

[기업 거버넌스]

의무 공개 매수 재점화

김수현 지주회사/미들스몰캡 02-709-2650 / seankim@ds-sec.co.kr

2025.09.24

동양생명, 더존비즈온 등 일반주주 지분 공개 매수 가능성에 대한 시장 관심 증가 예상

27년 전 폐지된 '의무공개 매수 제도' 도입에 대한 논의가 재점화되고 있다. 현재 국회에 발의된 자본시장법 개정 법률안만 총 5건으로 파악된다. 시장의 관심은 최근 경영권 지분이 거래된 기업에 쏠릴 전망이다. 우선 우리금융지주가 경영권 지분을 인수한 동양생명 (082640)과 EQT파트너스가 경영권 지분 인수를 추진하는 더존비즈온 (012510)이 대표적이다.

우리금융지주는 중국 다자보험으로부터 동양생명 지분 75.34%를 인수했다. 인수 가격은 주당 10,562원으로 경영권 프리미엄은 약 53.5%였다. 향후 우리금융의 또 다른 보험 자회사 ABL생명과의 합병 추진과 국내 은행계 금융지주사의 특성을 고려할 때 동양생명을 100% 자회사화할 전망이다. 이 과정에서 일반주주 지분의 공개 매수 여부와 공개 매수 가격이 주요 쟁점이 된다. 동양생명 전일 주가는 7,790원으로 경영권 지분 인수 가격인 주당 10,562원 대비 26% 할인되어 있다. 더존비즈온은 EQT파트너스가 경영권 지분 31.4%를 주당 12만원에 인수한다는 언론보도가 나왔다. 전일 종가는 90,700원으로 25% 할인되어 있다.

헐값에 내몰리던 소액주주, 이제는 보호 받을까?

우리금융은 이제 동양생명의 75% 지분을 가진 대주주다. 대주주는 얼마든지 주가를 낮출 수 있고 그 시점에 시가 (Market value)로 주식교환 등을 통해 잔여지분을 매입할 수 있다. 사실상 엄청난 권한과 이 딜에 대한 정보를 갖고 통제할 수 있다. 사실상 동양생명 소액주주가 보호받을 방법은 없다. 과거 KB금융의 현대증권 인수, KB금융의 KB손보 잔여지분 인수 등 소액주주를 염가에 축출하여 당시에 상당히 논란이 된 금융지주사의 M&A 선례들이 있다. 시대가 변했고 이사의 주주충실 의무가 도입됐다. 우리금융이 더 이상 일반주주 문제를 가볍게 넘길 수는 없을 것이다. 같은 논리로 더존비즈온의 일반주주 또한 보호받을 가능성이 이전보다 한층 높아졌다.

너무나도 높았던 경영권 프리미엄의 정상화 가능성

미국은 의무가 아님에도 통상 100% 공개매수로 진행한다. 한국만 경영권 지분에만 높은 프리미엄을 주고 소액주주 잔여 지분은 헐값에 인수하는 관행을 허용해왔다. 그 피해는 고스란히 소액주주에 돌아간다. 상법 개정으로 주주 보호 시대가 열렸고 이제 의무 공개 매수가 논의될 시점이다. 전체 지분 매수 의무가 생기면 경영권 프리미엄이 낮아지고 대주주도 무리한 가격을 고집할 수 없다. 결과적으로 1주당 인수 가격은 높아지지 않는다. 이미 인수 금융이 발달한 국내 시장에서 의무 공개 매수가 M&A를 위축시킨다는 우려는 과도하다.

의무 공개 매수가 악용될 소지가 있는 만큼 세부 설계 필요

현재 발의된 법안은 25% 지분을 매입하는 경우다. 다만 제 3자가 25% 이상의 지분을 매입한다 쳐도 기존 지배주주가 있는 경우 (예를 들어 30~40% 지분 보유) 제 3자는 추가 지분 확보가 어렵다. 이 경우 오히려 의무 공개 매수는 경영권 방어로 악용될 수 있다. 따라서 대주주 지분이 매매 되거나 분산 소유 기업에 한해서만 의무 공개 매수제도를 도입하는 것도 하나의 방법이 되겠다.

그림1 우리금융의 동양생명 인수 개요

구분	내용
인수 금액	1 조 2,840 억원
주당 단가	10,562 원
취득 지분율	75.34%
프리미엄	53.5%

자료: Dart, DS투자증권 리서치센터

그림2 동양생명 인수가와 현재 주가 비교



자료: Dart, DS투자증권 리서치센터

그림3 EQT파트너스의 더존비즈온 인수 및 공개매수 추진 보도

[단독] EQT파트너스, 더존비즈온 인수한다...공개매수도 추진할 듯[시그널]

입력 2025-09-18 17:14:40 수정 2025.09.18 18:27:37 | 일세원 기자·부석 기자·이종학 기자

최대주주 등 지분 31.4% 인수
기업 가치 3조 중반대로 계약
추가 지분 공개매수 추진 전망

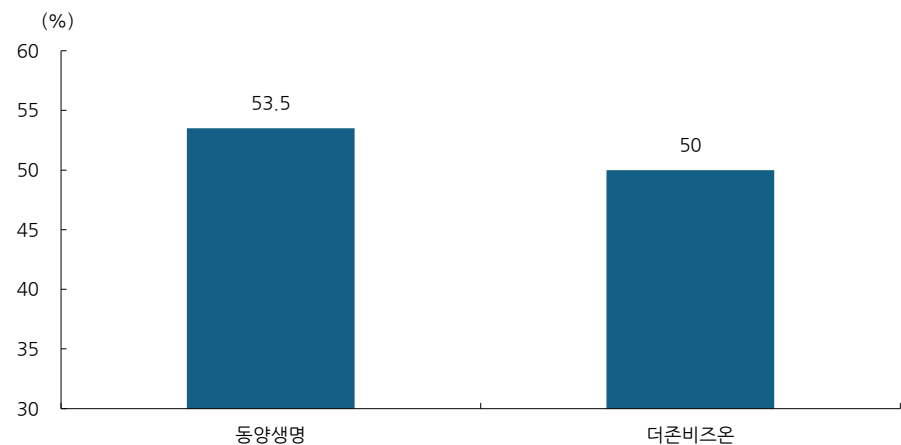
자료: 언론보도, DS투자증권 리서치센터

그림4 더존비즈온 인수가와 현재 주가 비교



자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

그림5 동양생명, 더존비즈온 경영권 프리미엄



자료: DS투자증권 리서치센터

주: 더존비즈온은 인수 보도 전 한달 평균 종가 기준

그림6 의무공개매수 법안 주요 내용

주요내용

가. 의무공개매수의 적용대상(안 제146조의2 신설)

의무공개매수를 불특정 다수인에 대하여 의결권 있는 주식의 매수의 청약을 하거나 매도의 청약을 권유하고 증권시장 및 다자간매매체결회사 밖에서 그 주식을 매수하는 것으로 정의하고, 주권상장법인 등의 100분의 25 이상을 보유한 최대주주가 되는 경우 당해 매수등 이후 일정 수 이상의 주식을 추가로 의무공개매수하도록 하되, 다른 주주의 권익침해 가능성 등을 고려하여 예외를 둘 수 있도록 함.

그림7 의무공개매수 조건과 방법

마. 의무공개매수의 조건과 방법(안 제146조의6 신설)

의무공개매수자는 대통령령으로 정하는 가격 이상으로 주식을 매수하여야 함.

자료: 국회, DS투자증권 리서치센터

자료: 국회, DS투자증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.