

지선 이후 자본시장은? 매크로 불안 속 금리 인상 · 개혁 입법 속도낼 듯



‘국정기조 변동 無’...2년 후 총선까지 ‘정책 성과 내기’에 올인 전망
기준금리 7월 인상 가능성 100%? 증시 부양은 ‘정책 솔루션’ 집중
은행들은 자본비율 · 공공성 숙제...기업은 지방 이전 압박 커질듯

“국정 기조는 바뀔 게 없어요. 그리고 조금 더 열심히 해야겠다는 생각이구요. 정치적 요소보다는 주어진 권한을 가지고, 할 수 있는 최대치를, 지금보다 더 해야 되겠다. 더 빠르게, 더 힘들어서 해야 되겠다는 생각이 들었습니다.”

_ 이재명 대통령, 취임 1주년 기자회견 질의응답 중

지난해 대통령선거 이후 가장 큰 정치적 이벤트였던 지방선거가 끝났다. 예상대로 여당인 더불어민주당이 전국적으로 우세를 보인 가운데, 서울시장 · 경기 평택을 보궐 · 부산 북구갑 보궐 선거에서는 야당이 승리하며 ‘정권 견제론’에도 힘이 실리는 모양새였다.

선거 이후 현 정부의 정책 기조는 더욱 선명해질 전망이다. 2년 후 총선을 위해서라도 국민성장펀드와 생산적금융으로 대표되는 투자유인 정책을 비롯, 가계부채 축소 및 부동산 규제 정책에서 ‘성과’를 내야하는 까닭이다. 이번 정부의 최대 업적인 ‘증시 부양’을 지속하면서도, 경고등이 켜진 환율과 금리를 관리해야 한다. 의무공개매수제 등 자본시장 후속 입법과 4차 상법 개정안도 이제는 미룰수 없는 과제가 됐다는 평가다.

현재 금융시장에선 7월 기준금리 인상론이 정설로 자리잡았다. 지난 5월 금융통화위원회(금통위)에서 향후 금리 방향성을 가리키는 점도표가 대폭 상향됐고, 신현승 신임 한국은행장도 ‘이번에 올릴 수도 있었다’는 뉘앙스의 발언을 내놓은 까닭이다.

시장에선 7월 첫 인상 후 연말까지 1회 추가 인상을 점치고 있다. 심리적 저항선으로 여겨지던 1560원선을 17년만에 넘어선 원달러 환율 안정화를 위해서라도 기준금리 인상은 불가피하다는 논리가 힘을 받고 있다. 당국의 구두개입이나 국민연금의 선물환 매도는 임시 방편일뿐, 원화가 약세를 떨 거란 시장 심리를 잠재울 수 없는 까닭이다.

일반적으로 기준금리 인상은 유동성 축소로 이어져 증시에 부정적이다. 실제로 지난 5월 금통위 당시 코스피는 4거래일 연속 상승을 멈추고 하락 전환했다. 지난 8일의 코스피 급락 역시 고용지표 호조에 따른 미국 기준금리 인상 경계감이 일으킨 ‘내비효과’로 풀이된다.

매크로 측면의 부담이 적지 않은 상황에서, 일단 정부는 정면돌파 하려는 모습이다. 김용범 청와대 정책실장이 ‘오늘의 고금리·고물

가·고환율은 한국경제가 새로운 차원으로 도약하는 과정에서 불가피하게 수반되는 성공의 비용’이라고 밝힌 것이 대표적이다. 대통령 역시 1주년 간담회에서 ‘아직도 (국내 증시는) 저평가라고 생각한다고’ 발언했다.

증시 추가 상승을 위해 ‘정책 솔루션’에 힘이 실릴 거라는 전망이 나오는 배경이다. ‘코스피 8000’이 현 정부 주요 업적이 된 상황에서, 불안한 매크로 환경 속에서 증시 부양을 지속하려면 4차 상법 개정안과 자본시장법 후속 입법 등 ‘인식 개선’에 집중할 수밖에 없을거란 예상이 설득력을 얻고 있는 것이다.

후속 입법의 핵심은 4차 상법 개정안이다. 감사위원 분리 선출 확대와 집중투표 실질화, 전자주주총회 고도화 등의 내용이 담길 전망이다. 경영에 대한 소액주주들의 접근성과 영향력을 크게 확대시키는 법안으로 평가된다. ‘최대주주의 이사회 독점’이 깨질 수 있다는 점에서 국내 상장사 지배구조에 근본적인 변화를 불러올 수 있다는 평가다.

의무공개매수제도 관심이다. 상장사 인수합병(M&A)시 잔여지분 전량을 경영권 지분과 동일한 가격에 매수하도록 강제하는 것이 핵심이다. 지금까지 논의가 지지부진했지만, 선거 이후 논의에 탄력이 붙을 가능성이 언급된다.

한 증권사 M&A 담당 임원은 “M&A 시장 위축 우려로 인해 반대 목소리가 많지만, 소액주주 보호가 현 정부 기조의 핵심인만큼 입법화는 불가피하다고 본다”며 “50%+1주 확보를 명시한 금융위안을 기초로 대응방안을 마련하고 있다”고 말했다.

상장 대기업의 자회사는 원칙적으로 상장을 금지하는 중복상장 규제 가이드라인 역시 발표가 코 앞이다. 만약 예외를 인정받아 상장이 가능해진다면, 물적분할 후 상장(쪼개기 상장)시 공모주의 25-70%를 기존 모회사 주주에게 의무 배정하도록 하는 규제 역시 사거리로 들어와있다. 상장사 유상증자에 대한 금감원의 ‘간간한 심사’ 역시 ‘신주 발행 차단’ 차원에서 비슷한 결의 정책으로 분류된다.

다른 증권사 전략 담당 임원은 “현 정부 정책은 소액주주 보호를 위해 신주 공급을 가급적 차단하는 방향으로 가고 있다”며 “주식에 대한 수요가 사상 최대 수준인 상황에서 신주 공급을 줄이면 자연스럽게 매크로와는 별개로 증시는 오를 수 있을 것”이라고 평가했다.

금융정책은 기존의 큰 방향성이 유지되는 가운데, ‘생산적 금융’을 위해 일부 부담을 덜어주려는 움직임이 감지되고 있다. 선거 이후 결론이 나온 홍콩H지수 추가연계증권(ELS) 불안전판매 제재가 대표적 사례다. 금융위는 5대 은행에 총 6000억원의 과징금을 부과했는데, 이는 금감원 제재안(1조4000억원) 대비 대폭 축소된 규모였다.

대통령이 가계대출과 관련, 신용대출 및 (부동산)담보대출에 대한 축소 의지를 내비친만큼, 영업자산의 공격적 확대는 여전히 쉽지 않은 상황이다. 고환율로 인한 자본비율 관리가 당장의 숙제로 떠오른 가운데, 금융기관의 공공성 강조에 따른 부실자산 관리도 변수가 됐다는 분석이다.

한 은행 관계자는 “대통령이 배드뱅크인 상록수를 약탈적 원시금융으로 규정한 이후 불과 한달도 채 되지 않아 대부업체들까지 새도약기금으로의 이전에 동의했다”며 “특히 여전사들이 부실채권을 민간채권업체에 넘기기 어려워지며 중저신용자 대출자산 관리에 애를 먹게 될 것”이라고 말했다.

공공기관 및 금융기관 지방 이전은 지속될 전망이다. 당장 금융위원회와 IBK기업은행이 사정권에 들어와있다. 기업은행의 경우 노조의 이전 반대에도 불구하고, 예외가 될 수 없다는 전망이 우세한 상황이다. 이재명 대통령이 간담회에서 ‘해수부 이전으로 인한 지방대학 경쟁률 상승’을 사례로 언급하는 등 큰 관심을 두고 있는 까닭이다.

기업들도 긴장하고 있다. 반도체 등 생산 기반을 수도권 외 지방으로 옮기려는 정부의 요구가 거세지고 있어서다. 당장 정부는 반도체 특별법에 따른 반도체클러스터 신규 지정 지역에 수도권을 원천 배제하는 방안을 검토하고 있다. 지산지소(地産地消) 원칙에 따라 전력이 생산되는 지방에 공장을 지으면 원가에 큰 영향을 주는 전기 요금을 줄여주는 방향으로 정책도 설계하고 있다.

한 증권사 반도체 담당 연구원은 “엔비디아가 현대차와 함께 새만금에 데이터센터를 짓기로 하는 등 큰 흐름은 이제 거스를 수 없는 단계에 온 것 같다”며 “사기업이 생산능력을 지방으로 옮기는 일은 규제가 아니라 인센티브로 유도해야 하는데, 반도체의 경우 공장 자체를 ‘정치적 전리품’화 하고 있는 것 같아 다소 우려된다”고 말했다.

서울 부동산에 명운 걸 오세훈 시장... 개발사업 기대감에 투자자들 일단 반색

대규모 복합개발 및 인허가 완화 기조 유지 전망
‘닥치고 공급’ 슬로건에 재건축 활성화 기대감
당선 직후 고속터미널 개발株 급등하기도
건설사, 시행사들은 아직 찬바람
정부와 협치 여부에 부동산 업계 분위기 바뀔듯

오세훈 서울시장이 앞으로 4년 더 시정을 맡게됐다. 이번 6.3 지방선거에선 한강벨트를 중심으로 한 서울시민들의 민심은 ‘부동산’에 광장히 민감하다는 걸 다시금 확인할 수 있었다.

‘닥치고 공급’이란 슬로건으로 내건 오세훈 시장의 앞으로 행보 역시 재건축·재개발·대규모 개발사업에 초점이 맞춰질 가능성이 높다. 부동산 및 개발 업계의 투자자들 사이에선 서울시 정책의 일관성이 유지될 수 있던 측면에서 일단 반기는 모습이 포착된다.

오세훈 서울시장의 당선이 확정된 직후 주식시장에선 복합개발 사업 관련기업들의 주가가 큰 폭으로 상승했다. 특히 강남구 반포동에 위치한 서울고속버스터미널 부지의 최대주주인 신세계, 2대주주(17.7%)인 천일고속, 동양고속(0.17%) 등은 재개발 기대감이 반영하며 급등하는 모습을 연출했다. 실제로 오세훈 시장은 후보시절, 고속버스터미널과 남부터미널 복합개발과 인근에 경부고속도로와 반포대로 지하화 등 메가 인프라 공약을 제시했다.

주요 터미널 부지 재개발 외에 서울시 내에서 추진중인 대규모 개발사업 역시 탄력을 받을지 주목해볼 필요가 있다.

서울 내에선 ▲현재 단군 이래 최대 개발 사업이라 불리는 사업비 51조원 규모의 용산국제업무지구 ▲잠실 스포츠 MICE 복합공간 개발 ▲세운 4구역 개발 ▲영동대로 복합개발 등 개발 등 굵직한 사업들이 진행중이다.

현재로서는 인허가권을 가진 서울시의 기존 스탠스가 유지될 것이란 전망이 우세하지만, 용산국제업무지구와 세운지구 등은 각각 주택공급과 세계유산평가 등을 두고 정부와 대립각을 세우고 일단 점은 변수로 작용할 가능성도 있다는 평가다.

국내 한 부동산 운용사 관계자는 “관련업계에선 부동산 관련 콘텐츠가 다양한 오 시장을 상대 후보 보다 선호하는 경향이 나타나기도 했다”며 “일부 대형 프로젝트의 장기화 가능성도 배제할 수 없지만, 당장 인허가 단계 사업에서 서울시가 제동을 걸 여지가 줄었던 점은 긍정적으로 본다”고 평가했다.

서울 내 추진중인 대규모 개발사업

용산국제업무지구 개발	철도정비창 부지(45만 6099㎡)에 약 51조원 투입
영동대로 지하공간 복합개발	삼성역 인근 복합환승센터, 상업공간 조성. 2028년 완공 목표
잠실 스포츠·MICE 복합공간 조성	종합운동장 일대 컨벤션센터, 돐 야구장 건설 추진
세운지구 재개발	중구 세운상가 일대 개발. 누적 사업비 8000억원. 세계유산영향평가 변수
서울고속버스터미널 부지 입체복합개발	반포동 고속터미널부지(GBC 면적 2배) 복합개발 추진
삼표레미콘부지 개발	성수동 레미콘공장부지, 최고 79층 복합단지 개발
동서울터미널 현대화 사업	구의동 '동서울터미널' 복합시설로 개발. 2031년 완공목표
서울역 북부역세권 개발 사업	서울역 북측 유휴 철도용지 일대. 지하 6층-지상 39층 5개오피스 공급
서울아레나 복합환승센터	창동역 복합환승센터 내 업무시설과 관광숙박시설 도입 검토

실제로 서울시는 최근까지 대규모 공급이란 기조에 맞춰 일부 개발 사업의 인허가 문턱을 낮춘 것으로 파악된다. 특히 외국인 방문객이 급증함에 따라 공급 부족 현상이 심화하고 있는 호텔과 레지던스 개발 사업에선 용도변경과 용적률을 완화 등 인센티브를 부여하기도 했다. 이는 준주거지역 또는 일반 상업지역으로의 중상향을 통해 빠른 공급을 추진하겠다는 전략이다.

최근 들어 환율과 유가의 급등, 공사비 증가에 따른 개발사업이 주춤한 상황이지만, 관련업계에선 서울 내 주요 거점의 민간 복합개발 기조가 유지할 것이란 전망에 무게를 싣고 있다.

글로벌 투자은행(IB)업계 한 관계자는 “서울시에서 예상보다 빠른 인허가, 종상향 인센티브 등을 통해 호텔 및 레지던스 개발 사업을 독려하고 있었지만 가장 큰 변수는 역시 지방선거였다”며 “공급이 수요를 크게 따라가지 못하는 상황이기 때문에 당분간은 적극적인 투자를 유도하는 정책이 유지할 것으로 전망된다”고 말했다.

단 한국 방문객을 상대로 한 호텔 및 레지던스 사업이 제때에 오르기 위해선 앞으로도 수 년이 걸리기 때문에 당장의 성과보단 중장기적인 수급을 고려해야한다는 목소리도 작진 않다.

국내 한 사모펀드(PF) 대표급 관계자는 “현재는 글로벌 호텔체인이 한국 진출을 검토중이고 국내외 투자자들이 앞다퉀 개발사업을 진행하고 있다”며 “서울 주요 권역의 호텔은 다른 국가에 비해 공급이 광장히 적지만 현 시점에서 적극적으로 투자에 나서긴 부담스러운 사실이다”고 지적했다.

서울시 그리고 오세훈 시장의 가장 큰 현안은 역시 서울 내 부동산 문제의 해결이다. 치솟는 아파트 매매가격과 전·월세 부담 상승을 대규모 공급을 통해 해결하겠다는 오 시장의 기존 기조는 유지될 가능성이 높다.

서울 내 각종 민간 정비사업이 다시금 활기를 띌 수 있던 전망도 나오지만, 실거주자 중심인 중앙정부와의 충돌이 예상된다는 점은 건설사를 포함한 부동산 투자업계에 훈풍이 미치지 못하는 요인으로 작용하고 있다.

과거엔 전국 단위 선거를 앞두고 건설사 또는 개발사업 주체들에 대한 주목도가 높아지는게 일반적이었지만, 사실 이번 선거 전후엔 이런 흐름이 뚜렷하게 나타나진 않았다. 고유가·고환율이 상수가 된 상황에서 금리 인상 전망까지 등장하면서 부동산 투자업계에 다소 부정적인 요인들이 산적해 있다는 점도 무시할 수 없지만, 부동산 정책을 두고 정부와의 엇박자란 변수가 작용하고 있던 지적도 나왔다.

오는 2030년엔 오 시장의 임기가 끝나는 시점과 맞물려 대통령 선거가 치러진다. 서울시민들의 표심을 자극하는 요인이 부동산에 있다는 점을 정확히 목도한 거대 양당의 선택은 앞으로 더욱 복잡해 질 것으로 보인다. 오세훈 서울시장 역시 향후 정치적 행보의 기반을 부동산 정책의 결과물에서 찾을 개연성이 크다는 점에서, 재건축·재개발이란 키워드는 앞으로도 수년간 정치권의 주요한 의제로 자리잡을 가능성이 높다는 평가다.

IB업계 한 관계자는 “정부가 보수적인 가계대출 정책을 유지하고, 돈 줄을 쥔 금융사들의 감시망을 유지하면 부동산 개발 사업이 속도를 내는데는 한계가 생긴다”며 “오세훈 시장과 서울시가 정부와 타협점을 찾아 풀려가는 과정이 부동산 개발 사업의 분위기를 좌우하는 가장 큰 요인이 될 것으로 보인다”고 평가했다.

한지웅 기자



하반기 '1만피 대세론' 성큼... 고금리·고환율에 '변동성'은 불가피

코스피 순익 '최고치 경신' 전망... '실적 장세' 상승 궤도 진입
고금리·고환율 '복병'... ROE·리스크 프리미엄 완충 작용 예상
반도체 '후기 사이클' 도래... "기업 이익 체력에 집중할 때"

“코스피 상장사의 올해 예상 이익 증가율은 320%, 내년은 35%로 추정된다. 현재 아시아 증시를 움직이는 핵심은 실적인데, 한국은 아시아에서 가장 강한 실적 모멘텀을 보여주고 있다. 반도체 싸이클이 과거보다 훨씬 길어질 것으로 예상하며, 방산·조선·전력 등 공급 관련 업종도 긍정적이다. 코스피 목표치를 기존 9000에서 1만2000으로 상향 조정한다.” (지난 3일, 골드만삭스)

국내의 금융투자업계가 올해 하반기 국내 증시에 대한 '장밋빛' 전망을 연일 내놓고 있다. 최근 국내 증시가 거시 경제 변수로 변동성을 키우고 있지만, 반도체를 필두로 한 국내 기업들의 이익 성장을 바탕으로 중장기 주가 상승 동력을 확보할 것이라는 관측 때문이다.

하반기 '실적 장세'를 예고하는 가장 큰 지지대는 기업들의 견고한 이익 체력이다. 하나증권에 따르면 코스피 순이익 전망치는 올해 689조원, 내년 853조원으로 사상 최고치를 연이어 경신할 것으로 추정된다. 이는 연초 전망치 대비 100% 이상 상향 조정된 수치다.

현재 외국계 증권사 중에선 JP모건과 모건스탠리가 연말 코스피 목표치를 강세장 시나리오 기준 1만으로 제시했다. 노무라증권은 최고 1만1000, 맥쿼리는 8500을 전망하고 있다. 국내사 중에서는 한국투자증권과 삼성증권이 1만1000을, KB증권은 1만5000을 제시했다. 국내증권사들이 전망한 연말 코스피 목표치는 평균값은 1만5000안팎이다.

주가수익비율(PER) 멀티플의 무리한 재평가를 가정하지 않더라도, 이익 체력의 급증만으로 코스피 지수가 1만 포인트 선에 진입할 수 있다는 '1만피 대세론'이 하반기 전망의 '기본값'이 된 셈이다.

**'코스피 순익 비중 72%' 반도체 투톱 독주...
압도적 실적 전망으로 '쏟아짐 우려' 해소**

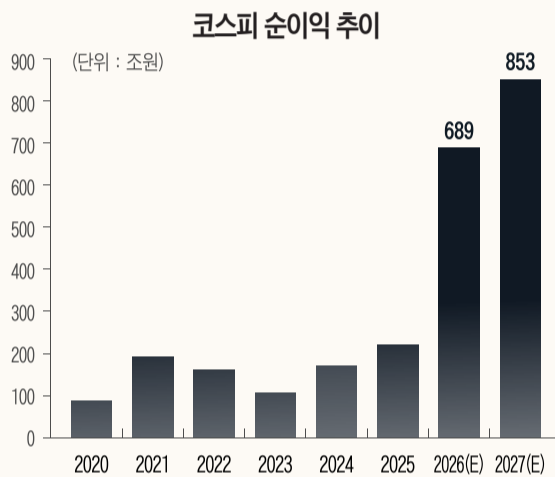
특히 국내 증시를 견인하는 삼성전자와 SK하이닉스의 호황 사이클이 장기화할 것이라는 전망이 장기 우상향의 발판을 마련하고 있다.

현재 양대 기업(12개월 예상 순이익 기준)이 코스피 전체 12개월 예상 순이익에서 차지하는 비중은 72%에 달한다. 이에 따라 증권가에서는 두 기업의 주가와 코스피 지수의 상승 흐름은 향후 두 기업의 영업이익률에 따라 결정될 것이라는 관측이 나온다.

증권사 컨센서스에 따르면 SK하이닉스의 2분기 영업이익률은 지난 1분기(약 72%)를 넘어 최대 80% 달성까지 거론된다. 매출과 영업이익은 각각 82조4135억원, 64조3195억원으로 추정되며 역대 최대 실적 경신이 유력한 상황이다.

삼성전자는 2분기 영업이익으로 88조3029억원을 기록할 것으로 전망된다. 이는 전년 동기 대비 1788% 급증한 수치이며, 전분기(57조2328억원)와 비교해도 30조원 이상 늘어난 수준이다.

국내의 증권가에서는 코스피의 삼성전자·SK하이닉스 주가 의존도 심화에 대해서도, 나머지 기업의 이익 체력이 개선세에 돌입한 만큼 과거 '버블닷컴' 시기 주가 변동성이 커진 상황과는 다르다고 진단했다. 골드만삭스에 따르면 삼성전자와 SK하이닉스를 제외한



코스피 상장사의 올해 주당순이익(EPS) 증가율 전망치는 지난 1월 20%에서 현재 57%로 급등했다.

금융투자업계 관계자는 “스페이스X 등 글로벌 IPO(기업공개)를 고려했을 때 해외 자금의 쏠림으로 국내 증시가 단기 조정 국면에 들어갈 가능성은 있다”면서도 “반도체 시장의 공급자 우위 현상이 적어도 내년까지는 지속될 것이라는 전망이 나오는 가운데, 국민성장펀드를 통해 코스닥 수급 유입 기대감도 있는 만큼 전반적인 증시 상승 요소들이 감지되는 상황” 이라고 진단했다.

메트로 변동성 '불가피'... 낮은 리스크 프리미엄으로 충격 흡수

문제는 하반기 증시의 발목을 잡을 수 있는 한국과 미국의 금리 변동성과 1500원대 고환율이다.

우리금융경영연구소는 한국은행이 물가 압력과 금융안정 리스크에 대응해 하반기 중 두 차례 연속 금리 인상을 단행해 기준금리를 기존 2.5%에서 3%대까지 끌어올릴 것으로 내다봤다. 시중 금리가 높은 영역에서 등락을 반복할 경우 증시 유동성을 위축시키는 하방 압력으로 작용할 수 있다.

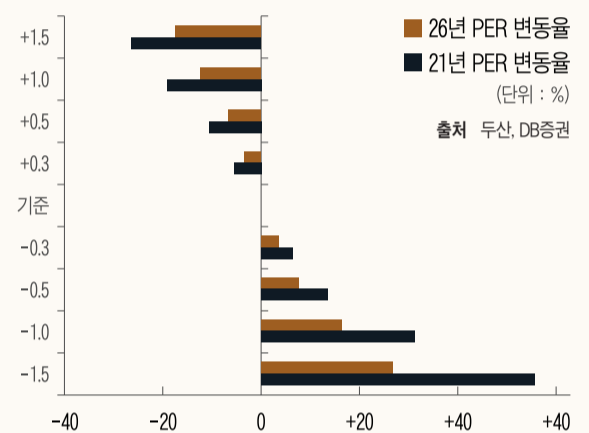
이 외에도 올해 6-8월 월드컵 이벤트로 인한 인플레이션 잔존 우려와 연말 미국 부채한도와 중간선거 이슈 등이 주가 변동성 요인으로 꼽힌다.

다만, 업계 일각에서는 금리 상승이 국내 증시 밸류에이션에 미치는 실질적 충격은 제한적일 것이라 분석이 나온다.

미래에셋증권 리포트에 따르면 과거 2021년부터 2022년 하반기까지 이어진 금리 상승기에는 코스피 PER이 26% 급락했으나, 현재는 추가 금리 충격에 대한 PER 민감도가 당시의 60% 수준으로 둔화됐다.

반도체 호황으로 당시 약 10% 수준에 불과하던 코스피 ROE(자기 자본이익률)가 올해 22.83% 수준으로 대폭 개선되며 주가 하단이 높아진 영향이 크다는 설명이다. 같은 기간 국내 주식 리스크 프리미엄(ERP)은 2010년 이후 장기 평균(6.2%)을 크게 밑도는 4.8%까지 낮아져 고금리 부담을 상쇄하는 완충 장치 역할을 하고 있다는 것이 업계 분석이다.

미국 10년 금리 변화 시 코스피 PER 변동률 비교



'반도체주 플러스 알파' 전략 유효... 철저한 '퀀트 투자' 필요

한편, 업계 전문가들은 투자자들이 하반기 메트로 변동성을 견디기 위해서는 주도주를 중심으로 유지하되, 이익 추정치가 확실하게 상향되는 '퀄리티 업종' 으로 포트폴리오를 압축하는 전략이 유효하다고 조언한다.

반도체 및 소부장 업종을 비롯해 대표적인 하반기 유망 섹터로는 ▲2차전지 ▲조선 ▲증권 등이 꼽힌다.

반도체 및 소부장 업종은 하반기에도 강력한 주도력을 유지할 전망이다. 엔비디아의 차세대 AI 가속기 '베라 루빈' 출하와 맞물려 데이터센터용 LPDDR(저전력 DRAM) 수요가 폭증하고 있기 때문이다. 레거시(성숙) 공정까지 공급 부족으로 가동률이 상승하고 있는 것을 고려하면 삼성전자와 SK하이닉스를 필두로 소부장 전반에 낙수효과가 이어질 것이라는 업계 전망이 나온다.

조선업은 거시 경제 변동성을 방어할 대안주로 꼽힌다. 넉넉한 수주 잔고를 바탕으로 고가 선박 인도 비중이 늘며 마진율이 개선세에 돌입했다는 업계 설명이다. 이에 더해 빅테크의 데이터센터 구축 확대로 '데이터센터용 엔진 수주'라는 신성장 동력까지 가세해 중장기 프리미엄이 부각되고 있다.

이 외에도 2차전지는 북미 ESS(에너지저장장치) 시장 내 탈중국 공급망 수혜로 4분기부터 실적 턴어라운드 예상되고, 증권업은 코스피 1만 선을 향한 실적 장세의 가장 직접적인 수혜주가 될 전망이다.

이경수 하나증권 연구원은 “현재 시장은 반도체 후기 사이클의 진입기로 분석된다”며 “과거와 달리 정보의 효율화 덕분에 주가와 실적 간의 래깅(시차) 기간이 단축된 만큼 실적이 실제로 꺾이기 전까지는 반도체 중심의 주도축을 유지할 필요가 있다.”고 분석했다.

다만 이 연구원은 “글로벌 빅테크 기업들의 순이익에서 설비투자(CAPEX)를 차감한 금액이 지속 감소하며 투자 과열 임계점에 근접하고 있다는 점은 경계해야 한다”며 “메트로 변동성이나 외국인 매도 환경 속에서도 독자적인 펀더멘털을 증명해 낼 수 있는 '반도체 외 알파 전략' 병행이 필수적”이라고 강조했다.

금융으로 세상을 **이롭게**



퇴직연금 DB, DC, IRP 합산 적립금



금융권 전체 1위 (은행, 증권, 보험)

*2026년 1분기, 금융감독원 통합연금포털 기준



“1등의 관리 한 번 받아보실래요?”

우리 국민의 **해나** 된 선택
퇴직연금전문 신한은행

퇴직연금
고객센터 | **1577-4114**

*-(DC, IRP) 이 퇴직연금은 예금자보호법에 따라 예금보호 대상 금융상품으로 운용되는 적립금에 대하여 다른 보호상품과는 별도로 1인당 “1억원까지”(운용되는 금융상품 판매회사별 보호상품 합산) 보호됩니다. - (DB) 이 금융상품은 예금자보호법에 따라 보호되지 않습니다. *개인형IRP의 수수료는 후취 연 0% ~ 0.45% 입니다. (수수료에 대한 상세 내용은 운용/자산관리 계약서에서 확인 가능합니다.) *중도해지 수수료는 없습니다. 단, 계약기간 만료 전 중도해지하거나 계약기간 종료 후 연금 이외의 형태로 수령하시는 경우 세액공제 받은 납입원금과 수익에 대해 기타소득세(16.5%) 세율로 과세되는 등 세제상 불이익을 받을 수 있습니다. *과세기준 및 과세방법은 향후 세법개정 등에 따라 변동될 수 있습니다. *퇴직연금의 중도 인출은 근로자 퇴직급여법상 퇴직급여 특별중도 인출사유에 해당하는 경우에 한하여 가능합니다. *당사는 해당 퇴직연금에 관하여 충분히 설명할 의무가 있으며, 투자자는 투자에 앞서 그러한 설명을 충분히 들으시기 바랍니다. *이 금융상품을 가입(계약)하시기 전에 ‘금융상품 설명서’ 및 ‘약관’을 반드시 읽어보시기 바랍니다. *이 금융상품을 가입(계약)하시는 경우 금융소비자보호법 제19조 ①항에 따라 상품에 관한 중요한 사항을 설명받으실 수 있습니다. *기타 자세한 사항은 반드시 계약서를 참조하시거나 영업점으로 문의하시기 바랍니다. *이 광고는 법령 및 내부통제기준에 따른 관련 절차를 거쳐 제공됩니다. 한국금융투자협회 심사필 제 26-01741호 (2026.04.15 ~ 2027.04.14). 준법감시인 사전심사필 제 2026-11660-1호 (2026.04.15 ~ 2027.04.14)

최태원 회장 의중 살펴야 하는 경영진들... SK는 실트론을 팔 수 있을까?



표류하는 SK실트론 경영권 매각
더 가까워진 SK그룹과 엔비디아
웨이퍼에 “Please make more” 남긴 젠슨황
2배 생산 공언한 최태원 회장 “실트론 매각, 실무진 몫”
동력있는 SK그룹의 리밸런싱, 실트론 매각 명분도 흐릿

SK실트론 경영권 매각이 표류하고 있다. 지난해 말 이미 두산그룹을 우선협상대상자로 선정하고 협상을 진행해온 SK그룹은 이르면 올해 초 매각작업을 완료할 계획이었다. 그러나 반도체의 업황이 전례없는 초호황기에 접어들면서 양측의 계산서는 더 이상 유효하지 않게 됐고 현시점에선 매각이 실제로 진행될지 여부도 불투명하단 관측이 나온다.

SK실트론의 개인 대주주이자 그룹의 최종 의사결정권을 가진 최태원 회장은 “(SK실트론 매각은) 실무진이 결정할 사안”이라며 한 발 물러섰다. 실트론의 지분 매각은 최 회장의 개인 자산의 향방과도 맞닿아있기 때문에 실무진(?)을 넘어 경영진들의 고심은 더욱 깊어질 수밖에 없는 상황이 됐다.

SK그룹이 우여곡절 끝에 실트론 경영권 매각을 결정한 건 지난해 중순이었다. 수조원대의 M&A에 걸맞지 않게 별도의 매각주관사 선정 없이 매각을 진행했을 정도로, 매각 작업은 수면 아래서 조용히 진행됐다. 그룹 차원에서 최 회장과 얽힌 과거의 지분 변동의 이력들이 낱알히 공개되는 게 부담스러운 상황이기도 했다. 굴지의 사모펀드(PF) 운용사와 대기업들이 인수 후보자의 물망에 올랐고 결국 승기를 거머쥔 건 두산그룹이었다.

한 때 그룹의 존폐를 걱정해야했던 두산그룹은 원전 사업의 부활과 함께 재기에 성공했다. 로봇과 반도체는 사업 확장과 그룹 재건의 마지막 퍼즐이었다. 그만큼 인수 의지가 상당히 강했다. 그룹이 일정수준 이상 체질개선에 성공한만큼 자금조달에 의구심을 갖는 투자자들도 많지 않았다. 실트론 인수를 통한 수직계열화의 완성, 계열사간 시너지를 극대화하고 우리나라 반도체 주류에 편승하겠다는 비전을 갖고 있는 두산그룹은 여전히 인수 의지가 굉장히 큰 것으로 파악된다.

순항할 것만 같았던 실트론 매각 작업에 기류 변화가 감지되기 시작한 건 올해 중순부터이다.

반도체 업황은 깊은 침체기를 탈출했고, SK하이닉스가 살아나자 그룹도 여유를 되찾기 시작했다. 한동안 공급과잉 이슈에 따른 웨이퍼 가격의 하락, 미중 무역 갈등, 설비투자에 대한 부담 등 ‘아깝지만 어쩔 수 없이’ SK실트론을 팔아야했던 이유들이 현재는 구문이 돼버렸다.

세계 최고수준의 그래픽처리장치(GPU)를 생산하는 엔비디아와 SK그룹의 관계는 점점 더 가까워지고 있다. 최근 최태원 회장과 회동을 가진 젠슨황 엔비디아 최고경영자(CEO)는 “SK하이닉스는 최대 메모리 파트너로 투자 규모는 훨씬 커질 것”이라고 밝혔고 구체적인 협업 방안도 제시했다.

이에 앞서 젠슨황은 이달초 대만에서 열린 한 행사장에서 SK하이닉스 부스를 찾아 실물 웨이퍼에 “Please Make More(더 만들어 달라)”란 문구를 남기기도 했다. AI 수요 급증에 메모리 반도체의 공급이 따라가지 못하는 상황에서 사실상의 SK하이닉스를 향한 러브콜이란 해석이 충분히 가능했다.

최 회장은 이에 “향후 5년안에 반도체 생산능력을 현재의 2배 수준으로 확대할 계획” 화답했다. 양사의 협력 관계가 더욱 단단해지면서 SK그룹, 특히 SK하이닉스는 더 많은 투자자들을 우군으로 확보하고 있다. 6월7일 미국 브로드컴의 실적 부진과 주가 하락 쇼크로 국내 증시가 큰 타격을 입었을 당시에도 SK하이닉스는 초기 낙폭을 모두 만회하는 모습을 나타내며 저력을 과시했다.

물론 최 회장의 발언이 얼마나 구체적인 청사진 안에서 제시된 건지는 확인하기 어렵지만, 현재 상황만 두고본다면 반도체 생산에 핵심 요소인 웨이퍼를 생산하는 SK실트론에 대한 SK하이닉스의 의존도는 더욱 높아질 것이란 전망이 나온다.

사실 반도체 업황이 전례없는 호황의 사이클로 진입했지만 실트론에는 아직 그 온기는 온전히 전해지지 않았다. 전방산업으로

부터 6개월에서 최대 1년을 후행하는 웨이퍼 산업의 특성상 낙수효과는 올 하반기부터 본격화 할 것이란 전망도 나온다.

상황이 이렇다보니 SK그룹 경영진의 셈법이 굉장히 복잡해졌다. 사내이사, 사외이사 등 직함을 떠나 이사회에 참석한 그 누구도 선뜻 지난해 계산서를 승인하기란 어려운 상황에 처했다는 평가다.

불과 6개월 전과 비교해 SK하이닉스는 물론 핵심 관계사들의 몸값은 크게 뛰었고 전망치 역시 하루가 다르게 쓰여지고 있다. 이런 상황에서 조 단위의 최 회장의 개인 재산이 묶여있는 SK실트론 경영권 매각이, 실무진의 도장만으로 속전속결로 진행될 수 있을것으로 보기에 무리가 있던 평가다.

현재는 실트론의 매각 배경 중 하나로 지목됐던 최태원 회장의 자금소요 역시 크게 줄었다. 경영권 거래가 급물살을 타던 지난해 말, 대법원은 최 회장의 재산분할 부문에 파기환송을 결정했다. 고등법원의 판결대로라면 최 회장은 노소영 아트센터 나비 관장에게 약 1조4000억원을 지급해야했으나 현재는 부담이 크게 줄어든 것으로 추정된다. 또 SK그룹 주가가 급격하게 상승하며 최 회장이 활용할 수 있는 자산이 늘었던 점도 개인적인 자금 부담이 줄어든 요인중 하나로 분석된다.

SK실트론 매각은 SK그룹 리밸런싱(사업조정)의 마지막 작업으로 여겨져왔다. 돈 안되는 비주력 사업을 정리하고 그룹의 체질을 개선하겠다는 취지에서 시작된 ‘리밸런싱’은 현재 SK그룹의 상황에선 그 의미를 찾기가 쉽지 않다.

물론 M&A의 귀재들이 모인 두산그룹이 전략적 선택지를 추가적으로 제시할진 미지수이지만, SK그룹이 확실히 여유를 갖고 이번 거래의 주도권을 쥐게 된 것만은 분명해 보인다라는 평가가 나온다.

젠슨 황이 띄운 'AI 두산'...

달라진 위상에 두산건설 재인수도 거론

엔비디아 방한 앞두고 두산 AI 밸류체인 재조명
실트론 인수 추진·AI 투자 확대에 시장 위상 급변
과거 매각했던 두산건설 재인수 시나리오도
두산 선 곳지만...“예전과는 다르다” 정책금융 평가

젠슨 황 엔비디아 최고경영자(CEO)의 방한과 함께 두산그룹을 바라보는 자본시장의 시선이 달라지고 있다. AI 반도체와 피지컬 AI, 원전, 데이터센터 전력 인프라까지 두산 계열사들이 글로벌 AI 투자 확대 수혜주로 재평가받으면서다. 최근에는 SK실트론 인수 추진에 이어 과거 매각했던 두산건설 재인수 가능성까지 시장에서 다시 거론되는 분위기다.

물론 두산그룹은 현재도 두산건설 재인수 가능성에 대해 선을 긋고 있다. 두산건설은 채권단 관리체제 당시 그룹 유동성 위기의 상징과도 같은 회사였다. 이에 시장에서는 “재인수 여부 자체보다 그런 얘기가 다시 나오는 상황이 더 중요하다”는 평가가 나온다. 불과 몇 년 전만 해도 생존을 위해 계열사를 팔던 그룹이 이제는 조(兆) 단위 인수를 추진하는 위치로 올라섰기 때문이다.

최근 두산을 둘러싼 관심은 젠슨 황 CEO의 방한 일정과 맞물려 더욱 커지고 있다. 황 CEO는 이달 7일 잠실야구장에서 열리는 두산베어스 경기에서 시구를 하고 박정원 두산그룹 회장이 시타에 나선다.

시장에서는 이를 단순 이벤트로 보지 않는다. 최근 엔비디아가 로보틱스 AI 생태계 확장에 공을 들이는 상황에서 두산이 주요 협력 파트너 후보군으로 부상하고 있다는 평가가 나온다.

두산로보틱스는 엔비디아의 로보틱스 플랫폼과 연계한 에이전틱 로봇 OS(Agentic Robot OS) 개발을 추진하고 있다. 두산팍켈 역시 최근 마음AI와 건설장비 자율작업 기술 개발 협약을 체결하며 피지컬 AI 전략을 본격화했다. 엔비디아가 미래 성장축으로 삼고 있는 피지컬 AI 영역에서 두산 계열사들이 존재감을 키우고 있다는 분석이다.

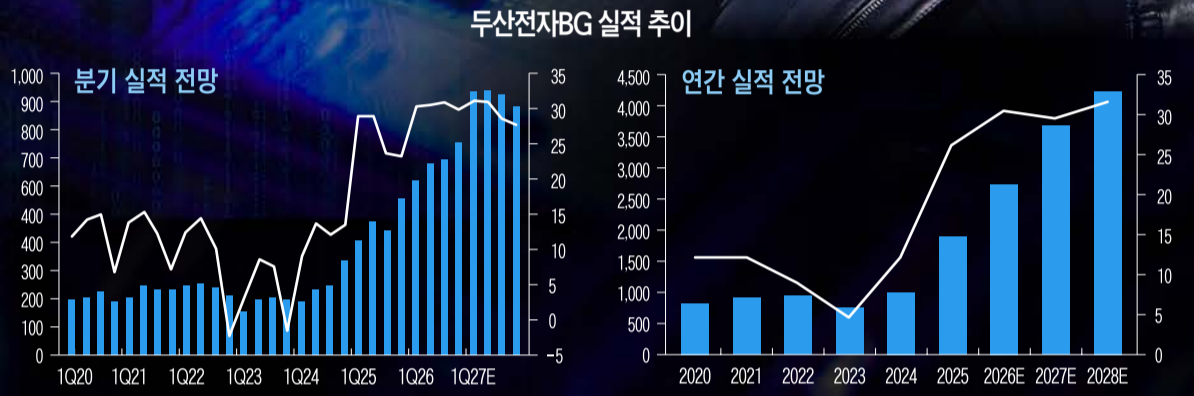
최근 두산그룹이 확보했거나 확보를 추진하는 사업 포트폴리오 상당수가 AI 인프라 공급망과 연결돼 있다. 대표적인 곳이 ㈜두산전자BG다. 전자BG는 AI 서버용 고사양 동박적층판(CCL) 수요 확대의 직접적인 수혜를 받고 있다. 올해 1분기 매출은 6173억원, 영업이익은 1856억원으로 모두 역대 최고 수준을 기록했다. 업계에서는 엔비디아 차세대 AI 가속기용 고성능 CCL 공급 확대가 실적 개선의 핵심 배경으로 보고 있다.

두산테스나 역시 AI 반도체 테스트 시장 확대 수혜가 기대되는 계열사다. 최근에는 엔비디아 관련 테스트 물량 확대 기대감까지 더해지며 시장 관심이 커지고 있다.

여기에 현재 협상이 진행 중인 SK실트론 인수까지 마무리될 경우 두산은 웨이퍼(SK실트론)-소재(CCL)-후공정 테스트(두산테스나)로 이어지는 AI 반도체 밸류체인을 확보하게 된다.

두산에너지빌리티 역시 AI 시대 수혜 기업으로 재평가받고 있다. AI 데이터센터 확대가 결국 전력 인프라 투자 확대로 이어지면서 두산에너지빌리티의 수주 환경도 크게 개선됐다. 올해 1분기 말 기준 수주잔고는 24조원을 넘어섰다.

이같은 사업 포트폴리오 변화는 금융시장의 평가에도 영향을 미치고 있다. 과거 채권단 관리체제 시절만 해도 두산은 자산 매각과 차입금 축소가 최대 과제였다. 두산인프라코어와 두산솔루션, 모



출처 두산, DB증권

트를, 두산건설 등 주요 자산들이 시장에 나왔다. 금융권 역시 두산 관련 거래를 구조조정 관점에서 바라보는 경우가 많았다.

지금은 분위기가 정반대다. 최근 두산 계열사들의 실제 시장 조달금리는 3%대 후반 수준까지 내려왔다. BBB급 신용등급만으로 설명하기 어려운 수준이다. 수출입은행은 최근 두산그룹과 오는 2028년까지 총 5조원 규모 금융지원 협약을 체결했다. 산업은행 역시 SK실트론 인수금융 논의에 참여하며 지원에 나서고 있다.

실제 SK실트론 인수 추진은 달라진 두산의 위상을 가장 상징적으로 보여주는 사례로 꼽힌다. 시장에서는 거래 규모를 3조원 안팎으로 추산한다. 불과 몇 년 전만 해도 계열사를 매각해 유동성을 확보하던 그룹이 이제는 조 단위 인수에 나서는 상황이 된 셈이다. 이 지점에서 과거 같으면 불가능한 시나리오로 분류됐던 두산건설 재인수 가능성도 다시 시장의 계산기 위에 올라오기 시작했다.

두산건설 재인수 시나리오는 단순히 주택사업 때문만은 아니다. 최근 두산에너지빌리티가 원전과 가스터빈, 에너지 EPC 사업을 확대하는 가운데 그룹 차원에서 건설·플랜트 역량을 다시 확보할 필요성이 생길 수 있다는 분석이 나온다.

과거 두산그룹은 중공업·건설·기계를 아우르는 밸류체인을 보유하고 있었다. 두산건설 매각 이후에도 두산에너지빌리티가 일부 건축 사업을 수행하고 있지만 정비사업과 개발사업 역량은 제한적이라는 평가가 많다.

한 투자은행(B)업계 관계자는 “AI 때문에 두산건설을 산다는 얘기가 아니라 그룹 규모가 커지고 투자 영역이 확대되면 언젠가 건설 플랫폼이 필요해질 수 있다는 논리”라며 “SK에코플랜트나 삼성E&A처럼 내부에서 건설·플랜트 기능을 수행할 회사가 있으면 전략적으로 활용할 수 있는 여지가 많다”고 말했다.

두산건설은 2021년 채권단 관리체제 과정에서 큐캐피탈파트너스 측에 경영권이 넘어갔다. 당시만 해도 그룹 리스크의 핵심으로 꼽혔다. 산업은행을 비롯한 채권단 역시 건설 리스크 분리를 긍정적으로 평가했다. 두산 역시 우선매수권 등을 확보하지 않은 채 경영권을 넘겼다.

당시 상황만 놓고 보면 재인수 가능성은 사실상 없다는 평가가 지배적이었는데 최근 두산건설의 실적과 사업 기반이 크게 개선

되면서 분위기는 달라졌다.

두산건설의 올해 1분기 영업이익은 299억원으로 전년 동기 대비 263% 증가했다. 수주잔고는 9조9937억원으로 10조원에 육박한다. 청주와 구미, 부평, 수원 등 주요 분양 사업장이 잇달아 완판됐고 올해 신규 수주 목표는 창사 최대 수준인 6조원이다. 상반기에만 서울과 부산 주요 정비사업을 중심으로 약 2조원 규모 수주를 확보했다.

큐캐피탈의 투자금 회수 시점이 가까워지는 상황에서 잠재 원배자로 두산을 거론하는 목소리는 꾸준했다.

산업은행의 시각도 달라졌다. 채권단 관리체제 당시 두산건설은 그룹 정상화를 위해 반드시 정리해야 할 자산으로 분류됐다. 실제 두산건설 매각은 두산그룹 구조조정 핵심 과제 가운데 하나였다.

현재 그룹의 재무구조 개선 약정이 종료된 지 오래고 두산에너지빌리티와 ㈜두산의 재무 체력 역시 과거와 비교하기 어려울 정도로 개선됐다. 금융권에서는 두산건설 문제를 더 이상 구조조정 이슈로 보지 않는다. 두산이 필요하다면 사고, 필요 없으면 사지 않는 포트폴리오 전략의 영역이라는 평가가 적지 않다.

물론 실제 거래 가능성에 대해서는 신중한 시각이 지배적이다. 우선 두산그룹은 재인수 계획이 없다는 기존 입장을 유지하고 있다. SK실트론 인수와 반도체 소재 증설, 로보틱스 투자 등 대규모 자금 수요가 이어지는 상황에서 건설사 인수까지 추진할 유인이 크지 않다는 분석도 나온다.

현재까지 두산건설 재인수 가능성을 뒷받침할 만한 구체적인 움직임은 확인되지 않는다. 다만 시장에서는 “예전 같으면 웃고 넘길 얘기였는데 이제는 진지하게 계산기를 두드려 볼 수 있는 상황이 됐다”는 말이 나온다. 실제 거래 여부와 별개로 두산건설 재인수설이 다시 등장했다는 사실 자체가 달라진 두산의 위상을 보여주는 대목이라는 설명이다.

한 금융권 관계자는 “작년만 하더라도 두산건설 인수가 그룹 자체에 부담인 상황이었지만, 지금은 두산퓨얼셀 지분 일부만 팔아도 충분한 우스갯소리가 나온다”며 “두산건설 인수가 충분한 시너지가 있다면 당국에서도 반대할 이유가 없을 것”이라고 말했다.



대한민국 축구와 교보생명의 팀플레이는 계속됩니다

2002년부터 대한민국 축구국가대표팀과
팀플레이를 펼쳐온 교보생명이
2026년에도 함께합니다



실적 호조에 유동성도 풍년... 매물 거둬들이길 궁리하는 대기업들

주요 대기업들의 사업조정 기류에 미묘한 변화가 감지된다. 불과 얼마 전까지만 해도 자산을 매각해 유동성을 확보하는 것이 지상과제였지만, 최근 실적이 개선되고 자금 확보에 숨통이 트이면서 매물을 다시 거둬들이거나 속도를 조절하는 움직임이 나타나고 있다.

SK실트론 매각이 대표적이다. 작년말만 해도 SK(주)가 유동성 확보를 위해 매각할 것이란 전망이 많았는데, 반년 가까이 장고가 이어지고 있다. SK(주)는 SK스퀘어를 통해 SK하이닉스발 수혜를 누리고 있다. SKC 증자도 지원할 만큼 자금 사정에 여유가 생겼다.

최태원 SK그룹 회장은 이달 초 해외 행사에서 SK하이닉스의 생산 능력을 5년 내 2배로 늘리겠다고 언급했다. 아울러 SK실트론 매각을 실무진이 결정할 사안이라고 했다. 웨이퍼 공급의 핵심인 SK실트론을 팔겠다는 의지는 전보다 열어진 것으로 풀이된다.

SK하이닉스는 주식예탁증서(ADR) 방식으로 미국 상장을 추진 중이다. 3월 말 미국 증권거래위원회에 등록신청서를 제출했고, 후속 절차를 밟고 있다. 제출 당시 SK하이닉스 주가는 100만원 안팎이었는데, 현재는 200만원을 넘어섰다. ADR은 발행하더라도 기업가치 재평가 필요성은 전보다 낮아졌다는 평가가 나온다.

SK넥실리스의 투자 유치 작업도 작년말 투자자를 낙점한 후 수개월째 공회전 상태다. 모회사 SKC는 조단위 증자를 단행하며 숨통이 트였고, 유리기판 사업 기대감도 커지고 있다. 전처럼 유동성 확보가 시급하지는 않은 상황이다. 상반기 상황을 살핀 후에야 투자 유치 여부가 판가름날 것으로 보인다.

롯데그룹은 지난달 사모펀드와의 롯데렌탈 매각 협상을 중단했다. 매각 작업이 1년 넘게 끌리는 사이 롯데케미칼과 롯데건설이

반도체·자본시장 호황에 유동성 부담 완화 자산 매각으로 버티던 대기업 분위기 변화 매각 중단 혹은 속도 조절하는 기류 나타나 여유 있는 기업들은 성장 투자 고민하기도

급박한 시기를 넘었고, 그룹은 다양한 수단을 활용해 유동성도 확보했다. 롯데그룹은 다시 롯데렌탈 원매자와 접촉 중인데, 이 전처럼 채권단과 금융당국의 매각 압박이 크지는 않다.

롯데케미칼은 1분기에 영업이익 734억원을 기록했다. 2023년 이후 10분기만의 흑자전환이다. 미국-이란 전쟁 이후 유가와 석유 화학 제품 가격이 오르면서 스프레드가 개선됐는데, 2분기도 흑자 가능성이 점쳐진다. 최근 실적 개선에 힘입어 롯데그룹 수뇌부에선 다시 신사업을 모색해달라는 주문을 하는 것으로 알려졌다.

DL케미칼은 작년 카리플렉스 매각 주관사를 선정했다. 올해 초 주관사를 변경하며 매각을 서두를 것으로 점쳐졌지만 여전히 개점휴업 상태다. 마찬가지로 중동 전쟁 이후 수익성 개선 효과를 보고 있어 알짜 사업을 매각할 유인이 약해졌을 것으로 보인다.

카카오그룹은 올해 카카오헬스케어, 카카오게임즈에 이어 두나무 투자 지분 등을 정리하며 효율화 작업에 속도를 내고 있다. 그러나 재무적 투자자(FI) 회수 문제가 얽혀 있는 카카오모빌리티는 계속 안고 가겠다는 의지를 드러내고 있다. 카카오가 경영권을 고수하다 보니 FI 교체 작업은 번번이 무산됐다.

최근엔 FI 주도로 카카오모빌리티 ADR 발행이 추진 중인데 성사를 낙관하긴 어렵다. FI가 경영권에 깊숙이 관여하며 압박 수위를 높이고 있지만 카카오 측으로부터 전향적인 협조를 얻어내기 쉽지 않을 것으로 예상된다.

한 M&A 업계 관계자는 “실적 여유가 생기거나 시장에서 유동성을 조달하는 것이 수월해진 대기업들이 관련된 거래들은 주춤 모습을 보이고 있다”고 말했다.

자산 매각 계획을 조절하는 것을 넘어 사업 확장에 힘을 쏟으려는 움직임도 나타나고 있다.

삼성전자는 공조·전자·메디컬 테크놀로지·로봇 등 분야의 M&A 추진 계획을 밝힌 바 있다. 반도체 분야에서 벌어들인 막대한 자금력을 비메모리 분야 확장에 활용할 것으로 예상된다. 최근 글로벌 투자사 KKR 자금을 유치한 삼성SDS도 굵직한 M&A 기회를 모색할 전망이다.

SK스퀘어는 SK하이닉스발 수혜에 힘입어 반도체 소재 기업 등 인수 가능성을 살피고 있다. 최근 주가가 고공행진 중인 두산그룹은 SK실트론 외에도 AI, 원전, 전자 등 분야에서 M&A를 추진할 것이란 예측이 나온다. 롯데렌탈 모회사 호텔롯데는 롯데뉴욕팰리스 호텔 부지를 인수했다. 시장에 각종 유동성이 풍부하기 때문에 이런 거래들을 추진하는 데 부담이 줄어들었다는 평가다.

한 금융사 임원은 “국민성장펀드나 공공방안정화기금 등 유동성이 풍부하기 때문에 기업이 돈이 없어서 움직이지 못할 상황은 아니다”며 “M&A는 설비 투자든 활발한 움직임이 나타날 것으로 예상된다”고 말했다.

윤곽 드러난 중복상장 가이드라인... 모회사 주주 동의 방식이 관건

중복상장 예외 요건...영업·경영독립성·투자자 보호 모두 충족해야
모회사 주주동의 방식 막판 쟁점...3% 룰 적용 일반결의 유력 검토
덕산넵코어스, 특별결의 선행 사례...HD현대로보 적용 여부 주목
가이드라인 발표 이후 주주명부 기준·기관 동의 확보 등 실무 부담

중복상장 제도개선 가이드라인 발표가 임박한 가운데, 모회사 주주동의 절차를 중심으로 윤곽이 구체화하고 있다. 세 차례 공개 세미나를 통해 제도 골격은 공개됐지만, 투자자 보호 방식과 일반주주 의사 반영 절차를 둘러싼 세부 설계를 놓고 막판 조율이 이어지고 있다.

금융당국은 중복상장 제도개선 가이드라인을 놓고 막판 조율을 진행 중이다. 7월 시행을 위해서는 거래소가 규정 개정을 예고한 뒤 7일간 의견수렴을 거쳐 최종안을 확정하고, 증권선물위원회와 금융위원회 의결 절차를 마쳐야 한다. 금융위원회·거래소 차원을 넘어 대통령실 의중도 최종안에 반영될 것이라 관측도 나온다.

가이드라인의 큰 방향은 '원칙적 금지, 예외적 허용'으로 이미 가닥을 잡았다. 상장사가 종속회사나 수직적 지배관계에 있는 회사를 상장하려면 ▲영업독립성 ▲경영독립성 ▲투자자 보호 등 세 가지 요건을 모두 충족해야 예외적으로 상장이 허용된다.

중복상장 규제 대상은 상장회사의 외감법상 종속회사 또는 공정거래법상 계열회사로서 수직적 지배관계에 있는 회사를 상장하는 경우다. 손자회사 등도 포함될 수 있다. 단순 계열사 상장이 모두 규제 대상이 되는 건 아니지만, 상장 모회사 아래 자회사나 손자회사를 별도 상장하는 경우는 대상에 포함될 가능성이 크다.

금융당국이 가이드라인 설계에서 가장 고심하는 부분은 주주 보호 방안이다. 모회사 주주 이익 훼손을 막기 위한 절차적 정당성 확보가 핵심 과제로, 거래소는 주주동의 방식으로 ▲소수주주 다수결(MoM) ▲3% 룰 적용 일반결의 ▲주총 특별결의 세 가지 안을 제시했다.

현재 업계에서는 3% 룰이 가장 유력한 대안으로 거론된다. 감사위원 선임 때처럼 최대주주와 특수관계인의 의결권을 3%로 제한한 상태에서 일반결의를 진행하는 방식이다.

특별결의와 MoM의 중간 성격을 띤다. 최대주주 영향력을 낮추면서도 MoM보다 부결 가능성을 줄일 수 있다는 점에서 절충안

중복상장 예외 허용 위한 주주동의 방식

주주동의 방식	의결 요건	기대효과	한계·쟁점
주총 특별결의	출석 주식수 3분의 2 이상 찬성 + 발행주식 총수 3분의 1 이상 찬성	상법상 주요 의사결정 절차와 정합성 높음	지배주주 지분이 높으면 일반주주 보호 효과 제한
3% 룰 적용 일반결의	최대주주 등 의결권 3% 제한 + 출석 과반·발행주식 총수 4분의 1 이상 찬성	대주주 영향력 낮추고 소수주주 의사 반영	의결정족수 미달 가능성, 우호지분 분산 등 우회 논란
MoM·소수주주 다수결	지배주주 의결권 전원 배제 + 일반주주 과반 동의	일반주주 보호 효과 가장 큼	부결 가능성 높고 주주 확인·동의 절차 비용 부담

출처 한국거래소

으로 평가받는다. 다만 발행주식 총수 4분의 1 이상이라는 정족수 미달 가능성과 차명·우호지분 분산을 통한 규제 우회 가능성은 한계로 꼽힌다.

당초 유력하게 거론됐던 MoM은 채택 가능성이 낮아졌다는 평가가 나온다. 법무부가 올해 2월 개정 상법 관련 가이드라인에서 주주평등 원칙과 충돌할 소지가 있다는 견해를 밝히면서다. MoM은 지배주주를 배제하고 일반주주의 과반 동의를 받는 방식으로 일반주주 보호 효과는 가장 강하지만, 부결 가능성과 절차 부담이 크다는 지적도 있다.

최근 덕산하이메탈의 자회사 덕산넵코어스 상장 추진은 주주동의 절차의 선행 사례로 거론된다. 덕산하이메탈은 덕산넵코어스 상장과 관련해 주주총회 특별결의 방식으로 주주동의를 받았다. 가이드라인 확정 전이지만, 모회사 주주동의 절차를 선제적으로 밟은 사례라는 점에서 향후 유사한 중복상장 추진 기업들의 비교 기준이 될 수 있다.

향후 예외 적용 여부가 주목되는 사례로는 HD현대로보틱스가 꼽힌다. 물적분할 자회사라는 점에서 가장 명확한 중복상장 유형에 해당하는 데 상장 완주의지가 상당해서다.

HD현대로보틱스는 2020년 5월 HD현대(당시 현대중공업지주)로부터 물적분할돼 설립, HD현대의 현재 지분율은 80%다. 연결 실

적 기여도가 약 1% 수준에 그쳐 영업·경영 독립성 요건은 충족할 것으로 보이는 만큼, 결국 투자자 보호 요건이 심사의 핵심이 될 전망이다.

상장을 앞둔 투자자와 증권사 IPO 부서, 기업들은 가이드라인 확정을 기다리는 모양새다. 최종안의 방향에 따라 자회사 상장 전략과 일정에 적잖은 영향이 불가피할 전망이다.

다만 주주동의 의무화 자체에 대한 우려도 적지 않다. 자회사 상장은 성장자금 조달, 기업가치 평가, 투자자 엑시트와 직결되는 사안인데, 이를 모회사 주총 결의에 종속시키는 것은 과도하다는 지적이다. 영업·경영 독립성을 갖춘 자회사에까지 높은 수준의 동의 요건을 적용하면 예외 허용 장치가 아니라 사실상 상장 제한 장치로 작동할 수 있다는 우려도 나온다.

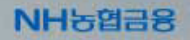
실무상 문제도 있다. 주주명부 폐쇄 이후 주식을 매도한 주주, 상장 추진 결정 이후 새로 유입된 주주, 예비심사 청구 이후 매수한 주주 등 이해관계가 다른 주주들이 혼재할 수 있다. 결정부터 실제 상장까지 상당한 시간이 소요되는 만큼 어느 시점의 주주 의사를 기준으로 삼을지도 쟁점이다.

기관투자자와 해외 주주의 동의를 확보하는 것도 난관이다. 국내 기관은 외부 의결권 자문기관의 권고를 따르는 성향이 강하고, 해외 기관은 국내 대리인을 통해 서류 처리만 진행하는 경우가 많아 직접 소통이 어렵다. 주주 참여율이 낮은 상황에서 높은 동의 요건을 부과하면 기관이나 무관심이 사실상 반대표처럼 작용할 수 있다는 지적도 제기된다.

한 금융투자업계 관계자는 "결국 예외 허용을 어떻게 적용하고 판단할지가 쟁점인데, 각 방법마다 장단점이 있고 심사하는 거래소 입장에서도 융통성이 필요하기 때문에 가이드라인 제정이 계속 밀리고 있다"며 "일단 상장을 앞둔 이해관계자들은 가이드라인을 보고 움직이겠다는 계산"이라고 말했다

최수빈 기자





일 잘하는 증권사가 만든 N2, IMA 1

만기보유 시 원금은 지키고, 수익은 기대되는 IMA도
풍부한 경험과 체계적 운용 능력을 지닌
NH투자증권이 잘하는 일
그냥 IMA가 아니라 IMA 1을 만나세요



돋든한 1위
신용등급 1위 AA+
*26.3.18 한국기업평가, 국내 증권사 기준

능력있는 1위
주식발행 및 인수금융 1위
*25년 내비리크 데이브, ECM 주관·인수금융 순위

소비자에게 인정받는 1위
소비자가 가장 추천하는 브랜드 4년 연속 1위
*25년 KMBC, 증권사 부문

이용고객 1천만 명
*26.3.20 주민등록번호 기준
이용고객 1,043만명 (출처: 당사 고객 데이터)

• 투자자는 금융투자상품(IMA)에 대하여 당사로부터 충분한 설명을 받을 권리가 있으며, 투자 전 설명서 및 약관을 반드시 읽어보시기 바랍니다. • 이 종합투자계좌(IMA)는 예금자 보호법에 따라 보호되지 않습니다. • 금융투자상품(IMA)은 <자산가액 변동>, <환율변동> 등에 따라 투자원금의 손실(0~100%)이 발생할 수 있으며, 그 손실은 투자자에게 귀속됩니다. 단, 본 상품은 고객의 요청에 따라 중도에 해지되는 경우를 제외하고 당사(종합금융투자사업자)에서 원금 지급 의무를 부담합니다. (폐쇄형으로 설정 시 중도해지 불가) • 이 종합투자계좌(IMA)는 당사(AA+, 2026.03.18, 한국기업평가)의 신용위험(부도·과산 등)에 따른 원금손실이 발생할 수 있습니다. <IMA 운용자산을 당사의 고유자산 등과 구분관리하기 위하여 자기신탁을 이용하는 경우에는 신탁법 상 신탁재산과 관련된 규정이 적용됩니다.> • 투자자격등급은 AAA/AA·A·BBB 각 +, 0, - 순으로 구분됩니다. • 이 종합투자계좌(IMA)는 운용 및 관리 등에 따른 보수(수수료)가 발생하며, 기타 운용비용 등이 별도로 발생할 수 있습니다. • 광고시점 및 미래에는 이와 다를 수 있습니다. ※ 한국금융투자협회 심사필 제26-01370호(2026-03-27 ~ 2027-03-26)



‘2기’ 체제 준비 한창인 KB·신한... 양종희 회장 연임에도 촉각

‘2기 체제 향하는 KB·신한...승계와 채신의 시간
양종희 연임 무계추 속 지배구조 개편 변수
‘성과 중심’ 드라이브 거는 진옥동 ‘2기 체제’
차기 CEO·회장 후보군 경쟁도 본격화

양대 금융지주가 현 회장의 ‘2기 체제’를 놓고 본격적으로 움직이고 있다. KB금융은 차기 회장 선임을 위한 승계 절차에 착수했고, 신한금융은 진옥동 회장 연임 이후 성과 중심 경영 기조를 강화하며 계열사 최고경영자들에 대한 압박 수위를 높이고 있다.

KB금융 회장후보추천위원회(회추위)는 지난 2일 회의를 열고 회장 후보 추천 절차 세부 준칙을 확정한 데 이어 내·외부 후보군 각각 6명씩 총 12명의 롱리스트를 선정했다. 승계 절차는 2023년 당시보다 약 한 달 앞당겨 개시됐다.

회추위는 7월 3일 숏리스트 6명을 선정한 뒤 8월 27일 최종 후보군을 3명으로 압축할 계획이다. 이후 9월 심층 평가를 거쳐 최종 후보 1인을 확정하고, 11월 임시 주주총회에서 차기 회장을 선임한다.

업계의 관심은 양종희 현 회장의 연임 여부에 쏠리고 있다. 현재 내부 후보군에는 양 회장을 비롯해 이재근 글로벌사업부부장, 이창권 미래전략부부장, 김성현 CIB·자본시장부부장, 이환주 국민은행장 등이 포함된 것으로 알려졌다.

금융권에서는 주주환원 확대 및 기업가치 제고 성과 등을 고려할 때 양 회장의 연임에 무게를 싣고 있다. 지난해 KB금융 당기 순이익은 5조8430억원으로 역대 최대치를 기록한 뒤, 올해는 ‘6조 클럽’에 오를 수 있을 것이라 예상이 나온다. 지난 8일 기준 KB금융 주가 또한 양 회장 취임 직전과 비교해 180.03% 큰 폭으로 상승했다.

변수는 정치권과 금융당국이 추진 중인 금융지주 지배구조 개선 논의다. 이재명 대통령은 금융지주 회장 선임 구조를 두고 ‘부패한 이너서클’이라고 비판하며 지배구조 개선 필요성을 강조한 바 있다. 국회에서도 올해 들어 금융지주 회장의 장기 연임을 제한하는 이른바 ‘3연임 방지법’ 등을 포함한 지배구조법 개정안이 잇따라 발의됐다.

다만 금융권에서는 KB금융의 차기 회장 선임 절차가 마무리되는 11월 이전에 관련 법안이 국회를 통과하기는 쉽지 않을 것으로 보고 있다. 상임위원회 구성 등 국회 일정이 남아 있는 데다 법안 심사에도 상당한 시간이 필요하기 때문이다.

이에 금융당국이 별도로 추진 중인 금융지주 지배구조 개선 방안에 관련 내용이 반영될 가능성에 무게가 실린다. 국민연금 등 기관투자자의 주주권 행사 확대 및 회장 연임 시 특별결의 도입 등이 이번 KB금융 회장 선임 절차에 영향을 미칠 주요 검토 대상으로 거론된다.

관건은 시기다. KB금융의 차기 회장 선임 절차가 오는 11월 임시 주주총회에서 마무리될 예정인 만큼, 개선안이 그 이전에 확정되면 내부 규범에 반영될 가능성이 있다. 반면 논의가 지연될 경우 이번 회장 선임에는 직접 적용되지 못할 수 있다는 전망이 나온다.

금융당국 관계자는 “지배구조 개선 방안은 상당 부분 논의가 진행된 상태”라며 “주주 권한을 실질적으로 강화할 수 있는 다양한 방안을 검토하고 있으며 조만간 마무리될 것으로 본다”고 말했다.

신한금융은 진옥동 회장 연임 이후 2기 체제 준비에 속도를 내고 있다. 특히 올해 다수 계열사 CEO의 임기 만료를 앞두고 있는 가운데 성과 중심 경영 기조가 한층 강화됐다는 평가가 나온다. 계열사 CEO들에게 영업력과 수익성 제고를 주문하며 사실상 연말 인사와 연임 여부를 실적으로 판단하겠다는 메시지를 던지고 있다는 것이다.

실제 신한금융 안팎에서는 진 회장의 경영 스타일이 1기 체제와 비교해 변화가 있다는 평가가 나온다. 취임 초기에는 금융의 본질과 내부통제, 영업 과정의 적정성을 강조했다며 최근에는 구체적인 성과와 시장 경쟁력 확보에 보다 무게를 두고 있다는 설명이다.

최근 고환율과 경기 둔화 등으로 금융권 영업 환경이 악화하는 상황에서 수익성 확보의 중요성이 커진 점도 영향을 미친 것으로 풀이된다. 특히 기업금융(B)과 자본시장 부문의 경쟁력 강화가 주요 과제로 떠오르면서 ‘좋은 달’을 확보하려는 압박 또한 커지는 분위기다.

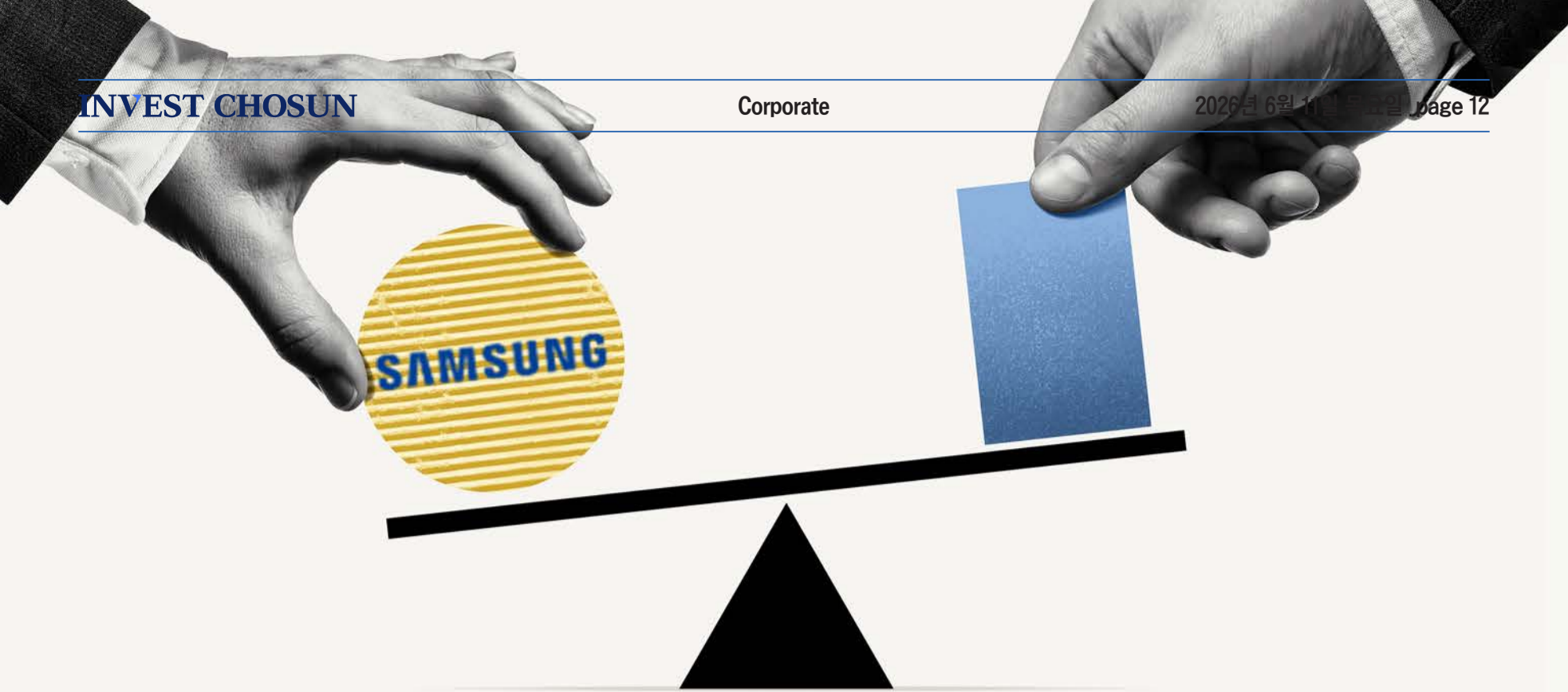
그럼 비은행 전반의 리딩 금융그룹 경쟁에서 경쟁사에 밀리거나 정체되어 있다는 위기의식이 반영된 행보라는 해석이다. 그동안 리스크 관리와 내부통제에 방점을 찍었다면, 이제는 시장에서 직접 증명하는 실질적인 ‘영업력’으로 생존을 증명하라는 메시지다.

특히 진 회장은 사장들이 직접 한발 더 뛰어야 한다며 자회사 사장들의 현장 경영을 강력하게 주문하고 있다. 책상 위 보고서에 의존하지 말고, 자회사 수장들이 직접 대형 고객을 만나고 현장을 누비며 영업 전면에 전투력을 보여달라는 요구다.

자회사 CEO들은 남은 하반기 동안 눈에 보이는 ‘영업 성과’를 증명해야 하는 무거운 과제를 안게 됐다. 신한금융 내부적으로 전반적인 영업 체력 및 시장 지배력이 떨어지고 있다는 냉정한 진단도 나오고 있는 만큼, 체질 개선에 더욱 힘을 실어야 하는 상황이다.

업계에서는 이번 경쟁이 단순한 실적 다툼을 넘어 연말 인사와 최고경영자(CEO) 연임, 나아가 차기 회장 구도까지 좌우할 것으로 보고 있다. 이에 따라 향후 차기 회장 후보군을 둘러싼 경쟁도 한층 치열해질 것이라 전망이 나온다.

은행권 관계자는 “과거에는 결과보다 과정을 중시하는 메시지가 강했다면 최근에는 성과와 실행력을 보다 강조하는 분위기”라며 “연말 인사와 차기 경영진 구도에 영향을 미칠 수 있는 만큼 계열사 CEO들의 긴장감도 상당하다”고 말했다.



노노갈등에 데인 삼성전자, 로봇·공조·전장 등 비반도체 M&A 과제 부상

반도체 호황에 대규모 실탄 확보...대형 딜 추진 여력 충분
성과급 갈등에 DS-DX 균열...사업간 '균형 성장' 과제 부상
DX 주도로 로봇·HVAC·전장 등 미래 먹거리 확보 나설 듯

삼성전자가 유례없는 실적 호조를 이어가고 있지만 메모리와 그 외 사업간 내부 갈등이라는 새로운 고민도 안게 됐다. 사업간 실적과 처우의 균형점을 찾기 위해 공언해온 대로 메모리 외 분야에서 사업 확장 기회를 찾을 것으로 보인다. 반도체 호황으로 막대한 자금을 쏟아내고 있는 만큼 수십조원 규모 초대형 M&A가 이뤄질 가능성도 거론되고 있다.

삼성전자는 2016년 하만(Harman)을 80억달러에 인수한 후 잠잠한 행보를 이어갔다. 창업 초기 기술 기업에 대한 투자를 간간히 진행 하긴 했지만 시장이 주목할 만한 소식은 없었다. 2021년 경영진이 '유의미한' M&A를 공언한 후에도 업황 부진과 재무 체력 약화 여 파로 적극적인 움직임을 보이지 못했다.

삼성전자는 NXP, ARM 등 반도체 관련 기업 인수 가능성이 제기 됐으나 수십조원에 이르는 몸값을 부담할 수는 없었다. 2024년엔 존슨컨트롤즈의 냉난방공조 사업, 독일 콘티넨탈 전장사업 인수를 검토했지만 성과를 내지 못했다. 매도자들은 수조원의 자금을 마련하기 어려운 삼성전자를 유력한 원매자로 보지 않았다.

작년부터 분위기가 달라졌다. 상대적으로 M&A 제약이 적었던 하만이 미국 마시모의 오디오 사업부와 독일 ZF의 첨단운전자보조 시스템 사업을 인수했다. 삼성전자는 독일 플렉트그룹과 미국 헬스케어 플랫폼 젤스 등을 품었다. 1년 새 두 건의 조단위 거래를 포함, 6조원 이상을 M&A에 쏟아부었다. 작년 말엔 사업지원실에 M&A팀을 신설했다.

삼성전자는 올해 들어 첨단로봇과 메디컬 테크놀로지, 전장, 냉난방공조(HVAC) 등 미래 성장 분야에서 '의미 있는' 규모의 M&A를 추진하겠다고 밝히고 있다. 최근 수년간 관심을 가졌고, 레인보우

로보틱스를 시작으로 지금까지 M&A 성과를 냈던 분야다. 주력 사업인 반도체와 시너지 효과도 기대할 만하다.

삼성전자는 반도체 호황에 분기 영업이익 100조원 시대를 목전에 두고 있다. 매년 시설 투자와 연구개발(R&D)에 천문학적인 자금이 들어가지만 돈을 버는 속도가 훨씬 빠르다. 이런 호황은 향후 수년간 이어질 것으로 예상된다. 지금까지 삼성전자 최대 M&A는 하만 인수인데, 이를 뛰어 넘는 규모의 거래가 나올 가능성도 있다.

이처럼 전에는 유망 매물을 돈 때문에 놓치거나 검토를 포기한 경우가 적지 않았다. 그러나 이제는 막강한 자금력을 얻은 만큼 가격보다는 필요성과 시너지 효과를 먼저 따지는 분위기다. 작년 ABB 로보틱스 M&A도 소프트뱅크가 초장에 과감한 베팅을 하지 않았다면 삼성전자가 충분히 노려볼 만했다.

최근 삼성전자 내 M&A를 둘러싼 기류는 나쁘지 않다. 하만은 작년 역대 최대 실적을 기록했다. 2011년 인수한 삼성메디슨은 작년 처음으로 매출 6000억원을 돌파했고, 최근엔 미국 빅2 대형 병원과 납품 계약을 체결했다. 그간 실행 성과가 없었을 뿐 여러 매물들을 검토하며 쌓인 경험과 역량도 건재하다는 평가다.

M&A 자문사들도 삼성전자에 굵직한 잠재 매물들을 제시하느라 분주해졌다. 예전엔 매물을 들고가봐야 헛심만 쓴다는 인식이 강했지만 이제는 자문사 활약 여하에 따라 쓸쓸한 자문 실적을 올릴 수 있다는 기대가 커지고 있다. 삼성전자의 자금력보다는 각국의 기업결합 승인을 더 큰 걸림돌로 볼 정도다.

한 M&A 자문사 관계자는 "삼성전자에 막대한 돈이 쌓이면서 인수를 검토하는 기업들의 수준도 달라졌다"며 "비싸고 좋은 회사를

인수하려 하겠지만 그런 기업은 각국에서 팔지 못하게 막는 경우가 많아 거래 난이도가 높다"고 말했다.

삼성전자가 대형 M&A를 추진해야 하는 배경엔 '내부의 갈등' 문제도 있다.

회사는 최근 성과급 배분 문제를 두고 홍역을 치렀다. 정부가 적극 개입하며 파국은 막았지만 생산 효율성은 떨어졌고 대외 이미지에도 큰 타격을 입었다. 성과급 합의는 반도체(DS) 주도로 이뤄졌고, 모바일·가전·TV(DX) 부문은 사실상 배제됐다. 반도체 불황기 때 회사를 지탱했던 DX 부문에선 박탈감을 호소하며 '노노 갈등' 양상이 이어졌다.

삼성전자는 협상 과정에서 '성과가 있는 곳에 보상이 있다'는 원칙을 고수했다. 복수 노조간 갈등이 격화하자 DS와 DX를 별도의 법인으로 분리하는 안이 거론되기도 했다. 돈을 버는 곳과 그렇지 않은 곳의 처우를 달리하겠다는 것이다. 이 경우 고전하고 있는 DX 직원들의 불만이 커지고, 경쟁력은 더 약화할 수밖에 없다.

현실적으로 삼성전자가 쪼개질 가능성은 크지 않다는 평가다. 스마트폰의 메모리나 일부 애플리케이션 프로세서(AP)는 DS 부문이 공급하는 등 커다란 생태계로 연결돼 있다. 회사 분리로 성과급 처등의 당위성을 찾기 어렵다면, 비반도체 분야의 실적을 키워 성과급을 늘려야 한다. 올해 삼성전자 M&A 방향성도 DX 쪽에서 제기되고 있다.

한 M&A 업계 관계자는 "DS 부문은 M&A보다는 물 들어올 때 사업장을 빨리 확장하는 것이 급선무"라며 "DX 부문은 주력 사업 대부분이 좋지 않다 보니 외형을 키우거나 유지할 수 있는 M&A를 계속 추진해야 할 것"이라고 말했다.



2026년, 하나증권이 대한민국의 희망을 발행합니다

하나금융그룹
하나모두 성장 프로젝트
함께 만드는 내일의 가치

“
하나증권 발행어음
모험자본 투자로
손님과 혁신기업의
내일을 키웁니다
”



하나증권

※투자자는 금융투자상품<발행어음>에 대하여 금융회사로부터 충분한 설명을 받을 권리가 있으며, 투자전 상품설명서 및 약관을 반드시 읽어보시기 바랍니다. ※이 금융상품<발행어음>은 예금자보호법에 따라 보호되지 않습니다. ※금융투자상품<발행어음>은 자산가격 변동, 환율 변동, 신용등급 하락 등에 따라 투자원금의 손실(0~100%)이 발생할 수 있으며, 그 손실은 투자자에게 귀속됩니다. ※이 금융투자상품은 발행사(AA, 2025.08.13, 한국신용평가)의 신용위험(부도, 파산 등)에 따른 원금손실이 발생할 수 있습니다. (투자적격등급은 AAA/AA/A/BBB 각 +,0,-순으로 구분) ※발행어음수익률은 입금 시 회사가 고시하는 약정수익이 적용되며, 이는 시장금리 상황 등에 따라 변동될 수 있습니다. 한국금융투자협회 심사필 제26-00024호(2026.01.06~2026.12.31)CC브랜드 260106-0096

CAPEX에 현금 쏟아붓는 빅테크들... 삼성전자·SK하이닉스 방향타 어디로?



인공지능(AI) 대전환을 앞두고 글로벌 반도체 산업은 유례없는 자본 경쟁의 시대로 접어들었다. 단순히 기술 우위를 점하는 것을 넘어, 천문학적인 자본을 얼마나 신속하게 인프라로 전환하느냐가 향후 10년의 산업 패권을 결정짓는 핵심 변수가 됐다.

글로벌 플레이어들이 미래를 위한 '생존형 투자'에 사활을 거는 동안, 국내 반도체 기업들은 성과급과 배당이라는 분배 이슈가 더해지면서 투자 공식이 좀 더 복잡해졌다. 삼성전자와 SK하이닉스가 쌓이는 잉여현금을 적기에 대규모로 시설투자, M&A 등 자본적지출(Capex)을 할 수 있을지가 패권을 넘어 생존의 필연 조건이 됐다는 평가가 나온다.

최근 글로벌 빅테크 기업들의 Capex 추이를 보면 기술 패권 경쟁의 변화를 실감할 수 있다. 마이크로소프트(MS)는 2023년 약 280억달러 수준이던 Capex를 2026년 현재 약 1900억달러 규모까지 6배 넘게 확대했다.

구글(Alphabet) 역시 같은 기간 320억달러에서 1850억 달러 수준으로 투자를 대폭 늘렸다. 거기에 AI 데이터센터 등 인프라 투자 재원 마련을 위해 800억달러 규모의 유상증자를 발표하기도 했다. 증자는 공모·사모·ATM(시장매각) 등으로 구성되며, 버크셔 해서웨어도 사모로 100억달러를 투자한다.

그밖에 메타는 280억달러에서 1350억달러로, 아마존은 480억달러에서 2000억달러로 Capex를 늘린다.

이러한 수치는 단순한 비용 증액이 아니다. 차세대 GPU 확보와 AI 데이터센터 구축은 시장에서 도태되지 않기 위해 반드시 치러야 할 '입장료'가 됐다. TSMC를 필두로 한 파운드리 업계와 삼성전자, SK하이닉스 등 메모리 제조사들도 이 거대한 흐름에 맞춰 사활을 건 투자를 단행하고 있다.

2023년 대비 2026년의 주요 반도체 기업들의 Capex를 보면, SK하이닉스는 90억달러에서 170억달러 수준으로, 삼성전자는 파운드리 적자 부담 속에서도 미래 시장 선점을 위해 380억달러에서 730억달러 규모로 투자를 대폭 강화했다. 글로벌 반도체 생태계가 이미 '전시 체제'에 돌입했음을 보여준다.

글로벌 빅테크들, 3년새 CAPEX 6배 '입장료' 치르지 못하면 AI서 도태 배당·성과급 등 배분 이슈 뜨거운데 "지금 투자 고삐 안당기면 미래 없어" 투자 확대 방향성 유도도 필요

이처럼 글로벌 전장이 급박하게 돌아가는 가운데, 국내 반도체 기업 내부에서는 수익 배분을 둘러싼 구조적 고민이 깊다. 최근 국내 기업들이 경영 성과급 지급 기준을 영업이익의 일정 비율로 제도화하면서, 이익이 늘어날수록 인건비가 자동으로 연동되는 구조가 정착됐다.

이를 두고 산업계 일각에서는 우려의 목소리가 나온다. 성과급과 배당은 임직원과 주주의 당연한 권리이지만, 동시에 미래를 위한 투자 재원을 제약하는 고정비적 성격을 띠기 때문이다. 실제로 성과급 및 초과이익 배분을 둘러싼 노사 갈등이 불거지면서, 일각에서는 "지금과 같은 경직된 보상 체계가 급변하는 글로벌 투자 환경에서 기업의 유연한 자본 운용을 저해하는 것 아니냐"는 지적이 제기된다.

최근 고용노동부와 산업통상자원부 장관이 보여준 시각차 역시 간극을 여실히 보여준다. 노동당국은 초과 이익의 '사회적 분배'와 '상생'에 방점을 찍는 반면, 산업당국은 기술 주권 확보를 위한 '생산적 재투자'가 우선이라는 입장을 견지했다. 글로벌 경쟁사들이 분 단위로 투자를 집행하는 상황에서, 이러한 분배 논쟁은 기업의 의사결정 속도를 늦추는 강력한 외부 요인으로 자리 잡았다.

관련업계에선 지금의 반도체 경쟁이 '승자독식' 구조로 재편되고 있다고 보고 있다.

2026년 전 세계 반도체 시장 규모는 그 어느 때보다 거대하지만, 그 수요를 충족시키기 위해 지불해야 할 비용 또한 기하급수적

으로 늘었다. 과거 Capex가 기존 공정의 증설이나 효율화에 머물렀다면, 지금의 투자는 전력망 확보, AI 최적화 서버 인프라 구축 등 전방위적 자본 투입을 요구한다.

이 과정에서 충분한 현금을 확보하지 못한 기업은 단순한 '위탁 생산자'로 전락하거나, 기술적 격차를 극복하지 못하고 시장 점유율을 경쟁사에 빼앗기게 된다.

반도체업계 관계자는 "TSMC가 매년 막대한 배당 요구에도 불구하고 수익의 절반 이상을 꾸준히 재투자하는 이유는 명확하다"며 "기술 리더십이 흔들리는 순간 그 어떤 분배도 무의미해진다"는 사실을 알고 있기 때문"이라고 설명했다. 그런 TSMC도 최근엔 분배 이슈로 시끄럽다.

삼성전자와 SK하이닉스 또한 이제 '잉여현금의 용도'를 근본적으로 재검토해야 한다는 얘기가 나오는 이유다. 지금 쌓이는 이 현금에 당장 나눠야 할 '전리품'이 아닌, 차세대 기술 패권 확보를 위해 탄약고에 저장해야 할 '전비(戰費)'라는 얘기도 있다.

성과급 제도의 투명성을 확보하는 것과 별개로, 경영진과 노조는 '미래 가치 창출과 보상의 연동'이라는 새로운 원칙을 세워야 하는 상황에 놓였다.

재계 관계자는 "단순히 실적의 일정 비율을 나누는 현재의 방식은 기업의 생존을 담보하기 어렵다. 기술 목표 달성도나 차세대 사업 성과와 연동된 보상 체계로의 전환이 시급하다"며 "정부 역시 상생이라는 명분으로 재투자의 골든타임을 가로막는 규제나 분배 강요를 지양해야 한다고 생각한다"고 전했다.

글로벌 기술 전쟁은 지금도 진행 중이다. 글로벌 빅테크들은 수 천억달러의 자본을 쏟아붓고 있고, 경쟁사들은 매년 최고치를 경신하는 Capex를 발표하며 앞서 나가고 있다. 이처럼 반도체 산업의 자본 흐름은 이미 투자의 규모가 곧 시장 지배력으로 이어지는 구조로 재편됐다. 삼성전자, SK하이닉스 등 한국 경제를 선도하는 기업들이 차세대 기술 선점을 위한 투자로 방향타를 돌려야 한다는 목소리가 커지는 이유다. 투자의 적기를 확보하기 위한 자본 배분 전략, 그 어느 때보다 한국 기업들에 중요해졌다.

엔비디아 연합군 편입된 국내기업들... 역할 따라 투자가치도 서열화

엔비디아 'AI 팩토리' 생태계 경쟁 본격화
밸류체인 각층서 다른 역할 맡는 韓 기업들
LG·SK·두산·네이버 결국 여러 연합 중 하나
막강한 건 삼성전자·SK하이닉스·현대차 해자

젠슨 황 엔비디아 최고경영자(CEO)의 4박5일 방한 일정이 마무리됐다. 국내 대기업 상당수가 엔비디아와의 협력을 강화하고 나선 가운데, 투자업계에선 생태계 내에서 각자가 맡게 될 역할을 중심으로 중장기 수혜 규모를 따져보고 있다. 결국 인공지능(AI) 밸류체인 내 경쟁력과 중요도에 따라 투자 가치에도 서열이 나뉘어질 것이라 분석이 많다.

투자업계에 따르면 황 CEO는 AI 밸류체인을 5층짜리 케이크에 비유한다. 가장 아래층에는 전력·에너지 인프라가, 그 위에는 반도체 생태계가 자리한다. 이들을 토대로 구축된 AI 데이터센터가 컴퓨팅 계층을 형성하고, 그 위에는 제미니·클로드·챗GPT 등 AI 모델이 올라선다. 맨 꼭대기층이 이용자들이 실제로 접하는 서비스 영역이다. 검색부터 에이전트 AI, 휴머노이드 로봇, 자율주행까지 모든 AI 응용 서비스가 최상단에 해당한다.

엔비디아는 가속기(GPU)를 설계하는 팹리스가 본업이다. AI 시대 들어서 2층은 사실상 독점적 지배력을 구축한 상태다. 그러나 지난 10년여 가까이 자율주행부터 디지털트윈, 스마트팩토리, 로봇 관련 HW·SW 플랫폼 사업을 꾸준히 추진해왔으나 아직까지 유의미한 성과를 내지는 못했다는 평가가 지배적이다. 2층을 제외한 영역에서는 엔비디아 역시 수많은 플레이어 중 하나에 불과한 셈이다.

계속 국내 기업과 소통하는 것도 이 때문이다. 홀로 밸류체인을 완성할 수 없으니 자체 'AI 팩토리'에 연합을 끌어들이는 전략으로 풀이된다.

전 영역 수직계열화에 다가선 구글 견제 목적도 엿보인다. 기존 플랫폼의 지배력이 막강한 터라 제국 건설에 가장 가까이 다가선 기업으로 통한다. 독자 개발 TPU가 반도체까지 넘보고 있어 위협은 갈수록 커지고 있다.

한 반도체 연구원은 "엔비디아 해자도 막강하지만, 결국 구글이나 테슬라처럼 생태계를 장악하는 기업이 결정권을 질 것"이라며 "엔비디아도 곡괭이만 팔아본 입장이라 제조업체를 끌어들이 연합을 형성해야 경쟁할 수 있다"라고 말했다.



출처 SK·네이버·LG 보도자료, 인베스트조선 재구성

한국 기업들의 전략적 가치도 여기에 있다. AI 서비스에서는 빅테크들이 경쟁을 벌이고 있지만, 중간 계층에서는 여전히 제조업 강자들의 역할이 절대적인 덕이다.

그러나 투자 가치에 대해서는 아직 상반된 평가가 내려진다. AI 팩토리의 HW 기반을 구축하고 코어워브와 유사한 역할을 기대받고는 있지만, 전 세계적으로 다른 연합군도 속속 참여하고 있는 탓이다.

투자업계 한 관계자는 "이번 방한이 세일즈에 불과하던 시각도 있지만, 엔비디아 조력을 통해 판에 뛰어든 여지가 생겼으니 상부상조 격"이라며 "그러나 AI 팩토리 구상이 얼마나 힘을 발휘할지는 아직 알기 어렵다. 당장은 국내 사업 무대가 넓어지는 정도의 의미가 커 보인다"라고 말했다.

반면 삼성전자와 SK하이닉스의 사업적 해자는 갈수록 견고해지고 있다는 분석이 나온다. AI 밸류체인 경쟁이 심화할수록 필수 인프라인 메모리 반도체의 사용량이나 적용 범위가 커지는 구도여서다. AI 경쟁이 치열해질수록 최종 서비스 사업자보다 '곡괭이 판매자' 지위가 더 강화할 것이라 분석이다.

외국계 투자은행(IB) 한 관계자는 "지금 삼성전자나 SK하이닉스의 메모리 공급 능력은 거의 독점적 지위로 평가된다. 막대한 초과이익을 남기는 것도 이 때문"이라며 "에이전트 AI에서 자율주행, 로봇으로 AI 시장이 확장할수록 D램과 낸드 사용량은 지금보다 훨씬 더 가파르게 증가할 예정이다. 구글과 엔비디아는 물론 테슬라까지 모든 진영에 다 공급하는 축이 결국 승자"라고 설명했다.

현대차그룹 역시 못지 않게 막대한 해자를 구축한 상황으로 평가받는다. 아직까지 최상단 AI 서비스의 주 무대는 검색과 생성형 AI, 에이전트 등 SW 영역에 머물러 있지만 궁극적으로는 로봇과 자율주행, 스마트팩토리 등 물리 공간으로 확장될 가능성이 높다.

AI 모델이 현실 세계로 진출할 수 있도록 제조 역량을 확보한 현대차그룹의 협상력도 함께 높아질 수밖에 없다는 얘기도.

현대차그룹은 완성차 생산 체계와 로봇틱스 기업 보스턴 다이내믹스, 자율주행 기반을 동시에 확보한 드문 기업으로 꼽힌다. 이 때문에 엔비디아는 물론 구글 역시 현대차그룹과의 협력을 강화하고 있다. 구글 역시 피지컬 AI에서 수직계열화를 거의 달성한 테슬라를 견제하기 위해선 현대차그룹과의 협력이 필수적이기 때문이다.

증권사 한 리서치센터장은 "현대차그룹 역시 자율주행 플랫폼이나 휴머노이드 로봇 개발, 양산을 완성해야 하는 등 과제가 많지만 다른 대기업들과는 입지가 다르다"라며 "엔비디아 덕을 보느냐 마느냐로 주가가 오르내리지만 순서상 일단은 삼성전자, SK하이닉스에 이어서 현대차그룹 수혜가 먼저 가시화할 것"이라고 전망했다.

AI·BIO 융합기술로 건강한 미래의 답을 찾다

LG는 AI와 BIO기술의 융합을 통해 암, 알츠하이머 등 다양한 질병의
정밀진단과 신약개발을 더 빠르고 정확하게 하여 건강한 미래를 만듭니다



미래, 같이

AI로 세상을 미소 짓게 하는
미래가치를 만듭니다

