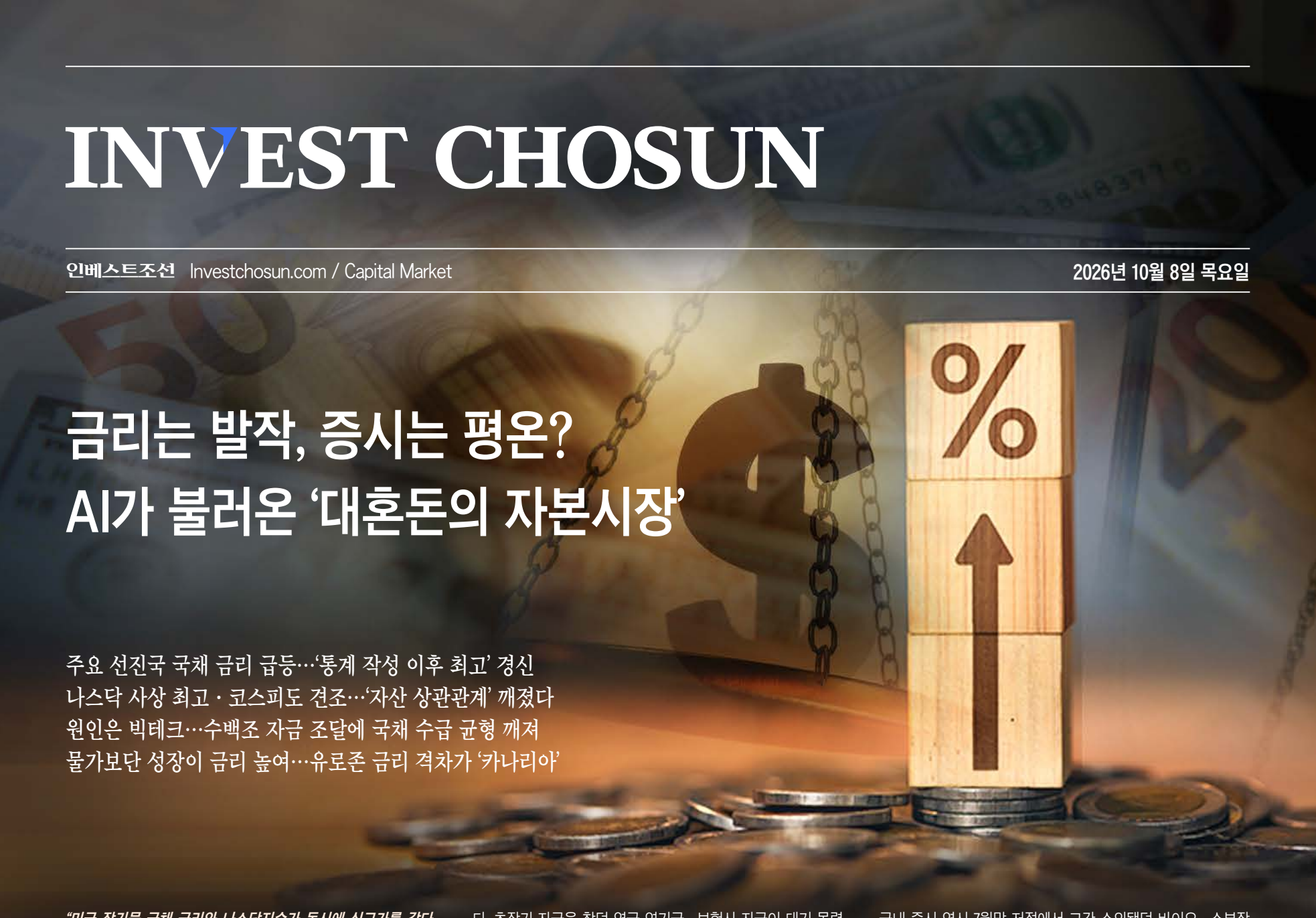
INVEST CHOSUN

인베스트조선 Investchosun.com / Capital Market 2026년 10월 8일 목요일



금리는 발작, 증시는 평온?
AI가 불러온 '대혼돈의 자본시장'

주요 선진국 국채 금리 급등…'통계 작성 이후 최고' 경신
나스닥 사상 최고 · 코스피도 견조…'자산 상관관계' 깨졌다
원인은 빅테크…수백조 자금 조달에 국채 수급 균형 깨져
물가보단 성장이 금리 높여…유로존 금리 격차가 '카나리아'

"미국 장기물 국채 금리와 나스닥지수가 동시에 신고가를 갔다. 채권과 주식 사이 전통적 상관관계가 무너졌다. 처음 보는 시장이다." _ 한 증권사 트레이더

"8월말에서 9월초 사이 채권을 매수했던 하우스들이 추석 연휴 직후 눈물의 손절매를 쏟아냈다. 대부분 북(book)을 닫고 인사만 기다리고 있다. 보통 채권시장이 이정도로 발작하면 증시는 무너지기 마련이다. 그런데 증시는 두 달 새 저점에서 30% 넘게 올랐다." _ 한 금융권 관계자

'채권 발작'이 금융시장의 핵심 화두로 떠올랐다. '안전자산'이라 여겨지던 선진국 국채 금리가 급등(가격 급락)하며 글로벌 금융 시스템에 대한 불신으로 번졌다. 미국 국채 10년물 금리는 24년 만에 최고치에 도달했고, 일본 국채 10년물 금리가 30년 만에 3%를 넘어섰으며, 영국 국채 30년물 금리는 1998년 통계 작성 이후 최고치를 다시 썼다.

'돈의 가치'를 뜻하는 금리가 급등하면, 일반적으로 주식 등 위험자산의 가격은 급락한다. 문제는 현 상황이 이런 교과서와는 전혀 다르게 전개되고 있다는 점이다. 미국 국채 10년물 금리가 심리적 저항선으로 꼽히던 5.3%마저 돌파한 6일(현지시간) 미국 나스닥 지수는 사상 최고치를 경신했다. 국내 증시도 종목장세가 펼쳐지며 코스닥이 900선을 회복했다. 7월 저점 대비 45%나 올랐다.

무엇이 달라진 것일까.

가장 먼저 지목되는 요인은 빅테크 등 AI 기업들이 잇따라 자금 조달에 나서며, 국채 수요를 잠식한 것이 꼽힌다. 폭발적 성장이 기대되는 빅테크들이 국채 대비 추가금리(프리미엄)을 줘가며 장기 자금을 모집하자, 보통 국채를 매수했던 연기금 · 보험사 자금이 빅테크 회사채로 향했다는 것이다.

올해 들어 알파벳(구글), 아마존, 메타 등 빅테크 기업이 글로벌 회사채 시장에서 조달한 자금은 지난 8월까지 2190억달러(약 300조원)에 달한다. 지난해(약 1000억달러) 대비 이미 두 배를 넘었다.

알파벳은 지난 2월 55억파운드(약 10조원)규모 파운드화 채권을 발행했다. 특히 2126년 만기 100년물에 가장 강한 수요가 몰렸다. 초장기 자금을 찾던 영국 연기금 · 보험사 자금이 대거 몰렸다는 후문이다.

투자자 구성도 달라졌다는 지적이다. 장기 국채 시장에서 연기금 · 보험사 자금이 빠져나가며, 수요가 빈 자리를 헤지펀드가 채우고 있다. 미국 장기 국채 시장의 주요 매수자가 안정적 장기 투자자에서 단기 · 레버리지 투자자로 바뀐 것이다. 게다가 이들 헤지펀드는 미국 국채 시장에 대규모 매도(숏) 포지션을 쌓고 있다. 향후에도 장기 채권 금리가 올라간다는(가격이 떨어진다는) 데 베팅한 것이다.

금리가 이렇게 흔들리는데 왜 주식 시장은 평온한 상태인 것일까.

증시 전문가들은 'AI 내러티브'에서 그 답을 찾고 있다. 지금의 금리 급등은 물가 상승(인플레이션) 위기감에 따른 상승이 아니라, AI 성장 과정에서의 수급 이슈 때문이라 주식에 나쁘지 않다는 것이다.

실제로 연초 이후 미국 국채 10년물 상승분 112bp 중 물가 기대는 11bp에 그쳤다. 나머지는 실질금리 상승분으로, AI발 생산성 붐으로 인해 균형금리 자체가 높아졌다는 해석에 무게가 실린다.

한 증권사 관계자는 "상반기까지는 이란 전쟁→유가 급등→물가 상승→경기 침체→이익 감소 · 주식 할인율 부담 공식이 작동했고, 7월의 폭락장에 일부 영향을 주기도 했다"며 "지금은 AI 투자를 위한 대규모 자금 조달과 일부 선진국의 재정 이슈, 수급 불균형이 금리 상승의 주 원인이라 증시에 영향이 제한적이라고 본다"고 말했다.

금리 상승에도 주식 시장에서 자금이 떠나지 않은 것도 한 몫 했다. 채권 가치 추가 하락에 대한 경계감이 짙어지며, 반도체 등 AI테마에서 이탈한 자금이 채권 등 증시 밖으로 나가지 않고 대신 은행주 등 종목주로 순환매됐다는 것이다.

실제로 BIS에 따르면 지난 6월부터 9월초까지 반도체 주가수익비율(PER)은 40%, 하이퍼스케일러 PER은 15% 하락했다. 그러나 같은 기간 이들을 제외한 S&P500 종목 PER은 2000년 1월 고점에 근접한 수준까지 올랐다.

국내 증시 역시 7월말 저점에서 그간 소외됐던 바이오 · 소부장(소재, 부품, 장비)주 등을 중심으로 반등에 성공했다. 현재 증권사 고객예탁금은 100조원대로 130조원까지 급증했던 지난 6월보다는 소폭 줄었지만, 여전히 반도체 붐이 본격화되기 전인 지난해 6월의 70조원보다는 40% 이상 많다. 증시에 발을 걸치고 있는 자금 규모가 구조적으로 늘어났다는 분석이다.

그럼 앞으로는 어떻게 될까. 지금 같은 '비정상적인 금융시장'은 언제까지 이어질 수 있을까.

빅테크들의 자금 조달은 계속 이어질 전망이다. 골드만삭스는 올해 AI관련 기업 전체에 공급될 자금이 5000억달러(약 670조원)에 달할 것으로 추산했다. 이후에도 이들 기업이 수년간 1조달러(약 1340조원)를 추가로 조달할 것으로 내다봤다.

현재의 증시 안정은 금리 상승분을 이익 상승이 덮고 있는 구조에서 비롯된다는 분석이다. 하이퍼스케일러를 비롯한 AI 관련 빅테크의 이익 전망이 완전히 꺾이지 않는 이상, 당분간은 현상이 유지될 거라는 것이다.

선진국 국채 금리 급등이 '신용 위기'로 번지지 않을 거라는 신뢰도 중요한 변수로 꼽힌다. 이런 맥락에서 현재 유로존 은행주가 '탄광 속 카나리아' 역할을 할 것으로 평가받고 있다.

현재 프랑스 국채 10년물 금리와 독일 국채 10년물 금리 격차(스프레드)는 150bp 이상 벌어지며 2012년 유로존 재정위기 이후 최고 수준으로 올라섰다. 프랑스 재정 적자 우려와 이에 따른 상환 부담으로 투자자들이 프랑스 국채를 내다팔고, 독일 국채를 사들이며 생긴 현상으로 분석된다.

한 증권사 트레이더는 "2012년 유럽 재정위기 땐 프랑스 국채 금리 급등과 함께 은행주가 폭락했는데, 지금은 '프랑스 재정 이슈에 따른 프랑스 내부 문제' 라는 논리로 은행주가 견조한 추이를 보이고 있다"며 "유로존 은행주가 급락한다면 금융위기에 대한 부담이 글로벌 위험 자산 선호를 꺾으며 증시도 영향을 받을 수 있다"고 말했다.

이재영 기자

“회사채 비싸다”…대기업들, 신종자본·PRS 등 대체 조달로 눈돌려

금리 상승에 회사채 발행 미루는 기업들
신종자본·PRS 등 대체 조달 수단 부상
증권사 자체 북 활용한 거래도 확대
연말 북클로징·은행채 공급 부담 여전

회사채 발행을 계획했던 기업들이 높아진 조달금리에 부담을 느끼면서 자금 조달 전략을 바꾸고 있다. 시장금리 상승으로 회사채 발행 비용이 커지자 발행 시점을 내년으로 미루거나 사모 신종자본증권, 주가수익스와프(PRS) 등 대체 조달 수단을 활용하는 사례가 늘고 있다.

미국 국채금리 상승과 국내 은행권의 자금 사정 변화, 연말 채권시장의 계절적 수급 부담까지 맞물리면서 기업들의 조달 여건도 달라지고 있다. 회사채 발행이 가능한 기업과 대체 조달 수단을 찾아야 하는 기업 간 차이가 벌어질 수 있다는 전망도 나온다.

최근 회사채 발행을 검토하던 기업들 사이에서 발행 시점을 내년 초로 미루려는 움직임이 나타나고 있다. 한국은행의 추가 기준금리 인상 가능성이 거론되는 가운데 국고채 2~3년물 금리가 상승하면서 회사채 발행에 따른 이자 부담도 커졌기 때문이다.

채권시장 관계자는 “11월 실적 발표를 앞둔 만큼 무리하게 자금을 조달하기보다 금리 추이를 살펴본 뒤 내년 초 발행에 나서려는 기업들도 있다”며 “비우량물은 발행시장에서 보이지 않으며, 등급별로 양극화가 심한 상황”이라고 말했다.

회사채 발행이 전반적으로 위축되고 있다고 단정하기는 어렵다는 의견도 있다. 김상만 하나증권 연구원은 최근 보고서를 통해 “상위 등급 회사채 금리가 아직 5%를 넘지 않은 점을 고려하면 발행사 입장에서 감내할 만한 수준”이라고 짚었다.

이 같은 분위기 속에서 신종자본증권 발행은 업종을 가리지 않고 이어지고 있다. 지난달부터 하나생명, 키움증권, 코오롱인더스트리, 메리츠금융지주, 에코프로, 롯데지주, 한국캐피탈 등이 사모 신종자본증권 발행을 마쳤다. 일반 회사채 발행을 미루는 기업들이 늘어나는 상황에서도 신종자본증권을 통한 자금 조달은 이어지는 모습이다.

신종자본증권의 가장 큰 장점은 회계상 부채가 아닌 자본으로 인정받을 수 있다는 점이다. 기업 입장에서는 유상증자나 전환사채(CB) 발행에 따른 주식가치 희석 부담을 피하면서 자본을 확충할 수 있다. 일반 회사채와 달리 재무비율 관리 측면에서도 활용도가 높다.

특히 투자 확대나 사업 재편 등으로 재무 부담이 커진 기업에는 자금 조달과 재무구조 관리라는 두 가지 목적을 동시에 추구할 수 있는 수단이다. 최근에는 대부분 사모 형태로 조달이 이뤄져 공시 부담도 적다. 증권사들도 기업들의 수요에 맞춰 신종자본증권 발행을 적극적으로 주선하고 있다.

한 증권사의 RM(영업 담당자)은 “유상증자나 CB는 주가 희석에 대한 부담이 있지만 신종자본증권은 회계상 자본으로 인정받을 수 있다는 점에서 기업들의 관심이 높다”며 “최근에는 IB들도 신종자본증권 발행을 주선하기 위해 적극적으로 영업에 나서고 있다”고 말했다.

그렇다고 신종자본증권이 일반 회사채를 완전히 대체하는 것은 아니다. 발행금리가 상대적으로 높을 수 있고, 투자자 입장에서도 후순위성과 만기 연장 가능성 등 추가적인 위험을 감수해야 한다. 기업으로서는 일반 회사채보다 높은 비용을 부담하더라도 자본 확충 효과나 주식가치 희석 방지 등 다른 이점이 더 크다고 판단할 때 선택할 수 있는 수단이다.

PRS를 활용한 자금 조달도 주목받고 있다. 특히 증권사들이 자기자본을 활용해 기업의 지분이나 자산을 인수한 뒤 이를 유동화하는 방식이 새로운 조달 경로로 자리 잡고 있다. 기업이 보유한 자산을 직접 매각하거나 회사채를 발행하는 대신 증권사의 자본력을 활용해 자금을 확보하는 구조다.

대표적인 사례로는 포스코그룹의 2조5000억원 규모 PRS 거래가 거론된다. 증권사가 자기자본을 활용해 관련 물량을 인수하고, 이후 신용보강 등을 거쳐 전자단기사채(전단채)로 유동화하는 방식이 활용됐다. 기업은 보유 자산이나 지분을 활용해 자금을 조달하고, 증권사는 이를 인수한 뒤 유동화 과정을 통해 자금을 회수하는 구조다. 회사채 시장에서 직접 자금을 조달하는 것과 달리 증권사의 자본력과 구조화금융 역량을 활용한다는 점에서 차이가 있다.

이러한 거래가 늘면서 증권사들의 자기자본 운용 능력도 기업 조달 시장의 변수로 떠오르고 있다. 단순히 거래를 주선하는 데 그치지 않고 증권사가 직접 자기자본을 투입해야 하는 만큼, 관련 거래를 소화할 수 있는 자체 북(book)과 위험 관리 역량이 중요해지고 있다. 인수한 자산을 적절한 시점에 유동화할 수 있는지도 거래 성사 여부를 좌우하는 요인이다.

한 증권사 DCM 헤드는 “최근 기업들의 대체 조달 수요를 보면 신종자본증권과 PRS가 주요 수단으로 부상하고 있다”며 “PRS는 증권사가 자기자본으로 물량을 인수한 뒤 유동화하는 구조인 만큼 증권사들의 북 영업이 필수적이고, 이후 유동화가 원활하게 이뤄질 수 있는지도 중요하다”고 말했다.

오는 4분기에는 기업들의 조달 여건을 둘러싼 불확실성이 더욱 커질 전망이다. 연말을 앞두고 기관투자가들이 북클로징(회계장부 마감)에 나서면 신규 투자 수요가 줄어들 수 있는 데다 은행채 공급도 지속되고 있다. 여기에 미국 등 대외금리 상승까지 겹칠 경우 국내 채권시장의 투자심리가 위축될 가능성도 있다.

앞의 관계자는 “대체 조달 수단이 늘어난다고 해서 기업들의 자금 조달 부담이 사라지는 것은 아니다”라며 “신종자본증권은 발행금리와 투자자 수요가 변수이고, PRS는 증권사의 인수 여력과 유동화 시장의 여건에 따라 거래 성사 여부가 달라질 수 있다”고 했다. 이어 “금리 상승으로 채권 투자 수요가 위축되거나 단기자금시장의 유동성이 악화할 경우 대체 조달 수단 역시 영향을 받을 수 있다”고 덧붙였다.

박미경 기자

신종자본증권 발행 내역

종목명	발행액 (억원)	발행일	표면금리 (%)	공사모
한국캐피탈신종자본증권 576	500	2026-10-01	6.47	사모
롯데지주신종자본증권 8	400	2026-09-30	5.267	사모
롯데지주신종자본증권 7	1,000	2026-09-30	5	사모
에코프로신종자본증권 29	1,500	2026-09-30	7.378	사모
메리츠금융지주신종자본증권 11	2,020	2026-09-22	5.7	사모
코오롱인더스트리신종자본증권 71	2,000	2026-09-18	6.121	사모
키움증권신종자본증권 1	4,000	2026-09-18	5.65	사모
하나생명보험신종자본증권4	1,500	2026-09-15	6	사모
JB우리캐피탈신종자본증권 570	700	2026-09-09	5.799	사모
교보생명보험신종자본증권 7	5,000	2026-09-01	5.39	공모

출처 IB업계

SK그룹, 차입금 줄였다더니… ‘PRS 7조’에 신평사들 레버리지 다시 계산

SK, 리밸런싱·자산매각으로 재무구조 개선했지만
PRS 계약잔액만 7.1조…파생상품부채도 2.3조
한신평, 30~100% 차입 가정해 재무지표 재산출
한기평도 PRS 정산 반영…실질 상환부담 점검中

SK그룹이 리밸런싱과 자산 매각을 통해 차입금 감축에 속도를 내고 있지만 신용평가사들은 차입금 감소만으로 재무구조 개선을 판단하기 어렵다고 보고 있다. 주가수익스와프(PRS)를 통해 조달한 자금이 늘어난 데다 기초자산 가치 하락으로 실제 재무부담도 커지고 있다는 지적이다.

SK그룹은 국내 대기업 중 PRS를 가장 적극적으로 활용한 곳이다. 한국신용평가가 최근 집계한 SK그룹의 PRS 누적 계약 규모는 약 7조3000억원, 계약잔액은 약 7조1000억원으로 나타났다.

PRS 규모는 SK그룹의 차입 부담이 크게 줄어든 것과 대조적이다. SK의 순차입금은 2023년 말 84조원에서 올해 6월말 마이너스(-) 12조원으로 줄었다. 반도체 호황에 따른 현금창출력 개선과 리밸런싱 효과가 함께 반영됐다. 앞서 SK그룹은 2024년부터 대대적인 리밸런싱을 진행하며 비핵심 자산을 매각하고 계열사 합병 등을 통해 투자부담을 낮추는 작업을 이어왔다.

이 과정에서 전통적인 차입금과 다른 형태의 조달은 늘었다. SK㈜는 SK이노베이션 신주와 SK바이오팜 구주를 기초로 약 2조8000억원의 PRS 계약잔액을 보유하고 있다. SK이노베이션은 SK온과 SK아이이테크놀로지(SKIET) 신주를 기초로 약 3조8000억원의 PRS를 보유 중이다. SK디스커버리의 SK에코플랜트 구주 관련 계약 등을 합치면 그룹 전체 계약잔액은 7조원을 웃돈다.

PRS는 주식을 투자자에게 넘기면서도 향후 주가 변동에 따른 손익을 기업과 투자자가 함께 정산하는 거래다. 주식의 소유권은 투자자에게 넘어가지만, 가격 하락에 따른 리스크는 기업에 남는다. 일반 차입과 달리 차입금으로 표시되지 않지만, 기초자산 가격이 떨어지거나 만기 때 차환이 어려워지면 기업에 이자 정산을 위한 현금 부담이 발생할 수 있다.

이 같은 부담은 이미 SK그룹 재무제표에도 나타나고 있다. SK그룹의 PRS 관련 파생상품부채는 지난해 말 7726억원에서 올해 6월말 2조3000억원으로 2배 넘게 증가했다. 이는 전체 PRS 계약잔액의 32.3% 수준이다. 특히 SK온과 SKIET, SK이노베이션 등 배터리·에너지 계열사들의 주가 하락에 따른 평가손실이 누적되고 있다.

그중에서도 SK이노베이션의 부담이 커진 상황이다. 반기보고서에 따르면 SK이노베이션은 6월말 SK온 신주 투자자들과 체결한 PRS와 관련해 1조6153억원, SKIET 관련 PRS에서 1332억원의 파생금융상품부채를 인식했다. 지주회사 SK㈜도 SK이노베이션과 SK바이오팜 지분을 활용한 PRS에서 각각 2370억원과 3262억원의 파생상품부채를 인식했다.

SK그룹 PRS 7조원, 어디에 묶였나

계약주체	기초자산·거래	누적계약	계약잔액	계약·만기	비고
SK㈜	SK이노베이션 신주 및 SK바이오팜 구주	2.8조원	2.8조원	SK이노: 2025.7.30 계약·3년 SK바이오팜: 2026.2.26 계약·3년	2026.6말 PRS 파생상품부채 SK이노 2370억원· SK바이오팜 3262억원
SK이노베이션	SK온 및 SKIET 신주	3.8조원	3.8조원	SK온: 2027.10.15 / 2027.11.25 / 2028.8.18 SKIET: 2028.8.7	2026.6말 PRS 파생상품부채 SK온 1조6153억원· SKIET 1332억원
SK디스커버리	SK에코플랜트 구주 726만8287주	0.3조원	0.2조원	2019.6.24 최초계약 2025.6.24 연장 → 2028.6.24 만기	계약금액 2216억8300만원
SK스퀘어	원스토어 FI 투자분	0.2조원	-	2025년 계약 2026년 상반기 정산금액 확정	2026.6 미지급금 1409억원 인식
기타	SK스퀘어 등	0.2조원	0.2조원	세부 계약별 상이	
그룹 합산		**7.3조원**	**7.1조원**		**2026.6말 PRS 관련 파생상품부채 2.3조원 계약잔액의 32.3%**

출처 한신평, SK㈜·SK이노베이션·SK디스커버리·SK스퀘어 반기보고서

PRS 파생상품부채 2조3000억원이 곧 SK그룹이 갚아야 할 원금을 뜻하는 것은 아니지만, 신평사들은 이 부채가 실제 현금 부담으로 바뀌는 경우를 우려하고 있다. 마진콜 및 조기정산 조건이 발동하거나 만기 때 차환이 막히면 이 위험이 당장의 현금유출로 바뀔 수 있다는 것이다.

실제로 한신평은 올해 상반기 기준 PRS 계약잔액이 자본총계의 5% 이상인 12개사를 대상으로 기업 재무지표를 아예 다시 계산하고 있다. 계약잔액의 30%, 50%, 100%를 각각 차입금으로 가정하는 스트레스 테스트(민감도 분석)를 실시한 것이다. SK㈜와 SK이노베이션, SK디스커버리 등도 이번 분석 대상에 포함됐다.

PRS를 이 지표에 많이 반영할수록 부채비율과 차입금 의존도는 높아지고 유동성 지표는 낮아진다. 기존 레버리지가 높거나 유동성 여력이 크지 않은 기업의 경우, PRS 잔액의 30~50%만 반영해도 신용도가 떨어져 주요 재무지표가 크게 나빠질 수 있다.

다른 신평사들도 이미 PRS의 실질적인 현금유출 가능성을 신용도 분석에 반영하고 있다. 한국기업평가는 올해 8월 SK이노베이션의 SKIET 흡수합병 영향을 분석하면서 반대주주의 주식매수청구권과 SKIET 유상증자분 PRS 정산 등을 합쳐 최대 4966억원의 현금유출 가능성을 반영했다. 이를 반영한 SK이노베이션의 이중레버리지비율도 126.3%에서 128.7%로 상승했다.

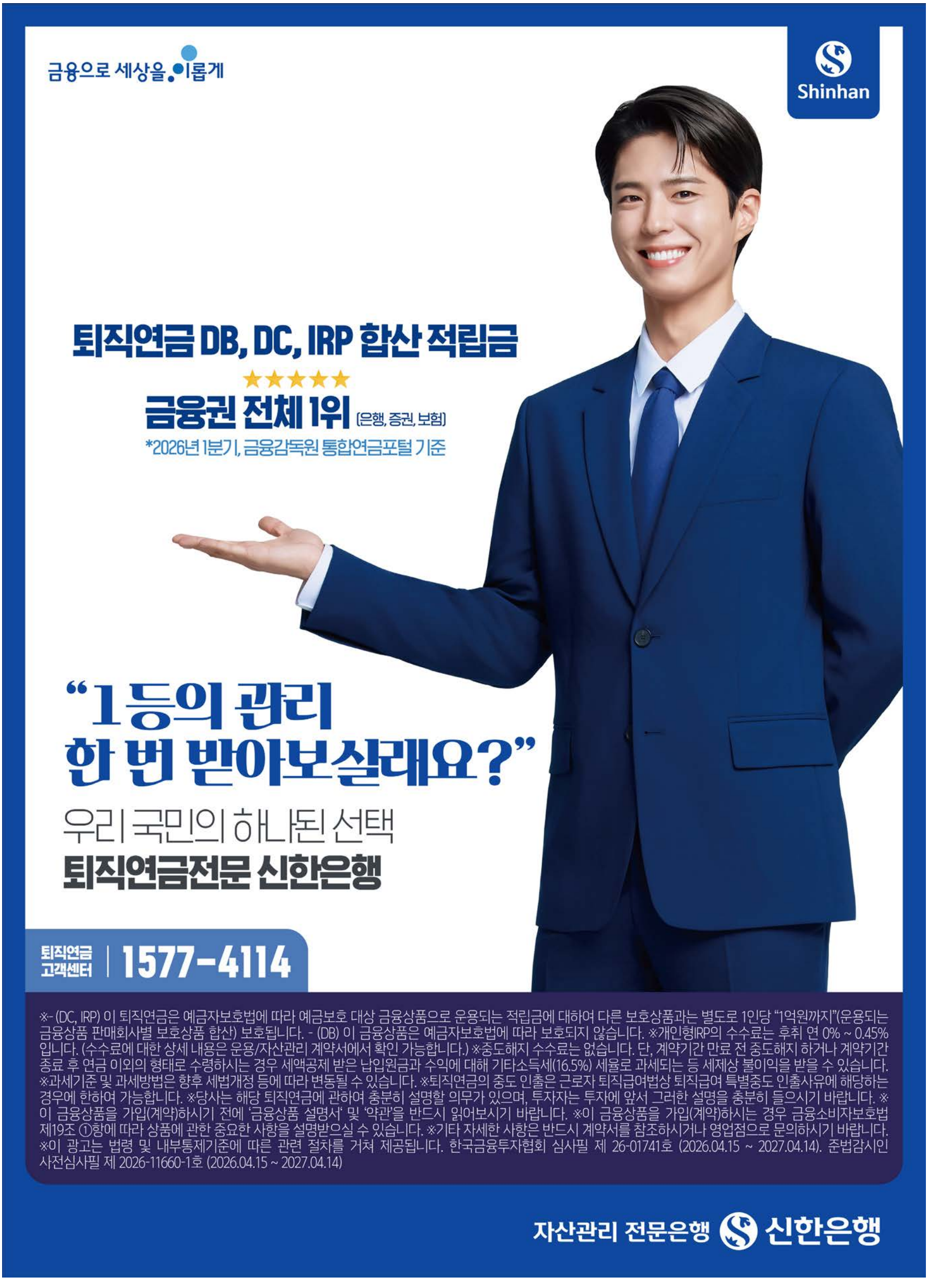
앞서 한기평은 리포트를 통해 “기업에 실질적인 상환 부담이 있는 PRS라면 차입거래로 분류하는 것이 타당하고, 재무부담이 큰 그룹일수록 계약에 따른 실질 상환부담을 살펴야 한다”는 입장을 밝힌 바 있다.

NICE신용평가 역시 그룹 신용도를 분석할 때 PRS를 신종자본증권 등과 함께 부채 성격의 자금조달로 살펴보고 있는 것으로 전해진다. 부채성 조달이 늘어날 경우 표면적인 차입금 감소와 별개로 실질적인 재무구조 개선 효과가 제한될 수 있다는 기조다.

신평사마다 구체적인 계산법에는 차이가 있지만, 공통적으로는 PRS가 얼마나 실제 현금유출로 이어질 수 있는지를 검토하고 있다. 회계상 어떤 항목으로 표시되는지보다 최종적인 상환위험이 어떤 기업에게 남는지가 중요하다는 의미다. 이에 따라 기초자산(주식)의 시장성과 조기정산 조건, 손실보전 한도, 만기 집중일, 투자자의 회수 가능성 등이 시험대에 오를 전망이다.

한 신평업계 관계자는 “SK처럼 그룹 단위 PRS 잔액이 큰 경우 개별 계약만 따로 봐서는 실질적인 신용위험을 파악하기 어렵다”며 “계열사 주식이 얼마나 하락하는지를 모니터링하면서 PRS 만기가 시장 경색 상황과 맞물릴 경우 그룹 전체의 재무부담으로 전이될 가능성이 있다”고 말했다.

한설희 기자


금융으로 세상을 이롭게
Shinhan
퇴직연금 DB, DC, IRP 합산 적립금
★★★★★
금융권 전체 1위 (은행, 증권, 보험)
*2026년 1분기, 금융감독원 통합연금포털 기준
"1등의 관리
한 번 받아보실래요?"
우리 국민의 해나된 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 중도해지 하거나 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)
자산관리 전문은행 신한은행

‘저PBR 낙인’ 카운트다운…
손발 묶인 한화금융 · DB證 · 대신證 ‘긴장’

3년째 저PBR ‘고착’…한화생명·DB증권 등 자력 탈출 ‘막막’
건전성 룰에 갇힌 배당…플랫폼사 섞인 PBR 평가도 ‘부담’
공표 낙인에 ‘세제 패널티’…“감독 정합성·배당 자율성 필요”

금융당국의 저PBR(주가순자산비율) 기업 명단 첫 공표가 초읽기에 들어갔다. 사정권에 든 일부 금융사는 자본 건전성 규제와 경직된 평가 잣대 사이에 갇혀 고민이 깊어지는 모습이다.

한국거래소는 오는 11월 저PBR 기업 명단을 공개할 방침이다. KB증권 분석에 따르면 흥국화재(PBR 0.2배), 대신증권(0.39배), 한화손해보험(0.36배), 한화생명(0.24배), DB증권(0.32배) 등 5개 금융사가 저PBR 공표 명단 등재 예상 금융사로 분류됐다.

이들은 지난 2024년 상반기부터 최근까지 6개 반기 연속 PBR이 0.1~0.3배 수준 박스권에 갇혀 있다. 한화 보험 계열사들은 완만한 상승세를 나타냈으나, 여전히 업종 내 하위권에 머무르며 기업 가치가 ‘장부 가치’의 3분의 1수준을 밑돌고 있다.

더 큰 문제는 이들 대부분이 밸류업 계획 공시로도 명단 등재를 피할 수 없는 ‘장기 저PBR’ 규정에 묶여 있다는 점이다.

한국거래소 세부 기준안에 따르면 글로벌산업분류기준(GICS) 업종별 코스피 하위 25%에 속하고, 최근 6반기 연속 기준에 미달하면 공표 대상이 된다. 기업 가치 제고 계획을 공시하면 1년간 공표가 유예되지만, 누적 12반기(6년) 연속 저 PBR에 해당하는 기업은 공시 여부와 무관하게 명단 공표 대상이 된다.

명단에 오를 것으로 예상되는 5개 금융사 중 흥국화재를 제외하면 모두 장기 저PBR 대상자로 분류돼 있어, 오는 10월 22일(직전 20거래일 평균 시가총액 반영) 산정일까지 주가가 단기 급등하지 않는 한 자력 탈출이 사실상 불가능한 구조다.

더욱이 이번 공표 제도는 정부의 세제개편안과도 직결돼 실질적인 경영 부담을 가중할 전망이다. 정부는 최근 6년 연속 저PBR 등 주가 누르기가 의심되는 기업의 대주주가 상속·증여를 진행할 경우 시가 평가액에 최소 30%를 할증해 과세하는 방안을 추진 중이다.

주요 금융지주사들과 달리 한화 · DB그룹 금융사와 대신증권은 ‘오너’가 존재한다. 한화의 경우 김승연 회장의 차남인 김동원 한화생명 부회장이 금융계열사를 승계할 것으로 예상되고 있다. DB증권 역시 올해 만 82세인 김준기 창업회장이 DB손해보험에 이은 2대 주주로 적지 않은 개인 지분을 보유하고 있다.

대신증권은 1981년생인 양홍석 부회장이 개인 최대주주로 승계를 완료하고 ‘3세 경영’에 나서고 있다. 다만 최근 4세 지분이 꾸준히 늘어나고 있어 저PBR주 관련 불이익에서 완전히 벗어났다고 보긴 어렵다는 지적이 나온다.

코스피 저PBR 공표 예상 금융사

구분	시가총액 (십억원)	PBR(배)						12반기 장기 저PBR 유무
		현재	2026/05	2025/11	2025/05	2024/11	2024/05	
DB증권	437	0.32	0.43	0.32	0.19	0.19	0.14	O
한화생명	4,569	0.24	0.25	0.17	0.13	0.16	0.15	O
한화손보	842	0.36	0.25	0.21	0.15	0.19	0.17	O
대신증권	1,196	0.39	0.42	0.3	0.18	0.19	0.17	O
흥국화재	216	0.2	0.25	0.23	0.19	0.21	0.24	X

*시총 및 현재 PBR 수치는 2026년 9월 30일 기준
출처 KB증권, 네이버증권

금융사들은 일반 상장사와 달리 자본을 의무적으로 축적해야 하는 ‘규제 산업’ 특성상 주가 방어에 있어 구조적 한계가 있다는 것이 업계 분석이다. PBR 개선을 위해 자사주를 매입·소각하는 등 주주환원을 확대할 경우, 당국이 강제하는 자본적정성 지표가 훼손되는 구조적 충돌이 발생하는 셈이다.

업권별로 살펴보면, 보험사는 회계제도에 따른 배당 재원 고갈과 금리 리스크가 족쇄로 작용하고 있다. 한화생명은 IFRS17 도입 이후 누적된 법정 해약환급금준비금이 이미 이익잉여금 규모를 초과해, 장부상 수천억원대의 순이익에도 상법상 배당가능이익이 ‘0원’에 수렴하는 상태다.

증권업계는 부동산 프로젝트파이낸싱(PF) 리스크에 따른 대손충당금 적립 부담 속에서 선제적 밸류업 공시 노력마저 무력화되는 양상이다. DB증권은 재작년부터 올해까지 밸류업 계획을 발표하고 2년 연속 40%의 주주환원율을 유지해 왔으나, 과거 주가 지표에 발목이 잡혀 ‘장기 저PBR’ 대상에 포함됐다.

금융지주 중에서는 iM금융이 PBR을 0.4배 후반대까지 끌어올리며 증권가의 저PBR 기업 공표 예상군에서는 제외됐지만, 안심하기는 이르다는 평가가 나온다. 비은행 계열사의 부동산 PF 충당금 부담이 상존하는 데다 시중금융그룹 안착을 위한 보통주자본(CET1) 비율 관리가 맞물려 있어, 안정적인 PBR 방어를 이어가야 하는 과제는 여전히 남아 있다.

금융사는 자본 규제 압박에 더해, 결제 플랫폼 기업과 한데 묶인 금융당국의 산업분류(GICS) 잣대로 가치 평가가 왜곡되는 이중고를 겪고 있다고 토로한다. 업계에서는 대규모 자산을 운용하며 건전성 규제에 따라 막대한 자기자본을 유보해야 하는 전통 금융사와 달리, 결제 플랫폼은 자본 확충 부담이 적고 수수료 중심의 성장성을 반영해 PBR이 높게 형성될 수밖에 없다고 분석한다.

그럼에도 코스피 금융업종 모수에 PBR 5배 안팎인 카카오페이 등이 혼재되면서 업종 PBR 중위값과 평균을 상향 왜곡시킨다는 것이 업계의 주장이다.

보험업계 관계자는 “업종 내 상대평가 하위 25%에 특정 금융권역이 과도하게 쏠렸다면 이는 당국의 PBR 평가를 위한 군집화 기준의 검토가 필요하다고 본다”며 “일부 보험사는 거래소에 PBR 평가 기준 개선사항을 요구한 상태”라고 말했다.

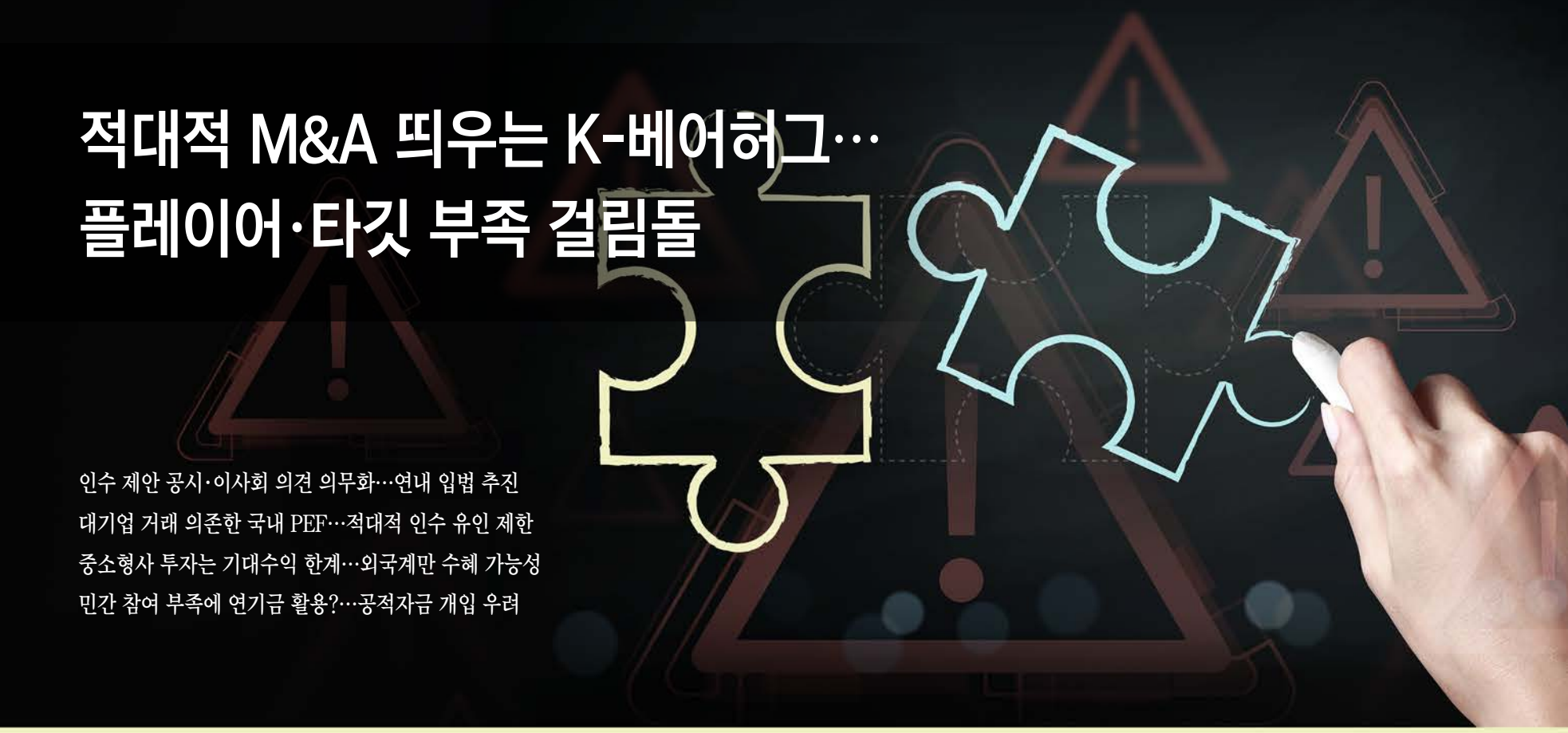
전문가들은 기업가치 평가와 자본 건전성 감독의 근본적인 엇박자부터 해소해야 한다고 입을 모은다. 주가는 계속기업 관점에서 미래 성장성을 반영하는 장기 지표인 반면, 건전성 규제는 단기 부실을 막기 위한 보수적 잣대이기 때문이다.

우량 금융사라면 건전성과 시장 평가가 동반 상승해야 하지만, 현행 제도는 건전성 유지를 위한 자본 유보가 주주환원을 막고 ‘저PBR 낙인’으로 이어지는 구조적 결함을 안고 있다는 설명이다. 여기에 단일 지표로 배당을 일률 차단할 경우 시장 조달 비용만 상승해 장기적인 가치와 건전성을 동시에 갉아먹는 악순환이 발생한다는 지적이 나온다.

금융투자업계 관계자는 “실제 부실 위험이 있는 기업과 자본 규제 등 제도적 요인으로 자본이 묶인 우량 기업은 명확히 구분해 접근해야 한다”며 “금융당국이 건전성 감독과 밸류업 지표 간 정합성을 맞추고, 각 사의 상황에 부합하는 적정 수준의 배당 자율성을 열어주는 제도적 보완에 대한 고민이 필요해 보인다”고 강조했다.

손일영 기자

적대적 M&A 띄우는 K-베어허그…
플레이어·타깃 부족 걸림돌



인수 제안 공시·이사회 의견 의무화…연내 입법 추진
대기업 거래 의존한 국내 PEF…적대적 인수 유인 제한
중소형사 투자는 기대수익 한계…외국계만 수혜 가능성
민간 참여 부족에 연기금 활용?…공적자금 개입 우려

정부와 여당이 저평가 상장사에 대한 적대적 인수합병(M&A)을 활성화하기 위해 '한국형 베어허그' 제도의 연내 입법을 추진하고 있다. 그러나 시장에서는 제도를 실제로 활용할 국내 플레이어와 인수 대상이 많지 않아 실효성이 제한적일 것이란 평가가 나온다. 그간 대기업과 협조적인 관계를 맺어온 국내 사모펀드(PEF)가 베어허그를 활용해 적대적 M&A의 전면에 나설 유인이 크지 않다는 지적이다.

한국형 베어허그는 상장사가 외부로부터 인수 제안을 받을 시 이사회가 제안 내용과 검토 계획, 판단 결과를 공시하도록 하는 제도다. 높은 프리미엄을 제시한 인수 제안을 이사회가 대주주나 경영진의 이해관계만을 고려해 묵살하지 못하도록 하고 최종 판단을 일반주주와 시장에 공유한다는 취지다. 여당은 최근 실무 당정협의를 열고 관련 자본시장법 개정안을 연내 처리하겠다고 밝혔다.

저평가 상장사에 대한 적대적 M&A를 활성화해 코리아 디스카운트를 해소한다는 구상이지만 업계에서는 벌써부터 실효성에 대한 우려가 나온다. 베어허그는 현재 주가보다 높은 가격과 유리한 조건을 공개적으로 제시해 이사회와 주주를 압박하는 방식이다. 상당한 자금과 거래 실패 위험을 감당해야 한다는 것을 고려했을 때 국내에서 이를 실행할 후보는 대형 PEF와 일부 전략적투자자(SI) 정도로 제한된다는 평가다.

문제는 국내 PEF가 적대적 M&A의 전면에 나서기 부담스럽다는 점이다. 국내 대형 M&A 시장에서는 대기업의 사업재편과 비핵심 사업 매각, 사업분리 후 매각(Carved-out) 거래가 PEF의 주요 거래로 자리하고 있다. 인수금융 조달과 공동투자, 향후 매각 과정에서도 대기업 및 금융기관과의 반복적인 거래 관계가 중요하다. 특정 대기업과 공개적으로 경영권 분쟁을 벌이면 다른 거래 기회까지 잃을 수 있는 구조라는 설명이다.

한 M&A 자문 변호사는 "국내 PEF는 대기업과 협조적인 관계를 맺는 경우가 많고 대형 M&A 상당수가 대기업과 이뤄진다"며 "기업과 관계를 틀면서까지 공개적으로 적대적 인수에 나설 곳이 얼마나 있을지 모르겠다"고 말했다. 이어 "최근 10년간 국내에서 적대적 M&A가 활발하게 이뤄졌다고 보기도 어렵고, 제도를 만든다고 이를 활용할 플레이어가 바로 등장할지는 의문이다"고 설명했다.

베어허그를 활용할 만한 인수 대상 기업도 제한적이라는 평가다. 자산과 사업 경쟁력을 갖춘 대형 저평가 기업은 경영권 확보에 조 단위 자금이 필요할 수 있다. 대형 거래의 경우 국내 PEF가 단독으로 자금을 조달하기 어렵고, 컨소시엄을 구성하면 투자자 간 이해관계와 의사결정 구조가 복잡해진다. 반대로 중소형 상장사는 높은 프리미엄과 경영권 분쟁 비용을 감수하고 인수한 뒤 얻을 수 있는 기대수익이 크지 않을 수 있다는 분석이다.

앞서 관계자는 "규모가 작은 기업은 주당 가격을 높게 제시하더라도 절대적인 투자수익이 제한적"이라며 "거래 대상과 주체가 모두 충분해야 높은 가격의 인수 제안이 경쟁적으로 나오는데 국내 시장은 아직까지 그런 기반이 충분하지 않다"고 지적했다.

일각에서는 국내 대기업과의 관계에서 상대적으로 자유로운 외국계 펀드가 주요 플레이어가 될 가능성을 거론한다. 외국계 펀드는 글로벌 투자자와 자금조달 네트워크를 활용할 수 있어 국내 PEF보다 공격적인 제안을 내놓을 여지가 있다. 국내 PEF의 참여가 제한된 상황에서 해외 자본에 새로운 투자 기회만 제공하는 결과가 될 가능성도 배제하기 어렵다는 지적이다.

한 회계법인 관계자는 "국내 자본이 빠진 자리를 외국계 펀드가 채우면 저평가 기업의 주가를 재평가한다는 정책 목표는 달성할 수 있을 수도 있다"며 "다만 인수 이후 기업가치 상승에 따른 수익은 결국 자금 동원력이 큰 해외 자본이 가져갈 수 있어 M&A 활성화가 국내 자본시장 생태계 강화로 이어질 것이냐 하는 문제는 생각해봐야 할 것"이라고 말했다.

정부가 의무공개매수제도 도입을 추진하고 공정가액 규제를 강화한 가운데 베어허그 제도까지 도입하면 M&A 거래 구조가 한층 복잡해질 수 있다는 의견도 나온다. 각 제도의 정책 목적이 서로 충돌하는 것은 아니지만 인수자 관점에서는 거래비용과 절차적 부담이 동시에 커질 수 있다는 지적이다. 인수 제안이 공개되면 주가가 상승하거나 경쟁 인수자가 등장해 필요한 자금 규모가 늘어날 가능성도 있다.

한 투자업계 관계자는 "의무공개매수제도 도입이 추진되고 합병 공정가액 규제가 강화되면서 정부 안에서도 거래 위축을 우려하는 목소리가 있다"며 "여당이 베어허그 입법을 추진하는 배경에도 이 같은 우려가 반영된 것"이라고 말했다. 이어 "각 제도의 취지가 충돌하는 것은 아니지만 동시에 적용되면 거래비용과 절차적 부담이 커져 거래 실무진 입장에서는 부담스러울 수밖에 없다"고 설명했다.

정부가 민간 플레이어 부족을 보완하기 위해 '베어허그 M&A 지원펀드'를 조성하는 방안을 검토하는 것을 두고도 논란이다. 국민연금 등 연기금 자금을 민간 운용사에 위탁하는 방식이 거론되지만, 민간이 경제성을 이유로 나서지 않는 거래를 공적자금으로 보완하는 것이 적절하냐는 지적이다. 투자 대상 선정 과정에서 공적자금이 특정 인수자나 주주의 손을 들어준다는 논란이 불거질 가능성도 있다.

실제 베어허그를 활용하는 미국·영국 등 해외에서도 공적 자금이 적대적 M&A를 지원한 사례는 찾아보기 쉽지 않다. 지난 4월 호주 산업형 연기금들이 소유한 대체투자 운용사 IFM인베스터스가 현지 유료도로 운영사 아틀라스아테리아의 잔여 지분을 대상으로 적대적 공개매수에 나서기는 했다. 다만 이 역시 정부가 정책 목적으로 조성한 지원펀드가 아니라 독립 운용사로서 투자 판단을 내렸다는 점에서 차이가 있다.

서재원 기자

K-베어허그 주요 내용 및 시장 쟁점

K-베어허그
상장사가 주주가치에 중대한 영향을 미치는 인수 제안을 받으면 제안 내용과 검토 계획을 공시하고, 이사회가 판단 결과와 근거를 공개하는 제도

주요 쟁점	내용
국내 플레이어 부족	대기업 거래에 의존하는 국내 PEF의 참여 유인 제한
인수 대상 한계	대형사는 자금 부담, 중소형사는 기대수익 부족
외국계 수혜 가능성	자금력과 관계 부담에서 자유로운 외국계에 기회 집중
제도 중첩 부담	의무공개매수·공정가액 강화로 비용과 절차 증가
공적자금 논란	연기금 활용 시 수익성·독립성 논란 가능성

출처 국회 의안정보시스템, 업계

삼전닉스의 역대급 실적과 박스권 주가… 시간이 해결해준다?

삼성전자, 3분기 영업익 107조원 전망하는 시장
SK하이닉스 포함 순차로 '분기 100조' 시대 진입
고점 90%까지 회복한 SOX…양사 주가만 횡보中
HBM·LTA로 달라졌다지만 여전한 커머디티 할인
시장 인식과 시간 싸움…마이크론부터 반등 시작

삼성전자와 SK하이닉스 주가가 지난 7월 급락 이후 두 달 넘게 바닥을 다지고 있다. 조정 기간 업황 정점 우려가 제기됐지만 이익 전망은 좀처럼 꺾이지 않고 있다. 그런데 벤치마크인 필라델피아반도체지수(SOX)가 고점 부근을 향하는 것과 달리 양사 주가는 횡보 중이다. 사상 최대 이익을 내는 메모리 기업에 대해 벨류에이션 잣대가 여전히 과거에 머물러있기 때문이라는 지적이다.

투자업계는 삼성전자와 SK하이닉스가 차례로 '분기 영업이익 100조원' 시대에 들어설 것으로 보고 있다. 현재 증권가의 삼성전자 3분기 영업익 전망치는 약 107조원이다. 직전 분기보다 20% 가까이 늘어난 수준이다. 최근 3개월간 원·달러 환율 하락을 반영해 실적 눈높이가 낮아졌는데도 100조원을 웃돌며 글로벌 테크 기업에서도 전례를 찾기 어려운 이익 규모에 진입할 전망이다.

SK하이닉스의 3분기 영업익 전망치도 약 78조원으로, 전 분기 대비 30%가량 증가할 것으로 예상된다. 현재 이익 증가세가 이어지면 내년부터는 SK하이닉스 역시 분기 영업익 100조원에 근접할 것이란 전망이 나온다. 분기 영업익 100조원은 전 세계 기업을 통틀어서도 과거 국제유가 급등기 사우디 아람코 정도가 기록했을 만큼 이례적 규모다.

사상 최대 이익 전망과 달리 양사 주가는 좀처럼 박스권을 벗어나지 못하고 있다.

삼성전자 주가는 지난 6월 37만4500원으로 고점을 찍은 뒤 7월부터 급격한 조정을 받아 현재 27만원 안팎에 머물고 있다. SK하이닉스 역시 6월 말 298만7000원까지 올랐다가 7~8월 급락한 뒤 170만~180만원대에서 거래되고 있다. 지난 두 달여 동안 추가적인 하락 없이 횡보하면서 조정을 마치고 상승 채비를 갖추고 있다는 분석도 나오지만, 여전히 고점과 비교하면 삼성전자는 20% 후반, SK하이닉스는 40% 안팎 낮은 수준에 머무는 것이다.

글로벌 반도체 업종의 벤치마크인 SOX와 비교하면 양사의 더딘 회복세가 더욱 두드러진다. SOX 역시 지난 6월 말 고점을 찍은 뒤 두 달여간 조정을 받았으나 이후 반등하면서 현재는 고점 대비 하락폭을 10% 안팎까지 좁혔다. 글로벌 반도체주가 다시 고점을 향하는 동안 글로벌 1, 2위 메모리 대형주는 이렇다 할 회복세를 보이지 못하는 셈이다.

그렇다고 내년 이후 실적에 대한 눈높이가 꺾이거나 메모리 공급 부족이 조기에 해소될 것이란 전망이 힘을 얻는 와중도 아니다. 오히려 지난 조정 기간 주가를 짓눌렀던 우려 대부분이 시간이 지날수록 약해지는 모습이다. 최근 증권가에서 뒤바뀐 환율 가정을 반영해 양사 실적 전망치를 일부 하향하고는 있으나, 대체로 내년 메모리 가격이나 출하량에 대한 기존 전망은 유지되고 있다. 실제로 삼성전자의 내년 영업익 눈높이는 현재 500조원을 훌쩍 넘겨 형성돼 있다.

출처 한국거래소, 나스닥증권거래소

1년간 삼성전자·SK하이닉스·필라델피아반도체지수 추이

고대역폭메모리(HBM) 사양 조정(디스펙) 역시 전방 수요 둔화에 따른 움직임이 아니라는 점이 최근 마이크론 실적 발표를 통해 확인됐다. 마이크론은 고객사들이 인공지능(AI) 시스템의 성능과 비용을 최적화하는 과정에서 HBM 사양이 조정되고 있지만, 내후년까지 수요 자체는 전체 메모리 시장보다 빠르게 증가할 것이라 내다봤다. 신규 팹(Fab) 건설 기간과 HBM 생산 확대에 따른 범용 D램 공급 제약 등을 감안하면, 언제 공급이 정상화할지 여전히 알기 어렵다는 전망을 내놨다.

결국 밸류에이션 문제라는 진단이 적지 않다. 이익 전망이 꺾인 것도, 벌어들이는 이익의 절대 규모가 작은 것도 아니다. 기술력이나 협상력에서도 양사는 글로벌 선두 지위를 유지하고 있다. 그러나 SOX가 낙폭 상당 부분을 만회하는 동안 양사 주가만 뒤처져 있다 보니, 펀더멘털과 업종 전반의 투자심리와는 별개로 시장이 양사 이익에 얼마의 가치를 부여하고 있느냐의 문제만 남는다는 것이다.

투자업계 한 관계자는 "메모리 업체의 현재 이익을 다른 AI 기업들의 이익과 똑같은 퀄리티로 평가하지 않는다는 뜻으로 받아들여진다"라며 "심지어 9월부터는 마이크론이 양사보다 먼저 주가를 올리고 있다. 그러니 글로벌 자본시장이 양사에만 유독 커머디티 프레임을 씌우고 있다는 볼멘소리가 주목을 받는 것"이라고 설명했다.

실제로 메모리 산업은 오랫동안 전형적인 커머디티 산업으로 평가받아 왔다. 단순히 업황 등락이 컸기 때문이라기보다는 D램이나 낸드 모두 정해진 규격에 맞춰 대량 생산하는 표준화 제품의 성격이 워낙 강했던 탓이다. 소수 업체가 시장을 과점해도 개별 기업이 제품 규격이나 기술 표준을 주도하기는 어렵고, 호황기 막대한 이윤을 남길 순 있지만 독자 생태계를 구축해 시장을 지배하는 플랫폼·팹리스 기업과 같은 밸류에이션을 인정받기는 어려웠다.

주문형 고부가가치 제품인 HBM이 등장하고 올 들어 공급사 주도로 LTA가 속속 체결되면서 커머디티를 벗어나 스페셜티(특화) 산업으로 재편되고 있다는 분석이 쏟아졌다. 그러나 반짝 날아오르던 주가가 재차 부진에 빠지며 산업구조 변화가 곧바로 밸류에이션 변화로 이어지지 않는다는 목소리도 동시에 늘었다.

산업 성격이 실제로 달라졌다 해도 시장이 이를 인정하고 새로운 가치를 부여하는 것이 별개 문제이기 때문이다. 공급사 협상력이 강해지고 장기계약이 보편화하는 게 이례적 공급 부족에 따른 일시적 현상인지 앞으로도 계속될 구조적 변화인지는 결국 시간을 두고 확인해야 한다는 것이다.

증권사 반도체 담당 한 연구원은 "현장에서 체감하는 바와 시장이 이를 받아들이기까지 시차가 있을 수밖에 없는데, 어느 정도 시간이 걸리느냐는 아무도 알 수 없다"라며 "공급사나, 애널리스트가 구조적 변화를 강조하고는 있지만 지금 시장 가격은 '시간을 두고 검증하겠다'는 의중을 비치는 듯하다"라고 말했다.

결국 펀더멘털과 시장 인식 사이의 시간 싸움이 여전하다는 건데, 조만간 메모리 산업이 판정승을 거두게 될 것이란 전망도 고개를 들고 있다.

지난달부터 마이크론 주가가 먼저 회복세를 보이고 있고, 삼성전자와 SK하이닉스도 실적 발표를 앞두고 다시 반등을 시도하고 있다. 시중금리나 AI 버블 우려에도 전방 투자와 메모리 수요는 여전히 탄탄하다. 이 같은 흐름이 이어질수록 현재 호황을 일시적 현상으로 평가하기도 어려워진다. 최근 주가 부진이 메모리가 커머디티라는 오랜 인식을 바꾸기까지 넘어야 할 마지막 고개가 될 수 있다는 분석도 나온다.

정낙영 기자

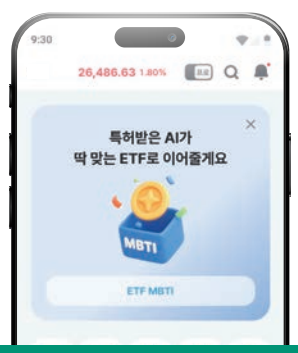
오늘부터 브이하세요

새로운 MTS, 하나증권V

당신의 투자
V로 옷어보세요

투자의 모든 순간을 브이로 바꾸다!

한층 더 나은 투자
하나증권



하나증권V
시 작 하 기

MTS 출시 기념 메가경품 페스티벌 | 2026.09.16~2026.11.17

이벤트 응모하고 V의 주인공이 되자! 경품 추첨

※이벤트의 자세한 사항은 하나증권 홈페이지 참고 (조건 충족 시)

이벤트 가기

Event .1 제네시스 GV90

Event 2 CES 2027 패키지투어 등

하나증권

[이벤트 유의사항]※본 이벤트는 하나증권의 사정에 따라 변경되거나 중단될 수 있습니다. (단, 기조건 충족 및 기당첨 손님은 제외)※본 이벤트는 개인손님 대상입니다. (법인, 외국인, 임직원 제외)※혜택 지급을 위한 목적으로 개인(신용)정보 수집·이용·제공 및 모바일메시지(문자, 카카오톡, PUSH 등) 마케팅 이용에 동의가 필수입니다.※혜택 증정 전까지 필수 동의 항목을 철회하거나 계좌를 폐쇄한 경우 혜택지급이 취소될 수 있습니다. ※응모권 획득 및 경품 응모는 새로운 MTS 하나증권V에서만 가능합니다.※기타 자세한사항은 홈페이지에서 확인 가능합니다.
[투자자 유의사항] ※투자자는 금융투자상품에 대하여 당사로부터 충분한 설명을 받을 권리가 있으며, 투자전 상품 설명서 및 약관을 반드시 읽어보시기 바랍니다.※이 금융상품은 예금자보호법에 따라 보호되지 않습니다. ※금융투자상품은 투자원금의 손실이 발생할 수 있으며, 그 손실은 투자자에게 귀속됩니다. ※국내주식 온라인 매매수수료는 0.0141639%, 해외주식 온라인 매매수수료는 국가별 상이(미국 0.25%, 중국0.3%)하며 기타 자세한 사항은 하나증권 홈페이지 등을 참고하시기 바랍니다.

한국금융투자협회 심사필 제26-04514호(2026.09.16~2027.09.16), 하나증권 준법감시인 심사필 제2026-355호(2026.09.29~2027.09.16), CC브랜드 260916-0258

KKR 손잡은 삼성그룹, AI 생태계 확장 실험 나선다

삼성SDS 계기로 KKR과 협력 본격화
삼성 계열사들은 KKR AI 기업에 투자
AI 인프라 사업에서 이해관계 맞물려
M&A·사업재편 시너지 효과도 주목

삼성그룹과 글로벌 투자사 KKR과의 밀월관계가 깊어지고 있다. KKR은 삼성 계열사에 투자하고, 삼성 계열사들은 KKR의 인공지능(AI) 인프라 기업에 자금을 대기로 했다. 삼성은 삼성전자의 사업 호조를 계기로 AI 생태계 확장을 꾀하고 있다. 이 과정에서 관련 투자 경험과 자금력을 갖춘 KKR과의 협력이 새로운 선택지로 부상하고 있다는 분석이 나온다. 그룹 사업조정이나 M&A에서도 시너지 효과가 점쳐진다.

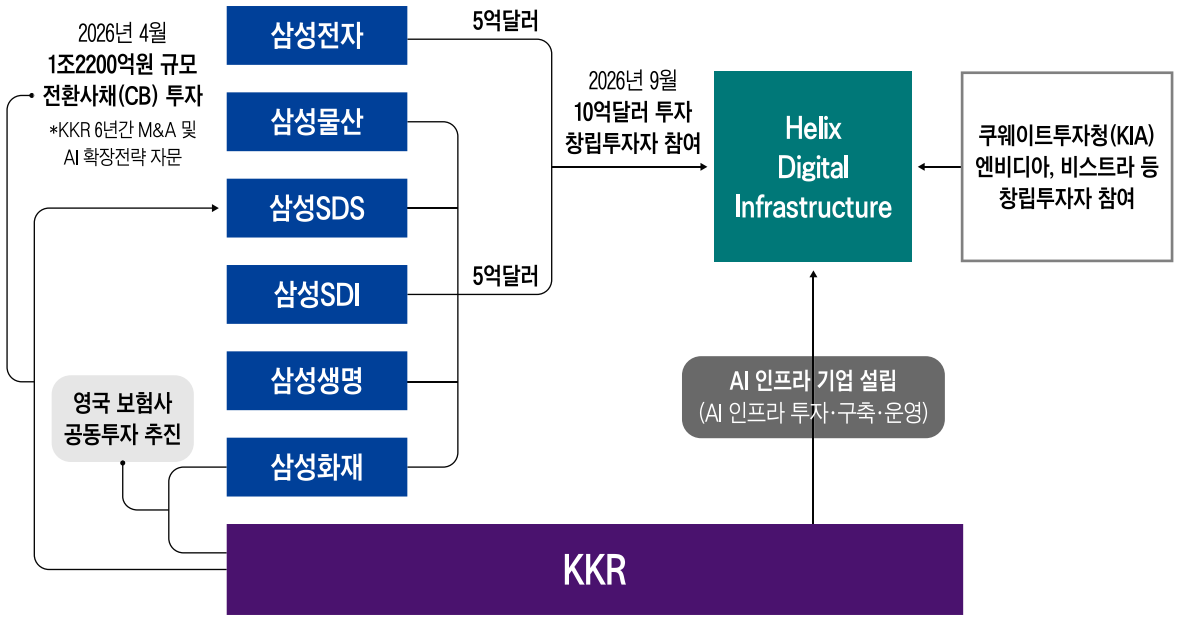
삼성그룹은 재무적투자자(FI)와 손을 잡는 데 보수적인 기조를 이어왔다. 신사업에 나설 때는 자체 재무 여력을 활용했고, 사업 부진에 고전할 때는 외부에 손을 벌리기보다 내부에서 해결하는 데 집중했다. 그룹 내 중요도가 낮아진 사업을 정리할 때도 사모펀드(PEF)와의 거래는 선택지에 없었다.

이런 삼성그룹이 올해 들어 달라졌다. 지난 4월 삼성SDS는 KKR을 대상으로 1조2200억원 규모 전환사채(CB)를 발행한다고 밝혔다. 삼성그룹이 처음으로 FI를 유치한 거래인 데다, 그 주체가 그룹 총수가 지분을 들고 있는 계열사다 보니 시장의 이목이 몰렸다. 삼성이 첫 FI로 KKR을 택한 배경에도 관심이 이어졌다.

삼성그룹은 삼성전자의 호실적에 힘입어 확장 전략을 고민하고 있다. 단순한 반도체 공급사를 넘어 데이터센터(DC), 전력, 공조, 건설 등 AI 인프라 생태계를 선점한다는 구상이다. 삼성전자로부터 직간접적인 수혜를 받는 계열사들도 이에 동참하고 있다. 다만 AI 소프트웨어 분야의 경험이 부족하기 때문에 이 분야 투자 이력이 많은 KKR의 손을 잡은 것으로 풀이된다.

KKR 역시 AI 시대의 주도권을 선점하기 위해 분주하게 움직였다. AI 생태계 확장 의지가 있고, 이를 뒷받침할 물적 자산과 역량이 있는 삼성그룹에 주목했다. 삼성 자체적으로도 유동성이 풍부한 상황이라 KKR이 어떤 방식으로 협력할 수 있는지를 설명하는 데 상당한 시간이 필요했던 것으로 전해진다. 이런 과정 끝에 이재용 삼성전자 회장과 조셉 배 KKR CEO가 한 곳을 바라보게 됐다.

삼성그룹과 KKR의 동행



삼성그룹과 KKR은 점점 가까워지고 있다. 지난달 삼성전자를 비롯한 6개 계열사는 KKR이 설립한 AI 인프라 기업 헬릭스에 10억달러를 투자한다고 밝혔다. 투자에 앞서 계열사 임원들이 미국을 찾아 데이터센터 사업장 등을 둘러봤다. 삼성그룹은 반도체와 냉각(삼성전자), 데이터센터 구축(삼성물산)과 운영(삼성SDS) 등 광범위한 영역에서 헬릭스와 협력할 전망이다.

KKR은 수년 전부터 AI 인프라 사업을 구상해왔다. 특정 테마의 투자 비중을 제한하는 기존 인프라 펀드만으로는 AI 시대에 대응하기 어렵다고 봤다. 지난 4월 외신에서 KKR의 AI 인프라 기업 설립 가능성이 보도됐고, 6월 헬릭스가 공식 출범했다. 헬릭스 설립 구상이 구체화되는 과정에서 삼성SDS 거래가 진행됐고, 이후 삼성의 헬릭스 투자로 협력 관계가 확대된 것으로 풀이된다.

한 M&A 업계 관계자는 "삼성그룹 자체 유동성이 많은 상황이라 KKR은 삼성SDS가 왜 투자를 받아야 하는지 설득하는 데 오랜 시간 공을 들였다"며 "삼성그룹의 헬릭스 투자도 삼성SDS 거래 때부터 함께 고민했을 것"이라고 말했다.

삼성그룹은 KKR과 동행으로 여러 가지 효과를 거두게 된다. 삼성SDS는 KKR로부터 6년간 M&A와 자본배분에 대한 자문을 받는다. 현재도 기획팀에 KKR의 투자 검토 제안이 이어지는 것으로 알려졌다. 하이퍼스케일러에 반도체를 공급하는 삼성전자는 데이터센터 사업을 직접 하려면 고객의 표정을 살펴야 한다. 헬릭스를 통해 간접적으로 움직이면 이런 이해상충 문제가 완화할 것으로 보인다.

헬릭스에는 삼성생명과 삼성화재 등 금융사가 참여해 눈길을 모았다. 모두 삼성전자의 주주로서 향후 수년간 막대한 배당을 받을 것으로 예상된다. 회사 입장에선 이런 돈을 쌓아두기보다 투자 등을 통해 운용하는 편이 나을 수 있다. 헬릭스의 사업 진행 과정에서 금융지원에 나설 가능성도 거론된다.

KKR의 '본업'도 삼성그룹에 도움이 될 전망이다. 삼성은 사업 조정 때 대기업과만 거래했지만 이제는 FI에 문호를 열었다. 이번 KKR과의 협력은 향후 사업 재편 과정에서 FI를 활용할 수 있는 선택지가 넓어졌다는 의미도 있다. 반대로 KKR의 투자 회수 때는 삼성그룹이 우선 원매자로 부상할 수 있다. 삼성 계열사의 해외 투자에 KKR이 힘을 보태는 사례도 나타나고 있다.

다른 M&A 업계 관계자는 "헬릭스 투자자로 참여함으로써 삼성전자는 고객과 충돌 가능성을 줄이고, 다른 계열사들은 담당 영역에서 사업 기회를 확장하게 됐다"며 "삼성의 해외 M&A나 사업 조정, KKR의 투자회수 등 거래에서도 서로 득을 보는 효과가 나타날 수 있다"고 말했다.

위상호 기자

정치권으로 간 한진그룹 현안…
3개의 키워드는 'LCC·산은·경영권'

국토위 국감서 통합 LCC 본사 부산 이전 압박
정무위 국감, 산은 지분 회수 방향 주목
공정위 제재·경찰 수사도 경영권 변수

한진그룹의 대한항공·아시아나항공 통합은 사업 면에서 마무리 국면에 접어들었다. 하지만 통합 저비용항공사(LCC) 본사 위치와 산업은행 보유 지분 처리 등의 과제들이 남아있다. 그리고 이것들은 점차 정치권의 영향권으로 넘어가는 양상이다.

국회 국토교통위원회는 이번 국정감사에 최정호 대한항공 부사장과 서상훈 아시아나항공 전략기획본부장, 이봉희 산은 전무이사를 증인으로 채택했다. 대한항공과 아시아나항공에는 통합 LCC 본사와 핵심 조직을 어디에 둘지, 부산발 노선과 항공기를 어떻게 운영할지를 따질 전망이다. 산은에는 2020년 투자 당시 제시한 지방공항 기반 '세컨드 허브'를 근거로 통합 LCC 본사에 대한 입장을 물을 것으로 보인다.

부산 정치권은 여야를 가리지 않고 본사를 부산에 둬야 한다고 요구하고 있다. 김미애 국민의힘 의원은 지난달 30일 국토위 전체회의에서 본사 소재지를 항공사 경영 판단으로만 넘겨선 안 된다며 국감에서 본사와 핵심 조직 배치, 부산발 노선 계획을 확인하겠다고 밝혔다.

회사 측은 본사 이전에 관해 신중한 태도를 보이고 있다. 진에어 관계자는 "본사 소재지는 존속법인의 소재지를 따르게 돼 있다"며 "인천과 부산 양 허브공항을 중심으로 네트워크를 확대해 고객들이 다양한 항공 서비스를 이용할 수 있도록 하겠다"고 말했다.

업계에서는 부산을 실질적인 거점으로 키우는 것이 쉽지 않다는 시각이 나온다. 한 항공업계 관계자는 "항공사의 허브공항은 인력뿐 아니라 정비 인프라, 환승객 유치 등 다양한 요인을 고려해야 한다"며 "인천공항에 비해 상대적으로 열악한 부산공항을 선택하기는 현실적인 어려움이 따를 것"이라고 말했다.

국토교통부와 산은은 본사 위치를 회사가 결정할 사안으로 보고 있지만 정치권이 지역 거점을 내세워 압박하고 있는 만큼 논란은 출범 직전까지 이어질 가능성이 크다. 통합 LCC 출범까지는 5개월가량 남았다. 갈등이 길어질수록 통합 일정과 비용 부담은 커질 수밖에 없다. 국내 신용평가사는 대한항공과 아시아나항공의 통합 비용을 1조원 규모로 추산한 상황에서 LCC 통합이 길어질 수록 비용이 더 증가할 가능성이 크다.

통합 과정에서 불거진 노사 갈등도 변수다. 대한항공 조종사노조는 임금단체협약 교섭에서 통합 이후 조종사 서열도 함께 정하자고 요구했지만 회사는 고유 인사권이라며 선을 그었다. 교섭이 결렬되자 노조가 지난달 노동위원회에 조정을 신청하면서 파업 위기가 불거졌다. 노조가 7일 노동위원회 권고를 받아들여 신청을 취하하면서 파업 위기는 일단 넘긴 모습이다. 다만 노사가 오는 27일까지 이어갈 교섭에서 서열 문제는 다루지 않기로 하면서 핵심 쟁점은 해결되지 않은 채 남게 된 형국이다.

정치권의 이목은 산은으로도 향한다. 산은은 2020년 한진칼에 8000억원을 투입하면서 세컨드 허브 구축을 통합의 기대효과로 제시했다. 한진칼 지분 10.58%를 보유하고 있고 투자합의서를 통해 주요 경영사항에 대한 사전협의·동의권도 갖고 있는 것으로 전해진다. 국토위 의원실 관계자는 "대한항공이 아시아나를 인수합병하는 과정에서 산은이 큰 역할을 했고 인수합병 자금을 산은이 댄 것이나 마찬가지"라며 "산은도 LCC 본사와 관련해 일정 부분 역할을 할 수 있을 것"이라고 말했다.

산은이 보유한 한진칼 지분의 향방도 관심사다. 통합 항공사가 출범하면 투자 목적이던 '항공산업 재편'도 마무리된다. 산은은 앞서 합병 이후 시장 상황을 고려해 회수 방안을 검토하겠다고 국회 정무위원회에 보고한 바 있다. 국책은행의 지분인 만큼 회수 시점과 방식 모두 국회와 시장의 관심을 피하기 어려워 보인다.

이는 대한항공 경영권의 향방에도 영향을 미친다. 한진칼 지분은 조 회장 및 특수관계인이 20.57%, 호반그룹이 20.15%로 격차가 0.42%포인트에 불과하다. 금융투자업계 관계자는 "특정 주주에게 수의계약으로 넘기면 국책은행이 경영권 방어를 도왔다는 얘기가 나올 수밖에 없다"고 말했다.

한 증권사 리서치센터장은 "산은이 한진칼의 지분을 공개경쟁입찰 방식으로 매각하면 인수 의지가 가장 높은 곳은 호반"이라며 "법인인 호반과 달리 오너 일가 지분은 상속 때마다 줄어들 가능성이 높아 시간이 갈수록 호반이 유리하다"고 말했다. 반면 조 회장 측은 본인 지분이 산은에 담보로 잡혀 있고 계열사는 상호출자 금지로 한진칼 주식을 살 수 없어 산은 지분을 받아줄 수단이 마땅치 않다.

한편에선 산은이 지분을 반드시 팔아야 할 당위성은 없다는 의견도 내놓는다. 민간기업이라고는 하지만 '통합' 대한항공이 이제 명실상부 유일한 국적 항공사가 됐다. 또 한진그룹의 글로벌 네트워크가 생각보다 강하고 이를 대체할 그룹이 마땅치 않은 것도 사실이. 국가적 차원에서 감안한다면 국책은행인 산은이 현 상황에 굳이 변화를 줄 필요가 없다는 얘기다.

한진칼이 자체적으로 우호지분을 늘리기는 쉽지 않은 상황이다. 경찰은 최근 배임 혐의로 한진칼 등을 압수수색했는데, 사내근로복지기금에 출연하려 했던 자사주 0.66%가 의결권을 되살려 조 회장 측 지분에 더해지려 했던 점이 쟁점이다. 기금 보유분은 호반과의 지분 격차보다 크다. 한 기업 형사소송 전문 변호사는 "경영권 방어를 위한 것이라는 내용의 서류가 확인되면 처벌은 불가피할 것"이라고 말했다. 수사 여파로 우호세력인 정석인하학원도 당초 계획의 10분의 1 수준만 한진칼 지분을 사들였다.

한진그룹은 8일 산은 국감을 시작으로 12월 17일 통합 항공사 출범, 내년 3월 통합 LCC 출범 등 이슈가 이어진다. 통합 항공사가 출범하면 산은 지분 회수 논의도 본격화할 가능성이 크다. 그 시점까지 LCC 본사 갈등과 수사가 이어진다면 조 회장으로서는 경영권 압박과 더불어 통합 대한항공 구상의 셈법이 한층 복잡해질 수 있다. 사업 통합은 막바지에 접어들었지만 남은 과제들은 정치권과 정책 당국으로 번지는 모습이다.

심현보 기자

정치 쟁점화 되는 KAI…한화의 인수는 용인될까

기업결합신고 마치고 경영참여 선언한 한화그룹
한화 "글로벌 경쟁력" vs KAI·LIG 노조 "공정경쟁 저해"
결국 수출입은행 지분 향방이 관건
국감장에 증인 줄소환 가능성…KAI 실타래 풀릴까 주목

한화그룹은 한국항공우주(KAI)의 2대주주로 올라서 경영참여를 선언했고 공정거래위원회의 기업결합심사까지 통과했다. 아직 최대주주인 수출입은행(26.4%)과의 지분 격차는 10%포인트(P) 이상이지만 수은 보유 지분이 매물로 출회할 가능성이 남아있다는 게 경영권 향방의 변수다.

사실상 한화그룹은 국책은행을 상대로 사전 교감 없는 경영권 확보전을 시작했다. 이제부턴 주식시장에서의 단순한 지분 경쟁을 넘어, 과연 '정부가 한화그룹 KAI 인수를 위한 밑바탕을 깔아줄 것인가' 또는 '수은이 갖고 있는 지분을 방패 삼아 경영권이 넘어가는 걸 저지할 것인가' 등 정치적 쟁점으로 부상할 가능성이 커지고 있단 평가다.

이달 실시하는 국정감사에선 한화그룹 지분확보와 KAI 민영화와 관련해 이해관계들이 증인 및 참고인 신분으로 소환될 가능성 있다. 오는 7일부터 국정감사를 시작하는 국방위원회는 ▲김동관 한화그룹 수석부회장 ▲신익현 LIG D&A 대표이사 ▲김종출 KAI 대표이사 ▲주병기 공정거래위원장 등을 증인으로 신청 대상자로 포함했다. 해당 인사들이 모두 참석할지 여부는 아직 확정되지 않았으나, 신청이 받아들여진 증인들을 대상으로 한화의 KAI 인수 추진 배경, 향후 계획 등의 집중적인 질의가 이어질 것으로 전망된다.

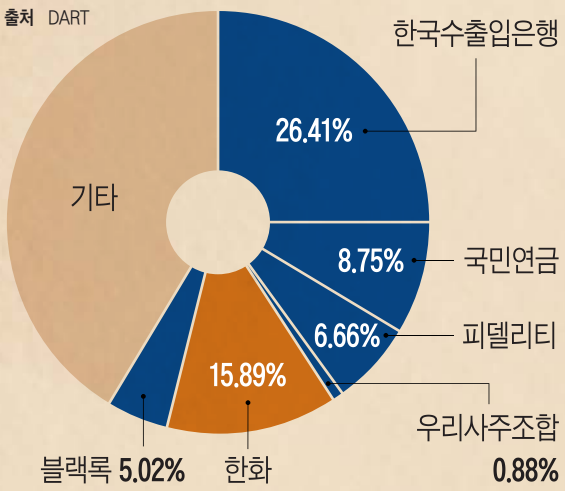
올해 들어 한화그룹은 KAI 지분 확보를 공식화했고 공개적으로 주식을 사 모으기 시작했다. 한화그룹은 기업결합신고 기준인 지분 15% 확보 이전부터 "대한민국 안보 증진과 우주 항공 분야에서의 경쟁력 강화"란 명분을 전면에 내세웠고, 수천억원의 자금 투입계획을 밝히며 공세적으로 지분 확보에 나섰다.

한화그룹의 거침없는 행보에 KAI 노동조합 그리고 잠재적인 KAI 인수 후보군으로 꼽히는 LIG D&A 노동조합은 연대 전선을 구축했다. 지난달 양사 노조는 "KAI가 특정 대기업집단(한화)의 영향력 아래 놓이게 되면 방산 핵심 분야의 영향력이 한 곳으로 집중될 수 있다. 대한민국 방위산업의 건강한 경쟁 구조를 훼손하고 방산기업들의 사업 참여기회와 공급망의 선택권을 위축시키는 결과로 이어질 것"이란 내용이 담긴 공동성명서를 발표했다. KAI 노조는 이달 대규모 상경 집회도 계획중이다.

노조의 반발, 경쟁사의 견제가 이어지고는 있지만 우리나라 항공·우주 산업의 경쟁력을 갖추기 위해선 자금력을 갖춘 그룹사의 역량이 필요하단 의견도 적지 않다.

투자은행(IB)업계 한 관계자는 "KAI는 우리나라에서 유일한 완제

KAI 주주구성



기 생산업체이자 글로벌 수출 경쟁력도 확인된 회사이지만 오랜 기간 거버넌스 이슈로 인해 제대로 된 평가를 받지 못한 게 사실"이라며 "반드시 한화그룹이 경영을 해야 하느냐에 대해선 이견이 있을 수 있으나, 사업성 확보를 제1의 목표로 추구하는 민간 기업이 경영을 하는 것에 대해선 다수의 투자자들의 공감대가 있는 것으로 파악된다"고 말했다.

물론 한화그룹이 KAI 경영권을 확보하기 위해선 넘어야 할 산이 적지 않다.

공정위는 9월 초 기업결합을 승인할 당시 한화그룹 측이 KAI의 임원 3분의 1 이상을 겸임하거나 KAI 대표이사를 겸임하는 경우 다시 기업결합 심사를 진행할 계획이라고 밝혔다. 2대주주로서 지분을 확보하는 데는 별다른 제재를 하진 않았지만, 한화그룹의 영향력이 본격적으로 확대하는 상황에선 또 다른 기준을 적용할 여지를 남긴 셈이다.

금융투자업계 한 관계자는 "한화그룹이 적법한 절차에 의해서 장내에서 지분을 매입하는 걸 정부 차원에서 제재할 근거는 사실상 부족하다"며 "다만 한화와 KAI의 사업적 연관성이 높기 때문에 한화그룹의 경영참여가 가시화한다면, 기존보다는 훨씬 엄격한 기준이 적용되거나 정무적인 판단이 개입될 여지도 있다고 본다"고 평가했다.

당장 한화그룹이 언제·어떤 방식으로 경영참여를 본격화할 지는 예단하기 어렵다. 일단 주주총회에서 이사진 선임을 시도하는 게 첫 단추가 될 것이란 전망은 나온다.

현재 KAI의 이사회는 사내이사 3명, 독립이사 5명으로 구성돼 있다. 내년 정기주총을 기점으로 임기가 만료하는 이사는 사내이사 1명뿐이고, 현재 상황만 두고 본다면 회사측은 임기 만료 이사 1명만 교체대상에 올릴 가능성이 높다.

다만 회사의 정관상 이사의 수에 상한이 없기 때문에 한화그룹이 이사회 진입을 시도해볼 여지는 충분하다. 그리고 올해 주총에서 집중투표제 배제조항이 삭제됐기 때문에 집중투표제를 활용한다면 한화그룹이 이사회에 진입할 수 있는 길은 보다 수월할 것으로 전망된다.

내년 주총이 다가올수록 블랙록과 피델리티 등 글로벌 자산운용사와 국내 주요 기관투자자들이 과연 어디에 표심을 던질 것인지도 관심의 대상이다. 블랙록은 올해 KAI의 지분율을 5%이상으로 확대했고, 피델리티 역시 6% 이상의 의결권 지분을 보유하고 있다.

글로벌 투자자들의 지분 확대는 단기적 투자 수익을 위한 것으로 보긴 어렵단 평가가 지배적이다. KAI의 실적이 부진하고 최근엔 수익성 부담에도 시달리고 있기 때문에, 사업 전망을 염두에 둔 투자라기 보단 민영화 가능성과 이에 따른 반사이익을 노리고 있단 분석도 있다.

한화그룹이 완벽하게 KAI의 경영권을 장악하기 위해선 결국 수출입은행이 보유한 지분이 필요하다. 국책은행이 대주주로 남아있는 한 경영 간섭에 시달릴 여지가 크기 때문에 수은의 KAI 지분 매각 여부에 촉각을 기울이고 있다.

지난 8월 수출입은행은 '우주·항공산업 경쟁력 강화를 위한 컨설팅 용역'을 발주했고 이달 계약을 체결할 계획이다. 표면적으론 글로벌 우주·항공산업에서의 기술 고도화, 공급망 재편이 빠르게 진행되고 있기 때문에 'K-우주항공 앵커기업' 육성 방안을 마련하겠다는 게 용역 발주의 이유다. 그런데 한화그룹의 공세적인 행보와 시기가 맞물리다 보니 민영화를 염두에 둔 것 아니냐는 얘기가 나오고 있다.

국책은행과 국내 제1의 방산그룹이 각각 대주주로 이름을 올리며 KAI의 경영권 분쟁으로 비쳐지고 있는 상황. 앞으론 정치적 이슈로 번질 가능성도 배제할 수 없단 평가가 나온다. 각각의 이해관계자들을 대변하기 위한 정치권에서의 정쟁이 본격화한다면, 자본의 논리와 산업 경쟁력 제고란 논의에서 벗어난 결과물이 도출될 수 있단 우려가 적지 않은 것도 사실이다.

한지웅 기자

금융의 모든 순간
NH농협금융
일 잘하는 증권사가 만든
N2, IMA1
만기보유 시 원금은 지키고, 수익은 기대되는 IMA도
풍부한 경험과 체계적 운용 능력을 지닌
NH투자증권이 잘하는 일
그냥 IMA가 아니라 IMA1을 만나세요
든든한 1위
신용등급 1위 AA+
*26.3.18 한국기업평가, 국내 증권사 기준
능력있는 1위
주식발행 및 인수금융 1위
*25년 데일 리그 테이블, ECM 주관 · 인수금융 실적
소비자에게 인정받는 1위
소비자가 가장 추천하는 브랜드 4년 연속 1위
*25년 KMAC, 증권사 부문
이용고객 1천만 명
*26.3.20 주민등록번호 기준
이용고객 1,043만 명 (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 <자산가격 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 설정시 중도해지 불가) ▪이 종합투자계좌(IMA)는 당사(AA+, 2026.03.18, 한국기업평가)의 신용위험(부도,파산 등)에 따른 원금손실이 발생할 수 있습니다. <IMA 운용자산을 당사의 고유재산 등과 구분관리하기 위하여 자기신탁을 이용하는 경우에는 신탁법 상 신탁재산과 관련된 규정이 적용됩니다.> ▪투자적격등급은 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. ▪광고 시점 및 미래에는 이와 다를 수 있습니다. ※ 한국금융투자협회 심사필 제26-01370호(2026-03-27 ~ 2027-03-26)
NH투자증권

4대 금융 CEO 47명 임기 만료…
'회장이 고르면 안돼' 금감원 어깃장 변수

CEO 47명 임기만료…세대교체 주목
자회사 임추위 권한 확대…후보군 변화
해킹·실적·내부통제, 은행장 변수로
지주 조정력·임추위 실효성도 쟁점

연말 4대 금융지주 계열사 최고경영자(CEO) 47명의 임기가 한꺼번에 끝난다. 특히 4대 시중은행 은행장 임기가 모두 만료된다는 점이 초미의 관심사다. 임기 만료 대상의 80% 이상이 1960년대생이고 절반 이상은 이미 한 차례 이상 연임한 만큼 상당 폭의 세대교체가 이뤄질지에도 관심이 쏠린다.

올해 인사의 핵심 변수로는 금융당국의 의중이 꼽힌다. 이찬진 금융감독원장은 최근 자회사 이사회가 후보 발굴과 평가에 실질적으로 나설 것을 주문하고 나섰다. 해당 방침이 '회장의 입김'을 지우고 참신하고 경쟁력 있는 인물이 실제로 발굴될 수 있을지는 지켜봐야 한다는 평가다.

7일 금융권에 따르면 KB·신한·하나·우리금융 등 4개 주요 금융지주의 55개 자회사 가운데 47곳의 CEO 임기가 올해 말 만료된다. KB금융이 10명, 신한금융 12명, 하나금융 13명, 우리금융 12명이다.

세대교체 가능성도 적지 않다. 올해 말 임기가 끝나는 CEO 가운데 1960년대생은 39명으로 전체의 83%에 달한다. 한 차례 이상 연임한 CEO도 24명으로 51%다. 연령대가 높거나 이미 연임한 CEO가 적지 않은 만큼 이들을 중심으로 교체 가능성이 거론된다.

관심이 쏠리는 곳은 4대 은행장 인사다. 이환주 KB국민은행장과 정상혁 신한은행장, 이호성 하나은행장, 정진완 우리은행장 모두 올해 말 임기가 끝난다. 이번에 은행 차원의 후보 발굴과 평가 역할이 먼저 강화되는 만큼 향후 다른 자회사 CEO 인사의 방향을 가늠할 수 있다는 평가가 나온다.

KB금융의 경우 3년 만에 이재근 부문장을 차기 회장 후보로 선택하면서 연말 인사에서 개편 폭이 어느정도로 커질지 관심이 모인다. 양종희 회장의 연임 대신 새 인물을 택한 만큼 KB금융 계열사 CEO 인사에도 변화 폭이 커질 수 있다는 관측이 나온다.

KB국민은행장 인선에는 세대교체 기조가 가장 직접적으로 반영될 수 있다는 분석이다. 이재근 KB금융 회장 내정자는 '나이에 국한하지 않고 역량과 전문성, 직원들과 어떻게 호흡하는지 등을 중요하게 보겠다'는 원론적인 입장만 밝힌 상태다.

KB금융 안팎에서는 이 내정자가 행장 시절 발탁했던 인물들, 손발을 맞춰본 경험이 있는 인물들, 학력 · 경력 등에서 공통된 지향점이 있는 인사들이 약진할 것이란 전망이 조심스레 제기되고 있다. 현재 김재관 KB국민카드 사장과 송병철 KB국민은행 부행장 등이 후임 후보로 거론된다.

신한금융 자회사 인사의 주요 변수 중 핵심으로론 정상혁 행장의 거취가 꼽힌다. 정 행장은 2023년 취임해 올해로 행장 4년차를 맞았다.

관건은 정 행장에게 다시 은행을 맡길지, 그룹 내 다른 역할을 부여할지다. 정 행장이 다시 선임되면 통합 신한은행 출범 이후 이례적인 장기 재임 행장이 된다. 금융권 전반에서 장기 재임보다 세대교체에 무게가 실리는 상황에서 다시 은행을 맡기기에는 부담이 적지 않다는 평가가 나온다.

4대 금융지주 임기만료 CEO 현황

출처 각사

구분	자회사 숫자	연말 임기 만료	임기 만료 CEO
KB금융	11개	10개	KB국민은행 이환주, KB증권 이홍구, KB손해보험 구본욱, KB국민카드 김재관, KB라이프생명 정문철, KB자산운용 김영성, KB캐피탈 빈중일, KB부동산신탁 성채현, KB인베스트먼트 윤법렬, KB데이타시스템 박찬용
신한금융	14개	12개	신한은행 정상혁, 신한카드 박창훈, 신한투자증권 이선훈, 신한캐피탈 전필환, 제주은행 이희수, 신한저축은행 채수웅, 신한자산신탁 이승수, 신한DS 민복기, 신한펀드파트너스 김정남, 신한리츠운용 임현우, 신한벤처투자 박선배, 신한EZ손해보험 강병관
하나금융	14개	13개	하나은행 이호성, 하나증권 강성묵, 하나카드 성영수, 하나생명보험 남궁원, 하나손해보험 배성완, 하나캐피탈 김용석, 하나저축은행 양동원, 하나자산신탁 민관식, 하나대체투자 정해성, 하나금융티아이 박근영, 하나펀드서비스 김덕순, 하나벤처스 양재혁, 핀크 장일호
우리금융	16개	12개	우리은행 정진완, 우리카드 진성원, 우리금융캐피탈 기동호, 우리투자증권 남기천, 우리자산신탁 김범석, 우리금융저축은행 이석태, 우리자산운용 최승재, 우리벤처파트너스 김창규, 우리PE자산운용 강신국, 우리금융F&I 김건호, 우리신용정보 정현옥, 우리펀드서비스 유도현
합계	55개	47개	

그렇다고 지주로 이동하기에도 마땅한 자리가 눈에 띄지 않는다는 지적이다. 현재 지주 부문장 자리는 통상 은행 부행장급 인사들이 맡고 있어 정 행장이 이동하기에는 위상이 맞지 않는다는 시각이 있다. 정 행장이 은행을 떠나느냐는 자회사 사장단 인사에도 직접적인 영향을 미칠 수 있다. 차기 신한은행장 후보군으로는 이봉재 기관·제휴영업그룹 부행장, 강대오 미래혁신그룹장, 최혁재 AX혁신그룹 부행장 등이 거론된다.

이호성 하나은행장은 실적 등 성과 측면에서는 상대적으로 부담이 덜하다. 다만 함영주 현 하나금융 회장 이후 지성규·박성호·이승열 전 행장이 모두 단임에 그쳤다는 점은 변수다. 이 행장이 연임하지 않을 경우 김미숙 하나은행 부행장, 성영수 하나카드 대표, 남궁원 하나생명 대표 등이 후임으로 거론된다.

하나은행은 은행 임추위가 최종 후보군 압축 과정부터 의견을 내게 되면서 기존 하마평 외 인물이 추가될 가능성도 있다. 이 행장의 실적뿐 아니라 내부 후보들의 경력과 성과를 함께 비교하는 과정이 실제로 어떻게 작동하는지도 바뀐 승계 절차를 확인할 사례가 될 수 있다.

정진완 우리은행장은 임종룡 우리금융 회장이 연임에 성공한 만큼 그룹 경영의 연속성 측면에서는 상대적으로 유리하다는 평가가 나온다. 다만 올해 상반기 우리은행 순이익이 전년 동기보다 감소한 데다 은행 임추위의 경영성과 점검과 외부 검증 절차도 강화된 만큼 하반기 실적 회복 여부가 연임 판단의 주요 변수로 꼽힌다.

올해 자회사 CEO 인선의 핵심 변수로는 금감원의 개입 가능성이 꼽힌다. 이찬진 금감원장은 지난달 '자회사 임추위가 실질적 역할을 해야 한다'며 주요 금융지주 지배구조에 견제구를 던졌다.

이후 일단 신한·하나·우리·BNK 등 금융지주들은 잇따라 대안을 내놨다. 현재까지 지주들이 내놓은 대안은 크게 두 가지로 나뉜다. 은행 임추위의 은행장 후보 추천 권한을 강화하고, 지주의 계열사 CEO 추천시 은행 임추위원장이 참석하게 하도록하는 방안이다.

세대교체라는 방향 자체는 유지되더라도 사람을 고르는 방식은 달라질 수 있다는 전망이 나온다. 자회사 임추위가 기존보다 폭넓은 후보를 추천할 수 있게 되고, 여러 후보의 실적과 경력 등을 비교·평가하는 절차도 이전보다 중요해질 수 있어서다.

회장이 특정 후보를 선호하더라도 선임 이유를 뒷받침할 근거 역시 더 분명해야 한다. 당국이 친소관계를 배제한 능력 중심 인사를 강조하면서 실적과 전문성, 내부통제 등 외부에서 확인할 수 있는 지표가 후보 평가에서 차지하는 비중도 커질 수 있어서다.

문제는 이 같은 금감원의 견제가 '실효성이 있느냐'다. 지주가 그룹 전체 전략과 계열사 인사를 조율하는 역할까지 약해질 경우 금융지주 체제의 의미가 퇴색할 수 있다는 분석이 적지 않다.

은행이 지주의 100% 자회사인 상황에서 지주가 인사권을 행사하는 데 부담을 느끼는 상황에 대해서도 비판의 목소리가 나온다. 2014년 KB사태, 2020년 우리금융 등 회장과 행장이 반목하며 잡음을 냈던 상황을 고려하면 지주의 은행장 인사권을 제한하는 게 주주들에게 도움이 되겠느냐는 반응도 적지 않은 상황이다.

비은행 계열사 CEO 인선 역시 같은 기준을 적용할지 역시 알 수 없는 상황이다. 은행 임추위에 후보 추천권이 확대되더라도 사외이사들이 실제로 경쟁력 있는 후보를 발굴하고 경영 역량을 제대로 검증할 수 있을지도 관건이다. 그나마 덩치와 규모가 있는 은행 이사회와는 달리, 비은행 계열사의 경우 이사회에서 CEO 후보 검증 등 인선에 실질적 주체로 나설만한 역량이 부족한 곳이 태반이라는 지적이 많다.

사외이사가 또 다른 인사 권력으로 자리잡을 가능성도 경계 대상이다. 임추위에 후보 추천과 평가 권한을 넓혀주는 취지는 회장 1인에게 집중된 영향력을 분산하는 데 있지만, 사외이사들의 책임은 상대적으로 적은 상태에서 인사권까지 강해질 경우 또 다른 폐쇄적인 의사결정 구조가 만들어질 수 있다는 것이다.

금융권 관계자는 "앞으로는 임추위가 후보군 구성과 평가 과정에서 얼마나 실질적인 권한을 행사하느냐가 중요해질 것" 이라며 "회장이 선호하는 인사를 내세우더라도 실적과 전문성, 내부통제 등 객관적으로 설명할 수 있는 근거가 이전보다 더 필요해질 수 있다"고 설명했다.

강지수·임지수 기자

의무공개매수에 제동 건 운용사들… 입법 전면에 선 한국 행동주의

국내외 운용사 18곳 반발…본회의 처리 일단 보류
50%+1주보다 지배주주 '선행매수'가 핵심 쟁점
기업 상대 주주행동 넘어 자본시장 '룰'에도 목소리
수탁자 책임과 운용사 이해관계 교차…M&A 영향은 숙제

약 30년 만의 부활을 앞둔 의무공개매수제가 국회 본회의 문턱에서 일단 멈춰 섰다. 정무위원회와 법제사법위원회를 거쳐 본회의 처리만 남겨뒀지만, 국내외 자산운용사들의 문제제기가 이어진 뒤 상정이 보류됐다. 국회는 국정감사가 끝난 이후 처리 방향을 다시 논의할 것으로 예상된다.

이번 논란은 법안의 향방 못지않게 운용사들의 움직임 자체로 시장의 관심을 끌었다. 그간 행동주의 운용사들의 주된 무대가 개별 기업의 배당 확대와 자사주 소각, 이사회 구성 등 주주총회였다면 이번에는 자본시장의 '룰'을 정하는 입법 과정에 직접 목소리를 냈다.

얼라인파트너스와 차파트너스, VIP자산운용, 라이프자산운용 등 행동주의 색채가 뚜렷한 운용사뿐 아니라 신영·타임폴리오 등 성격이 다른 운용사들까지 가세했다. 공동성명에는 합산 수탁고가 약 87조원에 달하는 국내외 운용사 18곳이 이름을 올렸다. 행동주의 운용사가 문제를 제기하고 다른 기관투자가들이 '일반주주 보호'라는 의제를 매개로 연대했다는 점에서 기존 주주행동과는 결이 달랐다.

의무공개매수제는 국내 자본시장에서 새로운 논의는 아니다. 1997년 옛 증권거래법 개정으로 지분 25% 이상을 취득할 경우 50%+1주 이상을 공개매수하도록 하는 제도가 도입됐지만, 외환위기 직후 기업 구조조정과 M&A를 어렵게 할 수 있다는 우려로 이듬해 폐지됐다.

금융위원회가 2022년 제도 부활을 다시 꺼낸 것은 주식양수도 방식의 M&A에서는 합병이나 영업양수도와 달리 주주총회 결의나 주식매수청구권과 같은 일반주주 보호 장치가 부족하다는 문제의식에서였다.

당시 금융위 역시 일반주주 보유분 전량을 의무적으로 사게 하면 인수대금 부담으로 M&A가 위축될 수 있다고 판단해 '50%+1주'를 절충안으로 제시했다. 올해 국회 논의에서도 이 틀은 유지됐다. 여야 정책위가 9월 중순 50%+1주를 법률에 직접 규정하는 방향으로 합의했고, 정무위는 이를 위원회 대안으로 의결했다.

다만 정무위 표결 당시에도 여야 의원 3명이 기권하는 등 M&A 위축 가능성과 일반주주 보호 수준을 둘러싼 이견이 완전히 사라진 것은 아니었다.

운용사들이 문제 삼은 것도 의무공개매수제 자체나 '50%+1주'라는 매수 범위가 아니다. 현 정무위안은 인수자가 지배주주의 지분을 장외에서 먼저 사들인 뒤 50%+1주에 부족한 물량만 일반주주에게 공개매수하도록 허용한다. 운용사들은 이 같은 '선행매수'가 지배주주와 일반주주의 매각 기회를 달리한다고 주장한다. 오히려 1997년 시행됐던 과거 제도에서도 50%+1주라는 부분매수 원칙은 같았지만, 의무공개매수 요건에 해당하는 지분 취득 자체를 공개매수 절차로 진행하도록 해 지배주주만 먼저 지분을 전량 처분하는 구조는 허용하지 않았다. 30년 만에 부활하는 제도가 과거보다 일반주주 보호 측면에서 후퇴할 수 있다는 게 운용사들이 문제를 제기한 배경이다.

대안으로 제시한 것은 '비례적 공개매수'다. 인수자가 사야 하는 총물량은 50%+1주로 유지하되 지배주주도 일반주주와 함께 공개매수에 응모하고, 초과 응모하면 모두에게 같은 안분비례 원칙을 적용하자는 것이다. 결국 논쟁의 핵심은 인수자가 얼마를 더 부담하느냐보다 경영권 거래에서 프리미엄이 붙은 매각 기회를 누구에게 어떻게 배분할 것이냐에 가깝다.

이번 공동행동은 최근 자본시장 제도 변화와도 무관하지 않다. 지난해 개정 상법은 이사의 충실의무 대상을 회사뿐 아니라 주주로 넓히고, 전체 주주의 이익을 공평하게 대우하도록 하는 원칙을 명문화했다. 금융당국도 기관투자자가 투자기업의 지배구조를 점검하고 보다 적극적으로 주주권을 행사하도록 스튜어드십코드 개정을 추진하고 있다. 2016년 코드 도입 이후 처음 이뤄지는 전면 개정이다.

금융당국이 기관투자자에게 단순한 의결권 행사를 넘어 적극적인 수탁자 역할을 요구해온 상황에서, 운용사들이 법·제도 자체에 의견을 내는 것도 어느 정도는 그 연장선으로 볼 수 있다. 개별 상장사의 지배구조를 바꾸는 데서 한발 더 나아가 주주 간 권리 배분을 결정하는 제도 설계까지 주주행동의 범위가 넓어진 셈이다.

다만 영향력이 커진 만큼 운용사들의 이해관계를 둘러싼 검증도 피하기 어렵다는 평가다. 비례적 공개매수가 도입되면 일반주주뿐 아니라 운용사들이 펀드를 통해 보유한 지분 역시 경영권 프리미엄이 반영된 가격에 매각할 수 있는 기회가 넓어질 수 있다.

운용사들은 이러한 이해관계를 부인하지 않았다. 다만 이를 운용사의 사익이라기보다 수탁자 책임의 문제로 설명했다. 고객 자산을 맡아 운용하는 만큼 주주의 매각 기회와 자산가치를 지키기 위해 제도 개선에 목소리를 내는 것이 본연의 역할이라는 논리다.

이번 논쟁을 단순히 운용사의 '사익'과 일반주주의 '공익' 가운데 하나로만 구분하기 어려운 이유다. 운용자산의 회수 조건을 개선하려는 경제적 이해와 일반주주의 권리를 확대하려는 주주행동의 방향이 상당 부분 겹쳐 있다. 반대로 행동주의가 개별 기업을 넘어 입법과 제도 설계까지 영향력을 넓힐수록 자신들의 이해관계와 시장 전체의 편익을 어떻게 구분해 설명할 것인지에 대한 요구도 커질 수밖에 없다.

운용사들이 제시한 대안에 비용이 없는 것도 아니다. 비례적 공개매수를 적용하면 인수자의 총매수 규모는 늘지 않지만 기존 최대주주는 경영권을 넘긴 뒤에도 상당한 잔여지분을 보유하게 될 수 있다. 최대주주가 경영권 지분을 전량 매각하고 엑시트하는 거래에 익숙한 국내 M&A 시장에서는 매도자의 거래 유인이 달라지거나 인수자와 잔여지분 처리 방안을 별도로 설계해야 할 가능성이 있다.

운용사 측은 일본 등 해외에서 최대주주가 일부 지분을 남기고도 M&A가 성사된 사례가 있고, 완전한 엑시트가 필요한 거래에서는 100% 공개매수를 선택할 수도 있다는 논리로 반박한다. 다만 해외에서 개별 거래가 성사됐다는 사실과 국내에서도 M&A 거래 조건이나 가격 형성에 영향이 없다는 것은 별개의 문제다.

국가별 공개매수 규율과 경영권 거래 관행이 서로 다른 만큼 국내 시장에 미칠 영향은 추가적인 검증이 필요하다.

결국 의무공개매수제를 둘러싼 논쟁은 일반주주 보호와 M&A 활성화 가운데 하나를 택하는 문제라기보다 두 가치 사이의 비용을 어디에 배분할 것인가에 가깝다. 현 정무위안은 기존 최대주주의 전량 엑시트와 거래 확실성을 상대적으로 더 보장하는 구조라면, 운용사들의 안은 동일한 매수 물량 안에서 일반주주에게 더 많은 매각 기회를 배분하는 구조다.

본회의 상정이 한 차례 보류됐다고 해서 운용사들의 요구가 받아들여졌다고 보기는 이르다. 현 정무위안을 그대로 처리할지, 선행매수 구조를 손볼지, 다시 상임위 논의를 거칠지조차 아직 정해지지 않았다. 현재 국회에선 국정감사가 끝난 뒤 처리 방향을 다시 논의하자는 정도의 입장만 확인되고 있다.

다만 여야 합의를 거쳐 법사위까지 통과한 법안을 두고 운용업계가 집단으로 이의를 제기하고, 본회의 직전 제도 설계가 다시 논쟁의 대상으로 올라왔다는 장면 자체는 이전과 달라진 한국 행동주의의 위상을 보여준다. 기업의 의사결정을 바꾸는 데서 시장의 규칙을 바꾸는 단계로 활동 반경이 넓어진 만큼 책임도 무거워졌다. 일반주주 보호라는 명분과 운용사의 경제적 이해가 어디까지 일치하는지, 제도 변화가 M&A 시장에 어떤 비용을 남길지까지 설득해야 한다.

국감 이후 다시 시작될 의무공개매수 논의는 30년 만에 부활하는 제도의 설계뿐 아니라, 입법 전면으로 나온 한국 행동주의가 제도권 안에서 어느 정도의 영향력과 설득력을 확보했는지를 가늠하는 시험대가 될 전망이다.

박태환 기자

내년 대형로펌 리더십 갈림길…
태평양 2파전, 광장·세종 3연임?

태평양 김성수·범현 등 송무 출신 후보군 부상
광장·세종 3연임 가능성…화우도 연임에 무게
불확실성 속 세대교체보다 '경영 안정' 주목도

국내 주요 대형 로펌들이 잇따라 대표 임기 만료를 앞두면서 내년 로펌업계의 리더십 재편 논의가 본격화하고 있다. 태평양은 차기 대표 선출 절차에 돌입한 가운데 송무 출신 인사들의 경쟁 구도가 형성되고 있다.

아직 시간은 남았지만 광장과 세종에서는 현 대표의 세 번째 임기 가능성도 거론된다. 인공지능(AI) 대응과 투자 확대, 업계 경쟁 심화 등 경영 현안이 복잡해지면서 세대교체 필요성에도 불구하고 검증된 리더십과 경영 안정성을 이어가려는 분위기도 감지된다.

5일 로펌업계에 따르면 법무법인 태평양은 최근 대표추천위원회를 구성하고 차기 대표 선출 절차에 본격 착수했다. 대표추천위원회는 총 20명으로 구성됐으며, 위원 3분의 2 이상의 동의를 얻은 후보를 전체 파트너 회의에 상정해 최종 대표를 선출한다.

내부적으로는 경영 안정성 유지를 위해 이준기 대표의 연임 가능성이 검토됐던 것으로 전해진다. 다만 1966년생인 이 대표가 연임할 경우 새 임기 중 현행 정년을 맞게 되는 만큼, 정관 변경 없이는 연임이 쉽지 않다는 일부 의견도 있었던 것으로 알려졌다.

이번 대표 선출에서는 송무 출신 인사에 힘이 실릴 것이란 관측이 나온다. 명문화된 규정은 없지만 자문과 송무 출신이 번갈아 경영을 맡아온 흐름이 있는 만큼, 기업자문그룹 출신인 이준기 대표에 이어 이번에는 송무 출신이 대표를 맡을 가능성이 거론된다.

현재 유력 후보군으로는 김성수(54·24기)·범현(54·30기) 변호사 등이 거론된다. 두 사람은 2023년 이 대표 선임 당시 업무집행변호사로 함께 선임돼 현 경영진에 참여하고 있다. 김 변호사는 판사 출신으로 현재 인사노무그룹을, 범 변호사는 사법연수원 수료 직후 태평양에 합류해 현재 건설·부동산그룹을 총괄하고 있다.

다만 대표추천위원회 논의가 이제 시작된 단계인 만큼 후보 구도는 여전히 유동적이다. 특히 태평양은 올해 파트너 정년 연장을 둘러싸고 내부 논의가 한 차례 뒤집히는 등 진통을 겪었던 만큼 이번 대표 선출 과정에서도 다양한 의견이 맞설 가능성이 있다는 관측이 나온다.

주요 대형 로펌 대표 임기 현황

이준기 태평양 대표	김상곤 광장 대표	오종한 세종 대표	강석훈 율촌 대표	이명수 화우 대표
2024년 1월~ 2026년 12월(예정)	2022년 2월~ 2027년 2월(예정)	2021년 4월~ 2027년 3월(예정)	2021년 2월~ 2028년 1월(예정)	2024년 1월~ 2026년 12월(예정)

*각 로펌 대표 임기는 3년 기준, 연임 포함 **출처** 각 사

한 로펌업계 관계자는 "후보추천위원회 내부에서도 여러 의견과 반론이 오갈 것으로 보인다"며 "어느 정도 형성된 분위기는 있지만, 결국 제로베이스에서 논의가 시작될 것"이라고 말했다.

태평양과 함께 올해 말 현 대표 임기가 끝나는 화우는 이명수 대표의 연임 가능성에 무게가 실린다. 이 대표는 2024년 1월 취임해 올해 12월 임기 만료를 앞두고 있다. 재임 기간 화우의 실적 성장세를 이끌어왔다는 점에서 내부에서도 연임 가능성을 높게 보는 분위기다.

화우가 지난 5월 파트너 정년을 기존 만 63세에서 만 65세로 연장한 점도 연임에 걸림돌이 없는 배경으로 꼽힌다. 당시 정년 연장안은 구성원회의에서 만장일치로 통과됐다. 1967년생인 이 대표는 연임할 경우 새 3년 임기 중 만 62~63세가 되는 만큼 65세로 연장된 정년까지 여유가 있다.

광장은 김상곤 대표변호사의 임기가 내년 2월 말 끝난다. 김 대표는 2022년 경영총괄 대표로 선임된 뒤 2024년 재신임을 받아 한 차례 임기를 연장했다. 내년 2월 구성원회의에서 차기 경영진 선출과 함께 현행 만 60세인 정년을 만 65세로 연장하는 방안을 안건으로 다룰 예정이다. 1968년생으로 내년 만 59세가 되는 김 대표는 정년 연장 여부와 관계없이 재선임될 경우 만 60세 정년까지 약 2년간 대표직을 더 수행할 수 있다. 정년 연장안이 통과되면 3년의 새 임기를 온전히 수행할 수 있어 세 번째 임기를 맡을 가능성도 거론된다.

광장은 차기 대표 후보군으로는 문호준 기업자문그룹 대표와 송무그룹의 성창호 변호사 등이 거론된다. 다만 김 대표에 대한 내부 신임이 여전한 데다 업계 안팎의 경쟁이 치열해지면서 경영 안정성을 이어갈 필요가 있다는 평가도 있어, 현 체제가 유지될 가능성에 무게를 두는 관측이 나온다.

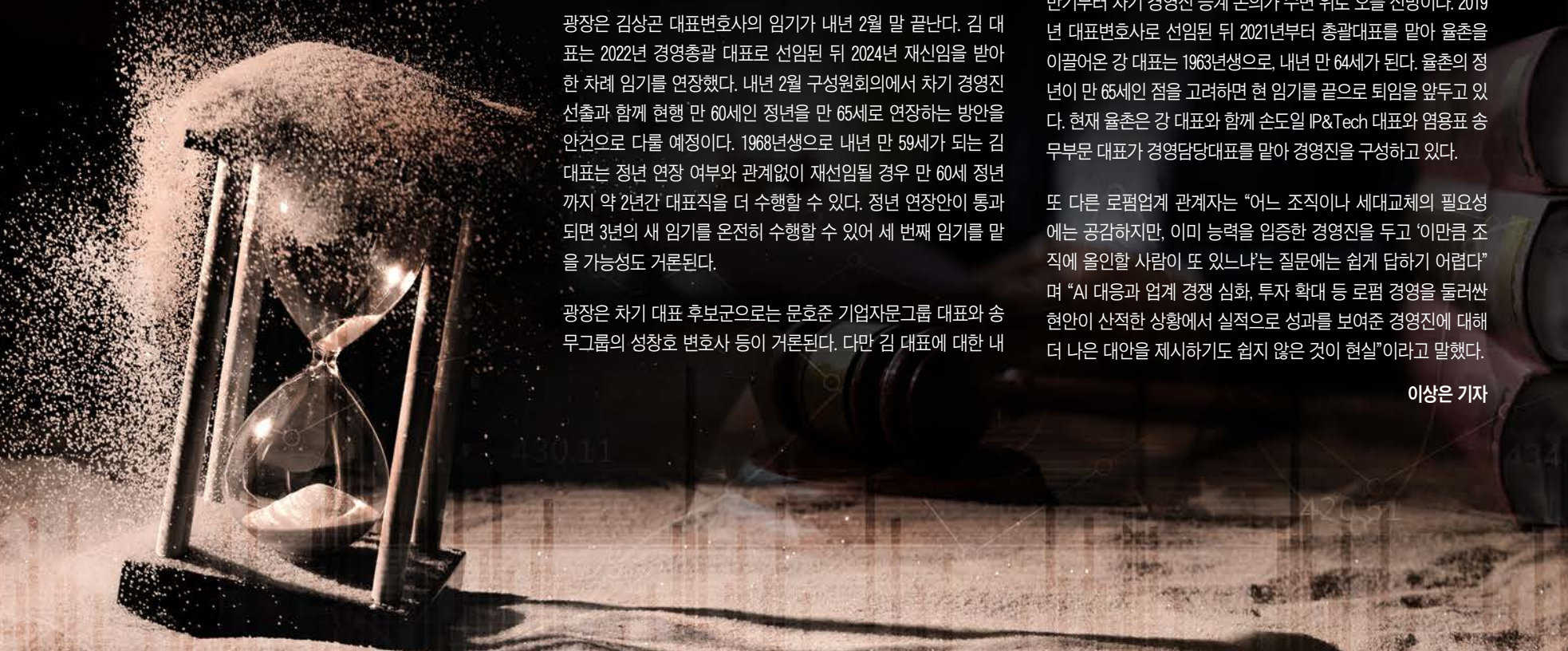
다른 로펌업계 관계자는 "변호사로 일하는 것과 로펌을 경영하는 것은 전혀 다른 차원의 업무인 만큼 경영 리더십 역시 장기적으로 육성해야 하는 영역"이라며 "특히 다양한 목소리가 나오는 전문가 조직일수록 리더십 교체 과정에서 잡음이 생길 수 있어 내부 신임이 무엇보다 중요하다"고 말했다.

세종도 내년 3월 말 오종한 대표의 임기가 끝난다. 2021년 4월 취임한 오 대표는 2024년 한 차례 연임했으며, 벌써부터 세 번째 임기를 맡을 가능성이 거론된다. 정년도 연임에 걸림돌이 되지 않는다. 세종은 현재 만 65세 정년을 두고 있다. 일부 차기 대표 후보군이 거론되고 있지만, 오 대표 체제에서 호실적이 이어지고 성장세도 가시화된 만큼 이들은 당장 차기보다는 '차차기' 후보에 가깝다는 평가가 많다.

율촌은 강석훈 대표의 현 임기가 2028년 1월 끝나는 만큼 내년 하반기부터 차기 경영진 승계 논의가 수면 위로 오를 전망이다. 2019년 대표변호사로 선임된 뒤 2021년부터 총괄대표를 맡아 율촌을 이끌어온 강 대표는 1963년생으로, 내년 만 64세가 된다. 율촌의 정년이 만 65세인 점을 고려하면 현 임기를 끝으로 퇴임을 앞두고 있다. 현재 율촌은 강 대표와 함께 손도일 IP&Tech 대표와 염용표 송무부문 대표가 경영담당대표를 맡아 경영진을 구성하고 있다.

또 다른 로펌업계 관계자는 "어느 조직이나 세대교체의 필요성에는 공감하지만, 이미 능력을 입증한 경영진을 두고 '이만큼 조직에 올인할 사람이 또 있느냐'는 질문에는 쉽게 답하기 어렵다"며 "AI 대응과 업계 경쟁 심화, 투자 확대 등 로펌 경영을 둘러싼 현안이 산적한 상황에서 실적으로 성과를 보여준 경영진에 대해 더 나은 대안을 제시하기도 쉽지 않은 것이 현실"이라고 말했다.

이상은 기자



삶 속으로 AI가 성큼

디지털에 머물던 AI를, 삶 속에서 움직이는 AI로.
LG가 사람을 위한 피지컬 AI 시대를 열어갑니다

생각하고 판단하는 로봇 지능

감정을 전하는 표정 디스플레이

보고 느끼는 감각 센서

피지컬 AI의 심장 배터리

자유로운 동작을 구현하는 엑추에이터

섬세함을 구현하는 손 센서

미래, 같이.

AI로 세상을 미소 짓게 하는 미래가치를 만듭니다

LG