

LEAGUE TABLE

인베스트조선 2023.3Q Korea Capital Market

2023년 10월 6일 금요일

내년으로 미뤄진 자본시장 반등... 연말 정기인사도 삭풍 예고

작년 자본시장은 코로나 팬데믹 이후 처음으로 침체를 겪었다. 올해는 달라질 것이란 장밋빛 전망은 예상보다 더 이른 시점에 무위로 돌아가는 분위기다. 일찌감치 파장 국면에 접어들며 올해 남은 기간 괄목할 성과를 거두기는 어려워졌다. 올해 정기 임원인사에서 찬바람이 불 것이란 우려가 커지고 있다.

예상보다 늦어지는 자본시장의 봄

작년엔 시장금리 급등으로 투자나 거래가 쉽지 않았고, 하반기 레고랜드 사태 등이 겹치며 최악의 유동성 불안을 겪었다. 올해 점진적인 회복 국면에 예상됐으나 기대에 미치지 못한 분위기다. 1분기 일부 대형 거래가 주목받았을 뿐 시장 분위기는 대체로 차가웠다. 채권시장은 한전채와 금융채 등 물량 부담이 이어졌고, 기업공개(IPO) 시장은 일부 테마주에만 온기를 허용한 모습이다.

올해 들어 각국의 시장금리 상승세가 둔화했지만 연내 극적인 분위기 전환은 없을 것으로 보인다. 미국 기준금리는 상승세가 거의 멈췄는데 당장의 금리 상승 여부보다는 지금의 고금리 상황을 얼마나 길게 유지하게 될 것인지가 중요해졌다.

채권이나 주식, M&A 모두 팬데믹 유동성 호황기의 영광을 금세 되찾기는 쉽지 않을 전망이다. 올해는 자본시장의 문이 일찌감치 닫히는 상황이다 보니 분위기 반전은 내년이나 기대해봐야 한다는 평가가 나온다.

실적 걱정 계속, 인사도 찬바람 예고

예년이라면 3분기 정도면 어느 정도 그해 실적 목표를 충당하고, 부족한 것은 4분기에 채워넣는 경우가 많았지만 올해는 다르다. 일부 미리 잡아둔 일감이 있는 경우를 제외하면 연내 거둬들이는 것이 많지 않다. 벌써부터 고과평가 찬바람이 부는 곳들도 있다.

외국계 투자은행(IB)들은 지난 1~2년 승진 잔치를 벌였지만 올해는 활약이 미미했다. IB들은 올해 글로벌 본사 차원에서 대대적인 인력 구조조정을 펼쳤는데, 한국 사무소에도 영향을 미칠 가능성이 거론된다.

한 외국계 IB 임원은 "성사될 것 같은 거래들도 한 두 분기 계약이 밀리면서 실적을 챙기기 쉽지 않은 분위기"라며 "이런 상황이 내년에도 이어지면 자리를 지키기 어려울 것"이라고 말했다.

작년부터 유동성 긴축...올해 반전 예상도 빛나가 거래 기근 지속에 이른 파장까지...실적 쌓기 난항 자문사·기업 모두 실적 부진에 인사 한파 가능성 고금리는 상수? 내년엔 밀린 거래 성사 기대감도

올해 역성장 우려가 커지던 삼성KPMG는 최근 최연소 재무자문 대표를 올리는 파격 조직개편을 단행했다. 다른 회계법인들도 실적 관리에 비상이다. 외국계 IB의 빈자리를 채웠다지만 실속은 보이는 것만 못하다는 평가다. 대형 법무법인들은 송무, 자문, 공정거래 등 대부분 영역에서 고전 중이다. 일부 법인은 3분기까지도 마이너스 성장을 기록한 것으로 알려졌다. M&A가 주력인 컨설팅사도 예년보다 일감이 급감했다.

거래가 뜸해지자 금융사가 주선이나 참여 실적을 쌓는 것도 녹록지 않았다. 국내 IB의 먹거리를 책임진 부동산 분야도 작년 하반기 이후 회복 기미를 보이지 않고 있다. 미대박에 따른 강등이나 책임 인사가 재현될 가능성이 거론된다.

한 국내 IB 관계자는 "국내 증권사 IB들도 분위기가 좋지 않은데 지금 하는 거래가 있는 곳은 실적을 인식하고 해를 넘기면 되지만 그렇지 않은 곳은 연말 인사를 앞두고 일이 손에 잡히지 않을 것"이라고 말했다.

국내 M&A 시장 규모 및 미국 기준금리 추이



기업도 침체 직격탄...박한 논공행상 가능성

기업들은 자본 유치, 투자, 회수까지 청사진을 그렸지만 상당 부분 계획이 틀어졌다. 시장 침체의 영향이 크지만 목표 달성에 실패한 경영진이 후한 평가를 받기는 어려울 것으로 보인다.

SK그룹은 가장 먼저 방향성을 제시하며 시장 자금을 흡수해왔으나, 시장 침체 국면에선 그런 비전들도 힘을 쓰지 못했다. 계열사들은 저마다 실적 챙기기에 급급했고, 목표를 달성하는 데도 애를 먹었다. LG그룹은 큰 잡음 없이 사업 전환을 꾸려가고 있지만 그만큼 역동성이나 성과는 부각되지 않는 모습이다. 5대 그룹 중에선 현대차의 성과가 가장 눈에 띄지만 세대 교체가 이뤄질 가능성도 거론되고 있다. 리더십에 의문 부호가 붙은 삼성그룹은 올해 인사에서 변화의 의지를 보여줄 것이냐가 관심사로 떠올랐다.

신세계그룹은 일찌감치 인사를 단행했다. 이마트와 신세계백화점의 대표를 동시에 교체하는 강수를 뒀다. 최근 삼성그룹 출신 인사를 영입한 롯데그룹은 앞으로도 파격인사, 쇄신인사를 이어갈 가능성이 있다. 이미 부진한 계열사에 '해결사'를 내려보낸 CJ 그룹의 인사 폭에도 시선이 모인다.

"언제까지 이럴 순 없다"...내년 반등 기대감도

시장 위축 장기화 우려가 크지만 반대로는 이런 분위기가 무한정 갈 수는 없다는 예상도 있다. 이미 한 두해 미뤄진 거래들이 쌓였고, 고금리 상황이 상수가 된다면 시장 참여자들도 그에 맞춰 움직여야 한다는 것이다. 사모펀드(PF)들은 꾸준히 펀드를 결성하고 있고, 아직 쓰지 못한 자금도 많다.

매도자와 인수자의 시각차도 점차 좁혀질 것으로 예상된다. 일부 유망 거래에는 한 주 사이에도 몇 차례 추가 가격 제안이 들어오는 등 경쟁 구도가 만들어지고 있다. 금융사들도 최대한 금리를 낮춰 수요자의 요구를 맞춰주려는 분위기다.

다른 투자업계 관계자는 "올해까지는 별다른 성과 없이 지나가겠지만 언제까지 고금리 핑계로 거래를 마다할 수는 없을 것"이라며 "고금리가 상수가 되고 매도자와 매수인의 눈높이도 좁혀지면 내년부터는 일손이 바빠질 것으로 예상된다"고 말했다.

삼일PwC, 3분기 재무자문·회계실사 1위 '뒷심 발휘'... 빅딜 가뭄 속 회계법인 약진

삼일PwC, 대기업 네트워크 강화하며 자문·실사 '1위' 조단위 딜 독식하던 외국계 IB 주춤...회계법인 '존재감' 김앤장 1위 여전히 가운데 2위 광장 추격전도 지속 중 대기업궤 거래 외 '메자닌' 조달도 대안 먹거리로 부상 인수금융 기근 심화...벌써 내년으로 시선 옮겨가는 중

미드캡(mid-cap) 시장 강자인 삼일PwC가 3분기 가장 많은 거래를 성사시키며 인수합병(M&A) 재무자문과 회계실사 모두 1위에 올랐다. 상반기 조 단위 거래를 나눠 가진 외국계 투자은행(IB)이 주춤한 가운데 중소형 거래 중심으로 회계법인이 약진하는 모습이다.

큰 거래일 수록 성사가 어려운 분위기 속에서 자산 정리에 나선 대기업 일감은 꾸준히 이어지고 있다. M&A 시장에서도 반도체, 2차전지 등 전방 성장세가 뚜렷하고 숫자가 나오는 영역은 불황을 피해가고 있다는 평가도 나온다.

M&A 재무자문

순위	주관사	금액 (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
1	삼일PwC	74,113	28	루트로닉 B, 서울미라마 B	3
2	JP모건	61,691	7	이오플로우 B, 에어퍼스트 B	6
3	크레디트스위스	29,512	6	SK실더스 S, SK팜테코 S	2
4	씨티글로벌마켓증권	29,343	2	메디트 S, ISC S	4
5	NH투자증권	24,225	2	오스템임플란트 B, ISC B	-
6	삼정KPMG	24,065	25	토스뱅크 B, 스테리싸이클코리아 B	1
7	모건스탠리	23,489	4	Pi첨단소재 B, SK실더스 S	7
8	BofA	22,142	2	SK온 B, 에어퍼스트 S	9
9	스탠다드차타드증권	20,000	1	SK실더스 B	-
10	골드만삭스	12,860	1	이오플로우 S	5
11	도이치증권	10,000	1	SK온 S	14
12	EY한영	7,604	7	현대엘리베이터 B, 엔캠 CB B	8

* 공동으로 진행한 거래는 전체 금액을 회사수로 나눠 금액 반영
* S는 매각 자문, B는 인수 자문

삼일PwC는 3분기 들어 대기업과 사모펀드(PEF) 운용사를 가리지 않고 자산 매각, 투자 유치부터 바이아웃까지 가장 많은 거래를 자문했다. 롯데·SK·CJ그룹 계열 자산 매각을 자문한 데 이어 3분기엔 현대차·SK텔레콤·한화퓨처프루프 등의 해외 거래도 맡으며 대기업 네트워크까지 강조한 모습이다. 쌍용레미콘 매각과 루트로닉 인수전에선 한앤컴퍼니를 도왔다.

상반기 조 단위 거래를 독식하다시피 한 JP모건은 3분기 성사시킨 거래가 없어 2위로 내려갔다. 크레디트스위스는 SK팜테코 상장 전 투자유치(프리 IPO)를 마무리하며 3위를 유지했다. 두산로보틱스의 상장 주관 작업도 흥행을 기록한 것으로 보인다.

헬리오스PE의 ISC 매각을 자문한 씨티글로벌마켓증권은 4위에 올랐다. 같은 거래에서 인수 측 SKC를 도운 NH투자증권은 국내 IB 중 유일하게 5위권에 이름을 올렸다. 자문 업계에서 눈여겨보던 거래였던 만큼 올 들어 NH투자증권의 행보도 주목을 받고 있다.

상반기 가장 많은 거래를 수임했던 삼정KPMG는 이번 분기에도 중소형 거래를 꾸준히 맡으며 근소한 차이로 6위를 기록했다. 삼일PwC 다음으로 바쁜 3분기를 보냈다. STX중공업 M&A에선 HD한국조선해양을 자문한 삼일PwC의 맞은 편에서 매각자 파인트리파트너스를 지원했다.

지난 분기 프랑스 아케마의 Pi첨단소재 인수를 성사시키며 4위로 올라섰던 모건스탠리는 7위로 내려갔다. 3분기엔 한국신용데이터를 도와 글로벌 본사의 투자를 이끌어냈다. 상반기 에어퍼스트와 SK온 등 큰 거래를 도맡은 뱅크오브아메리카(BofA)를 포함해 다른 자문사들은 3분기 중 실적 변동이 없다.

한 외국계 IB 관계자는 "성사될 만한 거래도 4분기, 내년으로 밀리고 있어 계약을 발표하기 쉽지 않은 분위기"라고 말했다.

M&A회계실사

순위	인수사	금액 (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
1	삼일PwC	140,489	39	SK실더스 B, SK온 S	1
2	삼정KPMG	126,055	35	오스템임플란트 B, SK온 B	2
3	EY한영	65,483	19	이오플로우 B, 에어퍼스트 S	4
4	딜로이트안진	82,602	13	메디트 S/B, SK실더스 S	3
5	삼도	2,010	2	에이블리 S, 한국특수가스 B	-

삼일PwC는 회계실사 부문에서도 삼정KPMG를 꺾고 1위로 올라섰다. SK온에 이어 SK팜테코 투자자 유치와 EQT파트너스의 SK실더스 인수까지 SK그룹 거래에 빠지지 않고 참여했다. 3분기까지 총 39건의 실적을 올리며 삼정KPMG를 따돌렸다.

상반기 KT클라우드부터 카카오펀터테이먼트 투자유치, 오스템임플란트 인수 및 Pi첨단소재 매각까지 굵직한 거래를 수임한 삼정KPMG는 2위를 기록했다. SK온과 마찬가지로 SK팜테코 프리 IPO에서도 삼일PwC가 SK그룹 측, 삼정KPMG가 투자자 측 실사에 각각 참여한 것이 눈에 띈다.

3위는 EY한영이다. 엔캠이나 에코프로비엠 등 2차전지 소재기업 전환사채(CB) 인수 외 H&Q코리아의 현대그룹 교환사채(EB) 인수까지 다수 PEF의 메자닌 투자 실사를 도왔다. 딜로이트안진은 재무자문 외 회계실사에서 상반기보다 좋은 실적을 거뒀지만 4위를 지켰다. 삼도회계법인은 5위로 뒤를 이었다.

진행 중인 거래 전반의 성사 여부를 가늠하기 어려운 분위기가 이어지고 있다. 이 때문에 대기업의 해외 비주력 자산 매각이나 신성장 사업 지분 투자 외에도 다시 늘어난 메자닌 발행이 새로운 먹거리로 부상하는 분위기다.

M&A법률자문

순위	주관사	금액 (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
1	김앤장	294,865	43	메디트 S, SK실더스 S/B	1
2	광장	101,390	38	오스템임플란트 B, SK온 S	3
3	울촌	67,045	31	SK온 B, SK팜테코 B	2
4	세종	73,677	24	카카오엔터테인먼트 S, 루트로닉 S	5
5	태평양	62,188	19	이오플로우 S, 에어퍼스트 B	4
6	화우	39,214	10	오스템임플란트 S, 에스엠엔터테인먼트 S	6
7	LAB파트너스	7,286	6	타운마이닝컴퍼니 B, 한국특수가스 B	8
8	KL파트너스	3,936	6	중원 B, 티르티르 B	7
9	지평	4,408	4	HSD엔진 S, QDX패솔로지서비스 B	11
10	대륙아주	3,315	3	이스타항공 S, 알펜시아 사업시행권 부지 B	9
11	린	2,025	2	케이엔더블유 S, 티르티르 S	-
12	세움	510	1	퓨리오사에이아이 S	10

* 공동으로 진행한 거래는 전체 금액을 회사수로 나눠 금액 반영
* S는 매각 자문, B는 인수 자문

M&A 법률자문 시장은 김앤장이 여전히 1위를 이어가고 있다. 국내 대기업과 PEF운용사는 물론 앰머슨의 한국내소날인스트루

먼트 자산 인수 등 크로스보더 딜까지 존재감이 두드러졌다. 하반기 가장 주목도 높은 거래인 HMM M&A에서도 유력 후보 한 곳과 손을 잡은 것으로 전해진다.

2위 광장은 계속해서 김앤장 뒤를 바짝 쫓고 있다. SM엔터테인먼트가 하이브에 팔았던 SM브랜드마케팅 지분을 되사오는 거래를 자문하며 SM엔터테인먼트와의 연이 이어지는 모습이다. HMM 매각 법률자문사다.

3위를 두고 세종과 접전을 펼친 울촌은 3분기 역전에 성공했다. PEF 운용사의 에코프로비엠 CB, 현대차의 고려아연 증자 참여 등 3분기 눈길을 끈 다수 투자자를 대리했다. 4위 세종은 국내 PEF들의 에코프로이노베이션 지분 투자 및 메리츠증권의 SK에코플랜트 교환사채(EB) 인수를 도왔다.

태평양은 무신사의 추가 투자 유치 및 UCK파트너스의 설빙 인수를 자문하며 5위 자리를 지켰다. 태평양과 함께 셀트리온의 셀트리온헬스케어 흡수합병 자문에서 활약한 화우도 상반기와 마찬가지로 6위를 기록했다.

LAB파트너스는 자문 건수 기준으로 KL파트너스와 동률을 기록했지만 거래액에서 앞서며 7위로 집결했다. KL파트너스는 8위다. 지평은 인화정공의 HSD엔진 매각 및 랩지노믹스의 QDX 인수를 도와 9위로 올라섰다.

M&A 인수금융 주관

순위	주관사	금액 (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
1	KB증권	26,180	6	SK실더스, 유니바솔루션	1
2	하나은행	21,465	11	스핀엑스, 모멘티브	2
3	NH투자증권	15,808	7	오스템임플란트, 닐슨홀딩스	5
4	KB국민은행	15,549	6	모멘티브, SK실더스	4
5	신한은행	9,105	6	에어퍼스트, 일진머티리얼즈	6
6	삼성증권	9,000	6	메디트, 버거킹	7
7	하나증권	6,137	4	카카오엔터테인먼트, House of HR	12
8	산업은행	5,370	6	일진머티리얼즈, 아놀드클라우드	11
9	키움증권	4,980	4	메디트, 넥스플렉스	14
10	한국투자증권	4,058	6	닐슨홀딩스, 서린컴퍼니	3

인수금융 시장은 거래 위축으로 인한 기근이 가장 뚜렷하게 드러나는 가운데 KB증권이 선두를 지키고 있다. KB증권은 3분기 유니바솔루션 인수금융과 에어퍼스트 차환(리파이낸싱)을 주관하며 경쟁사들을 멀찍이 따돌리는 모습이다.

하나은행은 3분기 별다른 실적을 올리지 못했지만 상반기 스펀엑스 리파이낸싱을 단독 주선한 덕에 2위 자리를 지켰다. NH투자증권은 상반기 오스템임플란트 인수금융 단독 주선 성과로 3위를 이어가는 중이다. 양사 모두 파이프라인을 선점한 덕을 톡톡히 보고 있다는 평이다.

4위 KB국민은행은 3분기 LS오토모티브테크놀로지 와 에어퍼스트 리파이낸싱 주관에 참여하며 NH투자증권에 바짝 다가섰다. 신한은행은 에어퍼스트 인수금융과 리파이낸싱 모두 참여하며 단숨에 5위에 이름을 올렸다. 별다른 주선 실적을 내지 못한 삼성증권과 하나증권은 각각 한 계단씩 순위가 내려갔다.

매각가가 7조원 안팎에 달하는 HMM 등 빅딜이 추진 중이나 인수금융 시장은 연말까지 답보를 거듭할 전망이다. 인수금융을 일으킬 만한 거래를 찾기 어려운 분위기가 계속되는 가운데, 일찌감치 하반기 영업을 마무리하고 내년을 기약해야 한다는 분위기도 전해진다.

정낙영·이지훈 기자

상반기 훈풍은 착시였나… 거래 부진에 시름한 3분기 M&A 시장

하반기 들어 시장 냉각…자문사 전반 '기근' 우려 지속
규모 작고 실적 뚜렷한 산업 외 거래 성사 '지지부진'
대기업은 자산매각·해외 증설로…회수기 PEF '미스매칭'
연초 훈풍은 '착시'?…유동성 회수 여진은 아직 진행형

국내 인수합병(M&A) 시장은 연초 예상 밖 활기를 띠며 호황 기 대감이 고개를 들었지만 결국 답답한 국면을 이어간 모습이다. 상반기 조 단위 거래를 휩쓴 투자은행(IB)이나 3분기 활약한 회 계법인에서도 거래 성사가 지지부진하며 자리 불안·역성장 고 민이 전해진다.

금리 등 거시경제 환경뿐 아니라 회수기를 앞둔 사모펀드 운용 사(PEF)와 관리 기조로 선화한 대기업 사이 미스매칭 등 문제가 더해지며 당분간 답답한 국면이 이어질 거란 목소리가 높다.

3분기 M&A 재무자문 시장에선 외국계 IB가 종적을 감추다시피 한 사이 삼일PwC의 행보가 두드러졌다. 시장에 조 단위 안팎 바 이아웃(Buy out) 대신 중소형 거래가 잔뜩 쏟아진 결과로 풀이 된다. 자금난을 겪는 대기업의 비주력 자산 매각과 전방 성장세 가 뚜렷한 배터리·2차전지 등 기업의 투자 유치 외엔 성사한 거 래가 적었다는 평가다.

상반기 중 묵혀둔 거래를 마무리 짓자 M&A 시장이 식기 시작했 다는 분석이 많다. 연초부터 메디트 외 오스렘임플란트, SM엔터 테인먼트 등 공개매수 방식 M&A가 깜짝 등장하며 시장이 활기 를 되찾나 했지만 착시였다는 평가가 나온다. 다자그룹의 ABL 생명보험 매각을 필두로 KDB생명까지 보험사를 위시한 금융사 M&A 파이프라인이 빈 자리를 채울 것으로 기대했지만 아직 이 려다 할 성과가 없다.

1000억원대 안팎 중소형 거래는 꾸준히 이어지고 있지만 미드캡 (mid-cap) 시장에 한정된 얘기로 통한다. 외국계 IB 입장에선 본 사 차원 수수료 하한선 규정이나 부족한 인력 상 회계법인에 양

보할 수밖에 없는 일감이다. 그러나 회계법인 역시 경쟁이 치열 해지며 양극화가 나타나고 있다.

자문시장 한 관계자는 "기업공개(PO) 시장이 반도체나 2차전지 등 소위 '숫자가 찍히는' 거래에 한해 굴러가는 것처럼 3분기 들 어 M&A 시장도 똑같은 흐름을 보이고 있다"라며 "이외엔 될 법 한 거래도 시기가 밀리면서 외국계 IB도 일감 부족을 호소하는 분위기이고 그나마 메자닌 발행이 대안으로 부상한 정도"라고 전했다.

실제로 상반기 외국계 IB 중 가장 두드러진 수익을 올린 곳으로 SK 하이닉스의 2조원대 교환사채(EB) 발행을 단독 주관한 뱅코 브아메리카(BofA)가 꼽힌다. 달리 보자면 3년 전 10조원대 M&A 일감을 제공하던 대기업 그룹사가 자금난을 겪는 상황이다. 지 난해 LG에너지솔루션 상장으로 주식자본시장(ECM) 사상 최대 어를 넣었던 LG화학 역시 올해 석유화학 설비자산 매각을 고민 하다 EB를 발행하기도 했다.

이렇게 조달한 자금 대부분은 M&A 시장 대신 해외 현지 생산설 비 투자로 이어지고 있다.

상반기 단일 최대 규모로 꼽힌 SK온 상장 전 투자유치(프리 IPO) 역시 증설비 확보를 위해 작년 시작한 거래가 올해 겨우 마무리 된 구조였다. 간만에 M&A 시장에 모습을 드러낼까 주목받던 삼 성전자는 반도체 업황 부진을 겪으며 자금 관리에 들어갔고 현 대자동차 역시 해외자산 정리 수순을 밟았다. 지난 연말 네이버, 카카오를 시작으로 제조 대기업 그룹사까지 '확장 대신 관리' 기 조로 돌아선 것이다.

PEF 운용사 입장에서선 보유 포트폴리오를 받아줄 큰손들이 위축 된 것이 아쉽다. 조 단위 블라인드펀드를 보유한 대형 PEF는 회 수 성과를 증명하지 못하고 있고, 성장산업 투자에 적극적이던 외국계 운용사 역시 버티는 것 외 방법이 마땅찮단 평이다. 컨티 뉴에이션 펀드(Continuation Fund)나 세컨더리 펀드(Secondary Fund), 크레딧 펀드 등 대안을 마련해야 겨우 돈이 돌 거란 시각 도 많다.

출자시장 한 관계자는 "어려운 대기업도 불어난 해외 증설비 부담에 허덕이는 상황이라 조단위 이상 매물은 글로벌 운용사에 넘기는 방안 외엔 회수 방도가 막막하다"라며 "투자 면에선 자금 난을 겪는 SK·CJ·롯데그룹에서 기회를 엿보겠다는 PEF가 많은 데 정작 출자자(LP)들은 반신반의하는 분위기"라고 전했다.

침체와 호황 사이 오락가락하는 분위기가 지난 수년 시종에 풀 린 유동성 회수의 후폭풍이 완전히 해소되지 않은 탓이란 지적 도 나온다. 올해 초 미뤄진 거래가 진전을 보인 것도 더 이상 손 놓고 있기 어렵다는 시장 관계자 사이 공감대가 만들어낸 일시 적 훈풍이었다는 것이다.

PEF 운용사 한 관계자는 "올 들어 M&A 시장 분위기가 냉·온탕 을 오간 것처럼 보이지만 예상과 달리 잠재매물 전반의 가격 조 정은 이뤄지지 않고 회수 성과가 필요한 대형 PEF가 행동에 나 선 게 전부로 보인다"라며 "아직 부동산 프로젝트 파이낸싱(PF) 이나 플랫폼·바이오 등 부실이 제대로 드러나지 않았기 때문에 자연스럽게 부진 분위기로 돌아가는 모습일 수도 있다"라고 말 했다.

정낙영·이지훈 기자

차마 바람도 흔들진 못해라

〈이육사의시, 교목 중에서〉

세상에는 아무리 거센 바람에도
흔들리지 않는 것이 있습니다
나라를 위해 헌신했던 어느 시인과
그 뜻을 함께했던 어느 기업가처럼요
국민을 아끼는 한결같은 마음으로
대한민국의 내일을 그려갑니다



HMM만 바라보는 인수금융 시장... '사실상 올해 영업 끝났다' 우려도

M&A 시장 부진 속 인수금융 일으킬 거래도 부족
3분기 신규 인수금융 1조...작년 하반기보다 침체
이변 없다면 '영업종료'...매물은 있어도 성사 난망
7조 HMM發 해갈 기대도 있지만 실제 효과는 미지수
기관도 소극적...선·후순위 7%대 수익률 고착 '지속'

인수금융 시장이 예년보다 일찍 문을 닫을 거란 예상이 많다. 인수금융을 일으킬 만한 거래를 찾기 힘든 분위기 속에서 될 법한 건도 시일이 미뤄진다. 지금쯤 4분기 실적의 윤곽이 드러나야 하지만, 마땅한 거래가 보이지 않는다는 목소리가 이어진다.

7조원대 HMM 매각이 성사할 경우 단순히 해갈 국면으로 넘어갈 수 있다는 기대감도 있다. 이미 금융사 전반이 인수 후보군을 찾아 줄을 서는 중이다. 그러나 이마저도 성사 여부를 떠나 연내 실적이 되긴 힘들 거란 평이 나온다.

인베스트조선 리그테이블에 따르면 3분기 인수금융 거래는 총 11건, 약 2조6000억원으로 집계됐다. 2분기의 3분 1 수준이다. 에어퍼스트와 한국금거래소, LS오토모티브테크놀로지스의 차환(리파이낸싱) 거래 1조2810억원, 해외 인수금융 3000억원을 제하면 국내서 새로 일으킨 인수금융은 약 1조원에 그친다. 거래 절벽 우려가 시장을 덮친 작년 하반기와도 비교가 무색하다.

주선사들은 예정된 기금이라 입을 모은다. 전방 인수합병(M&A) 시장이 지지부진하며 이미 상반기부터 주선 경쟁력을 논하기 어려운 시장 환경이란 분석이 많았다. 상반기 에어퍼스트 소수지분 매각 당시엔 어떤 스폰서에 줄을 서느냐로 실적이 갈렸는데, 이후론 그런 거래마저 종적을 감추고 있어서다.

은행권 한 관계자는 "1년 전 기준금리 인상 국면에서 조달 금리나 운용한도(book)에서 여력이 있는 은행이 잠시 우위를 보이는 가 했지만 이도 얼마 안 갔다"라며 "전방 M&A 시장이 다시 활력을 찾기 전까진 주선사 전반이 일감 부족에 시달릴 수밖에 없는 상황"이라고 설명했다.

이번이 없다면 사실상 올해 영업은 종료 수준이란 전망도 많다.

시장에 조 단위 바이아웃(Buy-out) 매물이 없는 것은 아니다. 3분기 중 매각 작업에 들어간 지오영이나 제뉴원사이언스 모두 조 단위 몸값이 거론된다. 매각 작업이 한창인 HMM은 규모가 7조원 안팎에 달할 전망이다. 새 국제회계기준(IFRS 17) 도입으로 수년 동안 잠재 매물로 머물던 보험사 거래도 막을 올린 참이다.

그러나 제때 마무리될 거란 기대는 많지 않다. 여전히 매수·매도자 사이 눈높이 차가 크고 매물을 받아줄 만한 대기업은 비주력 자산을 팔아 해외 투자비로 충당하고 있다. 사모펀드(PF) 운용사는 물론 채무·법률 자문 시장도 경영권 거래보단 메자닌 발행 등 기업의 조달 다변화에서 대안을 찾기 분주하다. 규모나 거래 구조 모두 인수금융과 거리가 있다는 평이다.

실제로 하반기 들어 M&A 시장 단골인 SK그룹의 투자 유치가 다시 지지부진해졌지만 낙수효과가 인수금융 시장까지 흐르지 못했다. SK팜텍 상장 전 투자유치(프리 IPO)는 우리은행이 일찌감치 브레인자산운용에 손을 내밀었지만 소수지분에 외화로 투자하는 구조여서 차입이 낄 자리가 없었다. SK에코플랜트 추가 투자 유치는 교환사채(EB) 발행으로 방향을 틀었다.

증권사 인수금융 담당 한 실무자는 "묵혀둔 거래가 깜짝 성사된다면 모를까 4분기를 코앞에 둔 상황에서 이미 추가 주선 실적을 기대하기 어렵단 목소리가 대부분"이라며 "공식적인 매각 절차에 들어간 건도 반년 이상 시일이 필요할 거란 분석이 많고 일찌감치 내년을 준비하자는 시각도 있다"라고 말했다.

현재로서 HMM이 마른 땅을 흠뻑 적셔줄 기대주로 꼽힐 수밖에 없다. 하림과 동원, LX그룹 등 인수 후보군 모두에 '배보다 배꼽이 더 큰' 거래로 통하는데 역설적이게도 금융사 입장에선 그만큼 두둑한 수익을 남길 수 있는 기회다. HMM이 하림이나 동원, LX그룹 품에 안길 경우 줄을 잘 선 인수금융 주선사들은 단순히 조 단위 실적을 나눠가질 수 있다. 금융사들은 경쟁사의 연합 구도에 시선을 보내고 있다.

그러나 국책은행이 주도하는 기간산업 거래라는 특성상 인수금융 주선사들의 적극적 지원이 당락에 미칠 영향은 제한적이다. 내년 선거를 앞둔 미묘한 시기 정부 의중이 핵심 변수가 될 가능성이 높다는 얘기다. 애초부터 얼마나 돈을 빌리느냐보다, HMM의 현금을 어떻게 써서 빌린 돈을 갚느냐가 중요한 거래란 평가가 있었다. 일찌감치 줄을 선 금융사에 맥 빠지는 결과일 수 있으나, 해운업황 불확실성이나 후보군 재무여력을 감안하면 발을 빼는 게 낫다는 목소리도 심심찮게 전해진다.

채권시장 경색 1년을 전후해 재차 시중금리가 될 수 있어 리파이낸싱 주선 역시 기대하기 어렵다. 같은 이유로 기관투자가 역시 대주단 참여에 조심스러운 분위기다. 작년 연말과 같은 극도의 위기 상황은 아니라도, 당시 몰렸던 단기물 발행이 순차로 만기를 앞두고 있다. 4분기 중 대주단에 참여하는 리스크를 지느니 내년 초로 미루는 게 낫다는 의견도 나오고 있다.

결국 여력 있는 증권사가 4분기 중 해외 인수금융 실적을 쌓는 변수를 제외하면 3분기 리그테이블 순위가 연간 성적표로 마무리될 가능성이 높아졌다. KB증권은 3분기 중 아폴로글로벌매니지먼트의 유니버솔루션 대상 조 단위 인수금융 조달에서 외화 톨론B(TLB) 3000억원가량을 주선하며 선두 지위를 굳혔다. 그러나 국내에 TLB 주선·유통이 가능한 증권사는 손에 꼽는다.

은행 투자금융부 한 관계자는 "따로 앞을 내다보긴 어려운 상황인데 좋은 분위기는 아니다"라며 "여전히 출자 시장에선 7% 안팎 보장수익률을 요구하고 있어서 스폰서들도 수익률 걱정에 선 순위 차입보단 후순위 지분(에퀴티) 위주 투자를 고심하고 있고, 내년까지 기다려도 금리가 충분히 낮아질 때까지 기금이 이어질 거란 우려도 있다"라고 말했다.

정낙영·이지훈 기자

SK이노베이션 유증이 뒤엎은 주관사 판도... 한국증은 1위 수성

SK이노베이션 증자가 판가름한 3분기 ECM 주관 순위
한국증, 1조4714억 규모 주관하며 1위...NH증이 뒤이어
IPO 순위는 '과두'가 결정...주관사 많을수록 불리
4분기 한화오션 유증·서울보증보험 IPO, 대어 출격

올해 3분기 1조원대 SK이노베이션 유상증자 주관사로 참여한 한국투자증권과 NH투자증권이 주식자본시장(ECM) 리그테이블 주관 순위 1, 2위를 수성했다. 두 증권사는 지난 상반기 기대에 못 미치는 성과를 기록했지만, 참여 주관사가 많지 않은 대기업 거래에서 확실한 실적을 내며 순위가 뛰어올랐다.

유동성 위기를 겪던 기업들의 조(兆) 단위의 증자를 도운 증권사들이 주로 상위권에 오른 모습이다. 1분기 롯데케미칼 유상증자, 3분기 SK이노베이션 유상증자, CJ CGV 유상증자 정도가 올해 ECM 주요 빅 딜(Big Deal)로 기록됐다. 기업공개(IPO) 주관 순위는, 다수의 주관사를 낀 두산로보틱스가 아닌 파두가 갈랐다.

22일 인베스트조선이 집계한 ECM 리그테이블에 따르면 한국투자증권은 올해 3분기 ECM 공모 발행 시장에서 총 1조4714억원 규모 딜들을 주관하며 1위에 올랐다. 지난 상반기 수입한 딜은 총 9건으로, 1위에 올랐던 KB증권과 동일했지만 발행 규모가 900억원가량 적은 탓에 3위로 밀린 바 있다. 3분기 11건의 딜을 추가로 추진하면서 KB증권을 크게 앞질렀다. 발행금액 격차도 3배가량 벌어졌다.

SK이노베이션 유상증자에 참여한 것이 공고한 1위로 오르는 데 기여한 모습이다. SK이노베이션은 미래 성장 동력을 확보하기 위해 1조1433억원 규모의 유상증자를 단행한 바 있다. 또다른 SK이노베이션 유상증자 주관사인 NH투자증권도 2위에 올랐다. 순위권에 오른 다른 증권사들에 비해 수입 딜 건수는 적지만 SK이노베이션 유상증자를 주관한 것이 좋은 성적으로 이어졌다.

나머지 주관 순위에는 롯데케미칼 유상증자 주관사들이 이름을 올렸다. NH투자증권을 비롯해 삼성증권, KB증권, 미래에셋증권, 신한투자증권, 하나증권, 유안타증권 등이 순위권에 들었다. 3분기 동안 수입한 딜이 롯데케미칼 유상증자 1건인 하나증권, 유안타증권, 미래에셋증권은 공동 6위를 차지했다.

딜 규모 자체는 롯데케미칼 유상증자가 SK이노베이션 유상증자보다 700억원가량 컸지만, 롯데케미칼이 7곳의 주관사를 선정하면서 순위에 미치는 영향이 적었던 것으로 파악된다.

IPO 주관 순위 또한 한국투자증권이 1위를 차지했다. 건수도 13건으로 타 증권사들 대비 많고, 발행 금액 또한 5048억원으로 2위인 미래에셋증권보다 1500억원가량 높다. 주요 거래는 파두 IPO(발행금액 1938억원)다. NH투자증권이 대표주관사, 한국투자증권이 공동주관사로 참여했다. 두 증권사들은 두산로보틱스 IPO 주관도 맡고 있다. 그러나 두산로보틱스 IPO(4212억원) 딜은 IPO 주관 순위에 대한 영향이 미미한 모습이다. 5개의 주관사를 선정한 여파다.

두산로보틱스는 국내의 기관투자자 대상 수요예측 결과를 반영해 공모밴드가격 최상단인 2만6000원으로 공모가를 확정했다. 이에 따라 NH투자증권과 삼성증권의 순위가 뒤바뀌기도 했다.

지난해 LG에너지솔루션 IPO 주관을 맡으며 1위 자리를 지켜오던 KB증권은 전체 주관 순위 4위, IPO 주관 순위 8위, 유상증자 주관 4위로 다소 부진한 성과를 거두고 있다.

IPO 시장 분위기가 다시금 활기를 되찾으면서, 4분기 IPO 주관 실적에 따른 순위 변동 가능성에 주목된다. 예정된 빅딜로는 서울보증보험 IPO(2758억원)가 있다. 뿐만 아니라, 굵직한 유상증자 딜도 대기 중이다. 한화오션 유상증자(2조원)와 SK리츠 유상증자(3134억원)가 4분기 중 진행될 예정이다.

이지는 기자

ECM 전체 주관

순위	주관사	금액 (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
1	한국투자증권	14,714	20	SK이노베이션	5
2	NH투자증권	10,415	8	SK이노베이션	3
3	삼성증권	6,573	11	롯데케미칼	-
4	KB증권	5,731	12	롯데케미칼	1
5	미래에셋증권	5,235	11	롯데케미칼	10
5	신한투자증권	3,954	6	롯데케미칼	4
6	하나증권	2,928	5	롯데케미칼	-
7	대신증권	2,321	6	디이엔티	6
8	유안타증권	2,183	3	롯데케미칼	-
9	한화투자증권	1,084	2	한화위탁관리부동산투자회사	-

IPO 주관

순위	주관사	금액 (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
1	한국투자증권	5,048	13	파두	-
2	미래에셋증권	3,499	10	필에너지	-
3	NH투자증권	2,506	6	파두	-
4	삼성증권	2,447	5	기가비스	8
5	하나증권	1,192	4	넥스틸	-
6	대신증권	1,106	5	삼기이브이	4
7	한화투자증권	1,084	2	한화위탁관리부동산투자회사	-
8	KB증권	1,030	2	두산로보틱스	1

유상증자 주관

순위	주관사	금액 (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
1	한국투자증권	9,366	6	SK이노베이션	3
2	NH투자증권	7,909	3	SK이노베이션	1
3	삼성증권	4,125	5	롯데케미칼	9
4	KB증권	4,101	7	롯데케미칼	2
5	신한투자증권	3,567	3	롯데케미칼	-
6	하나증권	1,736	1	롯데케미칼	-
6	유안타증권	1,736	1	롯데케미칼	-
6	미래에셋증권	1,736	1	롯데케미칼	4
7	대신증권	1,215	1	디이엔티	-

ELB 주관

순위	인수사	금액 (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
1	KB증권	600	3	유니슨	2
2	한국투자증권	300	1	대유플러스	3
3	유진투자증권	200	1	한국유니온제약	-

ECM 전체 인수

순위	인수사	금액 (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
1	한국투자증권	13,626	20	SK이노베이션	6
2	NH투자증권	8,767	9	SK이노베이션	2
3	삼성증권	6,422	12	롯데케미칼	-
4	KB증권	5,612	15	롯데케미칼	1
5	미래에셋증권	5,503	7	롯데케미칼	10
5	신한투자증권	5,343	11	롯데케미칼	4
6	하나증권	3,072	6	롯데케미칼	-
7	대신증권	2,342	6	디이엔티	5
8	유안타증권	2,116	3	롯데케미칼	-
9	SK증권	1,725	4	한화위탁관리부동산투자회사	-

IPO 인수

순위	인수사	금액 (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
1	한국투자증권	4,688	13	파두	-
2	미래에셋증권	3,766	10	필에너지	-
3	NH투자증권	2,573	6	파두	-
4	삼성증권	2,381	7	기가비스	8
5	하나증권	1,335	5	넥스틸	-
6	대신증권	1,127	5	삼기이브이	4
7	한화투자증권	1,023	3	한화위탁관리부동산투자회사	-
8	신영증권	942	6	나라셀라	-

유상증자 인수

순위	인수사	금액 (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
1	한국투자증권	8,638	6	SK이노베이션	3
2	NH투자증권	6,194	3	SK이노베이션	1
3	신한투자증권	4,889	4	롯데케미칼	7
4	KB증권	4,164	8	롯데케미칼	2
5	삼성증권	4,041	5	롯데케미칼	8
6	미래에셋증권	1,736	1	롯데케미칼	4
6	유안타증권	1,736	1	롯데케미칼	-
6	하나증권	1,736	1	롯데케미칼	-
7	SK증권	1,502	2	SK이노베이션	5

ELB 인수

순위	인수사	금액 (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
1	KB증권	600	3	유니슨	2
2	한국투자증권	300	1	대유플러스	-
3	유진투자증권	200	1	한국유니온제약	3

늘어난 주주배정 증자에 '신주인수권 활용법' 고민하는 기관들

고금리에 규모 불어난 주주배정 유상증자
신주인수권증서에 관심 보이는 기관들
낮은 협상력·공매도 규제에 수익 전만 못해도
주가 변동성 낮으면 수익 기회... "단기 투자용"

가파른 금리 인상세에 조달비용을 줄이기 위해 기업들이 주주배정 유상증자로 눈을 돌리고 있다. 이에 기관투자자(이하 기관)들이 주주가 내놓은 유상증자 참여 권리 '신주인수권증서'를 통해 단기 수익을 내는 전략을 고민하는 분위기다.

주가만 크게 변동되지 않는다면 일정 수익을 시현할 수 있다는 점에서 관심을 받고 있지만, 예전만큼 조건 협상시 매수자에게 유리한 수준으로 할인율을 정하기 어려워졌다는 점은 한계다. 발행사들의 재무 여력에 대한 우려에 주가 변동성 또한 적지 않다.

올해 3분기 주주배정 유상증자 건수와 규모가 늘어났다. 인베스트조선 집계에 따르면 지난해 7~11월 기준 주주배정 방식 유상증자를 추진한 발행사는 총 15곳이다. 발행 규모는 총 1조451억 원이다. 올해 같은 기간 유상증자를 추진했거나 할 계획인 기업들은 총 19곳이며 발행규모는 총 2조6686억원 수준이다. 전년 대비 규모가 155%가량 증가한 모습이다.

가파른 금리 인상세에 높아진 조달비용 등 여건이 악화하면서 주주배정 유상증자에 대한 선호도가 높아진 모양새다. 향후에도 자금난을 겪는 기업들이 주주배정 유상증자에 활발히 나설 가능성이 높다는 전망도 나온다.

그러나 통상 주주배정 유상증자는 자본시장에서 악재로 인식된다. 자금난에 직면한 기업들이 주로 주주들에게 손을 벌리기 위해 택하는 방법이었다. 출자 이후에도 성장성을 기

대하긴 쉽지 않다. SK이노베이션이 최근 주주배정 유상증자 계획을 밝히면서 70% 이상을 신사업 확대에 쓴다고 밝힌 것이 시장 우려 불식에 도움이 됐던 것도 같은 맥락이다.

기관들은 신주인수권증서에 주목하는 분위기다. 기존 주주들은 주주배정 유상증자가 추진되면 '신주인수권'을 받게 된다. 신주발행시 우선적으로 주식을 인수할 수 있는 권리다. 이는 유가증권 형태로 거래할 수 있다.

한 투자업계 관계자는 "기관들 입장에서 단기적으로 수익을 낼 수 있는 기회라서 할인율이나 수량 등 조건이 맞는 신주인수권증서 매수를 노리고 있다"라며 "주가만 크게 흔들리지 않으면 아비트리지(차익)에 가깝게 일정 수익을 낼 수 있다"라고 말했다.

다만 이마저도 예전에 비해 수익률이 낮아지는 추세라는 설명이다. 통상 유상증자를 주관하는 증권사와 매도자 측이 협의를 해서 적정 수준을 정한 후 매수자 측이 이를 수용하면 투자가 진행되는 방식이다. 그러나 신주인수권증서 투자를 원하는 자금이 꾸준히 존재하면서 매수자의 협상력이 한 풀 꺾였다는 지적이다.

공매도 규제에 따른 부담도 존재한다. 2021년 금융위원회는 불법 공매도 처벌 강화 등의 내용을 담은 '자본시장과 금융투자업에 관한 법률 시행령' 일부 개정안을 입법예고했다. 유상증자 기간 공매도를 할 경우 증자 참여를 제한한다는 내용이 골자다. 이에 따라 기관들의 투자 자율성이 다소 제한된 상태다.

옥석가리기 또한 향후 중요해질 전망이다. 특히 '자회사 구하기'에 나서야 하는 모회사들이 내놓을 신주인수권증서에 대한 반응은 이미 미지근한 상태다. 일례로 CJ CGV를 들 수 있다. CJ는 CJ CGV 유상증자 신주인수권 배정 물량의 55%만 청약한 후 나머지는 시장에서 소화시키고자 했지만 불가능했다. 신주인수권 가격도 8월 24일 기준 132원으로, 장내거래가 시작된 18일 증가 대비 55% 넘게 하락했다.

SK리츠의 경우도 마찬가지였다. 최대주주인 SK(주)는 1300억여원의 배정금액 중 10%인 130억원만 청약하겠다고 일찌감치 선을 그었다. 잔여 신주인수권은 매각했다. 2대 주주인 새마을금고중앙회 역시 신주인수권을 전량 대량매매 방식으로 국내 기관들에게 미리 팔았다. 그 결과 이론가격 290원의 SK리츠 신주인수권이 매매 첫날 23원에 거래되고, 종국엔 가격이 장당 1원까지 떨어졌다.

한 투자업계 관계자는 "향후 고금리가 유지될 경우 재무건전성에 우려가 있는 기업들은 모회사 지원을 받아 자금을 보충하려고 할 것이라고 내다보고 있다"라며 "주가가 크게 떨어지지 않을 것 같은 기업들의 유상증자 건들 위주로 보려고 한다"라고 말했다.

이지은 기자

금융의 모든 순간

NH농협금융

퇴직연금 어떻게 관리하세요?



믿을 수 있는

증권사 최고 신용등급 AA+ (한신평 2023.06.23)
※ 투자광고 시점 및 미래 시점에는 변동 가능



수수료 걱정 없는

IRP수수료 무료 *퇴직금 제외 / ETF, 리츠 매매수수료 무료
※ 펀드 및 상품 보수 등 추가 발생 가능



잘 관리 해주는

연금고객만을 위한 연금자산관리센터 운영
☎1544-6060

NH투자증권에서!

연금이전 이벤트

최대 134만원 혜택까지? 가보자GO!!

이벤트 기간 23. 7. 1 ~ 23. 9. 30



[투자 유의사항]※투자자는 금융투자상품에 대하여 증권사로부터 충분한 설명을 받을 권리가 있으며, 가입전 상품설명서, (간이)투자설명서, 집합투자계약 및 약관을 반드시 읽어보시기 바랍니다. ※금융투자상품은 자산가격 변동, 환율 변동, 신용등급 하락 등에 따라 투자원금의 손실(0~100%)이 발생할 수 있으며, 그 손실은 투자자에게 귀속됩니다. ※연금계좌의 계약기간 만료 전 중도해지 하거나 계약기간 종료 후 연금 이외의 형태로 수령하는 경우 세액공제 받은 납입원금 및 수익에 대해 기타소득세(16.5%)세율이 부과될 수 있습니다. ※과세기준 및 과세방법은 향후 세법개정 등에 따라 변동될 수 있습니다. ※DC/IRP이 퇴직연금은 예금보호대상 금융상품으로 운용되는 적립금에 한하여 예금자보호법에 따라 예금보험공사가 보호하되, 보호 한도는 귀하의 다른 예금보호 대상 금융상품과는 별도로 1인당 "최고 5천만원"이며, 5천만원을 초과하는 나머지 금액은 보호하지 않습니다. 단, 2개이상 퇴직연금에 가입한 경우 합하여 5천만원까지 보호합니다. ※[DB]이 퇴직연금은 예금자보호법에 따라 예금보험공사가 보호하지 않습니다. ※QV IRP에서는 퇴직금에 대한 운용/자산관리 수수료가 부과됩니다. (연후납, 상세 수수료 내용은 홈페이지 참조) ※ETF/리츠 매매수수료는 발생하지 않으나 보수가 추가로 발생할 수 있습니다. (ETF/리츠별 상이 상세내용은 각 운용사 홈페이지 참고) ※NH투자증권 준법감시인 심사필 제23-03003(2023.08.04~2024.08.02)

투자, 문화가 된다

고금리에 '한풀 꺾인' DCM 주관 경쟁...

4분기 채권시장 복병된 은행채

KB證 전체 주관 1위 수성...존재감 키운 신한證 기업들 관망 나서면서 3분기 발행 시장 소강상태
고금리 시대 중요한 '중개자'...韓 DCM 진출 속속 은행채 급증으로 수급 혼란까지...4분기 위축 예상

고금리 기조가 이어지면서 3분기 기업들의 회사채 발행도 잠잠한 모습을 보였다. 금리 부담에 기업들은 관망세에 들어간 가운데 유가 급등, 은행채 급증 등이 채권시장 변수로 떠오르면서 남은 4분기 전망은 어두워지고 있다. 발행 시장 열기가 식으면서 치열한 회사채 주관 경쟁도 줄어든 한편 한동안 이어질 고금리 시대를 대비한 '조달 파트너' 전략 재정비는 분주한 모양새다.

인베스트조선이 집계한 2023년 3분기 누적 기준 채권자본시장(DCM) 리그테이블에 따르면 증권사가 주관을 맡은 무보증 공모 회사채(일괄신고 제외)는 53조3219억원으로 나타났다. 연초 발행에 힘입어 전년 동기 대비 발행이 많았던 상반기와 달리 고금리 여파 등으로 회사채 발행 시장은 다소 소강 상태에 접어들어 모습을 보였다.

금리 상승으로 회사채 발행 부담이 커지면서 기업들은 유상증자로 돌리거나 차라리 은행 대출을 찾고 있다. SK이노베이션, CJ CGV 등 최근에 대규모 유상증자에 나선 기업들은 대규모 적자, 투자 부담, 부채 증가 등 한동안 크레딧 이슈가 계속된 곳들이다. 공모 회사채 발행이 어렵다보니 이른바 '불황형 유상증자'가 많아졌다든 평이다.

이처럼 기업도, 개인도 은행을 찾으면서 은행채 발행이 급증했다. 주택담보대출 잔액이 늘고 작년 말 고금리에 유치한 예금의 만기가 돌아오면서 은행의 자금 조달 수요가 급증한 것이다. 최근 한전채 발행도 재개되면서 단기자금시장 금리가 상승하는 등 채권시장 수급 혼란이 커지고 있다.

한 크레딧업계 관계자는 "지난해 하반기를 생각하면 채권시장이 기사화생한 수준인데, 지금은 은행채 이슈가 어떻게 흘러가느냐가 관심사"라며 "은행채 이슈는 결국 수급 불균형 문제인데, 은행들의 수신 금리가 채권 금리와 별개가 아니라 수급적으로 영향을 주고 있는 것"이라고 말했다.

이어 "은행들은 '싼 값'에 자금 조달이 어려워졌는데 자금 필요는 높아져 코너에 몰린 상황이다. 결국엔 대출 증가율이 진정되느냐가 관건"이라고 말했다.

높은 금리와 채권시장 수급상황 불안정으로 3분기 기업들의 회사채 발행은 비교적 잠잠했다. 상반기에는 추가 금리 상승 우려로 기업들이 미리 자금 확보에 나서는 움직임이 있었고, 이후 금리 인하 기대감이 떠오르며 일단 시장을 관망하는 기업들이 늘어났다.

SK그룹은 3분기 누적 기준으로 최대 발행 그룹 자리를 지켰다. 3분기 SK E&S, SK에코플랜트, SK실트론, SK(주) 등이 회사채로 자금을 조달했다. 최근 배터리 계열사 SK온도 첫 회사채 발행 준비에 나선 것으로 알려진다. 업계에서는 배터리 업체들이 대규모 설비투자(CAPEX)가 예정돼 있고, 성장 산업이라는 점을 고려할 때 발행 시장 '큰 손'으로 떠오를 것으로 기대하고 있다.

2023년 3분기 기업집단별 회사채 발행 규모



(단위: 억 원)

* 금융사 제외

롯데그룹도 그룹 양 축인 롯데쇼핑과 롯데케미칼이 모두 회사채를 발행했다. 롯데쇼핑과 케미칼 모두 실적 부진이 이어지면서 크레딧 우려가 해소되지 않고 있다. 지난해 연말 그룹 유동성 위기의 주범이었던 롯데건설은 최근 상환용 자금을 마련하기 위해 국내외 금융기관과 접촉하는 등 다시금 조달 이슈가 떠오르는 분위기다.

7월 전후 금리 불안이 다소 줄고 채권시장 수급이 원활해지자 유통사들 발행도 이어졌다. 롯데쇼핑은 수요예측에서 목표의 4배가 들어오며 증액 발행했다. 롯데쇼핑은 대표 주관사만 7곳을 선정하는 등 조달에 심혈을 기울였다. 신세계그룹의 (주)신세계, 이마트 등도 6월 말, 7월 초 회사채를 발행했다.

3분기 LF, 이랜드리테일, 이랜드월드 등 패션 기업들의 발행도 눈에 띄었다. 이랜드는 증권업계에서 하반기 자금 확보가 필요한 곳 중 하나로 꼽혔는데, 부채비율이 워낙 높아 금융감독원에서 '주채무계열'로 꼽히는 등 당국에서도 주시하고 있다고 알려진 바 있다.

증권사들의 자금 조달도 이어졌다. 미래에셋증권, KB증권, 하나증권, NH투자증권, 그리고 한국투자증권 모회사인 한국투자금융지주 등이 회사채를 발행했다. 대형 증권사들은 우량 신용도를 바탕으로 기대에 부응하는 투자 수요를 이끌었다. 다만 중소형 증권사들은 부동산 PF 위축 우려 등으로 투자수요가 회복되지 못하고 있다.

한 증권사 DCM 관계자는 "3분기 초반엔 물가지표 안정과 금리 인하 기대감으로 발행사들도 시장수급을 보면서 발행 타이밍을 재고 있었는데, 하반기 들어서 유가 상승세가 가파르고 금리 불안도 높아져 발행사와 투자자 모두 관망하고 있다"며 "최근 작년

하반기 고금리로 발행한 은행채의 롤오버가 돌아오고 여러 시장 상황이 좋지 않아 4분기에는 3분기보다 DCM이 위축될 것으로 본다"고 말했다.

한편 고금리 시대 기업들의 조달 다변화 노력이 가속화하는 가운데 '중개자' 역할에서 기회를 찾는 움직임도 포착된다. 최근 한국 DCM 시장을 향한 해외 IB들의 관심도 높아졌다. 독일계 금융사 도이체방크는 도이체방크코리아에 2000억원 규모의 자본 확충을 지원한다고 밝히며 한국 DCM 재진출을 발표했다. 웰스 파고도 한국물 담당 인력 영입에 나서는 등 글로벌 IB들이 한국 DCM 문을 두드리고 있다. 글로벌 자산운용사 등 해외 투자자들도 한국물 스터디에 나선 분위기다.

올해 DCM 리그테이블은 사실상 3분기로 연간 순위를 가늠할 수 있을 전망이다. 3분기 발행이 많지 않았고, 통상 4분기는 회사채 비성수기로 꼽힌다. 3분기 누적 기준 DCM 전체 주관 1등은 KB증권이 차지했다. 일반회사채 부문은 NH투자증권이 9조455억원(161건), KB증권이 8조6552억원(196건)을 주관하며 간발의 차로 NH투자증권이 1위를 기록했다.

올해부터 DCM에 힘을 주면서 연간 리그테이블 3~4위권을 노린 증권사들의 성적표는 엇갈리는 모양새다. 미래에셋증권은 전체 DCM 주관과 일반 회사채 주관 모두 7위에 머무른 반면 신한투자증권은 전체주관과 일반 회사채 모두 4위로 오르며 존재감을 키우고 있다.

한 대형 증권사 DCM 관계자는 "경쟁이 치열하다보니 주관사들 사이에서 무조건 발행을 성사시키려고 하고, 당장 손실을 보더라도 여전채를 많이 인수하기도 한다"며 "지난해 미매각으로 채권 평가 손실이 크게 발생한 증권사들이 많았는데, 이를 교훈삼아 무리한 인수경쟁에 나서 미매각을 떠안지 않으려고 한다"고 말했다.

고금리에 '한풀 꺾인' DCM 주관 경쟁... 4분기 채권시장 복병된 은행채

DCM 전체 주관

순위	주관사	금액 (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
1	KB증권	104,134	226	SK이노베이션 7 뉴스타장위제입구역 1	1
2	NH투자증권	92,745	168	SK하이닉스 224 유플러스파이브지제육십칠차	2
3	한국투자증권	65,752	137	SK하이닉스 224 유플러스파이브지제육십팔차	3
4	신한투자증권	58,800	122	LG에너지솔루션 2 아이피씨제일차	5
5	SK증권	57,385	76	SK하이닉스 224 티월드제팔십오차	4
6	삼성증권	36,537	89	SK엔무브 12 신보2023제2차	6
7	미래에셋증권	32,020	85	SK 306 유플러스파이브지제육십칠차	10
8	키움증권	17,262	60	SK매직 11 신보2023제2차	8
9	교보증권	11,793	24	현대백화점 29 신보2023제2차	9
10	부국증권	6,859	18	바바리안스카이코리아제6차 폭스바겐파이낸셜서비스코리아 5	-

일반회사채 주관

순위	주관사	금액 (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
1	NH투자증권	90,455	161	SK하이닉스 224 SK텔레콤 86	2
2	KB증권	86,552	196	SK이노베이션 7 LG에너지솔루션 2	1
3	한국투자증권	59,390	120	SK하이닉스 224 SK 307	3
4	신한투자증권	51,123	112	LG에너지솔루션 2 이마트 25	5
5	SK증권	46,018	68	SK하이닉스 224 SK 307	4
6	삼성증권	34,877	75	SK엔무브 12 동원산업 37	6
7	미래에셋증권	29,820	79	SK 306 LG에너지솔루션 2	10
8	키움증권	15,471	45	SK매직 11 KCC건설 30	7
9	교보증권	9,867	17	국민은행 230227 현대백화점 29	9
10	대신증권	6,222	16	LG CNS 13 한화솔루션 287	-

ABS 주관

순위	주관사	금액 (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
1	KB증권	17,583	30	뉴스타장위제입구역 1 뉴스타이문1제일차	2
2	SK증권	11,367	8	티월드제팔십오차 티월드제팔십이차	4
3	신한투자증권	7,677	10	아이피씨제일차 퍼스트파이브지제육십칠차	3
4	한국투자증권	6,362	17	유플러스파이브지제육십팔차 퍼스트파이브지제육십구차	1
5	부국증권	5,534	15	바바리안스카이코리아제6차 신보2023제12차	8
6	하이투자증권	4,496	19	엠캐피탈제오차 메리츠오토제십차	6
7	한국산업은행	4,250	5	유플러스파이브지제육십칠차 유플러스파이브지제육십구차	9
8	IBK투자증권	4,081	25	2023기보제일차 유플러스파이브지제육십팔차	5
9	메리츠증권	3,445	2	엘원비엘디제일차 베스트제팔차	-
10	현대차증권	3,380	18	퍼스트파이브지제육십팔차 유플러스파이브지제육십팔차	-

DCM 전체 인수

순위	인수사	금액 (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
1	KB증권	82,744	249	SK이노베이션 7 뉴스타장위제입구역 1	1
2	NH투자증권	67,916	192	SK하이닉스 224 유플러스파이브지제육십칠차	4
3	SK증권	61,178	112	SK하이닉스 224 티월드제팔십오차	3
4	신한투자증권	57,180	159	LG에너지솔루션 2 아이피씨제일차	5
5	한국투자증권	55,480	175	SK 307 베스트제팔차	2
6	미래에셋증권	33,617	114	SK 306 유플러스파이브지제육십칠차	-
7	삼성증권	30,192	117	포스코 313 신보2023제2차	6
8	키움증권	20,636	106	CJ대한통운 100 신보2023제2차	7
9	하이투자증권	14,340	71	LG전자 100 메리츠오토제십차	9
10	교보증권	13,546	39	현대백화점 29 신보2023제2차	-

일반회사채 인수

순위	인수사	금액 (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
1	NH투자증권	65,626	185	SK하이닉스 224 한온시스템 14	2
2	KB증권	65,388	219	SK이노베이션 7 LG에너지솔루션 2	1
3	신한투자증권	50,280	149	LG에너지솔루션 2 LG화학 56	5
4	한국투자증권	49,028	158	SK 307 SK하이닉스 224	4
5	SK증권	48,658	103	SK하이닉스 224 SK 307	3
6	미래에셋증권	31,417	108	SK 306 LG화학 56	8
7	삼성증권	28,532	103	포스코 313 SK엔무브 12	6
8	키움증권	18,845	91	CJ대한통운 100 롯데케미칼 60	7
9	하나증권	12,665	48	통영에코파워 4 현대건설 307	10
10	교보증권	11,620	22	현대백화점 29 지역난방공사 2	9

ABS 인수

순위	인수사	금액 (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
1	KB증권	17,356	30	뉴스타장위제입구역 1 뉴스타이문1제일차	4
2	SK증권	12,520	9	티월드제팔십오차 티월드제팔십이차	2
3	신한투자증권	6,900	10	아이피씨제일차 퍼스트파이브지제육십칠차	3
4	한국투자증권	6,452	17	베스트제팔차 유플러스파이브지제육십팔차	1
5	부국증권	5,734	16	바바리안스카이코리아제6차 엠캐피탈제오차	7
6	하이투자증권	4,380	19	메리츠오토제십차 엠캐피탈제오차	6
7	한국산업은행	4,250	5	유플러스파이브지제육십칠차 유플러스파이브지제육십구차	8
8	IBK투자증권	4,081	25	2023기보제일차 유플러스파이브지제육십팔차	5
9	현대차증권	3,380	18	퍼스트파이브지제육십팔차 유플러스파이브지제육십팔차	-
10	우리종합금융	1,247	13	신보2023제2차 신보2023제4차	10

'큰손' 국민연금·농협마저 사라졌다... 악순환 빠진 회사채 시장

하반기 DCM에서 '큰손' 국민연금·농협중앙회 존재감 줄어들어
캡티브 영업 두고 시장왜곡 비판 커지자 눈치보며 빠진 국민연금
채권 평가손실 확대에 추가 인수 어려워진 NH·MG 등 상호금융
고금리에 대출 선호하는 기업들에...한전채·은행채 발행 악재까지

올해 하반기 채권자본시장(DCM)에선 농협중앙회와 MG새마을금고, 국민연금 등 '큰손'들이 사라지면서 채권시장의 불황을 더욱 부추기고 있다.

증권가에서는 올해 연말까지 일반회사채 시장이 작년과 비슷한 수준으로 침체될 것이라는 부정적 목소리가 높다. 자금 조달이 필요한 대기업들도 높은 금리 때문에 은행 대출로 선회한 상황에서, 큰손들마저 나가지 않으니 회사채 수급 악순환이 반복된다는 것이다.

지난 8월 이후 주관사들 사이에서는 회사채 시장 큰손들이 빠진 상황을 두고 우려의 목소리가 높아졌다. 6월까지 강매수세를 이어갔던 농협중앙회와 대형 운용사들이 하반기부터 소강상태에 접어들고, 국민연금 등 주요 연기금들도 회사채 수요예측 참여를 줄이고 있다.

올해 초 농협중앙회는 3월부터 6월까지 회사채 수요예측에 대거 참여, 당시 업계 큰손으로 떠올랐다. 일부 회사채의 경우 발행 물량의 절반을 농협이 인수하는 사례도 있었다. 이때 농협을 따라 신한과 MG새마을금고 등 상호금융 회사들도 수요예측에 참여하면서, 자본시장에선 그간 두각을 나타내지 못했던 낮은 밸류(기업가치)의 중견기업들까지 증액 발행에 성공했다는 평가다.

문제는 이들이 당시 금리 인하를 기대하며 매수했던 채권들이 대거 평가손실을 기록하면서 이들의 회사채 추가 인수 여력이 떨어졌다는 것이다. 회사채 보유 규모가 크면 클수록 많은 자금이 채권에 묶이게 되고, 유동성 위기에 처했을 때 현금화 가능성이 떨어져 일시적인 자금부족에 직면할 수 있다.

운용사들의 상황은 더욱 심각하다. 월 기준으로 조합원들로부터 추가 자금이 들어오는 상호금융과 달리, 운용사는 한정된 펀드에서 채권을 매매해야 한다. 추가 채권을 인수하기 위해선 기존 보유 채권을 팔아야만 한다는 뜻이다.

한 증권사 기업금융 관계자는 "요즘처럼 채권 금리가 지속 상승하는 국면에선 농협과 운용사 등 주고객사들이 추가 매수를 하는 행위를 꺼리고 있다"고 분석했다.

다른 운용사 관계자도 "올해 초 금리가 정점일 것이라고 판단해 회사채를 매수했는데, 금리 인하 기대감이 점점 줄어들고 최근 미국의 FOMC(연방공개시장위원회)마저 연내 금리 인하 불가능을 시사하자 매수세를 점차 줄이고 있다"고 덧붙였다.

이에 더해, 올해 상반기까지 우량 회사채를 포트폴리오에 적극 담았던 국민연금마저 수요예측에 참여하지 않으면서 주관사들의 불안감이 더욱 높아지고 있다.

특히 국민연금은 연초 채권시장에서 만기가 3년 이하인 단기물을 집중적으로 매입하고, 금리 밴드 하단보다도 낮은 금리를 다수 써내거나 최저 금리를 제시하는 등 '고가 매수'도 서슴지 않으면서 시장의 큰손으로 떠오른 바 있다.

일례로 올해 1월 포스코가 회사채 3년물 2000억원 규모를 발행하기 위해 수요예측을 진행하자, 국민연금은 공모 금액의 80%에 해당하는 1600억원어치 주문을 단독으로 넣기도 했다.

그러나 금융 당국이 주관사들의 캡티브(captive·계열사 내부시장) 영업에 대해 감시 수위를 높이면서, 연기금들도 당국의 눈치를 살펴 캡티브 비중이 높은 회사채를 매수하지 않는 방향으로 선회하게 됐다. 캡티브 마켓이란 금융그룹에 속하는 증권사들이 계열 보험사나 자산운용사, 캐피탈사 등 계열사들의 수요예측 참여를 약속하며 딜 주관 수임을 따내는 방식을 의미한다.

최근 금융감독원은 주관사나 인수사의 수요예측 참여 관행이 회사채 시장을 왜곡시킨다고 판단, 금융투자협회를 중심으로 관련 자료를 수집하고 증권사 RM(Relationship manager)들과 인터뷰를 진행하고 있는 것으로 알려졌다. 당국이 캡티브 영업 규제 음

직임을 확대하자, 국회 국정감사 피감기관인 기관 투자자들도 채권 인수에 소극적일 수밖에 없는 상황이다.

한 대형증권사 DCM부서 관계자는 "은행 계열사도 아닌, 같은 증권사의 보유 자산(Pi)으로 수요예측에 참여하는 일까지 성행하자 보다 못한 금감원이 칼을 빼든 상황"이라며 "문제는 채권시장 참여자들이 한정됐기 때문에, 캡티브를 아예 배제하기 어려워 대부분의 회사채가 엮여 있다는 것"이라고 지적했다.

다른 회사 관계자도 "국민연금은 캡티브 수요가 극대화 된 발행사들의 채권들이 적절한 시장 금리 프리미엄을 거치지 않았다고 판단한 것"이라며 "이미 캡티브들이 금리를 많이 높여 놓았기 때문에, 이를 넘어서는 수준으로 참여하지 않았다는 의지를 공표한 것이나 마찬가지"라고 거들었다.

은행권 내 기업대출이 증가하고 있는 현상도 올해 하반기 회사채 시장 경색을 점차 가속화하고 있다.

최근 은행들은 레고랜드 사태 이후 조달했던 고금리 예금의 만기가 도래하자, 만기 상황을 위해 기업대출을 확대하거나 은행채 발행을 늘리고 있다. 은행채 발행 확대가 차례로 공사채나 우량 회사채, 여전채 금리를 연쇄적으로 높이면서 전반적인 회사채 수요 감소로 이어지는 상황이다.

결국 기업들은 회사채 발행 대신 은행대출로 넘어가고, 이는 다시 은행들의 은행채 발행 확대와 채권 시장 침체를 부추기는 악순환으로 이어지고 있다.

앞선 대형증권사 관계자는 "은행채 확대와 더불어 올해 연말 유가 인상까지 겹쳐 한전채 추가 발행도 전망된다"며 "시장이 우려하는 모든 상황이 종합선물세트처럼 합쳐서 다가오는 상황"이라고 전했다.

한설희·임지수 기자

금융으로 세상을 **이롭게**



고객 보호는 신한의 꺾이지 않는 마음입니다

당신의 금융은 안전한가요?

원하는 것을 마음 놓고 이룰 수 있도록
언제, 어디서, 어떤 신한을 만나더라도
당신의 금융을 가장 먼저 지키겠습니다.

신한의 중심에 소비자 보호를 바로 새기다



World EXPO 2030 | 2030 부산세계박람회 유치를 신한금융그룹이 응원합니다
BUSAN, KOREA

신한은행 신한카드 신한투자증권 신한라이프 신한캐피탈 신한자산운용 제주은행 신한저축은행
신한자산신탁 신한DS 신한핀드파트너스 신한리츠운용 신한SI 신한벤처투자 신한EZ손해보험

+ 더 쉽고 편안한, 더 새로운 금융  신한금융그룹