

LEAGUE TABLE

인베스트조선 2025.2Q Korea Capital Market

2025년 7월 3일 목요일

‘계륵’ 된 대기업 자문... 수입 어렵고, 따내도 돈 안되고



대기업들이 긴축 살림을 이어가면서 자문사들도 일감을 따내는데 애를 먹고 있다. 어쩌다 대기업 일감을 수입하더라도 난이도가 높거나 수수료가 박한 것들이 대부분이다. 자문사 사이에선 ‘천수답’ 대기업 일감을 기다리는 것보다 직접 거래를 기획하고 만들어내야 한다는 기류가 나타나고 있다.

올해 상반기 M&A 시장에서 가장 주목받은 것은 삼성전자의 ‘귀환’이다. 5월 자회사 하만이 마시모의 오디오 사업부(3억5000만 달러 규모)를 인수했고, 얼마 후 유럽 최대 냉난방공조(HVAC) 기업 플렉트그룹(15억유로)을 인수해 조단위 거래도 성사시켰다. 추가로 매머드급 거래가 이뤄지느냐에 관심이 모아졌다.

자문사, 특히 글로벌 투자은행(IB) 입장에서 삼성전자 일을 맡는 것이 중요하다. 이해상충상 자문을 맡기 어려운 경우라도 한국 내 최대 고객의 사정은 속속들이 알고 있어야 한다. 최근 삼성그룹은 M&A는 물론 바이오사업 재편, 자금 조달 등 다양한 움직임을 보이며 시선을 모으고 있다.

삼성전자의 상징성만큼 자문사가 실익을 챙기는지는 의문이다. 플렉트그룹 인수 자문사 씨티증권이 가져가는 수수료는 수십억 원 수준으로 전해진다. 수수료가 1%를 한참 밑돈다. 그나마 삼성전자에서 자문료를 수익원 더 깎아달라 요구해 진땀을 뺀 것으로 알려졌다. 회계 자문사의 수수료는 10억원 안팎으로 언급된다.

자문 일감이 많지 않을 때 삼성전자 같은 대기업으로부터 일을 받는 것은 감지덕지다. 그러나 한 프로젝트당 길게는 2~3년 공을 들여야 한다는 점을 감안하면 수익성이 높다고 보기는 어렵다. 이런 일들은 수입 자체도 쉽지 않지만 막상 일을 맡으면 먹은 것이 많지 않은 ‘계륵’이라는 평가가 나온다.

대기업 자문 일감 줄고 수수료율도 낮아져 어쩌다 일감 생겨도 난이도 높아 실익 의문 삼성 M&A보다 중저가 커피 매각 보수 높아 끈끈한 네트워크-기획성 M&A 중요성 커져

한 IB 관계자는 “삼성전자 관련 일은 보수가 짜서 수입하기 꺼릴 때가 많다”며 “삼성전자가 우월한 지위에서 수수료를 깎아달라 하면 IB로서도 외면하기 어렵다”고 말했다.

이는 비단 삼성전자만의 일은 아니다. 시장에 거래는 뜸하고 실적에 목매는 자문사들은 많다. 대기업들은 굳이 거래 의향이 없어도 자문사들을 간접적으로 이용할 수 있다. 자문사에 시장 조사를 시키고, 자문사가 모셔온 원매자들을 놓고 주관알도 튀긴다. SK그룹처럼 자체 역량이 쌓인 곳은 IB 없이 거래를 한다.

간혹 대기업이 먼저 거래 의지를 보이며 IB를 찾기도 하지만 거래 대상을 미리 알려주지 않으니 득실 판단이 쉽지 않은 경우가 많다. 혹은 자체적으로 원매자를 찾기 어려울 때 IB를 선임한다. 이 때는 쓸쓸한 성공보수를 기대할 만하지만 그만큼 거래의 난이도는 높아진다.

IB와 겹치는 영역이 많은 회계법인이나 법무법인도 상황이 크게 다르지 않다. 과거 거래를 많이 해본 기업들은 상당한 역량을 내재화했기 때문에 외부 자문사에 대한 의존도가 낮아졌다. 여기에 긴축 경영 기조까지 더해지면서 수수료율이 더 박해지는 추세다.

최근엔 인공지능(AI)까지 적극 도입되면서 자문사들의 고민이 깊어졌다. 단순 반복 업무 수행 부담은 줄었지만, 이는 거래 상대

방도 똑같이 파악하고 있다. 기업 입장에선 시를 활용해 실제 업무 시간이 줄었음에도 왜 이전 수준의 비용을 청구하느냐 지적할 만하다. ‘타임차지’ 업무 관행이 흔들리고 있다.

대기업에서 나오는 거래만으로는 살림을 꾸리기 어려워지다 보니 자문사들은 보다 적극적인 영업 전략을 구상하고 있다. M&A 시장이 주춤한 가운데도 괄목할 성과를 내는 경우가 심심찮게 등장하고 있다.

작년 컴포즈커피 매각(4700억원)은 독립계 M&A 자문사 KR&파트너스가 자문했다. 수수료율은 3%에 이르는 것으로 알려졌다. 3년간 고생한 점을 감안해도 후한 값을 받았다는 평가가 나왔다. 외국계 IB와 대형 회계법인 사이에서 ‘우리도 이런 거래를 해야 한다’는 자성론이 퍼졌다는 후문이다.

작년 제네시스PE의 KJ환경 매각(1조원)을 성사시킨 삼성KPMG는 수수료로 80억원가량을 챙겼다. 역시 매도자로부터 2년 간의 업무 공로를 인정받은 것으로 풀이된다. 삼성KPMG는 애경산업 매각을 맡고 있는데 검토할 것이 많고 거래 난이도가 높은 만큼 성사 시 KJ환경에 준하는 성공보수를 받을 것으로 기대된다.

대형 회계법인들은 각자 M&A센터 같은 조직을 만들어 ‘기획성’ 거래를 발굴하는 데 집중하고 있다. 시장의 트렌드를 파악하고 먼저 거래를 만들어서 기업과 사모펀드(PEF) 등과 거래해야 노력에 걸맞은 보수를 받을 수 있다는 것이다. 뷰티, 방위산업, 전력기자재 등 영역에 주목하고 있다.

다른 IB 관계자는 “이전처럼 대기업만 보고 있어서는 돈을 벌기 어렵다”며 “일찌감치 매도자와 끈끈한 관계를 맺어두거나 미리 기획해서 선점한 거래를 해야 돈을 벌 수 있을 것”이라고 말했다.

시가 흔든 '타임 차지'... 자문업계 과금 방식에 '균열'

반복 업무는 AI가 대체... 청구 방식 '시간에서 성과로'
고객들, "AI로 2시간에 끝날 일을 왜 10시간 청구하나"
성과 기반·정액제 등 하이브리드 과금 모델 확산 조짐

AI(인공지능)가 산업 전반에 지대한 영향을 미치면서, 자문사들의 기본 과금 방식인 '타임 차지' (시간 기준 과금 방식) 역시 변화를 맞고 있다. 반복적이고 정형화된 업무가 AI로 빠르게 대체되면서, 실제 투입 시간과 청구 시간 사이의 괴리에 대한 클라이언트들의 문제 제기도 커지고 있다.

이미 해외 대형 자문사들은 투입 시간보다는 결과(output)를 기준으로 한 과금 모델로 전환을 고려하고 있는 분위기다.

법무법인도 물론, 맥킨지·BCG·베인 등 글로벌 컨설팅펌, 딜로이트·EY·KPMG·PwC 등 회계법인에 이르기까지 대부분의 전문 자문사들은 타임 차지 방식으로 수수료를 산정한다. 업무에 투입된 시간에 직급별 단가를 곱해 청구하거나 내부 원가를 계산하는 방식이다.

그러나 실사(Due Diligence)나 행정 지원 업무 과정에서 문서 리뷰, 계약 분석, 재무 데이터 정리, 시장 리서치 등 반복 업무는 AI 도입 이후 빠르게 처리 가능해졌다. 과거에는 10시간이 걸리던 작업이 이제는 2~3시간 만에 완료되는 셈이다. 클라이언트 입장에서 "우리가 AI로 직접 해보니 2시간이면 끝나는 일을 왜 여전히 10시간으로 청구하느냐"는 의문이 생길 수밖에 없다.

이 같은 변화 속에, 처음부터 'AI로 제작한 초안'을 제시한 뒤 추가적인 고도화 작업만 자문사에 요청하는 사례도 점차 늘고 있다. 단순 반복 업무는 클라이언트 측에서 처리한 뒤, 자문사에는 전략적 판단이나 고급 검토 등 고부가가치 작업만 맡기는 식이다.

고객들 역시 과금의 기준이 '얼마나 오래 일했는가'보다 '무엇을 성취했는가'로 옮겨가는 추세다. 한 대형 회계법인 관계자는 "벌써부터 일부 고객은 인력 투입 계획을 제시하면 '막내 직원은 제외해달라'고 요청해오기도 한다"며 "예상 가능한 반복 업무는 AI로 처리하고, 인력 투입 시간을 줄여달라는 요구"라고 전했다.

그는 이어 "AI는 업무의 효율성을 높이고 생산성에도 기여하지만, 가장 본질적인 변화는 자문업의 수익 구조 자체에 영향을 줄 수 있다는 점"이라며 "앞으로는 자문사가 단순히 시간만 투입하는 것이 아니라, '어떤 문제를 어떻게 해결해주는가'가 경쟁력의 핵심이 될 것"이라고 덧붙였다.

법무법인들도 예외는 아니다. 특히 문서 번역 등 일부 업무는 AI가 이미 '전문가 수준'에 도달했다는 평가가 나온다. 이미 구글은 자사의 AI 모델인 제미니(Gemini) 등을 활용해 법률 문서를 국문으로 직접 번역해 전달하고 있다. 과거에는 해외 고객이 영문 원문을 국내 로펌에 보내면, 이중언어 사용자인 외국변호사나 국내 변호사가 검토 및 번역에 함께 투입됐지만, 이제는 번역본 자체가 완성된 상태로 들어오는 경우가 많아진 것이다.

한 대형 로펌 관계자는 "예전에는 간단한 계약서라도 기계 번역은 품질이 떨어져 사람이 반드시 손을 봐야 했다"며 "요즘은 AI가 번역한 문서가 너무 매끄러워 놀랄 정도인데, 수정할 부분이 거의 없는 수준"이라고 말했다.

한편 AI 도입은 고객 입장에서 '불합리한 과금 관행'을 개선할 수 있는 계기로도 받아들여지고 있다. 특히 사모펀드(PEF) 운용사

들은 리서치와 실사 업무에서 AI 활용이 일반화돼 있다. 이 때문에 자문사에 기본적인 작업은 선행 처리한 뒤, 필요한 부분만 맡기는 식으로 요청하는 경우가 늘고 있다는 설명이다.

한 PEF 관계자는 "누가 봐도 주니어급 인력이 담당할 업무에 시니어 파트너 이름까지 청구서에 올라오는 경우가 있다"며 "아예 처음부터 핵심적인 부분만 자문 요청을 하면 그런 오해도 줄일 수 있을 것"이라고 말했다.

이 같은 흐름은 해외에서 이미 본격화되고 있다. 글로벌 로펌, 회계법인, 컨설팅펌들도 여전히 타임 차지를 핵심 과금 모델로 삼고 있지만, AI 도입과 더불어 클라이언트들의 비용 투명성 요구가 커지면서 과금 체계에 대한 재검토가 이뤄지고 있다. 특히 PEF, 스타트업, 빅테크 기업 등 '가성비'와 ROI(투자수익률)에 민감한 고객군을 중심으로 변화가 빠르게 확산되고 있다.

글로벌 회계·컨설팅 그룹 PwC(프라이스워터하우스쿠퍼스)는 이에 대응해 성과 기반(success fee), 구독형(retainer), 고정 수수료(fixed-fee) 등을 혼합한 하이브리드 과금 모델을 검토 중인 것으로 알려졌다. 미국계 대형 로펌인 레이섬 앤 왓킨스(Latham & Watkins)도 문서 자동 리뷰, 표준 계약서 분석, 데이터 추출 등 반복 업무 전반에 AI 기반 자동화를 도입했으며, 이에 따라 기존 시간 기준 청구 방식에서 일부 고정 또는 성과 기반 과금 모델로의 전환을 고려하고 있다.

이상은 기자



삼정KPMG, 상반기 M&A 재무자문 1위... 회계는 삼일, 법률은 김앤장

불확실성 속 사업 조정 속도 붙으며 순위 경쟁 치열
대기업 고층 던어준 삼정·삼일·UBS가 나란히 선두권
삼일, 김앤장 각각 회계실사·법률자문 부문 1위 탈환
상반기 인수금융 차환 중심...하반기 신규 거래 기대

국내 인수합병(M&A) 자문시장 순위가 앞지러워치러하는 양상이다. 탄핵과 선거, 관세전쟁까지 큼지막한 이벤트를 연거푸 겪으며 빅딜보다는 시급한 구조조정 일감이 우후죽순 부상한 덕으로 풀이된다.

상반기 말 미뤄둔 거래들이 본격화하고 있다. 하반기 시장 회복세가 기대되는 가운데 연말까지 순위 변동이 계속될 것으로 보인다.

M&A 재무자문

순위	주관사	금액 (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
1	삼정KPMG	53,926	18	LG화학 수처리필터사업 S, SBI저축은행 B	2
2	삼일PwC	39,943	21	서린컴퍼니 B, 에스아이플렉스 S·B	1
3	UBS	39,017	6	롯데렌탈 S, SK엔우브 주식회사 S	3
4	BofA	32,041	4	LG화학 수처리필터사업 B, 프리드라이프 S	9
5	씨티글로벌마켓증권	24,230	2	플렉트그룹 B, Nel ASA B	12
6	딜로이트안진	13,909	5	프리드라이프 B, 중부애경컨트리클럽 B	14
7	모건스탠리	10,194	2	ADK그룹 S, FICT B	4
8	KB증권	5,422	3	가영세라믹스/성창세라믹스 B, 호산테크 B	5
9	EY한영	5,372	5	KC B, 티앤에프글로벌 S	15
10	BDA파트너스	4,743	1	FICT S	8
10	다이나증권	4,743	1	FICT S	17

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

상반기 M&A 재무자문 1위는 삼정KPMG가 차지했다. 비핵심 사업 정리에 들어간 LG화학의 수처리 필터 매각과 교보생명의 SBI저축은행 인수를 단독 자문했다. 신세계개발의 에덴벨리CC와 애경그룹의 중부CC 매각도 성사시켰다. 애경산업 매각도 맡고 있다.

삼일PwC는 2위를 기록했다. 조 단위 거래는 없었으나 가장 많은 거래에 참여하며 활발한 모습을 보였다. SK에코플랜트 환경 자회사 매각 등 SK그룹 리밸런싱(사업 조정)을 돕고 있는 만큼 하반기 꾸준한 성과가 기대된다.

3위는 UBS다. 1분기보다 한 계단 아래로 내려왔지만, 외국계 투자은행(IB) 중 가장 두드러진 행보를 보이고 있다. IMM크레딧솔루션의 SK엔우브 투자 조기 회수를 자문했다. JKL파트너스의 크린토피아 매각, 롯데시네마-메가박스 투자유치 등 굵직한 거래를 다수 이끌고 있다.

뱅크오브아메리카는 4위다. 글랜우드PE의 LG화학 수처리 필터 인수와 VIG파트너스의 프리드라이프 매각을 도왔다. 작년 LG디스플레이의 LCD 사업 매각에 이어 올해 LG화학 교환사채(EB) 발행도 주관하는 등 LG그룹에서 꾸준히 존재감이 드러난다.

5위 씨티글로벌마켓증권은 M&A 시장에 복귀한 삼성전자의 독일 플렉트그룹 인수전에 참여하며 실속을 챙겼다. 딜로이트안진은 웅진의 프리드라이프 인수, 더 시에나의 중부CC 인수를 도우며 6위를 기록했다.

모건스탠리는 크래프톤으로의 ADK그룹 매각을 성사시키며 7위에 올랐다. 일본 FICT M&A에서는 인수자 MBK파트너스를 대리했다. 상대편 매각 측을 공동 자문한 BDA파트너스와 다이나증권은 공동 10위를 차지했다.

M&A회계실사

순위	인수사	금액 (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
1	삼일PwC	113,060	33	플렉트그룹 B, 롯데렌탈 B	1
2	삼정KPMG	108,127	20	플렉트그룹 S, 롯데렌탈 S	2
3	딜로이트안진	30,149	8	LG화학 수처리필터사업 B, 프리드라이프 B	3
4	EY한영	11,372	6	서린컴퍼니 S, KC B	4
5	숲	2,402	2	롯데글로벌로지스 S, 카카오엔터프라이즈 B	5

회계실사 부문에선 삼일PwC가 선두에 올랐다. PE들의 회수, 메자닌 투자부터 삼성전자의 플렉트그룹 인수, 어퍼티에퀴티파트너스의 롯데렌탈 인수 등 조 단위 거래까지 두루 참여했다. SK실트론 매각도 돕고 있다.

삼정KPMG는 2위로 밀려났다. 플렉트그룹 M&A에선 매각 측을 대리했다. 엠캐피탈에 이어 교보생명의 SBI저축은행 인수, 한화생명의 캐롯손해보험 지분 인수 등 금융사 거래에서 존재감을 보였다.

딜로이트안진은 LG전자의 베어로보틱스 지분 추가 인수를 시작으로 웅진의 프리드라이프, 글랜우드PE의 LG화학 수처리 필터 등 인수자 측 실사에 주로 참여했다.

4위 EY한영은 서린컴퍼니 매각 외 큰 거래에 참여하지 못했지만 중소형 거래를 꾸준히 맡는 모습이다. 5위 회계법인 숲은 삼일PwC와 함께 롯데글로벌로지스의 FI 지분 매각과 카카오엔터프라이즈의 지분 정리에 참여했다.

M&A법률자문

순위	주관사	금액 (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
1	김앤장	127,377	28	미츠비시타나베 제약 B, LG화학 수처리필터사업 B	1
2	세종	50,984	28	서린컴퍼니 S, 에스아이플렉스 B	2
3	광장	88,386	23	알티업셀즈 B, LG화학 수처리필터사업 S	3
4	울촌	62,116	21	롯데렌탈 S, 프리드라이프 B	4
5	태평양	43,499	14	롯데렌탈 S, 비올 B	5
6	화우	25,235	10	에스아이플렉스 S, SBI저축은행 B	7
7	린	8,643	6	리젠바이오텍 B, 현대퓨처넷 S	13
8	LAB파트너스	21,685	5	SBI저축은행 S, 교보생명 B	10
9	지평	5,807	2	엠캐피탈 S, HSG성동조선 B	6
10	베이커맥켄지&KL파트너스	3,598	2	아워홈 S, 이너바이오 B	8
11	대륙아주	1,993	2	아주스틸 S, 대우로지스틱스 B	-
12	세움	1,480	2	-	14

법률자문 시장에선 김앤장이 1위로 복귀했다. LG화학 수처리 필터와 SK일렉트릭 등 대기업 사업 조정부터 SK엔우브와 교보생명

의 FI 지분 정리까지 주목도 높은 거래를 많이 맡았다. 에코프로머티리얼즈나 HD현대마린솔루션 등 메자닌 조달도 다수 자문했다.

세종은 자문 건수로 김앤장과 동물이나 금액 차이로 2위에 올랐다. 교보생명 F들의 지분 정리 전반에 참여한 점이 눈길을 끈다. 제조업 외 금융, 콘텐츠 사업 등 여러 구조조정 작업도 돕고 있다.

광장은 3위다. LG화학의 수처리 필터 매각을 시작으로 LG에너지솔루션의 GM 합작법인(JV) 정리 등 LG그룹 거래를 꾸준히 맡고 있다. 최근 SK넥실리스 말레이시아 법인 지분 매각을 성사시키며 다방면으로 실적을 쌓았다.

울촌은 4위로 내려왔다. 한화오션의 호주 방산업체 오스탈 지분 인수부터 실리콘투, 리벨리온 등 PEF들의 메자닌 투자도 자문했다. 5위 태평양은 하이브의 SM엔터테인먼트 지분 매각을 자문했다. 하반기 SK실트론 매각 자문 실적도 예상된다.

6위 화우는 교보생명의 SBI저축은행 인수를 도왔다. 7위는 뷰티 M&A에서 두각을 드러내는 린이 차지했다. 8위 LAB파트너스는 교보생명의 FI 분쟁 정리 작업에서 활약했다.

M&A 인수금융 주관

순위	주관사	금액 (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
1	KB국민은행	35,403	9	SK실트론, 쌍용C&E	2
2	NH투자증권	26,908	13	에이치라인해운, SK스페셜티	4
3	한국투자증권	24,134	16	에어퍼스트, 쌍용C&E	6
4	하나은행	21,249	7	에이치라인해운, 현대글로벌비스	7
5	KB증권	19,627	5	SK실트론, 코엔텍	1
6	신한은행	15,389	5	마이크로웍스, 에어퍼스트	8
7	미래에셋증권	11,315	3	쌍용C&E, 제이제이투스	12
8	우리은행	10,366	10	아워홈, 프리드라이프	5
9	신한투자증권	10,210	9	마이크로웍스, 에어퍼스트	11
10	하나증권	7,743	8	BMC, 교보생명	9

인수금융 시장에선 리파이낸싱(차환), 리캡(자본 재구조화) 거래가 꾸준했다. 대규모 거래를 탄 주선사의 순위 변동이 두드러졌다.

KB국민은행은 EQT파트너스의 SK실트론 리캡을 주도하면서 1위로 올라섰다. 한앤컴퍼니의 쌍용C&E, 블랙록의 에어퍼스트 등 굵직한 리파이낸싱 거래에 참여했다. 2분기 중에만 3조원 이상 주선 실적을 쌓았다.

NH투자증권은 2위로 내려왔다. 연초부터 한앤컴퍼니의 신규 인수금융부터 리파이낸싱 거래에 빠짐없이 참여한 덕에 선두권을 유지하고 있다. 한국투자증권도 2분기 리파이낸싱 중심으로 순위를 7위에서 3위로 끌어올렸다.

하나은행은 TPG의 삼화 리파이낸싱에 참여하며 4위에 올랐다. 5위 KB증권은 2분기 SK실트론 리캡에서 1조원 규모 실적을 챙기며 증권사 중 한국투자증권 다음으로 적극적인 행보를 보였다. 미래에셋증권은 쌍용C&E 리파이낸싱과 제이제이투스 인수금융을, 우리은행은 한화그룹의 아워홈 인수와 웅진그룹의 프리드라이프 인수전에 각각 참여해 상반기 10위권에 포함됐다.

대기업 프리 IPO 거래 소멸 수순… 소수지분 정리에 골치 썩는 자본시장

롯데글로벌로지스에 SK엔무브까지…늘어나는 FI 정리 작업
“중복상장 사실상 막힌다”…저무는 대기업 프리 IPO 트렌드
자문업계도 아쉽긴 마찬가지…일감, 수수료 수익원이었는데
FI 정리 과정 일감도 늘지만…난이도 비해 실속 있을까 걱정

대기업 계열사의 상장 전 투자유치(프리 IPO) 거래가 종적을 감출 분위기다. 10여년 가까이 발행사엔 손쉬운 조달 창구로, 투자은행(IB)엔 풍부한 수수료 수익원으로 기능해왔지만 제도적으로 가로막힐 가능성이 높아지면서다. 당분간 자본시장 전반이 FI들이 쥐고 있는 소수지분 정리 문제에 집중하게 될 것으로 보인다.

2분기 인수합병(M&A) 업계에선 SK엔무브 외에 롯데글로벌로지스, 카카오모빌리티, DN솔루션즈까지 FI들의 지분 문제가 계속해서 화두였다. 사업 내용이나 실적, 기업 가치는 제각각이나 모두 상장 모회사가 적격상장(Q-IPO)을 조건으로 자회사에 FI를 모셔온 곳들이다. 이중 롯데글로벌로지스와 SK엔무브는 그룹이나 모회사가 적정 수익률을 얻어 지분을 되사오는 식으로 FI 지분을 정리했다.

교보생명과 11번가 사태를 지켜본 시장이 CJ올리브영과 같은 출구전략으로 수렴하는 과정으로도 풀이된다. 회수 문제로 회사와 갈등이 깊어져서 좋을 게 없고, 투자자가 동반매도청구권(드래그알롱) 등 권한을 행사해도 큰 효용이 없었다. 양측이 조율해 적당한 선에서 관계를 정리하는 게 출혈을 최소화하는 중간지점으로 떠오른 셈이다.

금융권 한 관계자는 “교보생명 FI들이 10년을 끌어 손에 쥘 것도 불투명하고, 발행사들도 11번가처럼 회수 보장 약속을 지키지 못했을 때 평판 부담을 걱정할 수밖에 없다”라며 “간섭이 덜한 FI로 교체하려는 시도도 이어지지만 별 소득이 없는 분위기라 조기 상환 작업이 이어질 전망이다. 올 초 LG CNS가 IPO 막차를 탄 것 같다”라고 설명했다.

정부가 제도적으로도 주주 보호 의무를 강화하고 있는 만큼 대기업 그룹사에서 프리 IPO에 나서는 트렌드 자체가 저물 것이라 전망도 나온다.

새 정부 의중이라기엔 이미 3년 전부터 당국에서 제도적 보완을 예고해온 참이기도 하다. 당시는 LG에너지솔루션이나 SK온처럼 물적분할 후 모회사가 동시상장에 나서는 사례가 논란의 중심에 있었지만, 이후 상장사들이 자회사 지분을 공모시장에서 현금화하는 자체를 문제 삼는 시각이 점점 늘었다. 투자자 눈높이는 계속 올라가는데 그룹사 한 곳이 자회사, 손자회사 십여곳을 대동해 IPO를 추진하는 사례까지 등장하면서 화를 자초한 면이 있다는 지적도 있다.

증권사 한 관계자는 “지주사 행위 제한 규제에 따른 자회사, 손자회사 의무보유 지분 외 나머지는 그냥 공모시장에 내다 팔아도 되는 것처럼 국내 인식이 굳어졌는데, 프리 IPO가 그동안 대기업과 FI 사이 가교 역할을 해줬다”라며 “하나의 시장 안에 모자, 손자회사까지 줄줄이 상장된 게 글로벌 스탠더드랑 동떨어진 것도 사실이라 슬슬 막힐 가능성이 크다고 보고 있다”라고 말했다.

실제로 정부가 벤치마킹한 일본의 경우 10년 이상에 걸쳐 중복상장 구조부터 해소한 뒤 증시 저평가 해소 정책을 펼친 것으로 확인된다. 국내에선 기업에 너무 막대한 비용이 발생하는 방식이라 현실성이 떨어지지만, 앞으로 중복상장을 막는 것은 가능하다는 분석이 많다.

대기업들은 물론 사모펀드(PEF) 운용사나 자본시장 전반에서도 아쉬운 목소리가 전해진다.

기업 입장에서선 신사업을 키울 때 손쉽게 마중물을 댈 수 있는 창구가 사라지는 셈이다. 인수합병(M&A)이나 설비투자(CAPEX)로 진입장벽을 넘어야 하는데 공모시장에 손을 벌리기 어렵다면 결국 회사 비용 부담이 늘어날 수밖에 없다. PE들은 그간 이 과정에서 소수지분을 적기 선점한 것만으로도 IPO를 통해 대규모 차익을 거뒀는데 이 역시 막히게 됐다. 경영 참여 없이 기업 네트워크나 공모시장 분위기에 편승해 수익을 내던 방식과 결별해야 한다는 얘기다.

프리 IPO 전후로 자문, 인수, 주선 수수료를 거뒀던 IB나 회계·법무법인들도 입맛을 다실 수밖에 없다. 물론 FI 지분을 정리하는 과정에서도 일감은 쏟아지고 있다. 그러나 거래 성격 자체가 성장보다는 뒷수습에 가깝다 보니 실속은 떨어지는 모양새다. 보유 자산을 매각하거나 유동화해 FI를 내보내야 하는 대기업들에 넉넉한 수수료를 기대하기도 어렵다. 관계 정리 작업인 만큼 후속 거래를 수임할 가능성도 제한된다. 회사와 FI 간 눈높이 조율이 어려울 경우 품삯을 건지기 어려울 수도 있다.

IB업계 한 관계자는 “국내 IB들은 대기업과 관계를 유지해야 하니 위험부담이나 공임이 들어간 만큼 수익을 챙기기도 쉽지 않다”라며 “이미 정식 자문 계약 없이 거래를 치르는 경우도 많아졌고 기업들의 요구도 갈수록 까다로워지고 있다”라고 전했다.

정낙영 기자



금융으로 세상을 **이롭게**



당신의 무거운 어깨가 조금더 가벼워질 수 있도록

신한은 두 자릿수의 높은 가계대출 이자율을
한 자릿수로 낮추고,
신규 서민대출 금리를 인하해
고객의 경제적 부담을 나누어줍니다.

Help-up & Value-up

고객의 부담을 줄이고 경제적 자립을 돕는
신한금융그룹의 약속입니다.

신한금융그룹



고객의 경제적 부담을 덜어드리는 Help-Up & Value-Up 프로젝트

(헬프업 앤드 밸류업)

금리인하리는 직접적 지원을 통해 고객의 경제적 자립을 돕고 (Help-up) 자산가치를 높여 (Value-up) 지속 가능한 소비생활을 돕는 신한금융그룹의 세 번째 포용금융 프로젝트입니다.

- 10% 이상의 금리가 적용되는 가계대출 보유 고객의 금리를 은행권 최초로 **한 자릿수로** 인하 ('25년 6월 말 금리 기준, 만기까지 최대 1년간)
- '25년 하반기 신규 서민 신용대출(새희망홀씨대출)에 대해 만기까지 산출 금리 대비 1%p 인하

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

+ 더 쉽고 편안한, 더 새로운 금융 신한금융그룹

‘빅딜’ 마다 등장하는 텐센트… ‘중국’에 촉각 곤두세운 자문사들

FI·SI 주춤한 국내 M&A 시장에 중국 자본 다시 부상
텐센트, IP 확보 행보 속 국내 거래 참여 가능성 거론
자문사들, ‘빅딜’ 소싱 기회로 중국계 고객 점점 모색

최근 국내 시장에서 거론되는 조(兆) 단위 ‘빅딜’마다 중국 IT기업 텐센트(Tencent)의 이름이 오르내리고 있다. 한국 대표 게임기업인 넥슨과 최대 택시 플랫폼인 카카오모빌리티 인수설이 잇따라 제기됐고, 이에 대해 텐센트 측은 부인했다.

공식적으로는 선을 그었지만, 텐센트가 언제든 국내 거래에 ‘등판’할 수 있다는 관측이 이어지며, 자문업계 등 시장 참여자들은 텐센트를 비롯한 중국 투자자들과의 접점을 모색하는 데 분주한 분위기다.

이달 중순 외신 보도 등을 통해 텐센트가 넥슨 인수에 재도전할 가능성이 제기됐다. 최근 텐센트가 글로벌 시장에서 지식재산권(IP) 확보에 박차를 가하고 있는 만큼, 넥슨 인수 가능성도 있다는 분석이 나왔다. 또한 카카오모빌리티의 재무적 투자자(FI)인 TPG와 칼라일이 보유 지분 약 40%의 매각이 진행 중인 가운데, 이 거래에서도 텐센트가 잠재 인수 후보로 거론됐다.

두 사안 모두에 대해 텐센트는 “사실무근”이라고 밝혔고, 일단락된 분위기다. 다만 잇따른 등장으로 시장은 여전히 텐센트의 실제 참여 가능성에 주목하고 있다. 현재 해당 거래들에 대해 텐센트가 구체적으로 검토하고 있는지는 확인되지 않지만, 일부 거래에는 실제로 일정 수준의 관심을 보였던 것으로 전해진다.

불과 지난해 상반기까지만 해도 텐센트가 국내 일부 투자권 철수에 나설 수 있다는 관측도 제기됐다. 카카오게임즈 지분 정리를 검토 중이라는 얘기가 돌기도 했다. 텐센트는 현재 카카오

게임즈의 3대 주주(3.89%)다. 그러나 텐센트는 올해 들어서 해외 시장에서도 지식재산권 확보에 적극적으로 나서고 있으며, 최근에는 하이브가 보유한 SM엔터테인먼트 지분을 인수해 카카오그룹을 제외한 사실상 2대 주주(9.66%)로 올라섰다.

실제 거래 추진 여부와는 별개로, 텐센트를 둘러싼 연이은 소문에 국내 자문사들은 중국계 투자자들의 움직임에 촉각을 곤두세우고 있다. 넥슨 인수설이 보도된 이후, 시장에선 대형 거래가 수면 위로 부상할 가능성에 무게를 두면서 투자은행(IB) 업계도 관련 정보 수집에 분주한 모습이다.

넥슨 매각의 경우 지주사 NXC의 핵심 자산은 넥슨재팬이며, 거래 자체가 해외 딜 성격을 띠 가능성이 높다. 특히 텐센트처럼 외국계 SI가 인수에 나설 경우, 해외 자문사가 주도할 여지가 크다. 다만 거래 규모와 별개로 넥슨코리아와 관련한 공정거래위원회의 기업결합 심사 등 국내 절차가 상당해, 만약 정말 딜이 재개되면 국내 자문사들 역시 딜 소싱 여부가 연간 성과를 좌우할 수 있는 중대 거래로 인식하고 있다.

텐센트가 국내에서 특별히 긴밀한 관계를 맺고 있는 하우스가 없다는 점도 기회 요인으로 작용할 수 있다. 예로 법률 자문의 경우, 통상 외국계 기업들은 국내 거래에서 김앤장 법률사무소와 협업하는 경우가 많지만, 김앤장이 중국 관련 이슈에 두드러진 강점을 가진 곳은 아니라는 평가도 있어 다른 로펌들도 시장 진입 여지가 있다는 분석이다. 실제로 텐센트는 2000년대 국내 시장 진출 초기부터 대형 로펌뿐만 아니라 중소형 로펌까지 다양하게 활용해온 것으로 알려졌다.

한 로펌 관계자는 “중국 기업들은 일반적으로 자문료에 인색한 경우가 많지만, 텐센트는 비교적 유연한 편”이라며 “과거 일부 변호사들이 텐센트의 업무를 전담하기도 했으나, 최근에는 특정 로펌과의 밀접한 관계는 없는 분위기”라고 전했다.

텐센트가 계속해서 거론되는 배경에는 국내 M&A 시장의 특수한 상황이 작용하고 있다는 분석도 나온다. 현재 대기업 등 SI는 대부분 거래에서 모습을 감췄고, FI 중 가장 활발한 존재감을 보이던 MBK파트너스는 홈플러스 사태 이후 거래에 소극적인 태도를 보이고 있다. 이에 따라 국내 대형 PEF들도 MBK 여파로 눈치를 보며, 대형 거래에 선뜻 나서기 어려운 분위기다.

앞서 텐센트 외에도 알리바바(알리익스프레스), 테무(Temu) 등이 단골로 거론됐다. 지난해 6월 홈플러스익스프레스의 분할 매각 추진 당시, 알리익스프레스가 잠재 인수 후보로 언급됐으며, 현재 기업회생 절차를 밟고 있는 홈플러스 본사 역시 알리익스프레스가 거론되고 있다. 또 매각이 중단된 CJ제일제당 바이오 사업부의 경우도, 잠재 인수 후보로 PEF 외에 SI는 중국계 기업들만 거론됐다.

한 M&A 업계 관계자는 “지난해부터 중국 투자자들이 한국 시장에 다시 관심을 보이기 시작했고, 일부 중국 기업들은 PEF나 국내 기업들에 직접 인수 제안을 해오기도 했다”며 “미중 무역 분쟁이 장기화되면서 중국계 자본이 우회 진출 경로로 한국 시장을 주목하고 있는 것 같다”고 말했다.

이상은 기자



전반기 막판 시동 걸린 M&A 시장... 하반기 신규 인수금융 기대

차환 이어지다 전반기 막판 신규 거래 꿈틀
대형 M&A 본격화하며 신규 주선 실적 기대
실적 목표 높아진 금융사들 무한 경쟁 예고

올해 상반기 인수금융 시장에서는 금리가 낮아지는 환경에 따라 리파이낸싱(차환)과 리캡(자본재구조화) 거래가 주를 이뤘다. 그러다 상반기 막판 주요 거래들의 입찰이 본격화하면서 하반기 신규 주선 실적을 쌓게 될 것이란 기대가 커졌다. 조 단위 거래의 경우 대부분의 대형 금융사가 달라붙어 각축전 양상을 보이고 있다.

상반기 인수금융 시장은 작년과 마찬가지로 리파이낸싱·리캡 움직임이 많았다. 특히 2분기는 리파이낸싱 비중과 규모 모두 1분기보다 커졌다. 2분기의 전체 모집주선금액 대비 리파이낸싱 비중은 77.3%로 1분기 58.8% 대비 늘었다. 리파이낸싱 규모는 2분기 9조5267억원으로 1분기 5조2822억원 대비 약 80% 증가했다.

EQT파트너스는 지난 5월 3조3000억원 규모 SK실더스 인수금융을 리파이낸싱했다. KB국민은행이 약 2조원, KB증권이 약 1조원을 주선했다. IMM PE가 보유한 에어퍼스트 지분 70%와 블랙록 자산운용 보유 지분 30%에 대한 인수금융 리파이낸싱도 각각 진행됐다. IMM PE 지분에는 신한은행·한국투자증권·하나증권이 1조5000억원을, 블랙록자산운용 지분에는 신한투자증권·KB국민은행이 4450억원을 주선했다.

오랜 기간 M&A 시장이 침체한 탓에 리파이낸싱 거래가 인수금융 시장을 이끈 양상이다. 그러나 기존 거래를 연장하거나 조건을 조정하는 수준이다 보니 큰 이익을 거두기 어려웠다.

올해는 부동산 금융 시장이 위축되면서 인수금융을 비롯한 기업 금융 부문의 실적이 더 중요했다. 그러나 신규 거래가 뜸했고, 차환 경쟁도 심했다. 무리한 금융 조건을 제시했다가 재매각(셀다운)에 애를 먹는 사례도 있었다.

하반기에는 신규 인수금융 거래가 늘어날 가능성이 크다. 6월 대통령 선거 이후 정책 불확실성이 걷히며 M&A 시장도 기지개를 켜 조짐을 보이고 있다. 지난달에만 롯데케미칼의 수처리 분리막 생산공장, 기업용 SW 솔루션 업체 더존비즈온, TPG캐피탈의 화장품 용기업체 삼화 등 매각 소식이 나왔다.

한 M&A 자문사 관계자는 “기업이나 사모펀드(PEF)들은 비상계엄부터 탄핵, 대통령 선거에 이르기까지 불확실성이 커 움직이기 쉽지 않았다”며 “이제는 불확실성이 상당 부분 걷혔고, 미뤄둔 과제들도 해결하려 할 것이기 때문에 M&A 시장에 활기가 돌 것”이라고 말했다.

한동안 뜸했던 경쟁입찰 방식의 M&A가 속속 진행되고 있다. 6월 DIG에어가스 매각, 애경산업 매각 예비입찰과 HS효성첨단소재 타이어스틸코드 사업부 매각 본입찰이 진행되면서 M&A 시장의 열기를 달궜다. 가격을 떠나 성사 가능성이 높은 것들이다.

7월에는 SK실트론 매각, 테일러메이드 매각, 크린토피아 매각 등 대형 거래의 예비입찰도 속속 진행될 전망이다. JKL파트너스는 런던베이글뮤지엄 인수를 확정 지었다.

수년 전부터 각광받는 사업부 분할매각(Carve-out) 거래는 하반기에도 분주하게 이어질 것으로 예상된다. 글랜우드PE는 LG화학의 수처리사업 인수 작업을 진행 중이다. 사업조정에 한창인 SK그룹은 자산유동화 작업을 이어가고 있다.

SK에코플랜트는 환경 자회사인 리뉴어스와 리뉴원 매각을 추진 중이다. 우리은행, 신한은행, 키움증권 등이 인수금융 성과를 낼 것으로 거론된다. SK에코플랜트 100% 자회사인 SK에어플러스는 청주 SK하이닉스 M15 공장에 산업가스를 공급하는 생산설비 등을 매각할 계획이다. SK이노베이션은 액화천연가스(LNG) 밸류체인 유동화를 위한 예비입찰을 조만간 진행한다.

새 먹거리를 확보할 수 있다는 기대감에 인수금융 주관사는 물밑 작업에 한창이다. DIG에어가스 등 조단위 거래의 경우 여력이 있는 모든 금융사가 인수금융 영업에 나선 것으로 전해진다. 북병으로 떠오른 메리츠금융그룹의 행보를 견제하는 분위기도 엿보인다. 신규 거래의 수익성이 더 높기 때문에 차환 거래 이상의 주선 경쟁이 벌어질 것으로 점쳐진다.

증권사 한 관계자는 “상반기는 리파이낸싱과 리캡 거래가 많았지만 기존 거래를 연장하는 수준이라 수익이 제한적일 수밖에 없다”며 “하반기엔 신규 주선 거래에서 실적을 쌓아야 할 것”이라고 말했다.

이지훈 기자



NH證 ECM 1위 수성...

2분기 '유일한 빅딜' 삼성SDI 유상증자 덕분

삼성SDI 주관한 NH투자증권, KB증권 밀어내며 전체 주관 1위
DN솔루션즈, 롯데글로벌로지스 철회에 '빅딜' 실종했던 2분기
한국투자증권, NH투자증권 IPO서 부진...3분기 유증으로 만회할 듯

지난 상반기 주식자본시장(ECM) 순위는 삼성SDI 유상증자를 주관했던 증권사들이 상위권을 차지했다. 지난 1분기 LG CNS 주관에서 제외되면서 3위로 밀려났던 NH투자증권은 2분기 삼성SDI 주관사단에 참여하면서 1위로 올라섰다.

NH투자증권은 2위인 KB증권과 약 1500억원의 격차를 벌리며 전체 주관 1위를 차지했다. NH투자증권은 지난 상반기 유상증자 3건과 IPO 6건 등 총 9건을 주관했다.

LG CNS 주관서 빠지며 IPO 주관 순위는 8위에 그쳤지만, 대신 이수페타시스와 현대차증권의 유상증자를 맡으며 IPO 공백을 채웠다. 유상증자 부문에서는 총 7756억원 규모를 주관하며 2위인 한국투자증권과도 2900억원가량 격차를 벌렸다.

NH투자증권과 함께 삼성SDI 유상증자 주관사단으로 참여한 KB증권, 미래에셋증권, 한국투자증권, 신한투자증권도 삼성SDI 주관 실적에 힘입어 나란히 2~4위를 차지했다. 지난 1분기 전체 1위를 차지했던 KB증권은 상반기 2위로 밀려났다. 삼성SDI와 LG CNS 주관에 모두 참여하는 등 IPO와 유상증자 모두 고루 참여했지만, 규모 면에서 상대적으로 밀렸다.

LG CNS 영향으로 1분기 상위권에 올랐던 외국계 증권사들은 하위권으로 밀려났다. KB증권과 함께 LG CNS 공동주관을 맡은 모간스탠리와 메릴린치인터내셔널은 1분기 ECM 전체 주관 4위를 차지했으나 7위로 밀려났다.

상반기 IPO 주관 1위는 미래에셋증권이 차지했다. LG CNS와 서울보증보험, 달바글로벌을 모두 주관하며 3645억원 규모의 공모를 이끌었다.

지난 2분기 IPO '빅딜'이 실종되며 판도가 뒤집혔던 평가다. 조단위 대어로 꼽히던 DN솔루션즈와 롯데글로벌로지스가 상장을 철회한 영향이다. 양사의 대표주관사로 합류하면서 2분기 상위권에 랭크될 것으로 예상됐던 삼성증권은 전체 순위 6위에 오르는 데 그쳤다.

'IPO 강자'로 불리는 한국투자증권과 NH투자증권은 각각 7위와 8위에 그쳤다. 한국투자증권은 오름테라퓨틱(500억원), NH투자증권은 티엑스알로보틱스(353억원) 등 중소형 딜 위주로 실적을 채웠다.

3분기 IPO 주관 경쟁은 NH투자증권과 KB증권 간 양강 구도로 전개될 것으로 예상된다. 양사는 최대 5000억원 규모의 공모를 추진 중인 대한조선의 공동대표주관사로 참여하고 있다. 명인제약의 IPO는 KB증권이 단독으로 주관하며 최대 9000억원의 기업 가치를 제시한 것으로 전해졌다.

유상증자 부문 역시 하반기 변수가 많다. NH투자증권과 한국투자증권은 포스코퓨처엠과 한화에어로스페이스 등 조 단위 유상증자 딜을 공동 주관할 예정이다. 이들 딜의 성사 여부와 발행 시점에 따라, 유증 부문은 물론 전체 ECM 순위 역시 또 한 번 재편될 가능성이 크다는 전망이 나온다.

강지수·최수빈 기자

ECM 전체 주관

순위	주관사	금액 (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
1	NH투자증권	9,297	9	삼성SDI	3
2	KB증권	7,850	10	삼성SDI	1
3	미래에셋증권	6,955	10	삼성SDI	5
4	한국투자증권	6,623	9	삼성SDI	2
5	신한투자증권	4,738	4	삼성SDI	6
6	삼성증권	3,335	7	차바이오텍	9
7	메릴린치인터내셔널	2,459	1	LG CNS	-
7	모간스탠리	2,459	1	LG CNS	-
9	대신증권	2,063	6	LG CNS	4
10	제이피모간	1,080	1	LG CNS	8

IPO 주관

순위	주관사	금액 (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
1	미래에셋증권	3,645	9	LG CNS	8
2	KB증권	3,192	5	LG CNS	1
3	메릴린치인터내셔널	2,459	1	LG CNS	-
4	모간스탠리	2,459	1	LG CNS	-
5	대신증권	2,063	6	LG CNS	-
6	삼성증권	1,819	6	서울보증보험	7
7	한국투자증권	1,766	6	오름테라퓨틱	4
8	NH투자증권	1,541	6	티엑스알로보틱스	5
9	신한투자증권	1,429	3	LG CNS	2
10	제이피모간	1,080	1	LG CNS	6

유상증자 주관

순위	주관사	금액 (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
1	NH투자증권	7,756	3	삼성SDI	2
2	한국투자증권	4,857	3	삼성SDI	3
3	KB증권	4,658	5	삼성SDI	1
4	신한투자증권	3,310	1	삼성SDI	-
5	미래에셋증권	3,310	1	삼성SDI	5
6	삼성증권	1,516	1	차바이오텍	-
7	IM증권	905	1	태성	6
8	LS증권	358	1	셀리드	-
9	SK증권	226	6	해성옵틱스	7
10	한양증권	125	1	코어라인소프트	-

ECM 전체 인수

순위	인수사	금액 (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
1	NH투자증권	7,658	11	삼성SDI	3
2	KB증권	7,378	11	삼성SDI	1
3	미래에셋증권	6,955	11	삼성SDI	5
4	한국투자증권	6,623	9	삼성SDI	2
5	신한투자증권	5,902	6	삼성SDI	6
6	삼성증권	3,032	7	차바이오텍	8
7	모간스탠리	2,399	1	LG CNS	-
7	메릴린치인터내셔널	2,399	1	LG CNS	-
9	대신증권	2,366	7	LG CNS	4
10	IM증권	1,351	3	태성	-

IPO 인수

순위	인수사	금액 (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
1	미래에셋증권	3,645	10	LG CNS	7
2	KB증권	3,149	6	LG CNS	1
3	메릴린치인터내셔널	2,399	1	LG CNS	-
4	모간스탠리	2,399	1	LG CNS	-
5	대신증권	2,063	6	LG CNS	9
6	삼성증권	1,819	6	서울보증보험	6
7	한국투자증권	1,766	6	오름테라퓨틱	2
8	NH투자증권	1,598	8	티엑스알로보틱스	4
9	신한투자증권	1,462	4	LG CNS	3
10	제이피모간	1,080	1	LG CNS	5

유상증자 인수

순위	인수사	금액 (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
1	NH투자증권	6,060	3	삼성SDI	3
2	한국투자증권	4,857	3	삼성SDI	2
3	신한투자증권	4,440	2	삼성SDI	-
4	KB증권	4,229	5	삼성SDI	1
5	미래에셋증권	3,310	1	삼성SDI	5
6	IM증권	1,334	2	태성	6
7	삼성증권	1,213	1	차바이오텍	-
8	신영증권	565	1	이수페타시스	-
9	대신증권	303	1	차바이오텍	4
10	한양증권	296	3	셀리드	-



나무증권, 투자에 실-제로 도움되게

수수료 제로고침

신규 고객 및
조건 충족 시 (~12.31)



해외투자 새로고침

나무증권에서
경험하기



미국 주식 거래 / 환전
수수료 제로

\$30 투자 지원금
시작 부담 제로

최대 6만원 캐시백
시드 걱정 제로

AI투자 솔루션
투자 고민 제로

[이벤트 유의 사항] 수수료 제로고침 이벤트 기간 : ~25년 12월 31일, 이벤트 대상 : 당사 최초 신규 고객 및 기존 고객(조건 충족 시, 자세한 내용 홈페이지 참고) 수수료 혜택 기간 : 신규 고객은 계좌 개설 일로부터 12개월, 기존 고객은 26.02.28까지 [투자 유의 사항] 이 금융상품(주식)은 예금자보호법에 따라 보호되지 않습니다. 해외 주식 매매 시 수수료 및 제비용 발생하며, 상세 내용은 홈페이지 등을 참고하시기 바랍니다. (예시) 미국주식 매매 시 수수료 0.25% (온라인 기준) 및 제비용 (미국주식 매매 시 SEC Fee(0.00278%)) (예시) 중국주식 매매 시 수수료 0.3%(선강통/후강통 동일, 온라인 기준) 및 제비용(중국 선강통/후강통 기준, 매수 시 Handling Fee 0.00341%, Securities Management Fee 0.002%, Transfer Fee 0.003%, 매도 시 Stamp Fee(인지세) 0.05%, 온/오프라인 동일) 투자자는 금융투자 상품에 대하여 증권사로부터 충분한 설명을 받을 권리가 있으며, 투자 전 상품 설명서 등을 반드시 읽어 보시기 바랍니다. 주식은 자산 가격 변동, 환율 변동, 신용등급 하락 등에 따라 투자 원금의 손실(0~100%)이 발생할 수 있으며, 그 손실은 투자자에게 귀속됩니다. *한국금융투자협회 심사필 제25-01343호(2025-04-02~2026-04-02)

DN솔루션즈·롯데글로벌 철회 뼈아픈 삼성증권, 케이뱅크 주관은 약일까 독일까

상반기 ECM 주관 6위...DN·롯데 딜 철회로 '반등' 무산
대기업 IPO 주관 갈증 속 '고난도 딜' 케이뱅크 대표주관 낙점
발행어음 TF도 가동...IB본부, 그룹 위상 높이겠다는 분위기
'자산관리 하우스' 이미지 탈피해 '정통 IB' 되겠다 목표

삼성증권이 상반기 대어급 IPO로 꼽히던 DN솔루션즈와 롯데글로벌로지스의 상장 철회로 ECM(주식자본시장) 상위권 도약 기회를 놓쳤다. 인베스트조선이 집계한 ECM 리그테이블에 따르면 삼성증권은 이번 상반기 ECM 전체 주관 6위를 차지했다. 2022년 11월까지 밀렸다가 중위권 반등에 성공한 뒤 정체된 모습이다.

'삼성 계열사'라는 태생적 한계로 대기업 대표주관 참여가 제한됐던 상황에서 오랜만에 의미 있는 대어급 딜을 맡으며 기대감이 컸지만 결국 무산되며 아쉬움을 남겼다는 평이다. 다만 삼성증권이 공모 규모 5조원 안팎으로 예상되는 고난도 딜인 케이뱅크 IPO 대표주관사로 선정되면서, 삼성증권의 향후 행보에 시장의 이목이 쏠리고 있다.

삼성증권은 올해 상반기 몸값 5조원대로 평가받았던 DN솔루션즈와 약 5000억원대 규모의 롯데글로벌로지스 공모 딜의 대표주관을 맡았다. 중대형급 딜을 동시에 품은 만큼 내부 기대감도 컸다. 두 딜이 모두 성공적으로 마무리됐다면 상반기 ECM 리그테이블 판도가 뒤바뀔 수 있어서다.

그러나 시장 변동성과 공모가에 대한 이견, 재무적 투자자(FI)와의 가격 조율 실패 등으로 두 딜이 연이어 상장 철회를 결정하면서 삼성증권의 실적 반영은 무산됐다.

특히 DN솔루션즈는 상징성이 컸다. 기관 수요도 일정 수준 확인됐고, 공모 구조나 흥행 가능성 측면에서도 내부 평가는 긍정적이었다. 이번 딜을 계기로 ECM 실적 반등은 물론, 대형 IPO 트랙 레코드를 쌓을 수 있다는 기대가 나왔다. FI 측이 공모가 상단이상을 고수하면서 협의가 틀어졌고, 끝내 상장 자체가 무산됐다.

롯데글로벌로지스는 상장 철회에 이어, 롯데그룹이 FI 보유 지분을 약 4000억원에 되사주는 계약까지 이행했다. 2017년 투자 당시 체결한 풋옵션 계약에 따라, 상장이 무산될 경우 FI 지분을 주당 5만720원에 되사주는 구조였다. 이번 IPO에서 제시된 공모 희망가 밴드(1만1500~1만3500원)와 비교하면 4배에 달하는 가격이다.

삼성증권은 기존에 대기업 IPO 주관 경험이 부족했던 상황에서, 실질적인 대어급 트랙 레코드를 확보할 수 있는 기회였기 때문에 더욱 뼈아프다는 분위기다. 내부에서는 이 딜들이 성사됐다면 "삼성도 본격적으로 대기업 딜을 주관하는 하우스라는 인식이 자리잡을 수 있었다"는 기대가 적지 않았다.

최근에는 LS그룹의 미국 전선 계열사인 LS에식스솔루션즈(Essex Solutions)의 IPO 공동주관사로 선정되며 분위기가 달라지는 조짐도 있었다. 대표주관은 미래에셋증권과 한국투자증권이 맡았지만, 삼성증권은 NH투자증권과 함께 공동주관사로 이름을 올렸다. 내부에선 "사실상 대기업 계열사 IPO 주관 딜은 처음"이라며 이번 딜을 계기로 그룹 차원의 추가 거래로 이어질 수 있다는 기대도 있다.

삼성증권은 '삼성'이라는 브랜드 특성상 대기업 간 경쟁 구도 속에서 대기업 그룹 IPO에 실질적으로 접근할 수 있는 기회가 제한적이었다. LG CNS는 업계 최대형 딜이었지만, LG와의 관계 특성상 주관사단에 포함되지 못하기도 했다.

이번 상장 철회는 단순한 리그테이블 순위 정체 이상의 의미를 갖는다는 평가도 나온다. 전략적으로 키워온 IB조직이 시장에서 결과를 내야 할 타이밍이었고, 실적 반등뿐 아니라 그룹 내부 위상까지 걸려 있었다. ECM 조직뿐 아니라 세일즈, 리서치, 리테일 파트와의 연계 효과도 시험대에 올랐던 상황이었다.

'이제 좀 판을 키워보자'는 분위기 속에서, 외부 변수에 막혀버렸다는 허탈감이 감지된다.

특히 삼성증권은 초대형IB의 핵심 사업 중 하나인 발행어음 사업에도 다시 도전장을 내민 상황이다. 삼성증권은 최근 발행어음 인가를 위한 태스크포스(TF)를 구성하고 내부 검토에 착수했다. 발행어음은 자기자본의 200%까지 단기 어음을 발행해 기업금융, 부동산, 채권 등 모험자본 투자에 활용할 수 있는 자금 조달 수단이다. 2017년 첫 인가 시도 당시 유명주식 배당 사고와 대주

주 리스크 등으로 자진 철회했지만, 최근 이재용 삼성전자 회장의 무죄 판결로 적격성 문제가 해소되며 다시 속도를 내고 있다.

IB본부에선 과거보다 더 확고하게 영업 중심으로 체질을 바꾸겠다는 의지가 감지된다. 자산관리 중심의 하우스라는 이미지에서 벗어나기 위해, 최근 몇 년간 부동산금융을 중심으로 연계영업을 강화해왔고, IPO와 DCM, 인수금융 영역까지 확대를 노리고 있다. 발행어음 인가 추진은 단순한 수익 모델 확보를 넘어, 자기 자본 활용도와 IB 영향력을 끌어올릴 수 있는 시험대라는 점에서 의미가 크다.

관심은 자연스럽게 삼성증권이 대표주관사로 참여한 케이뱅크로 옮겨가고 있다.

상장을 두 차례나 철회한 끝에 세 번째 도전에 나선 케이뱅크는 시장에서 여전히 쉽지 않은 딜로 평가된다. 공모 규모는 크지만, FI 엑시트를 위한 구주매출 비중이 높고, 성장성에 대한 스토리텔링도 제한적이기 때문이다. 앞선 상장 철회 당시 FI가 제시가를 고수하며 조율에 실패한 전력이 있어, 주관사들의 역할이 더욱 중요해졌다.

이번에 케이뱅크 대표주관사로 선정된 삼성증권을 향해 여의도에서는 삼성증권을 우려하는 목소리까지 나온다. 공동 대표 주관사인 NH투자증권은 케이뱅크의 5.52% 지분을 보유한 주요 주주다. 사실상 FI 성격에 가까운 만큼, 주관사로서의 책임은 삼성증권이 얻게 되는 구조다. 업계에서는 삼성증권이 케이뱅크 IPO를 어떻게 설계하고 끌고 갈지가 향후 IB사업 확대에 중요한 시험대가 될 것으로 보고 있다.

IB업계 한 관계자는 "삼성증권이 과거보다 IB에 진심을 갖고 움직이고 있다는 건 시장에서도 다 알고 있는 분위기"라며 "DN과 롯데글로벌로지스는 아쉬웠지만, 케이뱅크를 통해 다시 한번 시장에 존재감을 드러낼 수 있을지 주목된다"고 말했다.

최수빈 기자

상반기 힘 못 쓴 IPO 대어들, 하반기엔 분위기 바뀔까… FI 눈높이·제도 변수가 관건

하반기 출격 준비하는 대어들…무신사도 시동 가능성
코스피 3000 회복 등 증시 반등 우호적 환경 조성됐지만
의무보유확약 강화로 공모가 하향 압력…FI와 주관사 조율이 관건
새 정부 출범에 거래소·금융당국 심사 기조도 변수

상반기 중소형주의 선전과 대어급 IPO 철회가 교차한 가운데, 하반기 기업공개(IPO) 시장에 대한 관심이 커지고 있다. DN솔루션즈, 무신사, 한화에너지 등 상반기 상장을 철회하거나 보류했던 주요 기업들이 연내 재도전에 나설 수 있다는 관측이 나온다.

이재명 정부 출범 이후 증시 랠리와 함께 IPO 제도 개편 등 굵직한 변수가 혼재하는 상황에서, 결국 대어급 기업들이 재무적 투자자(FI)와의 '가격 눈높이'를 맞추고 상장에 나설 수 있을지가 하반기 시장의 주요 관전 포인트로 떠올랐던 평이다.

올해 상반기 IPO 시장은 예비심사 청구 건수 급감과 함께 기대를 모았던 대형 딜의 줄줄이 철회로 다소 힘이 빠졌다는 평가다.

1월 상장을 추진했던 케이뱅크가 기업가치에 대한 FI의 이견으로 상장을 접었고, 5월에는 DN솔루션즈와 롯데글로벌로지스가 수요예측 부진을 이유로 계획을 철회했다. 여름 상장을 예고했던 SK엔무브도 중복상장 논란 등으로 예비심사 청구 전 단계에서 발걸음을 멈추면서, 상반기 대형 IPO 중 실질적으로 입성에 성공한 사례는 LG CNS와 서울보증보험 정도에 그쳤다.

이에 따라 자연스럽게 '상반기 미완'으로 남은 대어급 기업들의 하반기 재도전 여부에 시장의 이목이 쏠린다.

5조원대 몸값이 거론됐던 DN솔루션즈와 4~5조원 규모의 기업가치가 예상되는 한화에너지가 연말 상장 가능성이 점쳐진다. 수년간 상장 타이밍을 저울질해온 무신사도 올해는 본격적으로 상

장을 추진할 것이란 기대가 커지는 분위기다. 복수의 증권사가 '무신사 전담팀'을 꾸리고 상장 준비에 나선 것으로 전해진다.

이외에도 대명소노인터내셔널, 명인제약, 대한조선 등은 유가증권시장(코스피) 예비심사 결과를 대기 중이며, 메가존클라우드 등은 3분기 내 심사 청구에 나설 것으로 예상된다.

정권 교체 이후 주가가 반등하며 증시 전반에 훈풍이 부는 상황도 IPO 시장에 긍정적 재료로 작용하고 있다. 공모주는 시장 전반의 투자 심리와 밀접하게 연동되는 특성이 있는 만큼, 코스피가 2900선을 넘기며 반등 흐름을 이어가는 현 상황은 IPO 재도전 기업들에 유리한 여건이라는 평가다.

변수도 존재한다. 하반기부터 시행되는 IPO 제도 개편으로 인해 공모가 산정이 이전보다 더 보수적으로 이뤄질 가능성이 높아졌기 때문이다.

대표적으로 기관투자자 배정 물량 중 일정 비율 이상을 의무보유 확약 물량으로 채워야 하는 조항이 도입된다. 2025년 말까지는 30%, 이후엔 40% 이상을 의무보유 확약 기관에 배정해야 하며, 기준에 미달할 경우 주관사는 전체 공모 물량의 1%를 6개월간 보유해야 한다.

시장에선 이 제도 변화가 IPO 공모가를 낮추는 요인으로 작용할 수 있다고 보고 있다. 확약 물량을 채우기 어려운 상황에서 주관사는 손실 가능성을 줄이기 위해 공모가를 보수적으로 산정할 수밖에 없고, 이는 자연스레 기존 FI들의 수익 기대치와 충돌하게 된다는 이유에서다.

실제로 케이뱅크와 DN솔루션즈는 수요예측 결과 공모가가 예상보다 낮게 형성되자 FI 측이 이를 수용하지 않아 상장을 철회한 바 있다.

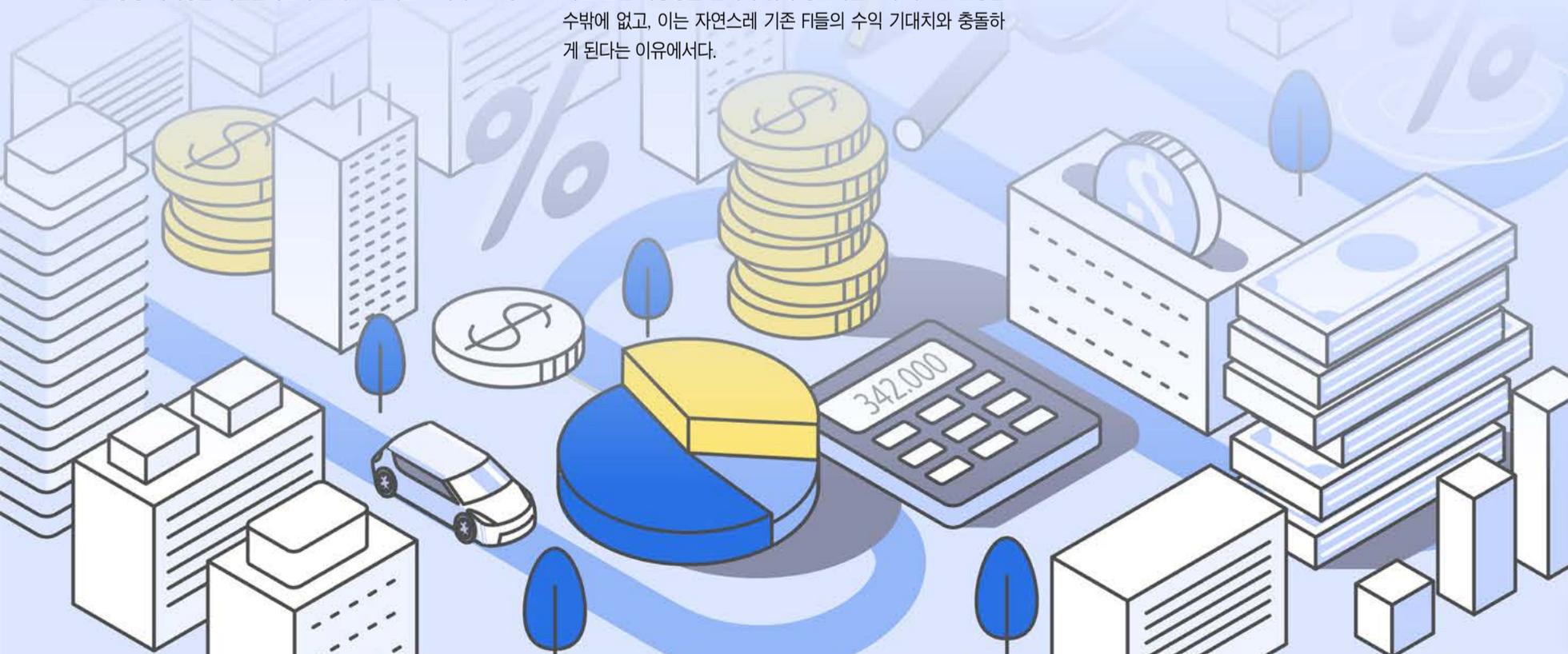
한국거래소와 금융당국의 심사 기조 역시 불확실성 요소로 꼽힌다. 파두 사태 이후 거래소는 상장 심사 기준을 한층 강화했고, 금융위와 금감원의 조직 개편도 예정돼 있어 하반기 심사 난도를 예측하기 어렵다는 지적이 나온다.

특히 중소형주나 실적이 미비한 기업들보다는 대기업 계열사의 상장에서 더욱 까다로운 기준이 적용되는 분위기다. 기존 주주보호와 관련한 정치적 민감도까지 고려되는 만큼, 심사 부담은 더욱 가중될 수 있다.

실제로 SK엔무브의 경우 SK이노베이션의 자회사로, 거래소는 예비심사 전 단계에서 투자자 보호 방안을 요구하며 상장제동을 걸었다. 상장사 자회사의 IPO를 둘러싼 중복상장 논란이 확산된 상황에서 거래소가 보수적으로 접근하고 있다는 해석이다.

한 증권사 IPO 담당 임원은 "하반기 IPO 시장의 향방은 결국 거래소의 심사 기조와 주관사·FI가 공모가에 대한 인식을 얼마나 조율하느냐에 달렸다"며 "시장 분위기 자체는 우호적이지만, 변수들이 산재한 만큼 대어급 기업들이 연내 다시 시장에 나설지는 조금 더 지켜볼 필요가 있다"고 말했다.

최수빈 기자



당국 조사에 몸 사린 발행사, 움츠러든 '캡티브'... KB證 DCM 주선 선두 재탈환

다시 벌어진 순위권 격차...KB證, 1위 재탈환
발행사, 캡티브에 소극적...대형사 풀림 심화
키움證 적극적 영업으로 미래·삼성證에 앞서
한화그룹, 2분기에만 1兆 넘게 발행하며 '두각'

상반기 채권자본시장(DCM)은 1분기 중·소형사들이 약진하며 혼전 양상을 보였지만, 2분기 당국의 '캡티브 영업' 검사가 본격화하면서 다시금 상위권 증권사들의 입지가 공고해지는 양상을 보였다. 발행사들이 당국의 눈치에 몸을 사리면서, 대형사 풀림 현상이 심화되었던 평가다.

NH투자증권에 1위를 내주며 1분기를 시작했던 KB증권은 2분기 SK그룹의 회사채 발행 대표주관을 독식하는 등 영업을 강화하며 1위 재탈환에 성공했다. NH투자증권은 올해 신디케이션본부 산하에 구조화금융부를 신설하며 자산유동화증권(ABS) 주관에도 적극적인 모습을 보였지만, KB증권에 2조7000억원 이상가량 뒤지며 작년 같은 기간보다 격차가 더 벌어졌다.

증권사가 주관을 맡은 무보증 공모회사채(일괄신고 제외) 규모는 51조9490억원으로 집계됐다. 역대 최대 발행량을 보였던 지난해 같은 기간(46조7843억원)보다도 10% 이상 늘었다.

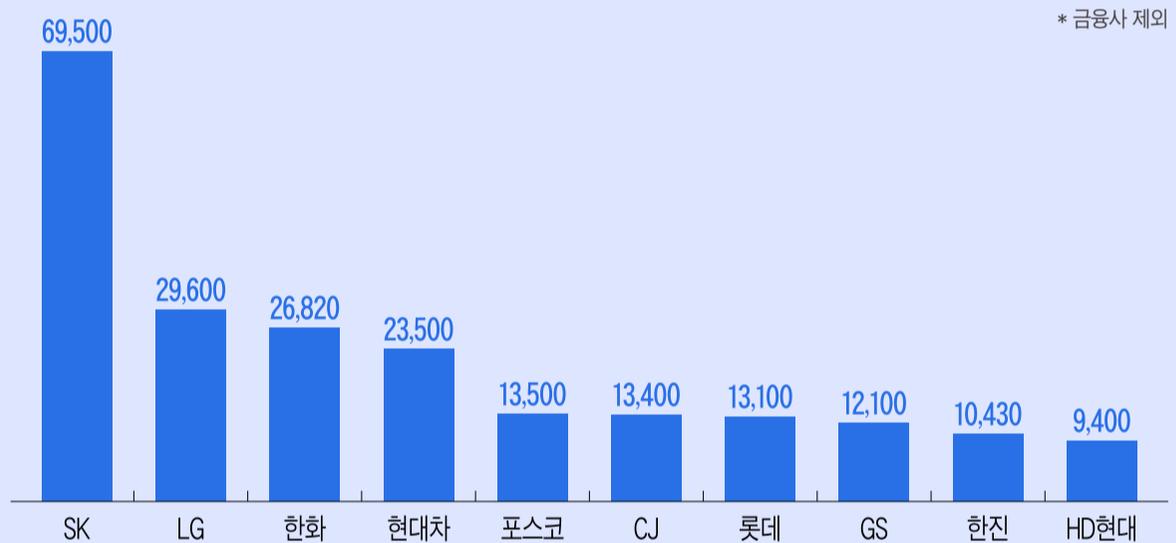
1분기 NH투자증권이 근소한 차이로 KB증권을 앞섰고, 3-5위권의 격차도 크지 않은 등 혼전 양상을 보였지만, 2분기에는 다시금 상·중·하위권 간 격차가 뚜렷해졌다. 1위 KB증권이 NH투자증권에 여유있게 앞섰고, 그 격차에 준하는 수준으로 3위와 4위인 한국투자증권과 신한투자증권이 중위권을 형성했다. 5위 SK증권은 신한투자증권과 6000억원 가까이 주관 규모가 벌어졌다.

하위권에서는 키움증권의 약진이 두드러졌다. 지속된 인력 이탈 등으로 커버리지 영업력이 약해진 미래에셋증권을 누르고 6위까지 올라섰다. 키움증권은 전통적으로 리테일 분야에 강점을 보이는 하우스다. 최근 토스증권과 메리츠증권 등 경쟁사들이 리테일 쪽에서 치고 올라오면서 키움증권은 ECM과 DCM 등 전통 IB에 힘을 주고 있는데, 이러한 성과가 드러나고 있는 평가다.

순위권 간 격차가 더 벌어진 데는 당국이 현재 진행하고 있는 '캡티브 영업' 검사와 무관하지 않다는 설명이다. 당국은 지난 4월부터 미래에셋증권과 삼성증권을 시작으로 현장 검사에 돌입했는데, 현재는 업계 선두권 주관사인 KB증권과 NH투자증권에 대한 검사를 진행하고 있다.

당국의 조사가 시작되면서, 주관사는 물론 발행사들도 '몸사리기'에 들어갔다는 평가다. 통상 중·소형사들은 회사채 주관 자격을 따내기 위해 계열사들의 참여를 약속하는 경우가 많은데, 당국의 조사 이후 일부 발행사들이 이같은 캡티브 영업에 거부감을 드러내며 리그테이블 상위권 증권사들을 중심으로 주관사를 꾸렸다는 설명이다.

■ 2025 2분기 기업집단별 회사채 발행 규모



(단위: 억 원)
* 금융사 제외

한 중·소형 증권사 기업금융 담당자는 "괜히 당국 조사에서 이름이 거론되는 것에 부담감을 느낀 일부 발행사들이 '캡티브 활용을 지양해달라', '리그테이블 순위대로 주관사를 선정하겠다' 는 이야기를 하기도 했다"라며 "이 때문에 대형사 위주로 주관사 선정이 이뤄졌고, 대형사 풀림 현상이 심화된 측면이 있다"라고 말했다.

300억원 내외의 근소한 격차이긴 하지만, 일반 회사채 주관에서 신한투자증권이 한국투자증권을 앞선 것도 눈여겨 볼만한 지점이다. 한국투자증권은 지난해 단 한 차례도 신한투자증권과의 주관 경쟁에서 밀리지 않으며, 3위 자리를 공고히 했던 까닭이다. 이는 절대적인 규모보다 주관 수수료 등 수익성을 더 중요시하는 한국투자증권의 기업문화가 반영된 결과란 분석이다.

다른 증권사 관계자는 "통상 대형사들은 리그테이블 순위를 고려해 절대적인 주관 규모로 핵심성과지표(KPI)를 설정하지만, 한국투자증권은 KPI에 수수료가 반영돼 있다"라며 "아무래도 일반 회사채보다는 추가수익스와프(PRS) 등 수수료가 큰 딜에 영업을 집중하면서 상대적으로 신한투자증권이 회사채 주관을 늘릴 수 있었던 것으로 보인다"라고 말했다.

업계에서는 사업 본인이 후 본격적으로 영업을 시작한 우리투자증권과 공격적인 인력 영입으로 기업금융본부를 세팅한 메리츠증권의 행보에도 주목하고 있다. 아직까지 대표주관을 맡지는 못하고 있지만, 인수단에 이름을 올리며 서서히 존재감을 키워가고 있다는 평가다.

특히 우리투자증권은 상반기 SK브로드밴드와 LX판토스, LX하우시스, SK이노베이션 등의 회사채 인수단에 이름을 올렸는데, 이들 발행사가 미래에셋증권의 주요 커버리지였다는 점을 고려하면 박현주 캐피털마켓본부장의 영향력이 컸다는 분석이다. 박현주 본부장은 미래에셋증권에서 기업금융1본부를 담당하다 지난해 우리투자증권으로 합류한 바 있다.

메리츠증권은 증권사들의 채권 발행을 주관하며 입지를 키워가고 있다. 현재 NH투자증권 출신 송창하 기업금융본부장을 필두로 1차적인 조직 세팅을 마친 것으로 전해진다. 다만 상반기 고려아연과 SK 등을 제외하면 대부분의 회사채 주관과 인수가 금융채에 치중돼 있어, 커버리지 확장이 숙제로 남아있다는 평가다.

상반기 기업집단별 회사채 발행량은 SK그룹이 1분기에 이어 2분기에도 활발한 발행을 이어가며 1위를 차지했다. 상반기에만 지주사를 포함해 무려 20개의 계열사가 회사채 시장을 찾았다. SK를 포함해 SK이노베이션, SK브로드밴드, SK하이닉스 등이 적극적으로 나섰다. 총 6조9500억원을 발행하며, 2조9600억원 수준인 2위 LG그룹과의 격차를 벌렸다.

한화그룹은 2분기 계열사들이 적극적으로 회사채 발행에 나서며 현대차그룹을 누르고 3위로 올라섰다. 한화생명보험과 한화



▶▶ 당국 조사에 몸 사린 발행사, 움츠러든 ‘캡티브’...KB證 DCM 주선 선두 재탈환

에어로스페이스, 한화에너지, 한화토탈에너지스, 한화리츠 등 업종을 가리지 않고 10개의 계열사들이 회사채 시장을 찾았다. 최근 한화그룹이 자본시장과의 접점을 넓혀 가면서, 주관사들은 한화그룹에 영업력을 집중하고 있는 추세로 알려졌다.

당초 지난해 역대급 발행 규모로 올해는 예년만 못할 것이란 관측이 나왔지만 상반기를 지나고 있는 현재, 올해 전체 발행량이

지난해를 넘어설 것이란 관측이 많다. 하반기에도 한두 차례 금리가 추가 인하할 것이란 관측이 나오면서, 발행사들이 저금리에 조달을 활발히 이어갈 것이란 설명이다.

한 채권시장 관계자는 “하우스마다 관점의 차이는 있지만, 하반기에도 기준금리가 적어도 한 차례는 더 인하할 것이라는 관측이 지배적”이라며 “이미 금리 인하가 기대감이 발행 금리에 선

반영돼 금리가 많이 낮아진 측면이 있긴 하지만, 하반기 추가 금리 인하가 이뤄지면 추가적으로 발행 금리가 떨어질 여지가 있어 올해 전체 발행량은 지난해보다 더 클 것으로 보고 있다”라고 말했다.

박태환·윤혜진 기자

DCM 전체 주관

순위	주관사	금액 (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
1	KB증권	113,092	174	SK 315 에이블이목	1
2	NH투자증권	85,249	140	SK텔레콤 90 더블케이가양	2
3	한국투자증권	57,432	122	SK 314 유플러스파이브지 81	3
4	신한투자증권	55,235	90	LG에너지솔루션 4 퍼스트파이브지 80	4
5	SK증권	49,280	50	SK하이닉스 226 티월드 109	5
6	키움증권	26,744	68	롯데렌탈 61 신보2025 7	7
7	미래에셋증권	20,953	38	고려아연 11 퍼스트파이브지 79	8
8	삼성증권	19,767	40	포스코 314 티월드 100	6
9	하나증권	16,910	28	고려아연 11 퍼스트파이브지 80	-
10	교보증권	14,877	19	현대백화점 32 고덕강일 1	10

일반회사채 주관

순위	주관사	금액 (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
1	KB증권	92,685	153	SK 315 LG에너지솔루션 4	1
2	NH투자증권	75,881	129	SK텔레콤 90 CJ제일제당 32	2
3	신한투자증권	51,525	85	LG에너지솔루션 4 현대제철 140	4
4	한국투자증권	51,265	110	SK 314 포스코 314	3
5	SK증권	39,865	44	SK하이닉스 226 SK이노베이션 23	5
6	키움증권	25,628	58	롯데렌탈 61 대한항공 110	7
7	미래에셋증권	19,873	34	고려아연 11 LG화학 58	8
8	삼성증권	19,467	39	포스코 314 동원산업 39	6
9	하나증권	16,060	26	고려아연 11 보령 52	-
10	대신증권	10,507	24	LG에너지솔루션 4 한국타이어엔테크놀로지 85	10

ABS 주관

순위	주관사	금액 (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
1	KB증권	20,407	21	에이블이목 뉴스타광명 5	1
2	교보증권	10,919	15	더블케이가양 고덕강일 1	9
3	iM증권	9,425	20	현대카드유니버스 3 카드오토 6	5
4	NH투자증권	9,368	15	더블케이가양 현대카드유니버스 3	-
5	SK증권	7,715	6	티월드 109 티월드 100	2
6	한국투자증권	6,167	12	퍼스트파이브지 78 유플러스파이브지 81	3
7	코리아에셋 투자증권	3,060	14	신보2025 12 신보2025 7	-
8	신한투자증권	3,010	5	퍼스트파이브지 80 유플러스파이브지 81	4
9	현대차증권	2,656	16	제네시스등촌공공임대 1 신보2025 9	-
10	IBK투자증권	2,356	16	2025기보 1 퍼스트파이브지 78	-

DCM 전체 인수

순위	인수사	금액 (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
1	KB증권	88,765	183	SK브로드밴드 58 에이블이목	1
2	NH투자증권	71,369	156	CJ제일제당 32 더블케이가양	3
3	한국투자증권	52,279	148	LG에너지솔루션 4 퍼스트파이브지 78	2
4	신한투자증권	47,600	126	LG에너지솔루션 4 퍼스트파이브지 80	4
5	SK증권	43,375	78	SK이노베이션 23 티월드 109	5
6	키움증권	25,123	101	포스코 314 신보2025 7	8
7	미래에셋증권	22,520	66	고려아연 11 퍼스트파이브지 79	7
8	삼성증권	21,675	78	포스코 314 티월드 100	6
9	하나증권	21,545	78	고려아연 11 퍼스트파이브지 80	9
10	대신증권	20,757	79	LG에너지솔루션 4 필릭스일광	-

일반회사채 인수

순위	인수사	금액 (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
1	KB증권	68,359	162	SK브로드밴드 58 LG에너지솔루션 4	1
2	NH투자증권	62,001	141	CJ제일제당 32 LG에너지솔루션 4	2
3	한국투자증권	46,112	136	LG에너지솔루션 4 포스코 314	3
4	신한투자증권	44,190	121	LG에너지솔루션 4 SK이노베이션 23	4
5	SK증권	34,160	72	SK이노베이션 23 SK하이닉스 226	5
6	키움증권	24,007	91	포스코 314 삼척블루파워 12	8
7	미래에셋증권	21,390	62	고려아연 11 포스코 314	6
8	삼성증권	21,375	77	포스코 314 한국항공우주산업 28	7
9	하나증권	20,595	76	고려아연 11 GS에너지 18	9
10	대신증권	18,357	78	LG에너지솔루션 4 한국타이어엔테크놀로지 85	10

ABS 인수

순위	인수사	금액 (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
1	KB증권	20,407	21	에이블이목 뉴스타광명 5	1
2	교보증권	10,919	15	더블케이가양 고덕강일 1	9
3	iM증권	9,425	20	현대카드유니버스 3 카드오토 6	5
4	NH투자증권	9,368	15	더블케이가양 현대카드유니버스 3	-
5	SK증권	7,715	6	티월드 109 티월드 100	2
6	한국투자증권	6,167	12	퍼스트파이브지 78 유플러스파이브지 81	3
7	코리아에셋 투자증권	3,060	14	신보2025 12 신보2025 7	-
8	신한투자증권	3,010	5	퍼스트파이브지 80 유플러스파이브지 81	8
9	현대차증권	2,656	16	제네시스등촌공공임대 1 신보2025 9	-
10	IBK투자증권	2,356	16	2025기보 1 퍼스트파이브지 78	-

회사채 시장 간보는 발행사들... 주관사들 미매각 처리 '골머리'

금리 인하 기대에 조기 발행 움직임
롯데·CJ 신용도 낮은 계열사 중심
'나뉘 찍기' 등 탐색적 조달 전략 확대

대기업 계열사들의 회사채를 통한 조달 시도가 다시 눈에 띄고 있다. 상반기 발행량이 지난해에 준하는 수준을 기록하며 활발했던 가운데, 일부 기업들은 하반기 금리 인하 기대감을 반영해 조기 발행을 검토하거나 시장 반응을 확인하려는 움직임을 보이고 있다.

그중에서도 신용등급이 낮거나 조달 여건이 까다로운 기업들이 제한적으로 수요예측에 나서는 사례가 늘었지만, 일부 시도는 미매각으로 마무리되며 주관사의 부담으로 남았다. 발행사들이 주관사와의 '온도차'를 안은 채 발행을 강행하고 있다는 평가가 적지 않다.

이달 말 롯데건설은 회사채 수요예측에서 전량 미매각을 기록했다. 대표 주관사는 KB증권·NH증권·한국투자증권·키움증권 등이다. A0 신용등급 기준 1년물 5.7%, 1.5년물 5.9%라는 금리를 제시했지만 기관 투자자들의 외면을 받았다.

결국 롯데건설은 총액인수 계약에 따라 증권사들이 물량 전량을 인수하는 방식으로 자금을 조달했다. 인수단은 할인매각 방식으로 시장에서 물량을 나눠 파는 방안을 검토하고 있다.

한 대형 증권사 IB부문 관계자는 "수요예측 분위기가 나쁠 것을 예상했음에도 롯데그룹의 후속 물량을 염두에 두고 참여하게 됐다"고 말했다. 다른 중소형 증권사 관계자도 "내심 꺼리면서도 상황상 빠지기 어려운 딜이었다"며 "국내 회사채 시장은 연간 30개 정도의 발행사만 돌면 대부분이 커버되기 때문에 참여해야 한다"고 거들었다.

롯데케미칼도 하반기 회사채 시장 복귀를 준비하고 있다. 지난해 기한이익상실(EOD) 위기를 겪은 이후 사실상 첫 공모 회사채 발행이 될 전망이다. 당시 회사채 재무약정을 어기며 롯데월드타워를 담보로 내놓고 상황을 봉합했던 롯데케미칼은, 주관사들의 거듭된 만류에도 불구하고 하반기 타이밍을 보겠다는 입장을 전한 것으로 알려졌다.

영화사 롯데시네마를 운영하는 롯데컬처웍스 역시 조심스럽게 조달 시장에 발을 들이고 있다. 이달 들어서만 총 1600억원 규모로 기업어음(CP)을 찍었다. 다만 발행 주관 업무를 맡은 증권사 내부에선 "꼭 해야 하느냐"는 이견도 분분했다. 현재는 신종자본증권 발행을 검토 중인데, 주관사들은 내심 한숨을 쉬는 분위기다.

한 대형 증권사 RM은 "최근 CP나 신종자본증권 가운데 잘 팔리는 경우가 드물다"며 "롯데컬처웍스 역시 내부적으로 회의적인 시각이 많다"고 전했다.

이처럼 회사채 시장에 살짝 얼굴을 비추려는 움직임은 최근 들어 눈에 띄게 늘고 있다. CJ CGV는 지난달 신종자본증권 수요예측에서 400억원 소량 모집에도 100억원의 주문만 받으며 미매각을 피하지 못했다. 신용등급은 A-지만, 신종자본증권 특성상 실제 투자자들이 인식하는 위험은 BBB 수준이라는 점도 외면의 배경이 됐다. 주관사단 내부에선 시기를 조율하자는 의견이 있었으나, 발행사 의지가 강했던 것으로 풀이된다.

발행 규모를 나눠 시장 반응을 확인한 뒤 추가 발행에 나서는 전략도 눈에 띈다. 대한항공은 올해만 1월과 5월 두 차례 각각 3500억원 규모 회사채를 발행했다. 1월 연초 효과와 아시아나항공과의 합병 기대감 등이 맞물리며 수요가 빠르게 몰린 영향이다. 그룹 물류 계열사 한진도 1월과 5월에 각각 나눠 약 2500억원을 마련할 수 있었다.

이밖에도 BBB급 HL D&I는 건설업 불황 속 1월과 6월 각각 810억, 900억원을 발행하며 시장 반응을 탐색했다. 한 대형 증권사 IB본부장은 "A급이나 BBB급 비우량채는 단번에 수천억원을 찍는 게 부담이라, 먼저 시장 탐색 발행을 하고 여건을 보가며 추가 발행하는 방식이 늘고 있다"고 설명했다.

하반기에는 이 같은 '간보기' 흐름이 더 확산될 것이란 전망도 나온다. 최근 증권가에선 8-9월 이후 금리 인하가 한 차례 이상 단행될 것이란 기대가 크다.

앞선 증권사 본부장은 "3분기에 금리 저점을 노려 올해 말 또는 내년 조달 수요를 앞당기는 기업들이 나올 수 있다"며 "조기상환 검토하던 기업들도 분위기를 보고 다시 발행으로 돌아설 수 있다"고 내다봤다.

다만 하반기 수급 환경은 그리 녹록치 않을 것으로 보인다. 7월은 전통적인 채권시장 비수기로 꼽히고, 3분기 중 추경안 통과 시 대규모 국채 발행도 예고돼 있다. 홈플러스 기업회생 신청 이후 BBB급 이하 회사채에 대한 리테일(개인 투자자) 심리도 위축돼 있다.

주요 기업 회사채 수요예측 미매각 내역

회사명	등급	만기	모집액 (억원)	주문액 (억원)	발행일
KB금융지주 (신종자본증권)	AA-	99NC5	4,050	3,740	1/22(수)
효성티앤씨	A+	2	400	1,210	2/24(월)
		3	600	400	
이마트	AA-	2	1,000	5,200	2/26(수)
		3	500	3,500	
		5	1,000	2,100	
		7	500	350	
두산퓨얼셀	BBB0	2	200	170	3/7(금)
		3	200	380	
에스엘엘중앙	BBB0	1	150	120	3/19(수)
		2	250	260	
흥국화재 (신종자본증권)	A-	30NC5	2,000	1,010	3/21(금)
ABL생명보험 (후순위채)	A0(P)	10NC5	1,000	730	3/26(수)
하림지주	A-	1.5	700	880	4/9(수)
		2	500	400	
CJ CGV (신종자본증권)	BBB+(P)	30NC2	400	100	5/29(목)
LS엠트론	A0	3	500	350	6/26(목)
롯데건설	A0	1	650	0	6/30(월)
		1.5	450	0	

출처 DART

앞선 대형 증권사 관계자는 "홈플러스 사태 이후 리테일 고객들의 안전자산 선호 현상이 강화됐다"며 "산업은행이나 연기금 등 정책금융기관이 나서 투자해준다는 기대가 있어야 비우량채 시장도 회복될 것"이라고 말했다.

결국 하반기 회사채 시장은 '누가, 언제, 얼마나 조달하느냐'보다 '누가 감당할 수 있느냐, 그리고 왜 그 물량을 감당하려 하느냐'가 핵심이 될 것으로 보인다. 발행사의 신용도나 구조뿐 아니라, 주관사의 수요예측 역량과 셀다운 능력이 직결되는 구조인 까닭이다. 일부 손해를 감수하더라도 주요 발행사와의 관계를 이어가기 위한 '전략적 인수'가 가능한 증권사 중심으로 시장이 움직이고 있다.

한설희·박미경 기자

함께 성장하며
행복을 나누는 금융



"매달 다른 매출과 복잡한 세금, 잘 관리하고 있는 걸까?"

"정산부터 가게 관리까지 한 번에 도움받을 순 없을까?"

"우리 가게에 꼭 맞는 정책자금, 누가 좀 알려줬으면..."



HANA THE SOHO

하나더소호

개인사업금융의 든든한 파트너

소호 사장님의 모든 고민을 해결할 하나뿐인 솔루션



맞춤 금융



경영 지원



간편 금융

| 명동 '곰국시집' 유미화 사장님 | 곰국수 하나로 한국의 맛과 전통을 지켜온 곰국시집, 20년간 하나금융그룹과 함께 성장하며 행복을 나누고 있습니다

하나 하나금융그룹

| 하나금융지주 | 하나은행 | 하나증권 | 하나카드 | 하나캐피탈 | 하나생명 | 하나손해보험 | 하나저축은행 | 하나자산신탁 | 하나자산운용 | 하나대체투자자산운용 | 하나에프앤아이 | 하나벤처스 | 하나편드서비스 | 하나금융티아이 | 핑크 |