위기극복 마중물 vs 잠재적 시한폭탄… 시장 평가 엇갈려

기업 부채성 자금 조달

지난11월 3일 LG화학이 LG에너지솔루션 주식 매각을 통해 약 2조원 규모 유동성을 확보했다. LG에너지솔루션 주식 575만주(2.46%)를 주가수익스왑(PRS·Price Return Swap) 방식으로 처분했다. 3년 뒤 LG에너지솔루션 주가가 기준가격(34만7500원)보다 내리면 LG화학이 손실을 보전해주고 반대로 주가가 오르면 LG화학이 차익을 받다. LG화학은 "확보한 자금을 첨단 소재, 바이오 등 신성장 동력에 투입된 차입금 상환을 통한 재무 구조 개선 등 기업 가치 제고에 활용할 계획"이라고 설명했다.

롯데케미칼과 HD현대오일뱅크는 최근 석유화학 산업 재편 과정에서 합작사(JV)의 '영구채(신종자본증권)' 발행을 허용해 달라고 채권단에 요청했다. 두 회사는 대신 합작사에 4000억 원씩 총 8000억 원 규모의 유상증자에 참여하기로 했다.

기업들의 부채성 자금 조달을 두고 시장 평가가 갈리고 있다. 스케일업 기업은 지분투자뿐 아니라 대출(간접금융), 우량 고수익 회사채 발행(직접금융) 등 부채성 자금조달이 필요하다는 의견과 신용리스크로 이어질 수 있다는 의견으로 나뉜다.

주요 대기업·中企, PRS 규모 증가
주식 매각없이 대규모 현금 조달
인수합병·위기관리 등 재무 활용
회계상 부채 성격… 본질 논란도

◆ 중소기업까지 PRS방식으로 자금 조달

부채성 자본의 중심에는 PRS가 있다. 금융투자업계에 따르면 지난해부터 올 상반기까지 롯데케미칼, 이마트, SK이노베이션 등 대기업들이 PRS를 통해 조달한 자금은 드러난 것만 해도 5조8000억원에 이른다. 시장에선 이 기간 PRS 전체 자금 조달 규모가 10조원에 달할 것으로 추산하고 있다.

올해만 해도 효성화학이 지난달 베트남 자회사인 효성비나 지분을 담보로 4000억원 규모 PRS 계약을 맺었고, 롯데지주는 롯데글로벌로지스 지분을 활용해 1300억원을 조달했다. 한화솔루션도 5000억원 규모 PRS 계약을 체결했다.

〈10대 그룹 주력사업 및 주력 계열사 등급〉 /LS증권 리서치센터

구분	주력사업 및 주력 계열사 등급	등급 분포
SK	정유 및 석유화학, 통신, 반도체	AAA~AA-
롯데	석유화학, 유통, 음식료	AA~AA-
LG	석유화학, 전자, 통신	AA+~AA-
한화	석유화학, 방산	AA-~BBB+
HD현대	정유, 석유화학, 조선, 기계	AA-~A
현대차	자동차, 건설, 철강	AAA~AA-
삼성	전자, 2차전지, 건설, 중공업 등	AA- 이상
포스코	철강, 2차전지, 건설	AA+~A+
CJ	음식료, 방송미디어, 운송	AA~A
신세계	유통	AA~A+
GS	정유 및 석유화학, 건설, 편의점	AA+~A

최근에는 중소기업들까지 PRS방식으로 자금을 조달하고 있다. 미코는 지난 11월 자회사 HPS(현대중공업파워시스템) 지분 15%(15만주)를 기초자산으로 하는 PRS 계약을 미래에셋증권과 체결했다. 이를 통해 310억원을 조달할 예정이다. 미코는 올해 8월에도 연합자산관리(유암코)가 보유하던 플랜텍(옛 포스코플랜텍)을 1542억원에 인수하며 공격적인 인수·합병(M&A)에 나서고 있다. 단기간에 대규모 인수를 연달아 진행하면서 향후 추가 인수 기회를 놓치지 않기 위한 '실탄 확보' 수단으로 PRS를 택한 것으로 보인다.

에코프로는 보유 중인 에코프로비엠 주식 673만여주를 기초자산으로, 국내 증권사와 최대 8000억원 규모 PRS 계약을 체결했다. 계약 기간은 2년으로 연 5%대 수수료 조건이다. 해당 자금은 에코프로의 인도네시아 2단계 투자 재원으로 활용될 전망이다.

PRS는 기업이 가진 주식을 증권사 등 금융회사에 맡기고 돈을 빌리는 일종의 파생상품 계약으로, 주식 매각 없이 현금을 조달하는 수단 중 하나다. 기업들은 이미 보유한 자사주에는 3차 상법에 따른 규제가 적용되지 않을 가능성이 있다고 보고 이를 기반으로 최대한 자금을 뽑아두는 전략을 취하고 있는 것이다.

◆ 재무부담 우려, 지분증권 가치에 달려

시장에서는 자금조달 성격을 두고 논란이 있지만, 본질을 두고 논란이 있다. 회계상 부채의 성격을 갖고 있기 때문이다. 기업들의 부채성 자금이 크게 늘어나는 상황에서 국제 금융시장 불안과 경기둔화 가능성이 커진다면 신용리스크로 이어질 수 있어서다.

김가영 나이스 신용평가 연구원은 "궁극적으로 기업(스왑 매도자)에 미치는 재무적 부담 수준은 기초자산인 지분증권의 가치에 달려있다"면서 이에 따라 대상회사(자회사)의 실적이 PRS 정산 및 차환 관련 불확실성 등을 통해 기업(스왑 매도자)의 신용도에 영향을 미칠 수 있기 때문에 지속적인 모니터링이 필요하다"고 강조했다.

한국기업평가는 롯데그룹은 수익성이 낮고 커버리지 지표도 미흡한 수준에 머물러 그룹 차원의 실질적·구조적인 자구노력이 필요하고, 신세계그룹은 계열분리 가능성이 존재하며, 실제 분리시 이마트그룹(가칭) 부문의 재무부담 확대에 대비할 필요가 있다고 지적했다. 또 한화그룹은 방산 부문에 이익이 과도하게 집중돼 있어, 보다 균형 잡힌 사업 포트폴리오 구축이 요구된다는 입장도 내놓았다.

위험 관리는 당연하지만, 위기 극복의 마중물이 될 수 있다는 평가도 있다.

금융투자업계 한 관계자는 "스케일업 기업은 지분투자뿐 아니라 대출(간접금융), 우량 고수익 회사채 발행(직접금융) 등 부채성 자금조달이 필요하다"면서 "자본 한계생산성이 높은 스케일업 기업에 대규모 자금이 효율적으로 공급될 수 있는 방안을 모색해야 한다"고 말했다. 이는 "지금 한 됫박 빌려다가 뿌려서 가을에 한 가마니 수확할 수 있으면 당연히 씨를 빌려다가 뿌려야 된다"라고 말한 이재명 대통령의 국정 철학과도 맞닿아 있다.

재계 한 관계자는 "기업들은 국제 금융시장 불안과 국내 경기둔화의 가능성을 염두에 두고 자금운용을 안정적으로 할 필요가 있다"며 "특히 단기 차입의존도는낮추는 것이 바람직하다"고 강조했다.

/신하은 기자 godhe@metroseoul.co.kr

신사업 추진·업황부진 대응 등 자금 활용

›› 1면 '무차별 부채성 자금'서 계속

한화그룹은 한화솔루션의 업황 부진에 대응하기 위해 지난해 신종자본증권 7000억원, 올해 PRS 계약 5000억원 등을 진행했다.

SK노베이션의 계열사 SK온은 PRS(3조9000억원)와 신종자본증권(7000억원) 발행 등을 통해 4조6000억원을 조달했다. CJ그룹은 재무구조가 악화된 CJ CGV 자금조달에 후순위사채와 신종자본증권을 활용하고 있다.

이 외에도 롯데지주, 제주항공, 풀무원식품, HD현대오일뱅크, HL D&I, DL케미칼 등이 신종자본증권을 발행해 자금을 조달했다.

조수위 LS증권 연구원은 "기업들이 부채성 자금조달로 눈을 돌리는 것은 최근 회사채 조달 비용(발행금리)이 높아졌고, 크레딧물 시장에서 비우량채에 대한 선별 수급 현상이 확대되는 등 회사채 발행 여건이 악화된 영향이 있다"면서 "신사업 추진 과정의 자금조달 수요가 확대된 SK, 한화 그룹이나, 기존 사업 업황이 부진한 롯데, CJ 계열사의 부채성 자금조달 규모가 큰 편이다"고 했다. 이어 "신종자본증권은 실질 만기 기간이 2~3년 내로 짧아졌지만 잔여 만기, 발행기업의 재무 부담, 계열 지원 가능성 등에 대해 체크해 볼 필요가 있다"고 했다.

/신하은 기자 godhe@