

다시 '행동주의'...

국내외 펀드는 방아쇠 장전·소액주주 결집도 조직화

한국 시장이 다시 행동주의의 전장(戰場)으로 부상하고 있다. 그동안 국내외 행동주의 투자자들의 움직임이 없었던 것은 아니지만, 정체된 주가 흐름과 낮은 실적 탓에 행동안 '매력 없는 시장'으로 여겨졌다.

그러나 최근 이재명 정부의 주가 부양책과 맞물려 상법 개정 등으로 소액주주 권한이 확대되면서 상황이 달라졌다. 투자자들이 한국을 '기회의 시장'으로 보기 시작한 것이다. 우호적인 환경을 발판 삼아, 행동주의 성향의 기관투자자들이 잇따라 영향력 확대에 나서고 있다.

최근 가장 눈에 띄는 곳은 태광산업이다. 태광산업 기관 주주인 트러스턴자산운용은 태광산업의 자사주 기반 교환사채(EB) 발행 계획에 강하게 반대하며 가처분 소송을 제기했고, 금융감독원의 공시 보완 요구까지 더해지며 논란이 커졌다. 태광산업은 결국 EB 발행 절차를 잠정 중단했으며, 트러스턴은 보유 지분 중 절반가량(23%)을 OK캐피탈에 블록딜로 넘기고 공동의결권 행사에 합의하며 주주권 영향력을 유지하고 있다.

행동주의 성향의 다른 기관투자자들도 주요 기업들을 상대로 영향력을 확대하고 있다. 아퍼너티에쿼티파트너스의 롯데렌탈 유상증자에 대해 VIP자산운용은 소액주주 권리 훼손을 이유로 철회를 촉구하며 법적 대응을 검토 중이다.

얼라인파트너스는 코웨이 지분 확보 후 지배구조 개선을 요구해 사외이사 후보의 자진 사퇴를 이끌어냈다. 얼라인의 캠페인 발표 직후 코웨이 주가는 단기적으로 4~5% 상승했고, 전반적으로 약 25% 올라 시장 평균을 크게 웃돌았다.

개인 투자자 중심의 소액주주 연대도 과거와는 다른 양상을 보이고 있다. 과거에는 인터넷 카페 등을 통해 자발적으로 모였다면, 최근에는 전문 플랫폼을 기반으로 결집하면서 조직력과 결속력이 한층 강화됐다.

플랫폼 내에서는 주주들이 투표로 대표를 선출하고, 모금을 통해 법률 대응에도 나선다. 정기 주주총회 시즌이 아니더라도 언제든지 뜻을 같이하는 주주들이 플랫폼을 통해 연대하고 공동 행동에 나서며, 사회적 이슈화로 이어지는 흐름도 나타나고 있다.

실제 소액주주 연대는 '액트(ACT)' 플랫폼을 통해 티웨이항공의 적대적 인수에 대응하며 금융감독원에 탄원서를 제출하고 법적 조치

정부 주도 주가 드라이브에, 상법 개정까지 국내외 투자자 '이제 韓에 기회 있다' 시동 소액주주들도 법적 대응, 여론전까지 조직적 국내 LP는 회의적...해외 펀드들은 진열정비

에도 나섰다. 또 이마트와 롯데쇼핑을 상대로 집중투표제 도입, 자사주 소각 등을 요구하는 주주제안 캠페인을 전개했다.

한 법무법인 관계자는 "플랫폼을 통한 소액주주 결집이 조직화된 상황에서 상법 개정까지 이뤄지면서 행동주의는 당분간 추세적으로 증가할 것"이라며 "소송은 속도가 느리기 때문에 금융감독원이나 대통령실 등에 민원을 제기해 여론화에 나서고, 정치권의 움직임을 유도하는 경우도 많다"고 말했다.

한 자산운용사 관계자는 "기관투자자들도 소액주주와 소통하긴 하지만, 이해관계가 달라 결이 완전히 같지는 않다"며 "기관은 협업을 강조하는 반면, 소액주주는 보다 강경한 요구를 하는 편"이라고 전했다.

다만 주가 상승이라는 단기 자극을 제외하면, 진정한 의미의 '행동주의'가 국내 시장에 뿌리내리기까지는 여전히 한계가 있다는 지적도 있다. 해외 기관투자자(LP)들은 비교적 행동주의 전략에 관대하지만, 국민연금을 비롯한 국내 LP들은 공격 자금의 특성상 이해관계에 휘말릴 경우 외부 잡음에 노출될 수 있다는 우려가 있다.

국내 사모펀드(PF) 운용사 KCGI도 과거 행동주의 전략을 앞세워 존재감을 키웠지만, 이후 전략을 철회하고 교직원공제회 등 대형 LP 자금을 유지하면서 기조를 바꿨다. 과거에는 개인 및 중소기업 자금을 받아 프로젝트 펀드를 운용해 왔던 흐름과는 다르다.

SM엔터테인먼트를 대상으로 행동주의 전략을 펼쳤던 얼라인파트너스자산운용도 해외 자금 유치에 나선 상태다. KT&G를 상대로 행

동주의 전략을 구사 중인 플래시라이트캐피탈파트너스(FCP) 역시 싱가포르 등지의 해외 기관 투자자와 접촉하며 펀딩을 진행하고 있는 것으로 알려졌다.

해외 투자자들도 한국으로 눈을 돌리고 있다. 기존에 한국에 투자해 온 펀드들은 국내 인력을 채용하고, 투자 대상도 확대 중이다. 미국의 행동주의 펀드인 달튼인베스트먼트는 올해 초 한국 법인을 설립한 뒤 콜마홀딩스 지분을 5.69%까지 늘렸고, 임성윤 공동대표를 기타 비상무이사로 추천해 이사회 진입에 성공했다. 이후 주총 직후 콜마홀딩스 주가는 하루 만에 8% 급등했다.

미국 자산운용사 미리카캐피탈은 지난달 스틱인베스트먼트 지분을 11% 넘게 확보하며 2대 주주에 올라섰고, 일반 투자 목적 하에 배당 확대와 임원 보수 관련 주주권 행사를 예고하고 있다. 행동주의 성향의 블루오카캐피탈은 DN오토모티브 지분을 매입하며, 디앤솔루션즈 상장과 승계 구도를 바탕으로 기업가치 재평가 가능성을 근거로 투자를 단행했다.

한 글로벌 펀드 관계자는 "국내에서 행동주의가 힘을 얻지 못했던 건 결국 '자금력의 문제'라며 "1~3% 수준의 지분으로 과도한 경영 개입을 시도하면 기업은 방어적으로 대응할 수밖에 없다. 장기 파트너 관계로 나아가려면 그만큼의 투자와 책임이 뒤따라야 한다"고 말했다.

이상은·이지유 기자

‘증세 디스카운트’에 멀어진 코스피 5000? 엇갈리는 재료 속 커지는 경계감

4월 저점 대비 40% 급등한 코스피, 3200에서 숨 고르기
‘정책 기대감’ 소멸 국면...관세 압박 속 실적 시즌도 개막
상법만큼 세법도 중요...세수 부족 정부·여당, ‘증세’로 일관
결국 기업 수익성이 핵심...관세 협상결과·영향 변수

“최근 주식시장에서는 정책에 대한 실망감이 조금씩 나타나고 있는 데, 그보다는 애초에 주식시장의 기대가 너무 크지 않았는가 생각됩니다. 상법 개정은 단숨에 통과가 가능하지만 그 다음 일들은 쉽지 않은 법입니다.” _ 이웅찬 아이엠헌증권 연구원

연초 대비 35% 급등한 코스피 지수가 3200 고지에서 주춤한 모양새다. 잠깐의 휴식일 뿐 ‘코스피 5000’도 시간 문제라는 낙관론과, ‘상법 개정’ 이상의 새로운 재료가 필요하다는 신중론이 엇갈린다. 관세 압박 속 실적 시즌이 개막한 가운데, 기업들의 수익성과 성장성이 기대치에 부합할 지 역시 변수로 꼽힌다.

코스피지수는 올해 들어서만 34% 올랐다. 지난 4월 9일 연저점 기준 불과 104일 만에 40% 급등하며 22일 장중 3220 고지를 넘기도 했다. 2600선에서 3100까지 불과 15거래일만에 500포인트를 단숨에 뛰어 오른 6월의 기세를 고려하면 2021년 6월 기록한 사상 최고치 3316.08 재돌파도 가능해 보였지만, 7월 들어선 3100~3200선 사이에서 숨을 고르는 양상이 이어지고 있다.

증권가에서는 코스피 재평가의 일등공신이었던 ‘정책 기대감’이 일부분 소멸 국면에 접어든 것으로 해석하고 있다. 지난 6월 외국인 과 함께 코스피를 밀어올린 개인의 집중 매수세는 지난 3일 상법 개정안 국회 통과 이후 2조5000억원 순매도로 돌아서며 전형적인 ‘셀 온 뉴스’(뉴스에 팔아라) 형태를 보이고 있다.

이들의 매물을 받아낸 건 외국인 투자자들이었다. 이들은 개정안 통과 이후 코스피에서만 2조9000억원을 순매수했다. 연초 이후 4월 저점까지 14조원을 내다팔았던 것과는 확연히 다른 행보다. 6월 한달 간 달러인덱스가 100에서 96.47까지 떨어지는 등 달러 약세가 급격히 진행되며, 신흥국으로 향하던 자금 중 일부가 증시 선진화 정책을 추진하던 한국으로 쏠린 것이란 해석이 나온다.

한 증권사 트레이더는 “상법 개정안 통과 이후 골드만삭스가 코스피 12개월 목표치를 3500으로 12% 상향했고, JP모건은 코스피가 2년 내 5000까지 오를 수 있다는 코멘트를 내놨다”며 “글로벌 IB들이 잇따라 국내 증시 전망을 상향한 건 지금의 코리아 디스카운트 해소 정책이 계속 진행될 것을 전제로 하고 있다”고 말했다.

문제는 상법 개정안이 증시 선진화 정책의 전부가 아니라는 점이다. 코리아 디스카운트 해소를 위한 증시 선진화 정책의 핵심은 ‘최대주주와 소액주주의 이해관계 일치’라는 게 복수 증시 전문가들의 해석이다. 이를 위해선 세법 개정안 등 추가적인 정책이 필요하다. 경영권 승계를 앞둔 기업은 상속·증여세 부담을 줄이기 위해 주가를 낮게 유지하려는 유인이 생긴다는 것이 대표적인 사례다.

최근 진행 중인 세법 개정안은 이 같은 시장의 기대와는 다소 동떨어져 있다는 평가다. 기업들에게 상법 개정안이라는 ‘체찍’이 가해진 만큼 상속증여세 완화라는 ‘당근’도 함께 주어질 것이란 예상이 많았지만, 현 정부는 이를 ‘중장기 개편 과제’로 분류하고 논의를 뒤로 미뤘다. 오히려 지난 정부 시절 1%포인트 낮췄던 법인세 최고세율을 다시 인상하는 방향으로 가닥을 잡았다.

증권거래제도 이전 수준으로 원상 복구 시키는 방안이 논의되고 있다. 금융투자소득세를 시행하지 않기로 한만큼 세수 부족분을 메우기 위해서라는 명분이다. 연말마다 대규모 매물을 출회시켜 소액주주들의 원성을 샀던 대주주 양도소득세 기준 역시 50억원에서 다시 10억원으로 낮출 수 있다는 전망이 나온다. 여당 내부에서 ‘일부 부자만 감세 혜택을 받는다’며 ‘부자감세’ 프레임을 강조하고 있어서다.

세금과 관련된 부분에서는 반(反) 증시에 가까운 논의가 이뤄지고 있는 것이다. 그나마 친(親) 증시적 정책으로 꼽히는 배당소득 분리과세의 경우에도, 액수 무관 동일세율 과세라는 시장의 기대와는 다소 떨어진 수준에서 논의가 이뤄지고 있다.

이소영 더불어민주당 의원이 발의한 개정안에는 배당성향 35% 이상 상장사의 배당 한도, 배당소득 연 2000만원 이하인 경우 15.4% 세율을 적용하고 그 이상인 경우 3억원을 기준으로 각각 22%, 27.5%를 과세하는 안을 담고 있다. 기획재정부는 여기에 배당증가율을 기준으로 추가하고, 고소득자는 세율 인하폭을 축소하자는 추가안을 제시한 상태다. 세수 확보에 더욱 무게를 둔 모양새다.

한 자산운용사 대표는 “상법과 세법 개정은 함께 가야 하는데 현 정부가 30조원 규모 추가경정예산(추경) 등 확장재정에 나서며 재정

적자 부담이 매우 커졌다”며 “지금 논리대로라면 상속증여세 인하 논의를 다시 시작할 수 있을지조차 확인하기 어려울 것 같다”고 평가했다.

이런 와중에 실적 대비 주가는 일정부분 천장에 다다른 것이 아니겠느냐는 신중론은 점점 고개를 들고 있다.

한화투자증권 리서치센터는 지난 9일 국내 4대 금융지주와 3대 지방금융지주, 기업은행, 카카오뱅크 등 커버리지 내 모든 은행주의 투자 의견을 보유(HOLD)로 하향 조정했다. 커버리지 전체 기업의 투자 의견 하향은 국내 증권가에서 매우 드문 일이다. 전체적인 실적은 기대치에 부합될 것으로 예상되지만, 이미 주가가 많이 올랐기 때문에 현 시점에서 상승 여력은 제한적이라는 게 조정의 이유였다.

증권주 역시 미래에셋증권과 한국투자증권이 서로 상대방의 투자 의견을 보유로 하향조정하며 ‘자존심 싸움’ 하는 것 아니냐고 회화되기도 했지만, 전체적으로 의견이 하향되는 경향을 보이고 있다. 미래에셋증권이 불과 두 달만에 3배 가까이 오르는 등 현 주가가 펀더멘탈 대비 충분히 올랐다는 판단이 확산하고 있는 것이다.

이런 와중에 22일 실적을 발표한 HD현대일렉트릭의 어닝쇼크는 이번 상승장의 최대 수혜주였던 전력·방산·조선 테마주 투자자들의 경계감을 일으키기 충분했다는 지적이다. 현대일렉트릭은 글로벌 빅테크발(發) 대규모 인공지능(AI) 데이터센터 증설의 핵심 수혜주로 꼽혔다. 다만 2분기 실적은 매출과 영업이익이 컨센서스(예상 평균치)를 각각 11%, 7% 밑돌았다. 이로 인해 실적 발표 당일 현대일렉트릭 주가는 장중 낙폭이 8% 이상 확대되기도 했다.

한 증권사 전략 담당 연구원은 “여기서 코스피가 4000으로 한 단계 더 레벨업 하려면 미국 및 가상화폐 시장으로 분산된 수요도 증시로 끌고 와야 하는데, 상법 개정안만으로는 한계가 있다고 본다”며 “결국 국내 기업의 수익성(EPS)이 성장할 수 있을지가 중요하며, 이는 조만간 마무리될 미국과의 관세 협상과 그 파급 효과를 지켜보며 판단해야 할 것”이라고 말했다.

이재영 기자

상법 개정 이후 더 강해진 국민연금 의결권… ‘독이 든 성배’ 되나

주주권한 강화된 국내 법제도
‘슈퍼 주주’ 국민연금 의결권 무게감 커져
일본 연기금 사례 대안으로 거론

상법 개정 이후 국민연금의 의결권 행사에 시장의 관심이 쏠리고 있다. 소액주주에 대한 이사의 충실의무가 법제화되면서 주주소송 가능성이 커진 가운데, 다수 상장사의 주요 주주인 국민연금의 입김도 이전보다 한층 강화됐다. 경영권 분쟁이 빈번해 질수록 국민연금의 의결권은 ‘캐스팅보트’를 넘어 시장 규율의 주축으로 작용할 것이란 전망이 나온다.

실제 최근 진행된 일부 경영권 분쟁에서도 국민연금의 의결권 향방은 결정적 변수로 작용했다. 상법 개정 이후 이 같은 사례는 더욱 잦아질 것이란 관측이 우세하다. 일각에서는 “국민연금의 의결권이 독이 든 성배가 될 수 있다”는 경고도 제기된다. 투자자 권리 보호라는 순기능과 동시에, 책임소재와 논란의 가능성도 함께 커졌기 때문이다.

이번 상법 개정안은 여야 합의로 이달 초 국회를 통과했다. 핵심은 이사의 충실의무 범위를 기존 ‘회사’에서 ‘모든 주주’로 확대했다는 점이다. 이에 따라 주주는 이사회 의사결정에 대해 직접적인 법적 책임을 물을 수 있는 근거를 갖게 됐다. 특히 주요 주주 지위를 가진 기관투자자 입장에서는 의결권 행사에 더욱 신중하고 정교한 판단이 요구되는 상황이 됐다.

국민연금은 현재 국내 상장사 중 5% 이상 지분을 보유한 기업만 271곳, 10% 이상 지분을 보유한 곳도 35곳에 달한다(2024년 말 기준). 지난해 HDC현대산업개발을 비롯해 HD현대미포조선, 삼성증권, 한화엔진 등에서 지분율을 10% 이상으로 끌어올렸다. 정부의 ‘밸류업 정책’ 기조에 발맞춰 올해에도 국내 주식 비중을 높인 것으로 알려지면서, 사실상 의결권 영향력은 과거보다 더 커졌다.

국민연금 일본 GPIF 비교

국민연금(NPS)	구분	GPIF(일본연기금)
수탁자책임전문위원회 직접 행사	의결권 행사 주체	운용사 위임 (BlackRock 등)
내부 위원회에서 결정 후 행사	의결권 행사 방식	운용사에 위탁, GPIF는 모니터링
상시 존재, 삼성물산 사례 등	정치적 논란 리스크	매우 낮음, 직접 행사 안함
적극적 주주 참여, 가치 제고 중심	투자 철학	수익률 최우선, 간접형 책임 투자
내부 행사 중심, 자문위원회 운영	스튜어드십 코드 적용 방식	운용사 중심, 성과 평가 방식
직접 보유 및 직접 의결권 행사	운용 자산에 대한 접근	운용사 보유, GPIF는 감시자 역할

국민연금은 이러한 흐름에 대응해 내부 의결권 행사 체계도 정비하고 있다. 2023년에는 ‘지배구조 개선 자문위원회’를 신설했다. 이 기구는 수탁자책임전문위원회의 의사결정에 자문을 제공하는 역할로, 기업 지배구조 개선과 기업가치 제고를 목적으로 설치됐다. 위원회는 김태현 이사장이 위촉한 외부 전문가 9인으로 구성됐다.

국민연금의 이러한 제도 정비는 과거 ‘삼성물산·제일모직 합병’ 당시 국민연금이 의결권 행사 논란에 휘말린 경험에서 비롯된 것으로 해석된다. 한 지배구조 전문가는 “당시 사례를 계기로 국민연금은 투명성과 전문성을 강화하는 방향으로 제도적 장치를 마련해 왔다”고 설명했다.

그럼에도 불구하고 국민연금의 의결권 행사는 여전히 ‘슈퍼 주주’로서의 부담을 수반한다. 정치적 논란에서 자유롭지 못하며, 향후 주주 간 소송이 늘어날 경우 법적 책임 소재 문제도 불거질 수 있다. 이에 따라 해외의 주요 연기금의 사례에서 시사점을 찾아야 한다는 목소리도 높아지고 있다.

대표적 비교 사례는 일본의 GPIF(Government Pension Investment Fund)다. GPIF는 일본 정부의 밸류업 정책과 함께 국내 주식 비중을 2010년 말 11.5%에서 최근 약 25% 수준으로

끌어올렸다. 기업가치 제고와 시장 신뢰 확보를 위해 스튜어드십 코드를 도입해 ESG 및 지배구조 개선을 유도했으며, 일본 증시 상승의 ‘조용한 주역’으로 평가받고 있다.

다만 GPIF는 국민연금과는 구조적으로 다르다. GPIF는 의결권 행사를 전적으로 위탁운용사에 맡기고, 자체적으로는 평가·모니터링에 집중하는 ‘간접형 스튜어드십’ 모델을 택하고 있다. 국내와 달리 직접 의결권을 행사하지 않기 때문에 정치적 부담이나 법적 책임 리스크를 줄이는 방식이다.

황영기 금융투자협회 전 회장도 “일본 GPIF는 의결권을 위탁운용사에 넘기고, 자산 소유권 및 책임까지 함께 위탁하는 구조”라며 “한 발 떨어진 위치에서 자산운용사를 평가·감시하는 방식”이라고 소개한 바 있다.

국민연금은 국내 주식의 절반가량을 자체 운용하며, 의결권도 수탁자책임전문위원회가 직접 행사하고 있다. GPIF와는 근본적인 시스템 차이가 있는 셈이다.

한 기관투자자는 “국내에서도 주주 간 소송이 본격화되면 국민연금이 법적 책임 논란에서 자유롭기 어려울 수 있다”며 “책임 있는 투자와 정치적 중립 사이의 균형이 필요한 시점”이라고 말했다.

양선우·이상은 기자



금융으로 세상을 **이롭게**





“나에게 이로운 AI, 없을까?”

라는 당신의 고민에
한번 더 생각합니다.

거창하고 어렵기만 한 AI가 아닌.
고객의 일상에 손쉽게 쓸모 있게.

은행이 아니라, 나에게 이로운 AI를.

나에게 이롭게. 나에게 AI롭게.

나에게 이롭게

외화 환전

환전 금액 입력

예정 환율

JPY 100 = 974.16원

환전 가능 금액

JPY 15,000 ~ 312,000

환율 우대율 90%까지 받을 수 있어요.

신한은행 AI online

고객: 무엇을 도와드릴까요?

AI: 일본으로 여행하려고 하는데 엔화를 환전하고 싶어

고객: 예상 환율

AI: JPY100 = 974.16

고객: 지금 환전하시면 90%까지 환율 우대를 받을 수 있어요

고객: 환전할 금액을 외화나 원화로 말씀해 주세요.

AI: 50만원 환전해 줘

모두에게 쉽고 편리하게
금융 솔루션을 제공하는
신한은행 AI 은행원

서울 중구 서소문(시청어번출구)에 위치한 AI은행원은
AI 기술을 적용한 금융 업무를 통해 고객 편의를 위해 노력하고 있습니다

이 광고는 법령 및 내부통제기준에 따른 관련 절차를 거쳐 제공된 내용입니다. 자세한 내용은 신한은행 고객센터(1577-8000, 평일 9시~18시) 및 공휴일 후무로 문의해 주시기 바랍니다. 준법감시인: 신한심사팀 제2025-00000-0호 (2025.03.23 ~ 2027.03.21)

더 나은 내일을 위한 동행

 신한은행

이재명 정부 출범 후 조용히 묻혀가는 사모펀드(PEF) 규제

올해 초 활발하게 전개되던 사모펀드(PEF) 규제 논의가 자취를 감췄다. 한때 홈플러스 사태를 계기로 정치권과 노동계는 물론 금융당국까지 규제 필요성에 목소리를 높였지만, 현재는 관련 논의가 사실상 멈춘 상태다. 부동산 금융 이슈에 정책 관심이 쏠린 데다 금융감독 조직 개편이라는 내부 변수도 영향을 미치고 있다는 분석이다.

정치권 및 금융당국의 최근 분위기를 종합하면, 이재명 정부 출범 이후 PEF 규제 관련 뚜렷한 진전은 없는 상황이다. 앞서 이전 정부 후반기 적대적 M&A와 관련해 PEF를 규제해야 한다는 주장이 재계와 정치권에서 제기됐고, 노동계는 홈플러스 매각 이후 대규모 구조조정 우려를 표하며 고용불안을 초래하는 ‘먹튀 투자자’ 이미지로 PEF를 비판했다. 대선 시점에 국회에서도 사모펀드 규제를 골자로 한 법안이 발의됐다.

대표적인 법안은 김현정 더불어민주당 의원이 발의한 ‘사모펀드 차입 한도 제한안’이다. 기존 순자산의 400%까지 허용되던 차입 한도를 200%로 낮추고, 금융위원회의 사전 승인을 받은 경우에만 예외를 인정하는 내용이다. 이는 일부 PEF들이 과도한 레버리지를 통해 기업을 인수한 뒤 경영 악화로 매각에 나서는 ‘먹튀’ 논란이 잇따르자 이를 차단하기 위한 취지로 마련됐다.

금융당국도 당시에는 사모펀드 규제 강화에 적극적이었다. 당국은 PEF 운용사들을 대상으로 전수조사를 실시하고, PEF의 산업 기여도에 대한 자료 제출을 요구하는 등 내실 점검에 착수했다. 특히 금융감독원 내부에 사모펀드 전담 조직을 신설하는 방안도 검토되며 제도적 감시 강화 움직임이 포착됐다. 금감원이 등록제로 운영되는 사모펀드를 실질적으로 방치해 왔다는 비판이 제기된 배경이기도 하다.

그러나 이러한 움직임은 최근 들어 사실상 중단된 상태다. 금융당국 내부에서도 “PEF 규제는 현재 정책 우선순위에선 밀려 있

홈플러스 사태 뒤 여론 잠잠 당국도 ‘관망 모드’ 전환 이재명 정부 스탠스 아직 ‘깜깜’ 무소식

다”는 분위기가 감지된다. 부동산 대출 규제 정책을 통해 대통령 실로부터 긍정적 평가를 받은 이후 당국의 정책 역량은 부동산 관련 리스크 관리에 집중되고 있다.

여기에 금융감독체계 개편이라는 불확실성도 작용하고 있다. 금융감독원 조직 자체의 생존 여부가 이슈로 떠오른 상황에서, 새로운 규제 정책 추진은 부담이 크다는 것이다. 금융당국의 한 관계자는 “감독 체계 개편 논의가 끝날 때까지는 PEF 규제가 후순위로 밀릴 수밖에 없을 것”이라고 전했다.

또 다른 변수는 현 정부의 정책 기조다. 이재명 정부는 기업 지배구조 개선을 주요 경제 아젠다로 삼고 있다. 이에 따라 향후 기업 지배구조 개편이 활발해질 경우, 이를 뒷받침할 자금조달 파트너로서 사모펀드의 역할이 더욱 중요해질 수 있다는 시각도 있다. 무분별한 규제가 오히려 시장 기능을 위축시킬 수 있다는 판단에서다.

PEF업계 관계자 역시 “정부 정책 기조상 사모펀드 규제를 일괄적으로 강화하기보다는 레버리지 규제 등 일부 보완적 조치에 그칠 가능성이 크다”고 말했다.

다만 전문가들 사이에서는 여전히 PEF의 투명성 강화를 위한 제도 보완이 필요하다는 지적이 나온다.

AIFMD 사전인가 및 공시중심 감독체계

구분	주요내용
사전인가	운용사가 EU 역내에서 AIF를 운용·마케팅하기 위해 감독당국 사전 승인
정보공시	감독당국·투자자 대상 정기보고 및 사전공시 의무
정책목적	사전적 리스크 통제 및 투자자 보호

미국과 유럽에서는 사모펀드에 대해 사전 인가제, 정보공시 확대, 투자자 보호 강화 등을 중심으로 제도 개선이 이뤄지고 있다. 반면 한국은 여전히 등록 중심의 사후 규제에 머물러 있으며, 운용구조 점검이나 질적인 정보공시에 한계가 있다는 지적이다.

심수연 자본시장연구원 선임연구원은 “유럽은 AIFMD 2 시행으로 사모펀드에 대한 감독을 한층 강화하고 있으며, 미국 역시 리스크 관리와 정보 투명성 확보를 위한 규제 개편을 추진 중”이라며 “국내도 국제적 흐름을 참고해 선제적인 제도 개선을 검토할 필요가 있다”고 강조했다.

PEF가 단순히 투자 수단이 아닌 산업 구조 재편과 기업 가치 제고에 기여할 수 있는 ‘능동적 자본’으로 기능하기 위해선 규제와 지원의 균형이 중요하다는 지적도 있다. 당국의 관심이 일시적으로 옮겨갔다 하더라도, 시장 신뢰를 위한 제도적 정비 논의는 다시 부상할 수밖에 없다는 게 업계의 중론이다.

다른 PEF업계 관계자는 “사모펀드 규제에 대해서 수면 아래에 있지만 일정 시간이 지나면 다시금 부상할 수 있다”라며 “다만 구조조정 거래 등 사모펀드 역할론에 대한 재평가도 어느 정도 필요하다”라고 말했다.

양선우 기자



석유화학 구조조정 마중물 준비하는 정부… 총대 메긴 부담스러운 재계

새정부 내각 출범 후 기활법 개정·產銀 증자 등 본격화
마중물에도 기업 대부분 눈치 한창…쉽지 않은 JV 논의
시나리오 검토에서 현실적 고민 단계 접어들고 있지만
여력 마땅치 않으면 결국 산은 등 공공부문 역할 커질지도

새 정부 첫 내각이 꾸려지면서 석유화학 산업 구조조정을 위한 퍼즐들이 하나 둘 맞춰지고 있다. 지난 2년여 동안 대기업을 중심으로 민간에서 논의된 구조조정 시나리오에 힘을 실어줄 관련 법·제도 정비도 예고된다.

공급과잉 상태인 납사분해설비(NCC)를 중심으로 인수합병(M&A) 논의에도 순차로 살이 붙을 전망이다. 그러나 실기하지 않고 연착륙을 달성하기엔 대기업 중에서 총대를 메는 곳이 불투명하다는 목소리도 여전하다.

내달부터 정부의 '기업 활력 제고를 위한 특별법(기활법)' 개정 논의가 본격화할 전망이다. 지난 17일 국회 인사청문회를 통과한 김정관 신임 산업통상자원부 장관은 "석유화학 산업에서 실기하지 않는 것이 제일 중요하다"고 밝히며 공정거래위원회 등 관계부처와 협의해 기활법 개정을 추진하겠다고 밝혔다. 같은 날 인사청문 보고서가 채택된 구윤철 경제부총리 겸 기획재정부 장관 역시 경제 시스템의 전면적 개혁을 이루겠다는 포부를 밝혔다.

국회도 새 정부 의지에 화답하고 있다. 21일 국회 정부위원회는 한국산업은행의 수권자본금을 기존 30조원에서 45조원으로 확대하는 내용의 산은법 개정안을 통과시켰다. 정책금융이 정부 구조조정 논의를 뒷받침할 수 있도록 법적으로 증자할 수 있는 산업은행의 자본금 한도를 대폭 늘인 것이다. 개정될 기활법에 발맞춰 국책은행을 통한 재정 투입 경로를 확대하겠다는 의도로 풀이된다.

석유화학 구조조정 작업이 본 궤도에 오르고 있다는 평이다. 지난 2년여 동안 대기업들이 민간 차원에서 여러 시나리오를 맞춰온 만큼 회사법, 공정거래법, 세법상 규제를 유예·완화하고 필요 자원 조달을 지원하는 방향으로 관련 법과 제도가 정비될 것이란 기대감이 전해진다.

회계법인 한 관계자는 "아차피 납사분해설비(NCC) 등 기초·범용 사업을 가진 대기업 계열 석유화학 기업들끼리 인수합병(M&A) 방식으로 사업재편에 나서야 구조조정이 시작될 수 있다"라며 "자발적 사업재편, 경쟁력 강화를 유도한다는 기활법 취지에 부합하게끔 승인 문턱을 낮추고 원활하게 자금을 조달할 수 있는 방향으로 개정 작업이 이뤄질 것으로 기대한다"라고 말했다.

정부가 마중물을 대기 시작한 만큼 검토에 머물러 있던 기업들의 고민도 현실적 단계로 접어들고 있다. 기초·범용 사업을 줄여 공급과잉을 해소하자면 통폐합 주체가 필요한데, 총대 메긴 부담스러운 분위기가 적지 않다. 이후 공백을 메우기 위한 특화 신사업도 기업마다 투자 여력이나 준비된 정도가 제각각이다.

합작법인(JV) 형태의 공동지배가 대안으로 부상하고 있지만 향후 경쟁력 제고까지 기대하긴 힘든 방식이란 지적이 많다. 롯데케미칼과 HD현대오일뱅크가 대산 석유화학 산업단지 내 NCC 통폐합 논의를 진행하고 있다. 산업은행에서도 관련 작업을 들여다보고 있는 것으로 알려지는데 실현 가능성을 두고 시각이 엇갈린다.

자문시장 한 관계자는 "NCC 통폐합 후 JV로 공동지배하는 대표적인 사례가 여수 산단의 여천NCC 모델인데, 향후 의사결정 구조에서 데드락(교착 상태) 문제가 핵심 걸림돌"이라며 "연초 한화솔루션과 DL케미칼이 여천NCC에 각각 1000억원씩 수혈에 나선 것도 기한이 익상실(EOD)을 앞두고 겨우 결정된 것으로 전해진다. NCC 공동지배가 쉽지 않다"라고 설명했다.

두 화학사가 NCC를 통합 운영하는 것도 쉽지 않은데 정유사와 화학사의 결합 난이도는 그보다 더 높다는 지적이다. 국내 정유사들은

지난 10여년 설비 고도화 과정에서 석유화학 사업에 진출해 범용 공급과잉을 심화시킨 주체로도 거론된다. 자체 발생하는 납사를 해소하는 선 이상으로 화학 사업에 개입할 유인이 부족해 통합 이후에도 이해관계 불일치가 지속될 수 있다는 뜻으로 풀이된다.

대형 석유화학 대부분이 NCC를 줄이는 데 무게를 두고 있다 보니 빅딜이 성사되기도 어려운 형국이다. 한화나 DL그룹 모두 여천NCC 정리 고민이 한창이고 롯데케미칼도 대산 외 여수 산단 NCC까지 매각 가능성을 열어둔 것으로 파악된다. LG화학은 쿠웨이트 PIC와 해당 지역 NCC 유통화 논의가 무산된 뒤로도 매각 의지에 변함이 없다는 관측이 많다.

정부가 사업재편 승인 문턱을 획기적으로 낮춰준다면 기업 차원에서 향후 어떻게 화답하느냐에 대한 고민도 오르내린다. 고부가가치 스페셜티 전환을 위한 추가 투자나 지역 고용대책 등이 필요할 텐데 말처럼 쉽지 않은 작업으로 통하기 때문이다.

투자은행(B) 한 관계자는 "2차전지나 전자재료 등 신사업으로의 전환 작업도 벽에 가로막힌 상황이고 기존 석유화학에서 연구개발(R&D) 투자로 스페셜티 시장을 개척하는 것도 하늘의 별 따기"라며 "각사마다 그룹 내 화학 부문의 비중이나, 전후방 포트폴리오도 다른데 대체로 추가 투자 여력은 부족한 상황"이라고 설명했다.

이 때문에 산업은행 등 국책은행의 역할이 더 커질 것이란 전망도 나온다. 과거 해운업 구조조정 당시에도 산업은행을 비롯한 공공 부문의 개입을 높여 HMM 부활의 기틀을 마련한 적이 있기 때문이다. 업계에서도 지역 산단마다 통합 NCC를 출범하되 기존 화학사들은 각기 특화 제품이나 신사업 전환에 주력하도록 유도하는 게 현실적이라는 의견을 내놓고 있다.

정낙영·한설희 기자



이제 SK도 찾아가는 메리츠증권, ‘업자’에서 벗어날 수 있을까

시장 예상 깨고 5조 규모 SK이노 유동화 딜 파내
발행어음 인가시 글로벌PE 대비 경쟁력도 커져
기업들 자금조달 위해 찾아올 상황 늘어날 듯
정통IB 되려면 부동산·고리대금 ‘업자’ 이미지 쇠신해야

정통 투자은행(IB)을 선언한 메리츠증권이 거둬낼 수 있을까. 메리츠증권의 최근 행보는 증권업계를 넘어 한국 자본시장에서 지속적으로 제기되는 흥미로운 주제다. IB업계 인력들을 팀 단위로 모으더니 글로벌PEF를 제치고 재벌기업의 조 단위 구조조정 딜(deal)을 따내며 시장 관계자들을 놀라게 했다.

유동성 위기나 구조조정이 필요한 대기업들에 자금을 대면서 메리츠증권의 성과(?)가 하나둘 이어지고는 있지만 이게 정통 IB로 가는 길을 담보하진 않는다. 다른 금융사들이라면 절대 할 수 없는 리스크를 감내한 공격적인 수익추구 투자 스타일을 두고, 'IB'라기 보다는 차라리 '사모펀드'(PEF)와 유사하다는 지적까지 나온다.

SK이노베이션이 추진한 5조원 규모 액화천연가스(LNG) 유동화는 리밸런싱을 진행중인 SK그룹에 있어 가장 중요한 딜이었다. 위기의 진원지인 SK온에 유동성이 공급돼야 하기에 여러모로 복잡다단했다. 딜의 주선 경쟁은 대규모 자금을 끌어올 수 있는 글로벌 사모펀드(PEF) 콜버그크래비스로버츠(KKR)와 브룩필드 자산운용의 2파전이 될 것으로 보였다. 그런데 갑작스레 '메리츠'의 이름이 등장했고 그렇게 3파전 양상이 됐다.

초기에는 메리츠증권이 들러리로 끝날 것이라는 전망들이 많았다. 신디케이션을 쓰지 않고 단독으로 물량을 가져가는 걸 선호하는 메리츠증권 특성상 5조원 규모의 딜은 감당하기에 컸다. SK이노에 제시한 6%대 금리는 평소 '고리대금업자'라는 이미지와도 크게 달랐다. 그런데 KKR과 메리츠증권의 2파전으로 좁혀지더니 최종적으로 메리츠증권이 따냈다.

KKR은 SK이노베이션이 보유한 SK E&S 발전소 자산을 SK이노베이션이 100% 보유한 특수목적회사(SPC)에 양도하고 SPC가 전환상환우선주(RCPS)를 발행하면 이를 KKR이 인수해주는, 가장 일반적인 방식을 제시했다. 반면 메리츠증권은 SK E&S 발전소 자산을 담보로 SK이노베이션이 발행한 전환우선주(CPS)를 인수하는 동시에 SK온에 주가수익스왑(PRS) 형태로 투자하는 방식을 내밀었다.

국내 IB업계 관계자는 “결국 SK그룹의 리밸런싱 핵심은 SK온이고 SK온에 직접적인 자금 지원을 할 수 있는 게 중요했다”며 “여러모로 투자하기가 부담스러워진 SK온에 이 같은 지원을 감당할 수 있는 금융사는 현재로서는 메리츠 외엔 없었다”고 설명했다.

메리츠증권은 2025년을 정통 IB 원년이라고 선언했다. 이에 연초 기업금융본부를 신설하고 정영채 전 NH투자증권 사장을 상임고문으로 영입했다. IB인력들도 블랙홀처럼 빨아들였다. 여의도에선 '어벤져스'를 만들고 있다고 회자될 정도였다.

메리츠증권은 초대형IB의 발판인 발행어음 인가도 신청한 상태다. 메리츠증권은 메리츠화재 같은계열 보험사를 통해 장기자금을 공급받을 수 있다는 장점이 있다. 여기에 발행어음까지 더해져 저리의 대규모 자금을 조달할 수 있게 된다면 국내에서만은 글로벌 PE들과 가격 경쟁력에서 크게 앞설 것이라는 평가도 나온다.

단기적인 유동성 공급이 필요하거나 중장기적으로 구조조정을 해야 하는 대기업 입장에서 메리츠증권을 찾아갈 수요는 하나둘 늘어난다.

다른 관계자는 “재벌 기업 중 유동성이 시급하거나 구조조정을 해야 하는 곳들은 매칭되는 투자자들을 찾기 갈수록 어려워지고 있고 대형IB들도 이를 주선하면서 얻는 실익은 크지 않다”며 “이러니 대기업들로서는 메리츠증권에 줄을 설 수밖에 없는 상황이 발생하고 있다”라고 전했다.

분명 메리츠증권 IB의 잠재력은 있어 보이지만 발행어음 인가를 받고 초대형IB가 되는 것이 적절인가에 대한 질문엔 이견들이 적지 않다. 이는 '신뢰'라는 단어를 메리츠에 붙일 수 있는가로 집결된다.

자본시장에서 메리츠증권은 소위 '업자'로 불려왔다. 그동안 부동산 프로젝트파이낸싱(PF)이나 고금리 대출 등 고수익 구조화 모델을 통해 높은 수익을 창출해 왔다. 주력 사업과 수익 창출 스타일이 결부된 이 이미지는 IB업계에선 꽤나 부정적으로 쓰여왔다.

메리츠증권이 유동성에 어려움을 겪던 롯데건설에 1조5000억원의 자금 지원을 하며 롯데그룹과의 관계를 트긴 했지만 10%가 넘는 고금리를 제시했다. MBK파트너스와 경영권 분쟁중이었던 고려아연도 메리츠증권에서 1조원을 빌렸는데 6.5% 금리였다. 이처럼 위기에 몰린 기업들이 메리츠증권을 찾아가면 당장 한숨을 돌릴 수는 있지만 높은 금리 탓에 위기를 오히려 부각시키는 효과가 있다는 지적도 나왔다.

새마을금고 비리에 연루된 M캐피탈에 대규모 양도담보를 잡고 수천억원을 대출할 당시에는 '범죄혐의'에 연루돼도 돈을 빌려주는 고리대금업자'라는 비난까지 받기도 했다.

메리츠증권의 기업금융 부문의 실적도 좀 더 지켜봐야 한다. DCM, ECM 등 전통적인 IB부문에서의 존재감은 여전히 크지 않다. SK이노 딜과 관련해서도 정영채 고문의 역할론과 메리츠증권의 트랙레코드 여부를 두고 의견들이 엇갈린다.

국내 증권사 관계자는 “장기적인 관계를 기반으로 하는 정통 IB를 하려면 돈이 안되는 비즈니스도 해야 하고, 그렇게 해도 중국엔 딜을 따내지 못하는 경우도 허다하다”며 “정통 IB를 하려면 고리대금업자라는 딱지를 떼내야 하는데 내부적으로 고수익을 포기하는 기조가 얼마나 이어질지 모르겠고 수익을 내지 못하면 뽑아온 IB 인력들이 다시 이탈할 수 있는 딜레마가 있다”고 전했다.

글로벌PEF업계 관계자는 “정통 IB는 기업금융뿐 아니라 M&A 자문, 자산 관리, 트레이딩, 리서치 등 모든 IB 영역에서 전문성과 네트워크를 갖춰야 하는 종합금융서비스”라며 “하지만 그간 메리츠증권의 행보나 이미지는 IB라기보다는 고수익을 추구하려고 리스크를 감내하려는 PEF와 유사하다”고 전했다.

그럼에도 불구하고, 여러 면에서 어려움을 겪고 있는 재벌기업들이 메리츠증권을 찾아갈 일은 늘어날 것으로 보인다. 결국 메리츠증권이 정통 IB로 자리잡으려면 회사 내부적으로나 시장의 잠재적 고객들에게나 '신뢰'라는 이미지를 각인할 수 있느냐에 달릴 것으로 전망된다.



해외주사
결국엔
된다니까!

어려운 해외주식도 쉽게!
그러니까
1타지!

- ✓ 노베이스 초보 투자자 ☆
- ✓ 해외주식만 몇 년째인 N수생 투자자
- ✓ 열심히 할수록 손해보는 현역 투자자

$$\frac{12}{2} \frac{2}{1} \quad 2 \frac{12}{4} \frac{2}{1} !$$

수학 일타강사 이미지



해외주식 꿀팁 보러가기

하나증권

*투자자는 금융투자상품<주식>에 대하여 금융회사로부터 충분한 설명을 받을 권리가 있으며, 투자전 상품설명서 및 약관을 반드시 읽어보시기 바랍니다. ※ 이 금융상품<주식>은 예금보호법에 따라 보호되지 않습니다. ※금융투자상품은 자산가격 변동, 환율 변동, 신용등급 하락 등에 따라 투자원금의 손실(0~100%)이 발생할 수 있으며, 그 손실은 투자자에게 귀속됩니다. ※해외주식 온라인 매매수수료는 국가별 상이(미국 0.25%, 중국0.3%)하며 기타 자세한 사항은 하나증권 홈페이지 등을 참고하시기 바랍니다. ※중국주식 매매시 0.00841% 제비용을 부과하며 기타 자세한 사항은 하나증권 홈페이지 등을 참고하시기 바랍니다.

한국금융투자협회 심사필 제25-02805호(2025.07.07~2027.07.06), CC브랜드250702-0027

한화 계열사 명함만 7개… 김동선 부사장의 실패는 언제까지 용인될까?

신사업 1호, 파이버가이즈 2년만에 경영권 매각
김 부사장 손댄 푸드테크 사업도 줄줄이 실패
실패에도 책임은 없는 부사장 직책만 7개
아워홈, 파라스파라 M&A까지 영향력은 점차 확대

한화그룹이 운영하는 프리미엄 버거 브랜드 파이버가이즈(Five Guys)가 한국 론칭 2년 만에 경영권 매각에 나섰다. 그룹 신사업을 주도해 온 한화그룹 오너가(家) 3남 김동선 한화갤러리아 부사장(미래비전총괄)의 경영능력이 도마 위에 올랐다.

승마 선수로 시작해 2014년 경영수업을 시작한 김 부사장은 한화건설, 한화에너지, 한화갤러리아, 한화호텔앤드리조트 등을 주요 계열사들을 두루 거쳐왔다. 개인적으로 사건·사고를 수차례 일으키며 경영일선에서 물러났다 복귀하기를 반복했는데, 자의 반 타의 반으로 직책들을 맡아 현재는 그룹 내 계열사에서 7개(▲한화갤러리아 전략본부장 부사장 ▲한화호텔앤드리조트 전략본부장 부사장 ▲한화로보틱스 전략기획 담당 부사장 ▲한화비전 부사장 ▲㈜한화 건설부문 해외사업본부장 부사장 ▲한화세미텍 미래비전총괄 부사장 ▲한화모멘텀 미래비전총괄 부사장)의 명함을 갖고 있다.

김동선 부사장은 형제들과 견주어 비교적 갈지(之)자 행보를 보여왔는데, 한화그룹의 승계구도가 점점 명확해지는 시점에서 이젠 경영인으로서 진짜 능력을 증명해야 할 때가 다가왔다는 평가다.

파이버가이즈가 한국 시장에 론칭할 당시 한화갤러리아는 김동선 부사장을 전면에 내세우며 시장 진입을 시도했다. 회사는 오너의 작품이라고 하기엔 비교적 작은 사업임에도 불구하고, 김 부사장의 첫 신사업이라며 대대적인 홍보에 나섰다. “김동선 실장이 미국을 여러 차례 오가며 창업주를 설득했다”, “김 본부장이 직접 현장 서비스 업무에 참여했다” 등등 김 부사장의 공이 자차적으로 인정하는 분위기를 조성했다.

한국 시장에 진출한지 정확히 2년이 지난 현재, 파이버가이즈는 경영권 매각을 추진하고 있다.

티저레터까지 발송하며 원매자를 찾고 있는 상황이지만 한화갤러리아는 뒤늦은 공시를 통해 “파이버가이즈의 브랜드 경쟁력 제고를 두고 글로벌 본사와 다양한 방안을 검토중이나 방향성이 결정된 것은 없다”며 모호한 공식 입장을 밝혔다. 저조한 수익성, 본사와의 수수료 문제, 한화갤러리아의 재무부담 등 경영권 매각에 대한 다양한 해석들이 나오고 있지만 이렇다 할 해명을 내놓진 못했다.

제아무리 작은 규모의 사업이라 할지라도 경영 실패에 대한 책임론이 불거질 수밖에 없는 상황. 김 부사장의 사진을 언론에 배포하며 대대적인 홍보에 나선던 때와는 너무도 다른 분위기다.

사실 김 부사장의 사업 실패는 이번이 처음은 아니다. 한화호텔앤드리조트의 자회사 한화푸드테크는 로봇이 파스타를 조리하는 콘셉트의 매장인 ‘파스타엑스’를 선보였으나 1년 만에 폐업했다. 지난 5월 오픈한 로봇우동가게 ‘유동은’ 한 달 만에 문을 닫았다. 두 사업 모두 한화호텔앤드리조트의 전략본부장(부사장)을 맡고 있는 김 부사장이 주도한 신사업으로 알려져 있다.

어느 기업가든 사업에 실패할 수 있다. 다양한 시도를 통해 성공 방정식을 찾아내고, 더 큰 성장을 위해 기회비용을 감수해야 한다는 점 역시 일견 이해할 수 있다. 다만 이런 기회가 주어지는 건 오너일가가 아닌 전문경영인에게 극히 드문일이다.

굴지의 대기업이 야심차게 시장에 선보인 사업이 불과 2년만에 경영권을 매각하거나, 한 달 만에 문을 닫는 너무도 굴욕적인 상황이 발생한다면 자리를 보전할 수 있는 전문경영인은 거의 없을 것이다.

김 부사장에겐 ‘한화’란 타이틀을 앞세울 수 있고, 또 그룹의 유무형의 자원을 마음껏 써가며 언제든지 본인이 원하는 ‘실험’을 할 수 있는 ‘특권’이 주어졌지만, 김 부사장이 직책을 가진 7개의 회사 어디에도 회사를 대표할 만한 명함은 없게 현실이다.

한화갤러리아, 한화호텔앤드리조트, 한화로보틱스, 한화비전, ㈜한화 건설부문, 한화세미텍, 한화모멘텀 등에서의 김 부사장의 모든 직

급은 ‘부사장’이다. 등기이사는 물론, 대표이사 직책도 맡지 않았다. 신사업의 성과를 내세울 땐 가장 먼저 카메라 앞에 섰지만 정작 사업 실패에 대해선 그 누구도 김 부사장의 책임을 거론하지 않았다.

김 부사장은 요식업을 비롯한 신사업과 심지어 금융업권에서도 수면 아래서 영향력을 행사하고 있는 것으로 알려져 있다. 공식석상에 드러난 활동과 수면 아래에서의 경영을 포함해 상당히 활발한 행보를 보이는 것으로 전해지고 있는데 사실 이렇다 할 경영성과로 꼽을 만한 것을 찾기는 쉽지 않다.

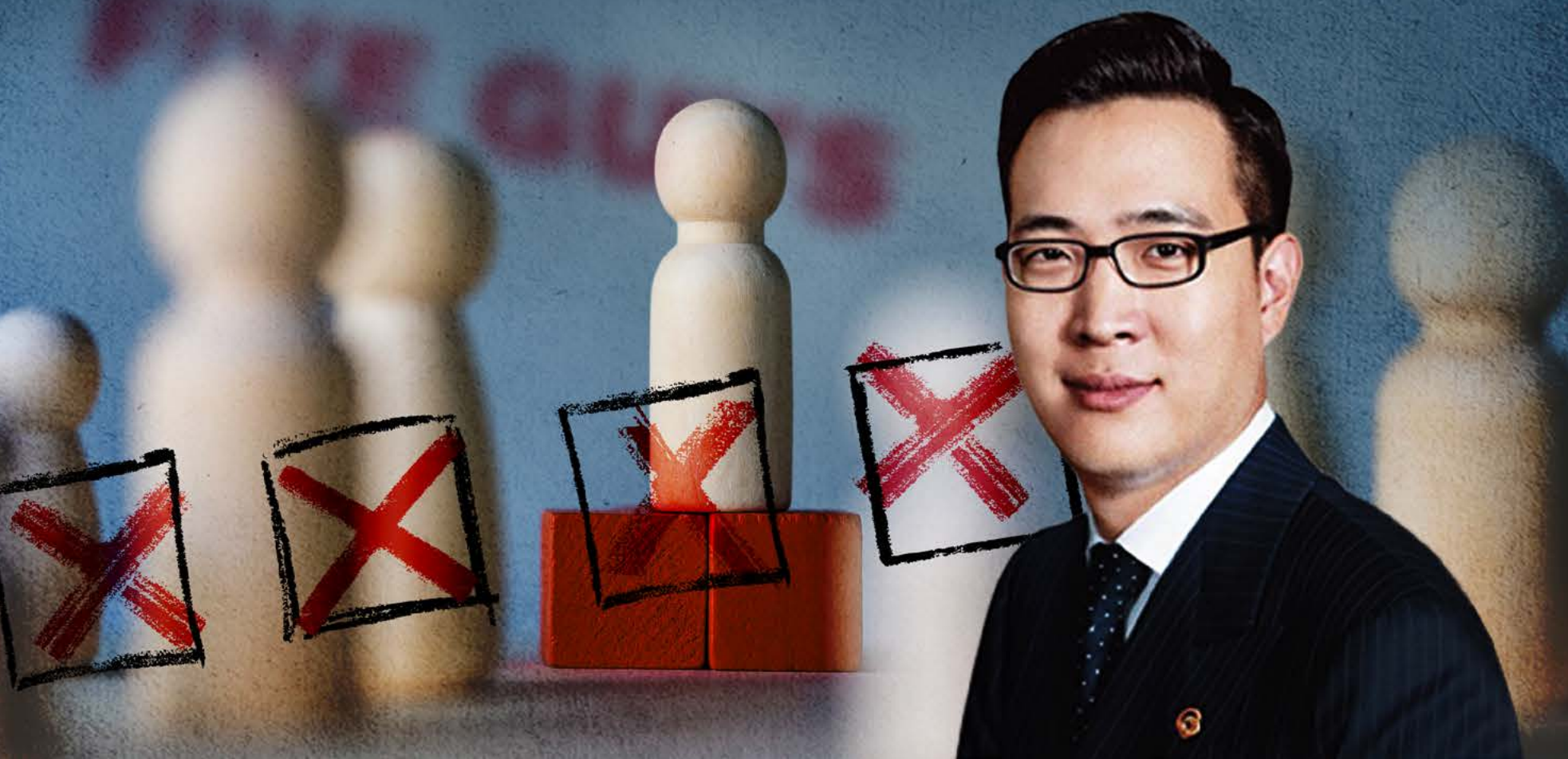
김 부사장의 성과를 아직도 ‘아시안게임 금메달’에서 찾는 우스갯소리도 들린다. 여전히 취미 생활에 몰두하는 ‘도련남’ 수준으로 평가하는 외부의 시선은 장기적으로 김 부사장이 극복해야 할 과제이기도 하다.

김 부사장의 도전은 여전히 진행형이다. 한화호텔앤드리조트는 역량을 총 동원해 급식전문 아워홈 인수를 추진했다. 또 한화그룹은 북한산에 위치한 리조트 ‘파라스파라서울’도 인수를 추진 중이다. 해당 M&A 모두 김동선 부사장이 주도한 것으로 전해진다. 오너일가의 공(公) 또는 과(過)에 대해 취사선택(取舍選擇)에 능했던 한화그룹의 전례를 비쳐볼 때, 해당 거래가 김 부사장의 업적으로 남을지 반대로 조용히 묻혀버릴지는 좀 더 지켜봐야 한다.

1989년생인 김 부사장을 경영 수업을 받는 어린 오너3세 정도로 치부하던 시절은 이미 지났다. 우리나라엔 20~30대에 본인의 힘으로 조(兆) 단위 사업을 일군 창업자들을 어렵지 않게 볼 수 있다. 멀리서 찾지 않아도 그의 아버지인 김승연 회장은 20대에 총수자리에 앉아 그룹을 경영했고, 큰형인 김동관 부회장 역시 30대에 계열사 대표이사 자리에 올랐다. 작은형인 김동원 사장은 어느덧 한화의 금융을 책임지는 핵심 인사로 성장했다.

김동선 부사장 역시 오너 경영인으로서 그룹 내 영향력을 점차 키워가고 있다는 점은 분명하다. 그러나 그룹의 한 축을 책임지는 무게감 있는 경영인으로 인정받고 있는지는 미지수다. 이젠 손에 잡히는 성과를 본인의 능력으로 입증해야 할 때다.

한지웅 기자



두산그룹株 훨훨 나는데… ‘4조’ 두산로보틱스는 몸값 입증용 M&A 고민

두산에너지빌리티 필두로 그룹株 고공행진
주가比 실질 체력 의문…M&A 기회 물색
다양한 자산 봤지만 전략 방향엔 의문부호
적자에 시총 4조 두산로보틱스 제일 고민
이익 내면서도 테마 맞는 기업 인수해야

두산그룹 계열사들의 주가가 고공행진 중이다. 주력 사업에서 양호한 성과를 거두고 대내외적 환경도 우호적으로 바뀌면서 신비람을 내고 있다. 불과 수년 전만 하더라도 채권단 관리체제에 있었다는 점을 감안하면 괄목할 만한 변화다.

상승세를 견인하는 회사는 두산에너지빌리티다. 그룹의 재무 위기를 홀로 감내할 때는 주가가 내려 있었지만 이젠 상황이 달라졌다. 인공지능(AI) 시대에서 원자력발전 사업 확대, 소형모듈원전(SMR) 기대감 등이 주가에 반영되고 있다. 시가총액 40조원을 넘어서며 유가증권시장 10위권 안으로 진입했다.

㈜두산도 두산에너지빌리티의 고공행진 덕을 보고 있다. 올해 초보다 주가가 두 배 이상 뛰며 시총이 9조원을 넘어섰다. 두산밥캣과 두산퓨얼셀 등도 최근 들어 주가가 상승세다. 새 정부 들어 박용만 미국 특사단장, 김정관 산업통상부장관 등 두산그룹 출신 인사들이 부상하는 것도 반길 만하다.

그룹 전반이 순항하고 있지만 고민이 없는 것은 아니다. 실적 개선, 밸류업 프로그램 등에서 이유를 찾기에 주가 상승세가 가파르고 과다하다. 실제로 지금의 시가총액에 걸맞는 기초체력과 성장성을 가지고 있는지 의문이라는 평가를 받고 있다. 높은 기업가치의 당위성을 입증하기 위한 카드로 다양한 M&A를 검토하고 있다.

㈜두산은 전자BG의 실적이 개선되고 있으나 아직 본궤도에 오르기까지 갈 길이 멀다. 두산에너지빌리티에만 의존하기에 기반이 취약하기 때문에 시장에 나온 매물들을 적극 살피고 있다. 지난달 두산로보틱스 주식 담보로 증권사에서 5500억원을 빌린 것을 두고 M&A를 준비하는 것 아니냐는 평가가 나왔다.

한 외국계 투자은행(IB) 관계자는 “두산그룹은 고공행진하는 주가에 비해 실질적인 체력은 부족하기 때문에 다양한 M&A 기회를 적극 물색하고 있다”고 말했다.

두산그룹이 M&A에서 얼마나 성과를 낼지는 미지수다. DIG에어가 스부터 프리드라이프, SK실트론 등 대어급 대상들이 인수 대상에 올랐던 것으로 알려졌다. 대부분 초기 검토에 그치기도 했지만 ‘덩치 키우기’에 급급하다 보니 뚜렷한 테마나 전략 방향성을 찾아보기 어렵다는 평가가 따랐다.

두산그룹은 2022년 신성장 동력을 확보하기 위해 반도체 후공정 테스트사 두산테스나를 인수했다. 반도체 호황을 타고 고점에 가까울 때 투자했는데 현재 주가는 지지부진하다. 반도체 밸류체인에 들어있긴 하지만 부가가치가 높지 않고, 국내 일부 기업 의존도가 높아 성장성에 한계가 있다는 평가다.

가장 큰 고민은 두산로보틱스다. 2015년 설립된 산업용 로봇 회사로 2023년 10월 코스피에 상장했다. 공모가 기준 시가총액은 약 1조7000억원이었다. 이후 주가는 부침이 있었지만 지금도 4조원 수준을 유지하고 있다. 로봇 산업 성장성에 대한 기대가 여전히 이어지고 있는 것으로 보인다.

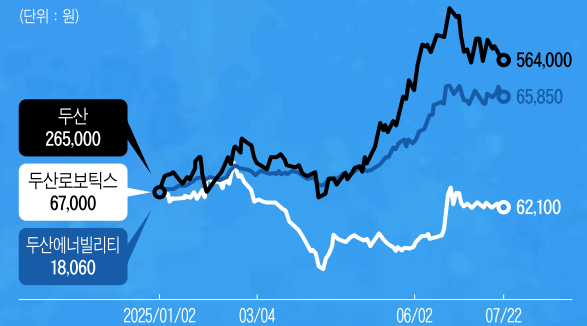
문제는 기대감에 걸맞는 실적을 내지 못하고 있다는 점이다. 두산로보틱스는 상장한 해 최대 매출을 기록했지만 작년엔 다시 뒷걸음질 쳤고 적자폭도 커졌다. 올해도 부진한 모습을 이어가고 있다. 400억 원대 매출을 기록하는 적자 회사가 4조원의 몸값을 언제까지 인정받을지 미지수다.

두산그룹 입장에서선 두산로보틱스의 시장 가치를 계속 유지할 방안이 필요했다. 그렇게 깨낸 것이 작년의 지배구조 개편안이다. 두산에너지빌리티를 사업회사와 두산밥캣을 거느리는 신설회사로 인적분할한 후 신설회사를 두산로보틱스와 합친다는 것이었다. ‘테마주’ 기업 아래 알짜 두산밥캣을 두는 방식이다.

그러나 이는 시장의 반발을 불러왔다. 연 1조원 이상을 벌어들이는 기업의 주주 입장에서선 적자 기업의 주식을 대신 받을 이유가 없었다. 두산에너지빌리티가 정해진 주식매수청구권 규모도 넘어설 것이 확실시됐다. 두산그룹은 여섯 차례 정정신고서를 제출하며 강행의지를 보였으나 결국 계획을 접었다.

두산그룹은 전 정부서 수해를 났고 현 정부와도 가깝다는 평가를 받는다. 그렇다고 소액주주 가치 보호에 역행하는 일을 추진하기는 쉽지 않다. 이미 한 차례 무리수를 둔 터다. 그룹 내부에서 장기말을 옮

두산그룹 주요 계열사 올해 주가 추이



두산로보틱스 실적 추이



출처 DART, 한국거래소

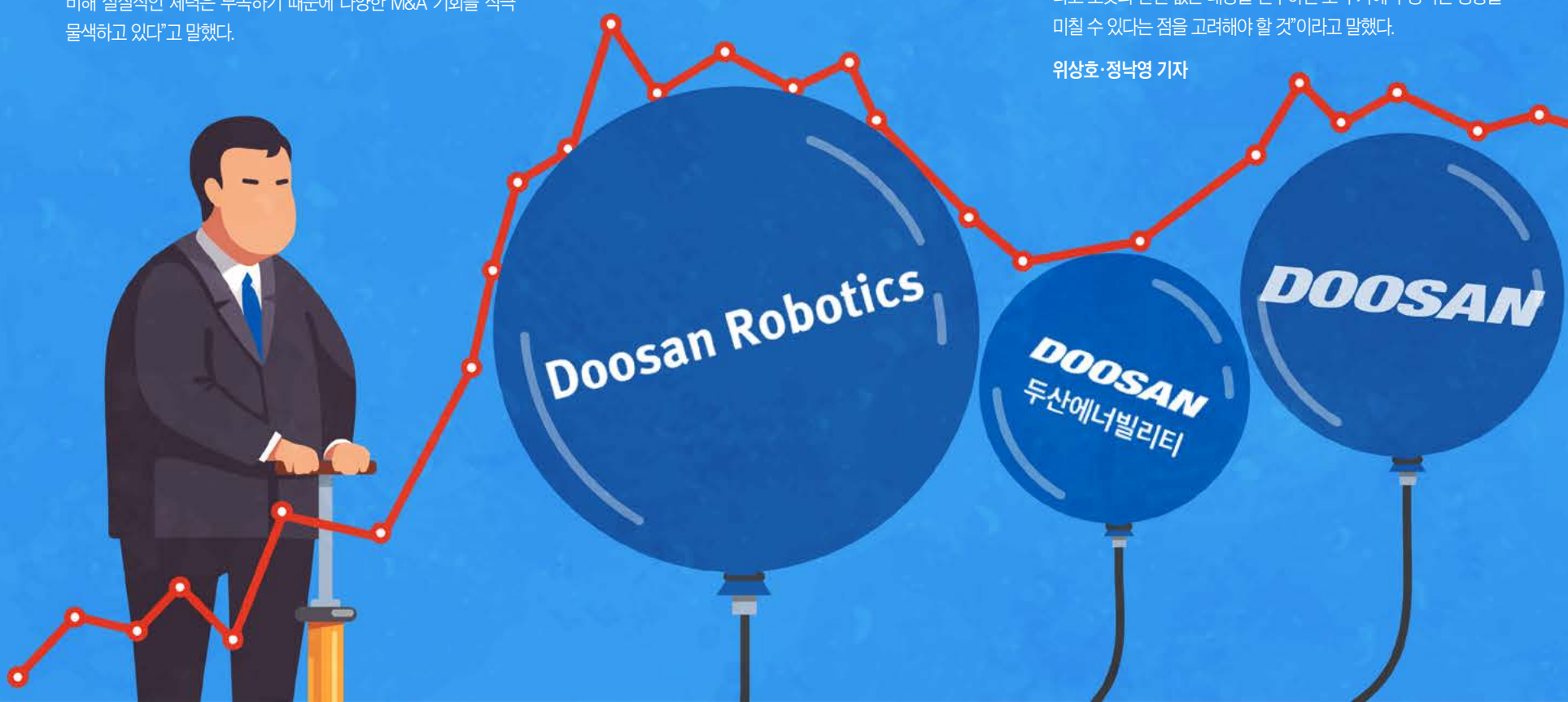
기는 것보다 외부에서 두산로보틱스 기업가치를 높일 방안을 찾아야 한다. M&A도 그 중 하나다.

두산로보틱스는 상장 당시 공모 금액 전액을 신주모집하며 4212억원을 조달했다. 이 중 2250억원을 타법인증권 취득 자금으로 쓰기로 했는데 아직 성과가 없다. 매년 수백억원의 적자를 내니 이 추세면 몇 년 뒤엔 쓸 돈도 사라진다. 자체적으로 극적인 실적 개선이 어려운데 기대감마저 소멸될 수 있다.

두산로보틱스 입장에서선 실적을 흑자로 전환할 수 있는 대상을 인수하는 것이 중요하다. 그렇다고 로봇과 관련 없는 기업을 인수할 수도 없다. 시장 기대와 멀어지면 주가 하락의 역풍을 맞을 수 있기 때문이다. 결국 돈 버는 로봇 관련 기업을 사야 하는데 이런 기업은 두산이 감당하기 어려울 것으로 보인다.

다른 IB 관계자는 “두산로보틱스의 지금 실적이 이어지면 몇 년 뒤엔 M&A 자금이 소진되고 주가도 폭락할 수밖에 없다”며 “실적이 급하다고 로봇과 관련 없는 대상을 인수하면 또 주가에 부정적인 영향을 미칠 수 있다는 점을 고려해야 할 것”이라고 말했다.

위상호·정낙영 기자





숨은 금융자산 찾으러 교보로감

빠짐없이
다 찾았네!

정해인님의
숨은 금융자산을
찾았어요!

총 금액

1,230,000원

찾지 못한 보험금
중도 포기한 적금
잊고 있던 통장 잔금
만기된 보험금

보험금 환급 안내 받기

마이데이터로
속 시원하게
숨은 금융자산 찾기



지금 교보생명 앱에서
숨은 자산을 찾아보세요!

[필수안내사항] 가입 전에 상품설명서와 약관을 꼭 읽어보시기 바랍니다. 교보생명은 상품에 충분히 설명할 의무가 있으며, 가입자는 가입에 앞서 이에 대한 충분한 설명을 받으시기 바랍니다. 보험계약자가 기존 보험계약을 해지하고, 새로운 보험계약을 체결할 경우 인수 거절, 보험료 인상, 보장 내용 축소 등 불이익이 발생할 수 있습니다. 본 광고는 법령 및 내부통제에 따른 광고 관련 절차를 준수하였으며 유효기간은 1년입니다. 준법감시인확인필 9-2507-49 디지털마케팅팀(2025.07.15~2026.07.14)

국부펀드부터 명문대 기금까지... 한국 증시 호황에 글로벌 큰손들도 기웃

올해 한국 증시는 불안감을 안고 출발했다. 비상계엄 사태의 여파가 남은 새해 개장 첫날 코스피지수는 2400을 밑돌았다. 그러나 이후 점차 증시가 힘을 내기 시작했고 전 대통령 탄핵과 이재명 대통령 취임을 거치며 3000을 넘어서었다. 올해 상승폭만 30%를 넘는다. 글로벌 자금들도 올해 들어 적극 투자를 검토하는 분위기다.

몇 달 전 아랍에미리트(UAE) 3대 국부펀드인 아부다비투자위원회(ADIC)는 한국 내 주식투자를 맡아줄 운용사로 퀴드자산운용과 페트라자산운용 등을 선정한 것으로 알려졌다. ADIC은 수년 전부터 한국에 관심을 보여 왔는데, 한국 증시의 낙폭이 특히 컸던 작년년부터 본격적으로 운용사 선정 작업에 나섰다.

다른 중동 쪽 국부펀드들도 한국 시장에 진출하기 위해 운용사 선정 절차를 진행하는 것으로 전해진다. 천문학적인 자금을 굴리는 만큼 운용사별 위탁 규모가 수천억원에 이를 것이라 전망이 나온다.

노르웨이국부펀드(Government Pension Fund Global)는 2023년 퀴드자산운용과 VIP자산운용에 수천억원을 맡겼는데 작년에 추가로 자금을 맡긴 것으로 알려졌다. 일찍부터 한국 시장에 관심을 가지다 저평가 국면에 힘을 더 실은 것으로 풀이된다. 운용사들의 운용자산(AUM) 규모는 급성장했다.

해외 큰손들이 한국 시장에 관심을 갖는 것은 기업들의 기초 체력 대비 주가가 과도하게 떨어져 있다고 판단하기 때문이다. 작년 코스피 200 기업의 주가순자산비율(PBR)은 0.8배로 선진국은 물론 신흥국에도 한참 못 미쳤다. 올해 상승 랠리 후에야 1배 수준이 됐다.

새 정부에 대한 기대감도 반영된 것으로 풀이된다. '코스피 5000' 공약을 내건 이재명 정부는 취임 후 상법 개정 등 증시 부양 방안을 적극 강구하고 있다. 해외 투자자들은 변화 의지를 높이 사고 있다. 해외 자금을 받은 운용사들은 적극 '주주제안'을 내며 이런 흐름을 타고 있다.

중동 국부펀드, 북미 연기금·대학 등
한국 주식 투자 위해 운용사 선정 중
저평가 韓증시, 밸류업 등 상승 기대
시간차 두고 한국에 자금 유입될 듯

이달 글로벌 투자은행(IB) JP모건은 보다 낙관적인 전망을 내놔다. 코스피가 현재 수준보다 50% 이상 상승할 수 있으며, 2년 안에 5000까지 오를 수 있다고 내다봤다. 올해 중 코스피는 3200~3500 사이에서 거래될 수 있다고 전망하며 한국 주식에 대한 투자 의견을 중립에서 비중 확대로 조정했다.

한국이 글로벌 자산 배분의 중요 지역으로 떠올랐다는 평가도 나온다. 글로벌 투자자들은 미국의 호황에 기대 성과를 내왔는데 트럼프 대통령 취임 뒤에 관세 전쟁, 중앙은행과 갈등 등으로 불안감이 커졌다. 일본에선 이미 밸류업으로 재미를 봤고, 중국과 인도는 투자 불안 요소들이 있다. 저평가된 한국에 관심을 가질 수밖에 없다는 것이다.

해외 투자자들은 작년까지만 해도 국내 운용사들의 미팅 요청에 미온적으로 반응하는 경우가 많았지만 올해는 먼저 국내 운용사에 접촉하며 적극적인 모습을 보이기도 한다. 한국 대체투자 거래에서 자주 이름을 보였던 캐나다연금투자위원회(CPPIB)도 한국 내 주식투자를 늘리기 위해 운용사들을 접촉하는 것으로 알려졌다.

하버드나 프린스턴 등 미국 명문 대학 역시 한국 주식 시장에 관심을 갖고 있다. 한국에서 활동하는 글로벌 IB나 운용사를 통해 국내 운용사에 접촉하거나 실사 작업을 진행하는 것으로 알려졌다. 하버드 대학은 별도의 독립 운용사를 통해 기금을 운용하고 있는데 그

코스피 지수 추이



출처 한국거래소

규모가 웬만한 투자사 못지않다. 트럼프 대통령 취임 후 연방정부 지원금이 삭감됐던 터라 운용 전략이 특히 중요해졌다. 다른 큰손들처럼 한국에 관심을 가질 만하다.

지금 움직이는 해외 큰손 투자자들이 한국에 본격적으로 자금을 집행하기까지 시간이 더 필요할 것으로 점쳐진다. 연단위로 글로벌 자산 배분 전략을 세우는 경우가 많고, 운용사 실사 및 선정 작업에 수개월이 걸리기도 하기 때문이다.

국내 운용사 입장에서 해외 큰손의 낙점을 받는 것이 바람직하다. 실력을 인정받았다는 상징성이 있고, 단순히 AUM도 키울 수 있다. 상대적으로 안정적인 대형주에 투자하니 운용 부담이 적고, 급하게 자금을 돌려줘야 할 사건이 발생할 가능성도 크지 않다.

한 투자 업계 관계자는 "작년까지는 만나자 해도 거절하는 해외 큰손 투자자가 많았는데 올해는 먼저 찾아와서 같이 해보자는 사례도 나타나고 있다"며 "해외 투자자 자금은 운용 부담은 크지 않으면서 AUM은 크게 늘릴 수 있다는 점에서 매력적이다"라고 말했다.

위상호 기자

스테이블코인 과열 후 찾아온 ‘신중론’… “법안 윤곽, 일러야 8월”

지니어스법 통과에도… 국내는 법제화 ‘제자리걸음’
민주·국민의힘 잇단 법안 예고… 발의 시점은 지연
정무위 “준화폐 특성… 발행요건 등 신중 검토 중”
시장 기대감 ‘냉각’…업계선 ‘이러다 도루묵’ 우려도

글로벌 스테이블코인 시장의 규제 틀이 본격적으로 윤곽을 드러내는 가운데, 국내 법제화는 여전히 걸음마 단계에 머물러 있다. 미국 하원이 최근 일명 지니어스법(GIANTS Act)을 통과시키며 국제적인 불확실성은 다소 해소됐지만, 국내에서는 각기 다른 법안이 난립하고 정부 부처 간 조율도 지지부진해 신중론이 고개를 들고 있다.

20일 업계에 따르면 더불어민주당 민병덕 의원이 지난 6월 대표 발의한 디지털자산기본법을 시작으로 여당 강준현·안도걸 의원 등도 각각 스테이블코인 관련 법안 발의를 준비 중인 것으로 나타났다. 김현정 의원 또한 오는 8월 발의를 목표로 관련 업계 전문가들의 의견을 취합 중인 것으로 나타났다.

여당에 이어 야당인 국민의힘 또한 원화 스테이블코인 관련 법안을 준비 중인 것으로 나타났다. 다만 스테이블코인 관련 법제화는 기존 예상보다 늦어지고 있다. 이달에는 정무위에서 관련 법안을 취합해 구체적인 내용이 결정될 것으로 예상됐지만, 최근에는 국회 내에서도 ‘신중론’이 등장하는 분위기여서다.

지난 17일 미국 하원에서 스테이블코인 법안인 ‘지니어스법’이 통과되면서 글로벌 규제 불확실성은 다소 해소됐지만 국내는 여전히 법제화 초기 단계에 머물러 있는 모습이다. 발의 예정인 여러 의원안들이 각기 다른 접근방식을 취하고 있고, 정부 부처 간 입장차도 뚜렷해 법제화까지는 시간이 더 걸릴 전망이다.

미국 지니어스법 주요 내용

항목	주요 내용
발행 주체	기존 금융회사 또는 특별 인가를 받은 신규 핀테크 업체
지급준비의무	발행량에 상응하는 준비금 100% 보유
발행사 원칙	준비금 보유 현황 매월 공개 고객 예치금과 회사 운영자금 철저히 분리
발행사 영위 업무	토큰 발행 및 환전 외 부수 업무 제한적 허용
주 감독기관	연방 준비제도, 금융 당국, 통신감독기관 등

정무위 의원실 한 관계자는 “급하게 법안을 발의하기보다는 금융위원회나 업계 의견을 들어보고 신중하게 접근하려다 보니 예상보다 늦어지고 있다”라며 “잘못 발의될 경우 시장에 미칠 영향이 크기 때문에 최대한 빨리 하되 신중하게 하자는 분위기”라고 설명했다.

정무위 의원실 다른 한 관계자도 “일반 코인의 경우 투자자 보호 장치만 갖춰도 일정 부분 리스크를 관리할 수 있지만, 스테이블코인은 성격이 다르다”며 “단순한 자산이 아니라 일종의 ‘준화폐’로 취급될 수 있기 때문에 발행 주체의 성격이나 자격 요건, 담보 자산의 관리 방식을 재차 검토 중”이라고 밝혔다.

국정기획위원회 국정과제로 채택되며 빠르게 추진될 것으로 보였던 스테이블코인 관련 법안의 ‘미세조정’이 계속되자 뜨겁게 달아올랐던 시장의 기대심리는 빠르게 식고 있다. 대표적으로 카카오페이가 주가는 지난 5월 3만 원대에서 6월 말 9만 원대까지 급등했지만, 이후 조정 국면에 들어섰다.

관련 법안의 방향성이 정해지지 않고 있다는 점도 불확실성 우려를 확대하는 요인 중 하나다. 실제 국회에서는 민병덕 의원이 대표발의한 ‘디지털자산기본법’에 보완이 필요하다는 목소리가 흘러나온다. 법안이 원점에서 논의될 수도 있는 것이다.

업계에서는 스테이블코인 관련 불확실성을 경고하는 목소리도 흘러나온다. 앞서 임희연 신한투자증권 연구원은 최근 카카오페이가 보고서에서 “법제화가 초기 단계이고 규제 가이드라인이 명확하지 않아 기대를 정당화하기 어렵다”고 설명했다.

금융업계는 스테이블코인 관련 사업을 추진하면서도 초조한 분위기다. 법제화뿐 아니라, 금융위원회 및 감독당국 개편까지 맞물리면서 정부 내 소통 부재와 추진력 저하에 대한 불만의 목소리도 나온다.

금융권 한 관계자는 “조직개편 우려에 금융위와 업무적인 소통이 원활하지 않은 데다 의원실마다 법안 발의를 예고하면서 비교표를 만드는 등 우왕좌왕하는 상황”이라며 “이러다 한순간에 도루묵이 될 수 있다는 불안감도 있다”라고 전했다.

강지수 기자



AI를 활용한 첨단 산업 솔루션으로 산업 현장의 난제를 해결하여
무한한 잠재력이 펼쳐지는 미래를 만들어 갑니다.

LG와 함께할 가슴 뛰는 미래

미래,
같이

다 같이 더 나은 삶을 누릴 수 있는 미래가치 만들기,
LG가 함께하겠습니다.

