

이슈보고서 24-04

ISSUE
REPORT

증권업 경쟁력 강화 시리즈 3

국내 증권사의 해외진출 현황 및 과제

최순영

국내 증권사의 해외진출 현황 및 과제

저자 최순영*

국내 증권사의 해외진출은 1984년 대우증권, 대신증권 및 쌍용증권의 도쿄 및 뉴욕 사무소 개설로 시작되었으며, 2023년 현재 14개 국내 증권사가 13개국에 69개의 해외점포를 두고 있다. 그러나 40년이 지난 역사에도 불구하고 국내 증권사의 해외사업은 충분한 성과를 거두지 못하고 있는 상황이다. 2022년 기준 14개 해외진출 증권사의 총 당기순이익 중 해외사업 비중은 5.3%에 불과하다. 해외진출 활성화가 여전히 증권사와 금융당국의 중요한 과제인 이유다.

2010년대 들어 국내 증권사의 해외진출은 아시아 신흥국에 집중되었다. 과거 국내 증권사의 해외진출은 선진국 시장에서의 한국물 중개 사업 위주로 이루어졌으나 큰 성과를 거두지 못했다. 이러한 경험을 바탕으로 국내 증권사는 지난 10여 년간 자본시장의 높은 성장 잠재력을 지닌 베트남, 인도네시아 등 아시아 신흥국에 현지법인을 앞다투어 설립하였다. 국내 증권사는 아시아 신흥국에서 리테일 브로커리를 주력 사업으로 두고 있으며, 나름의 성과를 거두고 있다. 현재 베트남 및 인도네시아 브로커리지 시장에는 다수 국내 증권사 현지법인이 상위 10대 증권사에 포진되어 있다. 그러나 국내 증권사는 초기 성공적 입지 확보 이후 사업의 확장에는 어려움을 겪고 있으며, 이로 인해 아시아 신흥국 해외사업을 재정비하는 경우가 늘어나고 있다.

최근 국내 증권사의 해외진출은 선진국 시장을 재조명하고 있다. 이러한 움직임은 특히 코로나19 이후 크게 증가한 국내 고객의 해외자산 투자 수요가 배경에 있다. 다수 국내 증권사는 미국, 영국 등 선진국 시장에서 다양한 투자 기회 발굴 및 중개 사업에 나서고 있다. 이와 더불어 일부 국내 증권사는 선진국 시장에서 ETF 시장조성(market making), 미들마켓(middle market) 대출 등 새로운 사업 분야도 개척하고 있다. 국내 증권사의 해외진출 전선이 선진국과 신흥국을 아우르고, 사업모델 또한 다변화하고 있는 상황으로 국내 증권사의 해외진출 전략 고도화 및 해외진출을 지원하기 위한 금융업계와 금융당국의 노력이 필요한 시점이다.

* 본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 자본시장연구원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

금융산업실 선임연구위원 최순영 (soonchoi@kcmi.re.kr)

** 발행: 2024년 1월 29일

1. 서론

국내 증권사의 해외진출 역사가 40년이 되었다. 국내 증권사 해외진출은 1984년 대우증권(현 미래에셋증권), 대신증권 및 쌍용증권(현 신한투자증권)이 도쿄와 뉴욕에 사무소를 개설하면서 막을 열었다. 이후 국내 증권사의 해외진출은 확장기와 축소기를 거치오면서 2023년 현재 14개 국내 증권사가 13개국에 69개의 해외점포를 두고 있다. 그러나 오랜 역사와 다양한 노력에도 불구하고 2022년 기준 14개 해외진출 증권사의 총 당기순이익 중 해외사업 비중은 5.3% 수준에 불과하며 대부분 국내 증권사는 아직 의미 있는 해외진출 성과를 거두지 못하고 있다.⁰¹

국내 증권사의 해외진출은 2010년대에 들어 아시아 신흥국으로 옮겨갔다. 이전 국내 증권사의 해외진출은 미국, 영국, 홍콩 등 선진국 중심으로 이루어졌으며, 주력 사업은 현지 기관투자자를 대상으로 하는 한국물의 중개였다. 그러나 한국물 중개 사업은 제한적 수요와 더불어 해외 투자자의 한국 시장 직접 투자가 늘어나면서 크게 확장되지 못했다. 이러한 경험을 바탕으로 국내 증권사는 성장 잠재력이 높고 문화적 이질성이 낮은 아시아 신흥국 시장으로 관심을 돌리기 시작했다. 아시아 신흥국 해외사업은 리테일 브로커리지를 필두로 나름의 성과를 거두고 있으며, 현재 베트남 및 인도네시아 주식 브로커리지 시장에서 다수 국내 증권사가 상당한 시장점유율을 확보하였다. 그러나 초기 입지 확보 이후 사업의 확장에 어려움을 겪으면서 아시아 신흥국 해외 사업을 재정비하는 국내 증권사가 늘어나고 있다.

최근 국내 증권사는 선진국 시장 해외진출에 다시 관심을 가지기 시작했다. 과거 국내 증권사의 신흥국 해외사업은 현지 고객의 인바운드(inbound) 투자에 의존하여 크게 성공하지 못했지만, 새로운 선진국 해외사업은 국내 고객의 아웃바운드(outbound) 투자에 기반을 두고 있다. 이러한 움직임은 특히 코로나19 이후 크게 증가한 국내 고객의 해외자산 투자 수요가 배경에 있다. 반면, 국내 증권사의 새로운 선진국 해외진출 전략은 현재 진행형으로 실적이나 성공 여부를 논의하기에는 다소 이른 측면이 있다.

국내 증권사 해외진출 전선은 신흥국과 선진국 시장으로 동시에 확대되고, 사업모델도 다변화하고 있다. 이러한 상황에 맞추어 금융업계 및 금융당국도 국내 증권사의 해외진출 지원에 필요한 방안을 고민해봐야 할 시점이다. 효과적인 해외진출 지원 방안을 마련하기 위해서는 우선적으로

01 금융감독원(2023. 5. 4)

현황에 대한 파악이 필요하며, 이에 본 보고서는 지난 10여 년간 국내 증권사 해외진출의 변화와 특징을 정리하고자 한다. 또한 해외진출 관련 이슈와 과제를 이해하기 위해 현재 해외진출에 참여하고 있는 증권사 담당자들과 인터뷰를 진행하고 주요 내용을 보고서에 담고 있다.⁰²

II. 국내 증권사의 해외진출 현황

1. 해외점포 현황

2023년 3월 기준 66개 국내 증권사 중 14개 증권사가 해외진출에 나서고 있다. 해외진출 증권사에는 자기자본 3조원 이상의 8개 ‘종합금융투자사업자(종투사)’와 더불어 6개 중소형사도 포함된다. <표 II-1>은 현재 해외점포를 두고 있는 국내 증권사의 재무적 특징과 해외 진출국 현황을 보여주고 있다. 해외진출 증권사의 규모를 볼 경우 2022년말 기준 8개 종투사의 평균 자기자본은 6.2조원, 5개 중소형사의 평균 자기자본은 1.1조원에 달한다. 수익성 측면에서 평균 자기자본이익률(Return on Equity: ROE)은 종투사가 5.8%, 중소형사가 3.2%로 나타난다. 해외 진출국 현황을 비교해 볼 경우 종투사는 평균 5.4개국에 7.0개 해외점포, 중소형사는 2개국에 2.2개 해외점포를 두고 있다. 이처럼 증권사 간 편차는 있으나 해외진출과 자본력은 높은 연관성을 가지는 것으로 보인다.

02 인터뷰는 해외진출에 참여하고 있는 국내 증권사 중 6개 종합투자사업자 및 3개 중소형사를 대상으로 진행되었으며, 증권사별로 복수의 해외사업 담당자가 참여하였다.

<표 II-1> 해외진출 국내 증권사 특징(2023년 3월)

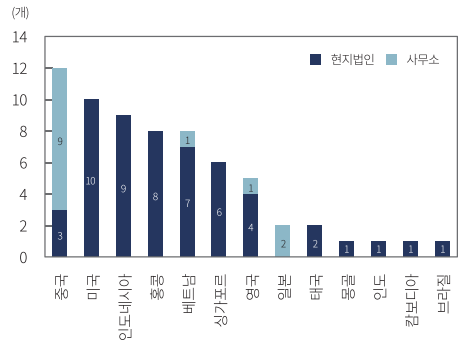
(단위: 조원, %, 개)

유형	증권사	자기 자본	영업 수익	ROE	해외 점포수	진출국 수	진출국
중 투 사	미래에셋	9.1	16.7	4.4	14	10	싱가포르, 홍콩, 인도네시아, 인도, 영국, 브라질, 베트남(2), 미국(3), 몽골, 중국(2)
	NH투자증권	6.9	12.0	4.9	9	7	홍콩, 중국(2), 인도네시아, 싱가포르, 베트남, 미국, 영국(2)
	한국투자증권	6.6	22.9	6.3	11	8	홍콩, 중국(2), 인도네시아(2), 영국, 싱가포르, 베트남, 미국(2), 일본
	삼성증권	6.0	13.1	6.3	5	5	홍콩, 영국, 미국, 중국, 일본
	KB증권	5.8	13.9	2.9	6	5	홍콩, 베트남(2), 미국, 인도네시아, 중국
	신한금융투자	5.2	10.4	7.1	6	5	홍콩, 인도네시아(2), 베트남, 미국, 중국
	키움증권	4.1	8.0	12.1	2	1	인도네시아(2)
중 소 형	하나금융투자	5.9	12.9	2.1	3	2	중국(2), 싱가포르
	대신증권	2.1	3.1	4.2	3	3	싱가포르, 미국, 일본
	한화투자증권	1.6	2.1	-1.5	2	2	싱가포르, 베트남
	유안타증권	1.5	2.5	2.6	2	2	홍콩, 캄보디아
	다올투자증권	0.7	1.3	7.3	3	2	태국(2), 미국
	SK증권	0.6	1.1	0.7	2	2	홍콩, 중국
리딩투자증권	0.2	0.1	5.9	1	1	싱가포르	

주 : 재무 현황은 2022년말 기준. 괄호안은 해외점포수.
 자료: 금융감독원, 각사 연차보고서

2023년 3월 기준 국내 증권사는 13개국에 69개의 해외점포를 두고 있으며, 이는 선진국 5개국에 34개 해외점포, 신흥국 8개국에 35개 해외점포로 구성되어 있다. 해외점포는 실제 사업을 영위하는 현지법인과 정보수집 중심의 사무소로 구분할 수 있으며, <그림 II-1>은 국가별 국내 증권사 해외점포 구성을 보여준다. 선진국의 경우 현지법인이 미국(11개), 홍콩(8개), 싱가포르(7개) 및 영국(5개)에 집중되어 있다. 신흥국의 경우 현지법인이 인도네시아(9개), 베트남(7개) 및 중국(3개)에 가장 많이 있으며, 그 외의 국가별로는 2개 미만의 현지법인을 두고 있다.

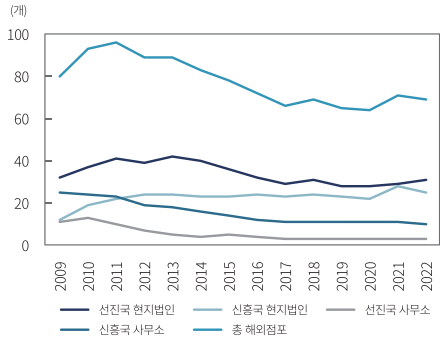
<그림 II-1> 국가별 해외점포 구성(2023년 3월)



자료: 금융감독원

<그림 II-2>는 2009년에서 2022년 사이 유형별 및 지역별 국내 증권사 해외점포 수 추이를 보여주며, 국내 증권사의 총 해외점포 수는 2011년 이후 전반적으로 감소하는 추세를 보이고 있다. 국내 증권사의 해외점포 수는 2011년 96개에서 2020년에는 64개로 감소한 이후 2022년에는 69개로 소폭 증가했다. 이와 같은 증권사 해외점포 수의 감소는 선진국에서 주로 발생해왔다. 선진국의 경우 사무소는 2010년 13개에서 2022년 3개로 큰 폭 감소하고, 현지법인도 2011년 41개에서 2022년 31개로 줄어들었다. 신흥국의 경우에도 사무소는 2010년 24개에서 2022년 10개로 감소했으나, 이는 일부 사무소의 현지법인 전환에 기인하며, 신흥국 현지법인은 2010년 19개에서 2022년 25개로 증가하는 추세를 보여왔다.

<그림 II-2> 국내 증권사 해외점포 수 추이



자료: 금융감독원

선진국 해외점포의 감소와 신흥국 해외점포의 증가는 2010년대 들어 국내 증권사의 해외진출 전략 변화를 반영한다. 과거 국내 증권사의 해외진출은 미국, 영국, 홍콩 등 선진국 시장에 초점을 두었으며, 해당 시장에서의 주요 사업은 현지 기관투자자 대상 한국물의 중개였다. 그러나 한국물 중개 사업 수요는 제한적이었고, 이마저도 해외 투자자의 국내 직접투자가 증가하면서 위축되었다. 또한 선진국 시장에서는 글로벌 투자은행과 직접 경쟁해야 하는 상황으로 국내 증권사는 사업 범위의 확대에 많은 어려움을 겪었다. 여기에 2011년 이후 증시 부진으로 수익성이 악화된 국내 증권사들이 해외사업의 구조조정에 나서기 시작했으며, 특히 성과가 미진했던 선진국을 중심으로 해외점포의 축소 및 폐지가 이루어졌다.⁰³

2010년 이후 국내 증권사의 해외진출은 아시아 신흥국 시장으로 관심을 돌리기 시작했다. 신흥국 시장에서 국내 증권사는 리테일 브로커리지 사업에 초점을 두고 있으며, 특히 국내에서 축적된 모바일 트레이딩 시스템(MTS) 전문성을 기반으로 현지에서 시장점유율을 확보하는 전략을 추진하고 있다. 이는 과거 선진국 해외진출에서 얻은 경쟁우위 확보 필요성의 교훈으로 볼 수 있다.

현재 국내 증권사가 진출한 아시아 신흥국은 인구 규모와 더불어 경제성장률이 일정 수준에 도달하여 주식투자 수요가 형성되었고, 인터넷·모바일 활용도가 높아 MTS의 사용도가 높을 것으로

03 최순영(2016)

평가되는 시장이다. <표 II-2>는 현재 아시아 주요국의 경제 지표를 보여준다. 2023년 현재 국내 증권사의 아시아 현지법인인 베트남 및 인도네시아에 집중되어 있다. <표 II-2>에 포함된 국가들을 비교해볼 경우 GDP와 인구 수의 측면에서는 인도가 가장 높지만, 낮은 1인당 GDP와 더불어 문화적 이질성이 1개의 국내 증권사만 인도 시장에 진출해 있는 이유로 파악된다. 캄보디아와 몽골의 경우 GDP 및 인구 규모가 상대적으로 작고, 자본시장의 미발달로 주식투자 수요가 충분히 형성되어 있지 않다. 말레이시아의 경우 거시적 환경은 인도네시아 및 베트남과 유사하지만, 금융시장이 이슬람금융 중심으로 형성되어 있어서 국내와는 이질적인 금융 및 법 체계가 진입장벽으로 작용하는 것으로 파악된다. 반면, 베트남 및 인도네시아는 경제발전 수준, 인구 규모와 구조, 모바일 활용도 등의 측면에서 리테일 브로커리지 사업을 위한 기반 여건이 마련되어 있고, '저축에서 투자로'의 금융 수요가 빠르게 전환할 것으로 기대되는 시장이다.

<표 II-2> 아시아 주요국 경제 지표

(단위: 십억달러, 달러, %, 백만명, %)

항목	GDP (2022년)	1인당 GPD (2022년)	평균 GDP 성장률 (2018~ 2022년)	평균 GDP 성장률 전망 (2024~ 2028년)	인구 (2022년)	인터넷 사용도 (인터넷 회선 수/인구)	모바일 사용도 (모바일 회선 수/인구)	현지 법인 수
인도	3,389.7	2,391	4.18	6.3	1,417.1	45.4	81.1	1
인도네시아	1,318.8	4,798	3.42	5.0	274.9	60.9	133.1	9
태국	495.4	7,069	0.86	3.1	70.1	87.3	171.2	2
말레이시아	407.0	12,465	3.14	4.2	32.7	100	144.6	0
베트남	406.5	4,086	5.68	6.6	99.5	72.2	140.7	7
캄보디아	28.8	1,801	3.94	6.3	16.0	63.8	124.4	1
몽골	17.2	4,953	3.06	3.8	3.5	80.1	135.4	1

주 : 인터넷, 모바일 회선 수는 2021년 기준, 현지법인 수는 2023년 기준
 자료: IMF, CIA, 금융감독원

국내 증권사의 아시아 지역 해외진출 방식은 주로 합작사(Joint Venture: JV) 또는 인수합병(M&A)을 통해 이루어지고 있다. 이는 아직 아시아 신흥국 대부분 금융시장이 부분적으로만 개방되어 있고, 외국계 금융회사의 진출에 있어서는 진입장벽을 두고 있기 때문이다. <표 II-3>은 국내 증권사의 베트남, 인도네시아 및 인도 시장 진출 방식을 보여준다. 대부분의 경우 국내 증권사는 현지 소규모 증권사를 인수하고, 이후 자본확충을 통해 사업을 키워나가는 방식으로 해당

국가에 진출하고 있다. 현지 증권사와의 합작사 설립 또는 인수합병은 현지 금융당국의 인가 및 라이선스 획득 측면에서도 유리하게 작용한다.

<표 II-3> 국내 증권사의 아시아 신흥국 진출 방식

국가	증권사	인수사	설립시기
베트남	미래에셋대우	현지법인 설립	2007년
	NH투자증권	CBV 증권 인수	2009년
	한국투자증권	EPS 증권 인수	2010년
	신한금융투자	Nam An 증권 인수	2015년
	KB증권	Maritime 증권 인수	2017년
	한화투자증권	HPT 증권 인수	2019년
인도네시아	미래에셋증권	현지법인 설립	2013년
	한국투자증권	Danpac 증권 인수	2018년
	NH투자증권	Clemont 증권 인수	2009년
	신한금융투자	PT. Makinta 증권 인수	2016년
	KB증권	Valbury 증권 인수	2022년
	키움증권	PT. Dongsuh 증권 인수	2011년
인도	미래에셋증권	현지법인 설립	2017년

자료: 각사 연차보고서

2. 해외사업 현황

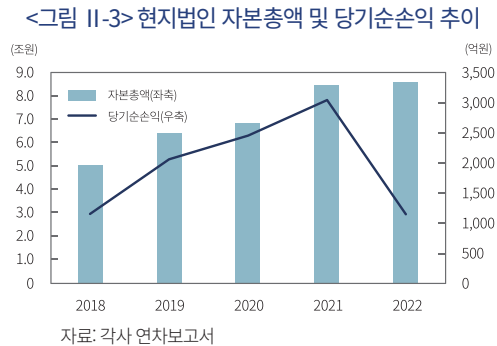
가. 현지법인 사업모델

국내 증권사 현지법인의 주력 사업모델은 진출국 자본시장의 발전도, 즉 선진국과 신흥국에 따라 나누어진다. 선진국 해외사업의 경우 과거에는 해외 고객을 위한 국내 자산 투자 중개, 즉 인바운드(inbound) 투자에 초점을 두었다면, 최근에는 국내 고객을 위한 해외 자산 투자 중개, 즉 아웃바운드(outbound) 투자 지원으로 방향이 바뀌고 있다. 현재 국내 증권사의 선진국 시장 해외사업은 한국물 및 해외물 중개와 더불어 증권·파생상품 트레이딩, 투자은행업무(IB), 자기자본투자(PI) 등으로 다변화되고 있으며, 부동산 등 대체투자 기회 발굴에도 적극적으로 나서고 있다. 또한 일부 국내 증권사는 미국, 영국 등의 시장에서 유동성공급자(liquidity provider) 사업에도 진출하고 있다. 반면, 선진국 시장에서 현지 고객 대상 리테일 브로커리지 사업을 영위하는 국내 증권사는 없는 것으로 파악된다.

국내 증권사의 신흥국 시장 해외사업은 현재 리테일 브로커리지 중심으로 형성되어 있다. 국내 증권사가 추진하는 전략은 국내에서 축적된 리테일 브로커리지 사업, 특히 MTS 분야의 전문성을 기반으로 현지에서 시장점유율을 확보하고, 이를 통해 구축된 고객 기반과 시장 정보력을 바탕으로 투자은행, 트레이딩 등으로 사업 범위를 확대하는 것이다. 실제로 이와 같은 해외진출 전략은 일정 수준 성과를 거두고 있으며, 2023년 현재 다수 국내 증권사 현지법인이 베트남 및 인도네시아 시장에서 상위 10대 증권사 반열에 속해있다. 반면, 리테일 브로커리지 외 사업으로의 확장은 미진하게 이루어지고 있으며, 현재 일부 국내 증권사 현지법인인 베트남, 인도네시아 등의 시장에서 기업상장(IPO), 채권 트레이딩 등의 업무를 일부 수행하고 있으나 사업 기회가 제한적이고 수반되는 위험이 상당하다.

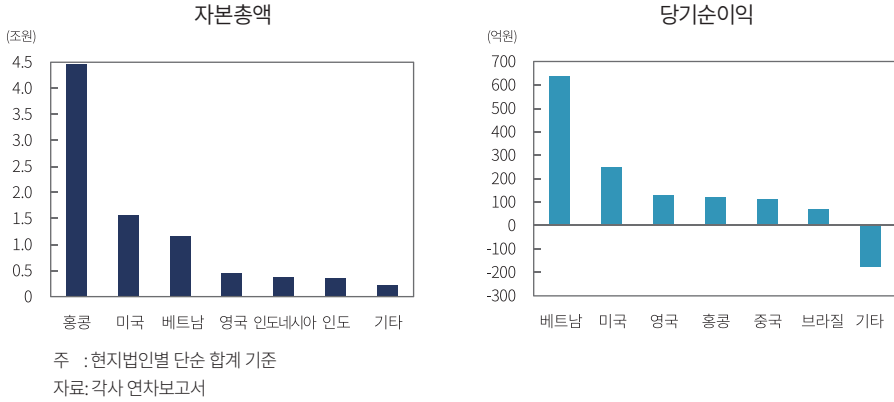
나. 해외사업 실적

국내 증권사의 해외진출 투자와 실적은 의미 있는 증가세를 보이고 있다. <그림 II-3>은 2018년에서 2022년 사이 국내 증권사 현지법인 자본총액 및 당기순이익 추이를 보여준다. 국내 증권사 현지법인 자본총액은 2018년 5.0조원에서 2022년 8.6조원으로 증가했으며 당기순이익 또한 2018년 1,142억원에서 2021년 3,038억원으로 증가하다가 2022년에는 1,138억원으로 감소했다.



국내 증권사의 해외진출 투자와 성과는 몇 개 국가에 집중되어 있다. <그림 II-4>는 2022년 기준 국가별 국내 증권사 현지법인 자본총액 및 당기순이익 규모를 보여준다. 2022년 기준 현지법인 자본총액은 8.6조원에 달하며 이중 홍콩(4.5조원), 미국(1.6조원), 및 베트남(1.2조원) 3개국이 83.8%를 차지한다. 나머지 국가의 경우 현지법인 자본총액은 모두 5,000억원 미만이다. 당기순이익의 경우에도 몇 개 국가에 집중되어 있다. 2022년 기준 당기순이익은 베트남(637억원), 미국(249억원), 영국(129억원), 홍콩(122억원), 중국(111억원) 및 브라질(69억원)에서 가장 많이 발생했으며, 그 외 국가는 당기순이익이 10억원 미만이며 3개 국가에서는 손실을 기록하고 있다.

<그림 II-4> 국가별 자본총액 및 당기순이익(2022년)



국가별 당기순이익은 연도별로 편차가 큰 것으로 나타난다. <표 II-4>는 2018년에서 2022년 사이 국가별 국내 증권사 현지법인 당기순이익 합계를 보여준다. 2022년 이전에는 베트남이 아닌 홍콩이 최대 당기순이익 국가 자리를 차지했으며, 2019년에서 2021년 사이 매년 1,000억원 이상의 당기순이익이 홍콩에서 발생했다. 미국의 경우에도 2021년에는 537억원의 당기순이익을 기록했으나, 2022년에는 249억원으로 절반 이상 감소했다. 인도네시아 또한, 2018년에서 2020년 사이에는 100억원 이상의 당기순이익을 기록했으나, 2022년에는 당기순이익이 10억원으로 크게 감소했다.

<표 II-4> 국가별 현지법인 당기순이익

(단위: 억원)

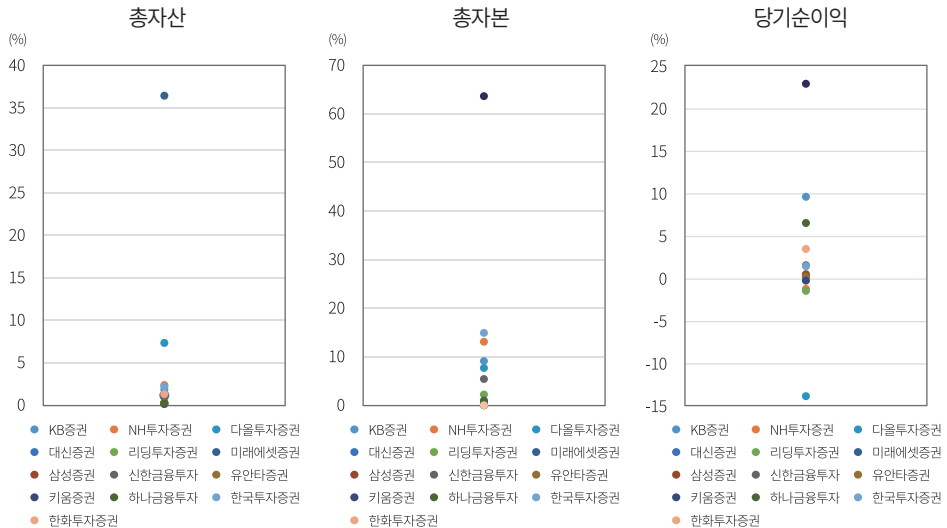
연도	베트남	미국	영국	홍콩	중국	브라질	일본	인도네시아	몽골	캄보디아	인도	싱가포르	태국
2018	170	63	16	609	-16	34	0	159	2	1	102	3	0
2019	323	142	156	1,055	-13	36	0	228	2	3	113	-11	17
2020	456	198	140	1,320	-16	9	-2	128	1	5	186	-4	27
2021	879	537	-2	1,271	-5	7	-4	76	0	-3	234	-27	74
2022	637	249	129	122	111	69	11	10	6	1	-38	-45	-124

주 : 현지법인별 단순 합계 기준
자료: 각사 연차보고서

국내 증권사의 적극적인 해외진출 노력에도 불구하고, 해외사업 실적이 차지하는 비중은 대부분 증권사의 경우 아직 의미 있는 수준에 못 미친다. 2022년 기준 해외진출에 나서고 있는 14개 국내 증권사의 총자산은 459조원에 달하며, 이중 해외 현지법인 비중은 7.2%에 불과하다. 자본규모의 경우에도 2022년 14개의 증권사의 총 자기자본은 56조원에 달하며 현지법인 비중은 15.4% 수준이다. 또한 2022년 14개 증권사의 총 당기순이익은 2.9조원을 기록하고 있으며 이중 5.3%만 해외에서 발생하고 있다.

다만, 해외사업 실적은 증권사간 편차가 크게 나타나며 일부 증권사는 해외사업을 통해 상당한 성과를 거두고 있다. <그림 II-5>는 2022년 기준 해외진출 증권사의 국내 대비 해외 자산, 자본 및 당기순이익 비중을 보여준다. 총자산의 경우 해외 비중이 35%를 상회하는 미래에셋증권이 두드러지며, NH투자증권, 한국투자증권, KB증권 및 한화투자증권의 경우 1~2%대 비중을 차지한다. 총자본의 경우 미래에셋증권은 해외 비중이 절반 이상을 차지하며, 한국투자증권, NH투자증권, KB증권은 10~15% 수준이다. 당기순이익에서도 미래에셋의 경우 해외 비중이 20%를 넘으며, KB증권 및 하나금융투자는 5~10% 수준을 기록하고 있다. 그러나, 일부를 제외한 대부분 국내 증권사의 경우 해외사업이 차지하는 비중은 아직 미미한 수준이다.

<그림 II-5> 국내 대비 해외 재무 비중(2022년)



주 : 현지법인별 단순 합계 기준. 당기순이익은 SK증권 제외
 자료: 각사 연차보고서

III. 해외진출 전략의 변화

1. 신흥국 해외사업의 재정비

지난 10여 년간 국내 증권사의 해외진출은 아시아 신흥국에 초점을 두어왔다. 특히 베트남 및 인도네시아 시장에서 리테일 브로커리지 사업을 하는 국내 증권사 현지법인이 크게 늘어났으며, 해당 시장에서 상당한 시장점유율을 기록하고 있다. <표 III-1>은 2023년 상반기 베트남 상위 10개 증권사 순위를 보여준다. 주식거래량 기준 베트남 증권사 순위에서 미래에셋증권(Mirae Asset Securities Vietnam)이 5위, 한국투자증권(KIS Vietnam Securities)이 9위 자리를 차지하고 있다.⁰⁴

<표 III-1> 베트남 상위 10개 증권사(2023년 상반기)

(단위: %)		
순위	증권사	시장점유율
1	VPS Securities	17.7
2	SSI Securities	10.8
3	VNDirect Securities	7.1
4	Ho Chi Minh Securities	5.5
5	Mirae Asset Securities Vietnam	5.5
6	Techcom Securities JSC	5.0
7	Vietcap Securities	4.8
8	MB Securities	4.8
9	KIS Vietnam Securities	3.3
10	FPT Securities	3.1

주 : 시장점유율은 거래량 기준
 자료: 호치민거래소(HoSE)

인도네시아에서도 국내 증권사 현지법인이 높은 위상을 차지하고 있다. <표 III-2>는 2023년 상반기 거래주식 수 기준 인도네시아 상위 10개 증권사를 보여준다. 2023년 현재 인도네시아에는 85개 증권사가 경쟁하고 있으며, 거래주식 수 기준 국내 증권사 현지법인 중 미래에셋증권(Mirae Asset Sekuritas)이 1위, KB증권(KB Valbury Sekuritas)이 7위, 한국투자증권(Korea Investment and Sekuritas)이 10위 자리를 차지하고 있다. 주식거래 금액 기준으로 볼 경우에도

04 미래에셋증권은 2007년, 한국투자증권은 2010년 베트남에 진출했다.

미래에셋증권(6위), KB증권(14위) 및 한국투자증권(15위)이 상위 15개사에 속해있다. 특히 국내 증권사 현지법인인 순수 현지 증권사뿐만 아니라 UBS, JP Morgan 등 글로벌 금융회사의 합작사와도 경쟁하고 있는 상황으로 인도네시아에서의 시장점유율은 상당히 의미 있다.

<표 III-2> 인도네시아 상위 10개 증권사(2023년 상반기)

(단위: 억주, 조루피아, %)

순위	증권사	거래주식 수	거래대금
1	Mirae Asset Sekuritas Indonesia	3,444 (8.2)	136.8 (5.8)
2	Semesta Invest Sekuritas	2,459 (5.8)	64.2 (2.7)
3	Mandiri Sekuritas	2,453 (5.8)	144.3 (6.1)
4	CGS-CIMB Sekuritas	2,355 (5.6)	165.3 (7.0)
5	Maybank Sekuritas	2,301 (5.5)	191.3 (8.1)
6	UBS Sekuritas	2,209 (5.2)	196.9 (8.4)
7	KB Valbury Sekuritas	1,792 (4.2)	46.5 (2.0)
8	Indo Premier Sekuritas	1,752 (4.2)	87.7 (3.7)
9	JP Morgan Sekuritas	1,639 (3.9)	174.6 (7.4)
10	Korea Investment and Sekuritas	1,045 (2.5)	41.8
시장 총계		42,223	2,358.9

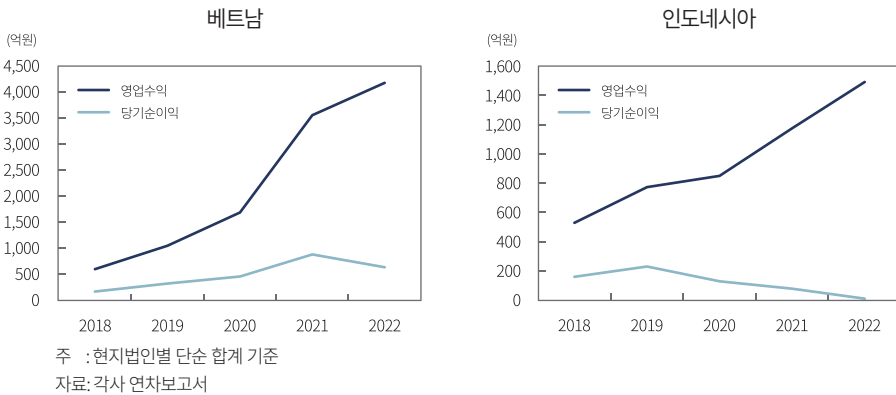
주 : 순위는 거래주식 수 기준. 괄호안은 거래량 · 거래액 비중
 자료: 인도네시아거래소(IDX)

이러한 괄목할만한 성과에도 불구하고, 현재 다수 국내 증권사는 아시아 신흥국 해외사업 전략을 재정비하고 있는 것으로 파악되며, 주요 원인은 국내 증권사가 진출한 아시아 신흥국 자본시장의 발전이 기대보다 더디게 이루어지고 있기 때문이다. 국내 증권사가 베트남 및 인도네시아에 진출할 당시 해당 국가의 경제 및 자본시장은 과거 한국과 같은 고성장 궤도를 밟을 것으로 전망되었고 금융 수요도 ‘저축에서 투자로’ 빠르게 전환할 것으로 기대되었다. 그러나 현재 베트남 및 인도네시아 자본시장의 발전 속도는 예상했던 것보다 더디게 이루어지고 있는 것으로 평가된다. 베트남 및 인도네시아의 자본시장은 외형적인 성장에도 불구하고 질적인 측면에서는 아직 많은 개선이 필요하다. 인도네시아의 경우 현재 800개 이상의 기업들이 거래소에 상장되어 있지만, 충분한 가격 신뢰도와 유동성을 지닌 종목은 30개 정도에 불과한 것으로 일각에서는 평가한다. 이와 더불어 기업 지배구조, 불투명한 기업 공시, 빈번한 주가조작 등도 현지 자본시장의 주요 문제점으로 지적된다. 이러한 문제점들은 위탁매매 수수료와 함께 신용공여 수익이 상당한 수익 부분을 차지하는 현지 리테일 브로커리지 사업에 있어서 위험 요인으로 작용하고 있으며, 파생상품 시장의 미발달로 인해 위험을 헤지(hedge)할 수 있는 수단도 제한적이다.

이러한 상황은 국내 증권사의 베트남 및 인도네시아 현지법인 실적에도 반영되고 있다. <그림 III-1>은 2018년에서 2022년 사이 베트남 및 인도네시아 현지법인의 영업수익 및 당기순이익 추이를 보여준다. 베트남의 경우 국내 증권사 현지법인 영업이익은 2018년 589억원에서 2022년 4,174억원으로 4년 사이 7.1배 증가했다. 동기간 당기순이익의 경우 2018년 170억원에서 879억원으로 5.2배 증가했다. 반면, 베트남 현지법인 수익은 대부분 리테일 브로커리지에서 발생하고 있으며, 그 외의 사업 수익은 아직 의미 있는 수준에 못 미치는 것으로 파악된다. 인도네시아에서는 국내 증권사 현지법인 영업이익이 2018년 528억원에서 2022년 1,492억원으로 2.8배 증가하였다. 그러나 당기순이익은 2018년 159억원에서 2019년 228억원으로 증가하였으나 이후 감소세로 전환하고 2022년에는 10억원을 기록하고 있다. 원만한 영업이익 증가에도 불구하고 인도네시아에서 당기순이익이 크게 감소한 데에는 최근 증시 부진과 더불어 신용공여와 연계된 사건사고 등이 배경에 있다.

이러한 이유들로 인해 국내 증권사 담당자들은 베트남, 인도네시아를 포함한 아시아 신흥국 해외사업의 속도조절이 필요하다고 설명한다. 다수 국내 증권사는 단기적으로는 리테일 브로커리지 사업 강화에 초점을 두고, 투자은행 및 트레이딩 사업은 현지 자본시장의 발전 속도에 맞추어 중장기적으로 확대하는 전략을 취하고 있는 것으로 파악된다.

<그림 III-1> 베트남 및 인도네시아 현지법인 실적 추이

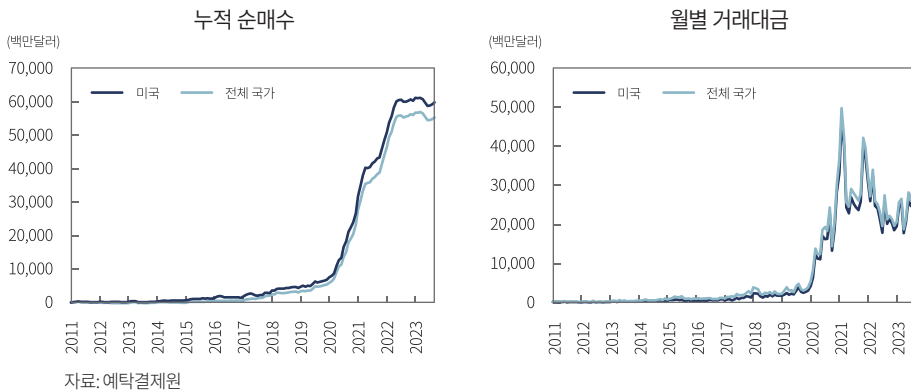


2. 선진국 해외사업의 재조명

최근 국내 증권사는 선진국 시장 해외사업을 다시 강화하는 움직임을 보이고 있다. 과거 국내 증권사의 선진국 해외사업은 한국물 중개에 국한되어 큰 성과를 거두지 못했고, 이에 따라 지난 10여 년간 다수 국내 증권사가 선진국 해외점포를 축소 또는 폐지하였다. 그러나 최근 일부 국내 증권사는 새로운 수요와 사업모델을 기반으로 선진국 해외사업에 나서고 있다. 이와 같은 움직임은 특히 코로나19 이후 급격하게 늘어난 국내 개인 및 기관의 해외자산 투자가 뒷받침하고 있는 것으로 파악된다.

<그림 III-2>는 2011년에서 2023년 9월 사이 국내 투자자의 해외 주식투자 누적 순매수 및 월별 거래대금 추이를 보여준다. 국내 투자자의 해외주식 투자는 2020년 들어 가파르게 상승했으며, 이는 대부분 미국 주식에 집중되어 있다. 다수 국내 증권사 관계자는 이러한 상황을 단기적인 현상이 아닌 장기적인 추세로 보고 있으며, 국내 투자자의 해외 자산 투자 수요는 앞으로 더욱 늘어날 것으로 전망하고 있다.

<그림 III-2> 국내 투자자의 해외주식 투자 추이



국내 증권사들은 국내 투자자의 증가하는 해외자산 투자 수요를 활용한 해외사업 전략을 모색하고 있다. 미래에셋증권은 브로커-딜러(broker-dealer) 라이선스를 가지고 있는 미국 현지법인을 통해 국내 투자자의 미국 주식투자를 현지 브로커를 통하지 않고 현지법인이 직접하고 있다. NH투자증권의 뉴욕 현지법인은 전사 해외주식 거래 플랫폼 GET 데스크(Global Execution Trading Desk)를 운영하고 있으며, 뉴욕 IB 데스크를 설립하여 미주지역 딜 소싱에도 나서고 있다.

국내 증권사의 선진국 해외사업은 아웃바운드(outbound) 주식투자 중개에만 국한되지 않고 다양한 사업 분야로 확대되고 있다. 최근 선진국 시장에서 정보 및 네트워크 강화, 부동산, 비상장 기업 및 스타트업기업 딜 소싱 등을 위해 현지법인 인력 및 자본을 확충하는 사례가 늘어나고 있다. NH투자증권의 경우 2022년 미국 IB 데스크를 신설하고 본사 IB 전문인력을 파견하여 미주지역 딜 소싱에 나서고 있다. 신한금융투자는 미국 현지법인을 글로벌 프로덕트센터(global product center)로 변환하여 선진금융상품을 국내 고객에게 제공하는 계획을 두고 있다. 또한 일부 국내 증권사는 새로운 사업 역량 확보를 위해 JV·M&A도 적극적으로 활용하고 있다. 미래에셋증권의 경우 2017년 ETF 전문 자산운용사 Global X를 인수하였고, 2023년에는 유럽 ETF 시장조성(market making) 전문회사 GHCO를 인수했다. 한국투자증권의 경우 2022년 미국 중대형 증권사 Stifel과 함께 인수금융 및 사모대출 전문 합작사 설립 계약을 체결하고 합작사를 통해 미국의 미들마켓(middle market) 대출 시장을 중심으로 딜 소싱 및 상품개발을 확대할 것으로 알려졌다.

<표 III-3> 국내 증권사의 선진국 합작사·인수합병 사례

증권사	인수·합작사	인수·합작사 주요 사업	인수시기
미래에셋증권	Global X	ETF 운용사	2017년
미래에셋증권	GHCO	ETF 유통성공급자	2023년
한국투자증권	Stifel	투자은행	2022년

자료: 각사 연차보고서, 언론보도

IV. 국내 증권사의 해외진출 과제

1. 현지법인 자본확충 용이성

해외사업에 있어서 자본력은 경쟁력과 직결된다. 자본을 얼마만큼, 비용효율적으로, 그리고 신속하게 투입할 수 있는가는 해외사업의 성패를 결정하는 중요한 요인으로 작용한다. 그러나 아직 규모가 충분치 않은 상황에서 대부분 현지법인은 자체적 자금조달의 어려움이 있으며, 이 때문에 모회사의 신용도를 기반으로 자본력을 확충하는 방법에 의존하고 있다. 현재 다수 국내 증권사가

신흥국 해외사업과 관련한 자본확충의 불편함을 호소한다. 우선 베트남, 인도네시아 등 신흥국의 경우 신규 라이선스 획득뿐만 아니라 기존 현지법인의 자본확충 등에 대해서도 현지 금융당국의 승인이 필요하다. 그러나 자본확충 등에 대해 현지 금융당국이 승인하는 데 있어서 오랜 기간이 소요되어 시장환경 변화에 대한 사업 대응이 민첩하게 이루어지지 못하고 있다. 특히 코로나19 이후 주식투자 수요가 급증하면서 일부 국내 증권사는 현지법인의 거래시스템 인프라 투자, 신용 거래 확대 등을 위한 자본확충을 신청했으나 금융당국의 승인 기간이 1년 가까이 걸리는 경우를 경험했다. 또한 일정 수준의 지분율을 유지해야 하는 합작사의 경우 현지 파트너의 자본확충도 동시에 이루어져야 하는 복잡한 구조를 가진다.

선진국 시장 해외사업에 있어서도 자본력의 중요성이 커지고 있다. 일부 국내 증권사들은 국내 투자자의 해외 투자 수요 증가에 부응하기 위해 다양한 투자 기회 확보에 나서고 있으며, 이를 위해 자기자본투자와 더불어 인수합병도 적극적으로 활용하고 있다. 그간 국내 증권사는 현지 법인 자본확충에 있어서 국내 규제상으로도 일부 제약을 받아왔으나, 최근 발표되거나 검토 중인 규제 개선 사항들은 증권사 현지법인의 자금조달 어려움을 일부 해소해 줄 것으로 예상된다. 우선 증권사를 포함한 금융지주회사 자회사 신용공여 한도를 일정 기간 추가 부여할 것으로 발표되었으며, 이는 2024년 1월 1일부터 시행될 예정이다.⁰⁵ 또한, 증권사의 해외 현지법인 신용공여 및 해외 금융회사 인수합병에 대한 영업용순자본비율(Net Capital Ratio: NCR) 규제를 합리화하는 방안들도 검토되고 있으며, 이는 국내 증권사 해외진출 활성화에 큰 도움이 될 수 있을 것으로 기대된다.

2. 시장 정보 및 네트워크 강화

현지 시장에 대한 정보와 네트워크는 신규 시장 진출이나 기존 해외사업의 확대를 결정하기 위해 필수적이다. 그러나 국내 증권사 해외사업 담당자들은 현재 이러한 시장 정보가 충분히 제공되지 못하고 있다고 설명한다. 특히, 신흥국 시장의 경우 영문이나 국문으로 제공되는 자료가 부족하며, 국내 해외진출 지원 자료의 경우에도 증권업보다 은행업에 초점을 두고 있다고 지적한다. 또한, 해외진출에 있어서 자료만으로 현지 시장을 충분히 파악하기 어렵기 때문에 로컬 법률사무소, 컨설팅업체 등을 활용해야 하지만 현지 업체의 신뢰성을 가늠하기가 쉽지 않은 과제다.

05 금융위원회(2023. 10. 31)

해외사업의 현지화에 있어서도 규제적 제약이 작용하는 경우가 있으며, 대표적인 예가 현지법인 대표이사 자격요건이다. 현재 국내 증권사 대부분은 해외사업의 현지화를 상당 수준 달성한 것으로 파악된다. 베트남 및 인도네시아 현지법인의 경우 증권사에 따라 50~300명의 임직원을 두고 있으며, 본사 파견 임원은 3명 정도에 불과하다. 대부분 아시아 신흥국 시장의 경우 현지법인 대표이사 또는 부대표이사 요건의 일환으로 현지 금융당국이 인정한 증권업 자격증을 보유하도록 하고 있으며, 국내 자격증은 상호인정되지 않는다. 그러나 현지 자격증 취득 시험은 현지 언어로만 제공되기 때문에 언어교육, 시험준비 등에 상당한 시간이 소요되어 현지법인 대표이사 파견의 걸림돌로 작용하고 있다.

신흥국 해외진출에 있어서 현지 금융당국의 접근성도 문제점으로 지적되고 있다. 국내 증권사는 특히 로컬 증권사에 비해 현지 금융당국과의 관계나 의사소통 채널이 부족하기 마련이며, 이로 인해 금융당국의 승인이 필요한 각종 사항에 있어서 상대적 어려움을 겪고 있다. 예를 들어 베트남 및 인도네시아에서 외국계 증권사가 사무소를 설립하는 것은 어렵지 않지만, 사무소를 지점으로 전환하거나, 지점을 현지법인으로 승격하는 데 필요한 금융당국의 승인은 상당히 복잡하고 시간이 오래 소요된다. 반면, 순수 로컬 증권사나 현지 파트너가 주도하는 합작사의 경우 금융당국에 대한 접근성이 상대적으로 용이하며 각종 사항에 대한 승인도 보다 신속하게 이루어진다는 것이 여러 국내 관계자의 시각이다.

3. 해외진출 전략의 고도화

해외진출 관련 국내 증권사가 내부적으로 풀어야 할 숙제도 상당하다. 우선 해외진출 전략 수립 및 이행에 대한 책임과 역할을 명확하게 할 필요가 있다. 해외진출 전략 수립 방식의 경우 증권사별로 차이가 있으며, 일부는 매니지먼트의 탑다운(top down) 방식, 일부는 기획·전략 등 특정 부서가 주도하는 바텀업(bottom up) 방식을 사용하고 있으며, 상황에 따라 두 가지 방식이 혼용되기도 한다. 어떠한 방식을 사용하더라도 해외사업의 효과를 제고하기 위해서는 증권사 내부적으로 각 참여 조직 및 인력의 명확한 책임 및 역할과 더불어 합리적인 인센티브(incentive)가 마련되어야 한다. 해외사업에 있어서는 현지법인과 함께 본사의 재무, 인사, 리스크관리, 사업 데스크 등 다양한 부서의 참여가 수반되며, 이러한 역할에 대한 책임과 보상이 내재화되어야 효과를 발휘할 수 있다.

해외사업의 성공에는 주재원 파견 및 현지 인재 영입도 매우 중요한 요소다. 현재 국내 증권사는 신흥국 현지법인의 주요 임원으로 주재원을 파견하고 있다. 그러나 해외사업의 불확실한 실적과 더불어 파견 기간 동안 국내 네트워크 및 경력 단절, 언어적인 장벽 등으로 인해 적합한 주재원의 선정이 어려운 상황이다. 선진국 현지법인의 주요 임원으로 일부 국내 증권사는 글로벌 투자은행 출신 인재를 영입하려고 노력하고 있으나 이 또한 쉽지만은 않은 과제다. 이에 따라 현지법인을 담당할 우수 인재를 확보하기 위해서는 해외사업이 내재하고 있는 리스크에 상응하는 인센티브를 마련할 필요가 있다.

본사와 현지법인 간의 정보 및 시각 차이도 해외사업 영위의 어려움으로 지적된다. 현지법인 담당자는 빠르게 변화하는 시장 상황에 따라 자본확충 등 신속한 대응을 원하지만, 본사에서는 정보에 대한 시차 등으로 인해 의사결정이 신중하게 이루어지기 마련이다. 국내 증권사 해외사업이 점차 확대되고 규모가 커지고 있는 만큼 본사와 현지법인 간의 의사결정 프로세스도 이에 맞추어 효율화되어야 할 필요가 있다.

V. 결론 및 시사점

최근 국내 증권사 해외진출은 새로운 국면에 접어들었다. 지난 10여 년간 국내 증권사의 해외진출은 지역적으로는 아시아 신흥국, 사업적으로는 리테일 브로커리지에 집중되었다. 이러한 해외진출 전략은 현지 시장점유율 확보 등 나름의 성과를 거두고 있으나, 사업범위 확대에 있어서는 기대했던 만큼의 진전을 보이지 못하고 있다. 이에 따라 국내 증권사의 아시아 신흥국 해외사업 전략은 단기적으로 리테일 브로커리지 사업을 강화하고, 사업 범위 확대에 있어서는 보다 중장기적인 시각을 두고 접근하는 방향으로 전환하고 있다. 반면, 최근 국내 증권사는 선진국 시장에 새로운 관심을 두고 있으며, 사업모델도 현지 고객 대상 한국물 증개에서 국내 고객 대상 해외자산 투자 발굴 및 증개 중심으로 바뀌고 있다. 따라서 해외진출은 국내 증권사의 수익 기반 확대와 더불어 국내 가계의 투자 다변화 및 자산 증식과도 연계되기 때문에 더욱 큰 의미를 지닌다. 반면 국내 증권사의 해외진출 전선이 신흥국과 선진국으로 동시에 확대됨에 따라 해외사업의 운영도 더욱 복잡해지고 있다. 따라서 국내 증권사의 해외사업 전략도 상응하여 고도화될 필요가 있으며, 금융업계와 금융당국의 지원 방안도 마련되어야 한다.

첫째, 해외사업의 성공을 위해서는 충분한 자본력이 뒷받침되어야 한다. 해외사업에 대한 책임과 과실은 전적으로 증권사의 몫이지만, 효율적 자본투입에 걸림돌이 되는 국내외적 제약 요인이 있다면 이러한 부분들을 완화하는 방안들을 모색해야 한다. 자본확충과 관련하여 현지 규제나 관행상 어려움이 있는 경우, 특히 이러한 부분이 로컬 플레이어 대비 차별적으로 작용한다면 개별 증권사보다 금융업계 및 금융당국의 차원에서의 접근이 필요하다. 또한, 증권사 해외사업 자본확충에 대한 국내 규제 완화도 중장기적으로 검토해봐야 할 것이다. 현재 해외사업 규모가 상당하여 자본확충에 제약을 받고 있는 증권사는 일부에 국한되지만, 향후 국내 증권사의 해외사업 규모가 커짐에 따라 보다 많은 증권사가 자본확충 문제에 봉착할 수 있기 때문이다.

둘째, 증권사의 해외사업 관련 정보와 네트워크를 공유할 수 있는 체계의 마련이 필요하다. 그간 국내 증권사들은 해외진출을 통해 상당한 성공과 실패의 사례를 축적해왔으나, 이러한 경험과 정보는 대부분 개별 증권사 내부에만 머물러 있다. 물론 국내 증권사는 현지에서 로컬 플레이어뿐만 아니라 국내 증권사 현지법인 간에도 경쟁하는 관계로 고유 정보의 공유에는 한계가 있기 마련이다. 그럼에도 불구하고 해외진출에 있어서는 국내 증권사 간의 공통적인 이해관계가 있는 만큼 금융업계 전반의 협력을 강화하는 방안을 고민해 볼 필요가 있다.

셋째, 증권사 내부적으로는 해외사업 운영체계의 고도화가 필요하다. 해외사업의 영위에는 현지법인뿐만 아니라 본사 기획, 재무, 인사 등 여러 부서의 인적·물적 협력과 자원 투입이 수반된다. 따라서 해외사업의 효율적 지원을 위해서는 증권사 전반의 명확한 역할과 책임이 정해져야 하며, 참여자에 대한 적합한 인센티브가 제시되어야 한다. 여기에는 주재원 파견이나 우수 인재 영입을 위한 충분한 보상 체계와 더불어 현지 시장에 걸맞는 회사문화의 구축도 포함된다. 또한, 빠르게 변화하는 현지 시장환경에 대응하기 위해서는 본사와 현지법인 간에 효율적인 의사결정 체계도 구축되어야 할 것이다.

성공적인 해외진출은 쉽지만은 않은 과제다. 특히 금융업의 경우 고객, 정보, 네트워크 등 국내에서 구축된 역량을 현지 시장에서 발휘하기 어려운 측면이 있기 때문에 해외사업이 어려운 측면이 있다. 그럼에도 불구하고 국내 증권사는 해외진출에 꾸준한 노력을 취하고 있으며, 최근 선진국 해외진출 사업모델의 경우 국내 고객 수요를 기반으로 두고 있는 만큼 머지않아 의미 있는 성과가 기대된다.

참고문헌

금융감독원, 2023. 5. 4, 2022년 국내 증권회사 해외점포 영업실적, 보도자료.

금융위원회, 2023. 10. 31, 금융지주회사 감독규정 개정안 규정변경예고 실시, 보도자료.

최순영, 2016, 국내 증권사 해외진출 특징 및 결정요인에 관한 연구, 자본시장연구원 연구 보고서 16-04.