people planet prosperity
SUSTAIN WISE

2025. 9. 17

ESG 트렌드 시리즈

1편: 사회 요인의 재무적 영향과 투자 기회

산업재팀
손서원 Analyst
seowon.son@samsung.com

삼성증권

이 리포트를
읽어야 하는 이유

안녕하세요 삼성증권 손서원입니다.

지난해 12월 2025년 ESG 전망에 대한 보고서에서 올해 주목해야할 키워드로 전환금융, 탄소 이외의 환경 이슈(수자원, 생물다양성), 기후 적응, 회피 배출(Avoided emissions), 인적 자본에 대해서 언급한 바 있습니다. 올해 새 정부 정책 기조로 인해 중대재해, 노동자 권리, 공급망, 주주와 같은 사회 이슈가 주목을 받고 있는 만큼 2025년 키워드에 관해 주요 동향을 업데이트하는 시리즈물의 첫 번째 보고서로 사회 요소를 적용한 투자 기회를 모색하는 보고서를 발간했습니다.

ESG 중 사회(S)부문은 산업재해, 제품안전, 다양성, 인권, 임직원, 지역사회, 정보보안 등 다양한 요소가 존재합니다. 그동안 사회(S) 부문에서 산업재해가 기업을 평가하는 대표적인 지표였다면 팬데믹 이후에는 재택 근무 증가로 인한 일과 삶의 균형, 소득격차, 보건·안전, 인적 자본, 지역사회, 성별 다양성 등의 이슈로 관심이 확대되었습니다. 1. 자본시장과 노동시장에서 MZ세대의 영향력 증가, 고령화와 같은 인구통계학적 변화, 2. 사회 요소와 재무 성과 상관관계에 대한 데이터 축적, 3. 글로벌 연기금의 임팩트 투자 적용 확대, 4. 정부의 정책적 변화는 사회적 요소에 대해 주목해야 할 때임을 시사하고 있습니다.

지속가능성, 다양성, 사회적 가치를 중시하는 MZ세대로의 부의 이동과 노동력 집중, 고령화로 인한 노동가능인구 감소와 여성 경제활동 참여 증가는 금융 시장이 이전과는 다른 방식으로 기업 가치를 분석할 것을 요구하고 있으며 다양한 금융 상품을 도입하고 변화를 주도하고 있습니다. 글로벌 투자자는 점차 인적 자본에 대한 관리와 정보 공시를 요구하고 있습니다. 이는 인적 자본 투자가 생산성과 혁신, 인력 유지율에 영향을 미쳐 결국 매출과 마진을 개선한다는 연구결과가 주목받기 때문이며 최근 빅테크를 중심으로 인재 유치 경쟁을 벌이는 것을 보면 인적 자본에 대해 기업의 입장이 변화하고 있다는 것을 알 수 있습니다. 이러한 트렌드 변화에 대해 주요 연기금은 발빠르게 대응하고 있습니다. 일본의 GPIF는 임팩트를 지속가능 투자에 반영할 계획이며 노르웨이 국부펀드(NBIM)의 경우에는 인적 자본에 대한 기대사항을 자산운용사와 공유하고 일본 기업 대상으로 이사회 성별 다양성에 관해 서한을 보내 지속적으로 주주관여 활동을 추진하고 있습니다.

최근 우리나라도 스튜어드십 코드 개정, 노동환경 개선을 위한 법 개정 추진 등 정책적 변화로 인해 사회적 요소와 관련된 기업의 리스크가 커짐과 동시에 사회 요소를 반영한 투자 기회도 존재합니다. 따라서 본 보고서에서는 사회 요소와 관련한 투자 측면에서 유효한 옵션을 살펴보았습니다. 또한, 글로벌 자산운용사들이 사회 요소를 기업 밸류에이션에 반영한 사례를 포함했습니다. 임팩트 투자에서 주류를 이루고 있는 부동산과 연기금이 관심을 갖는 사회 인프라, 사회적 채권 동향에 대해서 사례를 조사하고 산업재해, 인적 자본, 성별 다양성과 관련해 리스크가 있거나 관리 점수가 높은 국내 상장 기업을 나열했습니다. 이 보고서가 사회 요소를 투자 의사결정에 반영하고자 하는 투자자들에게 도움이 되기를 바랍니다.

산업재팀 **손서원 Senior Analyst** | seowon.son@samsung.com

REPORT
CONTENTS

01 사회 요소(S)에 주목해야 하는 이유 04p

1) 인구통계학적 변화
2) 사회 요소와 재무적 성과의 연관성
3) 최근 주요 연기금의 임팩트 투자 적용 확대
4) 국내 정부의 정책 방향성 변화

02 사회 요소 적용 투자 기회 25p

1) 환경과 사회, 더블 임팩트를 창출하는 부동산
2) 글로벌 연기금이 주목하는 사회 인프라
3) 사회적 채권 발행 증가 예상
4) 글로벌 투자자는 기업 밸류에이션에 반영

03 국내 기업의 사회 부문 관리 현황 39p

1) 보건·안전 이슈
2) 인적 자본
3) 성별 다양성

사회 요소(S)에 주목해야 하는 이유

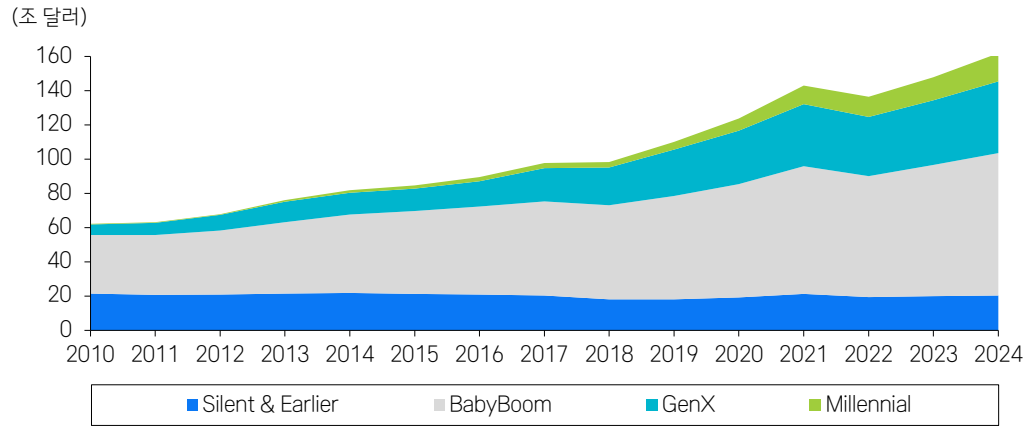
인구 통계학적 변화

글로벌 자본 시장과 노동 시장에서 MZ세대와 여성의 영향력 증가

부(Wealth)는 밀레니얼 이후 세대로 이전: 밀레니얼 세대는 금융시장과 경제·사회 전반의 양상을 변화시키는 핵심 세력으로 점차 부상하고 있다. 미국 연방준비위원회(Federal Reserve)의 데이터에 따르면 밀레니얼 세대의 총 순 자산은 2019년 4조 5,400억 달러에서 2024년 16조 2,600억 달러로 약 4배 증가했다. 밀레니얼 세대의 재정적 성장 핵심 요인은 부동산과 주식 투자에 있어 향후 금융 시장에 미치는 영향력이 증가할 것으로 예상된다. 골드만삭스, 모건스탠리, 뱅가드와 같은 금융 기관은 2045년까지 총 84조 달러가 베이비붐 세대에서 밀레니얼 세대(1981년이후 1994년 출생)와 Z세대(1995년 이후 출생)로 이전될 것을 예측하고 있다.

밀레니얼 이후 세대는 사회적 가치를 중시하는 경향: U.S. Bank 설문에 따르면 밀레니얼 세대와 Z세대 투자자의 약 75%는 사회적 가치에 부합하는 투자를 우선시한다. 주요 금융기관은 밀레니얼 이후 세대 투자자의 선호를 충족하기 위해 금융 상품에 ESG 기준을 통합하여 투자 전략을 조정하고 있다. 특히 이 세대의 투자자들은 임팩트를 중시하고 지속가능한 투자 상품에 선호를 보여 사회적 영향과 재무 성과를 약속하는 다양한 투자 옵션을 제공하고 있다.

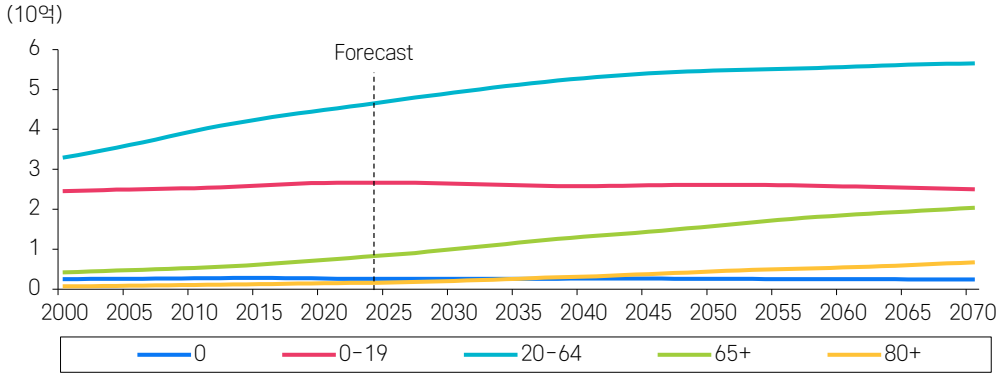
미국 세대별 부(Wealth)의 성장



참고: Silent 세대-1946년 이전 출생, 베이비부머- 19546~1964년, X세대- 1965년~ 1980년, 밀레니얼 세대-1981년 이후 1994년 출생
자료: Federal Reserve, 삼성증권

노동 시장에서는 인재 유치를 위한 경쟁이 심화되고 있음: UN 인구 전망에 따르면 노동 가능 인구 성장률은 점차 줄어들고 고령화의 기준인 65세 이상 인구는 지속 증가 중이다. 노동 가능 연령 인구가 줄어들면서 고용주는 인재 유치를 위한 경쟁력을 확보하기 위한 새로운 전략을 수립해야 할 것이다. Z세대와 밀레니얼 세대는 2030년까지 전 세계 인력에서 74%의 비중을 차지할 것으로 밀레니얼 이후 세대의 가치관과 신념은 노동 환경에도 영향을 미칠 것이다. 딜로이트의 연구에 따르면 밀레니얼 세대의 92%와 Z세대의 89%는 직업 만족도와 웰빙이 중요하다고 응답했으며 Z세대의 54%, 밀레니얼 세대의 53%는 근무할 기업을 선택할 때 사회에 기여하는 의미 있는 업인지가 중요한 요소라고 대답했다. 인구 고령화로 노동시장이 축소되고 인재 유치를 위한 경쟁이 심화될 것으로 예상되는 환경에서 기업 문화가 포용적이며 지역 사회에 기여한다면 근로자와 투자자들에게 긍정적으로 평가될 것이다.

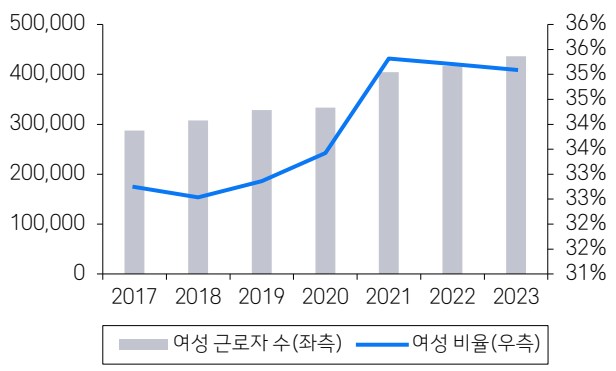
글로벌 연령 그룹별 인구 전망



참고: 2023년 이후는 예상치
자료: UN, 삼성증권

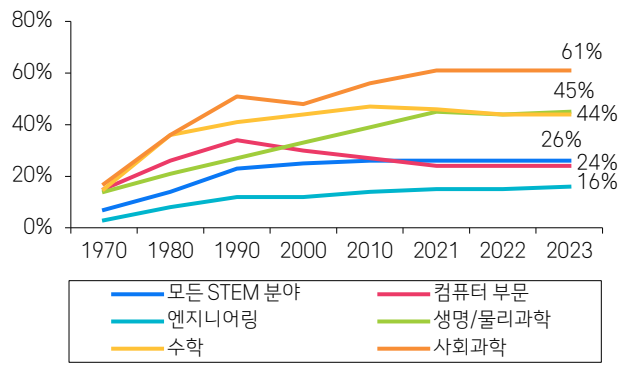
여성 노동 참여율의 증가: 여성의 경제활동 참여율은 지속 증가 중이며 특히 Z세대 여성의 교육 수준이 높아져 과학, 기술, 공학, 수학(STEM) 분야에서 활약할 것이 예상된다. 전문 인재 유치 경쟁이 심해지는 상황에서 남성 대비 여성의 임금격차를 줄이고 임원 및 이사회에서 여성 비율을 높이고자 하는 기업은 장기적으로 노동력 부족에 따른 리스크가 적을 것이다. 세계경제포럼의 2023년 일자리 미래보고서에 따르면 Z세대 근로자 절반 이상은 리더십 내 다양성이 없는 회사에서 일하지 않을 것이라고 응답해 이사회 내 여성 비율의 개선도 중요할 것이다.

국내 전문, 과학 및 기술 서비스업에서 여성 근로자 비율 변화



자료: 통계청, 삼성증권

미국 STEM 분야 여성 근로자 비율 변화



자료: 미국 Census Bureau, 삼성증권

사회 요소(S)에 주목해야 하는 이유

사회 요소와 재무적 성과의 연관성

재무 성과에 영향을 미치는 주요 사회 요소

사회 요소에 관한 글로벌 규제 확대와 투자자의 정보 요구 증가: 활용 가능한 정량 지표 및 데이터의 부족으로 사회 요소는 그간 환경(E)이나 지배구조(G)보다 주목받지 못했다. 그러나, 사회적 요인은 투자자가 위험 조정 수익률을 개선하려고 할 때 이점이 있다는 연구결과들이 축적되면서 투자자들이 관심을 가지기 시작했다. 또한, 지속가능성 공시 및 사회 이슈 관련 글로벌 규제의 확대는 사회 요소를 투자 프로세스에 반영하고자 하는 니즈를 충족하고 있다. EU 기업 지속가능성 보고지침(CSRD)에 적용을 받는 기업은 올해부터 보고 표준(ESRS)에 따라 환경, 사회, 지배구조 관련 항목을 공시해야 한다. 기업 부담을 경감하기 위해 일련의 ESG 규제를 간소화하는 옴니버스 제안으로 ESG 관련 규제가 연기되고 일부 공시 항목이 간소화될 것이나 여전히 투자자들의 E,S,G에 대한 관심은 지속되고 있다. ESRS에서 요구하고 있는 공급망 근로자, 지역사회, 소비자 등과 관련해서 투자자는 투자 프로세스에서 리스크 요소로 반영하려 노력하고 있다.

글로벌 사회 관련 규제 동향

구분	주요내용
EU 공급망 실사법(CSDDD)	2027년부터 공급망 내 인권침해, 환경 영향을 조사하고 조치 의무 부과
독일	2023년부터 공급망 실사법을 시행해 강제노동, 아동노동 등 실사 의무 부과
노르웨이	2922년 기업 투명성법 발효해 인권, 노동 조건에 대한 실사 의무 부과
영국	2015년 현대판 노예법을 제정해 운영 및 공급망에서 노예제 근절
네덜란드	2019년 아동노동 실사법을 제정해 기업 대상으로 아동노동 리스크 식별·조치 의무 부과
미국	2021년 위구르 강제노동 방지법을 제정해 강제노동 의심 제품 수입 금지

자료: 각국 정부 홈페이지, 삼성증권 정리

사회 요소가 체계적 위험을 감소시킨 다는 연구 결과: 도이치뱅크는 다양한 업종의 1,063개사를 바탕으로 2002년에서 2016년까지 평균 재무 성과를 E, S, G 점수와 비교했다. 그 결과 사회 요소가 총 위험, 체계적 위험, 개별 위험을 골고루 감소시키며 사회 요소만이 체계적 위험을 감소시킨다는 결과가 있다.

사회 변수와 리스크 감소 영향

변수	총 리스크	체계적 위험	개별 위험
환경 (E)	-0.008*	-0.001	-0.003**
사회 (S)	-0.009**	-0.042***	-0.005***
지배구조 (G)	-0.012***	-0.009	0.0002**

참고: ***, **, *는 통계적 유의수준인 신뢰 수준 1%,5%,10%를 의미, 2019년 10월 기준
자료: 도이치뱅크, 삼성증권 정리

보건·안전, 인적 자본, 다양성은 업종 공통적으로 중요한 요소: 업종 공통적으로 중요한 사회적 요소는 크게 보건·안전, 인적 자본, 다양성이다. 사회 요소 중에 보건·안전, 소비자 제품 안전, 직원 근무환경과 관련한 집단 소송이 증가하고 있다. 이러한 사회 이슈가 잘 관리되지 않는다면 평판 리스크와 소송 리스크에 처할 수 있다. 반대로, 사업장 안전 개선, 다양성 강화를 통해 이직률을 낮추고 인재를 유치하여 생산성을 높일 수도 있다. Covid-19를 겪으면서 사회 요소는 보건·안전과 직원 복지 이슈가 부상했다. 산업 구조가 변화함에 따라 점차 인력 부족이 심화되는 만큼 우수 인력을 유지하기 위해 기업의 인적 자본관리가 필수적이다. 또한, 사회 항목에서의 긍정적 성과는 브랜드 신뢰성, 고객, 이해관계자 충성도에 영향 미친다.

안전(Safety) 점수는 운영 리스크의 Proxy: Bloomberg Intelligence는 2017년 7월~2024년 2월 20일까지 시가총액 2억 달러 이상의 1,000개 기업을 대상으로 사회 부문 점수와 재무 성과를 분석했다. 화학 업종에서 높은 보건·안전 점수를 가진 기업은 연간 초과성과가 390bps였다. 또한 낮은 보건 안전 점수를 보유한 기업에 비해 최대 낙폭도 440bps 낮아 꼬리위험(Tail risk)을 줄인다고 볼 수 있다.

사회 부문의 업종별 높은 보건·안전 관리 점수 보유 기업의 리스크와 수익률

업종	연 환산 초과 수익률	리스크 (표준편차)	리스크 조정 수익률	최대 낙폭
화학	3.90%	-0.10%	0.2	4.40%
금속&광업	4.30%	0.19%	0.18	0.10%

자료: Bloomberg Intelligence, 삼성증권 정리

업종별로 사회 부문 리스크의 중요성은 상이: 테크&IT 기업은 데이터 및 프라이버시 침해, 의류/섬유 제조업의 경우는 아동노동과 저임금, 건설/엔지니어링 업종은 현장 안전, 하청업체 관리, 제약/의료기기 업종은 제품과 소비자의 안전이 중요하다. 바이오/제약/소프트웨어/전문서비스업과 같이 기술·지식 집약적 산업의 경우 숙련된 인력의 이직으로 인한 지식, 기술 리스크가 크며 고객 접점 산업인 소매/서비스업에서도 다양한 고객층 대응을 위한 직원의 다양성과 포용성이 중요할 것이다. 건설, 농업, 광산, 운송의 노동 집약적 산업은 물리적 안전, 열 스트레스 관련 규제 리스크가 높다. 공급망 의존 산업인 의류, 전자부품 등에서는 공급망의 노동착취 리스크 관리가 필수적이다.

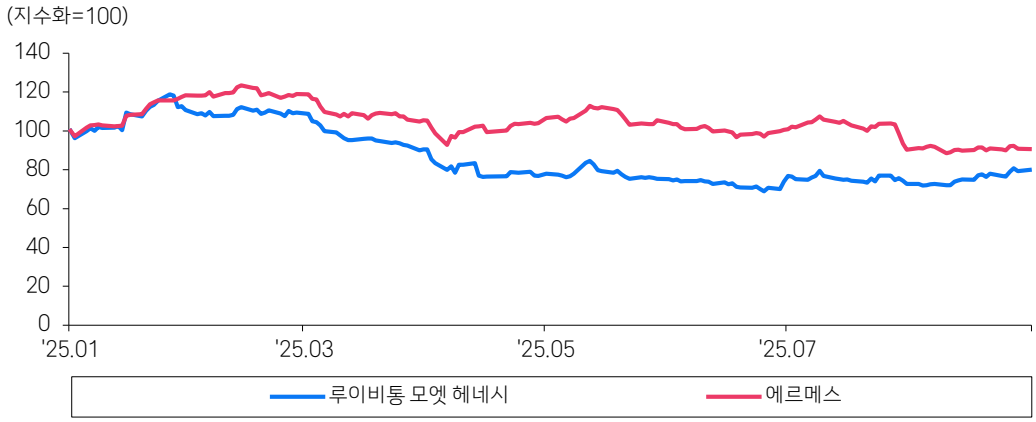
업종별 사회 리스크

업종/하위 업종	주요 내용
의류, 섬유	강제노동/아동노동, 저임금, 사업장 안전, 과도한 초과 근무
농업, 어업, 식품가공	이주 노동자, 농약 노출, 지역사회 보건
광업, 업스트림 오일&가스	지역사회 거주지 이주, 토착민 권리, 사망 리스크, 하청업체 관리
건설&엔지니어링	하청업체 관리, 현장 안전, 열 스트레스, 체류 환경, 임금 체불
제약, 의료기기	임상시험 안전, 소비자 안전, 제품 리콜, 공정가격, 공급 부족
식품&음료, 판매	제품 안전, 영양/비만, 프랜차이즈 노동관행, 공급망 노동 기준
테크&IT	프라이버시, 데이터 침해, 어린이 안전, 직원 노동 조건
물류, 창고, 배달	폭염/추위 노출, 과도한 업무 부하, 도로 안전

자료: MSCI, 삼성증권 정리

의류 업종의 공급망 ESG 리스크: LVMH의 캐시미어로 유명한 로로피아나 브랜드가 공급망 노동 착취와 관련해 1년 동안 이탈리아 법원의 모니터링을 받게 되었다. 하청 업체는 불법 이민자 고용, 근로자에게 시간당 4유로의 적은 급여 지급, 주 90시간의 노동을 강요했다고 보고되었다. 회사는 5월 20일에 이 문제에 대해 인식하고 24시간 이내 공급업체와의 계약을 종료했다고 밝혔지만 LVMH는 2025년 7월 31일 기준 연초대비 주가가 25% 감소했다. 이는 영업이익의 차이도 있겠으나 투자자의 불안감도 어느정도 반영했다고 볼 수 있다. 반면, 에르메스의 주가는 연초대비 6% 감소했다. ESG 요소가 전적으로 두 기업간 주가 동향 차이에 영향을 미쳤다고 하기에는 어려우나 LVMH는 방대하고 파편화된 글로벌 공급망 리스크에 노출이 높다. 반면, 에르메스의 경우 대량생산이 아니므로 공급망 관련 사회적 리스크가 상대적으로 적다. LVMH는 명품생산의 50~55%가 소규모 하청업체에 의존하고 있어 평판 리스크와 법적 리스크 노출이 잦아 실적에 변동성을 유발한다. 평판 리스크의 노출은 윤리적 소비에 관심이 있는 밀레니얼, Z세대의 고객 충성도에 영향을 미치고 있다.

LVMH와 에르메스의 연초대비 주가

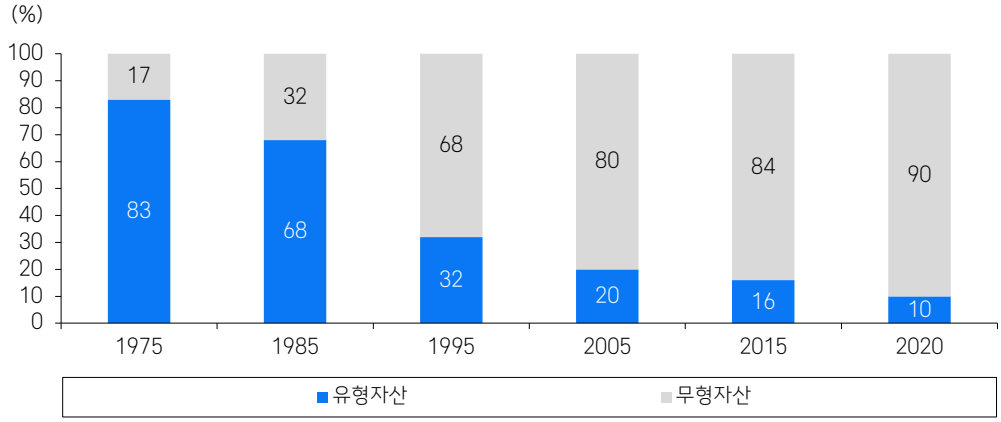


참고: 지수화=2025년 1월 2일 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

무형자산의 시대에서 중요해지는 인적 자본

무형자산의 중요성이 부상하면서 기업 가치평가의 지표도 변화해야 할 것: 무형자산은 특허, 영업비밀과 같은 지적재산 외에 인적 자본(Human Capital), 혁신적 아이디어, 신용, 정보 자원 등 기업이 활용할 수 있는 수많은 무형의 자원들을 포괄하는 개념이다. 기업 가치는 점차 기계, 장비 및 부동산과 같은 물리적 재산보다는 지적 재산을 창출하는 사람으로부터 파생되는 비중이 점차 높아지고 있다. 1975년에는 S&P 500 기업 가치의 17%만이 무형 자산으로 구성되었다면 무형자산의 비중은 지속적으로 증가하여 2020년에는 90%로 증가했다. 무형 자산의 가치는 점점 더 높아지고 있으므로 무형 자산의 일부인 인적 자본 관리도 신중해야 할 때이다. 특히, 노동인구 감소와 기술발달로 인해 인적 자본이 산업 성장에 중요한 요소로 자리잡고 있기 때문이다.

S&P500 기업의 기업가치 중 무형자산의 비중

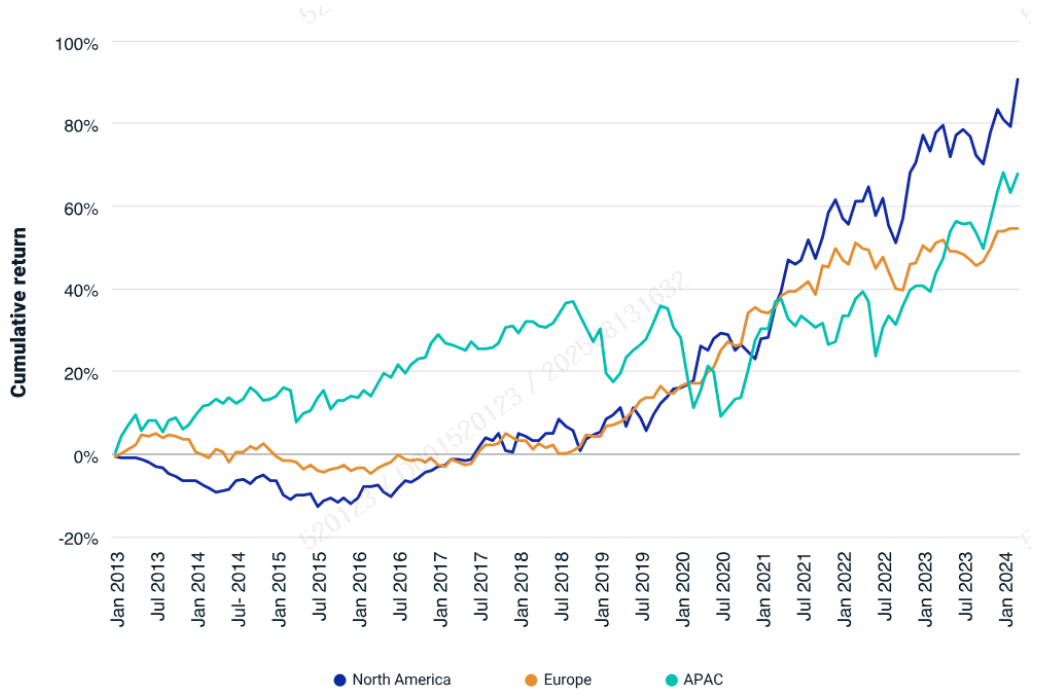


자료: Ocean osmo, 삼성증권

인적 자본에 대한 재평가가 중요: 인적 자본은 직원이 회사로 가져오는 지식, 기술, 능력의 가치를 의미한다. 현재 인적 자본 요소는 기업 가치 창출에 중요한 자원이지만 재무제표에 자산으로 반영되지 않고 있다. 또한 인력 관련한 지출은 투자라기 보다 비용으로 처리되어 장기 성과와의 연결이 과소평가되어 있다. 급여, 복리후생, 교육 훈련 비용은 인건비로 비용 처리되고, 교육과 인재개발을 위한 투자는 연구개발비와 달리 자산화 되지 않고 대부분 비용으로 인식된다. 그러나, 같은 업종이며 재무 상태 비슷한 A, B 두 회사 존재한다고 가정할 때 A 회사가 좋은 리더십, 숙련된 직원, 혁신적 역량을 가진 강력한 인적 자본을 보유하고 있다면 A 회사가 더 나은 투자 대상이 될 수 있다. 이러한 인적 자본의 차이는 현재 재무제표상에서 찾을 수 없다. 노르웨이 국부펀드(NBIM)은 인적 자본 관리에 대한 기대사항을 자산운용사와 공유하고 있다. NBIM은 인적 자본을 기업 노동력의 기술, 교육, 지식, 능력 등의 경제적 가치로 정의하고 있으며 기업 생산성과 성장의 요인으로써 인적 자본 투자에 대한 중요성을 강조하고 있다.

인적 자본이 기업에 큰 영향을 준다는 연구 결과: MSCI는 2012년 12월 31일부터 2024년 3월 29일까지의 데이터를 바탕으로 ESG 등급의 사회 부문과 재무 성과를 비교했다. 사회 부문에서 높은 점수를 받은 기업이 모든 지역에서 가장 낮은 점수를 받은 동종기업의 재무성과를 능가하는 것으로 나타났다. 또한 인적 자본, 제품 책임, 이해관계자 반대, 사회적 기회의 4가지 주제 중 인적 자본이 기업과 가장 광범위하게 관련이 있고 99%의 기업에 영향을 미쳤다는 분석결과가 있다. 그 뒤를 이어 제조물 책임(64%), 사회적 기회(23%), 이해관계자의 반대(13%) 이슈가 기업에 영향을 미쳤다.

지역별 사회 부문 점수와 재무성과



자료: MSCI, 삼성증권

사회 부문의 높은 점수는 안정적 현금흐름을 창출: MSCI가 2012년 12월부터 2024년 12월까지 13,560개사를 대상으로 실시한 연구에 따르면, 높은 E, S, G점수를 가진 기업일 수록 일정한 제품 판매와 현금흐름을 보유한 경향을 보인다고 분석했다. 사회적 요소에서의 좋은 성과는 사업의 안정성에 영향을 준다고 해석할 수 있다. MSCI는 연구 결과를 바탕으로 2026년 상반기까지 제품 안전과 질, 보건·안전, 인적 자본 개발과 관련한 기업 성과를 평가하는 새로운 방법론을 적용할 예정이다.

MSCI의 사회 부문 평가 항목

구분	항목
인적 자본	헬스&안전
	인적 자본 개발
	노동자 관리
	공급망 노동 기준
제품 책임	화학 안전
	소비자 금융 보호
	프라이버시 & 데이터 안보
	제품 안전&질
	책임 있는 투자
이해관계자 반대	지역사회 관계
	논란 있는 소싱
사회적 기회	금융 접근성
	헬스케어 접근성
	영양&헬스 부문의 기회

자료: MSCI, 삼성증권 정리

미국은 반ESG 기조에도 인적 자본(Human capital) 공시 의무는 유지: 미국 증권거래위원회(SEC)는 2024년 11월 부로 나스닥 상장 기업 대상으로 이사회 다양성과 관련해 공시하도록 하는 규칙을 폐지하였으나 2020년부터 공시를 요구해 온 인적 자본 항목은 유지하고 있다. 인력의 인구통계(성별, 인종, 대표 수준), 직원 유지, 포용성 노력, 인적 자본 관리 등과 관련한 리스크에 대한 투명성이 투자자에게 중요한 정보라는 것을 인식하고 있는 것으로 볼 수 있다. 특히, 기술 관련 기업은 인적 자본 집약적이므로 그 가치는 더욱 중요해지고 있다.

인적 자본 관리 점수 높은 기업을 편입한 ETF: Harbor Human Capital Factor US Large Cap ETF는 CIBC와 Irrational Capital이 공동으로 개발한 인적 자본 지수(CIBC Human Capital Index, HCI)를 추종하고 총 순자산이 398백만 달러이다. 강력한 인적 자본 점수를 보유한 시가총액이 큰 미국 기업에 대한 높은 익스포저를 지니고 있다. HCI는 문화적 요인과 같은 전통적 재무 지표가 포착하지 못하는 무형의 가치를 반영한다. 상위 비중을 차지하는 10개 기업은 엔비디아, 마이크로소프트, 알파벳, 메타, 애플, JP모건 체이스, 홈디포, 넷플릭스, 일라이 릴리, 비자이며 설정일 이후 시장 수익률 대비 초과성과를 내고 있다.

Harbor Human Capital Factor US Large Cap ETF 연간 평균 수익률

구분 (%)	3개월	YTD	1년	설정일 이후	설정일
Habor Human Capital Factor US Large Cap ETF(NAV)	11.91	7.28	15.25	27.73	2022/10/12
Habor Human Capital Factor US Large Cap ETF(Market)	11.91	7.19	15.21	27.74	2022/10/12
CIBC Human Capital Index	11.91	7.48	15.66	28.14	2022/10/12
S&P 500 Index	10.94	6.20	15.16	24.32	2022/10/12

참고: 2025년 6월 30일 기준
자료: Harbor Capital, 삼성증권 정리

인적 자본 관련 정보에 대한 투자자의 관심: 국제지속가능성 기준위원회(ISSB)는 몇 달내 인적 자본에 대한 표준 수립 여부를 결정할 예정이다. ISSB는 인적 자본과 관련한 위험 및 기회, 단기, 중기, 장기적 기업의 현금흐름, 자금 조달 가능성, 자본비용에 어떻게 영향을 미치는지에 대해 내년까지 연구를 수행한다. ISSB에서 인적 자본과 관련한 리스크와 기회에 대해 2024년 6월~ 2025년 1월까지 조사한 50개 연구 보고서에 따르면 인력 의존성과 영향이 기업 전망에 중요하다고 분석했다. ChatGPT와 같은 Ai 시스템을 구축하는데 필요한 지식은 대학이나 교육을 통해서가 아닌 주요 기술회사에서 경험을 쌓은 소수의 전문가에게 집중되어 있어, 이러한 인력에 대한 의존도가 높은 테크 기업들은 미래 기업 성과에 인적 자본이 중대한 영향을 미칠 것이다. 따라서 직원의 고용 유지율이 테크 기업에게 중요한 지표로 작용할 것으로 예상되어 투자자들이 관심을 가지고 있다.

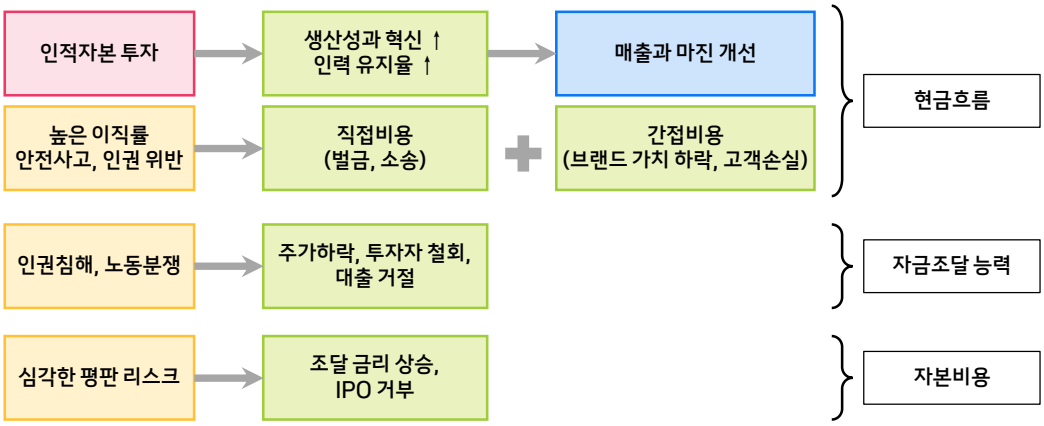
기업에 영향을 미치는 핵심 인적 자본 요소

핵심 요소	세부 항목	내용
인력 의존도	채용 및 인력 유지	인재확보와 유지 실패 시 채용 비용 증가, 매출 손실, 기술 유출 가능성 낮은 이직률은 장기 수익성과 시장가치에 긍정적 영향
	교육 및 훈련	기술 격차 해소, 혁신력 제고, 생산성 향상에 기여 Ai, 데이터, 지속가능사회 관련 역량(Green skill) 등 미래 수요가 높은 분야 재교육 효과가 큼
노동력 대상 영향	다양성 및 포용성	인구통계적 다양성 외에도 인지 다양성, 포용 문화가 수익성과 혁신에 긍정적 성별 임금 격차, 차별과 같은 문화는 채용, 인력 유지에 부정적이며 법적 리스크 동반
	안전, 건강, 웰빙	정신건강 악화, 번아웃은 생산성, 근속률 하락 유발 산업재해, 열 스트레스 등 물리적 위험은 직간접 비용과 규제 리스크 확대
	근로조건, 착취	공급망에서의 강제노동, 아동노동, 저임금 구조는 평판 손상, 시장 접근 제한, IPO 거부로 이어질 수 있음 EU 공급망실사법(CSDDD) 등 인권 실사 규제 의무로 재무 리스크 가중

자료: ISSB, 삼성증권 정리

인적 자본의 리스크와 기회: 인력 의존도는 기업의 현금흐름, 자본 접근성, 자본 비용에 영향을 미쳐 리스크를 야기하거나 기회를 창출한다. 다수의 연구가 교육과 개발, 다양성과 포용성, 보건 안전, 웰빙, 근무 환경 등 인적 자본의 적절한 관리는 매출과 마진 등의 현금흐름에 긍정적인 기여를 한다고 보고했다. 반대로, 부적절한 인적 자본 관리는 공급망, 협력사 등을 통해 잠재적으로 운영비용, 벌금, 소송과 같은 위험에 노출된다. 다만, 기업의 전망에 대한 인적 자본과의 상관관계는 공시 부족 문제와 더불어 간접 이익과 비용으로 인해 모호할 수 있고 이익에 대한 가시성이 제한적일 수 있다.

인적 자본 리스크/기회의 재무적 영향 경로

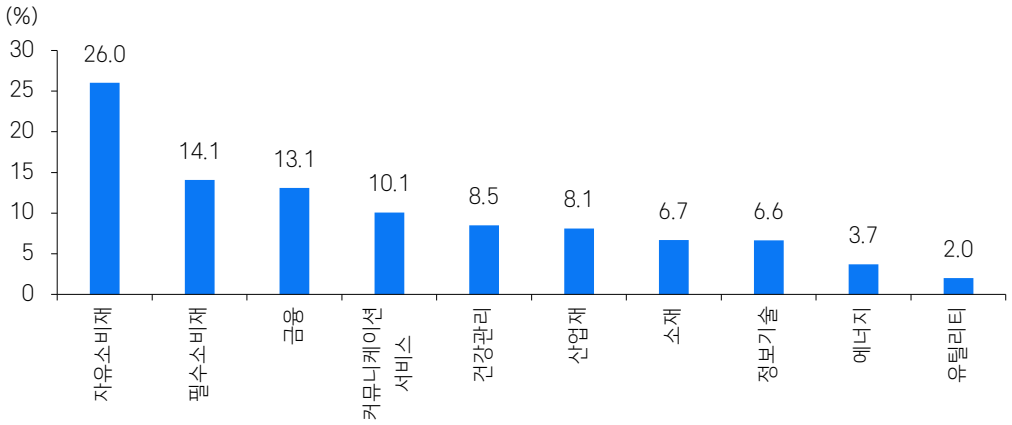


자료: ISSB, 삼성증권

임직원 만족도는 생산성 향상, 운영비 절감에 긍정적인 영향을 미쳐 기업 성장에 영향: 높은 임직원 만족도, 평등과 포용성은 노동시장이 유연한 국가에서 향후 실적이 예상치를 크게 상회하는 어닝 서프라이즈, 운영비 절감과 긍정적인 상관관계가 있다는 조사 결과가 있다. 또한 긍정적인 조직 문화를 지닌 미국과 UK 기업은 경쟁사에 비해 채용 측면에서 이점이 있고 인력 보유율이 국가 평균의 2배로 나타나 노동비 절감이 4배 이상 높았다(IFRS Sustainability). 또한 미국 100개 상장사 분석 결과, 임직원 복지가 좋은 기업이 2021년 이후 S&P 500을 11% 아웃퍼폼했다(IFRS Sustainability). 갤럽의 2024년 메타 조사에서도 임직원 참여도 점수(열정, 몰입, 포용)가 상위에 있는 기업의 경우 하위에 분포해 있는 기업보다 23%의 높은 이익을 달성했으며 생산성, 고객 충성도가 높았다는 결과가 있다. 일본도 직원 참여도 조사를 실시한 66개사 대상으로 영업이익률과 노동생산성 상관관계를 분석했는데 직원 참여도가 1p 상승할

때 마다 당기 영업이익률이 0.35% 증가한다는 것을 알 수 있었다(Link and Motivation Group). 낮은 직원 만족도에 따른 높은 이직률은 채용 비용을 높일 수 있다. 특히, 산업내 인력 유치 경쟁이 있다면 더 영향이 크다. 맥킨지에 따르면 직원에 대한 부정적인 영향은 예상치 못한 비용과 책임을 동반한다. 이는 고객 손실, 시장 진입에 대한 장벽, 놓친 매출 등으로 인해 매출액 감소로 이어지며 생산성 감소와 간접적인 비용으로 발생한다.

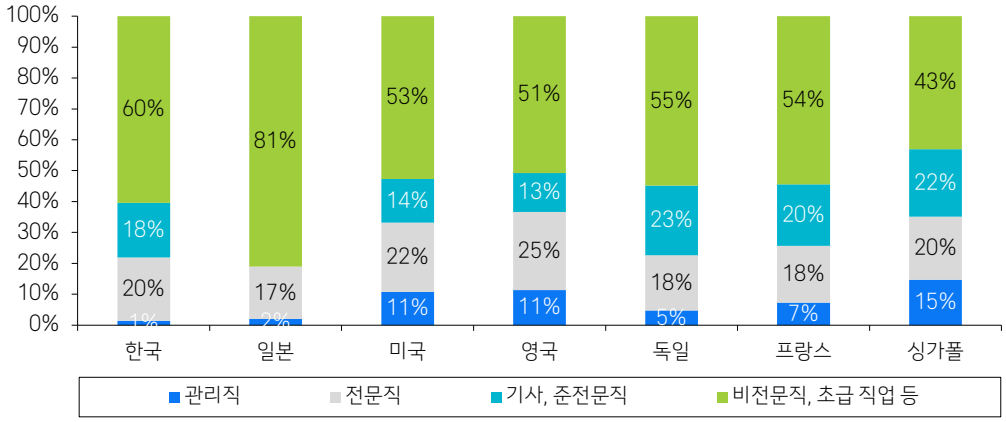
KOSPI 업종별 직원 평균 이직률



참고: 공시한 123개사 대상 평균 이직률
자료: Bloomberg, 삼성증권

일본 기업도 이미 인적 자본 정보를 의무적으로 공개 중: 일본은 2022년 인적 자본 가시화 지침을 공표한 이후 2023년 3월 분기 보고 기간부터 인적 자본 정보 공시를 의무화했다. 이로써 지속가능경영 보고서에 인재의 다양성 확보를 위한 인재 육성 방침, 환경 정비 방침, 여성 관리직 비율, 남성육아 휴직 비율, 남녀간 임금격차 등의 지표를 공개한다. 일본이 인적 자본 공시를 중요하게 생각하는 이유는 일본기업 성장에 대한 위기감으로 국제 경쟁력을 높이기 위한 과제로 인적 자본을 강조하고 있다. 일본은 OECD 평균과 비교해 고숙련 직업 종사자의 성장이 더디고 디지털화가 가속화되면서 단순 초급 직업군에서의 중숙련자의 일자리가 감소할 가능성 있다고 예상한다. OECD 데이터에서 고숙련 직업으로 분류된 관리직/상급 행정관, 관리적 직업 종사자, 전문직/전문직 직업 종사자의 비율이 미국이나 영국 등과 대비해 현저히 낮다. 이는 제조업 비중이 높은 산업 구성, 고령화로 인한 요양·간병 직업 취업자 증가, 관리직의 느린 승진 속도 등에 기인한다.

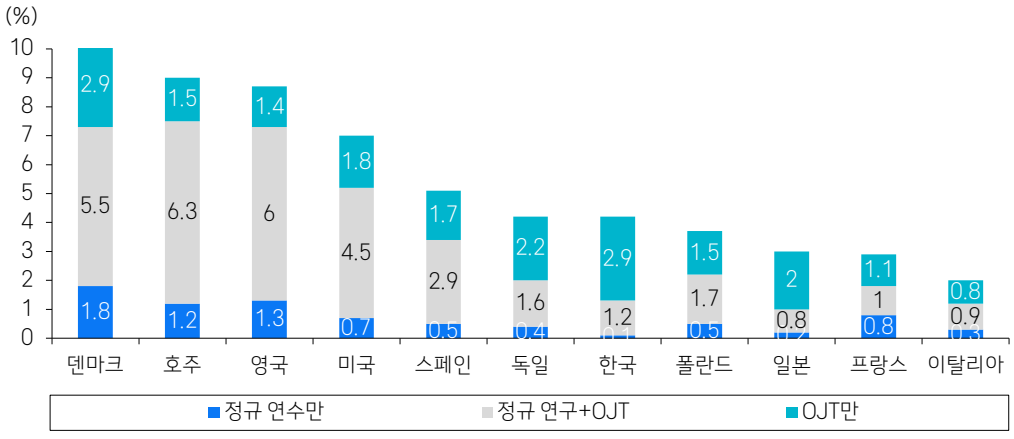
주요국의 직업군별 비율



참고: 2018년 자료
자료: 노무라종합연구소, OECD, 삼성증권

한국도 낮은 인적 자본 투자 비율이 일본과 유사: 총 부가가치 대비 인적 자본 투자 비율을 비교하면 투자금액이 적고, 직무교육(OJT) 비율이 높은 것이 특징이다. 그러나 디지털 경제가 확산되는 변화의 과정에서 기존 방식의 연장선상에서의 지식 습득은 한계가 있다. 기술 혁신의 속도가 빨라지면서 복잡한 문제를 구조화하고 창의적으로 해결할 수 있는 디지털 인재가 중요해짐에 따라 기업의 미래는 인적 자본의 관리를 어떻게 하는지에 따라 달라질 것으로 예상한다. 따라서 주요국은 비용으로써 인건비를 자산가치로 인식하고 기업 가치를 높이기 위해 인적 자본 관리를 성장전략으로 채택 중이다.

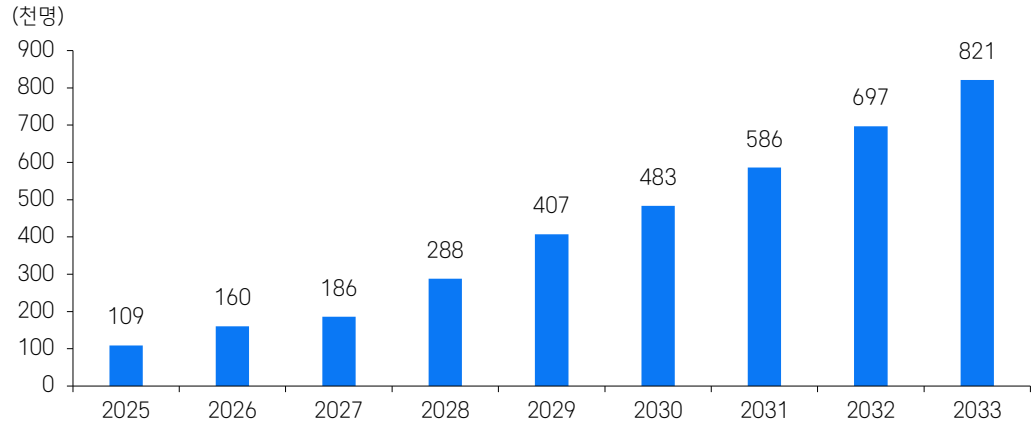
총 부가가치(Gross value added) 대비 인적 자본 투자 비율



자료: 노무라종합연구소, OECD, 삼성증권

한국의 경제활동 인구 규모가 5년안에 감소하기 시작할 것으로 예상되어 인적 자본 관리가 더욱 중요해질 것이다. 한국은 2029년부터 취업자가 감소하기 시작해 2033년까지 82만명의 근로자 부족에 직면할 것으로 분석되고 있다. 산업전환과 노동시장의 구조적 전환기에 들어서며 2033년까지 192,000명의 전문가급 근로자와 142,000명의 사무직 근로자가 추가로 필요로 할 것이다. 향후 10년간 고용 감소는 제조업, 도소매업종에서 가장 클 것이며 직업별 전문가, 사무직 등 고숙련 직업군에서 인력이 가장 많이 필요할 것이라 예측된다. 따라서, 기업이 전문성을 보유한 인력 경쟁 리스크 노출을 줄이고 노동시장에서 여성 인력 유지를 위해서는 근무 여건을 개선해야 할 필요성이 있다.

2025년~2033년 국내 중장기 인력 수급전망

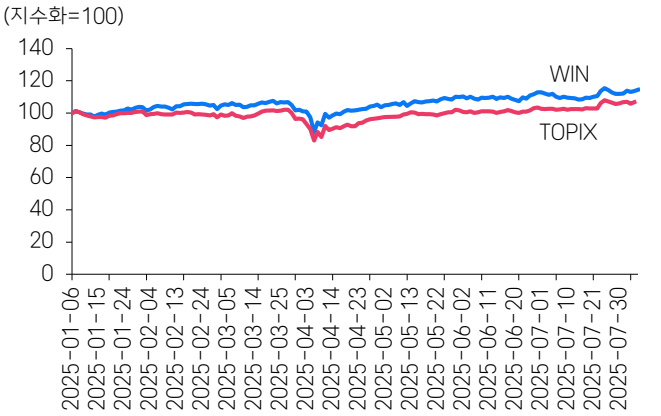


참고: 경제성장 전망치 1.9%
자료: 한국고용정보원, 삼성증권

성별 다양성과 투자 기회

일본 공적 연금(GPIF)의 성별 다양성 투자 사례: 1.7조 달러의 운용자금을 보유한 일본 공적 연금(GPIF)은 기업 이사회 내 여성 비율 및 여성 신입 사원과 같은 다양성 관련 핵심 성과 지표가 "기업 가치 지표에 통계적으로 유의미한 긍정적인 영향을 미친다"고 연구 결과를 발표하고 이를 강조하기 시작했다. GPIF는 성별 다양성을 개선하는 기업에 투자하여 주목할 만한 투자 성과를 냈다. MSCI Japan Empowering Women Index(WIN)은 성별 다양성을 촉진하는 일본 기업 비중을 높이는 지수로 GPIF가 패시브 주식 투자를 위해 추종하는 ESG 지수에서 상반기에 가장 높은 수익률인 4%를 달성했다. GPIF는 60억 달러를 WIN 지수에 투자했으며 상반기에 테크 기업 비중을 높이면서 일본 Topix(Tokyo Stock Price Index)를 앞섰다. 이는 IT 업종의 정보통신기술 및 전자기업인 NEC이 Topix보다 비중이 0.65% 높았으며 상반기 수익이 54%였기 때문이다. 이 기업은 이사회 여성 비율이 27%였다. 금융 부문에서는 미쓰비시 UFJ 금융그룹(MUFG) 비중이 높았고 9.4% 수익을 가져왔다. MUFG의 이사회의 25%는 여성으로 구성되었으며 이는 Topix 평균인 19%보다 높았다.

MSCI Japan Women Index는 연초 대비 Topix를 상회



참고: 지수화=2025년 1월 6일
자료: Bllomberg, 삼성증권

WIN 지수 상위 10개 종목

기업명	업종	비중	이사회 여성 비율(%)
Mitsubishi UFJ FIN	금융	4.92	25
Sumitomo Mitsui FINL	금융	4.27	23
Recruit Holdings	산업재	3.96	38
Tokio Marine Holdings	금융	3.44	23
Mizuho Financial Group	금융	2.87	14
Softbank Group	커뮤니케이션	2.80	11
Tokyo Electron	IT	2.73	25
KDDI	커뮤니케이션	1.85	25
Soft bank	커뮤니케이션	1.81	36
Takeda Pharmaceutical	헬스케어	1.73	21

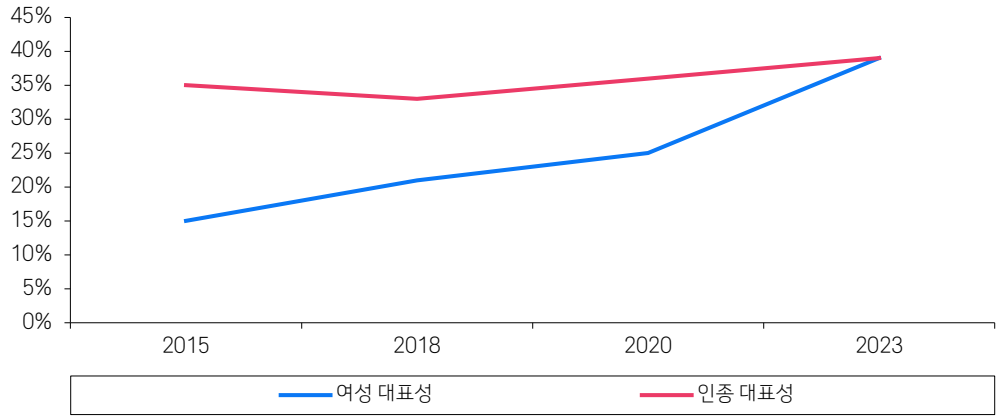
참고: 2025년 7월 31일 기준
자료: MSCI, 삼성증권

일본 정부의 여성 인력 확대 정책: 일본은 고령화와 인구감소로 부족한 노동인력의 확보와 글로벌 투자자 대응을 위해 이사회내 여성 비중 확대, 임금 격차 등 여성 근무 조건 개선을 노력하고 있다. NBIM은 2022년 일본 기업 대상으로 이사회 성별 다양성에 대한 서한을 보낸 이후 지속적으로 일본 기업의 남성 이사 지명에 반대표를 던질 것이라고 밝히고 있다. 일본 정부는 2030년까지 이사회 내 여성 비율 최소 30% 달성을 목표로 하고 있고 직원이 100명 이상인 모든 기업을 대상으로 여성 관리직 비율 공개를 요구할 계획이다. 일본은 여성 직업 활동 촉진법을 제정하여 직원이 300명 이상인 기업 대상으로 성별 임금차이, 여성 관리직 비율에 관한 정보 공개 의무를 부여했으나 성평등이 개선되지 않아 이 법의 만료일을 10년 연장하고 공시 대상 기업의 범위를 확대했다.

여성 이사 및 경영진 비율이 높은 기업의 성과가 우수하다: MSCI 여성 이사회 보고서(2020)에서는 여성 이사 비율이 높은 기업은 낮은 기업에 비해 자기자본 이익률(ROE)와 주당 순이익(EPS)이 더 높다고 분석했다. 또한, Credit Suisse가 40개국 3,000개사를 대상으로 분석한 보고서(2021)에서도 여성 리더십이 높은 회사는 주가 성과와 자기자본이익률(ROE), 배당금이 더 높은 것으로 나타났다. 또한 21년 기준 고위직 여성 비율이 30% 이상인 경우, 여성비율이 10%이하인 기업보다 약 4% 높은 EBITDA 마진을 보

였고, 전체 기업 평균에 비해 약 2%p 높았다. McKinsey&Company의 4회에 걸친 연구(2015년, 2018년, 2020년, 2023년)에 따르면 경영진에서의 여성 대표성이 높은 기업의 경우 하위 그룹보다 재무 성과가 더 우수했다. 2023년 보고서에서는 상위 4분위수 기업은 하위 동종 기업에 비해 평균 EBIT이 높을 가능성이 39%에 달했다는 분석결과가 있다.

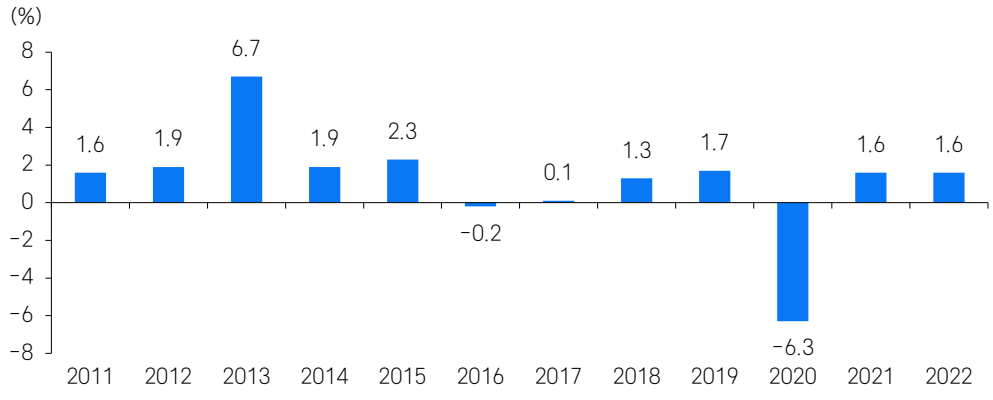
경영진에서 여성 대표성이 높은 기업이 재무성과(평균 EBIT)가 높다



참고: 성과는 평균 EBIT, 2023년 연구는 여성 다양성 대상 1,265개사, 인종 다양성 관련 590개사 대상 조사
자료: McKinsey, 삼성증권

모건 스탠리 연구에서도 성별다양성이 높은 기업의 성과가 좋았다. Impax 자산운용이 검토한 137개 연구에서도 성별 다양성, 기업문화, 인사정책은 기업 재무성과와 밀접한 양의 상관관계(Correlation)를 보이는 것으로 나타났다. 다양성은 혁신, 리스크 관리, 회계 신뢰성, ESG 성과 등을 바탕으로 기업 가치에 기여한다. 임원 다양성의 경우 81개 연구를 검토한 결과 특히 2010년 이후에 재무성과와 뚜렷한 양의 상관관계를 확인했다. 여성 CEO/CFO 기업은 위험 관리 능력 강화와 투명한 회계 및 보고를 보이는 경향이 있었다. 따라서, 기업에 대한 부정적 컨트로버시, 부실위험이 감소했다. 26개 연구에서는 다양성이 특허, R&D 투자, 신제품 수익 등 혁신성과와 양의 상관관계를 확인했다. 지속가능성 측면에서도 여성 이사가 많은 기업은 기후변화 리스크 공개, 배출량 감축 목표 설정, 재생에너지 전환 비율이 높았다.

이사회 구성원, 임원, 관리자, 직원 등 성별 다양성이 높은 기업은 낮은 기업보다 평균 1.2% 높은 성과



자료: 모건스탠리, 삼성증권

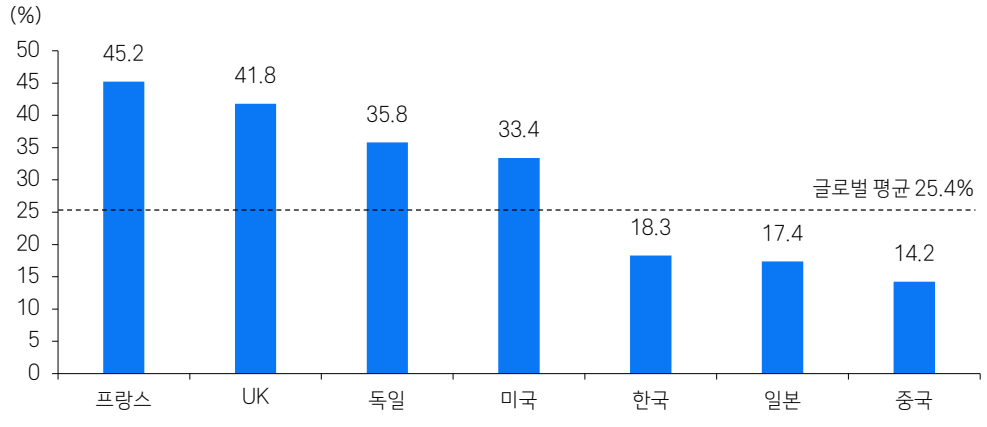
우리나라 여성 이사 비율도 일본과 유사: 노르웨이 국부펀드는 2025년 상반기 Voting 보고서에서 여전히 이사회 성별 다양성에 대해 강조하고 있음을 밝혔다. 특히 우리나라, 일본, 싱가폴, 폴란드의 기업들이 이사회 내 최소 1명 이상의 여성이사를 보유할 것을 기대하고 있으며 올해 84%의 기업이 이를 충족하도록 요구할 것임을 언급했다. 우리나라도 이사회 내 여성 구성원 평균 비율이 글로벌 평균을 하회하여 일본과 마찬가지로 글로벌 투자자들의 압력을 받을 가능성이 있다. 고용노동부는 남녀고용평등 일 가정 양립 지원에 관한 법률에 따라 상시 500인이상 근로자 고용사업장, 적극적 고용개선 조치 미이행 사업주 명단 여성고용 저조 사업장 명단을 공표해 여성 근로자와 관리자 고용 비율을 증가시키고자 정책적 액션을 취하고 있다.

여성 근로자/관리자 고용 비율 3회 연속 미달 기업

티커	기업명	여성근로자 고용비율 (%)	여성관리자 고용 비율 (%)
011280	태림포장	16.05	9.93
000670	영풍	7.35	2.19
012200	계양전기	7.35	2.19
023910	대한약품	24.78	10.63
004430	송원산업	11.82	4.66
000660	SK하이닉스 (청주 사업장)	15.42	4.72

참고: 2025년 8월 6일 기준, 업종별, 규모별 평균의 70%
자료: 고용노동부, 삼성증권

글로벌 이사회 여성 구성원 평균 비율은 25.4%



자료: Bloomberg, 삼성증권

사회 요소(S)에 주목해야 하는 이유

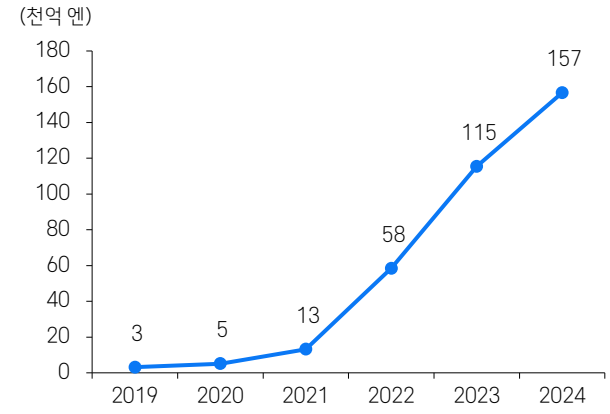
최근 임팩트 투자에 대한 연기금의 관심 확대

최근 글로벌 주요 연기금은 임팩트 투자를 지속가능투자 정책에 통합

일본 공적연금(GPIF)은 올해부터 임팩트 기반 투자를 검토할 계획: 일본 후생노동성(MHLW)은 2025년 3월 GPIF의 새로운 중기 계획(FY2025~2029)에 임팩트를 통합하는 투자를 이행할 계획을 포함했다. 일본 내 임팩트 투자의 강조는 내각부와 내각관방국이 2024년 6월 경제·재정 관리 및 개혁 기본정책'에서 임팩트 투자에 대한 지지를 표명하면서부터 시작되었다. 또한, 일본 내부적으로 ESG투자를 시작한 7년 동안 ESG를 고려하는 것은 수익률에 악영향을 미치지 않는다는 인식이 확산되었다. 일본 내에서 임팩트 투자자의 운용자산(AUM)은 15.7조엔까지 성장했으며 주로 기후변화 완화와 헬스케어 부문에 투자했다고 밝혔다.

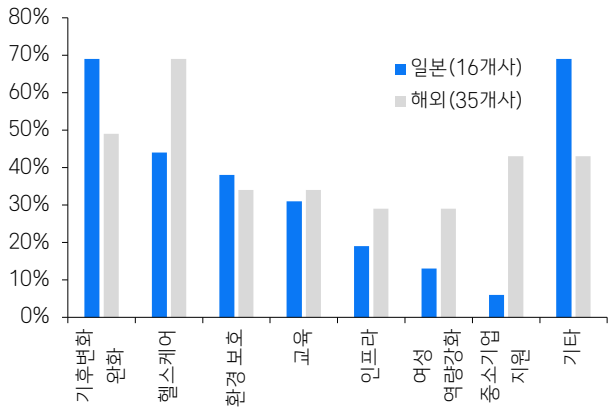
GPIF는 지속가능성 투자 정의에 임팩트 투자를 포함해 전략적으로 변화가 있음을 시사: GPIF는 2025년 3월 발표한 지속가능투자 정책에서 "지속가능성 투자"를 "ESG"와 "임팩트"를 고려한 투자로 정의하고 포트폴리오의 장기적 성과에 임팩트를 필수적인 요인으로 언급했다. 단, 환경, 사회 과제 해결을 직접적 목적으로 하는 투자가 아닌 투자 수익을 확보하는 것이 최우선순위라는 입장을 명시했다.

일본 50개 기관 임팩트 투자 AUM 성장



자료: 일본사회혁신투자재단(SIIF), 삼성증권

일본 내 임팩트 투자자는 기후변화 완화와 헬스케어에 투자



자료: 일본사회혁신투자재단(SIIF), 삼성증권

네덜란드 연기금(PFZW)도 재무적 수익과 동시에 임팩트를 중시: 네덜란드 의료 종사자를 위한 연금 기금(PFZW)은 2030년까지 지속가능 개발 목표(SDG)에 기여하는 투자를 운용 자산의 30%까지 확대하는 목표를 세웠다. 또한 연금을 관리하는 자산운용사 PGGM에게 재무적 수익과 더불어 최소한의 지속가능성 요구사항인 1) 지속가능개발(SDG) 목표와의 일치, 2) 적극적 주주권 행사, 3) 2050 넷제로 경로와 일치하는 투자 포트폴리오, 4) 기후, 사람&보건, 자연&생물다양성 부문에서의 임팩트 목표를 달성하도록 했다. PGGM은 이를 위해 1) 위험(장기적인 절대 수익률 감소와 지속가능성 리스크 통합), 2) 수익(시장 지수와 유사 또는 초과 수익률 달성), 3) 지속가능성(지속가능성 개선과 측정가능한 임팩트 투자)의 균형을 유지하는 3D 투자 접근 방식을 채택했다. 특히, 에너지 전환, 보건, 생물다양성 3가지 주제를 중심으로 임팩트 고려한 투자를 진행한다.

네덜란드 연금(ABP)도 2030년까지 임팩트 투자에 300억 유로 할당 목표: 네덜란드 연금은 사모 시장에서 가장 큰 임팩트 창출을 기대하며 인프라, 부동산, 대체 크레딧, PE에 초점을 두고 있다. ABP는 순환경제, 지속가능 식품과 농업, 저렴한 주택, 헬스케어, 교육 테마에 관심을 두고 있다. 2024년 말 기준으로 253억 달러를 기후 전환 솔루션에 기여하는 제품, 기업, 프로젝트에 투자했으며 2024년에 18.1억 유로가 임팩트 투자에 할당되도록 승인했다. 투자 사례로는 에너지 비용 최소화 등 높은 지속가능성 요건을 충족하는 스타트업, 차상위 계층 등을 위한 렌탈 부동산이 대표적이다.

ABP 임팩트 투자 금액 목표

구분	2024	2023	2030년 목표
임팩트 투자	13.4억 유로	-	300억 유로
기후 솔루션 투자	253억 유로	208억 유로	300억 유로
생물다양성 솔루션 투자	29억 유로	29억 유로	100억 유로

〈참고〉 임팩트 투자

임팩트 투자 정의: GIIN의 Impact Investing Guide에 따르면 임팩트 투자는 재무적 수익과 동시에 긍정적이고 측정가능한 환경, 사회 영향 도출이 목적인 투자이다. 주요 연기금은 수익을 희생시키며 임팩트를 우선하는 것이 아니라 재무적 성과를 중시하는 테마투자의 하나인 임팩트 투자 전략을 적용하고 있다. GIIN은 현재 전 세계적으로 3,907개 이상의 조직이 1조 5,710억 달러의 임팩트 투자 관리 자산(AUM)을 관리하고 있으며, 2019년 이후 전체 임팩트 투자 시장의 연평균 성장률(CAGR)은 21%으로 추정한다. Pension for Purpose가 15개 연금펀드, 2개 자산운용사 등을 23개 기관 대상으로 한 리서치에 따르면 대부분 임팩트 투자에 대한 자본 할당 비율이 존재했다. 전체 포트폴리오의 5~13%에 해당하며 그 동기는 1) 지역 기반의 투자 임팩트, 2) 기후 관련 목표, 3) 장기적 재무 성과, 4) 포트폴리오 다각화* 이점 때문이다.

* 개별 프로젝트, 지역 관련 위험을 완화하고 시장 변동성과 상관관계가 없으므로 연기금에 안정적 투자 환경을 제공

사회 투자 유형별 비교

구분	임팩트	사회책임투자 (SRI)	ESG
접근 방식	직접적이고 측정가능한 사회 임팩트 달성을 위해 적극적으로 투자 기회 식별	환경과 사회에 부정적 영향이 있는 투자 배제	환경, 사회, 지배구조 요소를 투자 선별과정에서 고려
목표	재무적 성과와 측정가능한 사회적 영향	재무적 성과	재무적 성과
예시	비용 절감과 거주자 건강을 향상시키기 위한 건물 에너지 효율 향상 투자	환경적으로 피해가 있는 자산에 대한 투자 배제	재무성과 개선을 위한 기후변화 리스크를 투자에 반영

자료: PGIM Real estate, 삼성증권 정리

임팩트 투자의 재무 성과: 일부 사람들에게는 임팩트 투자가 재정적 수익에서 절충안을 필요로 한다는 인식이 있다. 그러나 임팩트 펀드가 비임팩트 펀드와 마찬가지로 성과를 낸다는 증거가 축적되고 있다. GIIN이 임팩트 투자자를 대상으로 실시한 2023년 설문조사에 따르면 응답자의 74%가 위험 조정 시장 수익을 추구하고 있으며 무려 79%가 재정적 기대치를 충족하거나 초과한 것으로 나타났다. PitchBook의 2023년 분석에 따르면 2019~2020년에 자본을 배분한 임팩트 펀드는 비슷한 연도를 가진 펀드의 비임팩트 펀드와 유사한 IRR을 도출했으며 상위 4분위수 펀드에 대해서도 경쟁력 있는 수익률을 기록했다. 임팩트 캐피털 매니저(ICM)가 발표한 2023년 연구에 따르면 230개 엑시트 표본 크기를 기준으로 임팩트 엑시트의 65%가 재무 목표를 달성하거나 초과한 것으로 나타났다. 또한, Pensions for Purpose가 실시한 영국 연금 시장에 대한 2023년 연구에서도 연기금은 재정적 수익을 희생하지 않고도 영향력 목표를 달성하여 수탁자 책임을 다할 수 있는 것으로 나타났다.

사회 요소(S)에 주목해야 하는 이유

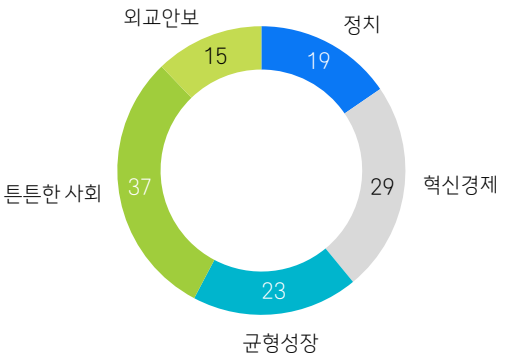
정부의 정책 방향성 변화

사회 정책을 강조하는 정부, 한국 사회복지 지출의 빠른 증가세

정부의 사회 정책 강조: OECD에 따르면 2024년 공공 사회복지 지출은 국내 총생산(GDP)의 약 15.3%를 차지할 것으로 예상된다. 과거 10년(2010년~2019년) 평균 9.6% 대비 약 1.6배 증가했다. 사회복지비는 지방자치단체가 1년간 기초생활보장, 취약계층지원, 보육·가족 및 여성, 노령, 보건, 노동, 주거 등 사회복지분야에 지출한 금액을 의미하는데 이러한 공공 사회복지비 지출은 향후 고령화로 더욱 증가할 것으로 예상한다.

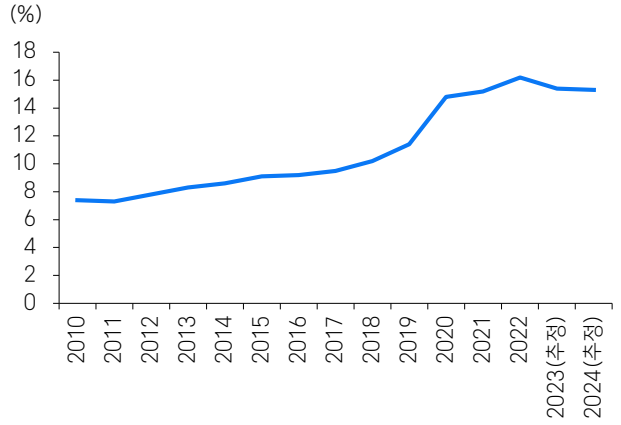
현 정부의 사회 정책은 노동 시장 개혁, 고용 평등, 안전·보건을 강화하는데 초점을 맞추고 있다. 특히 국정운영 5개년 계획인 123대 국정과제에서도 사회 부문이 37개 과제와 173개 실천과제로 그 비중이 가장 높았다. 기본이 튼튼한 사회의 과제는 기본적 삶을 위한 소득, 주거, 의료, 돌봄이 보장되고 존중받는 사회 환경 속에서 모두가 창의적 문화를 누리며 각자의 가능성을 실현하는 사회 구현을 목표로 한다. 또한, 산업 재해 예방으로 사고 사망 비율을 OECD 평균 수준으로 줄이고 사회복지 안정망을 강화, 일자리, 주거, 교육 등에 대한 지원을 강화하겠다는 목표를 가지고 있다. 특히 기본사회, 인구위기 적극대응, 인재, 재난과 사고 부문은 12대 중점 전략 과제에 포함된다. 따라서, 이러한 국내 정책 변화에 따른 사회(S) 부문 투자 기회 모색이 중요한 시점이다.

정부 123대 국정과제



자료: 국정과제, 삼성증권

국내 GDP 대비 사회복지 공공 지출 비중



자료: 보건복지부, 통계청, 삼성증권

정부는 핵심 공약과 주요 국정과제 이행을 위해 향후 '25년 예산 대비 5년간('26~'30) 210조원을 추가 투자하는 재정 투자계획을 마련했다. 이러한 정부 기조와 사회 부문 예산 지출 증가로 인한 재정적 부담으로 연기금과 민간 투자를 통한 사회 부문 투자 확대를 촉진할 것으로 예상한다.

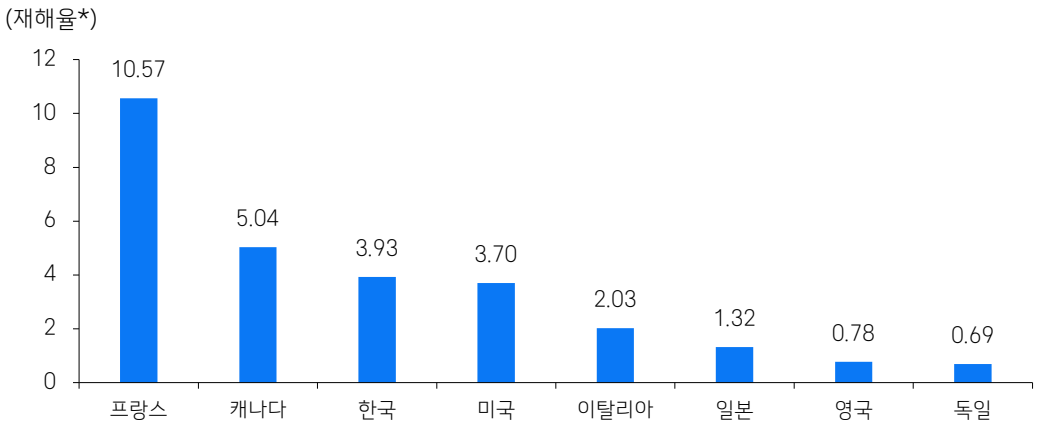
12개 중점 전략 과제

분야	과제명
경제	① 잠재성장률 반등을 위한 진짜 성장 전략
	② 코리아 프리미엄 실현으로 코스피 5천시대 도약
	③ AI 3대 강국 도약으로 여는 '모두의 AI' 시대
	④ 에너지고속도로를 통해 경제성장과 탄소중립 함께 달성
사회·문화	⑤ 국민의 삶을 돌보는 기본사회
	⑥ 인구위기 적극 대응으로 지속·균형 성장
	⑦ 글로벌 소프트파워 5대 문화강국 실현
	⑧ 국가의 성장을 이끄는 인재 강국
	⑨ 재난과 사고로부터 안전한 생명존중 사회
공통	⑩ 자치분권 기반의 '5극3특' 중심 국가 균형성장
	⑪ 지속 가능한 한반도 평화공존 기반 구축
	⑫ 참여와 소통의 국정운영으로 국민통합의 정치 실현

자료: 국정과제, 삼성증권 정리

산업재해 대한 패널티와 인센티브 강화: 사회 부문에서 정부의 정책적 액션이 늘어나고 있다. 고용노동부는 2030년까지 산업재해 사고 사망 비율을 인구 1만명당 0.29수준으로 낮추는 목표를 언급했다. 금융위원회는 중대재해 발생 기업에 대해 중대재해 발생 즉시 기업이 공시하도록 하고 패널티&인센티브관련 정책을 마련할 것을 명확히 했다. 중대재해를 금융권 여신 심사에 반영해 대출 규모, 금리, 만기 연장 등 불이익이 되도록 할 계획이며 선제적으로 리스크를 관리하는 기업에 인센티브를 주는 방안도 고려할 것임을 밝혔다. 또한, 2026년까지 스튜어드십 코드에 중대재해 리스크를 반영해 개정할 것을 검토한다. 스튜어드십 코드 개정이 된다면 투자자는 사회적 리스크를 비중 있게 다룰 수밖에 없다. 산업 재해 리스크가 있는 기업은 투자자의 관여활동 증가가 예상된다.

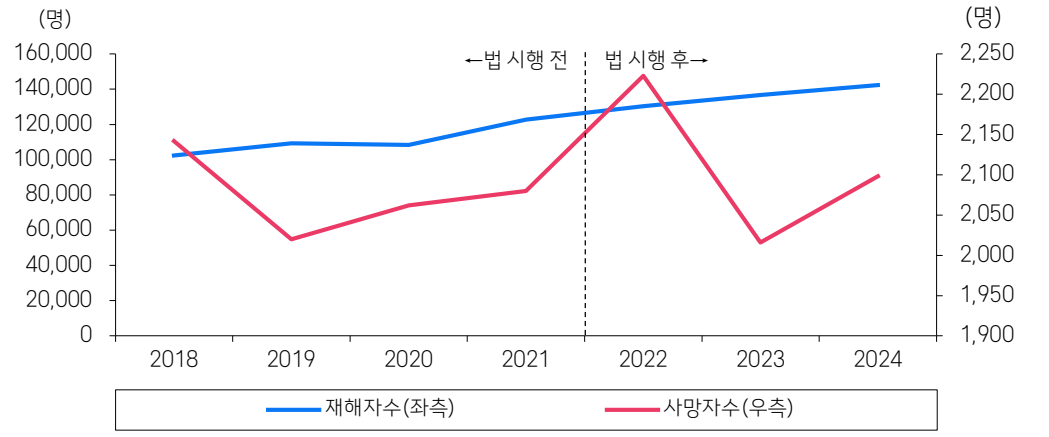
국가별 치명적 산업 재해 발행 비율



참고: 직원 10만명당 상해 비율
자료: ILOSTAT, 삼성증권

기업의 산업재해 관련 주주관여 증가 예상: 사업장에서 중대재해가 발생했을 때 안전 의무를 이행하지 않은 사업주나 경영책임자에게 1년 이상 징역에 처벌할 수 있는 『중대재해처벌법』이 시행된 지 3년이 되었지만 재해자수나 사망자수는 크게 달라지지 않고 있다. 현 정부는 반복되는 산업재해에 대해 규제를 강화할 것을 언급한 바 있으며 8월 기준으로 국회에 현재 6건의 중대재해처벌법 개정안이 발의되었다.

중대재해 처벌법 시행 전·후 재해자수와 사망자수



자료: 국회입법조사처, 삼성증권

더불어민주당 산업재해 관련 주요 입법

의안명	발의자	제안일자	내용
중대재해처벌법 개정안	김주영 등 10인	2025년 07월 22일	도로 및 활주로 등 일반 시민의 생활과 밀접한 시설의 설계, 제조, 설치, 관리상 결함으로 발생하는 안전 사고까지 중대시민재해 범위에 포함
	민형배 의원 등 12인	2025년 06월 27일	법 제명을 중대재해 예방 등에 관한 법률로 변경해 처벌이 아닌 예방에 집중
	이학영 의원 등 11인	2024년 09월 05일	중대산업재해 발생 시 발생사실의 공표를 의무화
	홍기원 의원 등 15인	2024년 06월 10일	중대재해 예방법으로 법 제명 변경, 목적 규정도 일부 수정해 법의 본래 규정 취지에 집중
산업안전보건법 개정안	황명선 의원 등 10인	2025년 08월 08일	사업주의 손해배상 책임을 명확히 하고 주요 조항 위반시 징벌적 손해배상책임 부과
	정청래 의원 등 12인	2025년 07월 30일	대표이사가 안전, 보건조치에 관한 핵심 사항을 사전에 반드시 확인, 조치하도록 하는 의무 부여
	김정호 의원 등 11인	2025년 07월 27일	근로자가 작업장의 위험 우려 시 사업주가 위험성 평가 실시하도록 요청하는 권한 부여, 작업중지권 실효성 확보
건설안전특별법 제정안	문진석 의원 등 11인	2025년 06월 27일	사망사고가 발생한 건설사업자, 건축사 등 1년 이하 영업정지 또는 매출에 비례하는 과징금 부과

자료: 의안정보시스템, 삼성증권 정리

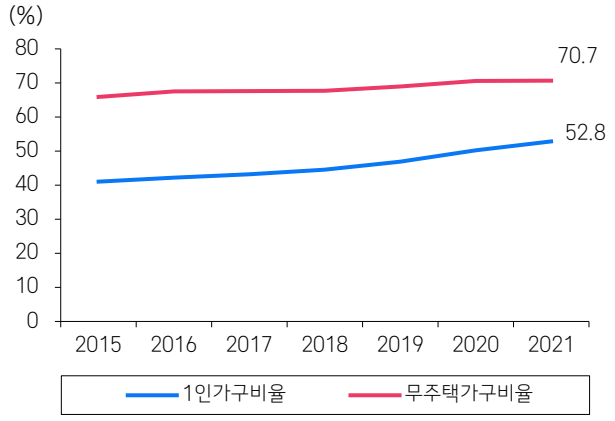
사회 요소를 적용하는 투자 기회

환경과 사회, 더블 임팩트를 창출하는 부동산

더블 임팩트 창출 수단으로 주택 부문이 부상: 많은 국가에서 가계 자산 중 큰 비중을 차지하는 것이 부동산이며 주거 안정이 고용, 건강 등 다른 사회 지표에도 큰 영향을 미치므로 부동산에 대한 ESG 관점에서의 인식이 증가하고 있다. 국내의 경우에도 2023년 기준 도시 가구의 주거비는 전체 소비지출의 약 20~25%로 추정되어 적정가격의 주택 공급이 사회적으로 중요한 이슈가 되었다. 대도시의 주거비는 소득의 40%이상을 차지하기도 한다. 청년(40세 미만) 미혼 1인 가구는 무주택 가구 비율이 가장 높으며 월임대료 연체, 주택 확보 곤란, 계약 중도 해지로 인한 퇴거 등 주거 불안을 경험한 비율이 가장 높았다.

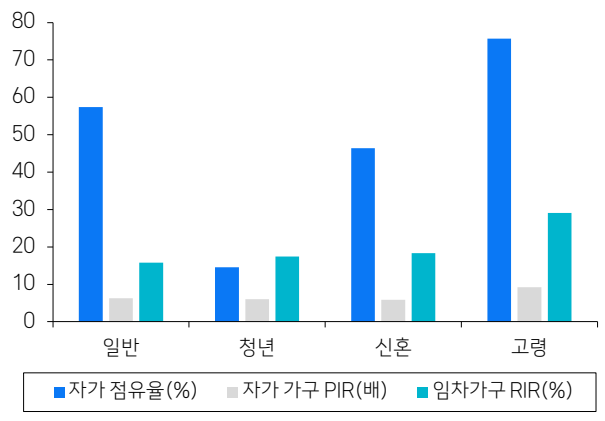
반면, 고령 가구의 경우에는 자가 점유율이 높으나, 타 가구 대비 월평균 소득이 적어 주거비 부담이 높다. 도시 인구 증가로 인한 주택 부족, 고령화 등에 직면하여 저렴하고 생애주기 니즈에 맞춘 주택의 수요가 증가하고 있다. 도시화, 고령화는 주거 형태에 큰 변화를 야기하고 있으며 사회의 지속가능성과 밀접한 연관성을 가지므로 부동산을 바탕으로 한 임팩트 투자가 주목받고 있다. 또한, 부동산 부문에서의 임팩트 투자는 사회에 긍정적인 영향 이외에도 친환경 건축, 에너지 효율 개선 등을 동시 추진해 기후변화를 완화하는데 기여하기도 한다.

2015~2021년 청년* 1인 가구, 무주택 가구 비율



참고: 40세 미만을 청년으로 분석
자료: 통계청, 삼성증권

연령 그룹별 주거비 부담 현황



참고: 자가 가구 PIR은 자가가구 연 소득 대비 주택가격, 임차가구 RIR은 임차가구 월 소득 대비 월 임대료를 의미
자료: 국토교통부, 삼성증권

재정적 수익 창출과 동시에 지속가능한 도시 및 거주지 조성(SDG11)의 지속가능 개발 목표에 부합: 안전하고 적정가격의 사회 주택 제공은 기초 서비스이므로 중요한 사회 이슈이다. 임팩트 투자자는 적정가격의 주택 접근성 개선이 필요한 지역에서 필요로 하는 사람에게 리빙 솔루션을 제공해 삶의 질을 보장하고자 한다. 또한, 도시화로 인한 지속적인 주택 수요는 장기적 이익이 발생하는 지속 가능한 투자처로 주목받게 한다. 따라서 부동산은 임팩트 투자자들에게 장기적으로 지속적 현금흐름과 잠재적인 자본이익을 제공하므로 재정적 수익과 긍정적인 사회적 영향을 모두 제공하는 매력적인 옵션이 될 수 있다.

사회 부문(S) 기준을 충족하는 부동산: 서민, 청년층 등 취약계층의 주거환경 개선과 관련된 사업, 취약계층 주택 수급을 위한 금융 서비스와 관련, 스타트업을 지원하는 목적의 건물이라면 ESG 측면에서 부합한다고 볼 수 있다. 기본적으로 주변 시세 대비 저렴한 임대료 수준이 중요하며 보편적으로 시장 시세 대비 20% 저렴한 것을 기준으로 한다. 운영 측면에서는 건물 관리자에 대한 사회 요소 평가 여부, 건물 내 자재 조달과 관련해 협력사 스크리닝 정책 보유, 임차인 건강과 실내 안전 관련 정책, 건물 근처의 대중교통, 전기차 충전 시설 접근성, 건물 내 이해관계자와의 대화 등이 주요 평가 요소가 된다.

영국 Wiltshire 연금의 적정가격 주택을 위한 임팩트 투자 사례: 영국은 2023년 기준으로 사회 임팩트 투자 시장의 21%는 연기금이 차지하고 있으며 대부분 적정 가격 주택에 자금을 배분하고 있다. Wiltshire 연금 기금은 2022년 기준으로 운용자금의 5%를 적정 가격 주택에 자금을 배분한다. CBRE의 적정가격 주택 펀드를 통해 Abbey Place에서 주변 시세보다 20% 저렴하게 72개 가구를 제공했다. 이 프로젝트에서 7~10년간 6% 이상의 수익을 기대하고 있다. 또한, 2041년까지 인구의 26%에 이를 것으로 예상되는 영국 인구의 고령화는 매년 18,000채의 새 주택이 추가로 필요할 것으로 분석한다. 연금 기금은 영국 내 저렴한 주택에 대한 수요가 지속 증가할 것으로 예측하며 사회 주택 부동산의 가치는 시간이 지남에 따라 상승할 잠재력이 있는 것으로 평가하고 있다.

Wiltshire Pension Fund의 임팩트 투자

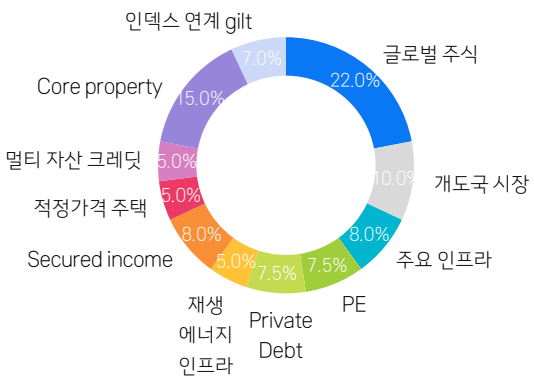
매니저	약정 규모 (유로)	목표 수익 (%)
CBRE	4천만	6
Gresham house	5천만	6
Man	3천만	8~10

자료: Wiltshire, 삼성증권 정리

Abbey Place의 72개 적정 가격 주택 프로젝트 사례

자료: Wiltshire, 삼성증권 정리

영국 Wiltshire Pension fund 자산 배분

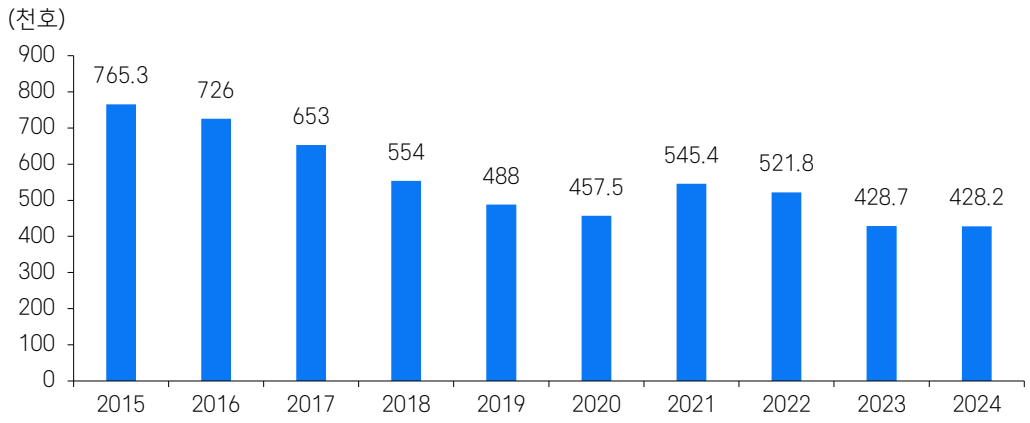


참고: 2022년 기준
자료: Wiltshire, 삼성증권 정리

미국의 SoLa Impact Fund 사례: SoLa 임팩트 부동산 펀드는 저임금 지역 커뮤니티에서 고품질의 적정가격 주거 솔루션을 제공함을 목적으로 한다. 부동산 펀드는 Opportunity Zone Fund와 Black Impact fund 두 가지가 있다. LA 지역 기반의 Black Impact Fund의 경우에는 미국 캘리포니아 교직원연금(CalSTRS)과 Paypal도 투자한 바 있다, 해당 임팩트 펀드를 통해 프로젝트로 지어진 주택에 거주하는 세입자 중 85%는 저소득층 배경, 53%는 노숙자, 33%는 가정 폭력 피해자, 60%는 저임금자에 해당한다.

한국도 점차 주택 공급 부족으로 적정가격의 주택 수요 증가 예상: 청년과 고령층에 특화된 주택 수요가 증가할 것으로 기대되는 가운데 공급은 줄어들고 있어 저렴한 주택에 대한 수요는 증가할 것으로 보인다. 임팩트 창출을 고려하는 투자자가 잠재적 기회를 포착할 수 있는 분야가 될 것으로 기대한다.

우리나라 주택건설 인허가 동향



자료: 통계청, 삼성증권

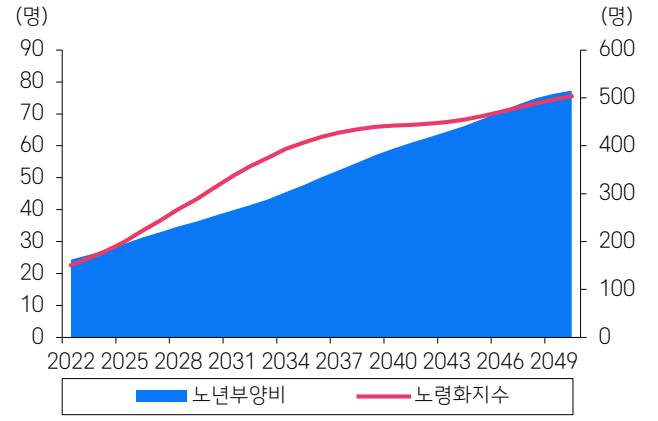
사회 요소 적용 투자 기회

글로벌 연기금이 주목하는 사회 인프라

고령화에 따른 사회 인프라 필요성 증가: 사회 인프라는 인프라 부문의 하위 집합이며 사회 서비스 및 지원 네트워크 자산을 포함한다. 국내 고령인구 비율이 빠르게 증가하면서 인구 구조 변화에 따른 임팩트 투자 기회는 사회 인프라에 있다. 2024년에는 전 세계적으로 약 1,500억 유로가 기존 부동산 이외의 실물 자산으로 유입되었으며, 이는 재생 에너지에 약 450억 유로, 디지털 인프라에 약 300억 유로, 사회 인프라에 200억 유로가 유입되었다. 인구 구조의 변화는 국민연금, 의료보장 등 국가 재정 지출 증가에 압박을 가하고 있어 정책 자금 지원을 통해 민간 자금을 동원하려는 유인이 있다. 노년층의 건강과 소셜 커넥션, 주거와 관련된 투자는 안정적인 재정 수익과 고령인구 삶의 질을 향상시키는 사회적 임팩트를 함께 제공할 것으로 예상한다.

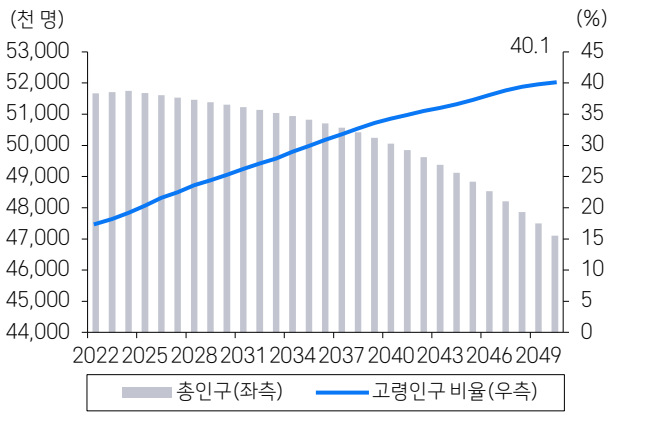
한국은 빠르게 초고령 사회에 진입 중: 국내 노령화 지수는 2025년 기준 199.9로 2015년에 비해 증가, 2050년에는 유소년 1명당 고령인구가 5배 많을 것으로 예측된다. 고령인구 비율은 2025년 기준 20.3%로 2015년 12.8% 대비 7.2% 증가했으며 2050년에는 40.1%까지 증가할 것으로 예측된다. 이러한 고령화 속도는 경제협력개발기구(OECD) 회원국 중에서 가장 빠른 속도이다.

국내 노령화 지수



참고: 유소년(14세 이하) 인구 100명에 대한 고령(65세 이상) 인구의 비
자료: 통계청, 삼성증권

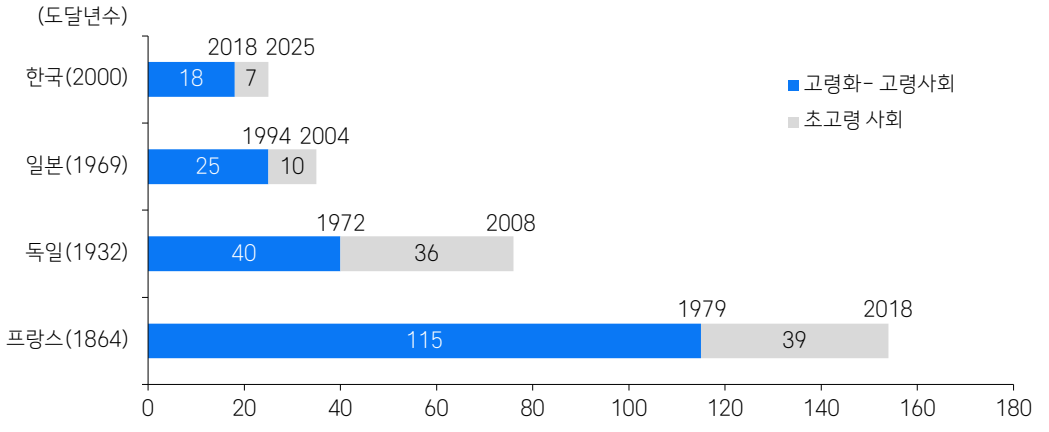
국내 총인구 대비 고령인구 비율



참고: 고령인구는 총 인구에 대한 65세 이상 인구 구성비
자료: 통계청, 삼성증권

급격한 초고령사회 진입은 사회 인프라 부족을 야기할 것: 우리나라는 고령사회 진입 7년만에 초고령사회(고령인구비중 20%이상)에 도달했으며 고령화 사회에서 초고령사회 도달 기간은 일본 35년, 독일 76년, 프랑스 154년이 걸린 것에 비해 우리나라는 25년으로 가장 짧다. 그 원인은 저출생, 기대수명의 상승, 베이비붐 세대의 고령층 진입이 크다. 고령화가 완만하게 진행되었던 유럽에 비해 우리나라는 고령화가 급속히 진행되어 그에 대한 인프라와 준비가 부족하여 관련 투자가 필요하며 기회도 창출할 것이다. 특히 고령친화 주거 수요가 증가한다는 측면에서 전략적 투자가 부상할 것으로 예상한다.

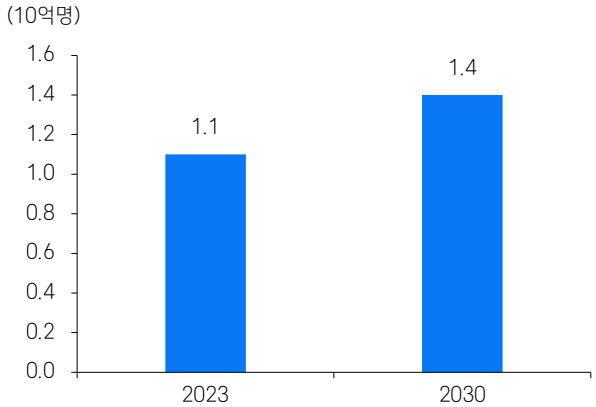
주요국 고령화 속도



참고: 괄호 안은 고령사회 진입 연도
자료: 통계청, 삼성증권

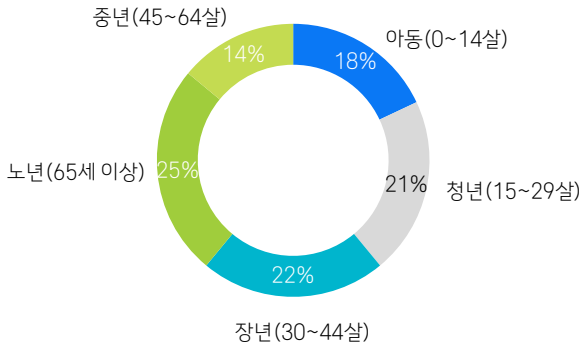
주요 소비자 계층으로 자리잡는 노년층: 고령화 트렌드에 발맞추어 헬스케어, 복지형 인프라가 좋은 투자처로 부상할 가능성 크다. 65세 이상 노년층 소비는 2020년 8.7조달러에서 2030년까지 15조 달러로 성장할 것으로 예측된다. 65세 이상이 될 노인수가 빠르게 증가하고 있고 의료비 수요가 높다. 전세계 소비자 계층은 점차 고령화되고 있어 중년~노년층이 차지하는 비중은 36%이다. 한국도 10년 뒤 X세대(1965~1979년생)이 순자산이 큰 소비계층으로 진입할 것으로 예측된다.

글로벌 노년층 인구 증가



자료: WHO, 삼성증권

글로벌 소비 계층의 노년층 비율



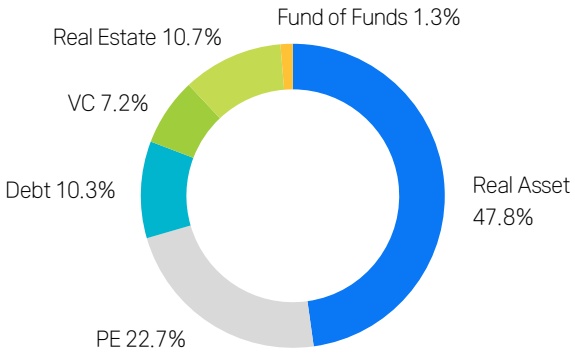
자료: Brookings, 삼성증권

사회 인프라 투자는 수익률과 임팩트 두 가지를 충족하고 장기 투자에 적합해 연기금이 주목: 지속가능 개발 목표에서도 포용적 경제성장을 위한 사회기반 시설과 같은 지속가능한 인프라 투자를 강조하고 있다. 교육, 보건, 주거와 관련해 사회 기초적인 니즈를 다룰 수 있는 사회 인프라 투자의 중요성은 연기금을 중심으로 강조되고 있다. 사회 인프라는 시장 수익률과 임팩트, 두 가지를 추구하는 기관 투자자에게 좋은 옵션이 될 수 있다. 인구 통계학적 변화, 주택 공급 부족, 지속가능성 이슈를 복합적으로 다룰 수 있는 자산이므로 광범위한 목표 달성을 위한 솔루션이 될 수 있다. 철도, 학교, 병원 등에 투자하는 인프라 펀드는 주식, 채권과 같은 전통자산과 상관관계 적어 정치·경제적 충격 강도가 낮다. 또한 다양한 국가와 다양한 종류의 인프라에 투자해 분산효과를 극대화할 수 있다는 것이 장점이다.

안정적으로 자산을 관리할 수 있고 주로 정부 지원이 있다는 특징을 가지고 위험 조정 수익률이 높은 사례가 있어 주요 유럽 내 연기금이 관심을 가지고 있다. 특히, 영국을 중심으로 지역사회를 지원하고 경제 활성화를 위한 인프라 투자를 확대하고 있는데 영국의 지방 정부 연금 제도(LGPS) 기금과 의회 기여 연금은 사회 인프라 수익 펀드에 투자했다. 이 펀드는 연간 수익률 9~11%와 연간 배당금 4~5%를 목표로 설정되었다. 덴마크 주요 연금회사인 AP pension의 자회사인 AP Ejendomme이 개발하고 건설한 노인 요양원 포트폴리오를 사회 인프라 전문 운용사인 Northern Horizon가 최근 6천7백만 유로로 인수한 바 있다.

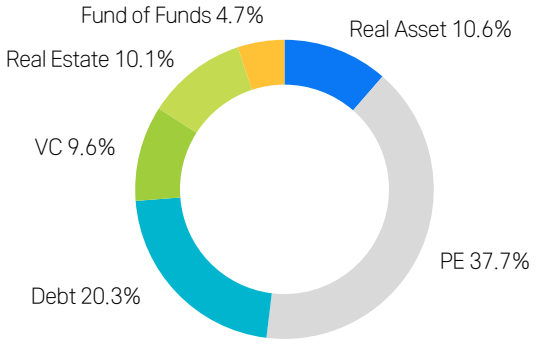
사모시장의 지속가능투자에서 주목받는 사회 인프라 투자: 인프라 펀드는 주로 대형 기관투자자가 투자한다. 사모시장에서의 EU의 지속가능금융 규정(SFDR)에 따른 8조 펀드는 2024년에 684억 달러, 9조 펀드는 104억 달러의 자본을 모집했다. 측정 가능한 지표를 중시한다는 점에서 임팩트 투자 성격인 9조로 분류된 펀드는 실물자산 비중이 높았는데 이는 주로 재생에너지 인프라나 사회 인프라 투자가 측정가능한 환경 및 사회 임팩트를 창출하기 때문이다.

EU SFDR 9조 펀드(글로벌)



참고: 9조 펀드는 다크 그린 지속가능투자/임팩트 투자 성격, 2024년 12월 31일 기준
자료: Pitchbook, 삼성증권

EU SFDR 8조, 9조 이외의 펀드(유럽 지역)

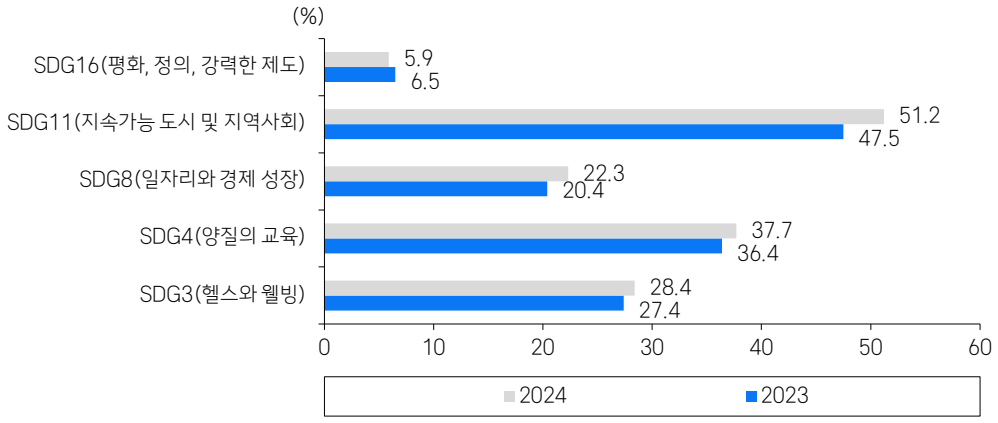


참고: 8조 펀드는 ESG 스크리닝을 통해 환경/사회에 기여하는 특성을 보유한 라이트 그린 펀드로 지속가능성 위험이 낮은 주식의 비중은 높이고, 고위험 주식의 비중을 줄이는 방식의 투자가 보편적,
자료: Pitchbook, 삼성증권

프랭클린 템플턴의 사회 인프라 투자: 프랭클린 템플턴은 부동산 포트폴리오에서 의료, 교육 및 주택 자산에 중점을 두고 유럽 전역에서 사회 인프라 부문에 투자하고 있다. 사회 인프라에 투자하는 이유는 비임팩트 투자 전략과 유사한 수준의 재무적 수익 창출과 더불어 지역 사회에 긍정적인 영향 미치고자 하는 더블 수익 목표 전략에 따른다. 또한 지역, 부문, 자산 전략 등에서 포트폴리오 다각화 목적과 지속적으로 부족한 인프라 공급에 주목하고 있다.

프랭클린 템플턴은 지속가능개발 목표(SDG)에 기여하는 투자 추진: 사회 인프라 펀드는 유럽에서 정한 지속가능 금융상품 공시 규정(SFDR)에 따른 지속가능투자인 9조 펀드로 86.6%를 사회 목적으로 자금 배분한다. 아래 그래프와 같이 지속가능개발 목표 중 SDG 3, 4, 8, 11, 16에 기여한다. 프랭클린 템플턴이 정의하는 사회 인프라는 사회 서비스를 유지하고 강화하는 물리적 자산(의료시설, 너싱 홈, 학교, 적정 가격의 주택, 지역 커뮤니티, 정부 시설 등)을 의미하며 임팩트 투자는 3가지 항목을 충족하는 것으로 정의하고 있다. 1) 의도성: 유엔 지속가능개발 목표와 같은 사회 또는 환경에 긍정적 영향을 미치는 목표 보유, 2) 기여: 목표로 하는 사회 또는 환경적 결과 달성을 위한 차별화된 역할, 3) 측정가능성: 측정가능한 인풋, 아웃풋, 결과 기반으로 임팩트 성과를 모니터링 하고 보고하는 것이다. 주요 투자처는 주택 부족으로 어려움을 겪고 있는 지역사회, 특수 교육이 필요한 아동을 위한 학교이다.

프랭클린 사회 인프라 펀드 자산의 SDG 목표 기여율



자료: Franklin Templeton, 삼성증권

헬스 케어 부문 임팩트 보고 사례 (2024년)

지표	내역
자산 수	10(전년 대비 변동 없음)
총 소유 면적(M²)	120,054(전년 대비 변동 없음)
시장 가치(유로)	208.7백만(+2.2%)
병상 수	411(-1%)
인증 받은 침상 수*	963(-5%)

참고: * 공공 케어 시스템에 번딩 받은 침상 수, 괄호 안은 2023년 대비 변동 내역
자료: 프랭클린 템플턴, 삼성증권 정리

교육 부문 임팩트 보고 사례 (2024년)

지표	내용
자산 수	8(+1)
총 소유 면적(M²)	79733(전년 대비 변동 없음)
투자 금액(유로)	163.1 백만(+10.7%)
대학 및 직업 훈련 학생 수	14,800(-1%)
청소년 수	1,332(-9%)

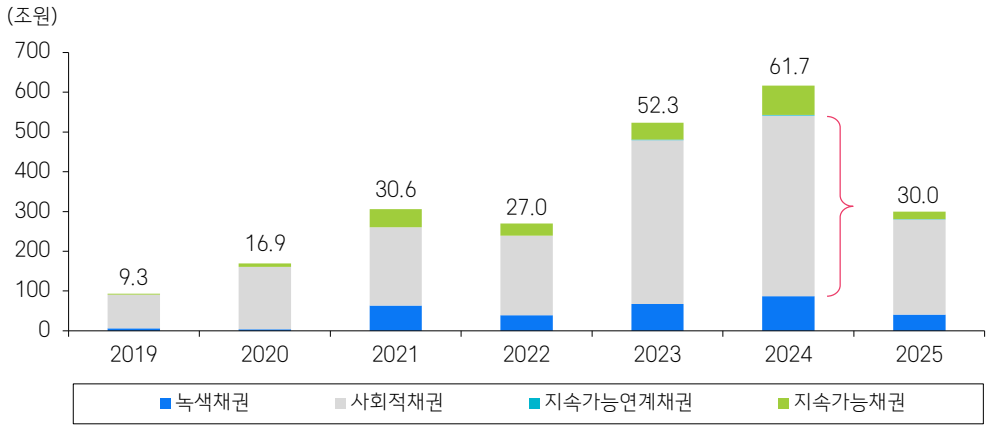
자료: 프랭클린 템플턴, 삼성증권 정리

사회 요소 적용 투자 기회

사회적 채권 발행 증가 예상

사회적 채권 발행 규모는 지속 성장하고 있고 국내 ESG채권 발행 규모의 73%를 차지: 우리나라는 글로벌 사회적 채권 발행 규모가 미국 다음으로 크다. 올해 발표한 국정운영 5개년 계획(안)에서는 국민연금 스튜어드십 코드 적용대상을 상장 주식에서 채권, 비상장주식까지 확대한다는 내용이 포함됐다. 현 정부가 사회적 정책을 강조하는 만큼 사회 요소에 대한 고려가 중요해지면서 향후 임팩트 투자와 사회적 채권이 더욱 주목받을 것으로 예상한다.

국내 사회적 채권 발행 규모



참고: 2025년은 8월 13일 기준
자료: KRX, 삼성증권 정리

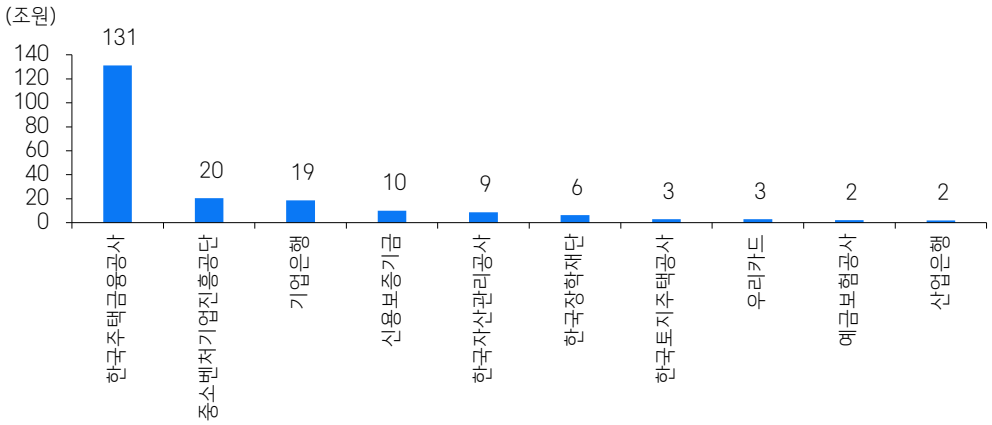
사회적 채권 발행 규모가 큰 국가

국가	2021	2022	2023	2024	2025
미국	46.9	49.1	128.4	525.5	411.7
한국	53.3	39.5	53.1	32.9	22.5
프랑스	64.3	44.1	34.3	21.9	10.5
국제기구	69.7	21.4	11.6	12.3	13
일본	9.1	13.2	20.2	18.6	11.8
네덜란드	2.5	3.6	6.5	8.6	6.8

참고: 2025년 9월 9일 기준, 단위는 10억달러
자료: Bloomberg, 삼성증권 정리

국내 사회적 채권의 주요 발행자는 한국주택금융공사이다. 발행 금액은 안정적인 주택자금 조달과 장기 채권 시장 활성화를 위한 보금자리론, 디딤돌 대출 등의 유동화(MBS, MBB) 사업에 활용하고 있다. 주택저당채권 유동화 사업은 저렴한 주택 공급이라는 사회 프로젝트 범주에 해당하고 주거 복지 증진이라는 사회적 임팩트를 창출한다. 기업은행은 중소, 중견기업, 스타트업, 소상공인 대상의 금융 서비스 지원 용도로 자금을 배분하여 고용 창출에 기여하고 있다. 우리카드는 자영업자와 소상공인의 자금부담 경감을 위해 영세·중소 카드 가맹점의 카드 결제대금 지급 주기를 1 영업일 단축하기 위해 자금을 배분하고 있다.

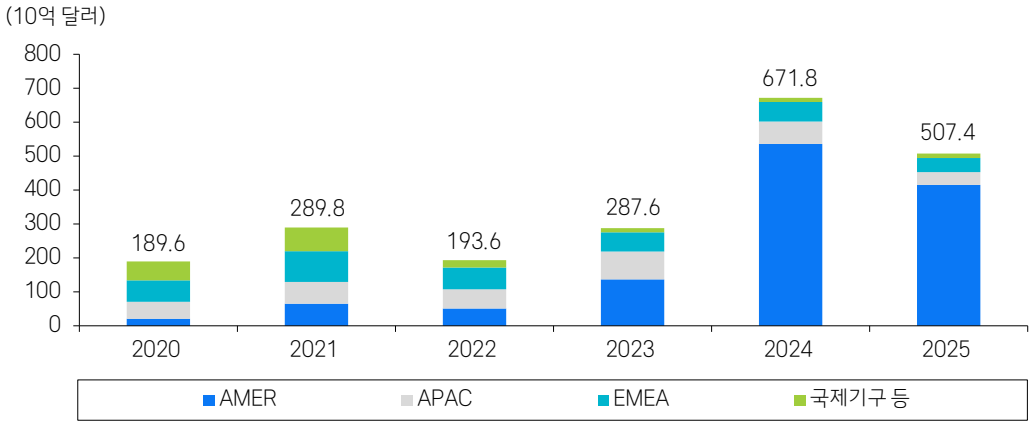
국내 누적 사회적 채권 발행 규모가 큰 기업·기관



참고: 2019년~2025년 9월 9일 기준
자료: KRX, 삼성증권 정리

〈참고〉 글로벌 사회적 채권 동향

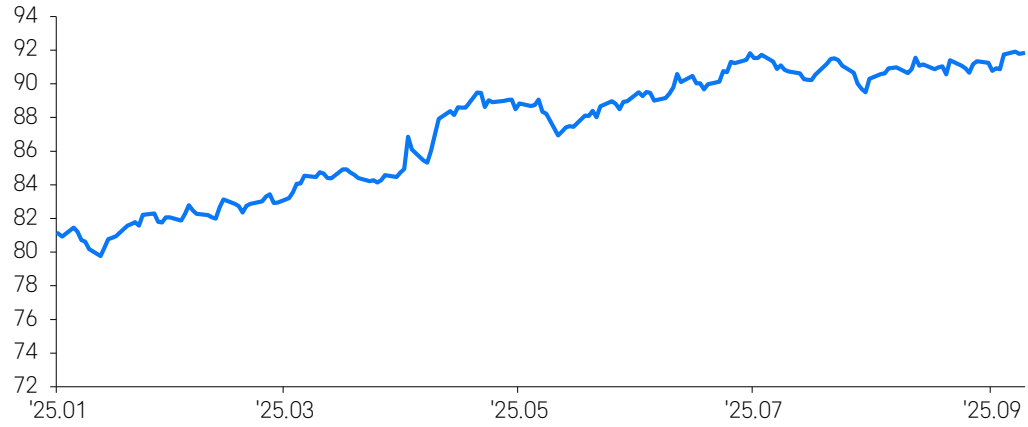
글로벌 사회적 채권 발행 규모



참고: 2025년 9월 9일 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권 정리

글로벌 사회적 채권 동향: 글로벌 사회적 채권 발행 규모도 2023년 이후 2.3배 이상 급증했으며 미국이 발행을 주도하고 있다. 블룸버그 사회 채권 지수를 보면 연초 대비 12% 증가했다. BNP Paribas의 사회 채권 펀드(티커: BPSCBHU LX Equity)는 1년 기준 벤치마크 지수 대비 초과 수익률이 4.044%였으며 펀드 변동성이 2.5로 지수의 3.84 대비 낮았다. 하방 위험 측면에서도 펀드는 1.86, 지수는 2.93으로 낮아 손실 구간에서의 충격이 상대적으로 완화되었음을 알 수 있다. 위험 1단위당 초과수익을 의미하는 Sharp Ratio의 경우에도 펀드는 0.29, 지수는 -0.88로 리스크 조정 수익이 벤치마크 보다 좋은 사례이다.

블룸버그 사회 채권 지수



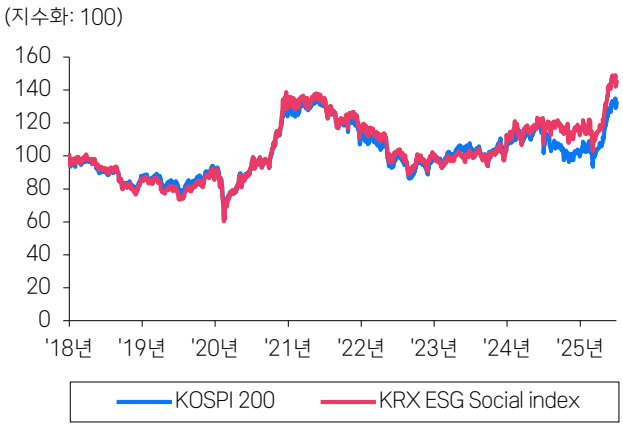
참고: 2025년 9월 9일 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권 정리

젠더 본드(Orange Bond)의 부상: 2024년 12월 말 기준으로 성별 다양성과 관련된 채권의 운용자산(AUM)은 580조 달러로 글로벌 투자자의 관심이 증가하고 있다. 젠더 채권은 성 평등과 여성 임파워먼트(Empowerment)를 촉진하기 위해 자금을 배분하는 사회적 채권의 한 종류이다. 이러한 젠더 채권은 기후 솔루션 개발을 위해 일하는 여성의 금융 포용성 개선에도 큰 역할을 할 것으로 기대되며 지속가능 개발 목표 중의 하나인 성평등(SDG5) 개선에 기여한다. 기업은행도 2023년에 젠더 본드를 6억 달러 규모로 발행했는데 수요가 몰려 당초 발행규모 보다 1억을 증액해 6억 달러로 발행했다. 여성 CEO가 운영하는 창업 7년 이내 중소기업에 대출하는 등 성평등을 통한 사회적 가치 창출을 목적으로 하는 프로젝트에 활용했다. 신한은행도 여성을 대상으로 한 대출 프로젝트를 위해 2023년에 5억달러 규모로 젠더 본드를 발행한 바 있다.

일본의 상사 기업 Itochu의 발행 사례: 일본정부의 성별 다양성 개선을 위한 정책 강화와 글로벌 투자자의 압박이 지속되는 가운데 이토추 상사는 올해 9월11일 1.11%의 이표로 103백만엔 규모의 젠더 본드를 발행했다. 발행 자금은 이토추 상사에 공급하는 과테말라 커피농장의 여성근로자 지원 프로그램에 활용할 것이고 공급망 전반에 걸쳐 여성의 역량 강화를 지원할 것이라고 발표했다. 또한 조달 금액의 일부는 여성 직원이 난임 치료를 받는데 드는 비용을 보조할 것이라 밝혔다. 이토추는 종합 무역 회사인 만큼 직원들이 가임기 동안 해외 파견을 가게 될 수 있는데 이러한 이슈는 여성 직원이 경력 개발에 도움되는 해외 파견 수락을 주저하는 경우가 있는 것에 대한 솔루션임을 언급했다. [Appendix1] 이토추 상사 이외에 제조업, 서비스 부문의 일본 기업들도 젠더 본드 발행에 대한 강한 관심을 보이고 있으며 구체적인 발행 계획이 있는 것으로 조사되었다.

KRX 사회책임경영지수는 KOSPI200을 상회: KRX의 사회책임경영지수는 한국ESG기준원(KCGS)이 발표한 사회점수를 기준을 바탕으로 한다. 여기에 도박, 담배, 주류, 군수산업 관련 매출 비중이 20%미만인 기업을 배제하는 1차 스크리닝을 하고, 최근 3개년 사회점수 평균이 높은 순서로 100종목을 선정(코스피 상위 70개사, 코스닥 상위 30개사), 추가적으로 심사연도의 사회 점수 순위가 높은 순서로 20종목을 선정한다. 이 지수를 추종하는 RIS ESG 사회책임투자 ETF는 시가총액이 900억, 최근 3개월 수익률이 26%를 돌파했다. 구성 종목 비중이 높은 10개 기업은 삼성전자, SK하이닉스, HD현대 중공업, 기아, KB금융, 셀트리온, NAVER, 신한지주, HD한국조선해양, 삼성생명이다. 이 기업들의 블룸버그 사회 점수는 HD현대중공업, KB금융, HD한국조선해양 순으로 높았다. HD한국조선해양 경우에는 보건·안전 요소가 CEO 보상과 연계되어 있어 그 중요성을 상당히 강조하고 있다는 것을 알 수 있다.

KOSPI 200과 KRX 사회책임경영지수



참고: 2025년 8월 4일 기준, 지수화 2018년 2월 5일 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

RISE ESG 사회책임투자 ETF 수익률 현황

구분	1 개월	3 개월	1 년	연초이후
기준가격 (NAV)	4.18	27.43	32.93	34.55
기초지수	4.14	27.28	30.20	32.87
초과성과	0.04	0.14	2.73	1.67

참고: 2025년 8월 7일 기준
자료: KB자산운용, 삼성증권

사회책임경영지수 내 상위 10개 기업

기업명	티커	한국ESG기준원	블룸버그 사회 점수	사회 부문 백분위 (%)
HD현대중공업	329180	A+	7.74	98
KB금융	105560	A+	7.16	93.7
HD한국조선해양	009540	A+	7.05	95.2
신한지주	055550	A	4.93	81
SK하이닉스	000660	A+	4.84	71
기아	000270	A+	4.6	67.8
셀트리온	068270	A+	4.25	96.4
삼성생명	032830	A+	3.93	84.6
삼성전자	005930	A	3.65	90
NAVER	035420	A+	1.9	59

자료: Bloomberg, KRX, 삼성증권 정리

사회 요소를 적용하는 투자 기회

글로벌 투자자는 기업 밸류에이션에 반영

자산운용사들이 기업 밸류에이션에 사회 요소를 통합하는 다양한 방법: 기업의 매출성장률의 증감을 예측하는데 안전·보건, 노동자 등의 사회 요소가 통합될 수 있다. 그 방식은 1) 미래 운영비에 반영하거나 영업이익률 조정에 활용, 2) 미래 자본 지출의 증감에 반영, 현금흐름표 예측 시 비용에 반영, 3) 기업 가치평가 모델에서 영구 가치 계산 시 밸류에이션을 조정해 적정가치 산출, 4) 베타와 할인율 조정 등의 방식이 있다. 주요 글로벌 자산운용사는 공급망, 보건과 안전, 성별 다양성, 데이터 안보 침해 등의 사회적 이슈를 기업의 밸류에이션에 다양한 방식으로 반영했다.

기업 밸류에이션에 사회 요소를 통합한 글로벌 자산운용사 사례

사례	통합 기술	ESG 이슈	대상 기업 업종
Union Investment	매출액	공급망 기준	선택 소비재
Alliance Trust Investments	매출액	보건과 웰빙	필수 소비재
RobecoSAM	매출액	인적 자본 관리	IT
ClearBridge Investments	운영비	최소 임금	필수 소비재
Robeco	운영마진	보건과 안전	산업재
Morgan Stanley Research	자본비용	지역 사회 관계	소재
Kepler Cheuvreux	매출액, 영구가치	보건과 웰빙, 소송과 평판 리스크	필수 소비재, 헬스케어와 소재
Sycomore AM	베타	노동 문화	금융
Trillium AM	할인율	성별 다양성	IT
MFS IM	할인율	지역 사회 관계	필수 소비재
RBC Global AM	시나리오 분석	데이터 안보 침해	헬스케어
Caravel Management	시나리오 분석	공급망 기준	선택 소비재

자료: PRI, 삼성증권 정리

글로벌 자산운용사의 기업 밸류에이션 시 사회 요소 통합 사례

구분	통합 기술	ESG 이슈(업종)	사례	가치평가 영향
Union Investment	매출, 할인율	공급망 기준 (선택소비재)	패션업종의 동남아시아 협력사, 공급망의 사회적 기준 개선으로 평판 리스크 감소, 직원 만족도 증가	매출: 매출성과와 현금흐름에 긍정적인 면을 고려해 매년 매출 성장 예측을 100bp 증가시킴 할인율: 사회적 기준 관련 개선된 리스크 관리로 인해 평판리스크 감소, 50bp 할인율 감소 → 공정 가치 20% 증가, 리스크 요소의 감소가 가장 큰 업사이드(15%)
Alliance Trust Investment	매출	건강과 웰빙 (필수소비재)	식품 생산하는 Kerry group의 식품을 칼로리, 설탕, 소금, 포화지방을 줄이는 제품으로 변화, 지속가능한 원재료 소싱하고 공급망 투명성 강화로 평판 리스크의 감소	건강한 제품으로의 변화는 매출이 평균 5% 증가할 것으로 예측
로베코SAM	매출	인적 자본 관리 (IT)	반도체 기업의 매출 성장은 투자와 인적 자본 관리와 혁신에서의 선도적인 포지션에 기인	반도체 기업에게 있어 중요한 요소는 혁신 관리, 인적 자본 관리, 거버넌스, 비즈니스 윤리, 공급망 및 환경 관리, 공정 가치 평가를 위해 지속가능성 요소가 공정 가치에 미치는 영향 모델링
Clearbridge 투자	운영비	최소 임금 (필수소비재/리테일)	미국 소매기업은 연간 멤버십을 운영해 가입 소비자에게는 제품 할인을 제공하고 벌크 포장으로 인해 적은 포장재 사용과 덜 노동 집약적	운영마진: 연간 멤버십 수익은 70%를 차지, 직원에게 공정한 대우(경쟁사보다 평균 임금 27%이상 높음)를 함으로써 타 경쟁사 대비 임금 인상 리스크 경감→ 이직률 낮고 효율적인 재고 관리, 매장 청결에 영향, 선순환적으로 높은 멤버십 갱신률에 영향
로베코	운영마진	보건과 안전 (산업재)	알루미늄 제조사인 Norsk Hydro가 주요 공급사인 만큼 안전과 운영 효율이 중요한 관련성이 있음,	밸류에이션 모델에 중요한 ESG 이슈를 연관시켜 경쟁력 있는 포지션과 가치 동인을 고려하여 의사결정 → 마진, 안전 기록, 소재 사용의 관계에 대한 분석을 통해 마진 확대 가능
모건스탠리 리서치	자본 비용	지역사회 관계 (소재)	칠레에서 해수 담수화 시설 건설은 광산업에 있어 물 부족 이슈에 대한 솔루션, 환경 인허가가 지연됨에 따라 발생하는 운영비용, 그 결과 마진에 영향	프로젝트 비용에 ESG 영향 평가
Kepler Cheuvreux	매출, terminal value	건강과 웰빙, 소송/평판 리스크 (필수소비재, 헬스케어, 소재)	기업을 인수하는 것은 높은 소송/평판 리스크 때문에 리스크를 증가시키는 것	투자자는 영구 성장률을 낮춤
Sycomore AM	Beta*	노동 문화 (금융)	긍정적인 근무환경과 강력한 기업 문화로 인해 Beta 를 낮춤	은행에 대한 목표 가격을 증가시킴
Trillium AM	할인율	성별 다양성 (IT)	온라인 소매기업이 이사회 성별 다양성 부문에서 개선이 기대되어 할인율 25bp까지 낮춤	기업의 내재가치와 1년치 기대 주식 성과를 증가시킴
MFS	할인율	지역사회 관계 (필수소비재)	각 기업에 대한 ESG 리스크를 반영해 할인율 적용	높은 물 부족 및 스트레스 지역에 제조 시설의 80%가 위치한 음료기업에 가장 높은 할인율 적용
RBC Global AM	시나리오 분석	데이터 보안 침해 (헬스케어)	헬스케어 보험사 주가에 대한 사회 요소의 영향을 이해하기 위한 시나리오 분석 수행	프라이버시 데이터 침해 영향에 대한 DCF 가치평가 모델에 중대한 ESG 기회 시나리오와 ESG 리스크 시나리오를 반영
Caravel Management	시나리오 분석	공급망 기준 (선택소비재)	섬유 기업에 대한 가치 평가에 사회 요소 영향을 분석	공급망 이슈에 대한 결과를 ESG 리스크 시나리오로 정량화

참고: 주가 변동성이 시장 대비 줄어듦, 베타가 낮아지면 자본비용도 낮아지므로 기업 가치 평가 시 할인율 줄어들어 밸류에이션 높아지는 요인이 됨
자료: PRI, 삼성증권 정리

〈참고〉 임팩트를 통합한 펀드 운영 사례

환경-사회 영향을 반영한 Impax 자산운용의 Global Social Leaders Fund 사례: 2023년 11월 설정일 이후 6월 30일 기준으로 2백만 달러 자산을 보유한 펀드로 환경, 사회 부문 테마 또는 매출액 익스포저가 있는 기업이 환경·사회 부문에 이익을 제공한다는 믿음을 바탕으로 기업을 선별하고 있다. 초반에는 환경 영향 임팩트 메트릭에 중점을 두었다면 2022년부터 사회 임팩트 메트릭 개발을 시작했다. 활용 가능한 데이터의 한계로 인해 실제 임팩트보다는 주로 긍정적인 결과(Outcome)에 중점을 두고 있다.

주요 투자 카테고리: Impax 자산운용은 사회 리더 분류체계 시스템[Appendix2]을 구축해 사회 이슈를 다루는 제품이나 서비스 제공 기업에 대한 투자 기회를 식별할 때 활용하고 있다. 1) 식품, 물, 보금자리, 유틸리티나 교통수단과 같은 필수적인 서비스를 충족하는데 도움이 되는 사업, 2) 교육, 디지털, 금융 서비스의 접근성을 개선시켜 경제적 참여를 확대하는 사업, 3) 저렴한 헬스케어나 건강 증진 접근성 향상으로 생활의 질 향상시키는 매출액이 최소 20% 이상인 경우 포함된다. 또한 기업 문화의 다양성, 포용성, 평등성을 촉진하는 정책이나 프로그램을 통해 긍정적 기업 행동을 보여주는 기업이 포함된다. 6월 30일 기준으로 평균 연간 성과는 17.74%로 MSCI ACWI의 16.17%를 상회했다. 또한 Impax 자산운용은 기업 문화를 평가하는 지표로 안전·인권 정책, 인적 자본 관리, 다양성 공시, 이사회 내 여성 비율, 직원 관리, 여성 관리자 비율 변화, 직원 당 생산성 등을 포함한다. 2007년부터 포용성이고 평등한 기업 행동과 잠재적인 기업 성과를 연결해왔는데 이러한 요소가 알파를 창출하는 것으로 분석되었다.

Impax자산운용의 글로벌 사회 리더 펀드 임팩트 지표

구분	지표	방법론
환경	Scope1, 2, 3 배출량	데이터 없는 경우 블룸버그 방법론 활용해 추정 *Scope 3는 추정치 활용하지 않음
	온실가스 회피량(avoidance)	저탄소 경제 전환에 기여해 온실가스 배출 회피량 산출
사회	금융 서비스 접근성 개선으로 수혜를 본 사람 수	헬스&생명 보험, 은행(개도국 익스포저만), 금융 플랫폼, 금융 서비스의 고객 수 계산
	치료받은 환자 수	헬스케어 장비, 헬스케어 제공/서비스, 제약 업종의 고객 수
	건강하고 영양가 있는 식품 생산/판매(톤)	과일, 채소, 통곡물, 건강한 오일, 요거트, 대체 단백질 등 지속가능한 식품 분류체계에 따른 매출액 비율과 식품 생산량을 곱함
	디지털 네트워크 연결된 사람 수(브로드 밴드, 빠른 인터넷)	커뮤니케이션 서비스 기업의 글로벌 고객 수로 산출 *선진국의 경우에는 인터넷 연결이 부족한 비율을 곱함

참고: 데이터는 연간보고서, CDP 참고, 데이터 부족 시 추정치 활용, 신뢰성 있는 데이터 없을 시 임팩트 0으로 반영
자료: Impax자산운용, 삼성증권 정리

상위 10개 종목

기업명	업종	비중 (%)	SDG 매출액
Nvidia	정보기술	7.40	8.50
Ebay	자유소비재	5.90	8.82
Halma	정보기술	4.50	17.65
Mastercard	금융	3.70	8.82
Experian	산업재	3.60	8.82
Intuit	정보기술	3.20	11.76
Recruit Holdings	산업재	3.10	16.35
Servicenow	정보기술	3.00	11.76
Mercadolibre	자유소비재	3.00	8.82
Danone	필수소비재	3.00	14.12

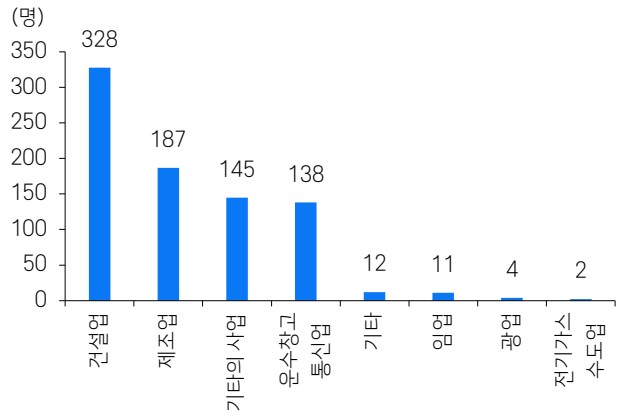
자료: Impax Asset Management, 삼성증권 정리

국내 기업의 사회 부문 관리 현황

보건·안전 이슈

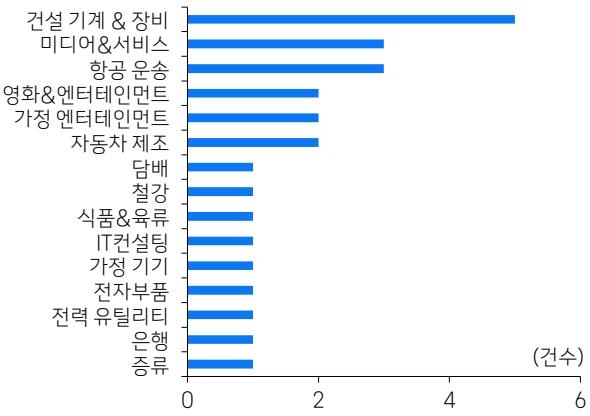
건설 업종의 리스크: 국내 기업의 보건·안전과 관련해 FY2023년 기준 MSCI 데이터가 있는 30개 기업 중 평균 근로손실재해율(LTIR, 백만시간당 단위)이 높은 업종은 27.8로 건설 기기 부문이다. [Appendix3] 그 다음 높은 업종은 철강업으로 평균 근로손실재해율은 4.6이다. 기업이 공시한 표준화된 데이터가 부족하여 분석하기에 한계점이 있지만 산업재해 통계를 보면 전반적으로 건설업종의 근무환경과 안전에 대한 리스크는 타 업종에 비해 크다고 볼 수 있다.

2024년 국내 기업의 업종별 산업 재해 현황



자료: 고용노동부, 삼성증권

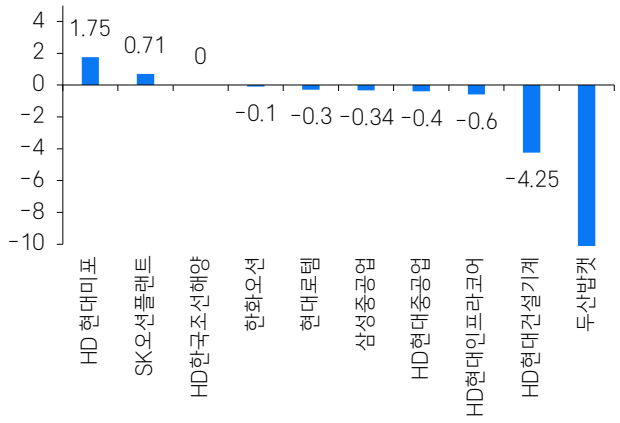
국내 기업 노동자 근무환경 컨트로버시*



참고: 기업 운영/제품에 부정적 영향을 미치는 사고
자료: MSCI, 삼성증권

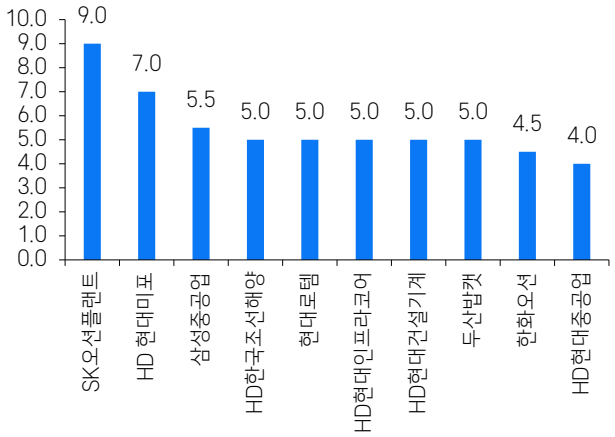
건설·기계 업종 중에서 FY2023의 근로손실재해율(LTIR)을 보면 두산밥캣이 높은 편이다. 그러나 3년치(FY21~FY23년) 데이터를 보면 근로손실재해율이 상당 수준 감소했다. 지속가능경영 보고서에 따르면 교육 훈련 강화와 안전 관련 지표를 설정하는 등의 안전 및 보건 관리체계를 강화했다고 언급하고 있다. 같은 업종 내 MSCI 보건·안전 점수가 높은 기업은 SK오션플랜트로 분석된다. SK오션플랜트는 안전 KPI를 경영진 및 관리자의 성과지표에 포함했다는 점과 2022년~2024년 매년 근로손실재해율이 협력사를 포함해 줄어들고 있으며 2027년까지 매년 13% 감축한다는 목표를 설정했다는 점에서 높은 점수를 받은 것으로 분석된다.

건설기계 업종의 근로손실재해율(LTIR) 증감(FY21~FY23)



참고: LTIR은 백만시간 노동에 대한 근로재해 손실률
자료: MSCI, 삼성증권

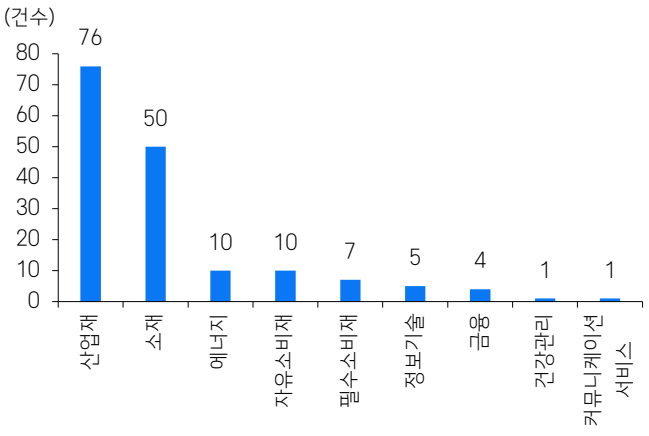
건설·기계 동종 업종 대비 보건·안전 점수



자료: MSCI, 삼성증권

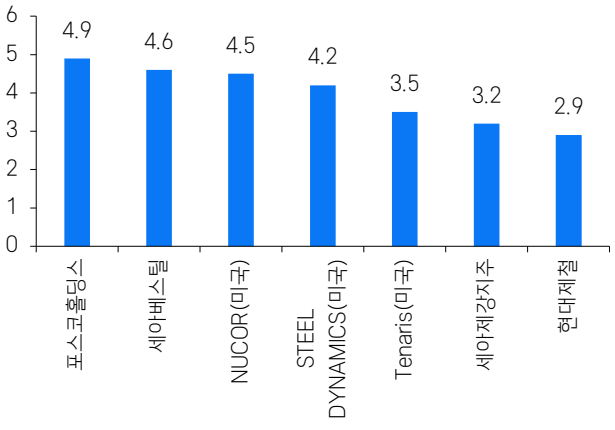
철강 업종의 리스크: 국내 보건·안전 관련 벌금 건수를 기반으로 산업 재해 리스크를 보면 산업재 업종이 가장 많고 그 다음은 소재 부문에서 철강 업종이 많다. 국내 주요 철강 기업의 보건·안전 관리 점수를 보면 미국 기업보다는 높은 편이나 지속적으로 안전사고가 발생해 국내 ESG 평가기관들에 의한 ESG 등급 관련 조정이 다수 이루어졌다.

업종별 보건·안전 관련 벌금 건 수



참고: 공시한 57개사 데이터
자료: Bloomberg, 삼성증권

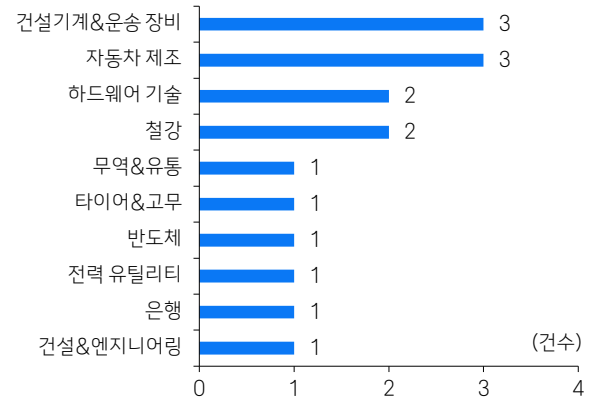
글로벌 주요 철강 업종 보건·안전 관리 점수



자료: MSCI, 삼성증권

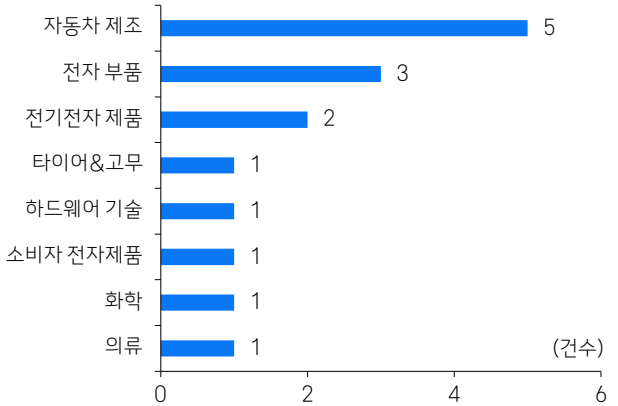
자동차 제조업종과 소매업종 리스크: 국내 상장사 중 공급망 노동자 및 단체교섭 컨트로버시 발생 건수가 많은 업종은 자동차 제조업으로 사회 요소의 리스크가 타 업종 대비 상대적으로 크다고 볼 수 있다. 또한, 개별기업의 계약직 근로손실재해율(LTIR)이 높다면 더욱이 평판 리스크로 인해 주의해야 할 것이다. 계약 근로자 100명당 총 기록재해율(TRIR)은 소매업종이 높은 편이다.

국내 상장사 단체교섭 총 컨트로버시 건수* 많은 업종



참고: 지난 3년 동안 노조, 단체교섭 관련 이슈 발생한 총 건수
자료: MSCI, 삼성증권

국내 상장사 공급망 노동자 관련 심각한 컨트로버시 건수



자료: MSCI, 삼성증권

국내 상장사 계약직의 근로손실재해율 (LTIR)

기업명	업종	계약직 LTIR
기아	자동차	2.9
파라다이스	호텔, 레스토랑 & 레저	1.4
셀트리온	생명공학	1.3
한솔제지	종이 & 임산물	1.0
풀무원	식품	1.0
비지에프리테일	필수소비재 판매업체	0.8
SK텔레콤	무선 전기통신 서비스	0.8
현대홈쇼핑	대규모 소매업	0.7
금호타이어	자동차 부품	0.7
대한유화	화학	0.7
현대건설	건설 & 엔지니어링	0.5

참고: 직원들이 주당 40시간, 연간 50주를 근무한다고 가정할 때 200,000 작업시간 기준 또는 계약업자 100명당 근로손실시간 발생 산업재해율
자료: Bloomberg, 삼성증권 정리

국내 상장사 총기록재해율(TRIR)* 현황

기업명	업종	총 기록 사고
현대홈쇼핑	대규모 소매업	71.43
케이티	다양한 전기통신 서비스	3.64
한일현대시멘트	건축 자재	2.26
에이치디씨현대산업개발	건설 & 엔지니어링	1.65
롯데정밀화학	화학	1.29
신세계푸드	호텔, 레스토랑 & 레저	1.29
한일홀딩스	건축 자재	1.17
세아제강지주	금속 & 채광	1
성신양회	건축 자재	0.97
풀무원	식품	0.95
파라다이스	호텔, 레스토랑 & 레저	0.93

참고: 일정기간 동안 발생한 기록 재해 건수를 근로 시간 대비 비율로 나타내 전반적 안전 수준을 알 수 있는 지표
자료: Bloomberg, 삼성증권 정리

산업재는 노동집약적으로 운영 리스크가 높다: 노동집약적 사업 비중이 높아 리스크가 큰 국내 기업 중에 동종 업종 기업 대비 상대적으로 노동자 관리 점수가 높은 국내 기업은 포스코퓨처엠, 이수페타시스, 오리온 등이 있다. 포스코퓨처엠은 중장기 근로손실재해율을 0.34로 낮출 것을 목표로 설정하고 협력사 근로손실재해율 감소를 위한 관리체계 구축을 지원하고 있다. 2024년 기준으로 협력사 LTIR이 0.38%p 감소했다. [Appendix4]

노동자가 사업 운영에 미치는 영향이 큰 기업 중 노동자 관리 점수*가 높은 상위 25% 기업

기업명	높은 노동집약적 비즈니스 익스포저 (%)	관리점수	섹터
포스코퓨처엠	100.00	6.60	산업재
이수페타시스	100.00	4.80	IT
오리온	100.00	6.30	필수소비재
SK바이오팜	100.00	5.50	헬스케어
LG에너지솔루션	100.00	7.70	산업재
롯데렌탈	89.23	6.80	산업재
한화시스템	75.38	6.30	산업재
롯데지주	50.12	4.00	산업재
SKC	49.00	8.00	소재
두산에너빌리티	40.49	5.50	산업재
한화	20.95	5.70	산업재
HD현대일렉트릭	16.17	5.70	산업재
우리금융지주	2.29	8.80	금융
삼성화재	0.00	7.50	금융
아모레퍼시픽	0.00	8.00	필수소비재
HMM	0.00	7.50	산업재
금호석유화학	0.00	5.00	소재
포스코DX	0.00	7.50	IT
SK	0.00	6.60	산업재
삼성생명	0.00	7.50	금융
삼성바이오로직스	0.00	8.80	헬스케어
F&F	0.00	5.40	선택소비재
SK스퀘어	0.00	6.40	산업재

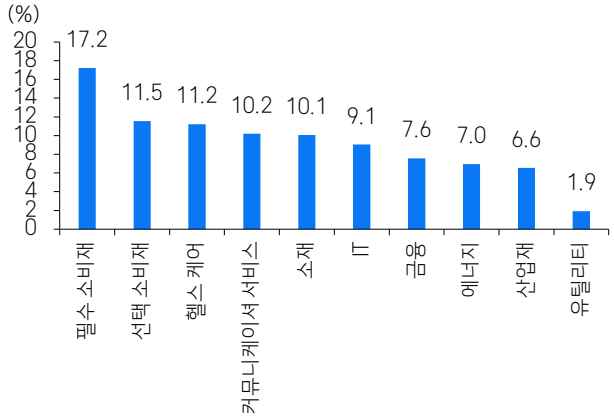
참고: 비즈니스 운영의 20% 이상이 노동집약적 사업에 의존, 노동자 관리 점수는 직원 보호, 직원 참여 노력 등을 평가
자료: MSCI, 삼성증권 정리

국내 기업의 사회 부문 관리 현황

인적 자본

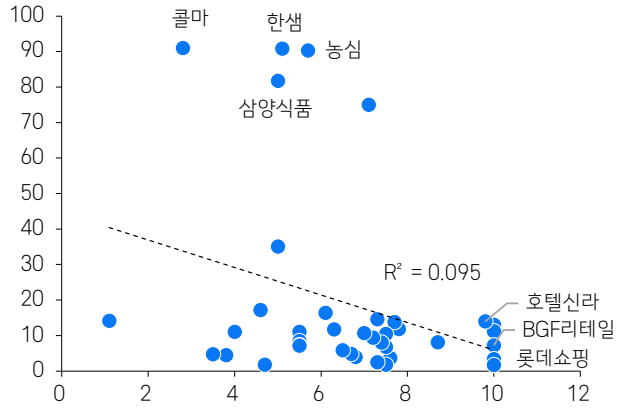
소비재 업종의 이직률이 높은 편: 인적 자본에서 재무적으로 중요한 영향을 미치는 요소는 대표적으로 이직률이다. 업종 특성상 필수소비재 업종에서 이직률이 높은 편이나 고숙련 인력을 유지하고 개발하는 등 리스크 관리 현황을 평가한 인적 자본 개발 점수가 높은 기업의 경우에는 이직률이 낮은 사례가 있다. 아직까지는 규모가 큰 기업일수록 인적 자본 개발 점수가 높고 이직률이 낮은 경향이 있으나 인적 자본과 관련한 데이터 공시가 활발하게 이루어진다면 인적 자본 관리를 통해 리스크에 적극적으로 대응하는 기업을 발굴할 수 있을 것으로 기대한다.

국내 상장사 업종별 이직률



참고: 이직률 데이터 있는 국내 기업의 업종별 평균 이직률
자료: MSCI, 삼성증권

소비재 업종 인적 자본 개발 점수와 이직률



참고: 이직률 데이터 146개사 중 소비재 39개사
자료: MSCI, 삼성증권

국내 상장사 중 인적 자본 테마 점수가 높은 10개 기업

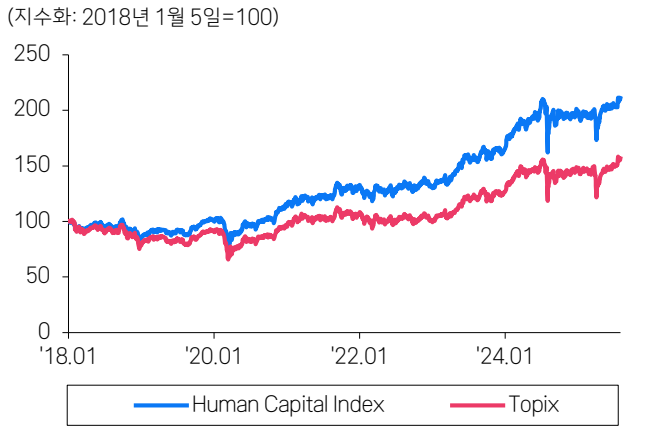
기업명	업종	인적 자본 테마 점수
대상	필수소비재	10.00
SK디스커버리	에너지	10.00
코오롱인더스트리	소재	10.00
오리온	필수소비재	10.00
HS효성첨단소재	소재	10.00
우리금융그룹	금융	9.80
KCC	소재	9.20
하나금융그룹	금융	9.10
한국가스공사	유틸리티	8.40

참고: 노동자 관리, 안전 보건, 인적자본 개발, 공급망 노동기준을 바탕으로 평가 자료: MSCI, 삼성증권 정리

〈참고〉 일본의 인적 자본 지수와 미국 대형 기업 인적 자본 관련 지수

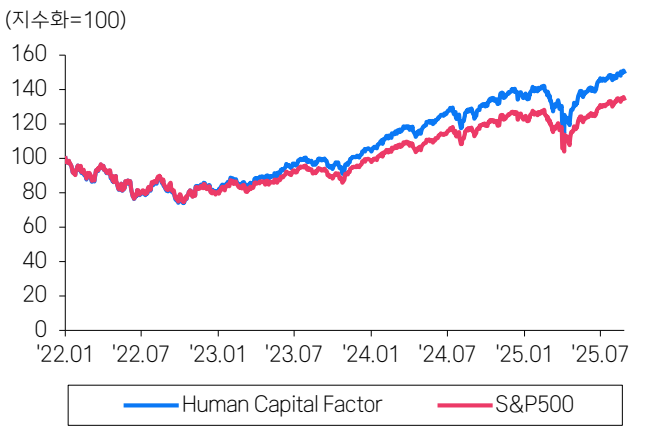
인적 자본 지수는 시장 지수를 상회: 우리나라는 아직 단일 인적 자본 지수가 없고 사회 지수에 인적 자본 요소를 반영하는 형태로 존재한다. 일본의 인적 자본 지수(Human Capital Index)와 미국 대형주 기업으로 구성된 Human Capital Factor Large Cap Index는 각 시장 지수인 TOPIX, S&P500을 상회하고 있다. Human Capital Factor Large Cap Index의 업종 분포는 대부분 기술, 커뮤니케이션 서비스, 금융, 소비재 비중이 높다. 이러한 업종에서 직원에게 교육을 제공하고 인력 유지율 제고를 통해 채용 비용을 절감하고 혁신을 장려함으로써 기업의 재무 성과에 긍정적 영향을 미치고 있다고 볼 수 있다.

일본의 Human Capital 지수와 시장 지수 TOPIX



참고: 2025년 8월 29일 기준, Topix는 Tokyo Stock Price Index
자료: 블룸버그, 삼성증권

Human Capital Factor Large Cap Index와 S&P500



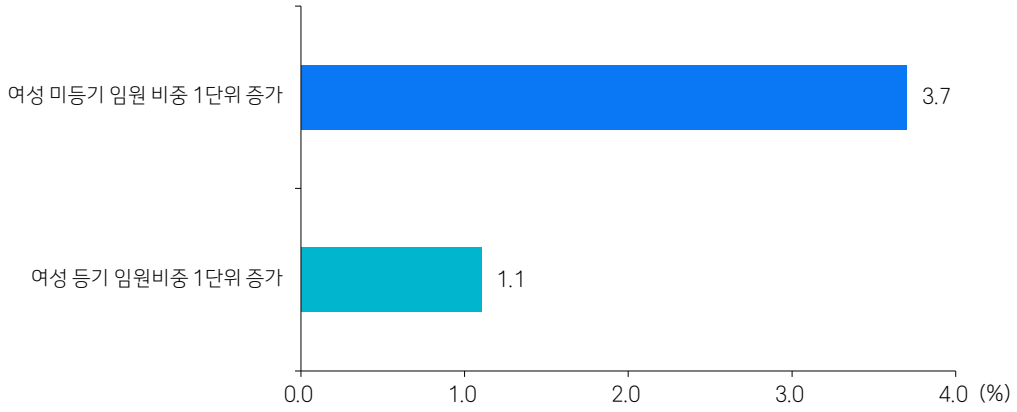
참고: 2025년 8월 29일 기준
자료: 블룸버그, 삼성증권

국내 기업의 사회 부문 관리 현황

성별 다양성

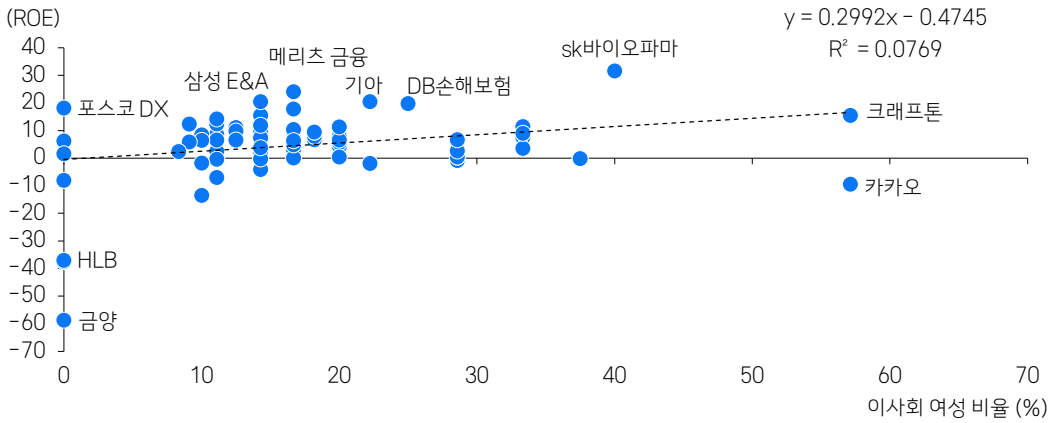
성별 다양성을 바탕으로 한 투자 의사결정을 내리기에는 국내 기업 공시의 데이터가 제한적: 국내는 2022년 8월부터 자본시장과 금융투자업에 관한 법률에 의해 이사회 성별 구성에 관한 특례가 시행된 이후 여성 이사 비율은 증가 중이다. 그러나, 여성 이사 비율이 높은 국내 기업을 기초로 투자 종목을 선별하기에는 아직까지 한계가 있다. 여성이사 비율이 자기자본이익률(ROE)에 영향을 미치는 지 상관관계 분석을 하기에는 국내 코스피 기업 중 이사회 내 여성 비율을 공시한 데이터가 제한적이기 때문이다. 다만, 여성정책연구원에서 우리나라 매출액 상위 50개 국내 기업을 분석한 결과 등기임원과 미등기 임원 내 여성비율이 증가하면 의사결정의 다양성으로 이어져 기업의 생산 효율성이 증가한 것으로 확인된다.

여성 등기, 미등기 임원 비중과 국내 기업의 생산 효율성



참고: 국내 50개 대기업 대상 연구(2022)
자료: 여성정책연구원, 삼성증권

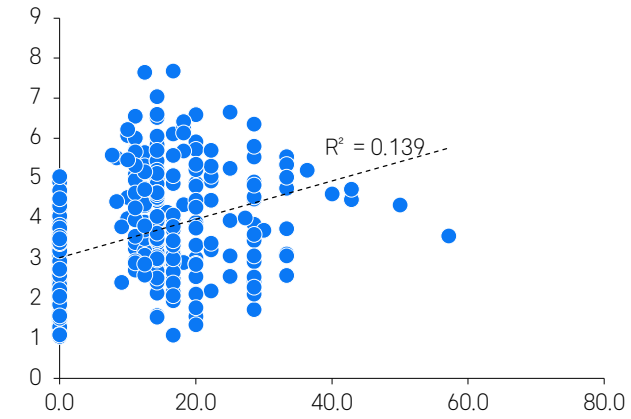
국내 기업 이사회 내 여성 비율과 자기자본이익률 (ROE)



참고: 2025년 7월 31일 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

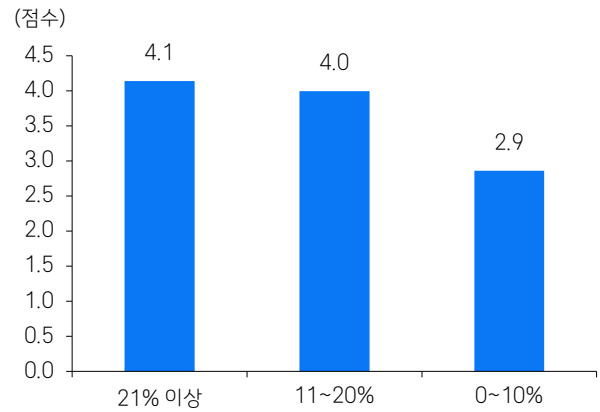
이사회 내 여성 비율이 높은 경우 ESG 점수가 높은 경향: 국내 여성 이사회 비율 공시 데이터가 있는 상장사 309개사를 대상으로 평균 ESG 점수를 분석한 결과, 여성 이사회 비율이 10%이하인 곳의 ESG 평균 점수는 20%이상인 곳보다 낮았다. 국내 상장사 중 이사회 내 여성 비율이 높은 기업은 커뮤니케이션 서비스, 금융, 선택 소비재 업종이다. 공시 데이터가 제한적이지만 여성 임원 비율이 높은 업종은 전통적으로 여성 직원이 많은 경향이 있는 제약, 선택소비재 업종이다. [Appendix5]

국내 상장사의 여성 이사회 비율(%)과 블룸버그 ESG 점수



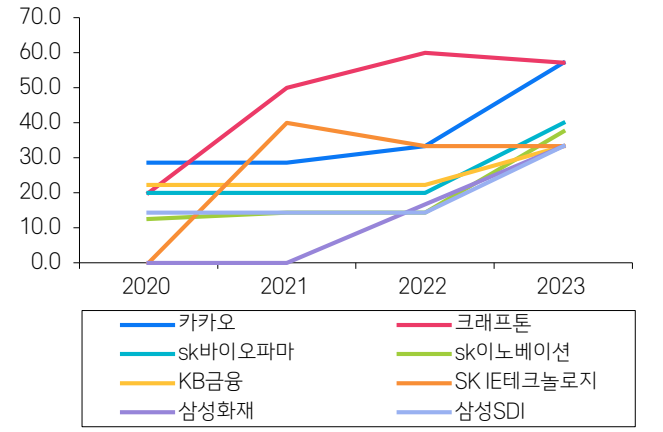
참고: 이사회 내 여성 비율 데이터 존재하는 기업만 포함
자료: Bloomberg, 삼성증권 정리

여성 이사 비율이 높은 기업의 평균 ESG 점수가 높은 경향



참고: 공시 데이터 있는 309개사 대상 평균
자료: MSCI, 삼성증권

2021년 이후 국내 일부 기업은 이사회 내 여성 비율 증가



자료: Bloomberg, 삼성증권

이사회 여성 비율이 높은 국내 기업

기업명	이사회 여성 비율	ESG 스코어
크래프톤	57.1	3.56
카카오	50.0	4.33
에스케이바이오팜	42.9	4.47
엔씨소프트	42.9	4.47
에스케이아이이테크놀로지	42.9	4.73
아모레퍼시픽	40.0	4.61
신한금융지주	36.4	5.2
현대자동차	33.3	5.32
KB금융지주	33.3	5.54
기아	33.3	4.75
SK이노베이션	33.3	5.34
대우건설	33.3	5.03

참고: 2025년 8월 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

주요 자산운용사는 성별 다양성 촉진을 위해 다양성 지표를 중심으로 종목을 선별하여 투자하는 펀드를 설정 하기도 하지만 기후변화 완화에 기여하는 기업을 선별하는 기준도 결합한 형태의 지속가능한 펀드도 활용하고 있다. [Appendix6] 우리나라의 경우에도 여성 임원비율과 같은 다양성 촉진 중심의 펀드가 존재한다. KCGI더우먼펀드는 여성 임원비율, 여성 직원과 남성 직원의 근속 연수 차이 혹은 연봉 차이 등에 대한 정량적 지표와 일부 재무 지표를 투자 지표로 삼고 있다. 여성 경영 참여 비율이 높은 기업과 소비자 측면에서 여성의 역할이 확대되는 기업까지 투자 대상 범위를 넓혔다. 여성 소비력 증대와 소비 결정력 확대에 수혜가 되는 업종인 음식료, 뷰티 등 비중이 높아 상반기에 코스피를 약 24.8%p 초과하는 성과를 달성했다.

KCGI 더우먼펀드 수익률 비교

구분 (%)	1개월	3개월	1년	3년	설정일 이후
KCBI더우먼펀드	4.83	15.68	50.71	79.88	108.41
KOSPI Index	6.45	16.28	32.01	42.41	67.29

참고: 2025년 9월 15일 기준
자료: KCGI자산운용, 삼성증권 정리

[Appendix1]

이토추의 젠더 채권 프로젝트

구분	세부 내용
1. 성별에 관계없이 모든 직원이 장기적으로 근무할 수 있는 환경 조성	A: 난자 냉동 보관, 불임 치료, 보육 시설 개발 등 복지 혜택 비용 B: 포용적인 근무 환경을 구축하기 위한 외부 컨설팅 서비스 비용 C: 의료를 제공하는 클리닉의 운영 비용.
2: 여성 발전을 촉진하는 기업에 대한 투자 및 제품 조달	A: 과테말라에서 커피 원두를 조달 B: 여성을 적극적으로 지원하고 역량을 강화하는 기업에 대한 투자
3: 남녀 공동 참여에 기여하는 서비스 및 제품을 제공하는 기업의 제품 투자 및 조달	A: 기술을 통해 여성의 특정 건강 문제를 해결하는 제품과 서비스를 제공하는 여성 기술 (Femtech) 사업에 대한 투자; B: 펨테크 제품 조달.

자료: Environmental Finance, 삼성증권 정리

[Appendix2]

IMPAX 자산운용의 사회 택소노미

목표	구분	세부 항목	주요 투자 기업 예시
사회적 기초 충족	영양	식품 유통&소매	-
		식품 생산자	Danone
	커뮤니티 인프라	주거	Unite Group
		사회적 주택	-
	필수 서비스	대중교통	-
		유틸리티	Iberdrola
경제적 참여 확대	교육 및 직업	고용	Recruit Group
		교육	-
	금융 접근성	금융 안보&포용	AIA
		금융 플랫폼	-
	평등	진화하는 시장	American Tower
삶의 질 개선	헬스 혁신	의료 솔루션 개선	Boston Scientific
		헬스케어 접근성, affordability	-
		진단	-
	웰빙	개인적 케어	Alcon(아이케어 솔루션)
		건강	-
		안전	-

자료: Impax Asset Management, 삼성증권

[Appendix3]

국내 기업의 업종별 평균 근로손실재해율 (LTIR)

행 레이블	평균: FY23
Consumer Staples	1.63
Soft Drinks & Non-alcoholic Beverages	1.63
Energy	0.23
Oil & Gas Refining & Marketing	0.45
Oil & Gas Storage & Transportation	0
Industrials	13.64
Air Freight & Logistics	0.30
Building Products	0.3
Construction & Engineering	0.53
Construction Machinery & Heavy Transportation Equipment	27.87
Heavy Electrical Equipment	1.6
Industrial Conglomerates	-
Marine Transportation	1.32
Security & Alarm Services	0.6
Materials	3.90
Diversified Metals & Mining	2.4
Steel	4.66
Utilities	0.1
Gas Utilities	0.1
총합계	1.63

참고: 데이터는 30개 기업 대상
자료: MSCI, 삼성증권 정리

[Appendix4]

노동자가 사업 운영에 미치는 영향이 큰 기업 중 노동자 관리 점수 하위 4분위 해당 기업

기업명	노동 집약적 비즈니스 익스포저	관리 점수	업종
현대백화점	100.00	3.80	선택소비재
한미반도체	100.00	1.30	IT
한국단자	100.00	2.70	산업재
차바이오텍	100.00	0.00	헬스케어
DN오토모티브	100.00	2.10	선택소비재
한온시스템	100.00	2.50	선택소비재
SK하이닉스	100.00	6.30	IT
한전KPS	100.00	2.90	산업재
기아	100.00	3.50	선택소비재
엔씨소프트	100.00	3.70	커뮤니케이션 서비스
에스엘	100.00	3.20	선택소비재
율촌화학	100.00	2.10	소재
피엔티	100.00	1.70	산업재
한국타이어앤테크놀로지	100.00	2.50	선택소비재
씨에스윈드	100.00	3.30	산업재
대덕전자	100.00	3.10	IT
에스디바이오센서	100.00	1.50	헬스케어
에코프로머티	100.00	2.30	산업재
한화비전	100.00	2.30	IT
한미약품	99.99	1.30	헬스케어
레인보우로보틱스	99.99	0.90	산업재
아시아나항공	98.12	2.10	산업재
DI동일	97.43	0.00	선택소비재
삼성SDI	94.38	4.00	IT
롯데쇼핑	91.90	3.80	선택소비재
이마트	91.21	2.10	필수소비재
신성델타테크	84.99	1.70	산업재
삼성전자	82.80	5.00	IT
하나투어	82.43	4.20	선택소비재
신세계	81.69	2.90	선택소비재
솔루스첨단소재	81.04	1.50	IT
한국항공우주	74.40	2.90	산업재
GS리테일	66.96	2.60	필수소비재
LG화학	64.25	2.00	소재
CJ대한통운	59.52	1.50	산업재
SK오션플랜트	56.00	0.90	산업재

자료: MSCI, 삼성증권 정리

[Appendix5]

여성 임원 비율이 높은 국내 기업

기업명	업종	여성 임원 비율 (%)
한독	제약	50.0
에이블씨엔씨	개인관리용품	50.0
한세실업	섬유, 의류 & 사치품	45.5
영원무역	섬유, 의류 & 사치품	43.5
대상	식품	41.7
신세계인터내셔날	전문 소매	38.9
한섬	섬유, 의류 & 사치품	34.8
유수홀딩스	해상 운송	33.3
퍼시스	상업 서비스 & 공급품	33.3
미스토홀딩스	섬유, 의류 & 사치품	33.3
JW중외제약	제약	27.8
애경산업	가정용품	27.3
삼양식품	식품	26.7
한샘	가정용 내구재	26.3
롯데관광개발	호텔, 레스토랑 & 레저	26.3
에스케이바이오사이언스	생명공학	26.1
코오롱	복합 기업	25.0
영원홀딩스	섬유, 의류 & 사치품	25.0
STX	무역 회사 & 판매업체	25.0
대교	다양한 소비자 서비스	25.0
LG생활건강	개인관리용품	25.0

자료: Bloomberg, 삼성증권 정리

관리직 여성 비율이 높은 국내 기업

기업명	업종	관리직 여성 비율 (%)
우리금융지주	은행	42.1
아모레퍼시픽	개인관리용품	40.2
아모레퍼시픽홀딩스	개인관리용품	38.7
JB금융지주	은행	31.8
셀트리온	생명공학	25.6
크래프톤	엔터테인먼트	23.1
KB금융지주	은행	20.8

자료: Bloomberg, 삼성증권 정리

이사회 여성 비율이 높은 국내 기업

기업명	업종	이사회 여성 비율 (%)
크래프톤	엔터테인먼트	57.1
카카오	인터랙티브 미디어 &	50.0
에이블씨엔씨	개인관리용품	50.0
에스케이아이이테크놀로지	전기 장비	50.0
에스케이바이오팜	제약	42.9
한화투자증권	캐피탈 시장	40.0
영원홀딩스	섬유, 의류 & 사치품	40.0
기아	자동차	37.5
케이씨그린홀딩스	기계	33.3
오씨아이홀딩스	화학	33.3
STX	무역 회사 & 판매업체	33.3
신성이엔지	반도체 & 반도체 장비	33.3
SK이노베이션	석유, 가스 & 소모 연료	33.3
KB금융지주	은행	33.3
아모레퍼시픽	개인관리용품	30.0

자료: Bloomberg, 삼성증권 정리

[Appendix6]

글로벌 주요 성별 다양성 관련 펀드

펀드 이름	자산 관리자	비용 비율/ 수수료 (%)	스타일	보유	여성 관리직 비율 (%)	투자 기준
Nordea 1 글로벌 다양성 참여 펀드	노르데아 자산 관리	1.16	글로벌 대형주 혼합	90 전후	100	여성이 고위 관리직의 최소 1/3을 차지하는 우수한 성장 전망을 가진 회사에 투자. 정성적 평가를 기반으로 할당된 독점적인 성별 다양성 점수, 기업 및 부문을 제외하기 위해 사용되는 내부 ESG 기준 활용
Impax Ellevate 글로벌 여성 리더십 펀드	임팩스 자산 관리 LLC	0.77	글로벌 대형주 혼합	100-125	50	Impax Gender Analytics에서 결정한 여성 리더십 향상을 위한 최고 등급 기업의 시가총액 가중 지수인 Impax Global Women's Leadership Index의 성과와 밀접하게 일치하거나 능가하기 위한 요인 기반 접근 방식을 적용. 지수 유니버스는 MSCI 월드 지수.
UBS ETF 글로벌 성평등 UCITS ETF	UBS 자산 관리	0.20	글로벌 대형주 혼합	약 100	-	Equileap의 19가지 성평등 기준에 대한 상위 100명의 득점자의 벤치마크인 Solactive Equileap Global Gender Equality 100 Leaders Net Total Return Index를 추종. 제외 목록: 무기, 도박, 담배, 노르웨이 윤리 위원회 목록.
Mirova 여성 리더 및 다양성 주식 펀드	Natixis 인베스트먼트 매니저 인터내셔널	1.80	글로벌 대형주 혼합	약 50	100	5년 동안 MSCI World Index EUR Net Total Return을 초과하는 성과를 추구 주로 SDGs에 대한 성과가 입증된 기업에 투자하며, SDG 5 목표인 성별 다양성과 여성 역량 강화에 초점, 상향식 종목 선택 프로세스를 적용, 벤치마크는 선진국 시장 유니버스
BNP 파리바 아폴로 성평등 및 포용 펀드	BNP 자산 관리	해당 사항 없음	글로벌 대형주	15 전후	-	투자자에게 만기 시 S&P 개발 100 젠더 지수의 수익을 제공하는 것을 목표로 함
다양성 및 포용성 FAM 펀드	Fineco 자산 관리 DAC	1.90	글로벌 대형주 혼합	해당 사항 없음	-	여성 또는 소수 민족 이사회 대표에 대한 30%의 임계값을 기준으로 하며 평등 솔루션을 제공하는 기업에 초점
DWS Invest ESG 여성	DWS 매니지먼트 GmbH	1.75	글로벌 대형주	100+	100	장기적인 자본 성장과 긍정적인 사회적 영향을 달성하기 위해 다양성, 형평성 및 지속 가능한 비즈니스 관행에 중점
M&G(럭스) 다양성 및 포용성 펀드	M&G 투자	1.97	글로벌 대형주 혼합	30 전후	50	글로벌 주식 시장 벤치마크 이상의 장기적인 수익을 제공하는 것을 목표로 성별 및/또는 인종 다양성이 입증된 회사에 투자
도미니 지속 가능한 솔루션 펀드	도미니 임팩트 인베스트먼트 LLC	1.40	글로벌 중형주 성장	40-50	75	지속 가능성 솔루션에 대한 헌신이 입증된 기업에 투자, 투자 대상 기업은 이사회에 최소 한 명의 여성이 있어야 함
Calvert 지속 가능한 선진국 시장 주식 선택 펀드	모건스탠리 인베스트먼트 매니지먼트	1.24	글로벌 대형주	약 250	33	MSCI World Index보다 더 높은 가중 평균 여성 비율을 이사회 내 유지, 또한 적절한 파리 연계 벤치마크를 통해 탄소 프로필을 유지하거나 시장 벤치마크보다 상당히 낮은 탄소 발자국을 유지
Calvert 지속 가능한 다양성, 형평성 및 포용성 펀드	모건스탠리 인베스트먼트 매니지먼트	1.49	글로벌 대형주	약 175	33	이사회 내 평균 여성 비율과 소외된 인종이 차지하는 이사회 의석의 평균 비율이 MSCI 월드 지수보다 포트폴리오에서 더 높은 수준의 인력 다양성을 유지하고자 함

(다음장에 이어서)

글로벌 주요 성별 다양성 관련 펀드

펀드 이름	자산 관리자	비용 비율/ 수수료 (%)	스타일	보유	여성 경영진 비율 (%)	투자 기준
Calvert 지속 가능한 신흥 시장 주식 셀렉트 펀드	모건스탠리 인베스트먼트 매니지먼트	1.49	글로벌 신흥 시장 주식	100명 전후	33	MSCI 신흥 시장 순 지수보다 더 높은 가중 평균 여성 이사회 비율 유지. 또한 적절한 파리 연계 벤치마크로 탄소 프로필을 유지하거나 시장 벤치마크보다 낮은 탄소 발자국을 유지
Calvert US 대형주 다양성, 주식 및 포용성 지수 ETF	모건스탠리 인베스트먼트 매니지먼트	0.14	미국 대형주 블렌드	약 250	33	Calvert US Large-Cap Diversity Research Index의 성과를 추종
Calvert US Select 주식 ETF	모건스탠리 인베스트먼트 매니지먼트	0.29	미국 대형주 블렌드	175 전후	20	ESG 요소 관리의 강점 또는 개선을 보이는 기업에 투자하고 Russell 1000 보다 더 높은 수준의 이사회 여성 비율 수준 유지
AVA 성평등 추적기	아반자 폰더 AB	0.50	유럽 주식	약 75	-	Equileap의 19개 성평등 지표에서 상위 점수 유럽 75개사 선정하는 Solactive Equileap Europe Gender Equality Index를 추종, ESG 스크리닝.
NEXT FUNDS MSCI 일본 여성 임파워 강화 셀렉트 인덱스 ETF	노무라 자산 관리 주식회사	0.165	일본 대형주 블렌드	약 300	-	MSCI 일본 여성 역량 강화 지수의 성과를 추적하며, 이는 재무 건전성을 유지하면서 다양성 정책과 인력 전반에 걸쳐 여성 승진을 주도하는 모든 규모의 일본 기업을 포함하는 것을 목표로 함
iFreeETF MSCI 일본 여성 역량 강화 지수 WIN	다이와 자산 관리 주식회사	0.15	일본 대형주 블렌드	약 330	100	MSCI 일본 여성 역량 강화 지수의 성과를 추적하며, 이는 재무 건전성을 유지하면서 다양성 정책과 인력 전반에 걸쳐 여성 승진을 주도하는 모든 규모의 일본 기업을 포함하는 것을 목표로 함

참고: 2025년 5월 21일 기준
자료: Parallelle Finance, 삼성증권

Compliance notice

- 본 조사자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확히 반영되었습니다.

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA