그래픽=윤수민 인베스트조선 기자

사업 조정·투자 유치로 바쁜 재계

누구의 '파이낸셜 스토리'가 매력적인가?

지금 재계는 '이야기'를 만드는 데 한창이다. 과거와 작별하고 미래를 준비하는, 이른바 파이낸셜 스토리(Financial Story)다. SK그룹이 이 단어를 가장 먼저 사용하면서 스토리텔링을 하고 있고 올 들어서 본격적으로 여러 그룹들이 동조하며 각자의 이야기를 만들어가고 있다.

이 과정은 그 기업만의 세계관, '유니버스(Universe)'를 만드는 작업이라고 할 수 있다. 예전처럼 오너가 '독단적'으로 사업을 확장하거나 정리하는 게 아니다. 투자자들에게 비전을 제시하고 행위의 당위성을 설명해야 한다. 그래야만 스토리가 탄탄해지고 동참하는 투자자들이 많아진다.

파이낸셜 스토리의 저작권(?)은 SK그룹이 갖고 있다. 지난해 10월 SK 최고경영자(CEO) 세미나에서 최태원 SK그룹 회장은 시장의 신뢰와 사회의 공감을 언급하며 '파이낸셜 스토리'를 새로운 경영 화두로 제시했다.

최 회장의 '지시'인 만큼 계열사들은 발 빠르게 화답했다. 지주회사인 SK㈜를 필두로 SK텔레콤, SK이노베이션, SK하이닉스 등 주력 계열사가 동참했고 지금은 그룹 전체가 이 이야기의 주연 혹은 조연이 됐다. 시장에서의 기대감이 가장 큰 곳도 SK그룹이다.

최남곤 유안타증권 연구원은 "SK는 마구잡이로 투자를 하는 것이 아니라 비전을 갖고 ESG 기준에서 어떤 그림을 그리겠다는 것인지, 어떻게 자금조달을 할 것인지 등 전반적인 아웃라인을 잡고 투자자들과 소통하면서 움직이고 있다"며 "투자 대상도 시장에서 요구하는 맥락과 맞아떨어지기 때문에 다른 지주사들과 격차가 매우 크다고 할 수 있다"고 평가했다.

양지환 대신증권 연구원도 "SK가 미래 사업 쪽으로 상당히 많이 준비하고 있고 신에너지, 반도체 소재, 바이오 이렇게 세 개의 축으로 확장하고 있기 때문에 자회사 포트폴리오를 잘 구축하고 있다고 본다"고 설명했다.

SK만큼은 아니지만 다른 그룹들도 바쁜 건 매한가지다. 그리고 기대와 우려가 공존한다.

17일 상장을 앞둔 현대중공업은 기관 수요예측에서 역대 코스피 2위를 기록하며 대박을 터뜨렸다. 정기선 현대중공업 부사장이 핵심 기관을 대상으로 직접 기업설명회(IR)를 진두지휘하는 등 '괜찮은' 스토리텔링을 이어가고 있다. 조선에 집중돼 있는 그룹 사업포트폴리오의 다변화도 꾀하고 있다. 현대제뉴인이라는 중간지주사를 만들어 그 밑에 현대건설기계와 인수한 두산인프라코어를 두고 건설기계 부문을 조선과 버금가는 규모로 육성하겠다는 계획이다.

LG의 경우 구광모 회장 시대에 돌입하면서 이전과는 달리 굵직한 의사 결정이 잘 이뤄지고 있다는 평가다. 휴대폰 사업을 정리하고 전장에 '올인'하는 모습은 시장이 원하는 방향으로 흘러가고 있음을 보여준다. 다만 LG화학으로부터 LG에너지솔루션 분할, 이후 상장 추진 과정에서 투자자들의 불만과 리콜 문제가 이어지면서 오점을 남기기도 했다. LX그룹과의 계열 분리 문제 역시 홍보에 적극적이지 않았다는 지적을 받고 있다.

GS는 허태수 회장 취임 이후 "뭔가 바뀌고 있다"는 이미지를 준 것만은 틀림없어 보인다. 그동안 대형 매물이 나올 때마다 유력 인수후보로 거론되기만 했었지만 올 들어서는 요기요와 휴젤 인수에 4800억원을 들였다. 하지만 여전히 사업 비중이 절대적인 정유사업의 변화가 미미하다는 점, 의사결정의 통로가 단일화돼 있어야 개혁에 힘이 붙는데 상대적으로 그러지 못하다는 점은 아쉬움으로 꼽힌다.

현대자동차그룹은 표면적으로는 정몽구 명예회장에서 정의선 회장으로 바통이 넘어가면서 굉장히 빠른 변화를 보여주고 있다. 친환경 모빌리티그룹이라는 전 세계 트렌드에 발맞추면서 수소차에 승부수를 걸었다. 다만 '역량 측면에서 투자자들이 원하는 눈높이까지 올라갔느냐'라는 질문에는 쉽게 답하긴 어렵다. 지배구조 개편 역시 언제든 방향성이 틀어질 여지가 있다. 시장이 주목하는 포인트다.

오너의 독단적인 사업 확장·정리 한계
투자자 신뢰와 공감 얻어야 하는 분위기
비전 뚜렷한 SK그룹, 평가 가장 '긍정적'

잦은 분할·재상장, 기업가치에 마이너스
결국 '누구 이익 위한 스토리인가' 의문

롯데는 스토리텔링이 부족한 그룹으로 분류된다. 롯데렌탈 상장이 성공하긴 했지만 이는 본업이 아니다. 바이오 기업 투자 얘기도 계속 나오지만 이 역시 결과물을 기대하긴 어렵다. 결국 본업, 특히 유통에선 경쟁사인 이마트와 비교하며 얼마만큼의 경쟁력 향상을 보여줄 수 있느냐가 관건인데 소비자, 투자자 모두에게 어필을 못하고 있다. 호텔롯데가 상장하고 롯데지주와 합병, 통합 지주로 가야하는데 호텔롯데 상장은 계속 미뤄지고 있다. 대형 M&A를 하기엔 자금 여력도 충분치는 않아 보인다. 다른 그룹들에 비해 움직임 자체가 활발하다고 보기 어렵다.

투자자들이 어떻게 생각하든 다수의 대기업들은 스토리텔링을 계속 이어갈 공산이 크다. 올해 말부터 개정공정거래법이 시행되면 기업형 벤처캐피탈(CVC)을 지주사의 100% 자회사 형태로 제한적으로 설립할 수 있다. 이전보다 더 다양한 투자와 M&A 기회가 열리게 된다. 지주회사들은 사실상 투자은행(IB), VC처럼 그룹 사업 포트폴리오 변화의 컨트롤타워 역할을 하게 된다.

파이낸셜 스토리에 모두가 웃을 수 있는 것은 아니다. SK그룹의 파이낸셜 스토리에 대해 가장 큰 불만은 자회사 투자자들 사이에서 나온다. SK이노베이션 주주들은 배터리 소재 부분의 주주가 되고 싶은데 기업 분할을 지켜봐야 하는 상황이고 SK㈜와 합병하는 SK머티리얼즈 주주들은 반도체 소재 부문 주주가 되고 싶은데 지주사 주식으로 교환받아야 한다. 직접 자회사에 투자하고 있는 주주 입장에선 언제 어떤 일이 벌어질지 모르는 불확실성에 놓여야 한다는 얘기다. 또 SK E&S의 수소사업처럼 신사업의 성공 여부와 구조조정 비용 증가 등 불확실성이 수반될 수밖에 없다.

현대중공업그룹은 조선 이외의 많은 것을 하겠다고 선언했지만 단기간 내에 조정하기는 쉽지 않다. 두산인프라코어 인수 외에 확장 사업은 없다. 로보틱스나 글로벌서비스 역시 모두 선박과 관련성이 높고 '캐시카우' 오일뱅크는 새로움이 없다. 대우조선해양 인수는 아직 미정이다. 산업은행의 산업 구조조정에서 가장 큰 '수혜'를 입었다는 점도 부담으로 작용할 수 있다. 현대중공업 IPO로 모회사인 한국조선해양 투자자들의 불만은 만만치 않다. 지주사 할인으로 주주가치 희석 우려와 중간 지주사로서 배당금을 온전히 가져갈 수 없는 한계도 있다.

한화그룹은 자회사를 중심으로 활발한 M&A를 진행 중인데 시장은 이를 승계와 엮어서 보고 있다. 모회사와 자회사의 연결고리 변화를 보면서 '누구에게 이익이 될까'라는 질문을 자연스레 하게 된다. 이 과정이 ㈜한화 주가에는 리스크로, 다른 자회사에는 긍정적으로 작용할 수 있다.

외국계 IB 관계자는 "재계의 잦은 기업분할과 재상장은 그룹의 가치 제고, 오너 일가의 트랙레코드를 쌓는다는 측면에선 긍정적이지만 더블 카운팅 이슈가 있어 중장기적으로는 굉장히 부정적일 수 있다"며 "AI, 수소, 바이오 등등 그룹들마다 그리는 그림이 비슷비슷해 차별성이 없는 점도 투자자 입장에선 큰 매력을 못느낀다"고 전한다.

기업의 파이낸셜 스토리는 누구를 위한 것일까. 승계를 앞두고 있는 오너가(家), 괜찮은 장기 투자처를 원하는 투자자, 아니면 일 하는 임직원들. 그 과정에서 불법 혹은 편법은 없을지, 그리고 누군가 피해를 보진 않을지. ESG가 대세가 된 지금, 내부 직원들의 반발을 마냥 무시할 수는 없다.

특히나 국내 대다수의 기업집단은 구산업의 비중이 여전히 큰 편이다. 파이낸셜 스토리를 위한 오너의 결정 한 순간에 누군가는 퇴출 대상이 될 수 있다는 얘기다. 그만큼 구조조정에 따른 물질적, 정신적 비용은 만만치 않다. 진실이 무엇이든 기업은 그에 대한 해답도 스토리텔링에 담아줘야 한다. 진정성이 없는 이야기는 금방 질리기 마련이다.

이도현·임지수 인베스트조선 기자

그룹사 계열사별 사업 재편 및 투자 내용

그룹사	계열사	내용
SK	SK㈜	SK㈜·SK머티리얼즈 합병
	SK텔레콤	SK텔레콤·SK스퀘어 분할
	SK이노베이션	배터리·석유개발(E&P) 사업 단순·물적 분할
	SK E&S	2조원 규모 우선주 투자 유치
	SK에코 플랜트	플랜트 사업 부문(엔코엔지니어링) 분할 및 매각
	SK종합화학	소수 지분(49%) 매각
	SK배터리	Pre IPO 투자 유치
현대중공업	현대중공업	기업공개(IPO)
	현대제뉴인	현대건설기계 산업차량 사업 부문 인수
		두산인프라코어 유상증자 참여
	현대건설기계	한국조선해양 보유한 중국·브라질 건설장비 자회사 인수
		현대코어모션 흡수 합병
한화	한화에너지	에이치솔루션 흡수 합병
	한화자산운용	한화투자증권 인수
	한화에너지·한화솔루션	한화종합화학 인수
	한화솔루션	RES M diterran e SAS 인수 (프랑스 재생에너지 전문 개발업체)
	한화시스템	웬웹 지분 취득 (영국 위성통신서비스 영위 업체)
LG	LG전자	스마트폰 사업 철수
		LG전자·마그나 합작사 출범
	LG화학	LG전자 분리막 사업 인수
	LG에너지 솔루션	기업공개(IPO)
GS	GS㈜	휴젤 인수
	GS리테일	요기요(딜리버리히어로코리아) 인수

Inside

2 탄소 버리고 '수소'로 뭉친 재계 수익 확보 갈 길 먼데, 연속성 관건

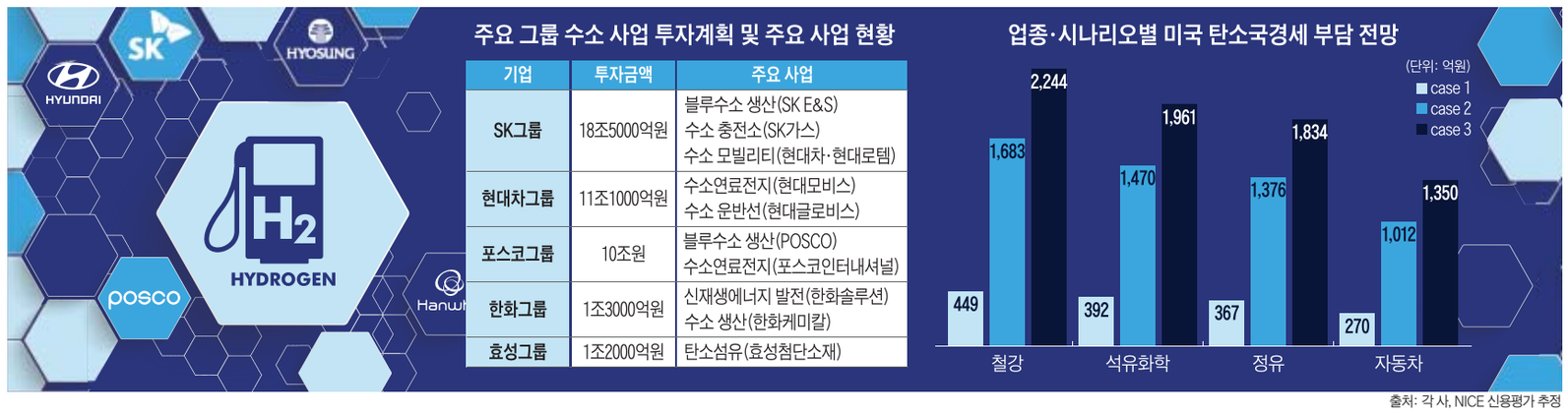
3 늘어난 비대면 IR 소통보다 메시지 일방 전달만

5 호황 속 대세된 '액티브 ETF' 패시브와 차이 적고, ETN 도전 직면

7 글로벌 투자자들 시들해진 '쿠팡 사랑'

‘탄소’ 버리고 ‘수소’로 뭉친 재계… 수익 확보 갈 길 먼데, 연속성 관건

빨라진 탄소중립 시계… 대안은 ‘수소’, 궁극적으로 신재생에너지 필요
독자 대응 불가, ‘동맹’ 구축해 인프라 투자… 완성도·효율 높아질 것



기업	투자금액	주요 사업
SK그룹	18조5000억원	블루수소 생산(SK E&S) 수소 충전소(SK가스) 수소 모빌리티(현대차·현대로템)
현대차그룹	11조1000억원	수소연료전지(현대모비스) 수소 운반선(현대글로비스)
포스코그룹	10조원	블루수소 생산(POSCO) 수소연료전지(포스코인터내셔널)
한화그룹	1조3000억원	신재생에너지 발전(한화솔루션) 수소 생산(한화케미칼)
효성그룹	1조2000억원	탄소섬유(효성첨단소재)

출처: 각 사, NICE 신용평가 추정

전 세계적인 탄소중립 움직임에 국내 대기업들의 행보도 빨라졌다. 국회에서 탄소중립 기본법이 통과하자 주요 그룹이 수소 에너지를 중심으로 연합체를 구성했고, 곧바로 43조원 규모 투자 계획을 발표했다. 미국과 유럽연합(EU) 등이 탄소국경세 도입을 추진하는 등 환경 규제를 강화하는 가운데 공동 대응책을 마련하겠단 취지로 해석된다.

탄소중립 대전제 아래 기업들은 사업 재편, 신사업 발굴에 속도를 내지만 수익성 확보까진 여전히 변수가 많다는 평가다. 정부 차원 ‘수소 경제 활성화’ ‘그린뉴딜’ 정책으로 일사불란한 움직임을 보여도 정책의 연속성과 기업의 사업 재편 움직임이 합을 맞춰갈 수 있을지 의구심이 남는단 지적도 있다.

국내 10대 그룹을 포함한 15개 회원사는 이달 ‘코리아 H2 비즈니스 서밋’을 발족했다. 10대 그룹을 중심으로 수소 동맹을 결성해 투자금 마련부터 기술 확보까지 수소 생태계 조성 전반에서 협력에 나선다. 현대자동차·SK·포스코·한화·효성 등 5개 그룹은 2030년까지 수소 사업에만 43조4000억원 규모의 투자 계획을 내놨다.

국내 기업의 주요 수출 시장은 2050년까지 탄소중립 달성을 추진하고 있다. 특히 EU는 기존 예상보다 가파른 감축 계획(NDC)를 내놓고 탄소국경조정제도(CABM) 도입을 공식화했다. 한국 역시 지난 8월 국회가 탄소중립 기본법을 통과시키며 14번째로 대열에 합류했다. 온실가스 배출량이 높은 기업의 경우 독자적 대처가 불가능한 속도라는 분석이 지배적이다.

기업의 탄소 배출 비용은 폭증하고 있다. 온실가스 배출의 주요 원인으로 꼽히는 자동차·발전·화학·철강 업종으로선 수소 에너지로 전환하지 않을 경우 사실상 2050년까지 탄소 순배출량을 제로(0)로 만들기 위한 대안이 마땅치 않다는 평가도 있다.

대체재가 많지 않은 상황에서 수소 에너지에 집중하고 있지만, 사실 수소 에너지가 기존 에너지 산업의 밸류체인 전 과정에 비해 여전히 비싸고 효율이 떨어진다는 점은 해결해야 할 과제다. 결국 수소 가격을 낮추는 게 관건이다.

국내 투자금융업계 한 관계자는 “단순히 환경 보호 목적의 규제 강화를 넘어서 자국 산업 보호를 위한 관세장벽 역할까지 할 수 있기 때문에 사업 불확실성이 너무 높아진 상황”이라며 “수소 생산부터 저장, 운송, 활용까지 전 과정에서 기술 개발과 규모의 경제를 이뤄야 하는데 개별 기업 차원에서 대응이 불가하기 때문에 동맹을 구성하고 비용을 분산하는 과정”이라고 설명했다.

43조4000억원에 달하는 투자 계획 중 상당 부분은 SK와 현대차, 포스코그룹의 몫이다. SK그룹은 18조5000억원을, 현대차그룹은 11조1000억원을, 포스코는 10조원을 투입한다. 줄여야 하는 온실가스 배출량이 많을수록 대규모 투자에 나서는 모습이다. 글로벌 온실가스 배출량에서 도로교통이 차지하는 비중은 11.9%, 철강과 석유화학은 각각 7.2%, 3.6%로 세 그룹의 주력 사업과 일치한다.

협의체 출범 이전부터 주요 그룹을 중심으로 독자적인 수소 밸류체인을 구성하겠다는 계획이 쏟아졌지만 좁혀 들어가면 한계가 명확했다. 그렇기에 이번 동맹체 결성을 통해 국내에 수소 밸류체인이 온전히 자리 잡을 수 있을 것이란 기대감이 나온다.

현대차그룹은 수소연료전지와 모빌리티 등 수소 에너지 활용처에서 가장 앞서 있다. 단기적으로는 현대제철의 부생수소를 활용할 계획이었지만 대량 생산·공급에는 적합하지 않는 평가다. 더군다나 부생수소가 수소 에너지의 가장 초기 단계인 ‘그레이 수소’로 분류되는 만큼 온실가스 배출량 절감에 큰 도움이 되지 않는다는 지적도 있다.

SK그룹은 국내 1위 천연가스(LNG) 사업을 보유한 SK E&S를 중심으로 국내 블루수소 대량 생산과 공급을 맡게 된다. 블루수소는 탄소 배출량이 제로에 가까운 그린수소로 가기 위한 징검다리 역할을 한다. 현재 LNG 자원에 탄소 포집·저장·활용(CCUS) 기술을 적용하는 방안이 각광을 받고 있다. 포스코그룹 역시 암모니아를 활용한 그린 수소 대량 생산을 계획하고 있다.

이 밖에 각 그룹이 보유한 전국의 충전소 부지와 물류망을 활용해 수소의 저장과 운송 전반에서 협력할 경우 투자 효율을 극대화할 수 있다는 평이다. 이 과정에서 탄소 비용이 불어나는 과거 주력 사업을 정리하고 새 사업 기회를 모색할 수 있을 거란 기대감도 관측된다.

에너지 업계 한 관계자는 “수소 에너지는 인프라가 구축되지 않으면 경제성 확보가 불가능한데 규제 리스크가 급증하며 다른 기업들도 수소 에너지를 중심으로 사업적 기회를 모색하게 됐다”며 “특히 수소 비전에 가장 적극적이었던 현대차그룹 입장으로선 각국 정부의 환경 규제가 오히려 수소 사업 확장의 기회로 작용하고 있다”고 평가했다.

기업들의 협의체 구성과 공동 대응에도 불구하고 2030년 이전 수익성을 확보하고 탄소중립 달성에 기여할 수 있을지 불확실성은 여전하다는 평가도 있다.

정의선 현대차그룹 부회장은 지난해 수소 위원회에서 글로벌 컨설팅업체 맥킨지의 보고서에 기반해 “수소가 경쟁력을 가지기 위해선 2030년까지 주요 지역에서 700억달러(원화 약 82조원) 규모 투자가 이뤄져야 한다”고 언급했다. 각국 정부 차원의 대규모 투자가 뒷받침돼야 달성할 수 있는 금액이다. 이 과정에서 태양광·풍력 등 신재생에너지의 일부 전환도 필요하다. 같은 수소 에너지라 하더라도 발전원이 신재생에너지가 아닐 경우 온실가스 배출량을 온전히 떨어뜨리는 데 한계가 있다.

증권사 한 관계자는 “현재 국내 기업의 경우 운송, 저장, 수소 모빌리티 등이 메인인데 수급은 이제 막 블루수소 생산을 준비하는 차원인 데다 워낙 계획이 장기적이고 방대해서 당장 평가가 어렵다”며 “결국에는 수입을 해서라도 신재생에너지와 여전히 개발 단계인 전기분해 기술을 활용해 그린수소를 써야 하는데 이 부분은 잘 다뤄지지 않고 있는 실정”이라고 말했다.

신재생에너지의 확대와 수소에너지 전환의 과정에서 정부의 지원 계획이 지속될 지도 아직은 장담하기 이르다. ‘그린뉴딜’을 비롯한 현 정부의 국책과제가 영속하고, 기업들의 인프라 구축과 세재혜택, 보조금 지원 등 다각적인 이뤄지기 위해선 현 정부의 지속과 상관없이 작동할 수 있는 주체가 필요하단 평가도 있다.

정낙영·한지웅 인베스트조선 기자

‘코로나 특수’ 누리는 금융사들… 나홀로 수익에 비판 커져

은행·증권·보험사 사상 최대 수익
대출은 급증하고 금리마저 올라
부정적 여론 확산 “고통 나눠야”

4대 시중은행

순이익	2018	2019	2020	2021 상반기
KB	2조2592	2조4391	2조2,982	1조4226
신한	2조2790	2조3292	2조778	1조3709
하나	2조859	2조1398	2조101	1조2530
우리	2조332	1조5055	1조3632	1조2796

4대 증권사

순이익	2018	2019	2020	2021 상반기
미래에셋	4566	6590	8218	6349
한국투자	4993	6849	7080	5843
NH투자	3609	4755	5770	5279
삼성	3341	3918	5078	5535

3대 생보사

순이익	2018	2019	2020	2021 상반기
삼성생명	1조6644	9774	1조2658	1조1646
교보생명	5494	6282	4522	5875
한화생명	4153	1004	2351	4714

4대 손보사

순이익	2018	2019	2020	2021 상반기
삼성화재	1조705	6430	7550	7666
DB손해보험	5325	3760	5588	4882
현대해상	3735	2691	3319	2541
KB손해보험	1890	1602	1406	1411

단위: 억원 ※순이익은 지배주주지분 기준

출처: Dart

코로나에 따른 경제위기 속에서도 금융사들은 겉으로 드러내진 못하지만 조용히 웃고 있다. 코로나 ‘특수’라 부를 수 있을 만큼 연일 사상 최대 실적을 갈아치우고 있어서다.

생계를 위해서, 부동산 주식 투자 용도로 대출이 급증하다 보니 가만히 앉아서도 고객들의 발길이 끊이지 않는다. 상품 개발도 영업도 필요 없는 지경이다. 자영업자들의 한숨은 커지는데 금융사만 배불리고 있는 것 아니냐는 비판이 제기되는 지점이다.

국내 금융지주사들은 올 상반기에만 11조원이 넘는 당기순이익을 올렸다. 역대 최대 실적이다. 금융감독원에 따르면 올 상반기 10개 금융지주사의 연결기준 당기순이익은 전년대비 3조8351억원 증가했다. 반기 기준 금융지주사 순이익이 10조원을 넘어선 건 이번이 처음이다.

각 금융 계열사들 모두 호실적을 기록했다. 4대 은행의 상반기 순이익은 6조1865억원으로 전년대비 27.3% 증가했다. 충당금 부담이 사라지고 시장금리가 오르면서 순이자마진(NIM)이 확대하는 효과가 발생했다. 부동산 및 신용대출이 지속적으로 증가하면서 이익을 견인하고 있다. 여기에다 최근에는 정부의 대출규제로 금리마저 큰 폭으로 오르는 추세다.

금리 상승기에 대출규제까지 맞물리면서 은행들은 발빠르게 가산금리를 올리고 있다. 우대금리는 축소하고 가산금리는 늘리는 식으로 대출 규제에 대응하면서 예대마진은 더욱 증가할 것이란 전망이다.

한 은행 관계자는 “대출 수요가 지속적으로 늘면서 은행들은 영업이 필요없을 정도다”라며 “가계대출이 막히니 다른 대출이 증가하는 추세다”라고 말했다.

비단 은행만 대출 증가의 특수를 누리는 것은 아니다. 보험사들도 호실적을 이어간다. 금융감독원이 집계한 상반기 보험회사 잠정 경영실적에 따르면 보험회사 당기순이익은 5조6770억원으로 전년 동기 대비 1조8887억원(49.9%) 증가한 것으로 나타났다. 생보사 당기순이익은 3조1468억원으로 전년 동기 대비 1조741억원 증가했으며, 손보사의 당기순이익은 2조5302억원으로 전년 동기 대비 8146억원 늘었다.

보험사들은 사회적 거리 두기 정책 지속으로 외부활동이 줄어들면서 손해율이 감소했다. 여기에다 증시 호조가 이어지면서 변액보험 보증금 환입 효과 등 긍정적인 영향이 있었다. 은행권에 대한 대출 규제 여파로 보험사의 대출수요도 늘고 있는 추세다.

증권사들은 증시 호황의 수혜를 그대로 입었다. 작년부터 이어진 개인들의 주식 투자 증가가 실적 증가로 이어지고 있다. 코로나 위기 속에서 풀린 유동성이 증시로 유입되면서 증권사들의 실적으로 이어지고 있다. 2분기에 유가증권시장과 코스닥시장에서 거래대금만 1700조원에 이른다. 지난 1분기에는 2000조원에 달하기도 했다.

금융사들의 호실적이 이어지면서 이들의 주가도 코로나 이후에 올라갔다. 최근 1년 동안 4대 금융지주 주가는 우상향 하는 모습을 그리고 있다. 여기에다 기준금리 인상으로 예대마진 상승이 예상되면서 주가는 최근에도 오름세를 이어가고 있다.

하지만 이와 관련해 코로나 위기 속에서 금융사들만 배불린다는 비판도 덩달아 커졌다. 일각에선 금융사들의 수익을 제한해야 한다는 주장마저 나오는 실정이다. 풍부한 유동성에서 금융사들이 ‘이자 장사’만으로 그 혜택을 다 가져간다고 보기 때문이다.

당장 다음 달에 열릴 국정감사에서도 금융사들의 이런 행태에 대한 지적이 제기될 것으로 보인다. 자영업자, 소상공인에 대한 채무 재조정 등 적극적인 고통 분담안 요구 목소리가 커지고 있어서다. 역대급 실적이 금융사들이 상품 개발 등을 통해 이뤄낸 성과라기 보다는 코로나 사태 속에서 정부의 지원 정책 등으로 인해서 이뤄진 결과라는 인식이 강하게 작용한다.

이 관계자는 “가계 대출 및 주식 거래 증가 속에서 금융사들이 이자, 수수료 장사를 한다는 부정적인 여론이 커지고 있다”고 말했다. 양선우 인베스트조선 기자

늘어난 비대면 IR… 기업·오너 소통보다 메시지 일방 전달만

기업설명회, 작년보다 80% 증가
대부분 '비대면 온라인' 방식 진행
불특정 다수에 내용 전달 제한적
양질의 Q&A 사실상 불가능

나름의 사업 스토리를 써 내려가는 국내 대기업들은 서둘러 사업 및 지배구조의 개편을 추진하고 있다. 이 과정에서 빼놓을 수 없는 중요한 작업은 투자자를 설득하고 친(親)기업 성향의 주주를 확보하는 일이다.

코로나 국면을 맞아 기업의 소비자·투자자와의 소통 방식은 크게 변화했다. '소통'에 방점이 찍힌 대면 접촉을 통한 홍보와 투자설명회(IR)는 사라진 반면 뉴스룸·화상회의·컨퍼런스콜 등이 '메시지 전달' 창구 역할을 대신한다.

다양한 투자자를 대상으로 시간과 장소에 구애받지 않는 온라인 방식의 장점은 무시할 수 없다. 그러나 기업과 투자자들 사이에서 보다 심도있는 논의와 이를 통한 상호보완적인 소통에는 분명한 한계가 있다는 지적도 적지 않다. 그렇다보니 기업들이 정확한 수치에 근거한 뚜렷한 계획보단, 기업들이 전하고 싶은 메시지에만 집중하는 일방적인 태도가 늘고 있다는 투자자들의 불만도 커지고 있다.

금융감독원 전자공시에 따르면 유가증권시장에 상장한 기업들은 올해 들어 약 820건의 기업설명회를 개최했다. 지난해 같은 기간 약 460건 대비 80%가량 늘어난 수치다. 코스닥 시장도 마찬가지로 지난해엔 약 380여 건, 올해는 약 540건의 기업설명회가 개최했다.

대부분의 기업들은 실적 발표, 분할과 합병, 주식병합, 사업의 전환 등 주요한 이벤트를 전후로 투자자 설명회를 갖는다. 나타난 실적과 예상되는 업황의 전망, 경영진의 주요 의사결정 등이 주가에 상당한 영향을 미칠 수 있기 때문이다. 대형 기관투자가와 금융사, 외국인 투자자 및 이들의 의사결정에 영향을 미치는 애널리스트 등이 그 대상이다.

올해 열린 대부분의 설명회는 '비대면 온라인' 방식이다. 과거엔 기업의 사업부문별 실무진과 IR담당자들이 투자자들을 일일이 만나거나, 회의장에서 면담을 하는 방식이 주를 이뤘다. 개별적인 미팅에선 기업의 탐방을 병행하며 '미공개 정보'의 선을 넘지 않는 수준의 정보 교류가 가능했다. 대화를 통해 나타나는 뉘앙스 및 피드백 등을 통해 기업은 투자자들의 요구와 필요한 정보를 캐치했고, 투자자들은 보다 세밀한 정보를 얻을 수 있었다.

온라인 설명회가 과거의 대면 접촉을 대신하고는 있지만, 기업과 투자자들의 접촉이 줄어든 만큼 전달 가능한 정보의 한계는 분명히 존재한다. 다수의 투자자들 가운데는 실체를 특정할 수 없는 주체들도 포함돼 있기 때문에 제한적이고 공식적인 내용만을 전달할 수밖에 없는 현실적인 이유도 있다.

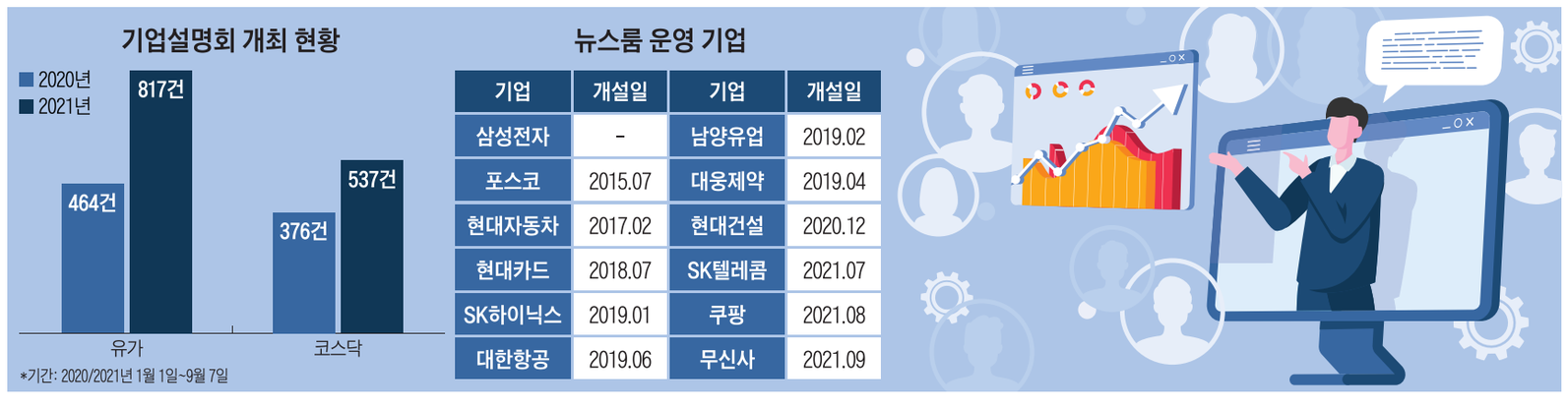
국내 한 상장사 IR 담당자는 "투자자들이 기업을 직접 찾아 실무진들을 만나며 회사의 상황을 면밀히 들여다보고 정확한 판단을 내릴 수 있는 기회가 사라진 것은 사실이다"며 "불특정 다수의 투자자가 모인 컨퍼런스콜에서 양질의 Q&A가 이뤄지는 것도 사실상 불가능하기 때문에 대부분 기업이 전하고 싶은 메시지만 제한적으로 전달하게 되는 경향이 있다"고 설명했다.

투자자들이 온라인 IR을 통해 기업의 구체적인 계획과 전망을 읽어내는 것도 어렵다.

대면 접촉이 가능한 상황에선 신뢰가 쌓인 투자자들에게 심도 있는 정보를 전달할 수 있었다면, 다수의 투자자들을 대상으로 한 IR에선 장래의 불확실성에 대비해 최대한 보수적으로 접근하는 기업들의 성향이 짙어지고 있다는 평가도 나온다.

최근 금융지주회사들의 실적 발표에선 향후 주주배당 규모를 얼마나 어떤 방식으로 늘릴지가 화두였다. 코로나 시대를 맞아 금융회사들의 실적은 급상승했고, 금융당국의 배당 규제도 완화할 분위기가 조성된 시점이었기 때문에 투자자들의 궁금증이 상당히 컸다.

그러나 대부분 대형 금융지주회사들의 발표에선 배당 성향을 강화하겠단 '의지'만을 나타냈을 뿐 구체적인 금액과 기간 등에 대한 가이드라인은 제시하지 못했단 지적을 받는다. 물론 금융당국의 규제에 섣부른 계획을 발표하긴 어렵다는 측면도 존재하지만, 삼성전자와 SK그룹 등 국내 대기업들이 "향후 영업현금흐름의 몇 % 수준의 배당재원을 마련하겠다"고 밝히는 것과는 대조를 이룬다는 평가다.



기업	개설일	기업	개설일
삼성전자	-	남양유업	2019.02
포스코	2015.07	대웅제약	2019.04
현대자동차	2017.02	현대건설	2020.12
현대카드	2018.07	SK텔레콤	2021.07
SK하이닉스	2019.01	쿠팡	2021.08
대한항공	2019.06	무신사	2021.09

투자은행(IB) 업계 한 관계자는 "글로벌 기업들의 경우엔 주주 분류를 세분화해 맞춤형 IR을 제공하기도 한다"며 "주주들에게 배당 정책, 자사주 매입과 같은 주주 친화 정책에 관해 구체적이고 예측 가능한 수준의 발표가 필요하지만 우리나라 기업들 상당수는 아직 이 같은 문화가 정착되진 않았다"고 말했다.

기업의 소식을 전하는 뉴스룸 방식의 홍보 채널은 대기업들을 중심으로 보편화하고 있다. 국내에선 삼성그룹이 원조격이다. 현재는 현대자동차, SK텔레콤, 대한항공 등 주요 기업들이 유사한 형태의 서비스를 제공한다. 최근엔 쿠팡, 무신사와 같은 유니콘 기업들도 이 같은 움직임에 합류했다.

뉴스룸 자체만 보면, 다수의 소비자와 투자자들에게 일원화한 메시지를 전달할 수 있는 효과적인 홍보 수단이란 평가도 있다. 다만 과거에 투자자들이 애널리스트 보고서 또는 언론 등을 통해 다양한 객관적 사실과 기업에 대한 냉정한 의견과 평가를 접할 수 있었다면, 정보가 일원화하고 일부 통제된 현재와 같은 상황에선 투자자들의 판단에 제약이 따를 수밖에 없단 지적도 나온다.

뉴스룸을 통해 제공되는 자료는 수차례 내부 검토를 거쳐 주주들이 민감해 할 만한 내용들을 걸러내고 정제한 내용만이 담겨있기 때문에 사실상 기업들이 전달하길 원하는 메시지에 그치는 경우가 많다.

삼성그룹은 최근 240조원의 역대 최대 규모의 투자계획을 발표했지만 투자자들은 여전히 구체적인 투자시점과 분야에 대해 의구심을 갖고 있다. 기업 분할과 합병 작업을 추진하고 있는 SK텔레콤과 셀트리온그룹 역시 그룹 차원의 발표 외에 주주 차원의 이해득실을 계산할 만한 근거들이 상당히 부족하다는 지적을 받는다. 그럴싸한 긍정적 메시지만 전달하다 보니 일부 대기업 오너들의 팬덤(Fandom)이 구축되는 현상도 발생한다.

IB 업계 한 관계자는 "기업들이 주주 친화정책의 일환 중 하나로 비대면 방식의 설명회를 늘리는 추세이긴 하지만 사실상 각 기업들의 비전 선포식에 가까운 '뜬구름 잡는' 이야기가 많은 것도 사실이다"며 "효과적인 메시지 전달도 중요하지만 투자자들이 객관적인 사실을 바탕으로 명확한 판단을 내릴 수 있는 방안에 대한 고민도 필요해 보인다"고 말했다.

한지웅 인베스트조선 기자

다시 안 올 IPO 초호황에 증권사 '이전투구'

카카오모빌리티·마켓컬리 등
굵직한 기업들 상장 시도 잇따라
주관사 선택 청탁… 서로 음해도

조 단위가 넘는 대어급 공모주들이 줄을 잇고 있다. 이렇게 많은 조 단위 공모주가 한 해에 집중되는 일은 전무후무할 거란 평가까지 나오는 상황이다. 기업공개(IPO)를 담당하는 증권사들도 덩달아 치열한 영업 경쟁에 뛰어들고 있다. 연간 한두 차례에 그치던 굵직한 공모 건수를 잡기 위해서다. 상장 수수료는 공모 규모에 비례하는 만큼 절대적인 공모액이 커질수록 증권사 수익이 늘어날 수밖에 없다.

정보 공개에 민감한 기업이 늘어나면서 증권사들끼리 '몸을 사리는' 현상도 갈수록 심해지고 있다. 정작 발행사에서는 신경을 안 쓰지만 주관사 후보들끼리 신경전을 벌이는 사례도 많다. 작은 하우스들은 은근히 경쟁사를 깎아 내리거나 충성심을 보이기 위해 다양한 방법을 사용하기도 한다.

최근 카카오모빌리티, 쓱닷컴, 마켓컬리 등 굵직한 기업들이 잇따라 상장을 시도하면서 국내 증권사들 사이에서 주관 자리를 따내기 위한 경쟁이 치열해지고 있다. 텍사스퍼시픽그룹(TPG) 등 카카오모빌리티에 투자한 재무적 투자자(FI) 역시 증권사들로부터 청탁(?) 문의를 받았다는 후문이다.

한 사모펀드(PE)업계 관계자는 "발행사들이 IPO 주관 시장에서 증권사들의 실력을 잘 모르기 때문에 FI들에 평판을 물어보는 사례가 종종 있다"며 "증권사들도 이런 상황을 잘 알기 때문에 투자자들한테 넌지시 어떤 곳을 주관사로 선택할지 청탁을 하는 경우가 많다"고 말했다.

물 밑에선 영업에 힘쓰지만 대외적으론 함구하는 경우가 많다. 전통 대기업들부터 대기업 반열에 오른 IT기업들은 대개 기밀유지 협약(NDA)을 엄격히 걸기 때문이다. 이 때문에 증권사들끼리도 입찰제안요청서(RFP) 수령 여부를 쉬쉬하는 사례도 적지 않다.

발행사에 '충성심'을 보이기 위해 경쟁사 상장 딜(거래)에는 참여하지 않거나, 극단적으로 주관 계약을 고사하는 경우도 있다. 최근 쓱닷컴과 마켓컬리, 오아시스마켓까지 이커머스 플랫폼 회사들의 상장을 줄을 잇고 있는 만큼 증권사들끼리 눈치싸움이 치열하다는 평가다.

당초 마켓컬리와 주관계약을 맺었던 삼성증권은 쓱닷컴 주관 경쟁으로 눈을 돌렸다. 미래에셋증권도 마켓컬리 RFP를 받았지만 제안서를 내지 않을 가능성이 크다. 오아시스마켓 주관사인 NH투자증권과 한국투자증권 역시 쓱닷컴에 제안서를 냈다는 후문이다. NH투자증권 등 증권사들이 신세계그룹과 회사채 발행 등 돈독한 관계를 맺어온 만큼 최소한의 성의 표시가 필요했을 것이란 추측이 나온다.

과거에도 해당 사례가 없지 않았다. 지난 2009년 대한생명(현 한화생명)과 삼성생명 상장 주관사 선정시 대한생명 주관사였던 골드만삭스가 삼성생명을 대신 선택한 사례가 있다. 또 대형 딜이 동시에 나올 경우 전략적으로 한 딜에 '올인'하는 경우도 있다.

한 투자은행(IB)업계 관계자는 "앞서 LG에너지솔루션 상장 사례만 봐도 동종업계 견제가 더욱 심해지는 상황"이라며 "주관사 입장에서는 설령 관계를 맺어뒀더라도 극단적인 경우에 발행사에 양해를 구하고 경쟁사의 주관사 경쟁에 뛰어들 가능성도 배제할 순 없다"고 말했다.

공모규모에 따라 수수료가 매겨지는 만큼 증권사들로서도 어쩔 수 없는 측면이 있다. 통상 주관사 수수료는 공모금액의 약 0.8%를 수수료로 받는다. 공모금액이 클수록 수수료도 비례해 올라가는 구조다. 크래프톤, SK IET 등 굵직한 상장 건을 주도한 미래에셋증권은 올해 상반기에만 주관사 수수료가 약 303억원으로 증권사 가운데 가장 많은 수익을 올렸다.

한 투자업계 관계자는 "크래프톤 상장 사례만 보더라도 공모 과정에서 고평가 논란 등의 이슈가 많았지만 결과적으로는 주관사단에서 한 해 동안 거둘 수익을 한 건으로 벌게 된 셈"이라며 "공모금액을 키울수록 수수료가 커지는 구조라 주관사들 입장에서도 대어급 딜에 눈을 돌릴 수밖에 없다"고 말했다.

윤준영 인베스트조선 기자

국민의 평생 금융파트너

세상을 바꾸는 금융

아름다운 풍경은 대한민국의 유산이기에

푸르게 가꿔진 숲과 산
티 없이 맑고 깨끗한 하늘

대한민국의
이 아름다운 풍경을

다음 세대, 또 그다음 세대까지
변함없이 전해주고 싶어서
마음껏 누리게 하고 싶어서

KB는 탄소줄이기를 통해
대한민국의 푸르름을 지켜나가는
Net Zero S.T.A.R. 전략을 실천합니다

대한민국의 푸른 내일
KB금융그룹이 함께 하겠습니다

NET ZERO S.T.A.R.

"Net Zero S.T.A.R."는 친환경 기업의 육성 및 지원을 통해 저탄소 경제로의 전환을 가속화하고 파리기후협약의 적극적 이행을 통해 환경을 복원하여 2050년까지 그룹의 탄소 배출량을 제로화하겠다는 KB의 탄소중립 전략입니다

KB금융그룹

호황 속 대세 된 '액티브 ETF'… 패시브와 차이 적고, ETN 도전 직면

액티브 ETF 시장 규모, 반년 만에 두 배 가까이 성장… 중소형사 진입
상관계수 0.7 차별성 적고, 규제 완화 ETN 속속 상장… 시장 빼앗길 판

올해 증시 호황과 더불어 상장지수펀드(ETF) 시장이 부쩍 성장했다. 특히 패시브 투자의 안정성에 액티브 운용으로 추가 수익을 노리는 '액티브 ETF'는 대세로 자리잡고 있다. 중소형 자산운용사들조차 속속 ETF 시장에 진입하고 있는 형국이다.

성장산업에 포커싱한 테마 투자를 앞세운 액티브 ETF 시장은 빠르게 덩치를 불렸다. 그러나 '대세'가 된지 불과 6개월도 안돼 여러 잡음이 들리고 있다. 국내에서는 규제로 자유로운 운용이 쉽지 않은데다, 상대적으로 가벼운 상장지수증권(ETN)도 같은 테마를 등에 업고 속속 시장에 진입하고 있다.

국내 액티브 ETF는 2차전지·전기차 등 이른바 테마형 ETF가 이끌고 있다. 자산운용업계에 따르면 액티브 운용을 기반으로 삼은 테마형 ETF 시장 규모는 반년 만에 2배 가까이 불어났다. 국내 5대 자산운용사(삼성자산운용·미래에셋자산운용·KB자산운용·한화자산운용·한국투자신탁운용)가 운용하는 테마형 ETF의 순자산총액은 상반기 기준 13조6224억원으로 집계됐다. 이는 지난해 말(6조9661억원)보다 2배 늘어난 것이다.

사모펀드에 집중하던 중소형 운용사들도 속속 ETF 시장에 진입하고 있다. 타임폴리오자산운용은 지난 5월 주도 섹터를 발굴해 시장 수익률 플러스 알파를 추구하는 액티브 ETF를 출시했다. 흥국자산운용, 한화자산운용 등 그간 ETF에 큰 관심이 없었던 운용사들도 이미 상품 출시를 결정했거나 준비 중이다.

이런 인기는 지난해 미국에서 시작돼 올해부터 본격적으로 국내에 상륙한 것이다. 미국 ETF 운용사 글로벌 X에 따르면 미국에 상장된 테마형 ETF의 순자산총액은 2019년 말 280억달러에서 지난해 말 1040억달러, 올해 상반기에는 1430억달러로 늘어났다. 특히 캐시 우드 아크인베스트먼트 CEO의 액티브 ETF(ARK 이노베이션ETF)가 지난해 독보적인 수익률을 기록한 것도 자금 유입에 불을 지폈다.

액티브 ETF 시장의 폭발적인 성장은 지난해 시작된 직접투자 열풍에 유망산업 분산투자에 대한 수요가 더해진 덕분이다.

한 증권사 연구원은 "개인투자자들이 직접투자를 많이 하는 추세인 와중에 금리가 낮아 어느 한 군데에 투자해서 수익을 내기 어려운 상황"이라며 "시장지수를 추종하는 패시브형 ETF보다 고수익을 낼 수 있다는 기대감에 맞물려 자금 유입이 되고 있는 것으로 보인다"고 말했다.

문제는 국내 액티브 ETF에 대한 투자자들의 기대와 실제 운용 환경의 괴리가 크다는 점이다.

액티브 ETF는 기존 주식형 ETF와 달리 비교지수 대비 초과 성과를 구현하도록 운용방식을 허용한 ETF다. 그러나 국내에서는 규제로 인해 보유종목(PDF)이 패시브 ETF와 크게 다르지 않은 상황이다. 펀드매니저의 재량으로 종목과 매매 시점을 선정하기도 어렵다는 푸념이 운용업계에서 나온다.

실제로 국내 첫 액티브 ETF 중 하나인 KODEX 혁신기술테마액티브 ETF 경우 코스피200 지수를 추종하는 'KODEX 200 ETF'와 PDF가 83.7% 일치한다. 상위 PDF 10개 중 7개가 같으며, 구성 비중 역시 비슷하다. TIGER AI코리아그로스 액티브 ETF는 'TIGER KRX300 ETF'와 종목이 74.3% 유사하다.

이는 규제 때문이다. 액티브 ETF의 경우 상관계수를 0.7 이상 추종해야 한다. 액티브를 표방하면서도 펀드매니저가 발휘할 수 있는 역량이 30% 수준에 그친다. 이를 준수하지 못하는 상황이 3달간 지속될 경우 상장폐지 절차를 밟게 된다. 최근 상관계수를 0.6으로 낮춰줄 수도 있다는 가능성이 언급됐지만, 금융당국이 이를 일축한 상황이다.

금융위원회 관계자는 "상관계수 기준과 관련한 운용사의 불만은 인지하고 있지만, 현재 검토 중인 사항은 없다"며 "액티브 ETF가 도입된 지 1년밖에 안 됐고, 출시된 상품도 몇 개 되지 않아 아직은 경과를 지켜봐야 할 때"라고 말했다.

첫 ETF가 출시된 미국에는 상관계수와 관련한 규제가 없다. 미국 자산운용사는 특정 지수를 추종하지 않고, 직접 운용 전략을 세우며 적극적으로 PDF를 구성할 수 있다. 아크인베스트의 '아크 이노베이션 ETF'는 2019년 한 해 동안 150%가 넘는 수익률을 기록하기도 했다.

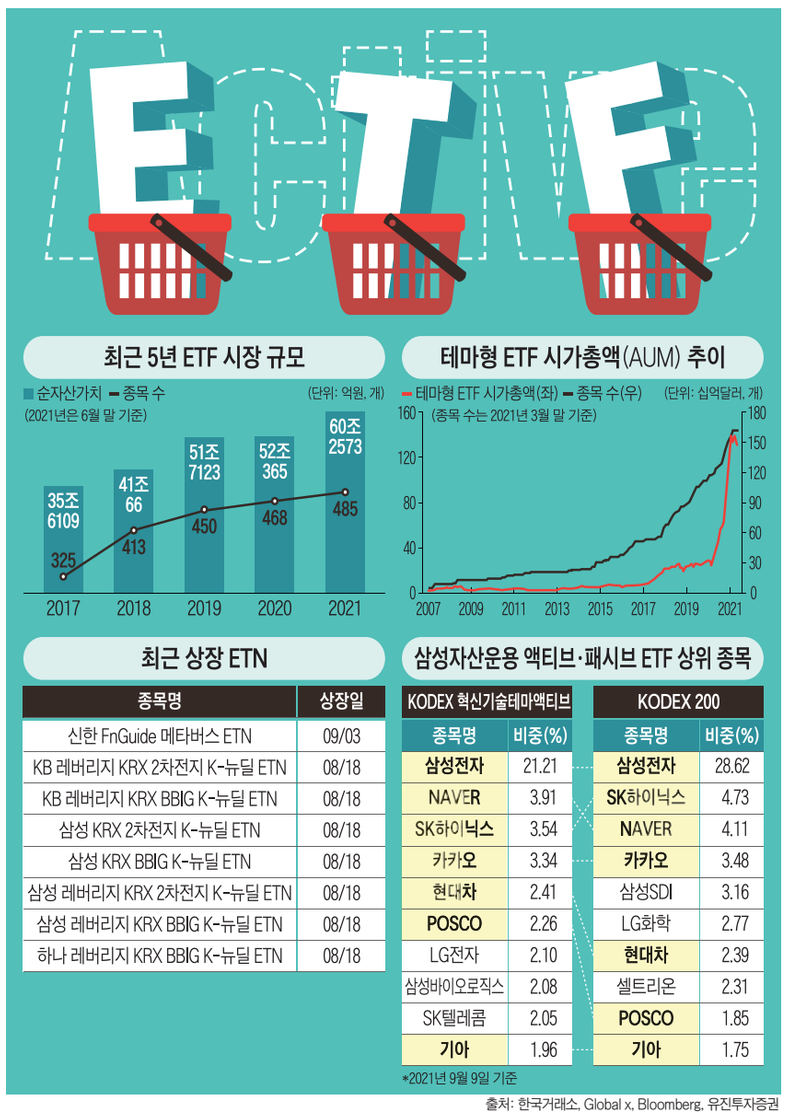
운용사가 운용을 담당하는 ETF와 달리, 증권사가 운용을 맡는 ETN도 빠르게 시장에 진입하고 있다. 운용업계 입장에선 불편할 수밖에 없는 움직임이다.

ETF는 직접 종목을 편입하지만, ETN은 기초지수만 추종하며 가격은 증권사가 매수 매도를 통해 조정한다. 지난해 마이너스 유가 사태 이후 거래소가 ETN 규제를 강화하며 시장이 위축됐지만, 최근 이를 완화하며 다시 활발해지고 있다. 전체 199개의 ETN 중 올해 출시된 ETN만 54개다.

ETN은 공모펀드 운용 규제를 받지 않는다. 기초지수도 5개 종목만 편입하면 된다. 이렇다 보니 '속도'면에서 ETF를 능가한다는 평가다. 국내 첫 메타버스 간접 상품도 ETN으로 먼저 출시됐다. KRX300이나 코스피200 등 핵심 주요지수를 추종할 필요도 없어 오히려 더 '액티브 분산투자'에 어울리는 상품이란 평가도 나온다.

한 증권사 관계자는 "일반투자자들은 ETF와 ETN의 차이조차 구분하지 못하는 경우가 많다"며 "공모펀드 운용 규제를 대부분 적용받는 ETF와 달리 ETN은 가볍고 빠르게 때문에 '액티브 ETF'가 유행하는 현 시장에 오히려 더 잘 어울릴 수 있다"고 말했다.

이지훈·남미래 인베스트조선 기자



최근 상장 ETN

종목명	상장일
신한 FnGuide 메타버스 ETN	09/03
KB 레버리지 KRX 2차전지 K-뉴딜 ETN	08/18
KB 레버리지 KRX BBIG K-뉴딜 ETN	08/18
삼성 KRX 2차전지 K-뉴딜 ETN	08/18
삼성 KRX BBIG K-뉴딜 ETN	08/18
삼성 레버리지 KRX 2차전지 K-뉴딜 ETN	08/18
삼성 레버리지 KRX BBIG K-뉴딜 ETN	08/18
하나 레버리지 KRX BBIG K-뉴딜 ETN	08/18

삼성자산운용 액티브·패시브 ETF 상위 종목

KODEX 혁신기술테마액티브		KODEX 200	
종목명	비중(%)	종목명	비중(%)
삼성전자	21.21	삼성전자	28.62
NAVER	3.91	SK하이닉스	4.73
SK하이닉스	3.54	NAVER	4.11
카카오	3.34	카카오	3.48
현대차	2.41	삼성SDI	3.16
POSCO	2.26	LG화학	2.77
LG전자	2.10	현대차	2.39
삼성바이오로직스	2.08	셀트리온	2.31
SK텔레콤	2.05	POSCO	1.85
기아	1.96	기아	1.75

*2021년 9월 9일 기준

출처: 한국거래소, Global x, Bloomberg, 유진투자증권

손태승 1심 결과에 웃는 CEO들… 더 커진 '관치' 우려

은행·증권사 CEO 10여 명
사모펀드 관련 제재심 앞둬
"수위 낮은 제재" 조심스러운 관측
금융권 반응 "관치 강화 불러올 것"

주요 금융사 CEO 징계 현황

증권사				
NH투자증권	정영채 대표	문책경고	옵티머스	금융위 예정
대신증권	나재철 (전)대표	직무정지	라임	금융위 예정
대신증권	양홍석 사장	문책경고	라임	금융위 예정
KB증권	박정림 대표	문책경고	라임	금융위 예정
KB증권	김성현 대표	주의적경고	호주부동산펀드	금융위 예정
KB증권	윤경은 (전)대표	직무정지	라임	금융위 예정
신한금융투자	김형진 (전)대표	직무정지	라임	금융위 예정
신한금융투자	김병철 (전)대표	주의적경고	라임	금융위 예정
은행				
우리금융	손태승 회장	문책경고	DLF	1심 판결 무혐의
			라임	금융위 예정
신한은행	진옥동 은행장	주의적경고	라임	금융위 예정
신한금융	조용병 회장	주의	라임	금융위 예정
기업은행	김도진 (전)은행장	주의적경고	라임·디스커버리	금융위 예정
하나금융	함영주 부회장	문책경고	DLF	1심 진행 중
하나금융	지성규 부회장	문책경고 (사전통보)	라임 등	금감원 제재심 진행 중 *이달 열릴 예정

손태승 우리금융그룹 회장 1심 결과에 금융권이 술렁이고 있다. 앞으로 미칠 파장이 만만치 않을 것이란 전망이다. 당장 앞으로 줄줄이 남아 있는 금융사 CEO 제재 결과부터 달라질 수 있다.

감독당국이 더욱 촘촘한 규제의 칼날을 들이밀 수 있다는 전망이 나온다. 결과적으로 '관치'가 더욱 치밀해지고 정교해질 것이란 우려다.

최근 파생결합펀드(DLF) 관련 손태승 우리금융 회장 제재건에 대한 1심 판결이 나왔다. 서울행정법원 제11부는 손 회장의 손을 들어줬다. 그 이유에 대해 금감원이 제재에 나서기 위해선 금융회사의 내부통제 관련 법령과 고시를 보다 구체적이고 명확하게 개정해 예측가능성과 실효적 규제가능성을 동시에 높여야 한다고 밝혔다. 즉 금융회사가 지킬 수 있게끔 법이 만들어져 있지 않다는 점에서 해당 법령을 통해서 금융회사 CEO를 제재하는 것은 적절하지 않다고 본 것이다.

비록 재판부가 손 회장의 손을 들어줬지만 그렇다고 문제가 없다고 판단하진 않았다. 금융기관에서 상품을 선정하고 판매하도록 하는 일련의 과정과 시스템에 심각한 문제가 있었지만, 이를 처벌할 법리가 명확하지 않은 점이 손 회장 편을 들어준 이유이기 때문이다.

당장 손 회장의 그룹 내 입지가 더욱 강화할 것이란 전망이다. 행정소송이 시작될 무렵만 하더라도 회장직을 계속해서 수행할 수 있냐는 우려가 많았다. 권광석 우리은행장으로 힘이 쏠릴 것이란 관측도 나왔다. 하지만 이번 판결로 이런 우려는 사라졌다. 라임 건과 관련해서도 중징계를 받았지만 이번 판결로 해당 제재 수위도 낮아질 것이란 예상이다.

우리금융이 추진하는 여러 M&A 건들도 더욱 탄력을 받을 것으로 보인다. 다만 법원에서도 일방적으로 손 회장 손을 들어준 것은 아니라서 당장은 대외적으로 활동폭을 넓히기에는 다소간의 제약은 있다는 설명이다. 한 M&A 업계 관계자는 "손 회장이 그룹 경영에 주도권을 더욱 강화시킬 발판을 마련했다"며 "최근 진행되고 있는 투자, M&A 건에서 손 회장의 입김이 더욱 강하게 작용할 것으로 예상된다"고 말했다.

이번 판결은 비단 우리금융뿐 아니라 사모펀드 사태와 관련된 CEO 제재에 전반적인 영향을 미칠 것으로 예상된다.

10여 명의 금융사 CEO들이 사모펀드 판매와 관련해 제재심을 앞두고 있다. 금융위는 해당 판결을 보고 제재 수위를 결정하기 위해서 제재심 일정을 미뤄둔 상태다. 이번 판결로 이들의 제재 수위가 낮아질 것이란 관측이 조심스럽게 나오고 있다. 특히 현재 금감원과 소송전을 진행 중인 함영주 하나금융지주 부회장도 직접적으로 해당 재판에 영향을 받을 것으로 보인다. 다른 금융사 CEO들도 제재 수위가 낮춰지지 않으면 소송에 나설 가능성이 있다.

한 금융권 관계자는 "CEO들의 제재 수위가 낮아질 것으로 예상된다"며 "법원이 손 회장의 주장을 받아들였다는 점에서 앞으로 있을 제재심에서 제재 수위가 낮아지지 않을까 생각된다"고 말했다.

이처럼 제재심을 앞둔 CEO들에겐 이번 판결이 구사회생의 기회를 주었지만, 금융권 전체적으론 오히려 부정적인 영향이 더 많을 것이란 견해다.

우선 재판부는 판결문에서 금융사 CEO의 징계 권한을 금감원이 가지고 있다는 점을 인정했다. 더불어 금융회사의 그간의 관행에도 문제가 있다고 지적했다. 우회적으로 법을 더욱 촘촘하게 만들라고 주문한 것이라서 감독당국은 해당 절차에 들어갈 것으로 예상된다. 금감원의 항소에 대해서도 견해가 엇갈리지만 감독당국은 소송절차와 별개로 법원의 판단을 존중해 법을 재정비하는 데 공을 더 쏟을 가능성이 크다.

이는 필연적으로 '관치'의 강화로 이어질 것이란 설명이다. 금융사들은 상품의 출시부터 판매까지 감독당국이 제시하는 세부적인 규정을 지켜야 할 것으로 보인다. 상품 판매를 위해선 일일이 감독당국의 허락을 맡아야 하는 상황이 오는 것 아니냐는 우려가 실무진들 사이에서 나오고 있다.

양선우 인베스트조선 기자

가족의 부담 덜어주는
All Care 간병보험

나를 위해, 가족을 위해 All Care 해주는
늘곁에 간병보험으로 미리 준비해두세요

나를 위해, 가족을 위해 All Care 해주는
한화생명 늘곁에 간병보험(무)

배타적 사용권 획득 2021.5.18-11.17

상담문의 080.365.6363 한화생명 을 검색하세요

이 보험계약은 예금자보호법에 따라 예금보험공사가 보호하되, 보호한도는 본 보험회사에 있는 귀하의 모든 예금보험대상 금융상품의 해지환급금 (또는 만기 시 보험금이나 사고 보험금)에 기타지급금을 합하여 1인당 '최고 5천만원' 이며 5천만원을 초과하는 나머지 금액은 보호하지 않습니다. 또한 보험계약자 및 보험료 납부자가 법인이면 보호되지 않습니다. 기존 계약 해지 후 신 계약 체결 시 보험인수가 거절되거나 보험료가 인상되는 등 보장내용이 달라질 수 있습니다. 선택 특약 가입여부에 따라 보장내용 및 금액은 달라질 수 있습니다. 자세한 상품내용은 반드시 약관 및 상품설명서를 참조하시기 바랍니다.

www.hanwhalife.com
생명보험협회 심의필 제2021-02902호 (2021-07-27 ~ 2022-07-26) 준법감시인확인필 CS 21-07-104 제작부서: 브랜드운영팀(2021.07)

한화생명

841개* 생명사랑홍보센터

자살예방체계 구축과 생명존중문화 확산을 지원하기 위해 전국 841개의 신한은행이 함께합니다

*신한은행 전국 영업점 수 (2021년 8월 25일 기준)

13,673명* 생명지킴이

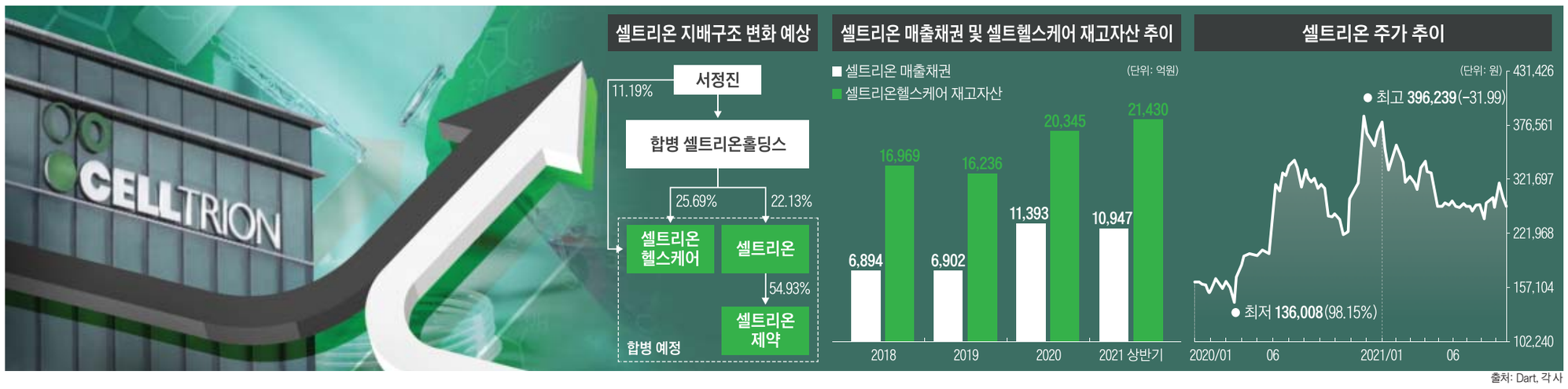
자살예방은 주변인의 관심과 사랑이 필요합니다. 13,673명의 신한은행 전 직원이 생명지킴이가 되겠습니다

*신한은행 임직원 수 (2020년 말 경영공시 기준)

더 나은 내일을 위한 동행 신한은행

셀트리온 상장 3社 통합 가시화?… 합병해야 공매도와 '진검승부'

비상장 홀딩스 합병 '사전 정지'
연내 통합해야 세금 납부 유예
일감 몰아주기 등 '잡음'도 해결
매출액 감소 등 부작용은 불가피



출처: Dart, 각사

셀트리온 비상장 지주회사 합병이 마무리 국면에 접어들며 시장의 시선은 셀트리온, 셀트리온헬스케어, 셀트리온제약 상장 3사의 합병으로 옮겨가고 있다. 2년 전부터 언급돼온 사안인 데다, 올해 안에 마무리해야 '실익'도 있다.

상장 3사를 통합하면 그간 셀트리온 저평가의 빌미가 돼온 '복잡한 회계' 이슈가 드디어 사라지게 된다. 잡음 없이 실제 실적만으로 투자자들의 판단을 받을 수 있게 된다는 이야기다. 다만 매출액 등 이중으로 계산됐던 실적 일부는 축소가 불가피하다.

셀트리온헬스케어홀딩스는 오는 19일 셀트리온홀딩스, 셀트리온스킨큐어와 합병을 위한 주주총회를 연다. 결과엔 큰 이변이 없을 전망이다. 세 회사에 대한 서정진 명예회장의 지분율이 각각 100%, 95%, 70%에 달해 이미 주주총회 특별결의 요건을 충족했기 때문이다.

시장의 관심은 이미 그 뒤에 이어질 셀트리온 상장 3사의 통합 가능성으로 옮겨가있다. 이번 비상장 지주회사 통합이 상장 3사 통합을 위한 '밑그림 작업'의 일환으로 해석되는 까닭이다. 증권가에서는 셀트리온이 올해 안에 상장 3사 합병을 어떻게든 마무리 지을 것으로 내다보고 있다. 서 회장의 양도소득세 부담이 만만치 않기 때문이다.

서 회장은 비상장 지주회사인 셀트리온홀딩스를 설립하며 셀트리온헬스케어 지분을 현물출자했다. 이 지분에 대해서는 지주회사 설립 관련 과세이연제도에 따라 양도차익에 대한 세금 납부를 유예 받는다. 이 과세이연제도는 오는 2022년부터 혜택이 사라지거나 축소된다. 이를 피하려면 셀트리온홀딩스 설립을 끝마친 뒤, 상장 3사 통합을 통해 셀트리온홀딩스가 지주회사 요건을 충족해야 한다.

3사 통합을 위한 절차에는 주주총회 등 물리적인 시간이 필요하다. 적어도 두 달에서 두 달 반가량이 소요될 전망이다. 연내 통합 완료를 위해선 늦어도 10월 초중순에는 '결정'이 있어야 할 거란 전망이다.

통합 방식으로는 셀트리온이 자회사인 셀트리온제약을 먼저 합병한 후, 셀트리온헬스케어와의 합병 절차를 거칠 가능성이 가장 많이 언급된다. 이 경우 셀트리온제약 주주와 셀트리온헬스케어 주주들은 셀트리온 신주를 배정받게 된다. 셀트리온 지분을 보유한 국내 기관들은 대체로 '3사 통합은 거스를 수 없는 흐름'이란 평가를 내놓고 있다. 셀트리온이라는 제약 그룹의 사업가치는 이전에 비해 인정받는 폭이 넓어졌지만, 비효율적인 지배구조로 인한 '잡음'이 그간 너무 컸다는 것이다.

당장 제조를 맡은 셀트리온과 판매를 맡은 셀트리온헬스케어 사이의 내부 거래가 대표적이다. 셀트리온은 이로 인해 2019년 공정거래위원회로부터 공시대상기업집단 중 내부거래 비중 1위(37.3%) 기업집단으로 지목되기도 했다. 서 회장은 2014년부터 국세청과 일감 몰아주기 과세 관련 불복 소송도 진행하고 있다. 1심에 이어 지난해 하반기 진행된 2심에서도 법원은 국세청의 손을 들어줬다.

지난해 9월 당시 주가보다 절반 수준의 목표가를 제시해 충격을 줬던 JP모건의 셀트리온 매도 레포트 역시 이런 부분을 문제 삼았다. 당시 JP모건은 '셀트리온헬스케어의 재고자산이 1조8000억원을 넘어섰다'는 내용을 주요 논리로 삼았다. 셀트리온헬스케어의 재고자산이 늘어나고 있다는 건 그룹 외부에서의 실제 매출이 예상보다 적다고 판단할 수 있다는 근거가 된다는 것이다.

상장 3사가 통합하면 일감 몰아주기 및 내부거래, 그리고 재고자산 등 회계상 이슈가 모두 사라진다. 셀트리온 주가에 악영향을 미치던 '잡음'이 깔끔하게 정리되는 것이다. 거래 구조 효율화나 경영관리 기능 통합을 통한 비용 절감도 가능하다. 비용 절감 효과에 대해선 명확한 계산이 어렵지만, 일부 연구원은 500억~1000억원 정도의 긍정적 효과를 예상하고 있다.

물론 우려의 목소리도 없지 않다. 당장 셀트리온헬스케어에 쌓인 2조원의 재고자산이 통합 셀트리온의 재고가 된다. 통합 셀트리온의 매출은 그룹 외부에서 일어난 것만 집계된다. 사실상 셀트리온헬스케어의 매출이 통합 셀트리온의 매출액이 되는 셈이다. 올 상반기 연결기준 셀트리온의 매출액은 8887억원, 셀트리온헬스케어의 매출액은 7895억원인데, 합병 후 상반기 매출액은 1조6800억원이 아니라 1조원 안팎에 머물 가능성이 크다.

일부 개인 주주들은 합병 과정에서 빌린 주식을 상환해야 하기 때문에 셀트리온 주가의 발목을 잡던 공매도 세력이 일소될 수 있다는 의견을 내놓기도 한다. 다만 이는 근거가 충분하지 않다.

상장사 간 합병 과정 소멸되는 법인의 주식이라도, 상환 의무가 발생하지 않는다. 기존 대차거래는 새로 발행되는 신주로 대상만 바뀐 채 자동으로 이어진다. 물론 주주권을 행사하려 하는 연기금 등 일부 기관이 주식 상환을 요청하는 '리콜'을 할 수도 있지만, 중장기적으로 효과가 지속되긴 어려울 거란 지적이다.

한 자산운용사 주식운용본부장은 "합병이 공매도에 미치는 영향은 제한적이며 결국 합병 후 시너지를 얼마나 낼 수 있는지가 관건이 될 것"이라며 "생산과 판매법인 분리에 따른 불필요한 잡음이 사라진다는 점은 긍정적이지만, 통합 후 단기간 매출액 등 실적 수치가 줄어들 수 있다는 부분은 고려해야 할 것 같다"고 말했다.

이재영 인베스트조선 기자

글로벌 투자자들, 시들해진 '쿠팡 사랑'

시총 100조는 옛일… 폭락 장세
분기 매출 5조에도 순손실 5배
언제쯤 수익? 투자자들 의구심

쿠팡의 잠재력에 손을 들어줬던 글로벌 투자자들이 차츰 냉정을 찾아가고 있다. 상장 첫날 시가총액 100조원까지 치솟으며 화려한 데뷔전을 치렀던 쿠팡이지만 최근 들어선 폭락세에서 벗어나지 못하고 있다. 현재 32달러 수준에 거래 중이나 한동안 30달러 밑을 한동안 유지했다.

30달러선이 깨진 직접적인 배경엔 실적에 대한 실망감이 반영됐다는 분석이다. 매출이 성장하더라도 수익성 회복 역량이 전제돼야 한다고 보는 시각은 주가에도 조금씩 반영되고 있다.

분기매출 사상 최초로 5조원을 돌파, 매출 성장이 뚜렷하다는 데엔 이견이 없지만 투자자들은 같은 기간 순손실 규모도 5배 늘었다는 점에 주목했다. 매출총이익률(GPM)도 2.1%포인트 하락했다.

투자은행(IB) 관계자는 "쿠팡의 기업가치는 주식시장에선 최대 100조원에 달하지만 채권시장 관점에선 사실상 마이너스(-)에 가깝다"며 "상장한 지 얼마 되지 않아 운영자금 확보를 위해 2300억원 규모로 유상증자를 단행했는데, 쿠팡의 체력에 대한 시장의 의구심은 여전하다. 주식시장도 차츰 냉정을 찾아갈 것"이라 분석했다.

그간 쿠팡은 '계획된 적자'를 앞세웠는데 투자자들은 "언제쯤 수익을 낼 수 있는 것인지" 거듭 질문을 던져왔다. 김범석 창업자는 상장 당시 한 방송사와의 인터뷰에서 수익 실현 가능성에 대해 집요한 질문을 받기도 했다.

성장세에 기반해 쿠팡 내재가치를 긍정적으로 보는 시각이 다수 있다. 월스트리트에선 '쿠팡의 주가는 저평가됐다'고 보는 리포트도 다수 발표됐다. 뱅크오브아메리카(BofA)와 골드만삭스는 리포트를 통해 목표가를 각각 55달러와 61달러를 제시했다. 활성 고객수가 26% 증가했다는 점과 쿠팡프레시와 쿠팡이츠의 높은 성장률이 근거가 됐다.

다른 한쪽에선 "이 역시 성장세에 기반한 막연한 기대감에 불과하다"고 주장한다. 이들은 쿠팡이 수익성에 대한 우려를 여전히 불식시키지 못하고 있다고 본다.

내년까지 적자 규모가 대폭 더 늘 것이라는 전망은 우려를 키운다. 내부사정에 정통한 관계자에 따르면 쿠팡은 신사업에 대한 대규모 투자규모를 더욱 키울 계획이다. 이번 2분기 조정 상각전영업이익(EBITDA) 손실 대부분은 로켓프레시와 쿠팡이츠에 대한 직접투자액이었다. 올 하반기는 특히 업계 내 후발주자인 쿠팡플레이와 쿠팡이츠의 점유율을 끌어올리기 위해 공격적으로 투자에 나설 것으로 알려졌다.

여기에 지난 달 주요 대주주가 보유한 84% 수준 물량의 보호예수도 해제된 상황이다. 지분율이 가장 높은 소프트뱅크 비전펀드를 비롯해 그린옥스캐피탈·매버릭 캐피탈·티로어·블랙록 등 기관투자가들의 보유 지분이 잠재 물량으로 거론된다. 현재 주가는 공모가에는 못 미치는 가격이지만 기관투자자 입장에선 여전히 차익 실현이 가능한 만큼 상당한 규모의 물량이 매도될 수 있다.

외신에선 또 다른 주가 리스크 중 하나로 '김범석 창업자에 대한 낮아진 신뢰도'를 지적하고 있다. 이들은 "자수성가한 한국의 신흥부자 김범석이 연이은 논란을 빚으며 기대를 실망으로 바꿨다"는 내용을 다수 보도하고 있다.

블룸버그는 지난달 '89억달러의 자산가가 된 뒤 논란이 시작됐다'는 제목의 기사를 냈다. 기사에선 김범석 창업자가 '쿠팡친구'들에게 주식을 제공하는 등 사회환원적 모습을 보이며 기존 재벌기업과 다른 모습을 보였지만 "김범석이 특권층의 일부가 돼가고 있다"며 관계자의 멘트를 인용해 지적했다.

이외에도 외신은 물류 노동자들의 근로환경에 대한 비판, 그리고 화재 직후 김범석 창업자가 국내 임원직을 모두 내려놓고 미국행을 선택했다는 점에 주목하고 있다.

이를 지켜보는 국내 투자업계의 시선은 다소 복잡한 면이 있다. 적자기업임에도 뉴욕증시에서 높은 몸값을 인정받은 쿠팡의 성공은 희망의 상징이었다. '제2의 쿠팡'이 되고 싶은 국내 유니콘 기업들에도, '제2의 손정의'가 되고 싶은 투자자들에 좋은 선례였다. 쿠팡의 꺾인 주가가 후발 유니콘들에 찬물을 끼얹는 것 아니냐는 냉정한 평가가 나오고 있다.

하지은 인베스트조선 기자

함께 성장하며
행복을 나누는 금융
하나금융그룹
'주부'가
당신의 마지막 직함이
되지 않도록
아내에서 다시 매니저로
엄마에서 다시 플래너로
경력이 지어준 이름을 되찾길 바라는
여성들의 다시 쓰는 이력서를 응원합니다
발전 가능한 미래를 위한 금융의 첫걸음
BIG STEP FOR TOMORROW
경력보유여성 매칭 지원 트랙 인턴을 찾는 사회혁신기업과 경력보유여성을 매칭하는 상생협력 프로그램
하나금융지주 · 하나은행 · 하나금융투자 · 하나카드 · 하나캐피탈 · 하나생명 · 하나손해보험 · 하나저축은행 · 하나자산신탁 · 하나대체투자자산운용 · 하나에프앤아이 · 하나벤처스 · 하나펀드서비스 · 하나금융티아이 · 핀크