율 7.48%로 직전 분기보다 낮아

10년투자 밸런스펀드(주식)의 이번 분기 매매회전율은 7.48%로 직전 분기 19.95%에 비해 떨어졌습니다. 주식 매수 금액은 늘어난 반면 주식 매도 금액은 줄었습니다. 이번 분기 주가 조정을 투자 기회로 삼아 밸류에이션 매력력이 높아진 종목의 편입 비중을 높였습니다.

친절한 밸류 탐정의 펀드, 잘 알려드립니다!



펀드 투자자, 어떻게 변화하고 있을까?

2017년 펀드 투자자 조사 결과를 바탕으로 대한민국 펀드 투자자들의 가입 현황과 행태 등을 간략하게 정리해보았습니다. * 자료 한국금융투자자보호재단 '2017 펀드 투자자 조사'

1 펀드 투자자 비율의 변화

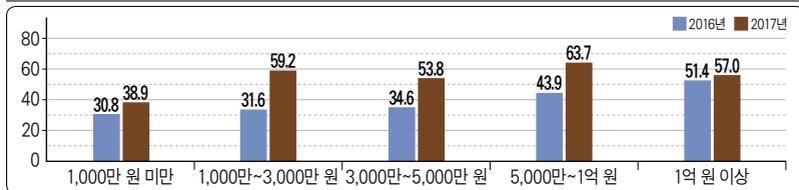
조사 대상자의 35.5%가 현재 펀드에 투자하고 있는 것으로 나타났으며, 현재 펀드 투자자들이 보유하고 있는 펀드 개수는 평균 4.2개로 조사되었습니다. 펀드 투자자 비율은 2016년 38.9%에서 35.3%로 줄었고, 보유 펀드 개수도 2016년 4.3개에서 4.2개로 줄어들었습니다. 펀드 투자를 하고 있다고 대답한 응답자 가운데 일반 펀드 가입자는 75.4%, 세계 혜택 및 의무 가입 기간이 있는 특정 펀드 가입자는 55.8%였습니다.

	펀드 투자자 비율	보유 펀드 개수
2015년	37.6%	4.5개
2016년	38.9%	4.3개
2017년	35.3%	4.2개

2 펀드 투자 수익률 변화

2017년 펀드 투자자들은 전반적으로 펀드에 투자해서 이익을 본 비율이 높아지고 손해를 본 비율은 감소하는 모습이었습니다. 이익을 본 비율은 2016년 34.8%에서 2017년 52.1%로 증가했는데, 이처럼 이익을 본 비율이 높아진 이유는 2017년 주식시장이 전반적으로 상승했기 때문으로 보입니다. 2016년 조사에서는 펀드 투자 총액 1억 원 이상인 투자자의 투자 원금이 늘어났다고 대답한 비율이 51.4%로 가장 높았던 반면, 2017년 조사에서는 펀드 투자 총액 5,000만~1억 원인 투자자의 투자 원금이 늘어났다고 대답한 비율이 63.7%로 가장 높았습니다.

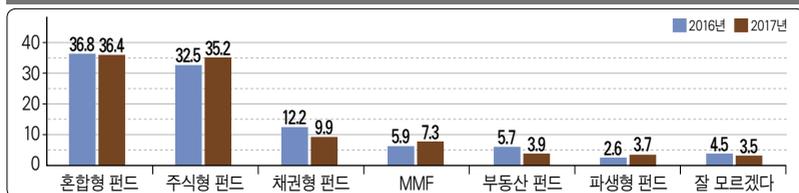
연도별 투자 금액별 펀드 투자 시 이익 본 비율 (단위: %)



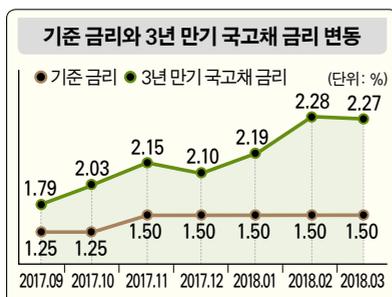
3 펀드 투자 지속 의향과 선호 펀드 유형의 변화

2017년 펀드 투자자의 약 85.4%가 펀드에 계속 투자하겠다고 답변해 2016년 (78.1%)보다 펀드 투자를 지속할 의향이 높게 나타났습니다. 지금처럼 펀드에 투자할 예정이라고 응답한 비율은 2016년 38.2%에서 43.6%로 증가했고, 투자 금액을 늘릴 계획이라고 응답한 비율도 2016년 17.2%에서 21.9%로 늘었습니다. 전반적으로 펀드 투자 수익률이 높아지면서 펀드 투자를 지속할 의향이 있다고 대답한 비율도 높게 나타난 것으로 해석할 수 있습니다. 가장 선호하는 펀드 유형은 2016년과 같이 혼합형 펀드였고, 그다음은 주식형 펀드였습니다. 혼합형 펀드를 선호하는 비율은 2016년과 2017년 각각 36.8%, 36.4%로 비슷한 수준이었는데, 주식형 펀드를 선호하는 비율은 2016년 32.5%에서 35.2%로 증가해 혼합형 펀드 선호 비율과의 격차가 줄었습니다.

펀드 투자 지속 시 선호하는 펀드 유형 (단위: %)



주요 지표로 본 금융시장(2017.09~2018.03)

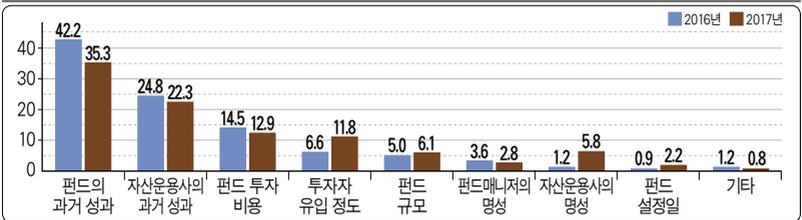


* 자료 한국은행(KOSPI-종가, 원/달러 환율-평균 자료)

4 펀드 선택 시 고려 사항

투자자들이 펀드 선택 시 고려하는 사항에 대한 응답에서는 펀드의 과거 성과, 자산운용사의 과거 성과, 펀드 투자 비용이라고 응답한 비율은 모두 줄어든 반면, 최근 투자자가 많이 몰린 펀드에 투자한다는 의견이 크게 증가했습니다. 또 자산운용사의 명성을 보고 고른다는 비율도 2016년에 비해 크게 증가했습니다.

펀드 선택 시 고려하는 사항 (단위: %)



10년투자 밸런스펀드(주식)를 운용하는 펀드매니저를 소개합니다

10년투자 밸런스펀드(주식) 자산운용 보고서에서는 1년에 한 번씩 펀드를 운용하는 펀드매니저를 투자자 여러분께 소개합니다. 펀드매니저 개개인의 이력 뿐 아니라 현재 운용하고 있는 펀드의 규모와 개수, 펀드매니저 변경 내역까지 자세히 알려드립니다. 소중한 펀드 자산의 운용을 책임지는 펀드매니저가 어떤 사람인지, 어떻게 변경되었는지 등을 확인하는 것이 꼼꼼한 펀드 관리의 첫걸음입니다.



투자 운용 전문 인력(펀드매니저) 현황

성명	직위	운용 중인 다른 펀드 현황		주요 운용 경력 및 이력	협회등록번호
		펀드(개)	운용 규모(백만 원)		
이채원	CIO	19	3,231,751	- 중앙대 국제경영대학원 경영학 석사 - 동원투신운용(1996~2000) - 한국투자증권(2000~2006) - 한국투자밸류자산운용(2006~현재)	2109000165
배준범	자산운용 1본부장	6	1,450,216	- 서울대학교 경제학과 - 한국투자증권(2001~2006) - 한국투자밸류자산운용(2006~현재)	2109000833
정신욱	차장	8	1,336,531	- 연세대학교 경영학과 - 한국투자밸류자산운용(2007~현재)	2109001400
최찬규	대리	6	1,450,216	- 서울대학교 경영학과 - 한국투자밸류자산운용(2013~현재)	2115000282

1 굵게 표시한 이름이 책임 운용 전문 인력입니다. 책임 운용 전문 인력은 운용 전문 인력 중 투자 전략 수립 및 투자 의사 결정 등에 주도적이고 핵심적인 역할을 수행합니다.
2 운용 중인 다른 펀드 현황 및 성과 보수가 있는 펀드 현황은 공모펀드를 대상으로 작성했습니다.
3 한국투자밸류자산운용은 현재 성과 보수가 있는 펀드를 운용하고 있지 않습니다.
4 펀드의 운용 전문 인력 변경 내역 등은 금융투자협회 전자 공시 사이트(dis.kofia.or.kr)의 수시 공시 등을 참고하실 수 있습니다. 단, 협회 전자 공시 사이트에서 제공하는 정보와 본 자산운용보고서가 제공하는 정보의 적정 기준일이 상이할 수 있습니다.

투자 운용 전문 인력 변경 내역

* 2018년 3월 27일 기준 최근 3년간 책임 운용 전문 인력 변동 없음.