

안녕하세요 머스트자산운용 김두용 입니다.

2024년 반기 레터 이후 6개월만에 2024년 연말 레터를 드립니다. 우선 지난 한 해 동안에도 머스트에 대한 애정과 응원을 지속하여 주셔서 진심으로 감사드립니다.

### [운용성과]

시장이 출렁이며 하락한 2024년 하반기 동안(해당기간 KOSPI -14.24%, KOSDAQ -19.31%), 다행히 머스트의 모든 펀드는 +3% ~ +4%의 수익률을 기록하였습니다.

상반기의 좋은 성과와 합쳐진 2024년 전체 운용성과는 다음과 같습니다.

- Korea Focus 펀드 (1~8호) : +54.5% ~ +63.9% (vs KOSPI -9.6%, KOSDAQ -21.7%)
- Korea Only 펀드 (9호) : +52.6%
- U.S. Focus 펀드 (10호) : +46.9%. (vs S&P 500 +23.3%, NASDAQ +28.6%)

\* Korea Only는 한국에만 투자하는 펀드 / Korea Focus는 한국에 약 75%, 미국 등 기타 국가에 약 25% 투자하는 펀드 / U.S. Focus는 미국에 약 75%, 한국 등 기타 국가에 약 25% 투자하는 펀드입니다.

### [한국시장]

머스트의 주요 투자처인 한국 주식시장의 2024년을 돌아보면, 1) 합리적인 기준에서의 선명한 투자 아이디어의 숫자와 규모가 어느 때보다 작았기 때문에 규모 있게 살 수 있는 투자처가 희귀했고 2) 주가의 단기-중기 흐름이 비합리적인 경우가 이례적으로 많았기 때문에 1년 이하의 단기-중기 수익률 관리의 난이도가 높았으며 3) 전체 주식시장에 큰 영향을 줄 수 있는 외부적인 큰 사건이 종종 있었기 때문에 변동성 관리가 어려웠습니다. 즉, 단기-중기-장기 모두 수익을 내기 어려운 난이도가 높은 시장이었고, 향후에도 이런 전망이 지배적이 되면서 실제 많은 투자자들이 한국시장에서 떠나고 있습니다.

### [대응전략]

머스트는 23년에 이어 24년에도 a) 실질적 분산투자(Cause-Effect 고려)를 보다 철저히 하여 수익률 변동성 관리를 철저히 하였고 b) 단기-중기 주가흐름 예측을 최소화하였고 c) 감각적인 아이디어가

아닌 합리적으로 선명한 그러나 희귀하기에 다이아몬드와 같은 투자아이디어들을 놓치지 않기 위해 노력하였습니다. 마지막으로 24년초 이후로는 d) 그 아이디어들을 다른 시장 참여자들에 비해 한발 앞서 선제적으로 찾기 위한 방법론으로, 기존의 수작업 외에 데이터에 의한 발견(discover)시스템을 구축하기 시작했습니다.

### [발견(discover)시스템]

투자 아이디어의 최종 형성은 1) Discover (아이디어가 될 가능성이 높은 기업을 발견하는 것) 과 2) Deep Research (발견된 기업을 압도적인 이해에 도달할 때까지 투자 깊이감 있게 리서치 하여 투자 아이디어로 최종 형성하는 것)의 2단계로 나눌 수 있습니다.

보통 두번째 단계(Deep Research)에서는 주어진 특정한 기업을 집중 분석하기 위해 할 수 있는 별의 별 노력을 다 하는 과정이기 때문에 사람의 노력에 시스템이 줄 수 있는 도움이 제한적입니다. 반면, 첫번째 단계에서는 시스템에 의한 발견(discover)이 사람의 노력에 큰 보완 역할을 할 수 있어 크게 도움이 됩니다. 모니터링하는 수천 개 이상의 국내외 기업들에 대해 그 기업에 영향을 주는 유의미한 수많은 데이터들을 찾고 모으고 보기 좋게 가공하여 회사의 변화를 선제적이고 통찰력 있게 이해하여 ‘이 기업이 이런 데이터들의 신호로 인해 지금 집중해서 리서치할 때’라는 발견(Discover) 기능을 잘 구현할 수 있다면 수작업의 한계를 잘 보완해줄 수 있다고 믿습니다. 아직 많이 부족하지만 이 주제에 대한 회사 차원에서의 투자를 아끼지 않고 발전시켜 나가겠습니다.

### [현지 - 미국과 유럽]

투자를 잘하기 위한 방법으로서 미국과 유럽에 사무소/오피스를 구축했습니다. 현지의 현장감 있는 리서치와 리서치 네트워크 구축을 위해 노력할 예정입니다. 그리고 현지 낮시간에 매수와 매도 대응과 갑작스러운 공시와 뉴스에 대한 실시간 대응 관점에서 더 단단히 커버가 가능해질 것으로 생각합니다. 이를 위해 기존 투자팀 내 일부 멤버를 전략적으로 현지 재배치하였고, 점차 현지 구성원을 확대해 나갈 계획입니다.

이를 통해 a) 해외기업에 대한 현장감 있는 리서치 b) 해외로 나아가는 한국기업에 대한 리서치 뿐만 아니라 c) 한국 상장 기업에 대한 외국 투자자의 시각 (한국 상장기업의 주가를 결정하는 데 있어 점점 더 외국 투자자의 시각이 중요해질 것으로 예상됨) 을 보다 깊이 있게 이해하고자 합니다.

이상 머스트 스스로의 노력에 대해 몇 가지 말씀드렸습니다. 하지만 지난 한 해 동안 내내 느낀 것은 스스로의 노력만으로는 부족하다는 것이었고, 그래서인지 지난 한 해 동안 가장 많이 느낀 감정은 감사와 겸손에 대한 것이었습니다.

우선 a) 투자한 회사의 경영진과 임직원이 기업의 가치(정확히는 주당 가치)를 기대 이상으로 상향시켜 주었을 때 투자자로서 감사해야 함을 보다 진심으로 알게 되었고 b) 네트워크라는 단어로만 설명하기 부족한 많은 분들이 머스트의 투자가 잘 될 수 있도록 도와주심에 감사해야 함도 다시 한번 알게 되었고 c) 그 무엇보다, “불운이 크게 오지 않은 행운”에 대한 감사함을 가슴 속 깊이 알게 되었습니다. 그 외 많은 것에 감사해야 함을 느끼고 그것을 느끼는 만큼 겸손해야 함을 느끼게 되었습니다.

마지막으로 개인적으로 마음 속에 간직하고 있는 TV 속 인터뷰를 공유해 드립니다.

2023년 JTBC 싱어게인3에 나온 5호가수 김마스타 가수님의 인터뷰입니다.

**“우리는 목숨 걸고 안 합니다. 인생을 걸고 하는 거지”**

**“목숨은 하나지만 인생은 기니까”**

돌이켜보니 목숨을 걸고 투자를 했던 2020년, 2021년, 2022년이 지나고 (크게 잘된 2020년도, 크게 안된 2022년도 똑같이 돌아켜집니다), 인생을 걸고 투자를 시작한 2023년부터 2년이 지났습니다. 머스트라는 투자회사도, 그 투자회사의 임직원과 수많은 펀드 수익자 고객분들도, 모두 긴 인생을 머스트라는 투자회사와 함께 동행할 수 있도록 인생을 걸고 투자하는 투자회사를 이어가겠습니다. 진심으로 감사합니다.

머스트자산운용 김두용 드림