금융

Sector Issue Brief 2026. 03. 30

Check Point

- 사모대출 펀드런 지속과 신용등급 하향
- 1Q 어닝시즌 외인 수급 개선 기대
- 일부 증권사와 보험사 익스포져 보유. 관련손실 일부 인식 예상

사모대출 리스크 업데이트

| Analyst 전배승 | bsjun@ls-sec.co.kr

사모대출 펀드런 지속에도 시장 내성은 강화

▶ 해외 사모대출펀드의 펀드런 사태가 지속되고 있음. 전주에는 운용사 아폴로가 151억달러 규모의 비상장 BDC인 Apollo Debt Solutions에서 11.2%의 환매요청을 받아 5% 한도로 환매를 제한. 또 다른 운용사인 아레스 역시 107억달러 규모의 '아레스 전략 인컴펀드'에서 11.6%의 환매요청 이후 5%로 환매제한을 결정

▶ 또한 무디스는 운용사 KKR이 운용하는 BDC인 'FS KKR'의 신용등급을 투기등급인 'Ba1'으로 한단계 하향조정. 지속적인 자산건전성 우려가 등급하향의 배경

▶ 주요 사모대출펀드 관련 운용사들의 주가는 급락 이후 횡보흐름을 보이며 펀드런 지속에도 추가적인 하락은 제한되는 모습. 미국과 유럽의 금융주 주가 또한 약세흐름이 이어지고 있으나 시장 대비 초과하락의 정도는 완화되고 있음

▶ 우리는 펀드런의 특성을 감안할 때 사모대출 리스크로 인한 은행 등 해외 금융권의 손실확산 및 이로 인한 금융위기 발생 가능성은 낮다고 평가(3/24 '사모대출, 순항에서 난항으로' 참고)

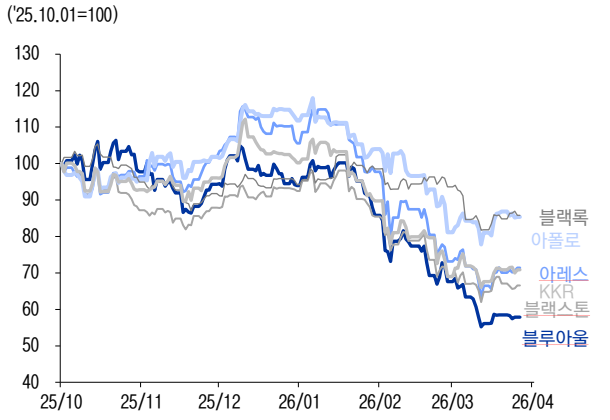
국내 금융주 외국인 순매도세 지속. 1Q 실적시즌 분위기 반전 기대

▶ 전쟁 발발, 유가상승과 함께 사모대출 리스크가 부각되며 부정적 대외환경으로 인한 외국인의 국내 금융주 순매도세가 이어지고 있음. 실제로 주요 금융주 가운데 연초 이후 외국인 누적 순매수가 플러스를 기록중인 회사는 신한지주와 삼성생명 뿐. 특히 최근에는 배당락 영향이 더해지며 금융주 약세흐름 지속

▶ 하지만 사모대출 이슈의 경우 이미 리스크가 상당부분 노출되었고, 전쟁 관련 대외 불확실성이 점차 완화될 경우 1분기 실적시즌 전후 외인수급 관련 분위기 반전이 가능할 것으로 기대. 은행의 순이자마진(NIM) 상승, 보험사의 예실차 개선, 증권업계의 거래대금 급증에 따른 큰 폭의 수수료이익 확대 등으로 금융권의 1Q 실적은 긍정적 흐름이 예상되기 때문

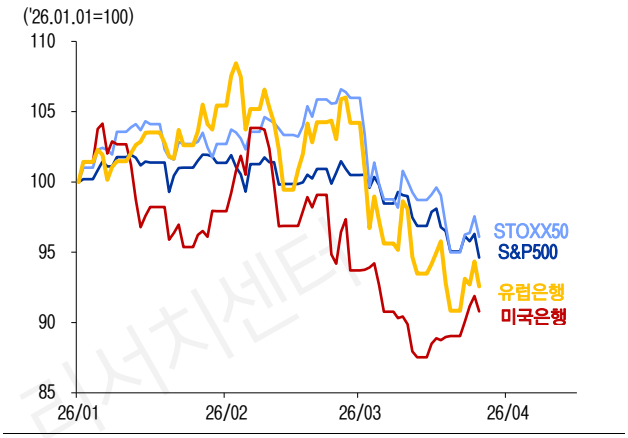
▶ 한편 사모대출 관련 국내 금융권 익스포져는 일부 증권사와 보험사가 보유. 향후 부실이 표면화될 경우 관련손실 인식 및 운용수익률 저하 영향이 예상됨. 지난주 금감원장은 사모대출펀드의 리테일 판매액(약 5,000억원) 관련 불완전판매 여부를 점검하고, 보험사가 보유한 총 28.5조원의 익스포져를 확인할 방침을 시사

그림1 미국 사모대출 관련 운용사 주가



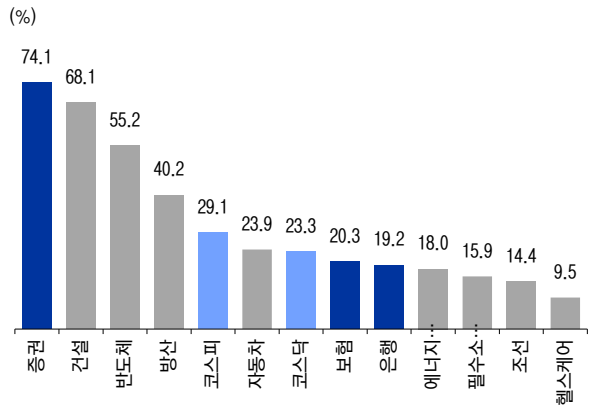
자료: LS증권 리서치센터

그림2 미국과 유럽 은행업종 주가 추이



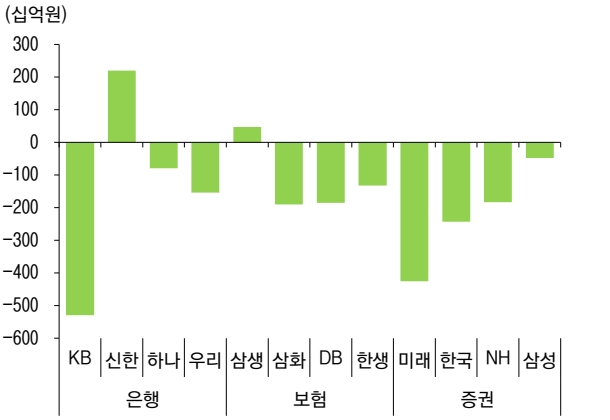
자료: LS증권 리서치센터

그림3 26 년 연초 이후 업종별 주가 수익률



자료: LS증권 리서치센터

그림4 26 년 연초 이후 금융주 외국인 누적순매수



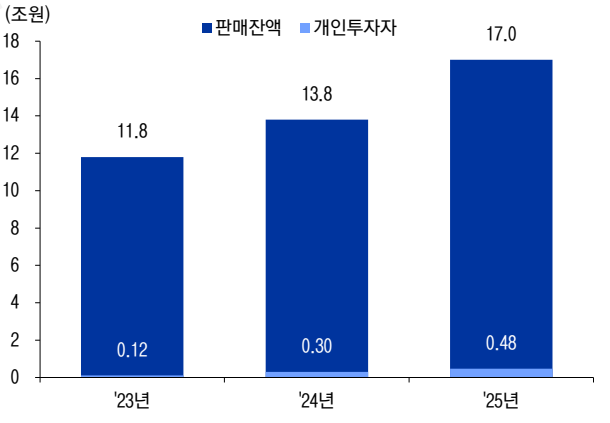
자료: LS증권 리서치센터

그림5 26 년 연초 이후 업종별 주가 수익률

시기	국내증권사	대상기관	내용
'25.10.28	KB증권	아폴로글로벌 매니지먼트(PEF)	• MOU 체결. 글로벌 인수금융을 포함 우량 크레딧 딜에 대해 KB증권에 국내 독점주선권 부여 • 아폴로 펀드 참여 해외 크레딧 딜에 대해 KB증권에 공동 투자 및 국내 주선 기회 제공
'25.10.20	삼성증권	세비오라그룹, 아젤리아(PEF)	• MOU 체결. 사모펀드/대체투자 상품 국내 공급
'25.06.24	삼성증권	블랙스톤(PEF)	• 블랙스톤 사모대출펀드에 투자하는 신탁상품 1,500억원 단독 모집 • 향후 1년간 블랙스톤 사모펀드 독점 판매권
'23.10.27	한국투자증권	칼라일(PEF)	• MOU 체결. 칼라일 조성 펀드에 3억달러 투자 • 칼라일의 해외 크레딧 관련 상품을 연간 40억 달러 규모로 국내에 단독 판매
'22.09.28	한국투자증권	스티펄 파이낸셜(IB)	• 인수금융 및 사모대출 전문 합작회사(JV) SF Credit Partners 설립 (자본금 2억달러: 한투 65.1%, 스티펄: 24.9%, 우리은행: 10%)

자료: 언론보도, LS증권 리서치센터

그림6 26 년 연초 이후 금융주 외국인 누적순매수



자료: 언론보도, LS증권 리서치센터

그림7 증권업계 해외 사모대출 관련 익스포져

증권사	내용	평가 및 영향
한국투자증권	• 칼라일과 MOU 체결을 통해 CLO펀드 판매: 계열사 자금 3,000억원, 리테일 자금 1,500억원 • 기관전용 약 1,500억원 규모의 블루아울 펀드 판매 (최근 환매중단 펀드는 아님) • 펀드 등을 통한 직접투자분 일부 존재 추정	▷ 해외 사모신용펀드 부실발생시 리테일 판매분 불완전판매 이슈 제기 가능성 ▷ 발행어음과 IMA 운용자산 내 사모대출이 일부 포함되는 것으로 파악됨 → 향후 사모대출 규제강화/투자제한 시 운용수익률 확보에 부정적 영향 예상 ▷ 해외 사모대출펀드 직접투자분 손실인식 가능성
삼성증권	• 블랙스톤 펀드 국내 독점 판매: 리테일 자금 약 1,500억원 • 아폴로, 아레스 등 미국 상위 사모대출펀드도 판매. 아직 환매 등 특이사항은 없음 • 펀드 등을 통한 직접투자분 일부 존재 추정	
미래에셋증권	• IMA 투자대상으로 해외사모대출 검토한 바 있으나 실제로 실행하지는 않았음 • 펀드 등을 통한 직접투자분 일부 존재 추정	
NH투자증권	• 익스포져 없음	
금융지주 계열 증권사	• 금융지주 계열 증권사의 경우 일부 익스포져 예상되나 아직 그룹 차원의 모니터링 이전 단계 • 그룹 총자산 대비 익스포져는 미미. 현재까지는 환매/부실 등 이상 징후 없음	

자료: 언론보도, 각사, LS증권 리서치센터

그림8 보험업계 해외 사모대출 관련 익스포져

회사	내용	평가 및 영향
삼성화재	• 사모대출과 펀드를 합쳐 2조원 수준 보유. FVPL 비중이 높고 일부는 FVOCI로 분류 • 최근 환매중단 이슈화된 상품과 관련된 직접적 익스포져는 없음	▷ 주요 보험사별 직간접 익스포져는 1~2조원 수준으로 파악 ▷ 대부분 FVPL 자산으로 인식하고 있어 평가손익 인식 → 하지만 아직 손상인식 단계는 아니며 상당기간 시차 발생 예상 ▷ 사모대출 신규(추가)투자 제약: 이차익 확보에 부정적
DB손해보험	• 해외 사모대출 규모 1.5조원. 블랙록 등 주요 운용사 상품 한정 • FVPL 적용으로 평가손익 인식. 현재까지 특이사항 없음	
현대해상	• 해외 사모대출펀드 규모 1조원 미만. 대부분 선순위 트랜치이고 대표 운용사 위주로만 보유 • FVPL로 분류되어 평가손익 인식	
삼생생명	• 사모대출 투자 규모 일부 존재하나 전체 운용자산 대비 비중 크지 않음 • '25년 영국 사모대출사 Hayfin 지분 2,000억원을 취득한 바 있음	
한화생명	• 총운용자산 대비 1% 수준으로 1조원 수준 규모 보유 • FVPL로 분류. 평가이익 반영에는 다소 시차가 존재(타사 공통사항)	

자료: 언론보도, 각사, 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	88.7% 11.3%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2025. 01. 01 ~ 2025. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)