

지주사 전환했는데 ... 증시서 '찬밥 대우' 왜?

알짜기업 사업회사에 넘기고 실적부진 기업 떠안은 경우 많아

주식시장에서 극심한 '지주사 소의 현상'이 나타나고 있다. 정부 정책과 기업의 책임경영 강화로 지주사 체제로 전환하는 상장사가 늘고 있지만, 알짜 사업은 사업회사로 넘기고 지주사가 나머지 실적이 부진한 자회사들을 떠안은 경우가 많기 때문이라 분석이다. 전문가들은 지주사에 투자할 때는 어떤 계열사를 밑에 두고 있는지 꼼꼼히 살펴봐야 한다고 말한다.

2017년 이후 지금까지 16개 상장사 지주사로 전환했다. 이 가운데 재상장 또는 변경상장 후 분할한 사업회사보다 주가가 더 오른 지주사는 4개에 불과했다. 주가 등락률로 보면 차이는 더 극명해진다. 16개 지주사는 재상장일 시초 대비 평균 26.8%(11일 증가 기준) 하락했다. 20개 사업회사는 이 기간 평균 2.6% 떨어지는데 그쳤다.

편의점 CU를 운영하는 BGF리테일은 지난 1월11일 이후 31.4% 상승했지만, 지주회사인 BGF는 68.1% 하락해 가장 차이가 컸다. 우영훈 유진투자증권 연구원은 "분할 전 매출의 98%와 영업이익의 96%가 편의점 사업에서 발생했다"며 "BGF는 분할 후 로열티와 자회사 배당 외에 특별한 수익원이 없어 시장의 관심이 사업회사인 BGF리테일로만 쏠렸기 때문"이라고 분석했다.

사업회사 이녹스첨단소재도 지난해 7월 분할 상장 후 0.7% 올랐지만 지주회사 이녹스는 61.3% 내렸다. 전망이 밝은 반도체와 디스플레이용 소재 사업은 이녹스첨단소재로 분리되고, 적자회사인 알투스스포츠가 이녹스 자회사로 남은 탓이다. 이녹스는 이녹스첨단

차이 벌어지는 지주사-사업회사 주가 등락률 (단위: %)

지주회사	주가 등락률	사업회사	주가 등락률
BGF	-68.1	BGF리테일	31.4
APS홀딩스	-68.1	AP시스템	-24.5
이녹스	-61.3	이녹스첨단소재	0.7
매일홀딩스	-40.7	매일유업	-15.3
제일파마홀딩스	-37.8	제일약품	-19.5
오리온홀딩스	-37.1	오리온	53.3
미원홀딩스	-32.6	미원에스씨	-25.8
경동인베스트	-31.4	경동도시가스	18.1
유비쿼스홀딩스	-25.7	유비쿼스	5.8
SK디스커버리	-19.9	SK케미칼	-11.6
디티알오토모티브	-13.4	동아타이어	-6.6

* 주가등락률은 각 종목 재상장일 시초 대비 5월11일 증가
* 2017년 이후 지주사 전환 종목

돈 되는 편의점사업 BGF리테일로 분리 로열티 수입뿐인 지주사 BGF, 68% 하락

건설·생수 등 실적부진 계열사 떠안은 오리온홀딩스는 재상장 후 37% 떨어져

자회사 경쟁력 갖춘 현대중공업은 올라

소재를 25% 가진 최대주주지만 지난해 213억원 순손실을 낸 알투스스포츠 지분도 47% 보유하고 있다. 이규하 NH투자증권 연구원은 "이녹스첨단소재는 적자사

업부인 알투스스포츠를 분리하고 본인인 소재 사업에만 집중할 수 있게 돼 상대적으로 좋은 주가 흐름을 보였다"고 했다.

마찬가지로 중국 시장 성장과 기대 등에 오르는 지난해 7월 재상장 이후 53.3% 올랐지만 지주사인 오리온홀딩스는 37.1% 떨어졌다. 건설사 메가마크와 하이랜드디앤씨, 영화관 소박스, 생수사업 제주용암수 등 뚜렷한 실적 개선을 보여주지 못하고 있는 자회사를 몇몇 거느린 오리온홀딩스의 발목을 잡았다.

지주사의 주가 상승률이 사업회사보다 높은 곳들도 있다. 지주사 자체가 알짜사업을 갖고 있는 경우다. 현대중공업지주는 사업분할 후 재상장한 작년 5월 이후 6.2% 올랐다. 분할된 사업회사 중 현대건설기계는 같은 기간 57.3% 올랐지만 현대엘렉트릭은 33.7%, 현대중공업은 14.6% 내렸다. 현대중공업지주가 자체 사업인 로봇 사업에 더해 알짜 자회사인 현대오일뱅크와 현대글로벌서비스를 갖고 있기 때문이다. 윤태호 한국투자증권 연구원은 "현대오일뱅크는 올 하반기 성장 예정이고, 현대글로벌서비스와 로보사업부도 육성 후 성장이 이뤄질 것"이라며 "자회사 가치가 재평가되면서 지주사 주가도 오를 가능성이 크다"고 말했다.

양지환 대신증권 연구원은 "순수지주회사와 사업회사로 분할하는 경우보다 사업지주회사와 사업회사 혹은 사업 부문 분할을 통해 여러 개의 사업회사로 분할할 때 시가총액이 분할 전보다 늘어나는 등 대체로 성적이 좋았다"고 분석했다. 임근호 기자 eigen@hankyung.com

ASK 2018 글로벌 사모·헤지펀드·멀티에셋 투자 서밋

대체투자 큰손들 29~30일 여의도 집결

한국경제신문사가 오는 29, 30일 이틀간 글로벌 대체투자 서밋을 조망하는 'ASK2018-글로벌 사모·헤지펀드·멀티에셋 투자 서밋'을 서울 여의도 콘래드호텔에서 연다.



프랑수아 피용 前 프랑스 총리, 김성주 국민연금공단 이사장, 최희남 한국투자공사 사장

첫날 행사는 2007~2012년 프랑스 총리를 지낸 프랑수아 피용 테크하우게파트너와 김성주 국민연금공단 이사장, 최희남 한국투자공사(KIC) 사장의 기조연설로 시작합니다. 이어 세계 최고 수준의 운용사들이 사모투자펀드(PEF)와 사모대출펀드(PDF) 시장의 동향 및 투자 기회를 제시합니다. 앤디 브라운 쇼어베스트캐피탈 파트너는 중국 크레디트 시장의 수익성과 투자 위험에 대해 발표합니다.



루크 엘리스 英 맨그룹 CEO, 앤디 브라운 쇼어베스트캐피탈

헤지펀드와 멀티에셋을 주제로 열리는 둘째날 행사에는 스킷 마이너드 구겐하임 파트너스 최고투자책임자(CIO)와 루크 엘리스 맨그룹 최고경영자(CEO), 신현준 우정사업본부 보험사업단장이 기조연설에 나섭니다. 참석을 원하는 분은 인터넷(www.asksummit.co.kr)에서 등록할 수 있습니다.



스캇 마이너드 구겐하임 CIO, 신현준 우정사업본부 단장

●일시: 5월29~30일
●장소: 서울 여의도 콘래드호텔
●문의: ASK포럼 사무국 (02)360-4209

주최: 한국경제신문 후원: 국민연금공단 한국투자공사(KIC)

삼표기초소재 몸집 불러 그룹 승계 작업 '가속도'

기업 리모델링

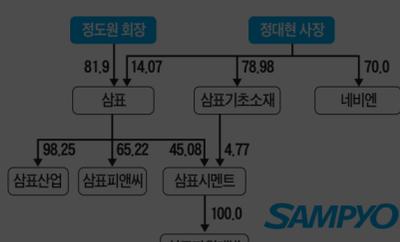
삼표기초소재-네비엔 현물출자 방식으로 삼표시멘트 정대현 사장이 지분 확대 가능성

삼표그룹이 오너 일가 3세인 정대현 삼표시멘트 사장이 지배하는 관계회사에 매년 수천억원대 일감을 몰아주고 있다. 정 사장은 나날이 성장해가는 '개인회사'를 지렛대 삼아 그룹 지주사인 삼표 지분을 확대해 승계 작업을 마무리할 것으로 예상된다.

◆ 삼표기초소재-네비엔, 승계 '지렛대'

13일 금융감독원 전자공시시스템에 따르면 정 사장이 지분 78.98%를 보유한 골재(보래-자갈 등) 생산업체인 삼표기초소재는 지난해 매출 2281억원, 영업이익 397억원을 올렸다. 전년 대비 매출은 170.8%, 영업이익은 250.7% 늘었다. 이 회사의 내부거래 비중은 절반을 넘는다. 지난해 매출의 53.9%(1231억원)는 삼표 삼표시멘트 등 계열사를 통해 올렸다. 삼표기초소재는 일단 흡수합병으로 몸집을 불리고 있다. 이 회사 전신인 ㈜신대원은 지난해 1월 골재업체인 삼표기초소재를 흡수합병했다. 네비엔의 내부거래 비중은 삼표기초소재

삼표그룹 지배구조 (단위: %)



삼합병했다. 올 3월에는 계열사인 남동레미콘을 흡수 합병했다.

정 사장이 지분 70.0%를 가진 철스크랩(폐철) 수집·가공업체 네비엔도 지난해 실적이 큰 폭으로 개선됐다. 네비엔의 지난해 매출은 전년보다 34.5% 증가한 2535억원, 영업이익은 71.5% 늘어난 151억원을 기록했다. 네비엔도 2010년 삼표 계열사인 삼표피앤씨의 철근-콘크리트 사업부, 2014년 정 사장이 최대주인 삼표건설을 흡수합병했다. 네비엔의 내부거래 비중은 삼표기초소재

보다 높다. 지난해 매출의 72.9%(1850억원)를 계열사 내부거래로 올렸다.

◆ 잇단 현물출자로 삼표 승계 가능성

삼표그룹은 고(故) 정인옥 정임주가 1966년 설립했으며 그의 차남인 정대현 회장이 그룹 경영을 이끌고 있다. 그룹은 삼표를 중심으로 삼표산업(레미콘, 골재), 삼표시멘트(시멘트), 삼표레일웨이(철도), 삼표피앤씨(콘크리트) 등 10개 계열사로 구성됐다. 지난해 그룹 총매출은 2조원에 육박한다. 지주사인 삼표는 정 회장이 81.90%, 정 사장이 14.07%를 보유하고 있다.

삼표기초소재, 네비엔이 내부거래로 급성장하면서 정 사장이 보유한 지분까지도 높아지고 있다. 정 사장은 두 회사의 지난해 사업연도 결산 때 42억원의 배당 수익을 올리기도 했다.

투자은행(IB) 업계에선 정 사장이 직접 소유한 관계회사를 삼표에 현물출자하는 방식으로 그룹 경영권 승계를 할 것으로 보고 있다. 2013년에도 삼표기초소재의 물류사업 부문을 분할해 삼표에 현물출자하는 대가로 삼표 지분을 14.9%까지 늘렸다. 앞으로 정 사장이 삼표에 삼표기초소재와 네비엔을 현물출자해 삼표 지분을 확대할 가능성이 있다는 분석이다. 김익환 기자 lovepen@hankyung.com

▶마켓인사이트 5월9일 오전 4시38분

아이엠, 자동차 전장사업 본격 진출

美 완성차 업체와 이달 공급계약

코스닥 정보기술(IT) 부품업체인 아이엠이 자동차 전장사업에 본격 진출한다.

13일 투자은행(IB) 업계에 따르면 아이엠은 이달 미국에 있는 글로벌 완성차 업체의 한국 지사와 기능성 발열 필름 공급 계약을 맺을 예정이다. 이 필름은 자동차 전조등에 습기와 성에가 생기지 않게 해 비, 눈, 추위로 인한 성능 저하를 막는 역할을 한다.

아이엠은 국내 군수용 트럭 등에 공급해왔던 이 필름을 일반 자동차 분야로 확대하고 있다. 국내 완성차 업체와 공동 개발을 끝마치고 성능 테스트 작업이 막바지다. 이달 초 대만에서 열린 자동차 산업 전시회에 참가하기도 했다.

회사 관계자는 "라이트에 습기와 성에가 차면 전조등 성능이 30~40% 선으로

떨어지는데 필름을 붙이면 원래 성능을 유지한다"며 "전조등에 이어 전·후방 카메라, 자동차 앞·뒷유리에도 적용할 예정"이라고 말했다.

아이엠은 이 필름 개발에 지난 5년여간 200억원가량 투자했다. 회사는 관련 시설 자금 등을 마련하기 위해 이달 초 279억원 규모의 공모(주주배정 후 실권주 일반공모 방식) 유상증자를 진행하고 있다.

아이엠은 2006년 삼성전기 광학사업부가 분할된 '삼성전기 분사 1세대 기업'이다. 주력 사업인 스마트폰용 카메라 모듈 등 IT 부품 매출을 늘리는 한편 전장사업을 새로운 성장동력으로 육성하고 있다. 손승재 아이엠 대표는 "KOTRA 수출 지원 서비스를 통해 자동차 주요 시장인 미국과 독일에서 해외 고객을 적극 유치할 것"이라고 말했다.

김병근 기자 bk11@hankyung.com

유형별 수익률	1주	3개월	6개월	1년	3년
◆ 국내					
국내주식	-1.13	2.26	-1.48	8.85	13.95
일반주식	-0.93	2.76	-0.68	7.75	8.53
중소형주식	-0.21	1.26	3.64	10.07	-1.22
섹터주식	-1.59	1.0	8.48	27.17	18.06
배당주식	-1.14	2.0	-1.07	8.41	18.49
기타주식	-0.71	4.44	-1.40	12.15	15.30
KOSPI200인덱스	-0.95	4.30	-3.97	8.82	26.67
주식기타인덱스	-1.83	1.19	-3.18	7.34	15.88
KRX300인덱스	-1.20				
주식혼합	-0.44	3.27	-0.25	4.97	8.21
채권혼합	-0.28	1.36	1.26	3.29	4.74
자산배분	-1.04	1.52	-1.99	4.17	8.19
국내채권	0.02	0.53	0.92	1.24	4.60
국공채권	-0.01	0.49	0.56	0.52	3.46
회사채권	0.01	0.75	1.53	2.14	6.13
일반채권	0.02	0.63	1.10	1.56	5.49
MMF	0.03	0.38	0.74	1.39	4.19
부동산	0.11	1.40	7.31	30.59	39.42
ETF기타	0.82	5.24	2.03	10.69	17.59
특별자산	0.08	1.02	2.07	4.27	-11.18
◆ 해외					
해외주식	1.78	2.57	1.55	18.58	11.48
중국주식	2.97	3.58	0.31	28.54	4.36
브라질주식	-1.87	-5.09	3.29	8.45	19.22
러시아주식	0.74	-4.43	-1.24	9.58	25.64
미국주식	2.08	4.50	4.46	12.91	27.75
일본주식	0.43	3.05	0.26	15.91	19.23
인도주식	-1.32	-4.33	-3.57	3.38	30.87
베트남주식	0.08	-0.51	14.57	33.82	
기타국가별주식	-1.45	-9.15	-8.81	-5.45	6.13
해외채권	-0.41	-1.54	-1.86	-0.55	5.11
글로벌채권	-0.29	-1.24	-1.66	-0.59	5.62
글로벌헤지펀드채권	-0.48	-1.11	-0.90	0.53	10.80
복합채권	-0.14	-1.50	-2.68	-0.13	3.81
신용국채권	-1.21	-4.47	-4.98	-3.11	2.96
아시아채권	-0.42	-1.85	-1.88	0.30	1.08
남아시아채권	-1.37	-4.64	-5.36	-3.31	
해외주식혼합	0.82	1.42	3.17	14.33	24.38
해외채권혼합	0.14	0.61	-0.03	4.13	4.77
해외자산배분	0.35	0.44	-0.37	3.33	10.40
해외부동산	-0.35	0.49	1.68	3.29	8.74
해외특별자산	0.45	0.79	0.26	1.85	-5.32

운용사별 수익률	1개월	6개월	1년
운용사명	수익률	수익률	수익률
◆ 국내주식			
JP모간	3.60	4.10	1.327
트러스톤	2.71	3.21	3.904
베어링	2.46	2.96	10,057
현대	2.42	2.92	1,200
KTB	2.39	2.89	1,043
◆ 국내주식혼합			
베어링	1.71	1.05	368
신한BNPP	1.55	0.89	10,760
◆ 국내채권			
코레일	0.25	0.18	2,265
골드브릿지	0.24	0.16	1,790
홍익	0.20	0.12	2,287
◆ 해외주식			
JP모간	4.47	4.34	2,267
블랙록	4.14	4.01	4,322
KTB	4.12	3.99	8,227
에셋플러스	4.09	3.96	7,094
제일연신	3.85	3.72	5,287
◆ 해외혼합			
신한BNPP	1.75	2.71	2,572
에이비엘	1.60	2.56	465
DB자산	0.97	1.93	327
◆ 해외채권			
프린스플랜	-0.23	1.09	535
키움투자	-0.55	0.78	455
JP모간	-0.58	0.74	585

펀드명	순자산	1주	3개월	1년	수익등급
◆ 국내주식(일반)					
교보인사위대한국증권형밸류(주)1(주식)A1	535	0.72	5.77	24.89	1
미래에셋자산투자신탁(주식)A	1,025	0.51	1.51	19.59	2
메쿼리글로벌(주식)C-A	4,176	0.49	1.07	20.04	2
메쿼리VIC(주식)C-C5	852	0.30	0.98	20.38	2
동양중소형고배당(주)1(주식)C	1,806	0.28	5.77	22.58	1
현대인베스트먼트로우프라이즈(주)1(주식)A1	1,053	0.10	-2.28	15.19	3
에셋플러스코리안리치투자(주)1(주식)C-A	1,914	0.05	1.70	8.92	4
미래에셋글로벌(주)1(주식)A1	1,177	0.05	6.51	16.77	1
에셋플러스글로벌리치투자(주)1(주식)C-C	647	0.05	1.67	8.72	4
삼성글로벌(주)1(주식)C5	548	0.0	4.86	8.0	3
KTBM(주)1-C	832	-0.08	5.82	13.23	2
미래에셋글로벌(주)1(주식)A1	534	-0.11	3.19	19.54	1
하나UBS(주)1(주식)A	1,943	-0.13	4.77	13.16	4
JP모간한국오피니언(주)1(주식)A	1,328	-0.16	7.93	12.74	3
한국투자글로벌(주)1(주식)A	635	-0.19	-1.13	6.97	5
삼성중소형FOCUS(주)1(주식)A	6,898	-0.20	-0.24	10.72	2
KB중소형주포커스(주)1(주식)A	5,275	-0.26	6.51	11.56	2
NH-AmundiAllset(주)1(주식)A1	4,042	-0.29	1.87	11.78	4
삼성우량주(주)1(B5)	668	-0.35	4.73	7.31	3
하이투자회사(주)1(주식)A	1,120	-0.42	4.82	11.85	2
◆ 국내주식(기타)					
미래에셋자산투자신탁(주)1(주식)C-A	573	-0.05	2.92	6.07	
한국투자글로벌(주)1(주식)A	4,597	-0.21	8.16	21.71	
한국투자글로벌(주)1(주식)C1	3,883	-0.21	8.15	21.09	
한국투자글로벌(주)1(주식)C1	672	-0.21	8.42	20.76	
◆ 국내채권					
유진투자글로벌(주)1(주식)A	23,887	0.03	0.56	2.08	2
동양탄자채권(주)1(주식)A	10,698	0.03	0.56	2.15	2
동양하이플러스채권(주)1(주식)A	5,138	0.03	0.78	2.35	3
동양하이플러스채권(주)1(주식)C	1,132	0.03	0.76	2.19	3
삼성글로벌(주)1(주식)C	718	0.03	0.45	1.62	4
◆ 국내주식혼합					