

# 금리상승기엔 가치주... 이채원 등 화려한 컴백

(가치투자 대가)

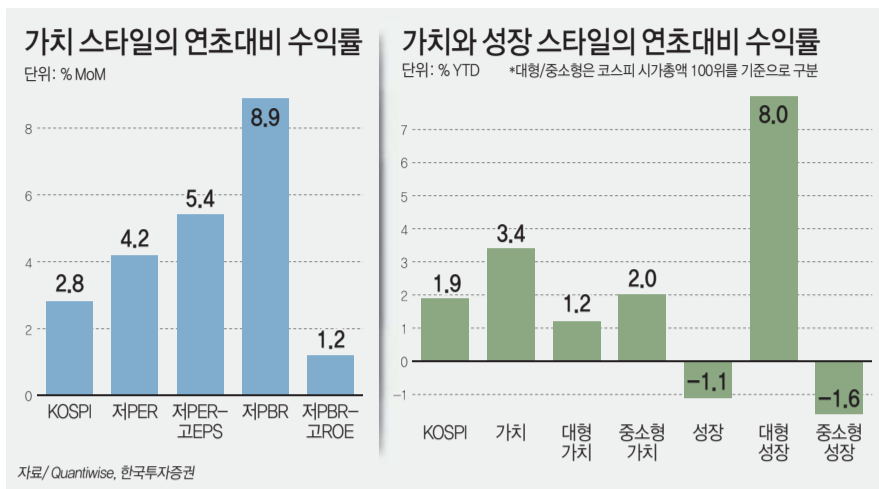
가치주 연초 후 수익률 3.4%  
코스피 1.9%, 성장주 -1.1%

전문가들 '중소형 가치주' 예찬  
"국내 증시 여전히 저평가"

제품 파워 미국 연방준비제도(Fed)의 장이(지난 2일 현지시간) 기준금리를 동결했다. 세 차례에 걸쳐 더 올릴 것을 예고한 대목은 그대로다. 전 세계 투자자들이 긴장하는 이유다. 트럼프 대통령의 지지율 회복도 금리 상승에 긍정적이다. 트럼프에 대한 인기가 높아질수록, 트럼프의 경제정책도 탄력을 받는다. 인프라 투자가 활성화되면, 재정지출 재원을 마련하기 위해 국채 발행이 대규모로 진행될 수 있다. 그 결과 미국을 비롯한 글로벌 금리는 지금보다 높아질 공간이 매우 크다.

향후 물가가 오르고 금리 인상 속도도 빨라질 경우 국내 자산관리 지형에도 큰 변화가 예상된다. 이미 시장에서 미국 금리 인상 사이클에 발맞춰 글로벌 투자자들이 신흥국에서 선진국으로, 채권에서 주식으로 이동하는 모양새다.

금리상승기에 접어들면서 전문가들은 가치주 예찬론을 편다. 가치주는 실적이나



나 자산에 비해 기업 가치가 상대적으로 저평가됨으로써 낮은 가격에 거래되는 주식이다.

◆가치주 수익률 3.4%

7일 한국투자증권에 따르면 가치주의 연초 이후 수익률은 3.4%이다. 코스피 1.9%를 웃돈다.

대형 성장주 수익률 8.0% 다음으로 높다. 대형 가치주는 1.2%, 중소형 가치주는 2.0% 수익률을 내고 있다.

반면 성장주는 -1.1%, 중소형 성장주는 -1.6%의 수익률을 기록 중이다.

전문가들이 뽑은 올해 최고 투자처도

가치주다. 이채원 한국투자밸류자산운용 대표는 "국내에 여전히 저평가된 가치주가 많고, 이들 주가는 오른다는 확신이 있다"면서 "올해는 중소형 가치주의 시대가 될 것"이라고 전망했다. 그는 "성장주가 압도적으로 오르면서 상대적으로 싼 종목이 늘어났고, 코스피가 더 이상 오르는 쉽지 않을 것"이라고 내다봤다. 법인세가 오르고 미국 금리 인상도 예정되어 있어 대기업을 둘러싼 경영 환경이 우호적이지 않다는 것이다. 대신 2013년 이후로 움직이지 않았던 중소형 가치주의 성과가 좋아질 것이라는 예측이다. 허남권 신영

자산운용 사장은 "한국 증시는 극히 저평가된 상태다. 올해 글로벌 증시 상승폭은 제한적일 전망이다. 하지만 가치주 투자에 유리한 국면이 4~5년 만에 열릴 것"이라고 밝혔다. 그는 "지난해 국내 상장사 이익이 40% 증가했지만 주가는 20% 올라 여전히 저평가 상태"라며 "기업의 자기자본이 늘어나면서 증시 바닥은 점점 높아지고 있다"고 전했다.

그런데도 투자자들은 시큰둥하다.

금융정보업체 에프앤가이드에 따르면 올해 4월 말 현재 100개 가치주 펀드에서는 4809억원이 빠져나갔다. 40여 개 유형의 펀드 중 유출 규모가 가장 크다. 가치주 펀드 중 자금 유출 1위는 'KB밸류포커스증권투자자신탁(주식)(운용)'이다. 가치주를 외면하는 분위기는 어제오늘 일이 아니다. 최근 1년, 2년으로 기간을 늘려서 봐도 가치주 펀드의 자금 유출 규모는 가장 크다. 각각 2조2510억원(3월 기준), 6조4080억원가량이 유출됐다.

◆'밸류트랩' 피하고, 삼성전자 등 매력적

그래도 투자해볼 만하다는 게 전문가들의 설명이다. 이들은 "역사적으로 볼 때 금리 인상기에는 주가수익비율(PER)이 높은 주식의 매력력이 떨어졌다"며 "저평가

된 가치주, 순현금 비중이 높은 안정적인 주식으로 투자자금이 옮겨갈 것"이라고 진단한다.

가치주라고 다 같은 것은 아니다. 그렇다면 어디에 투자해야 할까.

전문가들은 낮은 밸류에이션에도 불구하고 주가가 현 수준에 장기간 머무르는 '밸류트랩(가치 함정)'은 피하라고 말한다. 실제 지난해 한국전력과 기아차가 '밸류트랩'에 빠져 주가가 뒷걸음질 쳤다.

한국투자증권 김대준 연구원은 "올해는 금리 상승세와 경기 호조세가 강해져 시장에서 분명 가치주 투자를 고민할 것이다. 그러나 밸류트랩의 문제로 인해 낮은 밸류에이션에만 집중하면 예상 외의 결과를 받아볼 수 있다"면서 '저 주가수익비율(PER)-고 주당순이익(EPS)'주를 추천했다.

저PER-고EPS 스타일엔 하나금융지주와 같은 금융주, GS건설, 두산인프라코어 등 산업재 관련주가 포함된다. 다만 PER과 EPS 점수를 반영해 삼성전자와 같은 IT 종목도 일부 들어있다. 그러나 이들은 다른 IT와 달리 밸류에이션 멀티플이 낮아 가격에 대한 부담이 낮다.

/김문호 기자 kmh@metroseoul.co.kr

## '가정의 달' 황금연휴?... 자영업자에게 휴일은 사치

장기불황·최저임금 등에 불안감  
대체휴일, 내수 진작효과도 글썽

지난 5일부터 7일까지 이어진 '가정의 달', 황금연휴에 인천공항에는 여행객이 나선 시민들이 가득했다. 또 서울 주요 번화가의 쇼핑몰과 영화관, 유명 놀이공원에는 휴일을 만끽하러 나온 가족들로 북새통을 이뤘다. 하지만 휴일에도 여전히 일터를 맴도는 사람들이 있다. 바로 자영업자들이다. 치솟는 월세와 인건비에 불안감이 시달리고, 오지 않는 손님만을 하염없이 기다린다. 이들에게 가족과 함께 보내는 휴일은 사치다. 자영업자의 무덤, 대한민국 현실 속 이야기다.

◆휴일 늘었지만, 자영업자의 시계 멈춰

한국은 세계에서 악명 높은 '자영업자의 무덤'이다. 지난해 기준 한국의 자영업자는 모두 569만7000명으로 전체 취업자(2674만 명)의 21.3%에 달한다.



한 식당의 주인이 텅빈 가게에 앉아 TV를 보고 있다. /사진사 불란드

또 내수부문의 장기불황이 이어지고 있는 데다 업계에선 '제살 깎아먹기' 경쟁도 치열하다. 여기에 원자재비, 인건비, 인차료 등 필수 비용이 치솟아 휴일 없이 일해도 소득이 임금근로자의 60% 수준에 그치고 있다.

휴일은 늘었지만, 자영업자들의 시계

는 멈췄다. 가정의 달을 맞아 대체휴일까지 붙여 늘어난 '황금 휴일 특수'에도 자영업자들은 오히려 죽을 맛이다.

7일 오후 1시의 경기도 시흥의 한 식당가. 평소 같았으면 주변 회사와 공장지대의 직원들, 공사현장의 인부들로 북적거려 할 시간대지만 기자가 돌아본 식당 안에는 고요함만이 가득했다.

한식 식당을 운영하는 최 씨는 "휴일이면 손님이 몰린다고 생각하는 사람들이 있더라고요. 사람들이 연장 휴일에 외국 나가서, 동네에 붙어있습니까?"라며 한숨을 내쉬었다. 정부는 대체휴일을 지정하면서 내수(內需) 진작 효과를 거뒀지만, 돈 쓸 사람은 다 해어나 일부 도심지로 나갔기 때문이다.

휴일이라고 월세는 깎아주지 않는다. 하루라도 영업을 하지 않으면 손해는 자영업자의 몫이다. 휴일에도 자영업자들은 불안한 마음에 가게 문을 열어두고 떠난 남만을 하염없이 기다린다.

경기도 광명시에서 생활용품점을 운영하는 김 씨는 "손님 없어도 다들 문 열고 있는데, 집에 가만히 있어봐요. 월세만 그냥 나가는 거지"라며 언성을 높였다.

◆자영업자, 週 여가 5.9 시간

한때 '사업은 사장님 발소리를 들으며 크다'는 말이 돌았다. 사장이 열심히 뛰어 야사업이 성공 길에 오른다는 뜻이다. 하지만 요즘은 '직원 발소리가 들려야 사장이 사람답게 산다'는 말이 나온다. 직원을 마음 편하게 써야 사장도 자기 삶이 있다는 의미다.

경기도 부천시에서 편의점을 운영하는 김 씨(64)는 휴일을 맞아 시민들에 나들이에 나섰다. 뉴스 보면 통 공감대를 형성할 수가 없다.

김 씨는 지난 1월 1일 최저임금 인상 이후 평일과 주말의 편의점 야간 시간 근무를 도맡아왔다. 올해 최저임금 인상이 그가 근무 투입을 결심하게 된 도화선이었다.

김 씨는 "요즘은 사장님이 실 때 쉬면

자영업자보다 고용한 아르바이트생 월급이 더 많아질 수 있다"며 "정부가 최저임금 올려 어린 아르바이트생 도와주는 건 좋은데, 왜 내 역장이 무너지는지 모르겠다"며 한숨을 내쉬었다.

자영업자들에게 '워라밸'(Work and Life Balance·일과 삶의 균형)은 의미 없는 저울질이고 있다. 오히려 남들 다 노는 휴일에 가게를 지키며, 상대적 박탈감에 시달리고 있다.

실제로 최근 중소기업중앙회가 소상공인 700명 대상으로 조사한 '소상공인 일과 삶의 만족도 조사'에 따르면, 소상공인들의 삶의 만족도를 세부 분야별로 살펴봤을 때 여가생활 만족도(38.1점)가 가장 낮았다.

중기중앙회는 여가생활 만족도가 가장 낮은 이유에 대해 양질의 여가생활을 이루지 못하고 있는 것이 문제의 핵심이라고 분석했다. 소상공인 2명 중 1명은 여가생활을 하지 못하고 있었고(51.7%), 여가가 있는 소상공인의 1주 평균 여가 시간도 5.9시간으로 통계청이 2014년 제시한 '국민 평균 여가 시간'(29.7시간)의 5분의 1 수준에 불과했다고 전했다.

/유재희 기자 ryusoul91@

## 중서 부진한 스마트폰 사업 해법 찾기도

>> 1면 'JY의 글로벌 광폭행보'서 계속

삼성전자 관계자는 "이번 중국 출장은 혁신 기업들과 시너지를 낼 수 있는 신사업 협력을 논의하기 위한 것"이라고 설명했다.

중국 시장에서 부진한 스마트폰 사업에 대한 해법 찾기도 나섰다.

시장조사업체 스트래티지애널리틱스(SA)에 따르면 지난해 4분기 삼성전자 중국 스마트폰 시장점유율은 0.8%로 급락했다. 올 3월 갤럭시S9 출시로 1분 중국에서 1.3%의 점유율을 기록하기도 했지만 몇 년 전 20%대였던 점유율과 비교하면 부진을 면치 못하는 모습이다.

업계는 삼성전자의 이 같은 부진에 대

해 화웨이, 오포, 비보, 샤오미 등 중국 경쟁사의 가격 대비 성능(가성비)에 밀리고 있다고 분석한다.

봉황망 등 현지 언론에 따르면 이 부회장은 중국 주요 IT 기업들과의 만남 후 김기남 사장 등과 함께 샤오미와 삼성전자 등 현지 스마트폰 매장을 직접 방문해 주요 스마트폰 제품을 살펴봤다. 현지 언론들은 이 부회장 일행이 샤오미 매장에서 어두운 표정으로 제품을 꼼꼼히 살펴봤다고 전했다.

한편 이 부회장은 중국 방문 일정을 마무리하고 일본으로 이동한 것으로 전해졌다. 그러나 구체적인 행선지나 방문 목적 등은 알려지지 않았다.

/정문미 기자 21cindiun@

## 韓 '회계투명성' 전세계 최하... 기업 자발적 노력도 필요

>> 1면 '미완의 회계혁명'서 계속

전 세계적으로 사용되는 회계기준을 제정하는 과정에서 국가 별로 차이가 나는 관행을 하나의 회계기준에 포함시키는 것은 불가능했다.

때문에 IFRS는 재무보고에 포함되어야 할 내용(원칙)만 갖추면 세부적인 계산 절차나 표시법은 이를 벗어나지 않는 선에서 재량적으로 허용했다. 일정부분 회사 및 감사인의 '자의적 판단'이 개입할 가능성을 열어둔 것이다.

IFRS가 적용되기 전에 통용되던 한국 회계기준(K-GAAP)에서는 지분율 20% 미만일 경우 투자자산, 지분율 20~50%일 경우 관계회사, 50%+1주 이상일

경우 종속회사로 봤다.

만약 K-GAAP가 계속 사용됐다면 삼성바이오로직스는 삼성바이오에피스를 관계회사로 처리할 수 없었을 뿐더러 이러한 분쟁은 애초에 발생하지 않았다.

하지만 K-IFRS에서는 '종속기업은 연결회사가 지배하게 되는 시점부터 연결에 포함되며, 지배력을 상실하는 시점부터 연결에서 제외한다'는 기준이 전부다.

실제 여전히 미국회계기준(US-GAAP)을 사용하고 있는 미국 기업 바이오젠은 삼성에피스에 대한 가치를 '0'으로 평가하고 있다. 시장 매매가격 등의 객관적인 가치를 확인할 수 없는 옵션에 대해서는 자산 또는 부채로 회계 처리하지 않는

다는 기준에 따른 것이다.

한편 한국 회계투명성은 전 세계 최하위라는 불명예를 갖고 있다. 스위스 국제경영개발대학원(IMD)가 지난해 발표한 회계투명성 분야에서 대상국 61개국 중 한국은 61위 최하위다.

회계법인들도 문제지만 기업들의 자발적인 노력을 주문하는 목소리도 있다.

국내 대형 회계법인 한 관계자는 "현재의 병폐를 막기 위해서는 제벌의 소유지배구조를 단순화시키는 개혁을 통해 이익권치 요인을 줄이는 구조를 만들어야 한다"며 "채벌들이 선의를 갖고 자발적으로 하길 기다리는 방식으로는 변화를 끌어낼 수 없다"고 말했다.

/손영지 기자 sonumji301@