증권

Sector Issue Brief 2025. 12. 03

지표점검과 IMA 관련

Check Point

- 4Q 브로커리지 관련수익 대폭 개선
- 2~3Q 대비 운용여건 악화
- IMA 상품 출시 임박. 초기 자금조달 경쟁은 불가피. 중장기 성잠잠재력 보유

| Analyst 전배승 | bsjun@ls-sec.co.kr

4Q 브로커리지 관련수익 대폭 개선 예상. 운용이익이 변수

▶ 11월 국내증시 일평균 거래대금(KRX+NXT)은 38.0조원으로 10월(40.3조원)에 이어 역대 최대수준을 기록. 11월 중순 이후로는 시장변동성 확대와 함께 30조원대 초반 수준으로 감소했으나, 4분기 현재까지의 일평균 거래대금이 38.9조원을 기록하고 있어, 3분기의 25.7조원에 비해 51% 급증한 상태

▶ 해외증시 월간거래대금 역시 3분기 대비 4분기 현재까지의 증가율이 40%에 달함. 10월 해외 거래대금이 123.7조원으로 급증한 이후 11월 들어서는 80.4조원으로 감소했지만 여전히 3분기(7~9월)평균 72.8조원, 연초 이후 9월까지의 월평균 73.2조원에 비해 높은 수준

▶ 고객예탁금은 11월초 88조원까지 급증한 이후 현재는 80조원 부근을 기록 중. 신용잔고 역시 26.5조원으로 지난 9월말 23.5조원에 비해 상승. 3분기(7~9월) 신용잔고 평잔이 22.0조원인데 반해 10월 이후로는 25.3조원으로 15% 상승

▶ 12월 계절적 거래감소가 예상되지만 최근 KOSPI가 재차 4,000pt에 근접하면서 증시 및 주변자금의 긍정적인 흐름이 이어지고 있음. 10월 이후 국내 및 해외증시 거래대금이 큰 폭으로 증가하고, 신용잔고 평잔 또한 확대되면서 4분기 증권사들의 브로커리지 관련 수익규모는 3분기 대비 큰 폭 개선이 예상됨

▶ 다만 운용이익의 경우 가파른 시장금리 상승으로 9월말 대비 12월초 현재 국고채3년 금리가 40bp 이상 상승했고, AI버블우려 및 유동성 여건변화 가능성 등으로 국내외 증시가 11월 이후 조정양상을 보임에 따라 2~3분기 대비로는 둔화가 불가피. 최근의 증권주 주가조정 또한 이를 반영. 향후 증시 상승 모멘텀 재개여부와 시장금리 흐름이 4Q 실적의 주요 변수

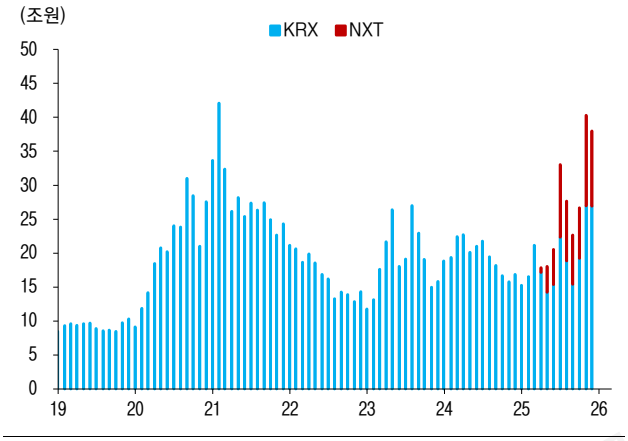
IMA 상품 출시 임박. 초기 조달경쟁 불가피하나 높은 성장잠재력 보유

▶ 한편 최근 미래에셋증권과 한국투자증권이 IMA 인가를 취득하고 연내 상품을 출시할 예정. IMA 관련 증권사의 모험자본 공급방안을 보면 조달자금의 25%를 의무적으로 모험자본에 공급하고, 부동산 자산의 운용한도를 30%에서 10%로 축소. 또한 A등급 채권 등 리스크가 낮은 자산의 경우 공급의무액의 최대 30%까지만 인정하는 등 혁신기업에 대한 투자확대를 유도

▶ IMA는 만기와 목표수익률에 따라 안정형/중수익/고수익 상품으로 분류되며 양사 모두 초기에는 3~4%의 목표수익률을 제공하는 안정형 상품에 주력할 계획. 상품마진은 현재 발행어음의 150bp 수준보다 낮은 100bp 내외를 설정하고 있는 것으로 파악됨. 초기에는 원금보장 강점과 금리메리트를 바탕으로 자금확보에 주력할 것으로 보이고, 신규 발행어음 사업자들과의 조달경쟁으로 일정부분 마진희생은 불가피해 보임

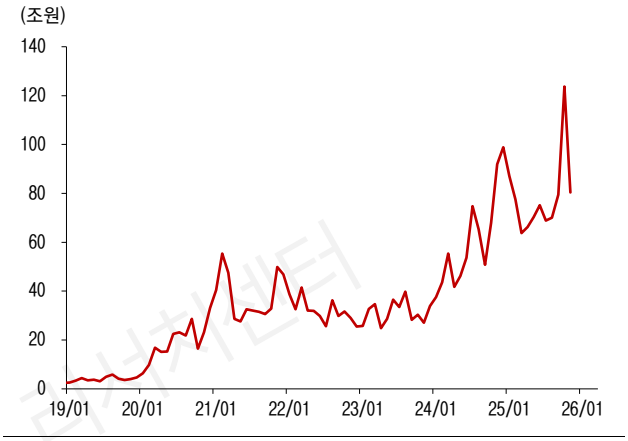
▶ 운용자산 규모 확충과 트랙레코드를 바탕으로 점차 중수익/고수익 상품 라인업을 확대하면서 위험자산 투자비중을 늘려갈 것. 궁극적으로는 모험자본 공급확대에 따른 투자성과 입증, 리스크관리 역량의 중요도가 높아질 전망. 증권사의 경우 신규수익원 확보와 함께 VC 투자관련 자회사 및 계열사와의 운용시너지, 기존 IB사업기회 확대 등의 긍정적 효과가 예상됨. 원금보장 메리트에 추후 세제혜택 등이 더해질 경우 은행예금 뿐 아니라 RP, 신탁 등 안정형 금융상품 전반의 수요를 대체할 수 있어 높은 성장잠재력 보유

그림1 국내증시 일평균 거래대금



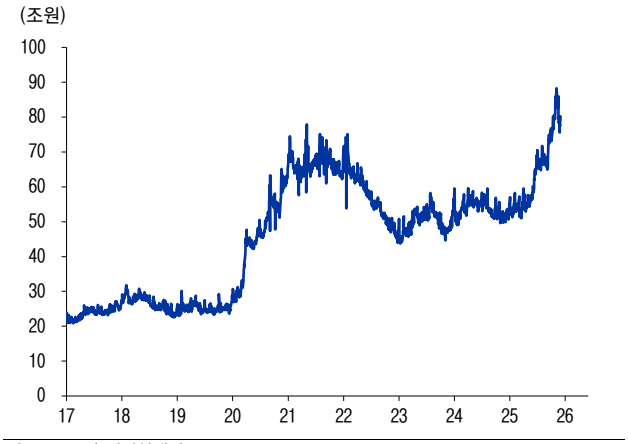
자료: LS증권 리서치센터

그림2 해외증시 월간 거래대금



자료: LS증권 리서치센터

그림3 고객예탁금 추이

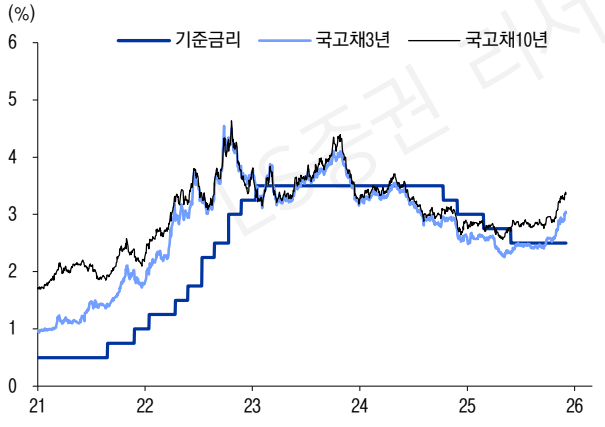


자료: LS증권 리서치센터

그림4 신용잔고 추이

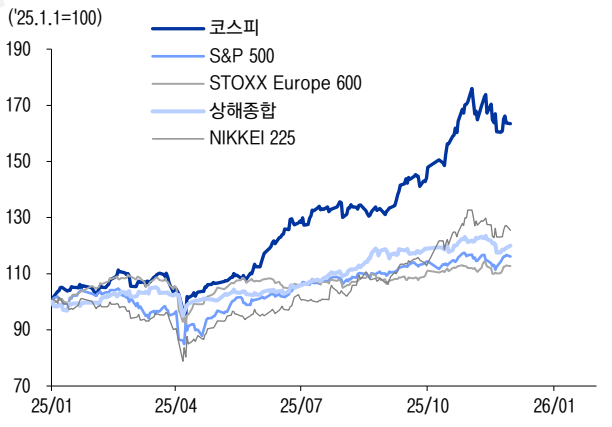
자료: LS증권 리서치센터

그림8 기준금리와 시장금리 추이



자료: LS증권 리서치센터

그림9 주요국 증시흐름



자료: LS증권 리서치센터

그림6 IMA 상품 예시(안)

구분	(저수익) 안정형	(중수익) 일반형	(고수익) 투자형
만기	1~2년 (폐쇄형)	2~3년 (폐쇄형)	3~7년 (폐쇄형)
보수차감 전 목표수익률	연 4.0~4.5%	연 5.0~6.0%	연 6.0~8.0%
운용보수 (모집금액 대비)	20~50bp	50~80bp	80~100bp
성과보수	기준수익률(3.0%) 초과수익의 30%	기준수익률(4.0%) 초과수익의 30%	기준수익률(5.0%) 초과수익의 40%
보수차감 후 목표수익률	연 3.5~3.7%	연 4.2~4.9%	연 4.8%~ 6.6%
주요 투자대상 (상품특징)	● A급 이상 기업대출, 회사채 ● A2급 이상 전단채 ● 글로벌 BBB급 이상 국외기업 회사채, 인수금융 대출 (우량 대/중견기업, 국외 우량기업 투자, 낮은 수익 변동성)	● BBB급 이상 기업대출, 회사채 ● A3급 이상 전단채 ● 글로벌 BB급 이상 국외기업 회사채, 인수금융 대출 ● 국내외 우량 부동산, 인프라 등 대체투자 (우량 중견/중소기업, 중수익 대체투자, 일반적인 수익 변동성)	● 중견/중소/벤처 지분, 회사채 등 ● 글로벌 B급 이상 국외기업 회사채, 인수금융 대출 ● 국내외 부동산, 인프라 등 대체투자 (중소/벤처 모험자본 중심, 고수익 대체투자, 높은 수익 변동성)
	(**원금을** 지급하는 **실적배당** 상품)		

자료: 금융위원회

그림8 IMA, 발행어음 관련 증권사 모험자본 공급방안

구분	내용
Ⅰ. 모험자본 공급의무 부과	① 종투사 전체 운용자산에서 발행어음·**IMA 조달액의 25%에 상응하는 모험자본*을 공급하도록 의무화**** * 중소·중견·벤처기업 발행증권 및 이에 대한 대출, A 등급 이하 채권(대기업 계열 제외), 상생결제 외상매출채권 및 이를 담보로 하는 대출, 벤처투자조합·신기사조합에 대한 출자/대출, 모태펀드·코스닥벤처펀드·하이일드펀드·소부장펀드에 대한 출자/대출, 국민성장펀드, BDC 등 ** ('26 년) 10% → ('27 년) 20% → ('28 년) 25%로 단계적 상향 ② 리스크가 낮은 자산에 투자가 편중되지 않도록, **'A 등급 채권 및 중견 기업'에 대한 투자액의 경우,** 투자액이 많더라도 모험자본 의무이행 실적은 **모험자본 공급의무액의 최대 30%까지만 인정*** * 예) 발행어음·IMA 조달액이 100 원인 경우 최소 25 원만큼의 모험자본을 공급해야 하나, A 등급 채권·중견기업에 대한 자금공급은 25 원의 30%인 7.5 원까지만 모험자본으로 인정
Ⅱ. 부동산 운용한도 축소	◎ 종투사가 기존에 **발행어음·IMA 에 적용되던 부동산 관련 자산*의 운용한도를 1/3 수준으로 축소(30%→10%)**** * ①부동산, ②부동산을 기초자산으로 한 파생상품, ③부동산 개발과 관련된 법인에 대한 대출채권 등 ** ('26 년) 15% → ('27 년) 10% 단계적 하향(단, IMA 는 기존 운용분이 없으므로 즉시 적용)
Ⅲ. 업무범위 확대, 외화증권 활용도 제고	◎ 종투사가 수행하는 기업금융의 경쟁력을 제고하기 위하여 전담중개업무*의 대상을 금융기관, 기금·공제, 펀드 등에서 VC(벤투조합, 신기조합), 리츠까지 확대 * 증권대차, 신용공여, 재산 보관·관리 등의 종합금융서비스를 제공하는 업무

자료: 금융위원회

그림9 증권사별 자본규모와 신규 업무인가 현황

주: '25년 9월말 기준 자본총계

자기자본 규모별 종투사 허용 업무

3조원 ('13~)	기업신용공여	기업에 대한 대출, 어음(CP제외) 할인·매입 * 자기자본 대비 기본 100% + 추가(중소기업·IB 업무 관련) 100% 한도
	전담중개 (PBS)	헤지펀드 등을 대상으로 증권대차, 신용공여, 펀드재산 보관·관리 등의 종합금융서비스 제공
	내부주문집행	상장·비상장주식의 다자간 장외 매매
4조원 ('17~)	발행어음	만기 1년 이내 어음의 발행 / 단기금융업 인가도 필요 * 조달액은 기업금융에 50% 이상, 부동산에 10% 이내 운용
8조원 ('17~)	종합투자계좌 (IMA)	고객 예탁 자금을 통합하여 기업금융 관련 자산 등에 운용하고 그 결과 발생한 수익을 고객에게 지급하는 계좌 * 조달액은 기업금융에 70% 이상, 부동산에 10% 이내 운용

자료: LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

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

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 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 하시기 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.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	89.4% 10.6%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		합계		**100.0%**	투자의견 비율은 2024. 10. 01 ~ 2025. 09. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)