

이 글은 비전문가 개인의 의견일 뿐입니다. 참고만 바랍니다.

본 매체에 게재되는 모든 자료들은 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 글쓴이가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 이러한 자료들은 모두 과거의 데이터를 기초로 한 투자 참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.

글을 읽으시는 투자자분들은 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 매체에 게시되는 자료는 어떠한 경우에도 독자의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

심심한 Insight: 메자닌(Mezzanine)에 대하여

어학사전

[다른 어학정보 4](#) ▾

[국어사전]

메자닌 (mezzanine)

돈을 빌려준 사람이 담보권 대신에 높은 이자나 주식에 대한 인수권 따위를 받는 후순위채. ⇒규범 표기는 미확정이다.

[국어사전 결과 더보기](#)

[영어사전]

mezzanine

미국·영국[ˌmezəniːn; ˌmetsəniːn]  영국식 

- 1 종이층(다른 층들보다 작게 두 층 사이에 지은 층)
- 2 (극장의) 2층 앞부분 좌석 (→dress circle)

[영어사전 결과 더보기](#)

유가증권 시장에서 플레이를 하다 보면 가끔씩 심심찮게 들을 수 있는 단어가 있습니다. 신주인수권부사채권, 메자닌입니다. 정확하게 얘기하면 메자닌 증권의 일종으로 신주인수권부사채권이 있습니다. 또 다른 메자닌의 종류로는 전환사채가 있습니다. 메자닌의 어원은 이탈리아어의 인테리어 용어로서 복층건물의 층과 층 사이에 위치한 중간공간을 말합니다. 메자닌 증권은 그 특성상 채권과 주식 중간 단계의 위험을 가지기 때문에 메자닌이라는 이름이 붙은 것으로 보입니다. 예쁜 쓰레기라는 오명도 가지고 있습니다. '19년 라임자산운용이 코스닥 기업들의 전환사채를 거래하면서 수익률을 조작했다는 의혹으로 시작되어 해당 채권의 기초자산인 주식 가격이 하락하면서 환매중단 했던 사건인 라임사태로 기억하는 사람들도 많을 듯 합니다. 사실 그 취지가 나쁜 제도는 아닙니다. 안정적인 영업활동현금흐름과 지지선이 탄탄한 주가를 가지고 있는 회사라면 사업의 확장 단계에서 자금 드라이브를 위해 선택하기 좋은 방안입니다. 주주로서는 해당 채권이 주식화 되면 주주가치가 훼손이 되므로 불편하게 느낄 수도 있겠습니다. 이에 대한 보완재도 있습니다. 채무자 콜옵션입니다. 회사가 메자닌 발행 이후 사업이 성장하여 발생한 현금으로 신주인수권부사채권을 채권자로부터 회수할 수 있습니다. 이 때는 채권금리와 발행가액을 따져 봐야 주주로서, 개인투자자로서 더 나은 권리행사를 할 수 있습니다. 예를 들어 어제 종가로 1주당 10,000원인 회사가 채권금리

5%(경·공매 시장에 나오는 Junk Bond의 경우 20% 이상도 제법 있습니다.), 만기 3년, 발행가액 10,000원으로 신주인수권부사채권을 발행했고 투자자는 해당 본드를 취득한 경우를 가정해보겠습니다. 12개월 뒤 주가가 15,000원이 되었는데 채권 발행 기업이 콜옵션 행사를 하게 되면 채권자는 발행가액이었던 1주당 10,000원에 해당 기업의 주식을 취득할 수 있습니다. 12개월 금리도 받았을 거고, 발행옵션에 따라 다르겠지만 만기까지 남은 기대수익인 채권금리의 일부를 프리미엄으로 받을 수도 있습니다.

'21. 10. 26. 장 종료 후 전혀 재미없는 공시가 나왔습니다. 현금부자로 알고 있는 회사가 메자닌을 발행한다는 공시였습니다.

번호	공시대상회사	보고서명	제출인	접수일자
1	코 [REDACTED]	주요사항보고서(신주인수권부사채권발행결정)	[REDACTED]	2021.10.26
2	코 [REDACTED]	주요사항보고서(전환사채권발행결정)	[REDACTED]	2021.10.26

개인적으로 관심가지고 있던 회사였고 최근 출시한 신제품이 시장에서 좋은 반응을 일으키고 있어서 Capex 증설 등 시설투자에 대한 기대감도 있었습니다. 시총 9,100억에 아까 언급했던 영업활동현금흐름도 탄탄한 회사입니다.

Financial Highlight [연결]전체 단위 : 억원, %, 배, 천주 연결 별도 전제 연간 분기

IFRS(연결)	Annual				Net Quarter			
	2018/12	2019/12	2020/12	2021/12(E)	2020/12	2021/03	2021/06	2021/09(E)
매출액	643	839	1,087	1,522	312	345	388	392
영업이익	87	191	334	544	113	123	139	143
영업이익(발표기준)	87	191	334		113	123	139	
당기순이익	113	149	325	484	115	123	118	123
지배주주순이익	144	167	328	483	101	123	115	122
비지배주주순이익	-31	-18	-3		14	1	3	
자산총계	2,582	2,699	3,198	3,638	3,198	3,315	3,386	
부채총계	393	415	554	512	554	501	456	
자본총계	2,189	2,284	2,644	3,126	2,644	2,814	2,930	
지배주주지분	1,976	2,091	2,454	2,912	2,454	2,625	2,737	
비지배주주지분	213	193	190	214	190	190	193	
자본금	47	48	49	50	49	51	51	
부채비율	17.96	18.17	20.96	16.37	20.96	17.79	15.56	
유보율	4,080.99	4,386.43	5,021.68		5,021.68	5,195.13	5,417.98	
영업이익률	13.54	22.73	30.74	35.73	36.31	35.59	35.86	36.41

애널리스트 컨센서스를 충족한다면 매출액과 영업이익이 고루 성장 중이고 올해 영업이익률은 35%에 이를 전망입니다. 부채비율도 아주 준수하고 심지어 올해는 줄어들 전망입니다. 유보율은 약 5,000%, 유보금 900억의 현금부자 회사입니다. 그런데 왜? 메자닌이 여기서 왜 나와? 공시를 더 뜯어보기로 했습니다. 발행목적 보면 운영자금 250억, 부채상환 150억, 타법인(연결 자회사로 추정) 100억입니다. 총 규모 500억. 아마도 자회사 설비투자에 100억, 신제품 출시에 따른 영업자금 250억, 콜옵션 붙은 메자닌으로 고금리 부채상환을 하려는 목적으로 보입니다. 기업 차원에서 총알을 든든하게 하려는 의지는 이해가 되는데 500억까지 발행할 필요가 있었을까? 주주 가치를 존중한다면 공시에 이른 IR활동이나 컨퍼런스콜이 이어져야 할 것 같은데 아직까지 소식 없습니다. 다음과 같은 가정이 가능합니다.

Case 1. 주주 가치를 존중하는 회사라면. 메자닌 발행에 대한 목적과 설명을 다양한 채널로 실행하고 사업 확장에 대한 로드맵과 미래 청사진의 확실한 제시. 가장 좋은 방향이라고 생각합니다.

Case 2. 주주 가치를 무시하는 회사라면. '주주들이 알건 모르건 우리는 하여튼 잘하고 있어. 계속 돈 잘 벌다보면 알아주겠지.'라고 생각할 테고 외국계 자본을 포함해 저 같은 주주라면 '넌 이제 성장주 아니야. 너도 이제 코리아 디스카운트 적용한다.'라고 생각할 겁니다.

이 회사의 앞으로의 행보가 궁금해집니다.