

상장 앞둔 유니콘, "매출액·판매액 봐달라" 고집하는 이유?

토스·컬리·쏘카·윈스토어 등이 줄줄이 상장(IPO) 진행 중이다. 모두 시가총액 조 단위를 훌쩍 넘기는 대어(大魚)들이고, 하나같이 이익 한 톨 못내는 적자 회사들이다.

이들의 '누적 적자'가 어제 오늘 일은 아니지만 상장을 앞둔 터라 이를 어떻게 이해해야 할지 다시 고민거리가 됐다. 토스(비바리퍼블리카)는 작년 영업적자 1796억원으로 1년 만에 적자가 1000억원 넘게 늘었다. 컬리는 연간 2138억원으로 적자가 두 배 증가했다. 쏘카는 200억원대 영업적자(연결기준) 중이고, 윈스토어는 회사 설립 이후로 단 한번도 흑자를 낸 적이 없다. 상장 준비 회사는 아니지만 배달의민족도 배달료만 5700억을 쓰면서 3년 만에 적자로 전환, 화제가 됐다.

이들의 공통점은 모두 "매출이 급증했는데, 그만큼 적자도 늘어났다"라는 점이다.

하지만 이들 회사는 자신들의 매출 성장세에 주목해달라고 요청한다. 그만큼 자신들의 시장 점유율이 커지고 대체 불가능성이 늘어났고 그게 매력 포인트라 주장한다. 그래서 PER·EV/EBITDA 등 과거 잣대는 놔두고 PSR(매출액 대비 주가)·GMV(총판매액) 배수를 내세운다.

"판관비·물류비 일절 아끼지 않고, 매년 적자를 내도 된다면 누가 매출을 못 늘리나"라는 비판이 나올 만하다. 그럼에도 불구하고, '적자 유니콘·데카콘'이 성장세를 주목해달라고 주장할 수 있는 것은 그들 앞에 쿠팡과 아마존(Amazon)이 있기 때문이다.

아마존의 성공 방정식은 '지배와 독점'으로 요약된다. 일단 진입한 시장에서는 낮은 가격과 편리한 서비스를 무기로 경쟁사들을 과감히 배척한다. 경쟁사 서비스도 모방하고, 저가판매로 인한 대규모 적자도 감내한다. 이 험난한 과정을 거쳐 지배적인 사업자가 되면 그때부터 독점력을 활용, 물품 혹은 서비스 공급자들을 압박해 단가를 낮추고 이익을 유도해낸다. 그간 쌓인 적자는 빠르게 상쇄되고, 이때부터 다른 경쟁사의 진입은 불가능해진다.

쿠팡은 이를 변형한 성공 사례다. 아마존의 AWS처럼 막강한 서비스를 내놓거나 글로벌한 시장지배적 독점 사업자로 군림한 것도 아니다. 그러나 작년 3월 나스닥 상장, 시가총액 100조원의 숫자를 보여주며 또 다른 모델을 보여줬다. 절대로 쉽지 않던 손정의 소프트뱅크 회장의 쿠팡 초기 투자금 회수는 상장으로 일반 투자자들을 통해 가능해졌다.

토스·컬리·쏘카·윈스토어 등
'적자' 회사들 연이어 IPO

애매한 흑자는 되레 걸림돌?...
차라리 덩치 큰 적자가 유리할 수도

목표는 결국 '대마불사'...
상장은 규모 더 키우기 위한 판돈 모집용

그러니 적자 유니콘 기업들에게 있어 아마존은 '메시아'고, 쿠팡은 '선지자' 같은 롤모델이다. 아무리 적자 폭이 크더라도 "쿠팡을 보라"며 적자라도 얼마든지 높은 밸류에이션을 받을 수 있다고 주장할 수 있게 된다.

이것이 가능한 이유는? 수년간의 글로벌 유동성 파티, 그리고 이것이 만든 테크산업과 플랫폼 기업에 대한 따뜻한(?) 시선들 때문이다.

기존 대기업들이 전통 산업에 치중해 있을 때, 플랫폼 기업들은 '혁신'을 일궈냈고 그간 없었던 서비스를 제공했다. 이 혁신은 우리 일상을 바꾸며 없어서는 안될 서비스가 됐고, 소비자들이 비용 지불을 당연히 여기기 시작했다. 이들의 성장세에 따라 신산업의 국내총생산(GDP) 기여도가 자동차·조선·화학 같은 전통산업만큼이나 높아질 수 있다.

그러니 당장은 황당해 보이는 적자 유니콘의 고밸류에이션 요구는 결국은 '변화하게 될 미래'를 확신하고 일궈내는 이들의 자본유치 노력으로도 평가 받을 수 있다. 마치 1970년대 한국 조선업 성공을 확신한 고(故) 정주영 회장이 500원짜리 지폐 거북선을 보여주며 영국 비블레이즈 은행에서 조선소 건립용 차관을 따낸 것처럼.

이런 차원에서는 적자 유니콘들에게 중요한 것은 '필수불가결한 재화·서비스'가 됐느냐 여부다. 이들이 강조해야 하는 것은 "1년, 2

년 사이에 매출액과 판매액이 급증하고 있고 시장에서의 서비스 점유율이 타의 추종을 불허하고 있다"라는 이유다. 이에 플랫폼 기업들은 광고를 통해, 채용공고를 통해, 여러 이미지 메이킹을 통해 일상 깊숙히 있음을 보여주려 한다. 토스는 "돈의 이동에 자유를" 광고하고, 배달의민족에 대해서는 "세계 1위 삼성전자보다 배민의 고용효과가 더 뛰어나다"라는 애기들이 나온다. 컬리는 "1000명의 개발자를 대규모로 채용하겠습니다"라는 광고를 내걸며 적자 비판에 주눅(?)들지 않고 더 큰 비용을 쓰고 더 시장을 점유할 태세를 보인다.

결국 매출과 덩치를 더 키우는 게임으로 귀결된다. '대마불사'(大馬不死) 전략의 기미가 보일 정도다. 그러나 이들이 용인할 수 있는 밸류에이션 기법은 PSR(매출)과 GMV(판매액)가 된다. 되레 소액의 흑자로 전환했다고 가치평가 기준을 PER이나 EV/EBITDA로 전환할 경우? 수조원이라고 자부하던 기업가치 혹은 시가총액이 불과 몇백억/몇천억원에 불과한 기업으로 쪼그라든다.

하지만 본질적인 리스크도 여전하다.

쿠팡은 투빅투페일(Too Big to Fail) 저자인 저 유명한 앤드류 로스 소킨(Andrew Ross Sorkin)의 질문에 단 하나의 대답도 내놓지 못했다. "다 좋은데...그래서 언제쯤 흑자 전환할거 같냐", "아마존은 (흑자전환의 1등 공신인) AWS라도 있었지만 다른 사업이 있느냐", "기존 주주들이 엑시트하면 어떨거냐". 언젠가는 모두 이 질문에 답을 내놓아야 한다. 답을 못한 쿠팡 현재 주가는 공모가 절반 이하로 고꾸라졌다.

'승자독식'이라는 공식을 세운 아마존도 마찬가지. "우리 덕분에 서비스 가격이 더 낮아졌고 소비자들의 편익은 높아졌다"며 피해왔던 독과점 논란이 다시 불거지고 있다. 소비자들의 편익은 결국 중간공급자의 마진 저하 덕분임이 드러나고 있고, '아마존 킬러'로 불리는 리나 칸(Lina Khan) 위원장이 이끄는 미국 연방거래위원회(FTC)는 반독점 조사를 진행 중이다. 한국 공정거래위원회가 플랫폼 기업들에 얼마나 날카로운 잣대를 들이댈지는 미지수지만 언제까지고 따뜻한 시선을 보낼 것이란 보장은 없다.

현상경 기자



지금은 전쟁도 인플레도 아닌 '침체' 우려... 美 긴축에 예민해진 시장

미국 경기 침체 우려 속속 높아져...가을까지 우려 지속
물가 피크아웃-전쟁 상수화에도 연준 매과 성향 강해져
제조업·美 수출 비중 높은 韓 산업, 이미 성장 둔화 시작

미국 투자은행 골드만삭스는 최근 향후 2년 내 미국 경기 침체 우려를 35%로 전망했다. 경기 침체를 막으며 물가도 안정시키는 이른바 '연착륙'을 달성하기 쉽지 않을 것이라 내다봤다. 블룸버그의 정례 시장 설문조사에서도 경기 침체를 예상한다는 이코노미스트 비율이 2월 20%에서 3월 27.5%로 늘었다. 월스트리트저널의 비슷한 조사에서도 1월 18%였던 경기 침체 가능성이 이달 들어선 28%로 올랐다.

금융시장의 우려가 인플레이션, 전쟁을 거쳐 '경기 침체' 가능성으로 옮겨가고 있다. 수요가 위축되며 경기가 위태위태한 가운데, 미국 연방준비제도(Fed:이하 연준)가 더욱 강력한 긴축정책을 천명하며 미국을 시작으로 전 세계 경기가 급락할 수 있다는 우려가 나오고 있는 것이다. 미국 제조업 경기는 이미 둔화가 시작됐고, 국내 제조업 경기도 민감하게 반응하고 있다.

연준이 옳은지, 시장의 우려가 옳은지는 올 가을께 판가름날 전망이다. 일단 연준은 5월과 6월 두 차례 기준금리 50bp(0.5%포인트) 연속 인상과 양적긴축을 기정사실화한 상황이다. 연준은 이후 '긴축 충격'이 시장에서 어떻게 소화되는지 지켜보고, 통화정책의 방향을 가능할 것으로 예상된다.

지난 1분기 우려의 핵심이었던 인플레이션은 2분기 중 피크아웃(고점 후 하락)이 유력한 상황이다. 3월 미국 근원 소비자물가지수(CPI)가 전월대비 0.3% 상승하며 예상치 0.5%를 밑돌았다. 물가 상승이 본격화한 것이 지난해 2분기였던만큼, 전년대비 상승률도 점차 안정화할 전망이다.

러시아-우크라이나 전쟁은 변수가 아닌, 상수가 되고 있다. 전쟁 직후 치솟았던 국제 유가는 수요 둔화 우려로 이달 초 한때 서부텍사스산 중질유(WTI) 기준 배럴당 95달러까지 하락하기도 했다. 전쟁의 영향을 크게 받았던 유로스타크스 지수는 3월 초 저점에서 가파른 회복세를 보인뒤 이달 들어선 안정을 유지하고 있다.

올해 초만 해도 시장은 연준에게 기대하는 바가 컸다. 유가를 비롯한 원자재 가격이 어느 정도 안정세를 보이고, 인플레이션도 피크 아웃하면 '과격'한 긴축보다는 연착륙을 유도할 것이라는 의견이 주류였다. 실제로 연준은 지난 1월 첫 연방공개시장위원회(FOMC)에선 기준금리를 동결했고, 50bp 인상설이 득세하던 3월 FOMC에서도 전쟁 등 불확실성을 이유로 25bp(0.25%) 인상에 그쳤다.

이달 들어 이런 기대감은 매우 희박해진 상태다. 3월 하순부터 연준 인사들은 극도로 매파적인 발언을 쏟아내기 시작했다. 제롬 파월 연준 의장부터 5월 기준금리 50bp 인상 가능성·종립금리(2.4%) 이상 인상 가능성을 언급하기 시작했다. 이달 초 '극(極) 비둘기파'로 통하던 레이얼 브레이너드 연준 부의장 지명자마저 '빠르고 강력한 긴축'을 언급하자, 시장은 발작을 일으켰다. 미국 국제시장수익률과 채권 변동성지수가 폭등하고, 증시는 급락했다.

연준이 돈줄 죄기에 나서며 올해 들어 미국의 가처분소득 증가율은 실질적으로 마이너스에 접어들었다. 소비 지출 역시 둔화하며 미국 제조업 재고순환 지수 역시 하락세를 보이고 있다. 미국 소매 판매 지수는 2020년 하반기 이후 줄곧 소매재고 지수를 웃돌았으나, 최근 재고지수가 판매지수를 따라잡았다. 소비는 줄고 점차 재고가 쌓이고 있는 것이다.

한 증권사 연구원은 "JP모건이 최근 1분기 실적발표를 통해 대손충당금을 14억6000만달러(1조8000억여원) 쌓았음을 밝혔는데, 이는 시장 전망치였던 6억1700만달러의 두 배가 넘는 규모"라며 "경기 침체 가능성이 높아진 점을 감안해 9억달러 이상 충당금을 늘렸는데, 최근 시장 금리 상승세에도 은행 주가가 좋지 않은 배경 중 하나"라고 설명했다.

이는 국내 경기에도 이미 영향을 미치고 있다. 한국은 국내총생산(GDP)에서 제조업이 차지하는 비중이 28%대로 산업구조가 비슷한 독일(22%)이나 일본(21%)보다도 높다. 국내 수출에서 미국이 차지하는 비중은 지난해 기준 14.9% 중국에 이은 2위다. 미국의 경

기 침체는 국내 제조업 침체에 이어 국내 경기 침체로 이어질 가능성이 큰 셈이다.

미국 공급관리자협회(ISM) 제조업 신규주문 대비 재고지수는 한국 제조업 재고순환비율과 상관관계가 높다. 미국 ISM 제조업 지수가 꺾이며 한국 제조업 재고순환 비율 역시 마이너스대로 접어들어 상황이다.

실제로 국내 산업 회복세가 꺾였다는 점은 통계에서도 확인된다. 통계청에 따르면 지난 2월 국내 산업생산은 전월보다 0.2% 감소했다. 2개월 연속 감소세였다. 설비투자는 마이너스로 전환됐고, 재고 대비 출하비율(재고율)은 116%로 전월 대비 3.4%포인트 증가했다.

코스피지수가 최근 힘을 쓰지 못하고 있는 것 역시 이익 모멘텀이 약화되고 있는 까닭이다. 국내 코스피 전년대비 주당순이익 상승률은 지난해 7월을 고점으로 하락 전환했고, 지금도 하락세가 진행 중이다. 한국의 지난해 경기 회복세는 미국의 양적완화와 소비 회복에 기반 부분이 있는 만큼, 미국이 긴축에 들어가며 악영향을 피할 수 없게 된 셈이다.

이런 상황 속에서도 한국은행 금융통화위원회는 지난 14일 기준금리 0.25%포인트 추가 인상 결정을 내렸다. 성장보다는 물가에 방점을 찍은 선택으로 풀이된다. 다만 빅스텝(한 번에 50bp) 인상이나 급격한 인상에 대해서는 다소 선을 긋는 모양새다. 경기 위축 우려가 여전한 까닭이다.

이창용 한국은행 총재 후보는 19일 인사청문회에서 "기준금리 인상은 적절"하다면서도 "우리나라 물가상승률은 4%대로 높은 수준이지만 성장률은 미국만큼 견실한 상황이 아니라서, 미국보다 속도를 조심스럽게 가야하는 상황"이라고 언급했다.

이재영 기자

OECD 경기선행지수 및 원자재 지수 추이



출처 하이투자증권, KB증권

미국 제조업 경기 둔화 - 국내 제조업 영향 불가피



코스피 이익과 주가YoY:이익 모멘텀 반영 중



이제부턴 진짜 체력싸움… 그래서 돈은 언제 벌 건가요?

유동성 가뭄에 대외 변수 산적…
고민 키우는 적자신세 유니콘

주식시장 버블 붕괴…
투자유치 의존 대신 자체 현금창출 요구

증시 투자자 설득 필요한 컬리·쏘카,
사업 다각화 숙제의 두나무

신입 유니콘과 예비 유니콘들은
안정권 진입 위한 펀딩이 목표

한국형 유니콘(기업가치 1조원 이상) 기업은 18곳이다. 성장 기업의 가치를 실적만으로 따지긴 어렵지만 대부분의 한국형 유니콘들은 적자를 면하지 못한다. "돈을 벌어야 한다" 또는 "이익을 내야 한다"는 전통적인 기업의 본질을 거론하기 시작하면 유니콘 기업을 설명할 길이 없다.

다만 유동성이 말라가는 시점, 대외 변수가 산적한 상황에서 투자자들은 전보다 구체적인 고민을 시작했다. '돈 버는 기술'보단 성장과 확장에 초점이 맞춰진 기업들에 대한 투자를 언제까지 이어갈 수 있을지, 과연 IPO를 통한 투자금회수(엑시트) 수단이 앞으로도 유효할지에 대한 고민이다.

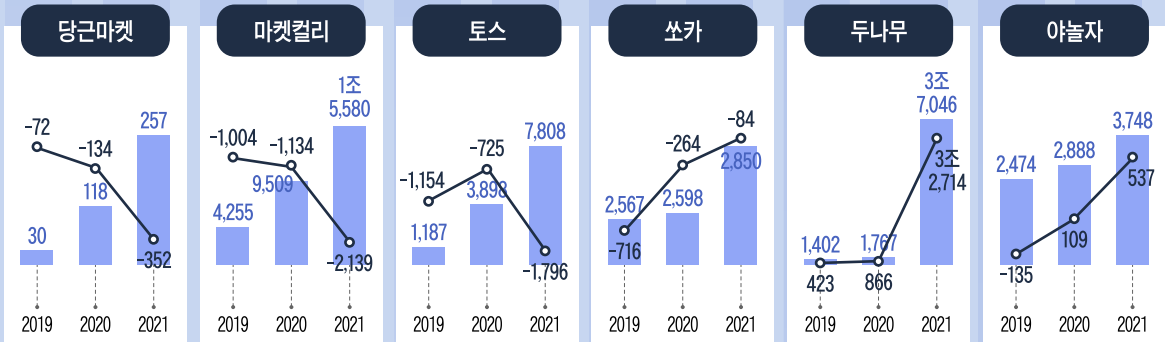
실리콘밸리에선 이미 비상장 기업들의 구조조정, 인력감축, 기업 가치조정 등의 모습이 나타나고 있다. 지난해 말부터 폭락하기 시작한 주식시장에선 성장성으로 주목받던 테크 기업들에 대한 투자 심리가 악화했고, 뒤늦게 뛰어든 투자자들이 실질적인 손실을 기록하는 사례도 종종 나타난다.

주식시장의 버블이 꺼져가는 상황. IPO가 아니면 투자금을 꾸준히 유치하거나 자체적인 현금흐름을 만들어내야 한다. 결국 현재의 유니콘을 바라보는 시각도 '돈을 벌 수 있을까?' 아니면 '돈을 언제 벌 수 있을까?'의 질문으로 귀결된다.

◇신선함이 사라져가는 컬리…여전히 큰 기업가치 괴리감

신선식품 시장에 새벽 배송이란 재료로 혜성처럼 등장한 컬리는 투자자들의 손을 거치며 그 신선함이 일부 사라졌다는 평가를 받기도 한다.

유니콘 기업 실적 추이



출처 각 사

컬리의 매출액은 전년과 비교해 약 1.6배를 기록했다. 다수의 유니콘 기업들이 그러하듯 컬리 또한 지난해 가파른 비용의 증가가 나타나며 지난해 적자 규모는 전년 대비 80%이상 늘어났다. 마이너스(-) 영업활동현금흐름은 136%(-1384억원), 마이너스 투자활동현금흐름은 48.7%(-873억원) 증가했다. 컬리가 기록한 지난 3년(2019~2021년)간 누적 영업손실만 약 4200억원이다.

2020년 약 591억원이던 임직원 급여는 지난해 1676억원으로 1000억원 이상 증가했다. 운반비(120억→274억원)와 지급수수료(465억→815억원) 또한 전년 대비 각각 2배가량 늘어났다.

마켓컬리 측은 비용 증가와 관련해 "실제 비용상승에 따른 손실 아닌, 우선주를 부채로 인식함에 따른 회계상의 착시이다. 지난해 해말 모든 우선주를 보통주로 전환해 장부상 손실은 이미 해소했고, 올해부터 적용하지 않는다"고 했다.

컬리가 증시 입성을 추진하고 있는 현재로선 과연 컬리가 기대하는 가치를 캐피탈마켓에서 인정받을 수 있는지 여부가 가장 큰 화두다.

컬리에 대한 출자를 검토했거나, 추후 투자를 검토하는 투자자들의 의견도 현재로선 IPO에 초점이 맞춰져 있다.

"시장에서 제기되는 '먹튀' 우려를 얼마나 해소할 수 있을지가 관건이다"

"비교기업인 쿠팡의 주가흐름이 관전포인트. 최근 쿠팡 주가 흐름이 좋지 않다는 점을 감안해야 한다"

"리테일 시장에서 인지도가 높다는 점을 감안하면 어필이 가능하다"

"테헤란로에서 찍어놓은 가치와 캐피탈마켓에서 인정하는 가치의 괴리가 여전하다"

◇토스 "당장 적자는 문제가 아니다" VS 수익을 보여줘야 할 때

10조원 이상, 최대 20조원까지 기업가치가 거론되는 토스(비바리퍼블리카)도 만년 적자 기업 중 하나이다. 매출액은 유의미한 증가세를 보이고 있는데 역시 적자폭도 그만큼 커지고 있다. 토스의 지난 3년간 누적 영업적자금액은 3675억원이다.

지난해 연결기준 영업수익(매출)은 7810억원으로 전년(3900억원) 대비 2배 이상 증가했는데 영업손실이 증가한 것은 그만큼의 영업비용(4620억→9600억원)이 증가한데 따른 것으로 풀이된다. 개별 재무제표상 나타난 비용 가운데 가장 큰 증가는 컬리와 유사한 급여(401억→563억원)와 지급수수료(871억→1111억원), 광고선전비(389억→478억원) 등이다.

물론 토스와 컬리와 같이 매출액 증가가 비용 증가와 유사한 기업들과의 직접적인 비교는 어렵지만 사실 이 같은 비용의 증가가 사업 중단에 직접적인 원인이 된 기업도 있다. 미국의 원클릭 결제 시스템 업체 패스트(Fast)가 대표적으로 사업 중단 직전까지도 인력 채용에 나섰고, 연 매출 60만 달러(약 7억원)를 기록하던 회사는 한 달 인건비로 1000만달러(120억원)를 쓴 것으로 나타나기도 했다.

토스의 전략은 당장의 흑자전환보단 사업 확장에 방점이 찍혀있다.

회사 측은 "뱅크나 증권 등 새로 시작하는 사업들이 있었기 때문에 연결 인식으로 적자가 늘었다. 당장 적자가 큰 문제는 아니다. 아마존도 흑자전환까지 15년 걸리지 않았다. 신사업 진출에 있어선 사업확장이 우선이다"며 "성장을 겪다가 어느 단계에선 흑자전환이 될 것이라 보고있다"고 했다.

투자자들의 시각은 보다 냉정하다.

국내 유니콘 기업 현황

*대규모기업집단 계열사 및 M&A된 곳은 미포함
*기업가치는 최신 펀딩에 따른 공식 기업가치 기준
출처 각 사

1000억 이상 5000억 미만		5000억 이상 1조 미만		1조 이상 1.5조 미만		1.5조 이상 10조 미만		10조 이상	

"적자는 타깃 고객층의 문제다. 20~30대가 주다 보니 수익이 나기 어려운 구조다"

"설립한지 꽤 됐고 사이즈도 커졌다. 성장성에 그간 높은 평가를 줬다면, 이전 수익창출도 보여줘야 할 단계에 접어들었다"

"금감원 규제는 이미 수시검사 대상에 진작 들어왔어야 했다. 그게 전통 금융권의 시각이다"

"지난해 말 거의 2000억원의 적자가 발생했다. 사업모델도 대체로 예상이 되기 때문에 투자자들에게 큰 기대를 주진 못하고 있다"

"기관도 그렇지만 고객자산가들에게 특히 있기 있는 주식이다. 오퍼레이션이 헤비하지 않고 컨셉이 명확하단 점이 미국 자본시장에 인기를 끌 것이라 본다"

◇흑자전환 기로? 쏘카 "더 빠른 성장에 집중"

캐리어링 업체 쏘카는 모빌리티 플랫폼 가운데 가장 먼저 증시 입성을 추진하는 기업이다. SK와 롯데와 손을 잡으며 두 대기업과의 시너지, 투자 결과에 주목하고 있다.

매출 규모의 성장세는 여느 유니콘 기업들과 비교해 보았을 때 드라마틱하지 않다. 2020년 약 2598억원의 매출을 올렸던 쏘카는 지난해 2850억원의 매출을 기록하며 소폭 상승했다. 여전히 영업적자를 기록하고 있는데 매출액 상승분만큼 영업 비용의 증가(2352억→3010억원)가 나타났다. 역시 급여(211억→253억원)와 광고선전비, 복리후생비 등이 늘어났고, 업종의 특성상 감가상각비도 증가했다.

회사 측은 "올해는 수익성을 위해 노력하겠으나 당분간 더 빠른 성장에 주력할 계획이다"며 "당분간은 시장규모를 확대하기 위한 적극적인 투자도 놓지 않을 것"이라고 했다.

역시 상장을 눈앞에 둔 기업이기 때문에 투자자들의 관심은 밸류에이션에 집중된다.

"지난해 말 투자 유치 과정에서 거론된 밸류에이션은 약 2조5000억원인데 (투자자 측은) 이에 절반 정도만 인정할 수 있다고 했다. 순정의(소프트뱅크)를 거론하며 기업 가치를 높이려 하는데 투자자들도 들러리를 서지 않으려는 모양새였다"

"쏘카가 타다(VCNC)를 떼낸 것도 IPO를 위한 작업이다. VCNC가 붙으면 적자 규모가 너무 커지게되니 상장을 위해 연결(재무제표)에서 떼내기 위해 토스에 경영권을 넘긴 것으로 보인다"

◇삼성 사업부까지 인수한 직방…상장 시기 놓쳤나?

기업가치 1조원을 넘긴 부동산 중개 플랫폼 직방은 지난해 80억원 이상의 손실을 기록했다. 2020년 대비 매출은 100억원 증가했는데 영업비용은 230억원가량 늘어났다. 대부분의 비용 항목이 증가한 점은 여느 유니콘 기업과 유사하다. 삼성SDS의 홈 IoT 사업을 인수하며 유의미한 성장세를 나타낼 수 있을지가 관건이다.

직방 측은 "지난해 영업손실을 기록했지만 매출이 500억원을 넘기며 정체가에서 벗어났다. 손실은 새로운 사업운용 자금 및 서비스 고도화에 따른 인력 충원에 때문이다. 개발자 수요가 커지며 초봉을 8000만원까지 인상했지만, 결국 투자라고 생각하기 때문에 큰 우려는 없다"고 했다.

꺼지고 있는 IPO 시장의 열기에 직방이 상장 시기를 다소 놓친 것 아니냐는 우려도 있다.

"직방이 유니콘에 등극하자마자 상장했다더라면 밸류를 인정받기 수월했겠지만, 지금 시장에서 IPO를 한다고 했을 때 밸류가 될까 하는 의문은 남아있다. 관건은 성장이 뒷받침되느냐인데 문제는 정체돼있는 것 같다는 점이다"

◇우리는 돈 잘 벌어요…사업다각화 숙제 남은 두나무

모든 유니콘 기업이 적자를 기록하는 것은 아니다. 가상화폐 거래소 업비트를 운영하는 두나무는 지난해 3조원이 넘는 매출과 매출규모와 유사한 영업이익을 기록했다.

회사 측은 "작년 유독 가상자산 시장이 좋았기 때문에 성장을 했다. 매년 경영전략 방침을 짚진 않는다. NFT와 메타버스를 중심으로 본다. 하이브와 합작법인 설립에 이어 올해는 글로벌 진출 원년이 되었으면 좋겠다는 목표가 있다"고 했다.

역시 시기적으로 우호적인 사업 환경 속에서 나타난 실적이기 때문에 사업다각화에 대한 요구를 받고 있는 것도 사실이다.

"매출이 커 실탄이 많은 것은 좋게 본다. 다만 암호화폐 거래에 치우친 점은 아쉬운 점이다"

"이제는 매출원 다각화에 나서야 할 때다. 하이브와의 협력이 당장은 매출에 미미해도 매출원 다각화의 모멘텀으로 작용할 수 있을 것이라 본다"

◇아직은 투자유치에 집중하는 대기주자들

몇몇 기업들을 제외하곤 사실상 대부분의 기업들에겐 당장의 펀딩이 더 우선시될 수밖에 없다.

유니콘 대열엔 겹치지만 안정권에 들지 못한 곳들이 상당수다. 유니콘 기업들이 단기간 급속도로 늘면서 특별하고 이례적인 이벤트로 받아들여지던 과거와 달리 그 의미가 다소 퇴색된 게 사실이다. 확실한 입지로 도약하기 위해선 결국 쿼텀점프 시켜줄 큰 손의 러브콜이 절실하다. 대체로 이 단계에선 국내 대형 VC 이외에도 외국계 운용사 초청이 늘기 시작한다.

현재 국내 유니콘들은 대체로 기업가치 4조 미만대에 머물러 있다.마켓컬리(4조원)와 트러스트(3조6000억원), 당근마켓(3조원) 등이 4조원 수준에 가장 근접해있고, 대부분은 1조원대에 상당수 포진해 있다.

예비 유니콘 기업들은 코앞에 둔 유니콘 등극을 위해 추가 투자유치가 절실하다. 에이블리(9000억원), 오늘의집(8000억원), 뮤직카우(8000억원), 한국신용데이터(8000억원), 그린랩스(8000억원), 뮤직카우(8000억원), 런드리고(7000억원) 등이 대표적이다. 이들은 기업가치 1조원을 넘기 위한 한 번의 투자유치만을 앞뒀다.

이들은 모두 "일단은 외형확장이 더 중요하다"고 입을 모은다. 유치한 투자금은 대체로 시장 점유율을 키울 수 있는 쪽에 지출되고 있다.

리벨리온 "이제 설립된 지 20개월밖에 되지 않았다. 상반기 중으로 펀딩을 마무리할 계획인데, 이게 돼야 의미있는 내용들이 나올 수 있다. 투자자들도 당장의 매출을 주된 판단기준으로 삼지 않고 있는 것 같다"

뮤직카우 "작년 영업손실이 컸던 이유는 음악저작권에 대한 투자가 컸다. 당장의 흑자전환보다는 투자에 집중하고 싶다"

마이리얼트립 "현재 1000억원 펀딩 목표로 IR 중이다. 투자유치와 관련해 모든 가능성을 열어두고 있다"

한지웅·하지은 기자



KB금융그룹 | 국민의 평생
금융파트너

세상을 바꾸는 금융

밤 11시, 해외주식 사고 싶은데 달러가 없다면?

환전 없이 바로 사는 KB증권 글로벌원마켓

₩ 원화 거래로
편리하게!

↻ 당일 거래로
바로바로!

0 원 매매시
환전 수수료
평생 무료!



환전 없는
해외주식
시작하기



*한국금융투자협회 심사필 제21-04783호(2021년 10월 15일~2022년 10월 14일) *투자자는 이 금융투자상품 등에 대하여 당사로부터 충분한 설명을 받을 권리가 있으며, 투자전 상품설명서 및 약관을 읽어보시기 바랍니다. *이 금융투자상품은 예금자보호법에 따라 예금보험공사가 보호하지 않습니다. *이 금융투자상품은 <자산가격 변동>, <환율변동>, <신용등급 하락> 등에 따라 투자원금의 손실(일부 또는 전액)이 발생할 수 있으며, 그 손실은 투자자에게 귀속됩니다. *미국주식거래시 수수료는 온라인 기준 0.25%(매도시 0.00051% 제비용 별도)이며, 기타 자세한 사항은 홈페이지 등을 참고하시기 바랍니다. *외화자산의 경우 환율변동에 따라 손실이 발생할 수 있습니다. *글로벌원마켓 가능국가: 미국, 중국, 홍콩, 일본, 베트남 *당일거래 가능국가: 미국, 홍콩, 일본

* KB증권

장기 우하향하는 삼성전자...누가 대선단 키 잡을까



미래 불안감 '최고조'...4월 재차 최저가 경신
새 리더십 '보신주의' 이미지에도 조용한 JV
전장 넓고 파고 높는데... '사업지원TF' 주목

삼성전자 주가가 장기 우하향하고 있다. 미래 경쟁력에 대한 시장의 불안감은 어느 때보다 높다. 올해 출범한 삼성전자의 새 리더십은 이 같은 우려의 주범 격으로 몰리고 있다. GOS(게임 최적화 서비스) 사태는 기존 사업의 구조적 한계를 드러냈고, 비메모리 반도체 1등 목표는 내부 직원마저 공감하지 못하는 공염불로 비치고 있다.

이런 상황에서 불과 수개월 전 새로운 비전 '뉴삼성'을 직접 발표했던 이재용 부회장은 보이지 않는다. 아직까진 이 부회장이 공식적인 활동을 하는 데 부담을 느낄 것이라는 의견들이 많다. 결국 이 부회장의 의중이 반영될 사업지원TF가 어떤 결과물을 내놓을지에 다시 주목해야 하는 상황이다.

4월 들어 삼성전자 주가는 수차례 1년 중 최저가를 경신하고 있다. 지난 15일 6만7000원선이 깨진 뒤 보험세를 이어가는 중이다. 주가가 '67층' 아래로 내려간 건 2020년 11월 이후 약 17개월만이다. 당시 주가는 고공행진 중이었으나 지금은 전형적 하락세를 보이고 있다. 최고가를 기록한 작년 1월 이후 주가를 보면 하락 곡선은 가팔라지고 있다.

반도체 기업 전반의 주가가 부진한 때지만 유독 삼성전자를 두고 한숨 섞인 반응이 늘어나고 있다.

숫자로 봐선 삼성전자 주가 부진을 이해하기 어렵다. 투자자들이 바라보는 삼성전자는 여전히 메모리 반도체 1위 기업이다. 삼성전자 주가를 논할 땐 항상 메모리 반도체 업황을 살핀다. 최근 경기둔화 우려로 회복세를 보이던 업황이 주춤하긴 하지만 삼성전자는 지난해 실적으로 업황과 무관하게 돈을 벌 수 있다는 점을 증명해냈다. 최근 1분기 실적도 이를 뒷받침한다.

현시점에서 삼성전자에 대한 우려는 결국 원래 1위인 메모리를 뺀 나머지 사업의 미래 경쟁력에 대한 물음표가 더 커진다는 점이다.

지난해 초 주가 급등은 메모리 반도체 사업 가치에 대한 낙관적 전망과 파운드리(반도체 위탁 생산) 사업부에 대한 기대감 덕이었다. 당시 반영된 기대감은 이후 1년 동안 하나씩 차례로 반납하게 된다. 수년간 230조원 안팎에 머물던 매출액이 지난해 말 약 280조원까지 불어나긴 했지만 TSMC와 격차는 더 벌어졌다는 평가가 지배적이다. 인텔까지 파운드리에 재진출을 선언하며 오히려 위아래로 치이는 구도가 됐다. 예고된 M&A는 물론 이 부

삼성전자 주가 추이



출처 한국거래소

회장이 직접 화두로 던진 '뉴삼성'도 체감할 수 있는 변화로 이어지지 못했다.

새로 출범한 리더십은 주가 우하향에 기름을 끼얹었다는 지적들이 나온다.

증권사 반도체 담당 한 연구원은 "파운드리 4~5나노미터(nm)에서도 TSMC에 패배했다. 3nm 공정이 다음 승부처가 될 것이라 보는데 내부에서도 큰 기대감이 전해지지 않는다"라며 "GOS 사태 이후로 리더십부터 사업까지 삼성전자의 구조적 위기로 회담이 됐다"라고 말했다.

지난해 말 임원 인사와 조직 개편에도 불구하고 삼성전자의 사업 전체를 총괄하는 관리 역량에 대한 의문은 지속되고 있다. 원칙적으로는 새로 수장 자리에 오른 한종희 부회장의 몫인데 지난 주주총회에서 단일한 대처로 '경영진 보신주의' 이미지만 덧보탸했다는 평이다. GOS 사태의 책임자로 지목된 노태문 MX(모바일경험) 사업부장도 큰 잡음 없이 사내이사진에 합류했다.

경계현 DS(반도체)부문장 사장에 대해선 안팎의 기대감도 전해지지만 지배구조 및 의사결정 체계에 대한 우려를 잠재우려면 보다 근본적인 처방이 필요하다는 지적이다.

삼성전자는 지난 국정농단 사태를 거치며 이사회 중심의 자율경영을 택했다. 미래전략실을 해체하고 반도체·소비자·가전·모바일 부문 3명의 대표이사를 포함한 5명의 전문경영인 체제를 출범시켰다. 그러나 이후에도 이 부회장의 출장에 맞춘 대규모 투자 발표가 이어졌다. 결과적으로는 삼성전자를 이끌고 있는 것이 오로지 이사회인지 불명확하다는 인상을 강화시켰다.

투자업계 한 관계자는 "지난해 이 부회장 수감 이후 삼성전자는 물론 계열사 사장단 사이에서도 구설을 일으킬까 조심하는 기류가 전해졌다"라며 "투자가 늦어지는 건물이 많았는데 가석방하자마자 240조원 규모 투자 계획이 쏟아졌다. 이 부회장이 얼마나

중요한 존재인지 보여주겠다는 의도로 보였다"라고 말했다.

차라리 오너 중심의 의사결정 구조로 복귀가 필요하다는 목소리도 나온다. 리더십 불안 속 삼성전자가 맞이한 파고가 만만치 않기 때문이다.

삼성전자는 반도체 설계와 공정, 판매부터 가전과 같은 전방 세트 사업까지 글로벌 기업 중 가장 넓은 전선을 펼치고 있다. 빅테크 역시 자체 반도체를 중심으로 하드웨어(HW)와 소프트웨어(SW)까지 모두 내재화하는 경향을 보이고는 있다. 그러나 파운드리를 안고 있는 삼성전자는 빅테크와 똑같은 전략을 취할수록 더 많은 고객사와 경쟁하는 구도가 된다.

반도체 업계 한 관계자는 "엔비디아는 자율주행 SW 사업을 키우고 있는데 반도체 기업이 완성차 없이 모빌리티에 진출하는 탁월한 방식으로 꼽힌다"라며 "하만을 인수한 삼성전자도 이런 전략을 취해야 하는 것 아니냐"며 말도 많았는데, 그랬다면 엔비디아가 삼성전자 파운드리를 찾기가 더 어려웠을 것"이라고 말했다.

이재용 부회장은 사실상 두문불출이다. 지난해 11월 이 부회장이 미국 출장길에서 "새로운 삼성을 만들자"고 말했지만 내부적으로 인사제도를 손보고 조직을 개편한 것 외 구체화한 것은 잘 보이지 않는다.

한종희 부회장과 경계현 사장 투톱의 전문경영인 2기 체제에 들어섰지만 시장에선 이들이 과감한 결단을 내릴 수 있다고 기대하지 않는다. 김현석 전 가전(CE) 대표이사 사장은 "전문경영인이 서로 돕는 체계로는 큰 변화를 만들 수 없고 빅 트렌드를 볼 수 없다"라고 말한 바 있다.

사실상 두 대표가 각각의 거대한 조직을 관리하는 것만으로도 벅찰 수 있다. 그렇다 보니 이 부회장의 용단을 바라는 목소리는 늘어날 수밖에 없다. 시장은 결국 이 부회장의 의중이 직접적으로 반영될 수 있는 삼성전자 사업지원 태스크포스(TF)가 어떤 역할을 할지 주목하고 있다.

연초 정현호 사업지원TF 사장이 부회장으로 승진하면서 TF가 부회장급으로 승격됐고 그에 따른 인사, 조직 개편도 이뤄졌다. 사업지원TF엔 전략·재무와 인사, 부품과 세트, 인수·합병(M&A) 각 분야에 대한 이해도가 높은 인사를 고르게 포진했다. 지난해 말 IB업계 출신인 임병일 부사장이 사업지원TF에 합류하는 등 부사장급 인사만 15명에 달한다. 하지만 그룹 특성상 이들이 주도적으로 딜(Deal)을 들고 오거나 변화의 주체가 되긴 쉽지 않다. 결국 전면에서 나서건, 나서지 않건 현재 위기 국면의 해법은 이재용 부회장이 제시해야 한다는 것을 의미한다.

정낙영 기자

삼성 금융사 예전 같지 않은 명성에 주가도 부진

삼성 금융사, 업계 1위 타이틀
무색한 존재감 하락

●

생보 금융지주와 격전 예고,
손보도 카카오등 경쟁 심화

●

삼성증권·카드 매출 출회 가능성
끊임없이 거론 돼

삼성 금융사의 명성이 이전과 같지 않다. 보험사들은 만년 업계 1위란 타이틀이 무색하게 발 빠르게 대처하지 못하고, 다른 계열사의 존재감도 약해지고 있다. 부진한 주가에 주주들의 불만도 높아지고 있다.

삼성생명을 필두로 삼성 금융사들이 통합업 '모니모'를 출시하고, 브랜드 통합에 나섰다. 그만큼 삼성 금융사들의 위기감이 높아지고 있다는 방증이란 설명이다. 여러 우여곡절 끝에 통합업이 출범했지만, 반쪽짜리란 평가가 많다. 경쟁사들은 마이데이터 사업을 기반으로 본격적인 디지털 경쟁에 뛰어들고 있지만 삼성 금융사는 금융당국에 발목이 잡혔다.

삼성생명이 지난 1월 금융위원회로부터 암보험 요양병원 입원비를 지급하지 않은 삼성생명에 기관경고와 함께 과징금 1억 5500만원 등을 부과받았다. 이에 따라 삼성생명을 비롯한 금융계열사들은 1년간 금융당국의 인허가가 필요한 마이데이터 등 신규사업 진출이 불가능한 상황이다. 모니모를 통한 통합업도 어디까지나 삼성 금융사들이 가진 데이터를 활용해야 한다.

결국 삼성 금융사의 만형인 삼성생명에 발목이 잡혀 금융계열사 사업의 차질이 불가피하게 된 사안이다.

삼성생명은 업계 1위란 타이틀을 갖고 있지만 영향력은 계속해서 감소하고 있다. 2000년대만 하더라도 40% 이상 점유율을 가져가는 압도적인 업계 1위였지만 최근에는 20% 초반 정도의 점유율을 보이고 있다.

여기에도 생명보험업에서 금융지주의 도전이 거세다. 신한생명과 오렌지라이프가 통합해 출범한 신한라이프가 지난해 출범하

면서 삼성과의 대결을 앞두고 있다. KB금융그룹도 푸르덴셜생명과 KB생명의 통합을 결정하고 해당 작업을 진행하려고 한다. 빅3(삼성-한화-교보) 중심의 생명보험 업계에도 변화의 바람이 불 것으로 예상된다. 금융지주의 우산 아래 계열 보험사들이 상대적으로 고객 유치에 유리한 고지에 있다는 설명이다.

한 보험업계 관계자는 "생명보험의 특성상 장기보험 가입자가 많고 안정성 측면에서 금융지주의 경쟁력이 부각되고 있다"라며 "빅3 체제에도 변화가 있을 것으로 본다"라고 말했다.

주주들의 불만도 쌓여가고 있다. 한때 8만원 넘으며 주가가 회복하나 했더니 다시 주가가 빠져 현재 6만원 수준에 불과하다. 증권사들은 1분기 연결기준 순이익이 하락하면서 실적이 컨센서스를 10% 하회할 것으로 내다봤다. 금리 상승 기조 속에 보증준비금이 증가해 변액보증손실이 커질 것으로 예상되기 때문이다. 일시적인 요인을 제외하고도 중장기적으로 보험산업 성숙에 따른 성장에 대한 의문부호와 더불어 그룹 지배구조의 중요성을 제외하면 삼성 그룹 내에서 영향력이 약해지는 문제가 꼬리표처럼 붙어 다닌다.

한때 주가가 올랐던 요인도 삼성의 지배구조 개편과 관련해서 삼성생명이 들고 있는 삼성전자 지분가치가 부각된 측면이 크다. 하지만 이마저도 지지부진하면서 주가가 상승할 이렇다 할 모멘텀이 없는 상황이다.

삼성화재의 상황도 삼성생명과 그다지 다르지 않다. 업계 1위의 자리를 지키고 있지만 이렇다 할 신사업 추진 등 변화하는 모습을 보여주고 있지 못하다. 카카오와 함께 디지털 손보사 합작법인을 설립하려고 했지만, 양측의 이견으로 무산된 바 있다. 이후 카카오는 독자적으로 디지털 손보사를 설립하고 삼성화재와 경쟁 체제에 돌입했다. 아직까진 규모나 업력 면에서 삼성화재와 비견할 바가 아니지만, 카카오가 보여준 그간의 행보를 보았을 때 파급력은 상당히 있을 것으로 보인다. 당장 삼성화재와 카카오는 인재를 빼 오기 위한 경쟁에 돌입한 상태다.

당장 삼성화재가 강점을 가지고 있는 온라인 다이렉트 보험시장에서 점유율이 하락하고 있다. 50% 이상 점유율을 유지했지만, 지난해에는 이 점유율이 40%대로 빠졌다. 2위권 보험사인 현대해상, DB손해보험, KB손해보험 등이 빠르게 온라인 시장 확대를 추진하고 있는 가운데 올해부터는 빅테크 기업과의 전면전을 치워야 하는 상황이다. 통합업 출시도 디지털 경쟁에서 밀려서

삼성생명 시장점유율 추이

(단위 : 백만원)

연도 (매해 1월 기준)	수입보험료		점유율
	일반계정	특별계정	
2020	1,295,025	766,403	24%
2021	1,389,893	740,124	23%
2022	1,327,205	633,224	22%

삼성화재 시장점유율 추이

(단위 : 백만원)

연도	수입보험료	점유율
2018	18,514,731	21%
2019	19,225,452	20%
2020	18,440,094	21%

출처

생명보험협회, 국가통계포털

는 안 된다는 위기감이 크다는 해석이다. 전체 시장점유율에선 2위권 보험사들이 턱밑까지 쫓아왔다. 한때 30%에 이르던 해당 점유율이 20% 초반 수준을 유지하고 있다.

삼성화재에 대한 주주들의 불만도 커지고 있다. 메리츠증권은 삼성화재에 대해 '강점이 단점으로'라는 리포트를 냈다. 해당 리포트에서 메리츠증권은 "지난 4분기 배당 성향 축소 결정으로 훼손된 투자심리가 쉽게 회복되고 있지 않다"라며 "낮은 ROE를 정당화시켜준 주주환원 정책 후퇴로 밸류에이션 프리미엄은 지속적인 하락이 불가피하다"고 평했다.

홍원학 삼성화재 사장을 비롯한 경영진은 지난해 배당 성향을 45.5%로 결정하면서 과거 제시한 3년 내 배당 성향 50%의 목표를 지키지 못했다. 이에 따른 실망감으로 증권사들을 일제히 목표가를 줄하향했다. 치열해지는 경영환경 속에서 주주들과의 약속을 지키지 못할 정도로 미래에 대한 불확실성이 큰 것 아니냐는 우려가 나온다.

삼성증권과 카드는 여전히 잠재 매물로 거론되고 있다. 업계 1위 사업자도 아닐 뿐더러 그룹 내에서 차지하는 위상도 크지 않아서다. 매각설이 주기적으로 나오는 이유다. 이들의 주가도 박스권에서 움직이고 있다.

한 금융사 관계자는 "금융지주를 포함한 금융사들이 매각 가능성을 엿보고 있는 매물이다"라며 "삼성 금융사가 보험 중심이란 점에서 이들의 중요도가 상대적으로 떨어지고, 승계 이슈 등에서도 크게 중요하지 않은 계열사다"라고 말했다.

양선우 기자



우리 마음속
첫번째 금융

우리금융그룹



목돈마련?
요즘에는 시련 가득
우리라편 마련 가능

우리 청년을 위한
청년 우대형
주택청약종합저축



우리WON뱅킹으로
바로 가입하기

우리 청년들에게 내집마련의 꿈을! 청년 우대형 주택청약종합저축

우대금리 혜택	비과세혜택	연말 소득공제 혜택	전환가입 가능
최대 연 3.3% (기존 주택청약종합저축 + 연 1.5% 우대금리) *2022. 3. 14 연제, 세금납부전	이자소득 최대 500만원까지 비과세 제공 (세법상 대상 요건 충족 시)	연간 최대 96만원 소득공제 (세법상 대상 요건 충족 시)	기존 주택청약종합저축 가입자도 자격 충족 시 전환 가입 가능

우리은행

※ 주택청약종합저축의 모든 내용은 법령인「주택청약에 관한 규칙」이 우선적으로 적용됩니다. ※ 이 금융상품은 예금보호법에 따라 예금보험공사가 보호하지 않습니다. 단, 주택도시보증법에 의해 정부가 별도 관리하고 있습니다. ※ 전 금융기관에 걸쳐 주택청약종합저축, 청년 우대형 주택청약종합저축, 청약예금, 청약부금, 청약저축 중 1인 1개까지만 가입 가능합니다. ※ 이자율은 정부의 기금 운용계획에 따라 변동될 수 있습니다. ※ 계약기간의 제한으로 상기 상품의 필요 공자사항을 전부 표기할 수 없으므로 기타 자세한 내용은 가까운 영업점 또는 우리은행 고객센터(1588-5000)로 문의주시기 바랍니다. 2022.03.14 준법감시인-2418 심의필 (유효기간 2022.12.31)

자재값·금리 인상에 분양 침체까지... 계약재 건설사들 공간 관리 '비상'

시공 가격 인상에도 원가 부담 전가 어려워
분양가 제한·금리인상에 수익성 저하 불가피
분양 시장 침체도 우려...장기적 잠재 리스크

수년간 부동산 호황을 누렸던 건설사들이 금리 인상 및 인플레이션 국면에서 좌불안석이다. 원자재 가격 상승으로 시공비용은 늘어나는데 분양가 상한제로 손발이 묶여 있고, 시장 금리가 빠르게 오르며 유동성 확보에도 비상이 걸렸다. 대출 금리 상승으로 부동산 분양 시장이 침체 신호를 보이는 것 역시 부담 요소다. 당분간은 지금까지 벌어들인 돈으로 버티겠지만 약재가 장기화하면 건설사들의 수익성 관리에 비상이 걸릴 수밖에 없다.

최근 글로벌 인플레이션과 우크라이나 사태 여파로 건설업계 원자재 물가가 치솟고 있다. 주요 건설 자재인 철근과 시멘트 가격이 가파르게 상승 중이다. 4월 초 기준 철근 가격은 톤당 114만원으로 작년 같은 기간보다 35%이상 올랐다. 시멘트 판매가격 역시 1종 시멘트 기준 톤당 9만8000원으로 이전보다 15.2% 뛰었다. 지난 1월 중대재해처벌법 시행으로 안전보건 비용이 늘어난 건설사들은 '엠티 데 댈친 격'이라는 반응이다.

대형 건설사 기준 일반적인 도급 공사에서 자재 관련 직접비용 비율은 전체 원가의 약 24%고, 매출의 약 30~35% 수준으로 추산된다. 업계에선 도급액이 그대로인데 자재 가격이 10% 상승한다면 영업이익률은 약 3%포인트 하락한다고 본다. 작년 4분기 주요 건설사의 영업이익률은 4.9%로 지난해 1분기 7.7%에서 큰 폭으로 떨어졌는데, 올해도 이런 추세가 이어질 가능성이 크다.

문제는 비용 전가가 쉽지 않다는 점이다. 통상 건설사들은 시공 비용이 오르면 도급액을 늘리자고 협의하거나 분양가를 높여 충당한다. 그러나 민간 공사에선 발주처에 늘어난 비용을 분담하자고 요청하기 어렵다. 공사비 총액을 미리 일정금액으로 정하고 계약하는 방식(총액계약)을 주로 쓰기 때문이다. 지금까지는 민간 사업이 건설사 호황을 이끌었지만 자재비 인상이 이어지면 수익성 악화를 걱정하지 않을 수 없다. 국내 최대 재건축 사업인 둔촌주공아파트 공사는 건설사와 조합이 분양 지연 및 공사비 증액을 두고 갈등을 빚다 공사가 중단되기도 했다.

비용 부담을 분양가에 반영하기도 쉽지 않다. 지난해 정부는 민간택지 분양가 상한제 적용 지역을 크게 확대했다. 윤석열 정부 출범 이후 분양가 상한제 규제가 완화된 것으로 예상되고 있다. 그러나 신규 사업이 아닌 기존 사업의 경우 여전히 분양가 상한제 규제를 받을 가능성이 크다. 결국 자재값 상승 등 공사비용 증가를 전가하기 쉽지 않다는 의미다. 이에 건설사들은 수주한 사업을 수행하는 데 주저하거나 신규 사업을 따내는 데 신중한 모습을 보이고 있다.

건설사 입장에서 시장 금리가 상승하는 점도 부담스럽다. 모든 기업들이 자금 조달 비용이 늘어나는데 민감하겠지만 건설업은

특히나 금융 지원의 중요성이 큰 산업이다. 건설비로 쓰일 자금을 모아야 하는데 대출 금리가 오르면 지분 투자자에 돌아가는 돈이 줄어들 수밖에 없다. 시행사 입장에서선 이전과 같은 수익성을 내려면 시공 비용을 줄여야 할 것이고 이는 건설사의 수익 감소로 이어질 수 있다. 서로 먹을 파이가 줄어들다 보니 사업 파트너로 호흡을 맞춰왔던 건설사와 프로젝트파이낸싱(PF) 전문 금융사 사이에도 갈등의 소지가 생기고 있다.

한 증권사 PF 관련 담당자는 "현재 건설사들은 자재값이 인상되다보니 증권사 PF 부서와 서로 공사규모를 협의하는 데 어려움을 겪고 있다"며 "건설사들은 손해를 보면서까지 공사금액을 내릴 수는 없는 노릇이라, 증권사 PF 부서에서는 시행사와 대주단까지 모집했는데 시공사 선정이 어려운 상황"이라고 말했다.

건설사들의 자금조달에도 빨간 불이 켜진 상황이다. 이미 올해 초부터 일부 건설사들은 회사채 미매각 사태를 경험하고 있다. 올해 초 HDC현대EP는 300억원 규모의 회사채 발행을 준비했다가 발행을 미뤘고 현대건설 역시 2월 약 2000억원의 회사채 발행을 준비했다가 무기한 연기했다. SK에코플랜트는 지난 2월 약 1500억원 규모의 회사채 발행 수요예측을 실시했다가 수백억원 규모의 미매각을 감당해야 했다. 일부 대형사는 민평금리 이하 발행을 고집하다가 시장금리 상승으로 발행 기회를 놓치기도 했다.

분양 시장이 침체될 것이란 예상은 점차 늘고 있다. 이미 서울 도심 외곽 지역을 시작으로 아파트 청약 열기가 식어가는 추세다. 이달 초 강북구 미아동 '한화 포레나 미아'와 지난달 강북구 수유동 '칸타빌 수유팔리스'의 청약 경쟁률은 각각 7.24대 1, 4.14대 1에 그쳤다. 작년 서울 강서구나 성북구 등 지역의 청약 경쟁률이 많게는 세 자릿수까지 나타났던 점을 감안하면 상황이 크게 달라졌다.

물론 원자재값 인상, 조달 비용 증가, 분양 시장 침체 등 약재가 이어지고 있다고 해서 건설사들이 당장 존립을 걱정할 수준은 아니다. 지난 수년간 급격히 오른 분양가 덕에 얼마간의 원가 상승분은 감내할 수 있다는 평가다. 다만 약재가 장기화하면 살림 걱정을 하지 않을 수 없다.

한 건설업계 전문가는 "건설사들은 지난 호황 때 비싸게 선분양 해왔기 때문에 자재비가 일부 올라가는 정도는 수익성에 큰 영향이 없을 것이고 사업대금도 내년 이후까지 나눠받을 테니 올해 현금흐름이 나쁘지 않을 것"이라며 "다만 앞으로 분양이 되지 않거나 분양가를 낮춰야 하는 것이 훨씬 큰 부담이며 내년 이후부터 실적 하락 압박이 커질 것"이라고 말했다.

윤준영·송하준·임지수 기자

회사채 발행 어려움 겪는 건설사들

HDC현대EP, 현대산업개발 사태로 발행 연기

1월 300억원 규모 발행 준비했다가
광주 아이파크 붕괴 사고로 발행 연기

SK에코플랜트 회사채 미매각

2월 1500억원 규모 발행 추진했으나
1180억원 수요만 채워지며 미매각 발생

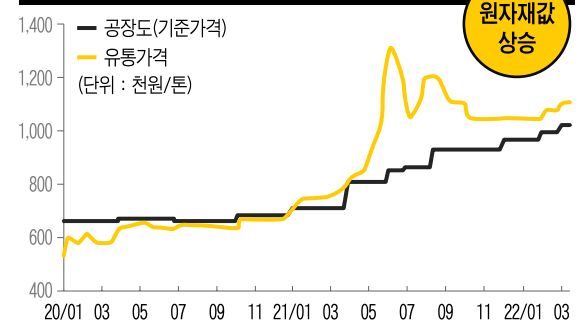
한화건설, 4% 넘는 금리에 회사채 발행

2월 1000억원 규모 발행에 성공했지만
3년물 금리 4% 넘겨 발행

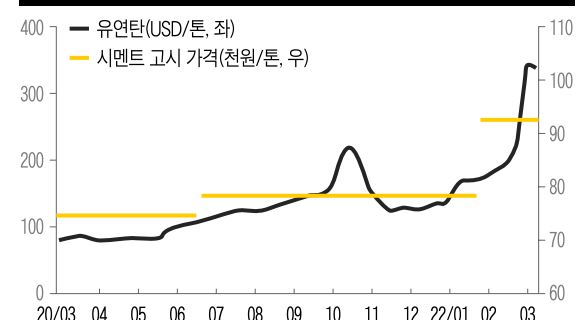
현대건설, 회사채 발행 철회

2월 2000억원 규모 발행 계획했다 연기.
현대산업개발 사태로 미매각 우려 커졌고
금중한 시장 금리도 부담

국내 철근 가격



유연탄 수입가 및 시멘트 고시 가격



출처 DART, 각 사, 한국자원정보서비스, 신용평가사 종합

주식도 채권도 부동산도... 갈피 잡기 어려운 투자전략, 제 1목표는 '수익률 방어'

해외주식·대체투자 덕에
2021년 수익률은 고공행진

불안한 금융시장,
주식·채권 투자 타격 불가피

너무 오른 부동산...
언제터질지 모르는 '대체투자' 신중론

정권교체기에 몸사리는 기관투자자들
신임 CIO들 '수익률 방어' 제 1목표

지난해 10%대 수익률을 내던 기관투자자들의 호황기가 저물고 있다. 금리와 환율이 빠르게 올랐고 주식시장의 버블은 꺼져가고 있다. 산적한 대외 변수에 주식·채권 등 전통 자산으로 여겨지는 투자처에 타격은 불가피해졌다. 부동산을 포함한 대체 투자는 이미 오를대로 오른 자산 가격과 대출 규제가 부담이다.

정권 교체기는 어려움을 가중시켰다. '자의반 타의반'으로 몸을 사릴 수밖에 없는 기관투자자들은 투자처 발굴, 출자 사업에 속도를 조절하기 시작했다. 기관투자자들은 기금운용을 멈출수 없는 까닭에 포트폴리오를 조정하며 신중한 투자에 나서고 있지만, 올해는 과거와 같은 두 자릿수 수익률을 기록할 수 있을지 미지수다. 국내 기관투자자의 상당수 최고투자책임자(CIO)가 교체한 상황. 수익률 '고공행진'보다 일단 '방어'가 가장 중요한 목표가 됐다.

2021년 주요 기금들은 10%대 수익률을 기록했다. 사립학교교직원연금공단(이하 사학연금)은 수익률 11.9%를 기록했고 국민연금도 10.77%의 수익률을 올렸다. 대체로 해외 주식시장의 호황과 대체투자 자산의 공정가치 상승에 힘입은 결과다. 교직원공제회는 블라인드 펀드 내 일부 투자자산인 잡코리아 등을 매각하며 차익을 실현, 기업금융 부문에서 수익률 22.2%를 달성하기도 했다.

올해 들어선 금리 인상에 따른 파장이 일고 있다. 포트폴리오 재조정을 고민하는 기관투자자들은 '불확실성'이 큰 국내 주식에는 상당히 보수적인 접근을 취하고 있다. 글로벌 금융시장 리스크가 부각되면서 외국인의 국내 주식 매도세가 이어지고 있는데, 투심 악화에 따라 해당 매도 물량을 받아줄 여력은 떨어진 상태란 평가다.

미국 3월 소비자물가지수(CPI) 발표 이후에도 금융업계 의견은 분분했다. 이달 발표된 미국 CPI는 81년 12월 이후 최고치를 기록했다. 일각에선 이를 두고 '인플레이션 정점' 전망을 내놓았다. 그러나 국내 금융업계 관계자들은 인플레이션과 무관하게 연방준비제도(연준·Fed)의 기준금리 인상은 지속될 것이라고 보고 있다. 실제로 볼러드 세인트루이스 연방준비은행 총재는 올해 기준금리를 3%까지 인상할 것을 촉구했다.

불확실성 요소는 금리뿐만이 아니다. 전쟁 등 예측이 불가능한 리스크 요인도 발목을 잡고 있다. 코로나 엔데믹과 맞물려 러시아의 우크라이나 침공 사태가 터지면서 국내 기관투자자들은 투자 자체가 조심스러워졌다고 입을 모은다.

투자금융업계 한 관계자는 "올해는 변동성이 높다보니 투자가 유독 조심스럽다. 건축 강도가 생각보다 세다보니 새로운 투자 환경을 예측하기 쉽지 않다"라며 "향후 거시경제에 대한 개념 자체가 달라질 것 같다. 엔데믹, 우크라이나 전쟁 등 불안요소가 너무 많아서 향후 투자 성과에 대해 확인할 자신이 없다"라고 말했다.

이에 따라 기관투자자들은 기존 자산 포트폴리오를 기준으로 '전술적 대응'에 나서고 있다. 금리 인상으로 수익률이 저조해진 주식과 채권의 경우엔 새로 들어갈 타이밍을 잡는 게 관건이 됐다. 금리 인상에 따라 가격이 떨어질 채권을 추가 매입할 의사를 보이는 기관들도 다수 찾아볼 수 있다. 군인공제회는 간접투자보단 직접투자를 확대하겠다고 밝혔다.

부동산, 대체투자 자산의 옥석가리기도 시작할 것으로 보인다. 특히 '물류센터'에 대한 관심은 여전하다. 코로나 사태를 겪으며 물류 수요가 증가한 탓에 가격이 '피크'를 찍긴 했지만 투자 대비 수익률이 높다는 점에 매력을 느끼고 있다. 도로·항만을 비롯한 비교적 꾸준한 캐시플로우를 기대할 수 있는 인프라 투자를 늘릴 계획도 전해진다.

한 연기금 관계자는 "물류센터는 이미 가격이 많이 오른 편이라 선불리 매입하기는 힘들지만 관측은 것이 있는 경우엔 매입도 고려할 것이다. 가격이 이미 오른 골프산업쪽 부동산과 비슷해 보일지 몰라도 투자대비 수익률은 물류센터가 높다"라며 "물류센터에 투자하기 위해 교직원공제회가 미국 캘리포니아 교직원연금과 JV를 맺은 것도 눈에 띄는 부분이다"라고 말했다.

기관투자자들이 투자에 비교적 보수적인 기조로 돌아서면서 위탁운용사 선정을 비롯한 출자 사업도 과거에 비해 뜸한 모습이다. 국민연금은 향후 정시출자사업보단 수시출자사업을 늘리겠다 방침을 세웠고 이 같은 방향성은 국내 주요 연기금들에 영향을 미칠 가능성이 크다.

한 투자업계 관계자는 "상반기뿐만 아니라 하반기도 블라인드 펀드 공고 출자 움직임이 없다"라며 "외생변수 등을 감안하면 블라인드보다는 개별로 기존 투자처에 작은 규모로 재투자한 것이 대부분이다"라고 말했다.

정권교체기를 맞아 정부의 입김이 작용할 수밖에 없는 연기금들의 주요 사업계획, 그리고 이사장 및 최고투자책임자(CIO)의 인선도 아직은 가능할 수 없다. 현재로선 뉴딜펀드 등 문재인 정부에서 추진하던 출자사업이 정권 교체 이후에도 이어질지 여부가 불확실하다. 국민연금 이사장이 정권이 바뀌면 으레 자리를 내놓던 관행은 이번에도 연출됐다. 이를 두고 "공적기금 개혁을 앞두고 공무원인 만큼 사퇴가 불가피했겠지만, 국민연금의 투자 전체를 책임지는 자리가 공석인 것은 우려된다"라는 평가도 나왔다.

이지은 기자

● 국민연금

- 김용진 국민연금 이사장 사의
- > 임기 1년 4개월 남기고 보건복지부에 사의 표명
- 안효준 기금운용본부장 임기는 10월까지

● 교직원공제회

- 미국 캘리포니아 교직원연금(CalSTRS)과 JV
- > 각각 3000억원 투자하고 JV의 현지 운용사 PCCP가 약 122억원 추가 투자

● 행정공제회

- 허장 신임 최고투자책임자(CIO) 내정
- > 前 DB손해보험 투자사업본부장

● 한국성장금융

- 코넥스 스케일업 펀드(1차) 위탁운용사 선정 중
- > 운용금액 500억원 이내 2곳 선정. 6월 중 발표 계획
- 크라우드 펀드(3차) 및 지역 벤처투자 펀드 위탁 운용사 선정
- 쿨리지코너인베, 유전자산운용 등 2곳

● 과학기술공제회

- 박양래 신임 CIO 선임 등 조직개편 15일 완료
- > 前 과기공 리스크관리센터장

● 사학연금

- 이규홍 CIO 임기 올해 9월 만료

● 군인공제회

- "간접투자보다 직접투자를 확대할 계획. 부동산 부실사업은 유동화 추진"
- 한화시스템과 1000억원 규모 벤처펀드 조성 검토
- > 방산 스타트업 투자 목적, 400~500억원씩 1대1 매칭

● 대한소방공제회

- "물류센터 위주 투자 계획"

● 건설근로자공제회

- "주식시장 불확실성 확대. 대체투자 지속"

● 노란우산공제회

- "대체자산 불확실성 확대. 캐시플로우 나오는 포트폴리오 중심 투자"



하나금융그룹

국내외 부동산 투자는

REITs 리츠랩으로 리치하게



리츠랩 가입 하나로 부담없이 편리하게 국내외 부동산에 투자 가능한 랩어카운트

인플레이션 시대에 대비하여 꾸준한 배당수익 추구

+

무료 중여 신고 대행서비스 제공
(신고금액 1,000만원 이상 시 회수 제한 없음)

랩 수수료 | 선취 1.0%, 후취 연1.0%(매분기후취)
[투자자 유의사항] *투자자는 금융투자상품에 대하여 설명을 들을 권리가 있으며, 투자전 상품설명서 및 약관을 반드시 읽어보시기 바랍니다. *금융투자상품은 예금보호법에 따라 예금보험공사가 보호하지 않습니다. *금융투자상품은 자산가격 변동, 환율변동 등에 따라 투자원금의 손실(0~100%)이 발생할 수 있으며, 그 손실은 투자자에게 귀속됩니다. *중여발생관련내용(리츠랩 가입고객대상 최초중여, 기중여합산중여에 대한 현금중여신고대행서비스 무료 제공) 및 과세기준·과세방법 등은 향후 세법 개정등에 따라 변동될 수 있습니다. 한국금융투자협회심사필제 22-01120호(2022.04.11~2023.04.10) CC브랜드 220411-0104

모두의 기쁨, 그 하나를 위하여
하나금융투자

尹 정부 출범 눈앞...득실 판단 분주해진 자본시장

다음달이면 윤석열 대통령이 취임한다. 기업들은 새 정부의 정책 방향이 선명해지기까지 움직임을 줄이며 득실을 따져보는 모습이다.

새 권력의 의중을 짐작할 수 있는 대통령직인수위원회의 입에선 시선을 떼지 못하고 있다.

정권 교체가 이뤄졌기 때문에 어느 영역에서든 이번 정부와는 궤를 달리하는 변화들이 이어질 가능성이 크다.

새정부 출범 목전에서 시장 관계자들의 기대와 우려를 들어봤다.

경험하지 못한 원자재비 상승... 전가 어려운 기업들

"기업들이 그동안 겪어보지 못한 수준의 원자재 가격 폭등을 겪고 있다. 올해부터는 기업들 수익성이 꺾일텐데 소비자에게 전가하기도 어렵지 않겠나. 식음료, 유통기업들은 가격 너무 올리고 싶겠지만 인수위원회에서 자제하라고 압박하니 신경이 쓰일 수밖에 없다"

(외국계 투자회사 투자 담당자)

"한국전력의 적자 규모는 이미 선을 넘었다. 적자를 어떻게 처리할지 정해지지 않아 일단 한전이 떠안은 상황이다. 돈이 필요하니 대규모 채권을 찍어내는데 AAA급이면서도 시장의 수요를 끌어내지 못하고 금리만 밀어올리는 상황이라 시장에 상당한 부담요인으로 작용하고 있다. 차기 정부에서 적자를 보전해줄 수 있는 방법을 연구해 발표해야 할 것이다"

(채권시장 관계자)

"분양가 상한제 시행 당시 진행된 사업은 도급액이 처음에 결정되니 건설사 입장에서 증액을 요청하기 어렵다. 자재비가 올라 먹을 것이 줄어들면 시행사와 건설사간 마찰이 일어날 수밖에 없다" (신용평가사 건설 담당 연구원)

"차기 정부 입장에서 물가를 관리하고 싶을 테니 기업들에 자제하라고 할 수는 있다. 그러나 정부가 상장돼 있고 외국 주주가 있는 기업을 지나치게 압박하는 것은 부메랑이 될 수 있다. 외국 투자사가 한국 정부 때문에 손실을 봤다며 ISD(투자자-국가간 소송)를 제기하지 말란 법도 없다" (M&A 자문사 임원)

'새 권력' 눈치보기에 자본시장은 여전히 관망세

"대형 M&A는 잘 보이지 않는 것 같다. 새 정권 초기에 눈치도 봐야하니 2분기까지는 조용하지 않을까" (외국계 투자은행 임원)

"정권 교체와 관련해 딱히 상장 심사 방침이 크게 달라지지는 않을 것 같다"

(한국거래소 직원)

"당선인이 낸 주식양도소득세 폐지 공약이 정부 계획과 배치된다. 증권사 입장에서 계속 전산 시스템 구축 등 투자를 해야 할지, 아니면 당선인 뜻에 맞춰 일단 멈춰야 할지 고민이 많다. 고객들에 금융세법을 설명할 때도 항상 '아직 확정된 것이 아니고 변동될 수 있으니 주의깊게 살펴봐야 한다'고 이야기를 한다"

(대형 자산운용사 임원)

"신생 운용사들은 금융감독원에서 인가를 잘 내주지 않아 고생이 많다. 운용사 입장에서 금감원이 일처리를 늦게 하는 것이 항상 부담인데 특히 지금은 정권 교체기라 더 그런 면이 있는 것 같다" (부동산 운용사 대표)

"인수위가 배드뱅크 이야기를 꺼냈는데 항상 정권 초기엔 펀드 출자나 뭐니 요구하는 것이 많다. 개인의 채무를 어떻게 탕감할 것이며 누가 어떻게 떠안아 처리할 건지 모호하다. 예대금리 공시 시스템도 만든다는 데 원가에 대한 부분이라 과하지 않나 생각한다. 이 두 가지는 금융권에서 공통적으로 우려하는 부분이다. 다만 관(官)을 이길 수는 없으니 하라면 따라야지 어찌겠나" (금융지주사 관계자)

"정권이 바뀐다고 당장 달라지는 게 있을까 싶다. 지금은 모든 논의가 검수완박(검찰 수사권 완전 박탈)으로 멈췄다. 아직 어떤 정책을 낼지 모르고, 정책을 내도 여야가 다투기에 바쁠 것이다" (대형 법무법인 대표급 변호사)

누가 뜨고 질까... 각 산업·기업별 위험 요인은?

"삼성웰스토리 검찰 수사를 보면 대기업 군기 잡기는 이미 시작된 것으로 보인다. 첫 검찰총장 출신 대통령이니 공정거래 사건, 형사 사건 위주로 본인의 정체성을 살려서 가지 않겠나. 법인의 형사책임을 강화하고 벌금도 많이 물리는 방향으로 가지 않을까 생각한다"

(대형 법무법인 파트너 변호사)

"신구 정부의 원자력발전에 대한 시각이 다른데, 차기 정부에서 원전 산업을 다시 키우게 되면 사업을 수행할 능력이 있는 두산중공업이 수혜를 입을 것이다. 반면 태양광 등 신재생에너지는 효율이 떨어지기 때문에 차기 정부 우선 순위에선 밀릴 것 같다"

(증권사 산업 담당 연구원)

"정부가 저가항공사(LCC)를 늘리고 운수권을 남발했는데, 자율 경쟁을 보장할 수 있는 정책이 마련돼야 할 것 같다" (대형 항공사 관계자)

"일단 수장 거취가 제일 관심사다. 새 정부에서 국책은행 급여 체계가 바뀌지 않을까 다들 걱정하는 분위기다. 보수정권은 아무래도 노동친화적이지 않으니까 성과연봉제로 갈 가능성도 있을 것이다" (국책은행 직원)

"대형 법무법인들은 보통 정치색을 드러내는 것을 꺼리지만 이명박 정부 때 바른처럼 정권에 따라 수혜를 보는 곳도 있다. 문재인 정권에선 지평과 LKB엔파트너스가 주목받았는데 차기 정부에선 어떨지 궁금하다"

(대형 법무법인 파트너 변호사)



+ 더 쉽고 편한,
새로운 금융



그냥 받는
퇴직금



10년 근무, 1억 퇴직금 연금 수령 시 약160만원 절세 (퇴직소득세, 지방세포함)
20년 근무, 3억 퇴직금 연금 수령 시 약750만원 절세 (퇴직소득세, 지방세포함)
30년 근무, 5억 퇴직금 연금 수령 시 약1,300만원 절세 (퇴직소득세, 지방세포함)
* 실제 연금수령 연차10년 이하



고객의 행복한 은퇴를 돕기 위한 전문적인 은퇴설계 상담
은퇴고객의 실질적인 니즈 분석을 통한 맞춤형 상담 프로그램
퇴직연금을 포함한 3층연금, 개인연금, 주택연금 솔루션 제공
은퇴솔루션 컨설팅팀 대표전화 02) 2151 - 4276

연금을 평~생 내 편으로 신한은행 퇴직연금 IRP

은행권 최초 퇴직연금 **30조** 돌파
(운용관리 적립금)



이 금융상품을 가입(계약)하기 전에 ‘금융상품 설명서’ 및 ‘약관’을 반드시 읽어보시기 바랍니다.

이 금융상품을 가입(계약)하는 경우 금융소비자보호법 제9조 제4항에 따라 상품에 관한 중요한 사항을 설명 받으실 수 있습니다. 이 광고는 법령 및 내부통제에 따라 따로 마련 절차를 거쳐 제공된다고 합니다.

이 투자증권은 예금보통대 이상 금융상품으로 분류되는 적립예금에 예금보험공사가 가하도록 보호한다는 구간의 다른 예금보통대 이상 금융상품과는 별도로 ‘인도’ 최고 5천만원/인도, 5천만원을 초과하는 나머지 금액은 보호하지 않습니다. 단, 2개 이상 투자증권에 가입한 경우 합하여 5천만원까지 보호합니다. 당사는 해당 투자증권에 관여해 총괄·설명한 업무가 있으며, 투자는 투자자에게 있어 그러한 설명을 충실히 하고 있지 않습니다. 또, 투자증권의 종금인출은 금리차이에 따른 특별종금 인출시유에 해당하는 경우에 한하여 가능합니다. 종금회지수 부분은 없습니다. 단, 계약기간 만료 전 종금회지 또는 연평균 0%의 형태대로 수정 시 세액공제 대상 원금용량 및 수익에 대해 가산세율(6.5%)과 이자소득 등 저자산 불이익을 받을 수 있습니다. 과세 기종 및 수반은 향후 세제개편 등에 따라 변동될 수 있으며, 세액공제의 기준과 면세액은 납세자의 상황에 따라 달라질 수 있습니다. 기타 자세한 사항은 반드시 계약서를 참조하시기나 영업점으로 문의하시기 바랍니다. 투자증권 운용상품 중 인출비보장 상품은 예금보험공사에 예치보증금으로 가도록 보호하지 않습니다. 투자증권 운용상품 중 투자지분 상품은 자산가변동률에 따라 현금 손실(-100%)이 발생할 수 있으며, 그 손실은 투자자에게 귀속됩니다. 한국금융투자협회 산하 미래 투자-00345호(2022. 2. 4 ~ 2022. 2. 28) 증권사인 사인스펀드-10260-1호(2022. 2. 3 ~ 2022. 1. 31)

구분	신규 수요	수수원 구간	운용 수수료	자산 수요
퇴직금	전지 비용	1억 미만	0.15%	0.20%
		1억 이상	0.15%	0.18%
	참구	1억 미만	0.25%	0.20%
		1억 이상	0.20%	0.18%
가입자 부담금	전지 비용	1억 미만	0.05%	0.20%
		1억 이상	0.03%	0.18%
	참구	1억 미만	0.08%	0.20%
		1억 이상	0.07%	0.18%

(연간수수료율, 2022. 02. 04)

더 나은 내일을 위한 동행



신한은행