

# ESG

## CVC·SPC·친족독립경영, 규제 3곳 동시 봉쇄, 지주회사 밸류업 신호

▶ Analyst 박세연 shannon@hanwha.com 02 3772 7406 / RA 김예인 yein.kim@hanwha.com 02 3772 8420

공정거래위원회의 이번 시행령 개정안은 CVC·SPC·친족독립경영 3대 규제 공백을 정조준했습니다. 실적 영향은 제한적이나 상법 개정과 맞물려 지주사 NAV 할인을 축소의 밸류업 촉매로 작용할 전망입니다.

### 공정위 시행령 개정, CVC·SPC·친족독립경영 규제 공백 정비

공정위, CVC LP우회투자·SPC채무보증·친족독립경영 소급공백 3대 사각지대 시행령 개정 입법예고(7/23~9/1). 실적 영향 미미(CVC 투자 이미 감소세, 지주사 자산 대비 비중 작음) → 핵심은 P&L이 아닌 밸류에이션 멀티플

### 개정안 요건에 부합하는 구조, 공개 확인 사례는 LS그룹

구자철 인베니 회장 한성(옛 세일산업) 2009년 재편입 건이 소급 대상서 빠져 20년 가까이 사익편취 규제 미적용. 실제 영향은 제한적(한성피씨건설 2024년 사모펀드 매각으로 분리, 남은 대상 한성·한성플랜지뿐)이며, 그룹 지배구조의 더 큰 변수는 2027년 9월 상법상 자사주 소각 시한과 2027년 3월 정기주총

### 실적 영향과 거버넌스 효과는 별개

CVC 신규 벤처투자는 개정과 무관하게 이미 감소 추세(2024년 2,451억원→ 2025년 1,939억원)였고, 13개 CVC사의 지주사 전체 자산 대비 비중도 작아 이번 개정에 따른 연결손익 영향은 제한적. 다만 개정의 의미는 실적이 아니라 지배구조 투명성에 있음.

#### 기대 효과 :

- ✓ CVC·SPC 우회 차단→계열사 신용도 독자평가 유도, 크레딧 차별화
- ✓ 친족독립경영 근거 명확화→숨은 특수관계인 리스크 해소, 유사 이력 그룹 리레이팅 신호
- ✓ 상법 개정과 결합 시 규제 편입 그룹이 밸류업 후보군 편입 가능

모니터링: CVC 보유 13개 지주사 LP출자 이력, 47개 상출집단 SPC 대출보증구조, 친족독립경영 이력 5개 집단 계열 재편입 여부



## CVC·SPC·친족독립경영 규제 공백 일괄 정비

공정거래위원회는 7/23~ 9/1까지 「독점규제 및 공정거래에 관한 법률 시행령」 개정안을 입법예고했다. 이번 개정안은 CVC·SPC를 매개로 한 지주회사 및 기업집단 시책 관련 탈법행위 규율을 강화하는 내용과 친족독립경영 제도를 개선하는 내용을 함께 담았으며, 신규 규제 신설이 아니라 기존 금산분리·상호출자제한·사익편취 규제의 실효성을 보장하는 차원에서 시행령상 탈법행위 유형과 재지정 근거를 추가하는 방식이다.

**CVC·SPC 우회 경로 차단** 현행법은 CVC의 직접투자자와 자신이 업무집행조합원으로 운용하는 투자조합에만 투자 제한을 적용해, CVC가 외부 투자조합에 유한책임조합원(LP)으로만 출자한 뒤 해당 펀드가 계열사나 총수일가 회사에 투자하는 우회로가 열려 있었다. 규제를 회피할 수 있는 구조가 존재해, 개정안은 이 두 경로를 시행령상 탈법행위 유형으로 새롭게 규정했다. 2025년 말 기준 일반지주회사 소속 CVC는 13개사로 85개 투자조합을 운용하며 출자약정금액 3,945억원, 신규투자 1,939억원(151건) 규모를 기록해 벤처투자 채널로서 몸집을 키워왔으며, 이번 규제는 이 자금흐름의 투명성을 담보하려는 취지다.

**친족독립경영 소급 규제 공백** 친족독립경영 제도는 동일인의 친족이 독립적으로 경영하는 회사를 기업집단에서 제외하고 해당 친족도 동일인관련자에서 제외하는 제도인데, 재지정 규정 도입(2021년 12월 30일) 이전 발생한 사유에는 소급 적용이 어려워 계열 재편입 후에도 동일인관련자 재지정이 불가능한 사례가 존재했다. 과거 호반건설(10곳), OCI(3곳), 카카오·넷마블·KCC(각 1곳) 등 5개 집단 16개사가 친족독립경영을 신청해 모두 인정받은 이력이 있으나, 이들 회사가 이후 계열에 재편입됐거나 관련 친족이 임원으로 재직 중인지는 확인되지 않았다. 공정위는 이번 개정의 계기가 된 사례로 LS그룹 구자철 인베니 회장의 한성 재편입 건을 유일하게 지목했으며, 다른 그룹에 대한 추가 재지정 사례는 아직 공식화하지 않았다.

[표1] CVC LP 출자·SPC 채무보증·친족독립경영 규제 공백 비교 : **통로는 달라도 총수 일가의 우회 지배력 차단 목적은 같음**

| 구분        | 현행                                                                                                        | 개정 내용                                                                                    | 시장 영향                                     |
|-----------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------|
| CVC LP 출자 | · CVC의 직접투자·GP 운용 조합 규제만 적용<br>· CVC가 외부 투자조합에 LP로 출자 후 그 펀드가 계열사·총수일가 출자회사에 투자하는 경로는 규제 밖에 존재            | · CVC가 직접 또는 자신이 업무집행하는 <b>투자조합을 통해 투자금지 대상 회사 투자를 주된 목적으로 하는 펀드에 출자하는 행위, 탈법행위</b> 로 규정 | · 컴플라이언스 비용 증가, 직접적인 연결 손익 영향은 미미         |
| SPC 채무보증  | · SPC가 금융기관 자금 조달 후 계열사에 대출, 다른 계열사가 SPC 채무를 <b>보증·인수</b> 하는 구조는 실질적 보증 효과를 내면서도 규제 적용이 어려움               | · SPC 등 제3자 매개로 자금 조달 후 계열사 대출, 다른 계열사가 SPC 채무 보증하는 행위, 탈법행위로 명시                         | · 주요 기업집단 크레딧 프리미엄 축소, 개별 계열회사 신용도 차별화 촉발 |
| 친족독립경영    | · 2021년 12월 30일 재지정 규정 도입 이전 발생 사유에 소급 적용 어려워, 독립경영 인정 친족이 계열사 임원으로 재직해도 <b>동일인관련자로 재편입 안 되는 사각지대가 존재</b> | · 재지정 규정 도입 이전 제외된 친족이라도 <b>현재 계열사 임원 재직 중이면 제외 결정 취소 가능</b> 하도록 근거 신설/ 임원 재선임·임기연장에도 적용 | · 지분 합산에 따른 내부거래 축소                       |

자료: 공정거래위원회, 한화투자증권 리서치센터

## 규제 공백 3 가지

### 지배력 확장 통로의 축소

첫째, 일반지주회사 CVC 관련 투자 제한 우회 차단이다.

현행 공정거래법은 벤처투자 활성화 취지로 일반지주회사의 CVC 보유를 허용하되, 금산분리 원칙에 따라 계열회사·총수일가·출자회사·공시대상기업집단 소속 회사에 대한 투자를 금지하고 부채비율 200%·외부자금 조달 한도 40% 등 안전장치를 두고 있다. 다만 이 같은 투자 제한은 CVC의 직접투자와 CVC가 업무집행조합원(GP)으로 운용하는 투자조합에만 적용돼, CVC가 외부 투자조합에 유한책임조합원(LP)으로 출자한 뒤 해당 펀드가 계열사나 총수일가 지분 보유 회사에 투자하는 우회 경로는 규제 사각지대로 남아 있었다.

개정안은 CVC가 직접 또는 자신이 업무를 집행하는 투자조합을 통해 투자금지 대상 회사에 대한 투자를 주된 목적으로 하는 펀드에 출자하는 행위를 시행령상 탈법행위로 명시해, LP 출자를 매개로 한 우회 투자까지 원천 차단한다. 이번 개정으로 CVC는 본래 취지인 재무적 벤처투자 기능으로 회귀하고, 제도적으로 전용 가능성이 차단된다.

### SPC 매개 채무보증 회피 차단

둘째, SPC를 이용한 채무보증 금지 규정 회피를 차단한다.

상호출자제한기업집단 소속 계열사가 특수목적법인(SPC)을 세워 금융기관에서 자금을 조달하고, SPC가 이를 계열사에 대출하며, 다른 계열사가 SPC의 금융기관 채무를 보증하거나 인수하기로 약정하는 구조는 실질적으로 계열 간 지급보증과 동일한 효과를 내면서도 현행 규제를 피하는 편법으로 지적돼 왔다. 개정안은 SPC 등 제3자를 매개로 자금을 조달한 뒤 계열사에 대출하고 다른 계열사가 SPC 채무를 보증하는 행위를 시행령상 탈법행위로 규정해, 상호출자제한기업집단의 채무보증 금지 규정이 SPC를 통해 무력화되는 것을 막도록 했다.

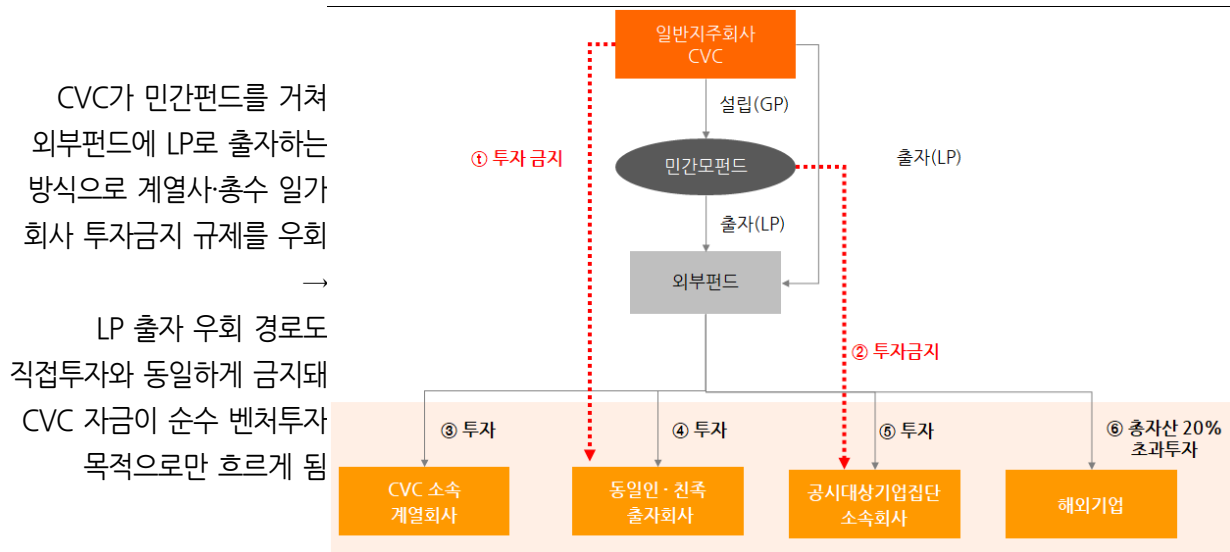
### 친족독립경영 사각지대 해소

셋째, 친족독립경영 제도의 사익편취 규제 회피 가능성을 줄인다.

친족독립경영은 동일인의 친족이 독립적으로 경영하는 회사를 동일인이 지배하는 기업집단에서 제외하고 해당 친족도 동일인관련자에서 제외하는 제도인데, 2021년 12월 재지정 규정 도입 이전에 동일인관련자에서 제외된 친족이 다시 그룹 계열사 임원으로 재직하더라도 기존 제외 결정을 취소하기 어려운 규정상 공백이 존재했다. 이 경우 총수일가 지분이 20%가 넘는 회사라도 사익편취 금지 규제 대상에서 빠지는 사각지대가 생겼다.

개정안은 이 같은 사각지대를 해소하기 위해, 재지정 규정 도입 이전에 동일인관련자에서 제외된 친족이라도 현재 동일인 측 계열회사 임원으로 재직 중이면 동일인관련자 제외 결정을 취소할 수 있도록 규정을 정비하고, 임원 재선임이나 임기 연장도 적용 대상에 포함해 형식적인 임원 변경을 통한 사익편취 규제 회피를 차단하도록 했다. 공정위는 입법예고 기간 이해관계자와 관계 부처 의견을 수렴한 뒤 법제처 심사 등을 거쳐 개정안을 확정·시행할 계획이다.

[그림1] LP 출자를 통한 투자 제한 규제 회피 예시



자료: 공정거래위원회, 한화투자증권 리서치센터

## 국내 CVC 보유 지주회사 현황

공정거래위원회가 2026년 6월 24일 발표한 '지주회사 및 CVC 현황'에 따르면, 국내 지주회사 CVC 생태계는 빠르게 확대되는 동시에 이는 대기업집단 지배구조 할인을 재구성할 수 있는 요인이다.

### >> 국내 CVC 보유 지주회사 현황

일반지주회사 소속 CVC는 총 13개사로 전년(14개) 대비 1개 감소했으며, 이 중 76.9%인 10개사는 CVC 제도 도입(2021년 12월) 이후 신설된 회사다.(2025년 12월 말 기준)

CVC를 보유한 13개 지주회사는 대기업 9곳(포스코홀딩스, GS, CJ, 효성, LX홀딩스, 세아홀딩스, 동원산업, 동국홀딩스, 빗썸홀딩스)과 중견기업 4곳(대웅, F&F홀딩스, 한일홀딩스, SJM홀딩스)이다. 이들 13개사가 개정안의 적용 범위에 해당한다.

지난해 CVC 13개사는 85개 투자조합을 운용하며 총 출자약정금액 3,945억원(전년 대비 18% 증가)을 기록했고, 이 중 65.2%는 지주회사 자체 자금으로 조달됐다. 신규 투자는 151건, 1,939억원 규모로 전년(2,451억원)보다 줄었지만, 업력 3년 미만 초기기업 비중이 14%로 늘어나는 등 투자 저변은 오히려 확대됐다.

[표2] 국내 CVC 보유 지주회사 현황

| 구분            | 소속 CVC                                                                        | 비고                  |
|---------------|-------------------------------------------------------------------------------|---------------------|
| 대기업<br>(9개사)  | 포스코기술투자, GS 벤처스, CJ 인베스트먼트, 효성벤처스, LX 벤처스, 세아기술투자, 동원기술투자, 동국인베스트먼트, 빗썸인베스트먼트 | 2022~2024년 신규 설립 다수 |
| 중견기업<br>(4개사) | 대웅인베스트먼트, FNF 파트너스, 한일 VC, SJM 벤처스                                            | 2023년 이후 신설 포함      |

자료: 공정거래위원회, 한화투자증권 리서치센터

## 지배구조 함의

현행법은 일반지주회사 소속 CVC가 계열회사나 총수일가 지분 회사에 직접 투자하는 것을 금지하지만, CVC가 외부 투자조합에 유한책임조합원(LP)으로 출자한 뒤 그 펀드가 다시 동일인 출자 회사에 투자하는 경로는 규제 대상이 아니어서 사실상 우회 통로로 활용될 우려가 있었다.

개정안은 투자금지 대상 회사에 투자하는 것을 주된 목적으로 하는 펀드에 CVC가 출자하는 행위를 시행령상 탈법행위로 새롭게 규정했으며, 특수목적법인(SPC)을 매개로 한 상호출자제한기업집단(자산총액 12조원 이상) 소속회사 간 편법 채무보증도 함께 탈법행위 유형에 추가했다. CVC 자체를 규제하는 것이 아니라 지배력 확장·사익편취에 악용되는 경로만 선별적으로 차단하는 방식이어서, CVC의 벤처투자 순기능 자체는 유지되거나 오히려 강화되는 방향으로 작용할 여지가 있다.

### 지주회사 체제 확산세

지주회사 체제 자체도 확대되는 흐름이다. 공정위가 2026년 6월 발표한 지주회사 현황(지주회사는 2025년 12월 말 기준)에 따르면, 2026년 5월 지정된 공시대상기업집단 102개 중 51개가 지주회사를 보유해 전년보다 1개 늘었고, 이 가운데 지주회사 체제로 전환한 집단은 47개로 역시 1개 증가했다.

공정위는 하반기에 대기업집단의 소유·출자 구조, 내부거래 현황, 지배구조 실태를 다각적으로 분석해 공개하고 이를 통해 시장 압력을 형성해 자율적 행태 개선을 유도하겠다는 방침을 밝혔다.

## CVC 벤처투자 실적, 규제와 무관하게 이미 위축

### 직접적 실적 타격은 제한적

CVC 13개사의 신규 벤처투자는 2024년 2,451억원에서 2025년 1,939억원으로 이미 감소 추세를 보였으며, 이는 이번 시행령 개정과 무관하게 진행된 흐름이다. 지주회사 전체 자산 대비 CVC 비중이 작아 연결 손익에 미치는 영향은 제한적이다.

### 컴플라이언스 부담은 확대되나, 규제 완화도 동시 진행

신규 투자조합에 실제 납입된 투자금 중 65.2%를 CVC 소속 지주회사가 직접 조달한 현재 구조에서, LP 출자 펀드의 최종 투자처가 규제 대상이 아님을 증명해야 하는 소명 의무는 실제로 상시화될 가능성이 높다. 다만 이 컴플라이언스 부담 확대와 동시에, 공정위는 CVC 외부출자 비중 한도를 40%에서 50%로, 해외투자 한도를 20%에서 30%로 완화하는 방안도 병행 추진하고 있어, ‘우회 경로 차단’과 ‘투자 여력 확대’가 동시에 진행되는 양상이다. 이 완화 방안은 아직 공정거래법 개정을 통해 추진 중인 단계로, 시행령 개정과는 별도 트랙에서 논의되고 있다.

### 함께 진행 중인 CVC 운용 부담 완화

이와 별개로 2026년 7월 1일부터는 벤처투자조합의 투자 의무 이행기간이 3년에서 5년으로 연장됐고, CVC 투자기업이 이후 상호출자제한기업집단에 편입될 경우 9개월의 지분 처분 유예기간이 새로 부여되는 등 CVC 운용 부담을 낮추는 제도 개선도 함께 시행되고 있다. 지금 흐름이 순수 재무·전략 투자로 투명하게 정리될수록, CVC 포트폴리오를 지주사 순자산가치(NAV)에 가산해 평가하는 시장의 논리는 강화될 여지가 있다.

## 친족독립경영 제도의 공백

그룹 경영권에 미치는  
영향

공정위는 개정안 시행령 제6조 제3항에 제3호를 신설해, 친족독립경영 인정으로 동일인관련자에서 제외된 친족이 동일인 측 국내 계열회사 임원으로 재직 중이면 기존 제외 결정을 취소할 수 있도록 했으며, 임원 재선임·임기 연장에도 적용해 소급 적용 금지 규정을 이용한 회피 가능성을 차단했다.

2020년 공정거래법 전면개정으로 사익편취 규제대상 총수일가 지분을 기준이 상장·비상장 구분 없이 20%로 일원화되고 2021년 12월 30일 시행되면서 규제 대상 회사 수가 크게 늘었지만, 그 이전에 계열분리된 친족은 소급 적용에서 제외되는 구조적 공백이 남아 있었다.

## 개정안 요건에 부합하는 구조, 공개 확인 사례는 LS 그룹

개정안이 신설한 요건에 부합하는 구조가 공개 자료로 확인되는 사례는 LS그룹이 다. 개정안은 시행령 제6조 제3항에 제3호를 신설해, 친족독립경영 인정으로 동일인 관련자에서 제외된 친족이 동일인 측 국내 계열회사 임원으로 재직 중이면 기존 제외 결정을 취소할 수 있도록 했다. 임원 재선임과 임기 연장에도 적용해 소급 적용 금지에 따른 회피 가능성까지 차단했다.

### >> 2021년 규정 시행 전 재편입된 사례

2021년 12월 규정 시행  
전 재편입된 구자철 회장,  
특수관계인 아닌  
'임원'으로 공시  
...

이 공백으로  
한성·한성플랜지,  
총수일가 고지분에도  
사익편취 규제 20년  
가까이 미적용

한성 규제 공백, 실제  
파급력은 제한적

이슈가 된 시점은 2021년 12월 30일이다. 분리 친족을 동일인관련자로 재편입시키는 규정이 이날 시행되면서, 그 이전에 독립경영 요건 미충족 사유가 발생한 경우에는 소급 적용이 불가능해졌다. 구자철 인베니(옛 에스코홀딩스) 회장의 개인기업 세일산업은 2004년 3월 친족분리된 뒤 2009년 한성으로 상호를 바꿔 LS그룹에 재 편입됐다. 분리 시점이 규정 도입보다 17년 앞서 있어 재편입 대상에서 빠졌고, 구 회장은 최대주주의 특수관계인이 아닌 '임원'으로 공시돼 왔다.

이에 따라 구 회장이 지분 35%를 보유한 한성과, 한성이 지분 100%를 보유한 한성플랜지는 총수일가 지분이 높음에도 사익편취 규제 적용 대상에서 빠져 있다는 지적이 있었다. 공정거래법상 사익편취 규제는 동일인이 단독 또는 친족과 합해 20% 이상 지분을 보유한 계열회사 등을 대상으로 하는데, 경제개혁연대는 2021년 4월 이러한 구조에 대해 문제를 제기한 바 있다.

다만 개정안이 확정되더라도 실제 규제가 적용될 자산 풀은 크지 않을 것으로 보인다. 한성 계열이었던 한성피씨건설(현 한국오션플랫폼)은 2024년 지분 65%가 사모 펀드에 매각되며 LS 계열에서 분리된 것으로 전해진다. 이에 남은 대상은 한성과 한성플랜지 정도로, 그룹 연결 실적에 미치는 직접적 영향은 제한적일 것이다. 규제 편입의 의미는 재무적 충격보다 내부거래 감시망 편입과 공시 부담 확대다.

### ➤ 자사주 소각이 더 중요한 지배구조 변수

자사주 소각이 더 큰  
지배구조 변수

지배구조 측면에서 규제 이슈보다는 자사주 소각이 더 중요하다. (주)LS는 2025년 8/21과 2026년 2/27 두 차례에 걸쳐 자사주 각 50만주, 합계 100만주를 소각했다. 발행주식총수는 31,200,000주로 줄었고 최대주주 및 특수관계인 지분율은 32.11%(2025년 3월)에서 32.60%를 거쳐 33.11%(10,329,156주)로 상승했다.

소각 이후에도 발행주식의 11.11%인 자기주식 3,465,097주가 남아 있다. 자사주를 포함한 실질 지배력은 44.22%다. 잔여 자사주가 전량 소각되면 지분율은 37.24%(10,329,156 ÷ 27,734,903)로, 현재 실질 지배력 대비 약 7%포인트 낮아진다.

이와 별도로 이와 별도로 교환사채(EB) 교환 대상 자기주식 387,365주(발행주식의 1.24%)가 존재해, 교환이 청구될 경우 추가 변동 요인이 될 수 있다.

다만 소각이 오너 측에 일방적 부담인 것은 아니다. 의결권 기준 지분율은 32.11%에서 33.11%로 1%포인트 올랐고, 발행주식이 줄어들수록 정관 변경·합병 등 특별 결의 사안에서 오너 측 저지력은 오히려 강화될 수 있다. 소액주주 가치 제고와 오너 통제력 강화가 동시에 진행되는 셈이다.

상법 유예 기한은  
'2027년 9월'이되,  
소각이 유일한 선택지는  
아니다

3차 개정 상법은 3월6일 시행됐다. 부칙 제2조 제1항에 따라 시행 전 직접 취득한 자기주식은 시행일로부터 6개월이 경과한 날을 기산점으로 1년 이내, 즉 최대 2027년 9월 6일까지 소각해야 한다. 다만 법무부가 배포한 안내자료에 따르면 유예기간 내 주주총회에서 자기주식보유처분계획을 승인받는 경우 계속 보유가 가능하다. 이에 (주)LS는 전량 소각, 부분 소각, 보유처분계획 승인 등 복수의 선택지를 검토할 수 있다. 어느 조합을 택하느냐에 따라 실질 지배력은 37.24%에서 44.22% 사이 어디든 놓일 수 있다. 2027년 3월 정기 주총안건이 중요하다.

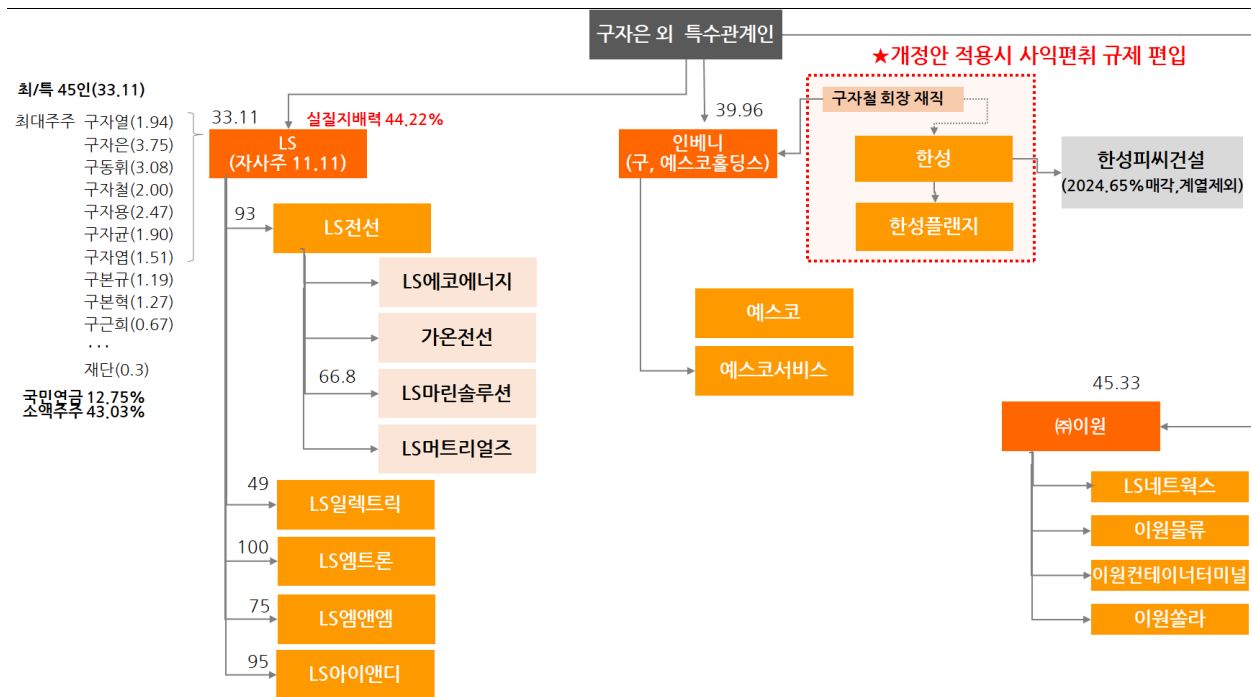
지주 본체는 외형 성장,  
이익은 정체

(주) (주)LS의 2025년 연결 매출액은 31조 8,700억원으로 전년 27조 5,446억원 대비 약 15.7% 증가한 것으로 발표됐다. 영업이익은 1조 526억원으로 전년 1조 729억원 대비 소폭 감소해 2년 연속 1조원대를 유지한 것으로 나타났다. 지배기업 소유주 귀속 순이익은 전년 대비 증가한 것으로 확인된다.

한편 공정거래위원회는 2026년 2월 LS MnM의 LS글로벌 부당지원 관련 건에 과징금을 재부과했으며, 2024년 확정된 금액을 합산한 과징금 총액이 약 253억 6,400만원으로 보도됐다.

친족독립경영 재지정 이슈는 아직 입법예고 단계이며, 앞서 확인된 것처럼 규제 대상 자산도 이미 일부 축소된 상태다. 향후 자사주 처리 방향과 관련 사법 절차의 진행 상황이 그룹 지배구조 관련 변수로 거론될 수 있으며, 시행령 개정 자체의 직접적 충격은 제한적일 것으로 판단된다.

[그림2] LS 그룹 지배구조



자료: DART, 한화투자증권 리서치센터

## 모니터링 포인트

아래 표의 세 유형 모두 9월 1일 입법예고 종료 이후 개별 대기업집단의 대응 여부에 따라 확정 시행령 내용과 개별 집단의 대응에 따라 적용 범위가 달라질 수 있다

[표3] 지배구조 리스크 모니터링 포인트

| 유형           | 모니터링 포인트                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|--------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| CVC 출자구조     | <ul style="list-style-type: none"> <li>· CVC가 자신이 업무집행조합원(GP)이 아닌 외부 투자조합에 유한책임조합원(LP)으로 출자한 이력</li> <li>· 지난해 CVC 13개사 조성 신규 투자조합 15개 중 65.2% (525억원)를 지주회사가 직접 납입한 구조, 계열회사의 펀드 LP 참여 비중 및 관리보수율의 시장 정합성 점검 병행 필요</li> <li>· 해외투자 비중, 현행 20% 한도 근접 여부 관련 포인트, 동 한도를 30%로 상향하는 완화 논의도 동시 진행 중</li> </ul> |
| SPC & 그림자 신용 | <ul style="list-style-type: none"> <li>· 상호출자제한기업집단 47개(자산총액 12조원 이상) 소속사의 SPC 매개 자금조달 구조 점검 필요</li> <li>· SPC가 금융기관 자금을 조달해 계열사에 대출하고 다른 계열사가 이를 보증 인수하는 경로가 핵심</li> <li>· SPC 인수약정 및 대출 경로 확인</li> <li>· 계열사 간 파생상품 계약의 기초자산</li> </ul>                                                                 |
| 친족독립경영 파이프라인 | <ul style="list-style-type: none"> <li>· <u>친족독립경영 이력 보유 집단의 계열 재편입 여부</u></li> <li>· 총수일가 합산 지분 20% 기준 도달 여부 및 내부거래 비중 확인</li> </ul>                                                                                                                                                                     |

자료: 한화투자증권 리서치센터

## [ Compliance Notice ]

(공표일: 2026년 7월 29일)

이 자료는 조사분석 담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성됐음을 확인합니다. 당사는 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (박세연, 김예인)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

## [ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

## [ 산업 투자의견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

## [ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]

(기준일: 2026년 6월 30일)

| 투자등급       | 매수    | 중립   | 매도   | 합계     |
|------------|-------|------|------|--------|
| 금융투자상품의 비중 | 96.3% | 3.7% | 0.0% | 100.0% |