

“AI 수요 여전… 기술보다 재무여력 갖춘 기업에 투자해야”

인터뷰 목대균 KCGI자산운용 대표

“기술·설비투자 경쟁서 신용으로
AI·반도체 상승 여력 여전히 유효
내년까지 HBM 공급 부족 가능성”

인공지능(AI) 투자 경쟁이 커질수록 시장의 질문도 달라지고 있다. 기술이 얼마나 성장할지를 넘어, 막대한 투자금을 어떻게 조달하고 갚을 수 있는지를 따지기 시작했다. 목대균 KCGI자산운용 대표는 AI 수요와 반도체의 이익 증가에 기반한 투자 기회는 여전히 유효하지만, 이를 뒷받침하는 기업의 재무 여력을 함께 살펴야 한다고 강조했다.

목 대표는 메트로신문과의 인터뷰에서 “AI 사이클은 기술에서 자본 지출로, 다시 신용 사이클로 넘어왔다”며 “투자는 잘되는데 돈을 갚을 수 있느냐는 질문이 중요해진 것”이라고 말했다.

국내 1세대 해외펀드 매니저로 꼽히는 그는 서울대 경영학과를 졸업하고 대우증권 리서치센터에서 업계에 입문했다. 미래에셋자산운용 글로벌 운용본부장을 지내며 인사이트·글로벌그레이트퀀슈머 등 대표 해외펀드를 운용했다. 현재는 KCGI자산운용에서 운용을 총괄하고 있다.

◆AI 성장 이어져도 조달 비용은 부담

목 대표가 지금 주의 깊게 보는 것은 빅테크의 신용 스프레드다. 기업이 국제보다 얼마나 높은 금리를 부담하고 돈을 빌



목대균 KCGI자산운용 대표.

리시지를 통해 시장의 위험 평가를 읽는다. AI 투자 규모가 커지고 차입이 늘면서 기술과 수요뿐 아니라 금리와 부채가 투자 판단의 핵심 변수로 들어왔다는 설명이다.

그는 “신용시장과 국제시장이 경고음을 내고 있지만 아직 심각한 수준이라고 보지는 않는다”고 말했다. 높은 금리만으로 상승 흐름이 끝났다고 단정하기는 이르지만, 차입 부담이 큰 기업은 조달 비용 상승이나 매출 둔화에 더 취약할 수 있다는 것이다.

이런 차이가 드러나는 대상으로는 올라클과 코어위브·네비우스 등 네오클라우드 업체를 꼽았다. AI 인프라 수요가 늘더라도 확보한 계약을 매출로 바꾸려면 추가 투자가 필요하다. 사업의 성장성과 별개로 투자비를 감당하고 실제 수익을 낼 수 있는지 확인해야 한다는 판단이다.

다만 AI 산업 전반을 과잉 투자로 보

지는 않았다. AI가 처리하는 데이터의 단위인 토큰 사용량과 컴퓨팅 수요가 높고 있지만 공급은 여전히 충분하지 않다는 이유다. 자금 조달 역시 회사채와 구조화 금융, 합작법인 등 여러 경로를 활용할 수 있다고 봤다.

목 대표는 “자본은 조달할 수 있을 것으로 보지만 그 비용이 높아진 것”이라고 말했다. AI 수요가 사라지는 문제보다, 늘어난 수요를 따라가기 위해 지출하는 비용과 그 이후 남는 수익을 따져야 한다는 의미다.

◆반도체는 실적이 견인…가격과 투자 계획 확인

같은 맥락에서 반도체도 성장 기대와 실제 이익을 구분해 봐야 한다고 강조했다. 현재는 먼 미래의 기대를 주가에 과도하게 반영한 국면보다 실적 개선이 주가를 끌어가는 국면에 가깝다는 평가다.

그는 “이익 증가에 기반한 상승 여력은

남아 있다고 판단한다”며 “2027년까지는 고대역폭 메모리(HBM)의 공급 부족에 대한 확신이 강하다”고 말했다. 주가 조정 과정에서도 기업 이익은 늘었지만, 시장이 향후 이익의 지속 가능성을 보수적으로 평가하면서 주가에 적용하는 배수가 낮아졌다는 설명이다.

그렇다고 낮은 주가수익비율(PER)만으로 주식이 싸다고 판단하지는 않는다. 반도체처럼 경기 영향을 많이 받는 업종은 호황기에 이익이 급증하면서 PER이 낮아보일 수 있다. 이후 이익이 줄면 투자 매력도 달라지는 만큼 현재 실적보다 앞으로의 업황을 확인하는 일이 중요하다.

목 대표가 우선 살피는 지표는 DDR5 등 메모리의 현물·계약가격과 재고, 빅테크의 설비투자 계획이다. 메모리 가격이 하락하거나 빅테크가 투자 규모를 줄인다면 기존 판단을 재검토해야 한다. 특정 시점을 정해 매도하기보다 이익을 뒷받침하던 조건이 유지되는지 확인하며 대응한다는 것이다.

투자 기회도 반도체에만 한정하지 않았다. 장기 수요가 이어지는 전력기기와 반도체 설비투자에 따른 소재·부품·장비, 광통신을 관심 대상으로 꼽았다. 보안 소프트웨어와 지배구조 개선이 진행되는 금융주도 살펴볼 만하다고 봤다. 다만 유망 업종을 고르는 것만큼 각자의 투자 기간과 위험 부담에 맞춰 비중을 조절하는 일이 중요하다고 강조했다.

◆전망보다 대응…“자기 숫자에 책임져야”

이처럼 목 대표의 투자 판단은 하나의 전망을 끝까지 유지하는 데 있지 않다. 투

자에 앞서 금리나 설비투자 흐름이 어떻게 바뀌면 판단을 수정할지 정해두는 방식이다. 예측하기 어려운 금리와 환율을 맞히려 하기보다, 변화가 자신의 포트폴리오에 미칠 영향을 살피는 데 무게를 둔다.

그는 확신과 고집의 차이도 반대 증거를 받아들이는 태도에서 찾았다. 자신에게 유리한 자료만 모으면 판단이 기울기 쉽다. 불리한 근거까지 비교한 뒤 위험 대비 기대수익을 따져야 한다는 것이다.

2020년 코로나19 당시에는 운용팀을 둘로 나눠 한쪽은 주식시장이 반등할 근거를, 다른 쪽은 부진이 이어질 근거를 모으도록 했다. 양쪽의 자료를 비교하며 투자 비중을 조정했고 성과로 이어졌다. 다만 그는 “좋은 시점에 바꿀 수 있었던 데는 운도 있었다”고 말했다. 성공한 경험이 다음 판단까지 보장하지는 않는다는 경계다.

목 대표는 “좋은 정보”는 많아졌지만 ‘좋은 판단’은 오히려 희소해졌다”며 “AI가 수많은 제안을 해주더라도 판단하는 것은 결국 사람”이라고 말했다. 운용자의 역할 역시 판단과 그 결과에 책임지는 데 있다고 봤다. 그는 “투자자는 자기 숫자에 책임을 지는 사람이 돼야 한다”며 실제 운용 성과로 신뢰를 쌓아야 한다고 강조했다.

경영자로서는 함께 일하는 사람의 중요성을 꼽았다. 목 대표는 “AI 시대일수록 좋은 사람과 함께 일하고 좋은 인적 자산을 보유하는 일이 중요하다”며 KCGI자산운용을 운용자산 10조원 이상의 종합자산운용사로 키우겠다는 목표를 밝혔다. /허정윤 기자

zelkova@metroseoul.co.kr



종투사 문턱 3조… 증권사 몸집 불리기 사활

한화투자, 최대 9000억 자본 확충 교보증권·우리투자증권 3조 목표

증권사들이 종합금융투자사업자(종투사) 진입을 위한 ‘3조원 자기자본’ 확보에 속도를 내고 있다.

5일 금융투자업계에 따르면 한화투자증권은 지난달 30일 5000억원 규모의 유상증자를 결정한 데 이어 연내 최대 4000억원 규모의 신종자본증권 발행도 추진하기로 했다. 총 9000억원에 달하는 자본 확충이다. 유상증자는 한화자산운용이 보통주 2500억원, 한화생명이 전환우선주 2500억원을 각각 인수하는 방식이다.

한화투자증권의 올해 6월 말 기준 자기

자본은 2조2674억원이다. 유상증자 5000억원이 반영되면 자기자본은 약 2조7674억원으로 늘어난다. 나이스 신용평가는 유상증자와 신종자본증권이 계획대로 진행될 경우 단순 합산 기준 자기자본이 3조1674억원까지 확대될 것으로 봤다. 다만 신종자본증권은 종투사 자기자본 산정에서 제외되는 만큼 실제 종투사 요건을 충족하려면 추가적인 이익 누적이나 자본 확충이 필요하다.

교보증권과 우리투자증권도 3조원 진입을 목표로 자본 확충에 나서고 있다. 교보증권은 2029년까지 자기자본 3조원을 확보한다는 계획이며, 우리투자증권은 2030년까지 3조원 수준으로 끌어올리는

것을 목표로 하고 있다. 6월 말 기준 자기자본은 교보증권이 2조2406억원, 우리투자증권이 2조2278억원 수준이다.

우리투자증권은 출범 당시 약 1조1500억원 수준이었던 자기자본을 단계적으로 확대해왔다. 우리금융지주는 2023년 말 5000억원을 추가 투입한 데 이어 올해 4월에도 1조원 규모의 유상증자를 단행했다. 이에 따라 우리투자증권의 자기자본은 약 2조2000억원 수준으로 올라섰으며, 우리금융은 추가 출자를 통해 3조원까지 확대한다는 방침이다.

다만 자본 확충이 곧바로 수익성 개선으로 이어지는 것은 아니다. 우리투자증권은 2027년까지 자기자본이익률(ROE)



우리투자증권, 한화투자증권, 교보증권 등이 종합금융투자사업자 도약 의지를 밝히고 자본 확충에 나서고 있다. /제미나이로 생성한 이미지

7% 달성을 목표로 제시했지만, 지난해 ROE는 2%대에 머물렀다. 자기자본이 커질수록 같은 수준의 ROE를 유지하기 위한 순이익 규모가 늘어나는 만큼, 자본 확충 이후 수익성 확보가 더욱 중요한 과제

로 꼽히기도 한다. 한화투자증권 역시 올해 상반기 당기순이익이 557억원으로 전년 동기(617억원)보다 줄었고, 자기매매손익도 379억원 흑자에서 313억원 적자로 전환된 점이 주목된다. /신하은 기자 godhe@

해외결제 취소 후 환급액 줄었다면… “환차손 확인”

금감원 Q&A

해외 카드결제 환율 주의보
카드사에 보상 여부 확인

해외에서 카드로 결제한 뒤 취소했는데 처음 결제한 금액보다 적은 돈이 돌아왔다면 환율 때문일 수 있습니다. 원칙적으로 해외 카드결제를 취소할 때 발생하는 환율 변동에 따른 손익은 카드사가 부담하지만, 일부 거래에서는 원거래를 확인하기 어려워 취소 시점의 환율이 적용될

수 있어 확인이 필요합니다.

금융감독원은 최근 환율 하락으로 해외 카드결제 취소 시 환차손에 대한 소비자 문의가 늘자 해외카드 이용 단계별 유의 사항을 안내했습니다.

해외카드결제는 카드 사용내역이 카드사에 접수된 날의 환율을 기준으로 원화로 환산됩니다. 이후 결제를 취소하면 원칙적으로 카드사가 원래 거래를 확인해 당시 환율을 적용하기 때문에 소비자가 환율 하락에 따른 손실을 부담하지 않습니다.

다만 해외 가맹점의 취소 처리 과정에서 승인번호 등 결제정보가 빠지거나 잘못 기재된 경우에는 상황이 달라질 수 있습니다. 부분 취소 등으로 원래 거래를 특정하기 어려운 경우에도 취소 시점의 환율이 적용돼 처음 결제한 원화 금액보다 적게 환급될 수 있습니다.

따라서 해외결제를 취소한 뒤에는 실제 취소가 완료됐는지 확인할 것이 아니라 원화로 얼마가 돌아왔는지도 살펴봐야 합니다. 취소된 원화 금액이 당초 결제금액보다 적다면 카드사에 환차손 보상 대상

인지 문의하는 것이 좋습니다.

해외에서 카드를 사용하기 전에는 해외 사용 보안설정과 결제알림을 활성화하고 이용 국가와 기간, 한도를 필요한 범위로 설정하는 것이 안전합니다. 해외원화결제(DCC)를 원하지 않는다면 카드사 앱이나 홈페이지에서 차단서비스를 신청하는 것도 방법입니다.

결제할 때는 가급적 현지통화를 선택하는 것이 좋습니다. 결제화면이나 영수증에 원화(KRW)가 표시된다면 DCC가 적용됐는지 확인해야 합니다. 영수증과 주문내역, 예약확인서 등 거래 사실을 입증할 자료도 보관해 두는 것이 좋습니다.

해외온라인몰을 이용한다면 취소·환불

조건과 무료체험 이후 유료전환 여부, 구독 자동결제 여부도 확인해야 합니다. 처음 이용하는 사이트라면 한국소비자원 국제거래 소비자포털 등을 통해 사기 의심 사이트나 피해 사례가 있는지 살펴볼 필요가 있습니다.

결제 이후에는 카드사 앱이나 알림을 통해 사용내역을 확인하고 본인이 사용하지 않은 해외결제가 발견되면 즉시 카드사에 신고해야 합니다. 취소를 요청할 때도 이메일이나 가맹점 공식 채널 등 기록이 남는 방식을 이용하고 취소영수증과 확인메일, 상담내역 등을 보관하는 것이 좋습니다.

/허정윤 기자