

LEAGUE TABLE

인베스트조선 2026.2Q Korea Capital Market

U17 2026년 7월 2일 목요일

SAMSUNG

AI

SK hynix

반도체·AI만 보인 자본시장...
'삼전닉스'에 달린 IB 성적표글로벌 자본시장 반도체·AI 편향 뚜렷
삼전닉스, IB 최우선 관리 대상이지만
AI산업 병목 귀면서 중요도 훨씬 커져
M&A 및 ADR 등 매머드급 일감 기대

올해 상반기 글로벌 자본시장을 관통한 화두는 단연 반도체와 인공지능(AI)이다. 글로벌 빅테크들의 AI 주도권 경쟁이 반도체 확보 경쟁으로 이어졌고, 이는 다시 반도체 기업의 실적 개선과 주요국 증시 상승으로 연결됐다. 정세 불안에 AI 거품론이 고개를 들면 빅테크나 반도체 기업들이 실적으로 우려를 불식시켰다.

AI와 반도체 분야에 대한 자본 집중도는 높아졌다. 구글 모회사 알파벳이 초대형 증자에 나섰고, 메타 등 다른 빅테크들도 다양한 자금 조달 방안을 강구하고 있다. 빅테크들이 '싼 전쟁'을 벌이면서 회사채 발행 규모도 기하급수적으로 커지는 양상이다. AI나 칩 관련 기업은 높은 상장 몸값을 인정받고 있다.

세계 최고 반도체사인 삼성전자와 SK하이닉스의 위상은 어느 때보다도 높다. 국내에선 유가증권시장 시가총액 절반 이상을 차지하게 됐고, 글로벌 시장에서도 AI 산업의 최대 수혜주로 꼽힌다. 두 회사의 주가에 빅테크 주가까지 영향을 받자 '괴리가 몸통을 흔든다'는 평가가 나올 정도다. 빅테크의 자본적지출(CAPEX)이 늘어나는 한 실적 호황이 이어질 것으로 예상된다.

글로벌 투자은행(IB)들도 삼성전자와 SK하이닉스의 행보에 시선을 모으고 있다. 원래도 한국 내 IB의 필수 관리 대상이었는데, 이제는 IB 본사도 상시적으로 주목해야 할 정도로 존재감이 커졌다. 자본시장이 AI와 반도체 중심으로 재편되면서 IB들도 두 회사를 중심으로 영업 전략을 다시 짜고 있다. 두 기업과 거래 여부가 IB의 경쟁력을 좌우하는 시기가 됐다.

최근 한국에는 IB가 관여할 만한 대형 거래가 많지 않다. IB들은 대형 사모펀드(PF) 회수 거래나 대기업의 해외 M&A(아웃바운드) 정도만 관심을 두고 있다. 대기업 중에서도 막대한 이익을 거둬들이는 삼성전자와 SK하이닉스에 주목하지 않을 수 없다. 두 기업의 확장 고민을 어떻게 풀어내느냐가 IB의 핵심 화두가 됐다.

삼성전자는 2016년 하만(Harman) 인수 후 대형 M&A 시장에서 자취를 감췄다. 그러나 반도체 산업이 반등한 작년부터 조단위 M&A에 참여하며 분위기가 달라졌다. 올해 들어서도 첨단로봇과 메디컬 테크놀로지, 전장, 냉난방공조(HVAC) 등 분야에서 대형 M&A를 추진하겠다는 계획을 밝히고 있다.

모두 반도체와 시너지 효과를 낼 수 있는 '비반도체' 분야다. 삼성전자는 올해 성과급 노고감등으로 내홍을 겪었다. 회사를 분할하는 것이 쉽지 않기 때문에, 비반도체 분야의 덩치를 키워서 균형을 맞추는 것이 중요해졌다는 평가다. 당분간 연 수백조원의 이익을 거둬들일 것으로 예상되는 만큼 실탄은 충분하다.

삼성전자는 독일 플렉트그룹 인수 때 씨티그룹글로벌마켓증권의 도움을 받았다. 하만의 독일 ZF 첨단운전자보조시스템 사업 인수 때는 JP모건이 중개자 역할을 했다. 삼성전자 관련 프로젝트는 오랜 시간이 들고 수수료율도 박한 것으로 알려졌다. 다만 거래 규모가 커지면 그에 맞춰 수수료 금액도 늘어날 것으로 예상된다.

한 IB 업계 관계자는 "삼성전자가 대형 M&A를 추진할 여력이 생기면서 IB들이 너 나 할 것 없이 삼성전자를 찾아 해외 매물을 소개하고 있다"고 말했다.

SK하이닉스는 7월 중 45조원 규모 미국 주식예약증서(ADR)를 발행한다. 씨티, 뱅크오브아메리카(BofA), 골드만삭스, JP모건 등 미국계 주요 IB가 대거 주관사로 참여했다. 오랜만의 한국 기업 ADR 공모라 난이도가 높다는 시선이 많았는데, 이들 IB가 현지 당국과 원활히 소통해 거래를 이끌어 냈다는 평가가 나온다.

시장에서는 삼성전자 역시 ADR 상장을 검토할 가능성을 거론하기 시작했다. SK하이닉스 주가 상승 효과가 확인된다면 삼성전자도 이에 대한 고민을 본격화할 가능성이 크다는 평가가 나온다. SK하이닉스가 투자했던 일본 메모리 기업 키옥시아 역시 내년 중 미국 증시에 ADR을 상장하겠다는 계획을 밝힌 바 있다.

외국계 IB에 있어 삼성전자와 SK하이닉스 관련 거래는 최우선적으로 수행해야 하고, 수행이 어렵다면 적어도 파악은 하고 있어야 한다. 파악조차 못할 경우 본사 차원의 문책으로 이어지는 경우가 많다. 자문 수수료가 박해도 '상징성' 차원에서 참여해야 하는데, 최근엔 잠재 거래 규모가 커지면서 실질적인 이익도 기대할 만한 상황이 됐다.

삼성전자와 SK하이닉스 외에도 AI나 반도체 생태계 전반으로 IB의 영업 범위가 확대될 전망이다.

SK그룹은 국내에서 대형 데이터센터 사업을 확장해나간다는 계획이다. 울산 AI 데이터센터는 KKR-IMM인베스트먼트 컨소시엄에 소수지분을 매각하는 절차가 진행 중이다. 앞으로도 유사 거래가 나타날 가능성이 있다. UBS가 SK그룹 측 자문에 관여한 것으로 알려졌다. AI에 필수인 전력 사업(울산GPS-SK멀티유틸리티)도 투자를 유치했다.

IB들은 SK하이닉스의 수혜를 입고 있는 SK스퀘어도 주목하고 있다. 이미 작년보다 IB들이 SK스퀘어에 접촉해 SK하이닉스, 반도체 및 AI 관련 분야의 M&A 매물을 제안하고 있다. 올해는 최재원 수석부회장이 부임하며 확장 기회를 더 적극 찾을 것으로 보인다. 회사 재무 사정이 좋은 만큼 가격보다는 '시너지 효과'와 '기업결합 승인' 문제를 더 고민할 것이라 평가다.

삼성SDS는 올해 KKR을 대상으로 1조2200억원 규모 전환사채(CB)를 발행했다. 이로써 IT 서비스 제공자에서 AI 사업의 주축으로 그룹 내 위상이 높아졌다. KKR은 향후 6년간 삼성SDS에 M&A, AI 사업 확장 전략 등을 자문하기로 했다. KKR 측의 투자를 도운 모건스탠리가 M&A 자문 수입에서 한 걸음 앞선 가운데, 경쟁사들도 기회를 호시탐탐 노리고 있다.

“국내엔 딜이 말랐다”... 공제회들, 해외 사모대출 다시 기웃

국내 인수금융·M&A 시장 위축에
공제회들 해외 사모대출 다시 검토
논란 소강 국면이란 판단도 작용

국내 투자처가 마땅치 않다 보니 공제회들이 다시 해외 크레딧 시장을 들여다보고 있다. 올해 불거진 해외 사모대출 논란은 여전히 부담이지만, 일각에선 관련 이슈가 어느 정도 잦아들었다고 보고 하반기 집행을 준비하는 분위기도 감지된다.

투자업계에 따르면 주요 공제회들은 하반기 투자 방향을 설정하고 있다. 여러 방안을 논의하는 과정에서 일부 공제회 대체투자 실은 해외 투자에 다시 관심을 두는 분위기가 감지된다. 국내 인수금융 시장의 기근이 길어지고 M&A 시장도 위축되면서 공제회들이 검토할 만한 대형 거래가 많지 않은 영향이다.

해외 사모대출은 여전히 신중하게 보는 자산군으로 꼽힌다. 지난 3월 미국 사모대출 운용사 블루아울이 일부 사모대출 펀드의 환매를 중단하면서 시장의 경계감이 커졌다. 투자자들이 원할 때 자금을 회수하기 어렵다는 점이 드러나자 사모대출 자산의 유동성과 평가 방식에 대한 우려가 확산했다.

국내 기관투자자들도 관련 자산에 대한 내부 점검에 나섰다. 이후 사모대출 출자 검토 과정에서 리스크 관리와 대출 자산의 건전성을 보다 면밀히 들여다보는 분위기가 형성됐다.

한 공제회 관계자는 “주식시장 활황으로 기업투자실 전반의 자금 집행 속도가 예년보다 더뎠다”며 “해외 사모대출 쪽은 이슈가 터진 이후 아직까지 검토하기에는 부담스러운 기류가 있다”고 했다.

그럼에도 일부 공제회들은 다시 기회를 엿보는 분위기다. 사모

대출을 둘러싼 우려가 완전히 해소된 것은 아니지만, 관련 논란이 점차 소강 국면에 접어들고 있다는 판단에서다.

국내에서 마땅한 투자처를 찾기 어려워진 점도 영향을 미치고 있다. 올해 초부터 인수금융 시장에선 거래 기근을 우려하는 목소리가 나왔는데, 상반기가 지나도록 분위기가 반전되지 못하고 있다. 지난해 실적을 기준으로 올해 목표치를 세웠던 일부 증권사들은 연간 목표의 절반도 채우기 어려울 것으로 보고 있다.

M&A 시장도 마찬가지다. 대형 거래가 많지 않은 데다 매도자와 매수자 간 가격 눈높이 차이도 여전히 크다. 공제회 입장에선 국내에서 안정적으로 검토할 만한 딜이 줄어든 셈이다.

다른 공제회 관계자는 “하반기 투자 방향을 두고 내부 논의를 진행 중인데, 해외 쪽으로 보려고 한다”며 “금리 수준도 여전히 높고 국내보다 경쟁이 덜한 것으로 여겨져 수익률 측면에선 관심을 가질 수밖에 없다”고 말했다.

해외 사모대출만의 장점도 있다. 상대적으로 금리가 높고 경쟁 강도는 낮다. 국내에서는 은행과 증권사 등 주요 금융기관들이 인수금융에 적극적으로 참여하는 반면, 해외에서는 은행권이 쉽게 들어가기 어려운 영역이 적지 않다.

앞선 공제회 관계자는 “인수금융은 보통 대상 회사가 아니라 특수목적법인(SPC)이 자금을 빌리는 구조”라며 “SPC가 보유한 대상 회사 지분을 담보로 대출을 받는 방식인데, 해외에선 이를 지

주회사(Holdco)에 대한 대출과 비슷하게 본다”고 말했다.

그는 이어 “홀드코 대출은 위험값을 가장 높게 보는 영역이라 은행들이 적극적으로 가져가기 어렵다”며 “그만큼 금리가 높게 형성되고, 이 영역을 사모대출 펀드들이 채우게 된 것”이라고 설명했다. 공제회 입장에선 일정 수준의 위험을 감수하는 대신 국내 인수금융보다 높은 수익률을 기대할 수 있는 구조다.

기대 수익률도 낮지 않다. 비교적 안전한 선순위 대출에 투자하더라도 내부수익률(IRR) 기준 연 7~9% 안팎의 수익률을 기대할 수 있고, 펀드가 일부 차입을 활용하면 수익률은 10% 이상으로 높아질 수 있다는 설명이다.

또 다른 공제회 관계자는 “북미 사모대출은 수익률이 IRR 기준 9~10% 수준은 나와 과거에도 많이 해왔다”며 “올해는 더 늘려볼 계획이었는데 블루아울 논란 때문에 못 했다. 하반기 상황을 보면서 다시 보려 한다”고 말했다. 그는 “선순위 대출도 레버리지를 쓰지 않으면 IRR 기준 한 자릿수 후반, 레버리지를 쓰면 두 자릿수 수익률도 가능해 계속 눈길이 간다”고 덧붙였다.

한 투자업계 관계자는 “국내 딜 기근이 이어지는 상황에서 공제회들이 해외 크레딧을 다시 보는 것은 자연스러운 흐름”이라며 “사모대출 논란 이후 경계감이 커진 것은 맞지만, 우량 자산까지 과도하게 할인돼 볼 수 있는 기회가 생겼다는 시각도 있다”고 말했다. 이어 “다만 내부 심사 기준이 높아진 만큼 실제 집행 규모가 얼마나 될지는 하반기 시장 분위기를 더 지켜봐야 할 것”이라고 말했다.

이지윤 기자



2분기 M&A 자문 삼일 1위·안진 2위... 빅딜보단 전략투자·자금조달 주목

삼일PwC, 2분기 재무자문·회계실사 모두 1위 유지
전통 M&A 대신 AI인프라 투자...일감 지형도 재편
법률자문 김앤장 1위...지속되는 2~5위 순위 경쟁
바이아웃 대신 소수지분 거래서 기회 찾는 인수금융

2분기 인수합병(M&A) 시장은 조단위 바이아웃(경영권 매각) 거래가 자취를 감추며 사실상 전략투자자와 자금조달 성격의 거래가 시장을 떠받쳤다. 전략적투자자(SI)와 재무적투자자(FI) 모두 대규모 M&A보다 인공지능(AI) 인프라 투자와 재무구조 개선, 신사업 육성에 자금을 우선 배분한 결과로 풀이된다.

전통적인 경영권 거래가 줄었을 뿐 전략적 투자유치나 매자민, 주식예탁증서(DR) 등 자본조달성 거래가 늘어나면서 자문업계의 일감 지형이나 수익원도 빠르게 재편되는 양상이다.

M&A 재무자문

| 순위 | 주관사 | 금액 (억원) | 건수 | 주요 거래 | 전년 순위 |
|----|-----------|---------|----|----------------------------------|-------|
| 1 | 삼일PwC | 97,174 | 26 | 더존비즈온 공개매수 S/B, 울산GPS·SK멀티유틸리티 B | 1 |
| 2 | 딜로이트안진 | 43,009 | 7 | SK이터닉스 S, 청호나이스 S | 10 |
| 3 | UBS | 34,086 | 3 | 롯데대산석화 구조조정 S, 대한항공씨앤디서비스 B | 3 |
| 4 | 삼정KPMG | 30,851 | 18 | 이화다이아몬드공업 S, 대선제분 S | 4 |
| 5 | 골드만삭스 | 25,500 | 2 | SK이터닉스 B, 케이카·케이카캐피탈 S | 5 |
| 6 | 모건스탠리 | 24,714 | 4 | SK해운 탱커사업부 S, 삼성SDS 투자유치 B | 9 |
| 7 | EY한영 | 10,567 | 4 | 현대FC S, 만전식품 S | 11 |
| 8 | 뱅크오브아메리카 | 10,033 | 1 | 두나무 구주 매각 B | 8 |
| 9 | 삼성증권 | 6,128 | 1 | 두나무 구주 매각 B | - |
| 10 | BDA파트너스 | 3,800 | 1 | - | 14 |
| 11 | 씨티글로벌마켓증권 | 2,700 | 1 | - | 7 |
| 12 | KB증권 | 2,400 | 1 | 이브릿지 B | 13 |
| 13 | 미래에셋증권 | 2,135 | 2 | 코빗 B, 동신·동신산업·동신아스콘 S | - |

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

삼일PwC가 M&A 재무자문에서 1위를 이어가고 있다. 스티인베스트먼트와 한국투자프라이빗에쿼티의 SK그룹 울산GPS·SK멀

티유틸리티 소수지분 투자, KKR의 삼성SDS 지분 투자 등을 자문하며 전략적 투자 거래를 주도했다. 글랜우드크레딧의 메가존 클라우드 교환사채(EB) 투자를 포함해 AI 인프라 확장을 위한 자본조달, 투자유치 분야에서도 두각을 나타냈다.

2위는 딜로이트안진이 차지했다. SK이터닉스 매각을 중심으로 SK그룹과 KKR의 1조8000억원 규모 신재생에너지 합작사 패키 지 딜을 주도했다. 청호나이스를 칼라일그룹에 매각하며 2분기 유일한 조단위 바이아웃 거래에도 이름을 올렸다.

3위 UBS는 2분기 롯데케미칼과 HD현대오일뱅크의 대산 석유화학 산업단지 구조조정 작업을 주도하며 외국계 IB 중 가장 높은 순위에 올랐다. 현재 무산된 롯데렌탈 재매각 작업을 비롯해 롯데그룹의 극장 사업 투자유치 및 건자재 사업부 매각 등 롯데그룹 포트폴리오 정리 작업을 두루 지원하고 있다.

삼정KPMG는 4위로 한 계단 올라섰다. 롯데에너지머티리얼즈의 건축외장재 자회사 롯데에코빌 매각 작업을 자문했다. 현재 롯데손해보험과 골프존카운티 등 대형 M&A 매각을 이끌고 있다.

모건스탠리는 전 분기보다 두 계단 하락한 5위로 집계됐다. 청호나이스 M&A에선 인수자인 칼라일그룹을 대리해 거래를 지원했고, 일본 도레이와 마쓰이화학이 보유한 향료기업 소다아로마틱 매각도 주관했다. 이지스자산운용 매각에선 골드만삭스와 맞손을 잡고 있다.

6위는 골드만삭스다. KKR을 대리해 SK그룹과의 신재생에너지 패키지 딜을 자문했고, 한앤컴퍼니의 케이카 매각 작업을 성사시켰다. EY한영은 덕산네오룩스의 에스앤에스밸브 경영권 인수를 지원하며 7위로 집계됐다. 8위 뱅크오브아메리카는 하나금융지주의 두나무 지분 인수 작업을 주관했다.

상반기 씨티글로벌마켓증권을 비롯해 JP모건까지 외국계 투자은행(IB)의 M&A 재무자문 실적이 다소 부진한 모습이지만 SK하이닉스 미국 주식예탁증서(ADR) 상장이나 데카콘 기업공개(IPO) 주관 실적으로 실속을 챙길 것이라 기대가 전해진다. S&

M&A회계실사

| 순위 | 인수사 | 금액 (억원) | 건수 | 주요 거래 | 전년 순위 |
|----|--------|---------|----|------------------------------------|-------|
| 1 | 삼일PwC | 152,305 | 39 | 더존비즈온 공개매수 S/B, 울산GPS·SK멀티유틸리티 S/B | 1 |
| 2 | 삼정KPMG | 36,988 | 18 | 이화다이아몬드공업 S, 두나무 구주 매각 B | 2 |
| 3 | 딜로이트안진 | 54,129 | 9 | SK이터닉스 S, 대한항공씨앤디서비스 B | 4 |
| 4 | EY한영 | 14,926 | 6 | 현대FC B, 코스모앤컴퍼니·코스모신소재 B | 3 |
| 5 | 숲 | 1,350 | 1 | 현대엘리베이터 소수지분 B | 5 |

코퍼레이션(JP모건), 맘스터치(씨티), 애쿠온캐피탈(씨티·UBS) 등 대형 거래도 진행 중이다.

삼일PwC는 회계실사 부문에서도 독주를 이어갔다. 울산 GPS·SK멀티유틸리티 매각과 삼성SDS의 KKR 투자유치 등 굵직한 거래를 맡았고, 두나무 구주 매각에선 하나금융지주와 한화투자증권 측 실사를 담당했다. SK에코플랜트 FI 자금 조기상환 거래에도 참여했다.

2위는 삼정KPMG가 차지했다. IMM PE의 이화다이아몬드공업 매각에서 매각 측 실사를 맡았고, 삼성그룹의 두나무 구주 인수 거래에도 참여했다. 코인원 지분 매각과 대경오앤티 거래 등에도 이름을 올렸다.

딜로이트안진은 3위를 유지했다. SK이터닉스 매각에 이어 청호나이스 거래 등 조 단위 매출 실사에 참여하며 순위권을 지켰다. 고려아연의 미국 전략투자 실사도 담당했다. EY한영은 만전식품과 홈플러스 익스프레스 등 소비자 관련 중형 거래에서 실적을 쌓으며 4위에 올랐다. 5위 회계법인 숲은 현대엘리베이터 소수지분 매각에서 매수인 측 자문을 맡으며 순위권에 이름을 올렸다.



▶▶ 2분기 M&A 자문 삼일 1위·안진 2위...빅딜보단 전략투자·자금조달 주목

M&A법률자문

| 순위 | 주관사 | 금액 (억원) | 건수 | 주요 거래 | 전년 순위 |
|----|---------------|---------|----|-----------------------------------|-------|
| 1 | 김앤장 | 187,445 | 40 | 더존비즈온 공개매수 S/B, 포스코 인도 JSW스틸 투자 B | 1 |
| 2 | 울촌 | 79,795 | 31 | 앤쓰로픽 시리즈H B, 청호나이스 S | 2 |
| 3 | 광장 | 74,920 | 24 | 울산GPS·SK멀티유틸리티 B, H라인해운 벌커사업부 B | 4 |
| 4 | 태평양 | 90,103 | 20 | 롯데대산석화 구조조정 B, SK이터닉스 B | 5 |
| 5 | 세종 | 49,571 | 20 | 현대FCS, 카카오게임즈 소수지분 S | 3 |
| 6 | 화우 | 27,618 | 12 | SK해운 탱커사업부 B, 군산조선소 B | 6 |
| 7 | 진 | 2,050 | 3 | 매머드커피랩·서진로스터스 S 동부엔텍 B | - |
| 8 | LAB파트너스 | 3,200 | 2 | 범한메카텍 투자유치 B, 코인원 S | 8 |
| 9 | 세움 | 1,508 | 2 | 모빌란트 투자유치 S, 유비파이 S | 11 |
| 10 | 지평 | 7,800 | 1 | 군산조선소 S | 7 |
| 11 | 베이커맥켄지&KL파트너스 | 3,393 | 1 | 현대FCS B | 9 |
| 12 | KCL | 2,038 | 1 | 만전식품 S | 13 |
| 13 | 린 | 843 | 1 | 코코스팩 S | 10 |

법률자문 시장에서 김앤장의 압도적 1위가 이어지고 있다. 울산 GPS·SK멀티유틸리티 투자유치부터 SK이터닉스 매각, SK바이오팜 소수지분 매각까지 SK그룹 거래를 폭넓게 자문했다. 삼성 SDS의 투자유치는 물론 포스코그룹의 인도 제철소 투자, 고려아연의 미국 진출 등 대기업들의 해외 전략투자에도 빠짐없이 이름을 올리고 있다.

울촌은 2위에 올랐다. KG그룹의 케이카 인수를 자문했고, 칼라 일그룹으로 청호나이스 매각 작업을 성사시켰다. 이외 SK하이닉스의 앤쓰로픽 투자를 비롯해 리벨리온과 업스테이지 등 부상하는 AI 기업 전략투자 거래에서 존재감이 돋보였다.

M&A 인수금융 주관

| 순위 | 주관사 | 금액 (억원) | 건수 | 주요 거래 | 전년 순위 |
|----|--------|---------|----|------------------------|-------|
| 1 | 한국투자증권 | 23,948 | 17 | 울산GPS·SK멀티유틸리티, JB금융지주 | 4 |
| 2 | KB증권 | 16,550 | 10 | 대우건설, KFC·투썸플레이스 | 6 |
| 3 | NH투자증권 | 12,936 | 12 | DN솔루션즈, 에코마케팅·안다르 | 1 |
| 4 | 미래에셋증권 | 12,007 | 6 | DN솔루션즈, 메가존클라우드 | 13 |
| 5 | 하나은행 | 11,895 | 5 | 케이카·케이카캐피탈, KFC·투썸플레이스 | 5 |
| 6 | 하나증권 | 11,613 | 10 | 우리금융지주, 교보생명 | 7 |
| 7 | 삼성증권 | 10,973 | 5 | 휴젤, 화성코스메틱·나우코스 | 9 |
| 8 | 우리은행 | 10,273 | 7 | 코엔텍, 컴포즈커피·올데이프레쉬 | 3 |
| 9 | KB국민은행 | 9,880 | 8 | SK이노베이션, 케이에스환경개발 | 2 |
| 10 | 우리투자증권 | 9,069 | 6 | 울산GPS·SK멀티유틸리티, 코엔텍 | 15 |
| 11 | 대신증권 | 4,431 | 4 | 교보생명, 비올메디컬 | 14 |
| 12 | 신한투자증권 | 4,308 | 3 | 교보생명, 서진시스템 | 12 |

3위는 광장이다. SW해운의 H라인해운 벌커사업부 인수전을 지원했고, 울산GPS·SK멀티유틸리티 소수지분 거래에선 스틱-한투PE 컨소시엄을 대리했다. SK에코플랜트의 전환우선주(CPS) 상환 작업 등 SK그룹 리벨런싱(사업조정) 작업에도 꾸준히 참여하는 모습이다.

태평양은 4위로 집계됐다. 2분기 롯데케미칼과 HD현대오일뱅크의 대산 산단 석화 구조조정 작업에 참여했고, 삼성그룹과 하나금융지주의 두나무 구주 인수도 도왔다. SK그룹과 KKR의 신재생에너지 패키지 딜, KKR의 삼성SDS 지분 투자 등 KKR 관련 거래에서 존재감을 보였다.

세종은 상반기 20건의 자문 성과를 올렸다. 건수는 태평양과 같지만 금액 차이로 5위를 기록했다. 김앤장과 함께 SK이터닉스 매각 작업에 참여했고, 광장과는 SK에코플랜트 FI 지분 정리 작업을 함께 수행했다. 6위는 화우는 하림그룹 NS쇼핑의 홈플러스

익스프레스 인수와 제이오션중공업의 군산조선소 인수 작업에서 법률자문을 담당했다.

한국투자증권은 주관 규모와 건수를 모두 확대하면서 연초부터 1위를 이어가고 있다. 울산GPS·SK멀티유틸리티 인수금융을 비롯한 굵직한 거래에 참여했고, JB금융지주의 리파이낸싱 등에서도 주선을 맡으며 다른 금융기관을 제치고 압도적인 1위를 달리고 있다.

KB증권은 거래 건수를 늘리면서 직전 분기 대비 순위를 크게 올려 2위를 기록했다. 연초 KFC 인수금융과 투썸플레이스 리파이낸싱 거래를 주선한 데 이어, 대우건설 리파이낸싱 거래에도 참여했다. 올해 상반기 1조6000억원가량의 주선 실적을 쌓았다.

NH투자증권과 미래에셋증권은 조단위 거래인 디엔솔루션즈 리파이낸싱 주선 실적을 확보하며 나란히 3, 4위에 이름을 올렸다. 두 금융기관 각각 에코마케팅과 메가존클라우드의 신규 인수금융 거래에도 참여하며 선두권으로 올라섰다.

하나은행은 케이카·케이카캐피탈, 메가존클라우드 신규 인수금융 등의 거래에 참여하면서 올해 상반기 1조원 이상의 실적을 쌓았다. 직전 분기와 비교해 순위는 하락했으나 제한적인 신규 거래 환경에서도 실적을 올리는 모습이다.

하나증권은 연초 주선한 리파이낸싱 거래를 바탕으로 6위에 올랐다. 앞서 우리금융지주와 JB금융지주의 리파이낸싱 거래 등에 참여한 덕분에 순위권을 지켰다.

삼성증권은 휴젤 리파이낸싱의 주선을 차지하며 직전 분기보다 순위를 높여 7위를 기록했다. 화성코스메틱 리파이낸싱에 참여하는 등 차환 거래 참여가 두드러졌다.

우리은행은 컴포즈커피 리파이낸싱, 올데이프레쉬와 코엔텍 인수금융 등에 참여했다. KB국민은행은 SK이노베이션, 케이에스환경 거래, 우리투자증권은 울산GPS·SK멀티유틸리티와 코엔텍 거래를 주선하며 순위권에 올랐다.

이지훈·선모은·이지윤 기자



양해각서(MOU)가 M&A 성공 보증수표?... 협상 장기화에 결렬 사례도 이어져

인수합병(M&A)은 시작부터 종결까지 수개월~수년간 지속되는 장기 프로젝트다. 이전에는 마케팅-예비입찰-본입찰-우선협상 대상자 선정-본계약 체결 등 정형화된 경쟁 입찰 절차를 거치며 거래 성사 확률이 점차 높아졌다. 최근엔 소수를 대상으로 하는 개별 협상이 늘면서 전보다 거래 불확실성이 커지고 있다.

양해각서(MOU)는 이런 부담을 완화하는 장치다. 당사자들은 대략의 거래 조건을 담은 MOU를 체결하고 이후 계약서 문구를 조율해 나간다. MOU를 체결하면 인수 후보자는 배타적 협상권을 확보하게 되고, 당사자 일방이 거래에서 발을 뺄 위험은 줄어든다. MOU가 거래 성사의 징검다리 역할을 하게 된다.

MOU는 계약보다는 구속력이 약하지만 거래 조건 대부분을 규정한다는 점에서 중요성이 크다. 보다 구속력이 강한 MOU(binding MOU)를 맺어 거래 성사 의지를 부각하는 경우도 있다. MOU는 이미 큰 틀의 합의를 이룬 당사자들이 본계약을 전제로 체결하는 만큼, 사실상 거래 성사의 신호로 받아들여진다.

한 M&A 전문 변호사는 “MOU는 예비 인수자에 독점적 협상권을 부여해 다른 경쟁자가 나서지 못하도록 하는 효과가 있다”며 “실사를 거쳐 거래 무산 가능성이 없다고 판단될 때는 당사자끼리 서로 이견이 크지 않은 조건을 MOU에 담아 거래 종결의 불확실성을 줄이기도 한다”고 말했다.

즉 MOU는 거래의 당사자를 줄이고 예측 가능성을 높이기 위해 활용하는데, 실제로 MOU 체결 후에도 협상이 지연되거나 아예 거래가 무산되는 사례도 종종 나타나고 있다. 계약보다는 느슨한 연결고리이다 보니 당사자들의 눈높이를 조율하거나, 급격한 시장 상황 변화에 대응하기 어렵다는 평가가 나온다.

프라이빗 딜 확산에 MOU 활용도 높아져 실사·계약 협상 위한 징검다리 역할 수행 배타적협상권 확보로 거래 불확실성 축소 협상 장기화·가격 차이·시장 변수는 여전 거래 지연·무산 사례도...“MOU 보완 필요”

한화갤러리아는 최근 H&Q에쿼티파트너스와 맺은 수제버거 브랜드 ‘파이브가이즈’ 지분 매각 MOU를 다시 체결했다. 작년 12월 맺은 MOU 상 우선협상 기간이 만료된 데 따른 것이다. 한화갤러리아 측은 매각 절차를 계속 진행하겠다는 입장인데, 시일이 끌릴수록 성사 확률이 낮아질 것이라 시각도 있다.

한국투자파트너스 PE분부는 지난 3월 엠앤씨솔루션 인수를 위한 MOU를 맺었다. 이후 인수 자금을 조달하기 위해 기관투자자와 전략적투자자(SI)를 접촉하고 있다. 회사의 실적이 양호하고 당사자들의 의지도 강하다. 다만 대상 회사 주가가 MOU 체결 당시보다 크게 떨어져 있는 점은 불안 요소로 꼽힌다.

현대모비스는 지난 1월 프랑스 OP모빌리티를 램프사업 매각을 위한 우선협상자로 선정하고, 구속력 없는 양해각서(Non-binding MOU)를 체결했다. OP모빌리티는 현대차그룹과 점점을 늘리기 위해 이 거래를 추진하고 있다. 거래가 성사될 가능성이 크다는 평가지만, 노사 문제로 지연될 여지도 있다.

MOU 체결이나 우선협상자 선정, 혹은 그에 준하는 단계에서도 거래가 질질 끌리거나 흐지부지되는 사례가 나타난다. 두산그룹

은 작년말 SK실트론 인수 우선협상자로 선정됐는데 반년 넘게 계약 체결 소식이 없다. 힐하우스인베스트먼트도 작년말 이시스 자산운용 인수 우선협상자로 선정된 후 협상을 이어갔지만 별다른 소득없이 우선협상 기간이 만료됐다.

이에 MOU 유효 기간이나 우선협상 기간을 적절하게 조정하는 것이 중요하다는 지적이 나온다. 합의 내용을 보다 구체화해서 거래 실행 가능성을 키우고, 위약벌 등을 활용해 당사자들의 실행력을 높여야 한다는 것이다.

다른 M&A 전문 변호사는 “MOU에 유효 기간과 해지 사유, 귀책 당사자의 위약벌 등 내용을 넣어서 구속력을 높이고 협상이 질질 끌리지 않도록 하는 것이 중요하다”고 말했다.

MOU에 이어 본계약까지 체결한 뒤 좌초되는 거래도 나온다. 어피티에쿼티파트너스는 2024년말 롯데렌탈 인수 binding MOU, 이듬해 3월 본계약을 체결했다. 그러나 경쟁당국의 기업결합 심사를 넘지 못했고, 올해 계약을 해지했다. MOU의 구속력이 높아도 규제 환경 변화까지 넘을 수는 없었다.

이 외에 롯데시네마-메가박스 합병 MOU(작년 5월 체결), 필리핀 졸리비의 노랑통닭 인수 MOU(작년 6월)은 계약에 이르지 못하고 실패했다. 전자는 당사자 일방이 기업회생절차에 들어가며 백지화됐고, 노랑통닭은 당초 합의했던 가격을 두고 실랑이가 이어진 끝에 테이블이 치워졌다.

또 다른 M&A 전문 변호사는 “본계약 전에 세부적인 내용을 조율하기 위해 MOU를 활용하는 사례가 늘어나는 추세”라며 “주로 프라이빗 거래의 불확실성을 줄이기 위해 활용되지만 MOU 이후 의견 조율에 실패하거나 거래 환경이 달라지는 경우엔 거래가 깨지기도 한다”고 말했다.

위상호·이지윤 기자

MEMORANDUM OF UNDERSTANDING

금융으로 세상을 이롭게



1982



금융보국
금융으로 나라를 이롭게 한다

나라를 위한 은행

대중의 은행

서로 돕는 은행

믿음직한 은행

가장 편리한 은행

세계 속의 은행

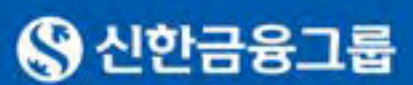
젊은 세대의 은행



2026

신한금융그룹 창업 44주년
금융보국의 창업이념,
초심을 잃지 않겠습니다

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



대형 로펌 하반기 선거 모드 돌입... '광장 50주년·울촌 30주년' 변화 준비도

정년 연장·세대 교체까지...대형 로펌 '변화의 원년'
태평양 새 경영진 꾸릴까...광장도 차기 리더십 주목
각 펌 상반기 무난한 성장...연간 순위는 하반기 승부

대형 로펌들이 상반기 마무리하고 하반기 경영 전략 마련에 돌입했다. 상반기에는 파트너 정년 연장 논의가 최대 화두였고, 하반기에는 주요 로펌의 차기 경영진 선출 이슈와 실적 경쟁이 본격화될 전망이다.

주요 대형 로펌들이 '매출 4000억원 시대'에 접어든 가운데, 내년 광장은 창립 50주년, 울촌은 창립 30주년을 앞두고 있어 업계 안팎에서는 올해를 대형 로펌 '변화의 원년'으로 보는 시각이 나온다.

올해 상반기 대형 로펌의 최대 화두는 '파트너 정년 연장'이었다. 법무법인 태평양과 광장은 파트너 정년이 만 60세, 세종과 울촌은 만 65세다.

태평양은 올해 초 정년을 65세로 연장하는 방안을 논의했지만 일부 이견이 있어 철회했다. 재추진 가능성도 거론되지만 현재까지 움직임은 감지되지 않고 있다. 정년 연장이 재추진되지 않을 경우 이준기 대표변호사의 임기가 올해 말 종료되는 만큼, 오는 10월께 차기 경영진 구성을 위한 추천위원회가 가동될 것으로 예상된다. 현행 정년 규정에 따르면 1966년생인 이 대표가 연임할 경우 임기 중 정년을 맞게 된다.

통상 차기 경영진 구성을 위한 논의는 수개월 전부터 시작되며 자연스럽게 하마평도 오르내린다. 다만 올해는 차기 인선을 둘러싼 논의도 안팎에서 한층 조심스러운 분위기다.

한 대형 로펌 관계자는 "본격적으로 거론되는 후보는 없고, 추천 위원회가 가동돼 후보 윤곽이 드러날 것으로 보인다"며 "후보군만 50명 안팎으로 넓고, 구성원들이 어떤 선택을 할지도 예상하기 어려워 결국 뚜껑을 열어봐야 안다"고 말했다. 이어 "로펌 경영이 변호사 업무와는 다른 영역으로 장기적인 육성과 훈련이 필요한 만큼, 선명한 후계자가 없는 점은 로펌 경영의 불확실성으로 이어질 수 있다는 문제의식도 있다"고 말했다.

태평양과 함께 정년이 만 60세인 광장의 행보에도 관심이 쏠린다. 광장은 내년 2월 구성원회의에서 차기 경영진 선출과 정년 연장 여부가 주요 안건으로 다뤄질 전망이다. 정년이 연장될 경우 1968년생인 김상곤 경영총괄대표의 3연임 가능성도 열려 있다. 다만 김 대표가 2022년부터 광장을 이끌어온 만큼 새 경영진이 출범할 가능성도 거론된다.

차기 대표변호사 후보군으로는 운영위원인 문호준 기업자문그룹 대표와 성장호 운영위원 등이 거론된다. 문 대표는 광장의 전

통적인 강점인 기업자문 분야를 이끌고 있으며, 성 운영위원은 법관 출신으로 합류한 이후 승무 경쟁력을 강화했다는 평가를 받고 있다.

법무법인 화우는 지난 5월 구성원회의에서 파트너 정년을 기존 만 63세에서 만 65세로 연장하는 안건을 만장일치로 통과시켰다. 이에 현재 경영총괄대표인 이명수 대표(사법연수원 29기)의 연임 가능성에도 무게가 실린다. 1967년생인 이 대표는 2024년 1월 임기를 시작해 올해 말 임기가 종료되지만, 사실상 연임이 유력하다는 평가가 나온다.

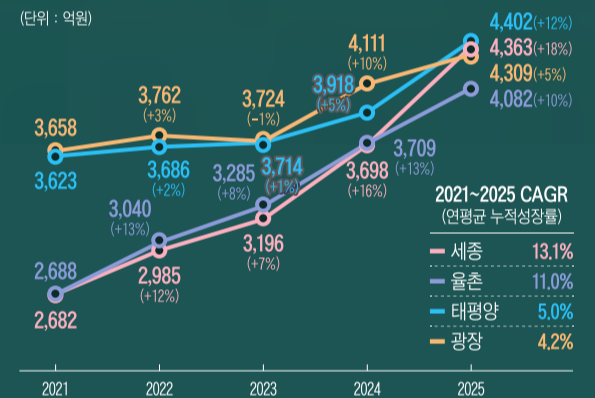
대형 로펌의 차기 경영진 구도 변화에 관심이 쏠리는 가운데, 상반기 성적표를 받아든 각 로펌은 하반기 실적 경쟁 준비에도 분주한 모습이다. 주요 대형 로펌들이 상반기 성장세를 보인 만큼, 올해 최종 순위를 하반기 실적이 좌우할 것이라는 관측도 나온다.

태평양은 1분기에 이어 2분기에도 전년 동기 대비 20%대 성장세를 이어간 것으로 파악된다. 기업자문 부문에서는 글로벌 PEF KKR의 SK그룹 신재생에너지 투자 전반, 하나금융그룹의 두나무 투자 등을 자문했으며, 승무 부문에서는 삼성웰스토리 공정위 행정소송과 담합 사건 등 공정거래 분야를 중심으로 실적을 쌓은 것으로 전해졌다.

광장도 상반기 전년 동기 대비 15% 안팎의 성장세를 기록한 것으로 파악된다. 지난해 하반기 광장과 태평양의 매출 규모가 비슷했던 점을 감안하면 두 로펌 모두 기대 이상의 실적을 거둔 셈이다. 통상 하반기에 매출이 집중되는 만큼 성장세를 이어가는 것이 관건이라는 평가다. 창립 50주년을 앞둔 광장이 연매출 5000억원 달성을 목표로 할 것이라는 관측도 나온다. 우선 외부 인재 영입보다는 내부 성장에 무게를 두는 전략을 이어가고 있는 것으로 알려졌다.

지난해 가파른 성장세를 보인 세종은 올해 상반기에는 전년만큼의 성장 폭보다는 안정적인 흐름을 이어간 것으로 파악된다. 지난해 상반기에는 전년 동기 대비 약 28%의 성장률을 기록했지만, 당시 대규모 성공보수가 반영됐던 점을 감안하면 올해는 저효과가 불가피하다는 분석이다. 업무 분야에서는 ICT 부문이 여전히 성장을 견인하고 있다. 기업들의 보안사고가 잇따르는 가운데 티빙 개인정보 유출 사고 관련 자문도 수행하고 있다. 기업자문 부문에서도 태평양 등 경쟁 로펌 출신 인재 영입 효과가 나타나고 있다는 평이다.

주요 로펌 매출 및 성장률 추이



*괄호 안은 전년대비 성장률 / 법무법인 기준 출처 각 사

내년 창립 30주년을 맞는 울촌도 두 자릿수 성장세를 기록한 것으로 파악된다. 지난해 같은 기간보다 높은 성장률을 보였으며, 특히 기업자문 부문은 20% 후반대의 성장세를 기록한 것으로 전해졌다. 상반기 핵심자를 대러해 재판소원 제도 도입 이후 첫 전원재판부 심판 회부 결정을 이끌어냈고, 최대원 SK그룹 회장의 재산분할 소송도 수행 중이다. 기업자문 부문에서는 칼라일 그룹의 청호나이스 매각, KG그룹의 케이크 인수, DB손해보험의 포테그라 인수 거래 등을 자문했다.

다른 대형 로펌 관계자는 "과거와 같은 고성장을 이어가기 어려운 환경이 됐지만, 한편으로는 질적 성장에 집중할 결과가 양적 성장으로도 이어지고 있다"고 말했다. 이어 "과거 '김앤장'만 찾던 고객들도 다른 대형 로펌의 법률 서비스에 만족하며 옮겨오는 사례가 늘고 있는데, 사건을 '공정형'으로 수임하는 것보다 한 건이라도 수익성과 난도가 높은 사건을 맡는 것이 경영 측면에서 훨씬 도움이 된다"고 설명했다.

또 다른 대형 로펌 관계자는 "지난해 고속 성장을 기록했던 로펌들은 올해는 비교적 안정적인 성장세를 이어갈 것이라는 전망이 많다"며 "상반기에는 지난해처럼 실적을 좌우할 만한 '적파' 사건은 많지 않았던 것으로 보인다"고 말했다. 이어 "다만 내년 일부 로펌이 기념할 만한 시기를 맞는 만큼 올해 최종 실적 순위에 대한 관심이 높은 분위기"라고 덧붙였다.

이상은 기자

SKC 인수 비중이 가른 순위... 최대 물량 맡은 한국증이 ECM 1위

한국투자증권, SKC 인수 물량 앞세워 ECM 전체 1위
케이뱅크·SKC 모두 잡은 NH·삼성증권 상위권 안착
한화솔루션 유상증자, 3분기 연간 순위 굳히기 분수령

지난해부터 이어진 '빅딜 가뭄'에 올해 상반기 증권사들의 주식자본시장(ECM) 경쟁도 소수 거래에 민감하게 움직였다. 상반기 최대 거래인 SKC 유상증자에 주요 증권사 다섯 곳이 나란히 참여했지만, 전체 물량의 40%를 인수한 한국투자증권이 1분기 3위에서 선두로 올라섰다.

약 5000억원 규모 케이뱅크 기업공개(IPO)와 SKC 유상증자를 모두 주관한 NH투자증권과 삼성증권은 각각 2위와 3위를 차지했다. 반면 거래 건수는 적지 않았지만 순위를 끌어올릴 만한 대형 딜이 부족했던 미래에셋증권은 전년 3위에서 6위로 내려앉았다.

한국투자증권은 총 7404억원을 주관해 전체 주관 부문 1위에 올랐다. 지난 1분기에는 1391억원으로 3위였지만, 2분기 SKC 유상증자 실적이 반영되며 순위를 뒤집었다.

올해 상반기 최대 ECM 거래는 1조1671억원 규모의 SKC 유상증자가 차지했다. 한국투자증권은 SKC 유상증자 전체 인수 수량의 40%를 맡았다. 한국투자증권과 NH투자증권, 신한투자증권, 삼성증권, KB증권 등 상위권 증권사들이 고르게 공동대표주관에 이름을 올렸지만, 인수 물량 배분에서 격차가 벌어졌다.

NH투자증권은 6232억원을 주관해 2위를 차지했다. 1분기에는 3427억원으로 1위였지만 한국투자증권이 SKC 물량을 대거 확보하면서 한 계단 내려왔다. IPO 부문에서는 NH투자증권이 3573억원으로 1위에 올랐다. 케이뱅크 공동주관 실적이 순위를 이끌었다.

케이뱅크와 SKC 양쪽에 이름을 올린 삼성증권도 4756억원을 주관해 전체 3위, IPO 부문 2위를 차지했다. 삼성증권은 전년 6위에서 세 계단 상승했다. 그동안 상대적으로 약점으로 꼽혔던 대기업 계열사 유상증자에서 SKC 주관사 자리를 따낸 데다 케이뱅크 IPO에도 참여하면서 IPO와 유상증자 양쪽에서 실적을 쌓았다.

반면 미래에셋증권은 1777억원으로 전년 3위에서 6위로 내려앉았다. 마키나락스 등 총 6건을 주관해 건수는 적지 않았지만 케이뱅크나 SKC처럼 한 번에 순위를 끌어올릴 거래가 없었다. 유상증자 주관 실적은 366억원으로 10위에 그쳤다. IPO에 비해 커버리지 부서가 약해 유상증자 수입이 상대적으로 약한 점도 부담으로 작용했다.

지난해부터 ECM 시장에서는 대어급 거래가 좀처럼 나오지 않고 있다. 올해 상반기에도 SKC와 케이뱅크를 제외하면 공모 규모가 1000억원을 넘는 거래는 채비와 KB스타리츠 정도였다. 대형 딜의 인수 물량이 상위권 경쟁을 흔드는 한편, 중위권에서는 중소형 거래를 얼마나 꾸준히 쌓았는지 순위를 방어하는 데 중요해진 모습이다.

상반기에는 SKC 유상증자의 인수 물량이 순위를 뒤집었다면, 3분기에는 약 1조7000억원 규모의 한화솔루션 유상증자가 연간 순위 굳히기의 분수령이 될 전망이다. 현재 선두권인 한국투자증권과 NH투자증권을 비롯해 KB증권과 대신증권이 주관사로 참여했다. 특히 대신증권에는 순위를 끌어올릴 반등의 기회가 될 수 있다 평가다.

최수빈·강지수 기자

ECM 전체 주관

| 순위 | 주관사 | 금액 (억원) | 건수 | 주요 거래 | 전년 순위 |
|----|--------|---------|----|--------|-------|
| 1 | 한국투자증권 | 7,404 | 9 | SKC | 4 |
| 2 | NH투자증권 | 6,232 | 8 | 케이뱅크 | 1 |
| 3 | 삼성증권 | 4,756 | 4 | 케이뱅크 | 6 |
| 4 | KB증권 | 3,625 | 7 | SKC | 2 |
| 5 | 신한투자증권 | 3,036 | 6 | SKC | 5 |
| 6 | 미래에셋증권 | 1,777 | 6 | 마키나락스 | 3 |
| 7 | 키움증권 | 601 | 2 | 이노스페이스 | - |
| 8 | 대신증권 | 547 | 3 | 티웨이항공 | 9 |
| 9 | 한양증권 | 404 | 1 | 이노스페이스 | - |
| 10 | 유진투자증권 | 386 | 3 | 캠시스 | - |

ECM 전체 인수

| 순위 | 인수사 | 금액 (억원) | 건수 | 주요 거래 | 전년 순위 |
|----|--------|---------|----|--------|-------|
| 1 | 한국투자증권 | 7,404 | 9 | SKC | 4 |
| 2 | NH투자증권 | 6,179 | 9 | 케이뱅크 | 1 |
| 3 | 삼성증권 | 4,657 | 4 | 케이뱅크 | 6 |
| 4 | KB증권 | 3,200 | 7 | SKC | 2 |
| 5 | 신한투자증권 | 3,059 | 7 | SKC | 5 |
| 6 | 미래에셋증권 | 1,718 | 6 | 마키나락스 | 3 |
| 7 | 키움증권 | 601 | 2 | 이노스페이스 | - |
| 8 | 대신증권 | 547 | 3 | 티웨이항공 | 9 |
| 9 | 유진투자증권 | 460 | 5 | 캠시스 | - |
| 10 | 한양증권 | 441 | 2 | 이노스페이스 | - |

IPO 주관

| 순위 | 주관사 | 금액 (억원) | 건수 | 주요 거래 | 전년 순위 |
|----|--------|---------|----|----------|-------|
| 1 | NH투자증권 | 3,573 | 6 | 케이뱅크 | 8 |
| 2 | 삼성증권 | 3,006 | 3 | 케이뱅크 | 6 |
| 3 | KB증권 | 1,532 | 4 | 스트라드비전 | 2 |
| 4 | 미래에셋증권 | 1,411 | 5 | 마키나락스 | 1 |
| 5 | 한국투자증권 | 1,161 | 5 | 카나프테라퓨틱스 | 7 |
| 6 | 신한투자증권 | 447 | 2 | 메추 | 9 |
| 7 | 유진투자증권 | 184 | 2 | 코스모로보틱스 | - |
| 8 | 대신증권 | 180 | 2 | 채비 | 5 |
| 9 | 하나증권 | 138 | 1 | 채비 | - |

IPO 인수

| 순위 | 인수사 | 금액 (억원) | 건수 | 주요 거래 | 전년 순위 |
|----|--------|---------|----|----------|-------|
| 1 | NH투자증권 | 3,467 | 6 | 케이뱅크 | 8 |
| 2 | 삼성증권 | 2,906 | 3 | 케이뱅크 | 6 |
| 3 | KB증권 | 1,532 | 4 | 스트라드비전 | 2 |
| 4 | 미래에셋증권 | 1,351 | 5 | 덕양에너지 | 1 |
| 5 | 한국투자증권 | 1,161 | 5 | 카나프테라퓨틱스 | 7 |
| 6 | 신한투자증권 | 646 | 3 | 메추 | 9 |
| 7 | 대신증권 | 180 | 2 | 채비 | 5 |
| 8 | 유진투자증권 | 178 | 2 | 코스모로보틱스 | - |
| 9 | 하나증권 | 138 | 1 | 채비 | - |
| 10 | 현대차증권 | 59 | 1 | 마키나락스 | - |

유상증자 주관

| 순위 | 주관사 | 금액 (억원) | 건수 | 주요 거래 | 전년 순위 |
|----|--------|---------|----|--------|-------|
| 1 | 한국투자증권 | 6,243 | 4 | SKC | 2 |
| 2 | NH투자증권 | 2,660 | 2 | SKC | 1 |
| 3 | 신한투자증권 | 2,589 | 4 | SKC | 4 |
| 4 | KB증권 | 2,093 | 3 | SKC | 3 |
| 5 | 삼성증권 | 1,751 | 1 | SKC | 6 |
| 6 | 키움증권 | 601 | 2 | 이노스페이스 | - |
| 7 | 한양증권 | 404 | 1 | 이노스페이스 | 10 |
| 8 | SK증권 | 369 | 4 | 에이텀 | 9 |
| 9 | 대신증권 | 366 | 1 | 티웨이항공 | - |
| 10 | 미래에셋증권 | 366 | 1 | 티웨이항공 | 5 |

유상증자 인수

| 순위 | 인수사 | 금액 (억원) | 건수 | 주요 거래 | 전년 순위 |
|----|--------|---------|----|--------|-------|
| 1 | 한국투자증권 | 6,243 | 4 | SKC | 2 |
| 2 | NH투자증권 | 2,712 | 3 | SKC | 1 |
| 3 | 신한투자증권 | 2,414 | 4 | SKC | 3 |
| 4 | 삼성증권 | 1,751 | 1 | SKC | 7 |
| 5 | KB증권 | 1,668 | 3 | SKC | 4 |
| 6 | 키움증권 | 601 | 2 | 이노스페이스 | - |
| 7 | 한양증권 | 441 | 2 | 이노스페이스 | 10 |
| 8 | 유안타증권 | 425 | 2 | 대한광통신 | - |
| 9 | 대신증권 | 366 | 1 | 티웨이항공 | 9 |
| 10 | 미래에셋증권 | 366 | 1 | 티웨이항공 | 5 |

흔들리는 IPO 전통 3強... 미래 독주 속 한투 인력 공백 확대

상반기 IPO 지난해 절반도 안 돼...“최악의 한파” 평
한투 IPO 인력 2년 새 55명→30명대 초중반
NH 45명 유지...미래만 50명대 조직 지켜
KB도 올해 주관 2건 그치며 신흥 강자 기세 주춤

기업공개(IPO) 전통 명가로 불리던 미래에셋증권·NH투자증권·한국투자증권의 '3강 구도'가 흔들리고 있다. 극심한 IPO 시장 침체 속에서 한국투자증권의 인력 공백이 커지고, 한때 새로운 강자로 부상했던 KB증권마저 주춤하면서 미래에셋증권의 상대적 우위가 두드러지고 있다는 분석이다.

25일 증권업계에 따르면 올해 들어 한국투자증권과 NH투자증권 IPO 부서에서는 각각 4명이 퇴사했다. 퇴사자들은 발행사와 벤처캐피탈(VC) 등으로 자리를 옮긴 것으로 전해졌다. NH투자증권은 인력 이탈 경력 채용 등을 통해 예년과 비슷한 45명 안팎의 조직을 유지하고 있지만, 한국투자증권의 IPO 인력은 현재 30명대 초중반 수준까지 줄어들었다.

IPO 업계는 올해 최악의 한파를 지나고 있다는 평가다. 올해 들어 이달 24일까지 스펙(SPAC)을 제외하고 증시에 입성한 기업은 총 15곳으로, 지난해 같은 기간 36곳의 절반에도 미치지 못한다. 대기업 계열사의 중복상장을 원칙적으로 제한하는 방향으로 제도 개편이 추진되면서 대형 IPO도 급감했다. 이에 따라 증권사들의 공모금액과 주관 수수료 역시 지난해보다 크게 감소했다.

한 증권사 IPO 담당 임원은 “2012년이 IPO 시장의 최악의 한파로 기억되는데, 올해 현장 분위기도 그때만큼 어렵다”며 “IPO 부서는 당장의 수익보다 향후 기업금융 영업을 위한 기반을 쌓는 성격이 강했지만, 최근에는 수익이 계속 줄고 상장 심사와 관련 제도도 까다로워지면서 조직을 유지하기가 점점 어려워지고 있다”고 말했다.

이런 상황에서도 50명 규모의 IPO 조직을 유지하고 있는 곳은 미래에셋증권이 유일하다. 현재 미래에셋증권 IPO 본부 인력은 50명으로, KB증권 46명, 삼성증권과 NH투자증권 각 45명, 대신증권 43명 등이 뒤를 잇는다.

미래에셋증권은 다른 대형 증권사보다 전통적인 기업금융 커버리지 조직이 약한 대신 IPO 부문에 지속적으로 힘을 실어온 증권사로 평가받는다. IPO 사업을 이끌어온 성주완 본부장이 부사장으로 승진한 것도 회사 내부에서 IPO 부문의 위상이 높아졌음을 보여주는 사례로 꼽힌다.

회사 차원의 지원과 보상 체계도 조직 안정에 영향을 미쳤다는 평가다. 미래에셋증권은 자기자본투자(PI) 등을 통해 발생한 수익을 바탕으로 성과급을 상대적으로 안정적으로 지급해왔고, 이에 따라 경쟁사보다 핵심 인력 이탈이 적었다는 분석이다. 최근 진행 중인 주요 대형 IPO의 주관사단에도 미래에셋증권이 잇달아 이름을 올리고 있다.

반면 오랜 전통 강자인 한국투자증권의 IPO 인력은 지속적으로 감소하고 있다. 2년 전만 해도 55명에 달했던 인력은 현재 30명대 초중반으로 줄었다. 지난해에만 약 10명이 커버리지 등 다른 부서로 전보됐고, 이후에도 퇴사가 이어졌다. 올해 상반기에만 4명이 추가적으로 퇴사한 것으로 알려졌다.

한 발행사 관계자는 “과거에는 예비 상장사 대표들이 ‘무조건 한국투자증권과 하겠다’고 할 정도로 브랜드 파워가 강했다”며 “최근에는 다른 증권사들이 한국투자증권의 인력 감소와 업무 부담을 영업 포인트로 활용하는 경우가 많아졌다”고 말했다.

한때 신흥 강자로 떠올랐던 KB증권도 최근에는 주춤하고 있다는 평가다. KB증권은 지난해 총 11건의 IPO를 주관하며 리그테이블 1위를 차지했지만, 올해 들어서는 채비와 리센스메디컬 등 2건을 주관하는 데 그쳤다. 올해 1분기 IPO 주관 리그테이블 순위도 6위로 내려앉았다.

KB증권이 지난해 상장을 주관한 아이티캠이 상장폐지 위기에 놓인 점도 부담이다. 아이티캠은 2025년 회계감사에서 감사범위 제한에 따른 의견거절을 받았다. 앞서 지난 3일에는 감사의견 비적정성이 확산되면서 한국거래소가 조회공시를 요구하고 주식 거래를 정지시켰다. 최근 주관한 스트라드비전도 기관투자자 대상 수요예측에서 부진한 성적을 거두면서 공모 흥행 능력에 대한 의문이 제기됐다.

또 다른 증권사 IPO 관계자는 “과거에는 미래에셋·NH투자·한국투자증권이 3대 명가로 불렸고, 최근에는 KB증권이 빠르게 치고 올라오는 모습이었다”며 “하지만 지금은 한국투자증권의 인력 공백이 커지고 KB증권도 주춤하면서 미래에셋증권의 우위가 두드러지는 구조로 바뀌고 있다”고 말했다.

최수빈·이상우 기자



수수료 겨우 100만원인데... DCM 주관 실적 가른 공사채

KIND 단독 주관한 KB증권, NH증권과 격차 확대
주관사단 대형화에 경쟁 격화...DCM 수익성 악화
신한투자 밀리고 대신·키움 약진...중위권 경쟁 치열
하이닉스 빠진 SK그룹, 발행 규모 6조에서 2조로

상반기 채권자본시장(DCM)은 예년과 다른 양상을 보였다. 회사채 시장이 순상환 기조로 돌아서면서 전체 발행 규모가 줄어든 가운데, 공사채와 금융채 등 개별 딜 확보 여부가 순위를 좌우했다.

한국해외인프라도시개발지원공사(KIND) 공사채 딜이 리그테이블 순위를 가르는 핵심 변수로 떠올랐지만, 수수료는 사실상 상징적인 수준에 머물렀다. 시장 자체가 위축된 탓에 주관 건수도 감소하면서 DCM 조직들의 고민이 깊어졌다는 평가다.

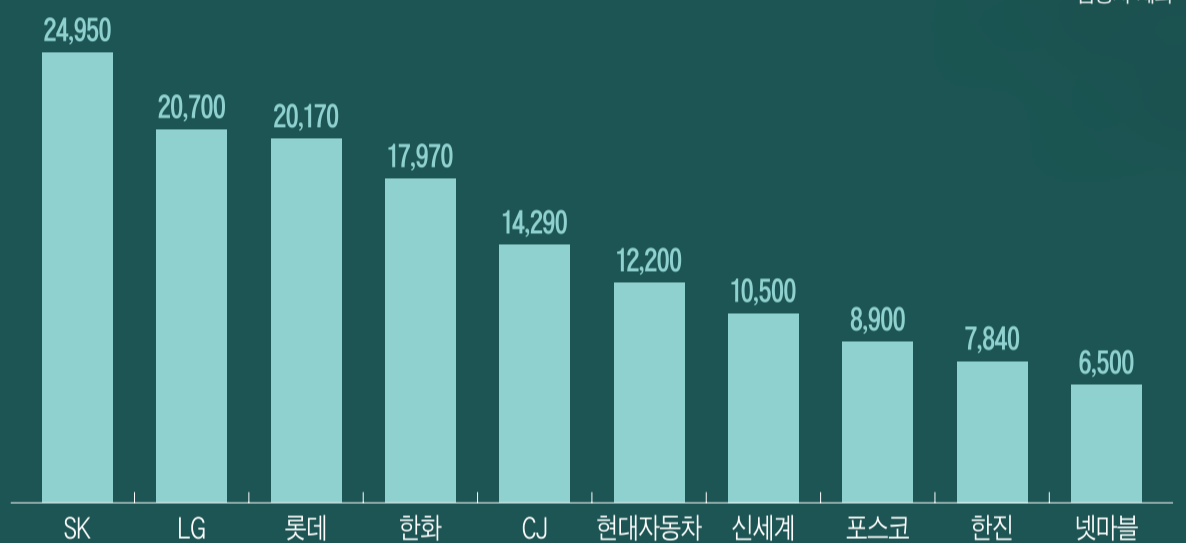
인베스트조선이 집계한 2026년 2분기 DCM 리그테이블에 따르면 증권사가 주관을 맡은 무보증 공모회사채(일괄신고 제외) 발행 규모는 41조7968억원으로 집계됐다. 지난해 같은 기간(51조9490억원)과 비교했을 때 19.5%가량 줄었다.

올해 DCM 시장의 가장 큰 특징은 회사채 발행 감소다. 국내 회사채 시장은 2015년 이후 처음으로 순상환 기조를 나타내고 있다. 기준금리 인하 기대가 후퇴하고 시장금리가 높은 수준을 유지하자 기업들이 장기 회사채 발행보다 은행 대출이나 기업어음(CP), 전자단기사채 등 단기 조달 수단을 활용하는 사례가 늘어난 영향이다.

특히 우량 기업들 사이에서는 은행권에서 상대적으로 낮은 금리로 단기 대출을 받은 뒤 향후 금리 환경을 지켜보겠다는 전략이 확산하고 있다. 은행권이 가계대출 관리 강화에 따라 기업대출 확대에 적극 나선 것도 기업들 입장에서는 우호적인 환경으로 작용한다. 예년 같으면 회사채 시장에 나왔을 대형 발행사들이 발행 시점을 늦추거나 조달 수단을 바꾸는 사례가 적지 않다.

2분기 주관 순위에서는 KB증권이 8조9861억원을 기록하며 1위에 올랐다. 지난해 2분기와 마찬가지로 선두 자리를 지켰으나, 규모는 전년(11조3092억원) 대비 약 2조3000억원 감소했다. 2위인 NH투자증권(7조5309억원)과의 주관 실적 격차는 1분기 7000억원에서 2분기 1조4000억원 수준으로 벌어졌다.

■ 2026년 2분기 기업집단별 회사채 발행 규모



(단위: 억원)
* 금융사 제외

시장에서는 KB증권의 KIND 공사채 주관 실적이 순위 격차를 키운 결정적 요인으로 보고 있다. KB증권은 해당 딜을 단독 주관하며 4500억원 규모 실적을 확보했다. 다만 공사채 특성상 주관 수수료는 극히 낮았다. KIND 회사채 주관 수수료는 총액 기준 100만원에 불과했던 것으로 집계됐다.

한 채권시장 관계자는 “예전 같으면 실적과 수익성이 어느 정도 비례했지만 지금은 그렇지 않다”며 “공사채는 규모는 크지만 수수료가 사실상 상징적인 수준인 경우가 많다”고 말했다.

시장 규모가 축소하자 대표주관 경쟁은 더욱 치열해졌다. 과거에는 발행사와 오랜 관계를 유지한 증권사가 단독 대표주관을 맡는 경우가 적지 않았지만 최근에는 분위기가 달라졌다. 발행사들이 특정 증권사 의존도를 낮추고 투자자 모집 실패 위험을 분산하기 위해 공동 대표주관 체제를 확대하고 있기 때문이다.

실제 업계에서는 실적 경쟁은 심화되는 반면 수익성은 갈수록 악화하고 있다는 불만이 적지 않다. 대표주관사 수는 늘어나는데 발행 물량은 감소하면서 증권사별 배정 실적과 수수료가 동시에 줄어들고 있기 때문이다. 일부 증권사에서는 올해 DCM 부문의 성과급 지급이 쉽지 않을 것이란 전망까지 나온다.

중위권 순위 경쟁에서도 희비가 엇갈렸다. DCM 등 전통 IB 강화를 강조해 온 신한투자증권은 오히려 4위에서 6위로 순위가 하락했다. 신한투자증권은 SLL중앙 등 일부 딜에서 단독 주관 실적을 확보했지만, 롯데그룹과 한화그룹 등 주요 대기업 발행 물량을 확보하지 못한 영향이 컸다는 평가다. 상위사의 커버리지 담당 RM(Relationship Manager) 등 핵심 인력 이탈이 발생하기도 했다.



▶▶ 수수료 겨우 100만원인데...DCM 주관 실적 가른 공사채

반면 대신증권과 키움증권 등은 존재감을 키우고 있다. 대형사들이 공동주관 중심 전략을 확대하면서 중형 증권사들도 주관사단에 참여할 기회가 늘어난 데다, 일부 발행사들과의 관계 영업 성과가 가시화하고 있다는 분석이다.

상반기 기업집단별 회사채 발행량은 SK그룹이 다시금 1위 자리를 차지했다. 지주사인 (주)SK와 SK브로드밴드가 회사채 시장을 찾아 총 2조4950억원을 발행했다. 다만 지난해 같은 기간(6조9500억원)과 비교했을 때 발행 규모는 절반 이상 감소했다. SK그룹 내에서 빅이슈어로 꼽히는 SK하이닉스가 올해 공모채 발행에 나서지 않으면서 시장 전반의 발행 규모 감소에 직접적인 영향을 미쳤다.

뒤이어 LG그룹이 2조700억원 수주를 발행하며 2위에 이름을 올렸다. LG전자가 약 3년 만에 회사채 시장에 복귀하면서 조달액 규모가 증가했다. 이어 롯데그룹(2조170억원), 한화그룹(1조7970억원) 등의 순이다. 롯데그룹의 경우 롯데케미칼이 시중은행 지급보증을 통해 AAA급 신용도로 조달을 마쳤으며 롯데쇼핑, 롯데웰푸드, 호텔롯데 등이 회사채 시장을 찾았다. 한화그룹은 한화에어로스페이스, 한화시스템, 한화비전 등 업종을 가리지 않고 발행을 이어갔다.

하반기에도 회사채 시장 회복 여부는 불확실하다는 전망이 우세하다. 증권사와 금융투자 계열 금융회사들의 자본성증권, 일반

회사채 발행은 꾸준히 이어질 것으로 예상된다. 금융권 발행물은 상대적으로 발행 빈도가 높고 규모도 크지만, 대표주관사를 제한적으로 선정하는 경우가 많아 리크테이블 변동성이 더욱 커질 수 있다는 분석이다.

한 증권사 DCM 헤드는 “올해는 회사채 시장 자체가 크지 않다 보니 특정 공사채나 금융채 딜 하나가 순위를 바꾸는 경우가 많다”며 “하반기에도 증권사나 금융회사 발행 물량 가운데 대표주관 실적을 얼마나 확보하느냐가 순위 경쟁의 핵심 변수가 될 것”이라고 말했다.

박미경·한설희·박태환 기자

DCM 전체 주관

| 순위 | 주관사 | 금액 (억원) | 건수 | 주요 거래 | 전년 순위 |
|----|--------|---------|-----|-------------------------|-------|
| 1 | KB증권 | 89,861 | 134 | KIND 5 유플러스파이브지 86 | 1 |
| 2 | NH투자증권 | 75,309 | 113 | CJ제일제당 33 카드오토 8 | 2 |
| 3 | 한국투자증권 | 42,268 | 89 | 대한항공 115 퍼스트파이브지 85 | 3 |
| 4 | SK증권 | 36,549 | 48 | SK네트웍스 187 티월드 121 | 5 |
| 5 | 키움증권 | 32,050 | 75 | 한국항공우주 30 퍼스트파이브지 85 | 6 |
| 6 | 신한투자증권 | 29,346 | 60 | 이마트 29 티월드 120 | 4 |
| 7 | 삼성증권 | 16,047 | 28 | LIG넥스원 10 퍼스트파이브지 86 | 8 |
| 8 | 대신증권 | 13,692 | 23 | 롯데웰푸드 74 대한항공 118 | - |
| 9 | 미래에셋증권 | 13,375 | 28 | LG에너지솔루션 5 티월드 121 | 7 |
| 10 | 하나증권 | 12,299 | 26 | 현대제철 142 현대트랜시스 50 | 9 |

일반회사채 주관

| 순위 | 주관사 | 금액 (억원) | 건수 | 주요 거래 | 전년 순위 |
|----|--------|---------|-----|--------------------------|-------|
| 1 | KB증권 | 71,177 | 109 | KIND 5 LG에너지솔루션 5 | 1 |
| 2 | NH투자증권 | 61,035 | 92 | CJ제일제당 33 코웨이 9 | 2 |
| 3 | 한국투자증권 | 33,619 | 73 | 대한항공 115 SK가스 40 | 4 |
| 4 | 신한투자증권 | 29,146 | 59 | 이마트 29 코웨이 9 | 3 |
| 5 | 키움증권 | 27,906 | 58 | 한국항공우주 30 신세계 146 | 6 |
| 6 | SK증권 | 25,313 | 33 | SK네트웍스 187 SK 318 | 5 |
| 7 | 삼성증권 | 15,347 | 26 | LIG넥스원 10 포스코퓨처엠 23 | 8 |
| 8 | 대신증권 | 13,692 | 23 | 롯데웰푸드 74 대한항공 118 | 10 |
| 9 | 하나증권 | 12,299 | 26 | 현대제철 142 현대트랜시스 50 | 9 |
| 10 | 미래에셋증권 | 11,470 | 25 | LG에너지솔루션 5 LG유플러스 120 | 7 |

ABS 주관

| 순위 | 주관사 | 금액 (억원) | 건수 | 주요 거래 | 전년 순위 |
|----|--------|---------|----|----------------------------|-------|
| 1 | KB증권 | 18,684 | 25 | 유플러스파이브지 86 뉴스타영종 | 1 |
| 2 | NH투자증권 | 14,274 | 4 | 카드오토 8 유플러스파이브지 87 | 4 |
| 3 | SK증권 | 11,236 | 15 | 티월드 121 티월드 122 | 5 |
| 4 | 한국투자증권 | 8,649 | 16 | 유플러스파이브지 85 퍼스트파이브지 84 | 6 |
| 5 | 한국산업은행 | 6,890 | 3 | 유플러스파이브지 86 유플러스파이브지 87 | - |
| 6 | 교보증권 | 5,407 | 15 | 에이치피중일 더블케이마스 1 | 2 |
| 7 | iM증권 | 5,353 | 6 | 카드오토 8 제이비우리캐피탈오토 24 | 3 |
| 8 | 키움증권 | 4,144 | 17 | 퍼스트파이브지 85 신보2026 6 | - |
| 9 | DB증권 | 3,497 | 12 | 디비산곡 씨에이치디컴압 1 | - |
| 10 | 신영증권 | 3,200 | 2 | 퍼스트파이브지 85 울산신정플랜업 1 | - |

DCM 전체 인수

| 순위 | 인수사 | 금액 (억원) | 건수 | 주요 거래 | 전년 순위 |
|----|--------|---------|-----|-------------------------|-------|
| 1 | KB증권 | 74,226 | 138 | KIND 5 유플러스파이브지 86 | 1 |
| 2 | NH투자증권 | 63,078 | 122 | CJ제일제당 33 퍼스트파이브지 85 | 2 |
| 3 | 한국투자증권 | 40,564 | 106 | 대한항공 115 유플러스파이브지 86 | 3 |
| 4 | SK증권 | 32,313 | 59 | SK 318 티월드 121 | 5 |
| 5 | 키움증권 | 30,128 | 92 | 삼척블루파워 14 퍼스트파이브지 85 | 6 |
| 6 | 신한투자증권 | 28,878 | 79 | 이마트 29 티월드 120 | 4 |
| 7 | 삼성증권 | 16,655 | 50 | 포스코퓨처엠 23 퍼스트파이브지 86 | 8 |
| 8 | 대신증권 | 13,320 | 50 | 현대트랜시스 50 롯데케미칼 63 | 9 |
| 9 | 하나증권 | 13,045 | 45 | 롯데웰푸드 74 현대제철 142 | 10 |
| 10 | 메리츠증권 | 12,077 | 31 | 하나에프엔아이 191 엘윈비엘티 9 | - |

일반회사채 인수

| 순위 | 인수사 | 금액 (억원) | 건수 | 주요 거래 | 전년 순위 |
|----|--------|---------|-----|--------------------------|-------|
| 1 | KB증권 | 55,542 | 113 | KIND 5 LG전자 107 | 1 |
| 2 | NH투자증권 | 49,520 | 101 | CJ제일제당 33 한온시스템 16 | 2 |
| 3 | 한국투자증권 | 31,915 | 90 | 대한항공 115 SK브로드밴드 60 | 3 |
| 4 | 신한투자증권 | 28,678 | 78 | 이마트 29 코웨이 9 | 4 |
| 5 | 키움증권 | 25,984 | 75 | 삼척블루파워 14 한국항공우주 30 | 6 |
| 6 | SK증권 | 20,260 | 44 | SK 318 SK가스 40 | 5 |
| 7 | 삼성증권 | 15,955 | 48 | 포스코퓨처엠 23 LIG넥스원 10 | 8 |
| 8 | 대신증권 | 13,320 | 50 | 현대트랜시스 50 롯데케미칼 63 | 9 |
| 9 | 하나증권 | 13,045 | 45 | 롯데웰푸드 74 현대제철 142 | 10 |
| 10 | 미래에셋증권 | 10,115 | 36 | LG에너지솔루션 5 LG유플러스 120 | 7 |

ABS 인수

| 순위 | 인수사 | 금액 (억원) | 건수 | 주요 거래 | 전년 순위 |
|----|--------|---------|----|----------------------------|-------|
| 1 | KB증권 | 18,684 | 25 | 유플러스파이브지 86 뉴스타영종 | 1 |
| 2 | NH투자증권 | 13,558 | 21 | 퍼스트파이브지 85 카드오토 8 | 4 |
| 3 | SK증권 | 12,053 | 15 | 티월드 121 티월드 122 | 5 |
| 4 | 한국투자증권 | 8,649 | 16 | 유플러스파이브지 86 티월드 121 | 6 |
| 5 | 한국산업은행 | 6,890 | 3 | 유플러스파이브지 86 유플러스파이브지 87 | - |
| 6 | 교보증권 | 5,407 | 15 | 에이치피중일 더블케이마스 1 | 2 |
| 7 | iM증권 | 5,251 | 6 | 카드오토 8 제이비우리캐피탈오토 24 | 3 |
| 8 | 키움증권 | 4,144 | 17 | 퍼스트파이브지 85 신보2026 6 | - |
| 9 | DB증권 | 3,497 | 12 | 디비산곡 씨에이치디컴압 1 | - |
| 10 | 신영증권 | 3,200 | 2 | 퍼스트파이브지 85 울산신정플랜업 1 | - |

jJ(제이알·중앙)가 열린 회사채 시장... BBB 넘어 A급까지 흔든다

JR리츠·JTBC 잇단 신용 이벤트에 투자심리 급랭
개인·일반법인 보유 겹치며 전염 우려 확대
주관사도 미매각·리테일 판매 부담에 선별 수임
금리 상승·머니무브에 하위등급 수요 약화

중앙그룹 회생·워크아웃 사태가 국내 크레딧 시장의 투자심리를 빠르게 얼어붙게 만들고 있다. 제이알글로벌리츠(JR리츠), 태영건설, 홈플러스 등 최근 이어진 크레딧 이벤트와 달리 이번에는 그룹 차원의 다수 계열사가 동시에 신용위기에 빠지면서 증권사와 캐피탈, 저축은행 등 금융권 익스포저까지 재조명되고 있다. 시장에서는 당장 시스템 리스크로 번질 가능성은 제한적으로 보면서도 A~BBB급 회사채 조달 환경은 한층 악화될 것이라 전망이 나온다.

올해 2분기 회사채 시장은 발행 규모 자체가 줄었다. 인베스트조선 집계 기준 무보증 공모회사채 발행 규모는 41조7968억원으로 지난해 같은 기간(51조9490억원)보다 약 20% 감소했다. 기준금리 인하 기대가 후퇴하고 은행권 대출 경쟁이 심화하면서 기업들이 장기 회사채 대신 은행대출과 기업어음(CP), 전자단기사채 등 단기 조달수단을 선택한 영향이다.

여기에 JR리츠와 중앙그룹 사태가 연이어 발생하면서 크레딧 시장 분위기는 더욱 냉각됐다. 특히 중앙그룹은 JTBC뿐 아니라 중앙일보, 콘텐츠리중앙, 메가박스중앙 등 복수 계열사가 동시에 회생절차 또는 워크아웃을 추진하면서 시장 충격이 개별 기업 부실보다 크게 받아들여지고 있다.

시장에서는 이번 사태를 두고 이른바 'jJ사태(JR리츠·중앙그룹)'라는 표현도 등장했다. 두 사건 모두 개인투자자와 일반법인 비중이 높은 채권시장에서 발생했고, 위험자산에 대한 투자심리를 크게 훼손했다는 공통점이 있다는 이유에서다.

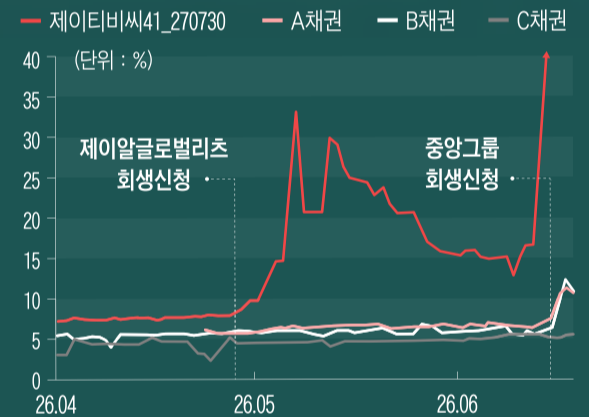
JR리츠와 중앙그룹 관련 채권은 일반 개인과 일반법인 투자자의 보유 비중이 높고 투자자층도 상당 부분 겹치는 것으로 파악된다. 특정 기업 부실이 다른 하위등급 채권으로 부정적 전염효과를 일으킬 수 있다는 의미다. 통상 신용이슈는 개별 기업의 신용위험이 유동성 위기로 번지고, 이후 차환 위험으로 이어지는 경로를 밟는다. 반면 최근에는 금리 상승과 머니무브 등 외생 변수로 차환 위험이 먼저 부각되고, 이후 기업의 유동성과 신용위험을 자극하는 구조로 바뀌고 있다는 분석이 나온다.

이미 시장의 기초체력도 약해져 있다. BBB급 일반 회사채 잔액은 2020년 1분기 말 약 5조9000억원에서 올해 5월 말 약 3조1000억원 수준으로 감소했다. 투자자 기반 자체가 줄어든 상황에서 연이은 크레딧 이벤트가 발생하면서 위험자산 회피 심리가 더욱 강해졌다는 분석이다.

BBB등급(BBB+~BBB-) 무보증회사채(일반) 잔액 추이



26년 2분기 크레딧 이벤트 이후 하위등급 채권 평균 유통수익률 추이



증권업계에서는 이번 사태의 영향이 단순히 BBB급에 그치지 않을 것으로 보고 있다.

한 대형 증권사 관계자는 “태영건설이나 홈플러스, JR리츠는 개별 기업 이슈 성격이 강했지만 중앙그룹은 여러 계열사가 동시에 얽혀 있다는 점에서 시장이 체감하는 충격이 훨씬 크다”며 “시스템 리스크로 번질지는 예단하기 어렵지만 크레딧 이벤트로서의 영향력은 기존 사례보다 훨씬 크다”고 말했다.

다른 증권사 관계자도 “공급은 늘고 투자 수요는 둔화되는 흐름에 중앙그룹 사태가 기름을 부은 격”이라며 “A-급 회사채도 조달이 상당히 어려워졌고, 투자심리가 더 악화하면 일부 AA급까지도 영향을 받을 수 있다”고 말했다.

실제 BBB급 이하 비우량채는 이미 미매각 부담이 커지고 있다. 동화기업(BBB+)은 400억원 규모 회사채 수요예측에서 전량 미매각을 기록했다. A급 기업 중에서도 등급 하단에 있는 발행사들은 한 단계만 강등돼도 BBB급으로 내려앉는 만큼 조달 창구가 급격히 좁아질 수 있다는 우려가 커지고 있다. 신용평가 3사 기준 A- 등급에 ‘부정적’ 전망이 붙은 기업도 9곳으로 파악된다.

여천NCC와 이랜드월드, 롯데손해보험 등 BBB급 채권의 유통금리는 중앙그룹 사태 이후 연 10% 안팎까지 뛰었다. 과거처럼 증

권사가 총액인수 후 리테일 시장에 셀다운하는 방식도 부담스러워졌다는 평가다. 발행사 입장에서는 높은 금리와 미매각 위험을 동시에 감수해야 하고, 주관사 입장에서는 인수 물량을 떠안을 가능성까지 고려해야 하는 시장이 됐다.

금융사들도 긴장하고 있다. 은행권은 익스포저 규모를 감안하면 직접적인 손실 가능성이 제한적이라는 평가가 많지만, 캐피탈사와 증권사, 저축은행 등 비은행권은 여신건전성 관리 부담이 커지는 상황에서 추가 크레딧 이벤트가 발생할 경우 부담이 확대될 수 있다는 우려가 나온다. 중앙그룹과 거래 관계가 있었던 일부 금융회사들은 익스포저를 다시 점검하는 상황이다.

시장에서는 이번 사태가 곧바로 금융시스템 전반의 리스크로 번질 가능성은 크지 않다고 본다. 문제는 실제 손실 규모보다 투자심리 훼손이다. 비우량채를 담은 개인과 일반법인 투자자들이 손실 가능성을 확인한 이상, 하반기 신규 발행물에 대한 수요 회복은 쉽지 않다는 지적이 나온다.

한 채권시장 관계자는 “지금 시장은 금리보다 심리가 더 문제”라며 “기업의 펀더멘털보다 ‘혹시 또 다른 사건이 터지는 것 아니냐’는 불안감이 먼저 작동하는 상황인 만큼 하반기에도 크레딧 시장은 우량채와 비우량채의 양극화가 더욱 심해질 가능성이 크다”고 말했다.

함께 성장하며
행복을 나누는 금융



대한민국은 내일도 맑음

하나금융그룹은 금융의 본분을 다하여
개인과 기업의 안정적 성장을 지원하고
이를 기반으로 대한민국 경제의
지속가능한 발전에 기여하겠습니다

하나 모두 성장 프로젝트

하나금융그룹은 국가 미래 성장과 민생 안정 지원을 위해 2030년까지 5년간 총 100조원을 투입하여 생산적 금융과 포용 금융을 실천하겠습니다

- 첨단전략산업 및 국가전략산업 육성
- 벤처모펀드 조성을 통한 벤처생태계 구축
- 지역균형발전 지원
- 청년·취약계층 제도약 지원
- 소상공인·자영업자 보증부대출 공급 확대
- 연체 차주 재기 지원

하나 하나금융그룹

| 하나금융지주 | 하나은행 | 하나증권 | 하나카드 | 하나캐피탈 | 하나생명 | 하나손해보험 | 하나저축은행 | 하나자산신탁 | 하나자산운용 | 하나대행투자자산운용 | 하나에프앤아이 | 하나벤처스 | 하나핀드서비스 | 하나금융티앤에 | 링크 |