

2025년 자본시장 전망 및 주요이슈

2025. 01. 22

자본시장연구원 자본시장실

1

2024년 자본시장 리뷰

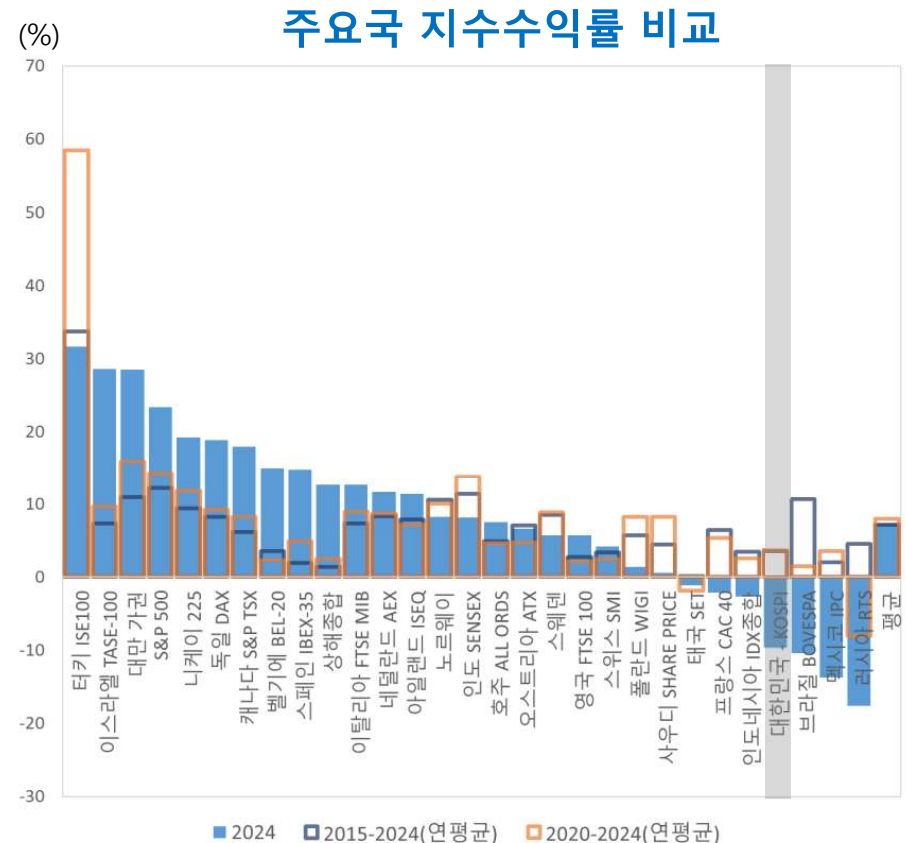
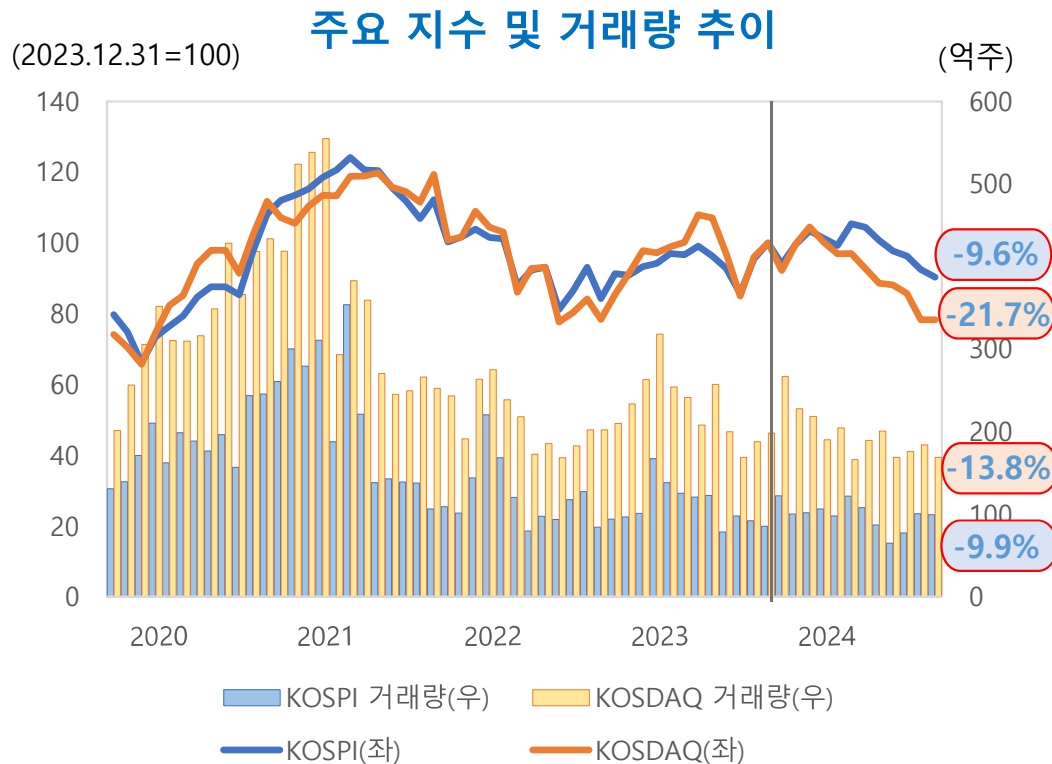
2024년 자본시장 리뷰 및 2025년 주요이슈

주식 시장	2024	2025
	<div> <div>긍정</div> <div>  금융주 등 적극적 주주환원  발행시장 양호  IT 등 기업실적 회복 </div> </div> <div> <div>부정</div> <div>  거래량 감소  외국인&개인 매수세 약화 </div> </div>	<div> <div>2025</div> <div>  대형 IPO 등 발행시장 개선 기대  기업실적 개선 기대  기업 장기가치 제고 노력 효과 </div> </div> <div> <div>  기업실적 양극화  투자자 이탈 우려(해외주식, 대체자산) </div> </div>
채권 시장	2024	2025
	<div> <div>긍정</div> <div>  금리 하락 → 채권가격 상승  기관투자자 수요 견조 </div> </div> <div> <div>부정</div> <div>  업황 불황 일부 회사채 미매각 </div> </div>	<div> <div>2025</div> <div>  기준금리 추가 인하 예상  WGBI 편입의 단계적 영향 확대 </div> </div> <div> <div>  국채 발행 확대 → 수급 부담  예상 이하 인하 시 변동성 확대 </div> </div>
제도 개선	2025	
	<div> <div>• 주주이익 보호 법제 개선</div> <div>• 거시구조 변화(복수 유통시장, 상폐 기준 강화)</div> <div>• 디지털자산시장 제도화</div> <div>• 공매도 재개</div> </div>	

2024년 주식시장 (1): 지수수익률 및 거래 부진

❖ 2024년 한국 증시는 전년도 및 글로벌 평균 대비 성과 부진

- 2024년 상반기 상승세에서 중반 이후 하락세로 전환
전년 말 대비 KOSPI는 **9.6%**, KOSDAQ은 **21.7%** 하락
- 투자 심리 위축으로 거래량은 전년대비 KOSPI는 **9.9%**, KOSDAQ은 **13.8%** 축소
- 주요국 대비 상대적으로 지수수익률 저조(29개국 중 하위 4위)



주: 지수 추이는 2023년 말 종가지수를 100으로 표준화함
자료: DataGuide

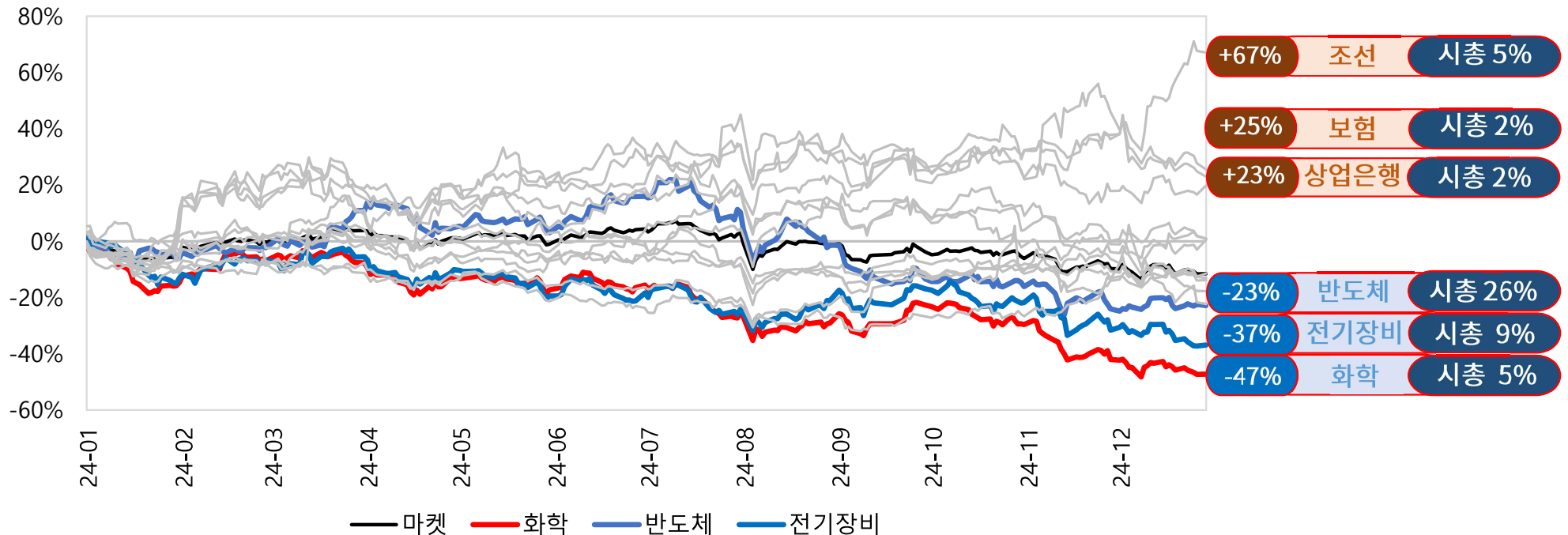
주: 평균값 산출 시 터키 ISE100을 제외함
자료: DataGuide, 자본시장연구원

2024년 주식시장 (2): 주요 업종별 주가 성과 부진

❖ 반도체, 화학 등 국내 주력 업종 주가 부진

- 시가총액 비중 상위 산업 중, 화학 **-47%**, 전기장비(예: 2차전지) **-37%**, 반도체 **-23%**
 - 동기간 마켓수익률(-12%)을 -35%, -25%, -11% 하회
- 주력 업종의 기술 및 가격 경쟁력 약화, 글로벌 공급체인의 변화 등 영향

시가총액 상위 업종 2024년 누적수익률 비교



주 1) FnGuide 세부산업 분류상(총 62개 산업) 시가총액 비중 상위 15개 산업(전체 75%차지)의 '24년 시가총액 가중평균 수익률'을 나타냄

2) 누적수익률이 가장 낮은 3개 산업(화학, 전기장비, 반도체: 합산 시총 비중 약 40%)은 다른 색상으로 표시

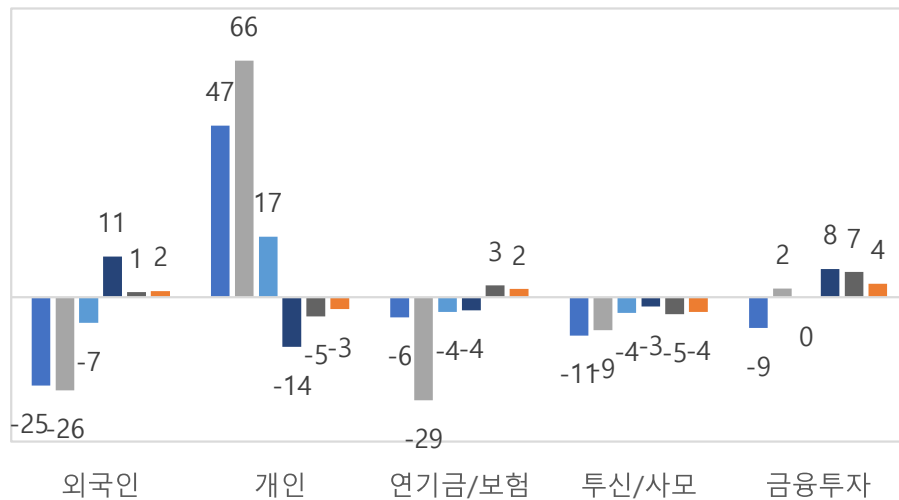
자료: DataGuide

2024년 주식시장 (3): 개인 및 외국인 투자 감소

- ❖ 유가증권시장은 외국인 매수세가 급격히 약화, 개인은 전년에 이어 매도 지속
 - 외국인의 매수기조가 유지되었으나, 순매수 규모가 급격히 감소(11.3조원→1.3조원)
 - 개인의 직접투자는 투자심리 위축되어 2년 연속 매도
- ❖ 코스닥시장에서 외국인은 코스피와 유사한 규모로 순매수, 개인은 지속적 감소

투자자 유형별 순매수: 유가증권시장

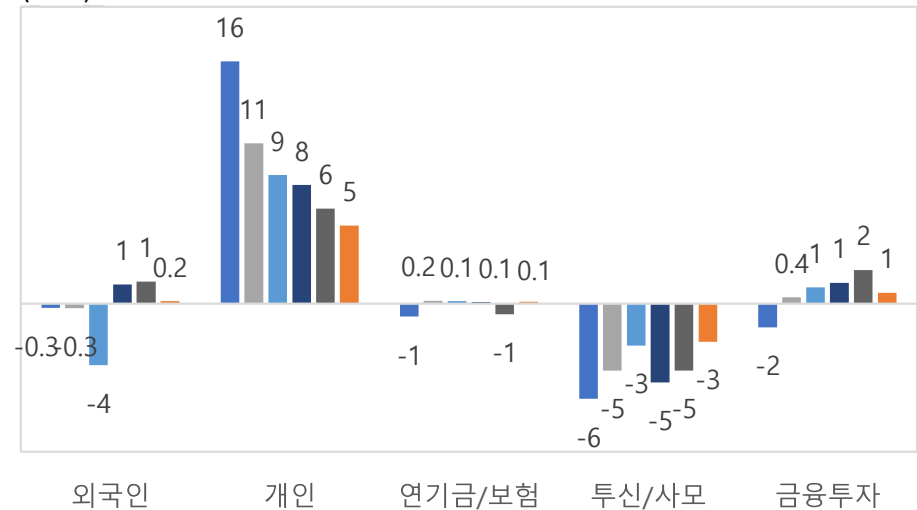
(조원)



■ 2020 ■ 2021 ■ 2022 ■ 2023 ■ 2024 ■ 최근 10년 연평균(코로나19 제외)

투자자 유형별 순매수: 코스닥시장

(조원)



■ 2020 ■ 2021 ■ 2022 ■ 2023 ■ 2024 ■ 최근 10년 연평균(코로나19 제외)

주: '최근 10년 연평균 순매수'는 2020년과 2021년을 제외하고
2015년부터 2024년까지의 연간 순매수의 평균값임

자료: DataGuide

주: '최근 10년 연평균 순매수'는 2020년과 2021년을 제외하고
2015년부터 2024년까지의 연간 순매수의 평균값임

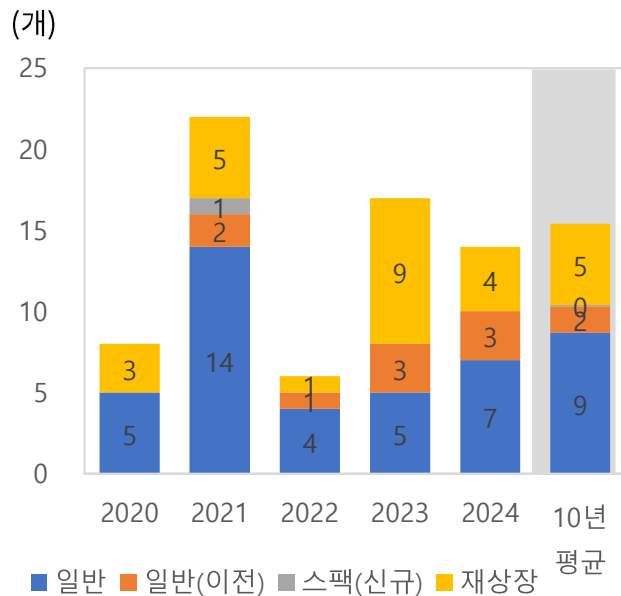
자료: DataGuide

2024년 주식시장 (4): 신규상장 및 신규 자금조달 안정적

❖ 2024 신규상장기업 수는 전년대비 소폭 감소하였으나 자금 조달은 안정적

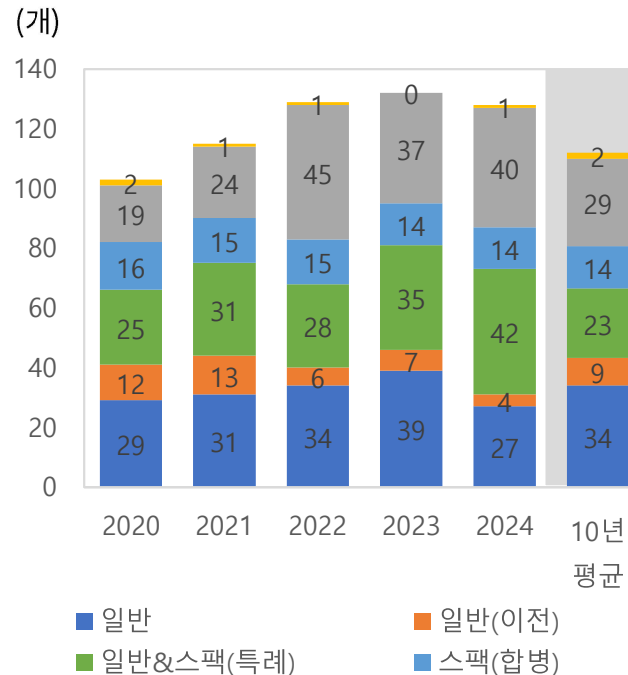
- 유가증권시장의 신규상장 기업 수는 14개사로 전년대비 감소
공모자금은 소폭 증가하며 안정적 흐름(1.1조원 → 1.8조원)
- 코스닥시장은 신규상장이 128건으로 여전히 활발하지만, 소규모 공모가 대다수
 - 특례기업상장(42건)과 스팩상장(40건)이 큰 비중을 차지, 공모금액은 적은 편

신규상장기업 수 추이: 유가증권



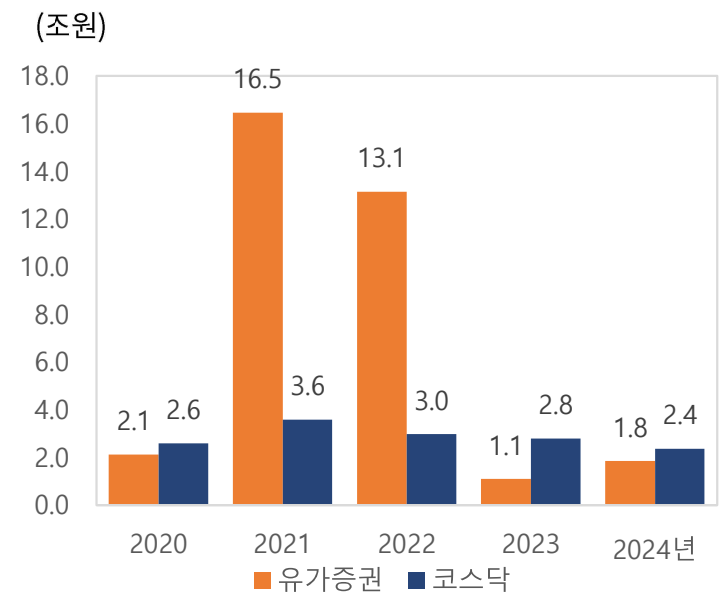
자료: 한국거래소, 자본시장연구원

신규상장기업 수 추이: 코스닥



자료: 한국거래소, 자본시장연구원

신규공모 규모



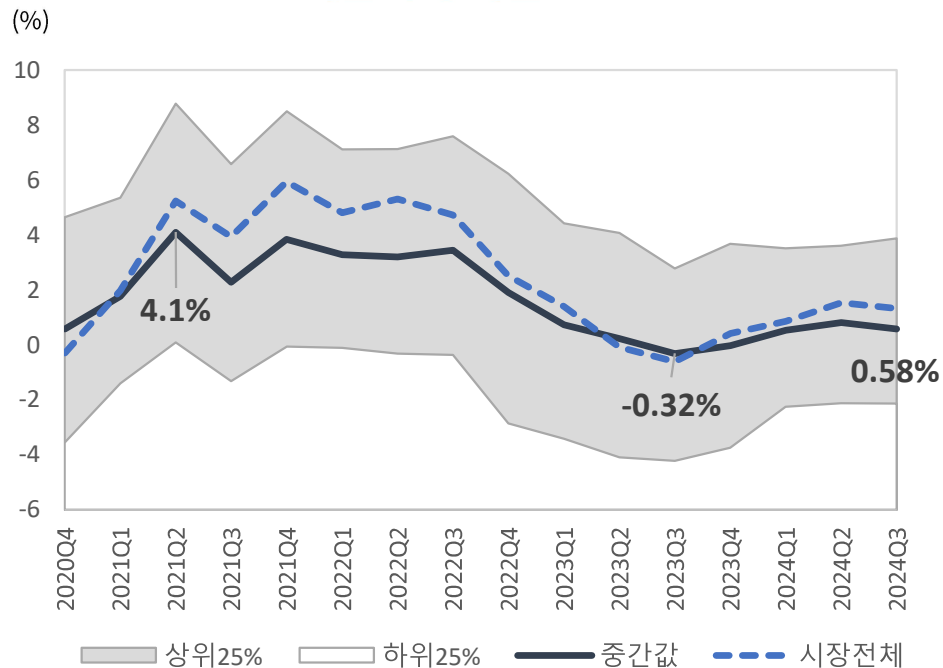
자료: 한국거래소, 자본시장연구원

2024년 기업실적 (1): 매출액 및 영업이익률 소폭 반등

❖ 상장기업 실적은 2023년 3분기 저점을 기록한 이후 소폭 반등

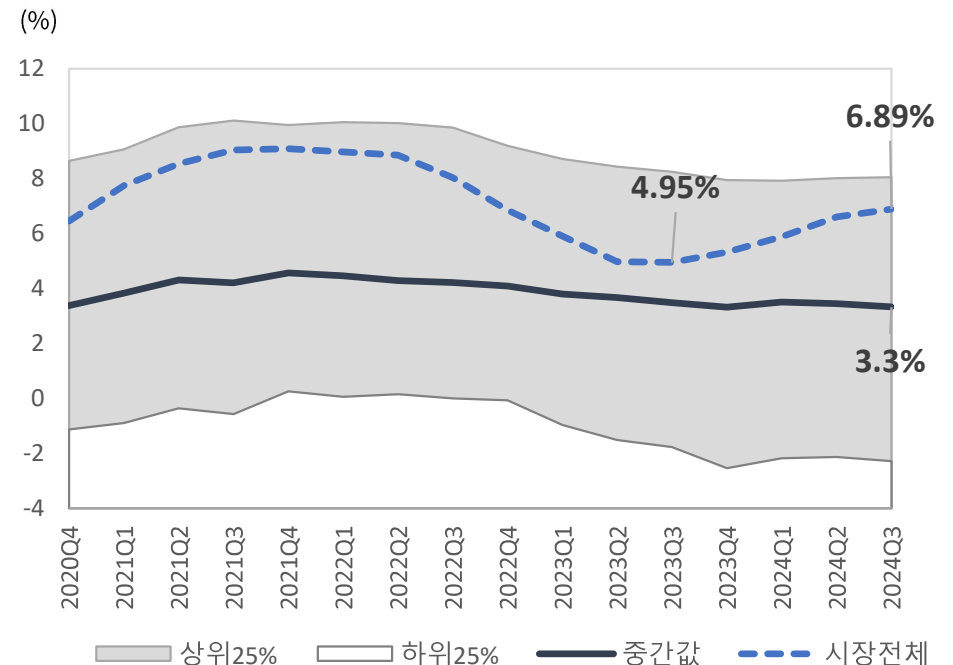
- 평균 매출액 증가율은 완만한 상승세로 전환되었으나 여전히 부진한 상황
- 평균 영업이익률은 낮은 수준이나, 시장 전체 영업이익률은 상승
 - 기업 실적의 양극화가 두드러지는 양상임

매출액 증가율



주: 1) 2020년부터 2024년 자료 확보 가능 기업 대상
2) 최근 4분기 합산한 값을 기준으로 분기별 산출
3) SPAC 제외
자료: DataGuide, 자본시장연구원

매출액 영업이익률



주: 1) 2020년부터 2024년 자료 확보 가능 기업 대상
2) 최근 4분기 합산한 값을 기준으로 분기별 산출
3) SPAC 제외
자료: DataGuide, 자본시장연구원

2024년 기업실적(2): IT, 유틸리티 등 실적 회복

❖ IT, 산업재, 의료, 유틸리티 등 일부 산업은 부진에서 일부 회복 양상
소재, 에너지 등은 여전히 어려움이 지속

— 향후 글로벌 경기 변동성과 경쟁심화가 실적에 영향을 미칠 가능성

산업별 매출액 증가율

분기	IT	산업재	의료	경기소비재	금융	소재	필수소비재	에너지	통신서비스	유틸리티
2022Q1	4.91	4.09	6.56	3.49	-0.80	6.12	3.58	12.11	0.76	9.19
2022Q2	5.07	5.25	3.49	4.54	0.99	4.29	4.36	13.68	0.90	6.17
2022Q3	2.21	4.25	3.19	5.82	1.35	2.85	4.40	12.43	0.74	8.42
2022Q4	-0.64	2.41	0.56	4.25	0.71	0.01	0.19	7.00	0.08	11.45
2023Q1	-3.61	2.18	-1.69	2.98	6.49	-0.30	0.97	2.44	0.67	7.05
2023Q2	-4.48	0.62	1.32	2.49	3.88	-1.22	0.50	-2.03	0.51	2.11
2023Q3	-2.93	0.00	0.83	0.58	3.89	-1.74	-0.30	-3.30	0.64	0.74
2023Q4	0.01	1.70	1.71	0.80	2.34	-0.76	-0.60	-0.16	0.84	-3.65
2024Q1	3.11	1.08	1.83	1.14	1.46	-1.68	0.81	0.07	0.63	-2.82
2024Q2	4.65	1.53	2.20	0.96	1.57	-0.77	0.35	1.29	0.33	0.11
2024Q3	3.57	1.50	2.59	1.06	1.51	-0.21	0.46	-0.31	0.53	1.30

산업별 영업이익률

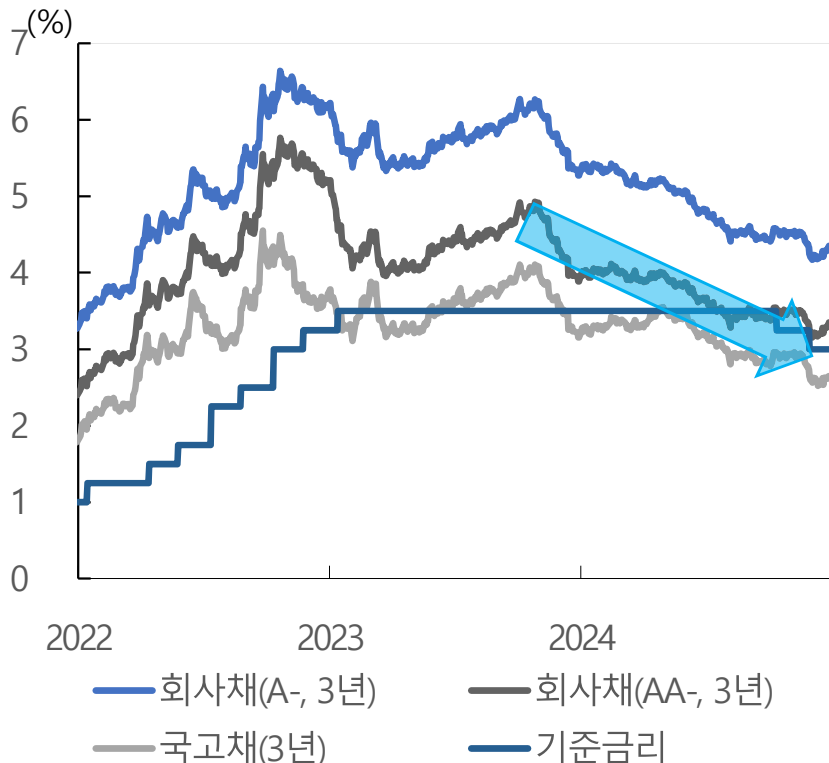
분기	IT	산업재	의료	경기소비재	금융	소재	필수소비재	에너지	통신서비스	유틸리티
2022Q1	15.82	6.00	11.23	5.20	23.52	9.74	6.55	6.13	7.57	-11.32
2022Q2	15.58	6.66	10.88	5.31	23.12	8.74	6.37	7.77	7.56	-15.35
2022Q3	13.93	6.78	10.28	5.14	23.00	7.25	6.04	7.53	7.77	-19.18
2022Q4	11.07	6.28	9.23	5.41	21.97	5.52	5.75	6.73	7.64	-21.10
2023Q1	7.51	5.96	7.36	5.70	21.29	4.65	5.36	5.52	7.45	-18.83
2023Q2	3.65	5.38	7.01	6.08	20.43	3.77	5.19	3.41	7.70	-15.75
2023Q3	1.16	4.96	6.74	6.76	19.49	3.79	5.29	3.69	7.42	-9.54
2023Q4	1.29	4.94	6.88	6.78	18.01	3.92	5.39	3.80	7.48	-1.41
2024Q1	3.56	4.80	6.44	6.85	17.81	3.56	5.73	3.77	7.40	4.02
2024Q2	6.80	4.93	6.31	6.87	18.43	3.19	5.90	3.89	7.28	6.59
2024Q3	9.21	5.09	6.55	6.71	18.94	2.44	6.10	2.29	7.53	7.63

주: 2022년부터 2024년 자료 확보 가능 기업 대상, 최근 4분기 합산 기준, SPAC 제외
자료: DataGuide, 자본시장연구원

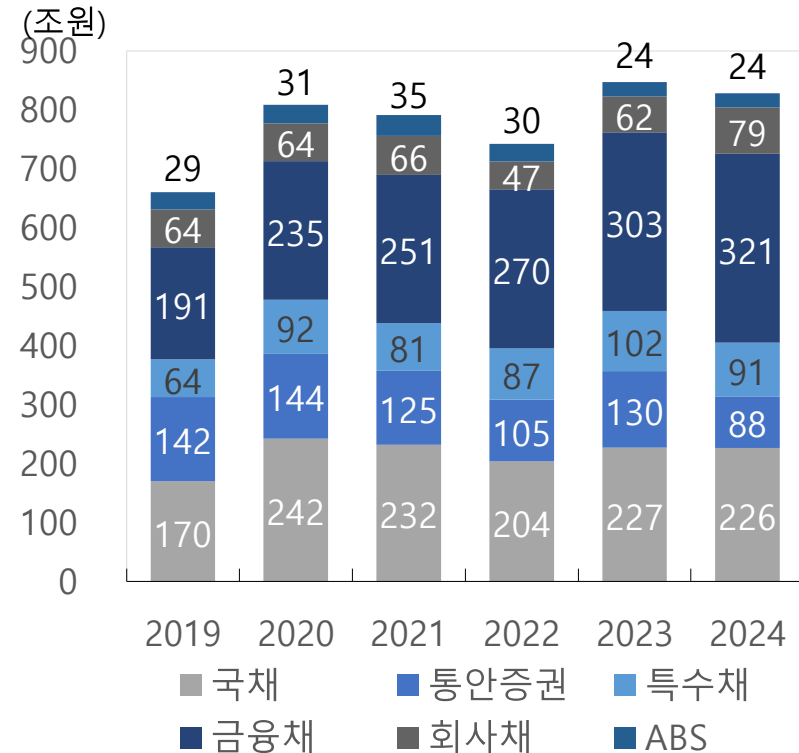
2024년 채권시장 (1): 금리 및 발행 여건 우호적

- ❖ 연중 시장금리 하락세가 이어지면서, 우호적인 채권발행 여건이 지속
 - 경기둔화 우려, 기준금리 인하 등으로 국고채(3년물) 수익률 56bp 하락
 - 시장금리 하락으로 자금조달 비용 하락하여, 민간 신용채권 중심 발행 증가
 - 회사채와 금융채 발행량이 전년대비 각각 27.7%, 5.9% 증가

기준금리 및 채권 수익률 추이



채권 유형별 발행규모



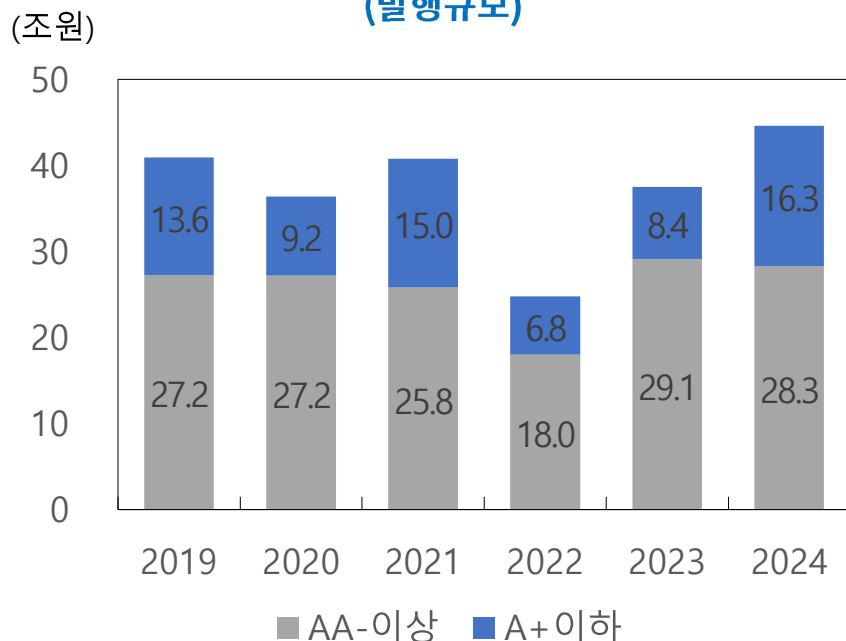
2024년 채권시장 (2): 공모 회사채 발행 증가

❖ 원활한 발행 여건을 바탕으로 공모시장을 통한 비금융기업의 자금조달 증가

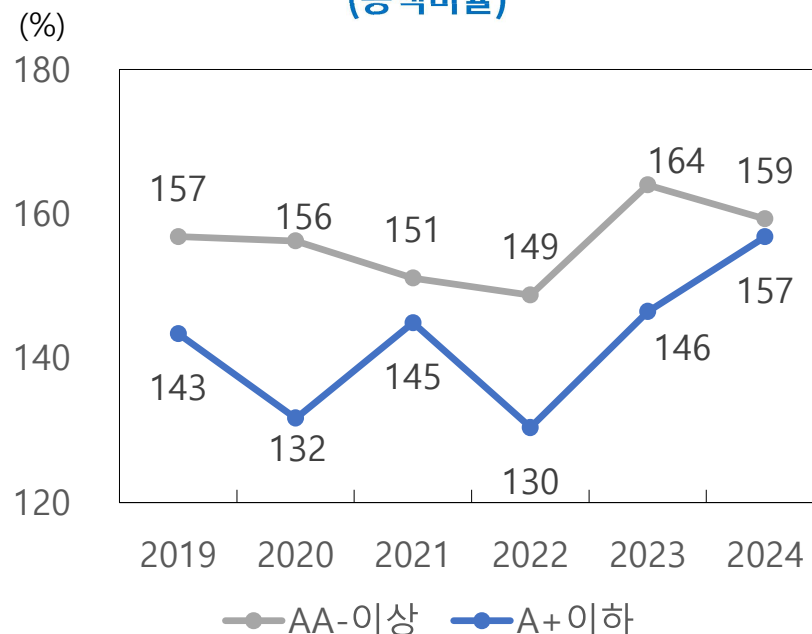
- 신용등급이 상대적으로 낮은 비우량(A+이하) 회사채 발행이 크게 확대
- 기관투자자의 건조한 수요를 바탕으로 우량 회사채와 비우량 회사채 모두 증액
 - 발행예정금액을 각각 159%, 157% 초과하여 자금 조달
 - 단, 건설, 석유화학 등 업황 부진한 일부 기업은 회사채 수요예측에서 미매각 발생

공모 비금융 회사채 신용등급별 발행

(발행규모)



(증액비율)



주: 1) 수요예측제도를 통해 발행된 비금융 (금융지주회사, 공기업, 리츠 등 제외) 회사채 기준

2) 증액 비율은 최초 발행예정금액 대비 최종 발행금액 비율

자료: 자본시장연구원

2

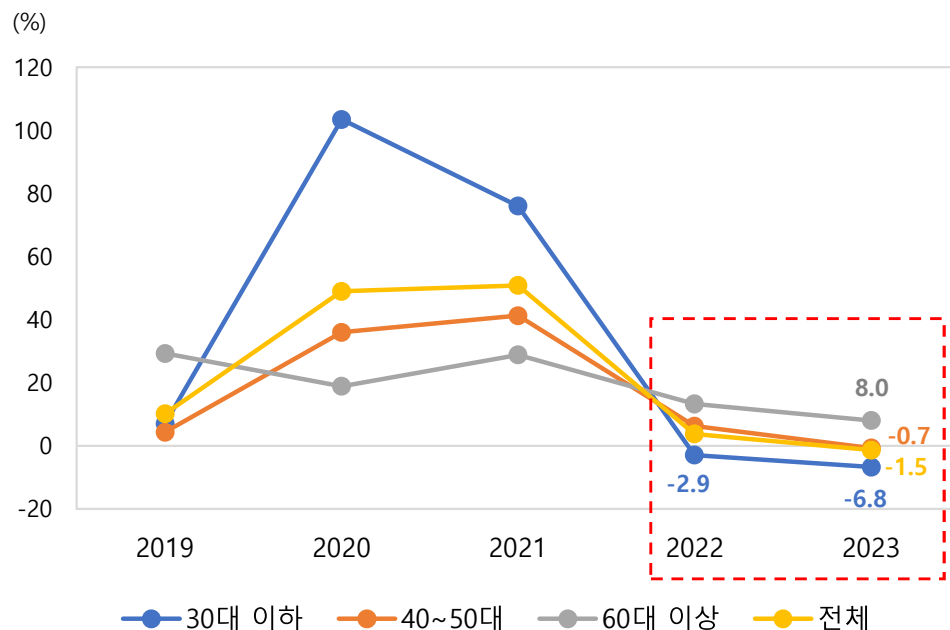
2025년 자본시장 주요이슈

2025년 주식시장 주요이슈 (1): 국내투자자 주식시장 참여 감소

❖ 국내 증시 둔화, 해외주식·대체자산 선호로 국내투자자 직접 참여 감소

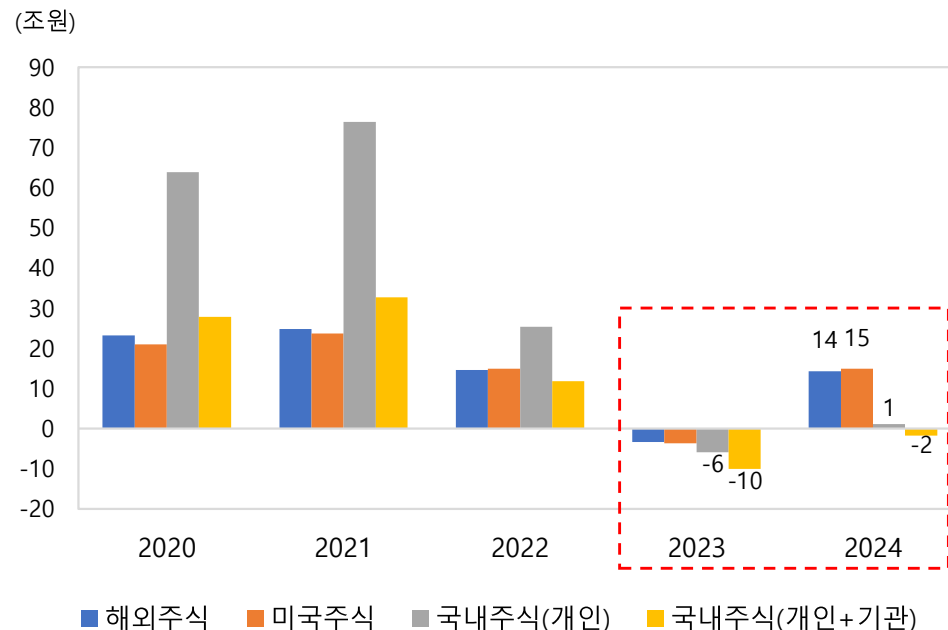
- 개인투자자의 젊은 층을 중심으로 국내 증시 투자자 수 감소
 - 국내주식 순매수 감소, 해외주식 및 가상자산 등 대체자산으로 수요가 분산
- 해외주식 투자 확대는 포트폴리오 다각화 및 수익 기회 확대 측면에서 긍정적
 - 다만, 미국시장 편향이 강하며, 국내 자본시장 위축과 원화 약세가 초래될 우려
- 국내 투자자의 국내외 투자 균형을 유도할 방안 마련 필요

연령별 국내 상장법인 주식 보유자 변화 추이



주: 전년대비 국내 상장법인 주식 실질보유자 변화율 추이
자료: 예탁결제원 상장법인 실질 보유자 현황

국내 투자자의 국내외 주식 순매수 추이



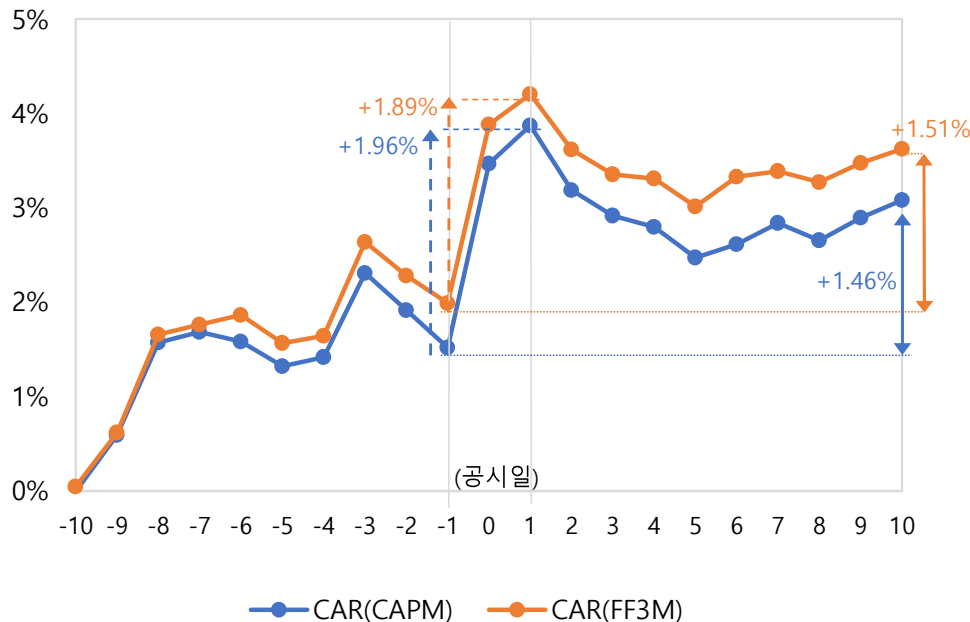
주: 국내주식=유가+코스닥 합산 개인/기관 순매수 기준
자료: KRX, 예탁결제원 외화증권 결제 자료

2025년 주식시장 주요이슈 (2): 기업가치 제고 효과 기대

❖ 기업 밸류업 프로그램 관련 상장기업의 주식 수익률은 시장을 상회

- 기업가치 제고 계획 공시 직후 단기적으로 양(+)의 초과수익률 관찰
 - 공시 이후 약 1.5~2%의 단기 초과수익률 시현
- 밸류업 계획 공시 기업 및 밸류업지수 포함종목의 평균 주식 수익률은 시장을 상회
 - 향후 계획 이행에 따른 주주환원 확대, 지배구조 개선 등 유의미한 성과를 기대

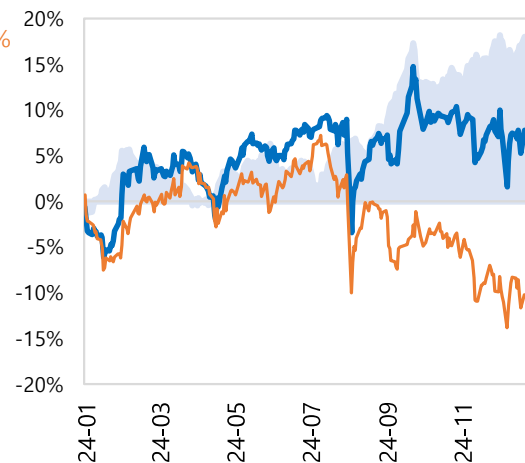
밸류업 계획 공시 전후 누적초과수익률



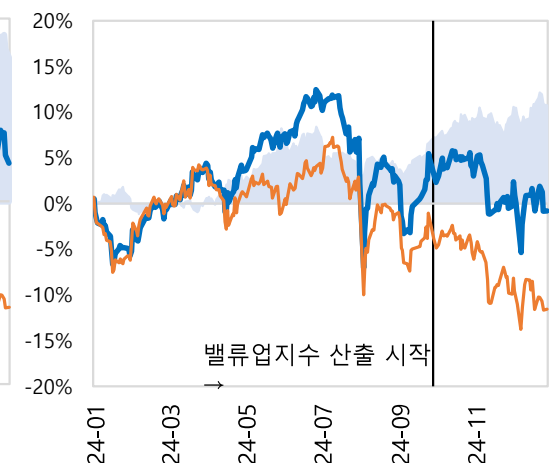
주: 마켓 모형(CAPM) 및 3팩터 모형(FF3M)을 통해 초과수익률 측정
자료: KRX, DataGuide

밸류업 공시 및 밸류업지수 기업의 누적 성과

밸류업 계획 공시 종목



밸류업지수 구성 종목



— 밸류업공시기업 — 마켓수익률 — 밸류업지수 구성종목 — 마켓수익률

주: 음영은 마켓수익률(코스피 · 코스닥 합산) 대비 평균 누적초과수익률을 나타냄
자료: KRX, DataGuide

2025년 주식시장 주요이슈 (3): 기업 장단기적 개선 전략 필요

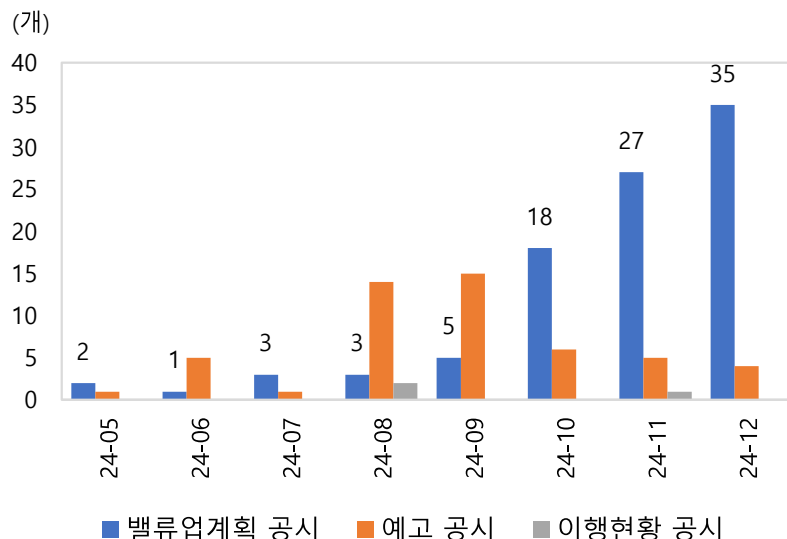
❖ 밸류업 정책 시행 이후 기업가치 제고 방안에 대한 자율공시 증가

- '24년 중 93개 기업이 밸류업 계획을 공시
 - 유가: 82개사, 코스닥: 11개사, KRX300: 63개사, 코스피200: 59개사
- 공시 주요 기업가치 제고 방안은 **주주환원과 소통강화**

❖ 저평가 양상 본질에 기반한 장단기 개선 방안 마련과 이행 필요

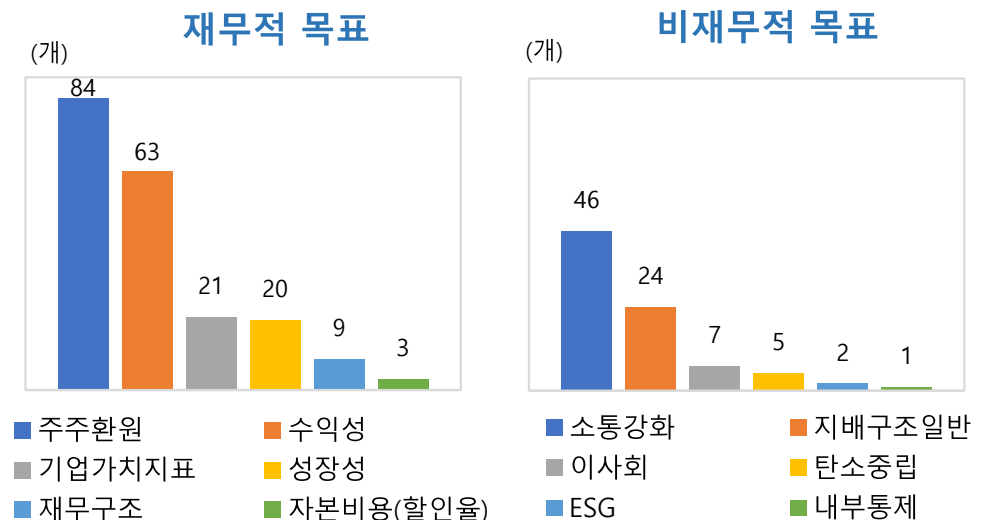
- (단기) 기초 체력을 갖춘 우량 상장기업을 중심으로 **적극적인 주주환원 정책 추진**
- (장기) 본질적 경쟁력 제고 위해 **지배구조 개선, 사업 다각화, 신성장 동력 확보**

기업가치 제고 계획 공시 현황



주: 계획을 공시한 93개사 중 1개사는 밸류업계획을 2차례 공시
자료: KRX(2024년 기준)

기업가치 제고 계획의 주요 목표: 키워드 분석



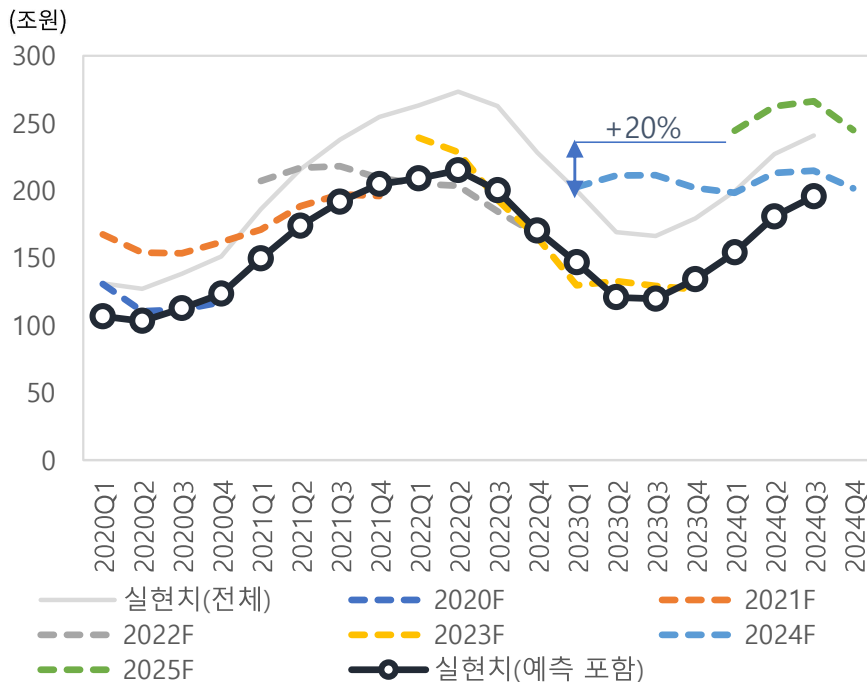
주: 기업가치계획 공시 내용 중 목표(target)에 관한 keyword 추출
자료: KRX

2025년 주식시장 주요이슈 (4): 영업이익 회복 기대

❖ '25년 영업이익 전망은 긍정적인 측면이 존재하나, 경기 불확실성과 경제 성장률 둔화 등의 외부 요인에 따라 향후 조정 가능

- 2024년 전망치는 2023년에 비해 20% 이상 높은 수준이며, 회복에 대한 기대감 반영
- 경기 둔화 우려로 영업이익 전망 하향 조정 가능성 존재
 - 경제 성장률 전망 하향 조정(24.07: 2.2%→ 25.01: 1.8%), 대내외 불확실성

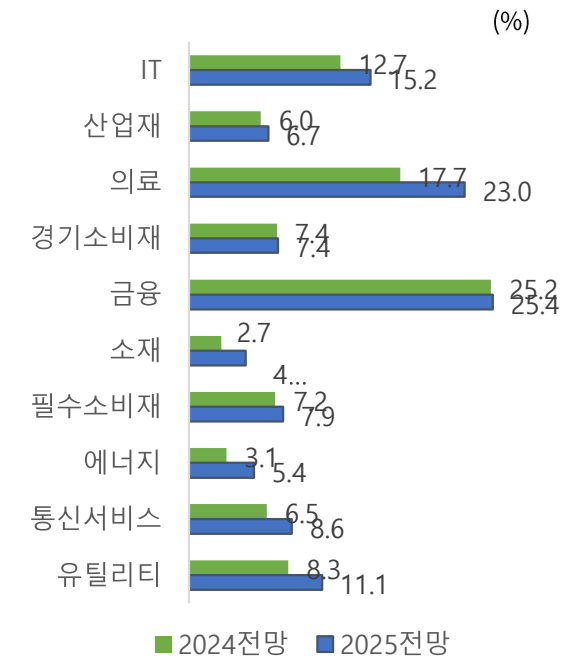
애널리스트 영업이익 전망 추이



- 경기전망 하향 조정
- 대내외 불확실성
- '24 Q4 하향 조정

- 애널리스트 전망 高
- 전년대비 전망 상향

산업별 매출액 대비 영업이익 전망



주: 1) 직전 4개년도 전망치 자료가 존재하는 260개 기업을 대상으로 분석함
2) '실현치(전체)'는 유가증권시장과 코스닥시장 전체 상장 기업을 포함함
자료: DataGuide, 자본시장연구원

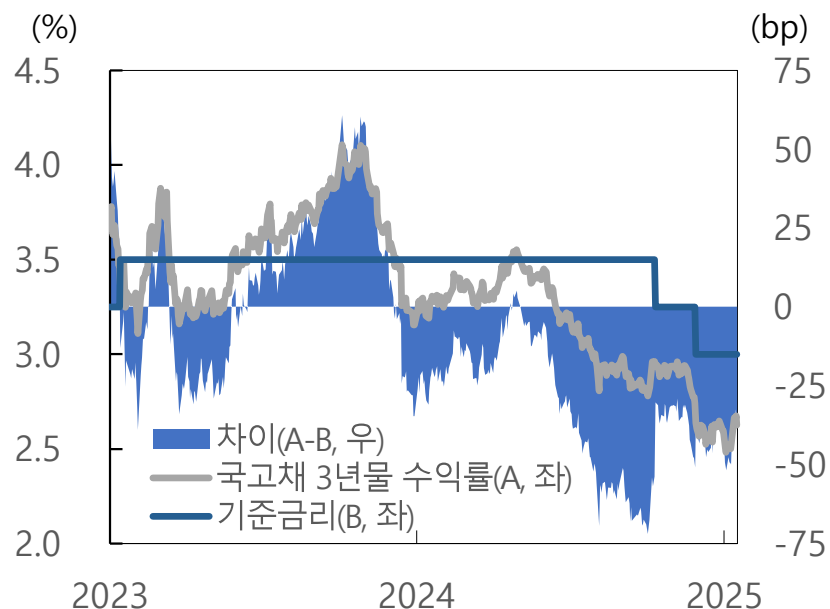
주: 1) 직전 4개년도 전망치 자료가 존재하는 260개 기업을 대상으로 분석함
2) 매출액 전망치 대비 영업이익 전망치를 산출함
자료: DataGuide, 자본시장연구원

2025년 채권시장 주요이슈 (5): 채권발행 여건 원할

❖ 기준금리 추가 인하가 이어지면서, 채권발행 여건이 대체로 원할할 전망

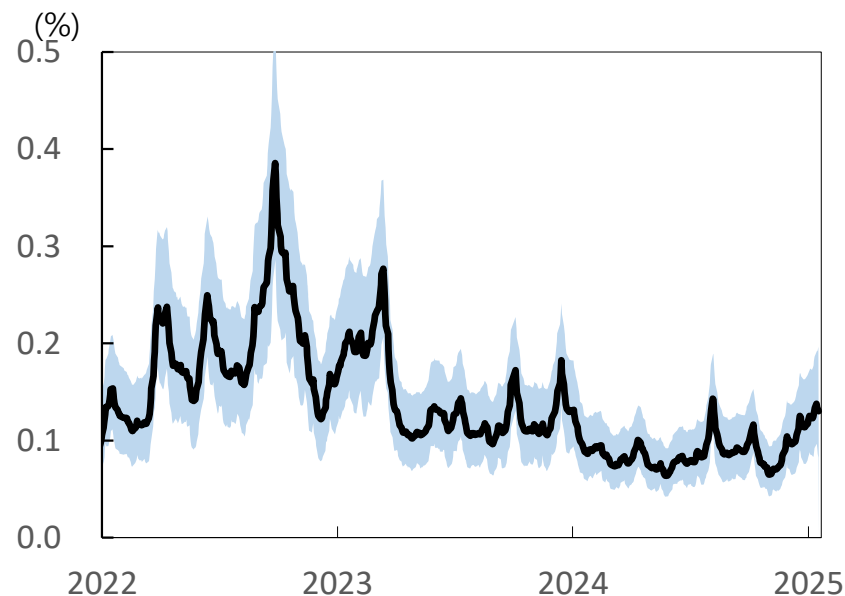
- '24년에 이어 추가 인하 기대가 형성되며, 국고채 수익률이 기준금리를 지속적으로 하회
- 세계국채지수(WGBI) 편입에 따른 외국인 투자 확대 전망도 시장금리 하락요인으로 작용
 - '25.11월부터 1년 동안 우리나라 국채의 WGBI 편입비중이 단계적으로 확대 예정
- 변동성은 낮은 수준이나, 예상보다 기준금리 인하폭이 제한되는 경우 확대 가능

기준금리와 국고채(3년물) 수익률



자료: 한국은행, 금융투자협회

채권시장 변동성



주: 1) 국고채(3년물) 가격변동에 Stochastic Volatility 모델을 적용

하여 추정

2) 음영은 90% 신뢰구간을 나타냄

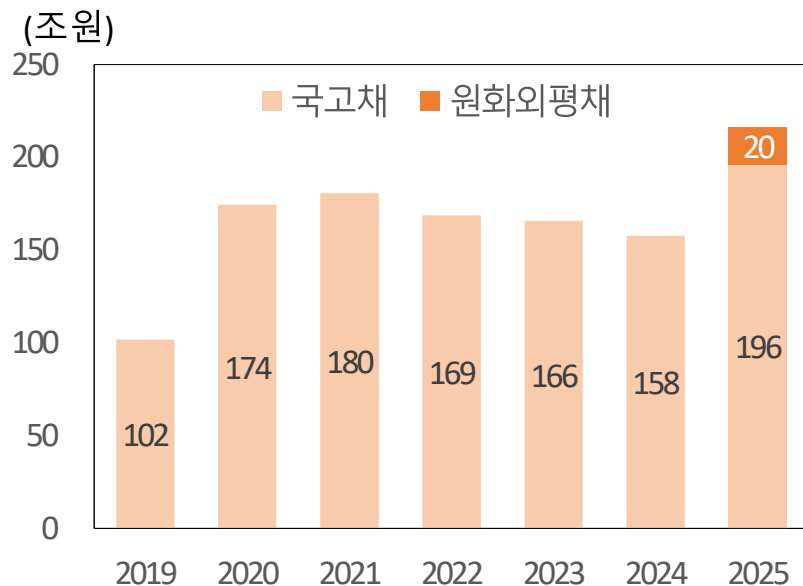
자료: 자본시장연구원

2025년 채권시장 주요이슈 (6): 국채 발행 큰 폭 확대

❖ '25년 정부 자금조달 규모의 큰 폭 확대가 채권시장 수급 부담으로 작용 가능

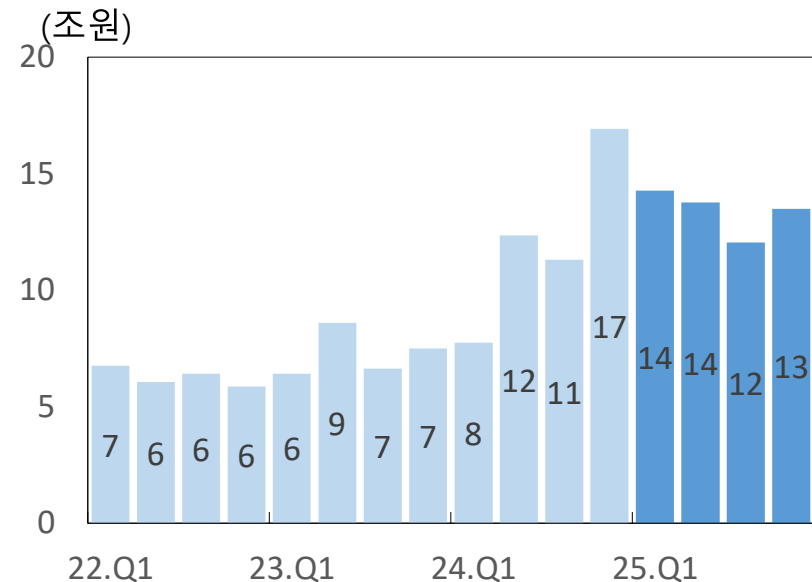
- 국고채 발행규모가 전년대비 24.5% 증가 예정, 추경 편성 시 추가 확대 전망
 - '04년 이후 발행되지 않았던 원화 외평채도 20조원 한도로 발행될 예정
 - 시장금리 변동성 확대 시 채권시장의 수급 부담이 가중될 가능성
- 특수채 만기 도래 규모(24년 483조원 → 25년 535조원)가 증가함에 따라, 공기업의 자금조달 규모도 차환 수요를 중심으로 늘어날 전망

국고채 및 원화 외평채 발행량 추이



주: 1) 2025년은 국고채 및 원화 외평채 발행한도를 반영
2) 개인투자용 국채 미포함
자료: 기획재정부, 연합인포맥스

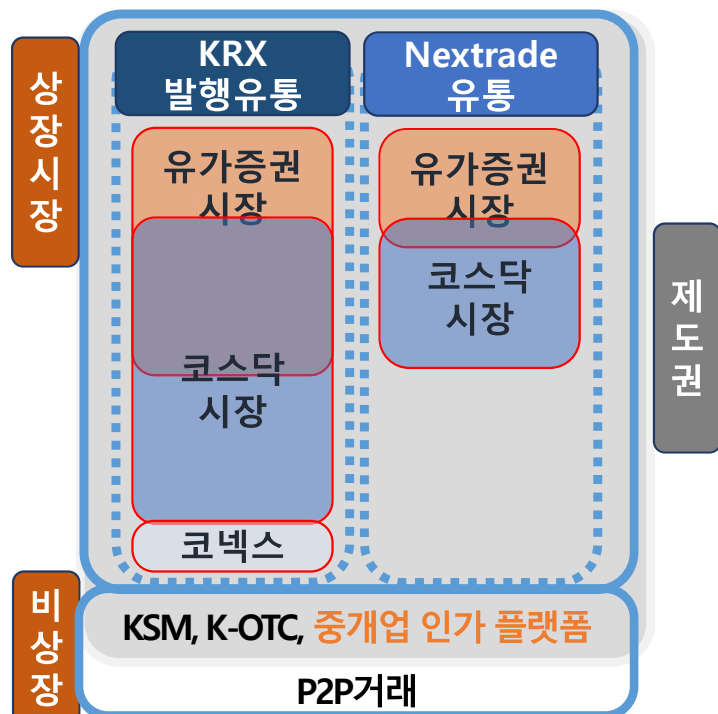
특수채 만기 도래 규모



주: 주택금융공사 MBS는 제외
자료: 연합인포맥스

2025년 제도 변화 주요이슈 (7): 시장 거시 구조 변화

- ❖ **상장폐지 제도 개선: 상정적격성 저하 기업 적시 퇴출 유도**
 - (요건 강화) 시가총액 및 매출액 요건 단계적 상향, 감사의견 비적정 개선기회 1회
 - (절차 효율화) 심의단계 및 최대 개선기간 축소, 형식·실질심사 사유 중복 시 심사병행
- ❖ **상장기업 유통시장 다변화: 제2의 주식거래플랫폼(Nextrade) 운영 개시**
 - 야간거래, 주문집행 다변화, 거래시장 및 증권사간 실질 경쟁 시작
- ❖ **비상장기업 유통시장 제도화: 장외거래중개업 인가제도 제정**
 - 서울거래, 두나무 등 규제샌드박스 운영 플랫폼의 법적 기반 도입



상장폐지 제도개선 계획

구분		유가증권		코스닥	
		시가총액	매출액	시가총액	매출액
재무요건	현행	50억원	50억원	40억원	30억원
	'26~	200억원	50억원	150억원	30억원
	'27~	300억원	100억원	200억원	50억원
	'28~	500억원	200억원	300억원	75억원
	'29~	500억원	300억원	300억원	100억원
심사절차	심의단계	형식	1심	1심	
		실질	2심	3심 → 2심	
	개선기간	형식	2년 → 1년	1년	
		실질	4년 → 2년	2년 → 1.5년	

자료: 금융위원회, 한국거래소

2025년 제도 변화 주요이슈 (8): 주주이익 보호 법제 개선

❖ 이사의 주주 책임 강화를 위한 법안 국회 논의 본격화

- 2023년 이사의 **주주에 대한 충실의무** 논의가 자본시장의 주요 이슈로 대두됨
 - (상법) 이사의 주주에 대한 충실의무를 담은 개정안 다수 발의
 - (자본시장법) 합병 등 자본거래에 한정해 주주의 정당한 이익보호 노력 의무

❖ 상장회사의 합병 등 M&A 시 일반 주주 보호 강화를 위한 제도 변화

- 2024년 자본시장법 시행령 개정에 따른 새로운 합병제도의 시행
 - **비계열사간** 합병가액 산정방식 자율화, 외부평가기관 선임 의무화
 - 합병의 목적, 합병가액의 적정성 등 **이사회 의견서 작성** 의무화
- 의무공개매수 및 M&A 시 주주 보호를 위한 새로운 제도 도입 추진
 - 지배주주의 주식 취득 시 **의무공개매수제도** 도입 추진
 - **계열사간** 합병가액 산정방식 자율화, 외부평가기관 선임 의무화
 - **물적분할** 시 모회사 **일반주주**에 대한 자회사 공모신주 **우선 배정**

❖ 상장회사의 공개매수, 유상증자 시 주주 보호를 위한 이슈 대두

- (**공개매수**) 상장폐지를 위한 공개매수 시, **공시 강화** 및 **가격의 적정성** 담보 방안
- (**유상증자**) 경영권 방어를 위한 대규모 유상증자 시, 주주의 **손해를 방지**하기 위한 방안

2025년 제도 변화 주요이슈 (9): 디지털자산시장 제도화

❖ 토큰증권의 발행 및 유통을 위한 관련법 개정안을 여야 모두 발의

- (전자증권법 개정안) 분산원장에 기재된 토큰증권 투자자에게 권리추정력을 인정
- (자본시장법 개정안) 비정형증권의 유통과 관련된 장외거래중개업 허용



자본시장 접근성 및 효율성 향상, 새로운 금융비즈니스 기회 창출,
금융인프라 혁신 등 기대

❖ 가상자산 규제체계 선진화 추진

- (법인 실명계좌 허용 논의) 법인의 가상자산 거래를 위한 실명계좌의 단계적 허용 논의
- (특금법 개정) 사업자의 대주주 적격성 심사, 사회적 신용 심사 요건 등 신고요건 제도화
- (가상자산법 체계 정비) 가상자산 2단계 입법안 등 논의
 - 밌코인 심사기준 강화, 첨단 포렌식 장비 도입 등을 통한 불공정거래규제 고도화 등 추진



디지털자산산업의 시장신뢰성과 투자자보호 수준 제고
규제 예측가능성이 향상됨에 따라 디지털금융의 건전한 발전 및 혁신 기대

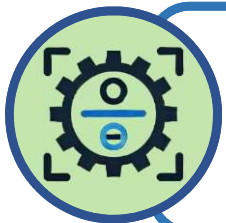
2025년 제도 변화 주요이슈 (10): 공매도 재개

❖ 공매도 제도개선 후 '25년 3월 공매도 거래 재개



공매도 전산시스템 구축

기관 및 법인의 내부통제기준 및 내부 잔고관리 시스템 구축 의무화
한국거래소 불법 공매도 중앙 차단 시스템(NSDS)



기관과 개인의 공매도 거래조건 통일

금융투자업 규정 개정을 통한 담보비율 동일(개인 120% → 105%)
공매도 목적의 대차거래 상환기간 제한(90일씩 최대 12개월)



불법 공매도 처벌 및 제재강화

부당이득 벌금 강화, 불법공매도 계좌 정지, 상장사 임원직 수행 제한

❖ 공매도 재개로 주식시장과 개별주식 선물시장의 질적 수준 개선, 외국인 및 기관투자자의 안정적 유입 기대



가격변동성 및 스프레드 감소
주가 급등락 빈도 감소
선물 저평가(백워데이션) 완화



MSCI 선진국 지수 편입 조건 충족
기관투자자 및 외국인투자자 유입

Thank you

본 자료의 견해와 주장은 필자 개인의 것으로 자본시장연구원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.
또한 사전동의 없는 자료 복제 및 배포, 개작 행위를 금지합니다.