

2019.3Q Korea Capital Market

# LEAGUE TABLE



# LEAGUE TABLE

## 발행인

방정오

## 편집인

김민열 대표 mykim@chosun.com

## 취재

- 현상경 부장 hsk@chosun.com
- 이도현 차장 dohyun.lee@chosun.com
- 이재영 차장 leeje@chosun.com
- 위상호 기자 wish@chosun.com
- 양선우 기자 thesun@chosun.com
- 한지웅 기자 hanjw@chosun.com
- 차준호 기자 chacha@chosun.com
- 김수정 기자 superb@chosun.com
- 이상은 기자 selee@chosun.com
- 정낙영 기자 naknak@chosun.com
- 이시은 기자 see@chosun.com
- 하지은 기자 hazzys@chosun.com
- 이지은 기자 itzy@chosun.com

## 디자인·그래픽

윤수민 기자 soom92@chosun.com

## invest chosun

**Tel** 02-3789-9711, 9710  
**Fax** 02-3789-9719  
**E-mail** investid@chosun.com

## 광고

김현석 부장 khs1813@chosun.com

## 콘텐츠 및 광고·사업안내

고아라 goara@chosun.com  
 윤소희

# INDEX

## • 종합

- 1 돈도 잘 벌겠다는 산업은행... 자본시장 눈초리는 싸늘 ..... 06
- 2 올해 깨진 달만 수십조원... 한숨소리 커지는 M&A 시장 ..... 09
- 3 대기업들 글로벌 '동맹' 찾기 혈안... 국내엔 골칫거리 매물만? ..... 11
- 4 외국계 투자은행 VIP 고객, '대기업'에서 '사모펀드'로 ..... 13

## • ECM

- 1 다다익선(多多益善) 통한 ECM... 미래에셋대우 '뒷심' 발휘할까 ..... 18
- 2 전망 좋아 식구 늘렸는데 쫄쫄 굶는 IPO시장... '리츠가 희망' ..... 21
- 3 IPO 기근·불확실성 증가에 늘어난 스펙 상장... 중소형사도 몰려 ..... 23

## • DCM

- 1 상위 6개 증권사가 점유율 80% 차지한 채권자본시장 ..... 28
- 2 초저금리 시대라는데... 불확실성은 더 커진 국내 회사채 시장 ..... 30

## • M&A

- 1 씨티, 40억달러 현대차-애플 JV 자문하며 M&A 자문 1위 ..... 34
- 2 빅딜 사라지자 인수금융 시장도 개점휴업 ..... 36
- 3 공정거래 압박 커지는 기업들... 법률자문 호황 지속 예고 ..... 38

## • 회사소개

## • 가입소개

..... 40  
 ..... 41

## 돈도 잘 벌겠다는 산업은행...자본시장 눈초리는 싸늘

위상호 기자 | wish@chosun.com

이동걸 회장, 산은 경쟁력 강화 주문  
국내 자본시장서 다시 활발한 움직임  
시장선 産銀 공격적 영업 방식 성토  
민간 영역 침해?...결국 정체성 문제

올해 자본시장에서 가장 눈에 띄는 곳은 산업은행이다. 한동안 주춤했지만 연초부터 적극적인 영업에 나서고 있다. 구조조정, 혁신성장 지원에 이어 돈도 잘 벌겠다는 다짐을 현실화해가는 모습이다. 경쟁력을 높여겠다는 의지가 강하기 때문에 산업은행의 존재감은 앞으로 더 커질 것으로 보인다.

산업은행과 경쟁 관계에 있는 자본시장 참여자들의 시선은 좋지 않다. 국가에 준하는 위치의 산업은행이 작정하고 시장에 뛰어 들면 경쟁이 무의미하기 때문이다. 특히 조달 금리를 앞세운 공격적인 영업 방식을 성토하는 목소리가 높아졌다.

문제는 결국 산업은행의 정체성이 무엇이냐로 회귀한다. 설립 목적은 그대론데, 정책 방향에 따라 해야 할 일과 하지 말아야 할 일이 뒤바뀌는 경우가 많았다. 불과 몇 해 전까지만 해도 국내 활동을 최소화하는 데 집중했다. 산업은행의 역할이 자주 바뀔수록 시장의 공감을 얻기 어렵고, 마찰도 피하기 어려워질 것으로 보인다.

### '은행은 돈을 벌어야' ...자본시장서 적극 활약

산업은행은 2013년 민영화 작업이 중단된 후 활동 반경을 좁혔다. 2015년엔 정부가 자본시장 영역 축소를 주문하기도 했다. 해외 프로젝트파이낸싱(PF) 등 산업은행의 역할이 절대적인 영역을 제외하면 M&A 자문이나 부채자본시장(DCM), 자금 대출 등 부문에선 입지가 줄었다.

올해 들어 분위기가 달라졌다. '은행은 돈을 벌어야 한다'는 명제 아래 자본시장에서 힘을 내기 시작했다. 부서마다 연초 할당된 목표를 채우기 위해 분주한 분위기다.

### ● 산업은행 자본시장 부문별 순위 추이 및 올해 자문 내용

| 구분      | 2016년 | 2017년 | 2018년 |
|---------|-------|-------|-------|
| 재무자문    | 6위    | 10위 밖 | 10위 밖 |
| DCM 주관  | 전체 7위 | 전체 8위 | 10위 밖 |
| 인수금융 주선 | 10위 밖 | 9위    | 10위 밖 |

\*재무자문 2016년은 원료 거래, 2017년 이후는 계약 체결 거래 기준

### ● 2019년 주요 자문

| 구분   | 내용  |
|------|---|
| 재무자문 | 파낙스이텍 매각(삼정KPMG와 공동 주관)<br>유비케어 매각 중(EY한영과 공동 주관)<br>아시아나항공 CB 투자 관여<br>동부제철 매각 관여(크레디트스위스 주관)<br>대우조선해양 매각 관여(삼정KPMG 주관)                         |
| DCM  | 한양 회사채 발행 주관(미래에셋대우 공동 주관)<br>노무라인터내셔널펀딩 아리랑본드 발행 주관<br>(하나금융투자와 공동 주관)<br>대한항공 외화 채권 지급보증<br>두산인프라코어 외화 채권 지급보증                                  |
| 인수금융 | LS오토모티브 & KCFT 리파이낸싱 공동 주선<br>모멘티브 인수금융 공동 주선<br>비즈니스온 인수금융 공동 주선<br>화성코스메틱 인수금융 공동 주선<br>서브원 인수금융 단독 주선<br>태림포장 인수금융 주선사 선정<br>넥슨 M&A 인수금융 주선 검토 |

## ● 돈도 잘 벌겠다는 산업은행...자본시장 눈초리는 싸늘

재무자문 분야에선 산업은행 M&A컨설팅실이 JKL파트너스와 퀴테사인베스트먼트의 파낙스이텍 매각 자문사로 나서 거래를 성사시켰다. 스틱인베스트먼트의 유비케어 매각에서도 자문을 맡고 있다. 몇몇 구조조정 성격 거래에도 기여했다.

내부 업무도 꾸준히 이어졌다. 5000억원 규모 아시아나항공 전환사채(CB) 인수 업무에 관여했다. 아시아나항공 매각이 완료되고 CB가 상환되면 그에 대한 기여분도 인정받을 전망이다. 대우조선해양 매각도 M&A컨설팅실의 주요 과제다. 동부제철 M&A에도 힘을 보탤다. 황길석 실장이 조직을 이끌고 있다.

DCM 시장에선 중견 건설사 한양의 회사채와 노무라인터내셔널펀딩 아리랑본드 발행 공동 주관사를 맡았고, 대한항공과 두산인프라코어 등 자금 상황이 녹록지 않은 기업들의 채권에 보증을 제공해 신용도를 보강해줬다.

기업자금 대출, PF, 인수금융 등 자금을 직접 지원하는 영역에서의 움직임이 활발했다. 특히 인수금융 부문에서 활동이 뚜렷하다. 안영구 실장이 이끄는 기업금융1실이 담당 업무를 맡아 적극적으로 움직였다.

어피너티에쿼티파트너스의 서브원 인수금융을 단독 주선했고 KCC컨소시엄의 모멘티브 인수에서도 일부 자금을 댔다. 상반기 KKR의 LS오토모티브 및 KCFT 인수금융 리파이낸싱 공동 주관 업무를 맡았고, SKC의 KCFT 인수금융 주선도 관심을 보였다.

최근엔 태림포장 우선협상대상자로 선정된 세아상역의 인수금융 주선사로 선정됐다. 사상 최대 거래가 될 뻔 했던 넥슨 M&A 인수금융 주선 검토도 빼놓지 않았다. 대형 거래에 적극 공을 들였다.

산업은행 관계자는 "지난 2~3년간 자금을 풀지 않고 리스크 관리에만 집중하다가 올해부터 자산 확대로 방향을 틀었고 적극적으로 나서고 있다"고 말했다.

### 조달금리 앞세운 산업은행 영업 방식 성토

자본시장에선 산업은행의 약진이 반갑지 않은 눈치다. 당장 전보다 먹거리가 줄어들기 때문이다. 산업은행이 거래를 따갈 때마다 경쟁사들의 반발과 잡음이 이어지고 있다. 특히 조달금리와 힘의 논리에 기반한 산업은행의 영업 형태를 성토하는 목소리가 크다.

사실 연초만 해도 산업은행이 자본시장에서 두각을 나타낼 것이란 전망은 많지 않았다. 내부에서도 공격적인 증권사나 저금리·무금리성 자금을 쌓아둔 시중은행과의 경쟁이 쉽지 않을 것이란 의견이 있었다.

뚜껑을 열어보니 결과는 달랐다. 국가 수준의 신용도를 등에 업은 산업은행의 공세를 오히려 민간 금융사들이 당해내지 못했다. 몇 번 금리 경쟁을 붙였다가도 이내 손을 들고 떠나는 사례가 많았다. 경쟁사들이 재매각(Sell down)을 걱정할 정도였다.

태림포장 M&A에선 인수 자문사인 미래에셋대우가 인수금융 역할까지 맡길 원했지만 산업은행에 밀렸다. 다른 인수후보 쪽 주선사들은 4.2% 내외의 대출금리를 산정했는데, 산업은행은 훨씬 낮은 금리를 써냈다. 그나마 처음 제시한 금액보다 금리를 높였는데도 4%를 넘지 않는 것으로 알려졌다.

서브원 M&A에서도 금리의 힘이 통했다. 어피너티는 거의 모든 거래에서 손을 맞춘 인력이 있는 KB증권과 관계가 돈독했다. KB증권이 아니면 박하디 박한 어피너티의 조건을 맞출 곳이 없을 것이란 평가가 있을 정도였지만 정작 승자는 산업은행이었다. KB증권이 3%대 후반까지 따라갔지만, 무려 3%대 중반을 제시하면서 기선을 제압한 산업은행을 제치긴 어려웠던 것으로 알려졌다.

대규모 PF나 설비 투자에서도 상황은 크게 다르지 않다. 원래 산업은행이 강점을 보였고 민간 금융회사들이 혼자 책임지기 어려운 영역이다. 그러나 애초에 경쟁 기회마저 잡기 어렵다는 점에선 불만이 크다. 예전처럼 발행시장 업무를 확장한다면 국내 증권사들의 먹거리는 더 줄 수밖에 없다.

## ● 돈도 잘 벌겠다는 산업은행...자본시장 눈초리는 싸늘

고객들이 산업은행에 불만을 갖는 경우도 없지 않다.

금리 조건에 흑해 돈을 빌렸다가 리파이낸싱 등 후속 작업 때 엄격한 조건을 제시받고 마음이 떠나기도 했다. 산업은행은 보는 눈이 많은 조직이다보니 민간 금융사처럼 유연하게 움직일 수 없는 한계도 있었다. 산업은행의 힘을 무시하기 어려운 기업들은 다른 선택지를 고르기 쉽지 않았다. 태림포장 인수금융 협상에선 산업은행이 추가 담보를 요구하며 긴장감이 흘렀던 것으로 알려졌다.

인수금융 업계 관계자는 "산업은행은 기업들을 흔들 파위를 가지고 있는 데다 제시하는 금리 역시 알려줘도 따라가기 어려운 경우가 많다"며 "금리 조건 때문에 손을 잡았다가 서류 작업 과정에서 학을 떼고 다시는 산업은행 돈을 빌리지 않겠다는 글로벌 사모펀드(PF)도 여럿 있다"고 말했다.

### 정권마다 역할론 출렁...결국은 정체성 문제

자본시장의 공적(公敵)이 되어가는 산업은행 입장에서 어쩔 수 없는 면이 있다. 이동걸 회장은 산업은행이 금융산업의 중요한 일원이며, 은행으로서 경쟁력도 강화해야 한다고 강조한다. 돈을 벌어야 돈이 돌고 경쟁력이 갑자기 끌어 올려질 리 만무하다.

경쟁력을 키운 직원들에 합당한 보상이 주어지는 것은 아니다. 그나마 빛을 본 사람들은 다른 자리로 옮겨갈 수 있었던 올드보이나, 산업은행의 전문성이 우위에 있을 때 조직을 떠난 직원들이다. 다른 금융사들이 역량을 끌어올리는 동안 산업은행은 정체했다. 숙련공이 될 수는 있어도 전문가 되기는 어렵다는 자조가 나올 상황이다. 무리한 여신 확대의 위험성을 지적하는 의견도 나오고 있다.

이런 상황에서 실적을 독려한다면 가장 간편하고 강력한 방법을 꺼낼 수밖에 없다. 수십년간 쌓아 올린 기업 네트워크와 산금채의 조달금리, 압도적인 물량은 다른 금융사들이 가지지 못한 무기다. 인수금융 업계의 큰 손들이 특히 산업은행을 불편해 하는 이유기도 하다.

문제는 이런 모습이 산업은행의 목적에 부합하느냐 하는 것이다. 산업은행은 산업의 개발·육성, 지속가능한 성장 촉진 등에 필요한 자금을 공급·관리하기 위해 설립됐다. 넓게 보면 법이 허락하지 않는 ECM 업무를 제외하면 자본시장에서 어떤 일을 해도 된다. 그러나 달리 보면 민간 영역이 하기 어려운 일을 수행한다는 정책금융기관의 역할과는 동떨어진 것들도 많다.

한 금융회사 인수금융 담당자는 "국가를 등에 업고 저리로 빌린 자금을 대기업의 M&A를 지원하는 데 쓰는 것이 설립 취지에 부합하는 것인지 묻고 싶다"고 말했다.

갈등은 산업은행의 정체성이 확고히 정립되지 않는 한 계속 반복될 가능성이 크다.

산업은행의 역할론은 정부마다 다르게 주어졌다. 어떤 때는 민영화를 한다며 조직을 나누고 리테일 영업을 확대했다. 민영화 전략을 폐기한 후엔 다시 조직을 합치고 시장과 충돌 가능성 있는 영역을 줄였다. 그 다음엔 한 술 더 떠 글로벌을 외치다가 다시 국내에서도 경쟁력을 갖추겠다고 한다. 민간과 똑같은 일을 하는 정책금융기관의 존재 이유에 의문 부호가 붙을 수밖에 없다.

이동걸 회장은 돈을 벌며 혁신성장 재원으로 쓰겠다고 했다. 목표를 지속적으로 추진할 수 있도록 제도화, 관습화해야 한다고 강조한다. 밝힌 대로 돈을 잘 벌어서 좋은 데 쓰는 토대가 만들어지는 과정일 수도 있다. 그러나 산업은행의 바람이 온전히 이뤄지는 경험은 많지 않았다. 이 회장이 30년을 보고 3년을 일한다는 말을 종종 했다지만, 당장 1년 남은 임기 후를 장담하기 어려운 처지다. 급작스레 꺼낸 수출입은행과의 통합 화두도 공허해 보인다.

한 정책금융기관 관계자는 "산업은행처럼 은행, 보험, 구조조정 등 영역을 아우르는 정부 은행은 해외에선 찾아보기 어렵고, 경쟁력이 다른 정부 은행이 왜 시장에서 경쟁해야 하는 지도 모호하다"며 "산업은행 한켠에선 구조조정 역할이 부각되나 정체성에 대한 문제 제기가 없는 지금의 상황을 반길 수도 있다"고 말했다.

## 올해 개진 딜만 수십조원...한숨소리 커지는 M&A 시장

양선우 기자 | thesun@chosun.com

연초부터 홈플러스 리츠 상장, 넥슨·코웨이 매각 무산  
하반기 M&A 시장 냉각  
대기업 사라지고 사모펀드 몸 사려  
불확실성 커지고 있다는 점에서 앞으로 전망도 부정적

올해 M&A 시장에선 성사가 쉽지 않을 것이라 예상했던 딜들이 줄줄이 무산 되거나 성사되더라도 다시금 시장에 나오는 일이 이어지고 있다. 최근 몇 년간 대기업의 해외 기업 인수, M&A 시장의 중요한 축으로 성장한 사모펀드 영향으로 매물이 나오는 족족 팔리던 분위기는 사그라 들고 있다. M&A 시장에서 대기업은 자취를 감췄고, 사모펀드마저 몸을 사리고 있다.

연초부터 1조5000억원 규모의 홈플러스 리츠 상장이 무산됐다. 이로써 지난 2015년 MBK파트너스가 7조6000억원에 인수한 홈플러스의 엑시트(exit) 플랜이 꼬이게 됐다. 대형마트 산업 성장성에 대한 불신과 해외투자자의 부정적인 반응, 그리고 대주주가 사모펀드인 MBK파트너스이다 보니 결국 회사를 팔아야 한다는 점 등이 원인으로 거론됐다.

매각대금만 10조원에 이를 것이라 예상됐던 넥슨 매각은 지난 6월 무산됐다. 성사됐다면 국내 최대 규모의 M&A였지만 김정주 넥슨 회장은 매각 절차를 보류하기로 결심했다. 김정주 회장의 '목표금액'과 후보들이 제시한 금액의 간극이 컸다는 것이 업계의 중론이다.

같은 달 시장에는 인수 3개월만에 2조원 규모의 웅진코웨이가 다시금 매물로 출회했다. 인수과정에서 웅진그룹과 한국투자증권이 무리해서 인수한다는 비판이 있었지만 이렇게 빠른 시간내에 매물로 나올 것이라곤 예상하지 못했다. M&A업계에선 재매각 보다는 사실상 매각 실패로 보는 시각이 지배적이다.

게다가 지금 진행되는 매각 역시 성사여부에 대한 의구심이 상당히 커졌다. 결국 OK저축은행으로 그룹 전체가 넘어갈 우려까지 제기된다.

이외에도 수면아래서 진행되다가 개진 거래도 적지 않다. 복합적인 이유들이 있지만 매도자와 인수자간의 가격에 대한 인식차가 커지고 있다.

현재 상황은 더욱 안 좋다.

하반기 들어서 나온 대형 딜이라곤 아시아나항공 매각이 유일하다. IB, 회계법인, 법무법인들 사이에선 '손가락을 뺀다'라는 한숨이 커지고 있다. IB업계 관계자는 "자문사를 뽑고 있는 대형 딜은 현재로선 아시아나항공 매각 정도다"라며 "M&A만 해서는 버티기 힘든 상황이다"라고 말했다.

이미 상당히 프로세스가 진행된 딜도 클로징을 장담하기 힘들다. LG그룹이 진행하는 LG CNS, LG 유폴러스 PG사업부, MBK파트너스의 두산공작기계, 웅진 그룹의 코웨이 매각 등 힘겹게 딜이 진행되고 있다. 인수 후보들 명단만 보더라도 글로벌 사모펀드 몇 곳을 빼면 사실상 인수후보로 거론할 만한 곳이 없는 게 현재 상황이다.

매각주관을 맡고 있는 IB들의 고민은 깊어지고 있다. 인수후보가 많아 두 곳인 상황에서 이들을 어떻게 끝까지 붙잡아 놓느냐가 관건이다. 이전 같았으면 바이어(buyer)들에게 더 높은 가격을 쓰라고 종용하겠지만, 지금 분위기는 오히려 셀러(seller)에게 가격을 더 낮출 의향이 없는지를 물어봐야 하는 현실이다.

또한 인수후보들 대다수가 사모펀드들이라 보니 선불리 가격 흥정에 나서기도 쉽지 않다. 사고 파는게 일인 사모펀드들에게 어쭙잡은 투자설명서를 들이밀며 높은 가격을 요구하다 오히려 불신만 키우기 십상이다.



● 올해 깨진 딜만 수십조원...한숨소리 커지는 M&A 시장

한 외국계 IB 관계자는 "M&A 시장의 분위기는 차가워졌지만 여전히 셀러의 쿼터가 높다"라며 "확실한 전략적투자자(SI)가 있다면 모를까 사모펀드간 인수 경쟁에선 가격을 올리기 쉽지 않다"라고 말했다.

작년과 달리 증권사의 투자확약서(LOC) 받기가 힘들어진 점도 딜에 영향을 미친다.

지난해 웅진그룹의 코웨이 인수 당시 한국투자증권은 매각대금인 2조원의 80%에 달하는 1조6000억원의 LOC를 끊어준 바 있다. 하지만 결국 투자자를 모으지 못하면서 이를 한국투자증권이 떠안았다. 사실상 인수금융팀이 실사(언더라이팅)에 실패한 탓이다. 현재 이들은 사직서를 내놓고 웅진코웨이 매각주관 업무를 담당하고 있다. 남의 회사도 팔아본 경험이 없는 팀이 본인 회사가 휘청거릴 수 있는 딜을 맡고 있는 셈이다.

한 사모펀드 관계자는 "매각대금이 올라간 이유 중 하나가 증권사들이 과감하게 LOC를 끊어준 탓도 있다"라며 "미국만 하더라도 금융기관이 지분인수에 있어서 LOC를 끊어주는 일은 매우 드물 정도로 리스크가 큰 업무다"라고 말했다.

이런 분위기는 당분간 이어질 것으로 보인다. 국내외 대외환경의 불확실성이 여전하기 때문이다.

미-중 무역갈등, 대일문제, 브렉시트 등 대외적인 변수에 52시간 적용 등 국내 변수 등이 불확실성을 키우고 있다. M&A업계에선 시장이 안정되고 다시금 대기업들이 M&A 시장에 모습을 나타낼 바란다. 하만 인수 이후 조용한 삼성그룹이 내년에는 다시금

M&A시장에 나타나지 않겠느냐는 기대감도 크다. 하지만 현재의 분위기가 이어진다면 M&A 시장은 사모펀드들끼리 서로 사고파는 세컨더리 마켓 중심으로 흘러갈 가능성이 크다.

다른 외국계 IB 관계자는 "지금 같이 불확실성이 큰 상황이 M&A 하기 제일 어렵다"라며 "삼성을 비롯한 대기업들이 적극적으로 인수에 나서야만 그제서야 M&A 시장의 활력이 살아날 것으로 보인다"라고 말했다.

대기업들 글로벌 '동맹' 찾기 혈안...국내엔 골칫거리 매물만?

차준호 기자 | chacha@chosun.com

현대차 조단위 JV 등장...삼성, SK, LG도 파트너 찾기 잔결음 시티(현대차)·골드만(애플) IB 낙점...타 IB들 시샘 목소리도 신사업 실패 리스크 줄이고, 부족한 부분 빠르게 채울 수 있어 국내 산적한 M&A는 찬바람?...유탄 우려도

● 2019 대기업 주요 국내외 합작사 추진 현황

| 합작사1                         | 합작사2                  | 금액                                   | 특징                             |
|------------------------------|-----------------------|--------------------------------------|--------------------------------|
| 현대차                          | 애플                    | 2조4000억                              | 애플은 자율주행 기술력 세계 톱티어 수준         |
| 현대차                          | 광주시, 광주은행             | 현대차 19%(437억)                        | 광주형 일자리 '광주글로벌모터스'             |
| SK텔레콤                        | KBS, SBS, MBC         | 2023년까지 3000억 투자                     | 통합 OTT '웨이브'                   |
| SK텔레콤                        | 싱클레어                  | 각각 1650만 달러씩 총 3300만달러 투자            | 미국 차세대 방송 솔루션 시장 진출            |
| SK건설                         | 블룸에너지                 | SK건설 49%, 블룸에너지 51%                  | 고체산화 연료전지(SOFC)                |
| SKC                          | 쿠웨이트 국영석유공사(KPC)      | 1조4500억                              | 화학사업                           |
| LG화학                         | 지리자동차                 | 50대 50 지분으로 각각 1034억원 투입             | 전기차 배터리                        |
| LG화학                         | 화유코발트                 | LG화학 51%(1561억)                      | 양극재, 전구체                       |
| 롯데케미칼                        | GS에너지                 | 롯데케미칼 51%, GS에너지 49%로 23년까지 8000억 투자 | 석유화학                           |
| 포스코                          | 필바라 미네랄스              | 필바라, 초기 지분 21%(7960만 호주달러)           | 탄산, 수산화리튬                      |
| 한화 방산3사: (주)한화, 한화디펜스, 한화시스템 | SAMI(사우디아라비아 국영 군수업체) |                                      | SAMI-한화군수시스템(가칭)으로 사우디 리야드에 설립 |
| 미래에셋글로벌X                     | 다이와증권                 |                                      | 일본 현지 ETF 운용사 '글로벌X 재팬'        |
| 유한양행                         | 스트라우만                 | 스트라우만, 유한양행 자회사 워랜텍 34%              | 스트라우만은 글로벌 임플란트 1위 기업          |
| CJ푸드빌                        | 호센캐피탈                 | 호센캐피탈 72%(875억), CJ푸드빌 28%(340억)     | 비앤씨 크래프트(B&C Craft)            |

그동안 대규모 M&A에 소극적인 모습을 보여온 현대차그룹이 조 단위 글로벌 합작사(조인트벤처·JV) 설립을 발표하면서 자본시장에 깜짝 등장했다. 지난해까지 넘치는 유동성을 활용한 대규모 해외 M&A(outbound) 거래가 화제였다면, 올해는 굵직한 대기업들의 글로벌 동맹이 하나둘 가시화하고 있다. 이에 맞춰 투자은행(IB) 등 자문사들도 영역 확대에 공을 들이고 있다.

현대차그룹은 미국 애플과 최근 총 40억달러(4조8000억원) 규모 조인트벤처(JV) 설립을 발표했다. 현대차그룹내 3개 계열사가 16억달러를 출자하고, 애플은 기존 인력과 설비들을 합작사에 현물출자하는 구조다. 현대차그룹은 내부에서 조용히 자율주행분야 스타트업 투자 등으로 기반을 다져온 데 이어 이번 파트너십을 통해 단숨에 시장 주요 플레이어로 진입했다는 평가다.

## ● 대기업들 글로벌 '동맹' 찾기 혈안...국내엔 골칫거리 매물만?

애플의 전신은 GM의 부품사업부에서 분사한 델파이이다. 이전부터 공조·전장부품 등을 현대차에 납품해왔고 이 과정에서 양측 경영진들이 2년여 전부터 합작을 논의해온 것으로 전해진다. 그간 현대차는 자율주행 소프트웨어 솔루션 분야에서 뒤쳐져 왔다는 평가를 받았지만 이번 합작으로 단순히 자율주행분야 3위권 기술력을 확보하게 됐다. 애플이 자율주행분야 주요 업체 중 유일하게 특정 완성차업체와 독점적인 파트너십을 맺지 않은 점도 고려됐다는 후문이다. 애플 입장에서도 자사 솔루션을 적용할 완성차(OEM)업체를 확보한 데 이어 풍부한 유동성도 얻게 됐다.

IB업계에선 비단 현대차뿐 아니라 대기업들의 대형 글로벌 합작사 추진은 꾸준히 이어질 것으로 전망하고 있다. 공고하지 않은 미래사업 진입기에는 선두업체가 M&A 혹은 R&D를 통해 모든 분야를 내재화하는 게 속도 측면에서 한계가 분명하고 위험 부담이 크다는 지적이다. 이 때문에 대기업들도 부족한 부분은 '연결'을 통해 외부에서 충당하고, 향후 성과는 나누고 위험은 줄이는 전략을 고심 중인 평가다. 또 사업에 실패할 경우 비교적 부담없이 투자자산을 상각하거나 파트너를 변경해 부담을 줄일 수 있다. 예를 들어 현대차그룹은 그동안 미국 자율주행업체 오로라(Aurora)와 파트너십을 맺고 자율주행시스템 개발에 공들여왔지만 이번 JV로 큰 부담없이 파트너 변경을 단행했다.

지난해까지 조단위 M&A에 꾸준히 발을 들인 SK그룹도 올해는 글로벌 시장을 대상으로 활발한 JV를 추진하고 있다. SK텔레콤은 공중파 3사와 OTT 합작사 '웨이브'를 출범했고, 이어 박정호 사장이 직접 디즈니 등과 추가 협상을 추진 중이라고 밝히기도 했다. 11번가로 대표되는 이커머스분야에서도 아마존 등 글로벌 업체들과의 접촉을 추진하고 있다. 업계에선 쿠팡과의 조인트벤처 설립을 통한 협력설도 나오고 있다. SK는 평소 PO사업 확장에 욕심을 드러내던 쿠웨이트 측에 접촉해 이전 KCFT M&A 대금을 확보하는 전략을 짜기도 했다.

LG그룹은 그룹 주축으로 육성중인 '전기차 배터리'에서 활발히 합작사 추진에 나서고 있다. 중국내 유력 완성차업체 지리차와 JV 설립을 발표하면서 업계에 화제가 되기도 했다. 현지 업체와

의 JV설립이 사실상 의무화된 중국시장 특징을 고려하더라도, 주요 업체와 협력관계를 쌓았다는 평가다. 또 핵심 소재를 공급하는 화유코발트 등과도 활발히 접촉해 합작사를 설립했다. 경쟁사인 SK이노베이션도 배터리분야에서 폭스바겐과 미국 내 배터리 공급을 전담하는 JV설립을 두고 논의 중이지만 진전을 보이지 못한 것으로 알려졌다. LG화학이 적기에 '영업기밀 유출' 소송으로 제소한 점이 영향을 미친 것으로 전해진다.

합작사의 범위를 단순 지분 투자로까지 넓힐 경우 이같은 대기업들의 움직임은 향후 더 활발할 것으로 전망된다. 삼성전자, 한화그룹, LG그룹 등 대기업들도 미국 등에서 선행기술 개발에 공을 들여온 업체를 발굴해 네트워크를 확대하고 있다.

대기업들이 이처럼 해외로 눈을 돌리면서 산적한 국내 M&A 매물들이 예기치 못한 유탄을 맞는 것 아니냐는 우려도 나온다. 최근 시장에 나온 SK코오롱PI가 대표적이다. 향후 전기차 배터리 분야 매출 확대를 강조하며 LG그룹, 삼성전자 등 전략적투자자(SI)의 참여를 기대했지만, 결국 PEF 간 경쟁으로 진행 중이다. 이미 글로벌 공급망이 탄탄한데다 향후 합작을 추진할 가능성까지 열려있는만큼 굳이 M&A로 소재를 내재화 할 필요성은 줄었다는 분석이다.

무엇보다 대기업, 특히 SK그룹의 참여에 흥행 성패가 달렸다 평가됐던 아시아나항공, 코웨이 M&A 흥행에 찬바람이 분 데도 이미 국내시장에 대기업들의 관심이 크지 않다는 방증이다. 지난해 말까지 동남아 저가항공사(LCC)들과 조인트벤처를 검토해오던 한화그룹도 아시아나항공 인수 참여엔 일찌감치 선을 그었다.

국내 대기업만으로 회수 방향을 좁혀놓은 PEF들의 고민도 더욱 깊어질 것으로 보인다. 특히 현대차로의 회수안을 1순위에 놓았던 전장관련 부품사들의 타격도 예상된다. 당장 국내에서 자율주행시스템 개발에 박차를 가해온 만도의 주가도 현대차그룹의 JV설립 발표 이후 7% 가까이 하락했다. 더 나아가 글로벌 네트워크가 부족한 IB 하우스들의 역량 격차도 점점 더 벌어질 것이라 지적이다.

## 외국계 투자은행 VIP 고객, '대기업'에서 '사모펀드'로

양선우 기자 | thesun@chosun.com

대기업 올해 M&A 시장에서 존재감 없어  
대기업 빈자리 사모펀드가 채워  
사모펀드간 거래도 빈번해지면서 중요도 증가  
수수료 많이 주는 사모펀드들 외국계 IB의 VIP로

외국계 투자은행(IB) VIP 고객이 대기업에서 사모펀드로 옮겨가고 있다. 대기업이 M&A 시장에서 사라진 자리를 사모펀드가 메우면서 이들의 중요성이 더욱 부각하고 있다.

이에 과거 인적네트워크에 의존했던 대형 글로벌 IB들도 체계적으로 사모펀드 고객 관리에 나섰다. 주요 사모펀드들을 전담 관리하는 직원을 두고 시스템을 구축해 이전보다 철저하게 관리하는 체제를 마련했다.

사실 이전까지만 하더라도 이렇게까지 관리할 필요성이 크진 않았다. 주요 외국계 IB는 사모펀드 사관학교라 할 정도의 주요 사모펀드 인력이 이들을 거쳐갔다. IB나 사모펀드 인력 대다수가 어차피 같은 학교 동문이거나, 직장에서 선후배로 일했던 관계로 서로에 대해 친분이 있다. 이런 네트워크를 통해 일감을 따내는 경우도 적지 않았다. 하지만 최근 사모펀드들 간의 경쟁이 심해지면서 사적인 관계를 통해 일을 맡기는 사례는 크게 줄어들었다.

한 외국계 IB 관계자는 "과거엔 같은 학교 출신이나 직장 동료라는 인적 네트워크에 치중해 관리를 했다면 이제는 고객으로서 전담하는 팀을 만드는 방식으로 변화를 시도하고 있다"라며 "사모펀드간의 경쟁강도가 심해지면서 인간관계를 바탕으로 일을 주는 일은 점점 줄어들고 있다"라고 말했다.

이런 경향은 대형거래를 사모펀드들이 주도하면서 더욱 심해지고 있다. 올해 나온 대다수의 조단위 거래는 사모펀드들의 경쟁양상으로 흘러가고 있다. 국내 최대 거래가 예상됐던 10조원 규모의 넥슨 M&A도 사모펀드들 간의 경쟁구도로 형성됐다.

칼라일, KKR 등 굴지의 글로벌 사모펀드뿐 아니라 IMM, 스틱 등 국내 사모펀드들도 이제는 조단위의 블라인드 펀드를 가지고 있어서 어지간한 대형 거래는 자격으로 진행할 정도로 규모가 커졌다. 과거 외국계 사모펀드 정도가 IB들의 고객이었다면 국내 사모펀드들이 IB들의 주요 고객으로 자리매김하면서 IB들 입장에선 관리해야 하는 사모펀드가 늘었다.

이에 반해 대기업의 모습은 자취를 감췄다. 일감몰아주기 이슈를 피하기 위한 계열사 매각을 제외하곤 이렇다할 M&A 활동이 없다. 외국계 IB들은 과거에 대기업 관련 딜을 놓치면 홍콩에서 불호령이 떨어졌지만, 올해엔 거래 자체가 없다 보니 상대적으로 대기업의 중요도가 떨어졌다.

더욱이 최근에는 사모펀드들간의 사고파는 세컨더리 마켓이 성장하고 있다. 파는 쪽도 사모펀드, 사는 곳도 사모펀드다 보니 거래에 참여하기 위해선 사모펀드를 잡아야 한다.

IB들이 사모펀드에 목을 매게 된 또다른 이유 중 하나는 자문사 비용을 후하게 주는 점도 꼽힌다. 대규모 M&A 팀을 꾸리고 있는 대기업과 달리 사모펀드들은 소수정예의 인원으로 구성되어 있다. 대기업이야 자체 인력을 통해 M&A 전반을 검토할 수 있는 반면 사모펀드들은 IB에 의존해야 하는 경우가 많다. IB들에 충분한 대우를 해야 다양한 거래에 참여할 수 있는 기회가 열리기 때문이다. 이에 반해 대기업은 해가 갈수록 수수료를 박하게 주고 있다.

한 M&A업계 관계자는 "글로벌 사모펀드는 5명 내외의 인원으로 구성되어 있어 이들이 주요 딜에 참여하기 위해선 자문사의 서포트가 필요하다는 점에서 대기업뿐만 아니라 다른 사모펀드들

## ● 외국계 투자은행 VIP 고객, '대기업'에서 '사모펀드'로

보다도 높은 수수료를 지급한다"라며 "당연히 자문사들에겐 이들이 1순위 고객일 수 밖에 없다"라고 말했다.

이처럼 다양한 거래에 사모펀드들이 참여하다 보니 드러나지 않게 공합이 잘 맞는 IB와 사모펀드들도 생겨나고 있다. 사모펀드들도 몇차례 거래를 통해서 신뢰가 쌓인 IB에 본인들의 포트폴리오 회사 매각자문을 맡기는 일이 빈번해졌다.

실제 사모펀드들은 셀러(seller)로 나설 때 더욱 신중하게 IB를 선택한다. 일례로 한 사모펀드는 매각자문사 선정시 전체 외국계 증권사 대표와 IB부문 대표의 겸직여부까지 살펴보기도 한다. 외국계 증권사 대표가 IB부문에 대한 이해도가 높아야 거래 성공 가능성이 높다고 판단해서다.

자연스레 IB들도 자문을 자주 맡기는 사모펀드에 더욱 신경쓰게 된다.

IB들 입장에서도 사모펀드는 까다로운 고객이다. 일단 사모펀드가 보유한 회사의 매각주관으로 나섰다가 실패할 경우 그 부담이 크다. 일례로 헬스밸런스 매각에 나선 앵커PE는 매각에 실패하자 주관사를 교체하고 재매각에 나섰다. 아무리 끈끈한 인적 네트워크로 엮여 있어도 딜에 있어선 철저히 하기 때문에 한번의 실패도 용납하기 어렵게 업계 현실이다.

한 외국계 IB M&A 담당자는 "거래성사 가능성이 높은 곳과 일을 해야 수수료를 받을 수 있다는 점을 고려하다 보면 몇몇의 사모펀드들과 지속적으로 딜을 진행하는 경우가 생긴다"라며 "다만 이 세계가 냉정하다 보니 한번 실패하면 두번 기회가 없다는 생각에 IB들도 사모펀드간 거래에선 더욱 터프하게 딜을 진행할 수 밖에 없다"라고 말했다.



## ECM LEAGUE TABLE

- 다다익선(多多益善) 통한 ECM...미래에셋대우 '뒷심' 발휘할까
- 전망 좋아 식구 늘렸는데 짭짤 굵는 IPO시장...리츠가 희망
- IPO 기근·불확실성 증가에 늘어난 스펙 상장...중소형사도 몰려

### 2019년 3분기 ECM 주요 거래 리스트

| 회사명    | 종목   | 납입일     | 규모     |
|--------|------|---------|--------|
| 에코프로비엠 | IPO  | 02월 26일 | 1728억원 |
| 에스엔케이  | IPO  | 04월 26일 | 1697억원 |
| 현대오토에버 | IPO  | 03월 22일 | 1685억원 |
| 헬릭스미스  | 유상증자 | 08월 13일 | 1496억원 |
| 지노믹트리  | IPO  | 03월 21일 | 1080억원 |



## ECM 발표 및 집계 기준

### ECM 발표 기준

- 1 대표주관·공동주관을 별도로 집계한다. 인수 실적은 주관 실적과 구분해 별도로 발표한다.
- 2 대표·공동주관사에 포함돼 있지 않은 단순 인수단의 인수금액은 대표주관사 실적에 합산한다. 공동주관사는 자신의 인수금액만 주관실적으로 인정한다.
- 3 주선실적과 인수실적, 모집주선실적은 원화를 기준으로 한다. 단, 외화표시 주식연계증권의 경우 증권신고서상 달러/원 환율을 적용해 원화로 환산한 금액을 기준으로 한다.

### IPO 집계 기준

- 1 거래금액
  - 금액에 관계없이 증권신고서를 제출하고 공모를 통해 자금을 조달한 거래만을 취합하여 집계한다. 시장에 큰 영향을 미치지 않는 사모 발행 내역은 집계에서 제외한다.
  - 최종 발행가액을 고려한 상장 금액을 기준으로 최종 공모 금액을 산정한다.
- 2 집계대상
  - 국내 주식시장(코넥스 제외)에 최초로 상장하는 종목을 대상으로 한다.
  - 코넥스 기업의 코스닥 이전상장의 경우도 집계한다.
  - 부동산투자회사(REITs)는 제외한다.
  - 단순한 기업인수목적회사(SPAC;스팩) 상장은 반영하지 않는다. 단, 추후 합병에 성공했을 때 이를 상장으로 인정해 반영한다.
  - 국내 회사라도 해외에 상장하는 경우에는 제외한다.
  - 납입기일 기준으로 분기별 거래를 집계한다.
- 3 거래지역
  - 국내
- 4 거래자
  - 국내 법인
  - 해외 법인이라도 국내 주식시장에 상장할 때는 실적에 포함한다.

### 유상증자 집계 기준

- 1 거래금액
  - 금액에 관계없이 증권신고서를 제출하고 공모를 통해 자금을 조달한 거래만을 취합하여 집계한다. 시장에 큰 영향을 미치지 않는 사모 발행 내역은 집계에서 제외한다.
  - 최종 발행가액을 고려한 상장 금액을 기준으로 최종 공모 금액을 산정한다.
- 2 집계대상
  - 공모로 발행된 주식을 대상으로 한다.
  - 모집주선 거래는 집계에서 제외한다.
  - 모집주선 거래는 주관사와 인수단이 총액인수(underwriting)를 하지 않는 거래를 뜻한다.
  - 납입기일 기준으로 분기별 거래를 집계한다.
- 3 거래지역
  - 국내 및 글로벌 시장
- 4 거래자
  - 국내 법인이 국내에서 발행한 경우
  - 국내 법인이 해외 주식시장에서 주식예탁증서(DR)를 발행하는 경우 국내에서 신주를 발행하고 이를 예약하는 형식이기 때문에 집계에 포함한다.

### 주식연계증권(ELB) 집계 기준

- 1 거래금액
  - 금액에 관계없이 증권신고서를 제출하고 공모를 통해 자금을 조달한 거래만을 취합하여 집계한다. 시장에 큰 영향을 미치지 않는 사모 발행 내역은 집계에서 제외한다.
- 2 집계대상
  - 공모로 발행된 주식연계증권(CB·EB·BW)을 대상으로 한다.
  - 모집주선 거래는 집계에서 제외한다.
  - 모집주선 거래는 주관사와 인수단이 총액인수(underwriting)를 하지 않는 거래를 뜻한다.
  - 납입기일 기준으로 분기별 거래를 집계한다.
- 3 거래지역
  - 국내
- 4 거래자
  - 국내 법인이 국내에서 발행한 경우



## 다다익선(多多益善) 통한 ECM...미래에셋대우 '뒷심' 발휘할까

김수정 기자 | superb@chosun.com

NH證 1위 굳건...한국·신한證 'Top 3' 진입  
한국證, 3분기에만 IPO 대표주관 거래 9건  
신한證, 유상증자 4건 추가하며 '전체 3위'

### ● ECM 전체 주관

(단위: KRW/백만원)

| 순위 | 주관사    | 금액      | 건수 | 점유율   | 전년 순위 |
|----|--------|---------|----|-------|-------|
| 1  | NH투자증권 | 760,296 | 11 | 28.08 | 1     |
| 2  | 한국투자증권 | 338,781 | 14 | 12.51 | 3     |
| 3  | 신한금융투자 | 289,366 | 11 | 10.69 | 4     |
| 4  | 대신증권   | 235,332 | 4  | 8.69  | 7     |
| 5  | 삼성증권   | 215,287 | 4  | 7.95  | 5     |
| 6  | 미래에셋대우 | 213,664 | 7  | 7.89  | 2     |
| 7  | 키움증권   | 166,500 | 5  | 6.15  | 8     |
| 8  | KB증권   | 162,846 | 6  | 6.01  | -     |
| 9  | 하나금융투자 | 141,320 | 3  | 5.22  | -     |
| 10 | DB금융투자 | 78,400  | 2  | 2.90  | -     |

주식자본시장(ECM)의 빅딜(Big deal) 부재가 올해는 3분기까지 이어지고 있다. NH투자증권의 강세가 지속되는 가운데 기업공개(IPO) 부문에선 한국투자증권이, 유상증자 부문에선 신한금융투자의 약진이 눈에 띈다. 다만 10월 수요예측을 앞두고 있는 IPO 발행사 대부분의 대표주관사가 미래에셋대우라, 지난해처럼 미래에셋대우가 '뒷심'을 발휘할지 시장의 관심이 모아지고 있다.

올 3분기 ECM 전체 주관 및 인수 '톱(Top) 3'에는 NH투자증권과 한국투자증권, 신한금융투자가 이름을 올렸다. 지난 상반기에 2위와 3위를 차지했던 삼성증권과 대신증권은 ECM 전체 주관 기준으로 각각 5위와 4위로 밀려났다.

### ● ECM 전체 인수

(단위: KRW/백만원)

| 순위 | 인수사    | 금액      | 건수 | 점유율   | 전년 순위 |
|----|--------|---------|----|-------|-------|
| 1  | NH투자증권 | 668,317 | 10 | 24.68 | 4     |
| 2  | 한국투자증권 | 338,781 | 14 | 12.51 | 2     |
| 3  | 신한금융투자 | 289,366 | 11 | 10.69 | 3     |
| 4  | 미래에셋대우 | 233,881 | 8  | 8.64  | 1     |
| 5  | 삼성증권   | 219,898 | 5  | 8.12  | 6     |
| 6  | 대신증권   | 216,479 | 5  | 7.99  | 8     |
| 7  | 키움증권   | 166,500 | 5  | 6.15  | -     |
| 8  | KB증권   | 159,809 | 6  | 5.90  | 5     |
| 9  | 하나금융투자 | 142,721 | 4  | 5.27  | 7     |
| 10 | DB금융투자 | 78,400  | 2  | 2.90  | 9     |

한국투자증권은 상반기까지 IPO 대표주관 거래가 2건에 불과해 '전통 빅 3'로서 자존심을 구긴 바 있다. 하지만 3분기에만 9건의 IPO 대표주관 거래를 마무리하면서, IPO 부문 주관 및 인수 순위가 8위에서 2위로 단숨에 6계단을 올랐다. ECM 전체 주관 및 인수 순위도 8위에서 2위로 상승했다.

그 밖에 큰 순위 변화는 없었지만 키움증권과 미래에셋대우도 이번 분기에만 각각 3건과 4건의 IPO 대표주관 거래를 완료하면서 존재감을 알렸다.

ECM 전체 3위로 도약한 신한금융투자는 3분기에만 4건의 유상증자 거래를 성사시키며, 유상증자 부문 주관 및 인수 모두에서 1위를 차지했다. 상반기 기준으로 KB증권과 삼성증권이 앞섰으

## ● 다다익선(多多益善) 통한 ECM...미래에셋대우 '뒷심' 발휘할까

나, 이들이 주춤한 사이 여러 건의 유상증자를 완료한 게 순위 변화에 영향을 미쳤다.

올해는 눈에 띄는 대어(大魚)급 딜이 없는 만큼, 여러 건의 거래를 성사시킨 증권사들이 약진을 보이는 상황이다. 질보다는 양으로 승부하는 '다다익선(多多益善)' 전략이 통하는 셈이다.

상황이 이렇다 보니 미래에셋대우가 4분기에 뒷심을 발휘할지가 관전 포인트가 될 것이라는 관측도 나온다. 미래에셋대우는 지난해에도 3분기까지는 IPO 거래가 5건에 불과했지만, 4분기에 추가로 7건의 IPO 거래를 완료하면서 IPO 부문 주관 및 인수 모두에서 1위를 차지한 바 있다. 실제로 10월에만 미래에셋대우가 대표주관을 맡고 있는 IPO 발행사 중 5곳이 수요예측을 앞두고 있

는 상황이라, 4분기에 순위 변동이 있을 것이라는 관측에 힘이 실린다.

롯데리츠와 지누스, 자이에스앤디 등이 올 4분기 유가증권시장 상장을 목표로 하고 있는 만큼, 올해 전체 ECM 전체 순위는 IPO 거래에 따라 향방이 좌우될 것이란 분석도 나온다.

반면 올 3분기 주식연계증권(ELB) 부문은 IPO나 유상증자에 비해 단조로운 모습을 보였다. IBK투자증권과 이베스트투자증권이 대표주관을 맡아 1건의 신주인수권부사채(BW) 공모 발행이 있었으나, 250억원 규모로 ECM 주요 거래 순위에는 영향을 미치지 않았다.

### ● IPO 주관

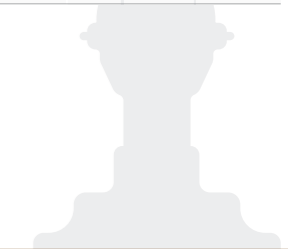
(단위: KRW/백만원)

| 순위 | 주관사    | 금액      | 건수 | 점유율   | 전년 순위 |
|----|--------|---------|----|-------|-------|
| 1  | NH투자증권 | 613,116 | 8  | 34.44 | 4     |
| 2  | 한국투자증권 | 280,681 | 11 | 15.77 | 3     |
| 3  | 대신증권   | 204,855 | 3  | 11.51 | 2     |
| 4  | 키움증권   | 154,000 | 4  | 8.65  | 7     |
| 5  | 하나금융투자 | 141,320 | 3  | 7.94  | 9     |
| 6  | 미래에셋대우 | 140,685 | 6  | 7.90  | 1     |
| 7  | 삼성증권   | 126,247 | 3  | 7.09  | 8     |
| 8  | 신한금융투자 | 50,973  | 2  | 2.86  | 5     |
| 9  | KB증권   | 36,546  | 3  | 2.05  | 6     |
| 10 | 신영증권   | 17,275  | 1  | 0.97  | -     |

### ● IPO 인수

(단위: KRW/백만원)

| 순위 | 인수사    | 금액      | 건수 | 점유율   | 전년 순위 |
|----|--------|---------|----|-------|-------|
| 1  | NH투자증권 | 535,615 | 8  | 30.09 | 6     |
| 2  | 한국투자증권 | 280,681 | 11 | 15.77 | 2     |
| 3  | 대신증권   | 186,002 | 4  | 10.45 | 4     |
| 4  | 미래에셋대우 | 160,903 | 7  | 9.04  | 1     |
| 5  | 키움증권   | 154,000 | 4  | 8.65  | 7     |
| 6  | 하나금융투자 | 142,721 | 4  | 8.02  | 9     |
| 7  | 삼성증권   | 130,858 | 4  | 7.35  | 8     |
| 8  | 현대차증권  | 57,283  | 1  | 3.22  | -     |
| 9  | 신한금융투자 | 50,973  | 2  | 2.86  | 3     |
| 10 | KB증권   | 33,509  | 3  | 1.88  | 5     |



● 다다익선(多多益善) 통한 ECM...미래에셋대우 '뒷심' 발휘할까

● 유상증자 주관

(단위: KRW/백만원)

| 순위 | 주관사    | 금액      | 건수 | 점유율   | 전년 순위 |
|----|--------|---------|----|-------|-------|
| 1  | 신한금융투자 | 238,393 | 9  | 28.12 | 5     |
| 2  | NH투자증권 | 147,179 | 3  | 17.36 | 1     |
| 3  | KB증권   | 126,300 | 3  | 14.90 | 6     |
| 4  | 삼성증권   | 89,040  | 1  | 10.50 | 4     |
| 5  | DB금융투자 | 74,400  | 1  | 8.78  | -     |
| 6  | 미래에셋대우 | 72,979  | 1  | 8.61  | 2     |
| 7  | 대신증권   | 30,477  | 1  | 3.59  | 9     |
| 8  | 한국투자증권 | 28,100  | 2  | 3.31  | 3     |
| 9  | 유진투자증권 | 15,955  | 1  | 1.88  | 7     |
| 10 | 한화투자증권 | 12,500  | 1  | 1.47  | -     |

● ELB 주관

(단위: KRW/백만원)

| 순위 | 주관사      | 금액     | 건수 | 점유율   | 전년 순위 |
|----|----------|--------|----|-------|-------|
| 1  | 한국투자증권   | 30,000 | 1  | 37.50 | -     |
| 2  | KTB투자증권  | 25,000 | 1  | 31.25 | -     |
| 3  | IBK투자증권  | 12,500 | 1  | 15.63 | -     |
| 4  | 이베스트투자증권 | 12,500 | 1  | 15.63 | -     |

● 유상증자 인수

(단위: KRW/백만원)

| 순위 | 인수사    | 금액      | 건수 | 점유율   | 전년 순위 |
|----|--------|---------|----|-------|-------|
| 1  | 신한금융투자 | 238,393 | 9  | 28.12 | 2     |
| 2  | NH투자증권 | 132,702 | 2  | 15.65 | 4     |
| 3  | KB증권   | 126,300 | 3  | 14.90 | 6     |
| 4  | 삼성증권   | 89,040  | 1  | 10.50 | 5     |
| 5  | DB금융투자 | 74,400  | 1  | 8.78  | 9     |
| 6  | 미래에셋대우 | 72,979  | 1  | 8.61  | 1     |
| 7  | 대신증권   | 30,477  | 1  | 3.59  | 10    |
| 8  | 한국투자증권 | 28,100  | 2  | 3.31  | 3     |
| 9  | 유진투자증권 | 15,955  | 1  | 1.88  | -     |
| 10 | 한화투자증권 | 12,500  | 1  | 1.47  | 8     |

● ELB 인수

(단위: KRW/백만원)

| 순위 | 인수사      | 금액     | 건수 | 점유율   | 전년 순위 |
|----|----------|--------|----|-------|-------|
| 1  | 한국투자증권   | 30,000 | 1  | 37.50 | 6     |
| 2  | KTB투자증권  | 25,000 | 1  | 31.25 | 6     |
| 3  | IBK투자증권  | 12,500 | 1  | 15.63 | -     |
| 4  | 이베스트투자증권 | 12,500 | 1  | 1.47  | 6     |

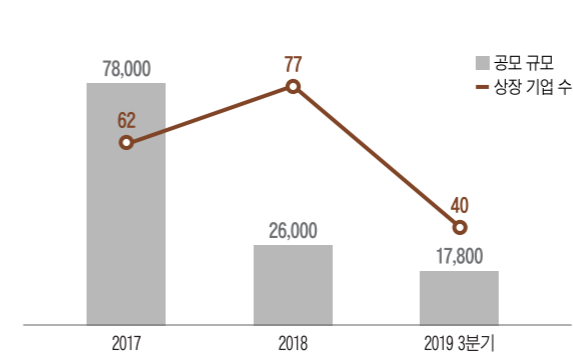
전망 좋아 식구 늘렸는데 쫄쫄 굶는 IPO시장... '리츠가 희망'

이재영 기자 | leeje@chosun.com

올해 2년 연속 2조원대 기록할 듯...6년만의 불황  
2017년부터 공격적으로 인력 늘렸는데...시장은 반대  
리츠엔 그나마 기대 걸어볼 만...과당경쟁은 우려

● 최근 3년간 IPO 시장 추이

(단위: 억원)



\*스팩, 리츠, 코넥스 상장, 재상장, 코스피 이전상장 제외

2년 전 요맘때만 해도 분위기가 전혀 달랐다. 거의 6년만에 기업 공개(IPO) 시장 규모가 7조원을 넘었고, 조 단위 초대형 거래가 잇따라 예고됐다. 주요 증권사들은 앞다퉀 관련 인력 확충에 나섰다. 이후 매년 연말만 되면 '내년 IPO 시장은 역대 최대 예고'라는 헤드라인이 미디어를 수눴다.

막상 뚜껑을 열고 보니 다시 보릿고개였다. 구인난에 어렵게 모셔온 인력들을 놓릴 순 없으니 일단 투자를 집행하고 기업인수 목적회사(SPAC:스팩)을 상장시키며 2년간 버텼지만, 내년도 기약이 어려운 상태다.

올해 초부터 3분기 말까지 IPO 전체 공모 규모는 이전상장 및 스�팩을 제외하고 1조7800억여원에 그쳤다. 올해는 '4분기 특수'도 기대할 수 없는 상황이라 연간 전체 공모 규모는 2조원대에 머물 전망이다. IPO 시장은 사실상 2012~2013년 이후 6년만에 2년 연속 연간 2조원대를 기록하며 침체기에 들어가게 되는 셈이다.

2017년 말 이런 상황을 예상한 IPO 시장 관계자는 사실상 거의 없었다. 당시만 해도 2018년 코스피지수 3000, 코스닥지수 1000이 코 앞이었다. 유통시장의 활기참과 성장주에 대한 수요가 IPO 시장에 긍정적인 효과를 줄 것이라는 목소리가 많았다. 호텔롯데·현대오일뱅크·SK루브리컨츠 등 조 단위 공모 대어(大魚)에 대한 기대감도 부풀었다.

이는 조직 구성에도 반영됐다. 대부분의 주요 증권사가 2017~2018년 사이 IPO 관련 조직과 인력을 확충했다. 삼성증권은 10여명 수준이던 관련 인력을 공격적으로 늘려 현재 30여명 수준의 대조직을 만들었다. 이른바 '빅3'인 미래에셋대우·한국투자증권·NH투자증권도 2개 부서·30명대였던 IPO 실무 인력을 3개 부서·50여명으로 확충했다.

현대증권과의 합병 후 ECM에 승부를 건 KB증권과 은행과의 CIB 조직을 무기로 삼은 신한금융투자, 중소기업사 IB 중 IPO로 차별화를 꾀한 대신증권과 키움증권까지 공격적으로 인력을 확보했다. 인력 시장에 과장급 실무자의 그림자도 찾기 어려워졌다는 말이 돌 정도였다.

이는 고스란히 부서의 부담으로 되돌아왔다. 빅딜(big deal)이 잇따라 철회 또는 연기되고, 증시가 무너지며 투자심리도 차갑게 얼어붙었다. 성장주에 대한 투자자들의 태도가 돌아서며 2017년을 전후해 '혁신기업'에 대한 영업 강도를 높였던 증권사들은 시장을 시키지도, 손에 쥐고만 있을 수도 없는 상황이 됐다.

한 증권사 IPO 부서장은 "업황 전망이 좋다 좋다 해서 사람을 더 뽑았고 회사에서도 비교적 높은 업무 목표를 줬는데 다소 기대에 부응하지 못한 면이 있었다"며 "내년 전망이 좋다면 버티

전망 좋아 식구 늘렸는데 쫄쫄 굶는 IPO시장... '리츠가 희망'

했는데 그렇지 않다면 지금 인력 규모를 어떻게 해야 할 지 고민 중"이라고 말했다.

2015년을 전후로 IPO 부서의 영업 형태는 수수료(fee) 기반 비즈니스에서 자기자본투자(P) 비즈니스로 무게추가 급격히 이동했다. 코스닥 기업의 경우 공모 규모의 일부를 대표주관사가 의무 인수하도록 규정이 바뀌었는데, 여기서 추가로 상장 전 미리 5% 미만의 지분을 투자해봤다가 추후 차익을 내는 수익 구조가 정착한 것이다.

2017년까지는 이런 수익 구조가 매우 성공적이었다. 2015~2017년 상장한 신규 상장사들은 대부분 주가가 공모가 대비 상승했다. 2018년 정부가 코스닥벤처펀드에 공모주 우선 배정이라는 혜택을 준 것도 당시 공모주 상장 이후 평균 수익률이 50%를 웃돌았기 때문이다.

2018년 장이 꺾이며 PI 수익도 기대가 어려워졌다. 지난해 신규 상장한 공모주의 절반 가량이 연말 기준 주가가 공모가를 하회했다. 상장 기업 수가 줄고, 상장 해도 1년 뒤 차익을 기대하기 어려워지니 자연스럽게 IPO 부서의 기대 수익도 꺾였다.

스팩 상장이 늘어난 건 이런 맥락으로 이해할 수 있다는 분석이다. 올해 연초 이후 3분기까지 상장을 완료한 스�팩 수는 16곳으로, 연말엔 20곳 돌파가 사실상 확실시된다. 복수의 스�팩 상장이 허용된 2015년 이후 최대치다.

스팩은 상장 후 3년 간 인수합병(M&A)을 위한 헬(피인수회사 후보)이 되는데, 상장 과정에서 100억~200억원을 공모해 이 중 2억원 안팎을 상장 주관사가 수수료로 챙긴다. 당장 실적이 급할 때

IPO 부서의 '회생줄' 역할을 하기도 한다. 스�팩 상장이 늘어난 건 그만큼 직상장 시장이 위축됐고, IPO 부서들이 실적 압박을 받고 있다는 뜻으로 해석이 가능한 배경이다.

그나마 국내 증권사 IPO부서들은 외국계 증권사들의 영향력이 약해진 점을 다행이라고 여기고 있다. 대규모 해외 공모가 필요한 빅딜이 사라지며 자연스럽게 외국계 증권사들이 발 붙일 곳도 쪼그라든 것이다. 당장 지난해와 올해 외국계 증권사가 주관사로 참여한 공모 거래가 단 한 건도 없다.

자연스레 국내에 진출해있는 외국계 증권사들은 메자닌·블록딜 등 IPO 외 다른 주식자본시장(ECM) 영역에 더 신경을 쓰고 있다. 지난 3월 NH투자증권에서 10년 이상 IPO 경력을 쌓은 하진수 본부장을 영입한 JP모건에 대해 의외라는 반응이 나오기도 했다.

내년 사업계획을 세워야 하는 4분기를 앞두고 긍정적인 전망을 내놓고 있는 곳은 찾아보기 어렵다. 그나마 기델 곳은 최근 인기를 끌고 있는 부동산투자회사(리츠:REITs) 공모 상장 정도다. 그러나 리츠는 부동산운용사가 거래의 주체인데다, 자산의 가치로 공모가가 정해지는 등 특징 때문에 증권사는 보조적인 역할에 머문다.

한 대형증권사 IPO 담당 임원은 "리츠는 기본적으로 공모 규모가 큰데다 신한알파리츠가 1.9%, 홈플러스리츠와 롯데리츠가 1% 수준의 비교적 후한 수수료율을 책정해 수익성은 나쁘지 않은 상황"이라면서도 "리츠 상장이 더 활성화되고 증권사간 수수료 경쟁이 시작되면 리츠 상장 시장도 금세 수익성 없는 레드오션(초경쟁시장)이 될 수 있다"고 말했다.

IPO 기근·불확실성 증가에 늘어난 스�팩 상장...중소형사도 몰려

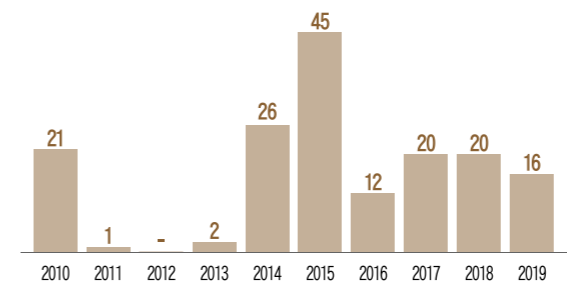
이상은 기자 | selee@chosun.com

올해 스�팩상장 최소 24곳...2016년 이후 최대  
'IPO 딜 기근'·시장 불확실성 증가 영향  
입지 적어진 중소기업들 '스팩이라도'

● 올해 상장한 스�팩

| 기업명        | 상장일            |
|------------|----------------|
| 유안타스팩4호    | 2019-03-21     |
| 케이비스팩17호   | 2019-03-27     |
| 하이스팩4호     | 2019-04-29     |
| 한화에스비아이스팩  | 2019-05-03     |
| 엔에이치스팩14호  | 2019-05-08     |
| 유진스팩4호     | 2019-05-31     |
| 디비금융스팩7호   | 2019-05-31     |
| 신한스팩5호     | 2019-06-19     |
| 신영스팩5호     | 2019-06-24     |
| 케이비스팩18호   | 2019-06-24     |
| 이베스티안스팩1호  | 2019-07-15     |
| 미래에셋대우스팩3호 | 2019-08-20     |
| 상상인인스팩2호   | 2019-08-30     |
| 하나금융스팩13호  | 2019-09-18     |
| 케이비스팩19호   | 2019-09-30(예정) |
| 유진스팩5호     | 2019-10-02(예정) |

● 스�팩 상장 추이



\*2010년은 코스피 3곳 포함, 2019년은 9월 26일 기준 완료·예정 기업  
\*출처: 한국거래소

올해 스�팩(SPAC;기업인수목적회사) 상장 건수가 2015년 이후 최대를 기록할 것으로 전망된다. 증시 불확실성 확대와 더불어 저금리 기조 등이 계속되면서 스�팩으로 관심이 몰리고 있다는 분석이다.

여기에 기업공개(IPO) 시장이 침체하면서 주관사들은 '스팩이라도' 상장시키는 분위기라는 관측이다.

9월 기준 올해 상장을 완료한 스�팩은 14곳이다. 예비심사를 청구했거나 심사 승인이 난 곳도 10곳 안팎이다. 이대로라면 올해 코스닥에 입성하는 스�팩이 최소 24곳 이상일 것으로 관측된다. 스�팩 상장이 집중적으로 이뤄진 2014년~2015년 이후 최대치다. 스�팩 상장은 지난 2017년과 2018년 각각 20건을 기록했다.

올해 스�팩 상장이 유난히 증가한 이유로는 IPO 시장의 '딜(deal) 기근'이 꼽힌다. 올해 IPO로 증시에 신규 상장한 기업은 모두 40곳(스팩·이전상장 제외)이다. 3분기의 끝자락인 점을 감안하면 지난해 전체 77곳에 한참 못 미치는 수준이다.

연초까지만 해도 스�팩의 인기는 저조했다. 유안타제4호스팩, 케이비제17호스팩 등은 청약 경쟁률이 2대 1도 미치지 못했다. 3분기에 접어들면서 분위기가 반전됐다. 미중 무역분쟁, 한일 관계 악화 등 증시 불확실성이 확대하고 IPO 시장도 좀처럼 활력을 회복하지 못한 탓이다.

지난해엔 3분기에만 유가증권시장에 신규 상장한 기업은 3곳(롯데정보통신, 티웨이항공, 우진아이엔에스·신한알파리츠 제외)이다. 올해는 9월 현재까지 지난 3월 드림텍, 현대오토에버 이후 유가증권 신규 상장이 없는 상태다.

시장 불확실성이 확대하면서 스�팩이 비교적 안전한 투자처로 고려된 점도 있다. 주관사 입장에선 합병 대상을 찾지 못하더라도

## ● IPO 기근·불확실성 증가에 늘어난 스펙 상장...중소형사도 몰려

스펙 관리비용이 보통 연 1억원 미만인 만큼 위험부담이 적다. 비상장사는 스펙 합병상장 또한 상장심사를 거쳐야 하는 점은 같지만 일단 상장심사가 통과되면 공모가 결정 과정 등에서 불확실성이 줄어든다. 투자자는 합병 뒤 주가가 오르면 차익을 얻을 수 있고, 합병이 안 되더라도 원금을 보장받는다.

이런 배경에서 스펙 청약 경쟁률도 높아졌다. 유진스펙5호는 이달 17~18일 기관투자자를 대상으로 한 수요예측에서 778.5 대 1의 경쟁률을 보였다. 이달 하나금융13호스펙은 841.9 대 1로 올해 들어 최고 수요예측 경쟁률을 기록했다. 지난달 미래에셋대우스펙3호는 793.6 대1, 7월 이베스트이안1호는 708.4 대 1 등 높은 수요예측 경쟁률을 보였다.

올해엔 중소형 증권사들도 스펙 상장에 적극적으로 나서고 있다. 특히 최근 대형 IPO가 좀처럼 나오지 않으면서 대형사들도 코스닥의 중소형 기업 주관사 선정 경쟁에 뛰어들고 있는 상황이다.

유안타증권은 올해 초 '유안타스펙4호' 상장을 완료시킨데 이어 이달 18일 거래소에 '유안타스펙5호'의 예비심사를 청구했다. 유안타증권은 지난 2014년 1호 스펙을 상장시키고, 이후 2015년과 2018년 한 건씩만 상장을 완료시킨 바 있다.

유진투자증권 또한 올해 5월 상장한 '유진스펙4호'에 이어 10월 초 '유진스펙5호' 상장을 앞두고 있다. 유진투자증권은 지난 2014년 '유진스펙1호'를 상장한 이후 2015년 '유진에이씨피씨스펙2호', '유진스펙3호'를 상장시킨 후 스펙 상장이 없었다. 3월 상장한 유진스펙 4호는 공모 청약 경쟁률이 300.40 대 1에 달했다.

금융업계 관계자는 "시장에 유동성은 높지만 IPO 시장에 흘러들어갈 곳이 마땅치 않고, 투자자 입장에서도 유통 시장 상황이 좋지 않다보니 스펙 인기가 높아진 것 같다"며 "비상장사나, 발행사 모두 비교적 쉽게 IPO로 갈 수 있어 스펙을 향한 관심이 커졌지만 스펙도 변동성이 없는 것은 아니므로 '안전'하다고만 고려되긴 힘들다"고 분석했다.



## DCM LEAGUE TABLE

- 상위 6개 증권사가 점유율 80% 차지한 채권자본시장
- 초저금리 시대라는데...불확실성은 더 커진 국내 회사채 시장

### 2019년 3분기 DCM 주요 거래 리스트

| 채권명        | 발행목적    | 발행일     | 발행액    |
|------------|---------|---------|--------|
| LG화학 52    | 시설자금    | 03월 13일 | 1조원    |
| LG유플러스 105 | 운영·차환   | 07월 02일 | 9900억원 |
| SK하이닉스 220 | 운영·차환   | 05월 09일 | 9800억원 |
| 현대제철 125   | 운영·차환   | 01월 22일 | 7000억원 |
| CJ제일제당 25  | 차환·지분취득 | 01월 15일 | 7000억원 |



## DCM 발표 및 집계 기준

### DCM 발표 기준

- 1 대표주관·공동주관을 별도로 집계한다. 인수실적은 주관실적과 구분해 별도로 집계한다.
- 2 대표·공동주관사에 포함돼 있지 않는 단순 인수단의 인수금액은 대표주관사 실적에 합산한다. 공동주관사는 자신의 인수금액만 주관실적으로 인정한다.
  - 대표주관사가 복수인 경우, [A대표주관사 기본 인수금액 + (단순인수단 인수합산금액 / (대표주관사 수의 총합))]으로 계산한다. 대표주관사가 복수일 경우라도, 각 사별 인수물량에 따라 주관실적에 차이가 발생할 수 있다.
- 3 주선실적과 인수실적은 원화를 기준으로 한다. 단, 외화표시채권의 경우 증권신고서상 달러/원 환율을 적용해 원화로 환산한 금액을 기준으로 한다.

### 일반회사채(SB) 집계 기준

- 1 거래금액
  - 금융감독원에 제출한 최종 투자설명서를 바탕으로 집계한다.
- 2 집계대상
  - 국내 상장·비상장 비금융 기업이 발행한 일반 회사채를 대상으로 한다.
  - 금융지주회사가 발행한 무보증사채도 SB에 포함한다.
  - 납입기일 기준으로 분기별 거래를 집계한다.
- 3 거래지역
  - 국내
- 4 거래자
  - 국내 비금융 법인
  - 금융지주회사 및 증권사가 발행한 무보증사채

### 유동화증권(ABS) 집계 기준

- 1 거래금액
  - 금융감독원에 제출한 최종 투자설명서를 바탕으로 집계한다.
- 2 집계대상
  - 국내 자산유동화 업무를 수행하는 기업(특수목적법인 포함)이 발행한 유동화증권을 대상으로 한다.
  - 자산유동화기업어음(ABCP)은 포함하지 않는다.
  - 납입기일 기준으로 분기별 거래를 집계한다.
- 3 거래지역
  - 국내
- 4 거래자
  - 국내 비금융 법인

## 상위 6개 증권사가 점유율 80% 차지한 채권자본시장

이도현 기자 | dohyun.lee@chosun.com

일반회사채 KB·NH·한국 2조 이상 대표주관  
미래도 2조 육박 속 SK·신한 선전

### ● DCM 전체 주관

(단위: KRW/백만원)

| 순위 | 주관사    | 금액         | 건수  | 점유율   | 전년 순위 |
|----|--------|------------|-----|-------|-------|
| 1  | KB증권   | 10,815,229 | 192 | 20.63 | 1     |
| 2  | NH투자증권 | 9,780,700  | 169 | 18.65 | 2     |
| 3  | 한국투자증권 | 7,022,582  | 147 | 13.39 | 3     |
| 4  | 미래에셋대우 | 5,727,435  | 101 | 10.92 | 4     |
| 5  | SK증권   | 5,406,417  | 69  | 10.31 | 5     |
| 6  | 신한금융투자 | 3,115,250  | 65  | 5.94  | 6     |
| 7  | 키움증권   | 1,564,167  | 30  | 2.98  | 8     |
| 8  | 삼성증권   | 1,490,000  | 25  | 2.84  | -     |
| 9  | 현대차증권  | 945,843    | 14  | 1.80  | -     |
| 10 | 하이투자증권 | 936,718    | 15  | 1.79  | 10    |

### ● DCM 전체 인수

(단위: KRW/백만원)

| 순위 | 인수사    | 금액        | 건수  | 점유율   | 전년 순위 |
|----|--------|-----------|-----|-------|-------|
| 1  | KB증권   | 7,523,195 | 219 | 14.35 | 1     |
| 2  | NH투자증권 | 7,314,500 | 205 | 13.95 | 2     |
| 3  | SK증권   | 6,237,000 | 122 | 11.90 | 3     |
| 4  | 한국투자증권 | 5,751,816 | 189 | 10.97 | 4     |
| 5  | 미래에셋대우 | 4,706,168 | 150 | 8.98  | 5     |
| 6  | 신한금융투자 | 3,138,000 | 121 | 5.98  | 6     |
| 7  | 키움증권   | 1,761,900 | 66  | 3.36  | 9     |
| 8  | 한화투자증권 | 1,623,768 | 75  | 3.10  | 8     |
| 9  | 하나금융투자 | 1,564,486 | 67  | 2.98  | 7     |
| 10 | 현대차증권  | 1,541,176 | 57  | 2.94  | 10    |

국내 회사채 주선 시장에서 상위 6개 증권사가 사실상 1부 리그로 자리매김했다. KB증권과 NH투자증권이 앞서고 한국투자증권, 미래에셋대우가 받치고 SK증권과 신한금융투자가 선전하고 있다. 3분기만 놓고 보더라도 이들 증권사의 이름만 보인다.

증권사가 주관 맡은 무보증 공모회사채(일괄신고 제외, 9월26일 증권신고서 기준)는 52조4315억원을 기록했다. 1분기와 2분기에 이어 3분기에도 비슷한 수준으로 발행되며 회사채 순풍은 이어졌다.

KB증권은 3분기 들어 회사채 주관금액 10조원을 돌파했고 NH투자증권은 근소하게 뒤진 9조7807억원을 주관했다. 압도적 2강 뒤엔 한국투자증권이 7조226억원으로 3위 자리를 굳혔다. 미래에셋대우와 SK증권은 나란히 5조원대, 신한금융투자는 3조원이 조금 넘는 주관 실적을 기록했다. 상위 6개 증권사의 존재감이 압도적인 가운데 그외에 주관 실적 1조원이 넘는 곳은 키움증권과 삼성증권뿐이다. 현대차증권과 하이투자증권이 9000억원대

연간 실적으로는 1조원이 넘는 가능성이 크다.

상위 6개 증권사의 누적 점유율은 80%에 달한다. 3분기 활약상만 놓고 봐도 이 점유율 수치와 다르지 않다.

KB증권은 3조3000억원이 넘는 주관 실적을 기록하며 분기 실적으로도 1위의 존재감을 드러냈다. SK에너지, 현대오일뱅크 등 정유사 채권발행을 포함해 32건의 대표주관을 맡았다. NH투자증권은 2조5483억원어치의 회사채를 주관했다. 한국해양진흥공사, GS건설, 교보증권, 한화생명 등 21개 기업이 NH투자증권을 통해 채권을 발행했다.

한국투자증권은 현대제철, 우리금융지주 등 27곳의 기업들 채권 발행을 맡아 2조2483억원어치의 분기 대표주관실적을 기록했다. 미래에셋대우도 2조원에 육박하는 1조9358억원의 실적을 기록했다. 그 외에 SK증권과 신한금융투자도 통신사 단말기채권 유통화를 앞세워 1조원 이상의 회사채를 주관했다.

## ● 상위 6개 증권사가 점유율 80% 차지한 채권자본시장

### ● 일반회사채 순위

(단위: KRW/백만원)

| 순위 | 주관사    | 금액        | 건수  | 점유율   | 전년 순위 |
|----|--------|-----------|-----|-------|-------|
| 1  | NH투자증권 | 9,355,700 | 163 | 22.65 | 2     |
| 2  | KB증권   | 9,354,167 | 167 | 22.65 | 1     |
| 3  | 한국투자증권 | 5,991,767 | 130 | 14.51 | 3     |
| 4  | 미래에셋대우 | 5,362,167 | 98  | 12.98 | 4     |
| 5  | SK증권   | 3,211,667 | 52  | 7.78  | 6     |
| 6  | 신한금융투자 | 2,249,000 | 52  | 5.44  | 5     |
| 7  | 삼성증권   | 1,430,000 | 24  | 3.46  | 8     |
| 8  | 키움증권   | 1,135,167 | 24  | 2.75  | 7     |
| 9  | 교보증권   | 566,667   | 7   | 1.37  | -     |
| 10 | 한화투자증권 | 407,833   | 9   | 0.99  | -     |

### ● 일반회사채 인수

(단위: KRW/백만원)

| 순위 | 인수사    | 금액        | 건수  | 점유율   | 전년 순위 |
|----|--------|-----------|-----|-------|-------|
| 1  | NH투자증권 | 6,859,500 | 198 | 16.61 | 1     |
| 2  | KB증권   | 6,214,800 | 194 | 15.05 | 2     |
| 3  | 한국투자증권 | 4,701,000 | 171 | 11.38 | 3     |
| 4  | 미래에셋대우 | 4,320,900 | 146 | 10.46 | 4     |
| 5  | SK증권   | 4,115,000 | 105 | 9.96  | 5     |
| 6  | 신한금융투자 | 2,314,000 | 107 | 5.60  | 6     |
| 7  | 한화투자증권 | 1,481,000 | 72  | 3.59  | 7     |
| 8  | 삼성증권   | 1,442,000 | 57  | 3.49  | 10    |
| 9  | 키움증권   | 1,347,900 | 60  | 3.26  | 9     |
| 10 | 현대차증권  | 1,152,000 | 48  | 2.79  | 8     |

### ● ABS 주관

(단위: KRW/백만원)

| 순위 | 주관사    | 금액        | 건수 | 점유율   | 전년 순위 |
|----|--------|-----------|----|-------|-------|
| 1  | SK증권   | 1,744,750 | 11 | 17.26 | 1     |
| 2  | KB증권   | 1,461,062 | 25 | 14.45 | 2     |
| 3  | 한국투자증권 | 1,030,816 | 17 | 10.20 | 4     |
| 4  | 신한금융투자 | 866,250   | 13 | 8.57  | 3     |
| 5  | 하이투자증권 | 786,385   | 10 | 7.78  | 6     |
| 6  | 한국산업은행 | 651,000   | 6  | 6.44  | 8     |
| 7  | 하나금융투자 | 532,652   | 12 | 5.27  | 7     |
| 8  | NH투자증권 | 425,000   | 6  | 4.20  | -     |
| 9  | 미래에셋대우 | 365,268   | 3  | 3.61  | 5     |
| 10 | 키움증권   | 330,000   | 3  | 3.26  | -     |

### ● ABS 인수

(단위: KRW/백만원)

| 순위 | 인수사    | 금액        | 건수 | 점유율   | 전년 순위 |
|----|--------|-----------|----|-------|-------|
| 1  | SK증권   | 1,812,000 | 11 | 17.92 | 1     |
| 2  | KB증권   | 1,308,395 | 25 | 12.94 | 2     |
| 3  | 한국투자증권 | 1,050,816 | 18 | 10.39 | 4     |
| 4  | 신한금융투자 | 824,000   | 14 | 8.15  | 3     |
| 5  | 하이투자증권 | 802,218   | 11 | 7.94  | 7     |
| 6  | 한국산업은행 | 651,000   | 6  | 6.44  | 8     |
| 7  | NH투자증권 | 455,000   | 7  | 4.50  | -     |
| 8  | 하나금융투자 | 438,486   | 12 | 4.34  | 6     |
| 9  | 미래에셋대우 | 385,268   | 4  | 3.81  | 5     |
| 10 | 키움증권   | 315,000   | 3  | 3.12  | -     |

### 초저금리 시대라는데... 불확실성은 더 커진 국내 회사채 시장

이도현 기자 | dohyun.lee@chosun.com

우량기업 중심으로 발행 늘고 금리 낮아져  
국내 경우 여러 리스크 요인에 수요층 얇아  
불확실성 커진 기업들 발행 움직임도 약화

초저금리 시대를 맞아 기업들의 회사채 발행 러시는 세계적인 현상이 됐다. 미국에선 9월에만 초대형 회사채 발행이 줄을 이었다. 월트디즈니와 코카콜라, 애플 등 미국을 대표하는 글로벌 기업들은 물론 워렌버핏의 버크셔해서웨이드도 동참했다. 일본에서도 소프트뱅크, 일본제철, 미쓰이부동산 등 주요 기업들이 채권 시장에서 대규모 자금을 조달했다.

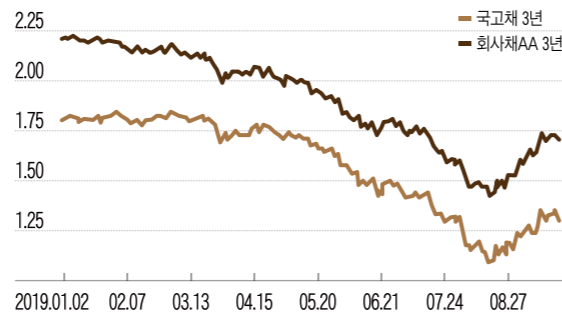
글로벌 기업들의 회사채 발행 급증은 각국 중앙은행들의 금융완화 정책으로 초저금리 상황이 이어지자 저렴한 비용으로 자금을 조달하려는 기업들이 늘어났기 때문이다. 유럽과 일본 국제 수익률이 마이너스권에 머물자 기관투자자들을 중심으로 회사채 투자 수요가 늘어난 점도 요인으로 꼽힌다. 수급 요인이 맞아떨어지면서 당분간 글로벌 기업들의 회사채 발행은 활발하게 계속될 것이라는 평가가 지배적이다.

국내 회사채 시장도 3분기 연속으로 훈풍이 불고 있다. 특히 회사채 발행 비수기인 7월에만 8조2000억여원어치의 회사채가 발행됐다. 8월 3조6200억여원, 9월 4조8000억여원과 비교해도 특이할 만한 현상이다.

기업들은 차입금 갈아타기에 나섰다. 저금리 기조 지속과 장단기 금리 역전으로 기업들은 낮은 금리로 회사채를 발행해 금리가 더 높은 은행 대출을 속속 상환했다. 직접금융시장에 자금이 넘쳐나다보니 굳이 은행을 찾아가갈 필요가 없어졌다. 간접금융시장의 주축인 은행들은 이제 회사채 투자자로 나선 처지가 됐다. 기준금리가 추가로 인하될 것으로 내다보는 시장 분위기도 한몫했다.

우량기업들의 발행이 줄을 이었다. LG유플러스(9900억원), 현대오일뱅크(3000억원), 롯데지주(5000억원), 포스코(5000억원), SK에너지(5000억원) 등 대기업 주요 계열사들이 채등장했다. 기관투자자들의 수요가 더 늘면서 초저금리 회사채들도 등장했다. 7

● 국고채·회사채 금리 추이 (단위: %)



\*출처: 금융투자협회

월엔 SK텔레콤이 10년 만기 회사채를 1.495% 금리로, 20년물과 30년물은 1.5%대 금리로 발행하기도 했다. A급 회사채에서 1.5%대 금리는 더 이상 놀라운 일도 아닌게 됐다.

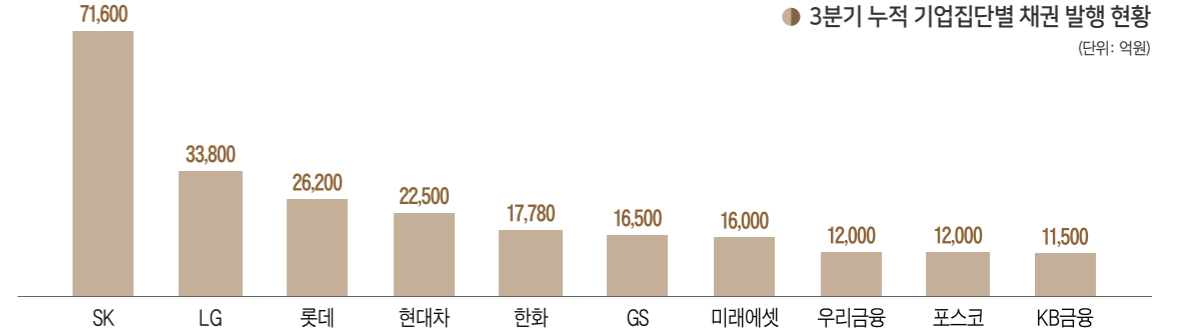
금리에 가장 민감하게 반응하는 금융사들의 회사채 발행도 크게 늘어났다. 3분기 누적 기업집단별 채권 발행 현황을 살펴보면 상위 10개 그룹에 미래에셋, 우리금융, KB금융이 이름을 올렸다.

신용등급이 A+인 교보증권은 3년 만기 회사채를 1.478% 금리로 발행했는데 이는 한국은행의 기준금리보다도 낮은 수준이다. 누적 기준으로는 미래에셋금융그룹이 총 1조6000억원어치의 회사채를 발행해 전체 기업집단 중에서 일곱번째, 금융그룹 중에선 첫번째에 이름을 올렸다.

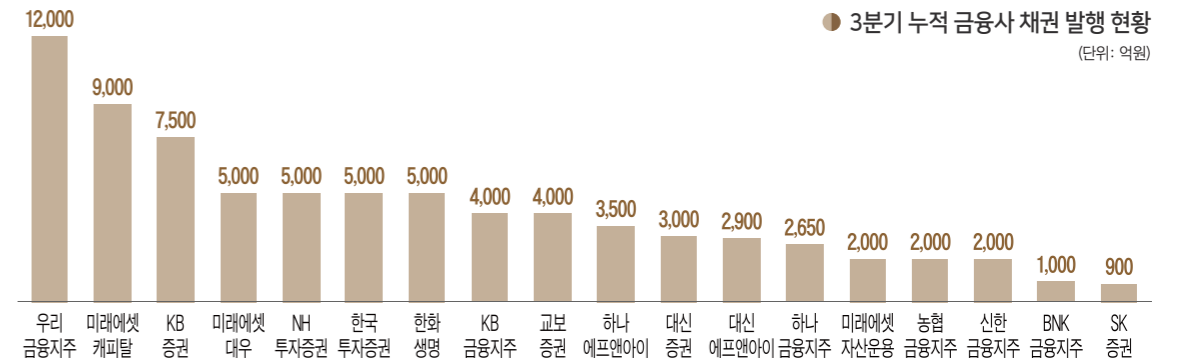
투자 수요는 넘쳐나고, 초저금리라는 조달환경은 최상의 상태다. 이에 우량기업의 채권발행이 3분기를 채운 것도 사실이고, 이는 전 세계적인 추세이기도 하다. 그런데 국내 회사채 시장에서 이런 분위기는 지속될 수 있을까. 정확한 전망을 내릴 순 없지만 다른 나라들에 비해 불확실성이 더 커보인다는 예상에는 대부분 수긍하는 분위기다.

### ● 초저금리 시대라는데... 불확실성은 더 커진 국내 회사채 시장

● 3분기 누적 기업집단별 채권 발행 현황 (단위: 억원)



● 3분기 누적 금융사 채권 발행 현황 (단위: 억원)



기업 입장에선 계절적 비수기를 지나 북클로징 이전에 발행을 재개할 수 있는 시점이긴 하다. 최근 금리 상승과 신용스프레드 확대도 회사채 투자매력도가 회복되면서 중장기 구간 회사채 중심으로 강보합을 보일 것이라는 전망도 있다.

다만 최근 금리와 신용스프레드 반등으로 타이밍을 잡기는 더 어려워졌다. 실제로 9월 중순 이후 수요예측에서 우량 회사채의 오버부킹은 이어지고는 있지만 조달금리가 상승세로 접어들었다. 비우량기업들은 미래각 사태가 잇따르고 있다. 회사채 수익률보다 해당 수익률이 높아지는, 채권과 주식의 수익률 역전 현상까지 벌어지자 기관들의 눈높이도 다시 높아지고 있다.

투자은행(B)업계 관계자는 "투자층이 다양한 해외 시장과 달리 국내 회사채 투자자들은 연기금, 보험 등 풀(Pool)이 작고 기관투

자들이 수익률에 그 어느 때보다 민감해진 상황이라 기준금리보다 낮은 회사채 금리를 더 이상 감내하기가 쉽지 않을 것"이라며 수급상 불균형이 보일 조짐이 있다고 전했다.

금리 메리트가 떨어지기 시작하면 선제적으로 자금 조달을 한 기업 입장에선 추가로 회사채 발행을 할 이유가 사라진다. 매해 4분기에 접어들면 기업들은 불확실한 기업 환경을 이유로 투자 및 자금조달 계획을 다음해로 넘긴다. 올해는 특히 미중 무역분쟁과 더불어 한일 무역분쟁, 북한의 지속적인 도발 등 전례없는 리스크에 노출돼 '불확실성'이라는 단어에 어느 때보다 무게감이 느껴진다.



## M&A LEAGUE TABLE

- 씨티, 40억달러 현대차-애플 JV 자문하며 M&A 자문 1위
- 빅딜 사라지자 인수금융 시장도 개점휴업
- 공정거래 압박 커지는 기업들...법률자문 호황 지속 예고

### 2019년 3분기 M&A 주요 거래 리스트

| 대상                  | 인수자          | 계약일     | 인수금액       |
|---------------------|--------------|---------|------------|
| 현대자동차그룹-애플 자율주행 합작사 | 현대자동차그룹-애플   | 06월 23일 | 총 4조7900억원 |
| 대우조선해양              | 현대중공업그룹      | 03월 08일 | 1조861억원    |
| 티브로드                | SK그룹         | 02월 21일 | -          |
| 롯데카드                | MBK파트너스 컨소시엄 | 05월 24일 | 1조3810억원   |
| 현대오일뱅크 소수지분 매각      | 사우디 아람코      | 04월 15일 | 1조3749억원   |



## M&A 발표 및 집계 기준

### M&A 발표 기준

- ① 재무자문·회계실사·법률자문·인수금융으로 부문을 나누어 부문별 실적을 발표한다.
- ② 해당연도에 주식매매계약(SPA)이 체결된 거래만을 그 해의 거래로 간주해 발표한다.
- ③ 각 자문사별 제출 내용을 토대로 공시·자문사·자문대상 회사 등을 통해 자문 내역과 금액을 확인한다.

### M&A 집계 기준

#### ① 거래금액

- 최소 500억원 이상 (인수금융 제외)

#### ② 집계대상

- 경영권 매각 거래
- 또는 경영권 매각은 아니지만 그에 준하는 자문사의 역할이 반영된 주요 거래
- 단순 부동산 거래나 자산매각 등은 제외한다.

#### ③ 집계기준

- 재무자문은 자문한 거래의 '금액'을 중심으로 평가한다. 회계실사(Due Diligence)와 법률자문은 거래 '건수'를 중심으로 평가한다. 단, 정성적인 판단을 가미해 두 기준을 병행 적용한다.
- 각 자문사의 세부 거래 자문이 다를 경우, 전체 자문에 참여한 자문사는 전체 금액을 반영하고, 각 세부 거래에 참여한 경우는 자문한 거래금액만큼만 집계에 반영한다.
- 주식매매계약(SPA) 체결일 기준으로 분기별 거래를 집계한다.
- 여러 거래로 이뤄졌지만 실질은 하나로 판단되는 경우는 단일 건으로 집계한다.
- 인수금융은 금액에 상관없이 M&A 거래에 제공된 인수금융 내역 가운데 유상증자, 채권발행 등 직접 금융시장을 통한 조달주관을 제외한 대출(Loan) 참여 실적을 '대출계약 체결일' 기준으로 모아 집계한다.
- 합병거래·기타 거래는 거래 성격을 개별 판단, 집계여부와 반영금액을 결정한다.
- 거래금액이 제공되지 않는 거래는 집계에 반영하지 않는다.

#### ④ 거래지역

- 국내

#### ⑤ 거래자

- 매각대상(Target), 매각자(Seller) 또는 인수자(Buyer) 한 곳 이상이 국내 법인



## 씨티, 40억달러 현대차-애플 JV 자문하며 M&A 자문 1위

위상호 기자 | wish@chosun.com

CS·골드만 3강 체제...골드만은 애플 자문  
삼일, 금융사 M&A 회계실사에서 강점 보여  
태평양, 금융그룹 성과...광장은 LG·SK 신뢰 확인

### ● M&A 재무자문

(단위: KRW/백만원)

| 순위 | 주관사       | 금액        | 건수 | 점유율   | 전년 순위 |
|----|-----------|-----------|----|-------|-------|
| 1  | 씨티글로벌마켓증권 | 6,612,383 | 7  | 16.46 | 12    |
| 2  | 크레디트스위스   | 6,374,477 | 8  | 15.87 | 8     |
| 3  | 골드만삭스     | 5,020,387 | 6  | 12.50 | 3     |
| 4  | 삼정KPMG    | 4,881,664 | 8  | 12.15 | 6     |
| 5  | 모건스탠리     | 4,649,494 | 7  | 11.57 | 1     |
| 6  | 삼일PwC     | 3,552,653 | 16 | 8.84  | 10    |
| 7  | 삼성증권      | 2,222,970 | 3  | 5.53  | 9     |
| 8  | 메릴린치      | 1,891,580 | 3  | 4.71  | 4     |
| 9  | 도이치       | 1,300,000 | 1  | 3.24  | 7     |
| 10 | HSBC      | 842,548   | 2  | 2.10  | 14    |

씨티글로벌마켓증권이 현대자동차그룹의 미국 애플과의 자율주행 조인트벤처(JV) 설립을 자문하며 3분기 M&A 자문 1위에 올랐다. SK그룹 거래에 또 모습을 보인 크레디트스위스(CS), 애플 측 자문을 맡은 골드만삭스가 뒤를 이으며 3강 체제를 형성했다.

현대자동차는 M&A, 소수지분 투자, JV 설립 등 다양한 안을 검토하던 중 애플과 선이 닿았다. 자문사로 낙점된 씨티가 1년여 공들인 끝에 애플과의 40억달러(약 4조8000억원) 규모 JV 설립을 성사시켰다. 20억달러의 실적이 반영되며 단숨에 1위로 뛰어 올랐다.

씨티는 2015년 정몽구 회장 부자의 조단위 현대글로벌비즈 지분 블록세일을 재수 끝에 성사시킨 인연이 있다. 올해는 지오영 매각, 롯데그룹 금융사 매각 등 조단위 거래도 자문했다.

CS는 상반기까지 SK브로드밴드-티브로드 합병, 베트남 빈그룹 투자유치, KCFT 인수 등 SK그룹이 연계된 거래를 자문하며 1위

에 올랐다. 3분기에도 SK실트론의 듀폰 전력반도체용 웨이퍼 사업부 인수, SKC의 화학 사업부문 지분 매각 실적(5358억원)을 더하며 씨티를 근소하게 뒤따랐다. 동부제철 매각을 완료했고, 아시아나항공과 KDB생명보험 매각을 진행하는 등 산업은행과 돈독한 모습을 보였다.

골드만삭스는 애플 측에서 JV 설립 업무를 도왔다. 전반기 7위에서 3위로 순위가 상승했다. 다만 실질적으로는 골드만삭스 서울지점이 아닌, 미국 본사의 작품에 해당된다. 서울지점은 한국 법인 블랙스톤의 지오영 인수, 유니스캐피탈의 공차코리아 매각 등을 자문하며 사모펀드(PF)와 접점을 넓혀가는 모습을 보였다.

모건스탠리는 태림포장 매각 성공을 눈앞에 뒀다. 거래가 무산되는 것 아니냐는 우려를 지웠다. 원래 지분구조가 복잡한 기업이었지만 모건스탠리가 자료를 잘 제공한 덕에 실사가 잘 이뤄질 수 있었다는 평가도 나왔다. 베트남 BIDV 신주 발행, 커피빈 매각 등도 자문했다.

3분기 LG전자 수처리 기업 매각을 자문한 메릴린치는 8위에 그쳤다. 최대 3조원으로 거론되는 두산공작기계 매각에 따라 올해 성적이 가려질 전망이다. 매각 작업은 한동안 소강상태였지만 최근 중국 업체들이 관심을 보인 것으로 알려졌다. 아직 잠잠한 JP모건은 LG CNS 지분 매각, 매그나칩 매각 작업 등의 성과를 기다리고 있다. 쿠웨이트 PIC의 SKC 화학 사업부문 지분 인수, 중국 엑스텟의 케이스위스 인수를 도운 HSBC가 순위권에 올라 눈길을 모았다.

### 꾸준히 자문업무 이어간 회계법인...삼일, 3분기 실사도 1위

회계법인들은 상반기엔 조단위 대형 거래에 자문사로 이름을 올리기도 했지만 하반기 들어 M&A 거래 감소 등의 이유로 대형 거래 자문 업무에 참여할 기회를 잡지는 못했다.

## ● 씨티, 40억달러 현대차-애플 JV 자문하며 M&A 자문 1위

그룹에도 회계법인들은 꾸준히 외국계 투자은행의 전통 업무인 재무자문에 이름을 올렸다. 특히 삼일PwC와 삼정KPMG가 강점을 보였다. 삼일PwC는 하이파킹(1700억원)과 생보부동산신탁(1100억원) 매각 자문을, 삼정KPMG는 이노션의 호주 웰컴그룹 인수(2000억원), 휴맥스 컨소시엄의 하이파킹 인수 자문을 담당했다.

### ● M&A 회계실사

(단위: KRW/백만원)

| 순위 | 주관사    | 금액        | 건수 | 점유율   | 전년 순위 |
|----|--------|-----------|----|-------|-------|
| 1  | 삼일PwC  | 9,178,739 | 24 | 38.10 | 3     |
| 2  | 삼정KPMG | 8,790,767 | 16 | 25.40 | 1     |
| 3  | 딜로이트안진 | 8,032,766 | 12 | 19.04 | 2     |
| 4  | EY한영   | 5,432,972 | 11 | 17.46 | 4     |

### ● M&A 법무자문

(단위: KRW/백만원)

| 순위 | 주관사      | 금액         | 건수 | 점유율   | 전년 순위 |
|----|----------|------------|----|-------|-------|
| 1  | 김앤장      | 14,657,017 | 44 | 26.67 | 1     |
| 2  | 세종       | 7,969,861  | 28 | 16.97 | 2     |
| 3  | 태평양      | 11,939,448 | 26 | 15.76 | 3     |
| 4  | 광장       | 10,253,238 | 26 | 15.76 | 4     |
| 5  | 울촌       | 3,697,044  | 17 | 10.30 | 5     |
| 6  | KL파트너스   | 1,073,800  | 7  | 4.24  | -     |
| 7  | 화우       | 396,475    | 7  | 4.24  | -     |
| 8  | 지평       | 1,633,286  | 6  | 3.36  | -     |
| 9  | 엘에이비파트너스 | 451,576    | 4  | 2.42  | -     |

회계실사 분야에선 삼일PwC가 24건을 맡아 3분기 누적 기준 1위를 기록했다. 특히 금융부문 실사에서 강점을 보였다. 우리금융의 국제신탁 인수실사를 비롯해 KEB하나은행의 베트남은행 지

분인수 실사를 담당했다. 삼정KPMG가 뒤를 이었다.

4분기에 접어들면서 딜 거래가 줄고, 성사 가능성도 줄고 있다. 회계법인들 사이에선 딜이 진행이 안된다는 어려움을 호소한다. 대형 거래뿐 아니라 소형 거래에서도 적극적으로 M&A 나서는 기업을 찾기 힘들다는 목소리가 커지고 있다.

### 김앤장 선두 수성 8부능선 넘어...세종·태평양·광장 '옥신각신'

전반적으로 M&A 시장이 잠잠했던 3분기에도 김앤장은 타 로펌과 격차를 벌리며 선두 자리를 지켰다. 국내 법률 자문사 중 유일하게 현대차그룹의 애플 JV 설립 건에도 참여했다. 또 신동빈 회장의 형사 사건을 대리한 후광효과로 롯데그룹 지배구조 관련 자문을 두루 맡아 실적을 끌어올렸다.

세종·광장·태평양 간 2위 싸움은 연말까지 치열하게 펼쳐질 것으로 보인다. 세종은 3분기 SKC의 화학사업부(PO) 분할 및 쿠웨이트 PIC로의 지분 매각(5358억원), 커피빈(4100억원) 및 국제자산신탁 매각 등을 도왔다.

태평양과 광장은 자문 건수는 동일했지만 금액에서 순위가 갈렸다. 태평양은 조단위 거래였던 하나은행의 베트남 1위 은행 BIDV 지분인수(15%, 1조204억원), 대만 푸본그룹의 우리금융지주 지분(4%, 3584억원) 인수에 참여하는 등 금융에 강한 면모를 보였다. 광장은 국내 주요 대기업 클라이언트와의 탄탄한 관계를 기반으로 SK실트론의 듀폰 SIC 실리콘 사업부(5365억원) 인수, LG전자의 수처리 사업부 매각 등에서 두루 성과를 거뒀다.

울촌은 유니스캐피탈의 공차 매각, 휴맥스 컨소시엄의 하이파킹 인수 작업을 자문했다. M&A에 강점을 가진 부티크 로펌들의 활약도 돋보였다. KL파트너스는 JKL파트너스의 여기어때 투자금 회수 등 3분기 두 건의 거래를 추가했고, LAB파트너스도 울촌과 함께 한국렌탈 M&A에서 성과를 거뒀다.

## 빅딜 사라지자 인수금융 시장도 개점휴업

한지웅 기자 | hanjw@chosun.com

3분기 조(兆)단위 M&A 거래 품귀현상  
남은 빅딜 성사여부도 불투명  
직접 조달 시장 나선 기업들  
낮은 금리로 인수금융 시장 보폭 넓히는 산업銀

### ● M&A 인수금융 주관

(단위: KRW/백만원)

| 순위 | 주관사     | 금액        | 건수 | 점유율   | 전년 순위 |
|----|---------|-----------|----|-------|-------|
| 1  | NH투자증권  | 3,119,500 | 9  | 22.09 | 2     |
| 2  | 미래에셋대우  | 2,395,800 | 11 | 16.96 | 1     |
| 3  | 한국투자증권  | 1,919,420 | 10 | 13.59 | 3     |
| 4  | KEB하나은행 | 1,667,830 | 11 | 11.81 | 9     |
| 5  | 신한은행    | 1,308,300 | 7  | 9.26  | 5     |
| 6  | KB증권    | 1,175,000 | 8  | 8.32  | 4     |
| 7  | KB국민은행  | 917,439   | 6  | 6.50  | -     |
| 8  | 삼성증권    | 590,000   | 4  | 4.18  | 7     |
| 9  | 신한금융투자  | 569,080   | 7  | 4.03  | 10    |
| 10 | 우리은행    | 460,000   | 3  | 3.26  | 6     |

### ● M&A 인수금융 인수

(단위: KRW/백만원)

| 순위 | 인수사     | 금액      | 건수 | 점유율   | 전년 순위 |
|----|---------|---------|----|-------|-------|
| 1  | KDB산업은행 | 797,140 | 9  | 17.79 | 5     |
| 2  | KEB하나은행 | 712,176 | 13 | 15.89 | 4     |
| 3  | 신한금융투자  | 548,244 | 10 | 12.23 | 10    |
| 4  | 미래에셋대우  | 431,800 | 7  | 9.63  | 2     |
| 5  | 신한은행    | 419,171 | 8  | 9.35  | -     |
| 6  | KB국민은행  | 403,828 | 5  | 9.01  | -     |
| 7  | KB증권    | 323,800 | 9  | 7.22  | -     |
| 8  | MG새마을금고 | 290,000 | 2  | 6.47  | 8     |
| 9  | 농협중앙회   | 285,676 | 4  | 6.37  | -     |
| 10 | NH투자증권  | 270,100 | 3  | 6.03  | -     |

올 상반기까지만해도 M&A 인수금융 시장의 분위기는 좋았다. 지난해 말부터 올해 초까지 국내 대기업들의 빅딜이 성사되며 상반기 주요 금융기관의 인수금융 주선은 이미 2017년도 전체 실적을 넘어섰다.

지금은 상황이 다르다. 기준금리의 꾸준한 하락으로 초저금리 시대에 접어들었다. 기업들의 투자가 위축됐고, 그나마 자금 수요가 있는 기업들도 직접금융시장으로 눈을 돌리며 인수금융 시장도 빠르게 경색되는 모습을 보이고 있다. 기대됐던 조(兆)단위 거래들의 성사여부가 불투명해지면서, 앞으로 인수금융 시장에서의 먹거리를 찾기 위한 노력은 더 치열해 질 것이란 평가다.

올 3분기 상위 10위권 금융기관이 주선한 인수금융 규모는 약 14조원이다. 상반기 실적이 약 11조원을 상회하던 것을 고려하면, 주선 금액의 증가폭은 3조원 남짓에 그쳤다.

상반기엔 ▲한온시스템의 마그나인터내셔널 유압사업부 인수(인수금융 900억원) ▲IMM PE의 린데코리아 인수(1조1000억원) ▲KCC 컨소시엄의 모멘티브사 인수(1조원) ▲웅진그룹의 코웨이 인수(1조원) 등 굵직한 거래들이 속속 진행됐다. 미래에셋을 중심으로 한 5000억원 내외의 해외 M&A 거래와 대성산업가스(MBK파트너스), 쌍용양회공업(한앤컴퍼니) 등 조 단위 리파이낸싱 거래도 심심치 않게 눈에 띄었다.

3분기 국내 M&A 가운데 5000억원 이상 대규모 거래는 베어링 PEA의 애큐온캐피탈 인수가 전부였다. 약 3000억원 규모의 LG 그룹 엘지히타치워터솔루션 매각이 그나마 컸다. 다행히 상위권 금융기관 상당수가 참여한 한앤컴퍼니의 한온시스템의 리파이낸싱(2조2000억원) 거래가 진행되면서 금융기관들의 숨통이 트이는 모양새였다.

## ● 빅딜 사라지자 인수금융 시장도 개점휴업

M&A 인수금융 시장에 대한 우려는 당분간 지속할 것으로 보인다. 현재 진행중인 M&A 거래들만 보더라도 올해 말 또는 내년 초까지 결론이 날 것으로 단정짓기는 어렵다.

웅진그룹이 인수한 지 3개월만에 매물로 등장한 코웨이는 대형 기관들의 참여가 저조했다. 일부 대형 PEF도 일찌감치 인수 의사를 접은 것으로 전해진다. 유일하게 유력한 후보로 거론되는 SK 그룹 또한 완주 여부를 장담하기 어렵다.

채권단 주도로 매각 절차가 진행중인 아시아나항공 또한 혼선이 많다. HDC를 제외한 대기업들은 아직까지 인수전에 참여의사를 밝히지 않았다. 채권단과 금호산업의 이해관계가 첨예하게 대립하고 있는 상황에서 매각에 대한 기대감이 예전보다 줄어든 게 사실이다.

LG CNS의 지분 매각도 맥쿼리PE와 KKR 2군데가 각축을 벌이고 있지만, 두 업체 모두 완주를 장담하긴 어려운 상황이다.

M&A 업계 인수금융 업계 한 관계자는 "최근 몇 년 동안 인수금융 시장이 활황을 누렸는데, 대기업 또는 사모펀드 발 매물들이 줄었고 진행중인 M&A 건도 시원치 않은 상황이다"며 "올 하반기엔 롯데카드 인수금융, 홈플러스 리파이낸싱 정도가 눈에 띄는 거래일 것으로 보인다"고 했다.

초저금리 시대가 지속하면서, 기업들이 금융기관 대출보다 직접 금융 시장에서의 자금조달을 선호하는 움직임을 보일 것이란 평가도 있다.

실제로 아시아나항공 매각의 유력한 인수후보로 거론됐던 한 대기업은 애초 인수금융을 통한 자금조달 보단 회사채 발행으로

자금소요를 해결하려는 전략을 세우기도 했다. 우량한 신용등급을 바탕으로 인수금융 금리 보다 낮은 비용으로 시장성 자금 조달이 가능하기 때문이다.

올 해까지만 해도 초대형 투자은행(IB)의 타이틀을 단 대형 증권사들이 인수금융 시장에서 약진하는 모습을 보였지만, 앞으로 이 같은 상황이 이어질 지 미지수다.

최근 인수금융 업계에선 산업은행의 공격적인 영업이 회자되고 있다. 어피너티의 서브윈 인수금융을 시작으로, 최근엔 세아상역의 태림포장 인수금융도 주선했다. 아직은 결론이 나지 않았지만 LG CNS 거래에도 참여하고 있다.

산업은행의 경쟁력은 낮은 금리다. 산업금융채권(산금채) 발행을 통해 조달비용을 낮출 수 있는 탓에 시중은행 또는 국내 증권사들보다 약 50bp(1bp=0.01%)가량의 낮은 금리 조건을 제시할 수 있는 것으로 전해진다.

PEF 업계 한 관계자는 "성장성이 담보가 된 기업의 경우를 제외하고, 꾸준한 캐시플로를 믿고 투자하는 경우엔 인수금융에서 최대한 낮은 금리로 조달하는 것이 투자 성공의 관건이다"며 "인수자 입장에서야 산은이든 증권사든 낮은 금리로 조달할 수 있다는 측면에선 유리한 상황이지만, 인수금융에 보폭을 넓히려던 금융기관들은 산은의 적극적인 시장 진출이 답답지 않은 것"이라고 했다.



## 공정거래 압박 커지는 기업들...법률자문 호황 지속 예고

위상호 기자 | wish@chosun.com

신임 공정위원장, 강성 기조 이어갈 가능성  
입지 지켜야 하는 검찰도 '공정경제' 주창  
로펌들 건수도 수익도 증가...당분간 호황 지속

### ● 올해 공정거래위원회 주요 활동

3월

- 롯데주류 부당 내부거래 혐의 현장조사
- 판토스 부당지원 등 LG그룹 부당 내부거래 혐의 현장조사

5월

- 대림그룹 호텔 브랜드사용료 관련 계열사 과징금 부과 및 이해육 회장 검찰 고발
- 현대글로벌비스 물량 몰아주기 등 부당 내부거래 현장조사

6월

- 태광그룹 김치·와인 판매 관련 계열사 과징금 부과 및 이호진 전 회장 검찰 고발

7월

- 쿠팡 대규모유통업법·공정거래법 위반 혐의 현장조사

8월

- 대응제약 역지불함의 혐의 관련 현장조사
- 애플코리아 광고비 갑질 관련 심의 예정

기업들이 공정거래법 위반 문제가 불거지지 않을까 노심초사하는 분위기가 이어지고 있다. 신임 공정거래위원장이 기존의 강경 기조를 이어갈 것이라 예상에 힘이 실리고, 검찰까지 공정경제를 주창하고 나선 터라 불안이 더 커질 수밖에 없어서다.

기업 입장에서 공정거래 위반은 총수의 형사 문제로 번질 수 있어 사전에 위험을 차단하는 것이 중요하다. 이에 조력하는 법무법인들의 먹거리 호황이 당분간 이어질 것으로 보인다.

김상조 청와대 정책실장이 공정위원을 이끄는 동안 거의 모든 대기업이 공정위의 조사를 받았다. 그가 참여한 전원회의에선 대부의 부당지원 사건이 형사 고발 결정이 났다. 지난해 롯데쇼핑

은 대규모유통업법 상습 위반, 효성그룹은 총수 사익편취가 문제가 됐다.

올해도 이런 추세는 이어졌다. 특히 부당한 내부거래에 엄격한 잣대가 대졌다. 공정위는 대림그룹을 오너의 개인 회사의 호텔 브랜드 사용료 수취 문제로, 태광그룹을 김치·와인 일감 몰아주기 문제로 검찰에 고발했다. LG그룹, 현대글로벌비스, 롯데칠성음료 등의 현장조사도 시작했다.

이러다보니 기업들 편에서 공정거래 위반 혐의를 방어하는 법무법인들은 일감이 늘어났다.

공정위는 한 사안마다 보통 20명 수준의 조사 인력을 동원한다. 기업이 이에 대응하기 위해선 그와 맞먹는 수의 공정거래 전문 변호사가 나서야 한다. 이 외에도 송무 변호사, 회계사 등 전문 인력이 필요하다. 오너의 형사 사건으로 비화할 가능성을 고려해야 하고, 정상가격 산정 근거도 갖춰야 하기 때문이다.

이런 상황이라 공정거래 조직을 갖춘 대형 법무법인인 수입 건수나, 건별 이익 등 여러 측면에서 득을 봤다. 공정거래 문제에서 자유로운 기업들이 드문 데다, 공정위의 조사가 길게는 2년까지도 이어진다는 점도 긍정적인 요소다.

이런 호황은 앞으로도 당분간 이어질 전망이다. 공정위는 물론 검찰까지 경쟁적으로 눈에 불을 켜고 있기 때문이다.

이달 취임한 조성욱 공정거래위원장은 '재벌 저격수'로 불린 김상조 정책실장처럼 강력한 재벌개혁론자로 평가 받는다. 지난해 증권선물위원회 비상임위원으로서 삼성바이오로직스 분식회계 사안을 강력히 비판하기도 했다.

## ● 공정거래 압박 커지는 기업들...법률자문 호황 지속 예고

이를 감안하면 공정위의 태도가 유화적으로 변할 가능성은 크지 않다. 외려 '김상조 아바타'라는 세간의 시선을 벗기 위해서라도 기존보다 더 강력한 규제에 나설 것이라 예상이 나온다. 신임 공정거래위원장은 김 정책실장이 강조한 자산규모 2조~5조원 규모 기업에 대한 감시도 계속해 가기로 했다.

한 대형 법무법인 관계자는 "신임 공정거래위원장이 지배구조 전문가라는 점을 감안하면 공정위는 담합이나, 지위남용 보다는 지금까지처럼 대기업 집단 내부거래 단속에 더 힘을 실을 것으로 보인다"고 말했다.

검찰은 검찰대로 경제 범죄를 엄단하겠다는 뜻을 보이고 있다.

윤석열 검찰총장은 7월 취임사를 통해 시장교란 반칙행위, 우월적 지위 남용 등 공정한 경쟁질서를 무너뜨리는 범죄에 대해 단호하게 대응할 것이라고 밝혔다. 국정농단, 삼성바이오로직스 분식회계 수사 등을 맡았던 한동훈 서울중앙지검 3차장을 대검 반부패강력부장으로, 구상엽 서울중앙지검 공정거래조사부장을 특수1부장으로 인사 조치하며 의지를 드러냈다.

검찰 조직이 처한 상황을 살펴야 한다는 지적도 나온다. 검찰 개혁 압박은 커지고 고위공직자범죄수사처(공수처) 설치 움직임도 계속되고 있다. 공수처가 설치될 지는 미지수지만, 그 전에 존재감을 드러낼 수 있는 영역은 강화해둘 필요성이 있다는 지적이다.

검찰이 공정위의 고발을 받지 않고 자체적으로 수사에 들어가는 모양이 되면 공정위와 검찰이 힘싸움을 벌이게 될 것이라 예상도 나온다. 중대한 경성담합 등에 한해 공정위의 전속고발권을 없애기로 한 공정거래법 전면개정안은 국회 계류 중이다.

다른 대형 법무법인 공정거래 전문 변호사는 "상반기까지 일감 몰아주기, 부당지원 행위 등 내부거래 관련 자문이 많았고 규모도 컸다"며 "신임 공정위원장은 존재감을 부각하기 위해서라도 세계 나을 가능성이 크고, 검찰은 검찰대로 힘이 빠지기 전에 할 공정거래 수사 역량을 키워두려 할 것"이라고 말했다.

공정거래 분야의 중요성이 커지면서 대형 로펌들도 조직과 인력 구성에 힘을 싣고 있다.

김앤장은 올해 광장의 이민호 공정거래 전문 변호사를 영입했다. 김앤장이 기업과의 관계 형성보다는 사안별 논리적 근거를 만드는 데 집중하는 이 변호사의 업무 방식을 높이 친 것으로 알려졌다. 김앤장은 대림, 효성, 금호아시아나, 하이트진로 등 다양한 기업들을 자문하고 있다.

태평양은 지난달 김홍기 전 김앤장 공정거래 변호사를, 6월 김현아 전 세종 공정거래 변호사를 각각 영입해 기업 내부거래 업무 자문 부문을 강화했다. 올해 공정거래 분야는 업무가 늘어나면서 그룹으로 확대 독립했다.



## 회사소개

2011년 설립된 조선미디어그룹의 캐피털마켓 미디어입니다.

기업들이 자금을 조달하는 창구인 금융시장의 움직임을 점검합니다. 기업공개(IPO)와 유상증자·ELB 발행, 인수합병(M&A), 회사채 발행과 구조화상품 활용, 주가 움직임 등을 다채롭게 분석하여 심도 있는 투자정보가 되는 기사를 제공하고 있습니다.

기업들의 경영활동 움직임과 지배구조 개편, 주요 산업의 흐름 변화와 그에 따른 대응책을 분석합니다.

단순히 시장의 흐름과 이슈 전달에 그치지 않고, 이를 유효한 데이터로 모아 축적하고 관리하고 분류해 시장 전반이 활용할 수 있는 서비스를 제공하고자 합니다.

## 서비스

01

### 홈페이지 뉴스 서비스

홈페이지(www.investchosun.com)를 통해 심도 있는 분석 기사를 매일 아침 주요 섹션별로 나눠 제공합니다. 두고 읽을만한 기사는 Editor's Choice를 통해 독자들이 편하게 볼 수 있도록 공개합니다.

02

### 모바일 애플리케이션과 인포그래픽

기사를 한 눈에 볼 수 있는 모바일 애플리케이션 '인베스트조선'을 구축, 구글 플레이스토어와 앱스토어에서 제공하고 있습니다. 페이스북·트위터·네이버 라인·카카오톡과의 연계서비스도 제공됩니다. 또 다양한 인포그래픽을 제작하여 주요 기사와 이슈를 한 눈에 볼 수 있도록 제공하고 있습니다.

03

### 조선일보 내 독자섹션 지면 발간

조선일보 내 독자섹션을 매일 발간하고 있습니다.

## 가입소개



인베스트조선은  
유료회원제입니다.

회원으로 가입하시면 인베스트조선이 제공하는 모든 콘텐츠를 자유롭게 이용할 수 있습니다.

## 회원가입 절차

01

### 회원가입 신청

www.investchosun.com에서 회원가입신청서 다운로드 후 investid@chosun.com으로 전송 (법인회원일 경우 사업자등록증 Fax 전송)

02

### 유료서비스 결제

가입신청서를 e-mail로 전송 후 회신 메일의 가입 절차 안내에 따라 '유료 서비스 이용료'를 결제

03

### ID/PW 발급

회원 가입 및 입금 확인 후 사이트 관리자가 ID/PW를 이메일로 통보

04

### 서비스 이용

로그인 화면에서 로그인 후 서비스 이용가능 (생성된 ID는 곧바로 사용가능)

**invest chosun**

