POSRI 이슈리포트

2026.10.21.

사업을 소유하는 방식의 변화: thyssenkrupp의 Financial Holding 전환

김성제 수석연구원, 경영연구센터 (sungjekim@posri.re.kr)

목차

1. 통합 산업그룹에서 Financial Holding으로
2. 왜 지금 사업회사를 독립시키는가
3. 핵심 변화는 '사업 독립성 확대'와 '본사 역할 전환'
4. 시사점: '독립화'보다 중요한 것은 본사 역할의 재정의

posco
포스코경영연구원

Executive Summary

○ thyssenkrupp은 'ACES 2030'을 통해 통합 산업그룹에서 사업회사를 독립시키고, 본사는 지분·포트폴리오를 관리하는 Financial Holding으로 전환

* ACES 2030은 2025.5월 발표한 thyssenkrupp의 미래 전략모델로 재무 중심 지주체제로의 전환을 지향

- Steel, Materials, Automotive, Marine 등을 단계적으로 독립 사업회사로 전환, 사업별 여건에 따라 분할·상장·외부자본 유치·파트너십·매각 등 다양한 방식으로 제3자 투자에 개방
- Financial Holding은 금융업을 의미하는 것이 아니라, 사업회사에 대한 직접적 경영 개입을 축소하고 자본배분·지분 및 포트폴리오 관리에 집중하는 본사 역할의 변화를 반영한 명칭

○ 표면적으로는 독립·책임경영 확대이나, 장기간 누적된 사업 경쟁력·자본효율 문제를 해소하기 위한 Portfolio Rebalancing의 성격도 존재

- 독립화의 기본 취지는 각 사업이 그룹 내부 자원에 의존하기보다 자체 전략·투자·자금조달을 통해 경쟁력을 확보하고 시장에서 기업가치를 평가받도록 하는 것
- 사업회사는 경영 자율성과 함께 성장·수익성에 대한 책임을 부담하고, 본사는 개별 사업 운영에서 벗어나 Portfolio Owner로 역할 전환
- 다만 이상적인 독립경영 모델의 선제적 도입보다는 기존 통합경영 체제의 한계를 극복하기 위한 구조적 재편이라는 측면에도 주목할 필요

○ 핵심 변화는 사업회사의 '자율·성과책임' 확대와 본사의 '사업운영 → 포트폴리오 관리' 전환

- 사업회사는 자체 전략·투자·자금조달과 그 성과를 책임지는 독립기업으로 전환하고, 시장의 평가와 규율을 통해 경쟁력과 자생력을 검증
- thyssenkrupp AG는 Business Operator에서 Portfolio Owner로 전환하여 '사업을 어떻게 운영할 것인가'보다 '어떤 사업을 왜, 어느 정도 보유할 것인가'에 집중

○ thyssenkrupp 사례는 사업의 성장단계와 경쟁력에 따라 본사의 역할과 사업회사 보유방식을 지속 재검토할 필요성을 시사

- 사업 초기에는 그룹의 자본·신용·브랜드·고객 기반을 활용한 육성이 효과적이나, 성장·성숙 이후에도 동일한 수준의 본사 개입과 자본지원이 필요한지 지속적 점검 필요

1. 통합 산업그룹에서 Financial Holding으로

□ thyssenkrupp은 '25.5월 'ACES 2030'을 통해 기존 통합 산업그룹(Integrated Industrial Group)에서 각 사업회사를 단계적으로 독립시키고, 지분으로 관리하는 Financial Holding으로의 전환 방향을 제시

* 사업회사 : 지주회사와 구분하여, 실제 사업을 영위하는 자회사를 지칭

○ ACES 2030은 '25.5월 발표한 thyssenkrupp의 미래 전략모델로, 통합 산업그룹에서 재무 중심 지주체제로의 전환을 지향

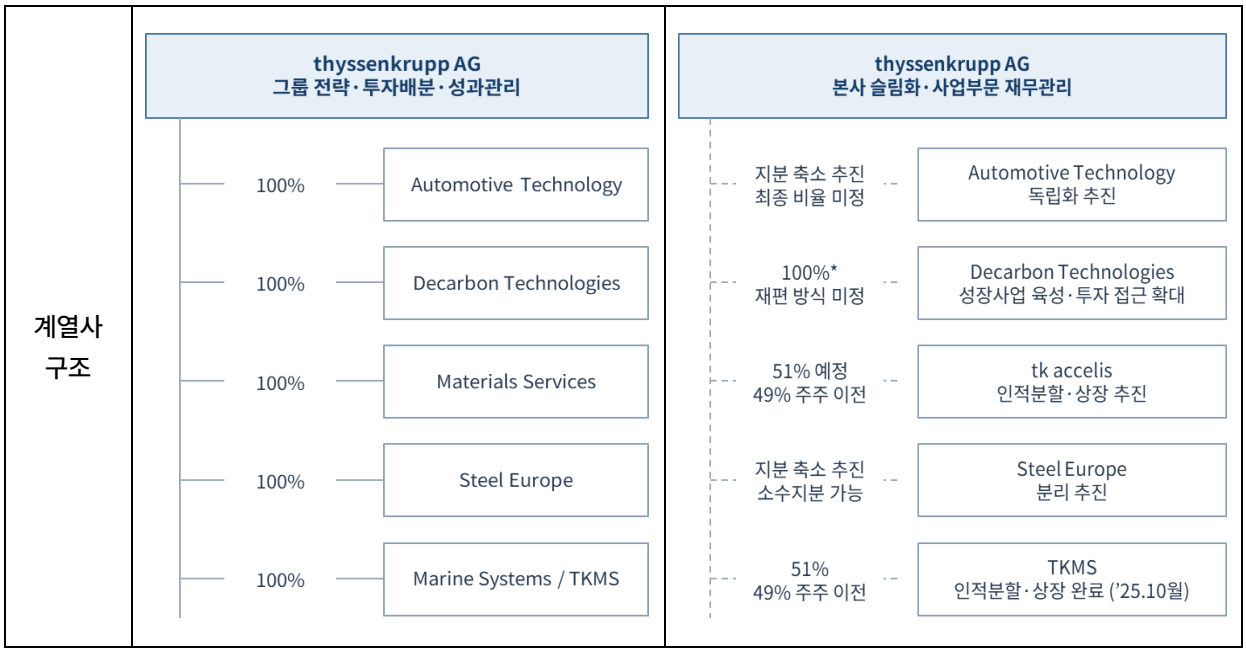
○ Steel, Materials, Automotive, Marine 등 다양한 사업을 그룹 내부에 두고 본사가 전략·투자·운영에 폭넓게 관여하던 구조에서, 각 사업 부문을 독립적인 회사로 전환하고 thyssenkrupp AG는 이들의 지분을 보유·관리하는 구조로 변화

* AG(Aktiengesellschaft): 독일의 주식회사 법인 형태로, 한국의 '㈜'에 해당

○ 각 사업의 시장환경·사업모델·독립 준비 수준이 상이한 만큼 일률적인 방식이 아니라 분할·상장·외부자본 유치·파트너십·매각 등 사업별 여건에 맞는 방식과 속도로 독립화 추진

<표 1. ACES 2030 그룹 구조 전환>

구분	As-Was	To-Be
그룹 체제	Integrated Industrial Group 통합 산업그룹	Financial Holding Company 재무 중심 지주체제
	전략/관리형 지주체제[1]	재무/투자형 지주체제[1]
본사 역할	Strategic management of the group 그룹 전략/투자배분/인재육성/성과관리 등 사업 전반의 방향 설정/조정	Financial management of the segments 사업별 독립경영을 확대하고, 본사는 재무성과/보유지분/포트폴리오 관리 집중
계열사 구조	비상장/완전자회사 중심, 그룹 중심의 관리/자금조달	사업별 독립화/분리상장/외부자본 유치 확대, 보유지분 축소 추진[2]



[1] 국내 독자의 이해를 위한 유사 개념으로, TK의 공식 유형 구분은 아님
[2] TKMS(방산조선), tk accelis(소재가공) 사업의 지분은 매각이 아닌 인적분할로 기존 TK 주주에 이전

□ Financial Holding은 금융업을 영위하는 '금융지주회사'가 아니라, 사업회사에 대한 본사의 직접적 개입을 최소화하고 포트폴리오·재무관리에 집중하는 지주회사 모델을 의미

○ 사업회사는 독립적인 경영책임과 의사결정 권한을 갖고 시장기회와 성장전략을 스스로 추진

○ 필요 시 외부 투자자를 유치하거나 직접 자본시장에 접근하여 성장재원을 조달

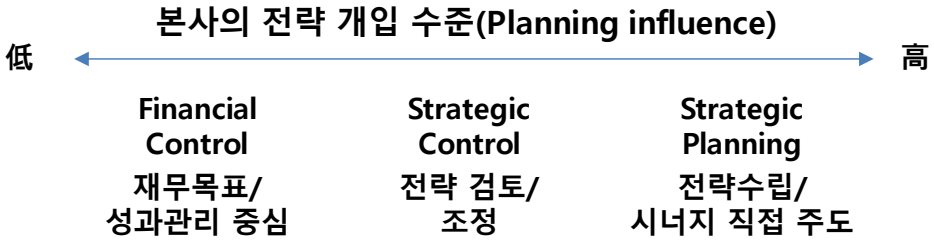
○ 본사는 개별 사업의 운영보다 사업 보유 여부, 지분 수준, 재무목표 설정 및 포트폴리오 조정 등 전체 자산가치 관리에 집중

[이론적 배경] Corporate Parenting : 본사는 어디까지 개입해야 하는가

○ Corporate Parenting 관점에서는 본사의 역할을 사업회사 전략에 대한 관여 수준과 성과 통제 방식에 따라 Financial Control에서 Strategic Planning까지의 연속적인 스펙트럼으로 이해

- Financial Control은 사업회사에 높은 경영 자율성을 부여하고, 본사는 재무목표 설정·성과평가 및 자본배분 등 핵심 관리 역할에 집중
- 반대로 Strategic Planning은 본사가 사업전략 수립·투자 방향 설정 및 사업 간 시너지 창출 등에 적극적으로 관여

<그림 1. Corporate Parenting Styles(Goold & Campbell)



○ 어느 형태가 절대적으로 우월하다기보다 기업의 특성과 사업구조에 따라 본사의 적정 개입 수준을 결정하는 것이 핵심

- 다만 Corporate Parenting의 기본 원칙은 본사의 개입을 통해 해당 사업이 독립적으로 존재할 때보다 더 큰 가치(Parenting Advantage)를 창출할 수 있어야 한다는 것
- 따라서 본사의 역량·자원·시너지가 사업 경쟁력 제고에 실질적으로 기여할수록 적극적 개입이 정당화되며, 반대로 추가 가치가 제한적일 경우 사업회사의 자율성을 확대하는 것이 합리적

□ 이러한 관점에서 thyssenkrupp의 Financial Holding 전환은 본사의 Parenting 범위를 대폭 축소하고, 사업회사 독립경영과 시장규율을 강화하는 방향으로의 변화로 해석 가능

○ 결국 '사업을 직접 잘하는 본사'에서 '독립된 사업 포트폴리오를 잘 운용하는 본사'로의 전환

- 사업회사 : 자체 전략 → 투자 → 자금조달 → 성장·수익성에 대한 책임

- 그룹 본사 : 사업 보유 → 지분 수준 → 자본배분 → 포트폴리오 가치에 대한 책임

2. 왜 지금 사업회사를 독립시키는가

□ 표면적인 목적은 각 사업을 그룹 내부의 사업단위가 아닌 스스로 경쟁하고 성장할 수 있는 독립기업으로 전환하여 잠재가치를 최대한 실현하는 것

○ 복합기업 내부에서는 그룹 차원의 전략·투자 우선순위와 의사결정 체계에 영향을 받을 수밖에 없으나, 독립회사 전환 시 각 사업의 시장환경에 맞는 전략과 투자를 보다 신속하고 주체적으로 추진 가능

○ 그룹 내부 자금에 의존하지 않고 자본시장 및 제3자 투자자를 통한 자체 자금조달 가능

○ 독립된 기업으로 시장의 평가를 받음으로써 사업별 가치가 명확해지고 경영진의 성과책임 역시 강화

<표 2. thyssenkrupp의 사업 구조 및 현황>

구분	Automotive Technology	Decarbon Technologies	Material Service (tk accelis)	Steel Europe (TKSE)	Marine Systems (TKMS)
주요 사업	자동차 부품·시스템	탈탄소 기술·설비·산업 플랜트	소재 가공·유통	철강	방산 조선 (잠수함·군함)
지분구조 /재편 현황	TK 100%, 독립화·지분 축소 추진	TK 100%, 재편 방식 미확정	TK 100%, 49% 인적분할·상장 추진 ('26.8 월 주총 승인)	TK 100% 독립화·지분 축소 추진	TK 51% 49% 인적분할·상장 完('25.10 월)
매출액 (FY24/25)	€7.0bn	€3.5bn	€11.4bn	€9.8bn	€2.2bn
그룹 매출 대비 비중	21%	11%	35%	30%	7%

□ 그러나 이를 단순히 '성숙한 사업의 자연스러운 독립'으로만 해석하기에는 부족하고, thyssenkrupp이 처한 현실적 배경에도 주목할 필요

○ thyssenkrupp은 '09년 사업 통합과 본사 중심의 중앙집권화를 강화했으나, 이후 Steel Americas의 대규모 손실, 철강사업의 구조적 경쟁력 저하, 일부 Automotive 사업의 수익성 부진 등 장기간에 걸쳐 포트폴리오 관리와 사업 경쟁력 측면에서 어려움을 경험

- '21년 대비 '25년 매출액은 €340억에서 €328억으로 3.5%, 영업이익은 €4.51억에서 €0.76억으로 83.1% 감소

○ 특히 철강 등 일부 사업은 수익성 개선이 제한적인 가운데 탈탄소 전환 등 대규모 추가 자본투입이 요구되면서, 모회사가 계속해서 투자재원과 사업위험을 부담하는 기존 방식의 지속가능성에도 부담

- 철강사업은 철강 가격 하락과 수요 부진, 보유자산 가치 하락 등으로 '23년 €17억, '24년 €7.7억의 영업적자 기록. 최근 5개년 철강사업 평균 영업이익률은 △2.6%

□ 따라서 ACES 2030은 독립·책임경영이라는 경영철학의 변화인 동시에, 장기간 누적된 포트폴리오 경쟁력과 자본효율 문제를 근본적으로 재편하기 위한 'Portfolio Rebalancing'의 성격도 함께 갖는 것으로 해석 가능

○ 과거에는 모회사가 사업을 보유하면서 자본 공급과 경쟁력 확보를 함께 책임졌다면, 향후에는 각 사업을 독립시켜 자체 경쟁력·자금조달 능력·성과책임을 시장에서 검증

○ 경쟁력 있는 사업은 독립을 통해 성장기회를 확대하고 기업가치를 시장에서 재평가 받도록 하는 한편, 경쟁력이 충분하지 않은 사업은 구조조정·파트너 유치·소유구조 변경 등을 통해 그룹의 자본부담을 축소

○ 즉 동일한 '독립화'라는 방향 아래에서도 사업별 목적은 '성장 가속'과 '경쟁력 재건·자본부담 축소'로 상이

□ 이러한 관점에서 thyssenkrupp의 Stand-alone 전략은 사업을 단순히 그룹 밖으로 떼어내는 것이 아니라, 각 사업을 '그룹의 보호'가 아닌 '시장규율' 아래 놓음으로써 사업의 실질적 자생력을 검증하는 과정으로도 볼 수 있음

○ 그룹 내부의 자본·신용·공통자원 등에 의존하던 구조에서 벗어나 스스로 자금을 조달하고 투자수익을 창출하도록 책임 부여

○ 독립 이후에도 경쟁력이 충분하지 않다면 파트너십·지분축소·매각 등 추가적인 포트폴리오 조정 가능

○ 결국 사업 경쟁력 확보 → Stand-alone 기반 구축 → 시장의 평가 → 최적 소유구조 결정이라는 단계적 재편 시도로 해석 가능

□ 따라서 Financial Holding 전환을 '성공한 사업의 졸업'만으로 보기보다, 기존 통합경영 체제에서 누적된 문제를 반전시키기 위한 보다 근본적인 포트폴리오 리셋(Portfolio Reset)으로 볼 여지도 존재

○ TKMS(방산 조선)·tk accelis(소재 가공)와 같이 자생력을 확보한 사업은 독립을 통해 추가 성장과 가치 현실화를 추진

○ Steel·일부 Automotive 사업과 같이 경쟁력·자본효율 개선이 필요한 사업은 구조조정과 독립화를 통해 자체 생존력을 확보하도록 유도

○ 결과적으로 그룹 전체를 '모회사가 경쟁력을 책임지는 사업집단'에서 '각 사업이 스스로 경쟁력을 입증하는 사업 포트폴리오'로 전환

3. 핵심 변화는 '사업 독립성 확대'와 '본사 역할 축소/전환'

□ 사업회사 : 그룹 내부 사업 → 독립적인 기업

○ 각 사업회사가 자체 전략과 경영책임을 갖고 시장기회 발굴, 투자·성장에 대한 의사결정을 직접 수행

○ 자체 자본시장 접근과 제3자 투자 유치를 통해 투자재원 확보 역시 사업회사의 책임으로 전환

○ '주어진 자본을 집행하는 조직'에서 '스스로 자본을 조달하고 그 자본의 수익률을 책임지는 기업'으로 변화

□ 그룹 본사 : Business Operator → Portfolio Owner

○ 본사 조직을 슬림화(leaner)하고 기존 본사 기능의 상당 부분을 사업회사로 이관

○ thyssenkrupp AG는 개별 사업의 전략·투자·운영에 직접 개입하기보다 어떤

사업을 보유할 것인지, 어느 수준의 지분을 유지할 것인지, 어디에 자본을 배분·회수할 것인지에 집중

○ 본사의 핵심 역할이 Operating Management에서 Portfolio/Financial Management로 이동

□ 소유구조 : 100% 보유 중심 → 사업별 최적 지분구조

○ 모든 사업을 100% 자회사로 유지하기보다 사업 특성에 따라 분할·상장·외부자본 유치·파트너십·매각 등 다양한 소유구조 활용

○ Marine Systems(TKMS)는 '25.10월 분할·상장 후 thyssenkrupp이 51%를 보유하고 있으며, Materials Services(tk accelis) 역시 49%를 기존 주주에게 인적분할하고 상장하는 방안 추진

○ Steel Europe은 전략적 파트너 유치와 함께 독립화를 추진하는 등 사업별 경쟁력과 자본 소요에 따라 서로 다른 경로 선택

○ 전략적 보유 필요성이 낮거나 모회사 보유를 통한 추가 가치가 제한적인 사업·지분은 추가적인 지분 축소 또는 완전 매각도 가능

□ 결국 ACES 2030은 '그룹 경영의 역할'을 재정의하는 전략

○ 기존 통합 산업그룹에서는 본사가 사업전략·투자·운영에 폭넓게 관여했다면, Financial Holding에서는 사업회사의 자율성과 책임을 확대하고 본사는 포트폴리오 관리에 집중

- [As-Was(그룹 경영/본사 역할) : Integrated Industrial Group]
  · 사업전략·투자·운영에 그룹 차원에서 폭넓게 관여
  · Steel/Materials/Automotive/Marine 등 사업의 경쟁력과 투자재원까지 그룹 차원에서 관리
- [To-Be(그룹 경영/본사 역할) : Financial Holding]
  · 보유사업·지분구조·자본배분·포트폴리오 가치 관리
  · Steel/Materials/Automotive/Marine 등은 독립경영 및 자체 자금조달·성과책임

○ 이는 단순한 조직·지분구조 개편을 넘어 사업회사에는 '자율과 성과책임'을, 본사에는 '포트폴리오 관리와 자본배분 책임'을 부여하는 경영모델의 변화

- 사업회사 : 시장기회 포착 → 자체 투자판단 → 자금조달 → 성장·수익성 책임
- 그룹 본사 : 사업 보유 여부 → 지분 수준 → 자본 투입·회수 → 포트폴리오 가치 관리

○ 특히 과거의 통합경영으로 기대했던 시너지가 실제 사업 경쟁력과 자본효율로 충분히 연결되지 못했다면, Financial Holding은 '누가 사업 경쟁력과 자본효율을 책임질 것인가'를 다시 명확히 하는 구조적 전환으로 볼 수 있음

4. 시사점 : '독립화'보다 중요한 것은 본사 역할의 재정의

□ thyssenkrupp 사례를 국내 기업이 그대로 추종하기보다, 사업의 성장·성숙 단계에 따라 그룹 본사의 역할과 개입이 여전히 추가적인 가치를 창출하는지 지속적으로 재점검할 필요

○ 사업 초기에는 그룹의 자본·신용·브랜드·고객·기술을 활용하는 것이 사업 육성과 경쟁력 확보에 효과적

○ 반면 사업이 일정 수준 이상 성장·성숙한 이후에도 본사가 투자·전략·운영에 지속적으로 관여할 경우, 의사결정 지연과 책임 불명확, 그룹 자본에 대한 의존이 오히려 사업의 자생력 확보를 저해할 가능성

○ 따라서 사업의 Life Cycle에 따라 본사의 역할 역시 육성 → 성장 지원 → 성과관리 → 독립·자본회수로 변화할 필요

○ 특히 TKMS·tk accelis의 인적분할·상장은 직접적인 자금 유입을 수반하지 않는다는 점에서, 단기 자금조달보다 사업별 자율성과 책임을 강화하는 구조적 전환에 무게를 둔 것으로 해석 가능

□ 특히 '그룹 안에서 잘 운영되고 있는가'뿐 아니라 '그룹 밖에서도 독립기업으로 경쟁할 수 있는가'를 점검하는 Stand-alone Test가 중요

○ Captive 매출, 그룹 신용, 브랜드 및 투자재원 등에 의해 사업의 실제 경쟁력이 가려질 가능성 존재

○ 독립기업을 가정했을 때 고객 확보, 투자재원 조달, 적정 이익 창출이 가능한지를 통해 사업의 실질적 자생력을 평가할 필요

○ 자생력이 확보된 사업은 독립경영을 확대하고, 경쟁력이 부족한 사업은 구조조정·파트너십·통합·매각 등 보다 근본적인 포트폴리오 조정 검토

□ 본사의 핵심 역할 역시 '사업회사 경영'과 'Portfolio Management'를 명확히 구분할 필요

○ 본사 : 그룹 포트폴리오 방향, 대규모 자본배분·회수, CEO 선임·평가, 거버넌스,

그룹 공통 리스크 및 명확한 시너지 영역 관리 등

○ 사업회사 : 사업전략, 고객·제품, 투자 실행, 시장 대응, 자체 성장 및 수익성에 대한 책임

○ 그룹 차원의 시너지가 명확한 영역은 통합관리를 유지하되, 개별 사업의 전문성과 시장 대응이 중요한 영역은 자율성과 성과책임 확대

□ 따라서 thyssenkrupp 사례의 핵심 시사점은 '사업회사를 모두 독립시키자'가 아니라, '본사가 이 사업의 Best Owner인지 지속적으로 검증하자'는 것

○ 본사가 보유·개입함으로써 독립기업보다 더 큰 가치를 창출할 수 있다면 적극적인 Parenting이 합리적

○ 반대로 Parenting Advantage가 약화되고 사업회사가 독립적으로 경쟁할 역량을 갖췄다면 자율경영 확대·외부자본 활용·지분축소 등 새로운 소유구조 검토

○ 궁극적으로 그룹 경영의 경쟁력은 '얼마나 많은 사업을 보유하는가'보다 '어떤 사업을 왜 보유하고, 언제까지 자본을 투입할 것인가'를 지속적으로 판단하는 Portfolio Management 역량에서 결정

[참고 자료]

Goold & Campbell, Strategies and Styles: The Role of the Centre in Managing Diversified Corporations, 1987

Vantrappen, H. & Wirtz, F. (2024), How To Get a Corporate Parent That Is Better For Business, California Management Review, March 5, 2024.

Alexander, M., Campbell, A. & Goold, M. (1995), Parenting Advantage: The Key to Corporate-Level Strategy, Arthur D. Little Prism, 2Q 1995.

thyssenkrupp, Supervisory Board resolves strategic reorganization of ThyssenKrupp, 2009..

thyssenkrupp, Annual Report 2024/2025, 2025

thyssenkrupp, Extraordinary General Meeting of thyssenkrupp AG approves spin-off of tk accelis, 2026.