

# IMA 시장 성장에도 크레딧 수요 유입 제한적



## Credit Analyst

김상인

☎ (02) 3772-2636

✉ ksi0612@shinhan.com

차주희

☎ (02) 3772-2653

✉ juhuicha9@shinhan.com

## IMA 시장 성장세. 자기자본 8조원 충족한 증권사 추가로 등장

증권사 IMA는 8월 각 증권사들의 추가 모집으로 4조원대 규모 시장으로 진입했다. 2분기 말 기준 IMA 전체 수탁금 3.7조원 중 미래에셋증권과 NH투자증권 비중은 각각 8.5%, 14.7%에 불과했다. 반면 한국투자증권은 76.8%를 차지하면서 주도 사업자로 나서고 있다.

아직 한국투자증권 외 IMA 사업에 적극 나서지는 않고 있으나, 최근 주식시장 조정으로 안정성 높은 IMA가 주목받을 전망이다. 올해 2분기 말 메리츠증권과 삼성증권 자기자본은 8조원을 넘어섰고, KB증권은 7.98조원으로 증가했다. 자기자본 8조원 이상, 2개 사업연도 결산일 연속 요건을 충족할 경우 2028년부터 신규 IMA 사업자 등장이 가능해진 상황이다.

## IMA 대부분 대출금과 수익증권에 투자. 회사채 수요 유입 제한적

IMA는 운용자산의 70% 이상을 기업금융자산에 투자해야 한다. 상당 비중이 크레딧 채권으로 구성될 수 있어 회사채 시장 수혜가 기대됐다. 다만 실제 크레딧 투자는 제한적이었고 수요 유입이 크지 않은 상황이다.

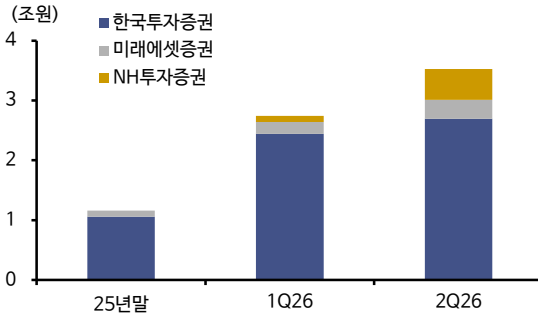
IMA 기업금융자산 내에서도 증권사별로 투자처가 다양하다. 한국투자증권의 경우 대출금과 수익증권 중심으로 투자하는 반면 채권 비중은 1% 수준에 불과했다. 반면 미래에셋증권은 채권 중심(회사채 38.7%, 특수채 19.0%)으로 투자하면서 크레딧 시장 수급에 기여하고 있다. NH투자증권은 대출금 비중이 45.2%에 달하나 채무증권 역시 38.4%로 상당히 높은 비중을 보였다.

미래에셋증권과 NH투자증권은 크레딧 투자 비중이 상대적으로 높으나 수탁금 규모는 한국투자증권이 절대적이다. 시장 성장에도 크레딧 수요 개선이 크지 않았던 이유이다. 최근 회사채 발행 물량이 감소한 상황에서 금리 변동성이 지속될 경우 적극 채권 편입은 어렵고, 회사채 외 자산에 주로 투자될 공산이 크다. 하위등급 회사채는 그간 IMA와 발행어음 시장 성장의 수혜를 입을 것으로 기대됐으나 당분간 수요 개선 효과는 제한적일 가능성이 있다.

## 기대에 미치지 못한 수급 수혜. 하위등급 보수적 투자의견 유지

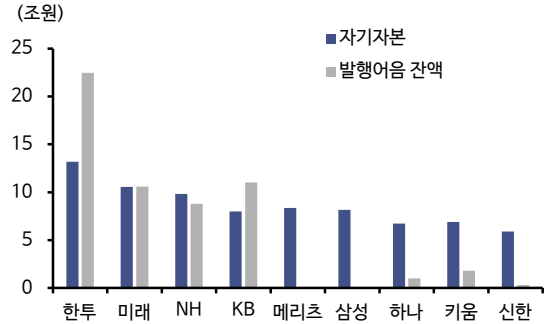
최근 이랜드월드를 포함해 하위등급은 다수 매매각이 발생하면서 수요 부진을 겪었다. 주요 수급 주체이던 개인 투자자는 하위등급 순매수를 지속했으나 최근 상위등급 투자가 강화된 모습이다. 당분간 높은 금리 불확실성이 예상돼 하위등급 시장 회복은 시일이 소요될 전망이다. A-등급 이하 투자 시에는 IMA·발행어음 수급을 기대하기보다는 금리 리스크 노출 최소화를 권고한다. 보수적 하위등급 투자의견을 유지하며 향후 증권사 수요 유입을 지속 모니터링할 필요가 있다.

### IMA 4조원대 시장 진입



자료: Dart, 신한투자증권

### 발행어음 현황. 자본 8조원 신규 증권사 등장



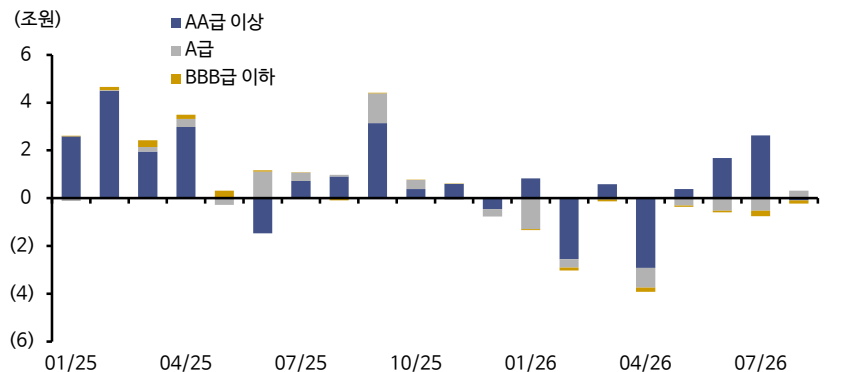
자료: Dart, 신한투자증권 / 주: 2026년 반기 말 기준

### 2분기 말 기준 증권사별 IMA 투자자산 구성 현황

| 한국투자증권   |        |       | 미래에셋증권 |        |       | NH 투자증권 |        |       |
|----------|--------|-------|--------|--------|-------|---------|--------|-------|
| 구분       | 금액(억원) | 비중(%) | 구분     | 금액(억원) | 비중(%) | 구분      | 금액(억원) | 비중(%) |
| 현금 및 예치금 | 110    | 0.4   | 예치금    | 20     | 0.6   | 기타 예치금  | 7      | 0.1   |
| MMF      | 2,019  | 7.1   | 주식     | 70     | 2.2   | 채무증권    | 2,092  | 38.4  |
| 기업어음     | 1,296  | 4.5   | 회사채    | 1,222  | 38.7  | 집합투자증권  | 436    | 8.0   |
| 채권       | 250    | 0.9   | 특수채    | 599    | 19.0  | 기타유가증권  | 475    | 8.7   |
| 대출금      | 11,075 | 38.8  | 집합투자증권 | 17     | 0.6   | 대출금 등   | 2,460  | 45.2  |
| 수익증권     | 13,740 | 48.2  | 기타유가증권 | 287    | 9.1   | 기타부채 등  | (26)   | (0.5) |
| 기타       | 40     | 0.1   | 대출채권   | 943    | 29.9  |         |        |       |
| 합계       | 28,530 | 100   | 합계     | 3,159  | 100   | 합계      | 5,444  | 100   |

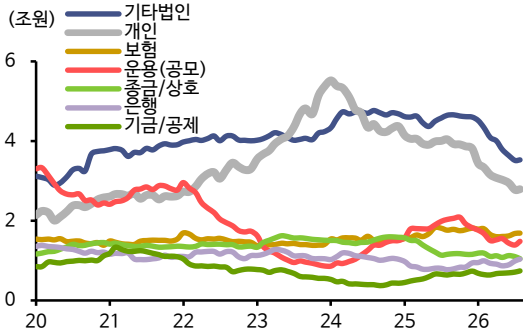
자료: Dart, 신한투자증권

### 등급별 회사채 순발행. 하위등급 회사채 순상환으로 물량 구하기 어려운 상황



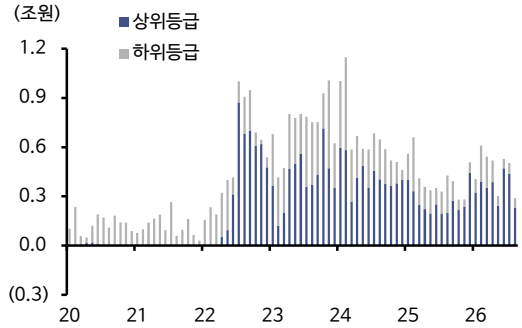
자료: 인포맥스, 신한투자증권

### 장외시장 하위등급 회사채 잔액 감소



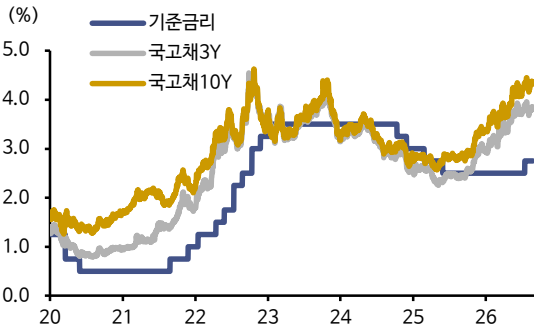
자료: 인포맥스, 신한투자증권 주: 하위등급 A+~BBB- 등급 기준

### 장외시장 개인 순매수. 하위등급 회사채 감소



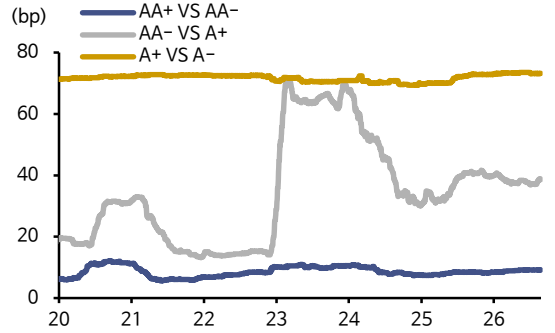
자료: 인포맥스, 신한투자증권

### 금리 불확실성 지속



자료: 인포맥스, 신한투자증권

### 회사채 신용 스프레드 갭. 하위등급 상대 약세



자료: 인포맥스, 신한투자증권 / 주: 3 년물 기준

## Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김성인, 차주희).
- ◆ 본 자료는 회사채 관련 Credit 이슈에 대해 기술한 자료이므로 주식 및 주식관련 상품에 해당하는 컴플라이언스 규정을 적용하지 않음을 알려드립니다.
- ◆ 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서, 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.