

LEAGUE TABLE

인베스트조선 2022.4Q Korea Capital Market

2023년 12월 21일 목요일

연말 분칠 바빴던 자본시장... 내년 먹거리 고민에 한숨

기업들 쇠신인사 단행하며 일찌감치 내년 준비
연말까지 기업활동 이어지며 자문사들도 분주
해 넘기기 전 계약·수입·수금 성과내란 압박 커
내년 시장 회복 불투명...먹거리 경쟁 치열할 듯



올해 기업들은 예년보다 인사를 앞당기거나 쇠신인사를 단행하며 일찌감치 엄혹한 환경이 이어질 내년 대비에 나섰다. 금융사들도 영업 고삐를 죄기 위해 인사를 서두르는 모습을 보였다. 기업들이 긴장을 늦추지 않으면서 예년보다 일찍 문을 닫는 듯했던 자본시장도 연말까지 분주한 분위기였다.

올해 최대 M&A인 HMM 매각은 우여곡절 끝에 하림그룹이 우선협상대상자로 선정됐다. LG디스플레이는 상장 후 처음으로 유상증자 카드를 꺼내들며 내년 준비에 나섰다. CJ ENM은 미국 자회사 피프스시즌의 투자 유치로 한숨을 돌렸다. 한국엔컴퍼니 공개매수가 연말 자본시장을 달궜고, 3분기 일손을 놓고 있던 인수금융 시장도 4분기엔 숨통이 트였다.

자문사들도 분주한 움직임을 보였다. 연말 시장 분위기가 나쁘지 않았지만 올해 전체적인 성과는 부진했기 때문이다. 상당수 거래가 지연되거나 무산되면서 성장세를 이어가기 어려운 상황이 됐다. 해가 가기 전에 신규 일감을 따내거나 계약이라도 체결해야 한다는 조바심이 엿보였다. 연말이면 수행했거나 진행 중인 자문의 수수료 정산에 분주한 게 당연하지만 올해 특히나 경영진의 압박이 큰 분위기다.

대형 거래가 자취를 감추며 외국계 투자은행(IB)들이 가장 큰 어려움을 겪었다. 일부 주목받은 기업공개(IPO), 회사채 발행 등은 국내 증권사에 공이 돌아갔다. 이오펜로우 매각 무산 등 조단위 실적을 남긴 사례도 있었다. 작년 이맘때 내년에 할 좋은 일감을 많이 쥐고 있다며 장밋빛 전망을 하는 곳이 있었지만 실제 실행 사례는 드물었다. IB들은 지금도 좋은 파이프라인을 갖고 있다 자신하고 있는데, 거래를 성사시켜야 한다는 압박은 훨씬 커졌을 것으로 보인다.

한 IB 임원은 "올해 기대를 걸었던 거래 리스트에서 성과가 생각보다 크지 않았다"며 "하반기 만지작거리는 거래는 내년을 목표로 하는데 상대방을 찾기 어려워 걱정이다"라고 말했다.

국내 증권사들은 예년보다 살풍경한 연말을 보냈다. 세대교체 바람 속에 자본시장의 터줏대감들이 대거 뒤로 물러났고, 후속인사 폭도 컸다. 돈이 되지 않고 사고가 많이 나는 부서는 축소·폐지하거나 승진자를 줄였다. 사모펀드(PF)에 투자하기도, 포트폴리오 관련 일감을 따내기도 쉽지 않았다. 현실적인 내년 실적 목표를 세우려는 분위기가 있지만 그조차도 달성하기 쉽지 않기 때문에 연말에도 여유를 즐기기가 어려웠다.

삼성증권은 HMM 매각을 두고 올해 내내 마음을 졸였는데, 계약서에 사인하기 전까지 안도하긴 이르다. 미래에셋증권의 웨어칸 인수는 11월 계약 체결 예정이었으나 지연되다가 매도자 BNP파리바 인사들이 연말 휴가에 들어가기 직전 합의에 도달했다. 올해 전주페이퍼 매각에 사활을 걸었던 모건스탠리PE는 세밀에야 태림페이퍼(인수자문 미래에셋증권)와 계약을 체결했다.

이 외에 한국엔컴퍼니 공개매수(한국투자증권 주관), 팬오션 유상증자(NH), LG디스플레이 유상증자(한국·NH·KB·대신), HD현대마린솔루션 상장(KB) 등이 연말 화제가 됐거나 내년 주목받을 거래로 꼽힌다. 연초 기업들의 회사채 시장 방문이 잦아질 것으로 예상된다. 우량하고 채매각 부담이 적은 고객을 잡는 것이 주요 증권사의 숙제로 떠올랐다.

인수금융 시장도 M&A 기근의 직격탄을 맞았다. 3분기는 사실상 개점휴업 상태였는데 그나마 4분기는 일감이 있었다. 연내 배당

재원 확보, 불확실성 선제적 대응 목적의 리파이낸싱(차환) 거래가 늘어난 덕을 봤다. HMM 매각 결과에 따라 내년 대규모 성과가 기대되는 곳들도 있다. 내년 M&A 시장의 회복 가능성은 불투명하고 PEF의 부실 포트폴리오가 늘어나는 추세인 점은 고민이다. 시장금리 하향 전망 속에 리파이낸싱 거래가 늘어나지 않을까 기대하고 있다.

법무법인들은 성장세가 꺾일까 걱정이다. 인력 증가만큼 일감이 늘지는 않았더라도 보이는 전체 매출은 늘어야 한다는 압박이 크다. 올해 내내 이어진 자문료 조기 정산 압박이 연말까지 이어지는 분위기다. 고객사의 인사가 진행 중인 거래와 내년 수입에 어떤 영향을 미칠지도 촉각을 기울이고 있다.

회계법인의 상황도 엇비슷하다. 일감을 가려 받을 수 있던 시기에 파트너와 주니어 인력을 대거 늘린 것이 독이 된 분위기다. 대대적인 조직 개편 및 축소를 단행한 곳도 있었다. 회계법인들은 올해 초중반 회계연도 종료로 앞두고 실적 만들기에 집중했는데, 이번 회계연도 실적을 다시 고민해야 할 상황이다. 표면적으로 일을 많이 수행했지만 대형 거래가 줄어들고, 고객사가 자문료를 감축한 데 따른 반사효과도 있었던 것으로 풀이된다. 내년엔 또 경쟁사, IB, 증권사와 일감 쟁탈을 펼쳐야 한다.

다른 IB 관계자는 "내년엔 IB들도 주니어 인력을 대거 뽑아 소형딜을 맡기는 등 회계법인처럼 영업망을 넓히려는 분위기"라며 "고객의 자료 확보, 산업분석 등 요청을 들어주면서 자문 기회를 노리는 곳들도 있다"고 말했다.

위상호 기자

ECM 주요 거래 리스트

회사명	종목	납입일	규모
한화오션	유상증자	11월 16일	1조4971억원
롯데케미칼	유상증자	1월 31일	1조2155억원
SK이노베이션	유상증자	9월 19일	1조1433억원
OCI홀딩스	유상증자	9월 22일	4652억원
두산로보틱스	IPO	9월 26일	4212억원

DCM 주요 거래 리스트

채권명	발행목적	발행일	발행액
SK하이닉스 224	채무상환	2월 14일	1조3900억원
LG에너지솔루션 2	운영·지분취득	6월 29일	1조원
LG화학 56	운영·채무상환	1월 27일	8000억원
LG전자 100	운영·채무상환	3월 7일	7000억원
포스코 313	채무상환	1월 12일	7000억원

M&A 주요 거래 리스트

대상	인수자	계약일	금액
오스템임플란트	MBK·UCK 컨소시엄	1월 21일	2조3000억원
SK윌더스	EQT파트너스	3월 3일	2조원
SK온	MBK컨소시엄 등	6월 9일	2조원
SM엔터테인먼트	카카오·카카오엔터	3월 7일	1조2500억원
에어퍼스트	블랙록	6월 8일	1조2284억원

삼일PwC, 연간 M&A 재무자문·회계실사 1위…

희비 갈린 회계법인·외국계 IB

삼일PwC, SK·CJ·롯데 등 대기업 일감 도맡으며 자문·실사 1위
하반기 쉬어간 외국계 IB들…내년 파이프라인 해소할지 주목
자산매각·투자유치 등 불황형 거래로 나쁘지 않았던 회계실사
김앤장 독주 속 작년보다 나은 성적표 내놓은 광장 추격 고배

대형 거래가 자취를 감춘 사이 대기업발 불황형 거래를 고루 가져간 삼일PwC가 연간 인수합병(M&A) 재무자문과 회계실사 1위를 지켜냈다. 규모가 클수록 거래 성사가 어려운 환경이 지속되는 가운데 회계법인과 투자은행(IB)의 희비가 갈리는 양상이 이어졌다.

M&A 재무자문

순위	주관사	금액 (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
1	삼일PwC	114,665	48	코스알엑스 S, 루트로닉 B	3
2	JP모건	48,734	6	에어퍼스트 B, SK온 S	6
3	삼정KPMG	48,417	37	케이엔터홀딩스 S, 전주페이퍼 S	1
4	UBS-CS	33,615	7	SK실더스 S, SK팜테코 S	2
5	모건스탠리	31,579	5	PI첨단소재 B, CJ셀렉타 S	7
6	씨티글로벌마켓증권	29,343	2	메디트 S, ISC S	4
7	BofA	26,242	3	SK온 B, 에어퍼스트 S	9
8	NH투자증권	24,225	2	오스템임플란트 B, ISC B	-
9	스탠다드차타드증권	20,000	1	SK실더스 B	-
10	도이치증권	10,000	1	SK온 S	14
11	EY한영	9,563	8	현대엘리베이터 B, 루트제이드 S	8
12	삼성증권	9,484	2	코스알엑스 B, 유니퀘스트 B	-

미드캡(mid-cap) 강자로 꼽혀 온 삼일PwC는 올해 SK·롯데·CJ 등 자금 조달이 필요한 대기업 수혜를 톡톡히 봤다. 상반기 CJ제일제당의 중국 자회사 지상위 매각을 시작으로 하반기 SK엔펄스의 파인세라믹스 사업부 매각, SKC의 SK피유코어 매각까지 자산 조정 업무 전반에서 활약했다. 지난 15일 모건스탠리PE의 전주페이퍼·전주원파워 매각까지 성사시키며 대미를 장식했다.

상반기 몇 없던 조 단위 거래를 독식한 JP모건은 2위를 기록했다. 대형딜이 부재하다보니 외국계IB들이 이렇다할 실적을 못냈다. 1위와 격차가 컸고, 3위와는 근소한 격차만 보였다. 하반기 시장 침체 분위기가 굳어지며 추가 실적을 올리지 못한 가운데 이달 메트로닉스가 이오퍼로우의 신주인수계약(SSA)을 해제하며 수행 실적이 줄었다. 롯데카드·롯데손해보험 매각, HD현대 마린솔루션 상장 주관 등 내년 일감에 기대를 걸어야 할 상황이다.

삼정KPMG는 대기업 외 사모펀드(PEF) 일감을 다수 확보하며 4분기 순위를 끌어올렸다. JP모건에 이어 근소한 차이로 3위를 기록했다. 전주페이퍼·전주원파워 매각에선 삼일PwC와 합을 맞췄고, 어센트PE의 에테르시티 M&A에선 인수 측 자문을 맡았다. 자금난에 빠진 태영그룹과 접점이 늘어난 KKR의 태영인더스트리 인수도 성사시켰다.

크레디트스위스(CS)와 합병 작업을 진행 중인 UBS는 4위를 기록했다. 4분기 글루드PE의 SK피유코어 인수를 도우며 외국계 IB 중 두각을 나타냈다. 연초 양사의 갑작스러운 합병 소식으로 파이프라인이 충돌하는 등 우려도 있었지만, 양사가 확보한 맨데이트를 중심으로 결합 작업이 한창인 것으로 전해진다. 다른 IB

와 마찬가지로 거시경제·정책 이슈로 올해 성사하지 못한 보험사 매각, 기업공개(PO) 작업 등을 내년 중 실행할 것으로 보인다.

5위 모건스탠리는 4분기 CJ제일제당의 브라질 자회사 CJ셀렉타를 좋은 값에 매각하며 성과를 올렸다. 비슷한 시기 CJ ENM 보유 넷마블 지분을 담보로 하는 교환사채(EB) 발행 주관을 맡았지만 시장 상황으로 인해 실행하지 못했다. 모건스탠리는 내년 손 꼽히는 대어인 LG CNS와 CJ올리브영 상장, 지오영 매각 주관 등을 맡고 있다.

씨티그룹글로벌마켓증권은 지난 7월 ISC 매각을 마지막으로 하반기 실적을 올리지 못하며 6위로 마감했다. 에스에스지닷컴과 SK에코플랜트 상장 주관 지위를 보유하고 있다.뱅크오브아메리카(BofA)는 4분기 스틱인베스트먼트의 대경오엔티 매각을 자문하며 7위로 올라섰다. 모건스탠리와 함께 LG CNS 상장 대표주관사에 이름을 올려두고 있다.

삼성증권은 10위권밖에 머물렀지만 연내 6조원대 HMM 매각 계약 체결 가능성을 남겨두고 있다.

연말 들어 내년 기준금리 인하 기대감이 커지고 있지만 자문 시장 전반은 여전히 내년 불확실성을 경계한다. 지난 수년 투자유치 작업과 연계한 상장 추진 계획을 매각으로 선회하는 방안 등도 거론되지만 성사 여부는 불투명하다. 자문 시장 전반이 하반기 부진을 만회하기 위한 파이프라인 해소에 주력해야 할 거란 목소리가 높다.

M&A회계실사

순위	인수사	금액 (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
1	삼일PwC	199,309	65	SK실더스 B, SK온 S	1
2	삼정KPMG	186,263	50	오스템임플란트 B, SK온 B	2
3	EY한영	60,302	20	에어퍼스트 S, 카카오펀더 S	4
4	딜로이트안진	93,356	17	PI첨단소재, SK실더스 S	3
5	삼도	3,862	4	한국특수가스 B, 광진수지 S	-
6	숲	603	1	피피비스튜디오스 B	-

* S는 매각 자문, B는 인수 자문

삼일PwC는 회계실사에서 경쟁사를 멀찍이 따돌리며 1위를 거머쥐었다. 상반기 SK온과 SK팜테코 투자유치를 시작으로 하반기엔 SK엔펄스의 파인세라믹스 사업부 거래, SKC의 SK피유코어 매각까지 SK그룹 관련 일감이 많았다. CJ제일제당의 지상위와 셀렉타 등 해외 자회사 매각도 모두 삼일PwC의 손을 거쳤다.

삼정KPMG는 LG화학의 진단사업부에 이어 관광판 사업부 매각까지 도우며 2위를 기록했다. SK그룹 거래에선 SK온, SK팜테코에 이어 SK리츠의 SK하이닉스 수처리 시설까지 인수자 측의 회계실사에 참여했다.

3위 EY한영은 올해 메자닌 성격 거래에서 다수 PEF의 인수 실사에 참여했지만 4분기엔 눈에 띄는 성적을 거두지 못했다. 딜로이

트안진은 집계 막판 글로벌세아의 전주페이퍼·전주페이퍼 인수 및 유진그룹의 YTN 인수를 도우며 4위에 올랐다.

더존비즈온의 전자신문사 인수, 버진에쿼티파트너스의 피피비스튜디오스 인수에서 각각 실사를 맡은 삼도회계법인과 회계법인 숲이 뒤를 이었다.

M&A법률자문

순위	주관사	금액 (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
1	김앤장	310,574	58	메디트 S, SK실더스 S	1
2	광장	140,636	55	오스템임플란트 B, SK온 S	3
3	울촌	89,737	44	SK온 B, SM엔터테인먼트 B	2
4	세종	104,668	37	카카오엔터 S, LG화학 편광판사업 B	5
5	태평양	85,363	28	에어퍼스트 B, LG화학 편광판사업 S	4
6	화우	56,267	21	오스템임플란트 S, SM엔터 대주주 지분 S	6
7	지평	14,327	11	언일전자 S, HSD엔진 S	11
8	KL파트너스	9,503	9	몽베르CC B, 루트제이드 B	7
9	LAB파트너스	7,286	6	타운마이닝컴파니 B, 한국특수가스 B	8
10	린	4,379	4	도우인시스 B, 케이엔더블유 S	-
11	대륙아주	3,315	3	이스타항공 S, 한국폼텍 S	9

* S는 매각 자문, B는 인수 자문

M&A 법률자문 시장은 김앤장의 독주로 마무리됐다. 예년처럼 올해 주요 거래 전반에서 두각을 나타냈지만 시장 침체로 자문 실적은 줄어든 모습이다. 하반기에도 한앤컴퍼니의 SK엔펄스 파인세라믹스 사업부 인수, 글렌우드PE의 SK피유코어 인수까지 참여하며 SK그룹 관련 일감에 두루 이름을 올렸다.

광장은 바쁜 한 해를 보내며 김앤장을 바짝 추격했다. 작년보다 자문 수입 규모나 건수 모두 늘었다. 산업은행과 해양진흥공사의 HMM 매각전에선 법률자문을 맡고 있는데 유종의 미를 거둘지 주목된다.

울촌은 4분기 스틱인베스트먼트의 대경오엔티 매각과 어센트PE의 에테르시티 매각 등 PEF의 회수 거래를 도맡으며 3위를 차지했다. 집계 막판까지 울촌과 경쟁한 세종은 올해 SK엔펄스 파인세라믹스 사업, SK피유코어 외 원스토어 소수지분 손바뀜 거래를 도왔다.

5위는 태평양이다. SK그룹의 대경오엔티 인수와 KKR의 태영인더스트리 인수, H&Q코리아의 현대홀딩스 메자닌 인수 등 눈길을 모은 거래를 다수 자문했다. 태평양과 함께 셀트리온 합병 작업에 참여한 화우는 작년보다 나은 실적을 거두며 6위에 올랐다.

지평은 하반기 인화정공의 HSD엔진 매각 외 언일전자 매각을 자문하며 7위를 차지했다. 베이커앤메켄지와 합작 법무법인을 차린 KL파트너스는 동화그룹 몽베르CC 인수전에 참여하며 8위를 기록했다. 9위 LAB파트너스는 이엔에프PE의 일신그룹 폐기물 업체 크린텍 인수전에 참여했다.

회복된 인수금융 시장? 내년 희망은 '시기상조'... KB국민은행 1위

KB은행, 막판 KKR 거래 주선하며 연간 1위 역전
KB증권, 2조 규모 SK쉴더스 단독 주관으로 2위
3위 하나은행, 다수의 리파이낸싱으로 실적 올려
올해 리파이낸싱, 4분기에만 절반 이상...금리 하락 영향
"금리 충분히 낮아지기 전까진 내년에도 기근 이어져"

올해 인수금융 시장은 작년 대비 60% 수준으로 감소했다. 일감이 줄어들자 주선 경쟁은 치열해졌으며 큰 거래에 공동으로 참여하는 모습이 뚜렷해졌다.

4분기 인수금융 시장 규모는 금리 인상의 여파를 본격적으로 맞기 전인 작년 상반기 수준을 기록했다. 금리가 다시 떨어질 조짐을 보이는 상황에서 차환(리파이낸싱) 거래가 대폭 증가한 영향이다. 다만 전방 인수합병(M&A) 시장이 부진한 탓에 내년에도 '호실적'을 기대하기에는 아직 이르다는 평가다.

인베스트조선이 집계한 M&A 인수금융 리그테이블에 따르면 2023년 연간 국내 주요 금융기관의 인수금융 주선 금액은 약 30조7688억원으로 작년 28조6670억원 대비 7.3% 증가했다. 반면 거래 건수는 같은 기간 97건에서 67건으로 30.1% 감소했다. 분기별로 놓고 보면 올해 4분기 모집주선 금액은 인수금융 시장이 위축하기 직전인 작년 2분기 수준으로 회복했다.

KB국민은행은 연말 KKR의 인프라 자산 거래를 다수 주선하며 연간 1위를 기록했다. 4분기 중 부산도시가스과 SK에코프라임 인수금융을 단독 주선한 데 이어 쌍용C&E 차환 작업을 공동 주관하는 등 대형 거래에 참여해 경쟁사를 앞질렀다.

KB증권과 하나은행은 KB국민은행의 뒷심 발휘로 전 분기보다 한 계단씩 순위가 떨어졌다. 상반기 EQT파트너스의 SK쉴더스 인수금융 1조9000억원을 단독 주선하며 독주하던 KB증권은 2위를 기록했다. 하반기 들어 다수 해외 인수금융 거래에 참여해 주선 실적을 쌓았고 4분기엔 에어퍼스트 인수금융 차환 작업에도 참여했다.

3위 하나은행은 올해 리파이낸싱을 중심으로 실적을 챙겼다. 지난해 넷마블의 스피엑스 인수금융을 단독 주선한 연으로 연초부터 조 단위 리파이낸싱 작업을 도왔다. 이외에 한앤컴퍼니의 에이치라인해운, SJL파트너스의 모멘티브 인수금융의 리파이낸싱을 주선했다.

NH투자증권과 신한은행은 전년보다 한 계단씩 순위가 올랐다.

NH투자증권은 대형 사모펀드(PEF) 운용사와의 연이 두드러졌다. 연초 MBK-UCK 컨소시엄의 오스템임플란트 공개매수를 지원한 덕에 2분기엔 인수금융을 사실상 단독으로 주관할 수 있었

M&A 인수금융 주관

순위	주관사	금액 (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
1	KB국민은행	34,771	14	모멘티브, SK에코프라임	4
2	KB증권	33,317	10	SK쉴더스, 유니바솔루션	1
3	하나은행	30,200	15	스핀엑스, 에이치라인해운	2
4	NH투자증권	26,128	11	오스템임플란트, 에이치라인해운	5
5	신한은행	10,755	8	에어퍼스트, 일진머티리얼즈	6
6	한국투자증권	10,724	11	쌍용C&E, 님스홀딩스	3
7	우리은행	10,611	9	카카오뱅크, 메디트	8
8	삼성증권	9,225	5	메디트, 버거킹	7
9	하나증권	8,837	6	카카오엔터테인먼트, 쌍용C&E	12
10	키움증권	7,130	4	메디트, 여기어때컴퍼니	14

다. 4분기에도 한앤컴퍼니 포트폴리오인 에이치라인해운, 쌍용C&E 리파이낸싱 주선사에 이름을 올렸다.

신한은행은 블랙록의 에어퍼스트 소수지분 인수금융을 단독 주선한 데 이어 리파이낸싱까지 참여해 단숨에 5위로 올라섰다. 작년 하반기 이후 순위 경쟁에서 멀어진 한국투자증권은 4분기 쌍용C&E 리파이낸싱과 에테르시티, 원스토어 인수금융을 주선하며 연간 6위로 집계됐다.

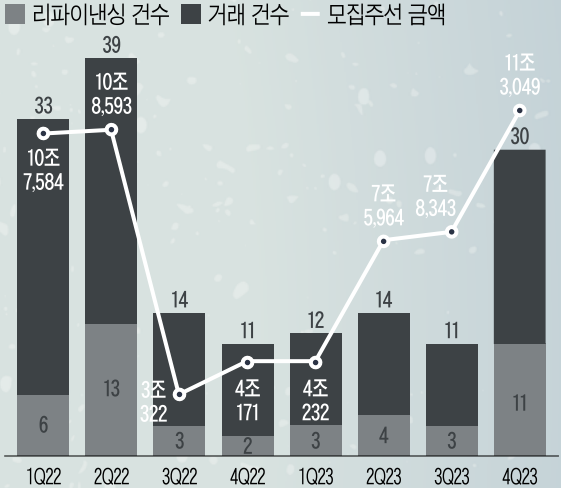
각 금융기관들은 전반적으로 3분기에 별다른 실적을 올리지 못했지만 4분기에 리파이낸싱 주관으로 직전 분기 부진을 만회한 모습이었다. 올 3분기까지 리파이낸싱 거래는 분기별 3~4건에 불과했는데 4분기에는 11건으로 증가했다.

특히 사모펀드(PEF) 운용사 한앤컴퍼니의 리파이낸싱 딜이 두드러졌다. 한앤컴퍼니는 에이치라인의 경영권 지분을 2014년 확보한 후 1조2500억원, 쌍용C&E의 지분을 2016년 인수한 이후 1조7000억원의 리파이낸싱을 추진했다.

업계에 따르면 금리가 점차 떨어지는 상황에서 리파이낸싱 거래가 증가했다는 설명이다.

투자금융업계 한 관계자는 "작년 말에서 올해 초 사이 8~9% 금리에 자금을 빌린 투자자의 경우 리파이낸싱 수요가 크다"며 "내

2023년 M&A 인수금융 시장 규모 (단위: 억원, 건)



년 GS그룹 컨소시엄의 보톨리눔톡신(보톡스) 기업 휴젤 인수금융 리파이낸싱도 예정돼있다"고 밝혔다.

4분기에 인수금융 실적이 작년 상반기 수준으로 일부 회복하기는 했지만 내년을 기대하기에는 시기상조라는 평가도 나온다.

전방 M&A 시장이 지지부진하며 이미 상반기부터 주선 경쟁력을 논하기 어려운 시장 환경이란 분석이 많았다. 상반기 에어퍼스트 소수지분 매각 당시엔 어느 인수후보와 손을 잡느냐로 실적이 갈렸는데, 하반기 들어선 이러한 움직임도 찾아보기 어려웠다.

현재로선 주관사들은 HMM에 기댈 수밖에 없다. HMM 매각 우선협상대상자로 선정된 하림그룹과 손잡는 인수금융 주관사는 단숨에 조 단위 실적을 기록할 수도 있다.

은행 투자금융부 한 관계자는 "내년까지 기다려도 금리가 충분히 낮아질 때까지 기근이 이어질 거란 우려도 있다"며 "출자 시장에서 여전히 7% 안팎 보장수익률을 요구하고 있어서 투자자들도 금리 부담에 선순위 차입을 최소화하고, 대신에 후순위 지분(에퀴티) 위주로 투자를 늘리는 방안을 고심하고 있다"고 말했다.

이지훈·정낙영 기자

함께 성장하며
행복을 나누는 금융

하나금융그룹

알고보면 하나로 연결되어 있는 세상

세상의 모든 연결이
더 행복해지도록

모두를
잇다.



[아나TV] 유튜브 채널을 통해
'모두를 잇다- 연결편' 광고를
지금 확인해보세요



하나증권

하나증권 모델
강 태 오

CC브랜드221025-0164

시선 엄격해진 금융사들… EOD 압력 커질 인수금융 시장

경기 부진 장기화에 차주·기업 상황 부담 커져
극단 상황 부담스럽지만 개선 가능성도 불투명
EOD 늘 것이란 우려…금융사도 양보 어려울 듯

인수금융 시장은 한동안 금융사 투자부서의 중요 먹거리 중 하나였다. M&A 시장이 점점 커지고 유동성도 많은 상황에선 주식을 담보로 돈을 빌려주는 영업 방식의 안정성이 높았다. 일을 따내기 위한 경쟁은 있었지만 기한이익상실(EOD)을 걱정하는 경우는 많지 않았다.

인수금융 시장을 주도하는 대형 은행과 증권사들은 사고가 나서 구설에 오르는 것을 특히 꺼린다. 대주단 안에서 책임 공방을 하는 경우는 왕왕 있지만 결국은 극단적 상황은 피하는 경우가 많았다. 한동안 실제 EOD 사례도 2014년 보고편드의 LG실트론 인수금융 정도에 그친다.

유동성 긴축 환경이 장기화하며 인수금융 시장에서도 돈을 떼일 수 있다는 우려가 고개를 들기 시작했다. 경기 부진에 금리 상승, 실적 및 주가 저하 등 악재가 이어지며 재무약정(Covenant)을 지키기 어려운 차주가 많아졌다. 대출 경쟁 속에 낮은 이자율, 높은 담보인정비율(LTV)을 감수했던 금융사들의 부담이 커지고 있다.

작년 하반기 IMM PE의 에이블씨엔씨(미사) 인수금융은 대주단 한 곳이 반대하며 EOD가 발생했다. 올해 실적 개선으로 EOD 상태를 해소하는 이례적인 성과를 내기도 했다. 작년말엔 어피너티에쿼티파트너스의 락앤락 인수금융 만기가 논란 끝에 연장됐다. 일부 대주단엔 EOD를 내주면 돈을 대신 갚아주겠다는 제안이 가기도 했던 것으로 알려졌다.

그 후 1년이 지났지만 시장 상황은 개선되지 않았고 기업들의 부담은 점점 누적되고 있다. 기업을 자산으로 돈을 빌린 곳들의 부담이 커질 수밖에 없다. 차주나 기업의 규모가 작을수록 체감 분위기가 싸늘하다. 금융사 사이에서도 자사나 경쟁사 포트폴리오에서 EOD 사례가 발생하지 않을까 촉각을 기울이는 모습이다.

한 사모펀드(PF)는 지난 1분기 제조사 포트폴리오 인수금융 만기를 올해 연말까지로 수개월 연장했다. 실적 부진으로 인수금융 상황 부담이 커졌고, 사실상 회사 M&A를 위한 시간만 준 것으로 풀이된다. 다만 이달까지 매각하긴 쉽지 않고, EOD가 발생할 가능성이 거론된다. 대주단은 일부 상황, 금리 상황 등 조건으로 연장을 검토하고 있지만 합의를 도출하기 쉽지 않은 상황이다.

한 대형 PF가 투자한 플랫폼 관련 기업도 대기업의 시장 참여로 영업 환경이 악화했다. 역시 일찌감치 매각을 검토했으나 원매자를 찾기 쉽지 않은 상황이다. 한 중견 PF가 몇 년 전 투자한 제조사는 팬데믹 이후 적자 규모가 확대되며 인수금융 재무약정 위반 압박이 커지는 것으로 알려졌다. 기업이 인수한 식음료 기업 인수금융도 연체 중이란 소문이 돌고 있다.

카카오그룹은 올해 창사 이래 가장 큰 위기를 겪고 있다. 카카오뱅크, 카카오엔터테인먼트 등에 투자한 사모펀드(PF)와 그에 돈을 빌려준 금융사의 고심이 깊은 상황이다. 일부 금융사에선 카카오가 '금기어'처럼 받아들여지는 분위기다. 당장 상황 압박

까진 이어지지 않더라도 향후 차환(리파이낸싱) 때는 파열음이 발생할 가능성도 있다.

기업들이 과거처럼 차주의 편의를 봐주기는 쉽지 않은 환경이 됐다. 차주의 여력이 있는 곳이라면 추가 출자나 일부 상황 등 협의를 통해 만기연장이나 차환을 꾀할 수 있지만, 작은 곳에 대해서는 그런 기대를 갖기 어렵다. 이 때문에 일부 EOD 발생 자산은 잔여 대출금 수준의 금액만 나오면 바로 팔아버리는 사례도 나오고 있다.

금융사 전반의 분위기는 날카로워졌다. 연체나 EOD 상황이 부담스러운 것은 여전하지만, 당장 피한다고 나중에 두드러진 상황 개선이 나타날 가능성은 크지 않다. 일부 대형 금융사는 관련 부서 물갈이 인사를 단행했고, 일부는 어차피 큰 돈이 되지 않는 다며 조직을 상당부분 축소하기도 했다. 이전 담당자의 자산에서 문제가 생긴다면 털고 가야한다는 목소리가 나올 수도 있다.

한 금융사 관계자는 "인수금융에서 연체나 EOD 상황이 발생하면 실무진의 부담이 클 수밖에 없다"며 "그렇더라도 예전처럼 대주가 적극적으로 나서 불을 끄려 움직이기는 쉽지 않을 것"이라고 말했다.

위상호 기자

고금리 부담 속 IPO 줄고 유상증자 늘었다…

커버리지 강한 NH證 1위 지켜

대기업 계열사 유증 주관 여부가
가른 주관 순위

커버리지 강한 NH證 · 한국證
나란히 1·2위 올라

내년도 兆단위 유증 예고…
IPO 시장 여전히 다사다난

올해 주요 대기업의 조(兆) 단위 유상증자가 이어진 가운데 관련
딜을 수입한 증권사들이 주식자본시장(ECM) 리그테이블 상위
권을 장식했다. 증자 거래 수입인 발행사와의 관계가 무엇보다
중요한만큼, 커버리지(영업) 부서의 능력이 순위를 가른 핵심 변
수가 됐다는 분석이다.

초대형 기업공개(IPO) 거래가 부족했던 탓에 외국계 증권사들은 순
위표에서 모습을 감췄다. 그 빈 자리는 국내 중소형 증권사들이 채
웠다. 위험(리스크) 회피 심리로 인해 인수단 수가 늘어난 까닭이다.

NH투자증권은 올해 ECM 공모 발행 시장에서 총 2조1348억원
규모의 딜들을 주관하며 1위로 올랐다. 지난 3분기 NH투자증권
은 4000억원 규모 차이로 한국투자증권에 1위를 내줬다. 그러나
4분기 14건의 신규 딜(Deal)을 마무리하며 1위로 올랐다. 한국투
자증권은 300억원의 근소한 차이로 2위가 됐다.

NH투자증권은 그간 롯데케미칼 유상증자, 파두 IPO, 두산로보틱스
IPO 등 빅딜(Big Deal)을 수입해왔다. 4분기에는 한화오션 유상증자,
에코프로머티리얼즈 IPO 등 빅딜을 맡아 진행했다. 반면 한국투자증
권은 4분기 중 완료된 IPO 딜이 1건, 유상증자 딜은 5건 정도였다.

지난해 초 LG에너지솔루션 딜을 수입하며 전체 ECM 주관 순위
1위에 올랐던 KB증권은 3위를 기록했다. KB증권의 유상증자 주
관 규모는 9000억원대로 IPO 주관 규모의 3배다. IPO 주관실적은
다소 부진했던 반면 한화오션 등 유상증자 빅딜을 맡아 진행하
면서 3위 자리를 지킨 모습이다. 지난해, KB증권의 IPO 주관 규
모(3조4676억원)가 유상증자 주관 규모(2조3556억원)보다 컸다.

올해는 대기업 계열사의 주주배정 유상증자 딜이 많았고, 그 규
모도 컸다. 한화오션(1조4971억원), 롯데케미칼(1조2155억원),
SK이노베이션(1조1433억원), CJ CGV(4153억원) 등 계열사들이
유상증자에 나섰다. 영업을 통한 현금 창출이 녹록지 않다는 평
가를 채권시장에서 받고 있는 화학, 콘텐츠 관련 기업들이 채권
시장 대신 유상증자 시장의 문을 두드렸다는 평가다.

해당 기업들의 자금 조달을 조력한 증권사들이 주로 순위권에
이름을 올릴 수 있었다. 때문에 이번 ECM 리그테이블 주관 순위
는 커버리지 부문의 경쟁력을 가늠할 수 있는 척도가 됐다.

SK이노베이션 유상증자를 주관한 NH투자증권과 한국투자증권이
1위, 2위를 차지했다. 한화오션 유상증자를 주관한 KB증권, 신한투
자증권, 대신증권 또한 10위권 내에 포함됐다. 롯데케미칼 유상증
자를 도운 삼성증권, 하나증권, 유안타증권도 순위권에 포함되는 꽤
거를 거뒀다. IPO보다 유상증자 부문 실적이 순위를 가른 모습이다.

IPO 부문이 순위에 미치는 영향력은 크게 줄었다. 올해 IPO 시장
은 전년대비 절대 규모가 줄어든 가운데, 큰 변동성을 보였다.

2차전지에 대한 관심을 토대로 IPO 시장에 출사표를 던졌던 에
코프로머티리얼즈는 급격한 투심 악화에 기관투자자들의 외면

을 받을 뻔하였지만, 금융당국의 공모도 금지 조치로 기사화생
했다. 이후 공모주에 대한 관심이 폭발적으로 늘었지만 10월 증
시 침체로 '공모주 공급'은 끊기며 상장일 주가가 공모가 대비 4
배 오르는 '따따블'이 속출하기도 했다.

올해 ECM 리그테이블을 석권한 NH투자증권과 한국투자증권의
'아픈 손가락'도 IPO 거래에서 나왔다. 기술특례상장제도를 통해
증시에 입성한 파두가 약속한 만큼 실적을 내지 못하며 상장을

도왔던 NH투자증권과 한국투자증권에 책임을 물어야한다는 목
소리도 나온 것이다.

내년에도 LG디스플레이 등 실적 저하에 따른 신용등급 압박을 받고
있는 대기업 계열사들이 유상증자 문을 두드릴 전망이다. 업계에 따르
면 LG디스플레이는 NH투자증권과 KB증권을 주관사로 선정, 1조3000
억원 규모의 주주배정 후 실권주 일반공모 방식의 유상증자에 나선다.

이지은 기자

ECM 전체 주관

순위	주관사	금액 (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
1	NH투자증권	21,348	22	SK이노베이션	2
2	한국투자증권	21,049	29	SK이노베이션	4
3	KB증권	12,959	23	한화오션	1
4	미래에셋증권	8,848	16	에코프로머티리얼즈	10
5	삼성증권	8,395	15	롯데케미칼	-
5	신한투자증권	8,303	10	한화오션	5
6	대신증권	6,076	9	한화오션	6
7	하나증권	4,287	10	롯데케미칼	-
8	유안타증권	2,318	4	롯데케미칼	-
9	키움증권	1,554	7	LS머트리얼즈	-

IPO 주관

순위	주관사	금액 (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
1	미래에셋증권	7,111	15	에코프로머티리얼즈	8
2	NH투자증권	6,295	12	에코프로머티리얼즈	-
3	한국투자증권	5,354	14	파두	-
4	삼성증권	3,602	9	기가비스	-
5	KB증권	3,068	7	두산로보틱스	1
6	대신증권	1,867	7	컨텍	4
7	키움증권	1,554	7	LS머트리얼즈	-
8	하나증권	1,496	7	넥스틸	-

유상증자 주관

순위	주관사	금액 (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
1	한국투자증권	15,145	13	SK이노베이션	3
2	NH투자증권	14,803	9	SK이노베이션	1
3	KB증권	9,291	13	한화오션	2
4	신한투자증권	7,866	6	한화오션	-
5	삼성증권	4,792	6	롯데케미칼	6
6	대신증권	4,209	2	한화오션	-
6	하나증권	2,792	3	롯데케미칼	-
6	유안타증권	1,736	1	롯데케미칼	-
7	미래에셋증권	1,736	1	롯데케미칼	4

ELB 주관

순위	인수사	금액 (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
1	KB증권	600	3	유니슨	2
2	한국투자증권	550	2	이수앱지스	3
3	NH투자증권	250	1	이수앱지스	-
4	유진투자증권	200	1	한국유니온제약	-

ECM 전체 인수

순위	인수사	금액 (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
1	한국투자증권	19,914	29	SK이노베이션	4
2	NH투자증권	19,631	24	SK이노베이션	2
3	KB증권	13,156	27	한화오션	1
4	신한투자증권	9,629	12	한화오션	5
5	미래에셋증권	9,588	16	에코프로머티리얼즈	7
5	삼성증권	8,511	16	롯데케미칼	-
6	대신증권	6,097	9	한화오션	6
7	하나증권	4,692	11	롯데케미칼	-
8	SK증권	1,910	5	SK리츠	-
9	유안타증권	1,887	4	롯데케미칼	-

IPO 인수

순위	인수사	금액 (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
1	미래에셋증권	8,129	15	에코프로머티리얼즈	8
2	NH투자증권	5,386	14	에코프로머티리얼즈	-
3	한국투자증권	4,994	14	파두	-
4	삼성증권	3,536	10	기가비스	-
5	KB증권	2,953	9	두산로보틱스	1
6	대신증권	1,888	7	컨텍	4
7	하나증권	1,692	8	넥스틸	-
8	키움증권	1,551	8	LS머트리얼즈	-

유상증자 인수

순위	인수사	금액 (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
1	한국투자증권	14,370	13	SK이노베이션	3
2	NH투자증권	13,996	9	SK이노베이션	2
3	KB증권	9,603	15	한화오션	1
4	신한투자증권	9,125	8	한화오션	9
5	삼성증권	4,975	6	롯데케미칼	6
6	대신증권	4,209	2	한화오션	-
6	하나증권	3,000	3	롯데케미칼	-
6	SK증권	1,688	3	SK리츠	5
7	미래에셋증권	1,459	1	롯데케미칼	4

ELB 인수

순위	인수사	금액 (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
1	KB증권	600	3	유니슨	2
2	한국투자증권	550	2	이수앱지스	-
3	NH투자증권	250	1	이수앱지스	-
4	유진투자증권	200	1	한국유니온제약	3

'실권주 줄이자'...

고금리 속 생존 자금 조달 나선 발행사들, 주관사 수 늘렸다

ECM 찾은 '업황 악화' 기업들...주관·인수단 크게 꾸려
실권주 방지·사전 관계형성 목적으로 풀이..."채권시장화"
치열했던 딜 수입 경쟁..."내년에도 이어질 전망"

이어지는 고금리 기조에 높아진 금융비용을 감당하지 못하게 된 기업들이 주식자본시장(ECM)으로 눈을 돌린 한 해였다. 영업환경이 녹록지 않은 곳들이 주식발행에 나서다보니 주관사를 최소 3곳 이상 끼는 데 실권주 발생을 방지하고 여러 증권사와 사전에 관계를 형성하려는 의도란 평가가 짙다.

작지만 다수의 딜이 쏟아졌던 2023년 ECM 시장에서, 주관 순위 우위를 점하기란 쉽지 않았다. 전체 주관 순위 1위를 차지한 NH투자증권과 2위인 한국투자증권의 발행규모 차액이 300억원 수준이다. 주관사 자리를 따내는 것 뿐만 아니라, 기관투자자(이하 기관) 대상 영업을 통해 발행규모를 최대화하려던 노력들이 이어졌다.

올해 유상증자에 나선 대기업 계열사들은 주관·인수사를 여러 개 딜을 진행했다. 롯데케미칼은 7곳, 한화오션은 5곳을 꺾었다. SK이노베이션은 주관사 2곳을 선정했지만 인수단은 총 4곳이다.

올해에 이어 내년도 경영환경이 어려운 대기업 계열사의 조(兆) 단위 유상증자가 예정돼 있다. 글로벌 디스플레이 영업환경의 악화로 적자를 면치 못하고 있는 LG디스플레이가 그 주인공이다.

LG디스플레이 유상증자 주관사 자리를 점하기 위해 NH투자증권이 제일 먼저 나선 것으로 전해진다. 이후 KB증권, 한국투자증권,

대신증권 등이 주관사단에 합류했다. 일각에선 NH투자증권이 선제적으로 영업에 나선 노력 대비 주관사단이 대규모로 꾸려졌다는 평가가 나왔다.

한 중소형 증권사 임원은 "과거였으면, 1조2000억원 규모의 딜 정도는 NH투자증권과 KB증권 두 곳 정도가 대표주관사로 참여해도 충분했을 것이다"라고 말했다.

기업공개(IPO)도 마찬가지였다. 대표적인 사례가 두산로보틱스다. 두산로보틱스는 대표주관사 2곳, 공동주관사 3곳을 선정했고 인수단은 총 9곳의 증권사로 정비했다. 두산로보틱스 딜 규모(4212억원)가 올해 통틀어 가장 컸음에도 불구하고, 해당 딜을 수입한 증권사들의 순위 결정에는 영향을 크게 미치지 못했다. 되레 3분기 상장한 파두 IPO를 주관한 실적의 기여도가 컸다.

물론 대기업 계열사들은 대규모 주식발행시 주관사를 여러 개 곤한다. 그러나 올해 ECM을 찾은 발행사들이 대체로 업황이 어려운 곳들이 많다보니, ▲인수단을 여러 구성해 매매각에 따른 실권주를 방지하고 ▲여러 증권사들과 사전에 관계를 형성해 추후 자금 수요에 대응하려고 한다는 의도로 풀이되는 중이다.

한 증권사 ECM 관계자는 "채권시장에서 신용등급에 대한 평가가 긍정적이지 않아 발행이 어려운 기업들이 주로 ECM 시장을 찾았다"라며 "그간 ECM도 발행사와의 관계가 중요하긴 했지만,

관계를 기반으로 꾸준히 딜을 받아내는 채권시장의 성격이 주식시장에도 전이되고 있는 느낌이다"라고 말했다.

이렇다보니 올해 증권사간의 경쟁은 치열했다. 연초부터 업황 전망이 어두운 대기업 계열사들을 접촉하려는 증권사들의 움직임이 분주했다. '어려울 때 도움을 주면 관계 형성이 용이하다'라는 기조 하에서다.

앞서 조달을 도왔음에도 차기 자금 조달에 끼지 못한 증권사들은 아쉬움의 목소리를 내고 있다. 대표적인 사례가 CJ CGV다. 2022년 CJ CGV의 영구 전환사채(CB) 단독 주관사로 나섰지만 매매각에 따라 실권주를 안았던 미래에셋증권은 올해 이뤄진 CJ CGV 유상증자엔 참여하지 못했다.

한 운용업계 관계자는 "리스크 분산을 위해 많은 증권사와 접촉한 발행사와, 올 한해 어떻게든 딜을 따려고 노력했던 증권사들의 수요 공급이 맞아떨어진 한 해"라며 "내년에는 SK에코플랜트, LG CNS 등 여러 발행사의 IPO가 예상되고 있고 업황이 어려운 대기업 계열사들도 꾸준히 조단위 유상증자에 나설 것으로 보이는 만큼 치열한 물 밑 접촉이 계속 이어질 것으로 보인다"라고 말했다.

이지은 기자

금융의 모든 순간

NH농협금융

연금, 처음부터 제대로 NH투자증권 연금



처음부터 제대로 관리받자

연말정산 세액공제엔 연금이 필수인 거 아시죠?
세액공제는 물론 연금수익률까지!
NH투자증권 연금으로 처음부터 제대로 관리받으세요.



퇴직연금



연금저축



IRP

[투자 유의사항] ※투자자는 금융투자상품에 대하여 증권사로부터 충분한 설명을 받을 권리가 있으며, 투자전 상품설명서 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/IRP] 이 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/자산관리수수료가 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) ※한국금융투자협회 심사필 제23-04004호(2023.10.27~2024.10.26)

투자, 문화가 되다

'빅이슈어' SK가 점령한 회사채 시장… KB증권 '아슬아슬' 1위 수성

KB증권 전체 주관 1위 수성…NH증권과 격차는 줄어
"올해까지 준비게임" 내년 주관 경쟁 심화할듯
'자금 필요한' SK 압도적 발행…재무부담 우려
연말까지 내년 발행 준비 분주…총선 등 변수

올해 뜨거웠던 회사채 주관 경쟁은 KB증권의 '1위 수성'으로 마무리됐다. 다만 상위권 증권사들의 격차가 크지 않고, 올해 '준비'를 마친 증권사들이 본격 출격 의지를 보이면서 내년 회사채 주관 경쟁은 더욱 뜨거워질 전망이다.

인베스트조선이 집계한 2023년 4분기 누적 기준 채권자본시장(DCM) 리그테이블에 따르면 증권사가 주관을 맡은 무보증 공모 회사채(일괄신고 제외) 66조2890억원으로 나타났다. 올해는 상반기 연초 발행에 힘입어 전년 동기 대비 발행이 많았고, 하반기에는 다소 소강 상태에 접어들었다. 연간 기준으로는 회사채 시장이 소강 상태를 보인 2022년 이전인 2019년과 2020년 수준을 보였다.

올해 IB 먹거리가 줄면서 각 증권사가 DCM 등 정통 커버리지 영역을 집중했고 그만큼 주관 경쟁도 치열했다. 막판까지 KB증권과 NH투자증권의 접전이 이어졌다. KB증권은 전체 회사채 주관에서 연간 1위를 수성했다. KB증권이 총 278건에 14조656억원을 주관했고, 2위인 NH투자증권은 185건에 10조155억원을 주관했다.

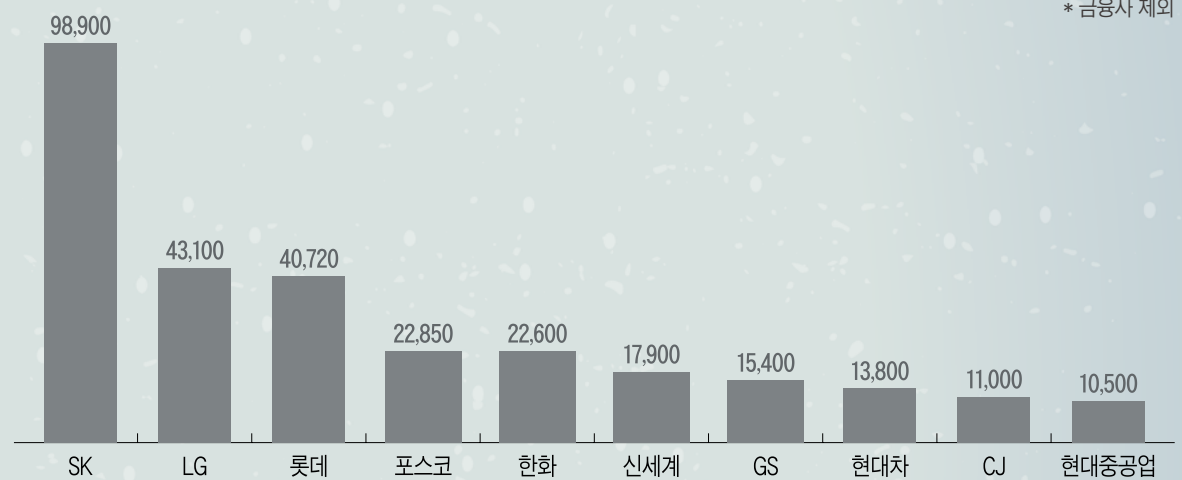
일반회사채 부문에서 KB증권은 가까스로 연간 1위를 되찾았다. 지난 3분기까지 NH투자증권이 일반회사채 주관 1위를 달리면서 연간 순위에 대한 기대감이 컸다. KB증권이 9조7705억원, NH투자증권이 9조7215억원을 주관하며 NH투자증권은 간발의 차로 연간 1위를 놓치게 됐다. 다만 금액이 490억원밖에 차이가 나지 않고, NH투자증권이 176건을 주관했는데 KB증권이 219건을 주관한 것을 고려하면 실리를 챙긴 쪽은 NH투자증권이라는 평도 나온다.

KB증권이 전체 회사채 주관 1위를 지킨 데에는 ABS 역할이 컸다. KB증권은 올해 4분기 누적 기준 69건의 ABS 주관을 기록했다. 작년 1위에서 올해 2위로 밀린 한국투자증권의 두 배가 넘는 건수다. 총 주관 규모도 KB증권이 약 4조2900억원, 한국투자증권이 약 1조8500억원으로 두 배 이상이다. ABS 주관 수수료가 크지 않은 점을 고려하면 ABS에 집중한 증권사들은 '많은 물량'을 주관하는 전략을 이어갔다는 평이다.

올해 KB증권과 NH투자증권의 1위 싸움 외에도 중위권 주관사들의 'DCM 힘주기'가 이어졌다. 올해 준비 기간을 마친 가운데 내년에도 주관사간 경쟁이 치열할 전망이다.

한 증권사 관계자는 "KB와 NH의 양강 구도가 굳건하긴 하지만 다른 주관사들도 대기업 인수금융, 유동화 등 다양한 자금조달

■ 2023년 4분기 기업집단별 회사채 발행 규모



(단위: 억원)

* 금융사 제외

방안으로 접근하는 분위기"라며 "자금 조달 상황이 좋지 않아 기업들이 회사채 외에도 다른 방안들을 많이 고민 했고, 성공까지 가지 못해도 승계 이슈 등 다양한 향후 딜(deal)들이 남아있어 성사 여부에 집중하고 있다"고 말했다.

올해 SK그룹은 회사채 발행을 통해 9조8900억원을 조달해 그룹 집단 중 가장 큰 조달 규모를 기록했다. 연초 하이닉스가 1조원 규모의 회사채를 발행했고 SK(주), SK이노베이션, SK에너지, SK텔레콤, SK E&S 등 다수의 계열사가 조달을 이어갔다.

내년에도 SK는 회사채 시장을 자주 찾게 될 전망이다. 돌아오는 회사채 만기 일정도 많을뿐더러 SK온 등 대규모 시설 투자를 위한 조달이 필요한 계열사들도 여럿이다. SK그룹 계열사들은 양호한 신용도 수준을 유지하고 있지만, 시장에서 SK그룹을 향한 재무부담 우려가 커지는 만큼 투심 향방에도 미칠 영향이 주목되고 있다.

LG그룹도 LG에너지솔루션과 LG화학, LG전자 등 주요 계열사들이 굵직한 조달을 이어갔다. 자금 소요가 많은 LG화학은 내년 초 대규모 회사채 발행 가능성도 관측되고 있는 상황이다.

통상 북클로징 이후 여유로운 연말에도 올해는 주관사들은 내년 초 발행 수요에 앞서 영업에 분주한 분위기다. 대기업뿐 아니라 A급 발행사들도 내년 4월 총선, 본격적인 금리 인하 등 시장에 영향을 줄 수 있는 이벤트 발생 전에 발행에 나서려는 수요가 있다.

다만 예고된 폭풍도 만만치 않다. 고금리뿐 아니라 내년부터 본격화할 것으로 예상되는 부실 부동산PF 이슈가 어느 정도로 커질지 벌써부터 관심이다. 부동산 PF에서 이벤트가 발생하면 시장 유동성이 급속히 축소되면서 크레딧 시장에 악영향을 줄 가능성이 크다.

PF시장 영향이 큰 회사들이 보통 건설사인 가운데 크레딧 투자자들 대부분 건설사 익스포저가 상당하다. PF 시장에서 이벤트가 생기면 전반적인 크레딧 스프레드가 가파르게 오를 수밖에 없다. 이러한 우려를 반영해 최근 리테일 시장에서도 신용등급이 우량한 발행사로만 투자가 몰리고 있는 분위기가 나타나고 있다.

한 증권사 커버리지 임원은 "내년 1분기에 비우량 기업들의 쏠림 현상이 나타날 것으로 보이는데, 유동성 흐름과 맞물려 전반적인 회사채 시장 연초 쏠림이 올해보다 클 것으로 예상된다"며 "올해 하반기 발행을 검토하다 타이밍을 놓친 기업들이 내년 상반기 발행을 준비 중인데, 최근 미국에서 금리 인하 기조가 급물살을 타고 있는 것은 변수여서 추이를 지켜보고 있다"고 말했다.

이어 "내년 하반기 실질적으로 금리가 인하하기 시작하면 시장에 나와도 되기 때문에 우량한 발행사는 굳이 연초에 몰아서 발행을 할 필요는 없다고 느낄 여지도 있다"고 덧붙였다.

이상은·한설희·임지수 기자



▶▶'빅이슈어' SK가 점령한 회사채 시장…KB증권 '아슬아슬' 1위 수성

DCM 전체 주관

순위	주관사	금액 (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
1	KB증권	140,656	278	SK이노베이션 7 오토피아제철십칠차	1
2	NH투자증권	100,155	185	SK하이닉스 224 유플러스파이버지제육십칠차	2
3	한국투자증권	81,772	166	SK하이닉스 224 오토피아제철십칠차	3
4	SK증권	70,520	92	SK하이닉스 224 티월드제팔십오차	4
5	신한투자증권	68,072	141	LG에너지솔루션 2 커머셜오토제십사차	5
6	삼성증권	41,957	117	SK엔무브 12 신보2023제15차	6
7	미래에셋증권	36,825	97	SK 306 유플러스파이버지제육십칠차	10
8	키움증권	21,704	80	SK매직 11 신보2023제22차	8
9	교보증권	14,944	35	현대백화점 29 쿼드디엘에스제일차	9
10	부국증권	12,986	37	폭스바겐파이낸셜서비스코리아 5 바바리안스카이코리아제6차	-

일반회사채 주관

순위	주관사	금액 (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
1	KB증권	97,705	219	SK이노베이션 7 LG에너지솔루션 2	1
2	NH투자증권	97,215	176	SK하이닉스 224 SK텔레콤 86	2
3	한국투자증권	63,227	133	SK하이닉스 224 SK 307	3
4	신한투자증권	56,480	127	LG에너지솔루션 2 이마트 25	5
5	SK증권	53,543	81	SK하이닉스 224 SK 307	4
6	삼성증권	38,518	87	SK엔무브 12 동원산업 37	6
7	미래에셋증권	33,625	88	SK 306 LG에너지솔루션 2	10
8	키움증권	17,005	50	SK매직 11 KCC건설 30	7
9	교보증권	10,967	9	국민은행 230227 현대백화점 29	9
10	대신증권	6,765	20	LG CNS 13 한화솔루션 287	-

ABS 주관

순위	주관사	금액 (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
1	KB증권	42,951	69	오토피아제철십칠차 케이비온천4	2
2	한국투자증권	18,545	33	오토피아제철십칠차 메리츠오토제십일차	1
3	SK증권	16,977	11	티월드제팔십오차 티월드제구십삼차	4
4	신한투자증권	11,592	14	커머셜오토제십사차 아이피씨제일차	3
5	부국증권	10,736	32	바바리안스카이코리아제6차 바바리안스카이코리아제7차	8
6	하이투자증권	10,556	41	메리츠오토제십일차 롯데캐피탈제삼차	6
7	IBK투자증권	6,727	43	2023기보제일차 유플러스파이버지제철십이차	5
8	현대차증권	5,700	38	유플러스파이버지제철십이차 퍼스트파이버지제육십팔차	-
9	한국산업은행	5,540	7	유플러스파이버지제육십칠차 유플러스파이버지제육십구차	9
10	키움증권	4,699	30	신보2023제22차 신보2023제19차	-

DCM 전체 인수

순위	인수사	금액 (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
1	KB증권	116,592	313	SK이노베이션 7 오토피아제철십칠차	1
2	NH투자증권	74,446	213	SK하이닉스 224 유플러스파이버지제육십칠차	4
3	SK증권	73,278	134	SK하이닉스 224 티월드제팔십오차	3
4	한국투자증권	71,698	212	SK 307 오토피아제철십칠차	2
5	신한투자증권	65,755	186	LG에너지솔루션 2 커머셜오토제십사차	5
6	미래에셋증권	37,917	129	SK 306 유플러스파이버지제육십칠차	-
7	삼성증권	35,790	149	포스코 313 신보2023제15차	6
8	키움증권	25,644	134	CJ대한통운 100 신보2023제22차	7
9	하이투자증권	20,639	103	LG전자 100 유플러스파이버지제철십일차	9
10	교보증권	17,217	53	현대백화점 29 쿼드디엘에스제일차	-

일반회사채 인수

순위	인수사	금액 (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
1	KB증권	73,828	244	SK이노베이션 7 LG에너지솔루션 2	1
2	NH투자증권	71,506	204	SK하이닉스 224 한온시스템 14	2
3	신한투자증권	54,940	172	LG에너지솔루션 2 LG화학 56	5
4	SK증권	54,548	121	SK하이닉스 224 SK 307	3
5	한국투자증권	53,613	177	SK 307 SK하이닉스 224	4
6	미래에셋증권	34,717	120	SK 306 LG화학 56	8
7	삼성증권	32,352	119	포스코 313 SK엔무브 12	6
8	키움증권	20,645	103	CJ대한통운 100 롯데케미칼 60	7
9	하나증권	14,215	57	통영에코파워 4 현대건설 307	10
10	교보증권	13,040	26	현대백화점 29 지역난방공사 2	9

ABS 인수

순위	인수사	금액 (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
1	KB증권	42,764	69	오토피아제철십칠차 케이비온천4	4
2	SK증권	18,730	13	티월드제팔십오차 티월드제구십삼차	2
3	한국투자증권	18,085	35	오토피아제철십칠차 메리츠오토제십일차	1
4	부국증권	10,936	33	바바리안스카이코리아제6차 바바리안스카이코리아제7차	7
5	신한투자증권	10,815	14	커머셜오토제십사차 아이피씨제일차	3
6	하이투자증권	8,949	41	유플러스파이버지제철십일차 메리츠오토제십일차	6
7	IBK투자증권	6,727	43	2023기보제일차 유플러스파이버지제철십이차	5
8	현대차증권	5,700	38	유플러스파이버지제철십이차 퍼스트파이버지제육십팔차	-
9	한국산업은행	5,540	7	유플러스파이버지제육십칠차 유플러스파이버지제육십구차	8
10	우리종합금융	2,455	26	신보2023제2차 신보2023제19차	10

비우량 회사채 폭탄에 PF·한전채 도돌이표… 더 타이트해질 내년 조달시장

올해 포스코·현대중공업 등 미매각 물량 리테일이 떠안았지만
내년 초 비우량 회사채 소화는 의문…부동산PF·한전채도 관건
발행사 등급별 양극화 속 건설업발 크레딧 스프레드 상승 우려도
"PF발 유동성 고갈 가능성…내년에도 변동성 커 비우호적 장세"

올해 채권자본시장(DCM)은 리테일(개인 투자자) 수요로 한 시
름 덜었다. 지난해 주관사들이 발행사와의 관계 때문에 떠안은
미매각 물량으로 골머리를 앓았다면, 올해는 5~7%대 고금리를
노리는 개인 투자자들이 자산관리(WM)센터 등 리테일 채널을
통해 채권에 투자하면서 발행사와 주관사의 부담을 덜어줬다.

이 회복세 국면이 이어질 지는 의문이다. 내년 상반기엔 더 이상
조달을 미룰 수 없는 저(低)신용등급 기업들의 비우량 회사채들
이 대거 출회할 가능성이 크다. 여기에 부동산 프로젝트파이낸
싱(PF)이 야기할 크레딧 스프레드 확대와 한전채 신규 발행까지
다양한 장애물들이 놓여 있다.

최근 증권업계에선 내년 상반기 채권시장 변동성을 우려하는 목
소리가 높아지고 있다. 기준금리 인상 기조가 종료되고 3분기엔
인하 국면에 접어들 것이라는 희망도 있었지만, 부동산PF 부실
이라는 거대한 익스포저가 뇌관으로 떠오른 탓이다.

실제 올해 회사채 수요예측은 큰 미매각 없이 대부분 마무리되
는 모습을 보였으나, 한신공영이나 신세계건설, KCC건설, 쌍용
씨앤이, 한국토지신탁 등 부동산 관계업종은 발행 금리를 높였
음에도 불구하고 발행 예정액에 한참 못 미치는 매수 주문만 들
어오는 경우가 잦았다.

내년 부동산PF 부실이 본격화하면, 일차적으로 PF사업장에 책
임준공 등 지급보증을 약속했던 건설업종의 신용등급이 강등될
가능성이 높아진다. 신용등급이 떨어지면 이전보다 더 비싼 이
자를 주고 돈을 빌려야 하는 만큼, 건설사의 유동성 경색은 심화
할 전망이다.

건설사들의 신용등급이 강등되면 회사채 투자심리를 가늠할 수
있는 크레딧 스프레드(회사채와 국고채간 금리차)도 확대, 전반
적인 회사채 시장의 발행 압력으로 이어질 가능성이 크다.

대형 증권사 기업금융부 관계자는 "과거 2008년 금융위기 다음
해인 2009년 건설·조선·해운업종의 재무상황이 악화되면서 신
용등급이 A등급 이하로 대거 강등된 이후, 회사채 시장이 한동
안 경색된 적이 있다"며 "아직 부동산PF 사태가 본격화하지 않
은 만큼 내년 변동성을 조심해야 하는 상황"이라고 우려했다.

2024년 금리 전망

(단위 : %)

구분	항목	23.3Q	23.4Q	24.1Q	24.2Q	24.3Q	24.4Q
한국	기준금리	3.50	3.50	3.50	3.50	3.25	2.75
	국고3년	3.730	4.00	3.80	3.65	3.30	2.85
	국고5년	3.758	4.03	3.85	3.70	3.35	2.90
	국고10년	3.825	4.16	3.88	3.75	3.40	3.00
	국고30년	3.731	4.08	3.85	3.70	3.35	2.95
미국	기준금리	5.50	5.50	5.50	5.50	5.25	4.75
	국채2년	4.91	5.00	4.90	4.70	4.50	4.30
	국채10년	4.14	4.80	4.70	4.50	4.25	4.00

* 기준금리는 기말값, 시장금리는 분기 평균값
출처 하이투자증권

부동산PF 지원을 위한 공사채 발행도 회사채 시장을 압박할 수
있다. 정부가 발표하는 부동산 지원 대책이 대부분 HUG(주택도
시보증공사)나 산업은행, 캠코(한국자산관리공사) 등 공공기관
들을 중심으로 진행되는 만큼, 공사채가 쏟아질 경우 상대적으
로 비우량 회사채의 미매각 가능성이 더 높아진다는 지적이다.

공사채의 중심에 있는 한전채 물량이 채권시장에 쏟아질 가능성
도 배제할 수 없다.

최근 한국전력은 한국수력원자력 등 6개 발전자회사에 약 3조
5000억원 수준의 중간배당을 요구했는데, 이 배당 요구를 맞추
려면 자회사들 역시 회사채를 더 많이 발행해야 한다. 특히 발전
업 자회사들은 사채 발행 한도가 정해져 있지 않아, 우량 공사채
가 쏟아지면 채권시장의 유동성을 빨아들일 수 있다.

중소형 증권사 커버리지 임원은 "연기금 등 기관들의 회사채 인
수 물량은 정해져 있기 때문에, 공사채가 쏟아져 나올 경우 일반
기업들의 수요예측 흥행도 장담하기 어려워진다"며 "아직까진
한전채 유통금리가 감소세를 보이고 있지만, 한전 재무개선에
대한 효과적 메시지가 시장에 전달되지 못한다면 내년 시장도 '
한전채 블랙홀'로 빠져들 수 있다"고 설명했다.

내년엔 리테일 자금 유입 확대도 기대할 수 없다는 분위기다. 올
해 포스코, 삼척블루파워, 현대중공업 등 미매각 물량들은 고금
리를 노리는 개인 투자자들이 인수하면서 주관사와 발행사의 부
담을 덜어줬다.

내년 상반기엔 더 이상 자금 집행을 미룰 수 없어 '금리 인하 기
대감'만을 재료로 이용해야 하는 신용등급 A급 이하의 회사채
가 대거 나올 수 있다. 실제로 건설업을 비롯해 유통업, 도소매
등 실물경기 침체에 영향을 크게 받는 기업들의 경우, 기획재정
부로부터 '발행 원도우(프라이싱 일정)'를 받고 연초 발행을 앞둔
것으로 알려졌다.

문제는 여전채 발행량이 지속 증가하는 상황에서, 부동산PF와
관련된 부정적 분위기가 형성되자 기관뿐만 아니라 개인투자자
들 역시 우량채권 위주로 투자를 하는 움직임이 뚜렷해졌다는
것이다. 결국 내년 시장도 AAA급 이상의 우량기업 및 실적 턴어
라운드가 예상되는 분야의 기업들로 수요가 쏠리는 '육식 가리
기'가 주를 이룰 전망이다.

한 중소형 증권사 영업담당(RM)은 "부동산PF 이슈는 여전히 시
장의 큰 위협요인이며, 일부 부채가 많은 그룹 및 부동산 연계
업종은 여전히 조달이 어려울 것으로 보인다"고 전망했다.

한설희·이상은 기자

금융으로 세상을 **이**롭게

은행 · 카드 · 증권 · 보험
신한의 모든 금융네트워크를 한 곳에서

신한 슈퍼SOL탄생!



신한은행 신한카드 신한투자증권 신한라이프 신한캐피탈 신한자산운용 제주은행 신한저축은행
신한자산신탁 신한DS 신한핸드파트너스 신한리츠운용 신한벤처투자 신한EZ순해보험

+ 더 쉽고 편안한, 더 새로운 금융  신한금융그룹