2025.12.18.

하나증권 및 신한투자증권의 발행어음 인가에 따른 영향

최성신 금융2실 선임연구원
02.368.5420
choess@korearatings.com

정문영 금융1실 전문위원
02.368.5643
mychung@korearatings.com

이창원 금융2실 실장
02.368.5638
cwlee@korearatings.com

하나증권과 신한투자증권이 자기자본 4조원 이상 종합금융투자사업자(이하 '초대형IB') 지정과 함께 단기금융업(이하 '발행어음 사업') 인가를 획득하였다. 다수 투자자로부터 상시적으로 자금을 수취할 수 있는 수신 업무가 가능해진 것이다. 발행어음 사업 진출이 양사의 사업모델과 수익구조에 미치는 영향은 단기적으로 제한적일 전망이나, 중·장기적 관점에서는 수신 기반의 자금조달 능력에 힘입어 IB부문 및 상품운용부문 사업이 강화될 것으로 예상된다. 다만, 위험투자 확대로 재무건전성 지표의 변동 가능성이 상존하며, 향후 발행어음 수탁금 확대에 따른 재무건전성 지표 변동 추이를 모니터링할 예정이다.

1. 하나증권 및 신한투자증권 초대형IB 지정 및 발행어음 인가

하나증권과 신한투자증권이 초대형IB 지정 및 발행어음 사업 인가를 획득하였다. 금융위원회는 12월 17일자 정례회의를 통해 양사의 초대형IB 지정 및 발행어음 사업 인가를 의결하였다. 기존의 4개사(한국투자증권, NH투자증권, KB증권, 미래에셋증권)에 더하여 금년 중 3개사(키움증권, 하나증권, 신한투자증권)가 추가되면서 국내 증권사 중 7개사가 발행어음 사업을 영위하게 되었다.

[그림 1] 종투사 지정 현황

구분		8조원 종투사 2개사		4조원 종투사 6개사						3조원 종투사 2개사	
		한국투자	미래에셋	NH투자	KB	하나	키움	신한투자	삼성	메리츠	대신
자기자본(조원, '25.09)		12.0	10.3	8.4	6.9	6.1	5.8	5.6	7.4	7.2	3.7
3조원 지정		○ ('13.10)	○ ('13.10)	○ ('13.10)	○ ('13.10)	○ ('19.7)	○ ('22.4)	○ ('17.3)	○ ('13.10)	○ ('17.11)	○ ('24.12)
발행어음	4조원 지정	○ ('17.11)	○ ('17.11)	○ ('17.11)	○ ('17.11)	*○ ('25.12)*	*○ ('25.11)*	*○ ('25.12)*	○ ('17.11)	신청	
	단기금융업 인가	○ ('17.11)	○ ('21.5)	○ ('18.5)	○ ('19.5)	*○ ('25.12)*	*○ ('25.11)*	*○ ('25.12)*	신청		
8조원 지정(IMA)		*○ ('25.11)*	*○ ('25.11)*	신청							

자료) 금융감독원 보도자료, 한국기업평가 정리

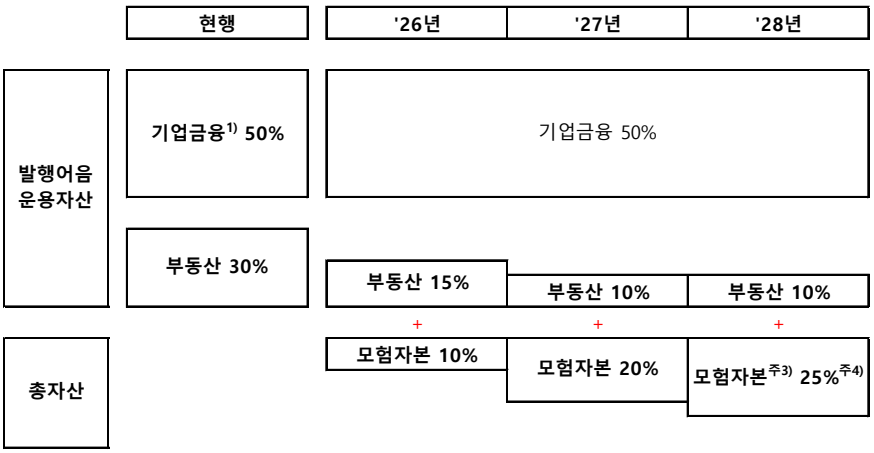
2. 발행어음 특성 및 규제 현황

발행어음 인가로 수신 업무 수행이 가능해졌다. 발행어음은 증권사 신용도에 기초하여 발행되는 만기 1년 이내 어음으로, 무보증·무담보 단기차입 성격을 지닌다. 특히 공모 규제(발행공시, 신용평가 등)가 적용되지 않아 상대적으로 발행 절차가 간편하고, 다수 투자자로부터 상시적으로 자금을 수취할 수 있다. 발행한도는 자기자본의 200%로, 2025년 9월말 자기자본 기준 하나증권(6.1조원)은 최대 12.2조원, 신한투자증권(5.6조원)은 최대 11.3조원까지 발행어음에 기반한 조달이 가능하다.

발행어음 업무가 기업금융 및 모험자본 공급 활성화를 목적으로 도입된 만큼 운용 규제도 존재한다. 발행어음 조달에 기반한 운용자산(이하 '발행어음 운용자산') 중 50% 이상을 기업금융 투자로 운용하여야 하고, 부동산 투자는 발

행어음 운용자산의 30% 이하로 제한된다. 한편, 금융위는 2025년 4월 '증권업 기업금융 경쟁력 제고 방안'을 통해 2028년까지 총자산 중 모험자본 공급 규모가, 발행어음 조달액의 25%를 상회하도록 모험자본 공급 의무를 신설하였다. 발행어음 운용자산 중 부동산 운용 한도는 현행 30%에서 2027년 10%까지 단계적으로 하향 조정된다.

[그림 2] 발행어음 운용 규제 개편



주) 1. 기업금융: 기업신용공여, 기업 발행 증권(발행시장 취득), PF SPC, 스펙·PEF·VC·신기사, 부적격등급 회사채 등
2. 모험자본: 중소·벤처기업, VC·신기술 투자, P-CBO 매입, A등급 이하 채무증권(대기업 계열사 제외), 중견기업, 상생결제, 코스닥벤처드, 하이일드펀드, 소부장펀드, 모태펀드 투자 등 관련 자금공급
3. 총자산에서 발행어음 수탁금의 25%에 상응하는 국내 모험자본 공급 의무
자료) 금융감독원 및 한국기업평가 정리

3. 발행어음 사업이 하나증권 및 신한투자증권의 재무 및 사업 측면에 미치는 영향

발행어음 사업 진출이 양사의 사업모델과 수익구조에 미치는 영향은 단기적으로는 제한적일 것으로 판단된다. 발행어음 사업을 영위하는 데 있어 조달 및 운용 측면의 제약이 존재하기 때문이다. 조달 측면에서 초기 조달비용 부담이 높을 것으로 예상된다. 금년도 하반기 이후 시장금리가 상승세를 보이고 있는 가운데, 지난 11월 중 발행어음 인가를 획득한 키움증권의 경우 주로 90일 이내 만기 발행어음에 대해 기존 발생어음 사업자 대비 20~35bp 높은 금리를 제공하고 있는 것으로 확인된다. 운용 측면에서도 양사의 운용 및 IB 부문 사업기반이 기존 발행어음 사업자 4개사 대비 상대적으로 열위에 있어 발행어음 관련 투자포트폴리오 구축에 다소간 시간이 소요될 것으로 판단된다.

중·장기적으로는 발행어음 기반의 안정적인 자금 조달에 힘입어 IB부문 및 상품운용부문의 사업 강화가 예상된다. 양사는 국내 4대 금융그룹의 계열사로 발행어음 판매 채널 구축이 상대적으로 용이하여 발행어음을 통한 자금조달 능력이 제고될 것으로 전망된다. 장기적으로는 발행어음을 통한 대규모 자금 조달에 기반하여 투자여력이 크게 확대될 전망이다. 신용평가 관점에서 조달능력 제고를 통한 IB부문과 운용부문의 사업기반 성장 가능성은 시장지배력 및 수익안정성 측면에서 긍정적으로 판단된다. 하나증권은 발행어음 수탁금을 인수금융, 기업금융 등 IB부문에 투입하는 한편 총자산 중 모험자본 공급 비중도 최종 규제 비율 수준으로 빠르게 증가시킬 계획으로 파악된다. 신한투자증권은

당분간 조달 자금의 20%를 유동성 자산으로 운용하고, 부동산은 투자대상에서 제외하는 등 사업 초기에는 소규모 안전마진 확보를 우선하는 한편 기업금융자산 투자시 계열사와의 연계 영업을 통해 투자위험을 분산시킬 계획이다.

위험투자 확대에 따른 재무지표 변동 가능성이 상존하여 모니터링이 필요하다. 운용 관련 기업금융 및 모험자본 공급 의무가 부여된 만큼 발행어음 조달 규모가 커질수록 위험투자 규모도 증가할 수밖에 없다. 위험투자 확대는 위험액 증가로 이어져 자본완충력을 저하시킬 우려가 존재하나, 동시에 투자 성과에 따라 이익이 확대될 경우 자본완충력이 개선될 여지도 있어 위험 수준과 수익성의 균형을 함께 모니터링할 필요가 있다. 한편 단기 조달인 발행어음에 따른 운용자산 증가로 자산·부채 간 만기 미스매치가 확대될 경우, 금리 환경 변화나 운용자산 성과에 따른 재무지표의 변동성이 커질 가능성이 있다는 점은 지표 관리 측면에서 부담 요인이다.

[표 1] 하나증권 주요 재무지표

(단위: 억원, %)

구분	2020(12)	2021(12)	2022(12)	2023(12)	2024(12)	2025(09)
총자산	319,106	344,326	406,761	459,505	550,762	620,859
자기자본	44,051	53,071	58,477	57,525	59,610	61,058
영업순수익	10,331	13,638	8,806	5,914	9,465	7,594
당기순이익	5,264	8,131	2,776	(2,645)	2,710	2,660
총자산이익률(ROA)	1.4	1.7	0.4	-0.7	0.4	0.5
판관비/영업순수익	45.7	39.4	57.1	85.9	59.2	59.4
수정NCR(연결)	189.8	192.2	193.2	194.2	194.2	178.9
조정레버리지배율(배)	4.5	4.0	4.8	5.2	6.3	7.0
유동성비율	152.6	152.0	127.4	123.4	123.7	116.3

주) 상기 재무실적 및 비율은 동사자료를 근거로 일부는 분석 목적상 재분류하였음.

[표 2] 신한투자증권 주요 재무지표

(단위: 억원, %)

구분	2020(12)	2021(12)	2022(12)	2023(12)	2024(12)	2025(09)
총자산	429,808	409,554	415,021	500,995	472,731	500,424
자기자본	43,608	49,702	52,382	52,633	53,897	56,311
영업순수익	12,917	15,543	10,017	12,471	14,145	12,565
당기순이익	1,490	3,136	3,696	1,083	2,153	3,407
총자산이익률(ROA)	0.4	0.7	0.9	0.2	0.4	0.9
판관비/영업순수익	44.9	46.5	70.4	58.9	57.0	46.9
수정NCR(연결)	196.3	175.5	174.7	184.2	193.2	226.9
조정레버리지배율(배)	5.1	5.0	5.1	5.5	5.2	4.8
유동성비율	137.6	142.9	139.5	117.9	130.5	118.8

주) 상기 재무실적 및 비율은 동사자료를 근거로 일부는 분석 목적상 재분류하였음.

[유의사항]

(1) 한국기업평가㈜(이하 '당사')가 제공하는 신용등급은 특정 금융상품, 금융계약, 발행자 등의 상대적인 신용위험에 관한 분석 시점에서의 당사의 의견입니다. 또한, 당사가 제공하는 보고서 등의 제반 연구자료(이하 '간행물')는 상기 특정 금융상품, 금융계약, 발행자 등의 상대적인 신용위험에 관한 당사 또는 필자 개인의 견해를 포함할 수 있습니다. 신용등급 및 간행물은 특별한 언급이 없는 한 신용위험을 제외한 다른 위험(금리나 환율변동 등에 따른 시장가치 변동위험, 해당 증권의 유동성위험, 내부절차나 시스템으로 인해 발생하는 운영위험)에 대해서는 설명하지 않습니다. 또한 신용등급 및 간행물에 포함된 당사의 의견은 현재 또는 과거 사실에 관한 진술이 아니며, 당사 고유의 평가기준에 따라 평가대상의 미래 상환능력 등에 대해 예측한 독자적인 견해로서, 이러한 예측정보는 실제 결과치와 다를 수 있습니다. 신용등급 및 간행물은 환경변화 및 당사가 정한 기준에 따라 변경 또는 취소될 수 있습니다.

(2) 신용등급 산출 및 간행물 발간(이하 '신용평가업무 등')에 이용되는 모든 정보는 평가대상회사 또는 기관이 제출한 자료와 함께 각종 공시자료 등의 자료원으로부터 수집된 자료에 근거하고 있으며, 당사는 제3자 요청 신용평가 등 예외적인 경우를 제외하고는 신용등급 산출 시 제출자료에 거짓이 없고 중요사항이 누락되어 있지 않으며 중대한 오해를 불러일으키는 내용이 들어 있지 않다는 확인서를 평가대상회사 또는 기관으로부터 수령하고 있습니다. 당사는 평가대상회사 또는 기관 및 이들 대리인이 정확하고 완전한 정보를 적시에 제공한다는 전제 하에 신용평가업무 등을 수행하고 있으며, 신용평가업무 등 과정에서 이용하는 정보에 대해 별도의 실사나 감사를 실시하고 있지 않습니다. 따라서 제공된 정보의 오류 및 사기, 허위에 따른 결과에 대해 당사는 어떠한 책임도 부담하지 않습니다.

(3) 당사는 신용평가업무 등 과정에서 이용되는 정보에 대해 별도의 검증절차를 거치지 않았고, 분석자•분석도구 또는 기타요인에 의한 오류 발생 가능성이 있기 때문에 당사는 신용등급 및 간행물의 정확성 및 완전성을 보증하거나 확약하지 않습니다. 당사 간행물의 모든 정보들은 신용평가업무 등에 필요한 주요한 판단 근거로서 제시된 것으로 평가대상에 대한 모든 정보가 나열된 것은 아니며, 법률에 의하여 인정되지 않는 이상 당사 신용등급 및 간행물 상의 정보이용으로 발생하는 어떠한 손해 및 결과에 대해서도 당사는 책임지지 않습니다.

(4) 당사는 금융상품의 매매와 관련한 조언을 제공하거나 투자를 권유하지 않습니다. 당사의 신용등급 및 간행물은 특정 유가증권의 매수, 매도 혹은 보유를 권유하는 정보가 아니며 시장 가격의 적정성에 대한 정보도 아닙니다. 당사의 신용등급 및 간행물은 그 내용으로 이용자의 투자결정을 대신할 수 없고 금융상품의 투자 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로도 사용될 수 없습니다. 따라서 정보이용자들은 스스로 투자대상의 위험에 대해 분석하고 평가한 다음 그 결과에 따라 각자 투자에 대한 의사결정을 하여야만 합니다. 특히, 당사의 신용등급과 간행물은 시장 전문기관을 일차적인 이용대상으로 하고 기본적으로 개인투자자에 의한 이용을 전제로 하고 있지 않아 이를 이용하여 개인투자자 스스로 투자의사결정을 내리는 것은 적절하지 않을 수 있으므로 사전에 반드시 외부전문기관의 도움을 구할 필요가 있습니다. 아울러, 공시되지 않은 신용등급이나 제3자 요청 신용평가에 따라 산출된 신용등급의 경우 신용평가 요청인 이외에는 해당 신용등급을 믿고 이용하여서는 안 된다는 점을 밝혀 둡니다.

(5) 본 보고서의 내용은 필자의 개인의견으로 당사의 공식의견이 아닙니다.

Copyright 2025, Korea Ratings Inc. All Rights Reserved. 서울특별시 영등포구 의사당대로 97 대표전화: 368-5500 FAX: 368-5353.

본 보고서에서 제공하는 모든 정보의 저작권은 한국기업평가㈜의 소유입니다. 따라서 어떠한 정보도 당사의 서면동의 없이 무단으로 전재되거나 복사, 인용(또는 재인용), 배포될 수 없습니다.