Invest chosun

인베스트조선 Investchosun.com / Capital Market

2024년 7월 25일 목요일

尹정부서 기세 탄 두산과 한화…투자자에겐 뒷맛 씁쓸한 '밸류업'

두산에너빌리티가 속해있는 팀코리아가 15년만에 원전 수출에 성 공했다. 두산은 문재인 정부에서 원전 사업을 포기해야 하는 상황 까지 몰리며 존폐를 걱정해야 했는데 윤석열 정부의 정책적 뒷받 침으로 재기에 성공할 수 있게 됐다. 정부의 수혜 또는 특혜 시비 를 떠나 우리나라에서 원전을 지을 수 있는 유일한 기업으로 당분 간 주목도가 높을 수밖에 없는 그룹으로 탈바꿈한 건 사실이다.

K-원전의 화려한 부활에 발맞춰 두산그룹도 지배구조 개편에 속 도를 내고 있다.

그룹 재건의 중심은 캐시카우인 두산밥캣이다. 빚으로 인수한 두산밥캣은 어느덧 그룹 영업이익의 97%를 차지하는 핵심 계열사로 성장했고 밥캣이 어떤 계열의 자회사로 남느냐가 그룹 중심축을 가늠하는 지표가 됐다.

두산그룹은 밥캣을 에너빌리티의 자회사에서 떼어내 두산로보틱스의 100% 자회사로 만드는 게 목표다. 분할과 합병, 주식교환의 과정에 모두 성공하면 ㈜두산→로보틱스→밥캣의 지배구조가 완성된다. 만년 적자인 로보틱스는 한해 1조원을 넘게 벌어들이는 밥캣의 모회사가 되고, ㈜두산 역시 밥캣의 간접 지배력이 확대한다. 오너일가가 지분 30%를 넘게 보유하고 있는 ㈜두산이 밥캣을 활용할 여지가 높아졌단 뜻으로 해석할 수 있다.

이 과정에서 불거질 수 있는 논란은 역시 핵심자회사를 떼내는 에 너빌리티 투자자들의 반발이었다. 논란에 막 불이 붙기 시작한 시 점, 팀코리아가 원전 수출에 성공하며 에너빌리티 주주들을 달랜 유인책이 마련됐다. 지배구조 개편의 발표 시기, 원전의 수출 확정 시기가 공교롭게 맞아 떨어지며 잘 짜여진 각본을 연상케했다.

또 다른 논란은 역시 밥캣과 로보틱스의 주식교환비율이다. 밥캣의 주주들은 평균 매수단가에도 미치지 못하는 주식매수청구권을 행사하거나, 만년 적자회사인 로보틱스 주식을 밥캣 1주당 0.63주로 바꾸는 두 가지 선택지 중 하나를 결정해야 한다. 이는 밥캣은 주식시장에서 만년 저평가 기업으로 낙인찍힌 상황, 반대로 지난해 상장한 로보틱스는 테마에 편승해 수 조원의 몸값을 인정받고 있는 시점이기 때문에 가능했다.

주주들에겐 분명 달가운 상황은 아니지만 상법상 상장회사의 주식은 시가로 교환하도록 규정돼 있기 때문에 절차상 문제는 없다.

원전·방산으로 현 정부서 대체불가 그룹 두산 '테마주와 캐시카우 맞바꾸기' 전략 저가 공개매수로 승계 속도내는 한화 오너家 이익은 뚜렷, 투자자들만 손익계산 분주

현행법을 최대한 활용해 편법 논란에선 자유로울 수 있었고, 또 주 주들에겐 실익이 불분명한 선택지도 안겨줬다는 명분은 두산그룹 이 이번 구조개편에 자신감을 드러낼 수 있는 요인으로 꼽힌다.

B업계 한 관계자는 "두산 각 계열사에 투자한 주주들의 이익을 추구하기 보단 오너일기를 위해 기획된 일련의 거래들이 밸류업이란 명목으로 빠르게 추진되고 있단 느낌을 지울 수 없었다"며 "외국인투자자들의 한국 그룹사들에 대한 불신이 커지고 결론적으로 코리아 디스카운트를 더욱 가속화하는 계기가 될 수도 있다"고 지적했다.

한화그룹 역시 현 정부 아래에서 사세가 확장 중이다. 한화는 대우 조선해양(한화오션) 인수로 육해공을 아우르는 방산기업으로 자 리잡았다. 전차와 자주포는 물론, 레이더에 이르기까지 방산에 대 한 산업 집중도가 높아지며 연일 수출 낭보를 전하고 있다. 정부가 수주 총력전에 힘을 실었고, 정책금융까지 가세하며 ㈜한화의 자 회사 한화에어로스페이스는 30조원이 넘는 수주잔고를 기록하고 있다. 한화에어로의 기업가치는 지난 1년 동안 3배 가까이 성장했다.

대체불가능한 방산기업으로 자리매김한 한화그룹은 이제 승계 준비에 한창이다.

김승연 회장의 세 아들이 지분 전량을 보유한 한화에너지는 그룹 최정점인 ㈜한화의 지분에 대해 공개매수를 추진했다. 지분 8%를 확보할 목적으로 ㈜한화의 특수관계인의 지분율 50%를 넘기겠단 계획이었으나, 최종 5.2%를 모집하는데 그쳤다. 당초 오너의 지배 력 확대를 위해 진행되는 거래인 게 분명한데, 그 명분에 걸맞지 않 은 방식이 도마 위에 올랐다.

㈜한화의 주가순자산비율(PBR)은 재계 다른 지주사와 비교해 가장 낮은 수준으로 평가받는다. 시가총액은 한화에어로스페이스에

턱없이 못미치고, 역사적으로 순자산가치(NAV) 대비 할인률이 가장 높은 시점이기도 하다. 오너 일가 입장에선 한화에너지를 통해 최소한의 자본으로 그룹 지배력을 늘릴 수 있는 최적의 타이밍이다.

반면 일반주주들은 손익을 따져야 하는 상황에 처했다. 공개매수 가격(3만원)은 올해 진행된 공개매수 거래에서 가장 낮은 할증률 (약 10%)이 적용된 수치다. 2년전에 비해서 주가도 큰 폭으로 주 저앉은 상황이기 때문에 장기 투자자들은 공개매수에 참여한다면 오히려 손실을 확정해야 하는 상황이다. 주주들은 현 시점에서 주식을 처분하기도 보유하기도 애매한 상황임에는 분명하지만, 이역시 편법 논란에선 자유롭다. 공개매수 가격은 사실상 매수자의 사정에 의해 책정할 수 있기 때문에 할증률의 높고 낮음으로 편법 여부를 논하긴 어렵다.

국내 한 기관투자가는 "한화그룹은 명실상부 이번 정권의 최고 수 혜를 받은 기업 중 하나"라며 "이제껏 주주가치를 제고하기 위한 노력도 없었는데 이번 기회에 승계를 위한 사전작업까지 준비하 는 모습을 보고 과연 투자자를 위한 회사가 맞는지 생각해보게 됐 다"고 말했다

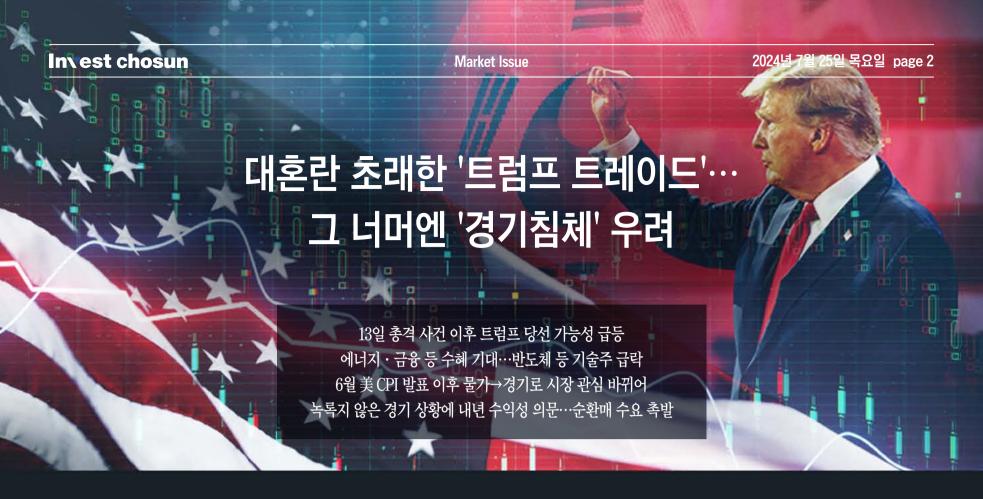
두산과 한화그룹이 이번 거래에서 내세우는 명분은 '기업가치 제고', 즉 '밸류업'이다. 두산그룹은 로보틱스와 밥캣의 사업적 시너지를 언급했다. 사실 합병이 성사되고, 두 기업의 완벽한 시너지가 발현되기까진 얼마나 많은 시일이 걸릴지 또 실제로 발현할 수 있을지는 예단하긴 어렵다.

한화에너지는 "안정된 지분율을 바탕으로 ㈜한화의 경쟁력을 강화하고 기업가치를 제고하기 위하여 최선을 다할 예정"이라고 밝혔지만, "지배구조, 재무구조, 사업내용 등에 변경을 가져오는 구체적인 장래계획은 수립하고 있지 않다"고 했다. 구체적인 환원책이 전무한 이번 발표를 두고 "정부의 밸류업 요구에 최소한으로화답하는 시늉만 하는 것"이란 지적이 나오기도 했다.

추상적이고 모호한 밸류업이란 단어로 포장된 전략이 투자자들에 게 실질적인 도움이 될 지는 따져봐야 한다. 현재는 정치권을 중심으로 해당 논란에 집중하는 움직임도 나타나지만, 산업적으로 탄력을 받고 있는 대체불가능한 그룹들이 정치권과 정부, 금융당국과 투자자들의 눈치를 살필지는 지켜봐야 한다.

한지웅 기자





빗나간 총탄 한 발이 글로벌 증시의 흐름을 바꿨다. '트럼프 트레이 드라고 명명된 이 현상은 인공지능(Al)기술주에 쏠렸던 자금이 중소형 · 산업주로 옮겨가는 '대규모 순환매'를 촉발시켰다. 2분기 실적시즌이 끝나는 8월 이후에야 증시에 영향을 줄 것이라고 전망됐던 '미국 대선 변수가 두달 일찍 현실화하며, 대비하지 못한 시장의 혼란이 극에 달했다는 평가다.

'트럼프 트레이드'는 명분일 뿐, 실제 시장이 우려하고 있는 건 내년에 본격화할 '경기 침체'라는 분석도 나온다. 조만간 단행될 기준금리 인하가 경기 연착륙 후 호황을 촉진하기 위한 것이라기보단, 경기 침체를 늦추기 위한 예방적 목적일 가능성에 힘이 실리면서다.

지난 7월 13일, 미국 펜실베이니아주에서 유세 중이던 미국 공화당소속 도널드 트럼프 대통령 선거 후보가 피격당했다. 총격범의 총탄은 불과 1mm의 차이로 귀를 스쳤고, 천운으로 살아난 트럼프 후보는 펄럭이는 성조기 아래 주먹을 불끈 치켜들었다. 지난달 말 TV토론 이후 상승세를 탄 트럼프 후보의 당선 가능성은 이 사건 이후 급등했다.

이후 미국 다우 지수는 4만210포인트를 돌파하며 사상 최고를 기록 했고, 중소형 산업주 중심의 러셀2000 지수는 4거래일 연속 상승하며 8% 넘는 상승폭을 기록했다. 에너지와 금융 업종의 강세가 뚜렷했는 데, 이는 트럼프 후보의 당선 가능성이 높아짐에 따라 정책 수혜가 예 상되는 업종이 강세를 보이는 '트럼프 트레이드' 현상 때문이었다.

반면 엔비디아를 필두로 기술주 매도가 쏟아져나오며 이후 일주일 간 나스닥100 지수는 4% 가까운 하락세를 보였다. 반도체주는 물론, 이차전지 등 대형주들이 직격탄을 맞은 국내 코스피 지수 역시 주간 하락률이 3.3%에 달했다. 특히 올해 지수 상승세를 이끌었던 반도체 가 5거래일간 6.7% 하락하며 '하락 체감도'를 키웠다는 평가다.

이미 시장의 흐름은 이전과는 다르게 바뀌고 있었다. 지난 11일 발표된 미국 6월 소비자물가지수(CPI)는 시장 전망치를 크게 하회했다. 전년동월 대비 3% 상승하며 3년만에 가장 낮은 수준을 기록한 것이다. 특히 전월대비로는 마이너스(-) 0.1%를 기록해 4년만에 처음 물가가 전월 대비 하락한 것으로 나타났다.

6월 CPI 발표 이후 물가 안정에 대한 확신이 커지며 시장은 시선은 '인플레이션에 대한 불안감'에서 '경기 모멘텀'으로 넘어가고 있는 상황이었다. 이런 외중에 현 바이든 정권의 정책을 전면 수정하겠다는 트럼프 후보의 당선 가능성이 급등하며 예측할 수 없는 변수로 등장했고, 리스크 오프(risk-off;위험자산 축소) 심리를 자극하며 변동성이 커졌다는 것이다.

한 자산운용사 관계자는 "이달 초까지만 해도 2분기 실적시즌을 모두 소화하고, 8월말부터 미국 민주당 전당대회 등 정치 이벤트를 거치며 서서히 대선 국면에 접어들 것으로 봤다"며 "6월 CPI 발표 이후 '인플레이션 트레이딩은 끝났고, 다음은 뭐지?' 고민하는 상황에서

미국 11월 대선 승리 확률 추이



갑자기 트럼프 당선 가능성이 부각하며 이를 급격히 가격에 반영하 느라 변동성이 커진 것"이라고 말했다.

'트럼프 트레이드'는 당분간 증시는 물론, 국내 금융시장에 상당한 영향을 줄 전망이다. 출범 가능성이 커진 트럼프 2기 행정부의 정체 성은 미국우선주의 · 고립주의 · 보수주의로 요약된다. 감세와 금리 인하를 통해 경기를 부양하고, 이와 동시에 관세를 통해 자국 산업을 보호할 가능성이 부각하고 있다.

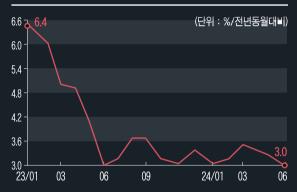
하이투자증권에 따르면 트럼프의 미국 우선주의 정책과 보조금 축소는 반도체·이차전지·자동차 등 한국의 주력 산업에 피해를 줄우려가 제기된다. 이차전지는 이미 업황이 어려워진 상황에서 전기차 보조금 축소를 피하기 어려워 보이고, 반도체 역시 반도체 과학법이나 칩4 동맹 정책의 후퇴가 우려된다는 것이다. 2017년 반도체 강세 싸이클을 무너뜨린 게 트럼프의 대중 관세 부과였다는 사실도다시 회자된다.

방산·조선·기계 등은 수혜 가능성이 있는 산업군으로 꼽힌다. 트 럼프 당선시 유럽에 대한 미국의 방위금 분담 요구는 방산수출기회 확대로 이어질 수 있고, 조선과 기계 역시 중국에 대한 견제 과정에 서 수혜를 입을 가능성이 크다는 평가다. 러시아-우크라이나 전쟁 종식과 재건 사업은 국내 건설주에 대한 기대감으로 이어지고 있다.

한 증권사 트레이더는 "23일 코스피200에서 연중 신저가 종목이 23 개나 나왔는데 이 중 상당수가 이차전지 관련주였고, 신고가 종목 중엔 기계·조선·건설업종이 많았다"며 "상반기 내내 반도체 등 AI 기술주가 올랐기 때문에 피로감이 쌓인 상황에서 '트럼프 트레이드' 가 수익실현의 스위치가 된 것 같다" 평가했다.

'트럼프 트레이드'의 수명은 짧게는 오는 8월말 미국 민주당 전당대 회부터 길게는 오는 11월 대선 결과 확정까지로 추정된다. 이후엔 결국 경기의 방향성과 그에 따른 기업의 수익성이 시장의 향방을 가 를 핵심 요소로 작용할 거란 전망이 나온다.

미국 CPI 추이



문제는 냉각기에 접어든 미국 경기가 과연 침체의 늪을 피해 무사히 연착륙에 성공할 수 있을지다. 사실상 완전고용 상태를 유지하던 미국 실업률은 현재 4.1%로 상승세를 띄고 있으며, 주간 실업청구건수역시 지난 5월 이후 증가일로다. 7월 미시간대소비자심리 예비치 및향후 경기 기대 등 경기에 선행하는 지표들은 모두 연초 이후 최저치를 기록하고 있다.

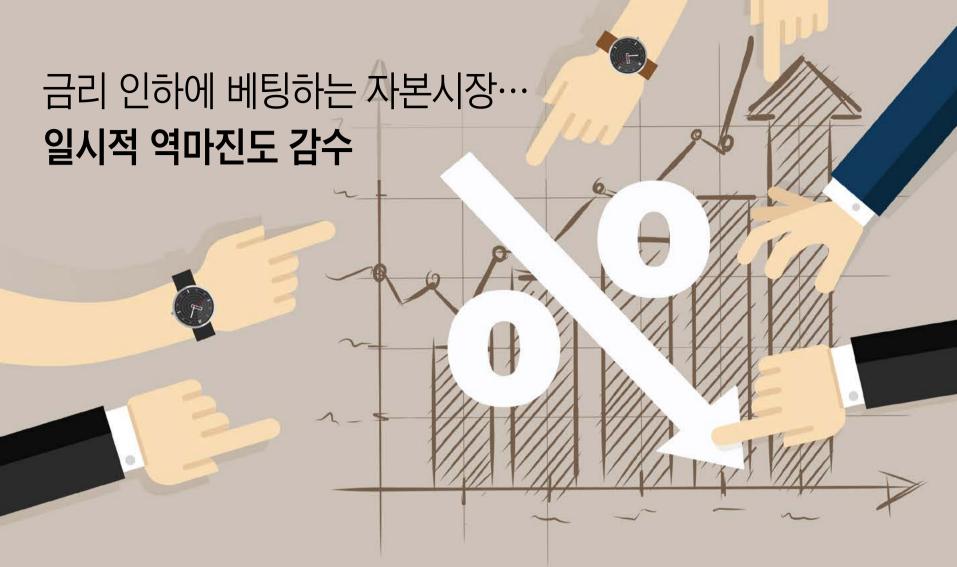
현재 미국 선물 시장에 반영된 9월 미국 기준금리 인하 확률은 90% 를 웃돌고 있다. 지난달까지만 해도 올해 미국 기준금리 인하는 9월 한 차례 정도로 예상됐지만, 지금은 9월 · 12월 두 차례는 기본이고 11월까지 포함해 3연속 인하 가능성까지 대두하고 있는 상황이다.

유안타증권은 "당장 경기 침체 국면으로 전환될 가능성은 발견되지 않지만, 미국 경기의 흐름과 전망은 분명 이전과 같지 않다"며 "만약 3분기 경기 하강이 빠르게 발생한다면 연준도 단발성 금리인하 보 다는 연속적인 행동에 나설 가능성이 존재한다"고 내다봤다.

국내 경제 상황 역시 녹록지 않다는 평가다. 지난 5월 국내 생산과 소비, 설비투자는 모두 전월대비 감소하며 내수 부진이 심화하고 있 음을 가리켰다. 취업자수는 2021년 3월 이후 최소 수준으로 줄어들 었고, 내수기업의 기업경기실사지수(BSI) 전망치 역시 연초 이후 하 락세를 지속하고 있다. 부동산 가격을 의식하지 않을 수 없는 한국 은행은 미국의 기준금리 인하 확인 후 오는 10~11월에서야 기준금 리 인하에 나설 것으로 예상된다.

한 증권사 연구원은 "이익 지표 둔화 조짐이 곳곳에서 보이는 가운데, 바이든 정부의 정책 기조 하에서 계산한 내년 EPS(주당 순익) 추정치가 정당한지에 대한 의문이 자리잡기 시작한 것 같다"며 "트럼프 트레이드란 결국 보수적인 전망 아래에서 이제는 비싸진 자산을 팔고, 상대적으로 저렴하며 정책 수혜까지 기대되는 자산으로 갈아타려는 수요가 촉발한 것"이라고 지적했다.

이재영 기자



美 금리 연내 인하 전망에 자본시장 선제 대응 인수금융 5%대, 재건축 사업대출 4%대 금리도 먼저 움직인 채권시장, 증시도 금리 인하 기대 금리 인하 추세 이어갈 환경 될 것인지가 관건

자본시장 관계자들이 지난 수년간 가장 큰 어려움으로 꼽은 것은 금리다. 2022년 이후 조달 금리가 올라가고 투자자들의 기대 수익률도 높아지며 거래가 이뤄지기 어려워졌다는 것이다. M&A나 실물 거래, 주식 투자 할 것 없이 실익이 크지 않았기 때문에 거래에 나서기보다는 관망하려는 움직임이 많았다.

최근 분위기는 달라지고 있다. 당초 시장의 바람보다는 시점이 늦어졌지만 조만간 금리 인하 주기에 진입할 것이란 기대가 많아지고 있다. 미국은 연내 금리 인하가 기정사실화했다. 신중론을 펴온 연방준비제도(Fed)가 하반기 중 금리 인하에 나설 것이거의 확실시된다. 매파(통화긴축 선호)에서도 금리 인하를 시사하는 발언이 나온다. 금리 인하 자체보다는 횟수가 더 주목받는모습이다.

아시아에서는 한국이 가장 먼저 미국의 뒤를 따르게 될 것이란 전망이 나온다. 이르면 10월 이후 한국은행의 기준금리 인하 가능성도 점쳐진다. 이에 앞서 22일 중국은 기준금리 성격을 갖는 대출우대금리(LPR)를 0.1%포인트 내리며 선제 대응에 나섰다. 국내에서도 금리 인하에 먼저 대비하려는 움직임이 빨라질 것으로 보인다.

M&A 시장의 주요 지표 중 하나인 인수금융 금리는 하락세다. 2022년 하반기 이후 10% 이상을 주고도 인수금융을 일으키기 어려웠지만 작년 하반기엔 8% 안팎으로 내려왔다. 올해 들어서는 6%대 금리가 많은데 최근엔 5%대 조건도 속속 나타나고 있다. 최근 진행 중인 DN솔루션즈와 DIG에어가스의 조단위 인수금융 리파이낸싱의 차입 금리는 각각 5.3%, 5.7% 수준으로 거론된다. 산업은행이 제공하기로 한 에코비트 매도자금융도 5% 후반대다.

은행의 경우 통상 조달 금리에 2% 이상을 가산해야 손익분기점을 넘는 것으로 본다. 최근 은행채(AAA) 5년물 금리가 3.3% 수준을 오가는 점을 감안하면 5%대 금리의 리파이낸싱 거래는 역마진이거나 먹을 것이 거의 없다. 차입 만기가 짧거나 인프라성투자로 안정성이 높다는 점을 감안해도 금리가 낮다. 금리 인하기대감이 먼저 반영된 거래라는 평가가 나온다.

한 M&A 자문사 관계자는 "그간 높은 시장금리 때문에 M&A 시도 자체가 드물었지만 이제는 금리 인하 기대감이 커지면서 물밑에서 거래 시도 움직임이 많아지고 있다"고 말했다.

금리 영향이 컸던 건설 시장에서도 변화의 움직임이 나타나고 있다. 사업비 10조원에 이르는 반포주공 1단지 1·2·4주구 재건축사업 수주를 노리고 있는 현대건설은 최근 조합에 대한 사업비 대출 금리로 4.8%를 제시했다. 사업비 대출이 5% 밑으로 떨어진 것은 이례적이다. 기존에 검토하던 금리는 5.3%였다. 금리 인하 및 주택경기 활성화 기대감이 영향을 미친 것이란 평가가 나온다.

자금을 확보해야 하는 쪽에서도 금리에 민감하게 반응하고 있다. 조금만 금리가 높아도 손을 내젓고 있다. 최근 한 외국계 크레딧 펀드 운용사는 10% 중후반대 수익률을 제시했지만 기업의 외면을 받기도 했다. 고금리 영업에 집중하는 메리츠증권도 최근 투자처를 찾기 어려워지면서 수익률 목표치를 낮추는 모습이다.

주식 시장 역시 금리 인하에 촉각을 기울이고 있다. 최근 미국 대선을 둔 불확실성이 커지며 각국 증시가 주춤하고 있지만 이전 수개월 동안에는 완만한 상승세를 이어갔다. 미국 머니마켓 펀드(MMF) 자산 규모는 6조달러 이상으로 최대치를 경신 중이고, 한국 MMF 역시 200조원 이상 규모가 유지되고 있다. 증시 부진의 영향이지만 반대로는 금리만 인하되면 이들 자금이 증시로 쏟아져 들어올 가능성이 있다.

올해 증시에선 현대마린솔루션 외 대어를 찾아보기 힘들었다. 하반기 금리 인하가 이뤄지면 케이뱅크, LS이링크 등 대어급 기 업들의 상장(IPO)도 보다 수월하게 진행될 가능성이 크다. 최근

한·미 기준금리 및 국채 10년물 추이



출처 한국은행, 미국 연방준비제도(fed)

뱅크오브아메리카(BofA)가 IPO 전문 인력을 보강한 것처럼 하반기 증시에 기대를 건 행보도 나타나고 있다.

금리에 민감한 채권 시장은 금리 인하를 선반영한 모습이다. 금 융투자협회에 따르면 올해 상반기 중 채권형 펀드에는 15조8000 억원의 자금이 순유입됐다. 그 중 국내 채권 투자 펀드에 순유 입된 자금은 14조4000억원이다. 채권형 공모펀드에선 거래가 용 이하고 판매보수가 낮은 ETF의 성장세가 두드러졌다. 채권형 (국내) ETF의 순자산총액은 2022년말 12조3000억원에서 작년말 2023년 23조3000억원, 올해 6월말 28조9000억원으로 늘었다.

이런 움직임들은 결국 금리 인하 이후의 성적표를 기대하기 때문인데 그 효과가 어느 정도가 될지는 미지수다. 채권 시장의 경우 단순한 기대를 넘어 이미 세 차례 인하 전망을 모두 반영한수준이란 평가가 나온다. 올해 반짝 인하에 그치지 않고 내년 이후에도 꾸준히 금리를 낮춰갈 수 있느냐가 관심사다.

한 투자업계 관계자는 "하반기 미국 기준금리 인하가 확실시되면서 기대치를 다소 과하게 반영하는 움직임도 나타나고 있다"며 "내년 이후 추가로 금리를 내릴 상황이 되지 않으면 먼저 움직인 곳들이 얻을 것이 많지 않을 수 있다"고 말했다.

위상호·박태환 기자

Invest chosun 2024년 7월 25일 목요일 page 4







합병으로 몸집 키우는 SK온,

상장 작업 난이도는 더 높아졌다



SK온은 그룹 사업조정(리밸런싱)을 통해 SK엔텀과 SK트레이딩인 터내셔널을 넘겨받게 됐다. 회사는 재무 안정성을 높이기 위한 조치 라 설명하지만 재무적투자자(FI)를 고려한 몸만들기로 보는 시각이 많다. 상장(IPO) 약속을 지키려 쪼개기 대신 합치기를 택한 셈인데. 다른 계열사들처럼 쉽지만은 않을 거란 평이 나온다.

17일 SK온은 이사회를 열고 SK엔텀과 SK트레이딩인터내셔널을 각각 흡수합병하기로 결의했다. 각 합병비율은 약 1대 16.9, 1대 2.6 수준에서 결정됐다. SK온은 오는 8월27일 합병 주주총회를 거쳐 11월 엔 SK트레이딩인터내셔널을, 내년 2월엔 SK엔텀을 흡수합병할 예정이다.

회사는 3시를 합병하면 사업·재무적 시너지가 상당할 것이라 기대하고 있다. SK트레이딩인터내셔널은 원유·석유제품 중계무역을 맡아 온 계열사고 SK엔텀은 올초 SK이노베이션 내 탱크터미널 사업부를 분할해 신설한 계열사다. 합병으로 SK온의 원자재 소싱 경쟁력을 강화하는 동시에 연 5000억원을 초과하는 상각전영업익(EBITDA)이 발생할 거란 애기다.

투자업계에선 18일 결정된 SK에코플랜트와 SK머티리얼즈에어플러스 사례와 똑같은 구조로 보고 있다. FI를 위한 체력 보강으로 받아들여지는 셈이다.

자문시장 한 관계자는 "SK온 적격상장(Q-PO) 조건을 충족하지 못했을 때 SK이노베이션에서 감당해야 할 자금이 4조원에 달한다"라며 "11번가 사태로 콜옵션(주식매수청구권)에서 빠져나갈 구멍도 사실상 막혔고, 달리 적자를 면할 방법도 없으니 그룹 여기저기서 현금주머니 달아주는 작업을 병행하는 것"이라고 설명했다.

SK온 중심 3사 합병이 실효를 거둘지 지켜봐야 한다는 시각이 많다. 상장 외엔 회수 방법이 불투명한 FI의 동의를 구하기는 수월하겠지 만 실제로 상장에 나서기까지 문턱은 여전히 높다.

SK엔텀이나 SK트레이딩인터내셔널은 넓게 보면 보관창고업·중계 무역업이 주다. 이론적으로는 2차전지 원자재 조달 역량에 수익성 이 오르내리는 SK온과 사업 시너지를 낼 수 있다. 그러나 각사 모 두 원유나 석유 같은 화석연료 시장에 뿌리를 두고 있다. 여기서 발생하는 수익을 SK온으로 옮기면 적자폭을 줄여 자금조달에 도 움을 줄 수는 있지만 상장 시점 친환경 사업 가치에 보탬이 될지 는 알기 어렵다.

덩치가 커지는 만큼 시장에서 공모 규모를 소화하기 어려워질 가능성도 따져봐야 한다. 당초 SK온이 FI에 약속한 조건을 감안하면 2026~2027년을 전후해 40조원 안팎의 가치를 시장에서 인정받아야

한다. 이번 합병 이후 FI와 Q-IPO 조건을 어떻게 손볼 것인지는 아직 결정되지 않았으나, IB업계에선 우려하는 목소리가 좀 더 우세한 편 이다.

합병을 떠나 SK온 본업인 배터리 사업이 본 궤도에 올라서야 한다는 조건엔 변함이 없다. 전기차·배터리 업계에선 연말 미국 대선과 내년 유럽연합의 새 규제 정책 등으로 골머리를 앓고 있다. 경쟁사들이 리튬인산철(LFP) 및 신규 폼팩터(제형)를 두루 갖추는 식으로 포트폴리오를 넓히고 있어 SK온이 향후 어떤 전략을 펼칠지도 관심이 높아지고 있다.

B업계 한 관계자는 "지난 수년 계열 전반에서 성장 사업을 분할해 중복상장 구조를 늘리다가 사실상 합치기 상장으로 선회한 셈"이 라며 "외부 조달이 안 되니 그룹에서 마련한 고육책이긴 한데, SK 온을 포함해서 이 같은 방식으로 상장 난이도는 더 올라갈 가능성 이 높다. 가시적인 성과가 안 나오면 미봉책이란 지적이 나올 것" 이라고 전했다.

정낙영 기자

"메리츠 따라가다 가랑이 찢어질 판"… 눈높이 높아진 주주, 난감한 은행지주

메리츠, 주주환원 의지 강력…최대수혜자는 대주주 메리츠의 공격적인 주주환원에 난감한 은행권(?) 당국의 보수적 기조 그대론데…주주 눈높이 높아져

"어닝 서프라이즈(시장 기대치 이상의 실적)가 아니라, '주주환원 서프라이즈'가 핵심 변수가 됐다." _ 한 금융지주 관계자

최근 메리츠금융지주의 주주환원책이 업계 안팎서 좋은 평가를 받으면서 은행 중심 금융지주들의 고민이 깊어지고 있다. '오너' 가 주주환원책의 최대 수혜자인 메리츠와 같은 파격적인 주주환 원안을 시장에 제시하긴 어려운 까닭이다. 그럼에도 불구, 이미 높아진 주주들의 눈높이를 맞추려면 무리를 할 수밖에 없을 거 란 분석도 나온다.

상반기 실적 시즌이 진행 중인 가운데, 은행주 투자자들의 모든 이목은 주주환원에 쏠려있다. 기업 밸류업 정책에 힘입어 주가가 대폭 상승했는데, 이 모멘텀을 유지할 수 있을지가 관심사다. 은행지주 내부에선 어떻게 하면 높아진 눈높이에 부응할 수 있을지 고민하는 분위기다.

메리츠가 적극적으로 주주가치 제고에 나서고 있다는 점을 신경 쓰지 않을 수 없다는 분석이다. 메리츠는 2025년까지 연결 기준 당기순이익 대비 50%를 주주환원하겠다고 방침을 밝히는 등 주 주친화적인 정책을 펴고 있다. 총주주환원율(TSR)을 기준으로 주가수익비율(ROE) 등 경영 상황에 따라 주주 맞춤형 환원책을 준비하겠다는 실천방안도 내놨다.

문제는 은행지주들이 메리츠와 같은 수준의 주주환원 정책을 펼치기 어렵다는 점이다. 금융당국의 엄격한 감독과 규제로 인해은행지주들의 주주환원에는 뚜렷한 한계가 있다는 게 업계 중론이다. 예컨대 메리츠의 지난해 총주주환원율은 51%에 달했는데, 은행지주의 경우 40%가 상한선일 것이란 시각이 많다. 은행주중 주주환원율 1위인 KB금융지주의 올해 환원율은 37.5% 수준으로 전망된다.

한 금융권 관계자는 "은행지주들이 과도한 배당을 실시할 경우 외국인 투자자들에 의한 자본 유출 우려와 건전성 훼손 논란에 직면할 수 있다"라며 "금융당국이 은행들 재무건전성 관리에 신 경쓰고 있어 메리츠와 같은 공격적인 주주환원 정책을 펼치기는 어려운 실정"이라고 말했다.



메리츠는 주주환원이 최대주주의 지배력 강화로 이어지기 때문에. 적극적인 정책을 펼 유인이 크다는 분석이다.

작년 말 기준, 메리츠의 최대주주는 지분 47%를 보유한 조정호 회장이다. 메리츠는 시가총액이 PER 10배가 될때까지 자사주를 매입·소각하고 이후 현금 배당을 늘리겠다고 했는데, 주식 수 감소로 최대주주의 지분은 늘고 조 회장 몫의 배당은 늘어날 것으로 예상된다.

이런 상황에서 외부 단체들이 메리츠 주주환원책에 높은 점수를 주면서 다른 은행지주들에 대한 주주들의 기대치도 함께 높아지 고 있다. 최근 한국기업거버넌스포럼은 "주주평등원칙을 천며한 메리츠금융에 모든 상장사가 배워야한다"라며 메리츠의 밸류업 계획에 A+학점을 부여했다.

주주환원책에 있어서 KB금융은 업계 추세를 뒤따라가는 팔로 워에 가깝다는 평가를 받는다. KB금융은 이번 상반기 실적발표 에서 추가로 4000억원의 자사주를 매입할 것이라고 발표했는데, 메리츠를 의식한 행보라는 시각이 제기된다. 메리츠가 올초에 자사주 4000억원어치를 소각한다고 공시한 내용을 떠올리게 한 다는 설명이다. KB금융이 실시하는 분기 균등 배당 역시 신한금 융이 업계서 가장 먼저 실시한 바 있다. 다만, 신한금융도 상황은 별반 다르지 않다. 신한금융은 1분기 실적발표에서 2~3분기에 걸쳐 3000억원 규모의 자사주를 매입하겠다고 알렸는데 밸류업 모멘텀을 KB금융에 넘겨줬다는 이야기가 나온다. KB금융이 이번 실적발표에서 연간 자사주 매입 규모(7200억원)를 이미 발표했기 때문에 3분기 실적발표에서 추가자사주 매입·소각 규모를 밝힌다 하더라도 KB금융을 따라가는 모양새가된다.

무엇보다 신한·하나금융은 리딩뱅크의 자리를 KB금융에 내준 상황에서 주주환원율 경쟁을 벌이는게 적정한지에 대한 지적이 있다. 주주환원율 경쟁을 벌임으로써 외연확장의 여지가 차단될 수있어서다. 주주환원을 늘리려면 재무적 여력을 쌓은 상태를 유지해야한다. 성장을 위한 투자에 소홀할 수 있다는 설명이다. 양사는현 재무사정상 팔로워의 입장을 벗어나긴 어려울 것으로 보인다.

한 금융권 관계자는 "앞선 은행지주 회장들은 시장 파이를 키우는 방법론에 관심이 더 많았다. 그러나 리더십이 교체된 이후 은행지주 회장들은 주주환원에 훨씬 더 신경을 쓰는 분위기다. 과연 확장적 주주환원 경쟁이 장기적으로 은행업 성장에 긍정적영향을 미칠지는 두고 봐야할 것 같다"라고 말했다.

임지수 기자



'리딩금융' 경쟁은 옛말…성장 전략 안 보이는 KB · 신한

KB VS 신한, 리딩금융 경쟁에 관심 사그라든 시장 완성된 포트폴리오에 안주...추가 전략 안 보여 KB, 인도네시아 KB뱅크 적자 · 삼성과 제휴 물음표 신한, 대출경쟁 밀리고, 손보 부재 아쉬워

"KB고객의 범주에 '사회'를 포함하여, KB-고객-사회의 '공동 상생전 략을 추진할 것입니다." _ 양종희 KB금융지주 회장: 2024년 신년사 중

"생성형AI를 비롯한 최신 디지털 기술을 선제적으로 도입하여 고객이 원하는 매 순간마다 최상의 디지털 경험을 제공할 수 있도록 노력 하겠습니다." _ 양종희 회장: 지난 5일 디지털IT부문 전략워크숍 중

"스스로를 철저히 돌아보는 (내부통제)와 (리스크 관리)를 바탕으 로 고객중심, 一流(일류)신한의 꿈에 가까이 다가갑시다."

_ 진옥동 신한금융지주 회장, 2024년 신년사 중)

"한국의 기업 밸류업 프로그램은 우리 후대에 지속 가능한 미래를 선 물하기 위해 중요한 과업입니다. 신한금융이 사명감을 갖고 꾸준히 노력하겠습니다." _ 진 회장, 지난 1일 일본 현지 애널리스트데이 중

'리딩금융' 경쟁을 벌이던 KB금융과 신한금융에 대한 시장의 관심이 사그라들고 있다. 두 금융지주 모두 최근 리더십 교체가 있었는데, 결국 전임자가 만들어 놓은 시스템 내에서 안주하는 게 아니나는 지적이다.

글로벌 · 디지털 강화를 내세우지만 구호에 그칠 뿐 체계적인 전략이나 가시적인 성과가 보이지 않는다는 평가가 나온다. '아시아 리딩그룹'같은 선언적 비전마저 사라졌다. '주주환원'과 '외연확대' 사이에서 최적의 자본활용법을 찾기 위한 고민의 모습도 보이지 않는다는 평가가 잇따르고 있다.

상반기 실적 시즌이 한창인 가운데, KB금융과 신한금융에 대한 시장의 시선은 '주주환원책'에만 모아지고 있다. 이전 같았으면 '리딩금융' 경쟁이 한창이었겠지만, 지금의 분위기는 사뭇 다르다. KB금융도 신한금융도 새롭게 내놓을 내용이 배당이나 자사주 소각 규모 확대 외엔 존재하지 않기 때문이다.

국내 금융시장을 대표하는 두 거대 금융그룹의 최고경영자(CEO)들이 올해 들어 내놓는 메시지부터가 대부분 '뜬구름'에 그쳤다는 신랄한 비판마저 제기될 정도다. 상생, 내부통제, 주주환원, 인공지능(AI)등 제시된 테마들 역시 중요한 가치이긴 하지만, '이윤추구'라는 기업 본연의 존재 목적에 어울리는 메시지는 거의 존재하지 않았다는 것이다.

한 중소형 자산운용사 대표는 "상생이니 주주환원이니 다 듣기 좋은 말이긴 한데, 그래서 어떻게 사업을 키우고 뭘 더 해보겠다는 이야 기는 들리지도 보이지도 않는다"며 "성장 전략이 부재한 가운데 배 당과 자사주 소각만 늘린다는 건 미래를 담보삼아 지금만 행복하자 는 것"이라고 지적했다.

KB금융 - 신한금융 2024년 주주환원 비교

KB금융	구분	신한금융
양종희	회장	진옥동
2023년 11월 21일	취임 시기	2023년 3월
총 1조 2000억원 규모로 실시	배당금 목표	주당 2200원
연간 7200억원	자사주 매입	4500억원
40%	주주환원율	36%
13.4%	2024년 1분기 CET1 비율	13.0%
13.6%	2024년 2분기 CET1 비율	13.1%(예상치)
 디지털 금융 혁신: 생성형 AI와 디지털 금융 서비스 도입 글로벌 확장: 동남아 시장 중심으로 해외 시장 진출 강화 ESG 경영 강화: 지속 가능한 금융을 추구하고 다양한 사회공헌 활동 강화 	주요 전략 및 성과	1. 글로벌 시장 확대: 베트남, 인도네시아 등지에서 지분 투자와 합작 회사 설립 2. 디지털 금융 플랫폼: 슈퍼SOL 통합 디지털 플랫폼 도입 3. ESG 경영 강화: 친환경 투자 확대와 다양한 사회공헌 활동

오히려 이슈 선점 면에선 우리금융에조차 밀리고 있다는 평가다. '치 적쌓기용', '빈껍데기'라는 비판에도 불구, 우리금융은 2개월 간격으 로 간담회를 열어 기업금융·글로벌 확장·고객보호 등 금융권 주 요 아젠다에 대해 실천 방안을 내놓고 있다.

KB금융과 신한금융 모두 전임자의 그늘이 크다는 평가가 나온다.

KB금융지주의 경우 윤종규 전 회장이 9년의 재임기간 동안 KB손해 보험(2015년), 현대증권(2016년), 푸르덴셜생명(2020년) 인수를 통해서 보험,증권으로 이어지는 KB금융의 틀을 만들었다. 현재의 디지털 조직과 인도네시아, 베트남을 중심으로 한 글로벌 포트폴리오도 윤회장 시절 초석을 닦았다.

새로운 경영진이 추구하는 미래 성장 동력이 명확하지 않다는 지적 이 나온다. 글로벌, 디지털을 내세우지만 아직까지 가시적으로 잡힌 성과는 크지 않다.

인도네시아 KB뱅크(부코핀은행)은 올해 흑자 전환을 외치고 있지만, 실질적으로 어떻게 개선되고 있는지는 미지수다. 인도네시아 KB 뱅크는 지난 한 해 동안 2613억원의 순손실을 기록했고, 올해 1분기에도 688억원의 순손실을 기록했다.

증자를 통해 부실자산 규모는 이전의 3분의 1로 줄였고, 연체율도 5% 이내로 관리하고 있긴 하지만, 아직 그룹 이익에 기여하려면 시간이 필요할 거란 평가다. 기업금융 등으로 활로를 찾아보려고 하지만 인도네시아 현지 상황이 녹록지 않은 것으로 전해진다. KB뱅크가 정상화되어야 본격적으로 글로벌 성과를 이야기 할 수 있는 상황이다.

디지털 전략에 있어서는 삼성금융과 손을 잡을 것을 두고 뒷말이 무성하다. KB금융을 위한 디지털 전략이었는지에 대한 지적이 나온다. 삼성금융과 보험, 증권, 카드 등 여러 사업이 겹친다는 점에서 디지털 분야에서 시너지보다는 양사간 경쟁이 치열해 질 수 있다는 관측도 나오고 있다.

신한금융의 고민은 더욱 깊다. 한때는 KB금융과 리딩금융 경쟁을 펼쳤지만, 이제는 하나금융과 경쟁해야 하는 상황이다. 은행부문에 선 하나은행에 기업대출 주도권을 뺏기고 있다는 평가가 나온다. 하나은행은 지난해 연간 당기순이익 3조2922억원으로 국민은행(3조원), 신한은행(2조6000억원)을 제친 바 있다.

진옥동 회장이 조직문화 개선을 외치고 있지만, 실질적으로 조직문화 개선이 이뤄지고 있는가에 대한 의문들도 있다. 진 회장은 '상인정신'을 강조하고 이를 조직문화에 녹이려고 하고 있다. 진 회장이 강조하는 상인정신은 '정당하게 이익을 추구하고 검약정신'을 강조하는 것으로 풀이된다.

손해보험이 없는 신한금융이 KB금융과 격차가 더욱 커질 수 있다는 우려도 나오고 있다. KB금융 상반기 실적에서 비은행 부문 실적은 손보가 이끌었다. KB손보 상반기 순이익은 5720억원을 기록하며 비 은행 중에서 제일 높은 순이익을 기록했다.

한 증권사 연구원은 "손해보험 부재가 이익 규모 면에서 양 금융그룹을 가르고 있다"라며 "이익의 차이는 곧 자본에 직접적으로 영향을 주는 요인인 만큼, 양사의 주주환원정책에서 차이로도 이어질수있다"라고 말했다.

양선우·임지수 기자

Invest chosun 2024년 7월 25일 목요일 page 8



'회계법인 감사품질 엉망이네'… 뿔난 기업들, 칼 겨눈 금융당국

회계법인에 대한 질타의 목소리가 커지고 있다. '지정감사제' 도 입으로 회계법인 살림살이는 좋아졌지만, 이에 걸맞은 감사 품질 향상은 없었다는 비판이 나오고 있다. 지정감사제 무용론까지 제기되는 상황이다.

금융당국 역시 회계법인 품질감리에 나서는 등 회계법인에 칼을 겨눴다. 그럼에도 회계법인 오랜 관행을 바꾸기엔 쉽지 않을 것이란 관측이 나온다.

금융권에 따르면 현재 금융감독원은 중소형 회계법인에 대한 감리를 진행하고 있다. 감리뿐 아니라 상장법인 감사인들을 대상으로 지난달 설명회를 여는 등 이들에 대한 모니터링을 강화하고 있다. 금감원은 이 자리에서 '통합관리체계' 구축 의무 위반으로 지적된 주요 사례를 설명했다. 통합관리체계란 품질관리 일관성 확보할 수 있도록 회계법인 내의 인사, 자금 관리 등 경영전반의 체계를 구축하는 것을 말한다.

금감원이 설명회까지 진행한 배경으론 감사 품질에 대한 지적이 꾸준히 나오고 있기 때문이다.

지난 2018년 신외감법(주식회사 등의 외부감사에 관한 법률) 도입 되면서 당국이 지정한 회계법인에 한해 상장사를 감사할 수 있게 됐다. 현재 등록 회계법인은 빅4 회계법인을 포함해 41곳이다.

이후 철저한 감사를 이유로 지정감사 감사보수가 크게 올랐다. 회계법인들은 더 큰 상장사 감사를 맡기 위해서 덩치싸움을 벌 였다. 지정감사제 시행 이전만 하더라도 회계법인 간 합병은 드 문 일이었다. 2016년엔 한 건의 회계법인 합병도 없었다.

하지만 2019년 지정감사제 시행 이후 한해에만 합병사 15곳이 출범했다. 올해에는 진일회계법인, 세일원회계법인이 합병했다. 덩치를 키워 더 큰 규모의 회사에 감사인이 될 수 있는 자격을 얻기 위함이다. 금감원은 회계법인의 자산규모에 따라 '가~라'군으로 회계법인을 나누고 이에 따라 이들 규모에 맞는 상장사 지정감사제를 맡기고 있다. 금감원 감리에서 드러난 결과는 이들이 합병을 통해서 규모만 키웠지 내실은 갖추지 못한 행태는 그 대로란 점이다.

한 금감원 관계자는 "사실상 개인사업자들의 집합인 회계법인들이 이들 통합관리를 통해서 제대로 된 감사를 할 수 있는지 살펴보고 있다"라며 "품질감리에서 지적된 사항이 개선되지 않을 경우 지정감사인 자격을 박탈할 수도 있다"라고 말했다.

상대적으로 빅4 회계법인(삼일,삼정,안진,한영)은 중소형 회계법 인보다는 시스템을 갖추고 있다는 평가다. 통합품질관리 측면에 선 글로벌 멤버십에서 관리하고 있고, 금감원으로부터 2년에 한 금융당국, 회계법인 품질관리 진행 일부 회계법인 사실상 개인사업자 모임 빅4 회계법인도 올해 회계처리 문제로 곤욕 보험사들 IFRS17 논란 회계법인 책임론 상장사들은 지정감사제 폐지 목소리

번씩 정기검사를 받고 있다. 올해에는 안진이 올해 상반기 정기 검사를 받은 바 있다.

하지만 빅4도 지정감사제 이후 오른 감사보수 상승만큼 감사품질이 좋아졌느냐에 대한 객관적인 지표는 없다. 오히려 회계부정 또는 회계처리 오류의 문제로 기업과 해당 감사를 맡은 회계법인에 대한 제재가 이어지고 있는 상황이다.

일례로 두산에너빌리티 회계처리 위반으로 회사는 161억원의 과징금을, 감사법인인 삼정회계법인은 14억원 규모의 과징금이 부과됐다. 현재는 카카오모빌리티에 대한 회계처리 위반에 대한 제재가 진행 중이고, 이 건에 삼일, 삼정, 한영 등 빅4 회계법인이 관련되어 있다.

작년부터 올해까지는 보험사가 도입한 IFRS17 회계처리를 놓고 도 논란이 이어지고 있는 상황이다. 실적부풀리기 등 보험사 재 무제표에 대한 신뢰성이 저하되는 상황에서 회계법인 책임론이 불거지고 있는 것이다.

보험회사(생보사 22곳, 손보시31곳) 감사인은 빅4가 90%를 차지하고 있다. 이들이 개별 보험사들로부터 연간 받아가는 감사보수와 컨설팅 비용이 개별 회사 기준으로 50억원에 이른다. 지난 10여년 간 IFRS17을 준비하면서 회사별로 수백억원의 비용을 투입했지만, 현재까지도 도입에 따른 긍정적인 효과는 크게 드러나고 있지 않다.

한 보험업계 관계자는 "IFRS17 도입 10여년간 보험사들이 컨설팅 비용 등으로 가져간 돈만도 보험업계 통틀어 수천억원은 될 것이다"라고 말했다.

결국 회계제도 개편은 회계법인의 배만 불려주는 결과만 낳았단 지적이 제기되는 상황이다.

회계법인들도 할 말은 있다는 입장이다. 감사품질 개선이 짧은 시일에 이뤄질 수 있는 사안이 아니란 점을 강조한다. IFRS17 같 은 새로운 회계기준도 안착하는데 당연하게 일어나는 진통이란 점이다. 회계 선진화를 위한 비용이란 설명이다.

주기적 감사제를 적용하면서 경험한 문제점

문제점	선택수	비중
회사규모 및 현황과 맞지 않는 외부감사인 지정	91	31.50%
문제가 있다고 생각되는 외부감사인 지정됨	21	7.30%
지정감사인의 자질 및 역량 부족	41	14.20%
지정감사인의 급격한(20% 이상) 보수 인상 요구	164	56.70%
지정감사인의 불충분한 감사보수 산정 내역 제시	64	22.10%
지정감사인의 초도 감사시 기업과 산업에 대한 이해부족으로 인한 비효율 발생	123	42.60%
과거 회계처리에 대한 충분한 근거없이 불인정	47	16.30%
과거 회계처리에 대한 과도한 자료 요구	86	29.80%
감리리스크를 이유로 지나치게 보수적인 회계처리		33.20%
합리적인 이유없이 외부평가 요구	51	17.60%
합리적인 이유없이 외부평가기간 교체요구	17	5.90%
지정감사인의 형식적인 감사 수행	25	8.70%
없음	68	23.50%
기타	14	4.80%

출처 한국상장사협의회

한 회계법인 관계자는 "기업 입장에선 지정감사제가 불편한 제도이긴 하다"라며 "하지만 기업들의 회계부정을 막기 위해서 필요한 부분이 있다"라고 말했다.

기업들에 있어선 충분한 공감대를 얻고 있지는 못하다. 상장사 협의회 등은 감사보수가 지정감사제 이전대비 두배 이상 올랐 고, 보험사들은 회계법인에 불필요한 과도한 비용만 지불했다는 인식만 팽배하다.

한국상장회사협의회는 '상장법인 외부 감사 보수 현황'에 따르면 작년 상장회사 한 곳당 평균 감사보수는 2억4800만원이다. 지정 감사제 도입 이전에 한 곳당 평균 감사보수는 1억2500만원이었 으나 두배 이상 증가한 것으로 나타났다. 더불어 이들을 대상으 로 한 설문조사에선 감사보수 인상과 더불어 지정감사제도로 감 사인이 수시로 바뀜에 따라 이들의 산업과 기업에 대한 이해부 족에 대한 문제를 지적한 답변이 많았다. 즉, '비용만 올랐지 전 문성은 따라오고 있지 못하다'는게 설문조사의 결론인 셈이다.

한 상장사 관계자는 "전세계 어디에도 없는 지정감사제를 우리 나라만 시행하고 있다"라며 "과거의 자유수임 방식에 대해서 근 본적으로 생각할 필요가 있다"라고 말했다.

양선우·임지수 기자



美 증시서 찬밥 된 IT·플랫폼… 나스닥 노크하던 韓기업들도 '주춤

가능성 높아진 美 트럼프 재선…성장주 곡소리 예고? '트럼프 트레이드'에 혼조세, 금리인하 등 목소리 내는 중 나스닥 상장 검토하던 국내 플랫폼기업들 우려 불가피 "美 대선 결과는 일시적 이슈…나스닥 입성 원래 어려웠다"

미국 대통령 선거를 4개월여 앞두고 공화당 후보인 도널드 트럼프 전 대통령의 재선 가능성이 커지며 시장이 요동치고 있다. 전통산업 노동 자들을 주요 지지 기반으로 삼은 터라 IT(정보기술) · 플랫폼 등 성장산 업 투자 심리 전반이 위축될 거란 전망이 부상하면서다. 국내 증시 대신 미국으로 시선을 돌리던 국내 플랫폼 기업들에게도 악재로 풀이된다.

미국 대선 결과를 예단하긴 어려우나 당장은 나스닥 문턱이 높아질 것이란 목소리가 높다. 원래도 나스닥에 걸맞은 체급을 갖추지 못했단 지적이 많았던 이들에게 악재가 잇따르는 형국이다.

트럼프 미국 대선 후보의 지지율이 피격 사태 이후 급등하며 미국을 비롯해 글로벌 증시는 요동치고 있다. 특히 미국 증시 내 기술주·성장 주로 몰려들던 자금이 전통적인 대형 우량주로 순환매가 이뤄지며 국 내 증시까지 휘청이기 시작했다.

국내외 반도체주를 시작으로 전기차·2차전지까지 트럼프 발언 하나하나가 시장 혼란을 부추기는 모습이다. 미국이 대중국 반도체 수출 제한을 검토한다거나 대만으로부터 방위비를 지급받겠다는 등 트럼 프 후보의 인터뷰가 전해질 때마다 관련 주기는 롤러코스터를 타고 있다. 반도체 상장지수펀드(ETF)가 가파른 하락세를 보이자 가술주 중심인 나스닥종합지수는 지난 17일 27%대 급략하는 모습을 보이기도 했다.

'트럼프 재선 가능성'이 시장에 던진 핵심 화두는 전통산업 부흥과 성장주 약세다. 트럼프 측이 미국 현지 전통 제조업 종사자들을 중심으로 지지 기반을 강화해왔던 만큼 상대적으로 성장주 소외 가능성이 부상하고 있는 탓이다. 성장주에 유리한 거시경제 환경으로 회귀 역시업지만은 않은 상황이다.

자연히 IT · 플랫폼 관련 기업 주가도 하락세를 보이고 있다. 지난달 상장한 웹툰엔터테인먼트(네이버웹툰) 주가는 18일 기준 20:50달러까지 하락하며 공모가 주당 21달러 선이 깨졌다. 미국 증시 상장을 추진 중인 것으로 알려진 아놀자의 유력한 피어그룹(비교기업) 에어비앤비역시 최근 5거래일간 주가가 약세를 보였다.

한 증권사 관계자는 "트럼프 후보에 대한 암살 미수 이후 높이진 재선 가능성이 증시에 반영되면서 성장주 쏠림 현상이 단숨에 흐트러지는 모습이 나타나고 있다"라며 "미국 증시에 상장하려던 국내 기업 입장에선 미국 선거 결과에 따른 영향을 고려하지 않을 수 없게 됐다"라고 말했다.

지난달 말 웹툰엔터테인먼트가 미국 증시에 입성하자 국내 주요 비상 장 IT · 플랫폼 기업들은 일제히 나스닥 상장 가능성 검토에 들어간 것으로 파악된다. 아놀자 외 토스와 컬리, 당근 등이 주력 후보군으로 투자은행(B) 업계에 오르내렸다.

그러나 피격 사건 이후 트럼프 후보의 당선가능성이 급격히 높아지며, 한달새 상장 성사 가능성에 대해 부정적 시선이 크게 늘어났다. 미국

웹툰 엔터테인먼트·에어비앤비 주가 및 VanEck Semiconductor ETF 추이







출처 나스닥 증권거래소

내 자국 IT · 플랫폼 기업에 대한 주목도도 떨어지고 있는 마당에, 이들 보다 수익성이 낮고 추가 투자금을 유치하는 것도 용이하지 않은 국 내 기업들이 과연 제 값을 받을 수 있겠느냐는 회의론이 커진 것이다.

실제로 외국계 기관투자가 사이에선 국내 기업의 글로벌 시장 내 인지도가 바닥에 가깝단 목소리가 여전하다. 삼성전자 등 반도체 대장주를 제외하면 국내 대기업 그룹사 역시 과거와 비교해 인지도에 큰 변화가 없다는 것이다. 시장 환경에 대한 이해도 역시 낮기 때문에 이 시장을 벗어나지 못하고 있는 비상장 플랫폼 기업의 경우 투자자 관계를 조성하는 것조차 불가능하단 평도 있다.

투자은행(B) 업계 한 관계자는 "국내 플랫폼 기업들 사업 내용이 큰 차이가 있는 것도 아니고 이미 해외에서 더 큰 자본력과 지역기반, 시장점유율을 가진 업체가 많다"라며 "토스처럼 한국 금융당국에 사업 구조가 묶인 곳들은 추가적인 성장성을 입증하기도 어려울 것"이라고설명했다.

이르면 이달 중 나스닥 상장 가능성을 타진할 것으로 알려졌던 야놀 자의 경우에도 현 시점에선 강행이 어려울 것이라는 전망이 나오고 있다. 하나투어 인수 가능성이 변수로 부상한 것이다. 상장 시점에 맞 춰 몸 만들기에 나서려는 행보로 풀이하지만, 상장 이후 통합(PM) 등 계획이 뒷받침하지 않으면 투자가들의 좋은 반응을 이끌어내기 어려 울 거란 우려가 나온다.

아놀자 내부사정에 정통한 한 관계자는 "쿠팡이 상장 당시 공모가 밴드에 높은 밸류에이션이 적용된 배경에 시장점유율 1위 달성 가능성이 있던 만큼 아놀자도 비슷하게 하려는 것으로 풀이된다"라며 "여행사로 이름이 있는 기업을 인수해 상장 전에 기업가치를 키우려는 행보지만, 이런 움직임이 미국 현지에서 제대로 된 가치로 인정받을 수 있을지는 미지수"라고 말했다.

현재 나스닥행 가능성이 거론되는 기업들의 준비과정이 전반적으로 미진하단 평가 역시 적지 않다. 과거 쿠팡은 2021년 뉴욕증권거래소 (NYSE)에 상장하기 전 현지 IR, 법무대응부터 국내 대관 담당 인재풀 을 갖추기 위해 국내외 인재를 쓸어 담았던 것으로 잘 알려져 있다. 당 시 주관을 담당했던 실무진에 따르면 미국 증시 입성 전 NDR에만 3년 여시간을 쏟아부었다는 설명이다.

한 증권사 관계자는 "쿠팡은 2021년 상장 전까지 미국 인력을 다수 채용하고 준비 작업을 하는 데만 2-3년을 공 들였다"라며 "미국 나스닥 상장을 고려하고 있는 국내 기업들 중에서 이만큼 준비를 해온 기업이 있을지 의문이다"라고 말했다.

또다른 투자은행(B)업계 관계자는 "미국뿐만 아니라 옆 나라인 일본 마저도 국내 기업들의 사업 구조를 이해 못하는 경우가 잦아 의사결 정이 쉽지 않다"라며 "한국 사람들이라면 누구나 알 법한 기업이라도 외국인들은 설명을 해줘야 하는 번거로움이 있다"라고 말했다.

국내 상장으로 눈을 돌리더라도 상장 추진이 쉽지 만은 않을 전망이다. 매출 시현 여부에 대한 거래소의 눈높이가 눈초리가 매서운 데다국내 기관투자자들 조차도 성장주보다는 실제 매출을 내는 제조기업에 관심을 더욱 보이는 분위기다. 최근 이노스페이스에 이어 엑셀세라퓨틱스가 상장 당일 공모가가 큰 폭으로 하락하는 등 기업공개(PO)시장 분위기 또한 얼어붙고 있다.

한 운용업계 관계자는 "기관들은 최근 IPO 시장 분위기와 관련해, 주식의무보유(락업)를 걸지 않아 다행이라는 이야기를 하고 있다. IPO 시장 분위기가 다시 꺾이기 시작했다는 느낌을 지울 수 없다"라며 "최근 코스닥 시장 상장을 원하는 발행사들이 공모기를 상대적으로 높게 요구하는 등 IPO 시장이 '대규모 자금조달 수단', '단타로 돈을 벌 수 있는 시장으로 인식되고 있는 것 같다"라고 말했다.

이지은·정낙영 기자



22대 국회 첫 국정감사 타깃은?

카카오 김범수 · MBK 김병주 등 '가시권'



보좌진 첫 시험대…일찌감치 국감 준비 돌입 플랫폼법 둘러싼 갈등…네카오 등 올해도 거론 BHC 이어 홈플러스 매각 잡음 MBK파트너스 금융지주선 임종룡 회장 등 벌써부터 입방아

22대 국회의 첫 국정감사가 다가오고 있다. 개별 상임위원회별로 차이가 있지만 통상 10월 초부터 시작된다는 점을 고려하면, 두달이 조금 넘게 남았다. 신규 국회의 첫 국정감사인데 더해 초선 의원들의 비중이 높다는 점에서, 피감기관들의 긴장감도 고조되고 있다.

아직 국회 내부적으론 본격적인 국감 준비에 돌입하진 않은 것으로 파악된다. 정쟁 등 정치적인 이슈로 상임위 첫 전체회의와 소관기관 업무보고가 이뤄지지 않은 탓이다. 정무위원회는 22일 에서야 김병환 금융위원장의 인사청문회를 진행했다. 과학기술 정보통신위원회는 유상임 과기정통부장관의 인사청문회를 앞두고 있다.

다만 의원실 보좌진들이 개별적으로 스터디에 나서는 등 물밑에 서 국감 자료 수합이 진행되고 있다는 설명이다. 22대 국회에서 새롭게 원내에 진입한 신규 보좌진들에게 국정감사는 첫 번째 시험대다. 해당 실적에 향후 거취가 달려 있다는 점에서, 일찌감치 국감 준비에 돌입한 것이다.

현재까지 대표, 혹은 담당자의 국감장 출석이 거론되는 곳들은 사기업부터 사모펀드(PEF) 운용사, 금융기관까지 다양한 것으로 파악된다. 현재 저마다 다른 사정으로 논란의 중심에 선 곳들이 다. 다만 아직 국감까지 시간이 남았다는 점에서, 이들의 출석 여 부는 언제든 바뀔 수 있다는 평가다.

플랫폼법 추진하는 공정위·野, 올해도 네카오·쿠팡·배민?

기업쪽에선 네이버와 카카오, 쿠팡, 배달의민족(우아한형제들) 등 플랫폼 기업들이 거론된다. 이들은 국감장 '단골손님'이라고 해도 과언이 아닐 정도로 출석이 잦았다. 올해는 공정위와 야당이 추진하고 있는 '플랫폼법'의 직접적인 이해당사자란 점에서 출석 가능성이 크다는 평가다.

공정거래위원회는 지난해부터 플랫폼 공정경쟁 촉진법(플랫폼법) 추진을 위해 업계의 의견을 수렴해왔다. 현재 법안 공표가얼마남지 않은 것으로 알려졌다. 동시에 야당도 이와 유사한 내용의 온라인플랫폼법(온플법)을 잇달아 발의한 상태다. 대형 플랫폼의 시장지배적 지위에 따른 불공정 거래 및 독과점을 막겠다는 취지다.

현재 플랫폼 기업들은 시장지배적 플랫폼 산정 기준이 모호하다는 점과 위반할 경우 형사처벌까지 가능하다는 조항 등 규제가 과도하다는 점을 들어 법안에 반대하고 있다. 대관 조직에서도 물밑에서 사측 입장을 전달하고 있지만, 공정위와 야당측의 입장이 강경해 협의가 쉽지 않은 것으로 전해진다.

논의가 길어질 가능성이 큰 만큼, 국회가 곧 있을 국감장에서 이들 기업의 입장을 들어볼 것으로 보인다. 네이버는 최수연 대표, 카카오는 정신아 신임 대표, 쿠팡은 강한승 대표, 배민은 이국환전 대표 등의 출석이 점쳐진다. 플랫폼 현안와 별개로 카카오는 김범수 창업자의 시세조종 이슈가 있고, 쿠팡은 알고리즘 조작

등으로 공정위로부터 1400억원의 과징금을 부과받고 법정 다툼을 이어가고 있다.

특히 카카오는 김범수 창업자가 23일 구속됨에 따라 국감에서 타깃이 될 가능성이 커졌다. 김 창업자는 구속 상태로 최장 20일 간 수사를 받게 된다. 김 창업자가 현재 시세 조종 혐의를 적극 부인하고 있어, 법정 공방이 길어질 것으로 보인다. 국회에서 김 창업자를 불러 입장을 들어볼 가능성이 있다.

한 정무위 관계자는 "지난 국회에서부터 이어져 온 플랫폼법 이 슈가 이번 국회까지 이어지고 있지만, 아직 서로의 입장차가 큰 상황이라 국감까지 상황이 이어질 것"이라며 "다만 이는 정무위에 국한된 이슈로, 산자위나 환노위 등에서 노동 이슈로 이들 기업을 또 부를 가능성도 있다"고 말했다.

BHC 이어 홈플러스 매각 잡음, MBK파트너스

통상 사모펀드(PEF) 운용사는 국감장의 주인공은 아니다. 사모투자의 특성상 대중들에게 잘 알려지지 않아 국회의 주목도도 떨어진다. 그럼에도 불구, MBK파트너스는 예외다. 2022년 윤종하 부회장, 지난해 부재훈 SS(스페셜시츄에이션스) 부회장이 출석한데 이어 3년 연속 출석 가능성이 거론된다.

최근 2년간은 BHC 가맹점에 대한 '갑질' 문제가 발단이 됐다. 가 맹점에 과도한 재료비를 부과해 부당한 마진을 챙기고, 일상적 경영에 간섭했다는 것이다. MBK파트너스는 현재 BHC의 지주사글로벌고메이서비시스의 최대주주로, 지난 2018년 스페셜시츄에이션 1호 펀드를 통해 투자한 바 있다.

올해는 홈플러스 매각을 두고 잡음이 이어지고 있다. 현재 MBK는 홈플러스 익스프레스 분리매각을 진행하고 있는데, 노조측에 서는 MBK가 홈플러스의 덩치를 줄여 매각을 용이하게 하기 위해 일부 점포를 폐점하는 등 '산산조각' 내고 있다고 반발하는 상황이다. 노조는 최근 국민연금에 MBK에 대한 출자 결정을 철회해 달라는 공문을 보내기도 했다.

노조측 주장의 타당성과 별개로, 잡음이 이어지는 것 자체가 MBK에는 부담이다. 올해는 김병주 회장이 출석해야할 가능성이 있는 탓이다. 최근 2년간 김 회장은 출석이 꾸준히 거론됐지만, 윤 부회장과 부 부회장만 출석하는 것에 그쳤다. 올해는 출석을 회피할 명분이 떨어질 것이란 평가다.

한 국회 관계자는 "MBK파트너스와 홈플러스 노조 사이의 갈등을 지켜보고 있다"며 "아직은 국회 차원에서 나설 단계라고 판단하고 있지는 않지만, 국감이 임박한 시기까지 양측의 갈등이 이어진다면 국감장에 불러 잘잘못을 따져볼 수 있다"고 말했다.

금융지주, 올해는 회장 출석? 우리금융 임종룡 벌써 입방아

금융지주는 국감장의 단골손님이다. 해를 거르지 않고 관계자들이 꾸준히 국감장에 출석하고 있다. 지난해에는 금융지주 회장의 출석이 거론됐지만, 간사간 협의 끝에 각 은행 준법감시인이 출석하는 것으로 대체됐다. 다만 올해는 홍콩 ELS 사태와 횡령사고, 가계부채 등 이슈가 산적해 회장들이 출석할 가능성이 크단 설명이다.

그중 우리금융의 임종룡 회장은 5대 금융지주 중 거의 유일하게 벌써부터 이름이 입방아에 오르는 인물이다. 가장 최근에 횡령사고가 발생한 데 더해 최근에는 여당 정무위에서 공개적으로 보도자료를 통해 임 회장의 경영능력을 저격하기도 했다.

금감원은 최근 약 100억원 규모의 횡령사고가 발생한 우리은행에 대한 현장검사를 마무리했는데, 업계에서는 제재 수위에 주목하고 있다. 앞서 이복현 금감원장이 "감독 규정상 허용할 수 있는 범위 내에서 최대한 엄정하게 책임을 물을 계획"이라고 말한 만큼, 기관경고 이상의 중징계가 내려질 것이란 관측이 많다.

한 정무위 관계자는 "정무위 국감에서 금융지주 회장의 출석은 늘상 나오는 이야기지만 그동안 부르는 게 쉽지 않았다"며 "다만 현재 임종룡 회장의 경우 벼르는 의원실들이 꽤 있어 당국에서 중 징계가 내려진다면 출석을 피할 수 없을 것으로 보인다"고 말했다.

박태환 기자



Invest chosun 2024년 7월 25일 목요일 page 12



청년의 꿈 하나중권이 응원합니다

내일의 도약을 준비하는 청년들이 어떠한 상황에서도 꿈을 이룰 수 있도록 하나증권이 '청년체'에 로 청년들의 꿈과 도전을 응원합니다.

하나중권 '성전게이'

하나증권은 '서울시청년활동지원센터'와 업무협약을 맺고 '서울시청년활동지원센터'에 등록된 약 20만명의 청년 중에서 건강관리 사각지대에 있는 청년들에게 종합검진 수준의 건강검진을 지원하고 있습니다.



う 하나중권



금융감독원의 부동산 프로젝트파이낸싱(PF) 사업장 전수 조사가 마무리 단계에 접어든 가운데, 금융기관을 향한 금감원의 압박 수위가 예전보다 높아졌다는 평가가 나온다. 정상으로 분류한 사업장에서 부실이 발생할 경우 강경 대응하겠다는 입장을 '비공식'으로 예고하고 있다.

금감원은 지난 7월 11일부터 순차적으로 신협·저축은행·캐피털사· 증권사 등 현장·서면 점검에 나섰다. 이를 위해 각 금융기관은 PF 사 업장 평가서를 금감원에 7월 5일까지 제출했다. 전국 PF 사업장은 5000곳이 넘는다. 금감원은 모든 업권의 현장 점검을 마무리하고 오 는 26일 사업성 평가 결과와 충당금 규모를 확정할 계획이다.

금감원의 이번 현장점검은 지난 5월 나온 '부동산 PF의 질서있는 연 착륙을 위한 향후 정책'의 후속 조치다. 사업성 평가등급을 기존 3단 계(양호·보통·악화 우려)에서 4단계(양호·보통·유의·부실 우려)로 세분화하는 것이 핵심이다. 기존 악화 우려 사업장은 대출액의 30% 를 충당금으로 적립했는데, 새 기준에서 부실 우려 사업장은 75%를 쌓아야 한다. 평가기관엔 이례적으로 새마을금고가 포함됐다.

관련업계는 금감원이 PF 정상회를 위해 칼을 갈았다'는 평가를 내놓고 있다.

현장 점검에 앞서 대주 및 대리금융기관 등 각 금융기관은 금감원이 배포한 평가 양식에 따라 모든 사업장에 대해 평가했다. ▲사업장 기본정보(14가지 항목) ▲브릿지론(10가지) ▲본PF 공사진행 상황

7월 26일 사업성 전수 조사 결과 확정 부실 우려 등급 사업장, 강제 경·공매 가능성 평가등급 '통일' 위해 대주 간 눈치 싸움도

(10가지) ▲본PF 분양·매각 상황(7가지) ▲공통현황(수익성·만기연 장·연체·경공매·시행사·시공사)(40가지) ▲대주단 내 금융회사 구 성현황(4가지) 등 총 100가지에 달하는 항목을 금감원에 제출했다.

평가는 각 기관에 자율로 맡겨놨지만, 그 결과에 관해서는 금감원의 압박이 셌다는 평가다.

가령 한 사업장에 자금을 빌려준 복수의 대주가 서로 다른 평가 등 급을 내린 경우, 높은 등급을 매긴 대주에 그 이유를 소명하라 요청한 것으로 전해진다. 이울러 해당 사업장은 각 대주가 평가한 등급 중 가장 낮은 등급이 일괄적으로 매겨진다. 등급을 올리고 싶은경우 금융기관은 등급 상향 관련 18가지 항목에 관해 사유를 제출해야 한다.

이에 등급이 낮아져 충당금을 더 쌓고 싶지 않은 대주끼리 '눈치 싸움'도 있었다. 금융기관들은 이 과정이 험난해 7월 들어 "시달렸다" 고 푸념하기도 했다. 업계 한 관계자는 "금감원은 대주단이 정상으로 분류한 사업장에서 문제가 생길 경우 해당 대주를 감사할 거라 압박하고 있다"고 전했다.

대주는 금감원이 26일 '유의'와 '부실 우려' 등급을 확정하면 해당 등급을 받은 사업장 관련 이행계획을 제시해야 한다. 부동산 PF의 질서있는 연착륙을 위한 향후 정책에 따르면 ▲유의 등급은 재구 조화와 자율매각 ▲부실 우려 등급은 상각이나 경·공매를 추진하게 된다.

PF 업계에선 부실 우려 등급 사업장의 경·공매가 강제로 진행될 가능성도 거론된다. 금감원에 따르면 구조조정(유의·부실 우려 등급) 대상 사업장 규모는 전체의 $5\sim10\%$ 수준으로 추산된다. 작년 말 전체 PF 사업장 규모(230조 원)를 고려하면 최대 23조 원에 달한다.

이에 따라 선순위 대주마저 본격적으로 타격받을 전망이다. 이미 부실 사업장을 경·공매할 때 선순위 대주가 대출금을 100% 회수하지 못하는 경우가 늘고 있다.

PF업계 한 관계자는 "그동안 다수의 선순위 대주가 부실 사업장을 정상 처리해 사전 대응하는 등 시장의 움직임은 금융당국의 PF 정 상화 방안과 반대로 가고 있었다"며 "금감원이 PF 정상화펀드 진성 매각과 관련해 적법성을 따지기로 하는 등 금융당국의 압박 수위가 나날이 높아지고 있다"고 밝혔다.

이지훈·최수빈 기자

치열했던 상반기 PEF 콘테스트…하반기는 '매칭 지옥' 예고

상반기 주요 기관 출자 일정 겹치며 분주 하반기 매칭 나서야 하지만 녹록지 않아 주요 기관 출자 거르고 결성 시한도 촉박

올해 상반기는 주요 기관투자가들의 사모펀드(PEF) 출자 일정이 경치며 어느 때보다 운용사(GP)들의 각축전이 치열했다. 어렵사리 운용사 지위를 따낸 곳들도 속이 편치만은 않다. 펀드 결성 시한은 넉넉지 않은데 큰손 출자자(LP)나 은행들은 출자에나서기 어렵거나 시기를 늦추는 모습이다. 하반기 내내 자금 매칭을 둔 경쟁이 뜨겁게 벌어질 것으로 보인다.

예년엔 국민연금이나 산업은행 등 중량급 기관들은 서로 두 세달 시간 여유를 두고 출자 계획을 밝히는 경우가 많았다. 올해는 여러 기관이 동시에 움직였고, 5~6월에 운용사 실사 및 프리젠테이션(PT) 일정이 몰렸다. 주요 운용사 경영진들은 투자 활동은 잠시 내려놓고 자금을 따내는 데 온 힘을 기울였다.

경쟁 강도도 예년보다 더 치열해진 분위기다. 작년 이후 한앤컴 퍼니와 MBK파트너스 등 해외서 주로 자금을 받던 대형사가 국내 출자 시장에 뛰어들며 사실상 큰 자리 하나씩이 줄어들게 됐다. 최근 기관들이 회수 성적을 중시하는 터라 운용사들은 회수액을 조금이라도 늘리기 위해 막판까지 급박하게 움직이 기도 했다.

쟁쟁한 운용사들이 기관들의 선택을 받았지만 갈 길은 멀다. 상반기 콘테스트 성적표가 좋지 않은 곳들도 다 이름값이 있다 보니 하반기에도 비슷한 강도의 경쟁을 감수해야 할 전망이다. 수천억원 수준의 현실적인 펀드 목표 규모를 정한 곳들이 많지만현재 시장 상황에선 그조차도 달성하기 녹록지 않아 보인다.

주요 기관 중에서 올해 콘테스트를 거르려는 곳들이 적지 않다. 교직원공제회는 내년 상반기 중 PE 출자 사업을 진행할 것으로 예상된다. 기존에 약정한 출자금도 제대로 소진되지 않은 상황이라 출자 필요성을 크게 느끼지 않고 있다. 이 외에 사학연금이나 행정공제회 등도 올해 PEF 출자를 하지 않는 쪽에 무게를 두는 분위기다.

팬데믹 시기 PEF의 구원자로 떠올랐던 시중은행들도 출자 여력이 줄었다. 정부의 대형 정책펀드에 잇따라 동원되며 위험가중 자산(RWA) 관리가 어려워졌다. 정책펀드나 일반 PEF나 위험 가중치가 같아 정부 일을 먼저 신경쓰면 민간에 눈을 돌릴 여유가 없다. 하반기에도 계속 정부의 대형 정책펀드 자금 수요가 있다. 출자 여유가 없는 은행들은 찾아온다는 운용사를 만류하느라 진땀을 빼는 분위기다. 펀드 결성에 쏠쏠한 자금을 대던 캐피탈사들도 지주사의 눈치를 보고 있다.

한 PEF 운용사 대표는 "시중은행은 큰 손이면서도 콘테스트 부담 없이 자금을 받을 수 있는 곳이었지만 정책펀드 출자 부담 때문에 일반 PEF에는 출자하기 어려워졌다"고 말했다.

예전 같으면 핵심 출자자(앵커 LP)만 잡으면 중소형 기관들이 앞다퉈 자금을 붙여줬겠지만 이제는 경쟁 강도 심화, 출자자군 축소 등으로 어려움이 예상된다. 주요 사업에서 목표치 절반을 채우고 시작해도 쉽지 않다. 기관들은 펀드당 출자 한도가 있기 때문에 매칭 자금을 제대로 모으지 못하면 기존에 따낸 출자금 규모도 줄어들 수 있다. 하반기 험로가 예상되다 보니 올해는 아 예 출자 경쟁에 뛰어들지 않겠다는 운용사도 나타나고 있다.

시간 여유가 넉넉한 상황도 아니다. 조 단위 대형 PEF들은 길게는 2년간 자금 조달 기간이 주어지기도 한다. 그러나 국내 기관들은 짧게는 수개월, 길어야 1년인 경우가 많다. 산업은행, 한국성장금융 등이 주관하는 정책 성격이 짙은 펀드들은 올해 안에 1차 자금 모집을 마쳐야 하기 때문에 촉박하다.

다른 PEF 운용사 대표는 "산업은행 쪽 펀드는 일정 기간에 정책 목적을 달성해야 한다는 특징 때문에 펀드 결성 기간이 짧다"며 "멀티 클로징이 허용되긴 하지만 그래도 시간이 빠듯하다"고 말했다.

위상호·한설희 기자

2024년 국내 주요 기관투자가 PEF 출자사업 현황

기관	지원 분야	출자 규모	주요 선정 운용사		
국민연금	사모투자 (PEF)	10,000	MBK파트너스(3500) 프랙시스캐피탈(3000) 프리미어파트너스(3500) JKL파트너스(2000)		
산업은행 한국성장금융 등	성장지원	4,600	JKL파트너스(1500) 프리미어파트너스(1500) 프랙시스캐피탈(800) 한국투자PE(800)		
	혁신산업	4,900	IMM인베스트먼트(900) 큐캐피탈(900) 코스톤아시아(655) 한국투자파트너스(655)		
한국성장금융	은행권 중견기업 밸류업펀드	1,800	IMM크레딧앤솔루션(600) 글랜우드크레딧(600) 제이앤PE(600)		
우정사업본부	PEF 메자닌전략	1,500	도미누스인베스트먼트(500) SG PE(500) 제이앤PE(500)		
수출입은행	제2차 첨단전략 산업펀드	1,500	프리미어파트너스(800) 대신PE(400) 큐캐피탈(300)		
공무원연금	사모대체 블라인드펀드	1,400	MBK파트너스(400) IMM PE(400) 프랙시스캐피탈(300) 프리미어파트너스(300)		
원자력환경공단 방사성폐기물 관리기금	블라인드펀드 (PEF)	1,000	MBK파트너스(250) IMM PE(250) IMM인베스트먼트(250) 맥쿼리자산운용(250)		

출처 각 사, PEF 업계 등. 출자액은 제안 혹은 배정 규모 (단위: 억원)



'쪼개고 붙이고' 어수선한 기업들… 물밑에선 인력·기술 빼가기 전쟁

삼성·LG·현대차 "SK그룹 상황 꼼꼼히 조사 해와라" SK·두산·효성·포스코…재계는 지배구조 개편 한창 "변화에 기회있다" M&A 준비·인력 확보 나선 기업들 활발한 이동에 '기술 유출' 등 잠재 갈등 리스크도↑

"피 흘리는 SK 주위에 상어 떼들이 득실하다"

최근 그룹 차원의 대대적인 사업 리밸런싱(구조조정)에 나선 SK를 두고 시장에서는 향후 가능한 '진짜 리밸런싱'에 주목하고 있다. SK뿐 아니라 주요 대기업들이 잇따라 구조 개편에 나서면서 M&A(인수합병)나 인력 확보 등 숨은 기회를 보는 곳들이 많다.

최근 주요 대기업 내부에서는 SK그룹 관련 데이터와 정보를 샅샅이 조사해오라는 상층부의 주문이 이어지고 있다. SK그룹이 계열사 합병과 매각 등을 통한 구조조정에 나서면서 타 대기업들에서도 이슈가 있는 계열사들 위주로 동향 파악에 나서는 것이다.

한 금융투자업계 관계자는 "삼성, LG, 현대차 등 경쟁 그룹에서 SK에서 '먹을 것이 없나' 촉각을 곤두세우고 정보를 수집 중이다"라며 "당장 매각이 거론되고 있는 회사들뿐 아니라 SK그룹의모든 회사들의 자금력 등을 조사해서 호시탐탐 기회를 노리는 눈치"라고 말했다.

이어 "SK그룹도 이러한 움직임을 알고 있지만, 내외부가 어지럽다 보니 적극적인 "방어'에 나서기도 쉽지 않을 것"이라고 덧붙였다.

최근 다수의 대기업들은 글로벌 고금리 고물가 상황이 이어지고, 전기차 캐즘(일시적 수요 정체) 등으로 경영 불확실성이 커지자 중복 사업을 정리하고 미래 성장동력을 키우는 '선택과 집중' 구조 재편이 한창이다.

시장이 재편되면서 재계의 M&A도 활발해질 수 있다는 기대감이 더욱 커지고 있다. 허태수 GS그룹 회장은 최근 열린 하반기임원 모임에서 "산업계가 구조 조정을 하는 시점에 맞춰 적극적인 M&A를 추진하겠다"라고 밝히기도 했다.

한 M&A 자문업계 관계자는 "주요 대기업들은 다들 다수의 딜들을 검토 하고 있다"며 "지난해 M&A 시장 침체로 묵혀뒀던 매물이 많기도 하고, 최근 새롭게 거론되는 것들도 많다"라고 말했다.

다른 M&A 업계 관계자는 "전반적으로 시장이 어렵지만, 계속해서 M&A를 계획하고 있는 업체들도 많기 때문에 금리인하 시그 널이 오거나 하면 바로 나설 가능성이 높다"라고 말했다.

최근 지배구조 개편은 두산 그룹이 대표적이다. 두산밥캣을 두 산로보틱스의 자회사로 편입한 뒤 두 회사를 합병할 예정이다. 캐시카우인 두산밥캣이 적극 M&A에 나서기 위해서다. 앞서 두 산에너빌리티가 보유한 두산밥캣 지분 46%와 일반 주주의 54% 를 두산로보틱스에 넘겨 100% 자회사로 만들고, 이에 상응하는 두산로보틱스 주식을 두산밥캣 주주들에게 넘기기로 했다.

포스코그룹도 구조 개편에 착수했다. 철강과 이차전지 소재 사업에 그룹의 자원과 역량을 집중하겠다고 밝혔다. 기업가치 제고 전략에 맞지 않거나 수익성이 낮은 사업, 불용 자산 등을 정리하기 위해 120개의 구조 개편 계획을 추진하겠다고 밝혔다.

효성그룹은 2개 지주사 체제로 개편하며 조현준 효성 회장과 조현상 HS효성 부회장의 독립 경영에 속도를 내고 있다. 효성화학은 실적이 부진한 특수가스 사업 매각을 위해 최근 스틱인베스트먼트·IMM PE 컨소시엄을 우선협상대상자로 선정하기도 했다.

기존 계열사 간 사업 조정과 지분 매각 등을 통한 사업 재편이 이어지는 가운데 인력 확보 전쟁도 진행되고 있다. 일부 기업에 서는 경쟁사의 인력 확보에 대응해 내부 단속에 들어가는 분위기도 전해진다.

새로운 '슈퍼 사이클'을 기다리는 반도체 업계가 대표적이다. SK 하이닉스와 삼성전자 간으은 이직 움직임이 계속되는 가운데 최 근 SK하이닉스의 복지와 성과급 및 보상이 삼성전자를 뛰어넘 는다는 평이 나오면서 양사 간 인재 확보 경쟁이 뜨겁다.

최근에는 반도체 인력 전쟁에 현대차 그룹까지 참전하며 열기를 더하고 있다. 미래에 자동차가 소프트웨어 중심을 재편될 것으 로 예상되면서 수요가 높아지고 있기 때문이다. 현대차는 올해 상반기 전력반도체 개발자를 대거 영입했고, 계속 차량용 반도 체 개발 인력을 끌어들이고 있다.

현대차는 배터리업계 인력들도 빨아들이고 있다. 국내에서 SK 온·LG에너지솔루션·삼성SDI 배터리 3사 간 인력 이동이 제한된 가운데, 각 사에서 현대차로의 이직은 잦은 것으로 전해진다.

유통업계도 인력 재편이 활발하다. 대기업들은 희망퇴직 등 구조조정에 나섰고 상장을 계획하고 있는 기업들이 일부 일정이지연되는 등 업계 변동이 계속되면서 유통업계 인력들도 유기적으로 움직이는 분위기다. 최근에도 알리바바 등 중국 이커머스기업들이 국내 대기업 유통사·플랫폼 인력에 스카우트 제의를이어가고 있다.

해외로 눈을 돌린 한국 업체들의 글로벌 인재 영입도 활발하다. 'K뷰티'가 글로벌로 사세를 넓히면서 글로벌 네트워크를 가진 인 사들을 영입하고 있다.

6월 한국콜마는 글로벌 영업 총괄에는 필립 워너리를, 북미법인 총괄 연구개발 책임자에는 조지 리베라를 임명했다. 필립 워너리 CCO는 로레알, LVMH, 에스티 로더에서 20년 이상의 경험을 쌓았으며 이탈리아 화장품 ODM기업인 인터코스 북미법인에서 CEO를 역임하는 등 글로벌 뷰티업계 전문가다.

그룹 간 M&A, 인력 이동 등 변화가 예상되는 가운데 기술유출 등의 부정경쟁방지법 위반 관련 문제 발생 가능성도 꼼꼼히 살 펴야 한다는 우려가 나온다. 기술 관련해서는 구성원의 이직으 로 인한 문제 발생이 드물지 않게 발생한다.

최근 한미반도체가 TC본더·플립칩 본더' 기술을 연구하다 한화 정밀기계로 이직한 직원을 상대로 청구한 부정경쟁행위 금지 소 송에서 최종 승소한 사례가 있다. 또한 최근 대한전선과 LS전선 도 기술유출 이슈로 당국의 수사가 진행 중이다. 경찰은 업계 2 위인 대한전선이 LS전선의 기술을 부정하게 입수했다는 의혹을 확인하기 위해수사에 나서고 있다.

이상은·한설희 기자



Invest chosun 2024년 7월 25일 목요일 page 16

