

라자드코리아증권투자신탁(주식)운용 [주식형 펀드]

[자산운용보고서]

(운용기간: 2015년 07월 01일 - 2015년 09월 30일)

- 이 상품은 [주식형 펀드]로서,
[추가 입금이 가능한 추가형이고, 다양한 판매보수의 종류를 선택할 수 있는 종류형 펀드입니다.]
- 자산운용보고서는 자본시장과 금융투자업에 관한 법률에 의거 자산운용회사가 작성하며, 투자자가 가입한 상품의 특정기간(3개월)동안의 자산운용에 대한 결과를 요약하여 제공하는 보고서입니다.

라자드코리아자산운용

서울시 중구 세종대로 136 (태평로1가, 서울파이낸스센타 10층)
(전화 :02-6220-1600 , www.lkam.co.kr)

목 차

1. 펀드의 개요
2. 운용경과 및 수익률 현황
3. 자산현황
4. 투자운용전문인력 현황
5. 비용현황
6. 투자자산매매내역
7. 공지사항

<참고 - 펀드용어정리>

<공지사항>

- * 고객님의 가입하신 펀드는 [자본시장과 금융투자업에 관한 법률]의 적용을 받습니다.
- * 이 보고서는 자본시장과 금융투자업에 관한 법률에 의해 [라자드코리아증권투자신탁(주식)운용]의 자산운용회사인 [라자드코리아자산운용]이 작성하여 펀드재산보관회사(신탁업자)인 [한국시티은행]의 확인을 받아 판매회사인 [삼성증권, 한화투자증권, 한국투자증권 외 14개]을(를) 통해 투자자에게 제공됩니다.
- * 투자자의 계좌별 수익률 정보는 판매회사의 HTS나 인터넷 banking 등을 통해 조회할 수 있습니다.

각종 보고서 확인 :

라자드코리아자산운용 www.lkam.co.kr

1. 펀드의 개요

▶ 기본정보

적용법률:	자본시장과 금융투자업에 관한 법률	위험등급	1등급(매우높은위험)
-------	--------------------	------	-------------

펀드명칭		금융투자협회 펀드코드	
라자드코리아증권투자신탁(주식)운용		87131	
라자드주식형투자신탁A		88492	
라자드주식형투자신탁C1		88493	
라자드주식형투자신탁C-I		89250	
라자드국내주식형투자신탁I		A3960	
라자드코리아증권투자신탁Ce		B4701	
라자드코리아증권투자신탁CW		B5191	
라자드코리아증권투자신탁C-P		B5869	
라자드코리아증권투자신탁S-P		B5871	
라자드주식형투자신탁C2		96709	
라자드주식형투자신탁C3		96711	
라자드코리아주식클래스C4		96712	
라자드코리아주식클래스C5		96713	
라자드코리아주식클래스S		A0963	
펀드의 종류	[투자신탁], [증권펀드](주식형), 추가형, 개방형, 종류형	최초설정일	2008.10.01
운용기간	2015.07.01 - 2015.09.30	존속기간	종료일이 따로 없습니다.
자산운용회사	라자드코리아자산운용	판매회사	삼성증권, 한화투자증권, 한국투자증권 외 14개
펀드재산보관회사 (신탁업자)	한국시티은행	일반사무관리회사	신한아이타스
상품의 특징			
이 투자신탁은 한국주식시장에 투자하는 주식형 펀드(주식비중 60%이상)로서 종목선정에 기반한 투자(상향식 투자)를 원칙으로 하고 있습니다. 우월한 경쟁력을 갖추고 저평가된 기업에 주로 투자하여 주식시장 대비 안정적이고 높은 수익률을 올리는 것을 목적으로 합니다.			

주) 펀드의 자세한 판매회사는 금융투자협회 홈페이지 [<http://dis.kofia.or.kr>], 운용사 홈페이지 [www.lkam.co.kr] 에서 확인하실 수 있습니다.

▶ **재산현황**

(단위: 원, %)

※ 아래 표를 통하여 당기말과 전기말 간의 자산총액, 부채총액, 순자산총액 및 기준가격의 추이를 비교하실 수 있습니다.

펀드명칭	항목	전 기 말	당 기 말	증감률
라자드코리아증권투자신탁(주식)운용	자산총액	24,114,006,668	111,831,435,849	363.76
	부채총액	614,930,215	1,767,976,587	187.51
	순자산총액	23,499,076,453	110,063,459,262	368.37
	기준가격	1,305.85	1,218.41	-6.70
종류(Class)별 기준가격 현황				
라자드주식형투자신탁A	기준가격	1,289.75	1,198.00	-7.11
라자드주식형투자신탁C1	기준가격	1,284.87	1,191.98	-7.23
라자드주식형투자신탁C-1	기준가격	1,294.16	1,203.43	-7.01
라자드국내주식형투자신탁I	기준가격	1,298.34	1,208.89	-6.89
라자드코리아증권투자신탁Ce	기준가격	-	907.16	-
라자드코리아증권투자신탁CW	기준가격	-	907.81	-
라자드코리아증권투자신탁C-P	기준가격	-	908.48	-
라자드코리아증권투자신탁S-P	기준가격	-	914.80	-
라자드주식형투자신탁C2	기준가격	1,286.12	1,193.16	-7.23
라자드주식형투자신탁C3	기준가격	1,287.31	1,194.65	-7.20
라자드코리아주식클래스C4	기준가격	1,288.44	1,196.11	-7.17
라자드코리아주식클래스C5	기준가격	1,289.57	1,197.55	-7.14
라자드코리아주식클래스S	기준가격	1,296.15	1,206.02	-6.95

주) 기준가격이란 투자자가 펀드를 입금(매입), 출금(환매)하는 경우 또는 분배금(상환금포함) 수령시에 적용되는 가격으로 펀드의 순자산총액을 발행된 수익증권 총좌수로 나눈 가격을 말합니다.

※ **분배금내역**

(단위: 백만원, 백만좌)

분배금 지급일	분배금 지급금액	분배후 수탁고	기준가격(원)		비고
			분배금 지급전	분배금 지급후	
2015. 10. 01	19,730	90,334	1,218.41	1,000.00	

2. 운용경과 및 수익률 현황

[운용경과]

지난 3분기(2015년7월1일~9월30일)의 주식시장은 4월 이후 약세국면을 지속하여 8월 하순까지 연초대비 -5% 가까이 하락한 이후 반등하여 10월26일 현재 +6.5%까지 상승하였는데 3분기 동안 만으로 보면 -5.37%로서 하락조정을 마무리하고 반등하는 양상을 나타내 주고 있습니다.

라자드코리아펀드의 성과는 3분기 동안 -6.70%로서 시장(KOSPI)성과 대비 -1.33% 하회하여 저조하였는데 이는 지난 2분기+26.32%의 높은 성과(연초대비로는 +42.2%) 이후 8월초 이후 매우 급격한 하락조정을 보였기 때문입니다. 다행히 9월말 이후 연초후 수익률로 약 +30% 수준에서 하락조정을 마무리하고 10월부터는 상승을 모색하는 양상을 보여주고 있어 시장여건의 호전 상황이 일어날 경우 강한 상승을 위한 힘은 비축된 것으로 판단하고 있습니다.

3분기의 펀드 매매는 지난 1분기와 2분기와 비교하여 더욱 감소하였고 매매로 인한 펀드비용도 효과적으로 줄일 수가 있었습니다. 1월~9월말까지의 펀드 매매회전율은 2분기말까지의 회전율과 비슷한 40%대를 보여 펀드에 유입되는 현금의 매수 외에는 사고파는 매매가 거의 없었습니다. 다만 8월초 이후 펀드 성과의 하락조정이 급속히 진행됨에 따라 9월 하순부터 10월 중에는 투자매력도가 크게 증가된 신규종목들을 다수 편입하였습니다. 6월말 현재 펀드 편입종목수는 75종목에서 10월26일 현재 99종목으로 24종목이 신규로 편입되었습니다. 신규 편입종목들의 유형은 대부분 성장영역과 미래의 구조적 변화흐름에 위치하는 신성장영역에 뿌리를 내린 비즈니스모델을 보유한 기업들로서 급속한 하락조정으로 투자매력도가 높아진 바이오, 핀테크, 빅데이터, 로봇, 식품 등의 섹터에 속합니다.

지난 분기와 마찬가지로 기업방문과 세미나 참석 등 리서치활동은 운용팀 1인당 주 약 4~5회를 실시하여 6명의 운용팀이 총 약 96회~120회를 활동하였습니다. 3분기 동안의 해외리서치 활동은 여름휴가 등의 영향으로 없었으나 4분기에는 일본의 동경과 홍콩, 중국 상해와 베이징 등으로 운용팀원 모두 총 7회의 리서치투어가 계획되어 있습니다.

[투자환경 및 운용계획]

투자환경과 운용계획에 대한 보고와 관련하여 8월초 이후의 펀드성과가 하락조정 양상을 보임에 따라 이에 대한 고객님들의 우려가 있을 것으로 알고 있습니다. 현 시점에서 하락조정의 원인을 살펴 보고 향후의 펀드 성과 전망에 대한 매니저의 시각과 의견을 드리는 것이 비록 불확실성을 내포하고 있다고는 하나 고객님들의 '하락상황으로부터 야기되는 우려'에 대한 매니저의 답변이 될 것으로 생각하여 먼저 그에 관한 보고를 드리고자 합니다.

고객님들께서 투자하고 계시는 라자드코리아펀드의 편입종목들을 보는 것이 향후 펀드 성과에 대한 가장 충실한 예측을 이끌어내는 방법이라고 생각합니다. 다시말해 일관된 철학과 운용스타일을 견지하는 펀드는 상장되어 있는 개별기업과 똑 같이 펀드의 펀더멘탈, 즉 펀드에 편입되어 있는 편입기업들이 가지고 있는 사업성과 미래에 실현될 성과들에 의해 주가(=시장가치)가 결정될 것이기 때문입니다.

여기에서는 실증적인 사례로 펀드의 여러 포트폴리오 특성과 펀드 성과, 시장(KOSPI)의 펀더멘탈, 곧 한국경제의 성장성과 시장(KOSPI)성과를 살펴 보고 향후의 시장과 펀드의 전망에 대한 단초를 얻고자 합니다.

[8월초 이후 라자드코리아펀드의 하락조정에 대한 매니저 시각과 의견]

먼저 라자드코리아펀드의 포트폴리오 특성을 요약해서 보도록 하겠습니다.

<그림-1> 라자드코리아펀드의 포트폴리오 특성

	라자드코리아펀드(A)	시장(KOSPI)(B)	A/B(%)
1년 예상 P/E	21.3X	10.7X	199%
1년 예상 EPS성장률	147.6%	23.6%	625%
1년예상PE/1년예상EPS성장률[PEG]	0.146	0.451	32%
PB(주당주가/주당자산가치)	3.3X	1.0X	330%
1년 예상 ROE	13.1%	8.7%	151%
배당수익률	0.4%	1.3%	30%
3년 배당금 증가율	5.4%	6.1%	89%
가중평균 시가총액	2.6조	33조	8%

자료) 라자드, 2015년9월30일

<그림-1>은 라자드코리아펀드가 개별기업으로 치면 시장대비 고수익성과 높은 자본효율(ROE)을 가지고 있으며 시장에서 아주 높은 가치평가를 받고 있는 기업과 같음을 나타내 주고 있습니다. 특히 기업에 대한 시장의 가치평가 수준을 나타내 주는 주당 주가이익비율(PER)을 주당 이익증가율로 나눈 지표가 PEG(Price-Earnings EPS Growth Ratio)인데 이는 시장의 높은 가치평가가 향후 어떻게 진행될 것이냐를 나타내는 아주 유용한 지표입니다. 이익성장성이 높으면 높을수록 시장의 해당 기업에 대한 높은 평가가 거품이 아닌 실질적인 사업역량에 근거하고 있음을 나타내 주기 때문입니다. 펀드의 PEG지표는 시장대비 32% 수준으로 펀드의 시장 평가가 시장평균보다 기간이 경과함에 따라 약 3배 이상 빠르게 투자매력도를 회복한다는 사실을 말해 주고 있습니다.

다음으로 한국 주식시장의 펀더멘탈이랄 수 있는 GDP성장률을 보겠습니다.

<그림-2> 한국경제 성장률의 기간별 변화

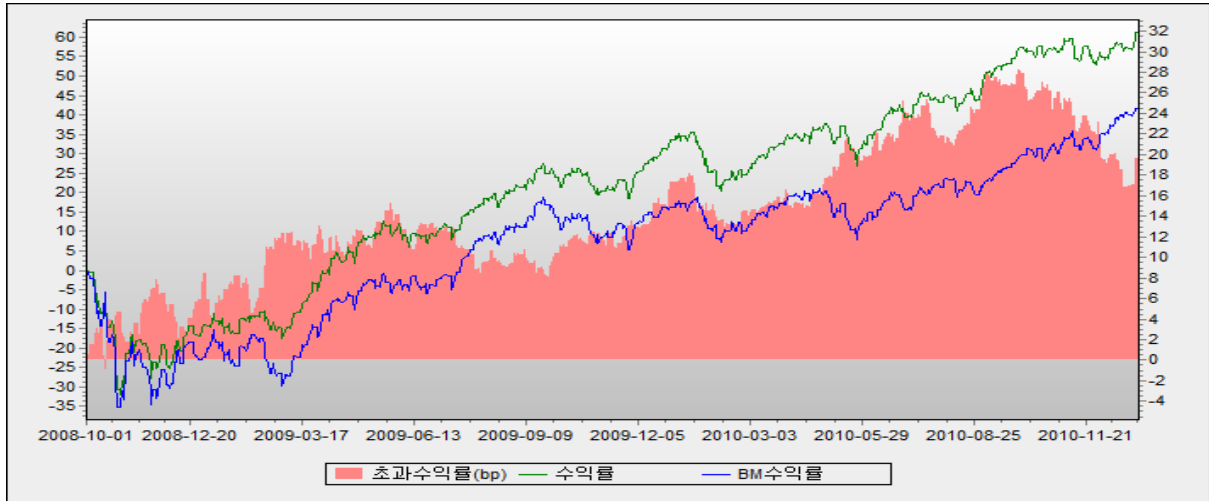
기간	기간 평균 경제성장률(GDP Growth)	비고
1963년 ~ 1991년	9.5 %	석유파동, 중화학산업조정
1992년 ~ 2011년	5.1 %	IMF, 서브프라임사태, 유로존사태
2012년 ~ 2015년	2.1 %	그리스사태, 글로벌 QE
2016년 ~ 2020년	2.0% 이하(전망치)	

자료) 한국은행 등

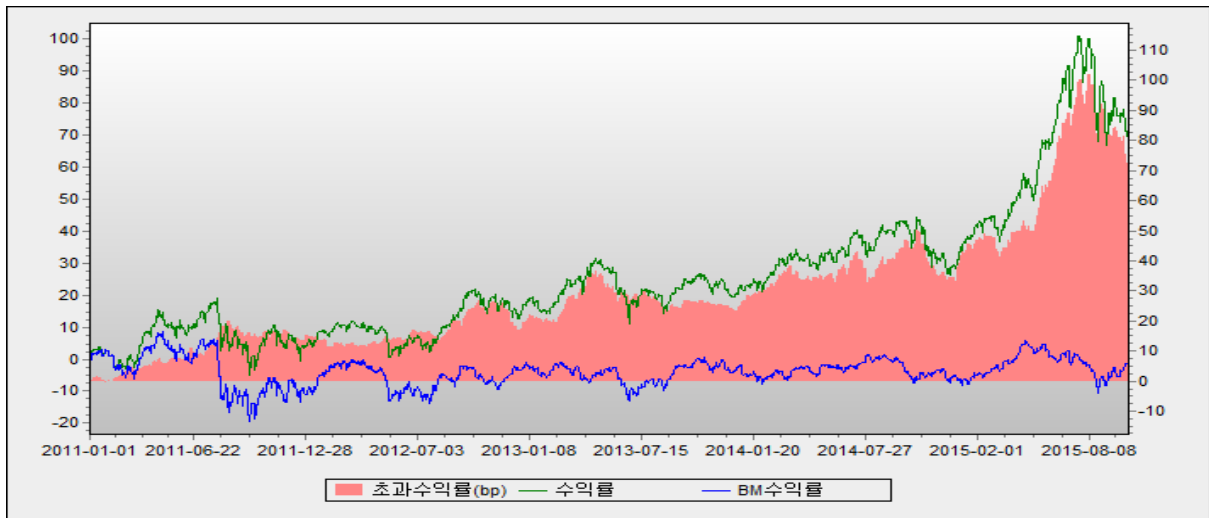
1963년 이후의 한국경제는 2012년 이후 빠르게 성장률이 악화되고 있으며 향후 5~10년 구조적인 문제를 극복하지 못한다면 제로성장의 뒷에 갇힐 것이라는 우려가 점증하고 있는 상황입니다. 높은 가계부채와 가계소득 증가 정체로 인한 민간소비의 정체, 인구 노령화의 급속 진행으로 인한 생산인구의 급감, 내부로부터의 생산비용 상승과 복지 수요 증가, 사회적 갈등비용의 증가 등이 누적되어 한국산업의 글로벌 경쟁력이 빠르게 약화되고 있기 때문인데 이를 해결하기 위한 근원적인 해법인 구조조정이 이루어지지 않고 리더그룹은 소모적인 논쟁과 비난으로 일관하고 있고 한국의 향후 유망한 성장분야들(콘텐츠/금융/유통등 서비스)이 선도적 성장산업으로 환골탈태하기 위해 가장 긴급하고 시급하게 요구되는 규제완화/철폐가 소리만 요란할 뿐 진전이 이루어지지 않고 있기 때문입니다.

한국경제와 개별기업이라는 시각에서 본 라자드코리아펀드의 펀더멘탈 특성과 그 그림자라고 할 수 있는 한국의 주식시장 주가수익률과 펀드의 주가수익률을 보도록 하겠습니다.

<그림-3> 2008년10월1일~2010년12월31일



<그림-4> 2011년1월1일~2015년10월25일



위의 <그림-3>과 <그림-4>는 각각 시장(코스피) 수익률과 라자드코리아펀드의 수익률을 2008년10월1일부터 2010년말까지 그리고 2011년1월1일부터 2015년10월25일까지 두 단계로 나누어 표시한 그림입니다. 이 두 개의 그래프가 실증적으로 증명해주고 있는 사실은 “펀더멘탈과 주가는 중장기의 기간에 1:1 대응관계로 수렴한다”라는 것이며 이는 가장 본원적인 저의 투자철학이고 투자운용에 있어서 근본이 되는 지혜입니다.

그림에서 시사하는 중요한 사항은 2008년부터의 시장흐름이 2010년말까지 2년 2개월 남짓한 기간 동안 시장수익률이 +42%를 보인 반면에 2011년1월 이후 2015년 10월25일까지의 약 5년여 기간에는 시장수익률이 -2%로 오히려 손실영역에 위치하고 있다는 사실을 극명하게 대조적으로 나타내주고 있다는 사실입니다. 그 극명한 시장흐름의 원천은 바로 한국경제와 산업, 구체적으로 말하자면 한국기업들의 내재가치(사업성)가

2011년 이후로 약화되어 왔을 뿐만 아니라 '성장을 잃어버린 한국기업들의(평균적인 의미에서) 약화된 내재 가치(사업성)'이었다는 사실을 설명해 주고 있습니다. 한국경제 성장률의 기간별 변화와 시장수익률을 겹쳐 놓고 들여다 보면 고객님들께서도 저의 시각과 의견에 동의하실 것이라 생각합니다.

앞서 말씀 올린 바와 같이 투자에 있어서의 최고의 핵심 지혜는 기업 또는 산업의 내재가치(본질가치=사업성)와 해당 기업 또는 산업의 시장가치(주가)는 중장기적으로 정확히 1:1 대응한다라는 사실입니다. 단기적인 1개월, 3개월, 6개월의 기간에 걸쳐 실질적인 기업의 내재가치와 시장에서 결정짓는 주가(기업가치)와는 상관성이 낮게 나타나고 서로 엇갈리는 움직임이 나타날 수도 있지만 중장기의 기간에 걸쳐서는 정확히 비례적으로 같이 갑니다. 이 점을 위 그래프에서도 분명하게 보여주고 있습니다.

위 그림들에서 발견되는 또 하나의 중요한 실증적 증거는 라자드코리아펀드의 펀더멘탈 특성과 펀드 성과간 정확히 일치하고 있는 1:1대응관계입니다. 그것은 2011년 이후로 시장은 5년여의 기간에 걸쳐 -2%의 성과를 보였는데 라자드코리아펀드의 성과는 최근 2개월여의 하락조정에도 불구하고 +72% 이상의 성과를 보여 주고 있습니다. 투자성과를 가져오는 사실로서 비즈니스모델(사업성)의 우량한 성장성과 수익성은 시장이 주가 흐름상 나쁜 흐름을 보인다고 하더라도 우량한 개별기업으로서는 좋은 내재가치를 반영하여 시장가치가 지속적으로 올라간다는 사실을 증명해주고 있습니다.

이상과 같은 분석을 통하여 최근의 펀드 성과가 하락하는 현상에 대해 매니저의 시각과 의견, 그리고 향후 펀드의 수익률 전망을 다음과 같이 말씀드릴 수 있겠습니다.

[최근 펀드성과의 하락조정을 보는 시각]

펀드매니저로서 저는 최근의 포트폴리오 성과하락조정은 상대적으로 높은 지금까지의 성과(금년 최고수익률 53%)가 하락조정하는 아주 당연한 흐름이라고 보고 있습니다. 이 같은 시각은 포트폴리오를 구성하고 있는 개별기업들의 매출수의 성장성과 영업이익의 성장성이 전체 시장평균에 비하여 월등히 우수하고 지속가능성 측면에서도 아주 견조하기 때문입니다. 저희들의 투자철학과 운용스타일이 귀결시킨 포트폴리오의 특성입니다. 그렇다면 현재의 펀드하락조정이 우려스러운 경우는 편입되어 있는 개별종목들의 향후 영업전망이나 사업구조가 구조적인 변화로 나빠지거나 우리들의 분석전망이 근본적으로 오류에 빠질 경우입니다.

펀드 편입종목들에 대한 수많은 기업방문과 follow up을 통한 파악의 결과는 재무적, 사업구조적 견고함과 우수함이 전혀 손상되거나 부정적인 방향으로 변화될 어떠한 증거도 조짐도 찾아볼 수 없었습니다.

따라서 기업의 내재가치, 펀더멘탈, 사업구조 등등의 주가움직임을 결정짓는 근원적 변수를 주목할 때 라자드코리아펀드의 향후 전망에 대해 확고한 투자확신을 그대로 갖습니다.

이 같은 생각과 시각이 바탕하여 최근의 펀드 하락조정을 높은 펀드성과 이후의 하락조정으로 보는 것이고 시장 전체로 보아서도 신저가를 거듭했던 종목군의 기술적 반등, 정확히 말씀드려 상승이 높았던 종목군과 하락이 심했던 종목군 간의 밸류에이션 갭 줄이기 흐름으로 이해하고 있습니다.

[펀드성과의 하락조정 기간과 폭에 대한 의견]

개략적으로 하락조정과 밸류에이션갭의 축소가 진행되는 과정은 기간으로 보아 짧게는 1개월, 대개의 경우는 3개월, 길게는 4~6개월이 걸리는 것으로 통계가 말해 줍니다. 통계로 보면 하락조정 폭은 30% 내외입니다. 하락조정 측면에서 8월이후 2개월이 경과되었고 10월을 고려하면 3개월의 하락조정기간에 해당합니다. 상승(수출대형주/금융건설주) 역시 그동안 밸류에이션 갭 축소 방향으로 15% 상승하였습니다. 추가적인 상

승이 막바지 상승과정을 통해 10% 내외로 분출할 수 있습니다.

밸류에이션(시장평가) 갭이 축소 조정된 후 다시 개별기업의 펀더멘탈에 대응한 주가흐름이 이어진다고 보고 있습니다. 거시적으로 보면 수출대형주의 미래는 국제경제의 구조적 흐름이나 한국경제/산업의 구조적 흐름이 우호적이지 않고 오히려 부정적인 요인들이 점점 강화되고 있는 국면이어서 이를 무시한 주가상승이 지속되리라고 보기는 어렵습니다.

[3분기 펀드성과에 대한 향후 전망]

펀드의 성과하락은 유사한 내재가치와 비즈니스모델에 기반한 소위 우량성장주들이 하락조정을 보임을 의미하고 주가의 하락조정이 지속되면서 펀드 편입종목들의 시장평가가 점점 매력도를 더하고 있다는 사실을 의미합니다. 또한 하락조정으로 투자매력도가 크게 높아진 우량종목들을 신규로 펀드에 편입하는 절호의 기회를 의미하기도 합니다.

하락조정장세에서 투자 가치가 급속히 높아지는 종목이 점점 많아지는 시장환경이야말로 조정이 종료되고 정상화된 시장에서 특출난 투자이익을 올릴 아주 좋은 투자의 기회이고 차별화된 성과를 올릴 현명한 투자의 시간이기도 하다는 것이 매니저의 시각입니다. 비싸서 못 샀던 우량한 사업구조의 종목들을 최대한 발굴하여 포트폴리오에 편입시키는 작업이 매니저의 대응이며 요즘 가장 맘을 흘리며 집중하는 일이기도 합니다. 거시적인 흐름에 영향을 미칠 구조적 변화가 발견되지 않고 단지 우량종목들에 대한 시장의 쓸림으로 과도한 시장평가(over-shooting)가 제자리를 찾아가는 하락조정이라면 하락조정 이후의 시장평가는 다시 호전되는 펀더멘탈을 당연 반영하게 될 것입니다. 향후의 펀드 성과를 아주 견조하게 전망하는 이유입니다.

[투자환경]

4분기 한국경제와 산업에 영향을 미칠 글로벌 변수들로서 지난 3분기와 비교하여 구조적인 변화는 발견되지 않습니다. G3인 미국, 중국, 유럽의 상황도 중국에서의 구조조정 소음이 발생하고 있는 것 외에는 기존 진행되고 있는 흐름이 지속될 것으로 보고 있습니다.

다만 유럽과 일본, 중국 등의 양적완화가 지속적으로 이루어지고 구조조정의 부정적 효과를 보완키 위한 중국의 금리인하와 기준을 인하 등 양적완화 강화 등이 신흥국들의 통화강세를 유인하고 이것이 글로벌 성장 약화에 따른 신흥국 경상수지를 악화시킬 경우 신흥국들의 성장위축이 더욱 심화되고 오래 지속될 가능성이 높아지고 있다는 점이 구조적인 변화로 지적될 수 있을 것입니다.

거시적인 변수들을 종합하면 한국경제와 산업의 경쟁력 약화흐름은 환율요인과 글로벌 수요요인의 의미있는 변화가 없다면 점점 빠르게 진행될 것이라는 우울한 전망을 강화시켜 준다고 봅니다.

R&D에 의한 새로운 시장 창출과 경쟁력 강화, 경쟁력이 떨어진 한계기업들의 퇴출과 경쟁력 우위 기업들의 자원배분, 새로운 신성장산업 내 창업 증가와 육성을 위한 규제완화와 정책설정, 사회적 갈등비용의 제거 등과 같은 기업가정신의 고양 등이 성장력을 강화시킬 수 있는 중요한 사항들이라고 볼 때 우울한 전망을 반전시켜 밝은 전망으로 반전시킬만한 사회적 합의나 혁신으로의 진전 등의 조짐은 없습니다. 이런 상황에서 최근 금융위가 내놓은 사모펀드의 과감한 규제철폐는 극히 작은 출발이기는 하나 한국경제가 생존을 위한 답으로서 찾아야 하는 선택으로서 희망을 주는 좋은 정책 사례라고 보고 있습니다.

[운용계획]

앞서 펀더멘탈(사업성)과 주가의 중장기에 걸친 정확한 대응관계를 실증적인 분석결과를 통해서 확인하였듯

이 라자드코리아 운용팀이 가장 중요하게 보는 조사분석의 대상과 목표는 '기업의 중장기 사업성'입니다. 바로 기업의 비즈니스 모델(사업구조)입니다.

기업의 중장기 사업성은 중장기에 걸친 변수들의 예측을 토대로 이루어지고 평가되어야 하는 까닭에 예측 자체가 어렵고 예측에 불확실성이 많이 내재되게 됩니다. 매니저로서 제가 가장 중시하는 조사분석 대상이기도 하고 가장 많은 작업시간을 투입하여 얻고자 하는 목적이기도 합니다.

10월까지 약 3개월여 기간 동안 진행되어온 주가의 하락조정으로 펀드 편입종목들의 중장기 성장성(매출수익)과 수익성(영업이익)이 갖는 투자매력도가 크게 증가한 것으로 판단하고 있습니다. 이 같은 판단에 따라 9월 중순 이후 그 동안 높은 밸류에이션으로 사지 않았던 종목들은 다수 신규로 매수하여 편입하였고 우수한 사업성이 견고하게 유지되고 있음에도 불구하고 주가하락으로 투자매력도가 급속하게 높아진 기존 편입종목을 추가로 매수하여 비중확대를 실행해 오고 있습니다.

라자드코리아펀드의 4분기 운용방향은 일관된 투자철학에 충실하게 중장기 비즈니스모델이 강고하고 우수한 기업의 발굴과 편입종목들의 투자매력도 점검에 주력하여 펀드의 포트폴리오를 중장기 관점에서 가장 우수한 투자매력도를 가진 종목들로 유지해 나가는 것입니다. 이를 위해서 거시적으로는 글로벌 경제흐름과 한국경제산업의 흐름이 야기하는 동태적인 변화들을 놓치지 않고 관찰하여 구조적인 변화를 확인하고 포착하는 작업을 하고 기업방문과 글로벌 및 국내의 경쟁기업들과의 비교작업을 세밀하게 해나갈 것입니다.

한가지 덧붙여 말씀드리고자 하는 사항은 8월 이후의 수출대형주(정유/석유화학/철강/자동차/IT)와 금융주, 건설주의 강한 반등과 상승추세로 우량성장주에서 이들 주식들로 시장관심이 구조적으로 변화되었으며 라자드코리아펀드의 포트폴리오 구성도 우량성장주에서 수출대형주로 구성비중을 이동시켜야 한다는 주장이 있을 수 있습니다.

2011년 이후 5년여 시장이 오랜 횡보와 정체를 보여오는 중에 주요 수출대형주는 신저가를 거듭 갱신해와 밸류에이션면에서 저평가가 심화되었다는 시각이 넓게 확산되어 있으며 반면에 중소형주 그룹에서 많이 발견되는 우량성장주는 신고가를 거듭 갱신해온 까닭으로 과도하게 고평가되어 있다는 시각이 또한 시장에 확산되어 있는 것이 사실입니다. 문제는 이들 종목군이 향후 3~5~10년의 중장기에 걸쳐 어떠한 매출수익과 영업이익을 실현해 낼 것이냐에 있으며 이 같은 미래가치들이 얼마나 어떻게 현재의 시장평가에 반영되어 있느냐 하는 점입니다.

일반적으로 뉴욕이나 런던, 동경 그리고 서울의 주식시장에서 현재의 주가가 반영하고 있는 미래가치는 대략 1년~1년6개월 후의 것들이라고 하는데 전문가들 사이에 이견이 없습니다. 다시말해 현재 주가는 1년~1년6개월 후 실현될 매출수익과 영업이익을 반영하여 형성된다는 의미입니다.

이를 수용한다면 앞서의 수출대형주와 우량성장주 그룹의 향후 1년~1년6개월 후 예상 매출액과 예상 영업이익을 토대로 시장평균의 가격결정구조를 적용해보면 두 그룹의 주가가 현재 어떤 수준인가를 알 수 있을 것입니다.

그 같은 접근방법으로 평가해보면 수출대형주의 현재 주가수준은 향후 예상되는 미래가치(예상매출수익과 예상영업이익)와 비교하여 이미 저평가 상태를 벗어나 있는 것으로 나타나고 우량성장주의 경우에는 고평가 상태를 벗어나 있는 것으로 나타나고 있습니다. 이 같은 내용은 단지 특정기업이 특정의 유형에 속하는지의 여부와 상관없이 당해 기업의 예상되는 미래성과에 따라 시장평가가 결정될 것이라는 사실을 강력하게 시사해 줍니다.

이 같은 시사를 근거로 포트폴리오 매니저는 라자드코리아펀드의 편입종목들을 더욱 중장기 사업성이 우수한 종목들로 구성하는 노력을 기울여 고객님들께 중장기에 걸쳐 안정적이고 우수한 투자이익을 올려 드리기 위해 성실하게 노력하겠습니다. 감사합니다.

▶ 기간수익률

(단위: %)

펀드명칭	최근3개월	최근6개월	최근9개월	최근12개월	최근2년	최근3년	최근5년
	15.07.01 ~ 15.09.30	15.04.01 ~ 15.09.30	15.01.01 ~ 15.09.30	14.10.01 ~ 15.09.30	13.10.01 ~ 15.09.30	12.10.01 ~ 15.09.30	10.10.01 ~ 15.09.30
라자드코리아증권투자신 탁(주식)운용	-6.70	17.86	32.69	21.84	40.30	43.81	78.95
(비교지수대비 성과)	(-1.33)	(21.69)	(30.22)	(24.68)	(42.01)	(45.48)	(74.14)
비 교 지 수	-5.37	-3.83	2.47	-2.84	-1.71	-1.67	4.81
종류(Class)별 현황							
라자드주식형투자신탁A	-7.11	16.88	31.07	19.80	35.61	36.66	64.30
(비교지수대비 성과)	(-1.74)	(20.71)	(28.60)	(22.64)	(37.32)	(38.33)	(59.49)
비 교 지 수	-5.37	-3.83	2.47	-2.84	-1.71	-1.67	4.81
라자드주식형투자신탁C1	-7.23	16.58	30.56	19.20	34.36	34.79	60.72
(비교지수대비 성과)	(-1.86)	(20.41)	(28.09)	(22.04)	(36.07)	(36.46)	(55.91)
비 교 지 수	-5.37	-3.83	2.47	-2.84	-1.71	-1.67	4.81
라자드주식형투자신탁C- I	-7.01	17.14	31.49	20.34	36.87	38.55	68.16
(비교지수대비 성과)	(-1.64)	(20.97)	(29.02)	(23.18)	(38.58)	(40.22)	(63.35)
비 교 지 수	-5.37	-3.83	2.47	-2.84	-1.71	-1.67	4.81
라자드국내주식형투자신 탁I	-6.89	17.40	31.93	20.89	38.13	40.47	-
(비교지수대비 성과)	(-1.52)	(21.23)	(29.46)	(23.73)	(39.84)	(42.14)	-
비 교 지 수	-5.37	-3.83	2.47	-2.84	-1.71	-1.67	-
라자드코리아증권투자신 탁Ce	-	-	-	-	-	-	-
(비교지수대비 성과)	-	-	-	-	-	-	-
비 교 지 수	-	-	-	-	-	-	-
라자드코리아증권투자신 탁CW	-	-	-	-	-	-	-
(비교지수대비 성과)	-	-	-	-	-	-	-
비 교 지 수	-	-	-	-	-	-	-
라자드코리아증권투자신 탁C-P	-	-	-	-	-	-	-
(비교지수대비 성과)	-	-	-	-	-	-	-
비 교 지 수	-	-	-	-	-	-	-
라자드코리아증권투자신 탁S-P	-	-	-	-	-	-	-
(비교지수대비 성과)	-	-	-	-	-	-	-
비 교 지 수	-	-	-	-	-	-	-
라자드주식형투자신탁C2	-7.23	16.64	30.66	19.32	34.55	35.02	-
(비교지수대비 성과)	(-1.86)	(20.47)	(28.19)	(22.16)	(36.26)	(36.69)	#VALUE!
비 교 지 수	-5.37	-3.83	2.47	-2.84	-1.71	-1.67	0.00

라자드주식형투자신탁C3	-7.20	16.71	30.78	19.47	34.97	35.60	-
(비교지수대비 성과)	(-1.83)	(20.54)	(28.31)	(22.31)	(36.68)	(37.27)	#VALUE!
비 교 지 수	-5.37	-3.83	2.47	-2.84	-1.71	-1.67	0.00
라자드코리아주식클래스 C4	-7.17	16.78	30.90	19.61	35.22	36.05	-
(비교지수대비 성과)	(-1.80)	(20.61)	(28.43)	(22.45)	(36.93)	(37.72)	-
비 교 지 수	-5.37	-3.83	2.47	-2.84	-1.71	-1.67	-
라자드코리아주식클래스 C5	-7.14	16.85	31.02	19.76	35.54	-	-
(비교지수대비 성과)	(-1.77)	(20.68)	(28.55)	(22.60)	(37.25)	-	-
비 교 지 수	-5.37	-3.83	2.47	-2.84	-1.71	-	-
라자드코리아주식클래스 S	-6.95	17.30	31.72	20.60	-	-	-
(비교지수대비 성과)	(-1.58)	(21.13)	(29.25)	(23.44)	-	-	-
비 교 지 수	-5.37	-3.83	2.47	-2.84	-	-	-

※ 비교지수 : (1 * [KOSPI])

※ 위 투자실적은 과거 성과를 나타낼 뿐 미래의 운용성과를 보장하는 것은 아닙니다.

▶ 추적오차

(단위: %)

※ 해당사항 없음

▶ 손익현황

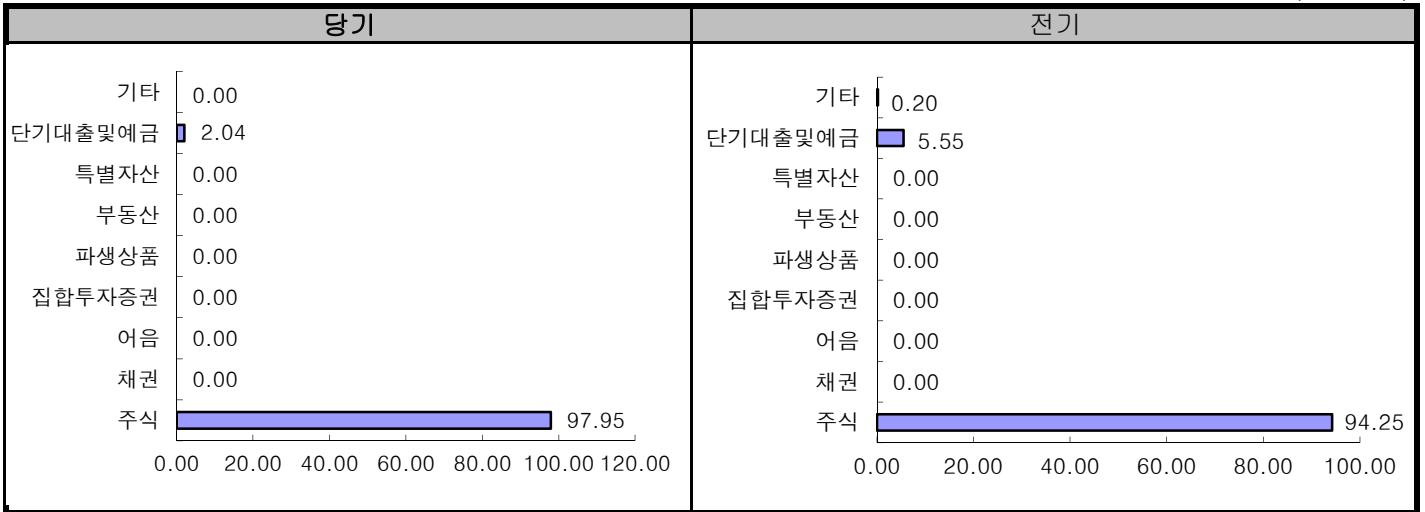
(단위: 백만원)

구분	증권				파생상품		부동산	특별자산		단기대출 및 예금	기타	손익합계
	주식	채권	어음	집합투자증권	장내	장외		실물 자산	기타			
전기	3,120	-	-	-	-	-	-	-	-	2	0	3,122
당기	-12,361	-	-	-	-	-	-	-	-	13	-3	-12,350

3. 자산현황

▶ 자산구성현황

(단위: %)



[자산구성현황]

(단위: 백만원, %)

통화별 구분	증권				파생상품		부동산	특별자산		단기대출 및 예금	기타	자산총액
	주식	채권	어음	집합 투자 증권	장내	장외		실물자산	기타			
KRW	109,541 (97.95)	-	-	-	-	-	-	-	-	2,285 (2.04)	5 (0.00)	111,831 (100.00)
합계	109,541 (97.95)	-	-	-	-	-	-	-	-	2,285 (2.04)	5 (0.00)	111,831 (100.00)

* () : 구성 비중

▶ 환헤지에 관한 사항

환헤지란?	※ 해당사항 없음
펀드수익률에 미치는 효과	※ 해당사항 없음

(단위: %, 원)

투자결정자산의 목표 환헤지 비율	기준일(2015.09.30) 현재 환헤지 비율	(2015.07.01 ~ 2015.09.30) 환헤지 비율	기준일(2015.09.30) 현재 환헤지율 이하 수익
-	-	-	-

주) 환헤지란 환율 변동으로 인한 외화표시자산의 가치변동위험을 선물환계약 등을 이용하여 줄이는 것을 말하며, 환헤지 비율은 기준일 현재 펀드에서 보유하고 있는 총 외화자산의 평가액 대비, 환헤지 규모를 비율로 표시한

것을 말합니다.

▶ 환헤지를 위한 파생상품

※ 해당사항 없음

▶ **주요자산보유현황**

- ※ 펀드자산 총액에서 상위 10종목, 자산총액의(파생상품의 경우 위험평가액) 5% 초과 보유종목 및 발행주식 총수의 1% 초과 종목의 보유내역을 보여줍니다.
- ※ 보다 상세한 투자대상자산 내역은 금융투자협회 전자공시사이트의 펀드 분기영업보고서 및 결산보고서를 참고하실 수 있습니다. (인터넷 주소 : <http://dis.kofia.or.kr>) 단, 협회 전자공시사이트에서 조회한 분기영업보고서 및 결산보고서는 본 자산운용보고서와 작성기준일이 상이할 수 있습니다.

▶ **주식 - Long(매수)**

(단위: 주, 백만원, %)

종 목 명	보유수량	평가액	비중	비고
CJ E&M	71,319	6,511	5.82	-
CJ프레시웨이	55,295	4,324	3.86	-
아모레G	23,902	3,896	3.48	-
뉴웍스	100,010	3,320	2.96	-
한국항공우주	47,554	3,229	2.88	-
CJ대한통운	15,326	3,058	2.73	-
한샘	9,574	2,733	2.44	-
디오	131,447	2,662	2.38	-
코스맥스	12,015	2,559	2.28	-
비츠로셀	139,284	1,922	1.71	1.08
효성오앤비	85,683	1,727	1.54	1.48
로보스타	92,429	1,225	1.09	1.18

▶ **주식 - Short(매도)**

※ 해당사항 없음

▶ **채권**

※ 해당사항 없음

▶ **어음**

※ 해당사항 없음

▶ **집합투자증권**

※ 해당사항 없음

▶ **장내파생상품**

※ 해당사항 없음

▶ **장외파생상품**

※ 해당사항 없음

▶ **부동산(임대)**

※ 해당사항 없음

▶ **부동산 - 자금대여/차입**

※ 해당사항 없음

▶ 특별자산

※ 해당사항 없음

▶ 단기대출 및 예금

(단위: 백만원, %)

종류	금융기관	취득일자	금액	금리	만기일	비고
예금	한국시티은행		2,285	1.15		-

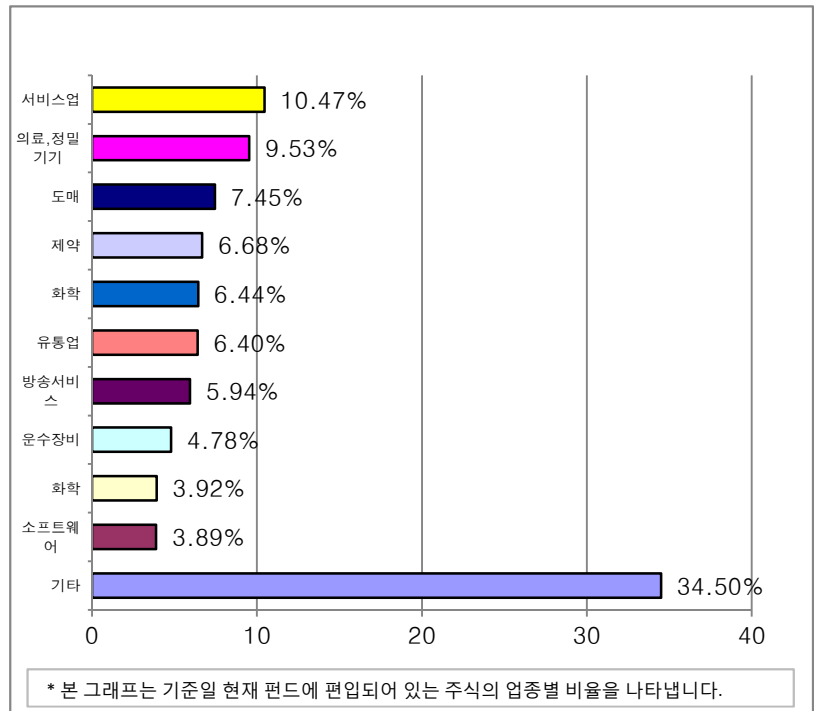
▶ 기타자산

※ 해당사항 없음

▶ 업종별(국내주식) 투자비중 - Long(매수)

(단위: 백만원, %)

	업종명	평가액	보유비율
1	서비스업	11,464	10.47
2	의료,정밀기기	10,442	9.53
3	도매	8,161	7.45
4	제약	7,322	6.68
5	화학	7,054	6.44
6	유통업	7,007	6.40
7	방송서비스	6,511	5.94
8	운수장비	5,240	4.78
9	화학	4,289	3.92
10	소프트웨어	4,260	3.89
11	기타	37,790	34.50
	합 계	109,541	100.00



주) 보유비율=평가액/총평가액*100

주) 업종기준은 코스콤 기준

▶ 업종별(국내주식) 투자비중 - Short(매도)

※ 해당사항 없음

▶ 업종별(해외주식) 투자비중

※ 해당사항 없음

▶ 국가별 투자비중

발행(상장)국가별 투자비중

* 일부 해외종목의 경우 거래소 상장국가와 실제 발행국가가 상이할 수 있습니다.

※ 해당사항 없음

4. 투자운용전문인력 현황

▶ 투자운용인력(펀드매니저)

(단위: 개, 억원)

성명	운용개시일	직위	운용중인 다른 펀드 현황		성과보수가 있는 펀드 및 일임계약 운용규모		주요 경력 및 운용내역	협회등록번호
			펀드 개수	운용 규모	개수	운용 규모		
동일권	2010.10.29		2	127	-	-		

주) 성명이 굵은 글씨로 표시된 것이 책임운용전문인력이며, 책임운용전문인력이란 운용전문인력중 투자전략 수립 및 투자의사 결정 등에 있어 주도적이고 핵심적인 역할을 수행하는 자를 말합니다.

※ 펀드의 운용전문인력 변경내역 등은 금융투자협회 전자공시사이트의 수시공시 등을 참고하실 수 있습니다.

(인터넷 주소 <http://dis.kofia.or.kr>) 단, 협회 전자공시사이트가 제공하는 정보와 본 자산운용보고서가 제공하는 정보의 작성기준일이 상이할 수 있습니다.

▶ 운용전문인력 변경내역

기 간	운용전문인력
2012.08.23 - 2015.09.30	동일권

(주 1) 2015.09월 기준 최근 3년간의 운용전문인력 변경 내역입니다.

▶ 해외 투자운용전문인력

※ 해당사항 없음

▶ 해외 위탁운용

※ 해당사항 없음

5. 비용현황

▶ 보수 및 비용 지급현황

(단위: 백만원, %)

펀드 명칭	구 분	전 기		당 기		
		금액	비율(%)*	금액	비율(%)*	
라자드코리아증권투자신탁(주식)운용	자산운용회사	22.18	0.18	155.55	0.18	
	판매회사	라자드주식형투자신탁A	16.62	0.25	80.97	0.25
		라자드주식형투자신탁C1	0.76	0.37	58.61	0.38
		라자드주식형투자신탁C-I	3.90	0.13	4.47	0.13
		라자드국내주식형투자신탁I	0.12	0.01	1.55	0.01
		라자드코리아증권투자신탁Ce	-	-	3.50	0.12
		라자드코리아증권투자신탁CW	-	-	-	-
		라자드코리아증권투자신탁C-P	-	-	0.34	0.11
		라자드코리아증권투자신탁S-P	-	-	0.04	0.03
		라자드주식형투자신탁C2	0.48	0.34	0.13	0.35
		라자드주식형투자신탁C3	0.52	0.31	0.86	0.32
		라자드코리아주식클래스C4	0.22	0.28	0.21	0.28
		라자드코리아주식클래스C5	0.79	0.25	0.94	0.25
		라자드코리아주식클래스S	0.40	0.09	2.35	0.09

펀드재산보관회사(신탁업자)		1.11	0.01	7.78	0.01
일반사무관리회사		0.79	0.01	5.55	0.01
보수 합계		47.88	2.22	322.85	2.50
기타비용**		0.06	0.00	3.20	0.00
매매· 중개수수료	단순매매·중개 수수료	8.53	0.07	62.99	0.07
	조사분석업무 등 서비스 수수료	7.66	0.06	81.07	0.09
	합계	16.20	0.13	144.06	0.16
증권거래세		9.27	0.07	67.53	0.08

* 펀드의 순자산총액(기간평균) 대비 비율

** 기타비용이란 회계감사비용, 증권 등의 예약 및 결제비용 등 펀드에서 경상적·반복적으로 지출된 비용으로서 매매·중개 수수료는 제외한 것입니다.

※ 성과보수내역 : 해당사항 없음

▶ **총보수비용 비율**

(단위: 연환산, %)

펀드 명칭	구분	해당 펀드			상위펀드 비용 합산		
		총보수·비용 비율(A)	매매·중개수 수수료비율(B)	합계(A+B)	총보수·비용 비율(A)	매매·중개수 수수료비율(B)	합계(A+B)
라자드코리아증권투자신탁(주식)운용	전기	-	0.51	0.51	-	0.51	0.51
	당기	0.01	0.65	0.66	0.01	0.65	0.66
종류(class)별 현황							
라자드주식형투자신탁A	전기	1.76	-	1.76	1.76	0.49	2.25
	당기	1.76	-	1.76	1.78	0.65	2.42
라자드주식형투자신탁C1	전기	2.26	-	2.26	2.26	0.65	2.91
	당기	2.26	-	2.26	2.27	0.52	2.79
라자드주식형투자신탁C-1	전기	1.26	-	1.26	1.26	0.46	1.73
	당기	1.26	-	1.26	1.28	0.81	2.09
라자드국내주식형투자신탁I	전기	0.79	-	0.79	0.79	0.71	1.50
	당기	0.79	-	0.79	0.80	0.78	1.58
라자드코리아증권투자신탁Ce	전기	-	-	-	-	-	-
	당기	1.19	-	1.19	1.21	0.51	1.72
라자드코리아증권투자신탁CW	전기	-	-	-	-	-	-
	당기	0.75	-	0.75	0.76	0.54	1.30
라자드코리아증권투자신탁C-P	전기	-	-	-	-	-	-
	당기	0.92	-	0.92	0.93	0.20	1.13
라자드코리아증권투자신탁S-P	전기	-	-	-	-	-	-
	당기	0.61	-	0.61	0.61	0.18	0.79
라자드주식형투자신탁C2	전기	2.14	-	2.14	2.14	0.37	2.51
	당기	2.13	-	2.13	2.15	0.92	3.06
라자드주식형투자신탁C3	전기	2.01	-	2.01	2.01	0.54	2.55
	당기	2.01	-	2.01	2.03	0.79	2.82
라자드코리아주식클래스C4	전기	1.88	-	1.88	1.88	0.46	2.35
	당기	1.88	-	1.88	1.90	0.87	2.77
라자드코리아주식클래스C5	전기	1.76	-	1.76	1.76	0.46	2.23
	당기	1.76	-	1.76	1.78	0.80	2.57
라자드코리아주식클래스C6	전기	1.11	-	1.11	1.11	0.51	1.62

라자드코리아증권플러스	당기	1.11	-	1.11	1.13	0.66	1.78
-------------	----	------	---	------	------	------	------

- 주1) 총보수, 비용비율(Total Expense Ratio)이란 운용보수 등 펀드에서 부담하는 '보수와 기타비용총액'을 순자산 연평잔액(보수·비용 차감전 기준)으로 나눈 비율로서 해당 운용기간 중 투자자가 부담한 총보수·비용수준을 나타냅니다.
- 주2) 매매·중개수수료 비율이란 매매·중개수수료를 순자산 연평잔액(보수·비용 차감전 기준)으로 나눈 비율로서 해당 운용기간 중 투자자가 부담한 매매·중개수수료의 수준을 나타냅니다.
- 주3) 모자형의 경우 모펀드에서 발생한 비용을 자펀드가 차지하는 비율대로 안분하여 합산한 수치입니다.

6. 투자자산매매내역

▶ 매매주식규모 및 회전을

(단위: 주, 백만원, %)

라자드코리아증권투자신탁(주식)운용

매 수		매 도		매매회전율 ^(주1)	
수 량	금 액	수 량	금 액	해당기간	연환산
3,756,341	121,024	703,863	22,515	25.77	102.24

주1) 해당운용기간 중 매도한 주식가액의 총액을 해당 운용기간 중 보유한 주식의 평균가액으로 나눈 비율

▶ 최근3분기 매매회전율 추이

(단위: %)

2014.10.01 ~ 2014.12.31	2015.01.01 ~ 2015.03.31	2015.04.01 ~ 2015.06.30
38.50	42.25	24.54

주) 매매회전율이 높을 경우 매매거래수수료(0.1%내외) 및 증권거래세(매도시 0.3%) 발생으로 실제 투자자가 부담하게 되는 펀드 비용이 증가합니다.

참 고 : 펀드 용어 정리

용 어	내 용