

LEAGUE TABLE

인베스트조선 2025.4Q Korea Capital Market

2025년 12월 18일 목요일

자본시장도 ‘맛집’에만 줄섰다… 될 딜만 되고, 바블 곳만 바빴던 2025년

올해 자본시장에선 양극화가 심해지는 양상이 나타났다. 전반적인 투자 심리 위축 속에 질질 끌리는 거래가 많았는데 1등 사업자나 안정적인 인프라성 자산 관련 거래는 문전성시를 이뤘다. 자문 영역에서도 상위권 업체에만 일감이 몰리는 경향이 짙었다.

올해 경영권 매각 거래 중에선 DIG에어가스가 최대 규모였다. 당초 전방산업의 부진으로 매도자의 희망가를 맞춰줄 곳을 찾기 어려울 것이란 시각이 많았는데 이후 글로벌 사모펀드(PHF) 간 경쟁이 심화하면서 몸값이 오르기 시작했다. 결국 한국 시장 확장을 노리는 에어리퀴드가 원매자의 기대를 충족하며 승자가 됐다.

SK이노베이션의 LNG 사업 유동화 거래도 올 한해를 뜨겁게 달궜다. 각 지역의 발전사업자로서 안정적인 실적을 낸다는 점이 부각됐다. 역시 글로벌 PEF들이 초반 경쟁 구도를 형성했는데 메리츠금융그룹이 SK그룹에 유리한 구조를 제시하며 승리를 따냈다.

이 외에 렌탈사업 1위인 롯데렌탈은 어피너티에쿼티파트너스가 인수자로 나섰고, 세탁 1위 크린토피아는 스틱인베스트먼트가 인수하기로 했다. 부동산 운용 1위 이지스자산운용 역시 막판까지 인수 경쟁이 치열하게 벌어졌다. 우선협상대상자가 선정된 후에도 경쟁자 측에서 절차상 문제를 지적할 정도다.

한 M&A 업계 관계자는 “국내 M&A 시장의 분위기가 좋지는 않았지만 첼피언 에셋(국내 1위 사업자) 거래는 원활하게 이뤄졌다”며 “매도자가 설정한 몸값이 높았음에도 결국 원매자들이 따라올 수밖에 없었다”고 말했다.

반면 중형급 거래나 시장 지위가 모호한 거래들은 무산되거나 시일이 질질 끌리는 경우가 다반사였다. HS효성첨단소재의 타이어 스티코드 사업이나 E&F PE의 코엔텍 매각 등은 본입찰 후에도 금액 조건을 두고 지루한 줄다리기가 이어졌다. 난이도가 높은 거래들은 ‘손을 탄’ 거래라는 평가를 받게 될까 쉬쉬하며 원매자를 찾는 모습을 보였다.

시장 침체 속 양극화·쏠림 현상 심화
트로리 거래 호황, 중소 거래는 썰렁
역량·실적 좋은 자문사만 일감 몰려
내년에도 ‘빈익빈부익부’ 이어질 듯

해외 투자은행(IB)에 있어 국내 IPO는 계륜이다. 공모 규모가 조단위인 대형 거래라도 주관사 너댓 곳이 끼면 실제 손에 쥐는 금액은 미미하다. 이에 한국 IPO에 관심을 두기 어렵다는 시각이 많았는데, 무신사 IPO에선 주관 수입 경쟁이 치열하게 벌어졌다. 최대어 중 하나라는 상징성이 있고, 다른 거래보다 주관 수수료율도 높게 정해질 가능성이 컸기 때문에 풀이된다.

올해는 해외 큰 손 투자자들의 적극적인 행보가 눈에 띄었다. 인프라 성격 거래에선 대부분 글로벌 PEF가 상대방으로 정해졌다. 올해 국내 PEF에 대한 시선이 약화한 가운데서도 드라이파우더(미소진 자금)를 소진하려는 대형사의 행보도 분주했다.

EQT파트너스는 리멤버엔컴퍼니와 더존비즈온 등을 인수했고, 필리핀 기업 졸리비는 작년 컴포즈커피에 이어 올해 노랑통닭 인수를 검토했다. EQT파트너스와 졸리비가 없으면 회수하기 어렵다는 자조 섞인 평가가 나오기도 했다.

이런 흐름은 자문 업계에서도 비슷하게 나타났다. 전통적으로 이름값이 높았던 IB나 최근 성장세를 보이는 회계법인에 일이 몰리는 양상이 두드러졌다.

새로 IB 대표를 세운 골드만삭스와 모건스탠리는 옛 위상을 다시 찾아가고 있다. 양 사는 DIG에어가스, 이지스자산운용, GSI 니마, 더존비즈온, 테일러메이드 등 조단위 거래에 이름을 올렸

다. UBS는 SK이노베이션 LNG 유동화, CJ푸드앤케어, 크린토피아 등 주목도 높은 거래를 다수 이끌었다.

코로나 팬데믹을 거치면서 국내 시장에 전문성을 가진 회계법인의 위상이 높아졌는데, 작년과 올해에는 회계법인 사이에서도 체급차가 부각되는 모습이다. 삼일회계법인이 대기업과 PEF의 거래, 구조조정, 평가 업무 등 전 영역에서 앞서 나가고 있다. 다른 곳들은 염가 공세로 대응하거나, 삼일회계법인이 하기 어려운 거래만 노려야 하는 상황이다.

한 회계법인 파트너는 “삼일회계법인이 파트너들의 힘을 앞세워 좋은 거래를 먼저 가져가다 보니 다른 경쟁사들은 수입을 따내기 위해 더 무리할 수밖에 없다”고 말했다.

법무법인 중에선 김앤장법률사무소의 독주 속에 광장, 태평양, 세종, 율촌의 2위 경쟁이 치열하다. 올해 매출 규모가 엇비슷할 것으로 예상되는 가운데 각각 특장점을 가진 영역에서 두각을 드러냈다. 광장은 대기업 M&A, 태평양은 국제 소송, 세종은 개인정보보호, 율촌은 채무구조도 관련 분야에서 시선을 모았다.

증권사 사이에서도 체급별 역량이 달라질 것으로 보인다. 갈수록 자본을 활용한 투자 전략이 각광받고, 증권사나 계열사의 자금력을 활용해 거래 종결성을 확보하는 것이 중요해지고 있다. 발행어음·종합투자계좌(IMA)라는 무기를 쥔 대형사와 중소형사의 격차가 벌어질 가능성이 크다.

내년에도 정책, 환율 등 국내의 변수로 인해 시장의 파이가 크게 늘진 어려워 보인다. 어정쩡한 자산은 시장의 관심을 얻기 어려운 반면, 수위권 업체 M&A는 문전성시를 이룰 전망이다. 확실한 실적과 업무 역량을 갖춘 자문사가 주목받을 수밖에 없다. 쏠림 현상, 빈익빈부익부 양상이 당분간 이어질 것으로 점쳐진다.

위상호 기자



삼일PwC, 연간 M&A 자문 1위… 하반기 몰린 숙제에 회계펌·IB 고루 활약

삼일PwC, 전방위 활약하며 3년 연속 M&A 자문 1위 독주
연말 갈수록 일감 많아져…집계 막판까지 자문시장 분주
김앤장 1위 견고한 가운데…2~5위 로펌 실적 경쟁 치열
리파 품년 속 금융사들 조단위 실적…내년 변화에 주목

올해 국내 인수합병(M&A) 시장은 극단적인 상저하고 양상을 보였다. 사업 조정이 한창인 대기업들의 뒷수습 성격 거래가 늘어난 덕도 있지만 사모펀드(PHF) 운용사들의 회수 작업에 크로스보다 딜까지 더해지며 연말로 갈수록 일감이 쏟아졌다.

회계법인들은 물론 외국계 투자은행(IB)들까지 골고루 종전보다 많은 실적을 올렸다. 대형 법무법인들의 순위 싸움도 점점 치열해지는 모습이다.

M&A 재무자문

순위	주관사	금액 (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
1	삼일PwC	256,901	56	네이버파이낸셜-두나무 주식교환 B, 여주·나래에너지 유동화 B	1
2	JP모건	219,644	7	네이버파이낸셜-두나무 주식교환 B, DIG에어가스 S	7
3	UBS	123,175	15	여주·나래에너지 유동화 S, 플렉트그룹 S	3
4	삼정KPMG	113,874	33	롯데케미칼-HD현대케미칼 NCC 구조조정 B, LG화학 수처리 사업 S	2
5	골드만삭스	82,545	5	DIG에어가스 S, 포테그라그룹 B	6
6	도이치증권	69,957	4	DIG에어가스 B, PT Sampoerna Agro Tbk S	10
7	씨티글로벌마켓증권	46,369	7	플렉트그룹 B, 더존비즈온 B	12
8	뱅크 오브 아메리카	34,041	5	LG화학 수처리 사업 B, 프리드라이프 S	9
9	모건스탠리	30,457	5	포스코홀딩스 호주 리튬광산 투자 B, ADK그룹 S	4
10	딜로이트안진	27,797	12	프리드라이프 B, 삼화 S	14
11	EY한영	12,968	8	비율 B, KC B	15
12	스탠다드 차타드증권	9,601	2	보령LNG터미널 소수지분 S, 씨이케이 B	-
13	KB증권	9,053	5	씨앤씨인터넷내셔널 B, 가영/성창세라믹스 B	5
14	BDA파트너스	8,193	4	FICT S, 메디포스트 S	8
15	NH투자증권	6,530	3	비율 S, 마린텍 S	11

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

연간 M&A 재무자문 1위는 삼일PwC다. 네이버파이낸셜을 도와 두나무와의 포괄적 주식교환 거래를 성사시키며 올해 최대 규모

거래에 이름을 올렸고, 롯데케미칼과 HD현대케미칼의 석유화학 구조조정 1호 사업도 자문하고 있다. 인도네시아 시나르마그룹의 현대LNG해운 인수 등을 대리했다. 거래 성격이나 영역을 가리지 않고 가장 폭넓게 자문 실적을 쌓았다.

JP모건이 2위에 올랐다. 회계법인 역할이 컸던 네이버파이낸셜-두나무 주식교환 거래에선 외국계 IB 중 유일하게 역할을 확보한 것으로 보인다. DIG에어가스, 테일러메이드 등 대형 M&A의 매각 자문을 맡았다. 포스코홀딩스의 호주 리튬광산 인수전에서는 현지 매각 측을 자문했다. 내년 대어인 무신사 기업공개(IPO)에선 주관사단 한 자리를 차지했다.

3위는 UBS다. SK그룹의 LNG 발전 사업 유동화, CJ푸드앤케어 매각, HD현대로보틱스의 상장전 투자유치(프리 IPO) 등 주요 대기업 전반에 걸친 네트워크를 과시했다. 포스코홀딩스의 일본제철, 산업은행의 한화오션, KKR의 HD현대마린솔루션 등 블록세일 성과도 냈다. JKL파트너스의 크린토피아 매각, E&F PE의 코엔텍 매각 업무를 이끄는 등 외국계 IB 중 가장 실속을 챙겼다.

삼정KPMG가 4위다. 롯데케미칼과 HD현대케미칼의 석유화학 통폐합 작업에서 HD현대케미칼을 도왔다. 조단위 이상 빅딜에선 삼일PwC나 외국계 IB에 가려졌지만 작년보다 많은 거래에 참여하며 회계법인 빅2 구도 유지에 힘쓰고 있다. 올해 재무자문 부문 조직을 개편한 가운데 준오해어, 애경산업 등 총형급 알짜 거래에서 실속을 거뒀다.

골드만삭스는 5건의 거래로 5위를 차지했다. 베인캐피탈을 도와 콘서트콜프 인수 계약을 체결하며 4분기에도 조 단위 실적을 추가했고, 테일러메이드 M&A에선 F&F를 자문하고 있다. DIG에어가스, 이시스자산운용 등 주목도 높은 거래의 공동 매각 주관사로 나섰다. 도이치증권은 지난달 인도네시아 대형 팜 기업 삼푸르나 아그로를 포스코인터넷내셔널에 매각하는 거래를 성사시키며 6위를 지켰다.

씨티글로벌마켓증권은 7위다. 현대LNG해운 매각, 보령LNG터미널 소수지분 인수 등을 자문했다. 아프로티움, 카리플렉스 등 조단위 거래의 매각 자문도 맡고 있다. 무신사 상장 대표주관 자리를 따냈다. 8위 모건스탠리는 함께 EQT파트너스의 더존비즈온 인수, 이시스자산운용 매각 자문을 맡았다. 포스코그룹의 호주 리튬광산 투자도 성사시켰다.

M&A회계실사

순위	인수사	금액 (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
1	삼일PwC	464,885	78	네이버파이낸셜-두나무 주식교환 S/B, 여주/나래에너지 유동화 B	1
2	삼정KPMG	338,807	43	플렉트그룹 S, 롯데렌탈 S	2
3	EY한영	94,602	24	DIG에어가스 B, ADK그룹 B	4
4	딜로이트안진	114,262	21	DIG에어가스 S, LG화학 수처리 사업 B	3
5	쑤	3,902	3	롯데글로벌로지스 S, 현대엘리베이터 소수지분 S	5

삼일PwC는 회계실사 부문에서도 1위를 기록했다. 네이버파이낸셜-두나무 주식교환 거래에선 양측 실사와 기업가치 평가 업무를 맡았다. 대기업 사업 조정 작업이 여전히 활발한 가운데 해외 진출 수요가 더해지며 크로스보다 일감도 꾸준히 맡고 있다. 내년부터는 국내 석유화학 산업 구조조정 일감이 더 늘어날 전망이다.

2위는 삼정KPMG다. 전체 거래 규모나 건수 모두 작년보다 늘었다. 삼일PwC와 마찬가지로 롯데케미칼-HD현대케미칼의 국내 석유화학 1호 구조조정 작업에 참여하고 있다. IMM컨소시엄의 보령LNG터미널 소수지분 투자와 CJ푸드앤케어 매각 작업에 각각 참여했다.

EY한영은 연간 3위 자리를 지켜냈다. 풀림파마텍, 서린컴퍼니, 스킨푸드, LG화학 에스테틱 사업부, 비율 등 K-뷰티·의료 산업 실사 작업을 두루 맡았다. 헬스케어 사업을 강화하는 삼성전자 의 젤스 인수에 이어 미국 생명공학 기업 그레일 투자도 도왔다.

딜로이트안진은 4위를 기록했다. 건수 기준 근소한 차이로 EY한영을 뒤따르고 있다. 네덜란드 기업의 CJ푸드앤케어 인수, 화장품 용기 업체 삼화 M&A에서 자문 실적을 쌓았다. 5위 회계법인 쑤는 H&Q가 투자한 현대엘리베이터 교환사채(EB) 회수 작업에 참여했다.



▶▶

삼일PwC, 연간 M&A 자문 1위…하반기 몰린 속제에 회계펌·IB 고루 활약

■

M&A법률자문

순위	주관사	금액 (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
1	김앤장	430,295	72	네이버파이낸셜-두나무 주식교환 S, DIG에어가스 S	1
2	울촌	247,287	58	네이버파이낸셜-두나무 주식교환 B, 포테그라그룹 S	4
3	세종	192,471	54	네이버파이낸셜-두나무 주식교환 B, 여주·나래에너지 유동화 S	2
4	광장	257,964	53	DIG에어가스 B, 얼티엄셀 3기 JV 청산 B	3
5	태평양	147,944	45	롯데렌탈 B, 리뉴어스·리뉴원 B	5
6	화우	119,365	30	네이버파이낸셜-두나무 주식교환 B, 에스아이플렉스 S	7
7	지평	20,600	10	에어인천 B, 엠캐피탈 S	6
8	LAB파트너스	24,421	9	SBI저축은행 S, 교보생명 B	10
9	베이커맥켄지 &KL파트너스	21,422	7	PT Sampoerna Agro Tbk S, 아워홀 S	8
10	린	9,307	7	티르티르 S, 리젠바이오텍 B	13
11	세움	4,455	3	퓨리오사시 S, 스트라드비전 S	14
12	대륙아주	2,711	3	아주스틸 S, 대우로지스틱스 B	12

법률자문 시장에선 김앤장의 독주가 이어졌다. 작년 대비 거래 규모가 크게 불어났다. 네이버파이낸셜-두나무 주식교환 거래에선 두나무 주주들을 단독으로 자문했다. 4분기 SK D&D 매각 등 SK그룹 리밸런싱 거래 여러 건의 자문을 맡았다. 더존비즈온 M&A에선 인수자와 매각자 양측을 모두 도왔다.

2위부터 5위까지는 각축전이 점점 치열해지고 있다. 울촌이 막판 뒷심을 발휘하며 연간 2위로 올라섰다. 셀트리온홀딩스와 LS마린솔루션, SNT그룹 등 성장 자금 확충이 필요한 기업의 메자닌 투자유치 거래에 두루 이름을 올리고 있다. 네이버파이낸셜-두나무 주식교환 거래에도 자문했다.

세종이 근소한 차이로 3위를 기록했다. HD현대로보틱스 프리IPO, 구다이글로벌의 전환사채(CB) 발행 등 주목도 높은 그로스캐피탈 거래에 빠짐없이 참여했다. 네이버파이낸셜 주주인 미래에셋증권을 도왔다. SK그룹의 LNG 발전 사업 유동화, SK에코플랜트의 환경사업 매각 등 굵직한 리밸런싱 거래를 자문했다.

4위는 광장이다. 마찬가지로 세종과 격차가 그리 크지 않다. 연말까지 11번가 등 SK스퀘어 보유 포트폴리오 정리 작업을 이끌

며 대기업 거래에 강한 면모를 이어갔다. 에어리퀴드의 DIG에어가스 인수를 성사시켰고 이시스자산운용 M&A에선 힐하우스, 한화생명, 캐피탈랜드 등 세 곳의 자문을 맡았다.

태평양은 5위를 유지했다. 동진세미캠의 중국 자회사 매각, 포스코인터내셔널의 인도네시아 팜 기업 인수까지 크로스보더 거래에서 활약했다. KKR의 삼화 인수, 어피너티에쿼티파트너스의 롯데렌탈 인수, 11번가 재무적투자자(FI)들의 회수 작업도 자문했다.

6위는 네이버파이낸셜-두나무 주식교환 거래에서 이름을 올렸다. 올해 윤희웅 대표 변호사를 비롯 이진국, 류명현, 김영주 등 M&A 전문가들을 영입한 만큼 기업자문 역량이 강화할 것으로 보인다. 내년 크로스보더 거래 성과를 기대하는 시선이 많다.

지평은 7위로 집계됐다. SK하이닉스의 시스템C 홍콩 자회사 지분 매각을 자문했다. LAB파트너스는 연초부터 본격화한 교보생명보험 F 지분 정리 작업에서 존재감을 보이며 8위를 기록했다.

■

M&A 인수금융 주관

순위	주관사	금액 (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
1	NH투자증권	67,254	33	SK해운, 에이치라인해운	4
2	KB국민은행	64,975	21	SK윌더스, 잡코리아	2
3	우리은행	43,321	22	나래에너지서비스·여주에너지서비스, 롯데렌탈·SK렌터카	5
4	한국투자증권	38,468	25	에어퍼스트, 쌍용C&E	6
5	하나은행	38,051	18	에이치라인해운, SK해운	7
6	KB증권	33,278	13	SK윌더스, 코엔텍	1
7	하나증권	27,329	22	여기어때, 롯데렌탈·SK렌터카	9
8	신한은행	21,223	12	마이크로웍스, 에어퍼스트	8
9	삼성증권	20,678	14	부산도시가스, 다이닝브랜즈그룹	3
10	키움증권	19,362	18	SK에코플랜트 환경사업부문, 교보생명	10
11	산업은행	18,740	14	롯데렌탈·SK렌터카, SK에코플랜트 환경사업부문	14
12	신한투자증권	18,365	16	마이크로웍스, 맘스터치	11
13	미래에셋증권	16,565	5	쌍용C&E, 클래시스	12
14	대신증권	6,808	5	교보생명, 클래시스	-
15	우리투자증권	6,343	13	나래에너지서비스·여주에너지서비스, 봉안당 홀	16

9위는 포스코그룹에 인니 팜 기업 매각을 성사한 베이커맥켄지케이엘앤파트너스가 차지했다. 추가 M&A를 통해 사세 확장을 지속 중인 린은 연간 집계에서 최종 10위를 기록했다.

인수금융 시장에선 NH투자증권이 4분기에만 2조원이 넘는 주선 실적을 쌓으며 연간 1위를 탈환했다. 한앤컴퍼니와의 네트워크가 단단히 유지되는 가운데 하반기 들어 가장 많은 거래에 참여했다. SK에어플러스의 산업가스 생산설비·특수가스 사업부 유동화 거래에서 신규 인수금융을 주선했고, 제이시스메디칼 인수금융 리파이낸싱(차환)도 담당했다.

KB국민은행은 근소한 차이로 2위를 기록했다. 연초 EQT파트너스의 SK윌더스, 맥쿼리자산운용의 제뉴원사이언스, 케펠인프라스트럭처의 EMK홀딩스 등 대규모 인수금융 리파이낸싱을 각각 주선했다. SK에어플러스 유동화 작업에서도 NH투자증권과 합을 맞췄다.

3위는 우리은행이다. 우리투자증권과 함께 메리츠금융의 SK이노베이션 E&S 자산 유동화 투자에서 2조5000억원 규모 인수금융을 주선한 덕에 연말 순위를 크게 끌어올렸다. MBK파트너스의 동진·경진섬유, 맥쿼리자산운용의 S&I코퍼레이션 인수금융 리파이낸싱을 담당한 한국투자증권은 최종 4위로 집계됐다.

하나은행은 연초 한앤컴퍼니의 SK스페셜티에 이어 KKR의 리뉴어스·리뉴원 M&A까지 굵직한 신규 인수금융을 주선하며 5위를 기록했다. 6위 KB증권은 EQT파트너스의 SK윌더스, E&F 컨소시엄의 코엔텍 등 주목도 높은 인수금융 거래에 참여해 눈길을 끌었다.

올 한 해는 금리 인하 덕에 리파이낸싱 수요가 쏟아지며 은행·증권을 가리지 않고 조 단위 실적을 올렸다. 연말로 접어들면서 시중금리가 다시 치솟고 원달러 환율이 심상치 않아 내년을 걱정하는 목소리도 들려온다. 대형 증권사들의 운용한도(book)가 늘어난 효과가 어떤 변화로 이어질지에 대한 관심도 높아지고 있다.

정낙영·이지훈 기자



올해 내내 계속된 FI 정리·JV 청산 작업… 내년엔 ‘뒷수습’ 말고 ‘돈 버는’ M&A 고대

FI 상환, JV 청산에 유동화·자산 매각으로 한해 농사 마무리
대기업 전반 리밸런싱 확산 속 삼성전자 필두 분위기 전환
AI·반도체 혼풍에 정부도 적극 마중물…재계도 적극적 태도
해외서 새 질서 마련한 K-뷰티처럼…크로스보더 물밑 수요

올해 인수합병(M&A) 시장은 사실상 하반기부터 본격적인 가동에 들어갔다. SK그룹을 필두로 대기업들의 지난 5년 청산 작업이 연말이 가까워지도록 활발하게 진행된 덕이다. 지금도 그간 성장 영역으로 조정됐던 많은 사업들이 조정 작업을 거치고 있다.

내년에도 석유화학과 2차전지, 철강까지 공급과잉 해소를 위한 사업조정 작업이 예상되는데 불황형 풍년으로 끝나지않은 양을 거란 희망도 감지된다. 정부가 적극적으로 마중물을 대는 만큼 인공지능(AI)과 반도체를 필두로 방산·바이오·K-소비재까지 성장에 초점을 맞춘 M&A가 국내외에서 활발히 일어나길 고대하는 시선이 많다.

올해 가장 많은 일감을 쏟아낸 기업은 SK이노베이션이다. 자회사 SK엔무브와 SK온 재무적투자자(FI) 지분을 각각 정리하고 하반기 합병 작업까지 마쳤다. LNG 발전사업을 유동화했고, 보령 LNG터미널 지분도 매각했다. 현재는 미국 포드와의 현지 배터리 셀 생산공장 합작법인(JV) 청산 작업도 진행 중이다.

김앤장을 위시한 대형 법무법인과 삼일PwC, 외국계 투자은행(IB)들이 골고루 일감을 받아 갔지만 내용을 감안하면 아주 만족할 만한 상황은 아니다. 메리츠금융그룹이 M&A 시장의 메기로 등장했다는 파격을 제외하면 상당수 거래가 회자정리 성격이 짙었기 때문이다.

SK그룹 계열 전반에서 비슷한 작업이 되풀이되면서 리밸런싱 자체가 재계 트렌드로 확산하기도 했다. LG그룹은 쿠웨이트 국영석유공사(KPC)와 진행하던 석유화학 사업조정이 틀어지면서 올해 해외 JV 청산과 비주력 자산 매각, 철수 작업을 서둘렀다. 현대차와 포스코, 롯데, CJ 등 주요 기업들이 매각자로서 움직인 사례가 많았다.

전방 AI 산업에 천문학적인 돈이 쏟아져 들어오면서 만들어진 모멘텀이 내년에도 혼풍으로 작용하느냐에 관심이 쏠린다.

일단 삼성그룹이 화려하게 부활하고 있다. 이례적으로 공개 사과문까지 발표하며 쇠신에 나선 지 1년 만에 그간의 우려를 말끔히 씻어내고 M&A 시장에서 활발한 움직임을 보였다. 삼성전자는 플렉트그룹, 젤스, 그레일 등 M&A를 단행했고 아픈 손가락인 하만도 마시모 인수를 성사시켰다.

이재용 삼성전자 회장이 다시 전면에 나서는 때 메모리 반도체 산업도 사상 최대 슈퍼사이클(초호황)에 진입했다. 비메모리 반도체 산업 지형까지 변화하면서 단숨에 종전의 위상을 되찾아가는 모습이다. 오랜 태스크포스(TF) 체제를 종료하면서 내부 M&A 담당들의 행보도 더 주목을 받고 있다.

SK그룹 역시 마찬가지로 이유로 역동성을 띠기 시작했다. SK하이닉스가 내년에 천문학적인 수익을 올릴 것으로 예상되는 만큼, 올해 뼈아픈 거래를 충분히 만회하고도 남을 정도의 기회가 열리고 있다는 평이다. SK텔레콤을 위시해 상장을 앞둔 SK에코플랜트 등 계열사들이 데이터센터(DC) 시장을 선점하기 위해 열심히 노를 젓고 있다.

반도체 외 조선과 방산, 철강과 완성차까지 대기업 핵심 포트폴리오들도 대(對) 미국 협상에서 점점 존재감을 키워가고 있다. 정부는 150조원 규모 국민성장펀드를 출범시키면서 마중물을 대기 위해 가용 자원을 총동원할 태세다. 한미 동맹 기반 공급망 재편에 초점을 맞춘 크로스보더 거래에서 글로벌 IB나 사모펀드(PEF) 운용사, 전문업계의 역할 역시 크게 확대할 가능성이 높다.

한 투자업계 관계자는 “정부가 다음 10년의 국운이 걸린 것으로 보고 대기업들의 적극적인 투자를 독려하는 동시에 지원책 마련에 고심하고 있다”라며 “조선·방산의 경우 안보 문제가 걸려 있어서 기대만큼 직접적인 일감 수혜가 밀려오진 않았지만 반도체를 중심으로 크로스보더 영역에서는 자본시장의 역할이 커질 것이라 기대가 있다” 라고 말했다.

대기업들의 사업조정이 얼마간 진행된 만큼 일찌감치 해외 시장에서 새 먹거리를 고민하는 분위기도 감지된다. 올해 K-뷰티가 M&A 시장을 크게 달구었고 한국 화장품·의료기기·패션·식음료에 대한 각국 관심이 동시다발적으로 커졌다. 소비재 사업의 해외 진출 길이 크게 열렸다는 분석이 나온다. 승계 고민이 한창인 대기업 그룹사들의 경우 이미 자문사들을 접촉하면서 관련 스터디가 한창인 것으로 전해진다.

한 외국계 IB 관계자는 “미국·유럽 유통 플랫폼에 올라탄 구다이 글로벌이 단숨에 기존 화장품 대기업들을 추월하는 걸 보면서 비슷한 작업들이 논의되고 있다”라며 “패션이나 식음료 등도 한국을 향하는 세계 각지의 관심을 잘만 받아내면 비슷한 성장곡선을 그릴 수 있을 것으로 본다”고 말했다.

다만 내년 이후 극심해질 양극화나 치솟는 원달러 환율 등 거시경제 불확실성에 대한 걱정도 없지 않다. 낙관적으로는 반도체가 2027년까지 AI 특수을 기대하는 목소리가 적지 않으나, 전방 고객사들의 구매력이 바닥날지 모른다는 경계감도 여전하다. 석유화학 등 이제 구조조정 초입 단계인 저성장 산업이나 미국 리쇼어링 수요에 따른 제조업 해외 이전 타격까지 감안하면 M&A 시장 전체로 혼풍이 고르게 퍼질지는 두고 봐야 한다는 것이다.

정낙영·선모은 기자

글로벌 자산배분 투자로
장기수익률까지!

나에게 주는 글로벌한 연말선물

연말정산은 미래에셋증권 연금



연금저축/IRP ~12/31까지

900만원 납입 시 최대 148만 5천원 세액공제가능

(근로소득 5,500만원 이하 / 종합소득금액 4,500만원 이하 / 16.5% 지방소득세 포함)

[미래에셋증권 연금자산관리센터 1588-5577] ■투자자는 금융상품[퇴직연금]에 대하여 미래에셋증권으로 부터 충분한 설명을 받을 권리가 있으며, 가입전 상품설명서 및 약관을 반드시 읽어보시기 바랍니다. ■[개인연금]이 금융상품은 예금자보호법에 따라 보호되지 않습니다. ■[퇴직연금] 이 퇴직연금은 예금자보호법에 따라 예금보호 대상 금융상품으로 운용되는 적립금에 대하여 다른 보호상품과는 별도로 1인당 "1억원까지" (운용되는 금융상품 판매 회사별 보호상품 합산) 보호됩니다. ■과세기준 및 과세방법은 향후 세법 개정 등에 따라 변동 될 수 있습니다. ■연금 저축/IRP 계약기간 만료 전 중도해지하거나 계약기간 종료 후 연금 이외의 형태로 수령하는 경우 세액공제 받은 납입 원금 및 수익에 대해 기타소득세(16.5%) 세율이 부과될 수 있습니다. ■IRP 자산관리 수수료(후취) 연 0.1% / 운용관리 수수료(후취) 1억 미만 : 연 0.2%, 1억 이상~3억 미만 : 연 0.18%, 3억 이상 : 연 0.15% (장기 계약 할인 및 다이렉트계 좌의 수수료 등 자세한 사항은 홈페이지 참고) ■한국금융투자협회 심사필 제25-04922호 (2025.11.06~2026.12.31)

글로벌 투자 파트너 -
MIRAE ASSET
미래에셋증권

금리 인상, 거래 기근에… 내년 상반기 인수금융 보릿고개 예고

올 상반기 대형 거래 많았지만 내년은 물음표
시장금리 상승에 차환 부담, 신규 거래도 줄어
생산적 금융 일까지 겹치며 내년 준비 어려워

내년 상반기 인수금융 시장은 차분한 분위기가 이어질 것으로 보인다. 지금부터 균볼을 때야 내년 초 성과를 낼 수 있는데 현재 투자 시장엔 대형 거래가 딱히 보이지 않고 있다. 시장 금리가 꿈틀대면서 올해처럼 리파이낸싱 거래 호황을 기대하기도 어렵다. 인수금융 분야에 힘을 썼던 금융사들의 실적 고민이 이어질 전망이다.

시장 금리는 2022년 하반기 정점을 찍은 후 고공행진을 이어가다가 2023년 하반기부터 하향세로 돌아섰다. 작년부터 올해에 걸쳐서 과거 높은 금리로 빌린 인수금융을 차환하려는 움직임이 많아졌다. '2023년에 7%로 빌린' 대출금이 올해 인수금융 시장의 주요 영업 주체였다.

올 상반기 EQT파트너스의 SK실더스, 한앤컴퍼니의 쌍용씨앤이·에이치라인해운·SK스페셜티, IMM PE의 에어퍼스트 등 조단위 인수금융 리파이낸싱 거래가 시장을 달궜다. 이 외에 어피티에쿼티파트너스의 서브원, 어펠마캐피탈 등의 교보생명, VIG파트너스의 프리드라이프 등 수천억원대 차환 거래도 꾸준히 이어졌다.

내년 상반기 분위기는 다를 것으로 보인다. 이미 웬만큼 굴직한 자산은 리파이낸싱을 마친 데다, 올 하반기 들어 다시 시장 금리가 반등하며 차환의 실익이 줄었기 때문이다. 국채 5년물 금리는 올 상반기 중 최저 2.394%였으나 반 년여 만에 1%포인트가량 올랐다. 시장에선 금리 인하 기대감이 줄어들고 있다.

한 인수금융 업계 관계자는 "관측 이래 가장 빠른 기간에 시장 금리가 1% 올랐다"며 "내년 상황을 지켜봐야 할텐데 연초에 금리가 또 오르는 모습을 보이면 몸을 사릴 수밖에 없다"고 말했다.

신규 거래도 많지 않은 분위기다. 기업은 사업조정을 계속 이어가겠지만 시장에서 매력적으로 느낄 만한 매물은 많지 않다. 울산GPS, 어프로티움 등 일부 대형 거래가 진행 중이고, 사모펀드(PEF)들도 연말에 포트폴리오 회수를 서두르고 있다. 그러나 실제 시장에서 각광받고 성사될 거래는 손에 꼽는다는 지적이다.

금융사 입장에서 지금부터 논의에 들어가야 내년 상반기 중 자금을 집행하고 실적을 쌓을 수 있다. 적어도 수천억~조단위 거

래를 잡고 있어야 내년 살림 관리가 편한데 현재 대부분은 별다른 논의가 없는 분위기다. 지금 진행되는 것은 대부분 위험성이 크거나 거래 난도가 높은 것들이다.

다른 인수금융 업계 관계자는 "지금쯤 큰 딜을 잡고 있어야 내년이 편한데 시장에 거래가 뜸하다 보니 외부 미팅을 많이 해도 건지는 것이 없다"고 말했다.

올해는 국민성장펀드 출범이 겹친 영향도 있었다. 4분기 중 금융지주 소속 은행과 증권사의 투자금융 부서 직원들 상당수가 '생산적 금융' 업무에 차출되면서 내년 먹거리를 준비하는 데 애를 먹었다. 이어 금융사 인사 시즌에 접어들며 다시 업무 소강 상태에 접어든 모습이다.

각 시중은행들은 작년 말 승진 인사를 통해 인수금융 분야에 힘을 줬는데 내년 시장도 긍정적으로 바라보고 있을지는 미지수다. 기존 시중은행과 대형 증권사 외에 메리츠증권과 대신증권 등 신진 세력이 부상하며 시장 경쟁 강도가 심화한 것도 내년 시장의 변수로 꼽히고 있다.

위상호·이지훈 기자

광·태·세·율, 로펌들 '4000억' 고지서 2위 다툼 치열

올해 4개사 모두 4000억 돌파 가능성 거론
치열한 순위 경쟁에 12월 수금 움직임 분주
인력 영입 경쟁 '부수효과'...질적 성장 의문

올해 법률자문 시장에선 2위 다툼이 치열하게 벌어질 것으로 보인다. 광장과 태평양이 4000억원 이상의 매출을 올릴 것이 확실 시되는 가운데 세종과 율촌이 이들과의 격차를 얼마나 좁히느냐에 관심이 모인다. 연말까지 막바지 자문료 수금 행보가 분주하게 이어질 전망이다.

주요 법무법인들은 올해 새로운 먹거리를 찾는 데 분주했다. 투자 시장은 여전히 주춤했고 정권 교체 영향으로 형사 일감도 많지 않았기 때문이다. 상법 개정에 따른 기업 자문 수요가 늘어난 것이 눈에 띄었다. 관련 세미나를 여는가 하면 직접 고객을 찾아 적극적으로 마케팅을 펼치기도 했다.

시장이 크게 활기를 띠지 않은 가운데서도 주요 법무법인들은 매출 성장세를 이어갈 것으로 예상된다. 기존에 강점이 있는 영역에서 존재감을 이어갔고, 주목도 높은 사건과 거래의 자문을 나눠 맡으며 대형사로서 이름값을 입증한 모습이다.

작년 4111억원(국세청 부가세 신고액 기준)의 매출로 2위에 올랐던 광장은 올해도 4000억원대 실적이 확실시 된다. 4500억원에 얼마나 가까워지느냐가 관전 포인트다.

전통적으로 강세인 M&A 분야에서 작년 대비 30% 이상 성장세를 보였다. 사모펀드(PEF) 관련 자문도 예년보다 늘었다. 올해 최대 거래인 DIG에어가스 M&A에선 인수 자문으로 수십억원의 보수를 챙긴 것으로 전해진다. SM엔터테인먼트 시세조종 사건에선 배재현 전 카카오 투자총괄을 대리해 1심 무죄를 이끌어냈다.

작년 부가세 신고 기준 3918억원의 매출을 올린 태평양 역시 4000억원 돌파가 확실시된다. 작년 광장과 200억원 가까이 격차가 벌어졌는데 이를 얼마나 좁힐지, 혹은 역전할 수 있을지에 시장의 관심이 모이고 있다.

태평양은 우리 정부의 대리인으로 나서 론스타와의 국제 중재 사건에서 최종 승소를 이끌어 냈다. 고려아연 경영권 분쟁에선 MBK파트너스 측 자문을 계속하고 있다. KKR의 삼화 인수, 어피너티에쿼티파트너스의 롯데렌탈 인수 등 대형 PEF 관련 업무가 많았다.

지난 수년간 법무법인간 매출 경쟁은 광장과 태평양의 2위 싸움, 세종과 율촌의 4위 다툼 양상이었는데 올해는 이 구도에 균열이 갈 가능성도 조심스레 제기되고 있다. 매년 가파르게 성장한 세종과 율촌이 올해도 기세를 이어가며 기존 2위권과의 격차를 상당 부분 좁혔을 것이란 전망이 나온다.

세종(작년 3698억원)은 올해 5대 로펌 중 가장 높은 성장률을 기록 중인 것으로 보인다. 12월 성적표를 살펴봐야 하지만 처음으로 4000억원 벽을 넘어설 가능성이 크다. 올해 당장 광장과 태평양을 넘지 못하더라도 그 격차는 크지 않을 것이란 평가가 많다. 내부적으로도 '2위 같은 4위'를 언급하는 것으로 알려졌다.

세종은 M&A 자문, 부동산, 금융, IT·엔터 등 다양한 분야에서 고르게 활약한 모습을 보였다. 특히 SK텔레콤, KT, 쿠팡 등의 해킹과 개인정보 유출 사건을 싸늘이하며 경쟁사의 부러움을 사고 있다. 두나무-네이버파이낸셜 합병 거래에선 미래에셋증권 측을 자문했다.

율촌(작년 3709억원) 역시 첫 4000억원 돌파를 기대하고 있다. 올해 1~3분기엔 세종이 앞선 분위기인데 4분기 분위기 반전에 성공할 것인지 관심이 모인다. M&A 분야에서는 일부 인력 이탈이 있었음에도 쓸쓸한 실적을 냈다.

율촌은 올해 상반기 금융회사의 책무구조도 관련 자문으로 재미를 봤다. 컨설팅 기능을 내재화하며 경쟁사와 차별화했고, 초기

일감을 독식한 것으로 알려졌다. 두나무 거래에서 네이버 측을 자문했고 신세계-알리바바 합작, 롯데렌탈 매각도 도왔다. 미래에셋자산운용의 국제금융센터(IFC) 이행보증금 반환 소송 승리를 이끌었다.

연말이 다가워지면서 각 법무법인들은 막바지 실적 챙기기에 분주한 모습이다. 보통 12월 한달에 2~3달치의 자문료를 거두기 때문에 12월 성적표에 따라 최종 순위가 갈릴 가능성이 크다. 경영진들은 4분기 들어 미리미리 고객에 자문료 정산을 요청하라 독려하고 있다.

법률자문 시장이 계속 성장하고 탄탄한 대형 법무법인 4개사가 선의의 경쟁 구도를 갖추게 된 것은 긍정적이다. 다만 어느 정도의 질적 성장을 이뤘느냐에 대해선 의문부호가 붙어 있다. 최근의 성장률은 물가 상승률에 비하면 크게 두드러진 수준은 아니다. 그나마도 자문 역량 고도화보다는 '인력 증가'에 따른 부수효과란 평도 나온다.

실제 광장(작년말 변호사 수 602명→11월말 604명)만 인력이 비슷한 수준으로 관리됐을 뿐 세종(567명→603명), 태평양(558명→594명), 율촌(502명→538명)은 변호사가 수십 명씩 늘었다. 법무법인간 인력 쟁탈로 각각 부담해야 할 인건비는 늘었다. 각 파트너들이 받아갈 배당은 줄어든 수밖에 없다.

한 대형 법무법인 파트너 변호사는 "물가 상승률을 감안하면 매출 5% 증가는 사실상 성장하지 않은 것이나 다름이 없다"며 "매출도 사람이 늘었으니 따라서 늘었을 뿐 각 법인이 대단한 성과를 거뒀다고 보긴 어렵다"고 말했다.

위상호·이상은 기자

중복상장 논란에 사라진 IPO 대어, ‘대기업 유상증자’ 집중한 NH證 1위

조단위 유상증자 줄이은 한 해... 유증이 전체 순위 결정
NH證·한국證이 1·2위...IPO는 KB證이 1위·한국證은 9위
무신사, 케이뱅크, LS에식스솔루션즈 등 IPO 대기 중

올해 주식자본시장(ECM) 리그테이블은 조단위 유상증자 주관자들이 순위권을 가져갔다. 한화에어로스페이스와 삼성SDI 등 모처럼 조(兆) 단위 유상증자가 잇달은 반면, 중복상장 이슈로 LG CNS 이후 대기업 계열사의 대형 IPO가 멈춰선 영향이 컸다.

NH투자증권은 총 3조9494억원을 주관하며 1위를 차지했다. 2위인 한국투자증권과는 약 1조5000억원의 격차다. 한화에어로스페이스, 삼성SDI, 포스코퓨처엠, 한온시스템 등 굵직한 유상증자를 모두 주관한 덕이다. NH투자증권은 올해 IPO 14건, 유상증자 11건 등 총 25건의 ECM 딜을 맡았다.

커버리지 강호로 꼽히는 NH투자증권은 대규모 유상증자 딜에 빠짐없이 이름을 올리며 연중 선두를 지켰다. 특히 1조1000억원 규모의 한온시스템 유상증자는 NH투자증권이 단독 주관하며 2위와의 격차를 크게 벌리는 데 결정적 역할을 했다.

올해는 대기업 계열사의 조 단위 유상증자가 유독 두드러졌다. 한화에어로스페이스(2조9188억원), 삼성SDI(1조6549억원), 포스코퓨처엠(1조1070억원), 한온시스템(1조2000억원) 등 총 4건이 조 단위 유상증자를 진행했다.

반면 조 단위 IPO는 LG CNS(1조1994억원) 한 건에 그쳤다. DN솔루션즈, SK엔무브, 롯데글로벌로지스 등 올해 IPO 대어로 거론됐던 기업들이 중복상장 논란과 수요 부진 등으로 상장을 철회한 영향이다.

IPO 부진의 여파로 'IPO 명가'로 불리던 한국투자증권은 IPO 주관 순위가 전년도 1위에서 9위로 내려앉았다. IPO 조작을 대폭 축소하며 주관 딜이 줄어든 영향으로 풀이된다. 다만 한화에어로스페이스, 포스코퓨처엠, 삼성SDI 등의 유상증자를 주관하며 IPO 공백을 메우고 ECM 전체 2위를 지켜냈다.

KB증권은 LG CNS를 포함해 총 11건, 8512억원 규모의 IPO를 주관하며 IPO 부문 1위를 차지했다. 전통적인 IPO 강자로 꼽혀온 한국투자증권, 미래에셋증권, NH투자증권을 제친 모습이다. 기존 IPO 강호 하우스들이 IPO에 소극적인 틈을 타 공격적으로 영업에 나서며 시장 내 입지를 넓혔다는 평가가 나온다.

미래에셋증권은 IPO 부문에서 7475억원을 주관하며 2위를 기록했다. 올해 IB1부문 매출은 전년 대비 20~30%가량 성장한 것으로 전해진다. 미래에셋증권은 지난 10월 정통 IB를 담당하는 IB1 부문에 힘을 실어주는 인사를 단행했다. 최근에는 성주완 전 IPO 본부장이 전무에서 부사장으로 승진하며 IB부문 대표를 맡았다.

신한투자증권과 삼성증권은 각각 7000억원대 ECM 실적을 기록하며 전체 순위 5위와 6위에 올랐다. IPO 주관 4위를 기록한 삼성증권은 연초 세웠던 리그테이블 순위 제고 목표에는 다소 못 미쳤다는 평가다. DN솔루션즈와 롯데글로벌로지스 등 주요 IPO가 상장을 철회한 탓이다. 삼성그룹 계열사라는 특성상 대기업 계열사 딜에서 상대적으로 소외되는 구조라는 점은 한계라는 평가다.

내년에는 무신사, LS에식스솔루션즈, 케이뱅크 등이 상장 채비에 나서며 올해의 IPO 공백을 일부 메울 수 있을지 주목된다. 거래소의 예비심사 결과와 시장 수요 회복 여부가 관건이 될 전망이다.

강지수·최수빈 기자

ECM 전체 주관

순위	주관사	금액 (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
1	NH투자증권	46,151	26	한화에어로스페이스	3
2	한국투자증권	30,814	24	한화에어로스페이스	1
3	KB증권	18,463	20	삼성SDI	2
4	미래에셋증권	10,785	18	삼성SDI	5
5	신한투자증권	7,722	12	삼성SDI	7
6	삼성증권	7,610	17	차바이오텍	6
7	키움증권	4,565	7	LS마린솔루션	10
8	대신증권	3,431	11	LG CNS	4
9	메릴린치인터내셔널	2,459	1	LG CNS	-
9	모간스탠리	2,459	1	LG CNS	-

IPO 주관

순위	주관사	금액 (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
1	KB증권	8,423	11	LG CNS	2
2	미래에셋증권	7,475	17	LG CNS	3
3	NH투자증권	5,857	14	대한조선	4
4	삼성증권	4,764	12	리브스메드	7
5	대신증권	3,191	10	LG CNS	8
6	신한투자증권	3,178	9	LG CNS	6
7	모간스탠리	2,459	1	LG CNS	-
7	메릴린치인터내셔널	2,459	1	LG CNS	-
9	한국투자증권	1,976	7	오름테라퓨틱	1
10	신영증권	1,517	5	대한조선	-

유상증자 주관

순위	주관사	금액 (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
1	NH투자증권	39,494	11	한화에어로스페이스	4
2	한국투자증권	27,738	16	한화에어로스페이스	1
3	KB증권	10,040	9	삼성SDI	2
4	키움증권	3,537	4	LS마린솔루션	9
5	신한투자증권	3,443	2	삼성SDI	10
6	미래에셋증권	3,310	1	삼성SDI	5
7	삼성증권	2,846	5	차바이오텍	6
8	SK증권	1,752	8	에이비온	7
9	LS증권	1,098	5	셀리드	-
10	IM증권	905	1	태성	8

ELB 주관

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

ECM 전체 인수

순위	인수사	금액 (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
1	NH투자증권	44,532	29	한화에어로스페이스	3
2	한국투자증권	30,753	25	한화에어로스페이스	2
3	KB증권	17,581	22	삼성SDI	1
4	미래에셋증권	10,935	19	삼성SDI	5
5	신한투자증권	9,205	15	삼성SDI	7
6	삼성증권	7,374	19	차바이오텍	6
7	대신증권	4,214	14	LS마린솔루션	4
8	키움증권	3,871	7	LG CNS	-
9	메릴린치인터내셔널	2,399	1	LG CNS	-
9	모간스탠리	2,399	1	LG CNS	-

IPO 인수

순위	인수사	금액 (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
1	KB증권	8,512	13	LG CNS	1
2	미래에셋증권	7,445	17	LG CNS	3
3	NH투자증권	5,890	16	대한조선	4
4	삼성증권	4,480	11	리브스메드	5
5	신한투자증권	3,452	10	LG CNS	8
6	대신증권	3,191	10	LG CNS	7
7	모간스탠리	2,399	1	LG CNS	-
7	메릴린치인터내셔널	2,399	1	LG CNS	-
9	한국투자증권	1,976	7	오름테라퓨틱	2
10	신영증권	1,547	5	대한조선	-

유상증자 인수

순위	인수사	금액 (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
1	NH투자증권	37,943	12	한화에어로스페이스	3
2	한국투자증권	27,777	17	한화에어로스페이스	1
3	KB증권	9,069	9	삼성SDI	2
4	신한투자증권	4,754	4	삼성SDI	10
5	미래에셋증권	3,490	2	삼성SDI	5
6	삼성증권	2,893	8	차바이오텍	7
7	키움증권	2,843	4	LS마린솔루션	-
8	IM증권	1,334	2	태성	9
9	한양증권	1,280	14	아이진	-
10	SK증권	1,252	10	에이바온	-

ELB 인수

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

상반기엔 유증, 하반기엔 EB… 숨 돌릴 틈 없던 커버리지 부서

IPO 철회 잇단 한 해…조단위 유증·자사주 EB가 ECM 주도
증시 랠리 타고 유상증자 ‘골든타임’…커버리지 존재감 부각
자사주 소각 논의에 EB 급증…하반기 증권사 최대 먹거리로
존재감 희미했던 IPO 부서…빅딜 실종에 수익 기여도 낮아

올해 주식자본시장(ECM)은 IPO 부진 속에서 커버리지 부서의 역할이 유독 부각된 한 해로 평가된다. 거래소 심사 강화와 중복 상장 논란이 겹치며 대기업 계열사 IPO가 철회되거나 잠정 중단된 반면, 조(兆) 단위 유상증자와 자사주를 활용한 교환사채(EB)가 시장의 중심으로 떠올랐다.

상반기에는 대규모 유상증자 공시가 잇따랐다. 삼성SDI, 한화에어로스페이스, 포스코퓨처엠 등이 조 단위 유상증자를 연이어 공시하며 자금 조달에 나섰다. 증자 발표 직후 이들 기업은 주주 가치 훼손 논란의 중심에 섰지만, 이후 국내 증시가 가파른 랠리를 이어가며 결과적으로는 부담을 덜었다는 평가다.

국내 증시는 이재명 대통령 취임 이후 강세 흐름을 타며 코스피 지수가 4000선을 돌파했다. 유상증자 추진 기업들로서는 신주 예정 발행가보다 주가가 높은 구간이 유지되며 안도의 한숨을 내쉬었던 후문이다.

삼성SDI와 포스코퓨처엠은 발행가액 대비 현재 주가가 두 배를 웃돌고 있다. 삼성SDI의 발행가액은 14만원이었는데 현재 주가는 29만원 안팎에서 형성돼 있다. 포스코퓨처엠 역시 발행가액은 9만6400원으로, 현재 주가는 20만원 수준이다. 한화에어로스페이스(발행가액 68만4000원)는 현재 87만원 수준, LS마린솔루션(발행가액 2만1350원)은 현재 3만2000원 선에서 거래되고 있다.

유상증자의 존재감이 뚜렷했던 만큼, 대기업 커버리지 강호인 NH투자증권은 한화에어로스페이스, 삼성SDI, 포스코퓨처엠, 한온시스템 등 굵직한 유상증자를 모두 주관하며 연중 ECM 리그 테이블 선두를 지켰다. 특히 1조1000억원 규모의 한온시스템 유상증자는 NH투자증권이 단독 주관을 맡으며 2위인 한국투자증권과의 격차를 크게 벌렸다.

한 증권사 커버리지 본부 관계자는 “여러 여건을 고려해 여름에 유례없는 대규모 유상증자가 집중됐는데, 마침 증시 랠리가 이어지며 결과적으로 타이밍이 좋았다”고 말했다.

하반기 들어서는 상장사들의 자사주 기반 교환사채(EB) 발행이 급증했다. 금융감독원에 따르면 올해 3분기 중 자사주를 대상으로 한 교환사채 발행 결정 규모는 50건, 1조4455억원으로 집계됐다. 이는 전년도 전체 발행 규모인 28건, 9683억원을 크게 웃도는 수준이다.

자사주 소각 의무화 논의가 본격화되면서, 기업들이 상법 개정 이전에 자사주를 현금화하려는 수요가 급증한 영향으로 풀이된다. 실제로 5월까지만 해도 일부 대기업들은 대선을 앞두고 자사주 매각이나 EB 발행에 신중한 태도를 보였다. 발행사뿐 아니라 주관 증권사까지 여론의 표적이 될 수 있다는 우려 때문이다. 다만 소각 의무화 법안이 정기국회에서 속도를 내자, 자사주를 활

용한 EB 발행에 나서는 기업들이 빠르게 늘어났다.

이에 따라 증권사들은 하반기 EB 수입 경쟁에 총력을 기울였다는 전언이다. 실제로 증권가에서는 자사주를 일정 비율 이상 보유한 상장사들로부터 현금화 관련 문의가 하루에 수 건씩 이어졌다는 후문이다.

반면 올해 IPO 부서의 존재감은 상대적으로 약했다는 평가다. LG CNS 이후 이렇다 할 대형 IPO가 부재했던 데다, IPO 수익 부진이 장기화되면서 조직을 축소하거나 커버리지 중심으로 재편하는 증권사들도 늘었다. 대형 딜이 있어야 수익성이 확보되는 구조상, 시장의 관심도 역시 자연스럽게 낮아졌다는 분석이다.

한국투자증권이 IPO 부서 인력을 커버리지 부서로 이동시킨 사례가 업계에서 화자되기도 했다. 실제로 ‘IPO 명가’로 불리던 한국투자증권은 올해 IPO 주관 순위가 전년도 1위에서 9위로 내려앉았다. 수익성이 낮은 IPO를 줄이는 대신, 실질 수익이 기대되는 PI(자기자본투자)나 WM, S&T 등으로 무게중심을 옮겼다는 설명이다.

한 증권사 ECM 부서 관계자는 “중복상장 이슈로 빅딜이 여러 차례 무산되면서 올해는 IPO 부서가 수익 측면에서 크게 기여하지 못한 해였다”고 말했다.

최수빈 기자

금융의 모든 순간

NH농협금융

사람들은 돈 버는 일에
투자라는 말을 붙이지만

우리는 좋아하는 일에 열심일 때도
투자라는 말을 붙이기로 했습니다

깊이 좋아하는 것만큼
당신을 성장시키는 건 없으니까요

당신의 삶도
당신의 자산도 성장하는 투자

N2,와 함께 시작해 보세요

나는 투자한다
나는 성장한다

당신의 투자 문화가 되다

N2,

NH투자증권



한국농협회컨설팅 선정
2025년
소비자가 가장 추천하는 브랜드
증권부문 4년 연속 1위

‘86조’ 역대 최대 발행에도 냉기 흐른 회사채시장…

KB證, DCM 1위 수성

상반기 선조달 러시…하반기 금리 변동성에 급랭
KB 1위 수성·NH 추격…격차는 외려 전년比 확대
일반 회사채 판도 변화…외형보다 수익성 전략
내년도 쏟아질 발행량…자기자본 활용도 관건

2025년 회사채 시장은 숫자만 보면 ‘역대 최대’였다. 연간 무보증 공모 회사채 발행 규모는 약 86조원으로, 2023년(66조원), 2024년(83조원)에 이어 또 한 번 사상 최대치를 경신했다. 하지만 시장 참가자들의 체감은 전혀 달랐다. 상반기와 하반기의 분위기가 극명하게 갈리면서, 연간 통계가 보여주는 온기와 현장의 냉기 사이 온도차가 뚜렷했다는 평가다.

상반기에 ‘선조달 러시’가 이어졌다. 연초부터 4월까지 이어진 금리 하락 국면에서 우량 기업들이 앞다퉈 회사채 시장을 찾았다. 기준금리 인하 기대가 커지면서 조달 타이밍을 앞당기려는 수요가 몰렸고, AA급 이상 우량물 중심으로 발행이 집중됐다. 이 시기에 쌓인 물량이 연간 발행 규모를 밀어 올린 결정적 요인이었다는 분석이 많다.

반면 하반기 들어 시장은 빠르게 식었다. 국고채 금리가 급등락을 반복하면서 크레딧 스프레드가 다시 벌어졌고, 민평 대비 높은 금리를 요구받자 발행을 연기하거나 아예 접는 사례도 적지 않았다. SK텔레콤, KCC글라스 등 일부 우량 기업조차 발행 일정을 두고 고심하는 모습이 나왔다. 연말로 갈수록 기관투자자들의 복클로징 부담까지 겹쳤다.

이런 환경에서도 채권자본시장(DCM) 주관 경쟁의 최상단은 크게 흔들리지 않았다.

인베스트조선 집계 기준 2025년 연간 DCM 전체 주관에서 KB증권은 288건, 19조4232억원을 기록하며 1위를 수성했다. 2위 NH투자증권(237건, 14조3606억원)과의 격차는 5조626억원으로, 전년(4조2889억원)보다 더 벌어졌다. 외형이 커진 시장에서 1위 경쟁이 단순 ‘건수 싸움’이 아니라, 하반기 변동성 구간에서 물량을 얼마나 안정적으로 끌고 오느냐의 싸움으로 바뀌었다는 해석이 나온다.

3~5위권 역시 큰 틀에서는 변화가 없었다. 한국투자증권, 신한투자증권, SK증권이 그 뒤를 이었고, 중위권에서는 키움증권이 약진한 반면 삼성증권이 주춤했다. 순위보다 더 의미 있는 변화는 각 증권사의 ‘DCM 전략’이 달라지고 있다는 점이다. 단순 주관

건수나 외형 확대보다는, 수익성이 확보되는 딜에 집중하려는 기조가 나타난다는 평가다.

일반회사채 주관 부문에서는 이 같은 변화가 더 선명했다. 신한투자증권이 3위(133건, 7조9480억원)로 올라섰고, 한국투자증권은 4위(177건, 7조7923억원)로 한 계단 내려앉았다. 한국투자증권이 일반회사채 주관에서 신한투자증권에 밀린 것은 시장에서도 다소 의외라는 반응이 많았다.

한국투자증권 내부에서는 이를 단순 순위 하락으로 보지 않는 분위기다. 주관 규모 자체보다는 수수료와 실질 수익성을 기준으로 내부 성과를 평가하고 있는 까닭이다. 이에 상대적으로 수수료가 약한 일반 회사채보다는 PRS나 구조화금융 등 수익성이 높은 비즈니스로 눈을 돌리고 있는 것으로 알려졌다. IB 전반에서 ‘외형보다 수익성’을 중시하는 흐름이 리그테이블에도 반영되고 있다는 해석이 나온다.

ABS 부문은 올해 리그테이블 판도를 가른 또 다른 축이었다. NH투자증권은 올해 신디케이션본부 산하에 구조화금융부를 신설했다. ABS에도 공을 들이겠다는 복안이었다. 실제로 주관 실적은 전년 7위(6810억원)에서 2위(2조8434억원)로 뛰어올랐다. 규모 역시 4배 이상 늘었다. 하지만 KB증권 역시 전년 대비 ABS주관을 크게 늘렸다. 격차가 줄긴 했지만, KB증권을 뛰어 넘기엔 역부족이었던 평가다.

한 증권사 관계자는 “ABS는 결국 자기자본을 얼마나 과감하게 쓰느냐의 문제”라며 “셀다운을 하든, 수수료를 먹든 일단 담지 않으면 구조 자체가 성립하기 어렵다”고 말했다.

올해 회사채 시장은 상반기 ‘금리·수급 호조’, 하반기 ‘금리 변동성·수급 경색’이라는 전혀 다른 모습을 보였다. 상반기에는 기준금리 인하 기대와 함께 기관 자금이 비교적 넉넉하게 유입되면서 크레딧 스프레드가 빠르게 축소됐다. 우량물 위주로 발행이 몰렸고, 주관사 입장에서 물량을 소화하는 데 큰 부담이 없었다. 하지만 하반기 들어 국고채 금리가 다시 오르내리기 시작하면서 분위기가 급변했다.

이 같은 흐름은 내년에도 이어질 가능성이 크다는 전망이 나온다. 기준금리는 현재 동결 가능성이 거론되지만, 올해 크레딧 채권을 적극적으로 사들였던 자금의 성격이 달라질 수 있다는 점이 변수다.

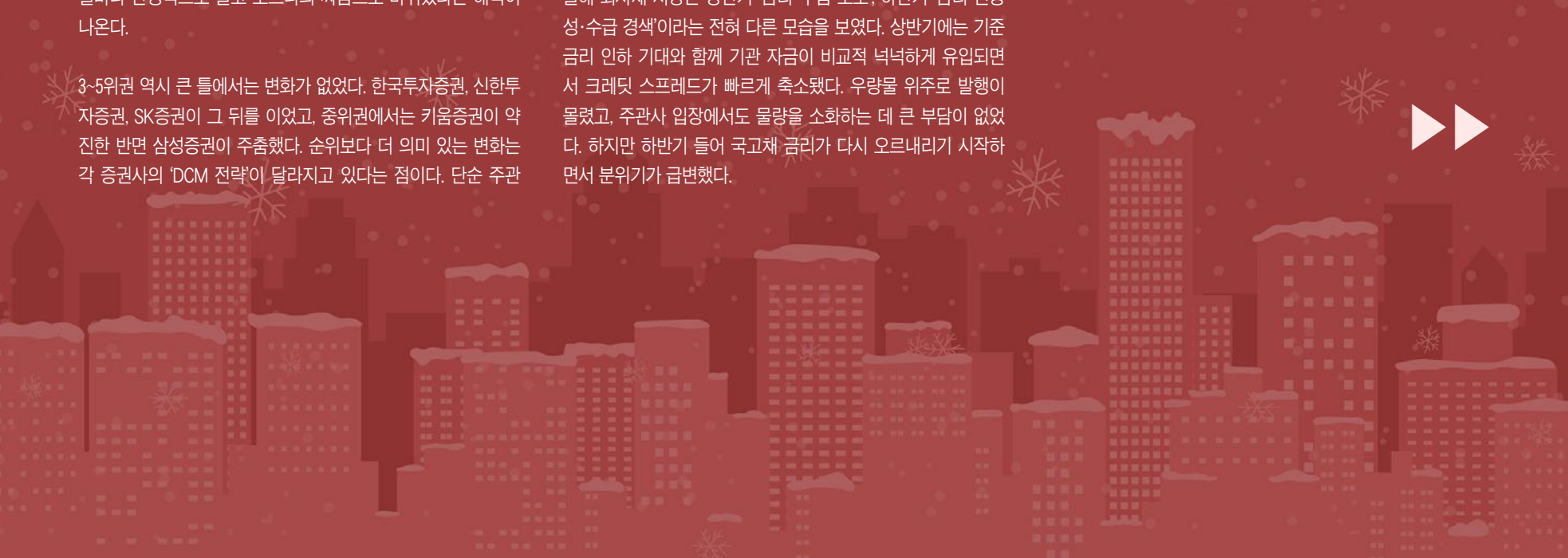
한 증권사 크레딧 애널리스트는 “내년에는 채권 시장으로 유입되던 자금이 올해보다 둔화될 가능성이 크다”라며 “특히 올해 크레딧 수요를 떠받쳤던 레포(Repo) 자금이 내년에는 유입이 아니라 유출로 돌아설 가능성도 염두에 뒀야 한다”라고 말했다.

발행과 수요가 동시에 얹아지는 하반기 구조 역시 반복될 것이라 관측이 많다. 통상 기업들은 만기 도래 1~3개월 전에 재차 발행을 검토하는데, 연초에는 발행과 수요가 모두 몰리는 반면 하반기로 갈수록 수요층과 발행층이 함께 얹아지면서 크레딧 스프레드 변동성이 더 커질 수 있다는 설명이다.

이런 환경 변화는 증권사들의 DCM 전략에도 영향을 미칠 전망이다. 수수료만으로는 수익을 내기 어려운 구조에서, 자기자본을 활용해 자산을 안고 가는 ‘자산 영업’의 중요성이 커지고 있다는 평가다. 내년에는 발행어음, IMA(종합투자계좌) 등 자기자본 활용 여지가 확대된다. 이 과정에서 리스크를 감내할 수 있는 하우스와 그렇지 못한 하우스 간 격차가 더 벌어질 수 있다는 관측이 나온다.

한 증권사 관계자는 “내년에도 발행 물량 자체는 적지 않겠지만, 변동성 국면에서 자기자본을 얼마나 활용할 수 있는지, 그리고 수익성과 리스크를 동시에 관리할 수 있는지가 관건이 될 것”이라고 말했다.

박태환·박미경 기자



▶▶ ‘86조’ 역대 최대 발행에도 냉기 흐른 회사채시장…KB證, DCM 1위 수성

DCM 전체 주관

순위	주관사	금액 (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
1	KB증권	194,232	288	SK 315 에이블이목	1
2	NH투자증권	143,606	237	SK텔레콤 90 큐브반포 4	2
3	한국투자증권	89,843	202	SK 314 키스윈드 1	3
4	신한투자증권	84,290	141	LG에너지솔루션 4 퍼스트파이브지 80	4
5	SK증권	76,012	86	SK하이닉스 226 티월드 109	5
6	키움증권	42,928	123	롯데렌탈 61 케이피인천학익	7
7	미래에셋증권	35,100	68	고려아연 11 유플러스파이브지 84	8
8	삼성증권	33,375	72	포스코 314 퍼스트파이브지 82	6
9	하나증권	27,264	43	고려아연 13 퍼스트파이브지 80	-
10	교보증권	24,517	40	현대백화점 32 더블케이가양	9

일반회사채 주관

순위	주관사	금액 (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
1	KB증권	138,892	233	SK 315 LG에너지솔루션 4	1
2	NH투자증권	115,172	203	SK텔레콤 90 주택도시보증공사 1	2
3	신한투자증권	79,480	133	LG에너지솔루션4 현대제철 140	4
4	한국투자증권	77,923	177	SK 314 한국항공우주산업 29	3
5	SK증권	60,277	74	SK하이닉스 226 SK이노베이션 23	5
6	키움증권	39,021	92	롯데렌탈 61 대한항공 110	7
7	미래에셋증권	32,820	61	고려아연 11 LG화학 58	8
8	삼성증권	32,225	68	포스코 314 동원산업 39	6
9	하나증권	25,564	37	고려아연 11 GS에너지 19	10
10	대신증권	17,079	44	LG에너지솔루션 4 한국타이어앤테크놀로지 85	-

ABS 주관

순위	주관사	금액 (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
1	KB증권	55,340	55	에이블이목 바바리안스카이코리아 9	1
2	NH투자증권	28,434	34	큐브반포 4 더블케이가양	7
3	SK증권	15,735	12	티월드 109 티월드 117	2
4	iM증권	13,629	42	현대카드유니버스 3 카드오토 6	5
5	교보증권	12,242	30	더블케이가양 고덕강일 1	6
6	한국투자증권	11,920	25	키스윈드 1 퍼스트파이브지 78	3
7	IBK투자증권	5,943	38	2025기보 2 퍼스트파이브지 78	-
8	코리아에셋 투자증권	5,599	34	신보2025 12 2025기보 2	-
9	신한투자증권	4,810	8	퍼스트파이브지 80 티월드 109	4
10	현대차증권	4,349	32	신보2025 9 퍼스트파이브지 80	-

DCM 전체 인수

순위	인수사	금액 (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
1	KB증권	158,937	305	SK브로드밴드 58 에이블이목	1
2	NH투자증권	120,314	253	CJ제일제당 32 큐브반포 4	2
3	한국투자증권	80,412	239	LG에너지솔루션 4 키스윈드 1	3
4	신한투자증권	72,655	192	LG에너지솔루션 4 퍼스트파이브지 80	4
5	SK증권	72,380	129	SK이노베이션 23 티월드 109	5
6	키움증권	43,249	177	포스코 314 신보2025 13	7
7	삼성증권	36,280	124	포스코 314 퍼스트파이브지 82	6
8	미래에셋증권	34,350	102	고려아연 11 유플러스파이브지 84	8
9	하나증권	32,955	118	고려아연 11 퍼스트파이브지 80	9
10	대신증권	29,589	127	LG에너지솔루션 4 필릭스일광	-

일반회사채 인수

순위	인수사	금액 (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
1	KB증권	107,544	250	SK브로드밴드 58 LG에너지솔루션 4	1
2	NH투자증권	91,703	219	CJ제일제당 32 LG에너지솔루션 4	2
3	한국투자증권	68,492	214	LG에너지솔루션 4 포스코 314	3
4	신한투자증권	67,845	184	LG에너지솔루션 4 SK이노베이션 23	4
5	SK증권	55,045	116	SK이노베이션 23 SK하이닉스 226	5
6	키움증권	38,843	145	포스코 314 삼척블루파워 12	7
7	삼성증권	35,130	120	포스코 314 한국항공우주산업 28	6
8	미래에셋증권	32,070	95	고려아연 11 포스코 314	8
9	하나증권	31,255	113	고려아연 11 GS에너지 18	9
10	대신증권	27,389	126	LG에너지솔루션 4 한국타이어앤테크놀로지 85	10

ABS 인수

순위	인수사	금액 (억원)	건수	주요 거래	전년 순위
1	KB증권	51,394	55	에이블이목 바바리안스카이코리아 9	1
2	NH투자증권	28,611	34	큐브반포 4 더블케이가양	7
3	SK증권	17,335	13	티월드 109 뉴스타방배 13	2
4	iM증권	13,829	43	현대카드유니버스 3 카드오토 6	5
5	교보증권	12,242	30	더블케이가양 고덕강일 1	6
6	한국투자증권	11,920	25	키스윈드 1 퍼스트파이브지 78	3
7	IBK투자증권	5,766	38	2025기보 2 충진공2025 1	-
8	코리아에셋 투자증권	5,599	34	신보2025 12 2025기보 2	-
9	신한투자증권	4,810	8	퍼스트파이브지 80 유플러스파이브지 83	4
10	키움증권	4,406	32	신보2025 13 현대카드유니버스 4	10

SK 늘리고, 한화·LG·롯데 줄이고… 엇갈린 그룹별 공모채 발행 전략

SK는 상반기 공모채 선제 조달…발행 확대에 무게
한화·LG·롯데는 금리 부담 속 PRS·EB 등으로 우회
하반기 금리 급등에 SK·KCC글라스 발행 연기 잇따라
내년 90조원 만기 앞두고 기업별 조달 전략 더 갈려

불확실한 국면 속에서 출발한 올해 회사채 시장은 상반기 저금리 기조를 발판 삼아 연간 86조원 규모의 역대 최대 발행량을 기록했다. 겉으로 보면 호황이지만, 시장 참여자들의 체감 온도는 달랐다. 상반기 우량 기업을 중심으로 선제적 조달이 몰리며 외형이 커졌을 뿐, 하반기 들어서는 금리 급등과 크레딧 스프레드 확대로 발행 여건이 급격히 악화됐다는 평가가 나온다. 이 과정에서 기업별 조달 전략은 뚜렷하게 갈렸다.

올해 SK그룹은 공모 회사채 발행을 크게 늘린 반면, 한화·롯데·LG 등은 회사채보다는 주기수익스와프(PRS), 사모채, 전환사채(EB·CB), 신종자본증권 등 사모·구조화 조달 비중을 확대했다. 같은 시장 환경 속에서도 기업별로 '찍은 곳'과 '피한 곳'이 나뉜 셈이다.

공모채 발행 늘린 SK그룹…투자·차환 수요가 만든 선택

올해 SK그룹의 연간 공모 회사채 발행 규모는 9조7190억원으로, 9조8900억원을 기록했던 2023년 수준을 거의 회복했다. 지난해 발행액(7조3000억원)과 비교하면 2조원 이상 늘어난 수치다. 3조6120억원을 발행해 2위에 오른 한화그룹과 비교하면 격차는 3배에 달한다.

지난해부터 고강도 리밸런싱을 추진해 온 SK그룹은 한동안 회사채 발행을 줄여왔지만, 올해 들어 조달 수요가 다시 확대됐다. 반도체 업황 회복 국면에서 SK하이닉스를 중심으로 투자 계획이 늘어난 데다, 과거 발행분 만기가 도래하며 차환 수요가 겹쳤다. 금리 부담에도 불구하고 대규모 자금을 한 번에 조달할 수 있는 수단으로 공모 회사채가 가장 현실적인 선택이었다는 분석이 나온다.

계열사별로는 SK이노베이션이 올해 4월 8000억원, 9월 6000억원 등 연중 두 차례 회사채를 발행했다. 지주사인 SK주도 3월(4300억원), 5월(3800억원), 11월(3900억원) 연이어 자금을 조달했다. SK하이닉스는 1월 7000억원을 발행하며 연초 시장을 열었고, SK텔레콤과 SK인천석유화학 역시 연중 발행을 이어갔다.

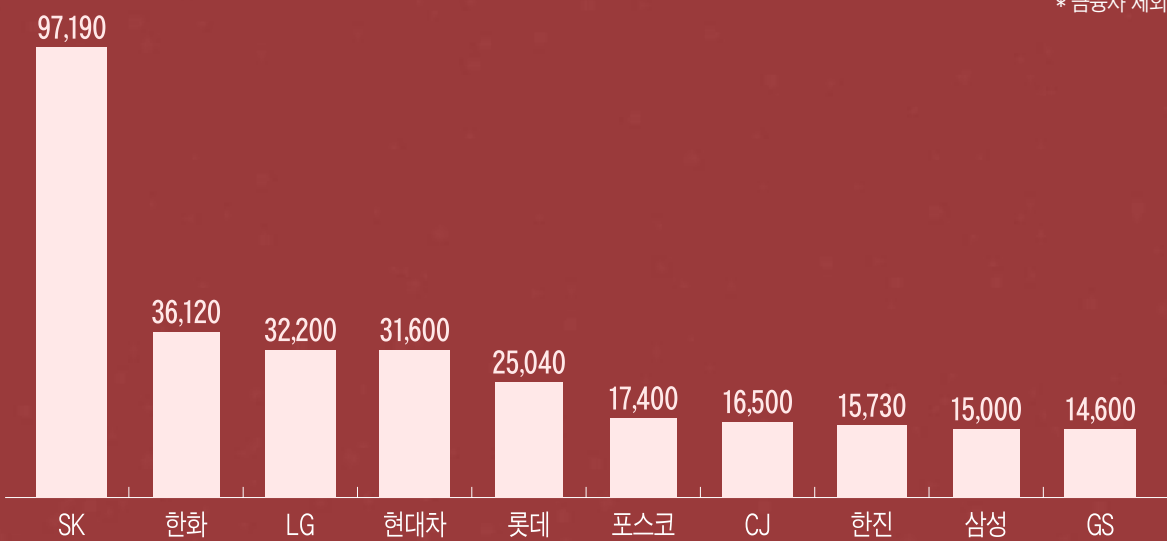
SK그룹이 공모채만 고집한 것은 아니다. 올해 8월에는 SK이노베이션이 SK온에 대해 2조원 규모의 PRS와 유상증자를 병행하며 계열사 지원에 나섰다. 공모채로 외형을 키우되, 재무 부담 관리가 필요한 구간에서는 주식연계 조달과 증자를 병행하는 '혼합 전략'을 택한 셈이다.

한 증권사 기업금융 관계자는 "대규모 투자와 차환이 동시에 필요한 상황에서는 금리 부담이 있어도 공모채가 가장 확실한 수단"이라며 "비록 SK그룹이 하이닉스 외엔 실적 개선세가 뚜렷하지 않지만, 석유화학 업종에서 회사채를 발행할 수 있는 여건이 되는 기업 중 하나"라고 설명했다.

한화·롯데·LG, 공모 대신 구조화 조달로 방향 전환

한화·롯데·LG그룹 등은 회사채 발행을 줄이고 사모·구조화 조달로 방향을 틀었다. 금리 급등 국면에서 공모채 발행 시 요구 금

2025년 연간 기업집단별 회사채 발행 현황



리가 민평 대비 크게 높아지자, 굳이 비싼 금리를 감수할 필요가 없다는 내부 판단이 작용했다는 평가다.

한화그룹은 올해 회사채 발행 규모가 3조6000억원대로, 지난해(3조8000억원)보다 소폭 감소했다. 대신 한화솔루션은 5월 독일 신재생에너지 자회사(Q Energy Solutions) 지분 일부를 활용해 5000억원 규모의 PRS를 발행했다.

연말에는 한화토탈이 5000억원 규모의 신종자본증권을 조달했다. 한화솔루션은 지난해에도 신종자본증권으로 7000억원을 발행한 바 있다. 석유화학 업황 부진 속에서 공모채 대신 자본성·주식연계 조달을 선택하는 흐름이 이어졌다는 지적이 나온다.

롯데그룹 역시 회사채 발행이 예전만큼 원활하지 않다는 시장 평가 속에 대안 조달을 늘렸다. 올해 6월에는 롯데지주가 롯데글로벌로지스 지분을 활용해 PRS로 약 1000억원을 조달했고, 9월에는 500억원 규모의 사모 신종자본증권을 발행했다. 11월에는 롯데케미칼이 6600억원 규모의 PRS 리파인닝을 진행했고, 롯데건설도 7000억원 규모의 신종자본증권을 발행했다.

일부 계열사들이 공모 회사채 시장 복귀를 타진했지만, 시장 반응은 녹록지 않았다. 롯데건설은 올해 회사채 수요예측에 나섰으나 전량 미매각을 기록했고, 총액인수 계약에 따라 주관사단이 물량을 인수하는 방식으로 자금을 조달했다. 비교적 높은 금리를 제시했음에도 기관 수요를 충분히 끌어내지 못했다는 평가다.

롯데케미칼 역시 지난해 말 기한이익상실(EOD) 우려 이후 공모채 발행을 검토해왔지만, 실제 조달은 PRS와 유동화 중심으로 이뤄졌다. 카드대금채권 유동화 등을 통해 유동성을 확보하고 있는 가운데, 신용평가사들은 해당 유동화 금액 역시 차입금 성격을 감안해 신용도 평가에 반영하겠다는 입장을 밝힌 상태다.

LG그룹은 핵심 계열사 지분을 활용한 조달에 나섰다. LG화학은 상반기 LG에너지솔루션을 대상으로 10억달러 규모의 EB를 발행했고, 11월에는 LG에너지솔루션 보통주를 활용한 3년 만기 PRS로 2조원을 조달했다. 공모채 대신 주식연계 조달을 통해 금리 부담과 재무비율 관리를 동시에 고려한 선택이라는 해석이 나온다.

결국 기업별 조달 전략의 차이는 재무 여력과 상황 차이에서 비롯됐다는 분석이다. 대규모 투자와 차환이 동시에 필요한 기업은 금리 부담에도 공모채를 선택할 수밖에 없었던 반면, 여력이 있는 기업들은 PRS·EB·신종자본증권 등 대안을 활용했다는 것이다.

여기에도 속하지 못한 일부 기업은 발행 시점을 아예 늦추는 전략을 택했다. 포스코그룹은 지난해 발행을 올해로 이연하며 금리 레벨을 최대한 낮추는 데 방점을 찍었다. 주식성·구조화 조달 여력이 제한적인 한진그룹은 상대적으로 정공법인 회사채 조달을 선택했다.

하반기 들어 시장은 다시 급격히 냉각됐다. 국고채 금리가 빠르게 오르고 크레딧 스프레드가 확대되면서, 우량 기업들조차 민평 대비 높은 금리를 요구받는 사례가 잇따랐다. SK브로드밴드, SK텔레콤, KCC글라스 등은 발행을 연기하거나 시점을 재검토했다. 연초를 앞두고 '누가 먼저 찍느냐'를 두고 시장의 눈치 보기가 이어지고 있다는 전언도 나온다.

내년 회사채 만기 부담도 변수다. 내년 1월과 2월에만 각각 11조 4500억원, 12조6600억원의 회사채 만기가 도래하며, 연간 만기 규모는 91조원을 웃돈다.

한 증권사 임원은 "올해는 발행 규모 자체보다 어떤 기업이 어떤 방식으로 자금을 조달했는지가 더 중요했던 시점"이라며 "금리 환경에 따라 내년에도 기업별 조달 전략의 차별화가 이어질 가능성이 크다"고 말했다.

한설희·윤혜진 기자

발행어음 인가 늘면 A급 채권 훈풍?… 업계 “이미 올해 다 담았다”

모험자본 의무 비중 확대…A급 이하 채권 포함
중투사 선제적 매수로 A급 추가 매수 제한적
IMA도 과도한 기대…“2027~2028년 돼야 체감 가능”

초대형 증권사의 발행어음 시장 확대가 예고되면서 A등급 이하 회사채에 대한 수요가 커질 것이란 기대가 번지고 있다. 금융당국이 모험자본 비중 의무를 단계적으로 상향하는데, 해당 범위에 A등급 이하 회사채가 포함돼 있기 때문이다. 그러나 시장의 기대와 달리 실제 추가 수요는 제한적이라는 분석이 나온다. 이미 모험자본을 선제 매입했으며 오는 2027년 이후에서야 체감되는 효과가 있을 것이란 설명이다.

금융당국은 자본시장법 시행령 개정을 통해 모험자본 공급 비중을 의무화했다. 종합금융투자사업자(중투사)는 2028년까지 발행어음·종합투자계좌(IMA) 조달액의 모험자본 비중 의무를 단계적으로 높여야 한다. ▲2026년 10% ▲2027년 20% ▲2028년 25% 순이다.

모험자본 범위에는 A등급 이하 채무증권(대기업 계열사 제외)을 포함한 중소·벤처기업, 벤처캐피탈(VC), 신기사, 채권담보부증권(P-CBO), 중견기업, 상생결제, 코스닥벤처펀드, 하이일드 펀드, 소부장(소재·부품·장비) 펀드, 모태펀드 투자 등에 이어 국민성장펀드의 첨단전략산업기금, 기업성장집합기금(BDC)이 포함된다. 이에 따라 발행어음 사업자들이 모험자본 비중을 맞추기 위해 A급 회사채 매입에 나설 것이라는 기대가 형성돼 왔다.

하지만 증권가에서는 “시장에서 기대하는 만큼의 추가 수요 랠리는 없을 것”이라고 입을 모은다. 이미 발행어음 사업을 영

위 중인 4개사(미래에셋·한국투자·NH투자·KB증권)는 올해 들어 모험자본 자산을 선제적으로 채워놓은 상태다. 금융감독원에 따르면 지난해 9월말 기준 중투 4개사의 모험자본 비율은 11.3~27.0%로 집계됐다. 내년도 규제 의무인 10%를 이미 충족한 수준이다.

윤원태 SK증권 자산전략부서장은 “아마 올해는 더 많이 (A급 채권을) 담았을 걸로 예상한다”며 “내년도 모험자본 비율 10% 의무 비중 때문에 추가적으로 A급을 담아야 할 요인은 크게 낮다”고 말했다.

발행어음 잔고 대비 모험자본 확대분을 계산해 보면, A등급 이하 회사채로 충당해야 할 실제 추가 물량이 많지 않다는 설명이다. 모험자본 인정 범위가 기존보다 넓어지면서 굳이 A급 채권에 집중할 이유가 줄었다.

또 다른 증권사 관계자는 “올해 이미 리스크 바스켓을 채워놔서 내년 모험자본 대응 부담은 크지 않다”고 답했다.

키움증권의 신규 매수 수요 정도만이 채권시장에 영향을 미칠 것이란 관측이다. 지난달 금융위원회는 키움증권을 초대형 IB 및 발행어음 사업자로 인가했다. 초기 운용자산 확보 차원에서 키움증권의 A급 채권 매수가 발생할 수 있다. 다만 이러한 수요가 시장 전체에 구조적 영향을 줄 정도는 아니라는 평가다.

또 시장이 주목해 온 변수는 증권사의 IMA 상품과 관련한 자금이다. IMA 역시 25%의 모험자본 투자 비중 의무가 있기 때문에 A급 비우량 회사채 수요를 자극할 것이란 기대가 있었지만, 이 역시 과도한 전망이라는 게 공통된 인식이다.

IMA는 원금 보장 성격의 구조를 갖고 있으며, 상당수가 의무 만기까지 보유해야 하는 폐쇄형으로 설계될 전망이다. 이 경우 투자자 유입 속도가 제한될 수밖에 없다. 세제 측면의 제약도 거론된다. 만기 시 원리금을 일시에 수령하게 되면 이자소득세 부담이 한 번에 발생하기 때문이다. 결국 IMA 자금 유입이 본격화돼 모험자본 투자로 흘러가기까지는 시간이 좀 더 필요하다는 분석이다.

윤 부서장은 “은행 적금을 해지하고 5~7년 묶이는 IMA 상품으로 넘어올 만한 유인은 크지 않다”며 “초기에는 시장이 기대하는 만큼 자금이 모이기 어렵다”고 전망했다.

그러면서 “2027년~2028년 이후 모험자본의 의무보유 비중이 늘어남과 동시에 발행어음 규모가 동반 확대될 경우 채권시장에 의미 있는 영향을 줄 것으로 예상한다”고 덧붙였다.

박미경 기자

‘연초효과’ 기대 NO… 금리 급등에 회사채 이슈어·투자자 모두 움츠렸다

조달금리 치솟자 ‘연초 조달’ 공식 흔들려
“지금 금리 레벨에선 발행 권하기 어렵다”
크레딧 매수 주체인 레포펀드 자금 유출 우려도

내년 초 회사채 시장에 대한 기대감이 예년과 다른 흐름을 보이고 있다. 기준금리 동결에 조달금리가 급등하자 회사채 이슈어와 투자자 모두가 몸을 잔뜩 웅크린 채 눈치만 보는 상황이다.

전통적으로 회사채 시장은 1~2월 이른바 ‘연초효과’를 누린다. 새 자금이 유입되고 기관들의 투자 여력이 넓어지면서 발행 여건이 1년 중 가장 좋다는 평가가 따른다. 하지만 내년 초 분위기는 전혀 다를 것으로 보인다. 조달금리가 치솟자 증권가 IB들 사이에서는 “지금 금리 레벨에서는 선뜻 발행을 권하기 어렵다”는 분위기가 확산하고 있다.

11일 종가 기준 국고채 10년물 금리는 3.366%, 회사채 3년물 AA-등급 금리는 3.604%로 집계됐다. 국고채 금리가 회사채 금리 목전까지 왔다. 은행, 보험사 등 장기 투자 주체들이 국고채와 회사채 간 금리 상대가치를 기준으로 포트폴리오를 조정한다는 점을 감안하면 최근 레벨은 발행사 입장에서 부담이 클 수밖에 없다.

크레딧업계에선 불과 몇 달 사이에 시장의 기대 자체가 달라졌다고 진단한다. 한 증권사 크레딧 애널리스트는 “기관들을 상대로 세미나를 다니다 보면 1~2개월 전만 해도 ‘국고채 10년물 3% 갈 수 있냐’고 묻는 사람이 많았다”며 “지금은 3.3%도 이미 넘어섰으며, 시장이 금리 전망을 바꾸는 속도를 체감한다”고 말했다. 이어 “기준금리는 내년 말까지 동결을 예상한다”고 덧붙였다.

올해 연말에는 발행사들이 조달 일정을 철회하기도 했다. SK텔레콤(AAA), KCC글라스(AA-) 등 주요 발행사들은 당초 12월 중 발행을 추진했지만, 채권금리 급등을 고려해 발행 일정을 잠정 연기하기로 결정했다. 한 증권사 커버리지 담당자는 “금리가 치솟는 상황을 고려했을 때 발행 시점 확정이 어렵다고 판단했다”고 설명했다.

■ 회사채 만기액 및 발행액 추이

(단위 : 억원)	만기액	발행액
2025년 1월	77,326	90,086
2월	95,243	118,241
3월	55,085	63,714
2026년 1월	108,508	-
2월	112,925	-
3월	71,938	-

출처 한국예탁결제원

문제는 내년 만기 도래 규모가 역대 최대 수준이라는 점이다. ▲2026년 1월 10조8508억원 ▲2월 11조2925억원 ▲3월 7조1938억원 등 1분기 내에만 총 30조원어치의 회사채가 만기 도래를 앞두고 있다. 올해 1분기 물량(22조7654억원)보다 28.8% 증가한 규모다.

A증권사 채권자본시장(DCM) 헤드는 “지금은 다들 눈치만 보고 있다”며 “금리는 이미 튀었고 더 올라갈 가능성도 있다고 본다. 기관 투자자들도 상반기엔 적극적으로 매수하겠다는 분위기가 아니다”라고 말했다.

B증권사 DCM 헤드는 “현재 국채 금리 레벨에서는 발행 시기를 미루려는 기업이 상당히 많아질 것”이라고 전망했다. C증권사 DCM 헤드는 “만기 도래 물량이 있어서 조달은 해야겠지만, 올해 초처럼 빨리빨리 발행하자는 분위기는 아니다”고 했다.

■ 회사채 3년물 AA-등급 금리 추이



수요 측면의 불확실성도 크다. 올해 가장 적극적으로 크레딧 채권을 매수했던 레포펀드 자금의 유출 가능성이 높기 때문이다. 환매조건부채권(RP) 거래를 기반으로 단기 자금을 조달해 운용하는 레포펀드는 수급이 빠르게 붙는다. 금리 인하기에 수익을 극대화하는 전략이 일반적이는데, 금리 상승 국면에서는 단기 운용 수요가 줄어들어 해당 자금이 축소된다.

또 다른 크레딧 애널리스트는 “기준금리 동결 환경에서는 크레딧 채권 시장의 자금 유입이 올해보다 내년에 훨씬 둔화할 것”이라며 “내년에는 레포펀드 시장 수요가 절반으로 줄어드는 반면, 공급은 올해보다 더 늘어날 전망”이라고 짚었다.

이어 “올해는 발행이 많을수록 언더부킹으로 금리를 끌어내리는 역설적인 구도가 만들어졌지만, 내년은 발행 자체가 시장에 부담으로 작용할 것”이라고 덧붙였다.

박미경 기자

연말 성과급 계산기 두드리는 자본시장 플레이어들… 증권사만 ‘나홀로 호황’

증시 랠리에 웃는 증권사
딜 가뭄에 움츠린 IB·자문사
성과급도 부문별 양극화

연말을 맞아 기업들의 관심이 성과급으로 쏠리고 있다. 자본시장도 예외는 아니다. 다만 올해는 업권 간, 더 나아가 같은 업권 내에서도 성과급을 둘러싼 희비가 극명하게 갈리고 있다. 증시 호황의 직접적인 수혜를 입은 증권사들이 상대적으로 웃고 있는 반면, IB·자문사·로펌 등 여타 자본시장 플레이어들은 여전히 ‘딜 가뭄’의 여파에서 벗어나지 못하고 있다.

연말 인사 시즌이 본격화되면서 승진 여부뿐 아니라 성과급 규모가 최대 관심사로 떠올랐다. 반도체 업종(SK하이닉스, 삼성전자 등)을 제외하면 다수 산업에서 긴축 기조가 이어지고 있다. 명예퇴직 연령을 40대까지 낮추는 기업이 늘고 있고, 유통업계는 성과급 지급은커녕 비용 절감에 집중하는 분위기다.

이 같은 흐름은 자본시장에도 그대로 반영되고 있다. 대형 거래만 간헐적으로 성사되는 ‘되는 딜만 되는’ 환경이 이어지면서 자본시장 플레이어 간 양극화는 더욱 뚜렷해졌다. 그중에서도 업권 전반에서 비교적 고른 수혜를 본 곳은 증권사다.

증권사, 증시 호황 직격탄…실적·성과급 모두 ‘역대급’

증권사들은 올해 주식시장 상승과 거래대금 증가에 힘입어 역대급 실적을 기록하고 있다. 대형 증권사들의 올해 3분기 누적 영업이익은 대부분 1조원을 넘어섰고, 연간 기준으로 사상 최대 실적이 유력하다는 평가다.

한국투자증권의 3분기 누적 영업이익은 2조원에 육박했고, 미래에셋증권은 1조694억원, 키움증권은 1조1426억원, 삼성증권은 1조451억원, NH투자증권은 1조23억원을 기록했다. WM 수수료 증가와 트레이딩 부문의 선전이 전사 실적을 끌어올린 결과다.

이 같은 호실적을 바탕으로 증권사들의 성과급 기대감도 커지고 있다. 성과급은 통상 내년 1~3월 확정·지급되며, 아직 구체적인 수치는 정해지지 않았지만 올해는 부서 간 격차가 더욱 벌어질 가능성이 크다는 관측이 나온다. WM과 리테일, S&T 부문이 실

적을 주도한 반면, IB 부문은 과거 PF 총당금 부담과 ECM·DCM 실적 편차로 상대적으로 적은 성과급이 나올 것이란 전망이다.

증권사별로는 한국투자증권의 성과급이 업계의 ‘바로미터’가 될 가능성이 크다. 연간 순이익 2조원 달성 기대감이 높아지면서 WM·리테일, S&T, IB 순으로 성과급이 책정될 것이란 관측이 나온다.

미래에셋증권 역시 성과급 기대가 높다. 올해 순이익이 지난해 대비 30% 이상 늘어날 것으로 전망되는데다, 주가 역시 연초 이후 50% 이상 상승했다. 한국투자증권과 성과급 규모를 두고 삼성전자-SK하이닉스에 버금가는 ‘비교’가 이뤄질 가능성도 언급된다. 두 회사 모두 성과급에 대한 구성원들의 기대치가 높아져 있어, 한동안 잡음이 이어질 거란 우려도 적지 않다.

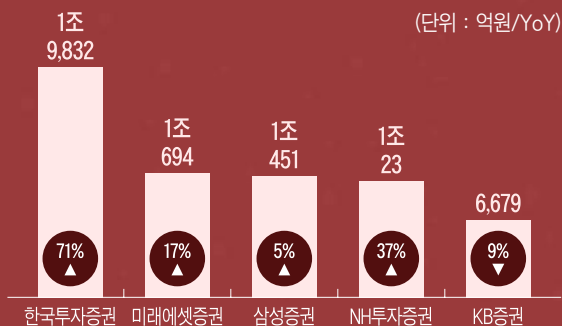
키움증권은 거래대금 증가에 따른 수수료 수익 확대로 성과급 기대가 특히 크다. 지난해 월급의 약 800% 수준의 성과급이 지급된 만큼, 올해는 이를 상회할 것이란 내부 기대도 감지된다. 삼성증권은 주가 연동 성과급 구조를 채택하고 있어 올해 주가 급등이 성과급 증가로 이어질 가능성이 높다. 반면 NH투자증권은 실적과 별개로 임원의 미공개 정보 이용 논란 등 내부 이슈가 겹치며 성과급 논의 자체가 조심스러운 분위기다.

IB·자문사는 상대적으로 ‘소외’… 외국계 IB는 크로스보더 확대로 성과급 기대

이 같은 ‘성과급 잔치’에서 IB 부서들은 다소 소외될 것이란 전망이 지배적이다. PF 관련 리스크가 완전히 해소되지 않은 데다, ECM·DCM 실적도 회사별 편차가 크기 때문이다.

IB 자문 수수료에 의존하는 회계법인과 로펌의 상황은 더 녹록지 않다. 회계법인의 경우 삼일PwC 정도만 예년보다 높은 수준의 성과급을 지급한 것으로 알려졌다. 반면 삼정KPMG, 딜로이트안진, EY한영은 파트너들 가운데 성과급을 받지 못하거나 예

2025년 5개 증권사 3분기 누적 영업이익 현황



출처 각 사

년보다 줄어든 사례가 적지 않다. 빅4 내에서도 1위인 삼일과 나머지 회계법인 간 격차가 더욱 벌어지는 양상이다.

로펌도 사정은 비슷하다. 대형 로펌들의 연매출이 4000억원을 넘어설 것으로 예상되지만, 파트너들이 배당으로 체감하는 성과는 제한적일 것이라 분석이 나온다. 인력 확충 경쟁으로 인건비 부담이 크게 늘어난 데다, 임대료 상승까지 겹치면서 비용 증가분이 고스란히 파트너 수익을 압박하고 있다. 실제로 광장을 제외한 주요 로펌들은 최근 1년간 변호사 수가 수십 명씩 늘었다.

그나마 외국계 IB들은 DIG에어가스 등 고난도의 크로스보더 딜을 성사시키며 예년보다는 다소 나은 성과를 기대하는 분위기다. 국내 IB 수수료가 전반적으로 낮아진 가운데, 블록세일과 크로스보더 거래로 수익원을 다변화한 결과다.

한 자본시장 관계자는 “증시 호황으로 증권사를 제외하면 대부분의 자본시장 플레이어들은 올해도 딜 가뭄에 시달렸다”며 “주식 거래와 WM 중심의 비즈니스 부문이 올해 성과를 사실상 독식하는 구조가 됐다”고 말했다.

양선우·이상은 기자

AI 3대 강국의 가능성을 키우는 LG

다양한 가능성이 AI를 만나
무한한 꿈을 펼칠 수 있도록
LG는 AI 전문가 육성 프로그램으로
대한민국 AI 경쟁력을 만들어갑니다



LG디스커버리랩

청소년 대상 연간 3만 3천명 이상, 체험형 AI 교육 프로그램 운영



LG에이머스

청년 대상 연간 5천명 이상, 산업데이터 활용한 실전형 AI 전문가 육성



LG AI대학원

국내 최초 교육부 인가, 글로벌 AI 인재 육성을 위한 새내 대학원 학위과정

미래, 같이

