

ZOOM  
-IN부동산 PF 조정 이후  
국내 증권사의 사업전략 변화

부동산 PF 리스크 현실화와 규제 강화로 기존 PF 중심 사업모델의 지속가능성이 약화되면서 증권업계 전반적으로 기업금융 중심 투자형 IB로의 구조 전환이 진행되고 있다.

대형 증권사는 자본력을 기반으로 PF를 선별적으로 유지하면서 기업금융을 확대하고 WM·트레이딩·글로벌 진출 등을 통한 수익원을 다변화하며 종합 투자은행화 전략을 추진하고 있다. 반면 중소형 증권사는 PF 손실과 자본 부담 증가에 대응해 PF 익스포저를 축소하고 기업금융 및 특정 영역 중심의 선택과 집중 전략으로 사업구조를 재편하고 있다.

향후 PF 사업비 대비 자기자본비율을 기준으로 한 건전성 규제가 단계적으로 도입될 예정으로 증권사의 자본 부담이 확대되는 가운데 리스크 관리 및 자본 운용 역량이 더욱 중요해질 전망이다.

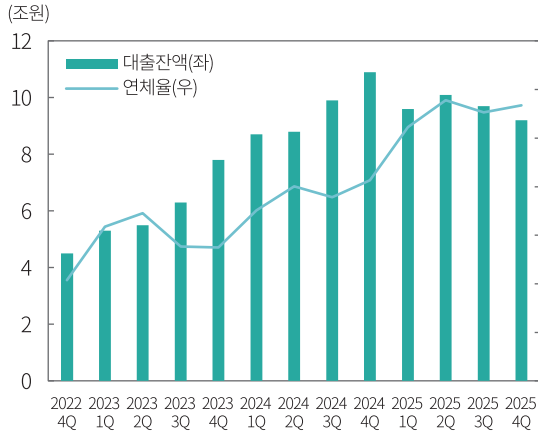
## □ 부동산 PF 중심 사업모델의 지속가능성에 대한 신뢰 저하로 증권사 사업구조 전환이 본격화

- 2022년 이후 PF 관련 리스크가 현실화되면서 사업구조 전환 필요성이 확대되는 가운데 부동산 PF 채무보증 중 매입확약 비중은 2025년 12월까지 80% 중후반 수준을 유지
- 규제 강화 및 자본 부담 확대, 금리 상승 및 부동산 경기 둔화 등으로 PF 사업의 자본효율성 저하
  - IB 수익 중 채무보증 증가율 2013년 0.3% → 2022년 50.5% → 2024년 48.0%<sup>1)</sup>
  - PF 고정이하 여신비율 2023년 12월 13.5% → 2025년 3월 16.8%<sup>2)</sup>
- PF 의존 탈피와 안정적인 수수료 기반 수익 확대를 위해 기업금융 중심의 전략이 추진되는 가운데 규모별 사업전략 차별화가 진전

1) 금융위원회·금융감독원, 2025. 4, 종합금융투자사업자 제도개선을 중심으로 한 증권업 기업금융 경쟁력 제고방안.

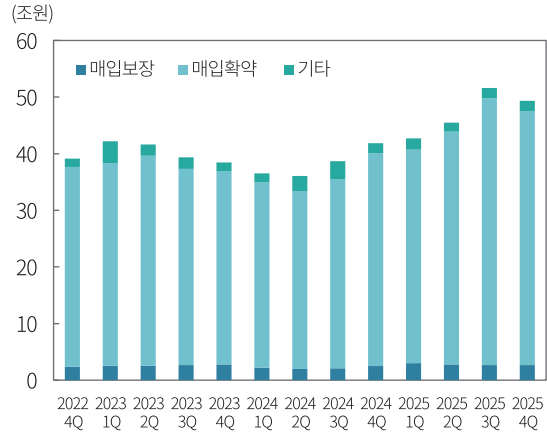
2) 금융감독원, 2025. 7, 부동산PF 사업성 평가결과및 정리·재구조화 현황.

〈그림 1〉 증권사 부동산 PF 대출 추이



자료: 금융감독원

〈그림 2〉 증권사 부동산 PF 신용공여 추이



자료: 금융감독원

□ 대형 증권사는 자본력을 기반으로 PF를 선별적으로 유지하는 가운데 사업다변화를 통해 수익구조 안정화 추진<sup>3)</sup>

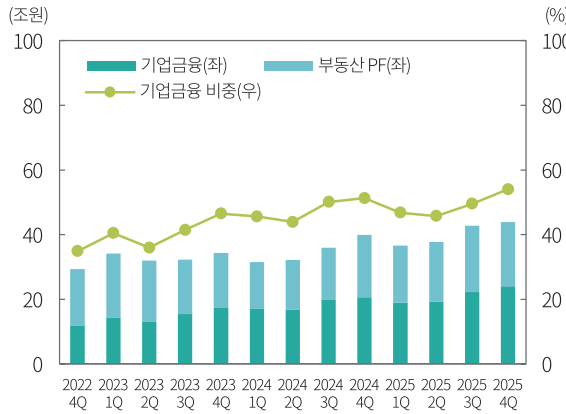
- 규제 강화 및 자본 부담 확대에도 불구하고 자본 여력을 바탕으로 리스크 관리와 사업 확장 병행할 수 있는 구조를 보유하여 PF 조정 국면에서도 상대적으로 안정적인 대응이 가능
  - 자기자본대비 부동산 PF 익스포저 비중 2022년 12월 50.6% → 2025년 12월 44.5%
- 브릿지론과 중·후순위 비중이 줄며 익스포저를 선별적으로 유지하여 유의·부실우려 비중을 낮췄으며 기업금융도 동시에 확대<sup>4)</sup>
  - 브릿지론 비중 2024년 29% → 2025년 21%, 유의·부실우려 비중 15.5% → 10.3%<sup>5)</sup>
  - 기업금융 : 2022년 12조원 → 2025년 24.1조원
- WM 전담조직 및 패밀리 오피스 강화, 금융상품 관련 손익 확대, 해외 점포 확충 및 글로벌 투자 확대 등을 통해 수익구조가 다변화<sup>6)</sup>
- ECM·DCM 시장에서는 대형 딜을 중심으로 대형 증권사의 주관 실적이 집중되며 자본력과 기업 커버리지 및 딜 수행 역량을 바탕으로 시장 내 지배력이 강화되는 구조가 형성
  - 대형 증권사 점유율은 ECM 2024년 62.5% → 2025년 63.5% DCM 2024년 58.3% → 2025년 60.9%를 기록하며 양 부문 모두 높은 시장 지배력을 유지<sup>7)</sup>

3) 자기자본 4조원 이상의 초대형 IB 5개사(미래에셋증권, NH투자증권, KB증권, 삼성증권, 한국투자증권)를 대형 그 외의 국내증권사는 중소형으로 구분  
 4) 채무보증을 부동산 PF의 지표로 활용하였으며 기업금융은 대출금, 매입대출채권, 사모사채, 기타 대출채권의 합으로 계산. 그러나 대출금 계정에서 일부 개인 대출이 포함될 수 있으므로 한계가 존재  
 5) 윤민수·이혁진·이창원, 2025. 9. 18, 부동산 PF 부실 위험, 얼마나 완화되었나-(III) 증권 : 부동산 PF 리스크의 전환(양적 부담 증가와 질적 개선).  
 6) 현재 국내 패밀리 오피스 서비스는 대형 증권사를 중심으로 제공되고 있으며 중소형 증권사로 확산. 대체투자, 비상장기업투자, 글로벌 자산 배분 등 맞춤형 투자 기회를 제공하는 것이 핵심서비스이며 법률·세무자문, 가업 승계 및 기업 매각 지원, 후계자 교육과 같은 비재무적 서비스도 점차 확대(최순영, 2025, 『국내 증권사의 초고액자산가 자산관리 전략: 패밀리 오피스 서비스(Family Office Service)』 자본시장연구원 이슈보고서 25-07)  
 7) 블룸버그, 2026. 1. 6, 블룸버그 2025 대한민국 리그테이블.

□ 중소형 증권사는 PF 손실 확대에 대응해 PF 익스포저를 축소하고 기업금융 중심 및 특화 전략으로 사업구조 전환

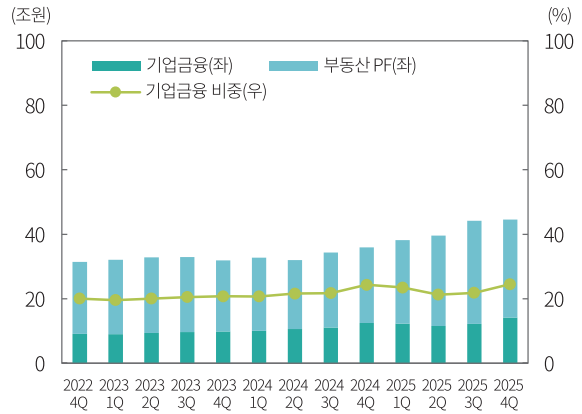
- 브릿지론 축소에도 불구하고 유의·부실우려 비중은 증가하였으며 기업금융도 점차 확대 추세
  - 브릿지론 비중 2024년 36.8%→ 2025년 32.5%, 유의·부실우려 비중 25.9%→ 29.1%<sup>8)</sup>
  - 기업금융: 2022년 9.1조원 → 2025년 14.2조원
- 자기자본 투자 중심의 장기 보유 구조에서 벗어나 신디케이션 및 셀다운을 통해 투자자산을 분산하고 회수 속도를 높이는 방향으로 전환하여 자본효율성을 개선하려는 움직임
- ECM·DCM 전담 조직 신설 및 기업금융본부 확대 등을 통해 IB 조직 구조를 전면 재편하였으며 일부 증권사는 ABS 집중으로 실적이 두드러지는 등 특정 영역 중심 전략을 전개

〈그림 3〉 대형 증권사 여신성 위험 익스포저 추이



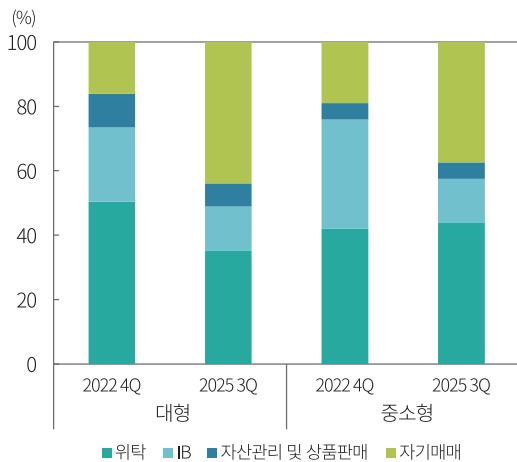
자료: 금융감독원

〈그림 4〉 중소형 증권사 여신성 위험 익스포저 추이



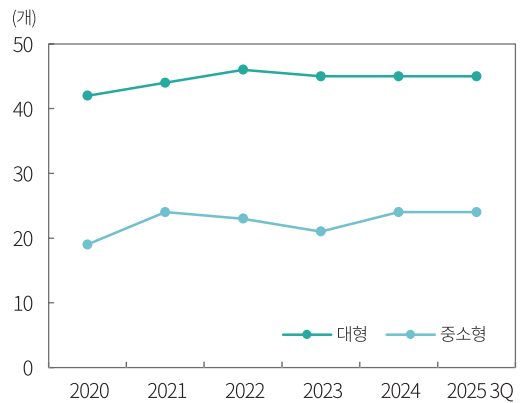
자료: 금융감독원

〈그림 5〉 규모별 영업부문 순영업수익 비중



자료: 자본시장연구원 원내자료

〈그림 6〉 증권사 해외진출 지점 수 추이



자료: 금융감독원

8) 윤민수·이혁진·이창원(2025)

- 부동산 PF 조정으로 기업금융 중심의 투자형 IB 전환이 진행되는 가운데 규모별 전략 차별화가 확대되고 있으며 향후 리스크 관리 및 자본운용 역량의 중요성이 증대될 전망
  - 부동산 PF 축소 및 리스크 현실화로 성장 기반이 기업금융 중심으로 재편되는 가운데 투자형 IB 비중 확대를 통한 수익구조 전환이 진행
  - 대형 증권사는 투자형 IB를 중심으로 직접 투자 및 딜 주관 기능을 강화하며 고위험·고수익 영역까지 사업을 확장한 종합 투자은행화 추진
  - 중소형 증권사는 자본 제약을 고려해 자산운용 효율화와 특정 영역 중심의 선택과 집중 전략을 강화할 것으로 예상
  - 2027년부터 PF 사업비 대비 자기자본비율 기준의 건전성 규제가 단계적으로 도입될 예정으로 자본 부담 확대에 대응한 리스크 관리 및 자본 운용 역량의 중요성이 더욱 증대될 전망

선임연구원 여밀림