

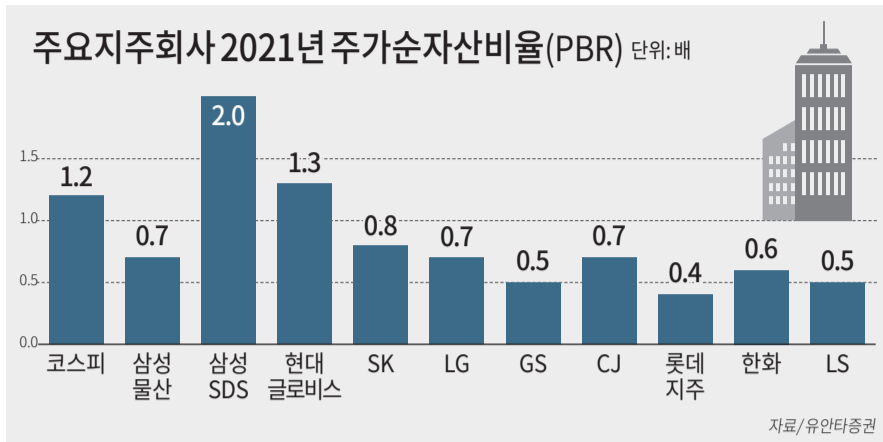
# 할인율 60% '역사적 저평가' 지주사... 저가매수 기회

비상장사 IPO에 주가반등 기대  
지주사 연결배당성향 평균 43.5%

스튜어드십코드 도입 '투자요인'  
SK·롯데지주·CJ 등 주목할 만

개인투자자의 시장 영향력이 커지며 지주사 저평가 상태가 역사적 저점까지 왔다는 평가다. 지주사 매매가 '간접투자'로 인식되는 경향이 강해지며 평균 30% 수준이던 자산가치 대비 할인율이 50~60%까지 벌어졌다는 분석이다. 그동안 시장 흐름을 보면 순환매 관점에서 소외됐던 테마의 흐름세가 나타났던 만큼 지주사 역시 반등세를 보일 수 있을지 관심이 쏠린다. 특히 비상장 자회사의 기업공개(IPO)가 기대되는 지주사의 주가가 반등할 것이라 기대가 높다.

14일 한국거래소에 따르면 자회사장 부가를 확인할 수 없는 일부를 제외하면 상장된 국내 지주사는 85곳에 달한다. 이들의 순자산가치(NAV) 대비 할인율이 50~60%에 달한다는 분석이 나온다. 2018년부터 역사적 밴드를(20~



40%) 넘어섰다는 설명이다. 업종 간 수익률 격차가 벌어지며 복합기업 투자를 꺼리는 분위기가 조성되면서다.

이승웅 이베스트투자증권 연구원은 "복잡한 사업구조와 지배구조로 투자가치가 희석될 개연성 때문에 지주사보다는 직접 사업을 영위하는 자회사에 대한 선호도가 높았다"며 "올해 강세장에서 지주사는 자회사의 주가 상승을 전혀 반영하지 못했고 이는 지주사의 NAV 할인율 확대에 이어졌다"고 설명했다.

◆지주사 가치 희석... '저가매수 기회'  
전문가들은 국내 지주사에 대한 가치가 지나치게 희석됐다고 진단한다. 지

금의 할인율을 저가 매수 기회로 활용할 수 있다는 조언도 나온다.

이 연구원은 지주사 투자를 "액티브 상장지수펀드(ETF) 관점으로 접근하라"고 했다. 그룹 내 상장지회사의 지분 가치를 추종하고 이벤트, 자체사업, 배당수익을 통한 초과수익을 챙길 수 있다는 점에서 액티브 ETF와 비슷한 맥락이라는 설명이다. 지주회사는 자산총액이 5000억원 이상인 가운데 자회사 주식가액의 합계액은 자산총액의 50%를 넘겨야 한다. 여기에 자회사의 지분율은 상장사 20%(개정안 30%), 비상장사 40%(개정안 50%) 이상을 갖추면 된다.

높은 배당성향도 기대할 만한 요인이다. 투자자가 지주사에 가장 바라는 부분이기도 하다. 2018년부터 지난해까지 최근 3년간 SK, LG, CJ, 한화 등 주요 9개 지주회사의 연결 배당성향 평균은 43.5%로 집계됐다. 많은 지주사가 실질적으로 높은 수준의 배당성향을 유지 중이다.

여기엔 스튜어드십 코드(기관투자자의 의견결행 지침) 도입이 한몫했다. 환경·사회·지배구조(ESG) 등 비재무적 요소가 중요한 투자 결정 요인으로 작용하며 국내 기관투자자의 배당 확대 요구가 거세지는 분위기다. 지난 5월 말 기준 현재 157개 기관이 스튜어드십 코드를 도입했으며 44개 기관은 도입을 앞두고 있다.

이는 패시브 추종 자금과 직결된다. 국민연금 책임투자 적용 자산군 규모를 50%까지 확대하기로 하며 국내 ESG주식형 공모펀드 규모가 급속히 커지는 중이다. ESG주식형 공모펀드 규모는 현재 약 1조3000억원 수준으로 18개 운용사에서 7200억원 규모의 액티브 펀드 23개를 운용하고 있다. 패시브 펀드도 5000억원 규모로 7개에 달한다. 펀드

와 운용사 수는 꾸준히 늘어날 전망이다. ESG 등급이 지주사와 그룹 내 계열사 수급에 큰 영향을 미칠 수밖에 없다는 얘기다. 지주사에 지배주주를 위한 고배당성향 등 적극적인 주주이익 환원 정책을 강요하는 셈이다.

◆SK·CJ 등 주목  
시장에선 IPO를 통해 자회사 가치를 반영할 수 있는 지주사에 주목한다. 비상장 자회사를 많이 갖춘 기업일수록 반등 기대가 높다고 볼 수 있다.

증권가에서 최선호주로 꼽는 지주사는 SK다. SK실트론, SK팜테코와 로이반트, SK E&S가 향후 성장할 경우 SK의 순자산가치(NAV) 증가에 중요한 역할을 할 것이라 예상된다. 이외에 마찬가지로 롯데렌탈을 보유한 롯데지주를 비롯해 CJ대한통운을 통해 쇼핑몰 마케팅에 신규투자자로 참여한 CJ 역시 주목할 만한 지주사로 꼽힌다.

김동양 NH투자증권 연구원은 "할인율의 절대적 수준보다는 우량한 현금흐름을 바탕으로 한 주주 가치 제고의 지속가능성과 사업포트폴리오 강화 역량을 지주사 투자 기준으로 삼는 게 좋다"고 했다. /송태화 기자 alvin@metroseoul.co.kr

## 금융상품 판매시 '설명 의무' 달리 적용

금융위 '설명 의무 가이드라인' 발표

앞으로 금융사는 금융상품 판매시 내용의 중요도와 난이도, 소비자 상황 등에 따라 요약할 수 있다. 또 금융상품 설명시 이해도를 높이기 위해 동영상 및 인공지능(AI)사용이 가능해진다. 금융상품을 판매할 경우 스크립트를 읽으면서 설명하는 시간이 늘어나 오히려 소비자 이해가 저하될 수 있다는 판단에서다.

금융위원회는 14일 이같은 내용을 담은 '설명 의무 가이드라인'을 발표했다. 이번 가이드라인은 지난 3월부터 시행된 금융소비자보호법(금융법) 시행 후 속조치다.

우선 금융위는 금융사가 소비자에게

상품을 먼저 권유하는 경우와 소비자가 설명을 요청하는 경우 설명의무를 달리 적용하도록 했다.

금융사가 소비자에게 상품을 먼저 권유하는 경우에는 기존과 같이 법령상 열거된 중요사항을 모두 설명해야 한다.

반면 권유가 아닌 소비자가 먼저 상품에 대해 알고 판매 창구에 찾아와 특정 상황에 대해 설명만을 원하는 경우에는 해당사항에 한정에 설명할 수 있다.

또 금융상품을 권유할 때 중요사항을 모두 설명하더라도 설명의 정도와 방식 등은 금융회사가 자체 기준을 만들어 설명이 가능하다.

/나유리 기자 yul115@

## 금리상승 리스크 완화형 주담대 출시

금융위, 국민·신한 등 15개 은행서

15일부터 금리상승 리스크 완화형 주택담보대출이 재출시된다. 시중금리가 상승하면서 변동금리 대출을 받은 일부 차주들의 이자상환 부담이 증가할 수 있다는 판단에서다.

금융위원회는 14일 '금리상승 리스크 완화형 주택담보대출'을 15개 은행을 통해 출시한다고 밝혔다. 15개 은행은 국민·신한·하나·우리·농협·기업·SC·씨티·대구·부산·광주·제주·전북·경남·수협은행 등이다.

우선 금융위는 5년간 금리상승폭을 제한하는 '금리상승형 주택담보대출 특약'을 출시한다. 특약은 금리상승폭을 연간 0.75%포인트(p)씩 5년간 2%p이

내로 제한한다.

이미 변동금리 대출을 받은 차주는 연 0.15~0.2%p의 금리를 더해 별도 심사없이 기존대출에 특약을 추가할 수 있다. 신규로 변동금리 주담대를 받는 차주는 추가로 특약가입이 가능하다.

금융위 관계자는 "연간 금리상승폭을 1%p에서 0.75%p로 낮췄다"며 "상품가입후차주가 원하면 특약해지도 가능해 소비자의 선택권을 강화했다"고 말했다.

아울러 10년간 월상환액을 일정하게 유지할 수 있는 '월상환액 고정형 주택담보대출'도 출시한다. 대출금리가 상승해 이자액이 증가할 경우 월간 원리금 상환액이 급격히 늘어나는 것을 방지하기 위해서다.

/나유리 기자

## 1세대 패밀리레스토랑, 매각 '위기를 기회로'

2000년대 관련 시장규모 6000억  
2010년대 뷔페식에 밀려 사업 축소

아웃백, BHC서 2300억원에 인수  
'스테이크 전문점'으로 정체성 살려

TGIF, 사업권 엠에프지코리아에 양도  
빽스, 1인가구·딜리버리시장 정조준

최근 1세대 패밀리레스토랑이 제2막의 출발점 앞에 섰다. 새주인 찾기에 나서서 기업이 있는가 하면, 코로나19 시대에 맞춰 운영 구조에 대대적인 변화를 주는 기업도 있다.

14일 관련 업계에 따르면 BHC그룹이 아웃백스테이크하우스 한국법인 인수를 눈앞에 두고 있다.

BHC그룹은 사모펀드(PEF) 운용사 스카이레이크에쿼티파트너스가 보유한 아웃백 지분 100%를 약 2300억원에 인수할 예정이다.

아웃백에 앞서 TGIF(티지아이프라 이데이스)도 새주인을 찾았다. 롯데GRS는 사모펀드 엠에프지코리아에 1세대 패밀리레스토랑 TGIF(티지아이프라 이데이스) 국내 사업권 매각을 앞두고 있다. 다음 달 30일부로 국내 TGIF 15개 점포와 관련된 사업 일체를 엠에프지코리아에 양도할 예정이다.

1990년대 후반부터 2000년대 초중반까지 패밀리레스토랑은 국내 외식업을 주름잡았다. 1990년대 800억원 수준이었던 시장규모는 2000년대 6000억원까지 성장했다. 당시 고급레스토랑 콘셉트에 가성비비를 앞세운 메뉴는 가족단위 소비자를 사로잡았다.

하지만 2010년대 들어서면서 패밀리레스토랑의 사세는 기울기 시작했다. 애슐리, 계절밥상 등 국내 뷔페식 레스



아웃백 스테이크하우스 와인특화매장 용산이파크몰점.



CJ푸드빌은 코로나19시대에 맞춰 빽스 암딜리버리서비스를 전국 매장으로 확대했다.

토랑이 인기를 끌기 시작한 가운데, 기존의 패밀리레스토랑은 민감한 소비트렌드 변화를 따라잡지 못했다.

외산 브랜드다 보니 글로벌 스탠다드가 강해서 당시 역동적인 국내 외식 트렌드 변화에 민첩하게 대응하는 데 한계가 있다. 더욱이 1인가구가 증가하면서 가족단위 소비자를 타깃으로 한 메뉴들은 소구력을 잃었다. 지난해에는 코로나19사태까지 더해져 직격탄을 맞았다.

일부 패밀리레스토랑들은 자취를 감췄다. 1995년 국내에 론칭한 베니건스는 실적 악화로 2016년 한국 시장에서 철수했다. 마르쉐와 씨즐러는 2013년에, 토니로마스는 2014년에 한국 사업을 중단했다. 이후 중소 패밀리레스토

랑들이 줄폐점을 겪으며 현재 살아남은 브랜드는 아웃백스테이크하우스, TGI F, 빽스 정도다. TGIF의 오프라인 매장 수는 2016년 31개, 2019년 27개, 지난해 15개로 꾸준히 줄어들고 있다.

반면, 아웃백은 지난 2016년 사모펀드 스카이레이크파트너스에 인수된 후 한때 110여개에 달했던 매장 수가 현재 75개로 줄었지만 '스테이크 전문점'로서의 브랜드 정체성을 살리며 경쟁력을 갖추고 있다. 코로나19 이후 보복소비가 본격화되자 프리미엄 스테이크를 내세웠다.

여기에 더해 프리미엄한 미식 경험을 제공하고자 아웃백은 와인 라인업을 지속적으로 확대하고 지난해부터 일부 매장을 와인 특화 매장으로 운영하고 있다. 비대면 트렌드를 맞아 배달 가능한 매장도 늘리고 있다. 2019년말 5개였던 아웃백스테이크하우스의 배달 가능 매장은 지난해 말 20개, 현재 32개로 늘었다.

빽스도 오프라인 점포 운영 전략에서 벗어나 코로나19 시대에 맞춘 다양한 변화를 꾀하고 있다. 최근 1인 가구 및 플랫폼 발달로 배달 시장이 급성장했고, 코로나19 영향으로 인해 RMR(레스토랑 간편식)이 인기를 끌고 있기 때문이다. 이에 맞춰 빽스는 2017년부터 RMR 제품을 선보이기 시작했다. 지난해 8월부터는 딜리버리 서비스도 개시하며 서비스를 확장해 나가고 있다. 2019년 41개던 오프라인 매장수는 2021년 31개로 줄었지만, 배달 전용 매장은 12개로 증가했다. 여기에 딜리버리 주문 고객의 소비 행태를 빅데이터로 분석해 메뉴 구성 및 패키지 등의 업그레이드를 지속하고 있다.

/조효정 기자 princess@