#### **Invest chosun**

## LEAGUE TABLE

인베스트조선 2025.3Q Korea Capital Market

2025년 10월 2일 목요일

## 대기업도 PEF도 '조기 철수'… 디레버리징의 시대, 혼돈의 국내 M&A 시장

올해 국내 M&A 시장은 '누가 더 공격적으로 확장하는가'가 아닌 '누가 먼저 내려놓는가'로 요약된다. 과거에는 SI(전략적 투자자) 와 FI(재무적투자자)인 PEF(사모펀드)의 역할이 뚜렷했다. 대기 업은 전략적 시너지를, PEF는 재무적 수익 극대화를 노렸다. 그러나 최근에는 '디레버리지(재무구조 개선·부채 축소)' 기조에선 두 축의 경계가 옅어지고 있다.

한때 그룹의 미래 성장동력으로 투자했던 자산이 불과 5년 안에 매물로 나오고, PEF들은 밸류업 전략 실패로 장기 보유 사례가 누적되고 있다. 엑시트가 막히자 중고거래와 같은 세컨더리 거래로 몰리는 흐름도 뚜렷하다. 전략적 인수와 재무적 투자 간 경계가 흐려진 '조기 철수의 시대'가 도래했다는 평가다.

최근 DL케미칼은 이소프렌라텍스(IRL) 제조사인 해외 자회사 카리플렉스 매각을 추진 중이다. 글로벌 IB를 대상으로 주관사 선정도 막바지 단계다. 2020년 약 6200억원을 들여 글로벌 화학사크레이튼의 IRL 사업부를 인수해 설립했고, 2022년에는 5000억원을 추가 투입해 싱가포르 설비를 증설했다.

그러나 석유화학 업황 부진 속에 재무 부담이 가중되면서 수익이 나는 해외 자회사를 불과 몇 년 만에 매물로 내놨다. 스페셜티 신사업 확대라는 명분을 내세웠지만 구조조정 성격이 짙다는 평가다. DL케미칼은 2022년 그룹 역대 최대 빅딜인 크레이튼(약 1조 9000억원) 인수를 단행하며 부채비율이 급등했다. 여천NCC의 대규모 손실까지 겹치자 올해 1분기 말 부채비율은 350%에 달했다.

한화는 오너 3세 김동선 부사장이 주도한 미국 수제버거 브랜드 파이브가이즈의 한국 진출을 시작한 지 불과 2년 만에 사업권 매각을 추진 중이다. 오너가 직접 추진한 딜로 상징성이 컸지만, 수익성 개선은 더뎠고 모회사 자금 부담은 이어졌다. 결국 짧은 기간 만에 매물로 나왔다는 평가다

신세계그룹의 역대 '빅딜'이었던 이베이도 부담을 덜어내는 방향 으로 전략을 틀었다. 신세계는 2021년 이마트를 통해 약 3조4000 SI는 구조조정, PEF는 밸류업 실패에 장기 투자 투자 불과 2~3년 만에 매물로… 조기 철수 뚜렷 PEF도 금리 부담에 "팔 수 있을 때 팔자" 추세

억원에 이베이코리아를 인수했지만, 통합은 더뎠고 시너지도 미미했다. 신세계는 지마켓을 현물 출자해 알리바바와 합작법인 (JV)을 세우기로 했고, 이달 공정거래위원회로부터 조건부 승인을 받았다. 회사 측은 전략적 협력을 내세우지만, 업계에서는 사실상 '포기 선언'으로 받아들이는 분위기다.

'장기 시너지'를 노리는 기업들조차 더 이상 M&A에서 '조기 정리' 흐름으로 옮겨가고 있다. 급변하는 산업 구조와 대외 환경이이런 흐름을 앞당기고 있다.

유동성이 풍부했던 호황기에는 중견·대기업들이 너도나도 빅딜에 뛰어들었다. 대표적으로 SK그룹이 그런 흐름을 상징한다. 공격적으로 신사업과 해외 인수에 나섰지만, 작년부터는 강도 높은 구조조정에 먼저 나서고 있다. 인수 후 5년 안에 재매각하거나 철회한 자회사나 사업부도 적지 않다.

세대교체 기조도 영향을 미쳤다. 지난 몇 년간 국내 대기업에서는 '3세 승계'가 본격화됐다. 이렇다 보니 다수 SI들의 빅딜은 기업 내부 정치적 배경에 따른 '오버베팅' 성격이 짙었다. 승계를 앞둔 그룹들은 지분 조정이나 차세대 오너의 트랙레코드를 쌓기위한 수단으로 활용한 경우가 많았다. 승계 과정에서 그룹 경영진과 오너 곁에서 M&A를 담당하던 책임자들도 교체가 이어졌다.

한 M&A업계 관계자는 "당시에는 그룹 방향과 타당해 보였던 전략이 지금의 축소 기조에서는 '그때는 맞았지만 지금은 틀리다'는 평가로 이어지고 있다"며 "승계 국면에서는 부담되는 자산을계속 보유하다가 상황이 악화하면 경영 능력에 대한 의구심이

커지기 때문에 서둘러 털어내는 것이 유리하다는 계산도 작용한다"고 말했다.

반면 PEF들은 장기 보유 중인 사례가 적지 않다. 홈플러스, 네파, SK해운, 에이블씨앤씨, 교보생명, 시몬느 등이 대표적이다. 국내 M&A시장이 활성화되고 PEF들이 본격적으로 바이아웃 플레이어로 부상한 시점을 2010년대 초반으로 본다면, 이들 가운데 상당수는 이미 10년 가까이 보유한 포트폴리오가 됐다.

최근 LP들은 PEF에게 사업 전환과 밸류업을 통한 성과를 기대했지만, 뚜렷한 성과를 찾아보기 어렵다는 지적이 많다. PEF의핵심 '무기'로는 밸류업이 꼽히지만 '아픈 손가락'들은 돌파구를찾지 못하고 있고, 그나마 성과를 낸 것들은 볼트온을 통한 외형 확대나 시장 성장세에 편승하는 수준에 그친다는 평가다. 공차 같은 과거 사례가 여전히 대표 케이스로 거론되는 것도 한계로 지적되다

레버리지 거래를 기반으로 하는 PEF들 역시 금리와 인수금융 부 담에 등골이 휘고 있다. 이렇다보니 기회만 보이면 빠르게 엑시 트에 나서려는 기조가 뚜렷하다. LP 입장에서도 불확실성을 끌 고 가기보다는 단기에 수익을 내는 것을 선호하는 경향이 짙다.

결국 펀드 간 자산을 주고받는 세컨더리 거래가 성행하고 있다. 'PEF끼리 돌려막기'라는 평가가 나오는 이유다. 살 때보다 비싸게 팔아야 하는 PEF들로서는 수천억~수조원대 규모의 대형 딜은 글로벌 PEF가 아니면 받아줄 곳이 없는 상황이다.

한 기관 출자자(LP) 관계자는 "PEF가 사업 전환 등 빠르게 변하는 환경에 적응하며 밸류업을 하는 것이 본래 특징인데, 최근 그렇지 못한 곳들이 많아 보인다"며 "밸류업이 되지 않은 자산은 추가 확장 가능성이 보이지 않아 다른 원매자들이 쉽게 나서지 않고, 결국 딜이 필요한 글로벌 하우스들이 매물을 받아주는 모양새"라고 말했다.

이상은 기자



## 삼일PwC, 3분기 M&A 자문 1위… 2위 UBS 포함 외국계 IB도 부상

삼일PwC, SK 리밸런싱서 활약…재무자문·회계실사 1위 대기업 해결사 UBS 필두로 골드만·JP모건 등 IB 부상 김앤장, 압도적 1위 질주…광장, SK그룹 네트워크 두각 금리 인하기 리파이낸싱 지속…3분기 순위변동 제한적

하반기 들어 대형 거래 계약이 이어지며 인수합병(M&A) 시장에 온기를 더하고 있다. 대기업의 사업재편·조달 경로가 다양해지 는 가운데 뷰티·헬스케어 등 신성장 산업 분야의 일감도 늘어나 는 모습이다.

미뤄진 빅딜이 순차로 마무리되는 가운데 사모펀드(PEF) 운용 사들의 회수 작업에도 속도가 붙고 있다. 연말까지 회계법인과 외국계 투자은행(B)들이 순위권에서 각축전을 벌일 것으로 보인다.

#### M&A 재무자문

순위	주관사	<b>금액</b> (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
1	삼일PwC	115,724	40	리뉴어스·리뉴원 S, SK에어플러스 S	1
2	UBS	97,266	10	SK E&S 발전소 S, 플랙트그룹 S	3
3	삼정KPMG	82,293	26	LG화학 수처리필터 S, SBI저축은행 B	2
4	골드만삭스	63,435	3	DIG에어가스 S, 포테그라그룹 B	6
5	JP모건	57,106	5	DIG에어가스 S, 리뉴어스·리뉴원 B	7
6	도이치증권	56,957	3	DIG에어가스 B, 하만 DTS사업 S	10
7	BofA	34,041	5	LG화학 수처리필터 B, 프리드라이프 S	9
8	씨티글로벌 마켓증권	29,330	3	플랙트그룹 B, 리멤버앤컴퍼니 B	12
9	딜로이트안진	24,579	9	프리드라이프 B, 삼화 S	14
10	EY한영	12,968	8	티앤에프글로벌 B, KC B	15
11	모건스탠리	10,194	2	K.K. BCJ-31 S, 도레이 FICT사업 B	4
12	BDA파트너스	6,143	3	도레이 FICT사업 S, 타임교육 S	8
13	NH투자증권	5,730	2	비올 S, 한국금거래소 S	11
14	KB증권	5,432	3	가영·성창세라믹스 B, 호산테크 B	5

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

M&A 재무자문 1위는 삼일PwC가 차지했다. SK에코플랜트의 친 환경 사업부 매각부터 자회사 SK에어플러스의 산업가스 및 탄 소 관련 사업자산 유동화까지 그룹 리밸런싱(사업 조정) 작업에서 두루 활약했다. 구다이글로벌과 실리콘투의 투자유치부터 서린컴 퍼니 경영권 거래까지 K-뷰티 딜에서도 존재감이 두드러졌다.

2위는 UBS다. 외국계 IB 중에서도 대기업발 거래 전반에 가장 폭 넓게 발을 걸치고 있다. SK그룹에선 SK이노베이션의 자회사 SK 엔무브 재무적투자자(FI) 지분 정리와 3조원 규모 LNG 발전소 유동화 작업을 성사시켰다. 연초 롯데렌탈 거래를 성공적으로 자문한 데 이어 <mark>현재는 롯데컬쳐웍스와 메</mark>가박스의 투자유치 작 업도 돕고 있다.

삼정KPMG는 3위에 올랐다. 하반기 들어 조단위 거래에선 활약 이 미미했으나 골프장, K-뷰티, 폐기물 산업까지 PEF들의 중소 형 거래를 꾸준히 맡고 있다. 이번 분기 블랙스톤과 준오헤어의 대규모 투자 협약을 이끌었고, 구다이글로벌의 상장 전 투자유 치(프리IPO)에선 PEF들을 대리했다.

골드만삭스는 세 건의 빅딜로 단숨에 4위로 진입했다. 8월에만 GS건설의 해외 수처리 자회사 GS이니마와 맥쿼리자산운용의 산업용가스 포트폴리오 DIG에어가스 등 조단위 인프라 자산 매각전을 두 차례 성사시켰다. 집계 막판 DB손해보험의 미국 보험사 포테그라그룹 인수 실적까지 추가하며 선두그룹을 바 짝 쫓고 있다.

JP모건은 골드만삭스와 함께 DIG에어가스 매각전을 주도하며 5 위를 기록했다. KKR을 대리해 SK에코플랜트의 리뉴어스·리뉴 원 인수를 도왔고 아크앤파트너스의 리멤버앤컴퍼니 매각도 맡 았다. 네이버의 스페인 C2C 플랫폼 왈라팝 인수전에선 기존 대 주주들을 자문했다.

도이치증권은 6위로 집계됐다. DIG에어가스 거래에서 인수자 프 랑스 에어리퀴드를 자문했다. 올해 M&A 시장에 복귀한 삼성전 자의 자회사 하만의 DTS사업부 매각 주관을 수행한 것도 눈길 을 끈다. 글로벌 제약사 일라이릴리를 도와 셀트리온그룹<u>으로</u>의 자회사 매각 작업에도 참여했다.

뱅크오브아메리카는 7위다. 런던베이글뮤지엄(LBM)과 칼립스 캐피탈의 서린컴퍼니 매각을 각각 자문했다. 현재 한화생명의 이지스자산운용 경영권 인수전을 자문하고 있다. 씨티글로벌 마켓증권은 EQT파트너스의 리멤버앤컴퍼니 인수를 도우며 8 위에 올랐다.

국내 4대 회계법인 중 딜로이트안진과 EY한영은 각각 9위와 10위에 이름을 올렸다. 딜로이트안진은 TPG캐피탈의 화장품 용기 포트폴리오 삼화의 매각을 자문했다. EY한영은 파인트리 파트너스의 뷰티 브랜드 스킨푸드 매각, VIG파트너스의 비올 인수를 도왔다.

모건스탠리는 하반기 이렇다 할 실적을 확보하지 못하며 10위권 밖으로 밀려났지만 4분기 중 이지스자산운용 매각, EQT파트너 스의 더존비즈온 인수 등 성과가 예상된다. BDA파트너스는 엠

지푸드솔루션과 타임교육 등 소형 거래를 꾸준히 성사시키고 있 다. 외국계 IB가 약진하는 가운데 공개매수 방식 M&A가 줄어들 며 NH투자증권과 KB증권의 존재감도 줄어드는 모습이다.

#### ■ M&A회계실사

순위	인수사	<b>금액</b> (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
1	삼일PwC	213,828	57	플랙트그룹 B, 롯데렌탈 B	1
2	삼정KPMG	151,192	32	플랙트그룹 S, 롯데렌탈 S	2
3	EY한영	88,350	18	DIG에어가스 B, K.K. BCJ-31 B	4
4	딜로이트안진	100,406	15	DIG에어가스 S, LG화학 수처리필터 B	3
5	숲	2,402	2	롯데글로벌로지스 S, 카카오엔터프라이즈 B	5

삼일PwC는 회계실사 부문에서도 1위를 기록했다. SK, 롯데, LG, 포스코그룹 등 대기업들의 자산 매각, 사업재편부터 상환전환우 선주(RCPS)를 활용한 투자유치, PEF들의 메자닌 인수까지 크고 작은 거래에서 빠짐없이 활약했다. 삼성전자의 하만 DTS사업 매 각과 플랙트그룹 인수전에서도 실사를 담당했다.

삼정KPMG는 2위를 이어가고 있다. 삼성전자의 플랙트그룹 M&A에선 삼일PwC 맞은편에서 매각자 실사에 참여했다. PEF들 의 구다이글로벌 CB 인수와 블랙스톤의 준오헤어 투자, KKR의 리뉴어스·리뉴원 인수전에서도 회계실사를 맡았다. 한화그룹의 아워홈 인수에 이어 신세계푸드 급식사업부문 인수도 도왔다.

EY한영은 3위로 한 계단 올라섰다. 서린컴퍼니와 스킨푸드, LG 화학의 에스테틱 사업부 등 K-뷰티 산업 매각 실사 작업을 두루 맡았다. 최대어 DIG에어가스를 필두로 TKG태광그룹의 솔믹스 인수, JKL파트너스의 LBM 인수, 삼성전자의 미국 젤스 인수 실 사 작업도 수임했다.

4위는 딜로이트안진이다. DIG에어가스 거래에선 EY한영 맞은편 매각자 측 실사를 담당했다. VIG파트너스의 LG화학 수처리 사업 부, EQT파트너스의 리멤버앤컴퍼니, 셀트리온그룹의 일라이릴 리 공장 인수 등 굵직한 거래에서 인수자 측 실사에 주로 참여했 다. 5위 회계법인 숲은 상반기 삼일PwC와 함께 롯데글로벌로지 스의 FI 지분 매각을 도왔으나 3분기엔 뚜렷한 실적을 확인하지 못했다.

#### ▶ ▶ 삼일PwC. 3분기 M&A 자문 1위…2위 UBS 포함 외국계 IB도 부상

#### M&A법<del>률</del>자문

		금액	LOH		전년
순위	주관사	(억원)	건수	주요 거래	순위
1	김앤장	201,556	53	DIG에어가스 S, LG화학 수처리필터 B	1
2	광장	236,192	43	DIG에어가스 B, 얼티엄셀 JV지분 B	3
3	세종	129,933	42	SK E&S 발전소 S, 리뉴어스·리뉴원 S	2
4	율촌	87,050	34	롯데렌탈 S, 프리드라이프 B	4
5	태평양	114,177	31	롯데렌탈 B, 리뉴어스·리뉴원 B	5
6	화우	39,296	16	SI플렉스 S, 셀트리온홀딩스 CB S	7
7	LAB파트너스	23,485	8	SBI저축은행 S, 교보생명 B	10
8	지평	18,870	8	에어인천 B, 엠캐피탈 S	6
9	린	9,307	7	리젠바이오텍 B, 현대퓨처넷 S	13
10	베이커맥켄지 &KL파트너스	5,745	4	아워홈 S, 워터매니지먼트코리아 B	8
11	대륙아주	2,711	3	아주스틸 S, 대우로지스틱스 B	-
12	세움	3,872	2	비공개	14

법률자문 시장에선 김앤장이 압도적 선두로 치고 나갔다. SK. LG그룹 등 대기업들의 사업재편은 물론 TPG의 삼화와 맥쿼 리의 DIG에어가스, 한앤컴퍼니의 솔믹스, IMM크레딧솔루션의 SK엔무브 소수지분까지 PEF들의 주목도 높은 회수 작업에 이 름을 올렸다. 아이아이컴바인드(젠틀몬스터)나 준오헤어, 씨앤 씨엔터 등 새로 부상하는 산업군 M&A에서도 위상이 이어지는 모습이다.

광장은 SK그룹 거래를 쓸어 담으며 2위로 올라섰다. 3분기 SK 이노베이션과 SK에코플랜트가 각각 FI지분을 정리하고 자산을 매각·유동화해 새로 실탄을 마련하는 작업까지 전 과정에서 활약했다. 전환·상환우선주(RCPS·CPS) 외 자기주식 기반 교 환사채(EB) 발행부터 집계에서 제외된 분할합병, 유상증자, 영 구채 발행까지 SK그룹 계열에서 쏟아지는 거래마다 이름을 올 리고 있다

세종은 아쉽게 3위로 집계됐다. 광장에 비해선 SK그룹 거래에서 존재감이 떨어지지만 SK이노베이션 E&S의 나래·여주에너지서 비스 유동화 작업을 맡으며 실속을 챙겼다. 3분기 구다이글로벌 의 첫 투자유치를 시작으로 포트폴리오 조정 작업 전반에 참여 한 점이 눈길을 끈다.

율촌은 4위 자리를 지켰다. 올해 조 단위 빅딜에는 참여하지 못 했지만 화우와 함께 네이버의 스페인 왈라팝 인수를 자문하는 등 주목도 높은 거래에 꾸준히 참여하고 있다. 셀트리온홀딩스 에 이어 코오롱티슈진 등 제약·바이오 업계에서 발행되는 사모 CB 인수 거래를 여럿 맡았다.

5위는 태평양이다. 자문 건수 기준으로 율촌을 바짝 뒤쫓고, 거 래액에선 율촌을 앞서는 모습이다. 김앤장과 함께 한국투자프라 이빗에쿼티 컨소시엄이 보유한 SK온 지분 조기상환 작업을 대 리했다. 이번 분기 리뉴어스·리뉴원 매각과 삼화 인수 등 KKR의 굵직한 거래 두 건을 성공적으로 자문했다.

화우는 셀트리온홀딩스의 투자 유치와 네이버의 왈라팝 인수를 자문하며 6위를 기록했다. 경쟁 로펌에서 M&A 인력을 확보하고 있는 만큼 내년 이후 행보를 주목하는 시선이 많다. LAB파트너 스는 7위다. 스톤브릿지자산운용의 골프장 세라지오CC 매각을 도왔다.

지평은 8위에 올랐다. 3분기 소시어스PE의 에어인천 추가 투자와 SK에코플랜트 리뉴에너지충북 매각을 담당했다. 린은 독일 오라 폴그룹으로 리플로맥스 매각을 성사시키며 9위에 올랐다. 티르티 르를 시작으로 후속 뷰티 M&A에서 꾸준히 존재감을 드러내는 가 운데 공격적으로 사세를 확장하고 있어 주목을 받고 있다.

#### ■ M&A 인수금융 주관

순위	주관사	<b>금액</b> (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
1	KB국민은행	48,885	13	SK쉴더스, 잡코리아	2
2	NH투자증권	46,302	23	SK해운, 에이치라인해운	4
3	한국투자증권	35,807	23	에어퍼스트, 쌍용C&E	6
4	하나은행	31,889	13	에이치라인해운, SK해운	7
5	KB증권	27,475	9	SK쉴더스, 코엔텍	1
6	신한은행	18,642	10	마이크로웍스, 에어퍼스트	8
7	삼성증권	17,931	11	부산도시가스, 다이닝브랜즈그룹	3
8	우리은행	16,455	15	롯데렌탈·SK렌터카, 프리드라이프	5
9	하나증권	15,947	16	롯데렌탈·SK렌터카, BMC	9
10	산업은행	14,847	11	롯데렌탈·SK렌터카, 서브원	14
11	미래에셋증권	14,565	4	쌍용C&E, 클래시스	12
12	신한투자증권	14,292	13	마이크로웍스,에어퍼스트	11
13	키움증권	10,300	12	교보생명, 파마리서치	10
14	대신증권	6,408	4	교보생명, 클래시스	-
15	우리투자증권	4,473	10	봉안당 홈, 슈퍼스트로크	16

3분기 인수금융 시장은 주선기관들이 거래 전반에 폭넓게 참여 하며 순위 변동이 크지 않았다. 1위부터 6위까지는 금리 인하 기 대감이 여전한 가운데 계속해서 리파이낸싱(차환) 수요가 이어 지고 있다.

KB국민은행이 3분기에도 1조5000억원 이상 주선 실적을 쌓으며 1위 자리를 지켜냈다. 어피너티의 잡코리아 리파이낸싱과 KKR 의 삼화 경영권 확보를 위한 신규 인수금융까지 굵직한 거래를 담당했다.

NH투자증권은 2위를 기록했다. 3분기 가장 많은 실적을 올려 KB 국민은행을 바짝 뒤쫓고 있다. 한앤컴퍼니의 SK해운 리파이낸싱 과 릴슨PE·스맥 컨소시엄의 현대위아 공작기계 사업부 신규 인 수금융을 주선했다. 어피너티의 롯데렌터카 인수금융과 SK렌터 카 리파이낸싱을 담당한 한국투자증권은 3위로 집계됐다.

4위는 하나은행이다. 한앤컴퍼니의 SK해운과 베인캐피탈의 클 래시스 리파이낸싱 작업을 도왔다. 5위 KB증권은 코엔텍 공개매 수에 이어 추가 리파이낸싱까지 담당하는 가운데 어센트에쿼티 파트너스의 씨앤씨인터내셔널 신규 인수금융을 주선했다.

신한은행은 6위로 집계됐다. 칼리스타캐피탈·산은인프라자산 운용의 컨티뉴에이션 펀드를 활용한 한국플랜트서비스 인수 과 정에서 인수금융을 제공했다. 삼성증권은 1조5500억원 규모의 리파이낸싱 거래를 확보하며 7위로 도약했다. KKR의 SK E&S RCPS 리파이낸싱과 MBK파트너스의 다이닝브랜즈그룹 리파이 낸싱에 참여했다.

정낙영·이지훈 기자



## M&A 시장 귀환 알린 외국계 IB… 고난도 크로스보더 거래서 존재감

3분기 DIG에어가스 등 대형 M&A 계약 속속 외국계 IB, 회계법인 주도 시장서 존재감 부상 국내 바이어 위축, 해외 바이어 물색 중요해져 "회계법인-IB 격차 여전"…당분간 역할론 기대

외국계 투자은행(IB)들이 M&A 시장에서 기지개를 켜고 있다. 기 업과 사모펀드(PEF)들이 국내에 발 묶이는 사이 IB들은 대형 회 계법인에 밀려 고전하는 모습을 보였다. 그러나 회계법인이 처 리하기 힘들거나 해외 고객이 참여하는 거래가 늘면서 IB들의 활 용도가 다시 주목받는 모양새다.

오랜 기간 한국 M&A 시장의 주연은 외국계 IB였다. 국내 기업들 이 글로벌 확장 전략을 적극 펼치며 IB를 찾는 경우가 많았다. IB 들은 매년 수조~십수조원의 자문 실적을 쌓았다. 연말 리그테이 블 순위는 어느 IB가 그 해의 랜드마크 거래를 했느냐에 따라 갈 렸다. 최고 호황기인 2021년엔 JP모건이 1위였다.

기업들은 2022년 금리 인상기 이후 확장 정책을 폐기했다. PEF 들은 금리 부담과 각종 규제에 발이 묶였다. 이들이 국내에서 소 극적인 행보를 보이는 사이 회계법인들이 부상했다. '어차피 다 우리 고객들이니 IB에 밀릴 게 없다'며 M&A에 힘을 실었다. 2022 년부터 올해 상반기까지 내리 회계법인이 1위를 차지했다.

3분기 들어선 분위기가 조금 달라졌다. 5조원에 육박하는 DIG에 어가스, SK이노베이션의 LNG 사업 유동화(3조원) 초대형 거래 외에 조단위~수천억원대 거래 계약이 줄을 이었다. 이들 거래에 참여한 IB들이 오랜만에 존재감을 드러냈다. UBS가 2위에 올랐 고, 골드만삭스가 4위를 차지했다. 10위권 안에 IB 6곳이 포진했다.

올해 최대어 DIG에어가스는 전방산업 수요 부진, 잠재적 경쟁 매 물, 맥쿼리자산운용의 매각 희망가 등 요소로 난이도가 높은 거 래였다. 결국 해외에서 큰 손을 찾아 오느냐에 거래 성패가 달려 있었다. 글로벌 PEF간 경쟁을 붙이는가 싶더니 한국 시장 확장 의지가 큰 해외 기업을 잡는 데 성공했다.

이 외에도 IB들은 외국 고객이 참여한 국경간거래(크로스보더) 에서 존재감을 보였다. SK에코플랜트의 환경사업이나 GS이니 마, 리멤버앤컴퍼니 M&A는 해외 기업과 PEF가 인수자로 나섰 다. SK이노베이션의 LNG 유동화는 국내 증권사가 투자자로 정 해졌지만 애초 글로벌 PEF를 염두에 두고 시작된 거래다.

한동안 한국 시장에서 잠잠했던 골드만삭스는 안재훈 대표 체제 에서 다시 힘을 내고 있다. 올해 초 주니어 인력을 대거 영입하며

시선을 모았던 JP모건은 판단이 옳았음을 입증해가는 모습이다. 모건스탠리는 김세원 대표 부임 후 명가 재건에 속도를 내고 있 다. 회계법인의 유일한 대항마 격이었던 UBS는 올해도 꾸준하다.

당장 IB들이 대형 회계법인들의 아성을 무너뜨릴 것이라 보긴 어 렵지만 전보다 격차가 줄어든 것도 사실이다. 회계법인이 광범 위한 국내 네트워크를 기반으로 영업하는 사이, IB는 IB의 시각 과 해결책이 필요한 거래를 적극 공략했다. 회계법인이 조직 정 비에 어수선한 것도 IB엔 기회일 수 있다.

한국처럼 회계법인이 M&A 분야에서 존재감을 보이는 국가는 많지 않다. 회계법인들도 글로벌 네트워크를 활용하긴 하지만 크로스보더 M&A에서는 IB의 역량이 더 낫다. 유동성 급한 기업, 투자회수에 나서야 하는 PEF 입장에선 IB를 통해 돈 많은 글로 벌 인수자를 찾는 것이 중요하다. 한국 경제 환경 상 앞으로 이런 거래가 늘 수밖에 없다는 지적이다.

한 회계법인 관계자는 "IB 인력들은 거래 성사를 목표로 트레이 닝 되지만 회계사들은 투입한 시간에 따라 보수를 받는 데 익숙 하다 보니 서로 성향이 다르다"며 "최근엔 회계사들도 경험이 쌓 이고 있지만 IB와의 격차는 여전히 존재한다"고 말했다.

현재 진행 중이거나 진행 예정인 거래들은 난이도 높은 것들이 적지 않다. 테일러메이드는 해외에서 큰손 투자자를 찾아야 하 고, 투자자인 F&F와도 풀어야 할 문제가 많다. 어프로티움은 DIG에어가스처럼 맥쿼리가 원하는 금액을 맞춰줄 곳을 찾는 게 중요하다. DL케미칼의 카리플렉스는 시장에 매력도를 어떻게 설 명하느냐가 과제다.

외국계 IB 입장에서 한국은 큰 시장이 아니지만 아주 도외시할 수도 없다. 특히 국내에서 활약하는 뱅커들 입장에선 한국과 관 련된 거래에서의 성과가 중요하니 치열하게 움직인다. 예전엔 자체 수익성만 중시했다면 이제는 리그테이블 순위도 관심을 두 고 있다. 실제 역량은 물론 고객과 시장에 '보여지는 모습'도 신경을 쓴다는 것이다.

IB들은 M&A 외에 ECM, DCM 분야에서도 활로를 찾고 있다. IPO 에 대한 기대감은 줄었어도 무신사 등 대어의 주관 경쟁은 치열

#### ■ 하반기 IB 참여 주요 M&A 거래

거래	규모	<b>자문사</b> (매도 S, 인수 B)					
DIG에어가스	4조7100억원	골드만삭스·JP모건(S) 도이치(B)					
SK이노베이션 LNG사업	3조원	UBS(S)					
SK에코플랜트 환경사업	1조7800억원	JP모건(B)					
GS이니마	1조6770억원	골드만삭스(S)					
Wallapop	9035억원	JP모건(S)					
서린컴퍼니	6230억원	BofA(S)					
하만 DTS 사업부	5250억원	도이치(S)					
리멤버앤컴퍼니	5000억원	JP모건(S) 씨티(B)					
Imclone Systems 공장	4600억원	도이치(S) JP모건(B)					
테일러메이드	진행 중	JP모건·제프리스(S)					
더존비즈온	진행 중	모건스탠리(B)					
어프로티움	진행 중	MIEI(S)					
CJ피드앤케어	진행 중	UBS(S)					
이지스자산운용	진행 중	모건스탠리· 골드만삭스(S)					
코엔텍	진행 중	UBS(S)					
크린토피아	진행 중	UBS(S)					

\*하반기 계약 및 진행 거래

하다. 외국환평형기금채권 발행, 서울보증보험 블록딜 등 국가와 관련된 거래도 IB들의 관심이 높다. 특히 블록딜은 회계법인이 할 수 없으면서, 업무 기간도 길지 않아 IB들이 가장 주목하는 일 감이다.

IB 입장에선 오랜 고객과 관계를 유지하는 것도 중요하다. 자주 고객을 찾아야 문제를 파악하고 대안을 제시할 수 있다. 최근 요 율이 박해졌지만 고객의 오랜 고민을 해결해주는 거래는 상당한 자문료가 발생한다. 리멤버나 CJ피드앤케어 M&A처럼 오랜 기 간 공들이고 때를 기다리다 빛을 보는 거래도 있다.

한 IB 관계자는 "시장에서 진행되는 거래들은 어느 IB에 맡겨도 다 할 수 있는 것들"이라며 "업무 실행보다 중요한 것은 고객들을 직 접 만나 고민을 파악하고 거래를 발굴해 내는 것"이라고 말했다.

위상호 기자



## 빅4 회계법인, 불황기 재무자문 부문 통폐합··· '원스톱 서비스' 경쟁 치열

3분기 DIG에어가스 등 대형 M&A 계약 속속 외국계 IB, 회계법인 주도 시장서 존재감 부상 국내 바이어 위축, 해외 바이어 물색 중요해져 "회계법인-IB 격차 여전"…당분간 역할론 기대

빅4 회계법인의 재무자문 부문이 불황기에 대응하기 위해 조직 개편과 전략 재정비에 속도를 내고 있다. 매출이 정체된 상황에 서 지나치게 세분화된 조직은 오히려 성장의 발목을 잡는다는 판단이다.

이에 따라 조직을 통폐합해 융합 시너지를 노리는 동시에, 수익 성 확보와 수수료 경쟁 탈피를 위한 돌파구를 모색하는 모습이 다. 이는 인력 효율화와 비용 절감 효과로도 이어질 전망이다.

지난 23일 삼정은 재무자문부문을 기존 10본부 체제에서 6본부 체제로 축소 개편했다. 구조조정 전문 인력을 2본부로 통합하는 등 산재한 인력을 재배치해 전문성과 시너지를 동시에 확보하겠 다는 구상이다. 인력 감원은 없으며, 본부 간 이동을 통한 효율화 에 초점을 맞췄다.

삼정 재무자문 매출은 2022년 회계연도 4650억원에서 2023년 4178억원으로 감소했다. 2024년 소폭 회복(4355억원)했지만, 여 전히 정점 수준에 못 미친다. 전선을 넓히기보다는 핵심 역량에 집중해 수익성을 끌어올리려는 전략이다. 이 과정에서 원정준 부대표를 비롯해 상대적으로 젊은 본부장들이 자리를 유지하면 서 자연스럽게 세대교체가 이뤄졌다.

한 빅4 파트너는 "본부가 많으면 불황기에 내부 경쟁이 심해져 저가 수주로 이어질 수 있다"며 "통폐합은 불황기에 반복적으로 나타나는 전략적 선택"이라고 말했다.

삼일은 작년 이미 대대적인 조직 통폐합을 단행했다. 민준선 대 표 취임 후 대기업·금융부동산·중소중견·PE·M&A센터로 조직 을 단순화하고, IB·산업 전문가(스티븐정, 곽윤구, 심건, 한인섭, 조한준)를 영입해 크로스보더 딜에 역량을 집중했다. 컨설팅 인 력 보강으로 토탈 솔루션 제공 능력도 강화하며, 인당 매출을 업 계 최상위 수준으로 유지하고 있다.



\*삼정은 컨설팅 인력 포함 출처 DART(사업연도 말 기준 인원수)

안진은 글로벌 본사의 가이드라인에 따라 재무자문과 컨설팅 부 문을 유기적으로 연결하는 데 방점을 찍고 있다. 특히 전략컨설 팅 자회사인 모니터그룹을 통해 산업별 전문성·자문 역량을 확 대하고 있다. 특히 작년부터 남상욱 전략재무자문 본부장이 이 끄는 One M&A Advisory(M&A 통합서비스 플랫폼) 하에 10개 그룹을 구성해 '원스톱 서비스' 제공에 집중하고 있다.

한영은 상대적으로 규모가 작은 만큼 '선택과 집중' 전략을 택했 다. 최근 K뷰티 산업에 특화된 자문 네트워크를 구축하고, 선제 적으로 산업 리포트를 발간해 고객과의 접점을 늘리고 있다. 스 킨푸드 매각 자문 등도 이런 성과의 일환이다.

실제 빅4 회계법인이 공시한 자료에 따르면 재무자문 부문의 인력은 전년에 비해 감소하는 추세다. 인위적인 구조조정 대신 신규 인력을 제한적으로 채우는 방식으로 대응하는 것으로 전

국내 빅4의 이런 움직임은 해외 사례와도 궤를 같이한다. 빅4 회 계법인 글로벌 차원에서 불황기에 조직을 축소하고 인력을 재배 치해 크로스보더 딜·테크 섹터 중심으로 집중력을 높였다. 더불 어 비용구조 최적화와 AI 기반 데이터 분석 인력 확충을 통해 불

황기 돌파구를 모색했다. 국내 빅4도 이와 유사하게 "규모 경쟁" 에서 "선택과 집중"으로 전환하는 양상이다.

핵심 쟁점은 조직 개편이 과연 수수료 덤핑 경쟁을 완화할 수 있느냐다. 최근 몇 년간 빅4는 인력 확충 경쟁으로 인건비가 급 증했지만, 거래 규모와 수익성은 뒷받침되지 못했다. 이로 인 해 저가 수주 관행이 심화되며 수익성이 악화되는 악순환이 반

한 빅4 파트너는 "조직 통폐합으로 KPI 압박이 완화되면 수수료 경쟁 억제 효과도 있을 것"이라며 "중앙 통제를 통해 파트너별 무리한 덤핑을 견제할 수 있다"고 내다봤다. 다만, 고객사의 비용 절감 압박이 여전한 만큼 수수료 경쟁을 완전히 해소하기는 쉽 지 않다는 우려도 있다.

빅4 회계법인들의 재무자문 부문 통폐합은 불황기에 반복적으 로 나타나는 전략이지만, 이번에는 단순한 비용 절감을 넘어 핵 심 산업·서비스 집중을 통한 체질 개선을 목표로 하고 있다. 인 건비 상승과 시장 축소라는 이중 압박 속에서, 수수료 경쟁의 악 순환을 끊고 새로운 성장 동력을 마련할 수 있을지가 향후 관전 포인트다.





🏅 NH투자증권

## 화우發 M&A 변호사 영입전… 더욱 중요해진 '허리 기수' 진용

#### ■ 주요 법무법인 M&A 전문 변호사 현황

출처 각사

법무법인	김앤장	광장	태평양	율촌	세종	화우
리더	김진오 변호사 (사법연수원 26기)	문호준 대표변호사 (사법연수원 27기)	윤성조 기업법무그룹장 (사법연수원 27기)	박재현 기업법무·금융 그룹 대표 (사법연수원 30기)	장재영 기업자문·M&A그룹장 (사법연수원 29기)	안상현 자문그룹장 (사법연수원 30기)
주요 변호사	이영민(33) 최희준(34) 김완석(35) 홍민영(36) 정승환(37) 최병민·김성민(38) 김태오·박재홍·안희성(39)	김희웅(33) 구대훈·김경천·김종욱· 홍성찬·이형수(35) 김성민(36) 김태정(37) 이희웅·박경균(38)	김목홍(33) 이오령·조성민(34) 김방현·안현철(35) 오명석·강수구(36) 장호경(38) 정윤형(39)	김성진(32) 김건·황규상(33) 이수연·김홍(34) 유종권(36) 이호진·이응문·위춘재(38) 송호성·김가영(40)	강지원(34) 정혜성(35) 이수균·조중일·박영준(36) 김현·홍수희(37) 안혜성·엄상연(38) 류재욱·송수영(39)	이진국·이준우(30) 김원형(31) 장황림(32) 김상만(34) 김영주·윤영균(35) 김지욱·박기만(38)

최근 법무법인 중 가장 가파르게 성장한 곳은 화우다. 작년 매출 증가율은 20%에 달했고, 올해는 3000억원대 진입을 목표로 한 다. 금융규제, 경영권 분쟁, 각종 소송 분야에서 성과를 냈는데 M&A에선 상대적으로 주춤했다. 노무·인사, 세무 등 지원 역량 이 경쟁사 대비 취약해서다. 화우의 1조원 M&A 시대를 열었던 김 성진 변호사가 작년 율촌으로 떠나며 자문 기능이 더 약화했다.

화우는 올해 M&A 전문 변호사 영입 행보를 보이고 있다. 진정 한 종합 법무법인으로 가기 위해선 자문 분야를 강화해야 한다 고 보고 있다. 상반기 중 1세대 기업법무 전문가인 윤희웅 대표 변호사(사법연수원 21기)를 미래전략기획단장으로 영입했다. 세 종 출신 류명현 외국변호사는 오랜 연이 있던 안상현 자문그룹 장(30기)의 권유로 화우에 합류했다.

하반기 들어선 이진국 변호사(30기)를 영입했다. 이 변호사는 드 물게 M&A와 IPO 모두에 전문성을 가진 변호사로서 꼼꼼한 업 무 스타일로 고객들로부터 신뢰를 받고 있다. 윤희웅 대표변호 사는 수년간 공을 들였던 김영주 변호사(35기) 영입에 성공하며 사모펀드(PEF) 자문 분야를 보강했다. 화우는 자문 변호사 라인 업을 채우기 위해 추가 영입에 나설 계획이다.

주요 M&A 자문 시장을 나눠 갖고 있던 5대 로펌들도 화우의 행 보에 관심을 보이고 있다. 화우의 M&A 지원 역량이 아직 부족 한 만큼 당장 큰 위협이 되지는 않을 것이라 보면서도 주축들에 화우의 영입 제안이 오지 않을까 걱정하기도 한다. 한창 일을 많 이 수행하던 변호사가 이동하면 고객들이 이탈하고 매출이 줄어 들 가능성이 커진다.

사실 로펌들은 최근 자본시장 침체로 M&A에서 큰 재미를 못봤 다. 역설적으로 실력있는 중량급 변호사들엔 일이 몰렸다. M&A 호황기에 주축으로 올라선 연수원 30기 중후반대 변호사들이다. 몇 해 사이 수많은 전문가가 이탈하면서 남은 인사들의 중요성 이 더 커졌다. M&A는 변호사의 '기수'보다는 '기능'이 더 중시되

화우, 실적 상승에도 M&A 부문에선 아쉬움 종합로펌 도약 위해 경쟁사 변호사 영입 중 고객과 호흡 맞춘 연수원 30기대 인력 주목 대형 로펌 대부분 중량급 인사 라인업 갖춰 갈수록 전문성 약화…차기 스타 나올까 의문

지만, 그럼에도 해당 기수들이 촘촘하게 있어야 시장과 고객의 인정을 받을 가능성이 크다.

김앤장은 M&A 부문의 절대 강자다. 워낙 인력 풀이 넓은 만큼 비어있는 기수를 찾기 어렵다. 임신권·권윤구(이상 30기), 정연 박(35기), 박병권(36기) 등 주축들이 PEF 시장으로 이탈한 공백 을 무난하게 메꿨다. 이영민(33기), 최희준(34기), 김완석(35기) 변호사들이 중심을 잡는 가운데 김태오·안희성·박재홍(이상 39 기) 변호사도 뜨고 있다. 주로 M&A에만 집중하는 경쟁사들과 달리 산업 분야에서도 전문성을 보이는 변호사가 많다.

문호준 대표변호사가 이끄는 광장 기업자문그룹은 구대훈·김경 천·홍성찬·김종욱·이형수 등 35기 변호사들이 중추다. 올해 에 이스로 꼽히던 이승환 변호사(36기)가 이탈했지만 이들을 중심 으로 탄탄한 자문 실적을 쌓고 있다. 전통적으로 대기업 고객 자 문이 많은 것이 특징이다. M&A 자문 분야에서 절대 강자 김앤장 을 위협하는 모습을 자주 보이고 있다.

태평양은 김목홍(33기), 이오령(34기) 변호사가 중추다. M&A에 만 집중하며 배달의민족, 지마켓코리아 등 태평양이 자문한 대 부분의 랜드마크 거래에 이름을 올렸다. 조성민(34기), 김방현· 안현철(35기), 오명석(36기) 변호사는 대기업 자문 전문이다. PEF는 장호경(38기)·정윤형(39기) 변호사가 주로 맡는다. 서정 규, 박지영, 박준우, 황유진 등 외국 변호사도 아웃바운드 거래에 서 주목받고 있다.

율촌은 경험이 풍부한 파트너들이 30기 초반부터 후반까지 촘촘 하게 배치돼 있다. 이진국 변호사의 이탈이 아쉽지만 김성진 변 호사를 필두로 김건(33기), 황규상(33기), 이수연(34기) 등 쟁쟁 한 변호사가 많다. 특히 PEF의 경우 설립부터 투자, 회수까지 원 스톱 서비스가 가능한 시스템을 갖췄다. 위춘재 변호사(38기)는 그룹 안에서 손꼽히는 수임 실력을 보이는 것으로 알려졌다.

세종도 30기 중후반 라인업이 쟁쟁하다. 정혜성(35기) 변호사가 에이스로 꼽힌다. 꼼꼼한 일처리를 바탕으로 고객들로부터 높은 신뢰를 얻고 있다는 평가를 받는다. 강지원(34기), 홍수희(37기), 안혜성(38기), 송수영(39) 변호사 등 중량급 여성 파트너가 많다 는 점도 눈길을 끈다. 이수균·조중일(이상 36기) 변호사는 주목 도 높은 거래에 자주 이름을 올렸다.

대형 법무법인들의 라인업을 살펴 보면 당장 이름값이나 업무 수행력에서 부족함이 없다. 주요 고객들과 십 수년 길게는 20년 씩 손발을 맞춘 인사들이 대부분이다. 로펌 간 분배나, 이해상충 문제가 아니면 가장 먼저 고객의 선택을 받을 가능성이 크다. 유 동성 호황기가 지나고 '새 얼굴'보다는 '익숙한 인사'에 대한 선호 도가 높아졌다. 정년 연장 움직임도 이와 무관치 않다.

문제는 이후다. 지금 주축들은 쟁쟁한 선배들로부터 도제식으로 M&A 실무를 배웠다. 그러나 아래 연차로 내려갈수록 업무 전문 성이 약화한다는 지적이 나온다. 고참 변호사들은 주니어 변호 사보다 인공지능(AI)을 쓰는 게 편하다 하고, 기업들도 AI를 쓸 수 있는 자문은 수수료를 깎기 바쁘다. 로스쿨 출신 변호사는 일 찍 진로를 바꾸는 경우가 많다. 차세대 스타 자문 변호사가 나오 기 점점 힘들어지는 환경이다.

한 법무법인 파트너 변호사는 "지금 이름이 알려지는 변호사도 실제로 만나 보면 업무 역량이 기대에 미치지 못하는 경우가 많 다"며 "갈수록 변호사들이 업무에 들이는 시간이 줄어들고 있어 새로운 스타가 나타나기는 점점 어려워질 것"이라고 말했다.

위상호·이상은 기자



## 신입보다 '경력 올인'… 불황기 대비하는 회계법인 · 로펌들

퇴사율 감소·자문수요 둔화 AI 확산이 촉발한 구조적 변화 정년 임기 연장 논의까지

신입 회계사 채용 시즌이 막바지에 접어들었다. 채용 규모는 지 난해와 유사한 수준이지만, 과거 한 해 1200명을 넘겼던 시절과 비교하면 4분의 1 가까이 줄어든 수치다. 대형 로펌도 사정은 다 르지 않다. 신입보다는 당장 현장 투입이 가능한 경력 인력 확보 에 집중하는 기류가 뚜렷하다. 경기 둔화와 자문 수요 위축에 대 비해 '안정'을 택한 결과다.

빅4 회계법인들은 올해 약 800명 수준의 신입회계사를 채용했다. 삼일이 270명으로 가장 많았고, 삼정 244명, 안진 130명, 한영 150 명 순이다. 당초 700명 안팎이 거론됐으나, 미지정 회계사 발생 부담과 IT 전문인력 채용 수요가 반영돼 숫자가 다소 늘었다.

그러나 신입 채용 확대는 제한적이다. 핵심 배경은 퇴사율 감소 다. 예컨대 삼일의 경우 과거 15% 수준이던 퇴사율이 최근 한 자 릿수로 떨어졌다. 연봉 및 처우 개선, 회계사 수요가 높았던 스타 트업의 부진 등이 맞물리면서 이탈 요인이 줄어든 영향이다. 이 로 인해 빅4는 과거처럼 대규모 신입 충원 필요성이 약화됐다.

기업 실적 둔화로 자문 수요가 줄어든 점도 채용 축소의 주요 원 인이다. 석유화학 등 주력 산업은 구조조정 압력이 커지고, 중국 과 경쟁하는 산업은 경고등이 켜졌다. 반면 K-뷰티·헬스케어가 성장세를 보이지만, 산업 규모가 상대적으로 작아 자문 시장 전 체를 떠받치기는 어렵다.

그렇다 보니 국내에만 치중되어 있던 비지니스를 크로스보더 업 무로 까지 확장하고 나섰다. 삼일의 경우 IB·산업 전문가(스티븐 정, 곽윤구, 심건, 한인섭, 조한준)를 영입하면서 글로벌 IB 대비 약했던 부분을 보완하고 나섰다.

빅4 관계자는 "클라이언트와의 미팅을 통해도 전반적인 수요가 둔화될 조짐이 보인다"며 "긍정적 전망이 많지 않아 신입에 대한 대규모 투자가 쉽지 않다"고 말했다.

대형 로펌들도 상황은 비슷하다. 불확실성 속에서 즉시 성과를 낼 수 있는 검증된 인력을 확보하는 데 주력한다. 김앤장은 김강 립 전 식약처장을 영입하는 등 향후 규제 관련 소송 등이 많아질

것으로 대비하고 있다. 계엄이후 규제 및 자문 업무가 모두 축소 되는 국면에 있었지만, 이재명 정부가 출범하고 장관 인선이 마 무리되면서 규제 관련 사건들이 늘어날 것으로 보고 있다.

한 대형 로펌 관계자는 "사정기관 수장들이 정해지면서 내년부 턴 본격적으로 사건이 많아질 것으로 보인다"라고 말했다.

M&A 등 자문시장에서 입지가 탄탄한 광장은 이달 특수통 출신 김후곤 전 서울고검장을 영입했다. 김후곤 변호사는 광장 형사 그룹을 이끌며 기업, 금융, 중대재해, 공정거래, 관세 등 각종 기 업 관련 형사 사건 및 법령 해석 등 입법 지원 업무 등을 담당할 예정이다.

태평양은 '전략물자 수출통제' 전문가인 황호성 전문위원을 영입 했다. 황 위원은 삼성종합기술원에서 반도체를 연구하고, 전략물 자관리원(현 무역안보관리원)에서 전략물자 판정 및 국제수출통 제체제 대응 등의 역할을 맡은 바 있다.

율촌은 윤오준 전 국가정보원 차장을 고문으로 영입하고, 최근 롯데카드 등 논란이 되고 있는 사이버 보안 측 자문을 강화했다. 이뿐만 아니라 김아이린 변호사를 비롯해 파트너급 외국변호사 를 영입하면서 크로스보더 관련 자문을 강화하고 있다.

화우는 자문 업무를 강화하며 M&A 경험이 풍부한 변호사들을 꾸준히 영입하고 있다. 이번달에도 사모펀드(PE)와 벤처캐피탈 (VC) 인수합병 전문가인 김영주·김민주 변호사를 파트너변호사 로 영입했다. 인수합병 전문가인 윤희웅·이진국·윤소연 변호사, 류명현 미국변호사를 올해 잇따라 영입하면서 금융을 기반으로 자본시장으로 영역 확대에 나서고 있다.

반면 신입 변호사 시장은 포화 상태다. 수백 명의 변호사들이 대 한변호사협회가 운영하는 연수 과정에 참여 중이며, 법무법인이 나 공공기관 취업 기회조차 잡지 못하는 경우도 많다.

AI 확산도 구조적 변화를 촉발한다. 회계법인은 자체 AI 플랫폼 을 개발 중이고, 로펌은 판례와 내부 자료를 데이터베이스화하



고 있다. 아직은 시스템 구축 단계지만, 2~3년 내 일정 업무를 대 체할 수준으로 진화할 것이란 전망이 나온다.

이미 클라이언트들이 AI를 활용해 방대한 자료를 자체 처리하면 서 전문가 의견서 의존도가 낮아졌다. 이에 따라 자문 단가가 하 락했고, 정형화된 업무에서 신규 인력 수요도 감소했다. 한 로펌 소속 회계사는 "표준화된 의견서 단가는 눈에 띄게 떨어졌고, 이 는 곧 신규 채용 니즈 축소로 이어졌다"고 전했다.

채용 축소와 AI 확산은 자연스럽게 시니어 인력 중심 구조를 강 화한다. 기존 핵심 인력이 자리를 지키면서 정년 연장 논의가 활 발해졌고, 성과를 낸 경영진의 임기 연장 가능성도 거론된다. 과 거에는 연임 후 물러나는 것이 관례였지만, 불황기에는 실적으 로 입증된 경영진이 장기 집권할 가능성이 커졌다.

한 대형 로펌 관계자는 "코로나 이후 대형 로펌들도 힘든 시기를 겪었다"며 "최근 정년과 임기 연장 논의가 동시에 진행되는 배경 에는 불확실성 속 안정 추구라는 공통 인식이 자리하고 있다"고 설명했다.

양선우 기자



## 삼성·한화·포스코 유상증자가 가른 주관 순위… NH證이 1위 수성

한화에어로스페이스 3조원 유증이 순위권 결정 NH證·한국證이 1·2위···IPO는 KB證이 1위 사실상 '빅딜' 마무리…올해 ECM 판도 변동 적을 듯

올해 3분기 주식자본시장(ECM) 순위는 대규모 유상증자를 주관 한 증권사들이 상위권을 차지했다. KB증권이 IPO 주관에서 1위 를 차지했지만, 한화에어로스페이스·포스코퓨처엠·삼성SDI 유 상증자를 모두 맡은 NH투자증권과 한국투자증권에 밀리며 전체 순위는 3위로 내려갔다.

NH투자증권은 2위인 한국투자증권과 약 5200억원 격차를 벌리 며 전체 주관 1위를 차지했다. NH투자증권은 3분기 IPO 9건, 유 상증자 10건, 신주인수권부사채(BW) 1건 등 총 20건을 주관했다.

NH투자증권의 1위 수성에는 한화에어로스페이스 유상증자가 결정적이었다. 한화에어로스페이스의 최종 조달금액은 2조9188 억원으로, 2022년 삼성바이오로직스(3조2008억원)에 이어 국내 증시 사상 두 번째 규모다. 특히 3조원에 육박하는 대규모 유상 증자를 NH투자증권과 한국투자증권 단 두 곳이 단독으로 맡으 면서, 올해 ECM 판도는 사실상 이 한 건으로 갈렸다는 평가다.

대기업 계열사 IPO가 '중복상장' 논란으로 주춤한 대신, ECM 시 장은 유상증자가 그 공백을 메웠다. 3분기까지 조 단위 ECM 딜 은 한화에어로스페이스(2조9188억원)·삼성SDI(1조6549억원)·LG CNS(1조1994억원)·포스코퓨처엠(1조1070억원) 등 4건인데, 이 가운데 3건이 유상증자였다.

'IPO 명가'로 불리던 한국투자증권은 IPO 주관 순위가 하위권 으로 내려앉은 반면, ECM 전체 순위 2위를 지켜냈다. 조 단위 유 상증자 3건에 모두 참여한 영향이다. 한국투자증권은 올해 유일 한 대형 IPO였던 LG CNS를 비롯한 유가증권시장 IPO 주관에서 전반적으로 빠지면서 전년 동기 2위에서 8위로 밀려났다.

IPO 주관 1위는 KB증권이 차지했다. LG CNS와 대한조선, 명인 제약 등 IPO 빅딜 부재 속에서도 대한조선 공동대표주관, 삼양컴 텍, 엔알비 등을 따내며 유기증권시장 딜을 이어갔다. NH투자증권 이 대한조선 공동대표주관과 삼양컴텍·엔알비 등으로 2위, 서울보 증보험과 달바글로벌을 주관한 미래에셋증권이 3위를 기록했다.

3분기에는 신한투자증권의 약진이 눈에 띄었다. 전년 동기 ECM 전체 9위에 그쳤지만, 올해는 5위로 뛰어올랐다. 삼성SDI 유상증 자, LG CNS IPO, 엘앤에프 BW 등 굵직한 딜에 이름을 올리며 존 재감을 키웠다. 지난해 말 조직개편과 발행어음 인가 신청 등 전 통 IB 역량 강화 행보가 본격화됐다는 평가다.

자사주 소각 의무화를 담은 3차 상법개정안을 앞두고 자사주 기 반 교환사채(EB) 발행이 봇물을 이뤘지만, 모두 사모 방식으로 진행됐다. 반면 전기차 배터리 양극재 업체 엘앤에프가 3000억원 규모의 공모 BW를 발행해, 메자닌 시장에는 오랜만에 '빅딜'이 등장했다.

<mark>올해 대규모 IPO와 유상증자가 대부분 마무리된 만큼, 연말까지</mark> ECM 주관 판도에 큰 변동은 없을 것이란 전망이 나온다. IPO 대 어로 꼽<mark>히는 케이뱅크와 LS에식스솔루</mark>션즈가 4분기 예비심사를 청<mark>구하더라도 올해 안 상장은 불가능하</mark>다. 'IPO 최대어'로 주목받 는 무<mark>신사는 현재 주관사단을 꾸리고 있으</mark>며, 내년 상반기 상장 을 목표로 하고 있다.

<mark>강지수·최수빈 기자</mark>

#### ■ ECM 전체 주관

순위	주관사	<b>금액</b> (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
1	NH투자증권	32,892	20	한화에어로스페이스	1
2	한국투자증권	27,697	18	한화에어로스페이스	3
3	KB증권	17,823	17	삼성SDI	2
4	미래에셋증권	7,757	12	삼성SDI	4
5	신한투자증권	7,173	9	삼성SDI	9
6	키움증권	4,051	5	LS마린솔루션	-
7	삼성증권	3,891	9	차바이오텍	6
8	대신증권	3,039	9	LG CNS	5
9	메릴린치인터내셔날	2,459	1	LG CNS	-
9	모간스탠리	2,459	1	LG CNS	-

#### ■ IPO 주관

순위	주관사	<b>금액</b> (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
1	KB증권	7,973	9	LG CNS	7
2	NH투자증권	4,690	9	대한조선	3
3	미래에셋증권	4,447	11	LG CNS	1
4	대신증권	3,039	9	LG CNS	10
5	신한투자증권	2,630	6	LG CNS	8
6	메릴린치인터내셔날	2,459	1	LG CNS	-
6	모간스탠리	2,459	1	LG CNS	-
8	한국투자증권	1,976	7	오름테라퓨틱	2
9	삼성증권	1,819	6	서울보증보험	5
10	신영증권	1,197	4	대한조선	-

#### ■ 유상증자 주관

순위	주관사	<b>금액</b> (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
1	NH투자증권	27,401	10	한화에어로스페이스	2
2	한국투자증권	24,621	10	한화에어로스페이스	3
3	KB증권	9,850	8	삼성SDI	1
4	신한투자증권	3,443	2	삼성SDI	-
5	미래에셋증권	3,310	1	삼성SDI	5
6	키움증권	3,287	3	LS마린솔루션	9
7	삼성증권	2,072	3	차바이오텍	8
8	SK증권	1,075	7	유니슨	6
9	IM증권	905	1	태성	7
10	LS증권	358	1	셀리드	_

#### ELB주관

	순위	주관사	<b>금액</b> (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
	1	한국투자증권	1,100	1	엘앤에프	-
	1	신한투자증권	1,100	1	엘앤에프	-
	3	NH투자증권	800	1	엘앤에프	-
ű	1			1	1	

#### ■ ECM 전체 인수

순위	인수사	<b>금액</b> (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
1	NH투자증권	31,165	23	한화에어로스페이스	2
2	한국투자증권	27,636	19	한화에어로스페이스	3
3	KB증권	16,942	19	삼성SDI	1
4	신한투자증권	8,417	12	삼성SDI	8
5	미래에셋증권	7,938	14	삼성SDI	4
6	삼성증권	3,938	12	차바이오텍	6
7	대신증권	3,823	12	LG CNS	5
8	키움증권	3,483	5	LS마린솔루션	-
9	메릴린치인터내셔날	2,399	1	LG CNS	-
9	모간스탠리	2,399	1	LG CNS	-

#### IPO 인수

순위	인수사	<b>금액</b> (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
1	KB증권	8,063	11	LG CNS	5
2	NH투자증권	4,615	11	대한조선	3
3	미래에셋증권	4,447	12	LG CNS	1
4	대신증권	3,039	9	LG CNS	10
5	신한투자증권	2,663	7	LG CNS	7
6	메릴린치인터내셔날	2,399	1	LG CNS	-
6	모간스탠리	2,399	1	LG CNS	-
8	한국투자증권	1,976	7	오름테라퓨틱	2
9	삼성증권	1,819	6	서울보증보험	6
10	신영증권	1,197	4	대한조선	-

#### ■ 유상증자 인수

순위	인수사	<b>금액</b> (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
1	NH투자증권	25,850	11	한화에어로스페이스	2
2	한국투자증권	24,660	11	한화에어로스페이스	3
3	KB증권	8,879	8	삼성SDI	1
4	신한투자증권	4,754	4	삼성SDI	-
5	미래에셋증권	3,490	2	삼성SDI	5
6	키움증권	2,719	3	LS마린솔루션	-
7	삼성증권	2,120	6	차바이오텍	8
8	IM증권	1,334	2	태성	7
9	SK증권	854	7	유니슨	6
10	한양증권	589	6	큐라클	-

#### FLB 인수

					1
순위	인수사	<b>금액</b> (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
1	한국투자증권	1,000	1	엘앤에프	-
1	신한투자증권	1,000	1	엘앤에프	-
3	NH투자증권	700	1	엘앤에프	-
4	대신증권	300	1	엘앤에프	-

## 올해 EB 70%가 자사주 기반… 소각 의무화 앞두고 '꼼수 논란'

3분기까지 EB 발행 3조원 돌파…자사주 기반이 70% 9월 한 달에만 7381억원…올해 발행액의 3분의 1 상법 개정 전 '선제 대응'…기업들 자사주 EB 발행 러시 '소각 기대감에 투자했는데'…태광·KCC에 시장 불신 확산

상장시들의 교환사채(EB) 발행이 사상 최대 수준으로 급증했다. 발행 EB의 70% 가까이가 자사주를 기반으로 한 물량이다. 자사 주 소각 의무화 논의가 본격화하는 상황에서 기업들이 상법 개 정 전에 자사주를 현금화하려는 움직임을 보이자, '정책 취지에 반하는 우회 수단'이라는 비판이 쏟아지고 있다.

30일 한국예탁결제원에 따르면 올해 9월 29일까지 발행된 EB는 총 3조1129억원, 80건에 달했다. 이 중 자사주를 기반으로 한 발 행은 2조1610억원(69%)·55건이다. 올해 3분기까지 발행한 EB는 지난해 연간 발행 규모(2조248억원)는 이미 넘어섰고, 2023년 연 간 발행액(1조7766억원)의 두 배를 초과한 수치다.

특히 지난 3월 HD한국조선해양이 자회사인 HD현대중공업 주식 을 담보로 6000억원 규모의 교환사채(EB)를 발행한 것을 감안하 면, 사실상 대부분의 발행 EB는 자사주를 기반으로 발행한 셈이다.

한 증권사 관계자는 "올해 메자닌 시장은 전환사채(CB)나 신주 인수권부사채(BW)보다 EB 발행이 압도적으로 많다"라며 "CB나 BW는 현재 우선순위가 뒤로 밀려있어. EB 발행 러시가 마무리 되면 발행할 전망"이라고 말했다.

기업들이 EB 발행에 속도를 내는 건 자사주 소각 의무화 논의와 맞물려 있다. 국회에는 이미 5건의 관련 법안이 계류돼 있다. '취 득 즉시 소각'(김현정 의원안), '1년 이내 소각'(김남근·민병덕 의 원안), '6개월 내 소각'(차규근 의원안), '대통령령으로 정하는 기 간 내 소각(이강일 의원안) 등 다양한 방식이 제시됐다. 업계는 '1년 유예' 안을 가장 현실적인 타협으로 본다.

더불어민주당은 지난 8월 집중투표제·감사위원 분리선출을 포 함한 '2차 상법개정안'을 통과시킨 직후, 곧바로 3차 상법개정의 핵심으로 자사주 소각 의무화를 지목했다. 오기형 코스피5000특 위 위원장은 "3차 상법의 출발은 자사주 소각 의무화"라고 강조 했다. 이재명 대통령 역시 자사주 보유를 '코리아 디스카운트의 핵심 원인'으로 지목하며 원칙적 소각의 필요성을 거듭 강조했다.

이 같은 기류 속에 9월 EB 발행은 급증했다. 올 9월 한 달 동안만 발행한 자사주 기반 EB는 7381억원으로 올해 발행한 자사주 기 반 EB의 3분의 1에 달한다. 3차 상법개정안이 통과되기 전 자사 주를 활용하기 위한 움직임으로 풀이된다. 이스트소프트와 신성 토탈을 제외한 9월 발행 EB는 모두 자사주 기반으로 이뤄졌다.

자사주를 현금화하는 방안으로는 크게 블록세일 방식과 EB 발 행이 있지만, 시장 수요는 EB에 몰리고 있다는 설명이다. 블록딜 은 종가 대비 ±5% 내에서만 가격을 정할 수 있어 할인 폭이 작 고, 매각 발표 직후 주가 급락 리스크도 크다. 반면 EB는 채권 성 격을 띠어 만기 시 원금이 보장되고, 교환권 행사로 자사주를 받 을 수 있어 투자자 매력도가 높다. 특히 최근 EB 할증률은 10% 중후반~20%까지 높아졌다는 분석이다.

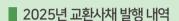
다만 시장에서는 자사주 EB 발행에 대한 비판도 거세다. 투자자가 주식으로 교환 청구를 하면 기존 주주 가치가 희석되기 때문이다. 이남우 한국기업거버넌스포럼 회장은 "해외에서는 자사주를 소각 하는 것이 상식인데. 한국은 다시 시장에 나올 수 있다는 전제를 두고 있어 글로벌 스탠더드와 괴리가 크다"고 지적하기도 했다.

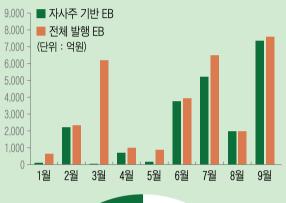
자사주 기반 EB에 대한 논란의 불씨를 당긴 것은 태광산업이라 는 평가다. 태광산업은 자사주 전량(24.41%, 27만1769주)을 담보로 3186억원 EB 발행을 추진했다가 시장 논란의 중심에 섰다. 2대 주 주 트러스톤자산운용은 개정 상법 위반과 PBR 0.22배 저가 처분을 이유로 가처분을 신청했으나 법원은 모두 기각했다. 이에 태광산 업은 10월 중 EB 발행 여부를 결정하겠다고 공시한 상황이다.

KCC 역시 보유 자사주 EB 발행을 결의했다가 투자자 반발로 주 가가 장중 주가가 전일 대비 17%까지 급락하자 30일 계획을 철 회했다. 앞서 KCC는 지난 24일 공시를 통해 자기주식 활용방안 을 밝혔다. KCC는 ▲3.9%(35만주) 자사주 소각▲9.9%(88만여주) EB 발행▲3.4%(30만주) 사내근로복지기금 출연 등 총 150만여주 의 자사주를 처리하려 했다.

해당 방안에 4000억원대 EB 발행 계획이 포함되며 시장의 큰 반 발을 샀다. KCC 주주사 중 한 곳인 라이프자산운용이 25일 "삼 성물산 지분을 보유하고도 자사주를 활용한 것은 이례적"이라며 공개 서한으로 문제를 제기하기도 했다. 정경희 LS증권 연구원 또한 "수조원 규모 저수익 자산은 두고 굳이 자사주로 EB를 발행 한 건 정책 회피 의도가 뚜렷하다"고 평가했다.

업계에서는 기업들이 소각 압박을 피해 자사주 EB를 선택하는 행보는 당분간 이어질 수밖에 없다고 내다보고 있다. 5월까지만 해도 일부 대기업들은 대선을 앞두고 자사주 매각이나 EB 발행 을 자제하는 분위기가 있었다. 자칫 발행사뿐 아니라 주관 증권 사까지 '본보기'로 찍힐 수 있다는 우려 때문이었다.







출처 한국예탁결제원(2025년 9월 29일까지 집계)

하지만 소각 의무화 법안이 정기국회에서 속도를 내면서, 자사 주를 활용한 EB 발행 움직임은 더는 피하기 어려운 흐름으로 굳 어지고 있다는 설명이다. 결국 주주들의 반발을 어떻게 조율하 느냐가 가장 큰 관건인데, 주주를 위한 소각과 직원을 위한 복지 재단 출자를 묶은 KCC의 시도가 무위로 돌아가며 EB 발행을 검 토하고 있는 기업들의 고민이 깊어졌다는 지적이 나온다.

한 투자업계 관계자는 "블록딜 사전 공시제도가 도입되기 전에 블록딜이 활황이었던 것처럼, 자사주 소각이 의무화되기 전에 자사주를 활용한 EB 발행이 급증하고 있다"라며 "특히 대기업들 까지 나서서 자사주 기반 EB를 발행하며 수요도 충분히 받쳐주 는 상황이다"라고 설명했다.

최수빈 기자

## IMA·발행어음 인가 앞두고 '신경전' 치닫는 증권사… 심기 불편해진 금융당국

인가 '막차' 앞두고 증권사 긴장감 고조 타사 공개 비교까지…노골화하는 신경전 신용등급 하향·사고 이력…심사 변수 산적 당국, 정책 드라이브 속 '속도·조건' 저울질

증권사들이 IMA(종합투자계좌)와 발행어음 인가를 두고 치열한 신경전을 벌이고 있다. 정부가 모험자본 공급을 금융정책의 핵 심 기조로 내세운 만큼 업계 전반에선 최대한 많은 증권사들에 사업 인가를 내줄 것이란 관측이 현재까진 지배적이다.

하지만 최근 각사가 앞다퉈 인가가 나기 전부터 자신들의 강점 을 홍보하고, 경쟁사를 공개적으로 견제하는 모습이 연출되면서 당국 내부에서는 불편한 기류가 감지되고 있다. 정책 방향은 우 호적이지만, 심사 과정이 '과열 경쟁'에 휘둘리는 듯한 인상을 주 는 것은 부담이라는 평가다.

현재 정부의 방침은 분명하다. 종투사에게 저비용 조달 수단을 열어주고, 이를 벤처·중소기업·신산업 분야 등 모험자본으로 흘 려보내겠다는 것이다. 실제로 발행어음과 IMA를 통해 조달한 금 액의 일정 비율을 모험자본에 의무 공급하도록 규정했고, 이 비 율은 향후 25%까지 단계적으로 상향될 예정이다.

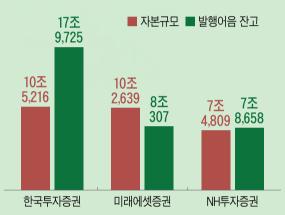
업계에서는 "이번 인가를 받지 못하면 수년간 사업 확장 기회를 잃을 수 있다"는 위기감이 높다. 실제로 내년부터는 심사 요건이 강화돼 2년 이상 종투사 실적, 대주주 제재 이력, 자기자본 요건 충족 여부 등이 본격 반영되면서 사실상 올해가 인가 '막차'라는 인식이 팽배하다.

그러나 경쟁 구도가 과열되면서 '여론전' 양상으로까지 번지고 있다. 직접적인 표현은 아니더라도, 각사가 모험자본 공급 능력 과 내부통제 우위 등을 앞세우는 기류가 감지되면서, 인가를 앞 두고 미묘한 힘겨루기가 노골화하고 있다는 평가다. 일부 경영 진은 외부 행사에서까지 경쟁사를 겨냥한 발언을 이어가고 있 다. 이에 당국은 최근 심사 관련 보도가 잇따르자 각 증권사별 담 당 실무진을 불러 입단속을 시킨 것으로 전해진다.

특히 한국투자증권이 업계의 표적이 됐다. 상반기 순이익 1조원 을 돌파하며 독주 체제를 굳혔지만, 최고경영자(CEO)가 채용박 람회에서 타사와 매출 구조를 비교한 내용이 도마 위에 오르며 다소 불편한 모양새가 연출됐다는 평사다.

여기에 최근 무디스가 한투의 신용등급을 Baa3로 한 단계 낮추 며 상황은 복잡해졌다. 단기조달-장기투자 구조의 불균형과 높 은 위험 선호가 문제로 지적됐는데, 이는 발행어음·IMA 심사에 서 핵심 점검 항목인 '위험관리 능력'과 직결된다.

#### ■ IMA 신청 증권사 자본규모 및 발행어음 잔고



출처 각 사(별도·상반기 말 기준. 유상증자 미반영) (단위: 억원)

일각에서는 신용등급 하향이 인가 심사에 영향을 줄 가능성을 언급하고 있다. 한국투자증권은 스탠다드앤푸어스(S&P) 및 일 본 JCR 등 타 글로벌 신평사 신용등급 및 전망은 상향됐다는 점 을 들어 신용등급에 문제가 없다는 입장이다.

다른 지원사들도 사정은 녹록지 않다. 신한투자증권은 ETF LP 업무 손실 사태의 여파가 남아 있고, 키움증권은 김건희 여사 집 사 게이트가 부담이다. 삼성증권과 메리츠증권도 내부통제 이슈 에서 자유롭지 않은 상황이고, 하나증권 역시 회장의 사법 리스 크가 걸려 있다. 발행어음 시장에만 5곳이 동시에 뛰어들었지만, 각자 짚이는 약점이 뚜렷하다는 점에서 '순차 인가' 가능성이 제 기된다.

당국의 속내는 복잡하다. 모험자본 공급 확대라는 정책 목표를 정해둔 이상 인가 자체를 미루긴 어렵다. 실제로 금감원은 9월 IMA 신청사 현장실사에 착수했고, 발행어음 인가 PT도 이달 예 정돼 있다. 조직개편 혼란 속에서도 다른 업무는 속도 조절을 하 면서, IMA와 발행어음 인가 절차만큼은 정상적으로 진행됐다.

다만 금융위와 금감원 간 미묘한 온도차도 감지된다. 금융위는 인가 확대라는 큰 방향성을 강조하며 속도를 내자는 입장이지 만, 금감원은 최근 증권사 사고와 리스크 관리 문제를 의식해 심 사를 더 촘촘히 들여다보자는 태도를 보였다. 이후 금융위는 "금 감원과 이견이 없다"고 해명했지만, 업계에서는 "심사 강도가 더 높아졌다"는 관측이 나온다.

#### ■ 발행어음 신청 증권사 자본규모



조건부 인가 가능성도 배제할 수 없다. 과거 KB증권이 발행어음 인가를 받을 때 채용비리 수사 리스크를 감안해 조건부 승인을 받은 전례가 있었던 만큼, 이번에도 특정 증권사에 대해 유사한 방식이 적용될 수 있다는 전망이 나온다.

또 다른 변수는 시장 파급력이다. 인가가 한꺼번에 늘어나면 향 후 수년간 수십조원대의 모험자본 의무공급이 발생할 수 있다. 업계에선 환영할 일이지만, 반대로 회사채 시장 금리 왜곡이나 특정 섹터 쏠림 우려도 동시에 제기된다. 당국이 속도 조절 카드 를 꺼낼 수 있다는 얘기가 꾸준히 나오는 배경이다.

결국 당국은 모험자본 확대라는 정책 방향과 시장 안정성 사이 에서 균형점을 찾을 수밖에 없을 것으로 보인다. 이 과정에서 업 계의 과열 경쟁은 당국을 더 보수적으로 만들 가능성이 크다.

한 금융투자업계 관계자는 "당국이 결국 인가를 내주긴 하겠지 만, 무리하게 경쟁 구도가 형성되는 걸 경계하는 기류가 뚜렷하 다"라며 "결국 내부통제와 리스크 관리 같은 기본기를 갖춘 곳이 인가를 받게 될 것"이라고 말했다.

박태환·최수빈 기자



함께 성장하며 행복을 나누는 금융



## 하나금융그룹 100호 어린이집 완공

# 하나금융그룹의 진심 어린 마음으로 아이들의 웃음과 희망을 지킵니다

단 한 명의 아이를 위해서라도 행복한 보육환경을 만들어야 한다는 진심은

하나금융그룹이 6년간 <mark>쉼 없이</mark> 달려올 수 있는 원동력이 <mark>되었습</mark>니다

100개의 어린이집을 세우는 데 그치지 않고

소외 없는 틈새 돌봄으로 보육 사각지대를 채우는 <mark>데 집중</mark>하며

하나금융그룹은 앞으로도 아이 키우기 행복한 세상에 진심을 다하겠습니다



꿈을 담는 100호 어린이집의 완공으로 **7,519명 어린이 돌봄 가능**  누구 하나 소외 없이, 평등한 보육을 약속하는 어린이집 장애아 대상 18개소 / 농어촌 지역 30개소 건립 100호 어린이집으로 이루는 상생 1,510명 일자리 창출

**ㅎ** 하나금융그룹

| 하나금융지주 | 하나은행 | 하나중권 | 하나카드 | 하나캐피탈 | 하나생명 | 하나손해보험 | 하나저축은행 | 하나자산신탁 | | 하나자산운용 | 하나대체투자자산운용 | 하나에프앤아이 | 하나벤처스 | 하나편드서비스 | 하나금융티아이 | 핀크 |

## 3분기 누적 사상 첫 회사채 70조 발행… NH증권 박차에도 견고한 KB증권 독주

KB證, 독보적 1위…NH와 약 4조원 격차 한투·신한·SK證 치열한 중위권 경쟁 9위 하나證, 전통 IB 강화 기조 성과 한화그룹, 회사채 발행량 2위로 부상

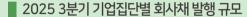
지난해부터 이어지고 있는 우호적인 채권 발행 환경에 회사채 시장의 문을 두드리는 기업들이 늘어나면서 3분기 누적 회사채 규모가 사상 첫 70조원을 돌파했다. 1분기 2위로 시작한 KB증권 은 2분기에 선두를 재탈환한 데 이어 3분기에는 2위 NH투자증권 과의 격차를 더 벌리며 독주하는 모습이다.

인베스트조선이 집계한 2025년 3분기 누적 기준 채권자본시장 (DCM) 리그테이블에 따르면 증권사가 주관을 맡은 무보증 공모 회사채(일괄신고 제외) 규모는 70조2310억원으로 나타났다. 지 난해부터 이어지고 있는 채권시장 호황에 힘입어 작년 같은 기 간(61조9161억원)의 발행량을 가뿐히 뛰어넘었다.

NH투자증권은 올해 신디케이션본부 산하에 구조화금융부를 신 설하는 등 자산유동화증권(ABS) 주관을 늘리기 위해 힘썼다. 그 결과 지난해 10위권 밖이었던 ABS 주관 순위를 2위로 끌어올리 는 등 분전했지만 SK텔레콤, 한화, DB손해보험, 신한투자증권, iM금융지주 등의 대표 주관을 맡은 KB증권과의 격차는 오히려 더 벌어졌다. KB증권은 NH투자증권과의 격차를 2분기 약 2조 7000억원에서 3분기 4조원으로 벌리며 1위 자리를 공고히 했다.

상·중·하위권 간 격차는 2분기에 이어 3분기에도 확대되는 모습 이다. 3분기 기준 전체 주관금액 10조원을 넘긴 하우스는 KB증 권과 NH투자증권 두 곳으로 나타났다. 뒤를 이어 중위권을 이루 고 있는 3위 한국투자증권, 4위 신한투자증권, 5위 SK증권은 전 체 주관금액 차이가 차례대로 5000억원 내외로 형성되며 박빙의 경쟁을 펼치고 있다.

하위권에서는 하나증권이 9위에 안착하며 순위권에 올랐다. 지 난해 10위권 내 이름을 올리지 못한 하나증권은 은행자금을 통 해 회사채 영업을 확대하면서 10위 교보증권을 제치고 존재감을 키워나가고 있다. 인력 이탈로 미래에셋증권의 부진이 계속되고 있는 가운데 하나증권은 DCM 등 전통 IB 강화 기조를 바탕으로 소기의 성과를 보이는 모습이다.





3분기 기업집단별 회사채 발행량은 SK그룹이 상반기에 이어 3 분기에도 1위를 차지하며 압도적인 존재감을 과시했다. SK그룹 은 SK㈜를 비롯해 SK이노베이션, SK텔레콤, SK에코플랜트 등 이 3분기 회사채 시장을 찾았다. 총 8조6700억원을 발행하며 6조 2500억원을 기록한 지난해와 비교해 2조4200억원가량 늘어난 것 으로 집계됐다.

2분기에 현대차그룹을 제치고 3위로 올라섰던 한화그룹은 3분기 에는 LG그룹도 넘어서면서 2위로 부상했다. 한화그룹은 ㈜한화, 한화오션, 한화리츠 등이 회사채 발행에 나서며 총 3조2120억원 을 발행했다. 이에 한화솔루션의 신종자본증권 발행을 거절하며 한화그룹과 관계가 소원해진 미래에셋증권이나 경쟁사 문제로 한화그룹 주관에 어려움이 있는 SK증권·삼성증권 등의 주관사 들이 아쉬워하는 분위기가 전해진다.

저금리에 발행사들의 활발한 조달이 이어지고 있는 가운데 추석 연휴 전 마지막 발행 러시가 이어질 것이란 관측도 나온다. 한 채권시장 관계자는 "11월 중순 3분기 실적 발표가 예정된 가운 데 영업 저하 우려가 큰 발행사들은 추석 연휴 전에 회사채를 서 둘러 발행하려는 분위기"라며 "이달 말에 발행 수요가 쏠릴 것" 이라고 말했다.

연내 한 차례 더 금리 인하가 이뤄질 가능성이 높다는 전망이 우 세한 가운데 연말까지 채권 발행시장에는 훈풍이 이어질 것으로 보인다. 한 증권사 기업금융 관계자는 "미국이 생각보다 금리를 더디게 내리고 있어 한국도 (연말까지) 한 차례 인하할 가능성이 높다"면서 "전반적으로 지금과 같은 채권시장에 우호적인 분위 기가 유지될 것으로 전망한다"고 말했다.

한설희·윤혜진 기자

(단위: 억원)



### ▶ 3분기 누적 사상 첫 회사채 70조 발행···NH증권 박차에도 견고한 KB증권 독주

#### DCM 전체 주관

순위	주관사	<b>금액</b> (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
1	KB증권	154,332	232	SK 315 에이블이목	1
2	NH투자증권	114,650	192	SK텔레콤 90 큐브반포 4	2
3	한국투자증권	75,931	163	SK 314 퍼스트파이브지 78	3
4	신한투자증권	70,812	116	LG에너지솔루션 4 퍼스트파이브지 80	4
5	SK증권	65,242	70	SK하이닉스 226 티월드 109	5
6	키움증권	37,490	96	롯데렌탈 61 신보2025 13	7
7	미래에셋증권	29,576	58	고려아연 11 유플러스파이브지 82	8
8	삼성증권	27,612	58	포스코 314 티월드 100	6
9	하나증권	21,308	37	고려아연 11 퍼스트파이브지 80	-
10	교보증권	18,840	27	현대백화점 32 더블케이가양	10

#### 일반회사채 주관

순위	주관사	<b>금액</b> (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
1	KB증권	118,309	201	SK 315 LG에너지솔루션 4	1
2	NH투자증권	98,829	173	SK텔레콤 90 CJ제일제당 32	2
3	한국투자증권	68,432	149	SK 314 한국항공우주산업 29	3
4	신한투자증권	67,802	111	LG에너지솔루션 4 현대제철 140	4
5	SK증권	54,112	61	SK하이닉스 226 SK이노베이션 23	5
6	키움증권	34,995	82	롯데렌탈 61 대한항공 110	7
7	미래에셋증권	28,096	53	고려아연 11 LG화학 58	8
8	삼성증권	26,462	54	포스코 314 동원산업 39	6
9	하나증권	19,908	33	고려아연 11 GS에너지 19	-
10	대신증권	14,080	36	LG에너지솔루션 4 한국타이어앤테크놀로지 85	10

#### ■ ABS 주관

순위	주관사	<b>금액</b> (억원)	건수	주요 거래	전년 순위	
1	KB증권	36,023	31	에이블이목 바바리안스카이코리아 9	1	
2	NH투자증권	15,822	19	큐브반포 4 더블케이가양	-	
3	교보증권	11,765	20	더블케이가양 고덕강일 1	9	
4	SK증권	11,130	9	티월드 109 티월드 100	3	
5	iM증권	10,340	23	현대카드유니버스 3 카드오토 6	5	
6	한국투자증권	7,499	14	퍼스트파이브지 78 유플러스파이브지 81	2	
7	코리아에셋 투자증권	4,494	19	신보2025 12 신보2025 7	8	
8	IBK투자증권	4,296	22	중진공2025 1 2025기보 1	-	
9	현대차증권	3,513	20	제네시스등촌공공임대 1 신보2025 9	-	
10	유안타증권	3,454	20	신보2025 3 신보2025 9	-	

#### DCM 전체 인수

순위	인수사	<b>금액</b> (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
1	KB증권	125,141	246	SK브로드밴드 58 에이블이목	1
2	NH투자증권	93,967	207	CJ제일제당 32 큐브반포 4	2
3	한국투자증권	67,051	195	LG에너지솔루션 4 퍼스트파이브지 78	3
4	신한투자증권	60,665	161	LG에너지솔루션 4 퍼스트파이브지 80	4
5	SK증권	58,805	107	SK이노베이션 23 티월드 109	5
6	키움증권	35,787	141	포스코 314 신보2025 13	7
7	삼성증권	31,245	106	포스코 314 퍼스트파이브지 82	6
8	미래에셋증권	28,900	90	고려아연 11 유플러스파이브지 82	8
9	하나증권	27,885	102	고려아연 11 퍼스트파이브지 80	9
10	대신증권	26,049	109	LG에너지솔루션 4 필릭스일광	10

#### ■ 일반회사채 인수

순위	인수사	<b>금액</b> (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
1	KB증권	89,864	215	SK브로드밴드 58 LG에너지솔루션 4	1
2	NH투자증권	77,968	188	CJ제일제당 32 LG에너지솔루션 4	2
3	한국투자증권	59,552	181	LG에너지솔루션 4 포스코 314	3
4	신한투자증권	57,655	156	LG에너지솔루션 4 SK이노베이션 23	4
5	SK증권	47,675	98	SK이노베이션 23 SK하이닉스 226	5
6	키움증권	33,293	127	포스코 314 삼척블루파워 12	8
7	삼성증권	30,095	102	포스코 314 한국항공우주산업 28	6
8	미래에셋증권	27,420	85	고려아연 11 포스코 314	7
9	하나증권	26,485	98	고려아연 11 GS에너지 18	9
10	대신증권	23,849	108	LG에너지솔루션 4 한국타이어앤테크놀로지 85	10

#### ABS 인수

_					
순위	인수사	<b>금액</b> (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
1	KB증권	35,277	31	에이블이목 바바리안스카이코리아제9차	1
2	NH투자증권	15,999	19	큐브반포 4 더블케이가양	4
3	교보증권	11,765	20	더블케이가양 고덕강일 1	2
4	SK증권	11,130	9	티월드 109 티월드 100	5
5	iM증권	10,540	24	현대카드유니버스 3 카드오토 6	3
6	한국투자증권	7,499	14	퍼스트파이브지 78 유플러스파이브지 81	6
7	코리아에셋 투자증권	4,494	19	신보2025 12 신보2025 7	7
8	IBK투자증권	4,119	22	중진공2025 1 2025기보 1	9
9	현대차증권	3,513	20	제네시스등촌공공임대 1 신보2025 9	10
10	유안타증권	3,454	20	신보2025 3 신보2025 9	-



## 불황 없는 3분기, DCM 호황에 채용 늘고 수수료 올리고

AA급 우량채에 자금 몰려 미매각은 3곳뿐 증권사·신평사 인력 확대…수수료 개편 본격화 건설사·NPL투자사도 발행 동참…KT는 일정 차질

#### ■ 3분기 수요예측에서 1조원 이상 자금 모은 기업

36,111	111-11		L 10.	10	10
회사명	등급	만기	모집액	주문액	발행일
현대	۸۸.	2	500	5,700	7/2/모\
지에프홀딩스	AA+	3	500	8,000	7/3(목)
한국	AA-	3	1,800	12,800	7/4(금)
항공우주	AA-	5	700	7,700	1/4(ロ/
신한	AA	2	1,000	5,000	7/14(월)
투자증권	7/1	3	2,000	8,900	1/14(2/
		3	700	8,190	
HD현대	A+	5	700	4,010	7/16(수)
		7	100	830	
NH	AA+	3	1,500	13,000	7/22(화)
투자증권	7,7,1	5	500	5,400	17 22(2)
삼성증권	AA+	3	1,000	11,700	7/25(금)
1365	, v v '	5	500	9,500	., 20(□)
Odah		2	350	5,300	
연합 자산관리	AA	3	1,900	10,800	7/30(수)
		5	750	5,600	
메리츠	AA	2	700	6,100	8/4(월)
금융지주	,,,,	3	900	6,050	0/1(2/
TILAT		2	700	9,050	
대신 에프앤아이	Α	3	700	10,300	8/11(월)
		5	100	1,160	
		2	700	9,950	
대신증권	AA-	3	800	9,600	8/28(목)
		5	300	2,450	
DB손해보험 (신종자본증권)	AA	30NC5	5,000	11,970	9/1(월)
		2	700	3,,800	
현대건설	AA-	3	700	5700	9/3(수)
		5	600	1,400	
		2	1,000	3,300	
SK 이노베이션	AA	3	1,300	4,900	9/4(목)
이고베이다		5	700	2,800	
30101	۸۸	3	1,000	10,700	0 /0/의)
코웨이	AA-	5	500	4,900	9/8(월)
		2	800	2200	
KB증권	AA+	3	1,700	11,200	9/9(화)
		5	500	4,000	
		2	400	4,120	
한화	A+	3	800	8,930	9/9(화)
		5	300	2,580	
=I) !		1.5	300	2,500	
하나 에프앤아이	A+	2	900	5,100	9/10(수)
-1		3	800	6,990	
<b>#47</b>		2	500	3,200	
포스코 인터내셔널	AA-	3	1,000	7,800	9/12(금)
		5	500	4,000	
	The same of the sa		-00		

올해 3분기 채권자본시장(DCM)이 불황을 비껴가며 역대급 호 황을 기록했다. 금리 인하기에 전반적인 조달금리 수준이 낮아 지자 기업들이 서둘러 유동성 확보에 나선 모습이다. 최근 여천 NCC, 포스코이앤씨 등 일부 기업의 신용 위험이 높아지며 크레 딧 시장에 부정적 요인으로 떠올랐으나, 실제 영향력은 제한적 이었다.

올해 들어 3분기 말까지 DCM 총 발행액(일괄신고 제외)은 70조 2310억원으로 집계됐다. 지난해 같은 기간(61조9161억원) 대비 13.4%가량 늘어난 수치다. 전통적으로 3분기는 반기보고서 제출 과 여름 휴가철 등을 이유로 계절적 비수기로 꼽히지만, 사상 최 초로 70조원 규모 발행이 이뤄졌다. 일반회사채 57조1070억원, 자산유동화증권(ABS) 13조1240억원 등이다.

기관투자자 대상 수요예측에서 1조원이 넘는 자금을 모은 기업 도 3분기에만 총 18곳이 등장했다. AA급 우량채와 실적이 탄탄 한 A급 기업들 위주로 자금이 몰렸다. 미매각은 CJ CGV(A-), JTBC(BBB), 이랜드월드(BBB) 3곳에 불과했다.

한 증권사의 IB 담당 임원은 "DCM은 호황"이라며 "장기금리가 낮은 데다 냉정하게 말하자면 해외 대체투자 등 마땅히 투자할 곳이 없어서 채권에 수요가 쏠린 것"이라고 말했다.

시장 호조를 발판으로 증권사와 신용평가사 모두 몸집 불리기에 나섰다. 채권 발행 수요 확대에 따라 증권사들은 DCM 부서 인력 을 충원하고, FICC(채권·외환·파생상품) 부문에서는 역대급 수 익을 내고 있다.

신평사 역시 인력 채용을 늘리고 평가 수수료 체계 개편을 준비 하면서 시장 흐름에 발맞추는 분위기다. 한국기업평가는 오는 2026년 1월1일부터 평가 수수료 개편안을 적용한다. 기본 수수료 를 인상하되 발행 규모가 커질수록 할증되는 구조다. 또 2년 주 기로 평가 수수료를 검토하는 정례적 수수료 조정 계획을 내놓 으면서 업계 전반에 수수료 인상 기대감이 퍼졌다.

금융감독원의 회사채 캡티브(captive) 검사도 시장에 큰 영향을 주지 못했다. 금감원이 회사채 발행 과정에서 계열사 캡티브 물 량을 제한하는 조치를 예고했지만, 실제로는 계도 수준에 그칠 전망이다. 이르면 내달 최종 결과를 내놓을 것으로 알려졌는데, 현실적 제약을 고려해 강도 높은 제재보다는 가이드라인 제시와 모범규준 개정 등 제도 정비가 이뤄질 것으로 관측된다.

증권사 영업담당(RM)은 "발행사들도 금감원 눈치 보느라 캡티 브 물량은 수요예측에 들어오지 말라고 했다"면서도 "발행시장 분위기가 워낙 좋아 일시적으로 조치 있어도 시장에 큰 영향 주 기는 어려울 듯하다"고 답했다.

기업들은 채권시장 호황을 기회 삼아 선제적으로 자금 조달에 나섰다. 현대건설(AA-·ESG채권), SK에코플랜트(A-) 등은 비우 호적인 건설업황에도 불구하고 수요예측 흥행에 성공했다. 각각 3100억원, 2600억원씩 무난히 증액 발행했다. 다만 업계에서는 "회사채 조달을 원하는 건설사들이 더 많지만, 대형사가 마지노 선"이라는 분석도 나온다.

KT의 경우 올해 첫 공모채 발행으로 시장의 관심을 모았으나, 해킹 사고 여파로 조달 일정이 꼬였다. 금리 환경이 우호적인 틈 을 타 미리 20년물 등 초장기물을 발행하려던 것으로 알려졌다.

경쟁사인 SK텔레콤을 의식해 발행 시점을 저울질했다는 해석도 나온다. SK텔레콤은 유심 해킹 사태가 일어난 이후 공모채 발행 을 마쳤는데, 당시 등급 민평과 동일한(PAR) 수준에서 발행금리 를 확정 지었다. 채권시장에서 KT와 SK텔레콤 간 크레딧 변별력 이 크지 않은 만큼, KT는 보다 낮은 금리로 조달하기 위해 시기 를 조정했다는 설명이다.

눈길을 끈 점은 비전통적 섹터의 발행 증가다. 최근 부실채권 (NPL) 전업투자사들이 활발히 시장에 진입했고, 보험사도 새로 운 시도를 이어갔다. 연합자산관리(유암코·AA), 대신에프앤아 이(A), 하나에프앤아이(A+) 등은 6000억원, 3000억원, 3500억원 씩 증액 발행을 이어갔다.

DB손해보험은 국내에서 처음으로 공모 형태의 기본자본 인정 신종자본증권을 발행하며 조달 다변화에 나섰다. 기본자본 신종 자본증권은 콜옵션 행사일마다 금리가 상승하는 스텝업 조항이 없으며, 이자비용은 기본자본 항목인 이익잉여금에서 차감되는 배당 형태로 지급이 이뤄진다. 이는 보험사 자본 규제 강화 흐름 속에서 자본적정성을 높이려는 전략의 일환으로 풀이된다.

이어 발행어음과 종합투자계좌(IMA) 신규 인가로 인해 채권시 장에 자금 유입이 늘어날 수 있다는 기대도 나온다. 증권사 신 규 인가는 금리가 높은 A등급 이하 회사채·여전채, A2등급 이 하 기업어음(CP), 전단채의 잠재적 수요 기반 확대 요인이기 때문이다.

앞의 IB 담당 임원은 "회사채, 신종자본증권, 주가수익스와프 (PRS) 등 증권사 42조원 발행어음 중 절반 이상이 기업금융에 들어가 있다"며 "금융당국의 발행어음 허용 명분을 충분히 달성 한 상황"이라고 덧붙였다.

박미경·박태환 기자

출처 DART

## 메자닌, 영구채, PRS… 재무사정 빠듯한 기업들 다음 조달 선택지는?

PRS로 급한 불 끄는 기업들…비슷한 행보 이어질 전망 주력 부진, 신사업 불확실성 속 부채부담 급증 공통점 회계상 부채 아니어도 사실상 차입…계속 활용 어려워 다음 카드 마땅찮아…사업 정상화 없인 위기 반복 우려

투자은행(IB)들은 연초부터 기업들에 어떻게 유동성을 공급할지 를 두고 머리를 싸매왔다. 주력 사업은 꺾여가는데 신사업에 자 꾸만 자금을 대야 하는 곳들이 적지 않았던 탓이다. 자산 매각부 터 모회사 수혈까지 여러 방안이 오르내린 끝에 결국 주가수익 스와프(PRS)가 해법으로 자리 잡고 있다.

급한 불은 잡혀가지만 사업이 본 궤도에 올라설 수 있을지에 대 해선 불안감이 여전하다. 위기가 거듭되면 다음엔 무엇으로 막 아야 하는지 걱정도 일찌감치 오르내린다.

현재 국내 증권사들은 LG화학, 에코프로와의 PRS 계약을 진행 하고 있다. 에코프로는 자회사 에코프로비엠 주식으로 8000억원 을, LG화학은 자회사 LG에너지솔루션 주식으로 2조원 이상을 조달할 예정이다. 협상 과정에서 각사 요구가 다소 무리하단 반 응들이 나왔지만 모두 재무 부담을 최소화하면서 막대한 유동성 을 확보할 예정이다.

PRS는 주식과 같은 기초자산을 매각에 가깝게 넘기되 만기에 가 치 변동분을 정산하는 파생상품이다. 자산을 양도하는 기업이 이자에 준하는 수수료를 지불하는 만큼 담보대출 성격이 짙지만 가격 변동분을 제외한 대부분 권리를 넘기는 구조라 부채로 잡 히지는 않는다. 증권가에서는 비슷한 이유로 PRS를 찾는 기업들 이 계속 등장할 것으로 보고 있다.

양사에 앞서 SK이노베이션이나 한화솔루션도 PRS를 활용해 수 천억원에서 조 단위 자금을 융통했다. SK이노베이션은 자사 신 주를 발행했고, 한화솔루션은 유렵 현지 비상장 자회사 지분을 활용했지만 실질은 LG화학이나 에코프로와 비슷하다는 평이다. 지배력을 유지할 수 있는 선에서 활용 가능한 주식을 박박 긁어 증권사 한도로 유동화하는 식이다.

IB업계 한 관계자는 "SK이노베이션은 모회사 SK㈜가 지분율 만큼 유상증자에 참여할 수 있으니 신주를 활용(유상증자)한 것 이고, 나머지는 자회사 주식에서 경영권 지분을 제하고 현금화 에 나선 것"이라며 "어차피 회사 크레딧을 보고 대출해 주는 것과 비슷해서 기초자산이 무슨 주식이냐는 크게 중요하지 않기 도 하다"라고 설명했다.

PRS를 택한 이들 기업에는 여러 공통점이 있다. ▲유동성 호황 기에 자회사를 상장시켜 신사업 마중물을 대려 했지만 ▲기존 주력 사업의 체력은 급속하게 떨어지고 ▲신사업 수익성은 기대 에 못 미치는데 ▲아직도 수조원의 투자를 이어가야 한다는 것 이다. 자회사 상장에 성공했는지에 따라 차이는 있다 뿐 시장에 선 이들 기업의 재무사정을 계속 주시하고 있다.

실제로 4개 기업 모두 지난 3년여 동안 순차입금 규모가 2배에서 많게는 3배까지 불어났는데 적자를 기록하고 있다. 작년까지는 영구채나 메자닌 등 카드를 숱하게 활용해왔다는 점도 유사점으

로 꼽힌다. 달리 보자면 추가로 영구채나 메자닌을 발행하기도 여의치 않은 상황으로 풀이된다.

올해는 PRS로 숨통을 텄지만 앞으로를 걱정하는 목소리도 벌써 나온다. 몇 해나 사업 수완 이전에 재무적 처방만 되풀이되는 형 국이 지속되고 있어서다. PRS를 선택하는 기업들이 다음에 활용 할 카드가 마땅치 않은 것도 있지만, 기존 사업의 정상화에도 적 지 않은 자원을 투입해야 하는 상황도 함께 거론된다.

투자업계 한 관계자는 "대기업 그룹사들은 이미 알짜 자산 대부 분을 매각, 유동화하기도 했고, 활용 가능한 주식 자산이 많아도 PRS를 계속 활용하기는 어렵다. 회계상 부채가 아닐 뿐 엄연히 빚에 가깝다"라며 "에코프로를 제외하면 다른 기업들은 석유화 학 구조조정 이슈도 있다. 결국 각사 사업이 정상 궤도에 안착하 지 못하면 또 유동성 위기가 불거질 수 있다"라고 말했다.

결국 수십조원을 투입한 신사업이 수익성을 확보하고 그간 늘어 난 부채를 줄여나가기까지는 불안감이 계속될 거란 시각이 많 다. 태양광이나 2차전지 산업의 장래가 유망하기는 하나 언제, 어떤 기업이, 얼마나 성과를 거둘지는 갈수록 불투명해지고 있 다. 각사 신사업들이 공급망 재편을 둔 미중 갈등 한복판에 놓여 있는 점도 문제지만, 어떤 기술이 최종적으로 시장에서 살아남 느냐를 두고도 전망이 계속해서 바뀌고 있다.

정낙영 기자



## 어차피 산은이 해결해줄거다?··· 구조조정 절실함 부족한 석유화학사들

과거보다 산은이 먼저 뛰어들 명분 없어 "기업들 진정성 있는 자구안 내놔야 할 것" 움직임은 있지만 아직은 계산기만 쳐다봐 '먼저 내려놓겠다' 생각 없으면 고통만 커져

한국 경제가 위기 상황에 처한 지금, 특히나 구조조정을 요구받고 있는 석유화학 업계에 대해 산업은행(이하 산은)의 역할론이 재조명 받고 있다. 몇 번의 비정상적인 정권 교체 과정에서 정부도, 기업도 사실상 구조조정에 손을 놓고 있었다. 다시 위기가 닥쳐오니 기업들은 산은을 쳐다보고 있는데 산은은 이미 명확히 입장을 밝혔다. 자율적인 구조조정 없이 정부나 금융기관의 지원을 받으려는 과거의 태도는 더 이상 통하지 않는다고 말이다.

정부는 나프타분해시설(NCC) 등 과잉 설비를 중심으로 감산 및 설비 통합을 추진한다고 공개적으로 밝혔다. 석유화학업계는 연간 생산량을 최대 370만톤을 줄여야 하고 이를 연말까지 정부에 계획으로 제출해야 한다. 구조조정에 동참하는 기업에만 금융서제 등 맞춤형 지원을 제공하고 미이행 시 정부 지원 대상에서 배제하는 등 불이익을 예고 했다.

구체적인 로드맵 없이, 두루뭉술하게 알아서 생산량을 줄이라고 하면 어떡하냐는 업계의 볼멘소리가 없는 것도 아니다. 일단은 기업들끼리 자산 매각이나 구조조정을 위한 내부 논의를 지속하 고는 있지만 정작 어느 기업이 언제 어떤 설비를 줄일지 실행안 을 내놓지 못하고 있다.

LG화학은 여수 NCC를 쿠웨이트 PC로 매각하는 작업이 최종 무산된 뒤 GS칼텍스와 접촉하고 있다. 정부당국에서 힘을 싣는 합작사 설립 방향으로 논의가 오가고 있지만 GS칼텍스 측도 부담이 적지 않을 거란 관측이 많다. 롯데케미칼은 대산·여수 단지에서 일부 라인의 가동을 중단하며 고정비 절감에 나섰지만 단순한가동률 조정 이상의 구조적 개편에는 여전히 미적거리고 있다.

HD현대오일뱅크와 HD현대케미칼도 롯데케미칼과 NCC 통합 논 의에 참여했으나 지분 구조와 배임 우려, 법률 리스크 등으로 확

정 단계에 이르지 못했다. 한화와 DL의 합작사인 여천NCC는 적자 누적에 유상증자를 단행해 급한 불은 껐지만, 본질적인 체질 개선은 요원하다.

울산의 경우 정유사인 SK에너지에서 나프타를 공급받는 SK지 오센트릭과 대한유화가 NCC를 통합해 수직 계열화 방안이 논의 중이지만 쉽게 협의가 되지 않고 있는 것으로 알려졌다.

이런 태도는 사이클 산업이라는 특성상 "언젠가 상황이 나아지면 다시 반등할 수 있을 것"이라는 희망 때문이다. 하지만 석화를 포함한 다양한 산업들의 사이클이 더 이상 교과서처럼 움직이지 않는다는 사례들은 이미 넘치고 넘친다.

한국신용평가에 따르면 지난해 말 기준 석화기업 13곳의 단기성 차입금 규모는 28조원 규모로 집계됐다. 2022년 말보다 10조원가 량 늘었다. 이미 악화된 업황과 시장 파괴자 중국의 변수를 고려 하면 시간이 갈수록 그 손실은 커질 수밖에 없는 게 새로운 구조 로 자리잡고 있다.

투자금융업계 관계자는 "거대한 장치산업 특성상 그동안 쏟아 부은 시간과 돈을 생각하면 과감하게 정리한다는 게 말처럼 쉽 지 않을 수 있다"면서도 "그래도 그 장치들을 통해 호황기에 벌 어들일만큼 벌어들였고 지금부터 제때 정리하지 못한다면 그 간의 돈과 시간이 무색할 정도로 힘든 시간을 맞이할 수도 있 다"고 설명했다.

재계가 중심인 대기업들은 정부의 늘어나는 간섭에 대해 불만은 많으면서도 이런 일이 발생하면 또 정부에 의지하려고 한다. 실제로 외환위기 이후 정부 주도로 단행된 구조조정들은 일부의 불만은 있을 수 있지만 재계와 산업 전반에 퍼진 비효율성을 줄이는 데 결정적인 역할을 했다고 해도 과언이 아니다. 그 절대적 영향력만큼이나 그림자도 짙다. 자금줄이 메마른 대기업들의 재정적 허점을 다양한 방식(?)으로 메우는 방어막 역할을 하다보니 '부실기업을 살리는 대출 기관'이라는 오명을 얻기도 했다. 정답을 정해놓고 끼워맞추기 식으로 구조조정을 하다보니 특혜 논란을 키웠고 사후에 두고두고 골치를 썩기도 했다. 조선, 해운, 항공 구조조정에서 불거진 공정성 문제는 지금도산은의 '역린'이 돼버렸다.

기업들의 투자자들이 소수 은행 중심의 채권단에서 다양한 국내외 기관 및 개인투자자, 사모펀드(PEF) 등으로 다변화하면서 하나의 목소리로 모으기가 사실상 불가능해진 점, 그리고 그 투자자들의 권리를 더 높게 쳐줘야 하는 트렌드로 바뀌고 있다는 점도 산은 주도의 구조조정을 어렵게 하는 현실적 배경이다.

산은은 "먼저 기업들이 자구 노력을 해야 추가적인 지원을 고려할 수 있다"는 입장을 고수하고 있다. 이는 '계산기만 두드릴뿐 누구도 앞장서서 자구안을 내놓지 않는 걸 보면 다들 배가 많이고프지 않은가보다'라는 속내의 다른 표현이다.

기업들은 산은의 지원으로 한 고비만 넘기면 되겠다 생각하겠지 만 정책금융의 산증인이자 첫 내부출신 회장을 맞은 산은은 과 거의 산은이 아니다. 이제 기업들도 정책금융과 지원을 받으려 면 그만큼의 명분을 쌓는 노력을 하고 정부를 설득하는 능력을 키우는 게 중요해졌다.

9월30일엔 금융위원회 주도로 17개 은행과 4개 정책금융기관이참여하는 '산업 구조혁신 지원 금융권 협약식'이 있었다. 금융권은 도울 준비를 마쳤으니 석화업계가 구체적인 그림을 직접 그려오라고 촉구하는 게 핵심이었다. 이제 석화 구조조정의 성과여부는 대기업과 대주주들의 선택에 달렸다. 이번에도 금융지원을 통해 한 고비만 넘기면 된다는 식으로 접근을 할지, 지켜볼일이다.

이도현 기자





선한은행 선한카드 신한투자증권 신한라이프 선한캐피털 선인자신은용 제주은행 선한저축은행 선한자산신탁 선한DS 선한랜드파트너스 선안리소운용 신한벤처투자 선한EZ손해보험



+더성교편안한, 더새로운 금융 신한금융그룹