

# LEAGUE TABLE

---

2020 Korea Capital Market

**invest  
chosun**

# LEAGUE TABLE

## 2020 Korea Capital Market

### • 발행인

방정오

### • 편집인

김민열 대표 mykim@chosun.com

### • 광고

김현석 부장 khs1813@chosun.com

### • 콘텐츠 및 광고·사업안내

고아라 goara@chosun.com

이은정

Tel 02-3789-9711, 9710

Fax 02-3789-9719

E-mail investid@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

이상은 기자 selee@chosun.com

윤준영 기자 jun@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

### ▶ 종합

• 산업은행과 구조조정만 보였던 2020년 자본시장 ..... 06

### ▶ ECM

• 한국 올해 ECM 주관 1위... '빅딜' 덕에 중소형·외국계 도 순위권 ..... 12

• 넘치는 유동성에도 ECM 수수료율은 박했다... '빅딜 경쟁 치열' ..... 16

• 글로벌에서 "국내 대형 IPO 주관사 꺾차라" 특명 떨어진 외국계B ..... 18

• '장 좋을 때 빨리' 내년 초 역대급 IPO 물량 쏟아진다... '공모가 갈등'은 커질듯 ..... 22

### ▶ DCM

• 기업들 선제조달에 뜨거운 회사채 연말 장세... KB증권 주관 1위 ..... 26

• 내년에 더 커질 ESG 채권 시장... '그린워싱' 방지책 마련 시급 ..... 30

### ▶ M&A

• 인텔 낸드 M&A로 끝난 2020년 자문시장... CS·BofA·씨티 1~3위 차지 ..... 36

• M&A 법률자문 김앤장 1위... 율촌 2위 부상 눈길 ..... 38

• 삼성, 올해 M&A실사 부문 1위... 회계법인 조직개편 한창 ..... 40

• 빅딜 대신 리파이낸싱에 의지한 인수금융 시장... 미래대우 1위 수성 ..... 42

• 공정위 오락가락 판단에 혼선 빚는 자본시장... 논리는 만들기 나름? ..... 44

• 2%대 금리로 인수금융 시장 장악 노리는 산업은행 ..... 48

### ▶ 회사소개

..... 50

### ▶ 가입소개

..... 51

산업은행 구조조정 행보에 자본시장 시선 쏠려  
구조조정 전권 잡았지만 잡음 많고 미래 불투명  
통합 항공사 빅딜 논리 부족에 이해상충 문제도  
구조조정 효과 의문...민간 시장 불멘소리도 여전

## ▶ 올해 산업은행 발 주요 구조조정 일지

시기	내용
1월	마힌드라와 쌍용자동차 경영 관련 면담 진행
3월	저가항공사(LCC) 운영자금 지원
4월	대한항공·아시아나항공에 금융지원 결정 두산그룹 두산중공업 재무구조개선계획 수용
5월	기간산업안정기금 출범
6월	KDB생명 매각 우선협상대상자로 JC파트너스 선정
7월	저신용등급 포함 회사채·CP 매입기구(SPV) 설립 아시아나항공 매각 무산. M&A 계약 해지 통보
9월	기안기금, 아시아나항공에 2조4000억원 지원 결정 한진중공업 매각 공고. 산업은행 M&A 컨설팅실 주관
11월	한국GM 노사 갈등 장기화로 인한 경영차질 우려 대한항공·아시아나항공 통합 계획 발표 두산인프라코어 매각 본입찰. 현대중공업 컨소시엄 참여
12월	법원, 주주연합 한진칼 신주발행 금지 가처분 신청 기각

\*출처 : 산업은행 등

올해 자본시장은 코로나19로 인한 침체와 이를 무색케 한 반등으로 순한 화젯거리가 있었다. 그러나 시장의 시선을 가장 강하게 빨아들인 것은 산업은행의 행보와, 그 옆에서 진행되던 구조조정 거래들이다. 산업은행은 산업 및 기업 구조조정의 방향타를 잡았지만 성과보다 잡음이 많았다.

아시아나항공은 매각이 무산되자 새 인수자를 찾아왔는데 절차적 정당성이나 논리에선 부족한 모습을 보였다. 다른 각종 구조조정 거래에선 실행 주체이자 수혜자로 나서며 시장의 빈축을 샀다. 산업은행을 거친 기업들의 미래가 여전히 불투명하다는 우려도 나온다. 민간 금융사들의 불만은 계속됐다.

산업은행은 그룹 중에선 두산, 산업에선 항공업의 구조조정에 가장 심혈을 기울였다. 애증의 관계였던 두산그룹에 본격적인 메스를 들이쳤고, 항공사에 최소한의 자금을 들일 방안을 모색했다.

두산그룹 구조조정은 '두산중공업 살리기'에 맞춰졌다. 국가 기간산업의 한 축을 맡는 두산중공업은 먹고 살 토대를 마련할 때까지 지원해 줄테니 나머지 비주력 사업들은 매각하고 오너 일가는 사재를 출연하라는 것이다. 두산중공업의 재무 위기는 두산그룹이 자초한 면이 컸지만 정부의 탈원전 정책과 맞물리며 산업은행이 구조조정을 떠미는 모양새가 됐다.

산업은행은 '실리'는 충분히 챙겼다. 대규모 자금을 두산그룹 신용등급에 맞춰 빌려주며 쓸쓸한 이자를 챙겼고, 채권

발행 등을 지원하면서 수수료도 받았다. 자산 대부분을 담보로 잡고, 사실상 매각 권한까지 가지고 있으니 돈을 때릴 위험도 없었다.

두산중공업 자구안 중 핵심인 두산인프라코어 인수전엔 KDB인베스트먼트가 현대중공업을 끌어들이 참여했다. 모 회사가 주도하는 구조조정에 자회사가 참여하니 '이 주머니에서 빼서 저 주머니로 넣는다'는 비판을 피하기 어려웠다. 산업은행이 뒤에 버티고 있는 현대중공업 컨소시엄은 자금증빙이나 두산인프라코어차이나 소송 문제에서도 경쟁자들보다 여유가 있었다.

한진중공업 매각에서도 같은 논란이 이어졌다. KDB인베스트먼트는 케이스톤파트너스와 손잡고 인수전에 뛰어 들었다. 인수에 성공한다면 산업은행이 나서 다른 채권단 주주들의 고민까지 해결해주는 셈이다. 이동걸 산업은행 회장이 '남의 돈으로 한다'며 PEF를 평가절하했지만 그 자회사는 중형무진이다. 자회사는 산업은행으로부터 매년 대우건설 인수 PEF 규모의 1% 수준 관리보수를 받고 있다. 올해 산업은행 성장지원펀드 출자에선 2000억원 이상 규모 PEF에 0.5% 이내 관리보수를 주기로 했다.

아시아나항공 매각은 반전의 연속이었다. 9월 매각 무산을 선언한 후 두 달여 만에 한진그룹이 인수자로 나섰다. 한진칼에 자금을 지원해 절체절명의 항공산업을 재편한다고 했다. 국적항공사가 두 곳이어야 하느냐는 지적은 예전부터 있었으니 검토할만한 방안이었으나 절차적 정당성에선 의문부호가 붙었다.

일단 경영권 분쟁 중이고 위기 기업도 아닌 한진칼에 꼭 보통주 형태로 돈을 넣어야 하느냐는 지적이 있었다. 향후 대한항공은 2조5000억원의 유상증자를 진행하는데 상당부분을 소수주주들이 부담해야 한다. 대한항공이 위기라면서 M&A 부담까지 안겨야 하는 이유도 모호했다. 아시아나항공 처리에 목마른 산업은행의 요구를 경영권 유지가 급한 조원태 한진그룹 회장이 받아들이지 않을 수는 없었다. 한진그룹도 두산과 금호그룹이 먼저 겪은 '산은총독부'의 힘을 여실히 느꼈다는 후문이다.

아시아나항공 빅딜 관계자는 "한진칼 입장에서 산업은행이 워낙 강하게 이번 거래를 밀어붙인 데다 앞으로 정권 따라 항로가 좌지우지될 수 있다보니 인수를 꺼리는 분위기도 없지 않았다"고 말했다.



산업은행은 예전엔 채권단 사이에서 구조조정 의견을 조율하느라 진을 뺐다.

최근엔 밀어줘야 할 기업 혹은 산업에 대해선 거의 전적으로 자금 부담을 지고 있다. 들러리 역할에 불만을 가지던 다른 국책은행들도 산업은행 뒤에 서있는 것이 익숙해졌다. 산업은행 바람대로 굴직한 구조조정이 이뤄지고 있지만 장기적으로도 긍정적인 결과를 불러올 지는 장담하기 어렵다.

국내 항공산업은 향후 하나의 대형항공사(FSC)와 하나의 저가항공사(LCC)가 독점할 가능성이 커졌다. 공언한 대로 인위적 구조조정은 없을 수 있으나, 항공료 인상도 없으리라 보는 시각은 많지 않다. 장기적으로 소비자 편익을 해할 수 있다. 다른 군소 LCC들이 자연적으로 도태되면 '통합 항공사' 밖의 구조조정은 불가피하다. 한진해운 사태를 고려하면 수십년 일군 국적항공사를 굳이 줄여야 한다는 반론도 없지 않다.

두산중공업은 차입금 상환 자체는 문제가 없지만 사업의 지속 가능성은 다른 문제다. 두산그룹은 가스터빈 기술 확

보나 신재생 에너지로의 전환을 오래 전부터 꾀했지만 아직 갈 길이 멀다. 가스터빈이 새로운 먹거리로 부상하고 있으나 아직 선진국과 5~10년 정도의 기술 격차가 있다는 평가다. 캐시카우 중 하나인 두산인프라코어도 때낸 두산중공업은 기술을 따라잡을 때까지 버틸 체력이 필요하다. 산업은행의 새로운 부담이 될 수 있다. 검찰의 탈원전 관련 수사가 속도를 내는 점도 변수다.

산업은행은 올해 경영진에 대규모 보상책까지 제시하며 KDB생명 매각에 공을 들였다. 직접 나서 시장 투자자들을 독려하며 스스로도 재투자에 가까운 움직임을 보였으나 시장의 냉담한 평가만 재확인했다. 거래의 기준이 마련된 만큼 앞으로의 매각 향로는 더 험할 것이란 예상이 나온다. 산업은행은 한국GM과 쌍용자동차에 대해 여러 차례 훈수를 뒀지만 지원 문제에선 앞으로도 거리를 둘 가능성이 크다. 기간산업도 성장산업도 아닌 데다 정부의 관심도 높지 않기 때문이다.

산업은행을 바라보는 민간 금융시장의 시선은 올해도 서늘했다. 국가급 신용등급과 조달 금리를 무기로 민간 시장의 영역까지 과도하게 침투한다는 지적이다. SK건설의

ECM홀딩스 인수에선 경쟁사들을 압도하는 금리로 금융주선 자리를 따냈다. 뉴딜 관련 거래에서도 벌써부터 2%대 금리를 앞세울 것이란 전망이 나온다. 산금채로 조달한 자금은 민간 시장 거래가 아닌 산업은행 고유 업무에만 사용하도록 제한해야 한다는 지적이 이어지고 있다.

한 금융회사 투자책임자는 "마진이 있어야 하는 은행 투자은행(B) 부서나, 재매각을 해야 하는 증권사는 산금채 조달 금리를 앞세운 산업은행의 조건을 따라가기 어렵다"며 "자본시장을 평정한다는데 이런 방식이 적절한지는 의문"이라고 말했다.

# ECM LEAGUE TABLE

한국證 올해 ECM 주관 1위... '빅딜' 덕에 중소형·외국계證도 순위권  
 넘치는 유동성에도 ECM 수수료율은 박했다... '빅딜 경쟁 치열'  
 글로벌에서 "국내 대형 IPO 주관사 꺾차라" 특명 떨어진 외국계IB  
 '장 좋을 때 빨리' 내년 초 역대급 IPO 물량 쏟아진다... '공모가 갈등'은 커질듯

## 2020년 ECM 주요 거래 리스트

회사명	종목	납입일	규모
두산중공업	유상증자	12월11일	1조2125억원
대한항공	유상증자	7월17일	1조1269억원
빅히트	IPO	10월8일	9625억원
SK바이오팜	IPO	6월26일	9593억원
카카오게임즈	IPO	9월4일	3840억원

## 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	거래 금액	<ul style="list-style-type: none"> <li>금액에 관계없이 증권신고서를 제출하고 공모를 통해 자금을 조달한 거래만을 취합하여 집계한다. 시장에 큰 영향을 미치지 않는 사모 발행 내역은 집계에서 제외한다.</li> <li>최종 발행가액을 고려한 상장 금액을 기준으로 최종 공모 금액을 산정한다.</li> </ul>
	집계 대상	<ul style="list-style-type: none"> <li>국내 주식시장(코넥스 제외)에 최초로 상장하는 종목을 대상으로 한다.</li> <li>코넥스 기업의 코스닥 이전상장의 경우도 집계한다.</li> <li>부동산투자회사(REITs)는 제외한다.</li> <li>단순한 기업인수목적회사(SPAC:스팩) 상장은 반영하지 않는다. 단, 추후 합병에 성공했을 때 이를 상장으로 인정해 반영한다.</li> <li>국내 회사라도 해외에 상장하는 경우에는 제외한다.</li> <li>납입기일 기준으로 분기별 거래를 집계한다.</li> </ul>
	거래 지역	<ul style="list-style-type: none"> <li>국내</li> </ul>
	거래자	<ul style="list-style-type: none"> <li>국내 법인</li> <li>해외 법인이라도 국내 주식시장에 상장할 때는 실적에 포함한다.</li> </ul>

유상증자 집계 기준	거래 금액	<ul style="list-style-type: none"> <li>금액에 관계없이 증권신고서를 제출하고 공모를 통해 자금을 조달한 거래만을 취합하여 집계한다. 시장에 큰 영향을 미치지 않는 사모 발행 내역은 집계에서 제외한다.</li> <li>최종 발행가액을 고려한 상장 금액을 기준으로 최종 공모 금액을 산정한다.</li> </ul>
	집계 대상	<ul style="list-style-type: none"> <li>공모로 발행된 주식을 대상으로 한다.</li> <li>모집주선 거래는 집계에서 제외한다.</li> <li>모집주선 거래는 주관사와 인수단이 총액 인수(underwriting)를 하지 않는 거래를 뜻한다.</li> <li>납입기일 기준으로 분기별 거래를 집계한다.</li> </ul>
	거래 지역	<ul style="list-style-type: none"> <li>국내 및 글로벌 시장</li> </ul>
주식 연계증권 (ELB) 집계 기준	거래자	<ul style="list-style-type: none"> <li>국내 법인이 국내에서 발행한 경우</li> <li>국내 법인이 해외 주식시장에서 주식예탁증서(DR)를 발행하는 경우 국내에서 신주를 발행하고 이를 예탁하는 형식이기 때문에 집계에 포함한다.</li> </ul>
	거래 금액	<ul style="list-style-type: none"> <li>금액에 관계없이 증권신고서를 제출하고 공모를 통해 자금을 조달한 거래만을 취합하여 집계한다. 시장에 큰 영향을 미치지 않는 사모 발행 내역은 집계에서 제외한다.</li> <li>공모로 발행된 주식연계증권(CB·EB·BW)을 대상으로 한다.</li> </ul>
	집계 대상	<ul style="list-style-type: none"> <li>모집주선 거래는 집계에서 제외한다.</li> <li>모집주선 거래는 주관사와 인수단이 총액 인수(underwriting)를 하지 않는 거래를 뜻한다.</li> <li>납입기일 기준으로 분기별 거래를 집계한다.</li> </ul>
	거래 지역	<ul style="list-style-type: none"> <li>국내</li> </ul>
거래자	<ul style="list-style-type: none"> <li>국내 법인이 국내에서 발행한 경우</li> </ul>	

# 한국證 올해 ECM 주관 1위... '빅딜' 덕에 중소형·외국계證도 순위권

지난해 2위였던 한국證, 올해는 1위 등극  
미래에셋 3위로 순위↑...삼성證은 하락  
"빅딜 1건 참여했는데" 순위권인 씨티證

올해 주식자본시장(ECM) 전체 주관 1위는 한국투자증권이 차지했다. 지난해 1위였던 NH투자증권은 기업공개(IPO) 부문에서 다소 아쉬운 실적을 내며 2위에 머물렀다. '빅3'에서 지난해 6위로 처졌던 미래에셋대우는 절치부심하며 3위로 다시 뛰어올랐다. 지난해 '다크호스'로 부상했던 삼성증권은 다시 10위권으로 떨어졌다.

중소형 증권사와 외국계 증권사가 순위권에 들어온 것도 눈에 띈다. 지난해에는 10위권에 들지 못했던 유진투자증권은 8건의 유상증자 주관을 수임하며 5위로 존재감을 드러냈다. 빅딜(big deal)이 이어지며 씨티그룹글로벌마켓증권 등 외국계 증권사들이 주관 순위표에 다시 이름을 내밀기 시작한 점도 특기할만한 부분이다.

14일 인베스트조선이 집계한 ECM 리그테이블에 따르면, 한국투자증권은 올해 ECM 공모 발행 시장에서 2조9534억원을 주관하며 1위에 올랐다. 한국투자증권은 올해 규모 기준 '빅5' 거래인 두산중공업 유상증자·대한항공 유상증자·빅히트엔터테인먼트 IPO·SK바이오팜 IPO·카카오게임즈 IPO에 모두 주관사로 참여했다.

한국투자증권은 올해 코로나19 이후 국내 증시에 펼쳐진 '유동성 장세'의 수혜를 가장 크게 입은 증권사로 꼽힌다.

올해 ECM 시장의 총 공모 조달 규모는 11조원으로 지난해 4조8000억원 대비 130% 증가하며 2018년(8조원) 마저 넘어섰다. 증시로 자금이 몰리며 유통시장이 먼저 치솟았고, 이어 발행시장까지 '광기'와 비슷한 수준의 투자 열풍에 휩싸였다.

한국투자증권은 특유의 강력한 커버리지를 바탕으로 주요 거래에 모두 이름을 올리는 데 성공했다. 최근 수 년 간 라이벌인 NH투자증권과 엇치락 뒤치락하다 2위로 한 해를 마감하는 경우가 많았지만, 올해엔 격차를 벌리며 여유롭게 1위에 올랐다.

미래에셋대우도 약진했다. 미래에셋대우는 그간 ECM에 상당한 공을 들여왔음에도 불구하고, 지난해 6위를 기록하며 덩치에 비해 아쉬운 모습을 보여줬다. 올해엔 올해 ECM 거래만 총 27건을 수임하며 3위로 올라섰다. 특히 '빅 딜'(Big Deal)로 꼽히는 HDC현대산업개발 유상증자(3207억원), 대한항공 유상증자, 빅히트 IPO, 한진 유상증자(1083억원) 등에 참여한 덕이 컸다.

내년에도 '빅3' 수성엔 큰 문제가 없을 것으로 전망된다. 기업가치가 최대 20조 안팎으로 언급되는 국내 게임 개발사 크래프톤 IPO의 대표 주관사를 수임한 덕분이다. 경사가 겹치며 IPO 및 증자 등 전통 IB 영역을 담당하는 주요 임원들도 연말 인사에서 잇따라 승진했다.

상반기까진 1위를 지켰던 NH투자증권은 하반기 들어 다소 힘이 빠지는 모습이였다. IPO 부문은 비슷했지만, 유상증자 부문에서 주관 실적 격차가 두 배 가까이 났다. 두산중공업, 대한항공 등 주요 빅딜엔 빠짐없이 참여했지만, 중견기업 거래 수임 건수에서 유상증자 주관 부문 3위인 KB증권보다도 밀리는 모양새였다.

대형 증권사 중 삼성증권의 순위 하락이 눈에 띄었다. 삼성증권은 지난해 ECM 주관 7위에서 올해 10위로 하락했다. 유상증자 시장에서 수임한 딜이 1건에 불과했기 때문이란 분석이다. 전체주관 기준 삼성증권보다 높은 순위를 기록한 하나금융투자는 IPO 주관에 있어 삼성증권(5위)보다 낮은 7위지만 유상증자 주관 기준 순위는 삼성증권(14위)보다 높은 8위를 기록하기도 했다. 실제로 삼성증권은 진에어 유상증자 1건에만 주관사로 이름을 올렸다. 게다가 수임한 IPO 딜들도 카카오게임즈를 제외하면 주관 금액 규모가 수백억원 수준에 그친다.

중소형 증권사들의 약진도 괄목할 만한 성과다. 코로나 19 영향으로 유동성 장세가 이어지며 여러 기업들이 올해 ECM 시장에서 자금을 끌어오려는 의지가 컸다. 게다가 기관투자자들도 기업의 펀더멘탈보단 시장의 유동성에 초점을 맞춰 투자를 감행한 덕에 발행 규모가 전년에 비해 확

대됐다는 평가다. 그 덕에 중소형 증권사에게도 기회가 돌아갈 수 있었다.

유진투자증권은 중견 증권사 ECM 네트워크가 여전히 만만치 않음을 보여줬다는 평가다. 상반기 한진칼의 신주인수권부사채(BW) 3000억원을 깜짝 단독 주관한 데 이어, 헬릭스미스, 자안 등 중견·중소기업 총 8곳의 유상증자 주관을 맡았다. IB부문에 꾸준히 공을 들이고 있는 키움증권도 피플바이오, 압타머사이언스, 아이디피 등 기업들의 상장을 주관하며 ECM 시장에서 존재감을 드러냈다.

올해는 단기적인 자금난에 봉착하는 중견기업들이 늘어나며 오랜만에 주식연계증권(ELB) 시장이 활발한 모습을 보였다. 올해 ELB 공모 시장 규모는 9400억여원으로 지난해 1500억여원 대비 6배나 규모가 커졌다. 중소형 증권사들이 인수단으로 참여하며 한양증권, 현대차증권 등이 인수 순위표에 이름을 올리기도 했다.

오랜만에 외국계 증권사가 순위권에 들어온 해이기도 했다. 씨티그룹글로벌마켓증권(이하 씨티)은 SK바이오팜 IPO의 대표주관사로 참여하며 3117억원의 주관 실적을 기록했다. 규모가 컸던 덕에 한 건의 딜만으로도 ECM 전체 주관 9위에 올라섰다.

# ▶ 한국證 올해 ECM 주관 1위... '빅딜' 덕에 중소형·외국계證도 순위권

## ▶ ECM 전체 주관

(단위: KRW/백만원)

순위	주관사	금액	건수	점유율	전년 순위
1	한국투자증권	2,953,498	29	29.21	2
2	NH투자증권	2,105,416	18	20.82	1
3	미래에셋대우	1,324,784	27	13.10	6
4	KB증권	1,127,172	22	11.15	3
5	유진투자증권	706,308	11	6.99	-
6	키움증권	464,600	7	4.60	8
7	신한금융투자	441,828	9	4.37	5
8	하나금융투자	371,854	10	3.68	9
9	씨티그룹글로벌마켓증권	311,784	1	3.08	-
10	삼성증권	302,867	7	3.00	7

## ▶ ECM 전체 인수

(단위: KRW/백만원)

순위	인수사	금액	건수	점유율	전년 순위
1	한국투자증권	2,476,280	29	25.84	2
2	NH투자증권	1,709,006	19	17.83	1
3	미래에셋대우	1,398,213	28	14.59	6
4	KB증권	983,125	23	10.26	3
5	유진투자증권	882,726	14	9.21	-
6	키움증권	617,394	12	6.44	9
7	신한금융투자	610,683	12	6.37	4
8	하나금융투자	379,960	10	3.96	8
9	삼성증권	277,517	7	2.90	7
10	씨티그룹글로벌마켓증권	249,427	1	2.60	-

## ▶ 유상증자 주관

(단위: KRW/백만원)

순위	주관사	금액	건수	점유율	전년 순위
1	한국투자증권	1,947,626	15	34.43	9
2	NH투자증권	1,066,255	9	18.85	3
3	KB증권	846,476	12	14.96	2
4	미래에셋대우	524,401	9	9.27	4
5	유진투자증권	346,908	8	6.13	8
6	키움증권	326,420	3	5.77	-
7	신한금융투자	323,028	7	5.71	1
8	하나금융투자	157,297	2	2.78	-
9	한양증권	116,986	5	2.06	-

## ▶ 유상증자 인수

(단위: KRW/백만원)

순위	인수사	금액	건수	점유율	전년 순위
1	한국투자증권	1,496,641	15	27.42	9
2	NH투자증권	817,335	9	14.98	3
3	KB증권	700,229	12	12.83	2
4	미래에셋대우	611,449	10	11.20	4
5	유진투자증권	523,326	11	9.59	8
6	신한금융투자	491,883	10	9.01	1
7	키움증권	459,963	7	8.43	-
8	신영증권	199,652	3	3.66	-
9	하나금융투자	157,297	2	2.88	-

## ▶ IPO 주관

(단위: KRW/백만원)

순위	주관사	금액	건수	점유율	전년 순위
1	한국투자증권	895,871	12	24.46	2
2	미래에셋대우	800,383	18	21.85	4
3	NH투자증권	799,161	8	21.82	1
4	씨티그룹글로벌마켓증권	311,784	1	8.51	-
5	삼성증권	276,617	6	7.55	-
6	JP모건	226,199	1	6.18	-
7	하나금융투자	184,556	7	5.04	5
8	모건스탠리	167,883	1	4.58	-

## ▶ IPO 인수

(단위: KRW/백만원)

순위	인수사	금액	건수	점유율	전년 순위
1	한국투자증권	879,638	12	27.24	2
2	미래에셋대우	786,764	18	19.46	5
3	NH투자증권	741,670	9	18.79	1
4	삼성증권	267,017	6	8.67	7
5	씨티그룹글로벌마켓증권	249,427	1	7.05	-
6	하나금융투자	222,663	8	5.51	3
7	JP모건	221,386	1	5.48	-
8	모건스탠리	167,883	1	4.15	-
9	KB증권	129,895	6	3.66	6

## ▶ ELB 주관

(단위: KRW/백만원)

순위	주관사	금액	건수	점유율	전년 순위
1	유진투자증권	311,000	2	33.05	-
2	NH투자증권	240,000	1	25.50	-
3	KB증권	170,000	5	18.07	-
4	한국투자증권	110,000	2	11.69	1
5	키움증권	80,000	1	8.50	-
6	하나금융투자	30,000	1	3.19	-

## ▶ ELB 인수

(단위: KRW/백만원)

순위	인수사	금액	건수	점유율	전년 순위
1	유진투자증권	311,000	2	33.05	-
2	KB증권	153,000	5	16.26	-
3	NH투자증권	150,000	1	15.94	3
4	한국투자증권	100,000	2	10.63	1
5	현대차증권	90,000	1	9.56	-
6	키움증권	80,000	1	8.50	-
7	하나투자증권	40,000	1	4.25	-
8	한양증권	17,000	2	1.81	7

# 넘치는 유동성에도 ECM 수수료율은 박했다... '빅딜 경쟁 치열'

올해 ECM 수수료 17兆...전년비 2배 ↑  
10위권 증권사 평균 수수료율은 67bp ↓  
"올해 많았던 빅딜...수수료율은 박해"

올해 주식자본시장(ECM)에 대규모 유동성이 들어온 덕에 대부분의 거래가 흥행하면서, 거래 주관을 맡은 증권사들도 오랜만에 호황을 누렸던 것으로 나타났다. 최근 3년 간 하락세를 면치 못하던 ECM 인수 수수료 수취액이 오랜만에 다시 증가세로 돌아선 것이다.

다만 카카오게임즈, 빅히트 등 빅딜(Big Deal) 주관 경쟁이 치열하게 펼쳐지며 평균 수수료율은 지난해보다 오히려 떨어졌다. '박리다매'식 장사를 한 셈이다.

8일 인베스트조선이 집계한 리그테이블에 따르면, 올 한해 ECM에서 거래 주관 및 주식 인수 업무(모집주선 제외)를 통해 증권사가 벌어들인 총 수수료 합계는 1712억원으로 전년 대비 2배 가까이 증가했다.

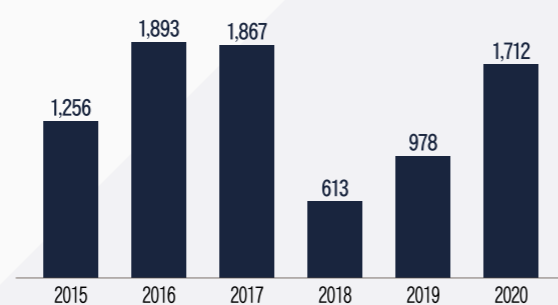
올해 10위권에 포함된 증권사(한국투자증권, NH투자증권, 미래에셋대우, KB증권, 유진투자증권, 키움증권, 신한금융투자, 하나금융투자, 삼성증권, 씨티그룹글로벌마켓증권)의 총 인수금액이 지난해(3조8232억원)보다 3배 수준으로 늘어난 9조5083억원에 달했던 덕분이다.

전체 공모 규모 자체가 지난해 대비 크게 증가했다. 올해 공모 유상증자 건수는 전년대비 2배 이상 증가한 78건을

## ▶ 2020년 ECM 증권사별 인수 수수료 현황 (단위: 억원)

순위	증권사	인수총액	인수 수수료 총액	평균 수수료율
1	한국투자증권	24,022	316	2.37%
2	NH투자증권	17,074	164	1.98%
3	미래에셋대우	13,982	291	2.42%
4	KB증권	9,831	125	1.76%
5	유진투자증권	8,827	95	1.44%
6	키움증권	6,173	64	2.09%
7	신한금융투자	6,106	116	1.74%
8	하나금융투자	3,799	85	2.30%
9	삼성증권	2,775	81	3.40%
10	씨티그룹글로벌마켓증권	2,494	19	0.80%
합계		95,083	1,356	1.43%

## ▶ 6년간 ECM 수수료 추이 (단위: 억원)



\* 모집주선 수수료는 제외  
\* 출처: DART

기록했고, IPO도 전년보다 4건 더 많다. 이에 따라 올해 전체 ECM 인수총액은 11조1000억여원으로 지난해 4조8900억여원보다 127% 가량 늘었다.

카카오게임즈, 빅히트 등 소위 '빅딜'로 꼽혔던 기업 외에도 많은 기업들이 ECM 시장에 뛰어든 것이 영향을 미쳤다는 평가다. 올해 평균 수수료율 1위를 삼성증권이 차지한 이유기도 하다. 올해 삼성증권의 평균 수수료율은 3.40%로 지난해 기록했던 2.21%보다 119bp(1bp=0.01%) 높다. 고바이오랩(수수료율 515bp), 엔젠티오(515bp), 엔에프씨(361bp) 상장 건의 수수료율이 높았던 것이 반영된 결과다.

다만 ECM 시장의 평균 수수료율은 지난해에 비해 줄어들었다. 올해 10위권 증권사의 평균 인수수수료율은 1.43%로, 지난해 2.10%를 기록한 것에 비해 67bp 줄었다. 빅딜은 증권사들이 주관사단에 포함되기 위한 경쟁이 치열해 수수료율이 낮다. 인수금액이 클수록 수수료율은 1% 미만으로 낮아지는 경우도 많다.

일례로 올해 빅딜로 꼽히는 빅히트와 SK바이오팜의 인수 수수료율은 각각 62bp, 80bp였다. 공모 규모가 1조원이 넘는 대항항공 유상증자 건과 두산중공업 유상증자건의 수수료율도 각각 35bp, 60bp에 그친다. 주관사가 4곳이나 배

정된 진에어와 한진 유상증자 건의 수수료율도 모두 50bp 정도였다.

덕분에 인수총액이 가장 많은 한국투자증권의 평균 수수료율은 2.37%에 그쳤다. 평균치보다는 높지만, 수수료율이 낮은 빅딜을 많이 수임했던 탓에 바이오 기업 위주로 상장한 삼성증권보다는 낮았던 것이다.

한 관련업계 관계자는 "빅딜일수록 수수료율이 박해지는 경향이 있다"라며 "그럼에도 공모규모가 큰 딜은 분모가 크기 때문에 주관사로 선정되려면 더 노력해야 한다"라고 말했다.

ECM 공모 시장에서 1000억원 이상의 수수료가 나온 건 3년만이다. 2016년 당시 증권사가 가져간 ECM 수수료(모집주선수수료 제외)는 1800억원대였다. 그러나 2018년부터는 수수료가 줄어들며 그 규모는 절반 이하로 크게 꺾였다. 이듬해 소폭 상승하는 모습을 보였지만 2017년 호황기에는 비할 바가 못했다.

한 증권업계 관계자는 "지난해에 비해 시장이 호황이나 상장을 해도 되나 싶은 기업들도 상장하려고 대거 뛰어드는 모습이다"라며 "증시 분위기만 믿고 높은 가치를 쳐주길 바라는 원하는 경우도 있어 난감할 때가 많다"고 말했다.



외국계 증권사 IPO 주관사 자리 경쟁 치열  
 JP모건 활약 속 경쟁사 추격  
 M&A 자문 돋보인 CS는 크래프톤 IPO 주관 떠나며 체면치레  
 카카오 계열사 IPO 줄이어 내년에도 경쟁 예고

국내에 지점을 둔 외국계 증권사들은 올 한해 바쁘게 뛰었다. 예년 같았으면 M&A 자문 업무 수입을 위해서 바빴겠지만 올해는 달랐다. IPO 주관사 자리를 꺾차기 위해서 한국법인 대표뿐 아니라 글로벌 헤드급들까지 총출동했다. 그만큼 대형 IPO 주관사 선정이 줄을 이었기 때문이다. 글로벌에선 IPO 주관사 자리를 차지하라는 특명이 떨어졌다.

지난 추석 외국계 증권사 IB담당 직원들은 밤을 새웠다. 크래프톤 IPO 주관사 선정을 위한 프리젠테이션이 코 앞으로 다가왔기 때문인데 크래프톤 경영진 PT는 코로나 사태로 비대면으로 진행됐지만 열기는 그 어느때보다 뜨거웠다.

한국 법인 대표들은 물론 글로벌 헤드까지 총출동했다. 크래프톤 로고가 새겨진 옷을 맞춰입기도 하고, 프리젠테이션 영상 하나 하나에 크래프톤 경영진의 마음을 사로잡기 위해 신경을 썼다. 미국에 본사를 둔 한 글로벌 IB는 부회장이 직접 나서 프리젠테이션에 참석했지만, 고배를 마신 것으로 전해지기도 한다. 두달이 지났지만 여전히 크래프톤 주관사 PT는 IB들 사이에서 회자되고 있다.

한 외국계 IB 관계자는 "글로벌에서 어떻게든 주관사 자리를 따내라는 특명이 떨어진 딜이었다"라며 "크래프톤 IPO

를 따내기 위해서 수년간 크래프톤을 서포트한 IB들이 주관사 자리를 차지했다"라고 말했다.

크래프톤은 최종적으로 대표주관사 미래에셋대우, 그리고 공동주관사로 크레디트스위스, 씨티글로벌마켓, JP모건, NH투자증권을 선정했다. 이에 포함된 외국계IB들 각각은 나름 올해 선방했다는 평가를 받는다.

일단 JP모건은 올해 IPO 시장에서 가장 두각을 나타낸 IB로 자리잡았다. 올해 빅딜에 해당되는빅히트, 한화종합화학, 크래프톤, SKIET의 주관사 자리를 전부 거머쥐었다. 앞으로 나올 카카오 딜에서도 두각을 나타낼 것으로 예상된다.

SK바이오팜, 크래프톤 주관사를 맡은 씨티글로벌마켓증권이 JP모건의 뒤를 쫓고 있다. 이외에도 모건스탠리는 한화종합화학, SK바이오팜 주관사를 차지하며 이들과 경쟁 중이다.

크레디트스위스의 경우, 올해 국내 대형 M&A 거래를 휩쓸다시피 했지만 IPO부문 실적은 많지 않았다. 2016년 삼성바이오로직스, 두산밥캣 이후 IPO 주관사 트랙레코드가 없다는 점에서 대형 거래 주관사 자리를 차지하는 것이 무엇

## ▶ 10년간 외국계 증권사 IPO 주관 딜 내역(규모 1조 수준)

상장일자	시장구분	기업명	공모금액 및 예상 기업가치	대표주관사	공동주관사
2014-11-14	코스피	삼성SDS	9149억원	골드만삭스, JP모건	
2014-12-18	코스피	제일모직(구.삼성에버랜드)	1조2937억원	씨티그룹글로벌마켓증권, JP모건	
2016-11-10	코스피	삼성바이오로직스	2조2496억원	씨티그룹글로벌마켓증권	JP모건, 크레디트스위스증권
2016-11-18	코스피	두산밥캣	9008억원	JP모건	크레디트스위스증권, HSBC
2017-05-08	코스피	ING생명보험	1조1055억원	모건스탠리	골드만삭스
2017-05-12	코스피	넷마블게임즈	2조6617억원	JP모건	씨티그룹글로벌마켓증권
2017-07-28	코스닥	셀트리온헬스케어	1조0087억원		UBS
2019-11-13	코스피	한화시스템	4025억원	씨티그룹글로벌마켓증권	
2019-10-30	코스피	롯데리츠	4299억원	노무라금융투자, 홍콩상하이증권(서울지점)	
2020-06-26	코스피	SK바이오팜	9593억원	씨티그룹글로벌마켓증권	모건스탠리
2020-10-08	코스피	빅히트	9626억원	JP모건	
2021년 예정	나스닥(예정)	한화종합화학	4~5조원	JP모건, 모건스탠리	
2021년 예정	코스피	크래프톤	30조원		크레디트스위스증권, 씨티그룹글로벌마켓증권, JP모건
2021년 예정	코스피	카카오페이	10조원	골드만삭스	JP모건
2021년 예정	코스피	SKIET	4~5조원	JP모건	

\* 스택 제외, 붉은색 표기는 거론 기업가치  
 \* 출처 : 38커뮤니케이션, DART

보다 중요했다. 크래프톤 IPO 주관사 자리를 놓친다면 앞으로 나올 카카오 계열사 IPO를 비롯해, 내년 나스닥 상장이 예고된 쿠팡까지 입찰제안서(RFP)조차 내기 어려운 상황이었다. 이렇다보니 크래프톤 IPO 주관사 자리를 꺾찬 것이 아시아나항공 딜 보다 더 큰 성과로 평가받기도 한다.

외국계 IB들이 IPO에 공을 쏟는 이유는 공모 규모도 커졌고, 그만큼 수수료 수익도 늘었기 때문이다.

IPO 주관사들은 국내 상장의 경우 1%의 수수료를 챙긴다. 크래프톤의 기업가치가 30조원이란 평가가 나오는 상황이다 보니 수수료 수익만 수백억원을 예상할 수 있다. 여기에 다 IPO 주관사를 맡게 되면 경영진과 밀접한 대화를 할 수 있다는 점에서 추후 공모자금을 바탕으로 한 M&A에서도 자문 업무를 맡을 기회가 생긴다.

한 증권업계 관계자는 "크래프톤이 다른 기업들 IPO 건에 비해 수수료가 굉장히 높아서 크래프톤 주관사 자리에 대한 경쟁이 치열했던 것"이라며 "크래프톤 주관사 자리만 수임한다면 내년 먹거리는 두둑히 확보한 셈이어서 다들 간절했다"라고 말했다.

나아가 쿠팡처럼 나스닥에 상장할 경우 수수료는 크게 오른다. 나스닥 상장은 통상 4%의 수수료를 받는다. 쿠팡 나스닥 상장시 기업가치 20조원도 가능하다는 평가가 나오는 점에서 수수료 수익만 수천억원에 달하게 된다. 외국계 IB들이 쿠팡 주관사 자리를 따내기 위해 목을 매는 이유다.

아시아의 거점인 홍콩 사무소에서도 앞으로 나올 IPO를 직접 챙겨보고 있다.

최근에 가장 큰 관심 사항 중 하나는 앞으로 나올 카카오 계열사들의 IPO다. 카카오뱅크, 카카오페이, 카카오페이지 등 카카오 계열사들의 IPO가 줄을 이을 것이란 점에서 해당 거래에 주관사 자리를 꺾차라는 특명이 떨어졌다. 이미 외국계 IB들은 카카오와 접촉하면서 어느 계열사 IPO 주관사 자리를 따내는 것이 좋을지 고민하고 있다.

다른 외국계 IB 관계자는 "카카오 계열사 거래가 동시다발적으로 진행되다 보니 IB들 사이에선 옥석가르기가 진행 중이다"라며 "IPO 주관사 선정이 특정 시점에 몰리다 보니 역량 있는 IB들이 주관사로 참여하지 못할 수 있다는 점은 아쉬운 부분이다"라고 말했다.

# '장 좋을 때 빨리' 내년 초 역대급 IPO 물량 쏟아진다... '공모가 갈등'은 커질듯

윤준영·이지은 기자 | jun@chosun.com

코스피 연일 최고치 쓰며 활황...IPO 공모흥행 분위기도 이어져  
다만 내년 1분기에 유동성 '파티' 끝난다는 의견도 나와  
금융감독원의 심사기간 지연도 주관사 스케줄에 차질 빛을 듯

내년 상반기 역대급 기업공개(IPO) 시장이 열릴 전망이다. 유동성 장세로 증시가 끝없이 오르는 가운데, 경계 심리가 커지며 비교적 안전한 투자처를 찾아 공모주에 자금이 쏠리고 있는 까닭이다. 분위기를 쉽게 타는 공모주 시장 특성 상 '장이 좋을 때 빨리 하자'는 증권사들의 발걸음도 점차 빨라지고 있다.

다만 공모주에 대한 관심이 커지는 가운데 금융당국의 까다로워진 기준이 변수가 될 전망이다. 증권가 일각에서 금융당국이 공모가 산정에 다시 개입하지 않겠느냐는 전망이 나오며 잡음이 더욱 커질 수 있다는 우려도 감지된다.

올해 12월 원화 강세에 따른 '크리스마스 랠리'가 이어지는 동안 IPO 시장 역시 행복한 비명을 질렀다. 일반적으로 12월은 IPO 시장 분위기가 좋지 않다. 해를 넘기지 않으려는 기업들의 공모 수요는 쏟아지는데, 기관들은 한 해의 투자를 마무리하고 투자 한도를 닫으며(북 클로징) 수급이 어긋나기 때문이다. 12월 공모주 셋 중 하나는 철회하거나 청약이 미달 되는 게 다반사였다.

올해는 달랐다. 11월 말부터 12월 초까지 진행된 대부분의 IPO 공모주 수요예측 기관 경쟁률이 1000대 1을 가뿐히 넘었다. 일반 청약 경쟁률 역시 1000대 1이 일반적인 일이 됐다. 이번 달 초 금융정보기업 에프앤가이드는 기관투자자

대상 수요예측에서 1327.98대1을, 인공지능 영상인식 전문 기업 알체라도 1315.61대1을 기록했다.

신규 상장주는 대부분 상장일 이후 상승세를 보였다. 올 상반기 SK바이오팜 직후 '파상' 붐 수준은 아니지만, 여전히 공모주 단기 수익률은 시장 수익률을 크게 앞서고 있다.

## ▶ 주요 기업 수요예측 결과

기업명	예측일	공모금액	기관경쟁률	주관사
알체라	2020.12.03	200억원	1315.61:1	신영증권/NH투자증권
에프앤가이드	2020.12.02	114억원	1327.98:1	신영증권.삼성증권
티엘비	2020.11.30	380억원	1318.82:1	DB금융투자
인바이오	2020.11.25	95억원	1386.04:1	한국투자증권
명신산업	2020.11.24	1022억원	1195.69:1	미래에셋대우.현대차증권, 하나금융투자,KB증권

\* 출처 : 금융감독원

증권사들은 일단 내년 1분기까지는 이런 분위기가 지속될 것으로 보고 있다. 그 사이 최대한 보유 중인 포트폴리오를 시장에 내놓으려고 분주한 모습이다. 유동성을 토대로 열기가 고조된 주식시장 분위기를 지렛대 삼아 공모 흥행을 꾀하려는 것으로 풀이된다.

게다가 내년엔 LG에너지솔루션(LG화학 배터리 부문), SK바이오사이언스·SK IET 등 SK계열사 거래, 카카오페이 등

카카오 계열사 상장, 크래프톤 등 시장에서 주목하는 대형 거래들이 잇따라 포진하고 있다. 코스닥이 900선을 넘나들며 중소형 공모주에 대한 투자 심리가 최고조에 이른 지금 이 상장 추진 적기라는 인식이 증권업계 전반적으로 공유되고 있다.

변수는 빅히트엔터테인먼트 상장 이후 까다로워진 금융당국의 시선이다. 특히 올해 IPO 시장의 주류를 차지하고 있는 바이오 기업에 대해 더 신중해진 잣대를 들이대고 있다.

최근 기술성평가 대상인 바이오기업 위주로 증권신고서 심사기간을 정정하는 사례가 늘어나는 분위기가 감지되기도 했다. 그동안 상장된 바이오기업의 실적 추정치가 부풀려진 사례가 많았던 데다, 최근 과열된 시장을 진정시켜야 한다고 본 것으로 풀이된다. 이 때문에 이미 증권신고서 통과를 마친 기업들은 상장까지 무리가 없겠지만, 미처 제출을 못한 곳 중 기술평가 대상 기업은 기존 스케줄대로 진행하기 어려울 것으로 보인다.

IB업계 한 관계자는 "거래소에서 상장 예비심사를 신중하게 진행하는 분위기라 특히 기술성평가 기업들은 길게는 두 달까지도 일정이 뒤로 밀리기 때문에 예정된 상장 시기를 맞추기가 어려운 상황"이라며 "문제를 일으킨 바이오 기업 티슈진·신라젠의 상장 예심을 담당했던 거래소 실무 팀장이 회사를 떠나기도 했다"고 말했다.

하반기 이후 IPO 시장 업황은 점치기 어렵다는 평가가 많다. 증시의 호황이 내년에도 지속될지는 장담하기 어렵다는 시각도 만만치 않은 까닭이다.

통상 유동성 장세는 주식의 공급이 증가하면 둔화되는데, 올해 연말부터 내년 초까지 IPO나 유상증자 '러시'가 예상되며 공급이 크게 늘어날 수 있다는 점도 변수다. 당장 내년 상반기로 예정된 대한항공의 유상증자 규모만 2조5000억원으로 추정된다. IPO 시장을 포함한 국내 주식자본시장(ECM)의 연간 규모는 올해 이전까지 10조~15조원 수준이었다. 유동성 유입으로 규모가 커졌지만, 어디까지 시장이 소화해낼 수 있는지는 현 시점에서 추정이 어렵다.

공매도 금지조치가 3월이면 풀릴 수 있다는 점도 관전 포인트다. 공매도가 되살아나면 그동안 눌러왔던 주식 매도 물량이 쏟아져 결국 코스피에 영향을 줄 수 있다. 그동안 국내 증시 상승을 이끌었던 외국인투자자의 항방 역시 확산하기 어렵다.

이진우 메리츠증권 투자전략 연구원은 "공매도 금지는 특히 중소형주에 민감하게 작용할 수 있다"라며 "펀더멘탈이 좋은 종목보다는 실체가 없거나 수급에 의해 급등한 종목들은 변동성이 커질 것"이라고 내다봤다.

## DCM LEAGUE TABLE

기업들 선제조달에 뜨거운 회사채 연말 장세...KB증권 주관 1위  
내년에 더 커질 ESG 채권 시장...'그린워싱' 방지책 마련 시급

## 2020년 DCM 주요 거래 리스트

채권명	발행목적	발행일	발행액
SK하이닉스 221	채무상환	2월 14일	1조600억원
LG화학 53	시설자금	2월 19일	9000억원
에쓰오일 56	채무상환	3월 10일	6800억원
현대자동차 317	채무상환	5월 8일	6000억원
기아자동차 283	운영·상환	4월 22일	6000억원

## 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,  
[대표주관사 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.

### 일반 회사채 (SB) 집계 기준

#### 거래 금액

- 금융감독원에 제출한 최종 투자설명서를 바탕으로 집계한다.

#### 집계 대상

- 국내 상장·비상장 비금융 기업이 발행한 일반 회사채를 대상으로 한다.
- 금융지주회사가 발행한 무보증사채도 SB에 포함한다.
- 납입기일 기준으로 분기별 거래를 집계한다.

#### 거래 지역

- 국내

#### 거래자

- 국내 비금융 법인
- 금융지주회사 및 증권사가 발행한 무보증사채

### 유동화 증권 (ABS) 집계 기준

#### 거래 금액

- 금융감독원에 제출한 최종 투자설명서를 바탕으로 집계한다.

#### 집계 대상

- 국내 자산유동화 업무를 수행하는 기업(특수목적법인 포함)이 발행한 유동화증권을 대상으로 한다.
- 자산유동화기업어음(ABCP)은 포함하지 않는다.
- 납입기일 기준으로 분기별 거래를 집계한다.

#### 거래 지역

- 국내

#### 거래자

- 국내 비금융 법인



# 기업들 선제조달에 뜨거운 회사채 연말 장세...KB증권 주관 1위

계열사 19곳 발행 나선 SK그룹 '최대'  
비우량 기업들은 정책자금에 의존  
KB證, 15조원 주관 1위...3위에 SK證  
산업은행, 전체인수 7위로 순위권 진입

올해 회사채 시장은 연말까지 강세가 이어지고 있다. 코로나 확산으로 단기 자금 경색을 겪은 기업들이 12월 초까지 수요예측에 나서며 선제 자금 조달에 나서는 중이다. 우량 등급의 '빅이슈어(big issuer)'들은 안정적인 발행을 이어갔지만 비우량 등급 혹은 코로나 여파가 큰 기업들은 정책자금에 높은 의존도를 보였다. 채권시장안정펀드(채안펀드)와 기업유동성지원기구(SPV) 등 정책 지원이 회사채 시장의 구원투수가 돼 회복세를 도운 한 해였다.

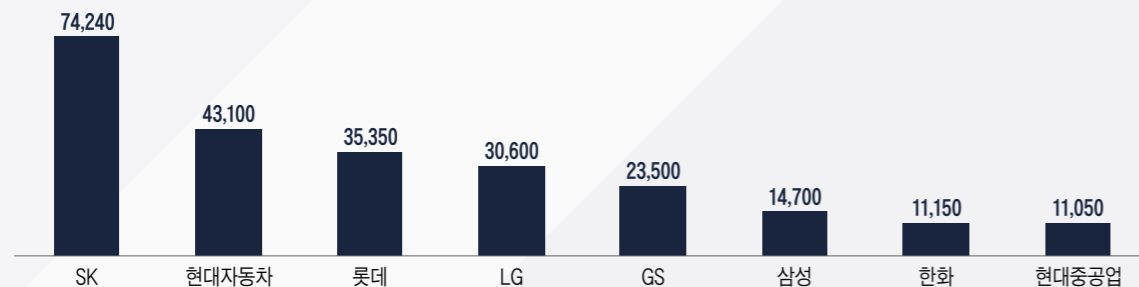
코로나 팬데믹 여파로 많은 기업들이 신용경색 위기에 몰렸고 채권시장도 변동성을 키웠다. 그럼에도 올해 채권시장은 지난해에 이어 여전히 호황이었다. 올해 증권사의 주선 회사채 발행 물량(12월 11일 증권신고서 기준)은 총 68

조원대로, 재작년(52조원)과 지난해(66조원)보다 늘었다. 지난 3~4월 한 차례 자금 경색을 경험한 기업들이 자금조달 필요성을 느끼며 활발하게 회사채 시장을 노크한 것으로 보인다.

발행량 증가에 국내 증권사들의 주관 경쟁도 치열했다. KB증권은 지난해에 이어 올해도 채권발행시장(DCM) 선두를 지켜냈다. 지난해 2위였던 일반회사채·ABS(자산유동화증권) 발행에서도 올해는 모두 NH투자증권을 제치고 1위를 수성했다. 넷마블 등 공모채 데뷔작들의 발행을 성공적으로 완수했다는 평가다. SK증권의 약진도 눈에 띈다. SK증권은 올해 SK하이닉스, SK에너지, SK종합화학 등 다수의 SK그룹 계열사 딜을 잇따라 지난해 주관부문 5위에서 올해 3위로 올라섰다.

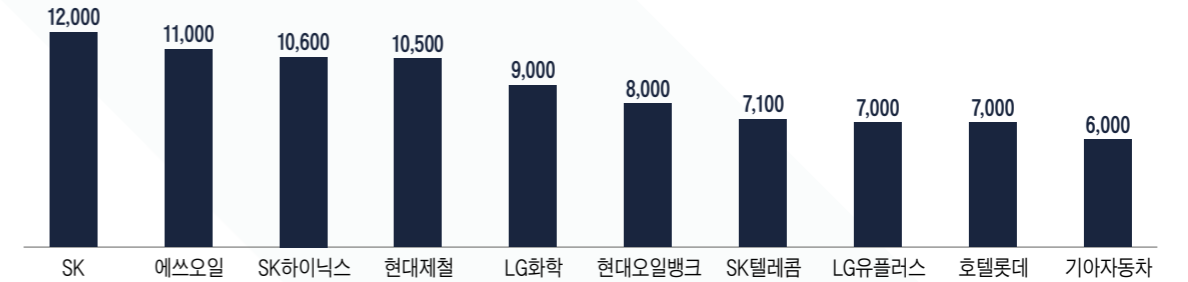
## ▶ 2020년 그룹별 회사채 발행 현황

(단위: 억원)



## ▶ 2020년 기업별 회사채 발행 현황

(단위: 억원)



회사채 시장이 강세흐름을 보이는 가운데 대기업들은 막판까지 '갯간 쌓기'를 이어갔다. 기관들이 북(book)을 단기 직전인 12월 초까지 수요예측이 이어졌다. 12월 SK(주), 한국투자금융지주, 두산인프라코어, CJ CGV가 회사채를 발행한다. 코로나 확산으로 연초 시장이 냉각기를 거치면서 가격메리트가 발생했지만, 이후 기업의 실적 및 펀더멘털이 우려만큼 훼손되지 않았다는 판단 하에 발행 수요가 높고 투자심리도 회복한 배경이 크다는 분석이다.

'빅이슈어' 행렬도 계속됐다. 공모 회사채 시장에서 1조원 이상 발행한 기업집단은 14곳으로, 대체로 신용등급이 우량한 기업들의 발행이 주를 이었다. 개별기업(금융사 제외)으로 SK(주), 에스오일, SK하이닉스, 현대제철이 1조원 이상씩 발행했다. 현대오일뱅크, 현대건설, SK텔레콤, 호텔롯데 등도 7000억~8000억원 규모의 자금을 조달했다.

기업집단으로는 SK그룹이 7조원으로 가장 많은 자금을 조달했다. SK(주)는 올해 네 차례에 걸쳐 총 1조2000억원을 조달했다. 1조6000억원이라는 단일 거래 최대 규모 회사채를

발행한 SK하이닉스는 조달 자금 전액을 차입금 상환에 투입했다. 이외에도 SK텔레콤, SK에너지, SK가스, SK이노베이션 등 올해 총 19곳의 SK그룹 계열사가 공모채를 발행했다. SK그룹은 SK하이닉스의 대규모 인수합병(인텔 낸드부문), SK이노베이션의 배터리 부문 투자까지 자금 조달 수요가 계속되는 만큼 내년에도 빅이슈어 자리를 유지할 것으로 전망된다.

연초부터 발행 확대가 예상되던 현대자동차그룹은 올해 사상 최대 규모의 공모 회사채를 찍었다. 기존 회사채 차환과 더불어 현금 확보 등 유동성 관리에 나선 것으로 풀이된다. 현대차그룹은 올해 4조2500억원(금융사 제외) 규모 공모채를 발행했다. 2015년 3조4000억원 발행 이후 3조원 이상 발행은 처음이다. 지난해 말 신용등급이 AAA에서 AA+로 한 단계 내려왔고 코로나로 글로벌 시장이 영향받았지만 탄탄한 내수시장과 재무 방어력을 바탕으로 무리 없이 발행을 이어갔다. 내년에도 만기가 도래하는 채권 규모가 2조4000억원에 달해 발행 기조를 이어갈 것으로 보인다.

# ▶ 기업들 선제조달에 뜨거운 회사채 연말 장세...KB증권 주관 1위

연말까지도 '훈풍'이 이어지는 회사채 시장이지만 일부 등급 불확실성이 계속되는 기업들을 향한 투심은 여전히 냉랭한 면이 있다.

12월3일 1500억원 규모 회사채 수요예측에 나선 두산인프라코어(BBB)는 4.8%대의 고금리 제시에도 대규모 미매각을 기록했다. 대주주 변경, DICC 소송 관련 우발채무 등을 향한 우려가 발목을 잡은 것으로 분석된다. CJ CGV(A-)는 12월 초 '한산한' 발행 시장에서 2000억원 규모 회사채 발행 수요 예측에 나섰지만 대규모 미매각을 기록했다. 희망금리밴드 최상단인 3.8%에서 10억원의 주문만 들어왔다. 최근 신용등급이 하향 조정된 것과 더불어 여전히 등급 전망이 '부정적'으로 유지되면서 투자자들이 추후 채권 가격 하락을 우려한 것으로 분석된다. 단기적으로 실적 회복이 어려운 상황이기 때문에 고금리 메리트에도 수요 확보에 실패했다.

비우량 등급 기업들의 발행은 산업은행이 정책자금을 투입해 도왔다. 산은은 올해 ㈜두산, 두산인프라코어, ㈜한진 등 BBB급 채권들의 주관사로 이름을 올렸다. 미매각 물량을 포함해 총 3조4500억원의 물량을 인수했다. CJ CGV의 미매각 물량 일부도 인수할 예정이다. DCM 시장 순위에도 영향을 미쳤다. 산업은행은 전체 주관(9위), 전체 인수(7위), 일반회사채 인수(8위) 모두 순위권에 신규 진입했다. 채안펀드와 회사채신속인수제도, SPV 설립 등을 통해 기업자금 조달의 마중물 역할과 함께 회사채 시장 안정화를 도왔다는 분석이다.

정책당국의 의지에 힘입어 기대 이상의 성과를 보였지만 내년까지 흐름을 이어갈지 확신하기 어렵다는 우려도 나온다. 김상만 하나금융투자 연구원은 "훈훈한 연말을 맞이하게 된 것은 결과적으로 다행스럽다"면서도 "예년에 비해

시간을 1~2개월 앞당기고 있다고 치면 내년 연초효과가 시작도 못하고 동력을 상실할 수 있는 점은 고민이 될 수 있다"고 설명했다. 크레딧업계는 SPV의 기한 연장 여부를

주의깊게 살피고 있다. 현재로서는 내년 1월부터 회사채 발행이 크게 증가할 것이라 예상은 많지만 비우량등급 투심이 여전히 저조하다. SPV는 내년 1월13일 기한이 종료된다.

## ▶ DCM 전체 주관 (단위: KRW/백만원)

순위	주관사	금액	건수	점유율	전년 순위
1	KB증권	15,152,871	290	22.06	1
2	NH투자증권	10,580,179	221	15.40	2
3	SK증권	7,829,667	91	11.40	5
4	한국투자증권	7,777,831	159	11.32	3
5	미래에셋대우	5,490,039	110	7.99	4
6	신한금융투자	4,473,551	116	6.51	6
7	키움증권	2,518,714	45	3.67	7
8	삼성증권	2,120,750	46	3.09	8
9	한국산업은행	1,490,381	37	2.17	-
10	현대차증권	1,287,445	33	1.87	10

## ▶ DCM 전체 인수 (단위: KRW/백만원)

순위	인수사	금액	건수	점유율	전년 순위
1	KB증권	11,201,709	314	16.31	1
2	NH투자증권	7,804,870	253	11.36	2
3	SK증권	7,517,500	136	10.94	3
4	한국투자증권	6,718,586	213	9.78	4
5	신한금융투자	4,373,218	174	6.37	6
6	미래에셋대우	4,269,275	152	6.21	5
7	한국산업은행	3,451,000	58	5.02	-
8	현대차증권	2,729,445	94	3.97	-
9	삼성증권	2,330,000	80	3.39	-
10	키움증권	2,322,900	108	3.38	7

## ▶ 일반회사채 주관 (단위: KRW/백만원)

순위	주관사	금액	건수	점유율	전년 순위
1	KB증권	11,607,964	233	23.95	2
2	NH투자증권	9,873,964	211	20.38	1
3	SK증권	5,563,833	79	11.48	5
4	한국투자증권	5,513,131	125	11.38	3
5	미래에셋대우	4,804,881	103	9.92	4
6	신한금융투자	3,114,500	85	6.43	6
7	키움증권	2,373,000	43	4.90	8
8	삼성증권	1,915,250	44	3.95	7
9	현대차증권	600,000	11	1.24	-
10	교보증권	450,000	3	0.93	10

## ▶ 일반회사채 인수 (단위: KRW/백만원)

순위	인수사	금액	건수	점유율	전년 순위
1	KB증권	8,026,800	254	16.56	2
2	NH투자증권	7,249,870	243	14.96	1
3	SK증권	5,154,000	123	10.64	5
4	한국투자증권	4,792,600	179	9.89	3
5	미래에셋대우	3,546,460	143	7.32	4
6	신한금융투자	3,055,500	142	6.31	6
7	키움증권	2,192,900	105	4.53	9
8	한국산업은행	2,143,000	44	4.42	-
9	삼성증권	2,065,000	77	4.26	8
10	현대차증권	2,032,000	71	4.19	-

## ▶ ABS 주관 (단위: KRW/백만원)

순위	주관사	금액	건수	점유율	전년 순위
1	KB증권	3,317,906	50	16.62	2
2	SK증권	2,265,833	12	11.35	1
3	한국투자증권	2,264,700	34	11.34	4
4	신한금융투자	1,359,051	31	6.81	5
5	한국산업은행	1,223,714	12	6.13	6
6	메리츠증권	1,016,446	21	5.09	10
7	하이투자증권	880,394	24	4.41	3
8	현대차증권	687,445	22	3.44	-
9	미래에셋대우	685,158	1	3.43	7
10	하나금융투자	497,000	5	2.49	8

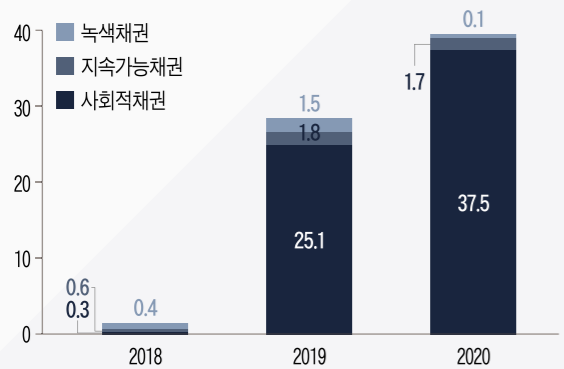
## ▶ ABS 인수 (단위: KRW/백만원)

순위	인수사	금액	건수	점유율	전년 순위
1	KB증권	2,978,409	53	14.92	2
2	SK증권	2,363,500	13	11.84	1
3	한국투자증권	1,925,986	34	9.65	4
4	신한금융투자	1,317,718	32	6.60	5
5	한국산업은행	1,308,000	14	6.55	6
6	부국증권	1,060,524	27	5.31	-
7	메리츠증권	998,075	24	5.00	-
8	하이투자증권	868,244	25	4.35	3
9	미래에셋대우	722,815	9	3.62	7
10	현대차증권	697,445	23	3.49	-

# 내년에 더 커질 ESG 채권 시장... '그린워싱' 방지책 마련 시급

코로나·그린뉴딜에 ESG 채권 발행 급증  
내년 기대 커졌는데 '그린워싱' 우려 여전  
"사후검증 위한 정부 차원 인프라 마련돼야"

## ▶ 국내 ESG채권 발행 규모 추이

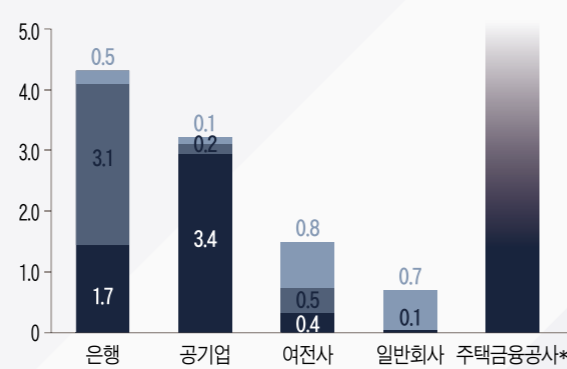


\* 2020년은 8월 말 기준  
\* 출처 : 한국신용평가, 한국거래소

코로나를 계기로 2021년은 국내 ESG(환경·사회·거버넌스) 채권 시장 확대의 원년이 될 전망이다. 각국 정부가 경기 부양 목적으로 ESG 채권 발행을 크게 늘리고 있고, '그린뉴딜' 같은 한국 정부 정책의 상당 부분도 ESG 채권 투자와 연관되면서 시장이 빠르게 커지고 있다. 다만 투자자들로부터 신뢰성 확보가 중요한 만큼 '그린워싱(Green washing)' 방지책 마련이 시급하다는 지적이다.

지난해부터 국내 ESG 채권 발행은 크게 늘고 있다. 올해 국내 ESG 채권 발행금액은 총 46조 6000억원으로 2018년 1조 3000억원, 2019년 25조 7000억원에 비해 급증했다. 지방

## ▶ 국내 ESG채권 발행사별 현황



\* 최근 3년간 발행액 기준  
\* 주택금융공사는 2020년 38조 3000억원 발행

은행(부산은행), 캐피탈사(현대캐피탈), 일반기업과 금융지주사(롯데지주, 신한금융) 등이 각각 업계 최초로 ESG채권을 발행했다.

국내 ESG 채권 시장은 아직 초기 단계다. 2018년 국민연금이 스톱워드십코드(기관투자자 의결권행사지침)를 도입해 ESG투자 논의가 시작됐지만 시장 이해도와 참여도 모두 낮은 수준에 머물렀다. ESG 채권 발행도 일부 금융기관 및 공사 정도였고, 이마저도 사실상 '홍보용' 성격이 강했다.

현재 ESG채권이 국내 전체 채권발행시장에서 차지하는 비중은 6.7%에 그친다. 발행도 특정 발행기관과 사회적채권

(소셜본드)에 편중돼있다. 신규 투자보다 기존 사업 수행용으로 발행하는 경우가 대다수라 실질적인 효과도 크지 않다. 연기금의 ESG 투자도 글로벌 수준에 비하면 미미하다. 지난해 글로벌 ESG 채권 시장 규모는 4660억달러(약 508조원)에 이른다. 그 중 녹색채권(그린본드)이 58%를 차지한다.

금융업계에선 내년부터 본격적으로 국내 ESG 채권 시장이 활성화할 것으로 전망한다. 무엇보다 국민연금이 2022년까지 ESG를 반영한 투자를 기금 전체 자산의 약 50%로 늘리겠다고 발표한 점이 크다. 국민연금을 중심으로 한 연기금은 내년부터 ESG 투자에 대한 벤치마크 지수를 개발해 위탁 투자를 확대할 계획이다. '큰 손'들이 움직이는 만큼 운용사는 물론 대형 상장사들도 관련 준비를 강화하는 분위기다. 트럼프 정부 하에서 환경 문제에 소극적이었던 미국이 바이든 정부부터 친환경 투자를 확대할 것이란 전망도 힘을 실는다.

주요 대기업과 금융사의 친환경 경영 강화도 영향을 미칠 전망이다. 11월 삼성그룹은 전 금융계열사가 석탄 관련 투자를 금지하는 '탈(脫)석탄 정책'을 강화한다고 밝혔다. 삼성전자·물산도 ESG 투자 확대에 나선다. SK그룹은 최태원 회장이 직접 나서 수소사업 육성 등 ESG를 강조하고 있다.

KB금융, 농협금융 등 금융그룹도 '녹색금융'을 필두로 탈석탄 정책을 공식화했다.

투자은행(IB)업계 관계자는 "각국 정부가 친환경 사업에 적극 나서면서 투자자도, 기업도 ESG 채권에 관심을 가질 수밖에 없다"며 "기업들이 '근본 비즈니스 전환' 압박을 받으면서 자금 수요가 늘고 있고 있지만 친환경 테마로 실제 사업을 펼치고 수익을 내는 경우가 드물기 때문에 관련 자금을 조달할 수 있는 ESG 채권 발행이 더욱 많아질 것"이라고 말했다.

다만 시장은 커지는데 반해 '그린워싱' 방지책은 여전히 미흡하다는 우려가 나온다. 그린워싱은 ESG 채권 발행자가 금리 및 세제 혜택을 활용하지만, 계획된 투자 계획을 이행하지 않는 행위다.

ESG 채권 중 시장 규모가 가장 큰 그린본드는 평가내역 공개, 제 3자 인증 등 발행 과정이 까다롭다. 사후 검증에서 투자 성과와 '녹색 효과'가 증명돼야 하지만 국내에서 관련 분류체계가 없다보니 신뢰성이 떨어진다는 평이다. 현재 ESG 채권으로 조달한 자금을 해당 목적에 사용하거나 이행 내역을 공시하는 것 등은 의무 사항이 아닌 권고 사항이다. 해외 기관들은 국내 발행사의 가이드라인(프레임워

크)이 글로벌 기준에 미치지 못한다는 분석을 내놓는다.

글로벌 투자자들의 눈높이는 갈수록 높아지고 있다. 유럽 시장에서 'ESG가 붙지 않으면 투자가 어려울 정도'의 분위기가. 특히 코로나로 기후변화 등 미리 통제할 수 없는 리스크에 대한 두려움이 커졌다. 5월 글로벌 최대 자산운용사 블랙록을 포함한, 한국전력공사의 주요 해외 주주들이 회사에 해외 신규 석탄투자 사업 중단과 ESG 경영 강화를 요구한 바 있다.

전문가들은 그린워싱 방지를 위해 정책 인프라 마련이 뒷받침돼야 한다고 입을 모은다. 유럽연합(EU)은 올해 7월 그린본드 관련 분류체계(Taxonomy)를 제정해 법제화를 완료했다. 일본은 환경부에서 2017년에 이어 올해도 그린본드 관련 가이드라인을 발표했다. 한국 정부는 지난 8월 환경부와 금융당국, 관련 기관이 참여하는 '녹색금융 추진 협의체'를 발족했다. 녹색금융 유인체계 구축과 분류체계, 그린본드 안내서를 공유할 예정이다.

엄격한 해외 투자자들은 국내 ESG 채권 사용처의 모호한 기준에 의문을 던진다. 예로 국내 금융사들이 발행하는 소셜본드의 경우 '저소득층 지원' 목적에서 '저소득층'의 기준을 어떻게 봐야 하는지가 문제다. 이외에도 '소상공인·청년지원' 등 구체성이 떨어지는 경우가 많다.

채권시장 관계자는 "ESG 채권은 일반채보다 금리가 낮아 투자자 입장에서는 '환경성' 혹은 '사회적 가치' 보장이 핵심"이라며 "해외 기관들은 국내에 사후검증 관련 분류 체계가 없는 것에 주목하고 있기 때문에 기업들의 노력과 더불어 정책 차원의 기준이 만들어져야 한다"고 말했다.

지금까지 국내에서 기업들이 ESG 채권을 발행할 때 공식 인증은 주로 회계법인에서만 진행했다. 회계법인의 인증은 ESG 채권 기준에 적합한지 아닌지 '적부 판단'만 하는 한계가 있다. 가장 중요한 자금의 사용처에 대한 사후 검증은 포함되지 않는다. 공신력 있는 해외 컨설팅 기관, 법무법인에서도 인증 및 자문을 받지만 사후 검증과는 연관이 적다.

하반기부터 국내 신용평가사 중 한국신용평가가 처음으로 ESG 채권 인증평가를 실시했다. 회계법인 인증과 달리 사전 평가 후 해당 채권의 ESG등급을 5등급으로 나누고, 사후 검증을 통해 등급이 지속되거나 강등될 수도 있다는 설명이다. 11월 민간 기업으로는 롯데카드가 최초로 평가를 받았고 자동차·건설·유통사 등 다수 기업이 ESG 채권 인증을 고려하고 있다.

▶ 올해 하반기 국내 ESG채권\* 발행 현황

■ 그린본드(녹색채권) ■ 쟁거채권 ■ 신중자본증권

회사명	시기	금액(총)	자금 사용 목적 및 계획
부산은행	11월 30일	1000억원	그린뉴딜·녹색금융 활성화 친환경 사업, 지역 중소기업·소상공인 지원
하나카드	11월 30일	2000억원	중소영세 가맹점 금융 지원, 친환경 운송수단 관련 금융서비스 재난·재해 피해 고객 등 취약계층 금융 지원, 스타트업 기업 지원
롯데카드	11월 23일	1500억원	코로나 관련 영세·중소 가맹점 카드결제대금 조기 지급
하나캐피탈	11월 10일	3000억원	친환경 운송수단 대상 금융상품 제공, 청년지원사업 및 벤처기업 프로젝트 등 관련 투자
한국전력공사	11월 4일	2000억원	국내외 신재생 사업, 신재생 연계설비 확충 에너지 효율화, 일자리 창출, 중소기업 지원
KB국민은행	10월 28일	5억 달러	친환경 및 사회 프로젝트
KB국민카드	10월 22일	1500억원	중소 가맹점 신용판매대금 조기 지급
KB금융지주	10월 20일	5000억원	소상공인 '햇살론', 풍력발전·연료전지발전 등 환경개선
우리은행	10월 15일	4억 호주달러	코로나 회복지원
신한카드	10월 15일	4억달러	코로나 관련 저소득층 지원
신한캐피탈	10월 19일	2000억원	서민주택 공급, 신재생에너지 사업, 스타트업·사회적기업 금융지원
KDB산업은행	9월 28일	2000억원	재생에너지, 친환경 운송 등 국내 저탄소 녹색사업 지원
신한은행	9월 23일	4억 호주달러	코로나 피해지원
현대카드	9월 10일	4500억원	현대·기아차 친환경 차량 금융서비스
롯데지주	9월 2일	500억원	롯데그룹 연수원 확장 공사 사용
우리은행	8월 6일	3000억원	코로나 관련 소상공인·중소기업 금융지원
NH농협은행	7월 14일	5억달러	코로나 관련 중소기업 지원
포스코건설	7월 10일	1200억원	친환경건축 기술개발, 신재생에너지, 사회인프라 확충, 노후 주거 환경개선
신한지주	7월 7일	5억달러	코로나 관련 기업 지원
IBK기업은행	6월 16일	5억달러	코로나 관련 소상공인과 중소기업 지원
현대캐피탈	6월 11일	2300억원	현대·기아차 친환경차 할부금융 서비스, 취약계층 금융 지원
KB국민카드	6월 9일	1000억원	코로나 관련 중소기업 가맹점 신용판매대금 조기 지급
한국전력공사	6월 8일	5억 달러	채권 차환, 국내외 신재생에너지 사업, 신재생에너지 연계설비 확충, 에너지 효율화 사업 등
KDB산업은행	5월 13일	4000억원	재생에너지, 일자리 창출, 친환경 사업, 사회문제 해소 사업

\* ESG채권은 그린본드, 소셜본드, 지속가능채권 등을 포괄하는 개념  
\* 출처: 각 사



## M&A LEAGUE TABLE

인텔 낸드 M&A로 끝난 2020년 자문시장...CS·BofA·씨티 1~3위 차지

M&A 법률자문 김앤장 1위...울촌 2위 부상 눈길

삼정, 올해 M&A실사 부문 1위...회계법인 조직개편 한창

빅딜 대신 리파이낸싱에 의지한 인수금융 시장...미래대우 1위 수성

공정위 오락가락 판단에 혼선 빚는 자본시장...논리는 만들기 나름?

2%대 금리로 인수금융 시장 장악 노리는 산업은행

## 2020년 M&A 주요 거래 리스트

대상	인수자	계약일(SPA 체결일)	금액
인텔 낸드 플래시 사업부	SK하이닉스	10월 20일	10조3104억원
푸르덴셜생명보험	KB금융지주	4월 10일	2조2650억원
아시아나항공	대한항공	11월 17일	1조5000억원
LG화학 편광판사업	중국 산산	6월 9일	1조3211억원
SK네트웍스 직영주유소	현대오일뱅크-코람코자산신탁	2월 28일	1조3000억원

## 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

- 거래 금액**
  - 최소 500억원 이상 (인수금융 제외)
- 집계 대상**
  - 경영권 매각 거래
  - 또는 경영권 매각은 아니지만 그에 준하는 자문사의 역할이 반영된 주요 거래
  - 단순 부동산 거래나 자산매각 등은 제외한다.
- 집계 기준**
  - 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.
- 거래 지역**
  - 국내
- 거래자**
  - 매각대상(Target), 매각자(Seller) 또는 인수자(Buyer) 한 곳 이상이 국내 법인

# 인텔 낸드 M&A로 끝난 2020년 자문시장...CS·BofA·씨티 1~3위 차지

인텔 낸드 M&A...매각 BofA, 인수 씨티·CS 자문  
CS, 산업은행발 구조조정 및 대기업 거래 두각  
씨티는 수익성 집중...골드만, 다시 현대차 자문

## ▶ M&A 재무자문

(단위: KRW/백만원)

순위	주관사	금액	건수	점유율	전년 순위
1	크레디트스위스	12,879,592	13	23.29	2
2	BofA	10,642,802	2	19.24	11
3	씨티글로벌마켓증권	7,153,605	5	12.93	5
4	삼일PwC	3,847,140	9	6.96	7
5	골드만삭스	3,365,856	3	6.09	4
6	모건스탠리	2,880,558	2	5.21	1
7	삼정KPMG	2,257,657	11	4.08	6
8	KB증권	2,249,699	4	4.07	-
9	JP모건	2,166,939	3	3.92	9
10	HSBC	1,874,480	2	3.39	13
11	BDA파트너스	1,657,200	4	3.00	21
12	삼성증권	991,500	4	1.79	10
13	도이치	849,219	2	1.54	3
14	SC증권	775,040	2	1.40	18
15	EY한영	547,450	3	0.99	14

올해 M&A 자문 순위는 SK하이닉스의 인텔 낸드사업 인수 거래 참여 여부에 따라 갈렸다. 이에 이름을 올린 크레디트스위스(CS),뱅크오브아메리카(BofA·옛 메릴린치), 씨티글로벌마켓증권은 다른 투자은행(IB)들을 멀찍히 제치고 선두권을 차지했다. CS는 여러 그룹과 산업은행 발 구

구조조정 업무에서도 두각을 나타냈고, 씨티는 수익성 위주 거래로 눈길을 모았다.

골드만삭스는 정의선 회장 시대 현대자동차그룹의 첫 M&A인 보스턴다이내믹스 인수를 자문하며 체면을 세웠다. 모건스탠리는 내년 국내 최대 경영권 거래로 꼽히는 잡코리아 매각을 본격화했다.

올해 M&A 거래 중 최대어는 SK하이닉스의 인텔 낸드플래시 인수 거래다. SK하이닉스가 1년 반 공을 들인 끝에 인수에 성공했다. 총 거래 금액은 10조3104억원으로 국내 M&A 사상 최대 거래기도 하다. 이 거래에 참여하지 못한 IB들은 몰라서였건, 이해상충으로 자문하기 어려웠건 진땀을 흘릴 수밖에 없었다.

SK하이닉스 쪽 자문사로 나선 CS가 연중 가장 많은 실적을 올렸다. 당초 인텔 낸드사업 인수는 씨티가 공식 자문을 맡았는데, CS도 뒤에 자문사로 이름을 올렸다. 앞으로 5년간 진행될 거래라 자금조달 등 처리해야 할 업무가 많다 보니 CS가 적극 수임에 나섰고 회사의 낙점을 받은 것으로 알려졌다. SK하이닉스는 역할에 따라 CS에 자문료를 지급할 전망이다.

CS는 산업은행 주도 구조조정 거래에서도 분주한 모습을 보였다. HDC현대산업개발과의 아시아나항공 M&A는 무산됐지만, 최근 한진그룹과의 협상에서도 다시 도움을 주고 있다. CS는 대한항공의 기내식 사업 매각, 두산 모트롤BG 및 두산인프라코어(우선협상자 선정 단계로 자문금액 미반영) 매각도 담당했다. SK네트웍스 직영주유소, SK바이오랜드, 현대HCN 등 대기업의 비주력 사업 정리 거래에 적극 참여했다.

BofA는 인텔 낸드 매각을 맡아 2위에 올랐다. 한국 지점보다는 글로벌 본사의 역할이 절대적인 거래로 평가된다. 상반기엔 다케다의 아시아태평양 지역 프라임리케어 사업 부문 매각을 자문하기도 했다.

씨티는 작년부터 SK하이닉스를 도와 인텔 낸드 사업부 인수를 성사시켰다. 이번 거래의 자문수수료율은 여타 M&A 거래 대비로는 낮지만 워낙 거래 규모가 크다 보니 수백억 원대 보수를 쥐게 될 것으로 예상된다. 삼성코닝어드밴스드글라스 타겟사업부 매각에서도 수백억원대 거래 규모 대비 쏠쏠한 수익을 거둔 것으로 알려졌다.

이 외에 ESG그룹과 EMC홀딩스 등 대형 환경업체 매각을 성사시켰고, SK루브리컨츠의 지분 매각 자문도 맡고 있다. 올해 국내 첫 물류전문 리츠(이에스알켄달스퀘어리츠)와 대어 SK바이오팜을 상장시켰고, 내년 크래프톤 상장 성과도 기대된다.

골드만삭스는 푸르덴셜생명 매각 자문 후 잠잠했으나 연말 현대자동차그룹의 보스턴다이내믹스 인수를 도우며 존재감을 드러냈다. 2018년 현대차그룹의 지배구조 개편의 핵심 역할을 맡았다 무산된 경험이 있는데, 정의선 회장 시대의 첫 대형 글로벌 M&A를 도우며 앞으로의 활약을 기대케 했다. 작년 미국 애틀랜틱의 합작에선 씨티가 현대차 쪽 자문을 맡았다. 골드만삭스가 푸르덴셜생명 이후 다른 외국계 보험사 매각 자문을 맡을 것이란 예상도 나온다.

모건스탠리는 작년 1위였으나 올해는 다소 주춤했다. 삼성디스플레이의 중국 쑤저우 공장 매각을 자문했고, 조단위 기업가치가 거론되는 JTBC스튜디오 상장전 투자도 맡고 있다. 최근 내년 최대 경영권 거래로 꼽히는 잡코리아 매각 업무에 본격 돌입했다.

# M&A 법률자문 김앤장 1위...울촌 2위 부상 눈길

김앤장, 올해도 전방위 자문으로 1위  
 울촌, 중형 거래 집중하며 2위 등극  
 산업은행 주도 구조조정 자문 늘어  
 치열한 자문 경쟁, 내년에도 이어질 듯

## ▶ M&A 법률자문

(단위: KRW/백만원)

순위	주관사	금액	건수	점유율	전년 순위
1	김앤장	30,342,939	58	26.13	1
2	울촌	8,879,937	38	17.12	5
3	광장	14,876,633	35	15.77	4
4	태평양	17,293,409	28	12.61	2
5	세종	6,771,125	23	10.36	3
6	화우	2,508,703	11	4.95	8
7	KL파트너스	1,407,411	10	4.50	7
8	지평	1,190,673	5	2.25	6
9	기현	818,167	5	2.25	-
10	LAB파트너스	753,400	5	2.25	9

올해도 M&A 법률자문 시장은 김앤장이 주도했다. 자문 건수는 작년(58건) 대비 소폭 줄었지만 올해 역시 유일하게 30조원대 자문 금액 실적을 쌓았다. 작년엔 태평양·세종·광장의 2위 싸움이 치열했는데, 올해 2위 자리는 울촌이 차지했다. 울촌은 중형 거래 및 국내외 벤처 투자 등을 적극 자문하며 순위 상승을 꾀했다.

올해는 코로나 여파로 자본시장이 위축되다보니 새로운 일감 확보는 물론, 새로운 시장을 개척하기 위한 인력 쟁

탈전도 치열하게 벌어졌다. 과거의 고객과 영윈히 돈독할 수는 없다는 점이 드러났다. 내년에도 법무법인간 인력 영입, 수입 경쟁은 더 격화할 것으로 보인다.

김앤장은 SK하이닉스의 인텔 낸드사업 인수를 자문했고, 현대자동차그룹의 보스턴다이내믹스 인수 거래도 맡는 것으로 알려졌다. 어필마캐피탈의 EMC홀딩스 매각, 한앤컴퍼니의 SK케미칼 바이오에너지 사업 인수를 자문하며 사모펀드(PFF) 자문의 강자임을 재확인했다.

김앤장은 산업은행 주도 구조조정 거래에도 적극 관여했다. 아시아나항공 빅딜에선 한진칼과 대한항공에 자문을 주고 있다. 아시아나항공 매각 무산 책임 공방을 벌인 HDC 현대산업개발 쪽 자문을 맡기도 했다. 두산타워, 두산솔루스, 두산퓨얼셀, 두산 모트롤BG 등 두산그룹 거래에도 빈번하게 이름을 올렸다.

올해는 울촌이 김앤장을 가장 가까이서 추격했다. 푸르덴셜생명 매각 등 대형 자문도 있었지만 중소형 거래에서도 강점을 보였다. 번개장터, 모트롤BG, 티몬 투자유치 등 사모펀드 측 투자 자문에서 강점을 보였다. 알투스 벤처스, 본드 캐피탈 등 해외 벤처캐피탈의 국내 투자 자문 실적도 있었다. 롯데렌탈의 한진 렌터카 사업부 인수, 롯데그룹 내

롯데푸드 지분 정리 등 롯데그룹 자문에서도 다시 존재감을 보였다.

광장은 대한항공 기내식 사업 인수, 에이치라인해운 출자자(LP) 교체 자문 등 한앤컴퍼니와 접점을 늘렸다. 한앤컴퍼니는 김앤장으로부터 법률 자문을 받는 경우가 많았지만 작년부턴 광장이 적극적인 마케팅에 나서면서 양사의 자문 비중이 비슷해졌다. 광장 고문 라인과 한앤컴퍼니의 관계가 돈독한 것으로 알려졌다.

광장은 올해 시장을 뜨겁게 달군 LG화학 배터리사업부 분할 자문도 맡았다. LG화학이 SK이노베이션과 배터리 분쟁 자문을 태평양에 맡기면서 입지가 다소 난처해졌지만 결국 그룹 지배구조를 잘 아는 광장이 분할 업무를 맡게 됐다.

태평양은 인텔 낸드 M&A에서 인텔 측 자문을 도왔다. 외국변호사의 조력이 컸던 것으로 알려졌다. 인텔 자문 덕에 거래 금액 기준으로는 김앤장 다음이었다. 태평양은 LG그룹의 베이징 타워, LG화학 편광판 사업 등 매각을 자문하며 LG그룹과 관계를 쌓았다.

세종은 아시아나항공 빅딜에서 매각자 쪽에서 업무를 계속 이어가고 있다. 현대HCN 매각, TSK코퍼레이션 매각 등

수천억원대 굵직한 거래에 참여했다. 올해 초 정준혁 PEF 변호사가 자리를 비웠지만 아주캐피탈 매각을 도우며 웰투시인베스트먼트와의 관계를 이어갔다.

화우는 대형 거래 참여가 눈에 띄었다. 대한항공의 기내식 매각 및 아시아나항공 인수 등 한진그룹 쪽 자문이 많았다. 한진그룹은 과거 특수관계인 광장과 관계가 돈독했으나 조원태 회장 시대엔 사이가 소원해진 상황이다. 화우의 고문 라인이 한진그룹과 관계를 다져온 것으로 알려졌다.

올해 기현, KL파트너스, LAB파트너스 등 부티크 로펌들도 쓸쓸한 활약을 이어갔다. 기현은 이전처럼 두산그룹 자문에 적극 참여했고, 최근 현대자동차그룹 내부의 사업부 정리 및 계열사 합병까지 맡으며 외연을 넓혔다. KL파트너스는 한국콜마의 제약사업 매각, GC녹십자헬스케어의 유비케어 인수 등 헬스케어 자문으로 눈길을 모았다. LAB파트너스는 아이에스동서의 옥조사업(이누스) 매각을 맡았다.

올해 M&A 법률자문 시장에선 과거의 관계에만 기댈 수 없다는 점이 더 명확해졌다. 관계보다는 얼마나 양질의 자문을 제공할 수 있느냐가 더 중요해질 전망이다. 법무법인의 윈스타프 서비스가 중요해지니 제약, 바이오, 각종 규제 등 새로운 자문 영역을 맡길 인력 확보 경쟁도 치열해졌다. 이런 기조는 내년에도 더 강화될 전망이다.

삼정, 대한항공 기내식 매각 등 실사와 자문에서 두각  
4대 회계법인, 실사업무에서 자문으로 확장 위한 준비  
삼일, 대대적인 조직개편... 다른 회계법인도 조직 정비 움직임

## ▶ M&A 회계실사

(단위: KRW/백만원)

순위	주관사	금액	건수	점유율	전년 순위
1	삼정KPMG	7,967,194	29	35.37	2
2	삼일PwC	9,059,009	24	29.27	1
3	딜로이트안진	8,791,745	20	24.39	3
4	EY한영	14,005,400	9	10.98	4

올해 회계법인들은 다가올 변화를 준비하는 시기였다. 삼 일을 필두로 조직개편을 단행하고, 자문 업무 확장을 위한 준비를 갖췄다. 뒤이어 다른 회계법인들도 조직에 변화를 줄 것으로 보인다. 실사 업무 중심에서 자문 및 컨설팅으로 확장을 한다는 계획이다.

이는 리그테이블에서도 그대로 드러났다. 회계법인들은 꾸준히 실사 업무를 수임하면서 다른 한편으로 IB들의 영역인 재무자문, 컨설팅으로 사업을 확장하고 있다.

올해 인베스트조선 리그테이블 회계실사 순위에서 삼정 회계법인이 1위에 올랐다. 대한항공 기내식 매각, SK 건설의 EMC 인수 실사를 비롯해 4분기에는 카카오뱅크 증자에 앵커PE의 인수 자문 업무까지 꿰찼다. 지난해와 마찬가지로 재무 자문 업무로 영역 확대가 돋보였다.

삼일PwC는 두산솔루스 매각을 비롯해 4분기에는 KB금융지주, 신한금융지주 증자 실사 업무를 맡았다. 실사 업무에서 PE들과 손발을 맞추며 성과를 보였다.

딜로이트안진은 PE실사 분야의 강점을 기반으로 대기업까지도 그 영역을 넓히는 모양새다. 최근에는 뚜레쥬르 매각 등 대기업 매각주관사까지 맡으며 전통의 IB 하우스들과 경쟁하고 있다. EY한영은 국내 최대 규모인 SK하이닉스의 인텔 낸드사업부 실사를 하면서 막판 체면유지를 했다.

그간 회계법인들이 실시한 실사 업무는 재무제표 분석 등 기존의 회계사들이 하던 업무와 큰 차이가 없었다. 감사 업무의 연장선상에서 실사 및 벨류에이션이 이뤄졌기 때문이다.

이러한 실사 업무도 점점 고도화되는게 최근의 추세다.

고객들의 요구가 이전처럼 회계 실사를 통해서 기업가치를 산출하는 것에서 나아가 회사의 성장 동력과 사업이 앞으로 얼마나 성장 가능할지에 대한 구체적인 숫자를 원하는 수준까지 발전했다.

한 대형 회계법인 실사 담당자는 "사업부 별로 재무제표 분석에 더해 해당 사업의 성장성 등을 감안하는 컨설팅을 통한 벨류에이션이 이뤄지고 있다"라며 "고객들이 원하는 것은 이미 작성한 재무제표가 아니라 앞으로 산출 가능한 수익성에 초점을 맞추기 때문이다"라고 말했다.

실사 업무가 고도화 되는 것에 더불어 기존 IB들이 하는 자문 업무로의 확장이 이뤄졌다. 이에 따라 회계사들의 전문 영역뿐만 아니라 IB들이 도맡아 하는 '거간꾼'의 역할도 요구되고 있다. 셀러와 바이어 중간에서 매각이 이뤄질 수 있도록 가격 흥정도 해야하고, 원천적으로는 매도자 측에 접근해서 잠재 매물이 시장에 나올 수 있도록 중계인 역할도 수행해야 한다.

실사 업무가 고객이 찾아오는 서비스라면 자문 업무는 고객을 찾아가야 한다는 점에서도 기존과는 다른 업무 방식을 요구한다. 이를 위해선 조직 전반의 변화가 불가피하다는 점에서 성과 평가 방식 등 대형 회계법인들이 조직개편에 나서고 있는 상황이다.

우선 업계 1위 삼일 회계법인은 대대적인 '칼'을 들었다. 자문 역량을 강화하기 위해서 매트릭스 조직을 구성했다. 파

트너 한명이 잘해서는 성과가 제약적이라는 판단에 팀을 중심으로 하는 다중적인 평가 방식을 도입하고, 연공서열을 타파하는 조직개편을 단행했다.

이는 다른 회계법인에도 영향을 주고 있다.

실사 업무와 자문 업무에서 비중의 차이만 있지 '성공보수' 개념이 회계법인 전반에 도입되는 분위기다. 삼정, 안진, 한영 등 4대 회계법인 모두 내년에는 작은 크든 조직 변화를 통해서 새로운 변화의 흐름에 맞춰갈 것으로 보인다. 실사 업무에 딜 소싱과 컨설팅을 더하는 방식이 될 것이란 전망이다.

한 4대 회계법인 파트너는 "미국의 경우 회계법인이 종합 컨설팅 회사로 변모했다"라며 "회계법인을 상징하는 감사 업무는 이제 회계법인이 제공하는 서비스 중에 하나가 될 것이고, 종합 자문사로서 회계법인들이 변모할 것이다"라고 말했다.



# 빅딜 대신 리파이낸싱에 의지한 인수금융 시장...미래대우 1위 수성

조단위 빅딜은 사라지고, 조단위 리파거래만  
쌍용양회 거래 힘입은 미래대우 1위  
5위권 내 각축전, KB·삼성證 약진  
저금리 속 경쟁 심화하는 인수금융 시장

## ▶ M&A 인수금융 주관

(단위: KRW/백만원)

순위	주관사	금액	건수	점유율	전년 순위
1	미래에셋대우	3,107,107	16	14.82	2
2	NH투자증권	2,894,513	15	13.81	1
3	KB증권	2,649,080	15	12.64	4
4	삼성증권	2,624,000	12	12.52	7
5	한국투자증권	2,509,335	18	11.97	3
6	우리은행	2,020,600	16	9.64	8
7	하나은행	1,734,450	14	8.28	5
8	신한은행	1,301,500	12	6.21	6
9	신한금융투자	1,086,000	10	5.18	10
10	KB국민은행	1,033,300	11	4.93	9

국내 M&A 시장이 코로나의 여파를 피하지 못하면서 인수 금융 시장도 딜(Deal) 가뭄에 시달렸다. 조(兆) 단위 빅딜은 찾아보기 어려웠고 그나마 짝짝 발표된 대형 M&A는 대기업들의 자체자금으로 해결한 거래가 대부분이었다. 인수 금융 참여 기관들은 신규 거래 대신 사모펀드(PEF) 발 기존 대출에 대한 리파이낸싱(자본재조정) 거래에 의존하며 올해를 마감했다. 저금리 기조의 지속하고 인수금융 참여 기관들은 늘었다. 점차 차주가 우위에 서는 상황이 연출되면서 내년에도 인수금융 참여 기관들의 영업환경은 녹록치 않을 것이란 전망이 나온다.

인베스트조선이 집계한 인수금융 주선사 상위 10개 기관의 올 한해 주선 실적은 약 20조6600억원이다. 지난해(약 20조9900억원)와 비교해 큰 차이를 보이지 않았다. 지난해까지만해도 2018년(상위 10개사 약 12조8000억원)과 비교해 규모가 두 배 가까이 성장했을 정도로 인수금융 시장의 성장세는 상당히 가팔랐다. 초대형 투자은행(IB)들과 인수 금융 시장에서 공고한 자리를 위협받던 시중은행들이 경쟁하며 공격적인 영업을 이어간 점도 원인이 됐다. 올해는 M&A 거래가 눈에 띄게 줄어들었고, 이렇다 할 빅딜이 진행되지 않으면서 인수금융 시장의 성장세도 멈췄다.

그나마 금융기관들이 실적을 쌓을 수 있었던 것은 리파이낸싱 또는 리캡 거래가 상당히 많이 진행됐기 때문이다. PEF가 보유한 포트폴리오를 대상으로 한 거래들이 주요 대상이었다. 2018~2019년 일으킨 인수금융을 낮은 금리 상황을 이용해 리파이낸싱을 추진하며 이자비용 감소, 투자금 회수 등을 노리려는 전략이다.

실제로 올해 대형 M&A 상위 5개(인텔 낸드플래시 사업부, 푸르덴셜 생명보험, 아시아나항공, LG화학 편광판 사업부, SK네트웍스 직영주유소) 가운데 인수금융을 사용한 거래는 없었다. 대한항공의 아시아나항공 인수 과정에선 산업

은행의 금융지원 가능성이 상당히 높지만 아직은 확정하지 않은 상태다. 인수금융을 일으킨 PEF 거래는 맥쿼리PE의 대성산업가스 경영권 및 LG CNS 지분 인수, 넷마블의 코웨이 경영권 인수, KKR의 의료 폐기물 업체 ESG 인수, 베어링과 에피니티의 신한금융지주 지분, 한앤컴퍼니의 대한항공 기내식 사업부 인수 정도가 눈에 띄었다.

대신 조단위 리파이낸싱 거래가 상당히 많았다. MBK파트너스가 두산공작기계(약 1조4000억원), 한앤컴퍼니의 쌍용양회(약 1조6000억원), SKT-맥쿼리의 ADT캡스(약 2조500억원), IMM PE의 에어퍼스트 리파이낸싱 등의 거래가 진행됐다. 특히 한앤컴퍼니는 쌍용양회를 비롯해, K카, 에이치라인해운, 코아비스 등의 자본재조정을 진행하며 인수금융 시장의 가장 큰 고객이 됐다.

올해 인수금융 리그테이블의 순위도 대형 리파이낸싱 거래에 참여 여부에 따라 순위가 엇갈렸다. 1위를 차지한 미래에셋대우는 올해 쌍용양회의 리파이낸싱 거래에서 1조 원 이상의 주선 실적을 쌓으며 다른 금융기관들을 압도했다. 또한 미래에셋대우가 직접 지분을 투자한 SK브로드밴드 거래에 자금을 투입한 것도 주요한 실적이었다.

2~5위권까지는 각축전을 벌이는 모습을 보였다. KB증권은 대성산업가스와 LG CNS 거래에, 삼성증권은 EMC홀딩스와 LG유플러스 PG사업부 인수 거래에 각각 참여하며 전년 대비 순위를 끌어올릴 수 있었다.

과거와 비교해 국내 금융기관들이 해외 거래에 참여하는 사례가 늘어나는 점도 눈에 띈다. 지난해까지만 해도 미래에셋대우가 해외 거래에 가장 활발하게 참여했다면 올해는 NH투자증권, 한국투자증권, KB증권뿐만 아니라 산업은행까지 해외 거래에 인수금융을 제공하는 실적을 올렸다.

대기업이 투자여력이 예년과 같지 않으면서 내년도 M&A 시장도 PEF가 중심이 될 가능성이 높다. 드라이파우더(투자하지 못한 자금)는 쌓여가는데 올해는 투자 활동이 주춤하면서 내년도 대규모 거래에 참여해야 하는 필요성이 늘어났다. 금융기관들은 PEF 발 M&A 활성화에 인수금융 시장이 활기를 찾을 것이란 기대감을 갖고 있기도 하지만, 한편으론 저금리 속 경쟁이 심화하는 상황에 어려운 영업 환경을 예상하기도 한다.

# 공정위 오락가락 판단에 혼선 빛는 자본시장...논리는 만들기 나름?

배민 M&A 사실상 불허...아시아나 심사 영향 관심  
과거 기업결합 심사 오락가락...CJ헬로 사례 대표적  
정부 영향력 작지 않아...논리는 결국 만들기 나름  
정부 부처 전폭 지원..."공정위 다른 생각 어려울 것"

## ▶ 공정거래위원회 주요 기업결합 심사 사례

사건	조치 유형	주요 내용	의결 시기	위원장
제주항공의 이스타항공 인수	기업결합 예외 인정	이스타항공을 회생 불가능한 회사로 판단 자본조달 어렵고, 매각 절차도 수차례 무산	2020년	조성욱
SK브로드밴드-티브로드 합병	시정명령	8VSB 케이블 TV 이용요금 인상 제한 전국시장에서 합병 법인 시장집중도(HHI)가 안전지대 근접	2020년	조성욱
LG유플러스의 CJ헬로 인수	시정명령	8VSB 케이블 TV 이용요금 인상 제한 2016년 이후 케이블TV 가입자 감소, IPTV 급성장 등 유의미한 변화	2019년	조성욱
독일 린데-미국 프락스에어 합병	시정명령	한국 내 산업용가스 자산 매각 공정위, 시정조치 이행기간 6개월 연장 결정(2019년)	2018년	김상조
SK텔레콤의 CJ헬로비전 인수	시정명령	주식 매매 및 CJ헬로비전-SK브로드밴드 합병 금지 유료방송, 이동통신 도매·소매 등 시장 경쟁 제한	2016년	정재찬
한화케미칼의 삼성토탈 인수	시정명령	폴리에틸렌 중 EVA 비중 한화케미칼 14%(삼성토탈 12%)에 불과 국내 가격 인상을 수출가격 인상률 이하로 제한	2015년	정재찬
현대제철의 동부특수강 인수	시정명령	동부특수강 및 현대·기아차, 거래상대방에 강매 및 부당한 영향 금지 CHQ Wire 등 경쟁제한 우려, 수직적 통합에 따른 효율성 제고도 인정	2015년	정재찬
삼익악기의 영창악기제조 인수	시정명령	삼익악기, 영창악기제조 주식 전부를 비특수관계인에 매각 삼익악기, 영창악기제조로부터 인수한 기계설비 등 반환	2004년	강철규
현대자동차의 기아자동차 인수	시정명령	기아자동차는 부실기업으로 기업결합 외에 회생할 방법이 없음 화물차 국내가격 인상률을 수출가격 인상률 이하로 유지	1999년	전윤철

\* 공정거래위원회 의결 시기  
\* 출처 : 공정거래위원회

기업들의 대형화, 독과점화 사례가 늘며 공정거래위원회 기업결합 심사의 중요성도 커졌으나 점점 기준이 모호해지고 있다는 지적이 나온다. 불과 몇 년 만에 똑같은 사안의 결론이 달리 나가거나, 정부 차원에서 진행되는 사안은 별다른 제한을 가하지 않는 사례도 나타나고 있다. 심사 때 독점 방지와 소비자 보호 목적 외에 정부가 내세우는 방향성에 충실한 것 아니냐는 시선도 적지 않다.

아시아나항공 기업결합 승인도 무난히 이뤄질 것으로 예상되고 있는데 이로 인해 공정위에 대한 이런 시선은 더 강해질 것으로 보인다.

법원은 이달 초 KCGI 3자연합의 한진칼 신주발행금지 가처분 신청을 기각했다. 한진칼의 증자는 아시아나항공 인수 및 통합 항공사 경영이라는 경영상 목적을 달성하기 위해 필요한 범위이며, 한진칼 현 경영진의 경영권 방어 목적은 아니라고 봤다. 아시아나항공 빅딜의 법적 위험은 사라졌고, 이제는 공정위의 문턱을 넘어야 한다.

공정위의 기업결합 심사는 통상 관련 시장을 확정(劃定)한 후 그 시장에서의 집중도(허핀달-허쉬만 지수, HHI)를 살펴보는 방식으로 이뤄진다. 이번 빅딜로 유일의 초대형 국적

대형항공사(FSC)와 아시아 2위 저가항공사(LCC)가 탄생한다. 통합 항공사가 가질 점유율을 감안하면 경쟁제한성 문제를 비켜가기 쉽지 않다.

공정위는 최근 배달의민족 M&A 기업결합 심사보고서를 냈다. 독일 딜리버리히어로(DH)에 요기요를 매각하는 조건을 추가했다. 심사가 진행되는 중 쿠팡이츠와 위메프오가 약진하며 약한 조건이 붙는 것 아니냐는 예상이 많았지만 심사보고서에서는 사실상 기존의 사업을 내놓아야 배달의민족을 인수할 수 있도록 했다. 90%에 달하는 음식배달 시장 점유율, 가격 인상 시도 등으로 인한 부정적 여론이 영향을 미친 모양새다. 현재까지로는 '거래 불허'라는 의미와 같다.

공정위가 기업결합 심사에서 시정조치를 내릴 때는 주식이나 자산을 매각하라는 등 '구조적 조치'가 원칙이고, 이용료 인상 등 행동을 제한하는 '행태적 조치'를 추가로 내놓는다. 다만 실제 '요기요 매각' 정도의 구조적조치를 내린 사례는 드물었다. 구조적 조치는 사실상 거래 무산을 뜻해 공정위로서도 부담이 크기 때문이다. 린데코리아 매각처럼 글로벌 M&A의 영향으로 국내 자산을 정리하는 경우는 왕왕 있지만, 국내 기업 거래에선 2004년 삼익

약기의 영향약기제조 인수 거래 등 외에 사례가 많지 않다.

이를 감안하면 아시아나항공 빅딜도 기업결합 문턱이 높을 수밖에 없다. 동일 업종간 결합(수평결합)에서는 H비율이 가장 중요한 기준이다. 작년 한국 시장에서 국제여객 수송점유율만 봐도 대한항공과 아시아나항공이 각각 19.3%, 14.1%였다. 두 회사의 점유율이 그대로 합쳐진다면 경쟁제한성이 있다고 추정될 수밖에 없다. 작년 태림포장 M&A에선 동종업체들이 애초에 불참하거나 일찌감치 발을 뺐다.

그럼에도 불구하고, 한진칼이나 산업은행 등 거래 당사자들은 공정위의 기업결합은 시간 문제로 보는 분위기다. 일단 글로벌 시장에서 항공사간 기업결합 승인이 무산된 사례가 거의 없다는 점, 대부분 국가에서 하나의 국적항공사를 운영하고 있다는 점, 위기의 항공산업 재편 필요성이 커졌다는 점 등이 그 이유다. 공정위도 이 논리를 무난히 받아들일 것이라고 기대하고 있다.

그동안 공정위의 기업결합 심사 결론은 사안에 따라 갈리는 경우가 적지 않았다. 민간 시장의 거래일 때는 기계적인 판단을 하지만 정부와 관련된 사안에선 다른 양상이 나타나기도 했다.

가장 대표적인 사례는 CJ헬로비전 M&A다.

2016년 SK텔레콤은 CJ헬로비전을 인수해 SK브로드밴드와 합병하려 했으나 공정위에 발목이 잡혔다. 공정위는 기존

방송·통신 분야의 M&A와 달리 수평·수직적 기업결합으로 인한 경쟁 제한성이 혼재돼 있다고 봤다. 유료방송에선 일부 자산매각과 행태적 조치로는 경쟁 제한을 해소할 수 없다고 지적했다. 이동통신 시장에서도 요금 인상 가능성이 커진다고 봤다.

공정위는 그러나 작년에는 LG유플러스의 CJ헬로 인수를 승인했다. 2016년 이후 케이블TV 가입자가 감소하고 IPTV가 급성장하는 등 평가 토대가 달라졌다고 했다. 일부 이용요금의 인상을 제한하는 선에서 승인 결론을 내렸다. 김상조 전 공정거래위원장은 시장의 변화를 살피지 못했으며 2016년 공정위의 판단도 잘못됐었다는 입장을 밝혔던 것으로 알려졌다. 유사 거래인 SK브로드밴드-티브로드 합병 거래도 비슷한 조건으로 공정위 승인이 났다.

불과 3년여 만에 결론이 달라진 것인데 그 배경엔 정권의 입김이 있었다. 2016년 당시 공정위는 '조건부 허가'를 고려했으나 박근혜 전 대통령이 부정적인 입장을 표명하자 승인 거부로 돌아선 것으로 알려졌다. SK그룹이 미르·K스포츠재단 출연을 거절하자 몽니를 부렸다는 것이다. 국정농단 재판에서 이와 같은 증언이 나오기도 했다. 작년 CJ헬로 M&A 때는 새 정부가 들어서고, 통신시장 환경 변화는 더 가속화하는 상황이었다. 이 덕분에 공정위는 큰 부담없이 CJ헬로에 대한 기업결합 승인 방침을 바꿀 수 있었다.

1999년으로 거슬러가면 현대자동차의 기아자동차 인수가 있었다. 당시에도 공정위 내부에선 승인에 부정적인 기류

가 강했던 것으로 알려졌다. 다만 정부의 구조조정 의중이 강하게 반영된 거래였기 때문에 결국은 약간의 가격 인상 제한 조건만 더해 승인 결정을 내렸다. 부실기업으로 원매자를 찾기 어려우니 현대자동차로의 기업결합이 반드시 필요하다는 논리였다.

올해는 기업결합의 예외 인정 사례도 있었다. 공정위는 4월 제주항공의 이스타항공 인수 거래에서 경쟁 제한 행위를 금지하는 공정거래법 조항을 적용하지 않기로 했다. 재무상황이 악화하는데 코로나까지 겹쳤고, 원매자들과 매각 협상도 모두 결렬됐다는 이유다. 이스타항공은 이상직 국회의원(당시 더불어민주당)이 창업주다. 여러 문제가 불거지며 거래는 무산됐지만 당시만 해도 성사 가능성이 남아 있었다.

이런 과정에서 공정위의 판단에 정부의 의중이 강하게 반영되는 것 아니냐는 지적이 나온다. 이론적으로 시장 획정 방안 가짓수부터 무한정이고, 각종 예외적인 요소들도 고려할 수 있다. '어떤 결론'을 내야 한다면 그까지 도달하는 논리를 만드는 것은 어렵지 않다는 것이다. 산업은행 주도로 추진된 대우조선해양과 두산인프라코어 M&A도 현대중공업그룹이 공정위 심사를 문제 없이 넘을 것이란 전제에서 진행되고 있다. 민간 자본시장에서라면 시작도 하기 쉽지 않은 거래다.

아시아나항공 매각도 마찬가지. 이동걸 산업은행 회장이 밀어 붙이는 가운데 측면 지원도 충분하다. 금융위원회, 국

토교통부 등 주관 부처들이 아시아나항공 빅딜 필요성을 역설하고 있다. 법원도 이미 '사업상 중요한 자본재휴' 목적으로 정상기업 한진칼이 신주를 발행하는 것을 승인했다. 온 나라가 아시아나항공 빅딜을 위해 발벗고 나서는 분위기에서 공정위가 다른 생각을 하기 쉽지 않다.

한 대형 법무법인 M&A 전문 변호사는 "정부의 방향이 정해졌는데 다른 기관이 방향을 트는 것이 가능한지 혹은 적절하지 의문"이라며 "정부의 대리자 격인 산업은행이 총대를 메고 나선 순간 공정위 심사는 사실상 끝난 것으로 봐야 한다"고 말했다.

물론 공정위라고 고심이 되지 않을 리는 없다. 국내 소비자를 도외시한 채 시장 획정 범위를 무한정 늘릴 수는 없다. 사업 매각 등 구조적 조치를 내리자니 빅딜의 목적에 부합하지 않고, 요금제한 등 행태적 조치를 하자니 실효성이 의문이다. 두 FSC 체제에서도 우월적 지위를 이용한 갑질은 있었다. 통합항공사 매출 1조원이 늘어난다면 과징금 100억원이 두려울 리 없다. 여러 장치를 뒤도 가격을 누르기 쉽지 않다는 것이다. 아이러니하게도 조원태 한진그룹 회장이 이번 거래를 받아들인 이유 중 하나는 산업은행 처하의 아시아나항공이 저가 공세를 펼 것이 두려워서다.

다른 M&A 자문사 관계자는 "이번 빅딜에서 소외된 LCC들은 대부분 자연도태되고 통합항공사의 시장 독점은 심해질 것"이라며 "조성욱 공정거래위원장이 산업은행 등의 논리를 따라갈 것인지 관심사"라고 말했다.

# 2%대 금리로 인수금융 시장 장악 노리는 산업은행

민간영역 인수금융 시장에 등장한 산업銀  
2%~3%초 금리로 공격적 행보  
은행·초대형B 4% 대출에 크게 밀돌아  
낮은 조달금리 활용한 전략, 금융기관들 난색

현재 기업 인수·합병(M&A) 인수금융 시장의 키워드는 산업은행이다. 낮은 조달 금리를 무기로 공격적인 초 저금리 인수금융을 제공하면서 시중은행은 물론 초대형 투자은행(IB)들의 긴장도가 높아지고 있다. 물론 인수금융을 일으키는 주체들은 반색할 만한 상황이다. 다만 정책금융기관인 산업은행이 민간자본의 영역에 깊숙이 들어오면서 상당한 마찰이 예상된다는 평가도 나온다.

한동안 잠잠하던 산업은행이 인수금융 시장에 본격적으로 다시 등장한 것은 네트워크금융단이 신설된 지난해부터이다. 기업금융1실 산하에 인수금융 전담 조직이 신설된 이후부터 상당히 공격적인 행보를 나타내고 있다. 산업은행의 고객은 대기업 중심의 전략적투자자(S)뿐 아니라 글로벌 사모펀드(PEF) 운용사까지 다변화했다.

대표적인 거래는 지난해 KCTF와 LS오토모티브의 리파이낸싱을 시작으로, KCC컨소시엄의 모멘티브, 어피니티에쿼티파트너스의 서브윈, 세아상역의 태림포장 거래 등이 있다. 주관 실적은 두드러지지 않았으나 국내 금융기관 가운데 가장 많은 인수 실적을 기록했다.

올해는 베어링PEA의 인도 IT·헬스케어 업체 서티우스테크(CitiusTech) 인수, 아세아시멘트의 한라시멘트 및 ㈜삼표

의 삼표시멘트 리파이낸싱의 주선에 참여했다. 연말에는 차주가 모두 해외 법인인 3건의 인수금융 주선거래에 골드만삭스, HSBC, 스탠다드차타드, 모건스탠리 등 글로벌 IB들과 참여하며 실적을 쌓았다.

특히 올해 초대형 M&A 거래중 하나로 꼽히는 SK건설의 EMC홀딩스 인수과정에선 시중은행 및 증권사들과의 치열한 경쟁을 펼친 끝에 최종 인수금융 주선사로 낙점되기도 했다. 현대중공업그룹과 KDB인베스트먼트가 손잡고 참여한 두산인프라코어 인수전에서도 산업은행의 대규모 인수금융 가능성도 유력하게 점쳐지고 있다.

투자은행(IB) 업계 한 관계자는 "지난해 인수금융전담 조직이 신설되고 관련 분야에 정통한 부행장급 인사가 담당하게 되면서 산업은행이 인수금융 시장에서 상당히 공격적인 영업을 하고 있다"고 말했다.

사실 산업은행의 가장 큰 무기는 낮은 조달금리다.

저금리 기조가 지속하면서 산업은행은 역대 최저금리 수준으로 산업은행 채권 발행이 가능해졌다. 시중은행과 증권사들의 인수금융 금리는 4~5% 내외 수준이다. 조단위가 넘는 초대형 거래의 경우 3%가 종종 있기도 하지만,

3000~5000억원 규모의 미들급 사이즈의 거래에선 4% 중후반 금리가 책정되는 것이 일반적이다.

이같은 시장 상황에서 산업은행은 최근 진행된 거래들에선 2%대 중후반 금리를 제시한 것으로 알려졌다. SK건설의 EMC홀딩스 인수금융 거래에선 3% 초반의 가장 낮은 금리를 제시하며 경쟁사들을 따돌렸다. 내년에도 상황은 크게 변하지 않을 것으로 전망되면서 기존 인수금융 시장에서 활약했던 기존 금융사들의 고심은 더욱 깊어졌다.

국내 시중은행 한 관계자는 "2%대의 낮은 금리로 기업들에게 인수금융을 제공하면 국내 증권사와 시중은행들은 도저히 상대할 수가 없다"며 "산업은행이 점점 더 공격적으로 영업 활동을 펼치고 있어 내년엔 더욱 어려운 영업환경이 예상된다"고 말했다.

사실 인수금융을 일으키는 입장에선 낮은 금리로 자금을 빌려주는 금융기관을 반길 수밖에 없다. 적게는 수백억원에서 많게는 수천억원에 이르기까지 자금을 빌리는데 10bp(1bp=0.01%p)만으로도 수십억원의 차이가 발생한다.

다만 산업은행의 낮은 대출금리로 인해 인수후재매각(셀다운)은 어려울 수 있다는 평가가 있다. 생명보험사, 연기금, 캐피탈 등의 조달금리는 산업은행보다 한참 웃돌기 때문에 산업은행의 셀다운 조건을 충족하기 어려운 경우가 상당히 많다. 산업은행 또한 이 같은 상황을 인지하고 있고, 셀다운을 최대한 자제하고 자제 장부에 포함하는 방식으로 마케팅을 펼치는 것으로 전해진다.

국내 사모펀드(PEF) 업계 관계자는 "사실 국내 은행들이 펀드에 주요 출자자(LP)로 참여한 경우에는 산업은행 자금을 쓰고 싶어도 쓰지 못하는 경우가 많다"며 "GP 입장에선 금융기관들 간 경쟁을 통해 대출 금리가 낮아지는 효과를 기대해 볼 수는 있지만, 민간 금융기관 고유의 영역에 정책기관이 참여해 기존 참여자들과 경쟁하는 것에 대해선 생각해 볼 문제다"고 말했다.

인수금융 주선사들의 경쟁이 심화하면서 돈을 빌리는 입장, 즉 차주가 우위에 서는 시장으로 변모하고 있다. 외국계 PEF들이 목표수익률을 맞추기 위해 주로 사용해 왔던 전략들이 국내 운용사들까지 확산하는 형세다.

인수금융이 선순위 대출 성격인 점을 고려할 때, 차주가 담보였던 지분을 매각할 경우엔 인수금융을 가장 먼저 상환하는 것이 일반적이다. 다만 일부 외국계 운용사들은 내부수익률(IRR)을 끌어올리기 위해 담보 지분을 매각한 이후에도 인수금융의 일부만 상환하고 일부는 잔존하게끔 하는 전략을 세워 금융기관에 요구했는데 국내 운용사들 사이에서도 이 같은 요구가 늘어나고 있다.

국내 한 금융기관 관계자는 "사실 국내에선 선순위라는 개념으로 인해 취급하지 않았던 거래들도 일부 금융기관들이 차주의 조건을 최대한 수용하는 공격적인 영업을 하면서 주선 거래를 따오는 경우도 있다"며 "국내 기관들 간 경쟁하는 상황에서 상당히 부담스러운 조건의 인수금융 거래들이 늘어나는 모습"이라고 말했다.



## 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, 추가 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

### 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.

### 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.

### 조선일보 내 독자섹션 지면 발간

조선일보 내 독자섹션을 매일 발간하고 있습니다.

01

02

03

## 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 수신 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)



The image features a dark blue background with a city skyline at night and stacks of gold bars. A large, semi-transparent upward-pointing arrow is centered at the bottom. The text 'invest chosun' is written in white, bold, lowercase letters. The background is overlaid with a grid of faint white dots and lines, and several numerical values are scattered across the scene.

**invest  
chosun**

52.4428

87.241

25.262

23.7344

56.0521

30.2564

50.8442

35.395  
046