Industry Report

금융업

정책이 주도하는 주가 방향성

- 최근 3년간 금융섹터 내 중요한 화두는 모두 정부 정책 변화로부터 시작
- 향후 금융주 주가를 견인할 만한 섹터별 3가지 키워드 분석
- 업종 투자매력도 증권〉 은행〉 보험, 한국금융지주, 우리금융지주 추천

박혜진 hyejin.park@daishin.com
권용수RA yongsu.kwon@daishin.com

투자의견

Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
KB금융	Buy	132,000
신한지주	Buy	80,000
하나금융지주	Buy	110,000
우리금융지주(★)	Buy	30,000
카카오뱅크	Marketperform	30,000
삼성화재	Marketperform	490,000
DB손해보험	Marketperform	136,000
현대해상	Buy	35,000
삼성생명	Marketperform	189,000
메리츠금융지주	Marketperform	140,000
한국금융지주(★)	Buy	218,000
미래에셋증권	Marketperform	23,000
삼성증권	Buy	91,000
NH투자증권	Marketperform	23,000
키움증권(★)	Buy	350,000

'26 상반기 금융업종 주요 키워드: 모험자본, 지속가능 배당성향, 손해율

본 자료는 '26년 연간전망 자료가 아님. 내년의 실적전망보다 상반기까지 금융섹터 내 주가를 견인할 만한 주요 키워드를 분석. 밸류업을 필두로 금융주는 지난 2년간 정부정책 방향성에 따라 변화. 내년도 마찬가지. 밸류업 만큼의 주가 상승은 기대하기 어렵겠지만 내년에도 금융주를 움직일 만한 굵직한 상법개정과 세제개편이 대기. 이를 근거로 금융업종 내 섹터별 투자매력도는 증권〉은행〉보험 순이며 최선호주는 한국금융지주, 키움증권, 우리금융지주를 제시

증권: 가장 중요한 점은 은행의 예/적금에 필적할 상품의 등장

증권 키워드는 모험자본이라고 했지만 가장 중요한 것은 은행의 예/적금에 필적할 만한 신규 상품이 공급된다는 점. 그리고 주요 대기업에서 발표한 것처럼 국내 투자가 상당히 활발해져 기업들의 자금수요 증가. IMA 상품을 공급하기 위한 증권사의 투자자산 물색, 그리고 대기업들의 몇 백 조원이 넘는 국내 투자를 고려해봤을 때 증권사가 자금공급 중개뿐만 아니라 직접투자까지 다양한 역할 필요. IMA같은 상품이 당장의 수익성 개선을 가져오진 않지만 회사채 매입의 주체로서 이를 토대로 퇴직연금, CMA 등 기업들과의 부수적인 거래가 활성화 가능

은행: 주요 금융지주 지속가능 총 환원율 60% 추산

은행주는 충분히 매력적인 주식이나 문제는 시기. 은행주로의 수급이 유입되기 위해서는 환율의 방향성이 중요할 것으로 판단. 달러 인덱스와 무관하게 달러 대비 원화 환율은 약세가 지속되고 있는데 이는 국내 거주민의 해외증권투자가 2, 3분기 크게 늘어난 점에 기인. 동시에 대외금융부채인, 외국인의 국내증권투자는, 외국인의 순매도가 지속되는 것에서 알 수 있듯, 대외금융자산만큼 늘어나지 못한다는 것. 이런 불균형은 미국 연준이 금리인하를 본격적으로 실시하게 되면 해소될 가능성 높음. 유동성 확대에 따른 달러 약세와 더불어 최근 0.6x까지 하락한 국내 은행주의 Valuation과 60%의 환원율에 대한 가시성은 수급을 유인하기 충분한 요소. 당사 리서치는 내년 상반기 미국 기준금리 2차례 인하를 전망하고 있어 내년초부터 은행주 수급 변화에 따른 주가 상승을 전망

보험: 장기보험손익 안정적인 회사에 주목

보험은 위험손해율 안정화가 관건. 많은 보험사들이 연말 보험료 인상을 비롯한 상품구조개편, 담보 축소 중. 한국은 보험성숙도가 높고 판매하는 상품이 대동소이하여 통제할 수 없는 외부 환경 변화에 모든 보험사가 비슷한 방향성의 영향을 받음. 그렇기 때문에 이를 상대적을 잘 통제하는 회사를 선별하는 것이 중요하며 그런 회사일수록 손해율 하락 시기에 더 많은 보험손익을 확보할 수 있음. 커버리지 5사 가운데 장기보험손익률에서는 삼성화재가, CSM상각률에서는 메리츠화재가 가장 높은 실적 안정성을 보여주었음

Contents

산업분석

Summary 및 투자의견 04

I. 증권: 어쩌면 정책변화의 최대 수혜주 07

II. 보험: 손해율 안정화는 가능한 것인가 14

III. 은행: 지속가능한 高 환원율 60% 18

기업분석

한국금융지주 24

키움증권 28

우리금융지주 33

Summary 및 투자의견

최근 금융주 섹터별 중요한 화두: 모험자본, 지속가능 배당성향, 손해율

본 자료는 '26년 연간전망 자료가 아니다. 내년의 실적전망보다 상반기까지 금융 섹터내에서 주가를 견인할 만한 주요 키워드를 분석해보았다. 밸류업을 필두로 금융주는 지난 2년간 정부정책 방향성에 따라 움직였다. 내년도 다르지 않다. 밸류업 만큼의 주가 상승은 기대하기 어렵겠지만 내년에도 금융주를 움직일 만한 굵직한 상법개정과 세제개편이 대기하고 있다. 이를 근거로 **금융업종 내 섹터별 투자매력도는 증권>은행>보험 순이며 최선호주는 한국금융지주, 키움증권, 우리금융지주를 제시한다.**

먼저 증권 키워드는 모험자본이라고 했지만 가장 중요한 것은 은행의 예/적금에 필적할 만한 신규 상품이 공급된다는 점이다. 그리고 주요 대기업에서 발표한 것처럼 국내 투자가 상당히 활발해져 기업들의 자금수요가 높아질 것이다. IMA 상품을 공급하기 위한 증권사의 투자자산 물색, 그리고 대기업들의 몇 백조원이 넘는 국내 투자를 고려해봤을 때 증권사가 자금공급 중개 뿐만 아니라 직접투자까지 다양한 역할을 할 수 있을 것이다. IMA같은 상품이 당장의 수익성 개선을 가져오진 않지만 회사채 매입의 주체로서 이를 토대로 퇴직연금, CMA 등 기업들과의 부수적인 거래가 활성화 될 수있다.

은행은, 내/외부적 환경 변화가 모두 배당으로 귀결된다. 주요 금융지주의 지속가능한 총환원율은 60%로 추정된다. 우리가 연간전망 자료에서도 분석했지만 '26년에도 은행은 증익 가능할 것으로 예상한다. 펀더멘탈은 문제 없다. 주주환원율도 60% 가시화되고 있다. 따라서 은행주는 충분히 매력적인 주식이나 문제는 시기다. 은행주로의 수급이 유입되기 위해서는 환율의 방향성이 중요할 것으로 보인다. 달러 인덱스와 무관하게 달러 대비 원화 환율은 약세가 지속되고 있는데 이는 국내 거주민의 해외증권투자가 2, 3분기 크게 늘어난 점에 기인한다. 동시에 대외금융부채인, 외국인의 국내증권투자는, 외국인의 순매도가 지속되는 것에서 알 수 있듯, 대외금융자산만큼 늘어나지 못한다. 이런 불균형은 미국 연준이 금리인하를 본격적으로 실시하게 되면 해소될 가능성이 크다. 유동성 확대에 따른 달러 약세와 더불어 최근 0.6x까지 하락한 국내 은행주의 Valuation과 60%의 환원율에 대한 가시성은 수급을 유인하기 충분한 요소라고 판단된다. 당사 리서치는 내년 상반기 미국 기준금리 2차례 인하를 전망하고 있어 내년초부터 은행주 수급 변화에 따른 주가 상승을 전망한다.

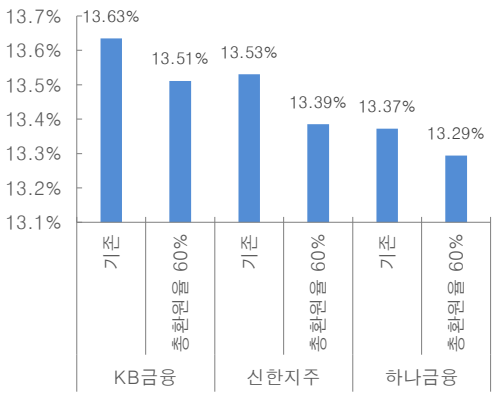
보험은 주지하다시피 위험손해율 안정화가 관건이다. 다수 담보가 연동되어있는 간편/종합보험에서 보험청구액이 증가하고 있고 치매/간병보험은 기대수명이 늘어나면서 장기청구가 증가하고 있다. 많은 보험사들이 연말 보험료 인상을 비롯한 상품구조개편, 담보 축소에 나서고 있다. 손해율 안정화를 위한 조치들이 시차가 존재하기 때문에 내년 상반기까지 손해율 악화는 지속될 가능성이 크다. 한국은 보험성숙도가 높고 판매하는 상품이 대동소이하여 통제할 수 없는 외부 환경 변화에 모든 보험사가 비슷한 방향성의 영향을 받는다. 그렇기 때문에 이를 상대적을 잘 통제하는 회사를 선별하는 것이 중요하며 그런 회사일수록 손해율 하락 시기에 더 많은 보험손익을 확보할 수 있다. 커버리지 5사 가운데 장기보험손익률에서는 삼성화재가, CSM상각률에서는 메리츠화재가 가장 높은 실적 안정성을 보여주었다.

Key chart 1. 대기중인 정책 모멘텀

구분	내용
3차 상법개정안	– 더불어민주당 11 월 25 일 발의, 연내 처리 목표 – 자기주식 취득일로부터 1 년 이내 소각 의무화 – 회사 합병·분할 시 자기주식에 대한 분할신주 배정 금지 – 자기주식 보유·처분 시 주주총회 승인 의무화 – 보유·처분은 각 주주의 주식 수에 비례하여 균등한 조건으로 처분 계획, 임직원 보상, 우리사주제도 등의 목적의 경우 제한적 허용
배당소득 분리과세 최고 세율 인하	– 기존안: 배당소득 2 천만원 이하 14%, 2 천만원~3 억원 이하 20%, 3 억원 초과 35% – 확정안: 3 억원 이하 동일, 3 억원~50 억원 25%, 50 억원 초과 구간 신설, 최고 30% 세율 적용
고배당 기업 펀드 배당소득 분리과세 적용	– '25 년 8 월 금융투자협회가 ETF 를 포함한 공모 펀드 투자에서 발생하는 배당 소득도 주식과 동일하게 분리 과세 대상에 포함하는 방안 정부에 건의 – 10 월 15 일 최은석 국민의힘 의원이 관련 법안 발의. 자산의 60% 이상을 상장법인에 투자하는 펀드의 배당소득을 전면 분리과세하는 내용

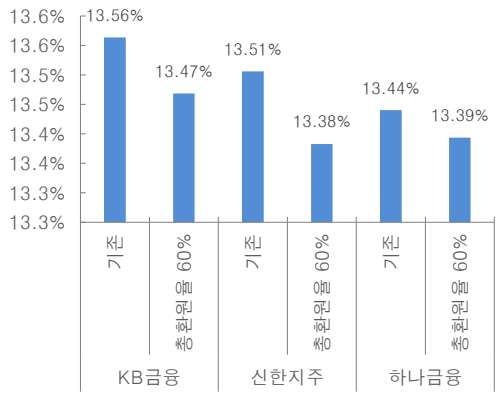
자료: 언론보도, 대신증권 Research Center

Key chart 2. 총 환원율 60% 도달 시 CET1비율 변화_ 2026년



자료: 각 사, 대신증권 Research Center

Key chart 3. 총 환원율 60% 도달 시 CET1비율 변화_ 2027년



자료: 각 사, 대신증권 Research Center

Key chart 4. 국가별 주요 은행주 평균 현금배당성향 · 총주주환원율

(단위: %)

	현금배당성향			총주주환원율		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024
한국	26.52	27.24	25.49	26.52	30.10	37.20
미국	31.09	27.20	27.55	57.11	63.79	91.48
일본	38.07	36.37	40.03	57.07	52.53	57.77
대만	59.08	71.90	63.84	59.08	70.51	54.10
독일	33.41	14.22	33.83	35.40	20.18	56.98
영국	38.50	38.52	52.23	63.00	59.68	88.39

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

Key chart 5. 국가별 주요 은행주 평균 PBR·PER (단위: 배)

	PBR			PER		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024
한국	0.32	0.33	0.40	3.44	4.03	4.57
미국	1.19	1.24	1.58	11.16	10.09	12.86
일본	0.58	0.68	0.98	14.62	9.13	11.13
대만	1.45	1.54	1.63	19.70	14.96	14.58
독일	0.36	0.37	0.44	6.17	7.27	9.00
영국	0.69	0.69	0.85	7.70	6.29	8.00

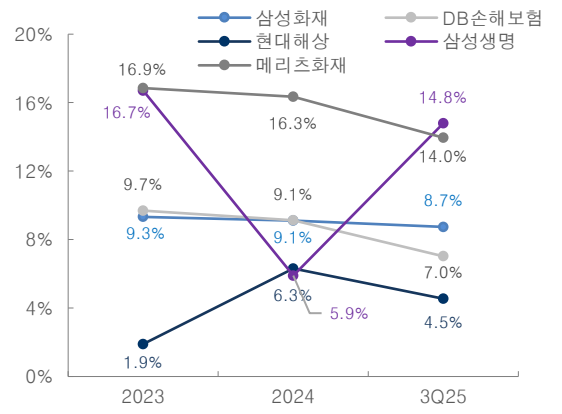
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

Key chart 6. 국가별 주요 은행주 평균 ROE (단위: %)

	2022	2023	2024
한국	9.41	8.25	8.82
미국	10.66	12.58	13.05
일본	6.37	7.38	8.63
대만	7.18	11.41	12.04
독일	6.38	5.62	5.14
영국	8.50	11.30	10.87

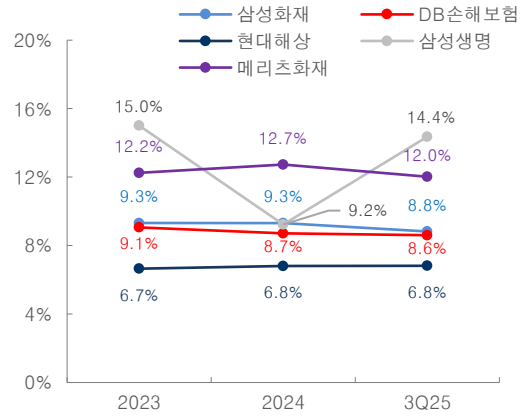
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

Key chart 7. 장기보험손익 안정성 지표: 보험수익 대비 장기보험손익 비율



자료: 각 사, 대신증권 Research Center

Key chart 8. 장기보험손익 안정성 지표: 보험수익 대비 CSM 상각익 비율



자료: 각 사, 대신증권 Research Center

I. 증권: 어쩌면 정책변화의 최대 수혜주

넥스트레이드 출범과 함께 우리는 '25년 일간 60조원이라는 유례없는 거래대금을 목격하였다. 높아진 거래대금과 함께 증권주의 Valuation역시 재평가되었다. '25년 포워드 기준 커버리지 평균 PBR은 0.91x로 2024년 0.55x대비 크게 상승하였다. 주가의 재평가는 폭증한 이익에 있었는데, 역대급 거래대금과 더불어 브로커리지 수수료수익이 크게 증가하였고, 레버리지 활용이 극대화 되어 IB 뿐만 아니라 트레이딩에서도 사상 최대 실적을 기록하였다. 증권사 실적을 가늠하는 데 있어 전술한 세 부문이 핵심이다. 따라서 2026년 증권주 상승을 전망하기 위해서는 브로커리지, IB, 트레이딩 부문이 또 다시 실적 경신이 가능할 지 여부가 결정할 것이다.

거래대금 증가 여부는 전망하기 쉽지 않다. 다만 우리는 내년 상반기 미국이 기준금리를 두 차례 인하할 것으로 예상하는데, 그렇게 된다면 유동성 장세가 당분간 지속될 것이다. 반도체 수퍼 싸이클과 더불어 대형주가 견인하는 지수상승이 지속될 가능성이 큰데, 3차 상법개정안이 대기중이기 때문이다. 뿐만 아니라 배당소득 분리과세 최고세율 인하, 고배당 기업 편입 펀드에 대한 세제혜택 등 대형주에 유리한 정책변화들이 기대된다. 따라서 일평균 기준 '26년 상반기까지 넥스트레이드 합산 거래대금은 36~38조원 수준이 유지될 것으로 예상한다. '25년 상반기 거래대금 평균은 24.5조원, 하반기는 37조원이다.

IB와 트레이딩수익은 금리 방향성과 기업들의 자금수요, 그리고 정부정책이 주도한다. 금리 방향성은 앞에서 언급하였고, 기업들의 자금수요는 삼성, 현대차 등 대기업 중심으로 반도체, AI, 바이오 등 현 정부가 핵심사업으로 지정한 부문에 대규모 투자가 이뤄질 것으로 예상되어 활발한 자금조달이 진행될 것으로 보인다. 뿐만 아니라 정책당국이 모험자본 투자 활성화에 대한 강력한 의지를 피력하고 있어 증권사가 자금공급 중개 뿐만 아니라 직접투자까지 다양한 역할을 할 수 있을 것이다. IMA와 발행어음은 전술한 내용을 촉진시키기 위해 증권사에게 다양한 수신기능을 제공하는 것이다.

표 1. 대기중인 정책 모멘텀

구분	내용
3차 상법개정안	– 더불어민주당 11월 25일 발의, 연내 처리 목표 – 자기주식 취득일로부터 1년 이내 소각 의무화 – 회사 합병·분할 시 자기주식에 대한 분할신주 배정 금지 – 자기주식 보유·처분 시 주주총회 승인 의무화 – 보유·처분은 각 주주의 주식 수에 비례하여 균등한 조건으로 처분 계획, 임직원 보상, 우리사주제도 등의 목적의 경우 제한적 허용
배당소득 분리과세 최고 세율 인하	– 기존안: 배당소득 2천만원 이하 14%, 2천만원~3억원 이하 20%, 3억원 초과 35% **– 확정안: 3억원 이하 동일, 3억원~50억원 25%, 50억원 초과 구간 신설, 최고 30% 세율 적용**
고배당 기업 펀드 배당소득 분리과세 적용	– '25년 8월 금융투자협회가 ETF를 포함한 공모 펀드 투자에서 발생하는 배당 소득도 주식과 동일하게 분리 과세 대상에 포함하는 방안 정부에 건의 – 10월 15일 최은석 국민의힘 의원이 관련 법안 발의. 자산의 60% 이상을 상장법인에 투자하는 펀드의 배당소득을 전면 분리과세하는 내용

자료: 언론보도, 대신증권 Research Center

표 2. **주요기업 국내 투자 계획**

기업명	구분	내용
삼성	**총 투자금액**	**– 향후 5년간 6만명 국내 고용 및 연구개발 포함 총 450조원 투자 계획**
	삼성전자	1) 평택사업장 2단지 5라인 골조 공사 추진, 2) 유럽 최대 공조기기 업체 플랙트 인수, 광주광역시에 생산 라인 건립 검토
	삼성 SDS	전남 국가 AI 컴퓨팅센터, 구미 대규모 AI 데이터센터 건립
	삼성 SDI	차세대 배터리 국내 생산 거점으로 울산 사업장 검토
	삼성디스플레이	충남 아산 8.6 세대 IT 용 OLED 생산 시설 '26 년 양산 시작
	삼성전기	22 년부터 고부가 반도체 패키지기판 거점 생산 기지인 부산의 생산 능력 강화 투자
SK	**총 투자금액**	**– '28 년까지 128조원 국내 투자 계획** – AI 산업 확장 및 메모리 반도체 수요 증가, 공정 첨단화 등으로 점차 투자 예상 비용 확대 – 오픈AI 와 함께 한반도 서남권 지역에 AI 데이터센터 구축 방안 검토중 – 매년 1.4~2 만명의 고용효과 기여 예상
	SK 하이닉스	**– 용인 반도체 클러스터에만 약 600조원 규모 투자 전망** – 국내 반도체 소부장 경쟁력 강화 위한 트리니티 팹 구축
	SK 텔레콤·SK 브로드밴드	– 아마존웹서비스와 협력해 울산에 SK AI 데이터센터 울산 건설중. 수조원대 투자 전망
현대차그룹	**총 투자금액**	**– 향후 5년간 총 125.2조원 투자 및 채용 규모 1만명으로 늘릴 계획** – 미래 신사업(AI, SDV, 전동화, 로보틱스, 수소 등) 50.5조원, 모빌리티 경쟁력 강화 R&D 38.5조원, 경상투자 36.2조원
	AI·로봇 산업 육성 투자	– 고전력 AI 데이터센터, 피지컬 AI 어플리케이션 센터 설립 추진 – 로봇 완성품 제조 및 파운드리 공장 조성, 부품 협력사의 로봇 부품 산업 진출 가속화
	그린 에너지 생태계 발전	– 그린 에너지 생태계 발전 위해 서남권 PEM 수전해 플랜트 및 수전해기 부품 제조 시설 건설 – 차세대 수소연료전지 시스템 양산, 수소버스 및 트럭 개발
	전동화	– 현대차 울산 EV 전용공장, 울산 수소연료전지 신공장, 기아 화성 PBV 전용 신규 전기차 거점 구축 – 2030 년 전동화 차량 수출 2.5배 이상 확장
HD 현대	**총 투자금액**	**– 향후 5년간 총 15조원 투자 계획** – 에너지 분야(HD 현대에너지솔루션, HD 현대오일뱅크 등 신재생에너지 포함) 및 AI 기계로봇 사업(HD 현대로보틱스, HD 현대건설기계 등) 8조원 + 조선해양 7조원
	지역 균형 발전	– 전남 대불산업단지 스마트조선소 구축 기술 개발 – 해남 솔라시도 건립 예정인 AI 데이터센터와 연계해 AI 조선기술 실증센터, AI 기반 스마트 조선소 등 대형 R&D 사업 추진
LG 그룹	**총 투자금액**	**– 향후 5년간 100조원 투자 계획** – 이 중 60%를 소재부품장비에 대한 기술 개발에 투입 예정
한화그룹	**총 투자금액**	**– 향후 5년간 조선방산 분야에 11조원 투자 계획** – 이를 통해 협력업체 매출을 '24 년 9조원 → '30 년 21조원으로 2.3배 확대
셀트리온	**총 투자금액**	**– 향후 3년간 4조원 규모의 국내 시설 투자.** 송도 신규 원료의약품 공장, 예산 신규 완제의약품 공장, 오창 신규 PFS 생산공장 건설 계획 – 스타트업 펀드 규모 현재 5천억원 → 1조원까지 확대

자료: 언론보도, 대신증권 Research Center

표 3. 생산적금융 대전환 개요

구분		내용
정책금융 전환	국민성장펀드 및 정책금융	– 국민성장펀드를 통해 미래 전략산업, 기술·기업 생태계 및 인프라 전반에 150조원+a 집중 투자 – 부동산 금융 관련 공적보증 축소, 기술금융 강화 등 정책금융 실시
	벤처금융 혁신	– 장기투자에 적합한 공적기금(68개 연기금 통합 운용 연기금투자풀 등) 벤처투자 확대 – 자본시장의 자생적인 세컨더리 시장 조성, 기업 M&A 및 CVC 활성화 모색 – 성장금융 등을 통한 민관 합동 스케일업 펀드 확충
	맞춤형 지역 정책금융 제공 및 지역 중심의 에너지전환 지원	– 정책금융과 지방 재정·민간자본이 함께하는 5극 3특 지역특화 자금 공급 모델 확산 – 기후금융 공급, ESG 금융 인프라 확충 등 재생에너지 산업 적극 지원 – 지방 및 관계부처 협업 통한 산업 사업재편 추진
금융회사 전환	생산적 자금공급 촉진 및 부동산 쏠림 억제 위한 규제 개편	– 은행·보험사가 생산적 영역에 적극 자금공급할 수 있도록 자본·운용규제 개선 Ex) 정책목적 펀드를 통해 벤처기업 등에 투자시 은행 위험가중치 완화(400%→100%) – 은행 주택담보대출에 대한 거시건전성 규제 도입 검토, 부동산 PF 등 관련 금융회사의 건전성 규제 및 한도 규제 개선 등 부동산 금융 건전성 규제 강화
	감독 개선 통한 금융사 리스크 회피 성향 완화	– 사전컨설팅 방식 검사로 전환 – 금융사 KPI에 손익 지표 외 자금공급의 품질 반영 유도 – 생산적 자금공급 과정에서의 불가피한 손실 등 적극 면책
	지역 · 소상공인 금융 채널 재구축	– 신용평가 등 금융 공급체계 전면 개선 검토 – 정책보증 공급기관 확대 등, 지역밀착·소상공인 관계형 금융기관으로서 저축은행과 상호금융의 역할 정립 – 은행의 지역 재투자에 대해 평가 내실화 및 규제상 인센티브 제공
자본시장 전환	초기 창업 및 중기 성장 기업 자금조달 수단 확대	– 토큰증권(STO) 제도화 – 기업성장집합투자기구(BDC) 도입 및 세제혜택 부여 검토 – 벤처혁신기업의 주식을 제도권에서 편리하게 거래할 수 있는 비상장주식 거래플랫폼 정착
	자본시장 모험자본 공급 기능 강화	– 종투사에 새로운 조달(발행어음)과 운용(IMA) 수단 허용 및 모험자본 공급 의무화(발행어음·IMA를 통한 조달액의 25% 이상 모험자본에 공급) – PEF 투자기업 선별 및 투자운용의 투명성·책임성 제고
	상장사에 믿고 투자할 수 있는 주식시장으로 변모	– 상장사의 단계별 특성에 따른 합리적 진입·퇴출이 이뤄지도록 3개 주식시장 (코넥스–코스닥–코스피) 역할 재정립 – 불공정거래 엄당 등 시장질서 확립 및 일반주주 권익 강화 – 외국인 투자여건 개선, MSCI 선진지수 편입 로드맵 마련, 퇴직연금 개선 등 주식시장 수요기반 확충

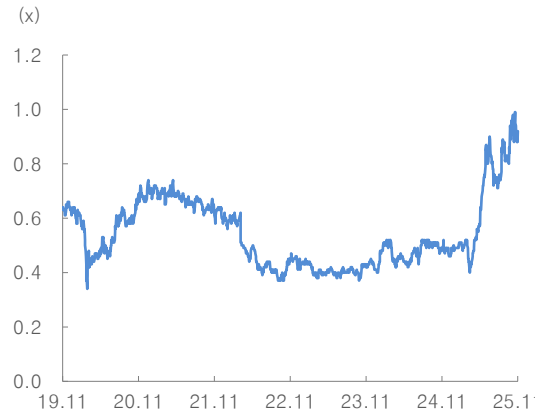
자료: 금융위원회, 대신증권 Research Center

표 4. 국민성장펀드 개요 및 집중투자산업 종류

구분	내용
개요	– **150조원(첨단전략산업기금 75조원 + 민간·국민자금 75조원)의 자금 지원** – 첨단전략산업기금은 산은 출연, 민간·국민자금은 정부재정 후순위 보강 예정
지원대상	지원대상: 첨단전략산업기업 및 관련 관련 밸류체인 전반 1) 첨단전략산업기업: 첨단전략산업법, 조특법, 시행령에 10개 산업 90개 기술 **– AI, 반도체, 바이오, 백신, 로봇, 수소, 이차전지, 디스플레이, 미래차, 방산으로 구성** 2) 관련 밸류체인 전반: 장비공급, 설비구축, 에너지 발전·송전 등 인프라, 거래상대방
배분방안	– 산업 파급효과가 큰 범부처 메가프로젝트 중심 지원. 이에 더해 산업별 최근 성장세 + 비수도권 고려해 배분 – AI에는 30조원 이상 공급해 최근 투자확대 필요성 반영 – 5극3특 전략 등 고려해 40% 이상 비수도권 지역 지원 – 첨단전략산업 생태계 전반 구성하는 중소·중견기업에도 연간 10조원 이상 지원
자금지원 방식	1) 직접지분(15조원) – 기업–첨단기금 간 합작법인으로 첨단 Fab, MRO yard 등 조성, 국내외 기술기업 M&A 2) 간접투자(35조원) – 첨단기금과 민간자금(은행, 연기금, 퇴직연금 등)이 공동으로 대규모 펀드 조성 – 국민참여형펀드 및 초장기기술투자 펀드도 별도 조성 3) 인프라투·융자(50조원) – AI 데이터센터, 첨단산업단지 등에 필요한 전력망·발전·용수시설 등 인프라 구축사업 – 기금과 재정은 고위험 지분투자 및 후순위 대출, 민간은 공동대출 형태로 참여 4) 초저리대출(50조원) – 첨단산업의 대규모 설비투자·R&D 등 자금을 2%대 국고채 수준 지원 가능

자료: 금융위원회, 대신증권 Research Center

그림 1. KRX 증권 Historical PBR

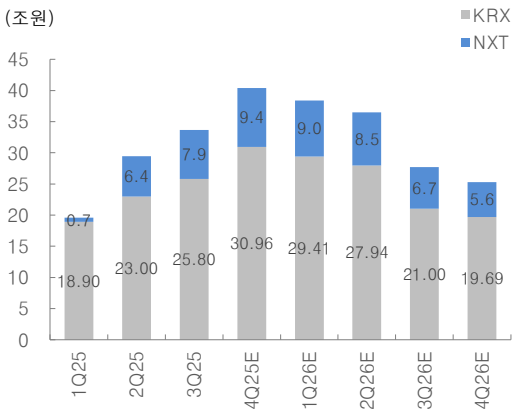


자료: 데이터가이드, 대신증권 Research Center

그림 2. 증권업지수는 KOSPI 지수와 동행

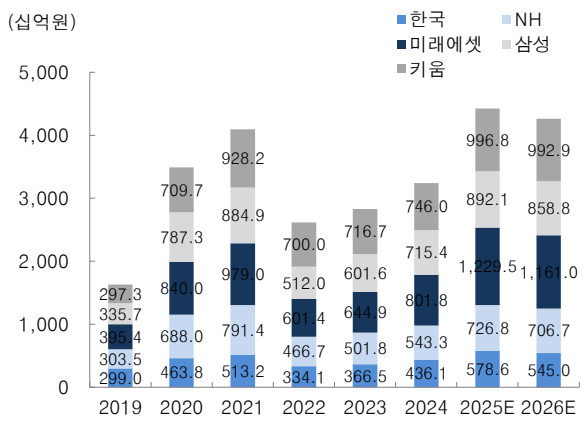
자료: 데이터가이드, 대신증권 Research Center

그림 3. KRX+NXT 합산 거래대금 전망(일평균 기준)



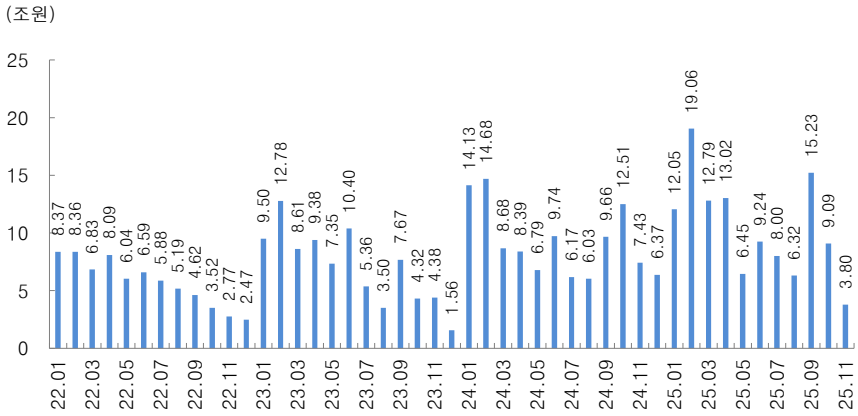
자료: 데이터가이드, NXT, 대신증권 Research Center

그림 4. 커버리지 5사 연간 브로커리지 수수료수익 전망



자료: 각 사, 대신증권 Research Center

그림 5. 국내기업 월별 회사채 발행 추이



자료: KOFIA, 대신증권 Research Center

IMA는 투자기간이 최소 1년이기 때문에 당장 수익성에 기여한다고 예측하기는 어렵다. 다만 은행의 예/적금에 필적할 만한 상품을 증권사가 공급할 수 있게 되었다는 점이 핵심이고, 이미 발행어음 한도를 채운 증권사는 보유한 자본만큼 추가로 자금 확보를 할 수 있다(IMA+발행어음 합산 자기자본의 3배까지 자금 확보 가능). IMA는 원금보장이 필수이기 때문에 채권을 중심으로 인수금융이나 메자닌, Pre-IPO 등 수익성을 담보할 만한 투자가 추가될 것으로 예상된다.

'26년 증권사의 실적이 '25년 대비 증가할 것이라고 전망하는 것은 쉽지 않다. 워낙 시클리컬 산업이고, 변동성이 크기 때문에 속단하기 어렵다. 다만 환경적인 측면에서 '26년 상반기까지는 '25년만큼 우호적인 환경이 지속될 가능성은 높다. 11~12월 금리 상승폭이 가팔라 4분기 실적은 전망을 하회하겠지만 '26년 1분기부터 실적은 재차 증가할 것으로 예상한다. 금융업종 내 투자매력도 가장 높은 것은 변함없다. 최선호주는 한국금융지주 유지하며 키움증권을 차선호주로 제시한다. 사실 한국금융지주가 '25년 실적을 경신하기란 쉽지 않다. 다만 환경적인 면에서 기업들의 늘어난 자금수요(IB), 하락하는 금리(채권 운용), 상향된 레버리지 한도(IMA)를 감안했을 때 이 같은 기회를 한국금융지주 만큼 잘 활용할 만한 증권사도 드물다.

키움증권은 주지하다시피 거래대금 증가의 최대 수혜다. 사실 대형주가 견인하는 지수 상승은 키움증권 비즈니스 모델에 유리하진 않다. 동사 개인 고객 특성상 대형주보다는 코스닥 매매 비중이 훨씬 높기 때문이다. 그러나 그렇다고 개인 리테일 점유율 1위의 위상이 변하는 것은 아니다. 2025년 예상 순영업수익 2.3조원 가운데 브로커리지 수수료 수익이 1조원에 육박할 것으로 보인다. 거래대금 증가가 곧 이익증가로 직관적으로 반영된다. 발행어음 신규 사업자로 지정된 것 또한 이익 증가에 기여할 것이다. 우리는 동사의 발행어음 스프레드마진을 100bp 내외로 추정하고 있는데, '26년 발행한도의 25%만 활용해도 300억원의 추가적인 이익 증가가 가능하다.

표 5. IMA 상품 구조 예시

구분	(저수익) 안정형	(중수익) 일반형	(고수익) 투자형
만기	1~2 년 (폐쇄형)	2~3 년 (폐쇄형)	3~7 년 (폐쇄형)
보수차감 전 목표수익률	연 4.0~4.5%	연 5.0~6.0%	연 6.0~8.0%
운용보수 (모집금액 대비)	20~50bp	50~80bp	80~100bp
성과보수	기준수익률(3.0%) 초과수익의 30%	기준수익률(4.0%) 초과수익의 30%	기준수익률(5.0%) 초과수익의 40%
보수차감 후 목표수익률	연 3.5~3.7%	연 4.2~4.9%	연 4.8%~ 6.6%
주요 투자대상 (상품특징)	– A 급 이상 기업대출, 회사채 – A2 급 이상 전단채 – 글로벌 BBB 급 이상 국외기업 회사채, 인수금융 대출 (우량 대/중견기업, 국외 우량기업 투자, 낮은 수익 변동성)	– BBB 급 이상 기업대출, 회사채 – A3 급 이상 전단채 – 글로벌 BB 급 이상 국외기업 회사채, 인수금융 대출 – 국내외 우량 부동산, 인프라 등 대체투자 (우량 중견/중소기업, 중수익 대체투자, 일반적인 수익 변동성)	– 중견/중소/벤처 지분, 회사채 등 – 글로벌 B 급 이상 국외기업 회사채, 인수금융 대출 – 국내외 부동산, 인프라 등 대체투자 (중소/벤처 모험자본 중심, 고수익 대체투자, 높은 수익 변동성)
(원금을 지급하는 실적배당 상품)			

자료: 금융위원회, 대신증권 Research Center

표 6. **IMA 항목별 세부 구조**

종합투자계좌(IMA) 세부제도		
상품 구조	원금지급	종투사가 원금을 지급하는 상품 단, 만기가 설정된 경우 만기에만 원금지급 의무 발생
	만기	자유롭게 설정(미설정도 가능) **단, 만기 1 년 이상이 70% 이상**
	추가가입 · 해지	폐쇄형·개방형, 단위형·추가형 등 자유롭게 설계 가능 단, 시가평가(nav) 기준으로 추가가입 및 해지, 해지 수수료 부과 가능
	성과보수	자유롭게 설계 가능
운용 규제	기업금융	**기업금융 관련 자산에 70% 이상 운용**
	부동산	**부동산 관련 자산에 10% 이하 운용**
	모험자본	**IMA 자산 가운데 25%에 상응하는 모험자본 공급 의무**
투자자 보호	Seeding	5% 고유재산 투자 의무화(공모펀드와 동일)
	운용 보고서	중도가입 또는 해지가 가능한 경우 분기별 1 회 이상 폐쇄형인 경우 연 1 회 이상 투자자 교부 * 운용보고서 교부 주기마다 시가평가(nav) 필요
	판매규제	금소법상 투자성상품 판매 규제 적용 (해지 제한, 원금지급 예외 여부, 운용보수·수수료 등 설명 필요)
	자기신탁	자기신탁을 설정해 도산절연(신탁업 예외 인정)
	자전·고유재산 거래 제한	원칙적 제한, 예외적 허용 (신탁과 유사) * 자전거래: 만기 3 개월내 해지목적 거래(공정가액) 고유거래: 만기 3 개월내 해지목적 거래(공정가액), 불가피한 일시 자금대여(공정가액), 투자자에 유리한 거래
건전성 규제	통합한도	발행어음+IMA 합산 자기자본 200+100% 한도 적용
	손실충당금	**고유재산으로 5% 적립, 평가손실 발생시 추가 적립**
	NCR	손실충당금 적립액이 평가손실+5%를 초과할 경우, NCR 산출시 IMA 자산은 50% 반영
	유동성비율	만기 3 개월 이하 IMA 만 종투사 유동성비율 산출시 반영

자료: 금융위원회, 대신증권 Research Center

표 7. Valuation Table

(단위: 원, 십억원, 조원, %, 배)

회사명		한국금융	미래에셋	삼성증권	키움증권	NH투자증권	5개사 평균
투자의견		BUY	Marketperform	BUY	BUY	Marketperform	overweight
목표주가(원, 12MF)		218,000	23,000	91,000	350,000	23,000	
주가		162,700	21,750	80,700	278,000	21,150	
상승여력		34.0%	5.7%	12.8%	25.9%	8.7%	
시가총액(조원)		9.1	12.4	7.2	7.4	7.5	43.6
당기순이익 (십억원)	2024	1,033	889	899	835	687	869
	2025E	1,973	1,437	1,054	1,145	968	1,315
	2026E	1,619	1,329	1,027	1,056	876	1,181
자기자본 (십억원)	2024	9,728	12,118	7,599	5,632	8,119	8,639
	2025E	11,144	13,049	8,653	6,189	9,096	9,626
	2026E	12,763	14,366	9,680	7,248	9,972	10,806
ROE (%)	2024	10.6	7.3	11.8	14.8	8.5	10.6
	2025E	17.7	11.0	12.2	18.5	10.6	14.0
	2026E	12.7	9.3	10.6	14.6	8.8	11.2
EPS (원)	2024	17,689	1,467	10,068	31,397	2,178	12,560
	2025E	33,778	2,452	11,806	43,063	3,070	18,834
	2026E	27,721	2,268	11,497	39,683	2,777	16,789
DPS (원)	2024	3,980	300	3,500	7,500	950	3,246
	2025E	4,300	330	4,000	10,000	1,000	3,926
	2026E	4,300	330	4,200	10,000	1,100	3,986
PER (배)	2024	3.8	5.4	8.0	3.7	6.2	5.4
	2025E	4.8	8.9	6.8	6.5	6.9	6.8
	2026E	5.9	9.6	7.0	7.0	7.6	7.4
BPS (원)	2024	166,581	19,993	85,096	236,819	25,758	106,849
	2025E	190,836	22,262	96,902	260,242	28,857	119,820
	2026E	218,557	24,509	108,399	304,795	31,634	137,579
PBR (배)	2024	0.41	0.40	0.95	0.49	0.52	0.55
	2025E	0.85	0.98	0.83	1.07	0.73	0.89
	2026E	0.74	0.89	0.74	0.91	0.67	0.79

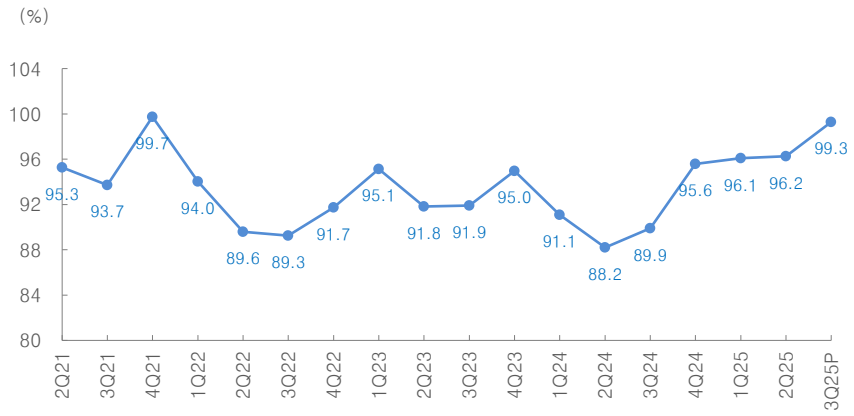
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

II. 보험: 손해율 안정화는 가능한 것인가

지난 2024년 2분기를 저점으로 위험손해율이 6개 분기 연속 상승 중이다. 3분기는 주요 손보사 기준 평균 위험손해율이 100%에 육박하였다. 손해율 상승은 일부 담보 보험금 청구 증가에 기인하는데, 문제는 과거와 같이 호흡기 질환 확산에 의한 특정 담보에 제한되는 것이 아니라 다수 담보에 걸쳐 상승하고 있다는 점이다. 지난 5년간 신계약 성장 및 CSM확보를 위해 손/생보 할 것 없이 건강보험 판매비중을 높여왔는데, 그 가운데 간편/종합/치매·간병보험의 보험금 청구가 급증하고 있는 것으로 파악된다. 간편/종합보험은 다수 담보가 연동돼 있어 특정 질병이 유행하면 청구가 동시다발적으로 발생할 수 밖에 없다. 치매·간병보험의 경우 고령자 증가로 수요가 높을 수 밖에 없으나 문제는 기대수명이 늘어나면서 장기 청구가 증가한다는 점이다. 언론보도에 따르면 최근 실제손해율이 예상손해율 대비 10%p 이상 높은 것으로 추정된다. 실제로 IFRS17이 도입된 2023년 이후 커버리지 보험사들의 보험수익 대비 장기보험손익률과 CSM이익률은 꾸준히 하락하고 있다. 장기보험손익률이 하락한 것은 보험금 예실차손익 악화에 기인하며 이는 곧 지급보험금이 증가했다는 방증이기도 하다.

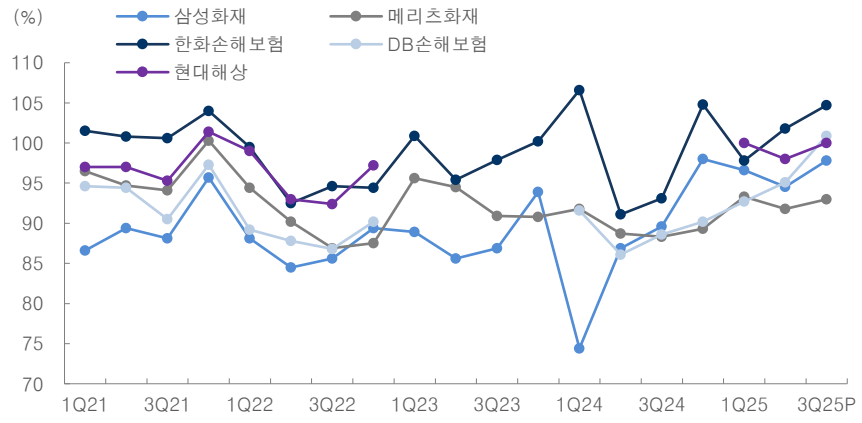
전술한 추세가 단기에 개선되기는 쉽지 않다. 많은 보험사들이 내년부터 보험료 인상을 비롯한 상품구조개편, 담보 축소에 나설 것으로 보인다. 이미 금감원은 내년 공시이율 25bp 인하를 예고했으며 주요 손보사들의 경험위험율 조정이 연말 이뤄질 예정이다. 뿐만 아니라 '26년 1월 사업비 과다집행 제재, 7월 GA 1,200%룰 도입, 2027년 수수료 분급제도 도입 등 GA 및 신계약 과당 경쟁에 대한 제재가 본격적으로 도입되기 때문에 보험료 인상과 더불어 매출은 부진할 수 밖에 없는데 보험금 청구는 증가할 것이므로 손해율 상승은 더욱 부각 될 것이다. 계리적 가정 관련하여 '26년 생명보험사는 해지율 상승에 따라 평균 11%의 CSM 감소, 손해보험사는 손해율 상승으로 평균 13%의 CSM이 감소할 것으로 보험연구원은 전망하고 있다. 따라서 손해율 안정화를 위한 조치들이 지표에 본격적으로 반영되기 전까지는 예실차손실 확대는 지속될 수밖에 없다. 우리는 이 같은 추세가 내년 상반기까지 유지될 것으로 전망한다.

그림 6. **손해보험 상위 5사 평균 위험손해율 추이**



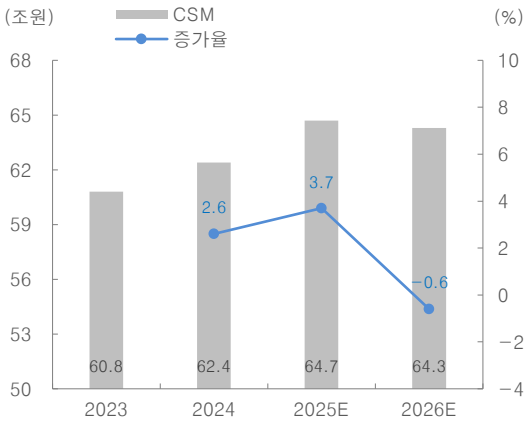
자료: 각 사, 대신증권 Research Center *5개사(삼성화재, 현대해상, DB손해보험, 메리츠화재, 한화손해보험) 평균치

그림 7. 손해보험 상위 5 사 위험손해율 추이



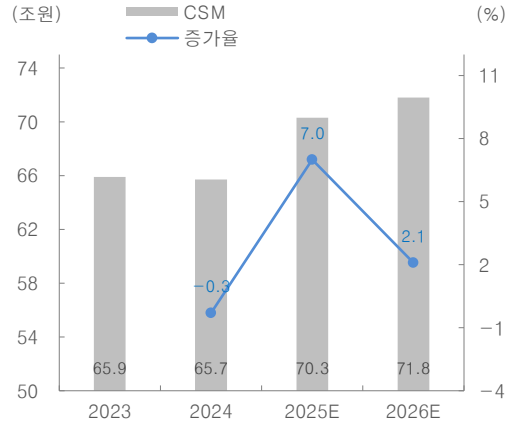
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

그림 8. 2026 년 생명보험 CSM 전망



자료: 보험연구원, 대신증권 Research Center

그림 9. 2026 년 손해보험 CSM 전망



자료: 보험연구원, 대신증권 Research Center

표 8. 최근 축소 중인 보장 한도 사례

구분	변경 전	변경 후
운전자 보험	– 변호사선임비용 구속, 기소, 약식기소, 불기소, 경찰 조사 단계에서 최대 5 천만원, 경찰 조사 후 불송치 사건 최대 1 천만원 – 자부담 비용 없음	– 운전자보험의 3 대 핵심 담보인 변호사선임비용 보장 축소 검토중 1) 보장구조 전환 (동일한도 방식 → 심급별 보장) : 1,2,3 심 등 심급별로 나눠 각 단계별로 별도 한도 설정 2) 자부담 제도 도입 : 자부담 비율 30% 또는 50% 설정 + 최대 50 만원까지 정액으로 부담 등의 방안 논의
독감 보험	독감보험 치료비 특약 한도 최대 20~30 만원	– 독감보험 치료비 특약 한도 최대 10~15 만원으로 축소 – 독감보험 가입 시 6 개월치 보험료 선납

자료: 언론보도, 대신증권 Research Center

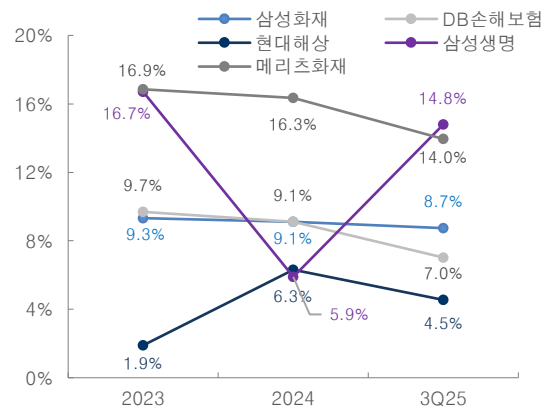
내년 하반기 즈음에는 대부분 보험사들의 위험손해율이 하향안정화 될 것이기 때문에 그 전에 회사별 장기보험 손익 안정성을 미리 판단할 필요가 있다. 우리는 이를 전체 보험수익 대비 장기보험손익 비율과 CSM상각익 비율로 가늠해 보았는데, 제도 도입 3년차에 불과하고, 금융당국의 가정변경이 수시로 요구되고 있음에도 불구하고 상대적 안정성을 보여주는 회사를 선별해보았다. 커버리지 5사 가운데 장기보험손익률에서는 삼성화재가, CSM상각률에서는 메리츠화재가 가장 높은 실적 안정성을 보여주었다. 이는 손해율 변동성과 CSM조정액이 외부 환경 대비 상대적으로 안정적임을 방증하는 지표이기도 하다. 한국은 보험성숙도가 높고 판매하는 상품이 대동소이하여 통제할 수 없는 외부 환경 변화에 모든 보험사가 비슷한 방향성의 영향을 받는다. 그렇기 때문에 이를 상대적을 잘 통제하는 회사를 선별하는 것이 중요하며 그런 회사일수록 손해율 하락 시기에 더 많은 보험손익을 확보할 수 있을 것이다. 따라서 보험업종에 대해 투자의견 중립을 유지하나 삼성화재, 메리츠화재(금융지주)는 관심종목으로 제시한다.

표 9. 커버리지 보험사 보험이익률 추이 (단위: 십억원, %)

		2023	2024	3Q25 누적
보험수익(a)	삼성화재	16,509	17,304	13,927
	DB 손해보험	13,945	14,756	11,396
	현대해상	13,125	13,715	10,550
	삼성생명	8,672	9,190	7,389
	메리츠화재	8,734	9,032	7,229
장기보험손익(b)	삼성화재	1,539	1,578	1,217
	DB 손해보험	1,351	1,346	800
	현대해상	249	865	480
	삼성생명	1,449	542	1,093
	메리츠화재	1,472	1,477	1,009
CSM 상각익(c)	삼성화재	1,539	1,612	1,229
	DB 손해보험	1,264	1,287	981
	현대해상	873	933	719
	삼성생명	1,302	848	1,062
	메리츠화재	1,070	1,150	869
장기보험손익률 (b/a)	삼성화재	9.3%	9.1%	8.7%
	DB 손해보험	9.7%	9.1%	7.0%
	현대해상	1.9%	6.3%	4.5%
	삼성생명	16.7%	5.9%	14.8%
	메리츠화재	16.9%	16.3%	14.0%
CSM 이익률 (c/a)	삼성화재	9.3%	9.3%	8.8%
	DB 손해보험	9.1%	8.7%	8.6%
	현대해상	6.7%	6.8%	6.8%
	삼성생명	15.0%	9.2%	14.4%
	메리츠화재	12.2%	12.7%	12.0%

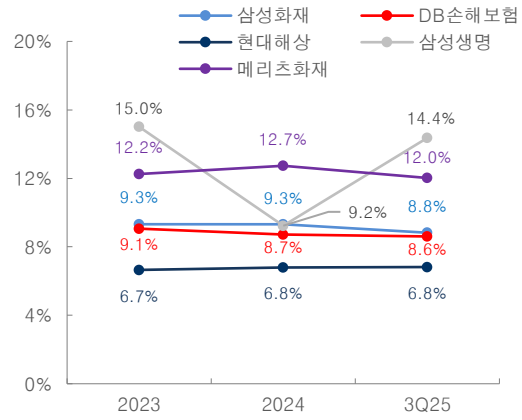
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

그림 10.보험수익 대비 장기보험손익 비율



자료: 각 사, 대신증권 Research Center

그림 11.보험수익 대비 CSM 상각익 비율



자료: 각 사, 대신증권 Research Center

표 10. Valuation Table

(단위: 원, 십억원, 조원, %, 배)

회사명		삼성화재	DB 손보	현대해상	메리츠금융지주	삼성생명
투자의견		Marketperform	Marketperform	Buy	Marketperform	Marketperform
목표주가(원, 12MF)		490,000	136,000	35,000	140,000	189,000
주가		497,000	127,500	30,450	109,800	155,400
상승여력		-1.4%	6.7%	14.9%	27.5%	21.6%
시가총액(조원)		22.9	9.0	2.7	19.2	31.1
당기순이익	2024	2,074	1,772	1,031	2,306	2,107
	2025E	2,132	1,362	874	2,580	2,551
	2026E	2,085	1,560	901	2,618	2,655
ROE	2024	13.3	21.1	20.9	21.1	6.9
	2025E	11.8	16.8	17.7	21.6	5.3
	2026E	11.0	16.2	16.6	20.0	5.2
EPS	2024	52,144	29,516	13,144	12,144	11,732
	2025E	53,586	22,687	11,145	14,212	14,207
	2026E	52,397	25,985	11,495	15,263	14,785
DPS	2024	19,000	6,800	-	1,500	4,500
	2025E	21,000	7,300	-	1,600	5,900
	2026E	23,000	9,000	-	1,700	6,500
PER	2024	7.2	3.7	2.1	9.8	8.8
	2025E	9.3	5.6	2.7	7.7	10.9
	2026E	9.5	4.9	2.6	7.2	10.5
BPS	2024	391,737	140,165	62,835	57,556	171,141
	2025E	454,586	134,873	63,068	65,754	269,947
	2026E	477,847	160,858	69,104	76,445	283,992
PBR	2024	0.95	0.79	0.43	2.07	0.61
	2025E	1.09	0.95	0.48	1.67	0.58
	2026E	1.04	0.79	0.44	1.44	0.55
배당수익률	2024	3.8	5.3	-	1.4	2.9
	2025E	4.2	5.7	-	1.5	3.8
	2026E	4.6	7.1	-	1.5	4.2

자료: 각 사, 대신증권 Research Center

III. 은행: 지속가능한 총 환원율 60%

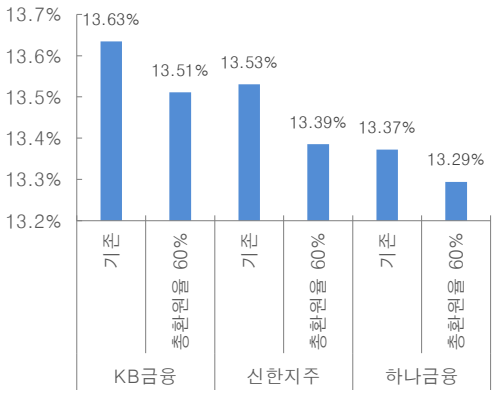
총 배당성향 기준 KB금융을 필두로 50% 달성시기가 당겨지면서 그 이후에 대해 기대감이 상향되고 있다. 이제 웬만한 금융지주는 총환원율 50% 달성이 무리 없이 진행될 것이라는 기대감이 우세하면서 60%, 혹은 이 그 이상도 가능한지, 가능하다면 시기는 언제가 될지에 대한 논의가 일찌감치 이뤄지고 있다. 매년 증익을 거듭하고는 있으나 수익성 둔화는 상수가 되었고 규제는 완화될 기미가 안보여 성장에 대한 기대가 없어 궁극적으로 배당이 주가 방향성의 전부가 되어버렸다.

우리의 커버리지 은행 5사 가운데 CET1비율 13% 상회하는 KB, 신한, 하나금융지주 기준으로 연간 RWA 상승률 5% 내외, 최근 3년 평균 ROE 유지, 매크로 환경이 급변하지 않는다는 가정 하에 지속가능한 총 환원율은 60%로 추정된다. 물론 그 이상도 가능하지만 CET1비율이 13%를 안정적으로 상회해야 한다는 점을 감안하였다. 그 이상도 감내할 수 있다면 총환원율 80% 까지도 이론적으로는 상향 가능하다.

그렇다면 은행의 지속가능한 총 환원율이 60%임을 감안했을 때 Valuation은 어느 수준까지 상승하는 것이 가능할까? 은행의 수익성 둔화가 나타나는 여러 국가 가운데 주주환원율이 60%를 상회하는 곳을 찾는 것은 어렵지 않다. 대만이 61.2%, 일본 55.8%, 미국은 주지하다시피 70% 이상의 환원율을 보여주고 있다. 전술한 국가의 은행 Valuation이 1.00x를 상회하는 점을 감안하면 국내 은행 주가도 아직은 리레이팅 가능성이 있는 것이다. 카카오뱅크를 제외하고 당사 커버리지 은행 4사의 2025년 PBR은 0.64x다.

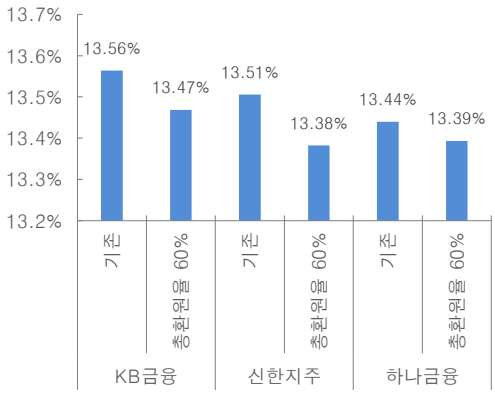
우리가 연간전망 자료에서도 분석했지만 '26년에도 은행은 증익 가능할 것으로 예상한다. 펀더멘탈은 문제 없다. 주주환원율도 60% 가시화되고 있다. 따라서 은행주는 충분히 매력적인 주식이나 문제는 시기다. 은행주로의 수급이 유입되기 위해서는 환율의 방향성이 중요할 것으로 보인다.

그림 12.총 환원율 60% 도달 시 CET1 비율 변화_2026 년



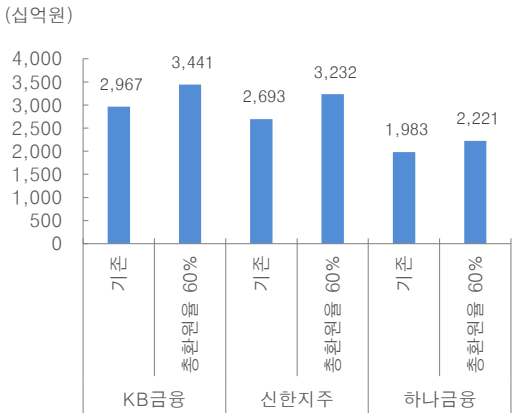
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

그림 13.총 환원율 60% 도달 시 CET1 비율 변화_2027 년



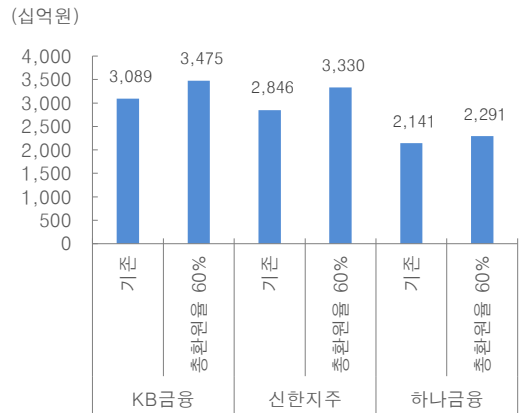
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

그림 14.총 환원율 60% 도달 시 환원액 총액_2026 년



자료: 각 사, 대신증권 Research Center

그림 15.총 환원율 60% 도달 시 환원액 총액 _2027 년



자료: 각 사, 대신증권 Research Center

표 11. 국가별 주요 은행주 평균 현금배당성향 · 총주주환원율 (단위: %)

	현금배당성향			총주주환원율		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024
한국	26.52	27.24	25.49	26.52	30.10	37.20
미국	31.09	27.20	27.55	57.11	63.79	91.48
일본	38.07	36.37	40.03	57.07	52.53	57.77
대만	59.08	71.90	63.84	59.08	70.51	54.10
독일	33.41	14.22	33.83	35.40	20.18	56.98
영국	38.50	38.52	52.23	63.00	59.68	88.39

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

표 12. 국가별 주요 은행주 평균 PBR·PER (단위: 배)

·	PBR			PER		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024
한국	0.32	0.33	0.40	3.44	4.03	4.57
미국	1.19	1.24	1.58	11.16	10.09	12.86
일본	0.58	0.68	0.98	14.62	9.13	11.13
대만	1.45	1.54	1.63	19.70	14.96	14.58
독일	0.36	0.37	0.44	6.17	7.27	9.00
영국	0.69	0.69	0.85	7.70	6.29	8.00

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

표 13. 국가별 주요 은행주 평균 ROE (단위: %)

	2022	2023	2024
한국	9.41	8.25	8.82
미국	10.66	12.58	13.05
일본	6.37	7.38	8.63
대만	7.18	11.41	12.04
독일	6.38	5.62	5.14
영국	8.50	11.30	10.87

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

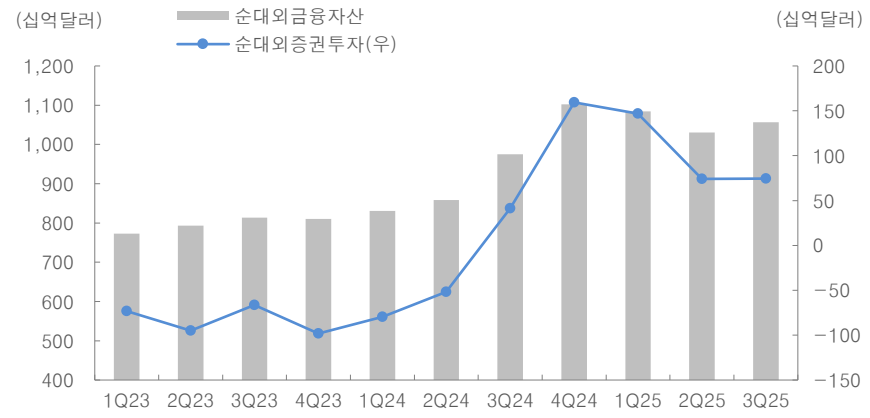
달러 인덱스와 무관하게 달러 대비 원화 환율은 약세가 지속되고 있는데 이는 순대외금융자산(대외금융자산-대외금융부채)이 '24년 3분기부터 급증한 것과 무관하지 않을 것이다. 국내 거주민의 해외투자금액은 늘어나는 반면 외국인의 국내투자, 특히 증권투자는 KOSPI 순매도가 지속되는 것에서 알 수 있듯, 대외금융자산만큼 늘어나지 못한다. 이런 불균형은 미국 연준이 금리인하를 본격적으로 실시하게 되면 해소될 가능성이 크다. 유동성 확대에 따른 달러 약세와 더불어 최근 0.6x까지 하락한 국내 은행주의 Valuation과 60%의 환원율에 대한 가시성은 수급을 유인하기 충분한 요소라고 판단된다. 당사 리서치는 내년 상반기 미국 기준금리 2차례 인하를 전망하고 있어 내년초부터 은행주 수급 변화에 따른 주가 상승을 전망한다.

전술한대로 매크로 흐름이 변화한다면, 당사 커버리지 대형 금융지주 4사는 모두 추천한다. 다만 이익 증가와 환원율 상승이라는 측면에서, 우리금융지주가 두 가지 모두를 2026년 경쟁사 대비 상회할 가능성이 높아 최선호주로 추천한다. 보험사 인수와 종합증권사 출범에 따른 추가 이익 확보와 더불어 총환원율 40%로 상향되어 총 환원액이 증가율이 14.3%로 커버리지 가운데 가장 높기 때문이다.

그림 16. 원달러 환율 및 달러인덱스 추이_최근 디커플링 심화

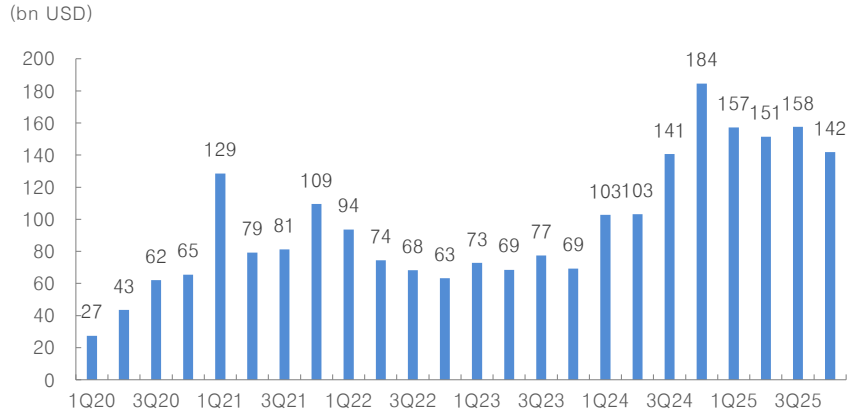
자료: 데이터가이드, 대신증권 Research Center

그림 17. 순대외금융자산 및 순대외증권투자 추이



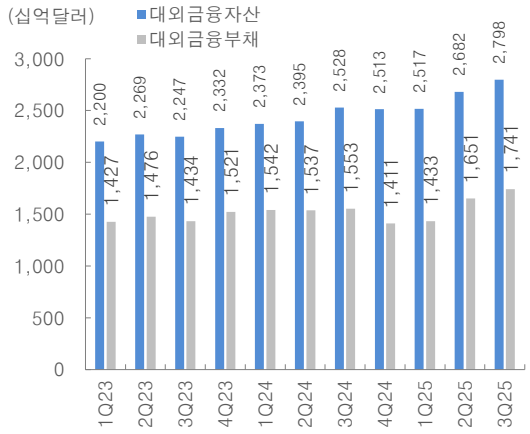
자료: 한국은행, 대신증권 Research Center

그림 18. **외화 거래대금 추이**



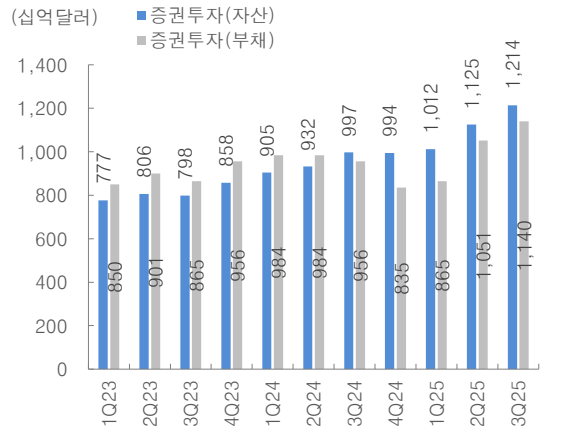
자료: 예탁결제원, 대신증권 Research Center

그림 19. **한국 대외금융자산 · 부채 추이**



자료: 한국은행, 대신증권 Research Center

그림 20. **대외금융자산 중 증권투자 추이**



자료: 한국은행, 대신증권 Research Center

표 14. 홍콩 ELS 관련 감경 비율에 따른 과징금 추정 (단위: 십억원)

	총 판매액	언론 보도된 과징금	언론보도 과징금 토대로 산정한 중대성비율	감경 비율	감경 비율에 따른 과징금 예상
KB	8,197	1,066	13%	75%	266
신한	2,370	308	13%	75%	77
하나	2,118	275	13%	75%	69
KB				50%	533
신한				50%	154
하나				50%	138
KB				25%	799
신한				25%	231
하나				25%	207

자료: 언론보도, 대신증권 Research Center

표 15. Valuation Table (단위: 원, 십억원, 조원, %, 배)

		신한지주	KB금융	하나금융	우리금융지주	카카오뱅크
투자의견		Buy	Buy	Buy	Buy	Marketperform
목표주가(원, 12MF)		80,000	132,000	110,000	30,000	30,000
주가		81,400	132,000	97,300	29,000	21,950
상승여력		-1.7%	0.0%	13.1%	3.4%	36.7%
시가총액(조원)		39.5	50.4	27.1	21.3	10.5
당기순이익 (십억원)	2024	5,379	5,078	3,739	3,086	440
	2025E	5,425	5,888	4,104	3,355	459
	2026E	5,556	5,748	4,319	3,623	507
자기자본 (십억원)	2024	61,792	57,889	42,701	34,097	6,540
	2025E	65,691	60,027	44,375	33,572	6,609
	2026E	69,617	63,729	46,177	35,860	7,116
총자산	2024	795,311	757,846	637,848	525,753	62,805
	2025E	838,661	804,501	656,754	589,588	74,728
	2026E	935,069	840,698	692,748	618,733	80,888
ROE (%)	2024	8.7	8.8	8.8	9.0	6.7
	2025E	8.3	9.8	9.2	10.0	6.9
	2026E	8.0	9.0	9.4	10.1	7.1
EPS (원)	2024	10,901	13,034	12,631	4,272	923
	2025E	11,218	15,112	13,866	4,645	963
	2026E	11,724	14,752	14,591	5,016	1,063
DPS (원)	2024	2,280	3,170	3,600	1,200	360
	2025E	2,600	3,577	4,000	1,450	420
	2026E	2,800	3,811	4,500	1,620	520
PER (배)	2024	7.5	5.4	3.3	3.4	22.6
	2025E	7.3	8.7	7.0	6.2	22.8
	2026E	6.9	8.9	6.7	5.8	20.6
BPS (원)	2024	125,226	148,573	144,259	47,208	13,719
	2025E	135,845	154,060	149,916	46,481	13,863
	2026E	146,901	163,562	156,003	49,650	14,926
PBR (배)	2024	0.65	0.47	0.29	0.31	1.52
	2025E	0.60	0.86	0.65	0.62	1.58
	2026E	0.55	0.81	0.62	0.6	1.47

자료: 각 사, 대신증권 Research Center

기업분석

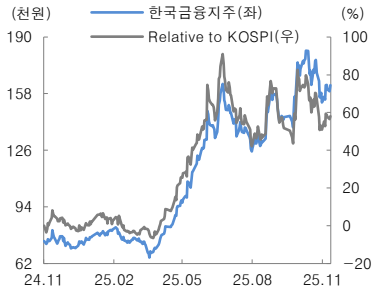
한국금융지주 (071050)

박혜진 hyejin.park@daishin.com
권용수RA yongsu.kwon@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	218,000 유지
현재주가 (25.12.02)	162,700 증권업종

KOSPI	3,994.93
시가총액	9,808십억원
시가총액비중	0.29%
자본금(보통주)	279십억원
52주 최고/최저	182,300원 / 65,400원
120일 평균거래대금	449억원
외국인지분율	36.25%
주요주주	김남구 외 1 인 21.30% 국민연금공단 13.48%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-10.8	26.2	55.1	112.7
상대수익률	-8.2	0.2	4.8	30.7



기업분석

IMA 1호 사업자의 1호 상품 출시 임박

- 압도적 이익 레벨로 증익 가능성 의문, But 경상적 수준 자체가 상향
- IMA 1호 상품 출시 임박, 발행어음과 크게 다르지 않을 듯
- 공백없는 레버리지 활용, 밸류자산 PI 운용수익도 기대되는 부분

투자의견 Buy, 목표주가 218,000원 유지

'25년 워낙 압도적인 실적을 기록하여 '26년 증익에 대한 의구심이 존재할 수 밖에 없음. 다만 증권의 타법인 출자현황에서도 알 수 있듯 증권사 본질에 걸맞는 투자자산군이 워낙 많고, 이 자산들이 상장하거나 평가이익이 꾸준히 반영되고 있어 관련 이익이 과연 일회성일지에 대한 의문 존재. 내년의 환경도 다르지 않다고 판단되어 동사의 경상적인 이익레벨 자체가 올라갔다는 판단. 밸류업 공시에서도 명시 했듯이 PBR 1배를 향해 배당정책이 아닌 성장성으로 증명하고 있음. Valuation 상승이 충분히 정당화

IMA 1호 사업자의 1호 상품 출시 임박, 레버리지 활용 이상 無

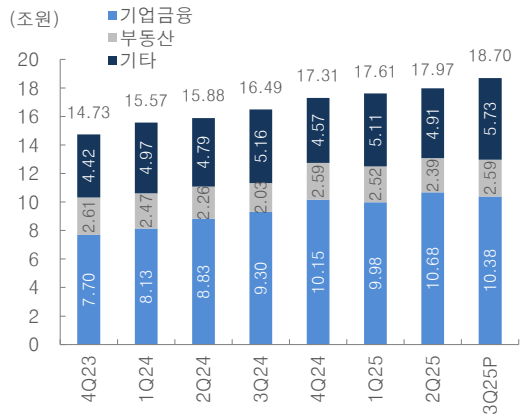
2025년 9월말 발행어음 잔고는 18.7조원으로 '25년 누적 수익은 2,800억원 이상으로 추정. 12월 IMA 상품 출시하게 되면 12조원의 추가 한도가 생성. 발행어음은 주로 회사채와 인수금융에 투자하였는데, IMA 초기 상품도 발행어음 투자자산과 크게 다르지 않을 것으로 예상. 다만 원금보장이라는 안정성에 치중될 가능성이 커 수익성은 발행어음보다는 낮을 것으로 보임. 어쨌든 공백 없는 레버리지 활용이 지속되고 밸류운용의 PI운용(카카오뱅크 매각대금)을 비롯하여 내년 상반기까지 금리 하락, 거래대금 호조에 따른 견조한 수익성이 유지될 전망. 특히 대형주 위주의 장세가 지속된다면 밸류자산운용의 실적은 높은 수준이 유지될 것. '25년 3분기 누적 1,512억원(QoQ +203%) 순이익 기록. 강점인 인수금융 및 리파이낸싱 시장이 내년에도 많은 기업들의 투자 활성화에 따라 여전히 호황일 것으로 예상되어 레버리지 활용과 더불어 IB수익도 '25년 수준이 유지될 것으로 예상

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, 배, %)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
순영업수익	1,989	2,635	3,968	3,588	3,559
영업이익	820	1,199	2,383	1,964	1,894
순이익	707	1,033	1,973	1,619	1,567
	5.5%	46.1%	91.0%	-17.9%	-3.2%
EPS	12,106	17,689	33,778	27,721	26,828
BPS	144,615	166,581	190,836	218,557	245,385
PER	4.7	3.8	4.8	5.9	6.1
PBR	0.4	0.4	0.9	0.7	0.7
ROE	8.4	10.6	17.7	12.7	10.9

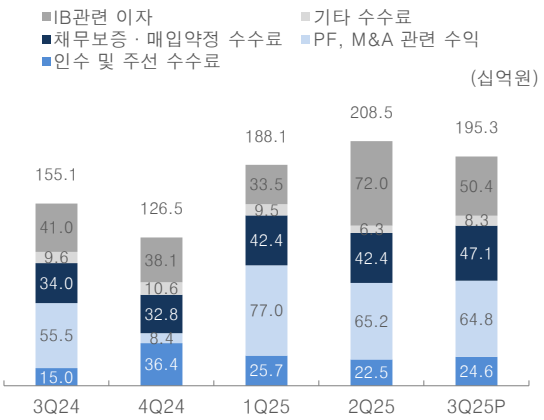
자료: 한국금융지주, 대신증권 Research Center

그림 21. 한국금융지주 발행어음 잔고



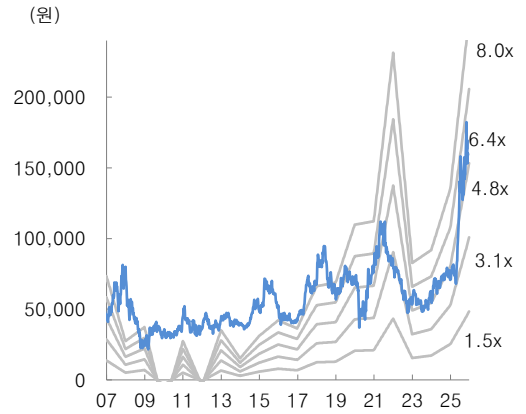
자료: 한국금융지주, 대신증권 Research Center

그림 22. 한국금융지주 IB 수익



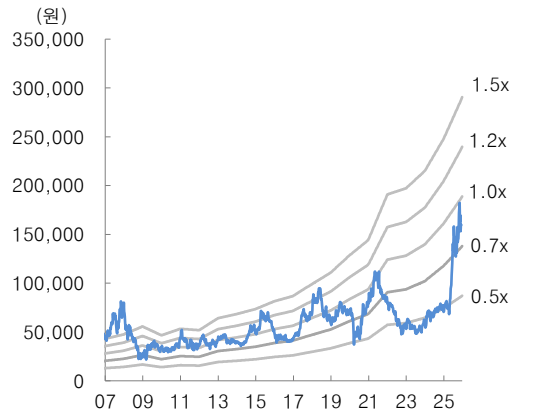
자료: 한국금융지주, 대신증권 Research Center

그림 23. 한국금융지주 PER band



자료: 퀀티와이즈, 대신증권 Research Center

그림 24. 한국금융지주 PBR band



자료: 퀀티와이즈, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

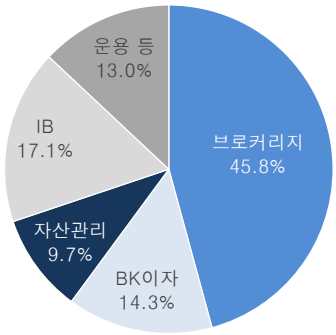
- 1974년 설립, 2005년 동원증권과 합병 진행
- 브로커리지, 자산관리, 투자은행(IB), 자산운용 등 전 분야에서 다각화된 수익모델을 갖춘 종합금융투자회사, 2017년 국내 증권사 중 최초로 단기금융업 인가 획득
- 점포망 77개, 총 임직원수 2,909명, 해외현지법인 7개, 해외사무소 2개(2021년 연말 기준)
- 금융지주 김남구 회장, 증권 정일문 대표이사
- 자산 70.6조, 부채 63.0조, 자본 7.6조(2023년 3월 별도기준)
  (발행주식 수: 55,725,992 / 자기주식수: 2,987,479)

주가 변동요인

- 거래대금
- 시장금리
- 주가지수

자료: 한국금융지주, 대신증권 Research Center

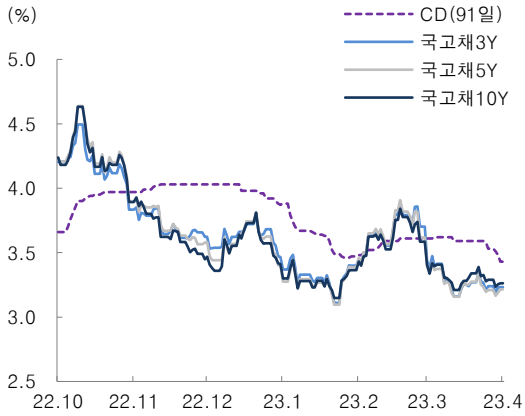
한국투자증권_순영업수익 구성



주: 2023년 1분기 순영업수익 별도 기준
자료: 한국금융지주, 대신증권 Research Center

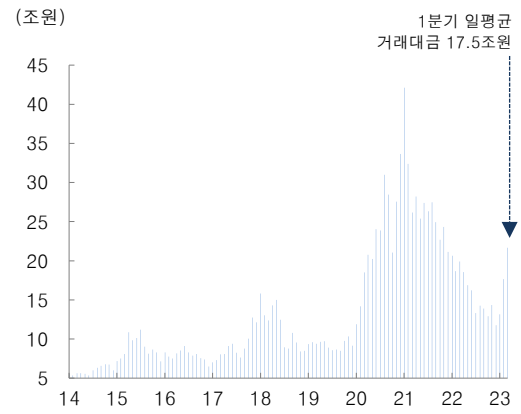
Earnings Driver

국고채 금리 추이



자료: 데이터가이드, 대신증권 Research Center

월평균 거래대금 추이(KOSPI+KOSDAQ)



자료: 데이터가이드, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
순영업수익	1,989	2,635	3,968	3,588	3,559
수수료순수익	1,040	1,225	1,456	1,316	1,286
브로커리지	367	436	579	545	441
자산관리	124	143	177	186	195
IB관련	376	424	502	553	608
기타	-634	-94	-166	32	42
수수료비용	270	273	298	301	304
순이자수익	980	1,255	1,612	1,769	1,769
상품운용손익	-31	155	900	503	503
판관비	1,169	1,435	1,585	1,625	1,665
인건비	512	512	513	519	524
전산운용비	27	26	26	25	24
광고선전비	11	11	10	10	10
임차료	19	19	19	19	19
유무형자산감가상각비	33	33	33	33	33
그외	567	834	983	1,019	1,055
영업이익	820	1,199	2,383	1,964	1,894
영업외이익	65	195	289	195	195
영업외비용	0	0	0	0	0
법인세차감전 순이익	886	1,394	2,672	2,158	2,089
법인세비용	178	355	696	540	522
당기순이익	708	1,039	1,976	1,619	1,567
당기순이익(지배주주)	707	1,033	1,973	1,619	1,567

재무상태표 (단위: 십억원)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
현금및예치금	9,723	11,179	12,615	13,389	14,211
단기매매증권	51,807	62,625	73,214	79,249	85,782
매도가능증권	5,183	2,362	3,191	3,454	3,739
지분법주식	4,181	4,526	4,899	5,303	5,740
기타유가증권	22,214	25,091	28,559	29,718	30,925
신용공여	7,908	8,900	10,017	11,274	12,689
무형자산	368	483	505	505	505
기타자산	260	286	219	228	237
자산총계	95,901	109,215	123,202	131,846	141,139
예수부채	13,656	16,139	31,667	33,610	35,672
차입부채	52,026	59,749	34,666	36,793	39,051
기타부채	6,301	6,897	45,725	48,680	52,086
부채총계	87,456	99,487	112,058	119,083	126,809
자본금	308	308	308	308	308
자본잉여금	608	608	184	184	184
자본조정	-51	-51	-51	-51	-51
기타포괄손익누계액	358	750	735	735	735
이익잉여금	7,151	8,029	9,969	11,588	13,155
자본총계	8,445	9,728	11,144	12,763	14,330
지배주주지분	8,361	9,631	11,033	12,635	14,186
부채및자본총계	95,901	109,215	123,202	131,846	141,139

Valuation Index (단위: 원, 배, %)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
BPS	144,615	166,581	190,836	218,557	245,385
EPS	12,106	17,689	33,778	27,721	26,828
PBR	0.39	0.41	0.85	0.74	0.66
PER	4.70	3.82	4.82	5.87	6.06
DPS	3200	3980	4300	4300	4300
배당성향	26.48	22.53	12.75	15.53	16.05

Financial Ratio (단위: %)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
순영업수익증가율	10.6	32.5	50.6	-9.6	-0.8
영업이익증가율	38.9	46.2	98.7	-17.6	-3.5
순이익증가율	5.5	46.1	91.0	-17.9	-3.2
ROE	8.37	10.62	17.70	12.68	10.93
ROA	1.44	1.85	3.11	2.38	2.15
자기자본회전율	23.55	27.09	35.60	28.12	24.84

Growth Rate (단위: %)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
총자산증가율	5.4	13.9	12.8	7.0	7.0
자기자본증가율	1.8	15.2	14.6	14.5	12.3
순영업수익증가율	10.6	32.5	50.6	-9.6	-0.8
판관비증가율	-3.2	22.8	10.4	2.5	2.5
순이익증가율	5.5	46.1	91.0	-17.9	-3.2

순영업수익구성비율 (단위: %)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
브로커리지	18.4	16.5	14.6	15.2	12.4
자산관리	6.2	5.4	4.5	5.2	5.5
IB관련	18.9	16.1	12.7	15.4	17.1
기타수수료	-31.9	-3.6	-4.2	0.9	1.2
순이자수익	49.3	47.6	40.6	49.3	49.7
상품운용손익	-1.6	5.9	22.7	14.0	14.1

자료: 한국금융지주, 대신증권 Research Center

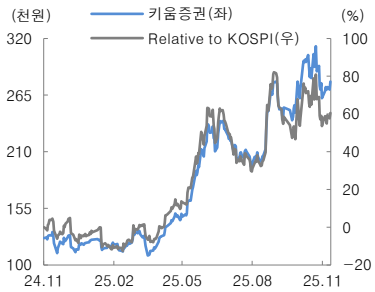
키움증권
(039490)

박혜진 hyejin.park@daishin.com
권용수RA yongsu.kwon@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	350,000 유지
현재주가 (25.12.02)	278,000 증권업종

KOSPI	3,994.93
시가총액	7,390십억원
시가총액비중	0.22%
자본금(보통주)	110십억원
52주 최고/최저	312,500원 / 109,200원
120일 평균거래대금	377억원
외국인지분율	29.17%
주요주주	다우기술 외 5 인 41.92% 국민연금공단 11.58%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.4	38.3	71.2	116.0
상대수익률	-3.8	9.8	15.7	32.7



기업분석

'26년 상반기 거래대금 평균 32조원 전망

- 내년 상반기 일평균 거래대금 32조원 전망, 지수 상승 지속될 듯
- 거래대금 호조가 순영업수익 차지하는 비중 76.8%, 가장 직관적 반영
- 발행어음 신규사업 진출, 미국법인 설립에 따른 거래 안정성, 점유율↑

투자의견 매수, 목표주가 350,000원 유지

반도체를 필두로 대형주 중심 지수 상승이 지속되고 있음. 지난 11월 5일 KRX, 넥스트레이드 합산 거래대금은 무려 58.8조원을 기록. 한국의 역사적 평균 거래대금이 12.8조원임을 감안하면 최근의 거래대금은 압도적인 수준. 우리는 이러한 장세가 내년 상반기에도 지속될 가능성이 높을 것으로 전망.

'25년 동사의 예상 순영업수익 2.3조원 가운데 브로커리지 수수료수익이 9,970억원으로 43.3%를 차지하였고 그 다음으로 이자이익이 7,720억원으로 33.5%를 차지. 두 부문 합산 순영업수익 기여도가 76.8%로 거래대금 증가에 따른 이익 증가가 가장 직관적으로 반영되기 때문에 지수 상승과 거래대금 호조를 예상한다면 빼 놓을 수 없는 주식

'26년 순이익 1.06조원, '25년 대비 소폭 감소 예상하나…

'26년 하반기 거래대금이 감소할 것으로 예상하여 연간이익이 '25년 대비 소폭 감소할 것으로 전망하나 발행어음 사업 진출, 해외주식거래 점유율 상승 등에 대한 요소는 배제하였음. 동사는 발행어음 추가 사업자 가운데 라이선스를 가장 먼저 확보하여 '26년부터 본격적으로 상품 출시에 나설 것으로 보임. 최근 발행어음 마진이 하락하여 100bp 내외로 운용하는 것으로 추산되는데 동사도 이 수준에서 처음 시작은 안정적으로 시작할 전망. 다만 그럼에도 한도의 25%만 사용한다고 가정했을 시 최소 300억원의 추가 수익 확보가 가능할 것으로 예상

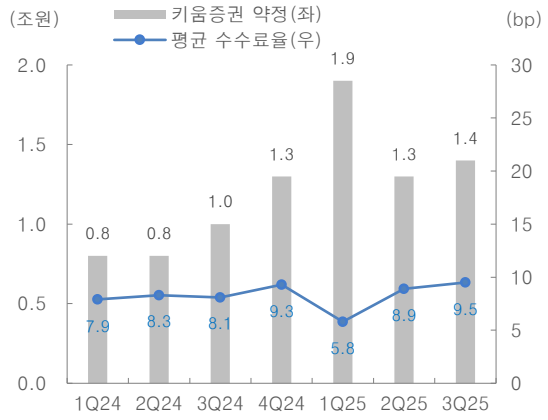
또한 최근 미국법인 설립으로 미국주식 거래 관련 인터브로커와 자사 시스템을 동시에 활용할 것으로 예상되어 거래안정성 증진에 따른 해외주식 거래 점유율 상승도 기대해 볼 수 있음

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, 배, %)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
순영업수익	1,151	1,833	2,301	2,193	2,046
영업이익	565	1,098	1,509	1,418	1,238
순이익	436	835	1,145	1,056	931
YoY	-14.0%	91.4%	37.2%	-7.9%	-11.8%
EPS	16,189	31,397	43,063	39,683	35,011
BPS	181,973	236,819	260,242	304,795	344,124
PER	6.15	3.73	6.46	7.01	7.94
PBR	0.55	0.49	1.07	0.91	0.81
ROE	8.90	14.83	18.51	14.56	11.38

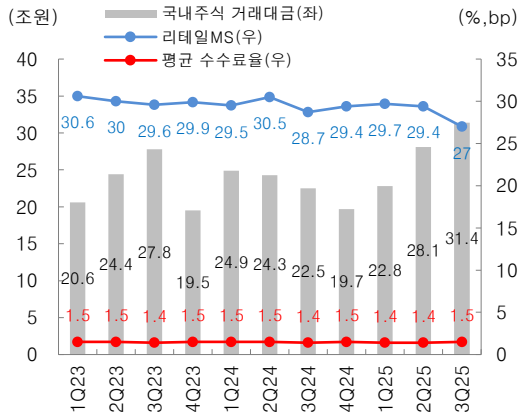
자료: 키움증권, 대신증권 Research Center

그림 25. 키움증권 해외주식 일평균 약정 · 수수료율



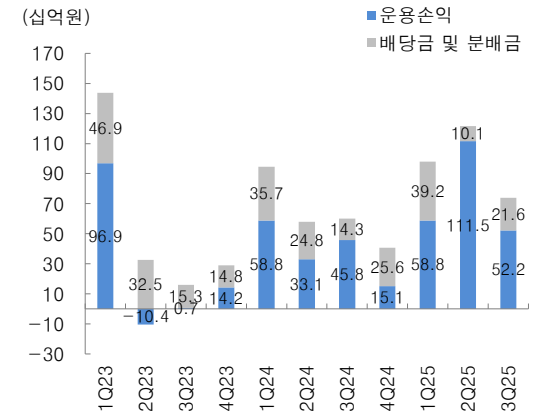
자료: 키움증권, 대신증권 Research Center

그림 26. 키움증권 국내주식 거래대금 · MS · 수수료율



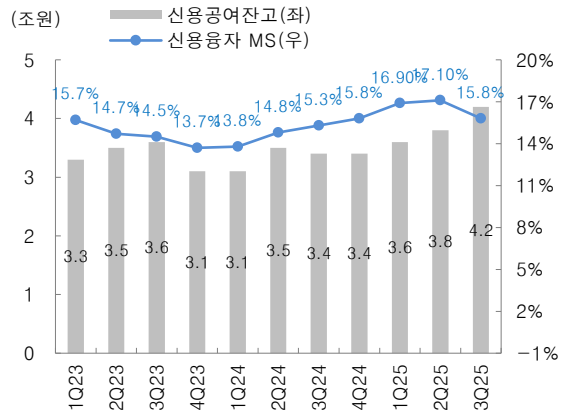
자료: 키움증권, 대신증권 Research Center

그림 27. 키움증권 운용손익



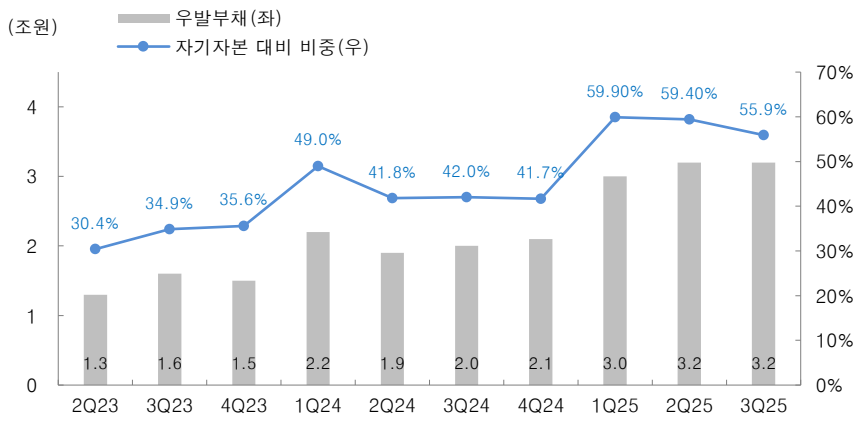
자료: 키움증권, 대신증권 Research Center

그림 28. 키움증권 신용융자 잔고



자료: 키움증권, 대신증권 Research Center
주: 말잔기준, 신용공여는 전체 신용융자 신용대주, 예탁담보대출 포함

그림 29. 키움증권 우발부채



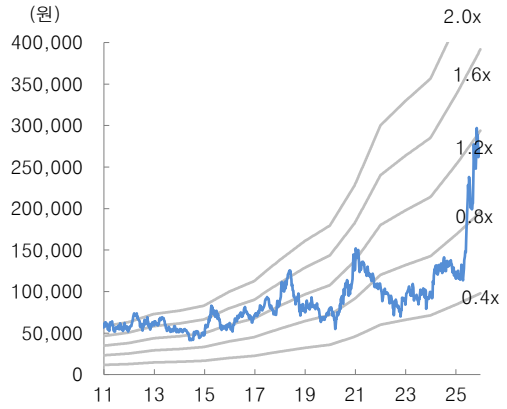
자료: 키움증권, 대신증권 Research Center

표 16. 키움증권 기업가치 제고방안

방향	정책	내용
주주환원정책 강화	자사주 소각	– 기취득 자사주 210 만주 26 년까지 1/3 씩 매년 3 월 분할 소각
	주주환원	– 주주환원율 2025 년까지 별도 당기순이익의 30% 이상 유지 – 2026 년 이후 3 개년 단위 중기 주주환원정책 발표
수익성 및 성장성 강화	ROE 개선 노력	– 평균 ROE 향후 3 년 별도 재무제표 기준 15% 목표 – 저수익자산 수익률 제고 노력 – 사업부문별 리스크 대비 이익 확대 방안 추구
	사업부문별 성장 전략	– WM: 금융상품 판매잔고 증대, AI 기반 자산관리 강화 – IB: 우량 딜 선택과 집중, IPO 빅딜 확대 – S&T: 비즈니스 다각화(리스크 관리 유지) – 글로벌: 싱가포르 자산운용사 성공적 안착, 글로벌 거점 확대(동남아, 미국 등)
책임경영 및 투자자 소통 강화	책임경영 강화	– ROE 와 임직원 보수 연계 – 주주가치 제고 방안 이사회 정기적 점검 및 승인
	투자자 소통 강화	– 실적발표 컨퍼런스콜 정기 진행, 국내외 투자자 미팅 확대

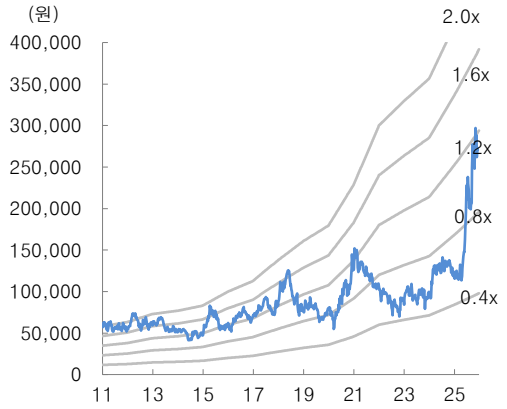
자료: 키움증권, 대신증권 Research Center

그림 30. 키움증권 PER 밴드



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

그림 31. 키움증권 PBR 밴드



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

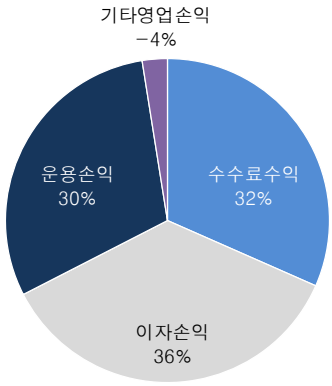
- 2000년 온라인 주식 위탁영업에 특화된 증권사로 시작하여 키움인베스트먼트, 키움저축은행, 키움 YES 저축은행, 키움자산운용 등의 종속회사를 보유 중
- 동사는 우수한 시스템과 가격 경쟁력을 기반으로 브로커리지 부문에서 2005년 이후 17년 연속 주식시장 점유율 업계 1위를 기록
- 리테일부분의 강점을 바탕으로 IB 부문 강화, PI 안정적인 수익 추구, 대형 홀세일 하우스 구축을 추진하는 등 비즈니스 포트폴리오를 다각화하고 있음.
- 황현순 대표이사: 키움증권 대표이사 (2022.01~)
- 자산 52.4조, 부채 47.6조, 자본 4.8조(2023년 3월 기준)
  (발행주식 수: 26,219,513 / 자기주식수: 1,400,000)

주가 변동요인

- 거래대금
- 시장금리
- 주가지수

자료: 키움증권, 대신증권 Research Center

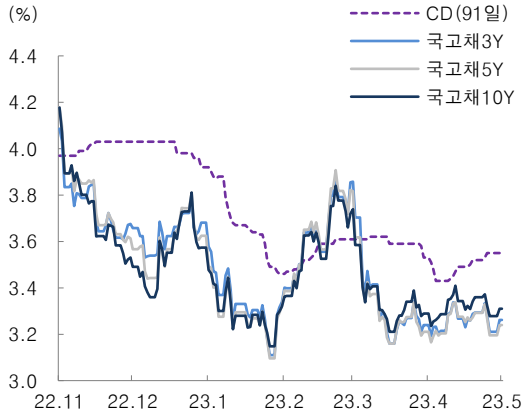
순영업수익 구성



주: 2023년 1분기 순영업수익 기준
자료: 키움증권, 대신증권 Research Center

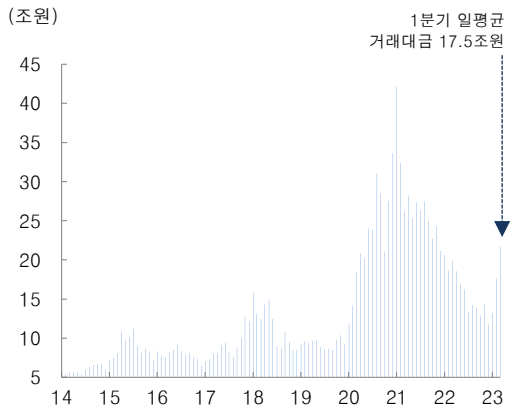
Earnings Driver

국고채 금리 추이



자료: Dataguide, 대신증권 Research Center

월평균 거래대금 추이(KOSPI+KOSDAQ)



자료: Dataguide, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
순영업수익	1,151	1,833	2,301	2,193	2,046
수수료순수익	641	791	981	1,005	885
브로커리지	717	746	997	993	807
자산관리	84	87	94	108	121
IB관련	78	171	193	200	216
기타	30	34	38	36	37
수수료비용	267	247	341	332	296
순이자수익	645	623	772	780	790
상품운용손익	-135	419	549	408	370
판관비	595	748	808	775	807
인건비	196	271	352	365	371
전산운용비	106	122	118	77	78
광고선전비	36	50	81	106	122
임차료	0	0	0	0	0
유무형자산감가상각비	7	27	27	27	27
그외	24	97	93	200	210
영업이익	565	1,098	1,509	1,418	1,238
영업외이익	113	166	138	132	145
영업외비용	92	172	81	94	99
법인세차감전 순이익	585	1,092	1,566	1,456	1,285
법인세비용	144	257	419	400	353
당기순이익	441	835	1,147	1,056	931
당기순이익(지배주주)	436	835	1,145	1,056	931

재무상태표 (단위: 십억원)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
현금및예치금	6,593	7,780	8,379	8,719	9,073
유가증권	30,613	31,101	35,859	38,815	42,015
단기매매증권	29,320	29,700	34,465	37,306	40,381
매도가능증권	447	517	574	621	672
지분법주식	17	13	23	25	27
기타유가증권	829	869	715	744	775
대출채권	10,694	12,069	15,099	15,712	16,350
신용공여	4,220	4,479	4,754	5,046	5,355
유형자산	124	135	127	127	127
기타자산	3,649	3,904	14,309	16,481	18,872
자산총계	52,046	55,688	73,773	79,854	86,436
예수부채	16,764	15,712	20,025	21,675	23,462
차입부채	20,026	25,009	27,876	30,174	32,661
기타부채	10,352	9,336	19,312	20,904	22,627
부채총계	47,142	50,057	67,212	72,752	78,750
자본금	145	145	145	145	145
자본잉여금	1,039	1,039	1,039	1,039	1,039
자본조정	-184	-200	-70	-66	-62
기타포괄손익누계액	1	66	-32	-32	-32
이익잉여금	3,859	4,537	5,107	6,162	7,094
자본총계	4,904	5,632	6,189	7,248	8,184
지배주주지분	4,904	5,632	6,189	7,248	8,184
부채및자본총계	52,046	63,961	68,543	73,486	78,821

Valuation Index (단위: 원, 배, %)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
BPS	181,973	236,819	260,242	304,795	344,124
EPS	16,189	31,397	43,063	39,683	35,011
PBR	0.55	0.49	1.07	0.91	0.81
PER	6.15	3.73	6.46	7.01	7.94
DPS	3000	7500	10000	10000	10000
배당성향	49.9	30.9	28.0	30.4	34.4

Financial Ratio (단위: %)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
순영업수익증가율	-8.6	59.3	25.5	-4.7	-6.7
영업이익증가율	-14.0	94.5	37.4	-6.0	-12.7
순이익증가율	-14.0	91.4	37.2	-7.9	-11.8
ROE	8.90	14.83	18.51	14.56	11.38
ROA	0.87	1.55	1.77	1.37	1.12
자기자본회전율	0.23	0.33	0.37	0.30	0.25

Growth Rate (단위: %)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
총자산증가율	8.3	7.0	32.5	8.2	8.2
자기자본증가율	6.8	14.8	9.9	17.1	12.9
순영업수익증가율	-8.6	59.3	25.5	-4.7	-6.7
순수수료수익증가율	-10.5	23.4	24.0	2.5	-11.9
판관비증가율	-2.8	25.7	8.0	-4.1	4.2
순이익증가율	-14.0	91.4	37.2	-7.9	-11.8

순영업수익구성비율 (단위: %)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
브로커리지	62.3	40.7	43.3	45.3	39.4
자산관리	7.3	4.7	4.1	4.9	5.9
IB관련	6.8	9.3	8.4	9.1	10.6
기타수수료	2.6	1.8	1.6	1.6	1.8
순이자수익	56.0	34.0	33.5	35.6	38.6
상품운용손익	-11.7	22.8	23.9	18.6	18.1

자료: 키움증권, 대신증권 Research Center

기업분석

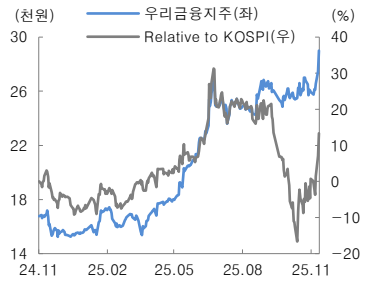
우리금융지주 (316140)

박혜진 hyejin.park@daishin.com
권용수RA yongsu.kwon@daishin.com

투자의견	Buy 유지
6개월 목표주가	30,000 유지
현재주가 (25.12.02)	29,000 은행업종

KOSPI	3,994.93
시가총액	21,288십억원
시가총액비중	0.64%
자본금(보통주)	3,803십억원
52주 최고/최저	29,000원 / 15,240원
120일 평균거래대금	513억원
외국인지분율	47.63%
주요주주	우리금융지주우리사주 외 1 인 7.88% 국민연금공단 6.78%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	14.2	17.2	53.5	71.1
상대수익률	17.4	-7.0	3.7	5.1



Valuation 올라가야지

- '25년 염가매수차익 대거 반영되어 '26년 순이익 8% 증가 전망
- 그러나 배당성향 40%로 상향되어 총 환원액 증가율은 14% 상회
- 올라가는 배당성향만큼 Valuation Gap 메우기 가속화 될 전망

투자의견 Buy, 목표주가 30,000원 유지

3분기 염가매수차익이 예상을 크게 뛰어넘으면서 2025년 연간 이익이 기존 전망 대비 +15% 증가하였음. 이에 따라 연말 DPS 전망 역시 수정, 기존 750원에서 850원, 연간 총 1,450원으로 증가 예상. 매 분기 전망을 크게 상회하는 CET1비율 달성으로 '26년 배당성향 40% 달성 가능해진 점도 긍정적. 보험사 인수 후 K-ICS비율 관리가 우선시 될 수 밖에 없겠지만, 연간 1,500억원 수준의 이익 기여는 가능할 전망. 증권 역시 '25년 통합 증권사 출범에 따른 판관비 500억원 증가하여 연간 실적은 기존 대비 다소 부진하나 이를 감안하면 연간 700억원 이익 기여 가능. '26년은 비은행계열사 이익 증가 2,000억원 내외, 배당성향 5% 상승, 감액배당에 대한 비과세 혜택까지 향유할 수 있음

'26년 순이익 증가율 8%이나 총 환원액 커버리지 중 가장 높음

우리는 동사의 2026년 순이익을 3.62조원으로 '25년 대비 8% 증가하는 것으로 추정하였는데, 비은행계열사 실적 기여에도 불구하고 '25년 염가매수차익이 워낙 크게 잡혀 이익증가율이 다소 적을 수 밖에 없음. 그러나 배당성향이 5% 상향된 40%로 추산했을 시 주주에 돌아가는 환원금 총액은 1.42조원으로 '25년 1.24조원 대비 14.3% 증가하며 이는 커버리지 중 가장 높은 수준임. 경쟁사 역시 '25년 비이자이익이 워낙 압도적이었기 때문에 '26년 이익 증가율이 둔화될 수 밖에 없고, 총 환원율 50%에 육박한 상황에서 추가적으로 늘릴 버퍼가 크지 않기 때문. 또한 홍콩 ELS 관련 과징금에서도 홀로 자유로움

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
순영업수익	9,836	10,440	10,826	11,272	11,732
영업이익	3,518	4,253	3,752	4,288	4,464
순이익	2,517	3,086	3,355	3,623	3,807
YoY	-19.90	22.61	8.73	7.99	5.09
ROE	7.9	9.0	10.0	10.1	10.0
EPS	3,484	4,272	4,645	5,016	5,272
BPS	43,858	47,208	46,481	49,650	52,933
PBR	0.30	0.31	0.62	0.58	0.55
PER	3.7	3.4	6.2	5.8	5.5

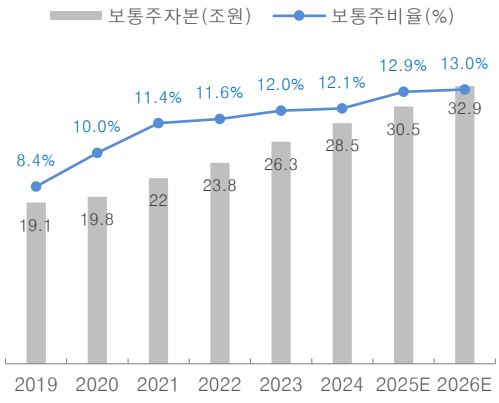
자료: 우리금융지주, 대신증권 Research Center

표 17. **우리금융지주 주주환원 계획** (단위: 십억원, %)

구분	1구간	2구간	3구간	4구간
보통주비율	~11.5%	11.5~12.5%	12.5%~13.0%	13.0%~
총주주환원율	~30%	~35%	~40%	~50%

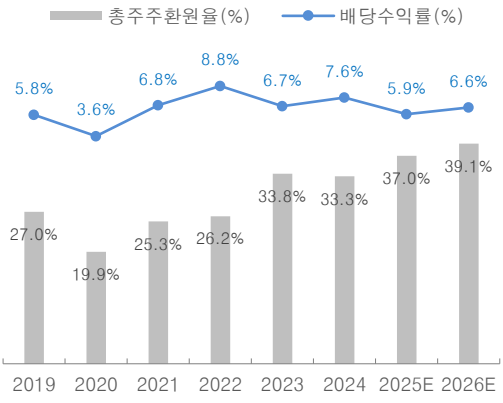
자료: 우리금융지주, 대신증권 Research Center

그림 32. **우리금융지주 보통주자본/자본비율**



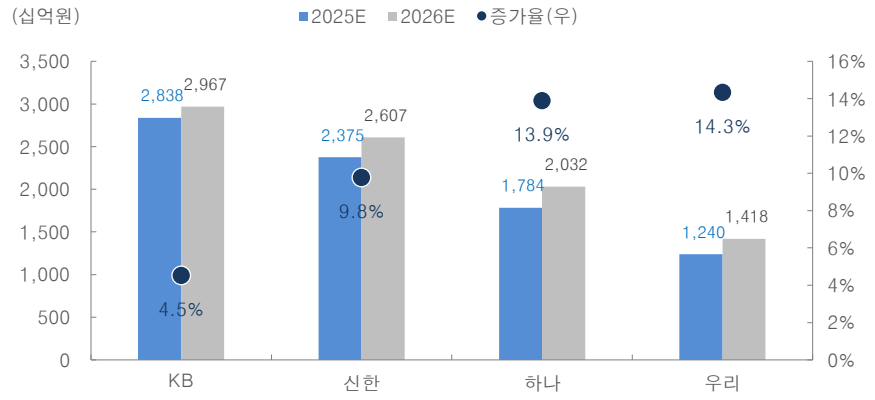
자료: 우리금융지주, 대신증권 Research Center

그림 33. **우리금융지주 총주주환원율/배당수익률**



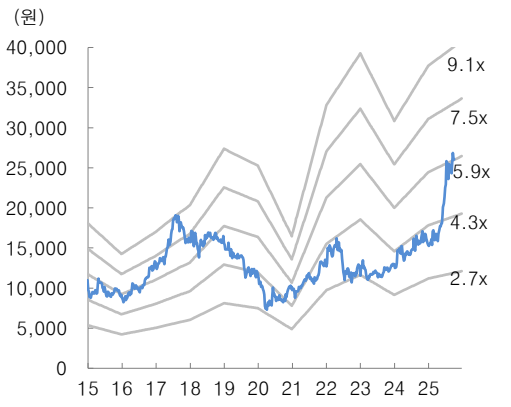
자료: 우리금융지주, 대신증권 Research Center

그림 34. **커버리지 대형 금융지주 총 환원액 전망**



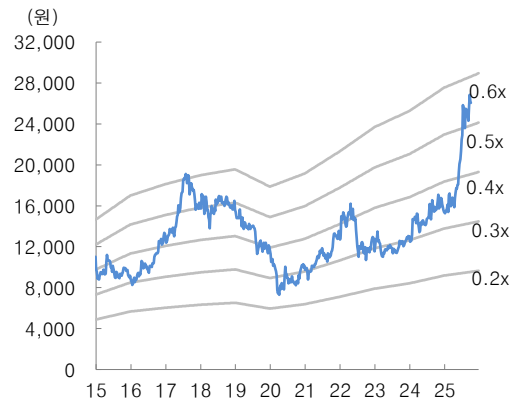
자료: 대신증권 Research Center

그림 35. **우리금융지주 PER 밴드**



자료: 우리금융지주, 대신증권 Research Center

그림 36. **우리금융지주 PBR 밴드**



자료: 우리금융지주, 대신증권 Research Center

기업개요

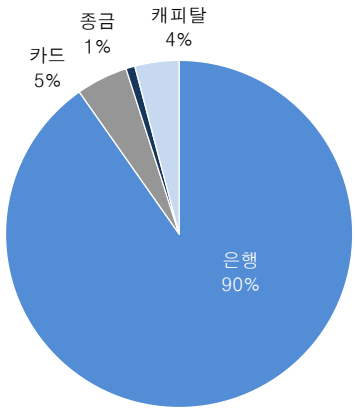
기업 및 경영진 현황

- 동사는 2019년 1월 설립한 지주회사로 금융업을 영위하거나 밀접한 관련이 있는 종속기업을 지배하는 것이 주 사업목적임. 주요 종속회사들의 사업은 은행업(우리은행), 신용카드업(우리카드), 종합금융업(우리종합금융) 등이 있으며, 올해 8월 우리자산운용을 편입하면서 자산운용업 추가하였음. 2019년 5월 MBK 파트너스-우리은행 컨소시엄에서 롯데카드 지분 약 80% 인수
- 임종룡 회장(2023.03~): 우리금융지주 회장
- 자산 477.9조, 부채 445.3조, 자본 32.6조(2023년 3월말 기준)
  (발행주식 수: 728,060,549)

- 금리 방향성
- 전향적 배당정책
- 투자자보호강화제도 등 관련 규제 및 제도 변화

자료: 우리금융지주, 대신증권 Research Center

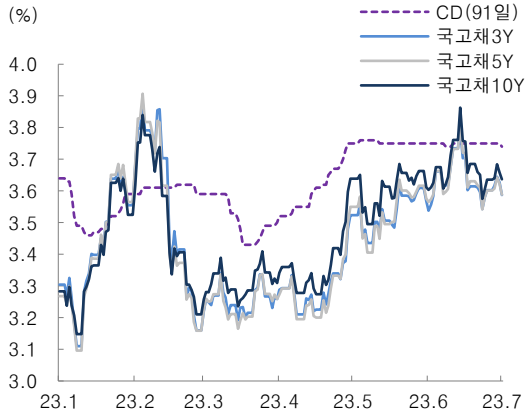
우리금융지주_연결 당기순이익 비중



주: 2023년 1분기 연결 순이익 기준
자료: 우리금융지주, 대신증권 Research Center

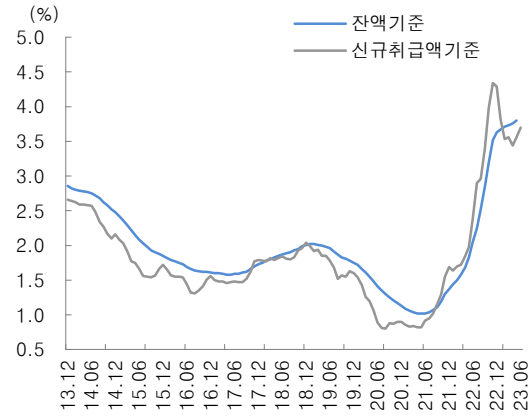
Earnings Driver

시중 금리 추이



자료: Dataguide, 대신증권 Research Center

COFIX 금리 추이



자료: 은행연합회, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
순이자이익	8,743	8,886	8,937	8,976	9,309
이자이익	15,421	15,674	15,764	15,832	16,419
이자비용	6,678	6,788	6,827	6,856	7,110
비이자이익	1,093	1,554	1,889	2,296	2,423
수수료이익	2,566	2,874	3,149	3,463	3,637
수수료비용	845	788	902	918	963
기타이익	-627	-532	-413	-250	-250
총영업이익	9,836	10,440	10,826	11,272	11,732
판관비	4,437	4,469	4,885	5,092	5,299
충당금 적립전 영업이익	5,399	5,971	5,942	6,180	6,432
대손비용	1,881	1,718	2,190	1,892	1,969
영업이익	3,518	4,253	3,752	4,288	4,464
영업외손익	13	-31	515	166	217
세전이익	3,531	4,221	4,267	4,454	4,680
법인세	894	1,050	801	692	727
당기순이익	2,637	3,171	3,466	3,762	3,953
지배주주 순이익	2,517	3,086	3,355	3,623	3,807

재무상태표 (단위: 십억원)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
현금 및 예치금	30,557	27,281	29,525	30,724	31,971
유가증권	83,432	88,204	128,101	138,661	150,091
대출채권	373,162	398,472	413,068	429,985	446,638
유형자산	9,070	10,048	12,011	12,059	12,107
기타자산	4,849	5,337	6,883	7,305	7,753
자산총계	498,016	525,753	589,588	618,733	648,560
예수금	357,784	367,295	374,641	382,133	389,776
차입금	30,987	30,117	30,418	30,722	31,030
사채	41,239	48,207	48,689	49,176	49,668
기타부채	34,598	44,239	100,563	119,019	137,913
부채총계	464,608	489,858	554,311	581,051	608,387
자본금	3,803	3,803	3,803	3,803	3,803
자본잉여금	936	934	934	934	934
이익잉여금	24,997	26,951	28,566	30,971	33,463
외부주주지분	1,942	2,410	1,974	1,974	1,974
자본총계	33,408	35,895	35,277	37,682	40,174
지배주주지분	31,677	34,097	33,572	35,860	38,232

수익성/성장성 (단위: %)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
NIM (%)	1.82	1.70	1.71	1.67	1.66
ROA (%)	0.51	0.60	0.67	0.66	0.68
ROE (%)	7.94	9.05	10.60	10.07	10.08
CIR (%)	45.1	42.8	45.1	42.7	42.5
자산증가율 (%)	3.64	5.57	2.04	4.45	4.24
대출증가율 (%)	4.88	6.78	2.52	3.79	3.48
순이익증가율 (%)	-19.90	22.61	16.00	1.49	6.48

Valuation (단위: 원, 배, %)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
EPS (원)	3,484	4,272	4,645	5,016	5,272
BPS (원)	43,858	47,208	46,481	49,650	52,933
DPS (보통, 원)	1,000	1,200	1,450	1,620	1,750
PER (배)	3.7	3.4	6.2	5.8	5.5
PBR (배)	0.30	0.31	0.62	0.58	0.55
배당성향 (%)	29.9	28.9	32.5	33.6	34.6
배당수익률 (%)	7.7	8.2	5.3	5.9	6.4

자본적정성 (단위: %)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Tier 1	14.08	14.15	14.72	14.72	14.70
CET 1	11.99	12.08	12.89	13.00	13.09
BIS	15.81	15.64	16.00	15.91	15.82

건전성 (단위: %)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
고정이하여신비율	0.24	0.56	0.56	0.56	0.56
NPL Coverage Ratio	229	149	145	143	143
Credit Cost Ratio	0.51	0.40	0.31	0.29	0.29

자료: 우리금융지주, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 박혜진, 권용수)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자등급관련사항]

산업 투자의견

Overweight(비중확대):
:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상

Neutral(중립):
:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상

Underweight(비중축소):
:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

Buy(매수):
:향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상

Marketperform(시장수익률):
:향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상

Underperform(시장수익률 하회):
:향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상

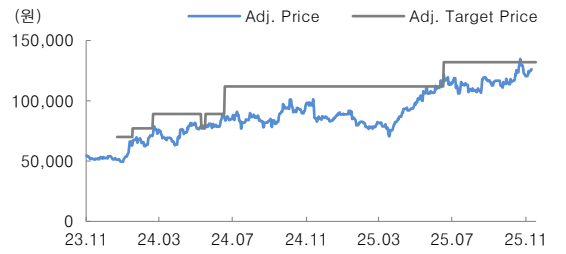
[투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	88.3%	11.7%	0.0%

(기준일자: 2025.11.30)

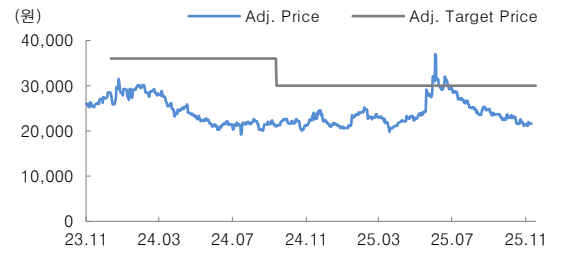
[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

KB금융(105560) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



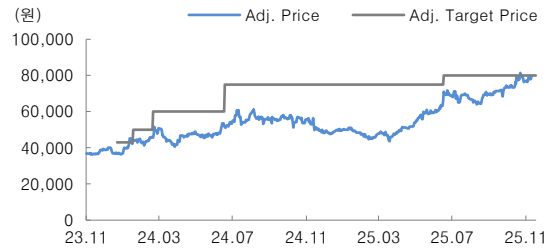
제시일자	25.12.03	25.12.01	25.11.28	25.10.10	25.07.28	25.07.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	132,000	132,000	132,000	132,000	132,000	132,000
괴리율(평균,%)		(12.04)	(12.04)	(12.12)	(14.12)	(12.13)
괴리율(최대/최소,%)		2.05	2.05	2.05	(9.39)	(9.39)
제시일자	25.07.08	25.06.13	25.04.28	25.04.25	25.04.08	25.03.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	132,000	112,000	112,000	112,000	112,000	112,000
괴리율(평균,%)	(11.81)	(12.83)	(17.29)	(28.47)	(28.97)	(30.59)
괴리율(최대/최소,%)	(9.39)	4.38	(0.98)	(22.41)	(24.11)	(26.96)
제시일자	25.03.18	25.02.11	25.01.07	24.12.31	24.12.11	24.11.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	112,000	112,000	112,000	112,000	112,000	112,000
괴리율(평균,%)	(21.85)	(21.56)	(19.64)	(19.19)	(18.93)	(17.75)
괴리율(최대/최소,%)	(9.64)	(9.64)	(9.64)	(9.64)	(9.64)	(9.64)
제시일자	24.11.21	24.11.16	24.11.04	24.10.25	24.10.04	24.10.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	112,000	112,000	112,000	112,000	112,000	112,000
괴리율(평균,%)	(17.53)	(18.31)	(18.42)	(18.61)	(19.69)	(26.96)
괴리율(최대/최소,%)	(9.82)	(9.82)	(9.82)	(9.82)	(13.21)	(25.18)

카카오뱅크(323410) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



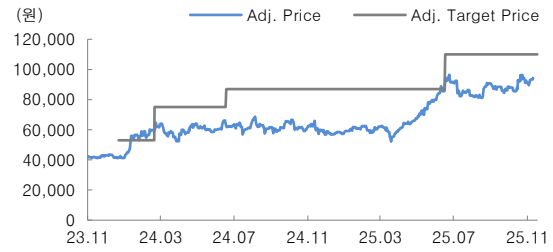
제시일자	25.12.03	25.12.01	25.11.28	25.10.10	25.08.06	25.07.28
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Buy
목표주가	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
괴리율(평균,%)		(21.26)	(21.26)	(21.17)	(17.43)	(12.81)
괴리율(최대/최소,%)		(9.33)	(9.33)	(9.33)	(9.33)	23.33
제시일자	25.07.08	25.05.23	25.05.07	25.04.28	25.04.08	25.04.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
괴리율(평균,%)	(13.36)	(16.41)	(26.83)	(29.09)	(30.00)	(29.56)
괴리율(최대/최소,%)	23.33	23.33	(22.17)	(25.67)	(27.00)	(27.00)
제시일자	25.03.18	25.02.11	25.01.08	25.01.07	24.12.11	24.11.21
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
괴리율(평균,%)	(25.37)	(25.52)	(26.76)	(26.26)	(26.22)	(26.74)
괴리율(최대/최소,%)	(16.17)	(16.17)	(18.33)	(18.33)	(18.33)	(20.00)
제시일자	24.11.16	24.10.03	24.09.25	24.09.24	24.09.05	24.08.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	30,000	30,000	36,000	36,000	36,000	36,000
괴리율(평균,%)	(27.59)	(27.37)	(40.61)	(40.67)	(40.73)	(40.20)
괴리율(최대/최소,%)	(24.50)	(24.50)	(37.08)	(37.08)	(37.08)	(37.08)

신한지주(055550) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



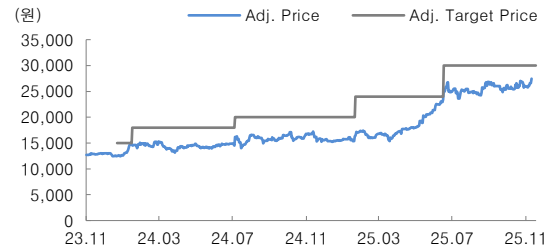
제시일자	25.12.03	25.12.01	25.11.28	25.10.10	25.07.28	25.07.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	80,000	80,000	80,000	80,000	80,000	80,000
괴리율(평균,%)		(11.15)	(11.15)	(11.26)	(14.57)	(13.14)
괴리율(최대/최소,%)		1.75	1.75	1.75	(10.00)	(10.25)
제시일자	25.07.08	25.06.27	25.04.28	25.04.08	25.03.18	25.02.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	80,000	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000
괴리율(평균,%)	(12.92)	(31.00)	(32.12)	(37.15)	(37.16)	(37.61)
괴리율(최대/최소,%)	(10.25)	(12.00)	(18.67)	(33.67)	(34.73)	(35.20)
제시일자	25.01.26	25.01.07	24.12.11	24.11.21	24.11.16	24.10.25
투자의견	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000
괴리율(평균,%)	(33.21)	(27.76)	(26.99)	(25.62)	(25.05)	(24.95)
괴리율(최대/최소,%)	(31.87)	(18.13)	(18.13)	(18.13)	(18.13)	(18.13)
제시일자	24.10.04	24.10.03	24.09.25	24.09.24	24.09.05	24.07.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000
괴리율(평균,%)	(24.64)	(24.60)	(24.60)	(24.43)	(24.42)	(23.94)
괴리율(최대/최소,%)	(18.13)	(18.13)	(18.13)	(18.13)	(18.13)	(18.13)

하나금융지주(086790) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



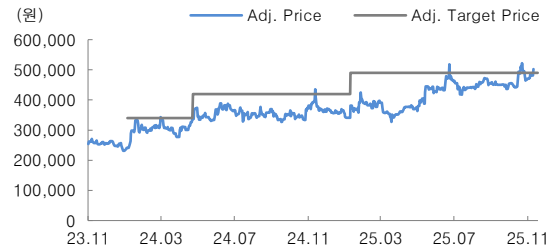
제시일자	25.12.03	25.12.01	25.11.28	25.11.04	25.10.10	25.07.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	110,000	110,000	110,000	110,000	110,000	110,000
괴리율(평균,%)		(19.96)	(19.96)	(20.02)	(20.98)	(20.97)
괴리율(최대/최소,%)		(12.27)	(12.27)	(12.27)	(12.27)	(12.27)
제시일자	25.07.27	25.07.08	25.06.27	25.04.28	25.04.08	25.03.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	110,000	110,000	87,000	87,000	87,000	87,000
괴리율(평균,%)	(16.34)	(15.80)	(23.57)	(25.32)	(31.20)	(30.23)
괴리율(최대/최소,%)	(12.27)	(12.27)	2.18	(4.02)	(28.05)	(28.05)
제시일자	25.02.11	25.01.09	25.01.07	24.12.11	24.11.21	24.11.16
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	87,000	87,000	87,000	87,000	87,000	87,000
괴리율(평균,%)	(30.30)	(31.76)	(29.32)	(29.21)	(28.63)	(28.59)
괴리율(최대/최소,%)	(28.16)	(28.97)	(20.92)	(20.92)	(20.92)	(20.92)
제시일자	24.10.29	24.10.03	24.09.25	24.09.24	24.09.05	24.07.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	87,000	87,000	87,000	87,000	87,000	87,000
괴리율(평균,%)	(28.52)	(28.29)	(28.74)	(28.46)	(28.40)	(28.02)
괴리율(최대/최소,%)	(20.92)	(20.92)	(20.92)	(20.92)	(20.92)	(20.92)

우리금융지주(316140) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



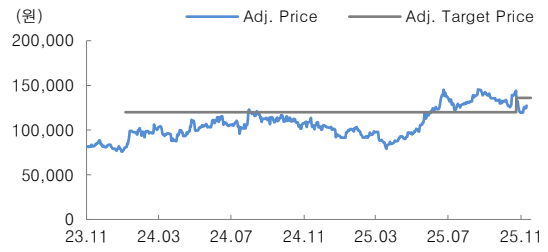
제시일자	25.12.03	25.12.01	25.11.28	25.10.30	25.10.10	25.07.31
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
괴리율(평균,%)		(14.79)	(14.79)	(14.85)	(15.41)	(15.60)
괴리율(최대/최소,%)		(8.50)	(8.50)	(10.00)	(10.50)	(10.50)
제시일자	25.07.28	25.07.27	25.07.08	25.06.27	25.04.28	25.04.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	30,000	30,000	30,000	24,000	24,000	24,000
괴리율(평균,%)	(15.80)	(15.46)	(15.28)	(24.55)	(26.04)	(30.76)
괴리율(최대/최소,%)	(10.83)	(10.83)	(10.83)	(2.29)	(6.04)	(27.42)
제시일자	25.03.18	25.02.11	25.01.07	24.12.11	24.11.21	24.11.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	24,000	24,000	20,000	20,000	20,000	20,000
괴리율(평균,%)	(30.54)	(30.45)	(20.40)	(20.00)	(19.42)	(20.00)
괴리율(최대/최소,%)	(27.42)	(27.42)	(14.00)	(14.00)	(14.00)	(14.60)
제시일자	24.10.30	24.10.28	24.10.03	24.09.25	24.09.24	24.09.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000
괴리율(평균,%)	(20.13)	(20.07)	(20.11)	(21.93)	(22.13)	(22.22)
괴리율(최대/최소,%)	(14.60)	(14.60)	(14.60)	(19.50)	(20.15)	(20.15)

삼성화재(000810) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



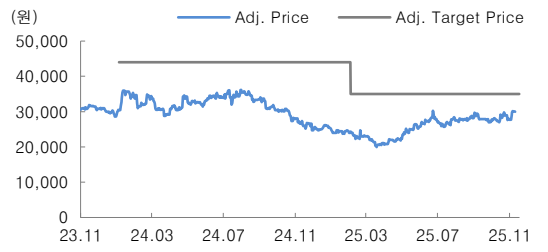
제시일자	25.12.03	25.12.01	25.11.28	25.11.13	25.10.28	25.10.16
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	490,000	490,000	490,000	490,000	490,000	490,000
괴리율(평균,%)		(6.79)	(6.79)	(6.90)	(7.50)	(8.35)
괴리율(최대/최소,%)		6.53	6.53	(14.80)	6.53	(3.47)
제시일자	25.08.14	25.07.27	25.07.22	25.06.27	25.05.14	25.04.24
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Buy	Buy	Buy
목표주가	490,000	490,000	490,000	490,000	490,000	490,000
괴리율(평균,%)	(8.38)	(10.25)	(6.46)	(19.19)	(21.47)	(23.86)
괴리율(최대/최소,%)	(3.47)	(5.51)	(5.51)	5.71	(9.08)	(13.27)
제시일자	25.03.18	25.02.16	25.01.31	25.01.16	25.01.10	24.11.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	490,000	490,000	490,000	420,000	420,000	420,000
괴리율(평균,%)	(23.84)	(21.58)	(24.39)	(14.51)	(14.40)	(14.37)
괴리율(최대/최소,%)	(13.27)	(13.27)	(20.00)	3.57	3.57	3.57
제시일자	24.11.21	24.11.16	24.10.14	24.10.03	24.09.25	24.09.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	420,000	420,000	420,000	420,000	420,000	420,000
괴리율(평균,%)	(16.65)	(17.26)	(17.70)	(19.04)	(17.55)	
괴리율(최대/최소,%)	(9.29)	(10.95)	(12.98)	(15.24)	(15.24)	

DB손해보험(005830) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



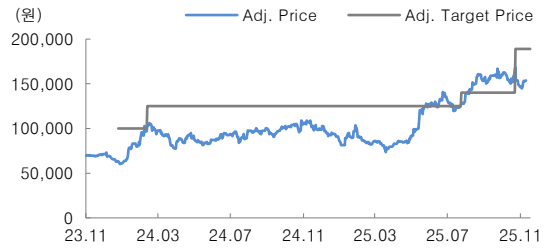
제시일자	25.12.03	25.12.01	25.11.28	25.11.14	25.10.28	25.08.14
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	136,000	136,000	136,000	136,000	120,000	120,000
괴리율(평균,%)		(9.70)	(9.70)	(10.02)	11.72	11.71
괴리율(최대/최소,%)		(6.47)	(6.47)	(12.28)	2.08	2.08
제시일자	25.07.27	25.07.22	25.07.10	25.06.27	25.05.28	25.05.22
투자의견	Marketperform	Marketperform	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000
괴리율(평균,%)	6.92	11.11	16.30	(17.22)	(19.30)	(22.19)
괴리율(최대/최소,%)	2.08	10.00	12.92	(34.25)	3.83	(14.00)
제시일자	25.05.15	25.05.14	25.04.30	25.04.24	25.04.23	25.04.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000
괴리율(평균,%)	(22.34)	(22.52)	(22.52)	(22.41)	(22.16)	(22.09)
괴리율(최대/최소,%)	(14.00)	(14.00)	(14.00)	(14.00)	(14.00)	(14.00)
제시일자	25.04.09	25.04.03	25.03.18	25.02.21	25.02.16	25.01.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000
괴리율(평균,%)	(21.55)	(20.76)	(20.05)	(19.61)	(18.52)	(19.18)
괴리율(최대/최소,%)	(14.00)	(14.00)	(14.00)	(14.00)	(14.00)	(14.92)

현대해상(001450) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



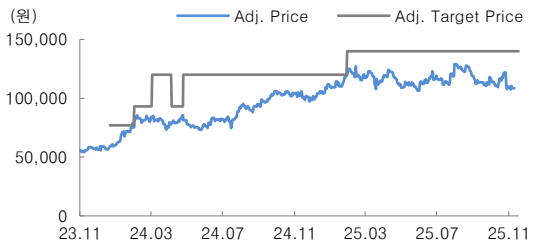
제시일자	25.12.03	25.12.01	25.11.28	25.11.14	25.10.28	25.08.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	35,000	35,000	35,000	35,000	35,000	35,000
괴리율(평균,%)		(18.48)	(18.48)	(18.66)	(19.16)	(20.01)
괴리율(최대/최소,%)		(13.86)	(13.86)	(13.86)	(15.00)	(15.14)
제시일자	25.08.14	25.07.22	25.05.23	25.05.14	25.04.24	25.03.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	35,000	35,000	35,000	35,000	35,000	35,000
괴리율(평균,%)	(30.38)	(30.91)	(32.06)	(37.02)	(37.09)	(36.74)
괴리율(최대/최소,%)	(13.57)	(13.57)	(13.57)	(29.29)	(29.29)	(29.29)
제시일자	25.02.24	25.02.16	25.02.14	25.01.16	25.01.10	24.11.28
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	35,000	44,000	44,000	44,000	44,000	44,000
괴리율(평균,%)	(33.72)	(44.39)		(33.89)	(32.02)	(31.65)
괴리율(최대/최소,%)	(29.29)	(43.86)	(100.00)	(17.84)	(17.84)	(17.84)
제시일자	24.11.21	24.11.16	24.10.14	24.10.03	24.09.25	24.09.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	44,000	44,000	44,000	44,000	44,000	44,000
괴리율(평균,%)	(27.74)	(27.00)	(26.54)	(23.12)	(22.06)	(21.35)
괴리율(최대/최소,%)	(17.84)	(17.84)	(17.84)	(17.84)	(17.84)	(17.84)

삼성생명(032830) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



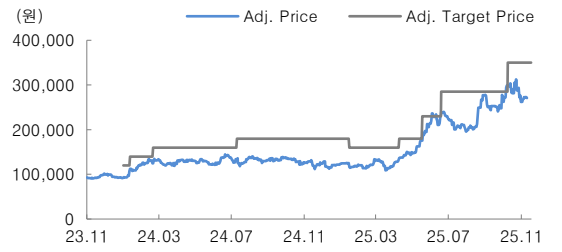
제시일자	25.12.03	25.12.01	25.11.28	25.11.13	25.10.28	25.08.14
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Buy	Buy
목표주가	189,000	189,000	189,000	189,000	140,000	140,000
괴리율(평균,%)		(20.58)	(20.58)	(20.76)	9.67	9.00
괴리율(최대/최소,%)		(18.62)	(18.62)	(18.73)	(8.93)	19.29
제시일자	25.07.27	25.06.27	25.06.23	25.05.16	25.05.14	25.04.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	125,000	125,000	125,000	125,000	125,000	125,000
괴리율(평균,%)	(8.23)	(9.81)	(17.61)	(19.73)	(32.11)	(32.11)
괴리율(최대/최소,%)	(33.76)	(33.76)	(33.76)	2.32	(30.96)	(31.04)
제시일자	25.04.03	25.03.18	25.02.20	25.02.16	25.01.16	25.01.10
투자의견	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	125,000	125,000	125,000	125,000	125,000	125,000
괴리율(평균,%)	(36.55)	(23.80)	(22.75)	(21.27)	(21.36)	(19.63)
괴리율(최대/최소,%)	(33.60)	(12.80)	(12.80)	(12.80)	(12.80)	(12.80)
제시일자	24.12.31	24.11.29	24.11.21	24.11.16	24.11.04	24.10.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	125,000	125,000	125,000	125,000	125,000	125,000
괴리율(평균,%)	(19.27)	(18.65)	(18.45)	(19.11)	(19.52)	(19.97)
괴리율(최대/최소,%)	(12.80)	(12.80)	(12.80)	(12.96)	(16.08)	(16.96)

메리츠금융지주(138040) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



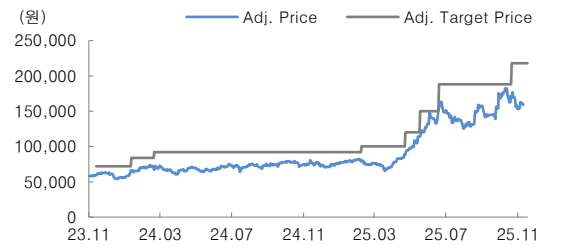
제시일자	25.12.03	25.12.01	25.11.28	25.11.18	25.10.28	25.08.19
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Buy	6개월 경과
목표주가	140,000	140,000	140,000	140,000	140,000	140,000
괴리율(평균,%)		(22.21)	(22.21)	(22.20)	(18.09)	(14.43)
괴리율(최대/최소,%)		(21.00)	(21.00)	(21.00)	(12.93)	(7.86)
제시일자	25.08.14	25.07.22	25.05.14	25.04.24	25.03.18	25.02.19
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	140,000	140,000	140,000	140,000	140,000	140,000
괴리율(평균,%)	(17.07)	(17.13)	(16.96)	(15.09)	(15.25)	(13.63)
괴리율(최대/최소,%)	(9.14)	(9.14)	(9.14)	(9.14)	(9.14)	(9.14)
제시일자	25.02.16	25.01.16	25.01.16	25.01.10	24.12.04	24.11.21
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000
괴리율(평균,%)	(0.58)	(6.90)	(19.25)	(19.35)	(19.66)	(20.78)
괴리율(최대/최소,%)	(0.42)	(1.92)	(7.33)	(9.00)	(11.58)	(11.58)
제시일자	24.11.16	24.10.14	24.10.03	24.09.25	24.09.24	24.09.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000
괴리율(평균,%)	(21.56)	(21.87)	(25.67)	(26.51)	(27.28)	(27.40)
괴리율(최대/최소,%)	(11.58)	(11.58)	(15.25)	(17.33)	(20.58)	(20.58)

키움증권(039490) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



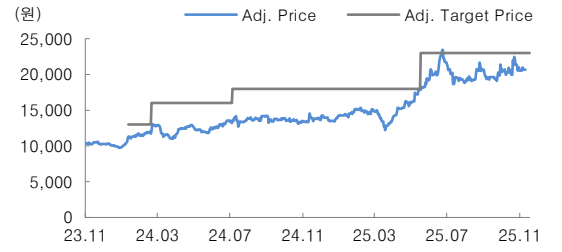
제시일자	25.12.03	25.12.01	25.11.28	25.10.30	25.10.14	25.09.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	350,000	350,000	350,000	350,000	285,000	285,000
괴리율(평균,%)		(18.93)	(18.93)	(18.75)	(17.54)	(20.24)
괴리율(최대/최소,%)		(10.71)	(10.71)	(10.71)	5.09	(2.46)
제시일자	25.08.12	25.07.31	25.07.10	25.06.08	25.04.30	25.04.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	285,000	285,000	285,000	230,000	180,000	160,000
괴리율(평균,%)	(25.36)	(23.27)	(20.92)	(5.76)	(16.21)	(24.27)
괴리율(최대/최소,%)	(15.79)	(15.79)	(15.79)	4.35	(2.67)	(16.31)
제시일자	25.03.31	25.03.28	25.03.18	25.02.28	25.02.19	25.02.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	160,000	160,000	160,000	160,000	160,000	160,000
괴리율(평균,%)	(24.35)	(24.10)	(24.25)	(26.10)	(26.06)	(26.92)
괴리율(최대/최소,%)	(16.31)	(16.31)	(16.31)	(23.81)	(23.81)	(25.63)
제시일자	25.01.20	24.11.21	24.11.16	24.10.17	24.09.25	24.09.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	180,000	180,000	180,000	180,000	180,000	180,000
괴리율(평균,%)	(29.48)	(29.32)	(26.49)	(26.12)	(25.60)	
괴리율(최대/최소,%)	(22.78)	(22.78)	(22.78)	(22.78)	(22.78)	

한국금융지주(071050) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



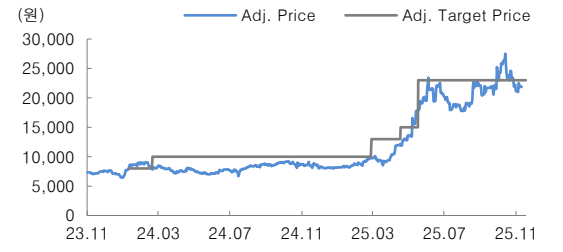
제시일자	25.12.03	25.12.01	25.11.28	25.11.11	25.10.14	25.09.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	218,000	218,000	218,000	218,000	188,000	188,000
괴리율(평균,%)		(25.65)	(25.65)	(25.55)	(20.48)	(24.09)
괴리율(최대/최소,%)		(18.81)	(18.81)	(18.81)	(3.03)	(12.98)
제시일자	25.08.12	25.08.06	25.07.10	25.06.08	25.05.14	25.04.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	188,000	188,000	188,000	150,000	120,000	100,000
괴리율(평균,%)	(25.49)	(22.42)	(21.50)	(10.40)	(15.54)	(24.62)
괴리율(최대/최소,%)	(12.98)	(12.98)	(12.98)	2.73	(4.92)	(10.60)
제시일자	25.04.10	25.03.28	25.03.18	25.02.28	25.02.19	25.01.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	100,000	100,000	100,000	100,000	92,000	92,000
괴리율(평균,%)	(26.13)	(25.95)	(24.67)	(24.96)	(17.51)	(17.89)
괴리율(최대/최소,%)	(22.90)	(22.90)	(22.90)	(22.90)	(10.33)	(11.96)
제시일자	24.11.21	24.11.16	24.10.17	24.09.25	24.09.24	24.09.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	92,000	92,000	92,000	92,000	92,000	92,000
괴리율(평균,%)	(18.57)	(18.25)	(18.14)	(20.10)	(22.13)	(22.38)
괴리율(최대/최소,%)	(12.17)	(13.91)	(13.91)	(15.54)	(17.93)	(17.93)

NH투자증권(005940) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



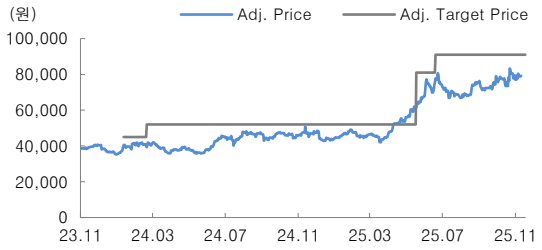
제시일자	25.12.03	25.12.01	25.11.28	25.10.30	25.10.14	25.09.03
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	23,000	23,000	23,000	23,000	23,000	23,000
괴리율(평균,%)		(11.69)	(11.69)	(11.71)	(12.48)	(12.70)
괴리율(최대/최소,%)		1.96	1.96	1.96	1.96	1.96
제시일자	25.08.12	25.07.31	25.07.27	25.07.10	25.06.27	25.06.08
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Buy	Buy
목표주가	23,000	23,000	23,000	23,000	23,000	23,000
괴리율(평균,%)	(12.50)	(9.95)	(6.74)	(4.64)	(14.30)	(16.72)
괴리율(최대/최소,%)	1.96	1.96	1.96	1.96	(3.04)	(10.00)
제시일자	25.05.16	25.04.28	25.04.16	25.04.10	25.04.09	25.04.03
투자의견	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	18,000	18,000	18,000	18,000	18,000	18,000
괴리율(평균,%)	(7.63)	(21.01)	(21.81)	(21.66)	(21.38)	(21.27)
괴리율(최대/최소,%)	(0.44)	(9.56)	(14.89)	(14.89)	(14.89)	(14.89)
제시일자	25.03.28	25.03.18	25.02.28	25.02.19	25.01.20	24.11.21
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	18,000	18,000	18,000	18,000	18,000	18,000
괴리율(평균,%)	(21.00)	(20.95)	(21.35)	(21.89)	(22.61)	(23.86)
괴리율(최대/최소,%)	(14.89)	(14.89)	(14.89)	(14.89)	(15.89)	(19.28)

미래에셋증권(006800) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.12.03	25.12.01	25.11.28	25.11.06	25.10.14	25.09.03
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	23,000	23,000	23,000	23,000	23,000	23,000
괴리율(평균,%)		(7.41)	(7.41)	(7.44)	(8.60)	(12.75)
괴리율(최대/최소,%)		19.57	19.57	(22.65)	19.57	(0.65)
제시일자	25.08.12	25.08.07	25.07.10	25.06.08	25.05.09	25.04.10
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Buy	Buy	Buy
목표주가	23,000	23,000	23,000	23,000	15,000	13,000
괴리율(평균,%)	(16.40)	(14.07)	(13.35)	(10.50)	(5.89)	(23.92)
괴리율(최대/최소,%)	(1.96)	(1.96)	(1.96)	1.96	18.80	(6.38)
제시일자	25.03.28	25.03.20	25.03.18	25.02.28	25.02.19	25.02.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	13,000	13,000	10,000	10,000	10,000	10,000
괴리율(평균,%)	(27.66)	(23.82)	(13.60)	(13.80)	(14.40)	(14.59)
괴리율(최대/최소,%)	(22.31)	(22.31)	(0.80)	(0.80)	(7.70)	(7.70)
제시일자	25.01.20	24.11.21	24.11.16	24.10.17	24.09.25	24.09.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
괴리율(평균,%)	(14.51)	(14.05)	(11.83)	(11.71)	(12.85)	
괴리율(최대/최소,%)	(7.70)	(7.70)	(7.70)	(7.70)	(9.50)	

삼성증권(016360) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.12.03	25.12.01	25.11.28	25.10.14	25.09.03	25.08.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	91,000	91,000	91,000	91,000	91,000	91,000
괴리율(평균,%)		(18.97)	(18.97)	(19.04)	(21.40)	(22.34)
괴리율(최대/최소,%)		(8.46)	(8.46)	(8.46)	(11.43)	(11.43)
제시일자	25.07.27	25.07.10	25.06.27	25.06.08	25.04.30	25.04.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	91,000	91,000	81,000	81,000	52,000	52,000
괴리율(평균,%)	(20.56)	(17.41)	(13.08)	(15.23)	5.46	(6.54)
괴리율(최대/최소,%)	(11.43)	(11.43)	(3.95)	(4.69)	19.23	(4.04)
제시일자	25.04.17	25.04.16	25.04.10	25.04.09	25.04.03	25.03.28
투자의견	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	52,000	52,000	52,000	52,000	52,000	52,000
괴리율(평균,%)	(10.63)	(11.62)	(11.58)	(11.45)	(11.38)	(11.22)
괴리율(최대/최소,%)	(8.17)	(2.50)	(2.50)	(2.50)	(2.50)	(2.50)
제시일자	25.03.18	25.02.28	25.02.19	25.01.20	24.11.21	24.11.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	52,000	52,000	52,000	52,000	52,000	52,000
괴리율(평균,%)	(11.17)	(11.20)	(11.00)	(11.27)	(11.35)	(10.89)
괴리율(최대/최소,%)	(2.50)	(2.50)	(2.50)	(2.50)	(2.50)	(8.17)