



2024년 증권산업 전망 및 주요 이슈

자본시장연구원 금융산업실





1

증권산업 전망

2024년 사업부문별 증권업 전망

- (위탁매매) 경기회복 기대 및 증시 활성화 정책 영향으로 전년대비 거래 회복 전망
- (자기매매) ELS·DLS 발행 위축으로 자기매매 수익은 둔화될 개연성
- (투자은행) PF 채무보증 부실은 부정적이나 경기회복 기대로 IPO, M&A 등은 회복 전망
- (자산관리) 비대면 자산관리 니즈 및 퇴직연금 수요 증가로 실적이 개선될 전망

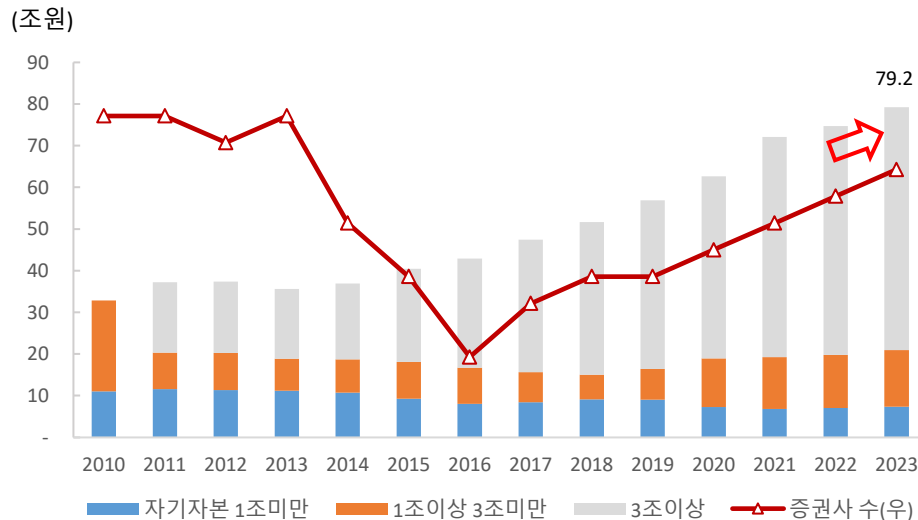
사업부문별 증권업 전망

사업부문	2023년	2024년
위탁매매		
자기매매		
투자은행		
자산관리		

일반현황

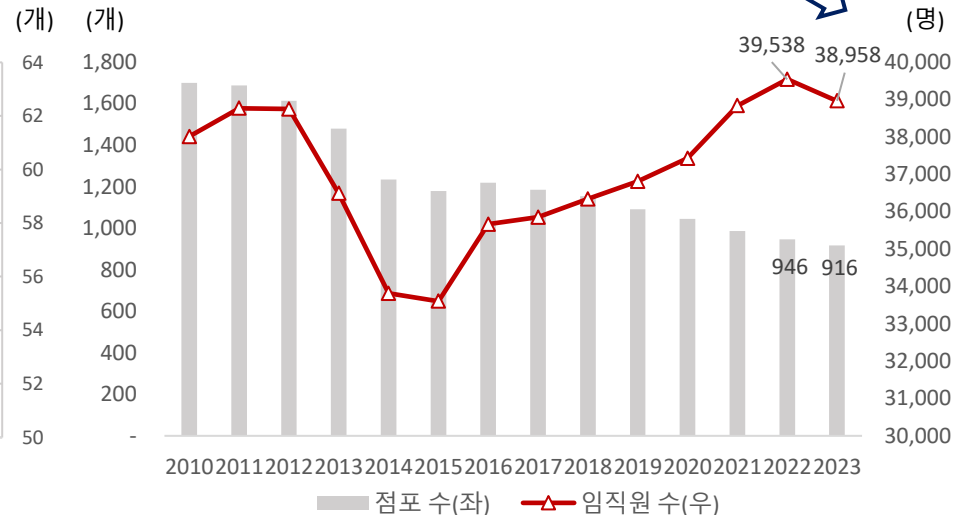
- 2023년 증권업 영업수익 증가로 자기자본은 증가했으며, 구조조정에 따른 점포 축소로 임직원 수 감소
 - ▶ 금리 상승, 경기둔화에도 불구하고 수익성 개선, 자본확충 노력으로 증권업 자기자본이 4.6조원 증가('23년: 79조원)
 - ▶ 지속적인 점포 축소와 디지털 채널 강화 노력으로 임직원 수는 '15년 이후 처음으로 감소
- 2024년 PF 부실 우려로 증권업 자기자본은 증가세가 둔화되고, 임직원 수도 감소 추세 전망
 - ▶ 부동산PF 부실이 현실화할 경우 증권업 자기자본은 2023년 수준에서 정체하거나 소폭 감소할 전망
 - ▶ 점포 축소와 디지털화 영향으로 임직원 수는 감소 추세가 지속될 전망

증권사 수 및 규모별 자기자본 추이



주 : 외국계 제외
자료: 금융감독원, 금융투자협회, 자본시장연구원 원내자료

증권사 점포 수 및 임직원 수

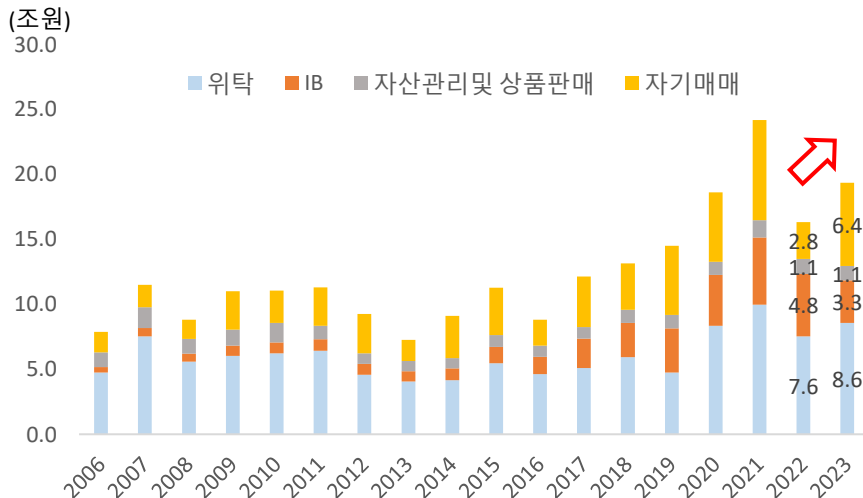


자료: 금융감독원, 금융투자협회

수익성

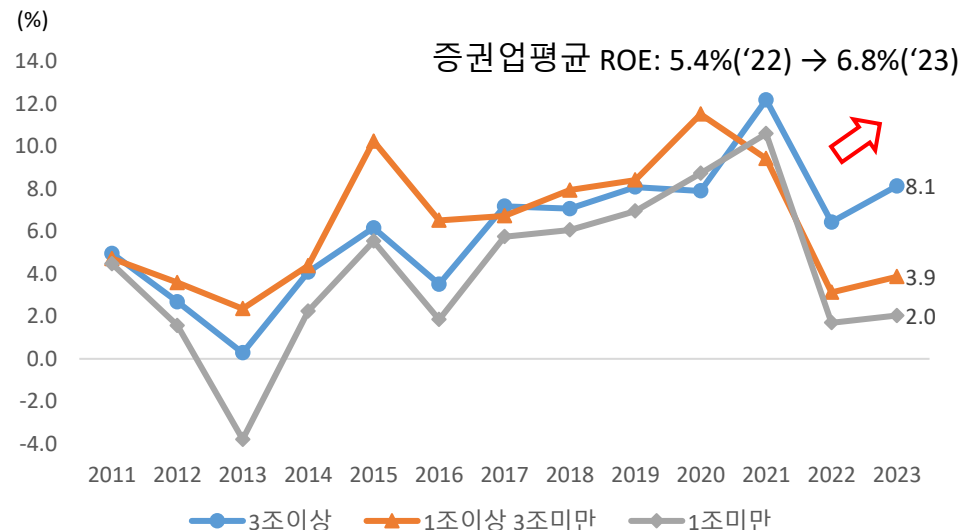
- 2023년 경기둔화에도 불구하고 수익 개선 노력에 힘입어 증권사 영업수익과 ROE 모두 증가로 전환
 - ▶ 경기둔화에도 불구하고 개인참여 증가 등으로 위탁매매(1조원 증가)와 자기매매(3.6조원 증가) 부문 수익 증가
 - ▶ PF 채무보증 부실에 따른 충당금 적립 등으로 IB 부문 수익은 다소 감소(1.5조원 감소)
- 2024년 경기회복 기대로 위탁매매, IB 부문 수익 증가를 전망하나 PF 부실 확대시 수익이 악화될 개연성
 - ▶ 증시 활성화 정책 및 경기회복 기대로 위탁매매, IB 부문 수익은 전년대비 개선될 것으로 전망
 - ▶ 부동산PF 부실이 본격화될 경우 증권사 수익에 부정적 영향을 미칠 개연성

국내 증권사 사업부문별 순영업수익 추이



주 : 1) 2013년은 결산월 변경 증권회사의 지표 보정
 2) 2023년은 4사분기 결산 미완료에 따라 최근 4분기 재무자료를 합산
 자료: 자본시장연구원 원내자료

국내 증권사 규모별 ROE 추이



주 : 2023년 3사분기말 자기자본 규모 기준에 따라 분류
 자료: 자본시장연구원 원내자료

위탁매매

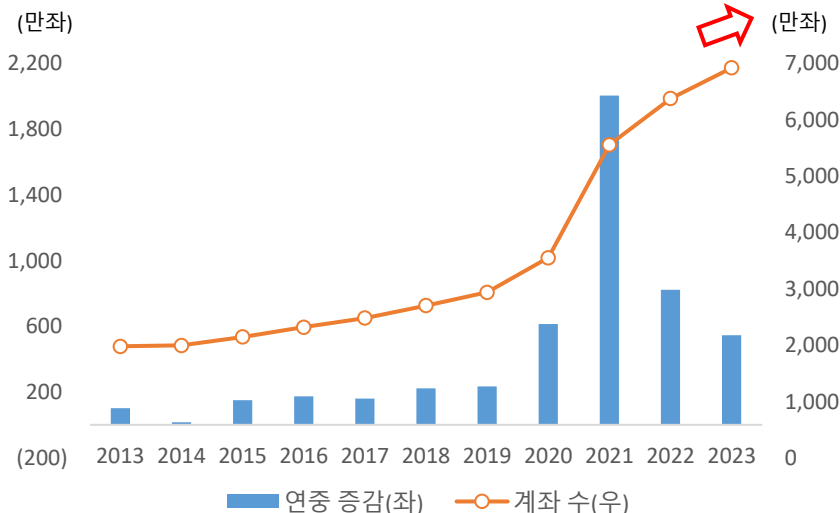
2023년 금리 상승에 따른 개인 참여 증가세 완화로 위탁매매 수수료 수익은 증가 추세가 둔화

- 2023년말 활동계좌 수는 6,920만좌로 2022년말(6,370만) 대비 약 550만좌 증가
- 위탁매매 수수료율은 최근 3년간 0.04%대로 유지되는 가운데 수익은 증가 추세가 둔화

2024년 증시 활성화 정책 및 경기회복 기대로 개인 참여가 늘면서 위탁매매 수익은 증가할 전망

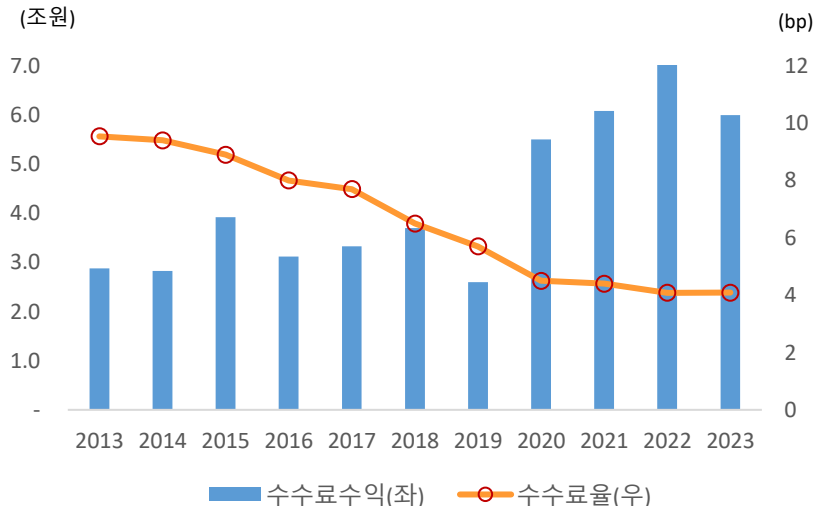
- ELS 판매 위축, PF 채무보증 부실 등이 우려되는 상황에서 금융투자업계의 수익사업 다변화 노력을 주목할 필요
- 해외 직접투자 수요 증가, 국내 토큰증권 상장 및 비트코인 ETF·선물(예시) 상장시 신규 수요 증가는 기회 요인

주식거래 활동계좌 수 추이



자료: 금융투자협회

위탁매매 수수료 수익 및 수수료율 추이

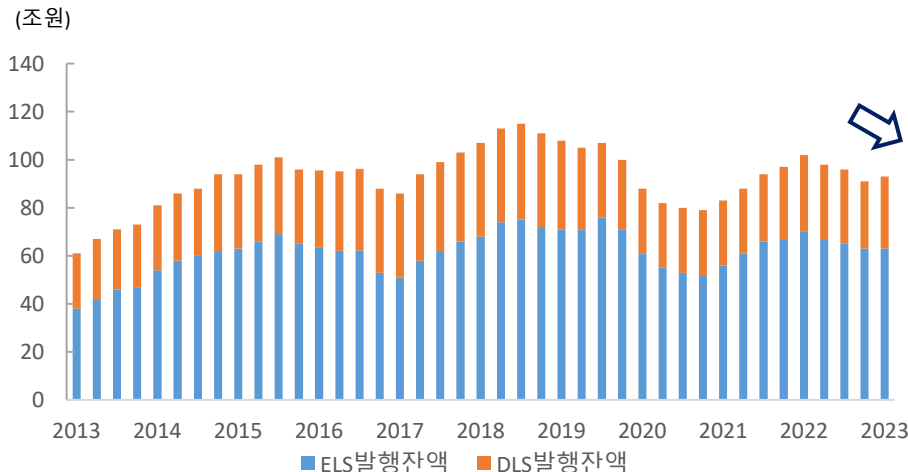


자료: 한국거래소

ELS·DLS 및 펀드 판매

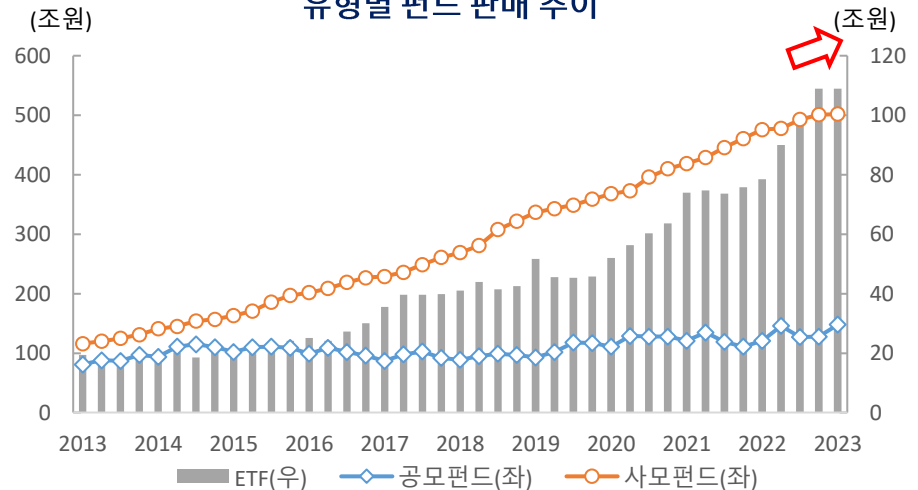
- 2023년 조기상환 및 수요 위축으로 ELS·DLS 발행이 감소했으며 ETF 중심으로 펀드 판매는 증가
 - ▶ 기초지수 상승 영향으로 '22~'23년 발행 상품의 조기상환이 증가했으나 신규 수요는 다소 위축
 - ▶ 맞춤형 자산관리 수요 증가로 ETF와 사모펀드 판매가 증가했으나 공모펀드 판매는 정체
- 2024년 홍콩H지수 ELS 손실 우려로 ELS·DLS 발행이 감소할 전망이며, ETF 판매는 증가할 전망
 - ▶ 홍콩H지수 ELS의 대규모 손실이 예상되고 불완전판매 개연성도 커져 ELS·DLS 시장이 위축될 전망
 - ▶ 퇴직연금, 로보어드바이저 등 자산관리 수요 증가로 ETF 판매는 성장할 전망

ELS·DLS 발행잔액 추이



주 : 2023년 10월말 기준
자료: 금융투자협회

유형별 펀드 판매 추이



주 : 2023년 10월말 기준
자료: 금융투자협회(증권회사 대상)

자산관리: 랩어카운트, 금전신탁

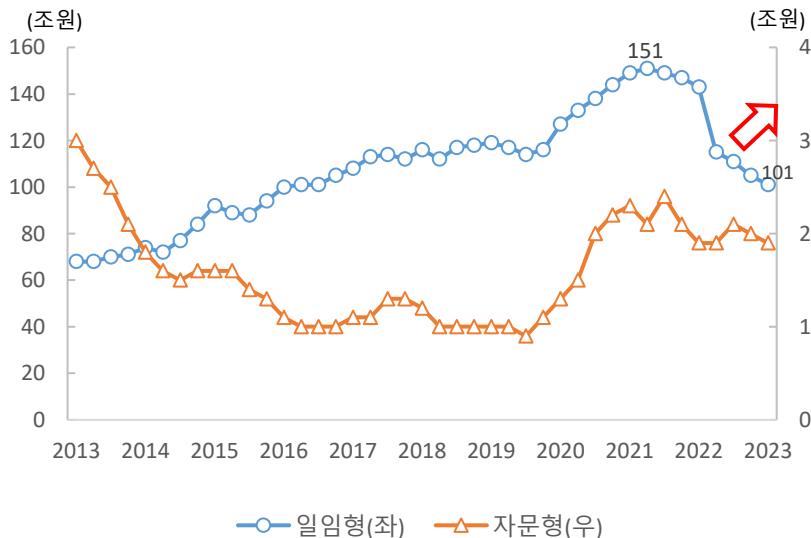
2023년 금리 상승에 따른 안전자산 선호 증가로 랩어카운트, 금전신탁 잔고는 둔화

- 일임형 랩어카운트 잔고는 2023년 3분기 기준 101조원으로 고점(2021년 4분기)대비 약 50조원 감소
- 증권사 금전신탁 규모 또한 해당 기간 동안 64조원 감소한 가운데, 퇴직연금 비중은 증가

2024년 경기회복 기대에 따른 자산관리 수요 증가로 랩어카운트, 금전신탁 규모가 증가할 전망

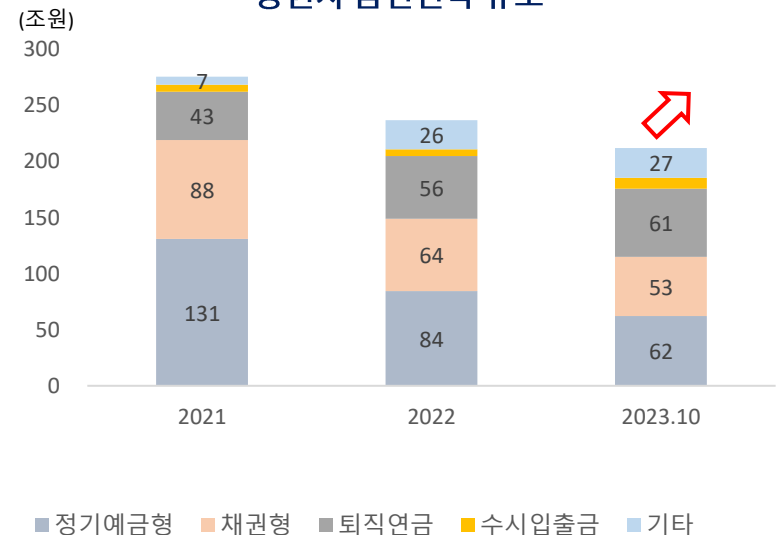
- 채권형 랩어카운트, 금전신탁의 일부 불건전영업 행태를 근절하고, 고객 성향에 부합한 맞춤형 상품 제공 필요

랩어카운트 잔고



자료: 금융투자협회

증권사 금전신탁 규모



자료: 금융투자협회

IPO 및 유상증자

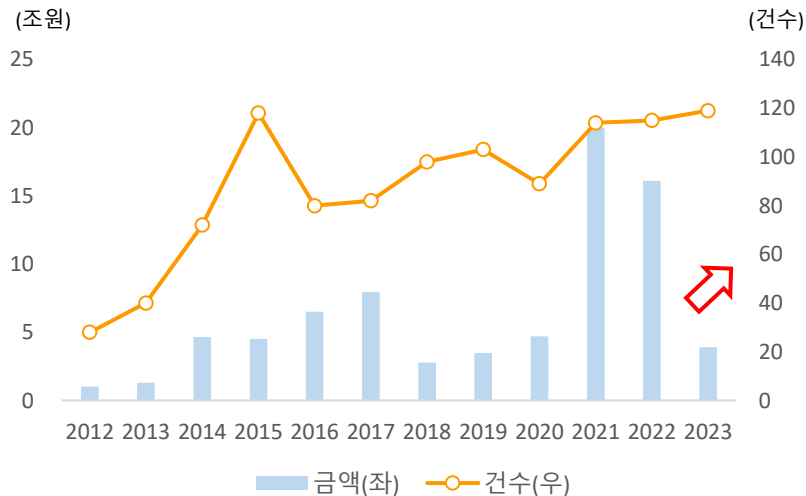
2023년 금리 상승세가 지속되면서 IPO와 유상증자 규모는 전년대비 감소

- ▶ 금리 상승에 따른 변동성 확대 및 기업 밸류에이션 하락, 대형 딜 부진으로 IPO 금액은 전년대비 크게 하락
- ▶ 상반기 유상증자 시장은 증시 불확실성으로 전년대비 위축, 하반기 만기 채권 차환을 위한 유상증자 증가

2024년 금리 기조 변화 등 시장환경 개선으로 IPO 및 유상증자 시장 회복 전망

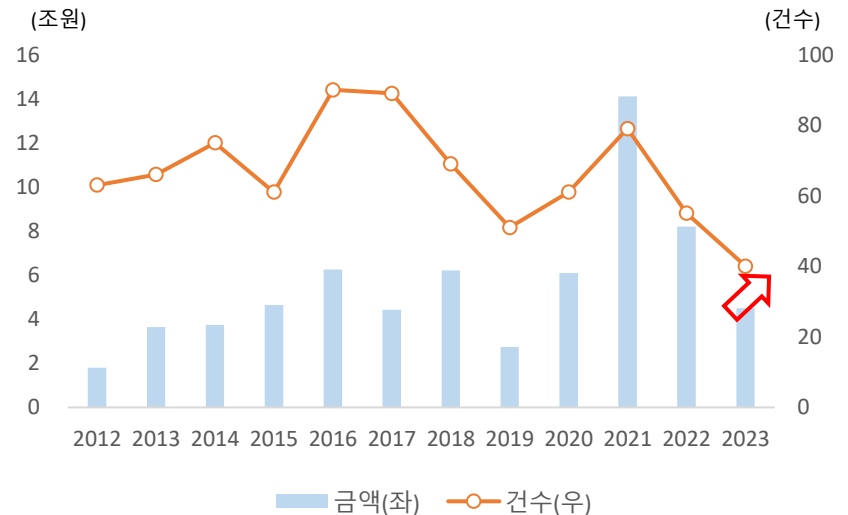
- ▶ 고금리 기조 일부 완화에 따른 기업 밸류에이션 회복, 이월된 딜의 재추진 등으로 IPO 시장이 회복될 전망
- ▶ 구조조정, M&A, AI(인공지능) · 친환경 투자 등 기업 자금조달 수요 증가로 유상증자 시장이 회복될 전망

국내 IPO 시장 추이



자료: KIND, 금융감독원

국내 유상증자 시장 추이



자료: KIND, 금융감독원

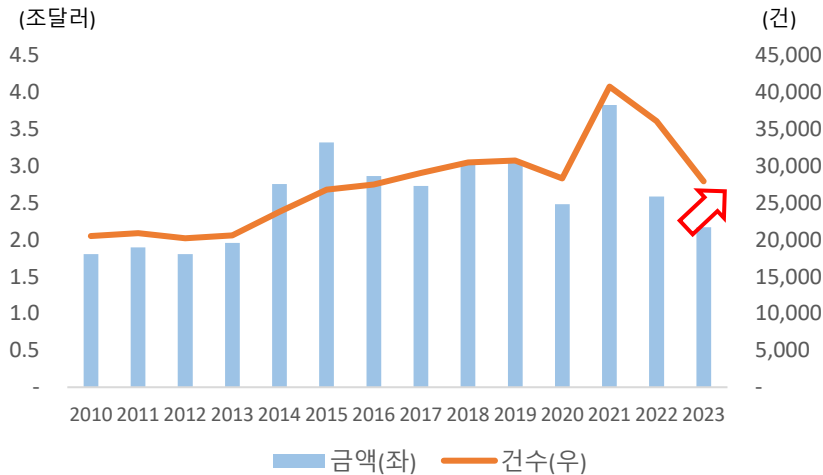
○ 2023년 금리 상승 및 지정학적 리스크 증가 등으로 국내외 M&A 규모가 감소

- ▶ 금리 상승에 따른 인수자금 비용 증가, 증시 불확실성 및 지정학적 리스크 증대, 대형 딜 부진 등으로 글로벌 및 국내 M&A 시장은 2년 연속 크게 위축

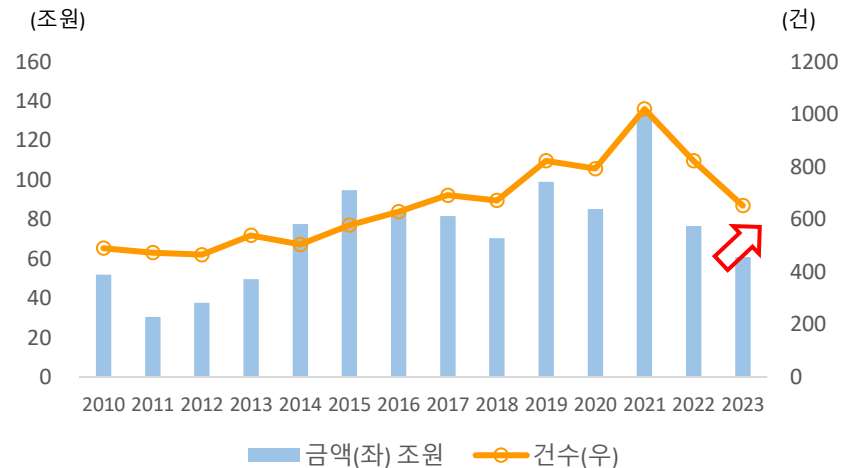
○ 2024년 금리 기조 변화, AI · 친환경 분야 딜 증가 등에 힘입어 국내외 M&A 시장은 회복세 전환 전망

- ▶ 금리 기조 변화로 인수비용 증가세 완화, AI · 친환경 분야 대형 딜 증가 등에 따라 연중 M&A 거래의 점진적 증가 전망

글로벌 M&A 시장 추이



국내 M&A 시장 추이



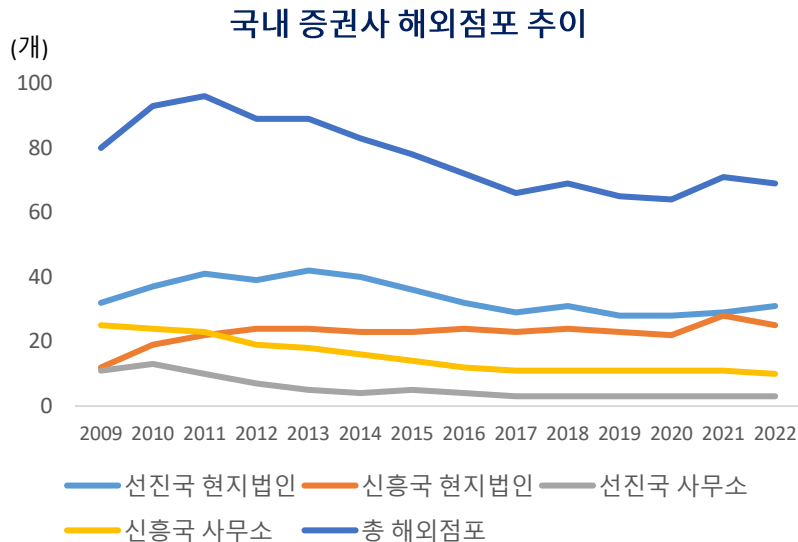
증권사 해외진출

○ 2023년 국내 증권사 해외점포는 안정화된 모습

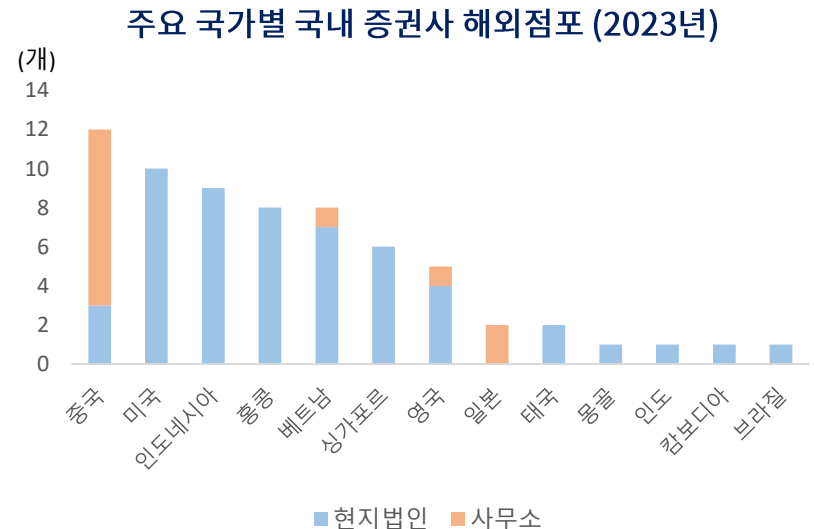
- ▶ 과거 국내 증권사는 선진국 해외점포를 축소하고, 베트남, 인도네시아 등 아시아 현지법인 설립을 확대
- ▶ 2023년 현재 14개 증권사가 13개 국가에 69개(선진국 34개, 신흥국 35개) 해외점포를 운영

○ 2024년 수익 다각화 및 개인의 해외 직접투자 수요 증가로 증권업 해외진출 수요는 꾸준히 증가할 전망

- ▶ 수익 다각화 니즈 증가 및 정부의 해외진출 활성화 노력에 힘입어 국내 증권사의 해외진출 수요가 증가할 전망
- ▶ 해외점포 사업모델은 해외 고객 한국물 투자 중개(inbound)에서 국내 고객 해외투자 중개(outbound)로 변화



자료: 금융감독원



자료: 금융감독원

종투사 · 초대형 IB: 기업신용공여, 발행어음

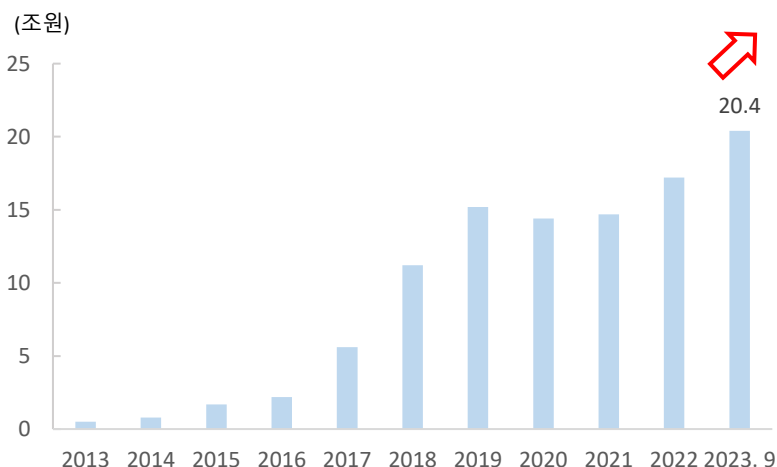
2023년은 경제 불확실성과 금리 상승 영향에도 기업신용공여와 발행어음을 통한 자금조달이 증가

- 경제 불확실성 기조 속에서, 기업의 차입금 수요 증가로 기업신용공여 잔액의 증가 추세 지속
- 초대형 IB들은 은행예금 대비 경쟁력 있는 금리를 제공하며 발행어음을 통한 운용자금 조달을 확대

2024년은 고금리 일부 완화가 예상되는 가운데 기업신용공여와 발행어음의 증가 추세를 전망

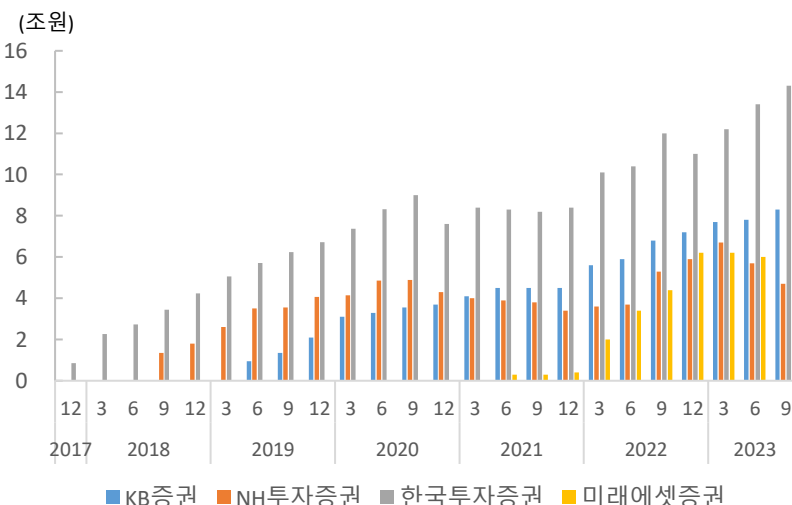
- ① 기존 초대형 IB의 기업신용공여 확대, ② 신규 인가 종투사(키움)의 기업신용공여 본격화, ③ 일부 중형 증권사(대신, 교보 등)의 추가 종투사 인가 노력이 가시화되며 기업신용공여의 전반적 확대를 예상
- 단, 기업신용공여 중 일부 부동산, 해외 대체자산 관련 대출의 건전성 문제가 부각될 개연성

종합금융투자사업자 기업신용공여 잔액 추이('23.9)



주 : 2023년 9월 기준 종합금융투자사업자 9개사의 기업신용공여
(한투, 미래에셋, NH, KB, 메리츠, 삼성, 신한, 키움, 하나)
자료: 금융감독원

초대형 IB 발행어음 현황 ('23.9)

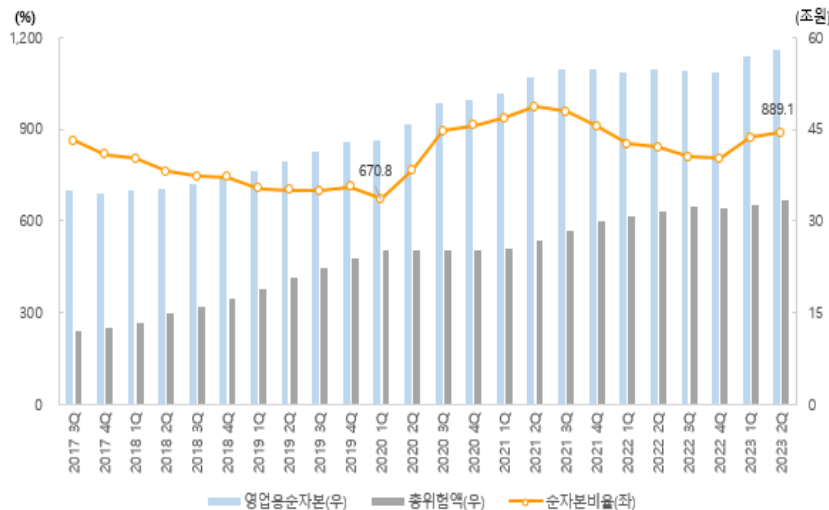


주 : 발행어음 인가 시기는 한투 '17.11, NH '18.5, KB '19.5, 미래 '21.5
자료: 금융투자협회

건전성 및 유동성 지표

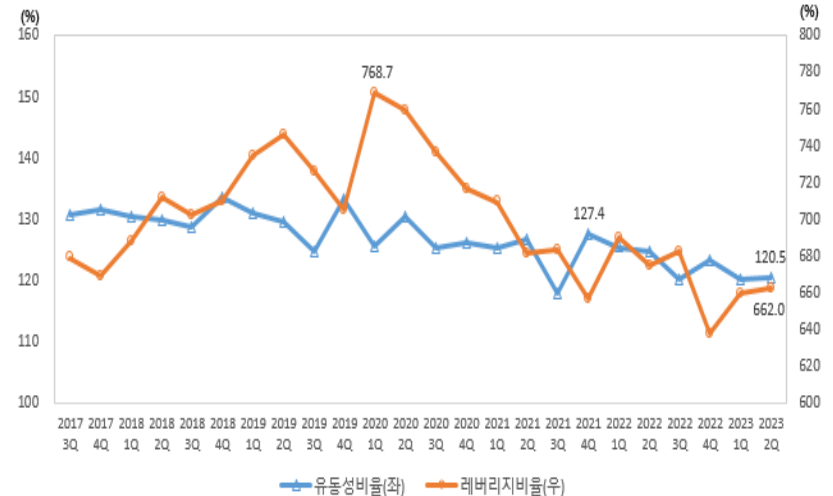
- 2023년 영업이익 증가로 건전성 지표는 개선되었으나, 시장 불확실성 확대로 유동성 비율은 소폭 하락
 - › 자본확충 등 선제적 위험관리로 인해 순자본비율과 레버리지비율은 양호한 자본적정성을 유지
 - › 유동성 비율은 최근 4년 최저 수준을 기록했으나 증시 변동성이 확대될 수 있어 당분간 지속적인 모니터링이 필요
- 2024년 PF 부실에 따른 경기둔화 우려로 건전성 지표가 악화될 가능성에 대비할 필요
 - › 증권사 개별차원에서 스트레스 테스트 강화 등을 통해 내부 위험관리 능력을 제고할 필요

국내 증권사 순자본비율 추이



주 : 순자본비율은 $100 \times (\text{영업용순자본} - \text{총위험액}) / \text{필요유지자기자본}$
 자료: 금융감독원 금융통계정보시스템

국내 증권사 유동성 및 레버리지비율 추이



주 : 유동성비율은 잔존만기 3개월 이내 기준 $100 \times \text{유동성자산} / \text{유동성부채}$,
 레버리지비율은 $100 \times \text{조정총자산} / \text{조정총자본}$
 자료: 금융감독원 금융통계정보시스템

2

증권산업 이슈 및 과제

2024년 증권산업 이슈 및 과제

<이슈>

부동산PF 부실

홍콩H지수 ELS 손실

中~高금리 기조 유지

디지털금융 가속화

ESG 금융 관심 증가

<과제>

단기: 총당금 적립 강화
중장기: 양적/질적 위험관리

조달창구 다양화,
보유채권 위험관리 강화

기업금융 역량 강화,
맞춤형 자산관리

전사적 생성형 AI 활용,
토큰증권 등 혁신서비스 확대

ESG 금융상품 발행, 중개 확대
(예: 녹색채권, 배출권선물 등)

부동산PF 부실 우려의 영향 및 과제

○ PF 부실이 본격화되면, 증권사 손실 및 금융시장 변동성 확대 가능성이 있음

- › 원가상승, 건설경기 악화 등으로 PF 부실 확대시, PF 채무보증 및 브릿지론 대출을 수행한 증권사 손실로 전이 가능성
- › PF-ABCP 부실 등으로 자금시장이 경색되면 단기자금시장과 채권시장 변동성이 확대될 개연성

○ 충당금 적립 확대, PF 익스포저 비중 축소 노력 등이 필요

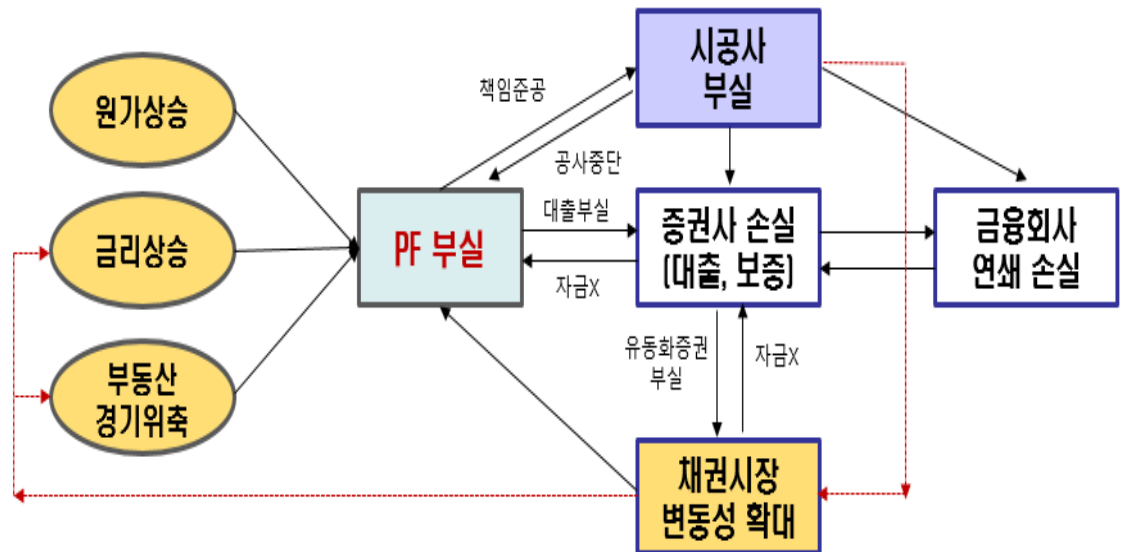
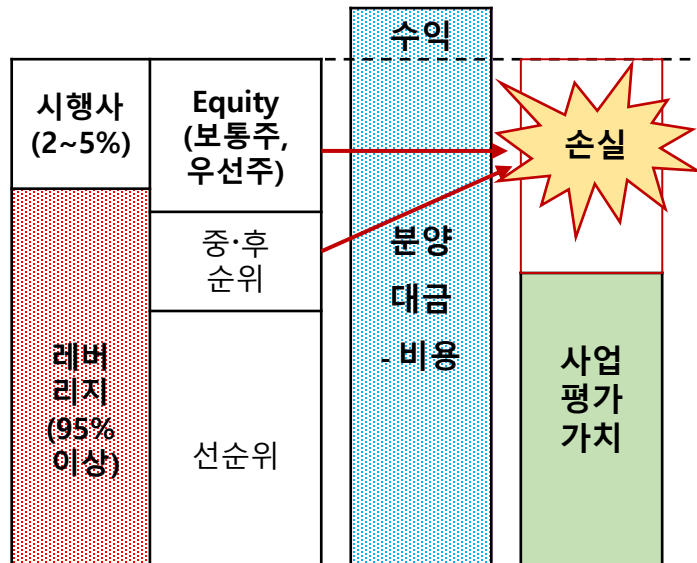
- › (단기) 충당금 적립을 늘리고, 장단기 미스매칭 위험 관리를 강화
- › (장기) 건전성 규제 개선 방향에 맞추어 장기적으로 PF 익스포저 비중을 축소

PF 자본조달 구조

예상수익

평가가치

부동산PF 손실 위험의 전이



홍콩H지수 ELS 판매 위축의 영향 및 과제

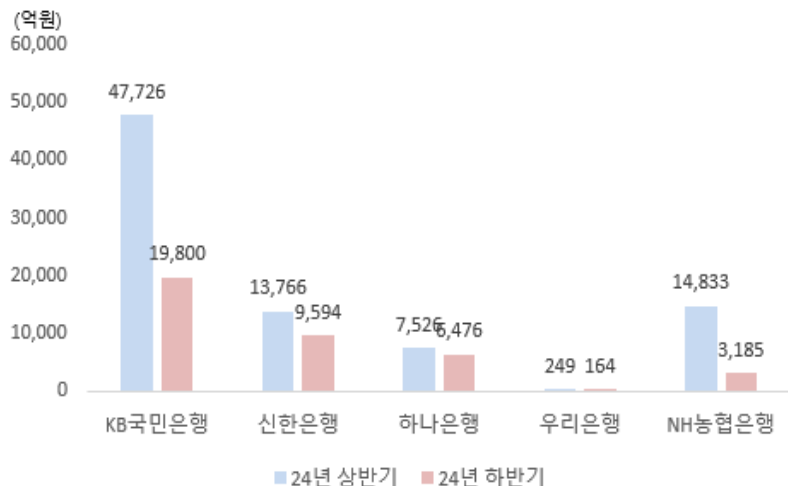
○ 홍콩H지수 ELS의 대규모 손실로 ELS 판매가 위축될 개연성

- › '24년 홍콩 H지수 ELS의 만기 도래로 약 4~6조원 투자 손실을 예상
- › ELS 불완전판매 이슈가 제기됨에 따라 은행 채널 등에서 ELS 판매가 줄어들 것으로 전망하여 증권사 자금조달 위험이 증가하고, 여전채 등 채권시장 변동성이 확대될 것으로 예상

○ 증권사 자금조달 창구를 다양화하고 보유채권 위험관리를 강화할 필요

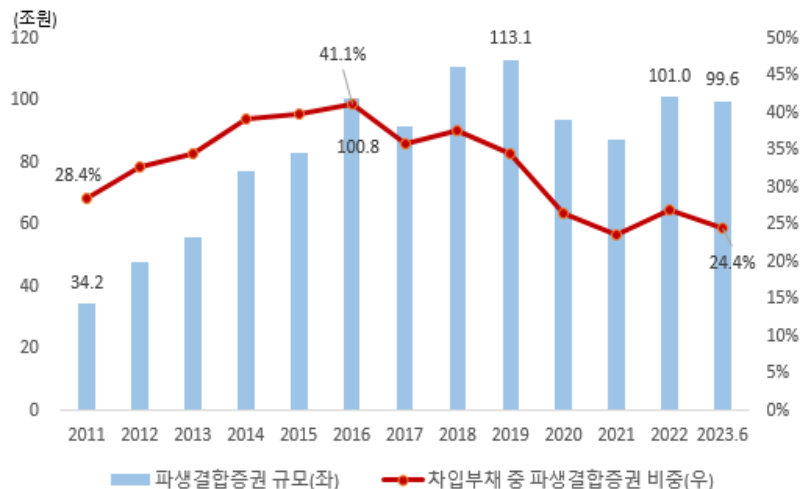
- › 증권사 자금조달 창구를 ELB·DLB, RP매도, CP, 발행어음 등으로 다양화할 필요
- › 회사채 시장 불확실성 확대에 대비하기 위해 여전채 및 기타 고위험 회사채 편입 비중 축소 노력이 필요

은행별 홍콩H지수 ELS 만기도래 금액



자료: 금융감독원

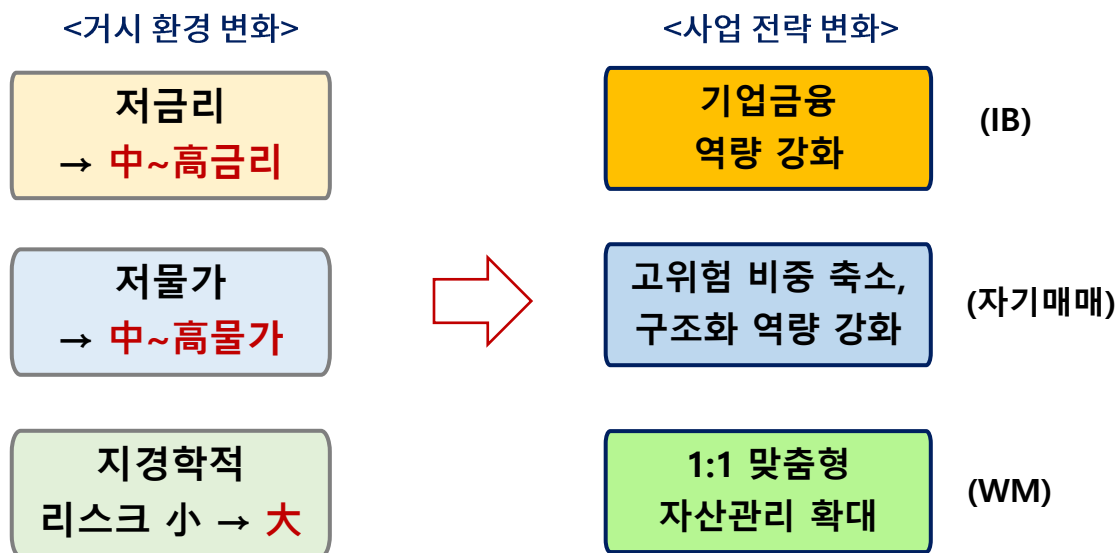
증권사 차입부채에서 ELS/DLS가 차지하는 비중 추이



자료: 금융감독원

中~高금리 기조 유지시 영향 및 과제

- 고물가 및 재정확대, 글로벌 지경학적 리스크 확대로 과거보다 높은 수준의 시장금리를 예상
 - › 지경학적 리스크 증가에 따른 고물가 개연성, 재정확대 수요로 과거보다 높은 수준의 시장금리가 형성될 개연성
 - › '24년 고금리 기조 일부 완화가 예상되나, 中~高금리 기조 유지시 채권매매 부분에서 손익 변동성이 커질 개연성
- 금리 기조 변화에 따른 증권업 사업전략의 재검토 필요
 - › 고위험 자기매매 비중을 축소하고, 저위험 이자수익 비중을 확대할 필요
 - › 中~高금리 여건에서 매력적인 기업금융, IB, Cash Management & Asset Management 서비스 확대
 - › 中~高금리 & 고변동성이 수익의 원천이 될 수 있는 Structuring 사업 역량 강화
 - › 1:1 맞춤형 자산관리 서비스 다양화 필요



디지털금융 가속화의 영향 및 과제

○ 생성형 AI 혁신 가속화로 금융산업의 디지털 혁신이 가속화될 전망

- › '23년 ChatGPT 인기에 힘입어 언어기반 생성형 AI의 효용성에 대한 인식이 확산
- › 금융산업에도 생성형 AI에 기반한 혁신 서비스 도입이 보편화될 전망(예: AI 애널리스트, AI 기반 컴플라이언스 구축 등)

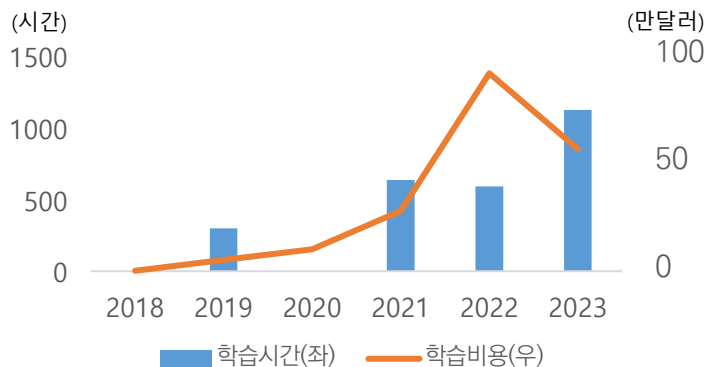
○ 생성형 AI의 개발 및 도입에 따른 비용 부담과 리스크 요인에 대한 우려 제기

- › AI의 성능 경쟁 심화로 인한 개발 및 유지비용 증가는 소수 (대형) 선도 기업으로의 기술 및 경험을 집중화할 개연성
- › 실무 적용 과정에서 개인정보 노출, 거짓 정보 생성, 금융소비자 피해, 법적 책임소재 리스크 등 우려가 존재
- › 미국, 유럽을 중심으로 AI 모형 개발 및 활용 방식에 대한 규제 발의

○ 장기 성장과제로 생성형 AI, 블록체인 기술활용 방안을 모색하고 불확실한 규제 환경 대응 필요

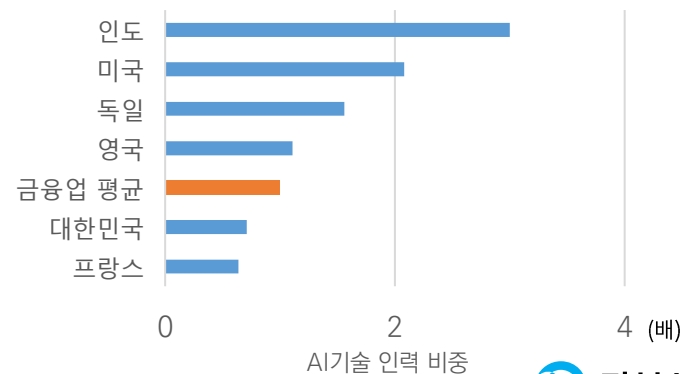
- › 전사적 AI 개발 효율성 제고를 위한 AI 전문 인력 및 학습 데이터 확보
- › 유연한 조직 체계를 바탕으로 토큰증권 등 다양한 혁신 서비스를 검토하고 불확실한 규제 환경에 대응할 필요

대형언어모형 학습 비용



자료: Epoch(2022)

금융업 AI 기술인력 비중



자료: LinkedIn Economic Graph

ESG 금융 수요 증가의 영향 및 과제

○ 기후변화 대응을 위한 전환금융 수요가 증가할 전망

- › 지난 2년간 고금리 환경, 러·우크라이나 전쟁발 에너지가격 상승 등으로 국내외 ESG 금융시장이 크게 위축
- › 그러나 파리기후협약 이행(NDC 상향), 유럽의 탄소국경조정제도(CBAM) 도입 등 글로벌 환경 규제는 강화 추세
- › 한국의 탄소집약적 산업구조의 친환경 전환(Transition)을 위한 생산방식 변화, 친환경 기술 도입이 시급

○ 다양한 ESG 금융상품 출시 및 중개 확대 노력이 필요

- › 탄소배출권 위탁매매업 및 선물 도입으로 배출권 관련 펀드, 채권, 구조화상품 등의 출시 기대
- › 친환경 전환을 위해 민간기업의 ESG 채권시장 참여도 제고를 위한 발행자 지원책 확대 필요
- › 금융업계의 다양한 ESG 금융상품 개발 및 투자자 참여 확대를 위한 세제혜택 등 인센티브 검토가 요구
- › 친환경 전환을 위한 정부의 전환금융 프레임워크(Transition Finance Framework) 마련 및 이에 기반한 다양한 전환금융 상품의 개발 필요

국내 ESG펀드 규모 추이




주 : 발행금액 기준
자료: 한국거래소

국내 ESG채권 발행 추이



주 : 발행금액 기준
자료: 한국거래소



감사합니다.