



2021. 1. 21 (목)

meritz Strategy Daily

전략공감 2.0

Strategy Idea

2021년 ESG 동향 점검

오늘의 차트

미국 국채선물 포지션 전환의 시사점

칼럼의 재해석

2020–2021 Electricity Market

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

Strategy Idea



▲ 퀸트
Analyst 강봉주
02. 6454-4903
bj.kang@meritz.co.kr
RA 이정연
02. 6454-4895
jungyeon.lee@meritz.co.kr

2021년 ESG 동향 점검

- ✓ 2021년은 국내 그룹사 ESG 경영 강화, 연기금의 ESG 투자 강화, ESG 공시 의무 확대 전망
- ✓ E(환경) 관점에서 배출권 거래제 3기 도입, 신기후 체제로 친환경, 신재생 경영 가속화 전망
- ✓ S(사회적 가치)는 산업안전 법령, 인권 경영 강화, G(지배 구조)는 기업별 지속가능 경영위원회, 공정 거래법 강화로 ESG 경영 및 투자 확대 전망

2021년은 한국 ESG 투자 확대 원년, ESG 전반의 최근 동향

필자는 작년에 몇 차례 발간한 ESG 관련 보고서에서 ESG 투자의 개념(환경, 사회, 지배구조 개선을 고려한 투자 철학), 평가 방법, 투자 성과 등 ESG 전반에 대해 소개했다. 또한, ESG는 경영 및 투자 양쪽의 관점에서 글로벌 메가 트렌드이며 한국은 2021년이 ESG 확대의 원년이 될 것을 강조한 바 있다. 이번 자료에서는 ESG에 관련된 2021년 주요 이슈 및 최근 동향에 대해 점검해보자.

국내 주요 그룹사 ESG 확대 계획

우선, ESG 경영 관점에서 최근 국내 주요 그룹사의 신년 경영계획에서 ESG 확대 계획이 다수 관찰된다. 삼성, SK, LG, 포스코 등 제조업 기반의 그룹사는 친환경 에너지 정책을 중심으로, KB금융, 네이버, 카카오 등 서비스 기반의 그룹사는 소셜 이슈(인권, 개인 정보 보호, 디지털 책임, 사회적 약자 보호 등)를 중심으로 중장기적인 ESG 경영 확대계획을 발표했다. ESG 전담 실무 조직이나 이사회 중심의 ESG 위원회를 설립하는 등 ESG를 전사적 이슈로 내재화하는 중이다.

표1 주요 기업 ESG 경영 현황

구분	내용
삼성	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 각 자회사별 자체 기준 마련을 통한 ESG 경영 실천 ▪ [삼성전자] <ul style="list-style-type: none"> ▪ 반도체(DS) 사업부문은 2021년부터 ESG를 모든 사업장의 평가 기준으로 활용할 계획 - 지난해 7월 각 사업장의 ESG실태를 평가하기 위해 친환경 측면을 담당하는 기존의 환경안전센터의 운영과 별개로 운영되는 '지속가능경영사무국'을 신설 - 지속가능경영사무국은 환경과 사회공헌, 공급망(SCM), 노동, 인권, 이해관계자 등 5개 기준으로 각 사업장별 역량을 평가 ▪ [삼성물산] <ul style="list-style-type: none"> ▪ 석탄화력발전 관련 신규 사업을 전면 중단

자료: 언론종합, 메리츠증권 리서치센터

표2 주요 기업 ESG 경영 현황

구분	내용
SK	<ul style="list-style-type: none"> 최태원 회장은 지난해 9월 임직원에게 보낸 이메일에서 “ESG를 기업 경영의 새로운 축으로 삼겠다”고 선언, 계열사 16곳에 ESG 전담 조직을 신설 SK 8개 관계사 (SK주식회사 · SK텔레콤 · SK하이닉스 · SK브로드밴드 · SK실트론 · SK마티리얼즈 · SK아이티테크놀로지 · SKC)는 동시에 'RE100'에 가입을 신청 <ul style="list-style-type: none"> * RE100: 기업이 2050년까지 사용전력량의 100%를 재생에너지 전력으로 조달하겠다는 것을 공표한 기업에 대한 일종의 '인증' 그룹 경영의 전반을 협의하는 수펙스추구협의회 산하에 에너지 · 환경위원회 대신 환경사업위원회를 신설해 사회적 학두인 환경 관련 아젠다를 다룰 예정 지배구조의 투명성을 높이고 이사회 중심 경영을 가속화하기 위해 거버넌스위원회를 신설 ESG 추구의 실천력을 높이기 위해 바스프(BASF) 등과 함께 VBA(Value Balancing Alliance)를 결성하고 사회적 가치 측정의 국제 표준화 작업을 진행중 SK건설은 국내 최대 환경플랫폼 기업인 EMC홀딩스를 인수하며 친환경사업에 본격 진출. 수소연료전지 발전소를 경기 화성과 파주에서 가동 올해 1월 14일 SK하이닉스는 친환경 사업에 투자하는 10억 달러 규모의 그린본드를 발행
LG	<p>[LG전자]</p> <ul style="list-style-type: none"> 지난 2019년, 2030년까지 탄소중립을 실천하는 '탄소중립 2030(Zero Carbon 2030)' 계획을 발표 2030년까지 제품 생산단계에서 발생하는 탄소를 2017년과 비교해 50%(약 100만톤) 줄일 계획 <p>[LG화학]</p> <ul style="list-style-type: none"> 국내 석유화학기업 최초로 '2050 탄소중립 성장'이라는 목표를 수립 <ul style="list-style-type: none"> - 국내 7개 사업장에서 총 130MWh 규모의 ESS(에너지저장장치) 설비를 운영하며 재생에너지 활용
포스코	<ul style="list-style-type: none"> 2024년까지 대기오염물질 배출 35% 저감 목표. 2019년부터 3년간 1조 800억원 환경투자를 진행중 <ul style="list-style-type: none"> - 소결공장 및 부생가스 발전시설에 방지설비를 설치하고 노후발전시설 6기 폐쇄 후 신에시설로 대체할 방침 - 비산먼지를 줄이기 위해 40만톤 저장 규모의 밀폐형 석탄 사일로 8기를 설치 지난해 13월 수소환경제철공법으로 탄소 배출량을 획기적으로 줄여 2050년까지 '탄소중립'을 달성하겠다고 선언 <ul style="list-style-type: none"> - 철광석을 녹여 쇳물을 뽑을 때 석탄이 아니라 수소를 사용할 예정 - 호주 철광석 생산업체 포테스큐메탈그룹과 손잡고 그린수소 생산 프로젝트에 참여하는 등 수소망 구축 확장 그룹 차원의 환경 · 에너지 통합경영 방침을 수립해 환경전략과 실행방침이 체계적으로 이행되도록 관리 중 <ul style="list-style-type: none"> - 그룹사 전체 사업장에 대해 정례적인 환경진단을 실시해 중장기 사업 전략과 투자 의사결정 시 환경에 미치는 영향을 의무적으로 검토 및 평가
KB	<ul style="list-style-type: none"> 지난해 3월 이사회 내 'ESG위원회'를 신설 <ul style="list-style-type: none"> - 공개 모집을 통한 ESG 분야 및 디지털 라이프 분야 등의 다양한 유망 스타트업 발굴, 금융그룹 최초 '탈석탄 금융 선언' - 금융지주사 최초 원화 지속가능 ESG 신종자본증권 발행 등의 활동을 진행
카카오	<ul style="list-style-type: none"> 이사회 산하 'ESG 위원회'를 신설, 김범수 카카오 의장이 위원장을 맡을 예정 <ul style="list-style-type: none"> - 위원회는 카카오의 지속가능경영 전략의 방향성을 점검하고 성과와 문제점을 관리 감독 - 구성원과 비즈니스 파트너의 인권 보호 및 이용자의 정보 보호와 표현의 자유를 보장할 의무, 디지털 책임, 친환경 원칙을 담은 '인권경영선언문'을 공개 - 이사회의 감독 아래 경영진은 건전한 지배구조를 만들겠다는 '기업지배구조헌장'을 내놓는 등 기업의 사회적 책임을 다하겠다는 의지를 보임
네이버	<ul style="list-style-type: none"> 한성숙 네이버 대표는 지난해 10월 네이버의 3분기 실적 발표에서 “2040년까지 ‘탄소 네거티브’를 추진하겠다”고 밝힘 이사회 산하에 ESG 위원회를 신설하고 중장기 ESG 전략을 수립해 지속가능한 가치를 창출, 전사 ESG 리스크 관리와 비즈니스 기회 확대를 추진 최근 CFO 산하에 ESG 전담조직 신설. ESG 전담조직은 전사 유관부서에서 추진하는 개별 ESG 추진 과제를 관리할 예정

자료: 언론종합, 메리츠증권 리서치센터

글로벌 운용사들이 ESG 평가를
투자 포트폴리오 비중 및
주주권 행사에 적극 반영

투자 측면에서 ESG가 가속화되는 큰 동력은 연기금, 운용사 등이 ESG 투자 철학을 강화하며 피투자회사에 ESG 경영 강화를 요구하기 때문이다. 이미 ESG 투자가 일반화된 미국, 유럽의 경우 블랙록 자산운용(자산 규모 세계 1위) 등을 중심으로, 주요 연기금 및 운용사들은 ESG 등급을 포트폴리오 내 투자 비중 조절에 적극적으로 활용하며 이에 관련한 적극적인 주주권 행사도 강화하고 있다.

이는 실제로 ESG 이슈가 일반 투자자들의 관심 및 지지를 받고 있기 때문이며 환경, 사회적 가치 등 ESG의 핵심 철학이 이제 전지구적 이슈로 공론화되고 있기 때문이다. 국내의 경우 국민연금이 2021년 ESG 투자를 본격화하기 위해 최근에 '국내주식 ESG 평가 체계 개선 및 국내채권 ESG 평가체계 구축' 외부 연구 용역을 완료하는 등 ESG 본격 시행을 목전에 두고 있다.

표3 글로벌 주요 금융사별 ESG 투자 전략

구분	내용
Blackrock	<ul style="list-style-type: none"> ■ 블랙록은 '기후변화'와 '지속가능성'을 2020년 투자 포트폴리오 최우선 순위로 삼겠다고 발표 ■ 2021년 까지 iShare ESG ETF와 ESG인덱스 펀드를 두 배로 늘리겠다고 선언 ■ 최근 코로나 사태에서도 블랙록은 자사의 투자기업들이 ESG기준에 못 미칠 경우 해당 기업들에 대해서는 과감하게 조치를 강행하겠다는 의지를 밝힘
SSGA	<ul style="list-style-type: none"> ■ ESG 이슈에 주의를 기울이는 것이 회사의 장기적 성과에 필수적이라는 의견을 이사회를 대상으로 서한을 게재 ■ SSGA가 개발한 R-Factor 지수를 활용하여 올해부터 의결권을 행사하여 회사들이 ESG 이슈를 파악하고 장기적인 전략에 반영하도록 함 <ul style="list-style-type: none"> * R-Factor는 지속가능성 회계 표준위원회(SASB)의 정보공개 체계에 기초를 두고 있음. 해당 지수가 뒤처지며 개선책을 명확히 제시하지 않는 이사회에 대하여 반대표를 행사할 예정
Barclays	<ul style="list-style-type: none"> ■ 화석 연료업계의 최대 대출업자임에도 2050년까지 탄소배출량 '0'을 목표로 하겠다고 발표 ■ 해당 결정은 영국 NEST(국민고용저축신탁)와 투자자들의 화석 연료 대출을 단계적으로 철회할 것을 촉구하는 결의안에 따른 것 ■ '21년부터 주기적·자체적으로 해당 목표를 위한 진행 상황을 정기적으로 보고할 예정
UBS	<ul style="list-style-type: none"> ■ 최근 코로나19 사태에서 UBS 크레딧 리서치 부문 Wacker 대표는 ESG 관련 채권을 투자의 '방어 기회'로 활용하라고 조언 ■ 코로나19 사태에도 ESG 관련 채권은 스프레드가 일반 채권에 비해 적어 변동이 큰 시장에서 다소 안정적이라는 평가

자료: 언론종합, 메리츠증권 리서치센터

ESG 관련 의무 공시 확대 전망

ESG 투자를 활성화시키는 또 다른 측은 ESG 관련 의무 공시의 확대이다. ESG 전문 평가 기관들이 개별 기업에 대한 ESG 평가 등급을 산출하는 데 필요하기 때문이다. ESG 평가는 일반 제무재표 항목에 대한 평가에 비해 비계량, 질적 평가 비중이 크고 회사 내부의 세부적인 사안에 대한 전문적인 평가를 요구하므로 의무 공시 내용의 확대, 공시 내용의 표준화, 공시 방법론에 대한 객관성, 신뢰성 확보가 상당히 중요하다.

ESG 투자가 일반화된 미국, 유럽의 경우 주요 상장사들의 80~90% 이상이 최소 요건으로 지속가능 경영보고서를 연1회 이상 발간하고 있다. 국내는 현재 약 130 여개의 기업이 발간하고 있는데, 증권거래소를 중심으로 ESG 관련 공시를 단계적으로 강화하기 위한 규정과 체계를 준비하는 도입 단계이다.

표4 국가별 ESG 공시 의무화 현황

구분	내용
유럽	<ul style="list-style-type: none"> 2021년 3월부터 ESG 공시 의무대상이 연기금에서 은행, 보험, 자산운용사 등 금융회사로 확대
미국	<ul style="list-style-type: none"> 현재 투자자들이 알아야 할 ESG만 자율적으로 공시 다만 바이든 정부 출범 후 ESG 관심 증대될 가능성
영국	<ul style="list-style-type: none"> 2025년까지 모든 기업 ESG 정보 공시 단계적으로 의무화
일본	<ul style="list-style-type: none"> 2021년 상반기 ESG 공시 방법 마련 예정

자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 국내 ESG 보고서 공시 의무화

기업지배구조 보고서	지속가능 경영보고서
자산 2조원 이상 (시행 중)	2021년 1월
자산 1조원 이상	2022년
자산 500억원 이상	2024년
모든 코스피 상장사	2025년
	2026년
	2030년
	모든 코스피 상장사

자료: 메리츠증권 리서치센터

E(환경) 관련 이슈 : 배출권 거래제 3기 도입, 신기후 체제

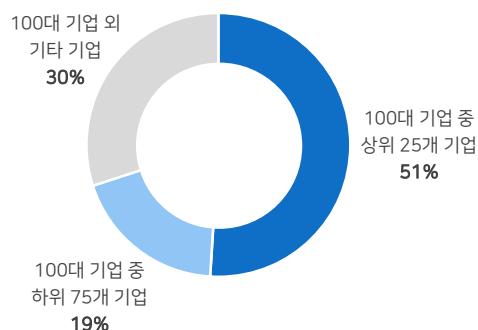
2021년 국내 ESG의 E(환경) 관련해서는 2015년부터 시행된 온실가스 배출권 거래제도가 3기에 돌입하게 된다. 정부는 2012년 온실가스 배출권의 할당 및 거래에 관한 배출권 거래제도 법률을 제정한 후, 1기(2015~2017년), 2기(2018~2020년)에 걸쳐서 배출권 거래제 초기 안착 및 감축 개시에 노력했다.

표5 배출권거래제 계획기간별 운영 내용

구분	제1기 (2015~2017년)	제2기 (2018~2020년)	제3기 (2021~2025년)
주요 목표	경험축적 및 거래제 안착	상당수준의 온실가스 감축	적극적인 온실가스 감축
제도 운영	상쇄인정범위 등 제도의 유연성 제고 정확한 MRV 집행을 위한 인프라 구축	거래제 범위확대 및 목표 상향 조정 배출량 보고·검증 등 각종 기준 고도화	신기후체제 대비 자발적 감축유도 제3자 거래제 참여 등 유동성 공급 확대
할당	전량 무상할당 목표관리제 경험 활용	유상할당 개시 * 무상 : 97%, 유상 : 3% 벤치마크 할당 등 할당방식 선진화	유상할당 비율 확대 * 무상 : 90%, 유상 : 10% 선진적 할당방식 정착

자료: 환경부, 메리츠증권 리서치센터

그림2 세계 온실가스 배출 비중_2017년 기준



주: 배출량 기준 100대 기업

자료: CDP

표6 온실가스 배출 상위 1% 업체의 온실가스 배출 비중

년도	전체 공시 업체 대비 1% 업체 수	상위 1% 업체의 배출량 (백만톤 CO ₂ eq)	전체 배출량 (백만톤 CO ₂ eq)	비중 (%)
2012	6	286.53	564.19	50.8
2013	7	305	577.01	52.9
2014	9	322.28	601.32	53.6
2015	9	313.76	593.43	52.9
2016	9	318.33	605.1	52.6
2017	10	334.77	633.28	53.3

자료: 한국기업지배구조원

파리기후 협약으로 친환경, 신재생 에너지 투자 증가 전망

올해부터 시작되는 3기부터는 신기후체제(파리기후협약)에 대비한 자발적 감축 유도, 배출권 거래제도에 대한 유동성 공급 확대 등 탄소 배출 저감을 위한 보다 적극적인 제도가 시행될 예정이다. 기업별 온실 가스 배출 현황을 보면 배출 기준 상위사들의 배출 집중도가 매우 높은 것으로 나타난다. 이와 관련해 국가 단위의 배출량 감축 노력보다는 개별 기업 수준의 자발적 노력 및 제도상의 인센티브와 규제 노력이 강화되는 추세이다.

바이든 행정부가 미국의 신기후체제(파리 기후 협약) 참여를 재개한 점도 주목할 만 하다. 파리 기후 협약은 이전의 교토의정서에 비해 참여 대상 국가가 크게 확대됐으며, 보다 구체적이고 강화된 온실 가스 감축 계획을 포함하고 있다. 철강, 유트리티, 건설을 중심으로 관련 업종들의 친환경, 신재생 에너지 투자가 가속화될 수 밖에 없는 이유이다.

표7 교토의정서 vs 파리협정

구분	교토의정서	파리협정
목표	온실가스 배출량 감축 (1차: 5.2%, 2차: 18%)	2°C 목표, 1.5°C 목표 달성 노력
범위	온실가스 감축	온실가스 감축만이 아니라 적응, 재원, 기술이전, 역량배양, 투명성 등을 포함
감축 의무국가	주로 선진국	모든 당사국
목표 설정방식	하향식	상향식
정별여부	정별적 (미달성량의 1.3배를 다음 공약기간에 추가)	비정별적
목표 설정기준	특별한 언급 없음	진전원칙
지속가능성	공약기간에 종료 시점이 있어 지속가능한지 의문	종료 시점을 규정하지 않아 지속가능한 대응 가능
행위자	국가 중심	다양한 행위자의 참여 독려

자료: 환경부

표8 미국 에너지 정책의 변화

구분	오바마	트럼프	바이든
온실가스 감축	<ul style="list-style-type: none"> 50년까지 온실가스 배출량 80% 감축('05년 대비) 30년까지 발전부문 탄소배출량 32% 감축('05년 대비) 	<ul style="list-style-type: none"> 온실가스 배출 규제 권한을 주정부로 완전 위임 	<ul style="list-style-type: none"> 50년까지 온실가스 net-zero 실현 목표 (전력부문은 35년 net-zero 목표)
에너지 효율	<ul style="list-style-type: none"> 17년도 → 18년도 예산 (22.7억 달러에서 6.4억 달러로 축소) 	<ul style="list-style-type: none"> 집권 이후 지속적으로 관련 예산 대폭 삭감 	<ul style="list-style-type: none"> 4년간 청정에너지 인프라에 2조 달러 투자를 통해 에너지 효율 향상 추진. 30년까지 모든 신축 건물에 탄소 net-zero 목표
재생에너지	<ul style="list-style-type: none"> 50년까지 발전 비중을 29.4%로 확대 	<ul style="list-style-type: none"> 기존계획보다 5.4% 축소 	<ul style="list-style-type: none"> 'RE100' 강조하며 50년 까지 기업의 사용 전기 100%를 재생에너지로 전환
원전	<ul style="list-style-type: none"> 발전비중 13.4% ('50년) 	<ul style="list-style-type: none"> 발전 비중 12.9% ('50년) 	<ul style="list-style-type: none"> 첨단 원전을 청정에너지 기술 중 하나로 선정하며 육성 의지 피력

자료: 에너지경제연구원, 메리츠증권 리서치센터

S(사회) 관련 이슈 : 산업안전 법령 강화, 인권 경영 강화

ESG에서 S(사회적 가치)의 평가에는 기업 내부 인적 자원 관리(고용 조건, 고용 평등, 근로자 안전 등), 협력업체와의 상생과 공정거래, 고객 정보 보호, 사회 공헌 활동 등 다양한 이슈가 포함되어 있다. 현재와 같이 사회적 이슈에 대한 관심이 커지고, 전 업종의 디지털 경영이 가속화되는 국면에서는 S(사회적 이슈)에 대한 평가가 ESG 내에서도 더 중요해질 수 있다.

산업안전 법령 강화 주목

S에 관련된 2021년 국내 이슈 중에서 산업안전 법령이 강화되는 점을 주목할 만하다. 한국은 산업재해 사망률이 OECD 국가들 중에서 상당히 높은 수준이다. 국내는 2018년 '김용균법'으로 불리는 산업안전보건법이 2020년에 개정되는 등 산업안전을 강화하려는 제도적 노력이 있으나 아직 갈 길이 멀고 산업재해 예방 효과가 크지 않다는 평가가 많다.

특히 코로나 국면 이후 더욱 늘어난 특수형태 근로 종사자, 배달 종사자 등의 처우나 산업 재해 문제가 꾸준히 이슈가 되는 점을 고려하면 관련 법령 및 제도, 기업의 자발적 노력이 크게 요구된다. ESG 투자가 강화됨에 따라 이러한 요소들에 대한 투자자들의 개선 요구, 민간 차원의 사회적 모니터링 활동도 강화될 수 밖에 없음을 인식할 필요가 있다.

표9 산업안전보건법 개정 주요 내용

이슈	개정 내용
법의 보호대상 확대	<ul style="list-style-type: none"> ‘근로자’를 ‘노무를 제공하는 자’로 변경 특수형태근로종사자와 배달종사자까지 확대
도급(위험의 외주화) 제한 및 승인	<ul style="list-style-type: none"> 도금작업, 수은·납·카드뮴 작업 등 사내도급 금지 일시·간헐적 작업이나 하청이 보유한 기술이 전문적이고 원청 사업 운영에 필수불가결할 경우에는 고용노동부장관 승인에 따라 예외적으로 허용 위반 시 최대 10억 원 과징금 부과
대표이사 및 이사회 책임 확대	<ul style="list-style-type: none"> 대표이사가 매년 안전 및 보건에 관한 계획을 수립하여 이사회에 보고하고 이사회는 이를 승인
원청 책임범위 및 처벌수준 강화	<ul style="list-style-type: none"> 도급인의 사업장이나 도급인이 제공하거나 지정한 장소로서 도급인이 지배·관리하는 대통령령으로 정하는 장소 (22개 위험장소 예정)에서 작업하는 경우로 규정 위반 시 3년 이하의 징역 또는 3,000만 원 이하의 벌금(사망사고는 7년 이하의 징역 또는 1억원 이하의 벌금)에 처하며, 5년 이내에 재범 시 형의 50%까지 가중 처벌
작업중지 강화	<ul style="list-style-type: none"> 중대재해 발생 시 근로자의 작업중지권, 사업주의 작업중지 의무, 고용노동부장관의 작업중지 명령 강화
물질안전보건자료 공개 강화	<ul style="list-style-type: none"> 화학물질 제조·수입하는 사업주는 물질안전보건자료를 작성해 고용노동부 장관에게 의무적으로 제출 화학물질이 영업비밀에 해당하는지 여부는 고용노동부 산하기관인 안전보건공단에서 심사

자료: 고용노동부, 메리츠증권 리서치센터

근로자 인권 강화 법령 및 기업들의 인권 경영 강화 필요

최근 2, 3년간 ESG의 S(사회적 가치) 내에서 근로자의 인권 강화와 관련된 이슈가 많이 제기됐다. 부당해고, 직장 내 괴롭힘에 대한 법령 강화가 있었고 52시간 근무제 등 다양한 인권 경영 노력이 제도화되는 중이다. 기업들 자발적인 인권 교육, 인권 취약 지대 모니터링, 예방 조치 등에 대한 노력도 강화되고 있다.

종업원 인권 이슈는 현재의 디지털 시대에는 회사 외부로 쉽게 공유되고 확산될 수 있으며, 부정적 사례가 이슈화 될 경우 해당 회사의 브랜드 이미지 추락이나 불매운동으로 확산될 가능성도 과거보다 증가했다. 페이스북, 구글 등 해외 선도 기업들은 종업원 성별, 인종, 출신에 대한 다양성 노력을 전담하는 인사 조직을 구축 및 홍보하는 등 노력의 범위가 매우 넓다. 사내 종업원들의 회사에 대한 평판을 모니터링하는 전담 조직을 두는 모습도 나타난다.

G(지배구조) 관련 이슈 : 지속가능경영 위원회 증가, 공정거래법 강화

2021년 ESG의 G(지배구조) 이슈상의 관전 포인트는 지속가능경영 위원회의 도입과 공정거래법 강화이다. 지배구조 평가에는 주주 권리 보호 정도, 기업의 공시 의무 충실향, 이사회와의 구성, 보수, 활동 등에 대한 평가 등이 기본이다. 그 외 지속가능경영에 관한 전담 조직과 노력을 얼마나 하고 있는지가 중요하다.

이러한 관점에서 올해 국내 주요 기업들의 ESG 경영 강화 노력을 평가하는 하나의 지표로 지속가능경영 전담 조직(위원회)에 주목할 만하다. 즉, ESG 전담 조직 또는 지속가능경영 위원회의 구성 여부, 활동 목표, 구성 등을 평가하는 것이다. 최근 국내 금융 지주사들은 ESG 위원회를 구성하고 계열사 별로 세부적인 시기별 목표를 제시하고, 경영진을 평가하는 실질적 구속력으로 활용하고 있다.

지속가능 경영 위원회 확대 전망

이는 개별 기업들이 MSCI, 기업지배구조연구원 등 ESG 등급 평가 기관으로부터 좋은 평가를 받는데도 유리하기 때문에 올해 내내 기업 전반으로 확대될 전망이다. 다만, 회사의 규모에 따라 도입 속도는 차이가 날 수 밖에 없는 점과 실제로 ESG 분야에 전문성을 갖춘 인력이 포함되는지 여부 등이 중요하다.

표10 국내 100대 상장사의 이사회 내 지속가능경영위원회 현황

	2019년	2020년
도입 기업 수	(개사)	11
위원회 규모	(평균, 명)	3.45
위원회 내 사외이사 수	(평균, 명)	2.54
위원회 내 사외이사 비중	(평균, %)	63.03
		12 (Fortune 100대 기업: 63)
		3.75 (Fortune 100대 기업: 4.37)
		3.08
		78.33

자료: 한국기업지배구조원, 메리츠증권 리서치센터

표11 이사회 내 지속가능경영위원회 도입 및 운영 사례

기업	KB금융지주	풀무원	SK하이닉스
사례 내용	<ul style="list-style-type: none"> 2020년 3월, KB금융지주는 이사회 내 소위원회로 ESG위원회를 신설 KB금융지주의 ESG위원회는 이사회의 이사 전원이 구성원으로서 참여하고 있으며, 그룹 ESG 전략 및 정책 수립, 연간 기부금 운영 한도 설정 등의 사안을 이사회 수준에서 논의 및 검토하는 역할을 하고 있음 KB금융지주의 ESG위원회는 2020년 5월 신설 후 첫 위원회를 개최하여 그룹의 ESG 전략 방향을 논의하였으며, 2020년 9월 개최된 위원회를 통해서는 그룹 내 모든 계열사가 참여하는 '탈석탄 금융'을 선언하며 활발한 활동을 이행 '탈석탄 금융' 선언을 계기로, KB금융그룹은 석탄화력발전 감축을 위해 국내외 석탄화력발전소 건설을 위한 신규 프로젝트 파이낸싱과 채권 인수에 대한 사업 참여를 전면 중단할 예정 KB금융지주의 ESG위원회는 이사회 전원이 지속가능 경영위원회의 구성원으로 참여, 활동하고 있다는 점, 설치된지 1년이 안 되는 짧은 위원회 운영 기간 동안 지속가능경영과 관련하여 '탈석탄 금융'과 같은 선도적인 활동을 이행하였다는 점에서, 최근 국내 상장기업 중에서 가장 적극적인 형태의 지속가능 경영위원회 운영을 보여주고 있다고 할 수 있음 	<ul style="list-style-type: none"> 2017년 10월, 풀무원은 이사회 내 소위원회로 ESG위원회를 신설한 바 있음 풀무원의 ESG위원회는 사외이사 3인으로 구성되어 있으며, 환경·사회·지배구조(ESG) 관련 주요이슈 파악 및 지속가능경영 전략과 방향성 점검, 자문 등의 역할을 담당하고 있음 풀무원의 ESG위원회는 매년 1회 이상 위원회를 개최하여 해당연도의 ESG 관련 평가계획을 정기적으로 논의하고 있으며, 공시 자료를 통해 확인된 2020년 활동 내역은 다음과 같음 <ul style="list-style-type: none"> 1) 2020년 ESG 업무 이관 결과 보고 2) 2020년 ESG 업무 추진 계획 보고 3) 2020년 KCGS 기업인터뷰 대응 계획 보고 4) 2020년 ESG위원회 간사 변경 승인 	<ul style="list-style-type: none"> 2018년 3월 SK하이닉스는 이사회 내 소위원회로 지속경영위원회를 신설 SK하이닉스의 지속경영위원회는 사내이사 1인과 사외이사 3인, 총 4인으로 구성되어 있으며, 아래와 같은 사안들을 이사회 수준에서 심의하는 역할을 하고 있음 <ol style="list-style-type: none"> 회사의 반독점, 반부패, SHE(Safety, Health, Environment), 하도급 등을 포함한 준법경영체계 및 활동 지속경영 및 사회적 가치 창출 전략 및 성과 주요 CSR 활동, 주요 ESG 현황 및 대응 10억원 이상의 기부금 지출 기타 위원회에서 지속경영과 관련하여 심의할 필요가 있다고 판단하여 위원회에 부의 하는 사항

자료: 한국기업지배구조원

공정거래 법규 강화

그 외 G(지배구조)상의 환경으로 최근 수년간 강화되고 있는 공정거래 관련 법규를 들 수 있다. 예를 들어 2020년 12월 9일 공정거래3법(상법, 공정거래법 개정안, 금융복합기업집단 감독법)이 국회 본회의를 통과했는데 사익편취 규제대상 확대, 지주회사의 자회사, 손자회사 강화가 중심 내용이다.

국내 기업들은 전반적으로 해외 기업들과 비교해 ESG 중에서 특히 G 부분에서 상대적으로 낮은 평가를 받고 있다. 기본적으로 낮은 배당성향 등에서 낮은 점수를 받고 있으며, 그룹내 관계사와의 부당 거래 관련 우려들이 원인이다. 기업 자발적인 개선노력과 함께 이러한 공정거래 관련 법규의 강화는 장기적으로 ESG 평가 및 투자에 긍정 요인이다. 한국 중시의 구조적인 벤류에이션 디스카운트 해소를 위해서도 필요하다.

표12 공정거래법 전면개정안 주요내용

구분	내용
경성담합에 대한 전속고발권 폐지	<ul style="list-style-type: none"> 경성담합(가격, 공급제한, 시장분할, 입찰 담합)에 대한 공정위 전속고발권 폐지
사익편취 규제대상 확대	<ul style="list-style-type: none"> 사익편취 규제대상을 현행 총수일가 지분 상장 계열사 30%, 비상장 20% 이상 → 상장 20%, 비상장 20% 이상으로 확대
자회사, 손자회사 의무지분율 상향	<ul style="list-style-type: none"> 신규 지주회사에 한해 자회사, 손자회사 지분율을 현행 상장 20%, 비상장 40% → 상장 30%, 비상장 50%로 상향
정보교환 행위 규제	<ul style="list-style-type: none"> 가격, 생산량 등의 정보를 교환함으로써 실질적으로 경쟁을 제한하는 행위 등 규제
손해배상소송에서 기업의 자료 제출의무 부과	<ul style="list-style-type: none"> 담합, 불공정거래행위로 인한 손해의 증명에 반드시 필요할 경우에 법원의 자료제출 명령권을 도입하여 영업비밀이라도 제출

자료: 공정거래위원회

지금까지 큰 그림 위주로 2021년의 ESG 경영 및 투자 환경 이슈에 대해 점검했다. 각 이슈에 대한 세부 내용보다는 전반적 흐름을 설명했는데, 한국은 2021년이 ESG 투자 확대 원년으로서 큰 방향성이 중요하기 때문이다. 또한, 세부 내용은 아직 확정적이지 않거나 향후 변화 가능성성이 큰 사안들이 많다.

2021년은 ESG 생태계 조성 원년

ESG 전반으로는 올 해 국내 연기금의 ESG 평가 시스템 구축 및 위탁 투자 확대, 해외 운용사들의 ESG 경영 개선 요구 강화, 거래소를 중심으로 한 ESG 관련 위무 공시 확대가 ESG 확대를 견인할 것이다. 운용사들의 ESG 펀드 출시, 개별 기업들의 ESG 경영 강화 및 대고객 홍보, 개인 투자자들의 ESG 관심 증가도 빠르게 진행될 가능성이 크다.

ESG 경쟁력은 기업의 장기 경쟁력 강화로 연결

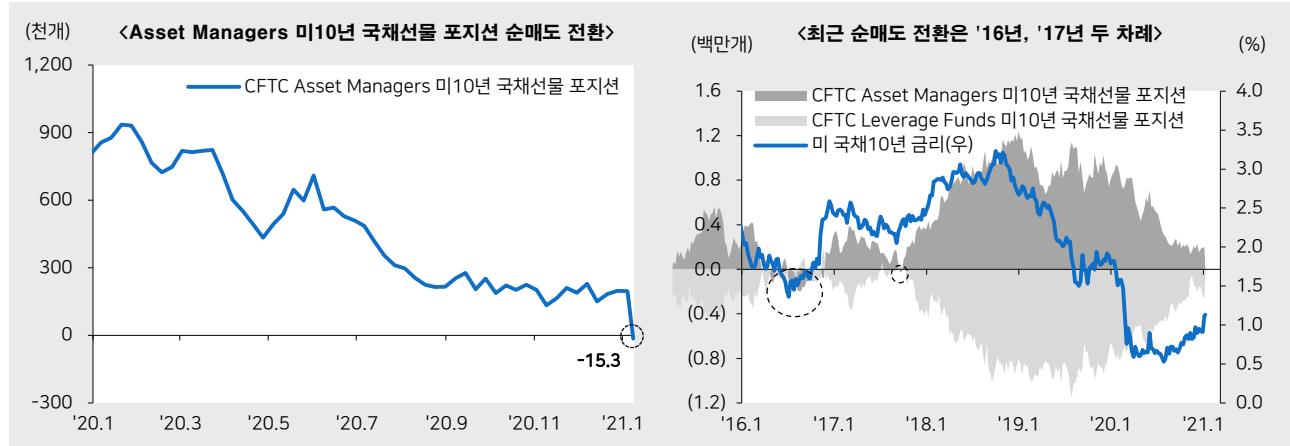
향후 ESG 투자 확대시 ESG 평가는 단기 주가에도 영향 증가 전망

E, S, G 개별 요소에 대한 동향 또는 주요 사안들도 하나씩 본문에 표시했다. 국내 외 모두 제도적, 법적으로 ESG 환경이 강화되는 양상이다. 개별 기업들의 ESG 경영 강화는 기본적으로는 중장기적인 경쟁력 강화로 귀결되는 성격이다. 한편, 향후에는 투자 업계에서 ESG 평가가 강화될수록 분기, 연간 단위의 ESG 평가 등급 변화나 ESG 관련 상시 뉴스가 단기 주가에 미치는 영향도 강화될 수 밖에 없다. 2021년 ESG 투자 문화가 건강하게 점진적으로 자리 잡기를 기대한다.

오늘의 차트

윤여삼 연구위원

미국 국채선물 포지션 전환의 시사점



자산운용사 운용역

미 국채 10년 선물 순매도 전환

2016년: 국채선물 포지션 변화
4월 FOMC 의사록 공개가 발단

2017년: 실업률 4%대 안착
연준 금리인상 예고 등이 발단

이번 포지션 전환은 과거 사례와
일부 결을 같이하나 명확한 차이도
존재, 향후 수급 주목할 필요

전주 매수계약을 줄여오던 연기금/뮤추얼 펀드 운용사들의 미 10년 국채선물 포지션이 순매도로 전환되었다. 국채선물에 대한 포지션은 1) 드레이션 관리, 2) 유동자산 보유, 3) 리스크 헤지 등 부수적인 요인이 영향을 미치나, 블루웨이브 실현과 바이든의 1.9조 추가부양책 제안 속 급격한 포지션 변화는 기술적 요인만이 아닌 현재 금리가 바닥 확인 구간을 지나왔다는 신호로 여겨진다.

최근 5년 내 운용사들이 국채선물 순매도 포지션을 취했던 사례는 2016년과 2017년이다. 2016년 포지션 변화의 발단은 4월 FOMC 의사록 공개다. 1분기 성장률 부진, 연준의 금리인상 계획 축소로 금리가 하락하던 채권시장은 FOMC 위원들의 정책 정상화 언급과 함께 경계태세에 돌입했고, 금리는 확장재정을 약속한 트럼프 대통령의 당선과 함께 2017년 초 2.5%대까지 상승했다.

2017년 포지션 변화 발단은 연준의 펀더멘탈에 대한 자신감 표출이었다. 17년은 실업률이 4%대에 안착한 후 연방기금금리 상단이 0.75% → 1.5%로 연내 3번 인상된 해다. 운용사들의 매도 포지션 전환 이후 바닥을 다진 금리는 다시 약 1년간 다시 상승했고 2018년 하반기 3.2%까지 상승했다.

올해 운용사들의 포지션 전환은 의사록 테이퍼링 언급, 차기 대통령의 확장재정정책 계획이 발단이라는 것에선 과거 사례와 결을 같이하나, 아직 경기에 대한 확신은 결여되어있고 파월 의장은 연일 완화 시그널을 보내는 중이다. 중요한 것은 금리의 상단과 궤적이다. 시장에 수용적인 Asset Management 펀드와는 달리, Leverage Fund 포지션은 일반적으로 펀드 특성상 시장 수급에 예민하게 반응해 이 변화로 시장이 생각하는 향후 금리 궤적을 가늠할 수 있다. 따라서 최근 매도 포지션을 정리하던 헤지펀드들이 앞으로 어떤 포지션을 가져가느냐가 향후 수급 전망의 측면에서 의미 있는 대리변수가 될 수 있어 관심을 가질 필요가 있다.

칼럼의 재해석

배기연 연구원

2020-2021 Electricity Market (IEA)

2020년 전력수요는 전년동기대비 2% 감소한 것으로 잠정 추정된다. 이는 2009년 금융위기 당시보다 큰 수요 침체이며 20세기 중반 이후 가장 큰 수요 침체로 기록될 예정이다. 시장경제와의 상관관계를 감안하면 2020년 global GDP 성장률이 -4.4%로 잠정 추정되는 가운데 전력수요의 동반 침체는 불가피했다.

전세계 전력수요의 28%를 차지하는 중국의 수요 성장률이 +2%를 기록한 것을 제외하고 모든 주요 국가의 수요는 감소했다. 2020년 하반기, 전력 수요는 회복 국면에 접어들었으나 상반기 수요 급감을 상쇄하기에는 역부족이었다.

재생발전(Renewable electricity generation)은 그리드(grid)와 신규 발전설비 증설에 대한 장기계약에 힘입어 2019년 대비 7% 성장했다. 반면 석탄화력발전부문은 -5%, 원자력발전부문은 -4%, 가스화력발전부문은 -2%씩 역성장을 기록했다. 전력발전으로부터 발생한 CO₂ 배출량은 2019년대비 5% 감소하며 당초 전망치를 크게 상회했다.

낮아진 수요와 발전설비 다변화로 인해 전기도매요금(wholesale electricity price)은 급락했다. 평균 가격지표(IEA's wholesale electricity market price index)는 2020년 28% 하락했다. 2019년 이미 12% 하락한 상태였기 때문에 가격지표는 집계 이후 최저 수준에 도달했다.

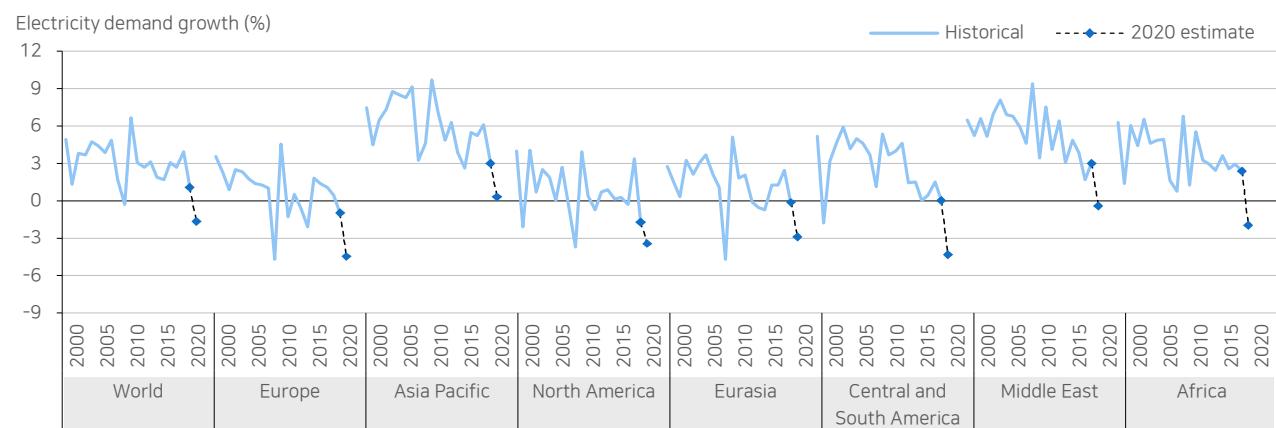
2021년은 전세계 경기 회복 기조에 힘입어 전력수요 역시 3% 성장할 전망이다. 다만 금융위기 직후인 2010년 당시 연 7.2% 성장대비 낮은 수준의 회복을 기록할 전망이다. 전력수요 회복의 주체는 개발도상국이 되며 중국과 인도 등 신흥국이 주도할 전망이다.

재생발전부문의 성장세는 2021년에도 지속될 예정이다. 풍력 및 태양광 발전이 전체 시장 점유율 29%(+1%p, YoY)로 성장하나, 석탄 및 가스 화력 발전부문 역시 개발도상국의 수요로 인해 3%, 1%씩 성장이 예상된다. 따라서 발전부문의 CO₂ 배출량은 2020년대비 2% 증가할 전망이다.

2020년 전세계 전력 수요는 2% 감소

전력 소비처의 42%는 산업, 22%는 상업 및 공공서비스 부문인 만큼 전세계 경제 성장의 4.4% 하락은 전력 수요의 전년대비 2% 감소로 귀결됐다. 지역 전력 수요는, 유럽이 4% 감소를 기록했는데 이탈리아, 영국, 스페인 등이 6%씩 감소했다. 전체 전력 수요 비중의 48%를 차지하는 아시아-태평양지역의 경우 일본 -4%, 한국 -3%, 인도 -2%를 기록하며 중국의 수요 성장분(+2%)을 상쇄했다. 북미, 유라시아, 아프리카 지역은 각각 3%, 3%, 2%씩 수요 감소를 기록했다.

그림1 2020년 전세계 전력 수요는 50년 최저 수준을 기록



자료: IEA, 메리츠증권 리서치센터

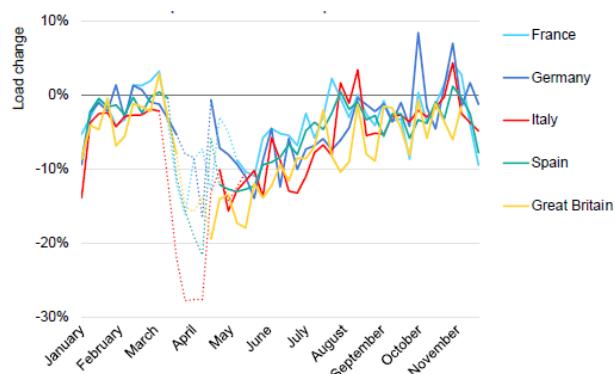
2020년 하반기 전력 수요는 회복 반전 & 재생발전부문 확대

세계 각국의 lock-down조치로 전력 수요가 붕괴된 직후 3분기부터 회복양상이 포착됐다. 세계 최대의 전력 소비 국가인 중국의 경우 2020년 1월 23일부터 4월 8일까지의 봉쇄조치가 실시되며 2월 전력수요는 전년동기대비 11% 감소했으나 봉쇄해제 후 플러스(+) 전환했다. 유럽 등 주요 국가 역시 수요급락 후 회복반전의 양상을 보였으나 급락을 상쇄하기에는 불충분했다. 또한 2차, 3차 재확산으로 인한 각국의 방역조치는 회복에 대한 방해 요소로 작용하고 있다.

전기도매요금 가격 지표는(wholesale electricity price index) 2019년 이후 하향 곡선을 그리며 현재 전력 수급 balance 상태를 나타내고 있다. 2016년부터 IEA는 선진국을 대상으로 가격 지표를 집계하고 있다. 2019년부터 1) 전력 수요 감소, 2) 재생발전원의 확대로 공급 증가, 3) 발전설비의 연료인 천연가스의 가격 하락으로 인해 지표는 12% 하락했으며 2020년 3분기 기준으로 2019년 말 대비 28% 추가 하락했다.

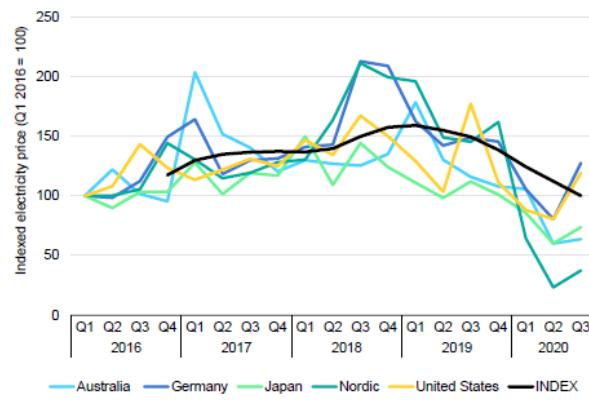
공급 측면에서는 상반기 기준으로 재생 발전부문의 증설분이 2019년 대비 11% 감소하였으나 일시적인 둔화로 판단한다. 2020년 연간 기준으로 수소와 풍력부문이 전년대비 성장하는 것으로 추정되기 때문이다. 태양광의 경우 2020년 증설분은 107GW로 전년대비 1% 줄어들었으며, 풍력은 65GW(그 중 5GW는 해상풍력)로 8% 성장했다고 판단한다. 특히 6년간 감소세를 보였던 수소부문은 중국·라오스·인도·네파尔·베트남·인도네시아 지역 내 대형 프로젝트로 인해 생산용량이 18GW가량 확대된다. 원자력의 경우 한국·중국·UAE의 신규 가동분으로 인해 8GW가량 확대된다. 재생발전부문의 확대는 전통화석연료를 활용한 발전부문의 시장점유율을 침투하고 있다.

그림2 유럽 국가들의 전력 수요 증감률(YoY) 추이



자료: IEA, 메리츠증권 리서치센터

그림3 분기별 전기도매요금 추이



자료: IEA, 메리츠증권 리서치센터

2021년 전력 수요 회복은 자명 & 재생발전부문이 공급을 견인

2021년 실질 GDP성장률을 전망치는 +5.2%이며 전력 수요 회복은 +3%(700TWh)로 예상한다. 금융위기와 달리 전력 소비 비중이 산업(industry) 대비 낮은 상업(Commercial)인 탓에 경제성장률의 변동폭이 확대되었음에도 전력수요의 회복은 비탄력적일 전망이다. 수요 회복은 중국(+5.2%, 350TWh)과 인도(+3.6%, 40TWh) 등 industry 비중이 높은 신흥국·개발도상국이 견인할 전망이다. 미국은 +1%, 유럽은 +2.3%로 더딘 회복이 확인될 전망이다.

전력 공급의 확대는 재생발전부문의 역할 확대가 지속될 예정이다. 2021년 재생발전부문의 생산용량 증가분은 218GW로 전년동기대비 10% 증가가 예상된다. COVID-19로 인해 스케줄이 지연된 프로젝트가 재개되고, 경기 회복 시 지붕형 태양광 패널의 채택이 증가할 개연성이 있기 때문이다. 증설분에 대하여 태양광이 차지하는 비중은 54%, 풍력은 31% 순이다.

그림4 2021년 전력 수요 전망치



자료: IEA, 메리츠증권 리서치센터

Value-Chain별 전략은 차별화

한전경영연구원에 따르면, 전력사업의 Value-Chain을 '발전', '송·배전', '판매'로 구분 가능하고 수익성측면에서 '송·배전' 부문의 압도적인 우위를 확인할 수 있다. 미국의 경우, 2016~18년 평균 기준으로 발전+판매 부문의 영업이익률은 +4.8%, 판매부문은 +2.2%의 이익률을 기록한 데 반해 송전부문의 영업이익률은 +53.9%를 기록했다. 망사업(송전, 배전)의 높은 수익성의 이유는 회사가 투자한 망설비 자산에 대한 감가상각비를 당국으로부터 보상받는 구조 때문이다. 판매부문은 전기요금의 하락, 에너지가격 상승으로 인한 원가 부담 상승의 이유로 수익성이 가장 낮으며, 발전부문은 전통발전자산의 가치 하락이 확인되고 있어 자산매각, 조기 폐쇄 등의 조치가 이어지고 있다.

망사업 부문의 Value-Chaing은 다시 1) 망설비 자산의 투자·운용사업을 영위하는 업체와 2) 중·전기기 및 솔루션을 제공하는 업체로 구분이 가능하다. 전력망 사업자는 국내 한국전력을 비롯해 영국의 Centrica, EDF Energy, RWE nPower, National Grid, SSE, Scottish Power, 유럽의 Enel, Iberdrola, EDF, E.ON, RWE, 미국의 Direct Energy, NRG Energy, Calpine, First Energy, Florida Power and Light 등이 있다. 제품 및 솔루션 판매업자는 국내 현대일렉트릭, LS Electric을 비롯해 ABB, Eaton, Legrand, Schneider Electric, Siemens, Hubbell, Rittal, Chint 등이 있다.

원문: *Electricity Market Report - December 2020 (IEA)*