2025년 10월 22일

시황분석

주식시황

▶Market Analyst 김수연
sooyeon.k@hanwha.com 3772-7628

한화투자증권

수요 액티브 전술지

2025-18: 크레딧이 시장컬러를 바꿀 수 있을까

주식시장이 역사적 신고가지만 한편에선 미 기업들의 크레딧 리스크가 대두되고 있다. 이슈가 된 몇 개 미 은행을 제외하면 주요 상업은행들과 지역은행 모두 아직 충당금 적립률이 양호하다. 남은 3 분기 실적발표 기간 동안 지방은행들의 충당금 적립률이 급격히 상승하지 않는다면 크레딧 이슈는 제한적일 것으로 판단한다.

크레딧이 시장컬러를 바꿀 수 있을까

2020년대 들어 미국 자본시장에서 나타난 변화 중 하나는 사모 시장의 성장일 것이다. 특히 사모 대출 시장의 성장이 두드러졌는데, 여기서 파생된 레버리지론, CLO 등에 관련된 기업들이 파산하거나 은행의 대출 회수 가능성이 낮아질 수 있다는 우려가 생겨났다.

부실대출에 대비해 은행들이 대출을 상각하거나 충당금을 얼마나 쌓아 올리는지를 지표로 삼을 만하다. 지방은행 자이언스 뱅콥은 3분기 부실대출 5,000만 달러를 상각했고 연율화한 충당금 적립률은 2분기 0.12%에서 3분기 0.18%로 올랐다. 미국의 주요 상업은행 5개사의 충당금 적립률은 2분기 0.76%에서 3분기 0.73%로 소폭 떨어졌다. 3분기 실적발표를 마친 지방은행들의 충당금 적립률도 0.28%로 2분기와 비슷하게 유지됐다.

Featured Charts

삼성전자가 10만원, SK하이닉스가 50만원에 근접했지만 외국인 액티브 투자자들의 수급은 다르게 움직이고 있다. 최근 일주일동안 외국인 액티브 투자자들은 삼성전자를 1조원 순매수, SK하이닉스는 1조원 순매도했다. 상반기의 SK하이닉스 매수, 삼성전자 매도 플레이를 되감고 있다.

목 차

I. 크레딧이 시장컬러를 바꿀 수 있을까 2
II. Featured Charts 4

I. 크레딧이 시장컬러를 바꿀 수 있을까

주식시장 신고가 속

글로벌 주식시장이 역사적 신고가지만 한편에선 미 기업들의 크레딧 리스크가 대두되고 있다. 2020년대 들어 미국 자본시장에서 나타난 변화 중 하나는 사모 시장의 성장일 것이다. 특히 사모 대출 시장의 성장이 두드러졌는데, 여기서 파생된 레버리지론, CLO 등에 관련된 기업들이 파산하거나 은행의 대출 회수 가능성이 낮아질 수 있다는 우려다.

미국 은행들은 금융위기, 코로나 등으로 크레딧 이슈가 있을 때마다 리스크를 줄이기 위해 중소기업이나 스타트업에 대한 대출을 강화해왔다. 사모 대출은 그 빈틈을 파고들며 성장했다.

코로나 땐 비상장 기업들이 IPO가 어려워지면서 비상장 기간이 길어졌고 벤처 대출 등 사모 크레딧 시장이 함께 성장했다. 최근엔 오픈AI처럼 일부 비상장 기업들이 오히려 비상장 상태에서의 자본 조달을 선호하기도 하고, 벤처 대출뿐 아니라 메자닌, 직접 대출, 레버리지론 등 사모 대출이 전반적으로 늘었다.

미국 사모 대출 시장 규모는 2020년 6,800억달러에서 2024년 1조달러로 50% 가까이 늘었다. 론 중심의 BDC(기업성장집합투자기구)까지 더하면 8,200억달러에서 1.4조달러로 70% 이상 커졌다. 같은 기간 미 레버리지론 발행 잔액은 1.9조달러에서 2.5조달러로 30% 확대됐고 CLO 발행도 늘었다.

크레딧 균열

최근 차주 서브프라임 대출업체 트라이컬러와 자동차부품사 퍼스트브랜드의 파산, 미 지방은행들의 부실 대출 가능성 때문에 미국 크레딧에 대한 우려가 생기고 있다. 시장 전체의 유동성 문제는 아니라고 생각하지만 미 은행들의 대출 상각이나 충당금 적립 등을 주의해서 볼 필요가 있다.

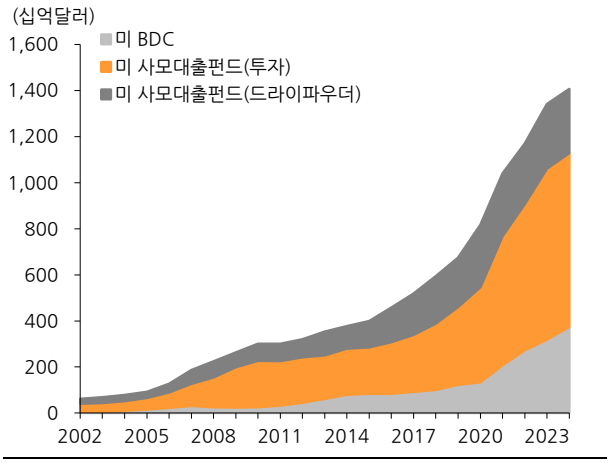
하이일드 스프레드나 레버리지론 가격은 아직 안정적이다. 미 하이일드 스프레드는 3%p 초반으로 지난 10년 평균 4.25%p보다 낮다. 레버리지론 가격도 기준가의 95% 내에서 유지되고 있다. 레버리지론은 코로나 땐 기준가에서 20%가 넘게 하락했고 2023년 SVB 사태 땐 10% 가까이 빠졌다.

은행 충당금은 안정적

부실대출에 대비해 은행들이 대출을 상각하거나 충당금을 얼마나 쌓아 올리는지를 지표로 삼을 만하다. 지방은행 자이언스 뱅콥은 3분기 부실대출 5,000만달러를 상각했고 주가는 10월 고점에서 13% 하락했다. 연율화한 충당금 적립률(충당금/여신액)은 2분기 0.12%에서 3분기 0.18%로 올랐다. JP모건도 트라이컬러 파산 때문에 1억7,000만달러를 상각했지만 충당금 적립률은 0.84%에서 0.85%로 유지됐다.

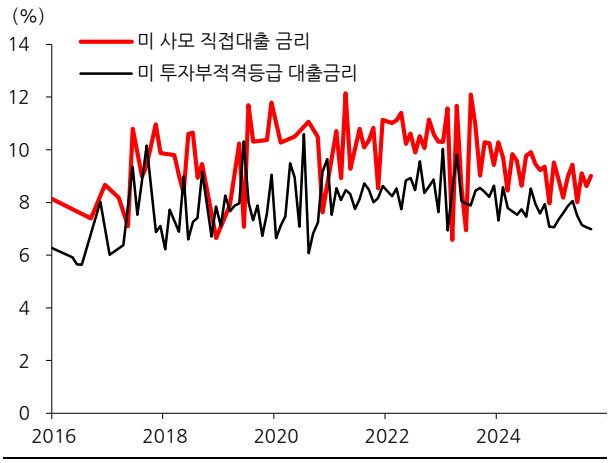
미국의 주요 상업은행인 JP모건, 뱅크오브아메리카, 씨티그룹, 웰스파고, BNY멜론 등 5개사의 충당금은 금융위기, 코로나 때와 달리 안정적이다. 충당금 적립률은 2분기 0.76%에서 3분기 0.73%로 소폭 떨어졌다. 3분기 실적발표를 한 지방은행들의 충당금 적립률도 0.28%로 2분기와 비슷하게 유지됐다. 남은 실적발표 기간 동안 지방은행들의 충당금 적립률이 급격히 상승하지 않는다면 크레딧 이슈는 제한적일 것으로 판단한다.

[그림1] 사모대출 시장 2020년대 급격히 성장



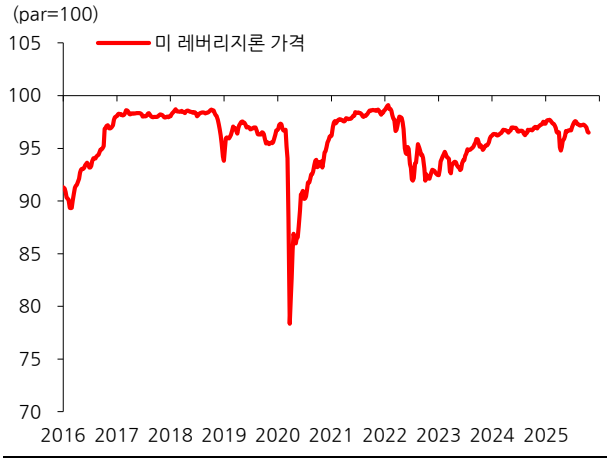
자료: FRB, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 은행 대출 강화와 금리 메리트가 사모대출 키워



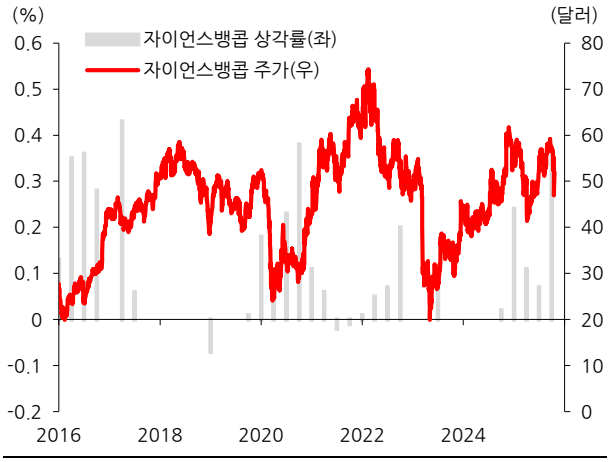
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 레버리지론 가격 Par에 가까워



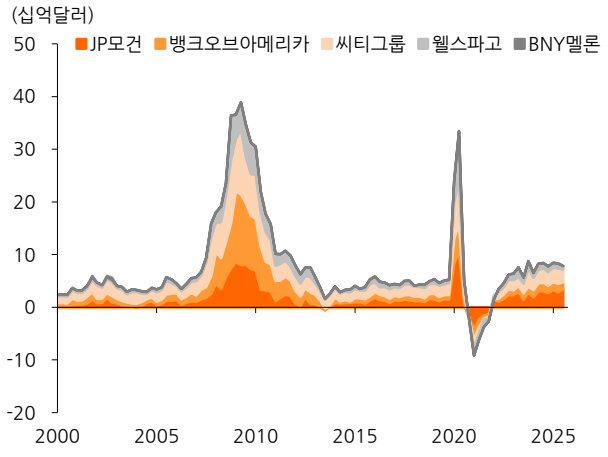
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 일부 지방은행 손실 생겼지만



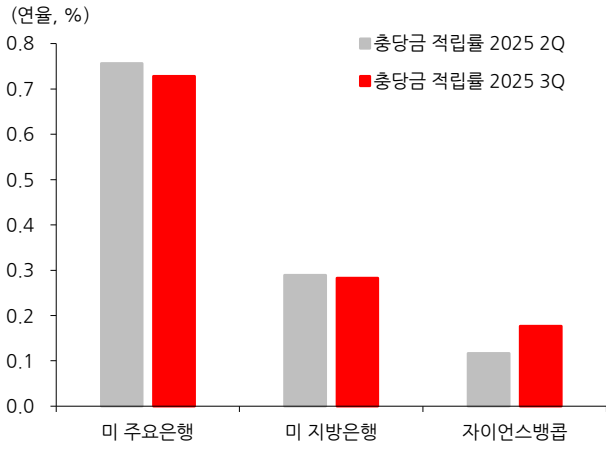
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 미 주요은행 충당금 안정적이고



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 시장 전체 리스크 제한적



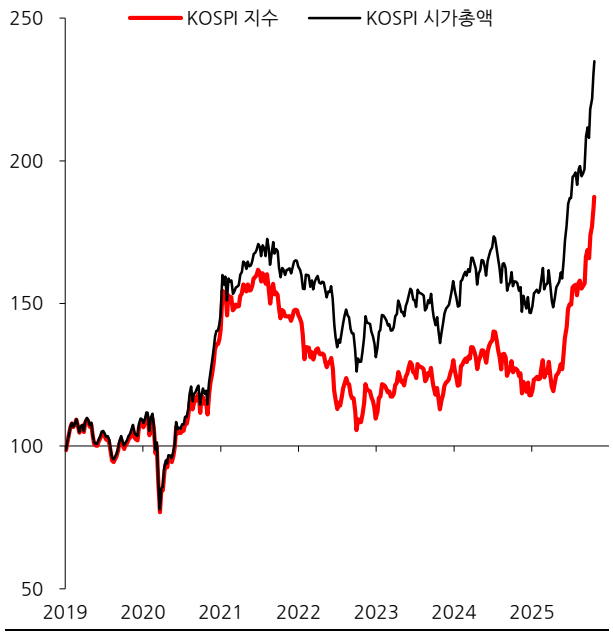
주: 미 주요은행은 시스템적으로 중요하게 분류되는 상업은행(GSIB), 지방은행은 SPDR S&P Regional Banking ETF (KRE)에 편입된 종목 중 3분기 실적발표 완료된 기업 기준

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

II. Featured Charts

[그림7] KOSPI 지수 및 시가총액

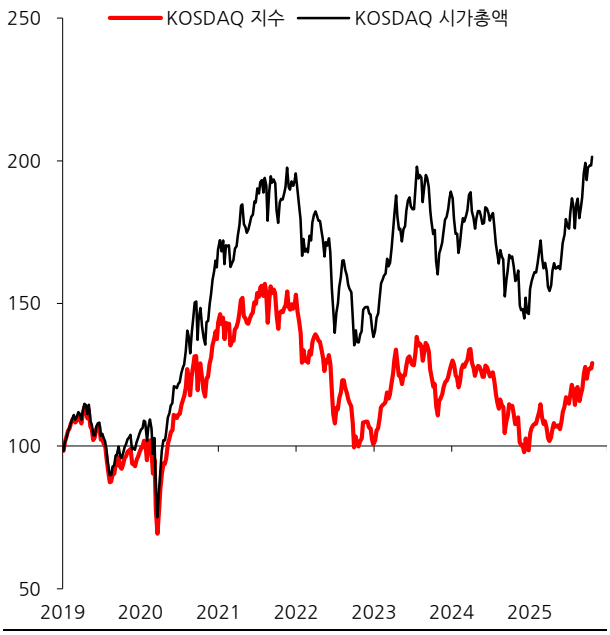
(2019/01=100)



자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] KOSDAQ 지수 및 시가총액

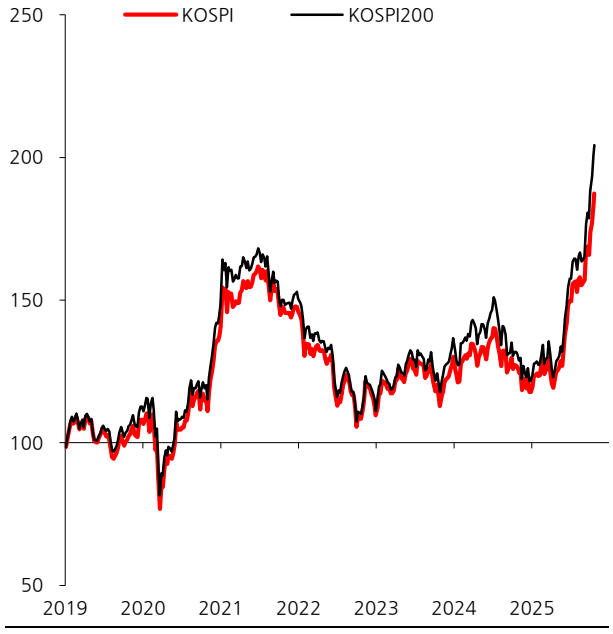
(2019/01=100)



자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] KOSPI vs. KOSPI200

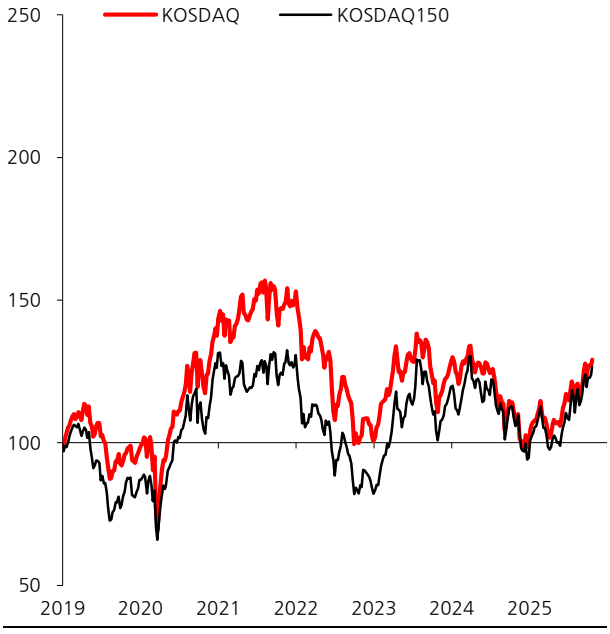
(2019/01=100)



자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

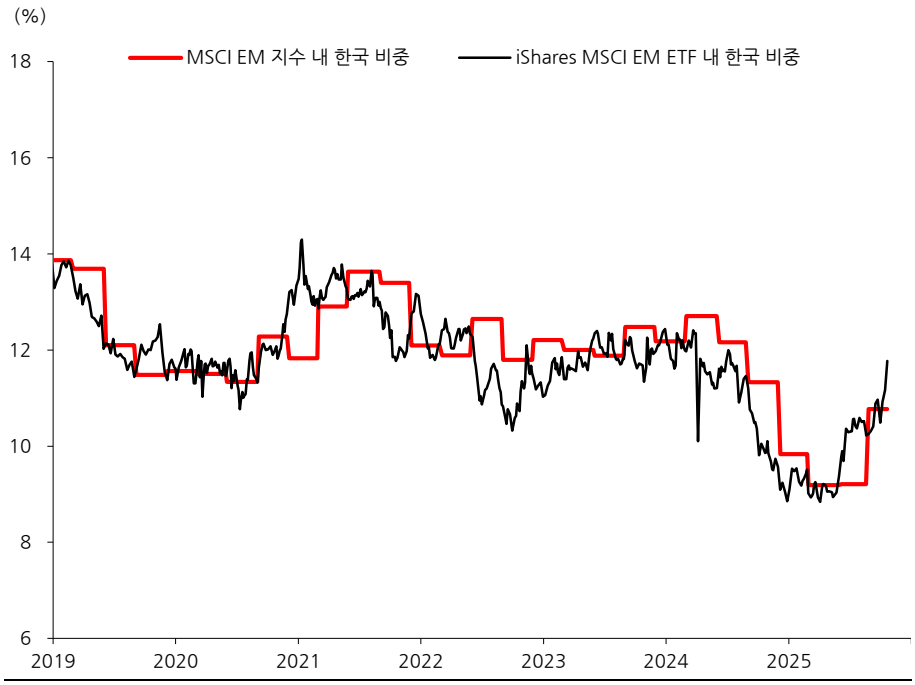
[그림10] KOSDAQ vs. KOSDAQ150

(2019/01=100)



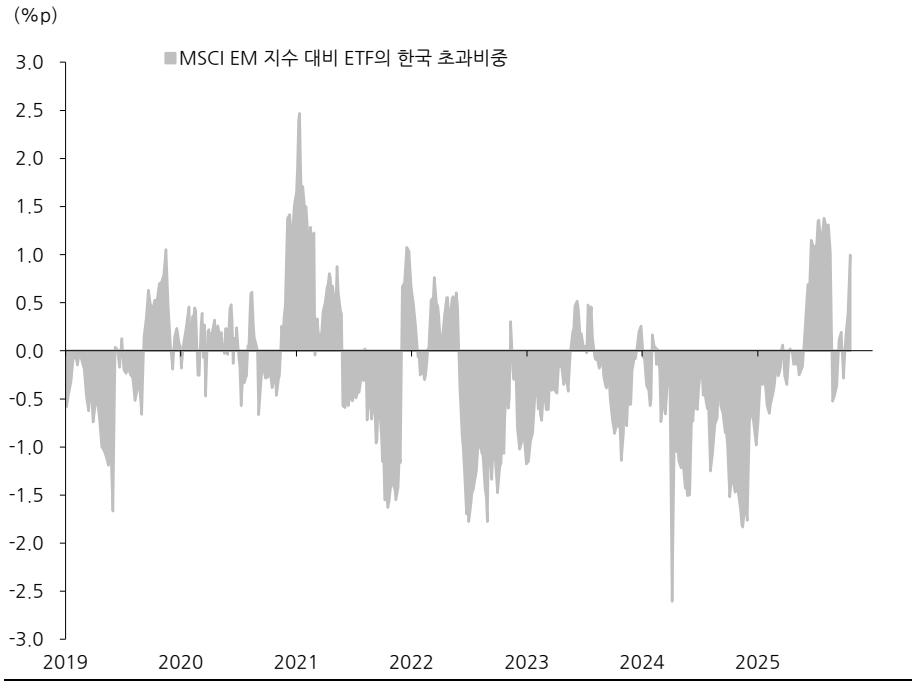
자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] MSCI EM 지수와 추종 ETF의 한국 비중



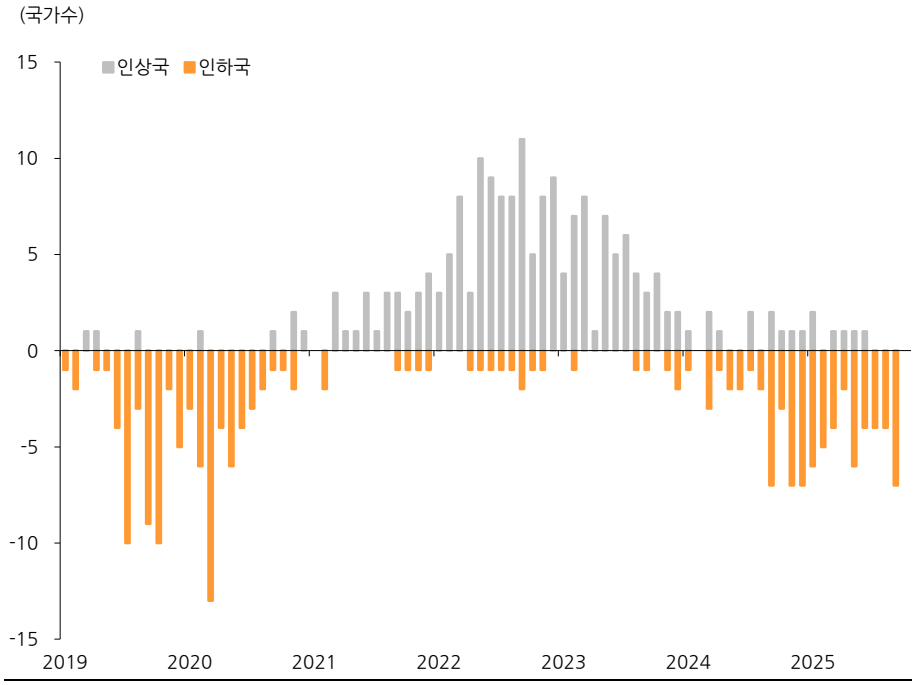
자료: MSCI, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] MSCI EM 지수 대비 ETF의 한국 OW/UW



자료: MSCI, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

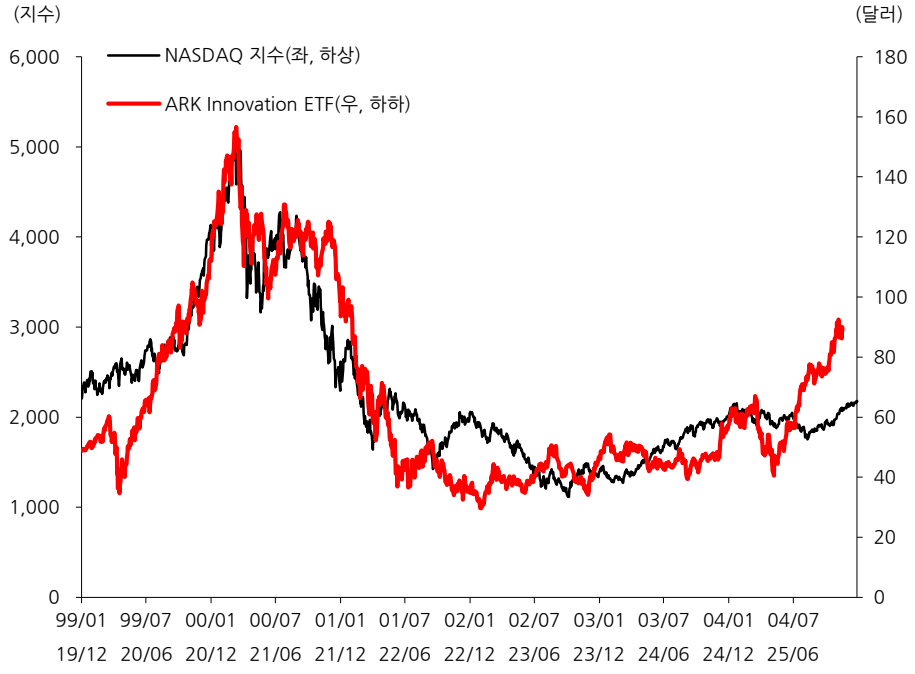
[그림13] 글로벌 정책금리 인상국/인하국 수



주: G20 국가 기준

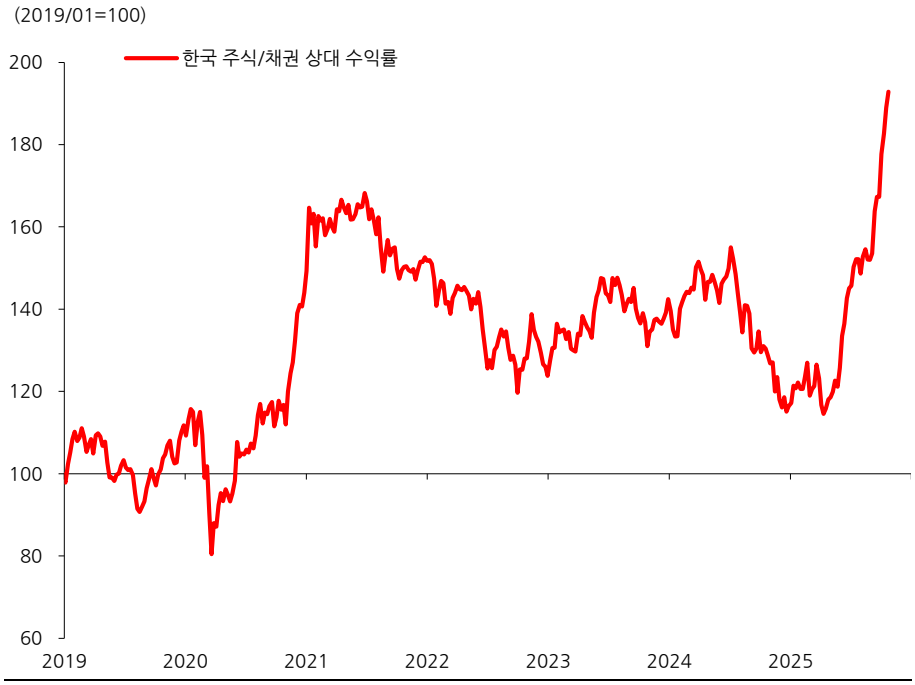
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] 성장주 2000~2004 vs. 성장주 2021~2025



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림15] 한국 채권 투자 대비 주식 투자 상대 수익률

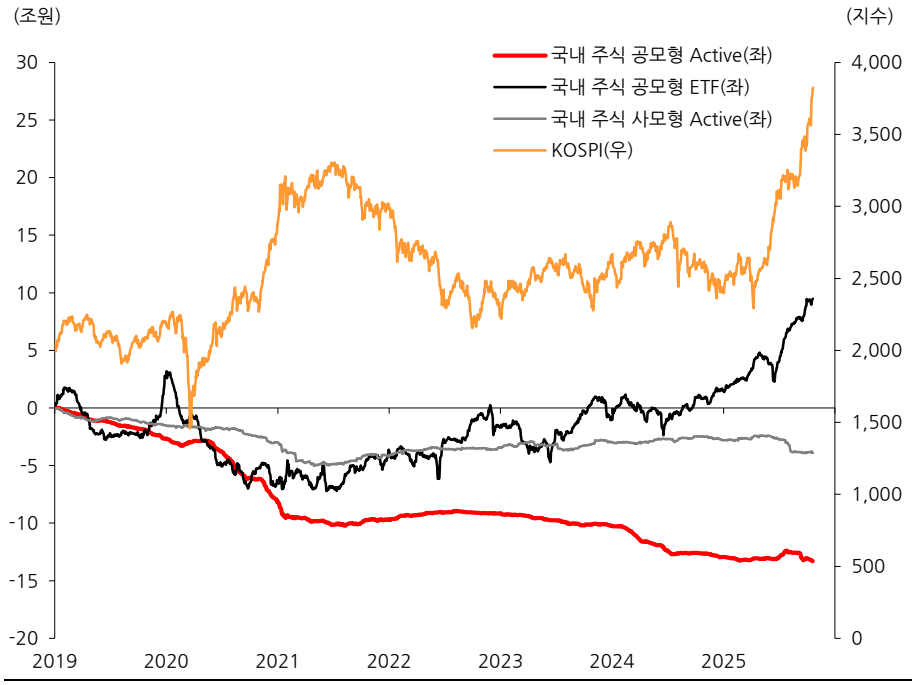


주: 주식은 MSCI Korea Total Return, 채권은 Barclays Korea Total Return
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림16] KOSPI 배당수익률 1.61% < 금리 2.91%

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

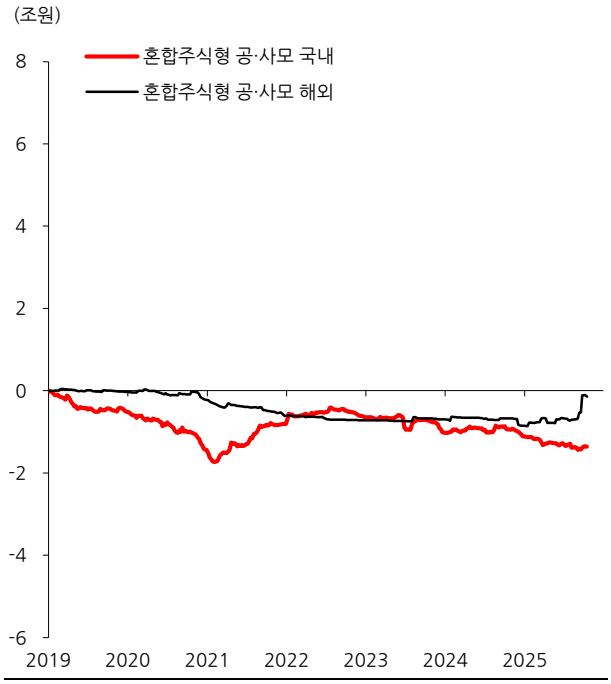
[그림17] 국내 주식형펀드 자금 흐름



주: 2019년 이후 누적

자료: 금융투자협회, WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

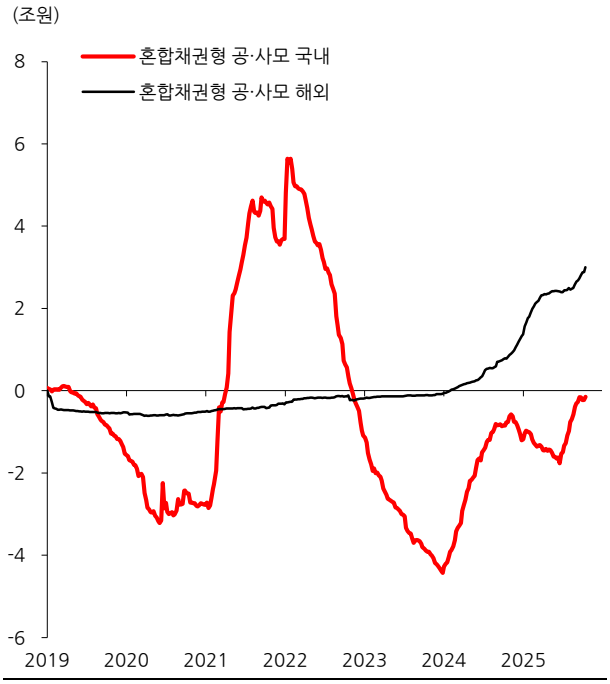
[그림18] 국내 혼합주식형 펀드 자금 흐름



주: 2019년 이후 누적

자료: 금융투자협회, 한화투자증권 리서치센터

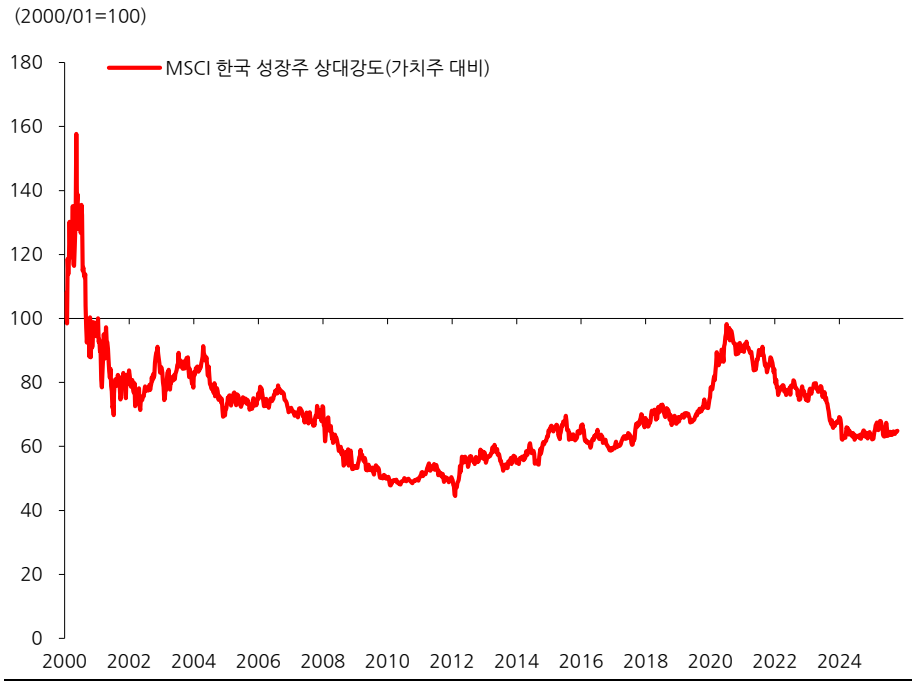
[그림19] 국내 혼합채권형 펀드 자금 흐름



주: 2019년 이후 누적

자료: 금융투자협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림20] 한국 가치주 대비 성장주 상대 수익률

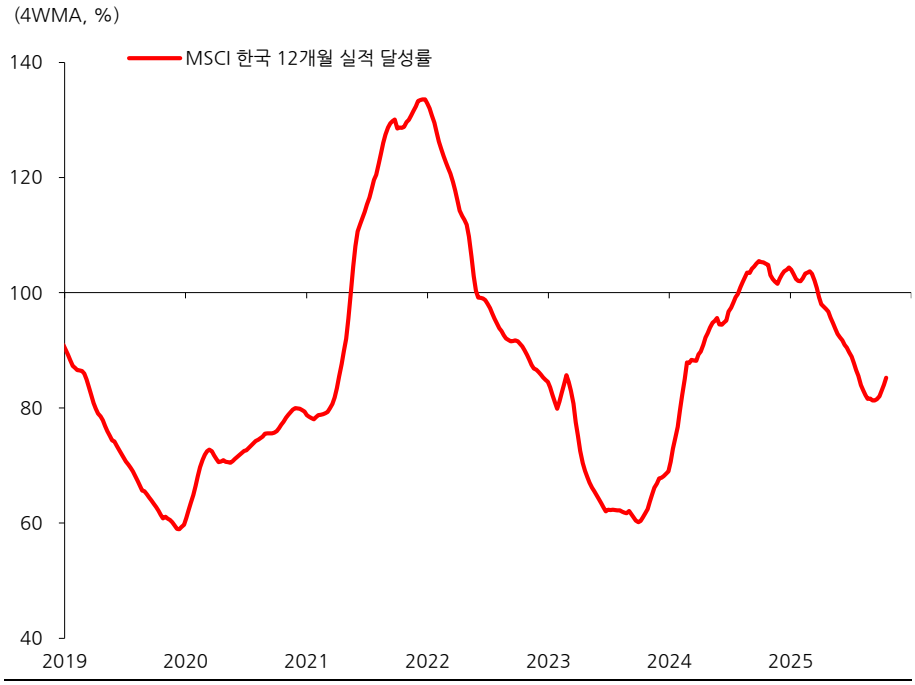


자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림21] 심천 대비 상해 종합주가지수

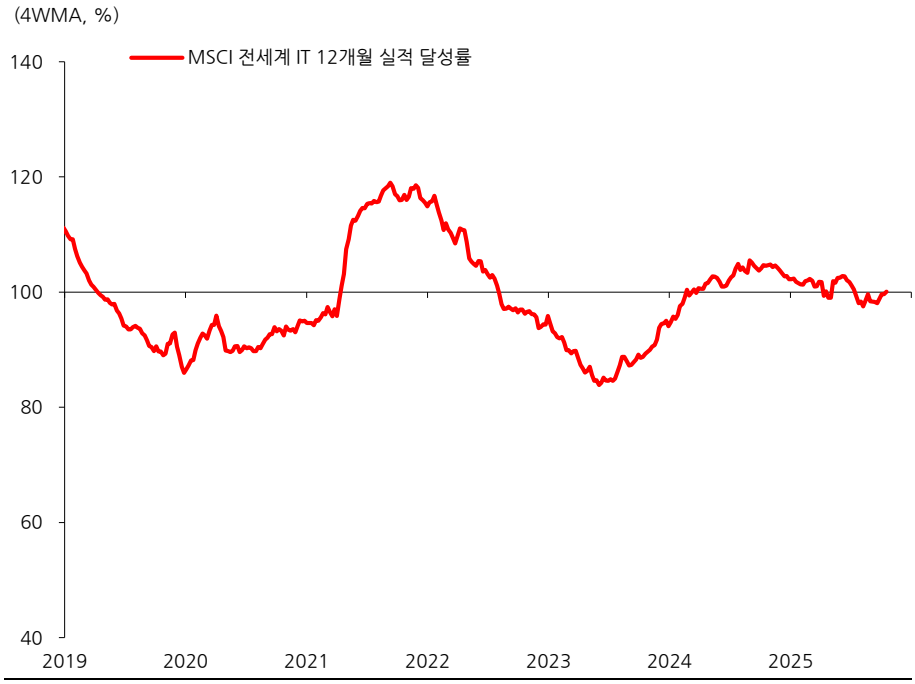
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림22] MSCI 한국 12 개월 실적 달성률 85.3%



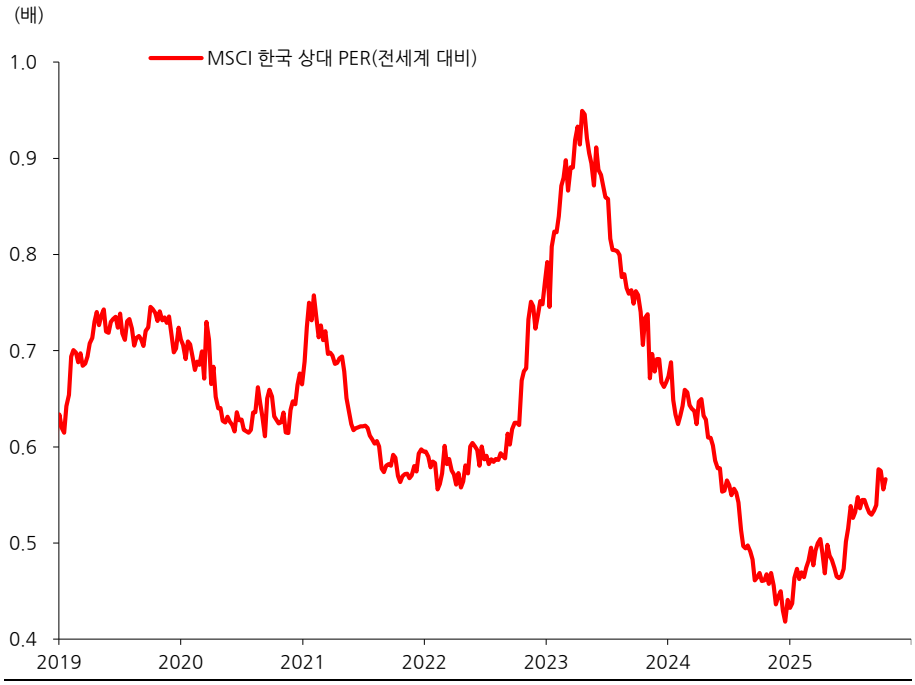
주: 1년 전 12개월 선행 EPS 대비 현재 12개월 후행 EPS 비율
자료: Refinitiv, 한화투자증권 리서치센터

[그림23] MSCI IT 12 개월 실적 달성률 100.1%



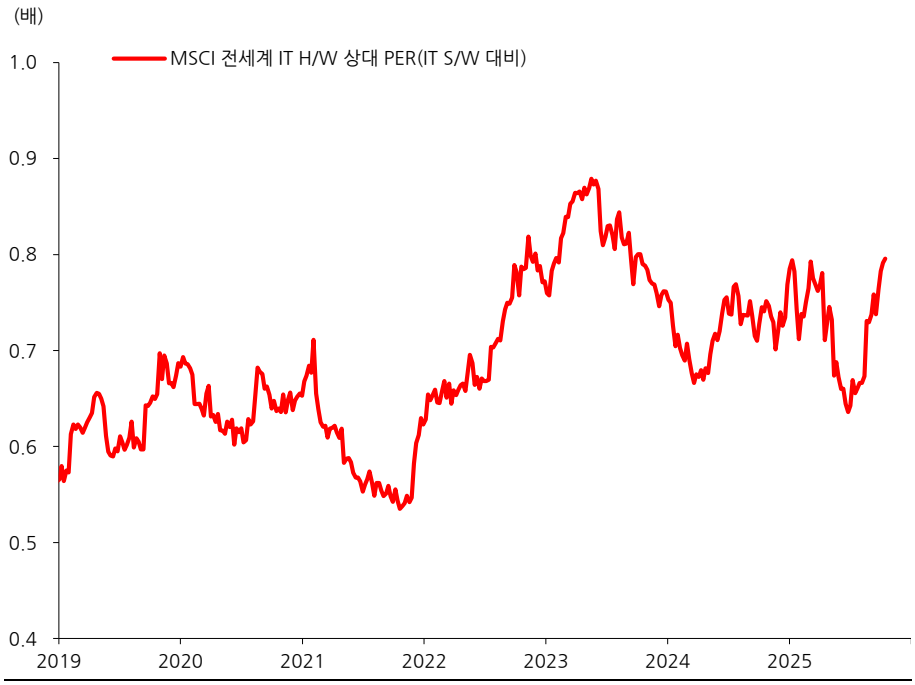
주: 1년 전 12개월 선행 EPS 대비 현재 12개월 후행 EPS 비율
자료: Refinitiv, 한화투자증권 리서치센터

[그림24] MSCI 전세계 대비 한국 상대 PER 0.57 배



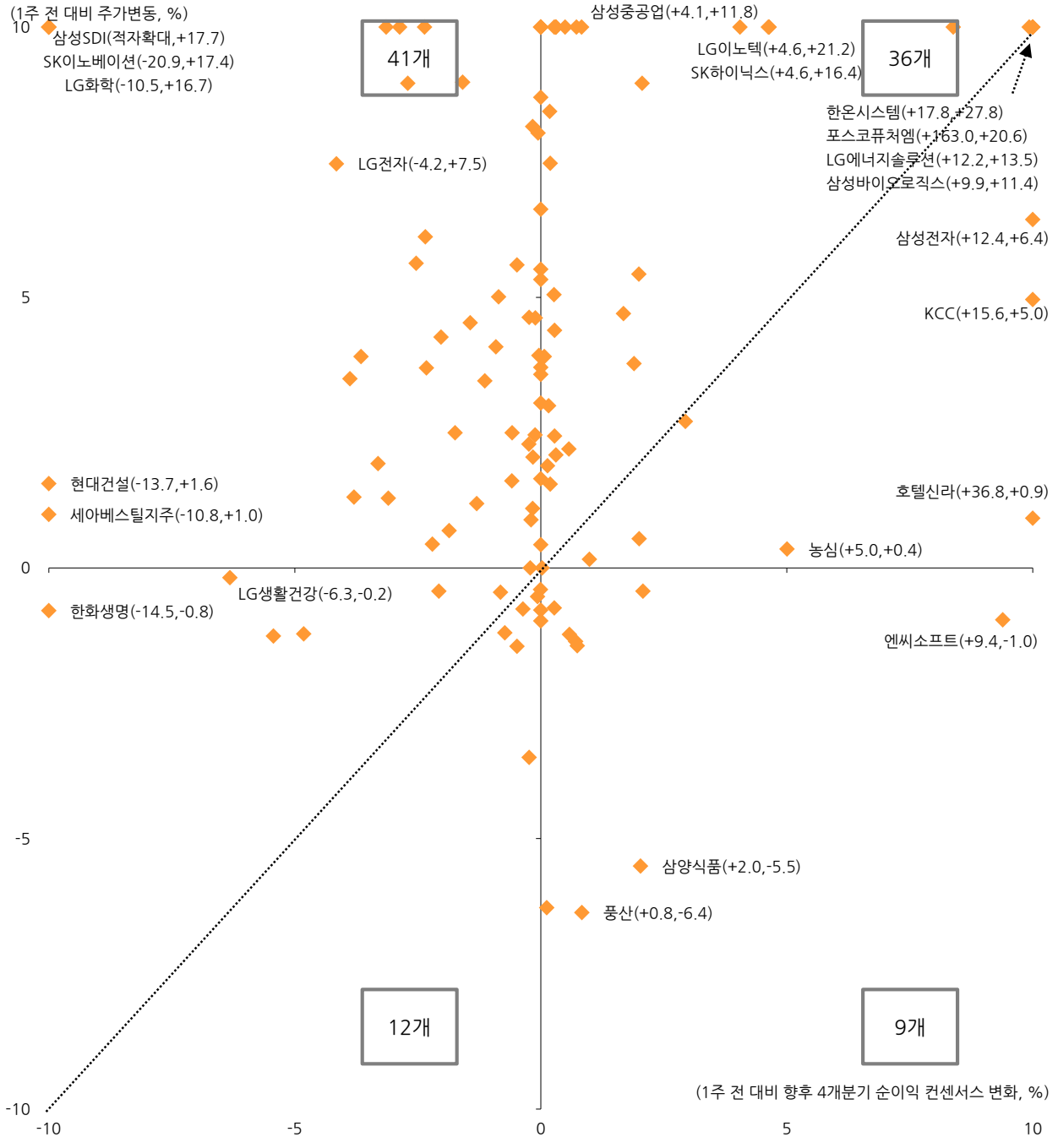
자료: Refinitiv, 한화투자증권 리서치센터

[그림25] MSCI IT S/W 대비 IT H/W 상대 PER 0.80 배



자료: Refinitiv, 한화투자증권 리서치센터

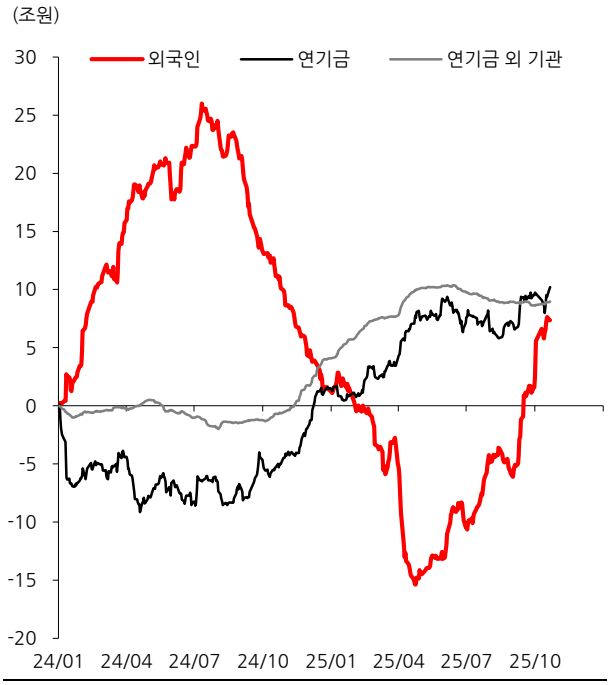
[그림26] KOSPI200 순이익 컨센서스 vs. 주식수익률



주: KOSPI200에서 향후 4개분기 컨센서스가 존재하는 115개 종목 대상

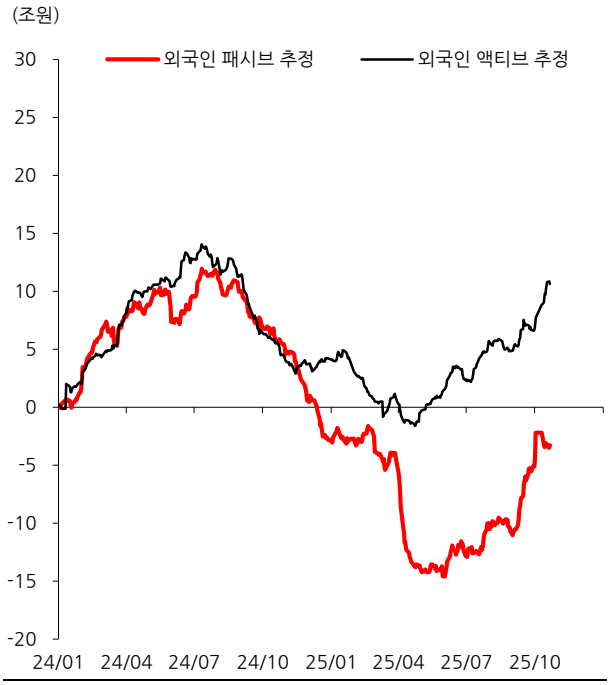
자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림27] KOSPI 수급주체별 투자동향



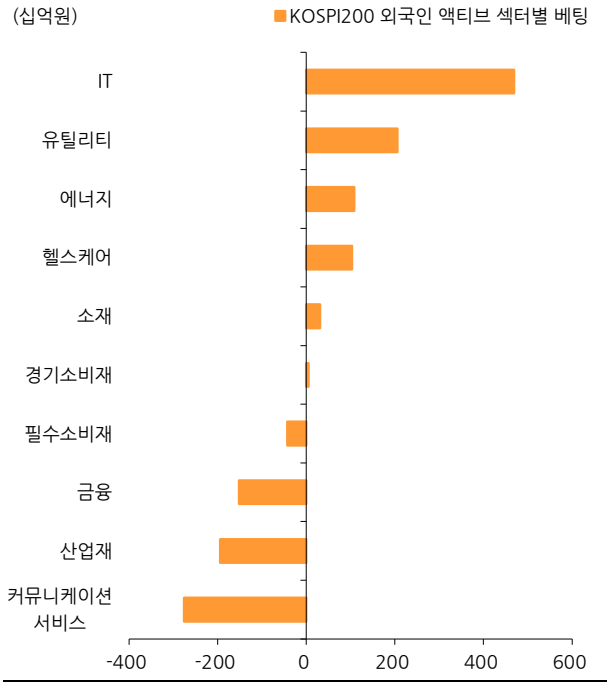
자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림28] KOSPI 외국인 패시브/액티브 추정



자료: WISEfn, 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

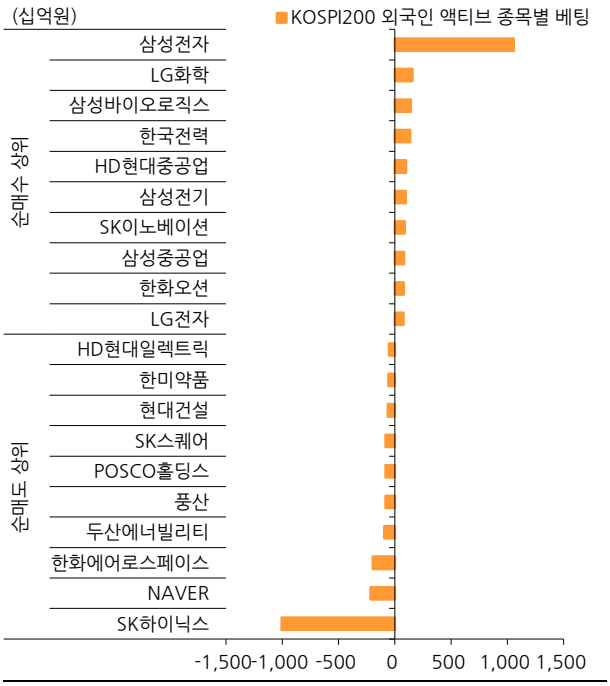
[그림29] 외국인 액티브 최근 1 주 섹터 베팅



주: 10월 15일부터 10월 21일까지

자료: WISEfn, 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림30] 외국인 액티브 최근 1 주 종목 베팅



주: 10월 15일부터 10월 21일까지

자료: WISEfn, 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice] (공표일: 2025 년 10 월 22 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김수연)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

⊙ MSCI
The MSCI sourced information is the exclusive property of MSCI Inc. (MSCI). Without prior written permission of MSCI, this information and any other MSCI intellectual property may not be reproduced, redisseminated or used to create any financial products, including any indices. This information is provided on an “as is” basis. The user assumes the entire risk of any use made of this information. MSCI, its affiliates and any third party involved in, or related to, computing or compiling the information hereby expressly disclaim all warranties of originality, accuracy, completeness, merchantability or fitness for a particular purpose with respect to any of this information. Without limiting any of the foregoing, in no event shall MSCI, any of its affiliates or any third party involved in, or related to, computing or compiling the information have any liability for any damages of any kind. MSCI and the MSCI indexes are services marks of MSCI and its affiliates.

⊙ GICS
The Global Industry Classification Standard (GICS) was developed by and is the exclusive property of MSCI Inc. and Standard & Poor’s. GICS is a service mark of MSCI and S&P and has been licensed for use by Hanwha Investment & Securities.