

Session 2. M&A의 Trend 변화

# 상장기업 M&A 관련 주요 이슈 및 시사점

정 지 원 상장기업지원센터장



삼일회계법인





# Agenda

- |   |                |    |
|---|----------------|----|
| 1 | 상장기업 M&A 시장 동향 | 03 |
| 2 | 상장기업 M&A 주요 이슈 | 07 |
| 3 | 상장기업 관련 제도 변화  | 13 |
| 4 | 시사점            | 21 |

# 1

## 상장기업 M&A 시장 동향

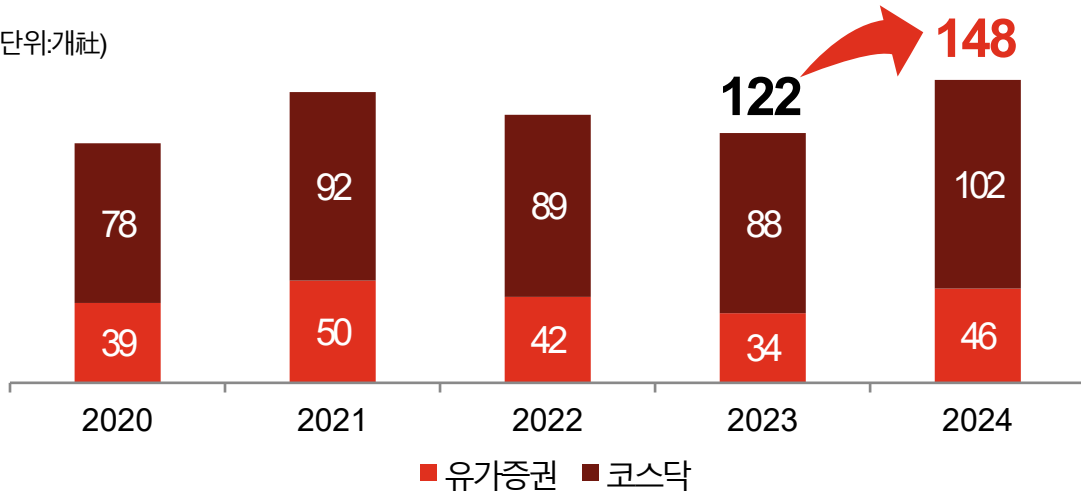


# 1 상장기업 M&A 건수

상장기업이 2024년에 M&A(기업인수합병)를 진행 또는 완료한 건수는 148건임 → 전년 대비 약 21% 증가

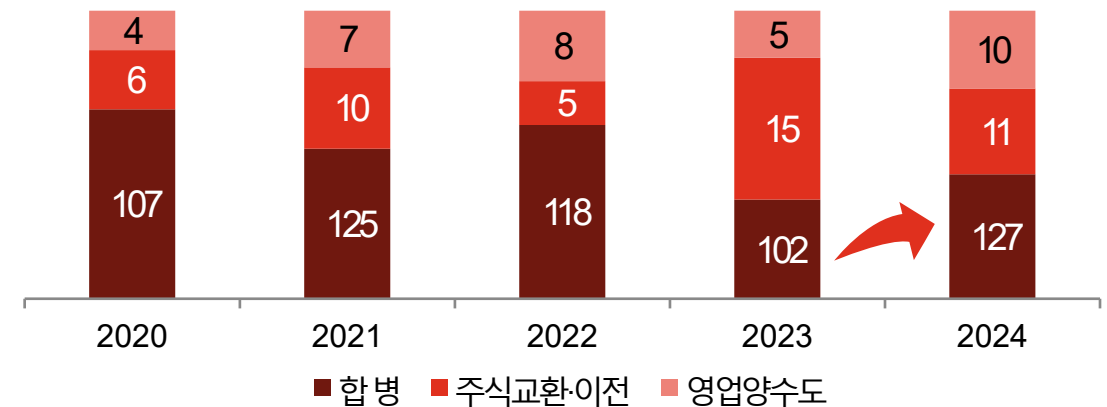
## 시장별 M&A 건수

(단위:개사)



## M&A 형태별 건수 및 비중

(단위:개사)



- 유가증권시장(2023년 34개사→2024년 46개사, 35.3% 증가), 코스닥시장(2023년 88개사→2024년 102개사, 15.9% 증가) 모두 전년 대비 증가
- 사유별로는 합병 127개사, 주식교환·이전 11개사, 영업양수도 10개사 순으로 발생하였으며, **합병 비중이 상대적으로 증가**

Source from : 예탁결제원, PwC analysis

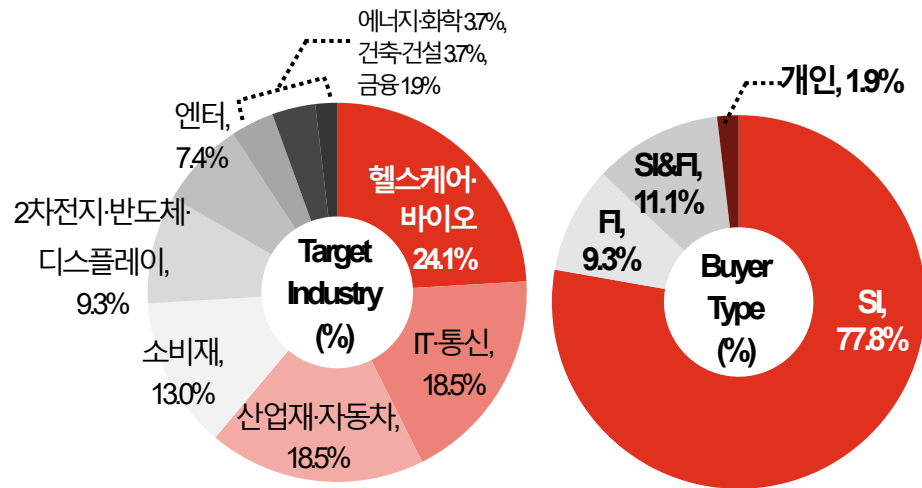
## 2 경영권 이전을 수반하는 상장기업 M&A 분석

2024년 체결된 상장기업의 경영권 이전을 수반하는 주식양수도 계약은 총 54건

지난 해 공시된 상장기업 M&A Target Industry는 헬스케어·바이오가 가장 큰 비중(13건, 24.1%)을 차지

- 2024년 공시된 계약 중 77.8%는 전략적투자자(SI)가 인수하였으며, 9.3%는 재무적투자자(FI), SI와 FI가 함께 인수한 경우가 11.1%임
- 2025년 현재 공시된 계약은 8건으로, 2차전자·반도체·디스플레이 업종에서 4건, IT·통신 3건, 헬스케어·바이오 1건

### 2024년 상장기업 M&A 특징



Source from : Dart전자공시시스템, PwC analysis

Samil PwC

### 2025년 공시된 주식양수도 계약

(단위:백만원)

No	Target	Target Industry	Seller	Buyer	Transaction amount
1	아이에이	2차전자·반도체·디스플레이	김동진	디씨이	20,000
2	디엔에이링크	헬스케어·바이오	오르비텍	주성씨앤에어	23,936
3	알엔투테크놀로지	IT·통신	이효종	케이엠제1호조합	11,191
4	다보링크	IT·통신	테라사이언스	엠피에스인베스트	5,156
5	에스에이티이엔지	2차전자·반도체·디스플레이	임경숙 외 1인	글로벌씨앤디 외 3인	10,500
6	새빛캠	2차전자·반도체·디스플레이	박민규 외 5인	에스케이아이엘에코시너지 밸류업1호 유한회사	30,000
7	울호	IT·통신	이엔플러스	케이씨비그룹	7,500
8	엔투텍	2차전자·반도체·디스플레이	엠제이홀딩컴퍼니	몬타나 신기술조합 제72호	32,500

Strictly Private and Confidential – S2

### 3 상장기업 최대주주 형태의 변화

#### 사모펀드가 상장기업의 최대주주인 비율이 증가

사모펀드가 최대주주인 국내 상장사는 2014년 21곳에서 10년간 2배 이상 증가하여 2024년 58곳으로 집계

- 글로벌 시장 침체, 내수 부진 탓에 많은 전략적 투자자(기업)이 M&A에 소극적 움직임
- 반면 사모펀드는 최근 경기 저성장 및 투자심리 악화로 역대 최고치의 드라이파우더를 보유하고 있으나, 2024년 중 다양한 방법으로 상장사 M&A를 다수 진행하며 기업 재편의 견인차 역할

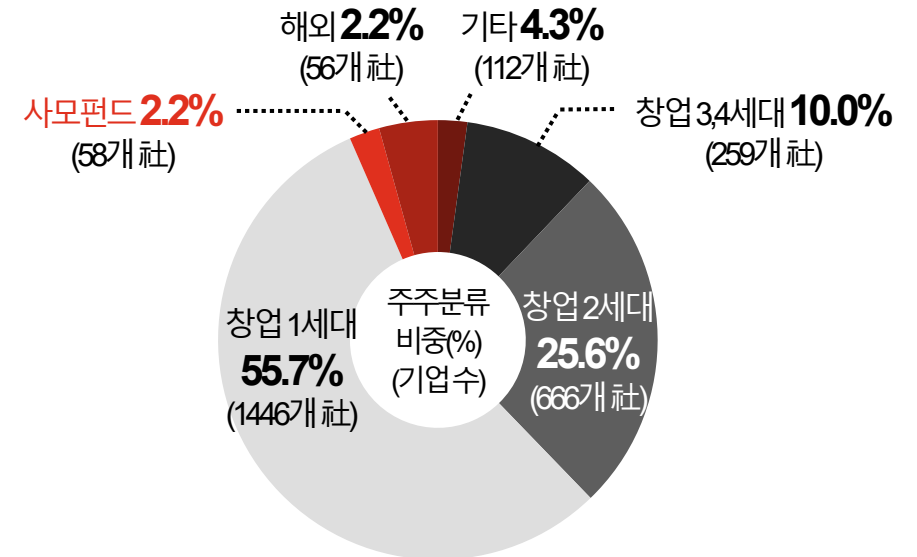
#### 2024년 중 상장사-사모펀드 간 M&A

에코비트 - IMM컨소시엄	티와이홀딩스 소유 에코비트 지분 100% 인수
SK렌터카 - 어피너티에쿼티파트너스	SK렌터카 지분 100% 인수
롯데렌탈 - 어피너티에쿼티파트너스	롯데렌탈 지분 56% 인수
한온시스템 - 한앤컴퍼니	한앤컴퍼니 보유 지분 23% 매각
한양증권 - KCGI	한양증권 지분 30% 인수
고려아연 - MBK파트너스	MBK·영풍, 고려아연 주식 공개매수

Source from : CEO스코어, PwC analysis

Samil PwC

#### 상장기업 최대주주 유형별 분포 현황



※ 우선주, 스톡 등 제외한 상장사 전체에 대하여 2024년 8월 기준 분류

Strictly Private and Confidential – S2

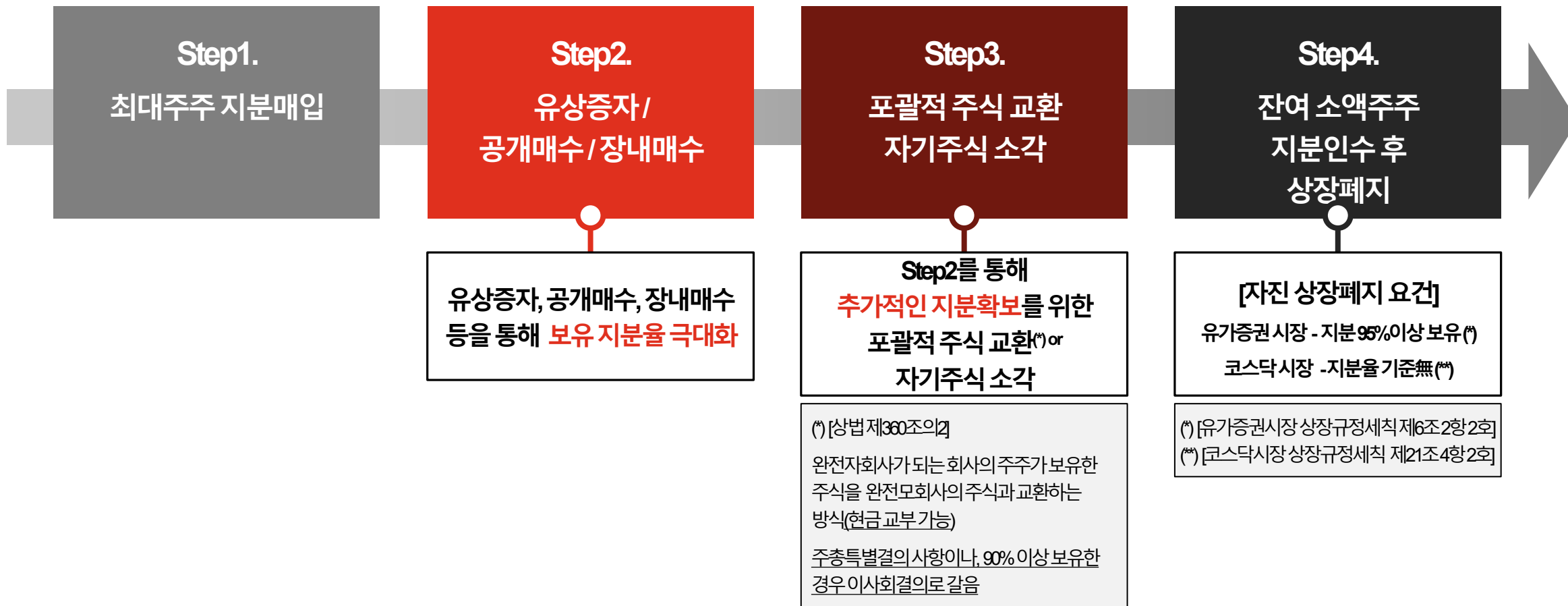
# 2

## 상장기업 M&A 주요 이슈



# 1 공개매수 이후 자진상장폐지 (1/2)

사모펀드 → 공시의무에서 벗어나 자유로운 경영활동과 빠른 의사결정이 가능한 비상장사를 선호하는 경향



# 1 공개매수 이후 자진상장폐지 (2/2)

## 한앤컴퍼니 – Case ① 루트로닉 (2023년)

- 한앤컴퍼니가 2023년 6월 최대주주(지분율 약 19%)와의 **주식양수도계약을 체결함**
- 이후 두 차례에 걸쳐 일반주주들의 지분을 **공개매수**하며 자진 상장폐지 (인수자금 총 약 1조원 추정)

## 한앤컴퍼니 – Case ② 쌍용C&E (2024년)

- 한앤컴퍼니는 2012년 쌍용C&E 지분을 일부 취득
- 2016년 블라인드 펀드를 통해 **경영권 인수**
- 2024년 **공개매수** 및 **포괄적 주식교환**을 통해 지분 100% 확보 후 상장폐지

## MBK – Case ① 오스템인플란트(2023년)

- UCK-MBK 연합은 **최대주주 지분 인수** 및 일반주주 지분 매입을 위한 **공개매수** 실시한 결과, 최대 주주로 등극 (인수자금 약 2조 6,000억원 추정).
- 이후 2023년 6월 임시주주총회 승인 후 거래소로부터 자진상장폐지 최종 승인을 받음

## MBK – Case ② 커넥트웨이브 (2024년)

- 2022년 처음 코리아센터 **최대주주 지분 인수**
- 이후 **유상증자** 참여 (2022년),
- **공개매수/장내매수/포괄적주식교환**(2024년)을 통해 자진상장폐지

## 2 주주 간 분쟁 (1/2)

### 주주 간 분쟁의 원인 (Trigger)



낮은 대주주 지분율



밸류업 관점 - 낮은 PBR (Price to Book-value Ratio), PER (Price on Earning Ratio)



미흡한 주주환원 정책



미흡한 표준 정관



활성화된 플랫폼 [종목토론방, 오픈채팅방, 온라인(앱) 캠페인 & 위임장]



미흡한 IR, PR...etc

## 2 주주 간 분쟁 (2/2)

주주 간 분쟁 사례 - 행동주의 펀드, 소액주주운동, 동업자 간 분쟁 등 사유가 다양해지는 추세임

### 사례\_1 (明)

- 최대주주(대표)의 지분율은 약 35% 수준
- 행동주의 펀드의 지분율은 25% 수준
- 최대주주 측은 경영권을 방어하는 과정에서 특수관계자(법인)들에게 유증, CB 발행을 시도 → 소액주주 반발
- 임시주주총회에서 약 2% 차이로 행동주의 펀드가 승리함
- 현재 기존 최대주주 측과 행동주의 펀드는 계열을 분리하여 정상적으로 운영 중임
- 계열 분리 전 시총 합계보다 계열 분리 후 시총의 합이 큰 경우

### 사례\_2 (暗)

- 최대주주(대표)의 지분은 15% 수준
- 정관상 이사선임 한도는 9명이었으나 5명만 선임된 상태였음
- 대표이사 임기 만료시점에 대표이사의 재선임이 부결됨
- 대신 소액주주들이 주주제안한 이사들 5인이 새롭게 선임
- 새로운 이사진의 역량 부족, 단기적인 자본이득을 추구하는 경향 등의 문제 발생 → 현재 거래정지 상태임

### 3 리밸런싱 & 시너지

#### 대기업 리밸런싱(사업재편) & 시너지를 위한 전략적 M&A 등

##### 리밸런싱\_대기업

- **SK그룹, SK스페셜티 지분을 한앤컴퍼니에 매각**  
SK는 '24년 중 SK스페셜티 지분 85%을 약 2.7조원에 한앤컴퍼니에 매각하였으며, 관련 해외법인 등 7개 자회사 자산 및 경영권 이전
- **롯데그룹-롯데렌탈, 롯데케미칼 파키스탄 법인 지분 매각 추진**  
롯데렌탈 지분 56%를 어피너티에쿼티파트너스에 매각 추진 중에 있으며, 롯데케미칼은 파키스탄 법인(LCPL) 지분 75%를 파키스탄 투자사 아시아파크인베스트먼트와 아랍에미리트 석유화학업체 몽타주오일 DMCC 컨소시엄에 매각 추진중 (2025년 2월 발표)
- **대기업 상장사의 경우 비효율적인 투자/사업 최소화 및 핵심 사업 영역에 역량 집중하는 리밸런싱이 지속될 전망**

##### 전략적 M&A\_ 시너지

- **오리온, 레고켐바이오사이언스 지분 25% 5,500억에 인수**  
오리온은 신성장 동력 확보를 위해 중국지역 7개 법인 지주사인 팬오리온코퍼레이션을 통해 레고켐바이오사이언스 지분 25%를 인수하였으며, 레고켐바이오사이언스는 오리온의 신규자금을 활용하여 향후 빅파마로 성장할 것으로 기대
- **광동제약, 프리시전바이오 지분 30% 170억에 인수**  
광동제약은 체외 진단 기기 전문 업체인 프리시전바이오의 인수를 통해 사업 다각화 및 포트폴리오를 확장을 계획, 지속적인 영업손실이 발생한 프리시전바이오는 재무구조 개선 기대
- **제약·바이오 분야의 전략적 M&A가 돋보이며, 신성장동력이 필요한 중견기업 이상의 상장사가 M&A 진행한 특징이 있음**

# 3

## 상장기업 관련 제도 변화



# 1 의무공개매수제도 도입(안) (1/2)

## 도입논의배경

- 주식양수도 방식의 경우, 경영권이 이전된다는 점에서 타 유형과 경제적 실질이 동일함에도 소액주주 보호 장치가 상대적으로 미흡하다는 평가
- 해당 M&A에 참여하지 않는 일반주주의 투자금액 회수 기회가 없고, 지배주주와 경영권 프리미엄 공유도 불가능한 문제 제기 → 소액주주 보호 방안으로 제시

## 현재 입법 상황

- 2022년 금융위원회 – 의무공개매수제도 도입 추진계획 발표
- 2023년 여당 법안 발의 → 의회 종료로 자동 폐기
- 2024년 여당(10월), 야당(6월) 법안 각각 발의 → 논의 중

구분	합병		영업양수도		주식양수도	
	인수	대상	인수	대상	인수	대상
주주총회 결의	O 소규모 X	O	O 중요 양수	O 중요 양도	X	X
주식매수 청구권	O 소규모 X	O	O 중요 양수	O 중요 양도	X	X

# 1 의무공개매수제도 도입(안) (2/2)

## 세부내용

법안 개요	M&A과정에서 피인수기업의 <u>일반주주도 보유 지분을 '경영권 프리미엄'이 반영된 가격에</u> 인수자에게 <u>매각</u> 할 수 있는 충분한 기회를 보장
대상 회사	자본시장법상 규율대상인 상장회사 대상
적용 요건	<u>주식의 25% 이상 취득시, 잔여 주주 대상으로 공개매수의무</u>
매수가격	지배주주와 동일 가격(경영권 프리미엄 포함)을 적용
매수물량	<u>지분 100%(야당안) or 50%+1(여당안) 매수 의무를 부과</u>

인수자	기업인수비용이 크게 증가하여, M&A 위축 가능성
소액주주	경영권 프리미엄 반영하여 투자금 회수 가능한 점에서 긍정적
피인수기업	기업재편 진행 시 난항 예상

## 2 IPO 및 상장폐지 제도개선(안) (1/5)

배경은 밸류업 관점에서 제기된 **주식시장의 단계적 문제점과 대응임**



## 2 IPO 및 상장폐지 제도개선(안) (2/5)

### IPO 제도개선 (안)



#### 기관투자자의무보유 확약 확대

- 일정 기간 **의무보유를 확약하는 기관투자자에게 우선 배정하는 제도 도입**  
→ 기관투자자 전체 배정 물량 중 40% 이상을 확약 기관에게 우선 배정
- **정책펀드 공모물량의 5%~25% 별도배정**
- 의무보유 확약 위반,  
미청약·미납입에 대한 **제재 강화**



#### 수요예측 참여자격 제한 등

- 소규모 사모운용사, 투자일임사의 수요예측 참여를 제한
- 재간접 펀드, 해외 컴퍼니 등 우회적 참여 제한
- 초일 가점제도(수요예측 첫날 접수한 기관에 가점 배정)를 1~3일차 동일하게 완화 → 수요예측 첫날 쏠림 현상 완화



#### 주관사 역할/책임 강화

- 코너스톤 투자자 제도, 사전 수요예측 제도 도입
- 주관사의 공모주 내부배정기준 구체화
- **주관사 사전 취득분 의무보유기간 확대**  
(1개월 → 3개월)

### 예상 효과

단기차익 투자 위주로 운영되어 공모가 대비 **상장일 이후 주가가 지속적으로 하락하는 등 주가 흐름이 왜곡되는 현상을 완화**할 것으로 기대되며, IPO시장을 기업가치 기반 투자 중심으로 전환하는 효과가 기대

## 2 IPO 및 상장폐지 제도개선(안) (3/5)

### 상장 폐지 요건의 강화\_재무요건

현행 재무요건은 과도하게 낮게 설정되어 있어 지난 10년간 발생 사례가 없는 등 **실효성이 낮으므로 단계적 상향 필요**

재무요건 상향 폭이 큰 **2027.1.1** 부터 성장 잠재력이 높지만 매출은 낮은 기업을 고려하여 **시가총액 요건 (코스피 1,000억원, 코스닥 600억원) 충족 시 매출액 요건 면제**

※기존 기술특례 상장기업(코스닥)매출액 요건 면제 기준(시가총액 4,000억원)보다 완화됨

		코스피		코스닥	
		시가총액	매출액	시가총액	매출액
상향	현행	50억원	50억원	40억원	30억원
	'26.1.1~	200억원	50억원	150억원	30억원
	'27.1.1~	300억원	100억원	200억원	50억원
	'28.1.1~	500억원	200억원	300억원	75억원
	'29.1.1~	-	300억원	-	100억원

### 예상 효과

- 시가총액 및 매출액 요건 강화로 인하여 시가총액이 낮은 기업의 밸류업 노력 및 매출 향상 등 재무적 개선에 대한 노력이 필요
- 기술특례상장기업(바이오 등)의 경우 시장성과를 통해 평가 받을 수 있는 긍정적인 효과 발생

## 2 IPO 및 상장폐지 제도개선(안) (4/5)

### 상장 폐지 요건의 강화\_비재무요건

- **감사의견 변형** (한정, 부적정, 의견거절 등) 요건 기준 강화

이의신청을 통해 다음 또는 다다음 사업연도의  
감사의견이 나올 때까지 개선기간 부여 가능

다음 연도 감사의견 미달 혹은  
사업보고서 미제출시 **즉시 상장폐지**(\*)

(\*) 회생워크아웃기업에 대해서는 제한적으로 추가 개선기간 허용

- 코스피 기업 인적분할 후 상장시 **존속법인 심사 강화**

존속법인에 대한  
별도 요건 적용 및 심사 진행하지 않음

분할재상장시 존속법인의  
**최소요건 미충족을 실질심사 사유로 추가**

### 예상 효과

- 실질 심사를 지연할 목적으로 **고의적으로 감사의견 변형을 받는 사례 감소**할 것으로 기대
- 분할을 통해 우량사업은 신설법인으로 이전하고 존속법인에 부실사업을 남기는 인적분할 사례 감소 기대

## 2 IPO 및 상장폐지 제도개선(안) (5/5)

### 상장 폐지 Process의 신속 / 효율화

#### 심의 단계 / 개선기간 축소

	코스피		코스닥	
	형식 (이의신청)	실질	형식 (이의신청)	실질
심의 단계	1심	2심	1심	3심 ↓ 2심
개선 기간	최대 2년 ↓ 최대 1년	최대 4년(2+2) ↓ 최대 2년(1+1)	최대 1년	최대 2년 ↓ 최대 1.5년

- 형식적 사유와 실질적 사유 중복 발생 시 심사 병행 후, 하나라도 먼저 '상장폐지 결정'시 최종 상장폐지

#### 투자자 보호장치 보완

- 상장폐지 기업의 금융투자협회 비상장주식 거래 플랫폼 (K-OTC) 거래 지원
- 상장폐지 사유 발생으로 인한 거래정지 기간에 기업이 거래소에 제출한 '개선계획'의 주요내용을 공시 (구체적인 M&A 내용 등 경영상 비밀사항은 제외)

#### 예상 효과

기업 회생기회, 투자자 보호 측면에서 우려되는 부분이 있으나 시장 전반의 신뢰도 향상이 기대

# 4

## 시사점



# 1 향후 전망



**IPO 진입 문턱 상승**

IPO제도 개선에 따른  
철저한 상장 준비



**주주간 분쟁 증가**

주주간 분쟁 방지를 위한  
정관, 자사주, IR 등 준비



**상장폐지 증가**

상장폐지제도 변화에 따른  
밸류업 노력

**상장기업의 수는 소폭으로 감소 예상 / 시장의 신뢰성, 주주가치 제고 /  
2024년 하반기 이후 지수의 밸류업 가능성 높음**

## 2 주주 간 분쟁 대비 Check-Point



기업가치 제고, 주주환원에 노력이 필요



회사 내, 외부 자원을 활용한 적극적인 IR, PR 필요



자사주 교환 등을 활용한 우호 지분의 선제적 확보



표준 정관 업데이트를 통해 이사회 구성원에 대한 상한선(Cap) 필요



이사, 감사의 임기 만료 시점 확인 필요 → 임기가 한 해에 만료되는 것을 방지

### 3 상장제도 개선 관련 고려사항



IPO 시점 이후에도  
지속적인 성장 노력 및  
주주환원정책 등을 통한  
**기업 밸류업 전략**  
적극 모색



상장유지를 위해서는  
시가총액 기준이 더욱  
중요해짐  
↓  
**시장 내 평가에**  
주안점 둘 필요



계속기업 가정 등  
**감사의견 변형 가능성**  
높은 항목에 대한 관리



회사 내, 외부  
자원을 활용한  
**적극적인 IR, PR 필요**

# Thank you

[www.samil.com](http://www.samil.com)

© 2025 Samil PwC. All rights reserved.



# 삼일PwC 상장기업지원센터

## 정지원 파트너

02-3781-9655  
ji-won.jung@pwc.com



- 상장기업지원센터장
- 상장기업 M&A, 상장유지 관련 서비스 전문가
- 現 삼일PwC 딜 부문 파트너
- 現 PwC 비즈니스서비스 각자 대표
- 前 KRX 코스닥 기업심사위원 (실질심사 위원)
- 前 삼일PwC 딜 부문 Risk Management 파트너

## Advisory team

### 강병국 전문위원(前 KRX)

02-709-8767  
byungkook.kang@pwc.com

- 거래소대응 자문

### 이종석 파트너

02-3781-9148  
jong-seok.lee@pwc.com

- 기업회생 자문

### 김진 파트너

02-709-0943  
jin\_4.kim@pwc.com

- 기업개선계획 자문

## Sponsoring partner

### 민준선 대표

02-3781-9683  
joon-seon.min@pwc.com

- Deals Leader

### 이도신 파트너

02-709-3321  
do-shin.lee@pwc.com

- Deals Middle Market 그룹장

### 정진송 파트너

02-709-0446  
jinsong.chung@pwc.com

- Deals Middle Market – CF