



오리온
제과 중심
글로벌 확장 총력
L1



Life

셀트리온
제3공장
연내 가동 속도
L2



“기업과 상생하는 ‘인게이지먼트 펀드’ 코리아 디스카운트 해소 해답 될 것”

속깊은 인터뷰

이 채 원 라이프자산운용 이사회 의장



가치투자의 시초이자 대가였다. 1998년 국내 첫 가치투자 펀드인 ‘밸류이체먼트펀드’를 개발했고, 1999년 기술주 열풍 속에서도 흔들리지 않는 투자로 주목을 받았다. 2000년대 13년간 가치주 펀드로 1400%의 누적 수익을 내며 ‘국내 증시에서 가치투자는 절대 성공할 수 없다’는 편견을 보란 듯 깬다. 외길을 걸어온지 30여년, 그의 이름은 그대로 가치투자의 고유명사이자 대표 브랜드가 됐다. 이채원 라이프자산운용 이사회 의장(사진)을 서울 여의도 한국거래소에서 만났다. 그는 메트로신문(메트로경제)가 지난 17일 주최한 ‘100세 플러스 포럼 시즌2’의 기조강연자로 참석했다. 라이프자산운용의 운용자산(AUM)은 출범 3년만에 1조2600억원을 넘어섰다. 업계에선 ‘기적’으로 불린다. 라이프자산운용은 국내 최초 ESG 기반 사모펀드 운용사이며, 대표 상품인 ‘라이프한국기업ESG향상1호’는 ‘착한 행동주의’를 표방하는 국내 첫 ‘인게이지먼트 펀드’다. 이 대표의 운영 펀드는 2022년 한해 코스피수치가 24.9% 추락할 동안 0.9%의 수익률을 기록하며, 롱바이어스(매수 위주) 주식형 사모펀드 가운데 유일하게 플러스 수익을 내 주목을 받았다. 설정 이후 누적 수익률은 55.69%에 달한다. 이 의장은 자신이 고수해 온 전통 가치투자의 한계를 뛰어넘은 ‘착한 행동주의 펀드’로 국내 증시에 새로운 길을 개척하고 있다.

-라이프자산운용의 투자 철학은 무엇인가.

“모두를 위한 투자”를 슬로건으로 삼고 있다. 라이프(LIFE)는 ‘Longterm Investment For Everyone(모두를 위한 장기 투자)’의 약자다. 한 단계 진보된 형태의 가치투자를 구현하는 것이 목표다.”

-인게이지먼트 펀드를 만든 계기는.

“2000년부터 가치주 펀드를 운용하며 13년간 1400%의 누적수익을 냈다. 하지만 마지막 3년은 정말 어려웠다. 성장주가 강세를 보인 상황에서 전통 가치주 펀드들의 성과가 좋지 않았다. 가치주라고 투자한 기업들은 거버넌스가 취약했다. 소통을 거부하고, 개선의 의지가 없었고, 상승 승계가 아직 이루어지지 않아 주가가 오르는 것을 원하지도 않았다. 가치주의 함정에 빠진 것이었다. 한계를 보완하기 위해 ESG를 접목하는 새로운 전략이 필요하다고 생각했다.”

-인게이지먼트 펀드는 어떤 전략을 취하나.

“인게이지먼트 전략은 주주협력주의로 표현된다. 기존 주주행동주의와는 전혀 다른 개념이다. 행동주의 펀드는 주식을 먼저 사고 그 뒤에 배당 등을 요구하지만 협력주의는 주주 환원보다 기업의 성장을 지원한다. 그렇기 때문에 지배구조가 투명하고, 지속가능한 비즈니스 모델을 가지며, 기업 가치를 개선할 의지가 있는 기업만 골라 투자한다.기업과 상생해 같이 성장해 나가는 방식이다.”



이채원 의장이 지난 17일 열린 ‘2024 100세 플러스 포럼 시즌 2’ 참석에 앞서 본지와 인터뷰 갖고 있다. /손진영 기자 son@

‘모두를 위한 투자’ 슬로건으로 가치투자 구현 가치주펀드 운용, 13년간 1400% 누적수익 인게이지먼트 펀드는 ‘주주협력주의’ 전략 도덕 중요한 세상… 투자 패러다임도 바뀌어야

이 의장은 이제 ‘도덕’이 지배하는 세상이 열렸다고 봤다. 도덕적인 사람과 기업, 적어도 ‘도덕적인 척이라도 하는’ 사람과 기업이 주목을 받는 시대다. 이러한 사회적, 경제적인 변화 속에, 투자의 패러다임도 바뀌어야 한다고 조언했다.

-경제의 패러다임은 어떻게 바뀌었나.

“과거 10년은 저금리·디플레이션 구간이었다. 좋은 부지를 좋은 가격에 얻어 공장을 세우고, 낮은 이자로 자금을 조달하기 쉬웠다. 시장에 새롭게 뛰어드는 후발주자들이 사업하기 좋은 시대였다. 하지만 이제는 고금리·인플레이션의 시대가 시작됐다. 물가가 높고 자금을 조달하기도 어려워 새로운 사업을 하기에는 너무 힘든 세상이 됐다. 이제는 선발주자의 시대다. 차입금이 없고, 현금을 충분히 들고 있고, 좋은 부지에 좋은 공장을 갖추고 있는 우량기업들이 주목을 받는 시대다.”

-사회적으로 어떤 변화가 있나.

“과거 세상을 지배하는 패러다임은 꽤 오랜기간 군사력과 권력, 즉 ‘힘’이었다. 그리고 자본주의와 민주주의가 결합하면서 돈이 지배하는 세상이 시작됐다. 신자유주의, 자율경제로 자본주의가 팽창하며 불평등과 빈부 격차와 같은 양극화 문제들이 드러나기 시작했다. 그 대안으로 나온 것이 ESG(환경·사회·지배구조)다. 힘과 돈을 거쳐 ‘도덕’이 지배하는 새로운 세상이 된 것이다. 이제는 우량한 기업들 가운데 지배구조가 훌륭하고, 개선의지가 있고, 기업가치와 주주가치를 높이려고 노력하는 착한 기업들이 주목을 받는 시대다.”

같은 맥락에서 정부가 추진하고 있는 밸류업 프로그램 역시 거스를 수 없는 시대의 흐름이라고 봤다. 여야가 제시하고 있는 상법 개정, 세제 개편이 가시화 될 경우 국내 증시를 떠나간 투자자들

이 돌아오고, 코스피 5000시대를 기대할 수도 있을 것으로 낙관했다.

-밸류업 프로그램의 가능성은.

“이미 성공했다고 봐도 무방하다. 코리아 디스카운트를 해소하겠다는 취지와 명분이 확실하다. 아직 아젠다만 제시한 상황이지만 시대의 흐름과 맞물려 그대로 갈 것이라고 본다. 외국인들은 한국 주식에 역대 최대 매수세를 보이고 있는 것도 밸류업에 대한 기대감이 반영된 결과다. 한국은 작년 이익 성장이 가장 부진한 시장 중 하나였지만 올해 주당순이익(EPS) 증가율 68.93%로 전세계에서 가장 강력한 턴어라운드 시장이 될 전망이다. 환경은 바뀌고 있고 수급도 좋은 상황이다. 한국 시장이 성장할 수 있는 좋은 기회가 될 것이다.”

기업가치 올리는 ‘착한 기업’ 주목받는 시대 좋은 지배구조, 주주환원 기업에 집중할 때 K-디스카운트 해소 위한 밸류업과 맞물려 착한행동주의 ‘인게이지먼트 펀드’ 대세될 것

-코리아 디스카운트의 주요 원인은 뭐라고 보나.

“비합리적이고 불균형한 문제들이다. 국내 기업들의 배당 성향은 15%에 그친다. 일본의 배당 성향은 35%, 대만 50%, 미국은 자사주 소각까지 포함하면 거의 90%라는 얘기가 있다. 국내 기업들이 배당을 안하는 것은 세율의 불균형 때문이다. 모든 대주주가 부담하는 배당소득세는 최고세율 58%에 달한다. 반면 주식 양도소득세는 25%로 상대적으로 낮다. 대주주 입장에서 현금을 쌓아두고 있다가 기업을 팔아버리는게 훨씬 이익이라고 느낄 수 밖에 없다. 일반주주에게 15.4%, 대주주는 25%를 과세하면 기업 이해관계자들도 배당을 안할 이유가 없어진다.

‘모든 기업의 이사는 회사를 위해 일한다’라고 지정해 놓은 상법 382조 2항도 문제 요소다. 선진국들은 기업이 주주를 위해 일한다는 ‘주주 자본주의’도 문제를 삼고 있다. 기업이 회사와 주주만

이 아닌 일반 직원들도 챙겨야 한다는 목소리가 나온다. 한국은 여전히 기업 자본주의에 머물러 있고, 주주 자본주의까지도 못한 상황이다. 이 때문에 여전히 30~40%의 지배주주가 60~70%의 일반 주주의 이익을 편취하는 일이 종종 벌어진다. ‘모든 기업의 이사는 회사와 주주를 위해 일한다’로 개정이 이루어지고 투자자 보호장치가 마련돼야 코리아 디스카운트를 해소할 수 있다.”

-코리아 디스카운트 해소는 정말 가능할까.

“기업 입장에서 정부가 주장하는 세법 개정은 ‘당근’이고, 야당이 주장하는 상법 개정은 ‘채찍’이다. 이 당근과 채찍이 동시에 실현이 되고, 상속세 정상화, 배당소득 분리과세, 금융투자소득세 폐지 등이 함께 이루어진다면 코스피 5000도 충분히 가능할 것이라고 본다.”

가치투자로 새로운 흐름을 만들었던 이 의장은 이제 ‘인게이지먼트 펀드’가 대세가 될 것으로 확신하고 있다. 그리고 ‘착한 행동주의’를 표방하는 인게이지먼트 펀드는 밸류업의 최종 목표인 ‘코리아 디스카운트’를 해소하는데 큰 역할을 할 수 있을 것으로 전망했다.

-밸류업 프로그램과 인게이지먼트 전략이 맞아 떨어진다.

“밸류업 프로그램은 큰 도움이 될 것이다. 인게이지먼트 펀드가 앞으로 대세가 될 것이라고 본다. 이 시장은 엄청 활성화 되고 커지면서 코리아 디스카운트 해소에도 큰 역할을 하게 될 것이다.”

-앞으로 투자 전략은 어떻게 가져가야하나.

“시장 재평가가 이루어질 것으로 예상한다면, 이제는 업종보다는 업종 가운데서도 개별 종목, 좋은 기업들에 집중해야 할 때다. 주당순자산가치(PBR)가 너무 낮다는 것은 사실 성장성이 없고 사양 산업일 가능성이 높다. 이 때문에 PBR 뿐 아니라 주가수익비율(PE)도 함께 낮은 기업을 보는 것이 안전하다. 비즈니스 모델이 향후 지속가능성이 있고, 지배구조가 좋은 기업, 향후 기업 가치를 재고할 의지와 주주 환원 의지가 있는 기업들을 하나하나 평가하는 것이 필요하다.”

/이세경 기자 seilee@metroseoul.co.kr

바스타비 TV와 함께하는 메트로 뉴스



▲‘144m 대포’ 오타니, 4년 연속 30홈런…미일 통산 250홈런 눈앞
▲‘프로 첫 멀티홈런’ 강원 양민혁, K리그 124라운드 MVP 선정 /사진 뉴시스

▲토틸럼 호이비에르, 마르세유 임대 ‘완전 이적 의무’
▲손흥민, 프리시즌 아시아 투어 출발 ‘일본 거쳐 한국으로’



▲‘드림팀’ 미국, 독일 꺾고 평가전 종료…5연속 금메달 조준
▲던랩, PGA투어 사상 최초 단일 시즌 아마추어·프로 우승 /사진 뉴시스