2026.03.18.

NH투자증권의 IMA사업자 지정 영향

최성신 금융2실 선임연구원
02.368.5420
choess@korearatings.com

윤민수 금융2실 수석연구원
02.368.5648
msyoon@korearatings.com

이창원 금융2실 실장
02.368.5638
cwlee@korearatings.com

NH투자증권(이하 '동사')이 종합투자계좌(IMA) 사업자로 지정되었다. 수익기반 확대 및 다각화가 경쟁지위 측면에서 긍정적인 영향을 미칠 것으로 예상되며, 단기조달의 발행어음과 달리 IMA는 중·장기적 상품 설계와 수신기반 확보가 가능하므로 유동성 관리 측면에 긍정적이다. 다만, 운용 상 규제로 수탁금이 증가할수록 위험자산 투자를 확대해야 하는 점은 자본완충력 측면에 부담 요인이 될 것이다. IMA사업 영위를 통한 수익기반 확대 및 다각화에 기반한 이익창출력 제고가 자본완충력 부담을 얼마나 상쇄하는지가 중·장기적 신용도를 좌우할 것으로 판단된다. 향후 발행어음 및 IMA 조달 규모 확대에 따른 동사의 주요 재무지표 변동에 대해 모니터링할 계획이다. 한편, 최근 금리 상승세 및 미국과 이란 간 전쟁으로 높아진 금융시장 변동성과 IMA의 매력도 및 수익성 관련 불확실성을 감안할 때 단기간내 큰 폭의 자금 조달 가능성이 낮아 IMA사업이 동사 실적에 미치는 영향은 당분간 크지 않을 것으로 판단된다.

1. NH투자증권의 IMA사업자 지정

NH투자증권이 IMA사업자로 지정되었다. 2026년 3월 18일 금융위원회에서 NH투자증권의 IMA사업 인가를 결정하였다. IMA는 증권사가 고객 예탁금의 운용을 통해 그 수익을 고객에게 지급하는 '원금보장형 실적배당 상품'으로, 2017년 중 초대형IB 육성을 위해 도입되었다. 기존의 2개사(한국투자증권, 미래에셋증권)에 더하여 NH투자증권이 추가되면서 국내 증권사 중 3개사가 IMA사업을 영위하게 되었다.

[그림 1] 종투사 지정 현황

구분		8조원 종투사 3개사			4조원 종투사 5개사					3조원 종투사 2개사	
		한국투자	미래에셋	NH투자	KB	하나	키움	신한투자	삼성	메리츠	대신
자기자본(조원, '25.12)		11.2	10.4	8.6	6.7	6.1	6.1	5.7	7.6	7.5	4.1
3조원 지정		○ ('13.10)	○ ('13.10)	○ ('13.10)	○ ('13.10)	○ ('19.07)	○ ('22.04)	○ ('17.03)	○ ('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)		
	단기금융업 인가	○ ('17.11)	○ ('21.05)	○ ('18.05)	○ ('19.05)	○ ('25.12)	○ ('25.11)	○ ('25.12)			
8조원 지정(IMA)		○ ('25.11)	○ ('25.11)	*○ ('26.03)*							

자료) 금융감독원 보도자료, 한국기업평가 정리

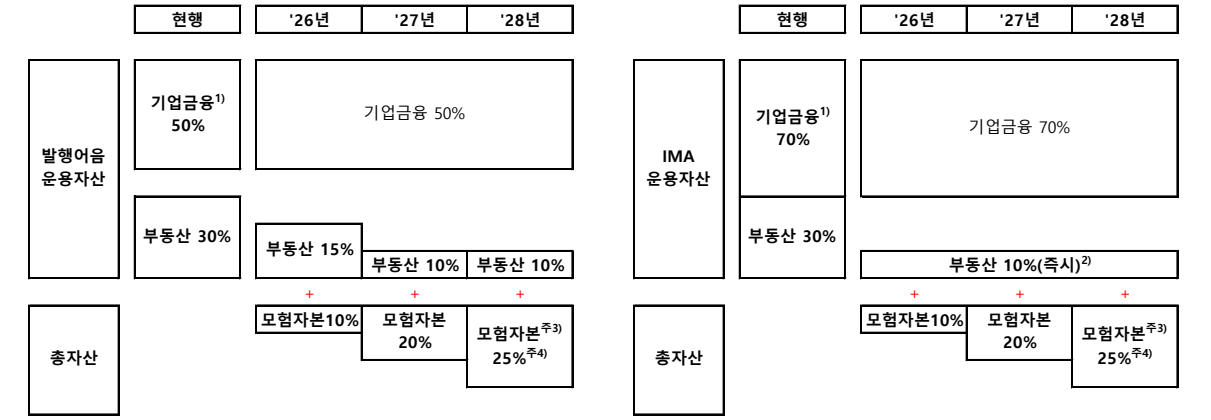
2. IMA 관련 주요 조달·운용 규제 및 상품 특징

IMA사업은 자기자본의 300% 통합 한도 및 운용상품 비중 관련 규제가 수반된다. 발행어음과 합산하여 자기자본의 300% 이내에서 자금조달이 가능하고, 발행어음 조달액이 자기자본의 200%를 초과할 수 없다. 또한, 단기조달의 발

행어음과 달리 IMA는 만기 1년 이상 상품을 70% 이상 구성해야 한다. IMA는 수탁금 대비 운용자산 중 기업금융자산 및 부동산 비중을 각각 70% 이상, 10% 이하로 유지해야 한다. 또한, 수탁금 대비 총자산 중 모험자본 비중을 2026년 10% 이상에서 2028년 25% 이상으로 단계적으로 확대해야 한다.

한편, IMA는 약정수익률을 수취하는 발행어음과 다르게 수익률이 운용실적에 연동하는 '실적배당형' 상품이다. 다만, 운용 손실 발생시에도 원금 보장 의무가 있으며, 5% Seeding 투자 의무와 함께 손실충당금으로 운용보수의 25%를 운용자산의 5%까지 적립해야 하는 의무가 존재한다.

[그림 2] 발행어음 및 IMA 운용 규제 개편



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

자료) 금융감독원 보도자료, 한국기업평가 정리

3. IMA사업 영위에 따른 영향

IMA 사업이 동사의 실적에 미치는 영향은 단기적으로 크지 않을 것으로 판단된다. 수익기반 확대 및 다각화가 경쟁지위에 긍정적인 영향을 미칠 것이나, IMA 상품의 매력도 및 수익성 관련 불확실성이 내재되어 있다. 지난 해 11월 IMA 사업자로 지정된 한국투자증권의 경우, 현재까지 세 차례 IMA 상품을 출시하였고 미래에셋증권도 한 차례 IMA 상품을 출시하였다. 다만, 사업 초기로 타겟 고객군에 있어 증권업종의 ELB(주가연계파생사채)를 포함한 타 업권의 원금보장형 실적배당상품 대비 IMA 상품의 우위를 예측하기 어렵다. 또한, 원금보장형 실적배당 상품 특성상 손실 발생은 증권사가 책임지고, 이익 발생은 고객과 나눈다는 점을 감안 시 IMA 사업이 전반적인 수익성에 부정적인 영향을 미칠 가능성을 배제할 수 없다. 2025년 12월말 기준 동사의 자기자본 대비 발행어음 비중은 109.5%로 발행어음을 통한 자금조달 여력이 일정수준 존재한다. 아울러 2025년 하반기 상승세로 반전된 시장금리가 2026년에도 상승세가 지속되고 있고, 미국과 이란 간 전쟁에 따른 지정학적 불확실성이 확대되면서 유가가 급등하고 환율이 상승하는 등 금융시장 변동성이 높아진 점을 감안하면 단기간내 IMA 를 통한 큰 폭의 자금조달 가능성은 크지 않을 것으로 전망된다.

IMA사업 영위에 따른 중·장기적 수신기반 확보는 유동성 관리 측면에서 긍정적이다. 만기 1년 이내 발행어음을 통한 기업금융 및 모험자본 투자는 자산·부채 간 만기 불일치로 인해 유동성 위험 및 금리 변동 위험 등에 노출되기 쉽다. 2022년말 유동성 위기가 불거지며 시장금리가 급등함에 따라 발행어음을 통한 조달비용이 빠르게 상승한 반면, 관련 운용자산인 채권 및 부동산PF 등에서 손실이 발행하면서 발행어음 사업부문이 발행어음 사업자의 전체 수익구조에 부담 요인으로 작용한 바 있다. 반면, IMA사업은 중·장기적 자금조달을 통한 실적배당형 상품이란 점에서 발행어음 대비 유동성 관리 부담이 경감될 것으로 전망된다.

IMA사업 영위를 통한 수익기반 확대 및 다각화에 기반한 이익창출력 제고가 자본완충력 부담을 얼마나 상쇄하는지가 동사의 중·장기적 신용도를 좌우할 것으로 판단된다. 발행어음 및 IMA 운용 규제의 개편에 따라 수탁금이 증가할수록 위험자산 투자를 확대해야 하는 점은 자본완충력 측면에서 부담 요인이다. 다만, IMA사업 영위에 따른 리테일 영업기반 확대 및 리스크 관리에 입각한 위험자산 투자 등으로 이익창출력이 개선될 경우 자본완충력 관리 부담은 일정수준 완화될 것으로 기대된다. 향후 발행어음 및 IMA 조달 규모 확대에 따른 동사의 주요 재무지표 변동에 대해 모니터링할 계획이다.

[표 1] NH투자증권 주요 재무지표(별도 기준)

(단위: 억원, %)

구분	2020(12)	2021(12)	2022(12)	2023(12)	2024(12)	2025(12)
총자산	606,268	558,282	504,029	534,539	592,815	798,198
자기자본	56,484	64,634	68,526	71,066	73,921	86,129
영업순수익	18,915	22,464	13,635	17,548	20,602	25,279
영업이익	7,239	12,059	5,502	6,899	8,792	11,665
당기순이익	4,892	7,935	3,385	4,350	6,259	12,742
총자산이익률(ROA)	0.9	1.4	0.6	0.8	1.1	1.3
판관비/영업순수익	44.2	43.5	56.8	49.8	49.7	46.1
수정NCR(연결)	167.1	191.3	182.7	205.1	162.1	176.7
순자본비율(연결)	1,226.0	2,076.7	1,852.2	2,036.9	1,548.6	2,267.7
조정레버리지배율(배)	5.1	4.4	4.6	4.7	5.3	5.3
유동성비율	141.1	119.6	120.2	128.8	128.4	117.4
발행어음/자기자본 비율	75.7	53.3	86.4	72.4	89.4	109.5

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 2026, Korea Ratings Corporation. 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.