

행동하는 마켓리더 최 우 필 KB자산운용 본부장

# “장기투자+행동주의=시너지... 韓 시장 재평가 기대”



설정이 1년도 채 되지 않은 펀드에 100억 원 이상의 자금이 몰렸다. 흔히 유행하는 ‘글로벌 4차산업펀드’, ‘신흥국펀드’가 아닌 가치투자 펀드이기엔 더 주목할 만한 성과다. 적극적인 의결권 행사를 통해 기업의 가치를 높여 수익을 추구하는 ‘KB주주가치포커스’ 펀드의 운용을 책임지는 최우필 KB자산운용 밸류운용본부장을 만났다.

최 본부장은 14일 “기업의 이기적인 의사결정은 기업의 영속성을 위협받을 수 있다는 인식이 확대되면서 세계 ESG(환경·사회·지배구조) 자산이 늘어나고 있다”면서 적극적인 주주행동을 시작한 배경을 밝혔다.

KB자산운용은 국내 자산운용사 가운데 선도적으로 스투어드십코드(stewardship code·수탁자 책임원칙)를 도입하고, 의결권을 행사하고 있다.

KB자산운용의 의결권 행사 방향은 ‘해외 헤지펀드’들과 다르다.

최 본부장은 “단기적인 이익 창출이 목표인 해외 헤지펀드와는 달리 가치투자를 기

반으로 하는 장기투자주주행동주의를 더했을 때 어떤 시너지를 낼 수 있는지 보여주고 싶다”고 강조했다.

KB자산운용이 골프존의 자산 양수도 거래에 대해 소송을 제기한 것이 대표적인 사례다. KB자산운용은 5년 이상 투자해온 골프존이 조이마루 사업부를 949억 원에 인수하겠다고 발표하자 “조이마루 사업부 인수가 주주 가치를 훼손한다”며 주총 결의를 취소하라는 소송을 냈고, 승소했다.

## “주주행동”의 우선순위는 기업 지배구조 개선 주주 가치 훼손 멈추고 가치할인 정상화해야

최 본부장은 “골프존에 5년 이상 투자해왔기 때문에 해당 자산의 장부가치뿐 아니라 무형의 가치를 파악했고, 계약이 불합리하다는 판단을 내릴 수 있었다”면서 “단기적인 차익을 취하는 행동주의 헤지펀드들과 달리, 기업과 함께 주주 가치를 개선해 기업과 투자자가 함께 성장하는 모델을 제시했다고 생각한다”고 전했다.

현재 국내 자본시장에도 적극적인 의결권 행사가 강화되고 있다. 특히 KB자산운용은 국민연금보다 먼저 스투어드십코드를 도입해 지난해에만 분기별로 보

고서를 내는 등 적극적인 활동을 이어가고 있다. 그 덕분에 글로벌 투자자들이 한국 시장을 바라보는 시각은 확실히 변했다고 전한다.

최 본부장은 “해외 펀드가 느끼는 한국 지배구조 변화에 대한 확신이 높아졌다”면서 “국내외 자금이 한국 시장의 변화에 확신을 갖고 투자하게 되는 시점부터, 실질적인 기업지배구조 개편이 이뤄질 수 있다”고 말했다.

이 때문에 KB자산운용은 ‘한국 시장

가치 개선과 잉여현금흐름의 적절한 배분에 대해 회사와 함께 논의한다”고 덧붙였다. 분쟁과 구조조정 등을 통한 급진적인 변화를 피하기보다는, 견제와 감시를 통해 기업과 투자자의 동반성장을 추구하는 모델인 것이다.

최 본부장은 “한국 주식시장은 전세계 어떤 국가와 비교해도 낮은 밸류에이션을 받고 있다”며 “오너들의 사익 편취와 낮은 배당으로 인한 주주 가치 훼손”을 가장 큰 원인으로 꼽았다. 이어 그는 “기관투자자의 적극적 의결권 행사로 기업 지배구조를 개선한다면 한국 시장의 재평가를 기대할 수 있다”고 자신했다.

자산운용사의 적극적인 의결권 행사가 기업엔 불편할 수밖에 없다. 하지만 그는 “주주 자본주의 원칙이 바로 서지 않으면 한국의 투자 매력도는 개선되기 어렵다”면서 적극적인 주주 활동의 필요성을 역설했다.

최 본부장은 “국내 기업들은 지금까지 낮은 지분율로도 이사회를 운영하고 경영권을 이어왔다”면서 “갑작스러운 기관투자자의 의결권 행사가 간섭으로 느껴질 수 있지만 오히려 1주와 소액주주의 1주가 동일한 가치를 가진다는 기본적인 주주자본주의의 원리는 지켜져야 한다”고 강조했다.

※손잡지 기자 sonumji301@metroseoul.co.kr

### 증권 다이제스트

#### 한국투자증권

#### 유튜브뱅크스 오픈 이벤트

한국투자증권은 오는 18일부터 3월 24일까지 격주로 ‘유튜브뱅크스(BanKIS) 채널 오픈 이벤트’를 진행한다. 이번 이벤트는 유튜브에서 뱅키스 채널 구독 화면 캡처 후 한국투자증권 이벤트페이지를 통해 응모하면 된다. 총 1800명을 추첨해 5000원 제과 상품권을 증정한다. 지난 11일 오픈한 유튜브뱅크스 채널에서는 평일 오전 8시 40분부터 오후 3시 50분까지 온라인 증권방송 이프렌드어(eFriend Air)를 실시간으로 시청할 수 있다. /김문호 기자



#### 키움증권

#### 18일 애널리스트 세미나

키움증권은 초상증권 애널리스트 초청 세미나를 오는 18일 오후 6시 30분부터 서울 여의도 키움파이낸스스퀘어 2층에서 진행한다. 이번 교육은 홍콩 증권사인 초상증권 한국법인 애널리스트인 장영애 연구원과 박신영 연구원을 초청해 세미나를 진행한다. 중국 현지에서 겪은 풍부한 경험을 바탕으로 중국 거시경제 전망 및 중국 돈육·미디어 섹터에 대한 강의가 예정돼 있다. 참가 신청은 키움증권 홈페이지를 통해 가능하다. /손잡지 기자

## 이마트도 현대로템도 ‘어닝쇼크’... 신용하락 위기?

### 작년 4분기 상장사 실적 쇼크 비율 신용등급 하향검토·강등기업 늘어

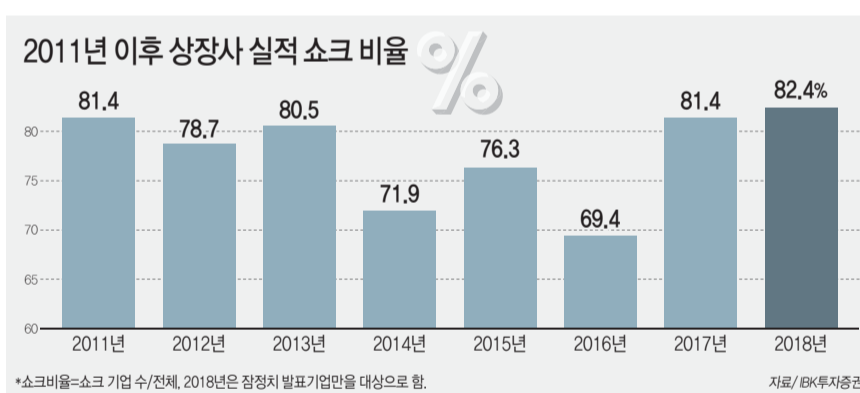
이마트(Baa2)가 무디스의 신용등급 하향조정 검토 대상에 올랐다. 무디스는 “기준점 매출 성장률 부진 및 비용 압박으로 2018년 영업실적, 특히 4분기 영업실적이 전년 동기 대비 유의미하게 약화된 데 따른 것”이라고 설명했다.

이마트의 2018년 연결기준 영업이익은 4630억원으로 2017년의 5850억원 대비 21% 감소했다. 이는 주로 국내 대형마트 부문에서 -2.8%의 기준점 매출 성장률을 기록했기 때문으로 풀이된다.

지난해 4분기 대규모 손실을 낸 현대로템도 하향검토 대상이 됐다. 현대로템은 지난해 4분기 2129억원의 영업손실을 냈다.

어닝쇼크에 빠진 국내 기업이 신용리스크로 이어질까 전전긍긍한다.

특히 빚더미에 앉은 한계기업들은 하루하루가 살얼음판이다. 정부가 부실기업 퇴출에 나서면서 분위기가 안좋은 데다 기업 실적 발표와 신용평가사들의 정



기평가 기간이 맞물리면서 신용등급이 추락해 자칫 좀비기업으로 낙인 찍힐 수 있기 때문이다.

14일 IBK투자증권에 따르면 지난해 4분기 상장사 실적 쇼크 비율(쇼크 기업 수/전체)은 82.4%에 달한다.

쇼크비율은 2011년 81.4%에서 지난 2016년 69.4%로 하향안정세를 보이다 지난해 2017년 81.0%로 증가세로 돌아섰다.

IBK투자증권 이경민 연구원은 “지난 2018년 10월 이후 기업이익 감소 기류가 금융위기 이후 가장 가파르기 때문에 이번에 쇼크 종목수가 증가할 것”이라고

예상했다. 실적쇼크에 빠진 기업을 중심으로 신용등급 하향 검토대상에 오르거나 강등된 곳도 하나 둘 늘고 있다.

롯데로지스틱스(A+)와 현대로템(A)이 하향검토 대상이다.

현대자동차(AAA) 기아자동차(AA+) 두산(A-) 두산중공업(BBB+) 현대중공업(A-) 현대카드(AA+) 현대캐피탈(AA+) LG디스플레이(AA) LG하우시스(AA-) 롯데카드(AA) 롯데쇼핑(AA+) 롯데제과(AA+) 롯데칠성음료(AA+) 롯데푸드(AA+) 한국항공우주산업(AA-) 파라다이스(AA-) 파라다

이스글로벌(A+) DGB생명보험(AA-) 등은 부정적 전망에 이름이 올라 있다.

문제는 국내 기업들의 부진이 하루 이틀에 끝날 일이 아니라란 점이다.

한국신용평가는 단기 업황 전망이 우호적인 국내 업종으로 메모리반도체를, 비우호적인 업종으로 자동차·조선·유통·건설을 꼽았다. 유건 한신평 기업평가본부장은 “전반적으로 국내 기업 수익성이 나 재무건전성을 과거와 비교하면 상당히 좋은 상황이지만 매출 증가 지표가 보이면 둔화하는 모습을 보인다”고 전했다.

그는 “지금 부각되는 경제성장률 전망치 하향이나 외부환경 불확실성을 고려하면 향후 업황이 좋아지는 업종보다는 나빠지는 업종이 많을 것”이라고 덧붙였다.

신용등급과 채권 평가가격 사이에는 밀접한 관계가 있다. 신용등급이 하락하면 채권가격은 자동적으로 하락한다. 네거티브 딱지가 붙은 경우 등급하락 가능성이 크기 때문에 기관투자자가 인수를 꺼리는 경향을 보인다. 기업들이 자금조달에 어려움을 겪을 수 있다는 얘기다. /김문호 기자 kmh@

## ‘검단 센트럴 푸르지오’ 1540가구 분양

대우건설은 검단신도시에서 ‘검단 센트럴 푸르지오’ 75~105㎡ 1540가구를 분양한다.

‘검단 센트럴 푸르지오’는 검단신도시 AB16블록에 전용면적 별로 ▲75㎡ 172가구 ▲84㎡A 642가구 ▲84㎡B 234가구 ▲84㎡C 166가구 ▲105㎡ 326가구다.

청약은 오는 19일 특별공급을 시작으로 20일에 1순위, 21일 2순위 청약을 받는다. ‘검단 센트럴 푸르지오’는 검단신도시

에 공급되는 첫 1군 브랜드 아파트다.

검단신도시는 수도권 2기 마지막 신도시로서 인천광역시 서구 당하동과 마전동, 불로동, 원당동 일대에 위치하고 있다. 규모는 1118만㎡로 판교신도시(892만㎡)보다 큰 규모다. 공급 예정 주택은 7만4000여가구, 계획 인구는 18만여명이다. 총 5개의 특화 구역을 만들어 수도권 서부권의 친환경 자족도시로 개발된다. 또한 검단신도시는 택지지구인

## 대우건설, 19일부터 21일까지 청약 인천서구 수도권 2기 마지막 신도시

만큼 분양가 상한제가 적용된다. 검단신도시에서 올림팩대로 직접 이어지는 원당~태리간 광역도로가 오는 2021년 개통된다.

인천지하철 1호선 검단 연장 사업도 곧 착공된다. 인천시의 ‘2019년 건설공사 발주계획’에 따르면 계양역~검단신도시와 원당지구까지 이어지는 인천도시철도1호선 검단연장선1공구 건설공사가 현재 시공사를 선정 중이다. /이규성 기자 peace@



인천 검단 센트럴 푸르지오