

2025.12 은행/증권/보험

Sector Updates

박혜진 hyejin.park@daishin.com



최근 금융권 제재 및 상생금융 요구 리스트

구분	내용
LTV 담합	- 제재대상: 국민, 신한, 하나, 우리 / 예상 과징금 최대 2조원 - 공정거래위원회 소관 - 공정위는 2024년 1월 제재대상 은행들이 7,500건의 LTV 정보를 사전 공유했다는 의견서 제출. LTV 수준을 낮춰 금융 소비자의 대출액이 감소했기 때문에 소비자의 선택권이 침해당했다는 판단 - 과징금 부과될 경우 운영리스크로 판단, 위험가중치 500% 이상 반영. RWA 최대 10조원 증가 가능. 모두 한번에 반영되며 10년 경과 후 소멸
홍콩 ELS 보상	- 제재대상: 국민(8.2조원), 신한(2.4조원), 농협(2.1조원), 하나(2.1조원), 우리(4,130억원) - 금융위원회 소관 - 수수료수익 기준이 아닌 매출액 기준 보상액 산정 논란, 다만 은행권은 자율배상 실시하여 영향 크지 않을 것으로 전망
국고채 입찰 담합	- 제재대상: 은행(국민, 기업, 농협, 신한, 하나, 제일, 크레디아그리콜) / 증권(교보, 대신, DB, 미래, 삼성, 신한, 한국, KB, 농협, 메리츠, 키움) - 공정거래위원회 소관 - 매출액 기준 76조원, 매출액 10~15% 과징금 부과 검토 중 - 평균 120여개의 응찰금리 중 일부가 담합했다는 공정위측의 입장. 그러나 교환된 호가는 10개 미만으로 전체 시장에 영향을 미치기 어려운 구조
RWA 최저한도 상향	- 코로나19 사태, 러-우 전쟁 등에 따른 경기침체 우려로 이행 시기가 유예되었던 바젤Ⅲ 관련 위험가중자산 최저한도가 내년부터 단계적으로 상향 - 은행은 금융당국이 승인한 내부모형으로 산출한 RWA와 표준방법으로 산출한 RWA에 최저한도를 곱한 것을 비교해 둘 중 더 큰 값을 최종 RWA로 산출 - 표준방법 위험가중자산 최저한도를 현행 60% → '26년 65% → '27년 70% → '28년 72.5%로 단계적 상향 - 이에 따라 은행 RWA 증가 및 자본비율 하방 압력 증가
보험사 할인을 현실화 방안	- 보험부채 할인을 현실화 속도를 조절하되, 듀레이션 갭 기준을 마련해 금리 리스크 관리 기조 유지 예정 - 최종관찰만기(LLP, Last Liquid Point): 올해 1월부터 20년→30년으로 확대할 계획이었으나 23년으로 줄이고 '27년까지 3년에 걸쳐 단계적으로 30년 확대 - 장기선도금리(LTFR, Long Term Forward Rate): 실질이자율 장기평균+물가상승률(기대인플레이션율)로 산정, 관찰기관 이상의 추정금리, '24년 4.55%에서 '25년 초 4.3%로 -25bp 인하, 매년 25bp 인하 예정 - 유동성프리미엄: (LP, 무위험 금리에 가산하는 요소, 총 위험 스프레드에서 계약과 관련없는 신용스프레드 차감) 91bp→49bp로 42bp 하락
기본자본 킥스비율 규제	- 보험업계 우려를 감안해 충분한 준비 기간 부여하는 연착륙 방안 검토

최근 금융권 제재 및 상생금융 요구 리스트

구분		내용
공통	교육세율 인상	- '26년부터 매출 1조 원을 초과하는 금융사를 대상으로 교육세율을 기존 0.5%에서 1.0%로 2배 높이는 교육세법 개정안 국무회의 통과 - 현행 4대 금융지주 평균 1,000억원, 보험 대형사 기준 200~250억원, 증권 150~200억원 부과. 보험은 현금 유출액이므로 BEL 증가, CSM 감소요인으로 작용. 상각연수는 6년 추정
은행	관세대응지원	- 9월 3일 발표 - 5대 금융(KB, 신한, 하나, 우리, NH) '26년까지 총 95조원 지원 (연초~8월 말 약 45조원 공급) - 지난 4월 5대 금융이 내놓았던 42.2조원의 2배가 넘는 금액 - 금융지원상품은 금리부담 경감, 수출·공급망 지원, 금리부담 경감, 혁신성장 지원, 대기업 상생대출 등 다양하게 구성
은행	배드뱅크	- 정부는 9월 중 한국자산관리공사 산하에 배드뱅크 설립 후 연체 채권 매입 시작 방침 - 7년 이상 연체된 5,000만원 이하 무담보 채권을 평균 5% 수준의 매입가로 일괄 매입 예상 - 배드뱅크 설립에 8,000억원의 예산 책정. 이중 4,000억원은 추가경정예산, 4,000억원은 금융권 출연금을 통해 마련 - 업권별 출연금 분담 비율은 금융권 내 자율 논의 중
은행	국민성장펀드	- 첨단전략산업기금 75조원+민간·연기금·금융회사·국민 75조원 총 150조원 이상의 국민성장펀드 조성 예정 - 25.08.27 한국산업은행 내에 첨단전략산업기금 신설하고 수권자본금을 상향(30 → 45조원)하는 한국산업은행법 개정안 국회 본회의 통과 - 인공지능, 반도체, 바이오, 백신 방산, 로봇, 수소, 이차전지, 디스플레이, 미래차 등 10개 첨단산업 및 관련기업에 집중 지원 - 첨단전략산업기금은 3개월 준비기간 거쳐 연내 출범 예정. 이를 마중물로 민간금융권 및 연기금 등의 자금과 연계투자하는 '국민성장펀드' 예정
은행	석유화학 구조조정 금융지원	- 금융당국은 앞서 8월 5대 시중은행 등을 소집해 구조조정에 나서는 석유화학기업 차입금 회수를 당분간 자제하고 대출금리 인하 혜택을 주는 내용의 협력을 요청 - 기업·대주주의 자구노력과 사업재편 계획 타당성이 인정되는 경우 '채권금융기관 공동 협약'을 통해 지원하기로 협의 - 기업이 협약에 따라 금융 지원 신청 시 '기존 여신 유지'를 원칙으로, 구체적인 내용이나 수준은 기업-채권금융회사 간 협의에 따라 결정
은행	상생금융지수 도입	- 은행의 중소기업 금융을 수치화해 공개 - 26년 상반기부터 중소기업 대출 상위 은행에 단계 적용 예정 (기업·국민·하나·신한·우리·농협) - 평가 항목은 대출 규모·조건 개선·혁신금융 등 실적(60%)과 금리·만기·관계형 금융 등 체감도(40%)로 구성
보험	무상보험	- 전 보험사가 MOU 체결하고 상생기금 조성 - 총 300억원(생보 150억원+손보 150억원) 규모, 3년간 운영 - 소상공인 회복, 저출산 극복 위한 6개+@ 대표상품을 선정해 보험료 전액 지원(무상가입) 1) 신용보험, 2) 상해보험, 3) 기후보험, 4) 풍수해보험, 5) 화재보험, 6) 다자녀 안심보험

최근 금융권 제재 및 상생금융 요구 리스트/ 9.7 추가 가계대출 관리방안

구분		내용
은행	소상공인 금융지원 방안	1. 소상공인 신규자금 금융지원 방안 - 기은·신보 맞춤형 특별자금 10조원 - 성실 상환자 대상으로 금리는 낮추고, 한도는 높여 최고수준 우대 제공. 재정지원 없이 정책금융기관 자체 여력만으로 진행 - 창업 지원(2조원), 성장 지원(3.5조원), 경영애로 해소(4.5조원)으로 구성 - 25년 10월까지 순차적으로 신규 프로그램 출시 2. 소상공인 금융비용 부담 완화 개선방안 - 대출 갈아타기 확대: 은행권 신용대출 중심으로 개인사업자 대출 갈아타기 서비스 우선 도입. 단계적으로 참여업권(2금융권) 및 대상상품(보증·담보) 확대 검토 - 금리인하요구권 실효성 제고: 마이데이터 사업자(AI Agent)를 활용한 금리인하요구권·자동화평가 대응권 활성화, 불수용 사유 안내 구체화, 비대면 신청 확대 등 신청편의 제고 - 중도상환수수료 개편방안 확대: 농협, 새마을금고 등 지역 내 대출규모가 큰 상호금융권까지 중도상환수수료 개편방안 확대 적용 3. 은행권 폐업지원 강화 방안 - 폐업지원 대환대출 대상기간 확대(실행일 24.12.22 이전 대출 → 25.06.30 이전 대출) - 보증부대출 보증기한 확대(7년 → 15년), 차주 보증료 전액 지원 - 복수사업장 일괄 폐업 시, 모든 사업장의 사업자 대출에 대해 지원 시행 (기존에는 하나의 사업장에만 지원) - 현장 점검을 통해 이번 방안을 포함한 약 50건의 과제 발굴. 금융위 내 전담조직 구축해 끝까지 챙길 예정

구분	내용	시행시기
규제지역 LTV 강화	- 규제지역(강남3구, 용산구) 가계대출 LTV 상한 50% → 40%로 강화 - 비규제지역은 현행 70% 유지	
주택매매·임대사업자 대출 제한	- 수도권·규제지역내 주택을 담보로 하는 주택매매·임대사업자 대출 제한(LTV=0%) - 주택을 신규 건설해 최초 취급하는 주담대 등은 예외 허용 - 지방은 현행 60% 유지	25년 9월 8일
1주택자의 수도권·규제지역내 전세대출한도 일원화	- 전세보증기관 3사간 상이하게 운영된 1주택자의 수도권·규제지역내 전세대출한도 일원화 - 현행 SGI 3억원, HF 2.2억원, HUG 2억원 → 2억원으로 일원화	
주담대 금액별 주신보 출연요율 차등 적용	- 주신보 출연요율 부과 기준을 기존 대출유형 → 대출금액 기준으로 개편 - 평균 주담대 금액 이하: 0.05%, 평균 주담대 금액 초과~2배 이내: 0.25%, 평균 주담대 금액 2배 초과: 0.30%	26년 4월

행
이

은행업 3Q25 Preview: 가계대출규제의 역설

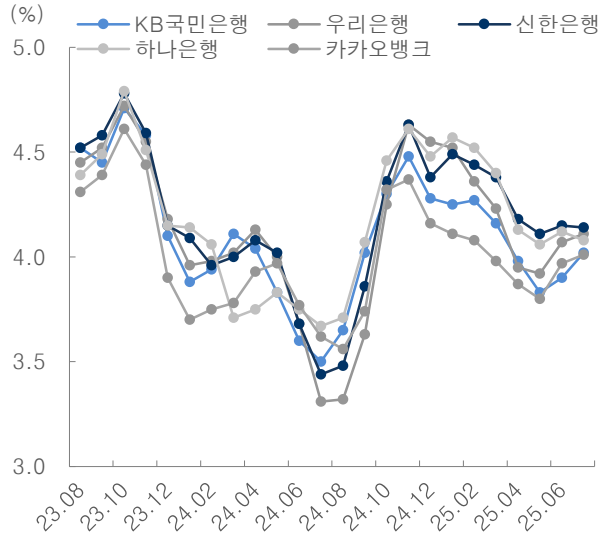
- 커버리지 4대 금융지주 3분기 순이익은 컨센서스 5조원에 부합할 전망
1) 은행 마진이 예상보다 상당히 잘 방어되고 있고, 2) 원화대출 성장도 6.27 부동산 대책 발표로 물렸던 수요가 실질적 기표되어 예상을 상회하였으며, 3) 대손 비용이 감소하고, 4) 비이자이익도 2분기 만큼은 아니나 여전히 양호한데 기인
- 4대 시중은행 평균 마진은 오히려 상승할 것으로 전망. 최근 모든 은행의 RWA관리가 핵심인 바 저수익 여신 관리 등 포트폴리오 조정 영향도 있을 것이나 기준금리가 올해 들어 벌써 50bp 인하되었음에도 포트폴리오 조정만으로 마진을 방어하기에는 한계가 있을 것으로 추정
- 우리는 이 같은 원인이 가산금리 조정에 있다고 파악함. 실제로 지난 2년간 은행의 가산금리는 소폭 상승
- 이는 가계대출의 역설이기도 함. 강도 높은 대출 규제가 2년 넘게 이뤄지고 있어 은행들은 가격경쟁을 할 필요가 없기 때문
가감금리 조정이 있긴하나 실질적 대출금리는 지난 2년간 하락폭이 제한적이었고, 이는 가산금리가 상승한 데 기인
- 이에 따라 커버리지 평균 NIM은 전 분기 대비 1bp 상승할 것으로 예상되며, 우리금융지주는 3bp 이상 상승할 가능성도 존재
우리금융지주는 지난 3분기부터 RWA규모가 8조원 이상 감소해 커버리지 가운데 가장 적극적인 위험자산 관리를 보여주고 있음
당 분기에도 여신 포트폴리오 조정이 비약적으로 이뤄져 마진 개선 폭 가장 큰 것으로 예상

커버리지 4대 금융지주 3Q25P 순이익

(단위: 십억원)

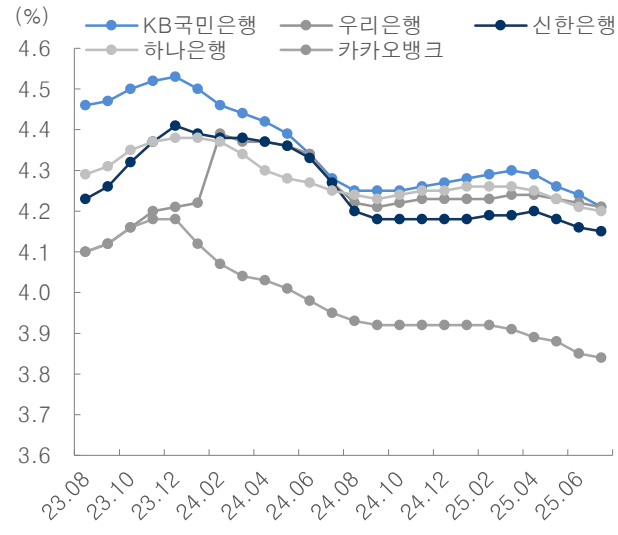
	3Q24	2Q25	3Q25E	컨센서스	컨센서스 대비	QoQ	YoY
신한지주	1,239	1,549	1,424	1,351	5.3%	-8.1%	14.9%
KB금융	1,614	1,738	1,686	1,557	8.3%	-3.0%	4.5%
하나금융지주	1,157	1,173	1,132	1,059	6.9%	-3.5%	-2.1%
우리금융지주	904	935	1,244	899	38.4%	33.1%	37.7%
계	4,913	5,395	5,486	4,866	12.7%	1.7%	11.7%

분할상환방식 주담대 대출금리_신규취급액 기준



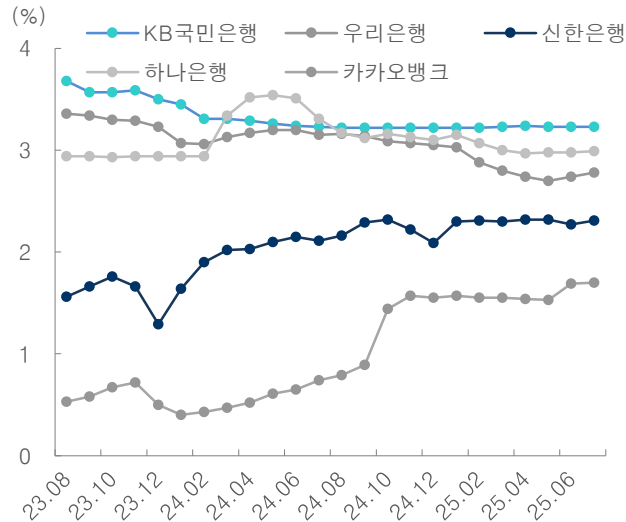
자료: 은행연합회, 대신증권 Research Center

분할상환방식 주담대 대출금리_잔액 기준



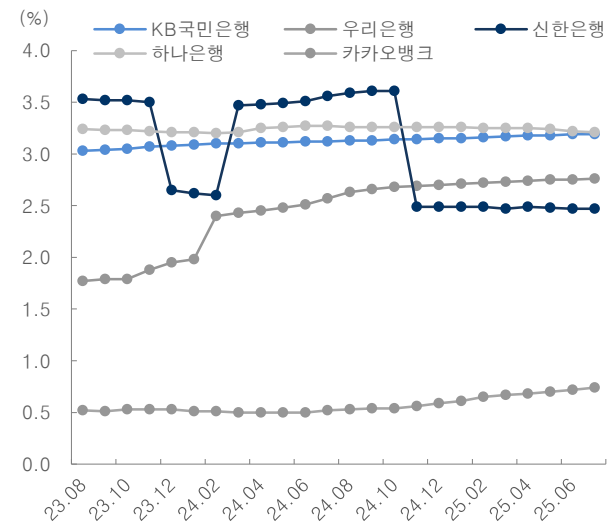
자료: 은행연합회, 대신증권 Research Center

분할상환방식 주담대 가산금리_신규취급액 기준



자료: 은행연합회, 대신증권 Research Center

분할상환방식 주담대 가산금리_잔액 기준



자료: 은행연합회, 대신증권 Research Center

증권 선전으로 비이자이익도 양호, 최근 은행주도 거액 IB딜 호황

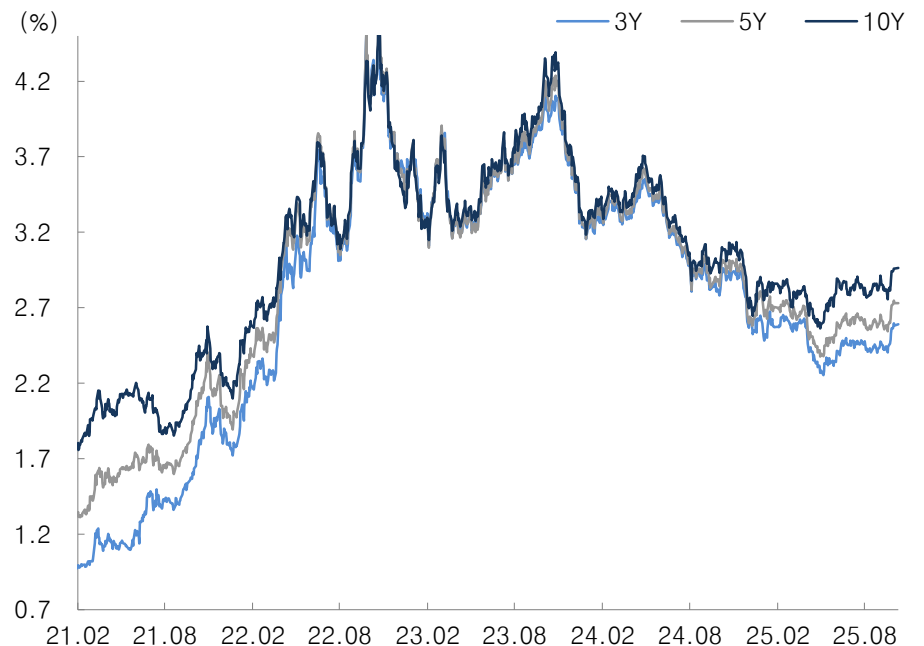
- 비이자이익은 2분기 만큼은 아니지만 3분기도 양호. 7월부터 거래대금 감소 추세였으나 대주주 양도세 기준이 50억원으로 원복되며 다시 증가
→ 증권 실적이 여전히 견조하고 신탁, 펀드, 방카 등 수수료 수익도 양호
- 다만 금리, 지수, 환율이 2분기만큼 우호적인 환경은 아니었기에 환차익, 매매평가손익은 전 분기 대비 감소 예상
- 최근 은행 주도 거액 IB딜 유치가 치열 → 은행들의 IB관련 수수료 및 이자이익 견조한 수준 유지
상반기 금액 기준 KB국민은행이 2.86조원으로 선두. 3분기에도 4대 시중은행 딜 소싱이 활발했고, 대부분 리파이낸싱 위주 거액 딜을 다수 유치
KB증권, 우리은행 한남 2구역 재개발 관련 이주비·사업비 대출 금융기관(1.2조원) / 우리은행은 판교 테크윈타워 선순위 담보대출 금융주선(1.28조원)
- 원화대출은 회사별로 분기 대비 0.4%~1.8% 증가 예상되며 정책대출이 대부분. 우리은행은 당 분기에도 대출 성장률 가장 낮을 것으로 전망

원달러 환율 추이



자료: DataGuide, 대신증권 Research Center

국채금리 추이



자료: DataGuide, 대신증권 Research Center

은행 및 은행 계열 증권사 인수금융 및 기타 IB 주요 딜

(단위: 십억원)

순위	주관사	금액	1H25 내용	3Q25 내용
1	KB국민은행	2,860.4	6건 (SK실더스, 쌍용씨아이 리파이낸싱 / SK스페셜티 인수금융 등)	잡코리아 리파이낸싱 / 삼화 인수금융(3,650억원)
2	NH투자증권	2,414.5	8건 (에이치라인해운, 대한항공 리파이낸싱 / SK스페셜티 인수금융 등)	- SK해운(5,720억원), 잡코리아, 글로벌고메이서비스 리파이낸싱 / 남양유업(1,300억원) 인수금융 - 한화에어로스페이스, 포스코퓨처엠 유상증자 - SK이노베이션 회사채 발행 - 대한조선 IPO
3	신한은행	1,978.2	5건 (에어퍼스트, SK엔펠스 CMP 패드 사업부문, SK마이크로웍스 리파이낸싱 / 마곡 원그로브 인수금융(6,600억원))	한국플랜트서비스(1,467억원) 인수금융
4	하나은행	1,871.5	7건 (에이치라인해운 리파이낸싱 등)	SK해운(4,680억원), 클래스스(2,840억원) 리파이낸싱
5	KB증권	1,586.0	3건 (SK실더스, 코엔텍 리파이낸싱 등)	- 씨앤티인터내셔널(1,500억원) 인수금융 - 한남2구역 재개발 이주비 · 사업비 대출(8,025억원) - SK이노베이션 회사채 발행 - 포스코퓨처엠, LS마린솔루션 유상증자 - 대한조선 IPO
6	우리은행	785.2	8건 (아워홈, 타임교육 인수금융 등)	- 타임교육(390억원) 인수금융 - 한남2구역 재개발 이주비 · 사업비 대출(4,000억원) - 판교 테크윈타워 우선주 및 선순위 담보대출 금융주선(1.28조원)
7	신한투자증권	675.0	6건 (SK마이크로웍스 리파이낸싱 등)	아시아나항공 화물사업부 인수금융
8	하나증권	460.7	5건 (BMC 리파이낸싱 등)	여기어때(5,500억원) 리파이낸싱
9	NH농협은행	94.0	1건 (효성화학 특수가스 부문 인수금융)	-

자료: 언론보도, 대신증권 Research Center

ELS관련 과징금 크게 경감 될 듯, 은행당 몇 백억원 수준 전망

- 금소법 시행령과 감독규정 개정되며 홍콩 ELS 과징금에 대해 판매수수료가 아닌 투자액으로 확정
- 다만, 기본 과징금 법정하한이 거래액의 50%에서 1%로 대폭 낮아졌고, 감경사유까지 도입. 또한, 은행들은 동 사태에 대해 지난해 자율배상(KB 8,000억원, 신한 1,862억원, 하나 1,800억원, 우리 90억원) 실시했고, 국민은행이 관련 소송에서 1심 승소 → 최대 수천억원으로 전망되던 은행 과징금 크게 감소 전망
- 판매액이 가장 많은 국민은행 기준 과징금 500억원 미만으로 추정. 결과가 연내 발표 예정이기에 관련 중당금은 4분기에 반영될 가능성 큼
- ELS를 비롯한 LTV 및 국고채 담합 등 제재 요인 3건, 생산적 금융 관련 은행에 요구되는 사항들 많음
이 가운데 당장 구체적으로 수익에 반영되는 안건은 ELS과징금 및 교육세
- 항목이 방대해センチ먼트에 부정적일 수 있으나, 대부분 정책지원이 은행 수익성을 훼손하지 않는 합리적이고 일반적인 것이 많아 과도한 우려 지양 필요

은행업 제재 리스트	
구분	내용
홍콩 ELS 보상	- 금융위원회 소관 수수료수익 기준이 아닌 매출액 기준 보상액 산정 논란, 다만 은행권은 자율배상 실시하여 영향 크지 않을 것으로 전망
LTV 담합	- 제재대상: 국민, 신한, 하나, 우리 / 예상 과징금 최대 2조원 - 공정거래위원회 소관 - 공정위는 2024년 1월 제재대상 은행들이 7,500건의 LTV 정보를 사전 공유했다는 의견서 제출. LTV 수준을 낮춰 금융 소비자의 대출액이 감소했기 때문에 소비자의 선택권이 침해당했다는 판단 - 과징금 부과될 경우 운영리스크로 판단, 위험가중치 500% 이상 반영. RWA 최대 10조원 증가 가능. 모두 한번에 반영되며 10년 경과 후 소멸
국고채 입찰 담합	- 제재대상: 은행(국민, 기업, 농협, 신한, 하나, 제일, 크레디아그리콜) / 증권(교보, 대신, DB, 미래, 삼성, 신한, 한국, KB, 농협, 메리츠, 키움) - 공정거래위원회 소관 - 매출액 기준 76조원, 매출액 10~15% 과징금 부과 검토 중 - 평균 120여개의 응찰금리 중 일부가 담합했다는 공정위측의 입장. 그러나 교환된 호가는 10개 미만으로 전체 시장에 영향을 미치기 어려운 구조
교육세율 인상	- 26년부터 매출 1조 원을 초과하는 금융사를 대상으로 교육세율을 기존 0.5%에서 1.0%로 2배 높이는 교육세법 개정안 국무회의 통과 - 현행 4대 금융지주 평균 1,000억원, 보험 대형사 기준 200~250억원, 증권 150~200억원 부과. 보험은 현금 유출액이므로 BEL 증가, CSM 감소 요인으로 작용. 상각연수는 6년 추정

은행업 비중확대 유지, 최선호주 하나금융지주, 우리금융지주 추천

3분기에도 CET1비율 소폭 상승 가능, 우리금융지주에 주목

- 환율이 전 분기 대비 45원 상승해 CET1비율 5.5~7.3bp 하락 요인. 다만 3분기 자본비율 훼손 요인이 거의 없어 경상적 이익 증가로 소폭 상승 예상
- 우리금융지주는 7월 1일 동양 및 ABL생명 자회사 편입 완료. 영업권 및 첨가매수차익 제외한 CET1비율 영향도는 -24.5bp로 추정
다만, 지난 3분기부터 감축한 RWA가 당 분기에도 대출 포트폴리오 조정에 따라 감소해 3분기말 CET1비율은 12.97%로 오히려 상승 전망
[QoQ +15.2bp, YoY +102.2bp]

은행 수익성 훼손 우려 적어 배당 기대감 여전히 유효, 비중확대 유지

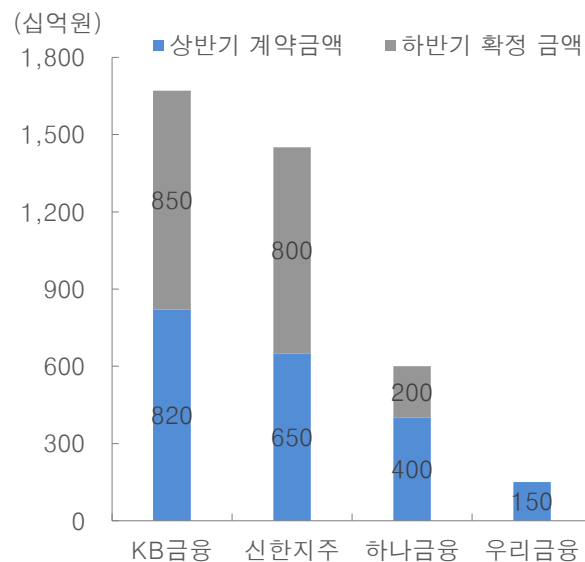
- 제재 및 생산적 금융 동참으로 수익성 훼손 우려 존재하나 관련 영향 크지 않을 전망. 따라서 환원에 대한 기대 여전히 유효해 은행주에 대한 긍정적 관점 유지
- 최선호주**는 3분기 추가 자사주 매입 기대 존재하는 **하나금융지주**, 보험사 편입 이후에도 우수한 CET1관리 돋보일 **우리금융지주** 추천

은행 NIM 및 지주 CET1비율 추이

(단위: %, bp, %p)

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	QoQ	YoY
NIM 은행 기준	신한은행	1.64	1.60	1.56	1.5	1.55	1.55	1.56	1.7	0.3
	국민은행	1.87	1.84	1.71	1.72	1.76	1.72	1.72	0.0	1.0
	하나은행	1.55	1.46	1.41	1.46	1.48	1.48	1.50	2.0	9.0
	우리은행	1.50	1.47	1.40	1.40	1.44	1.43	1.46	3.0	6.0
	평균	1.64	1.59	1.52	1.53	1.56	1.54	1.56	1.7	4.1
CET1비율	신한지주	13.09%	13.05%	13.13%	13.03%	13.27%	13.59%	13.56%	-3.3	43.4
	KB금융	13.40%	13.59%	13.85%	13.53%	13.67%	13.74%	13.75%	1.1	-10.0
	하나금융지주	12.89%	12.79%	13.17%	13.13%	13.23%	13.39%	13.30%	-9.1	12.8
	우리금융지주	11.95%	12.00%	11.95%	12.13%	12.45%	12.82%	13.04%	21.8	108.8
	평균	12.83%	12.86%	13.02%	12.96%	13.16%	13.39%	13.41%	2.6	38.8

커버리지 금융지주 자사주 관련



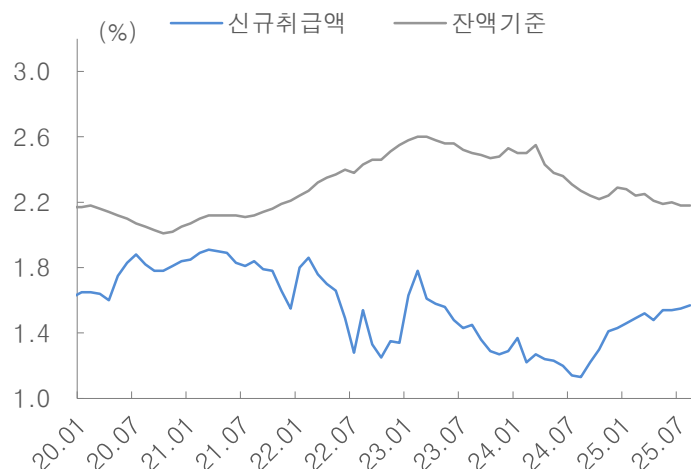
지주 및 은행 기준 RWA 추이

(단위: 십억원)

	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	QoQ	YoY
지주 기준							
KB금융	337,207	345,981	347,855	353,481	358,023	1.3%	6.2%
신한지주	336,846	341,379	344,659	340,002	348,064	2.4%	3.3%
하나금융	279,263	279,404	283,125	281,678	289,543	2.8%	3.7%
우리금융	238,462	235,100	233,202	229,464	236,630	3.1%	-0.8%
카카오뱅크	23,362	24,188	25,896	27,048	29,274	8.2%	25.3%
은행 기준							
국민은행	227,290	234,436	235,489	236,376	241,241	2.1%	6.1%
신한은행	216,733	221,566	220,783	217,714	226,142	3.9%	4.3%
하나은행	200,430	201,439	200,729	199,859	206,115	3.1%	2.8%
우리은행	194,137	192,009	190,689	186,036	187,435	0.8%	-3.5%
카카오뱅크	23,362	24,188	25,896	27,048	29,274	8.2%	25.3%

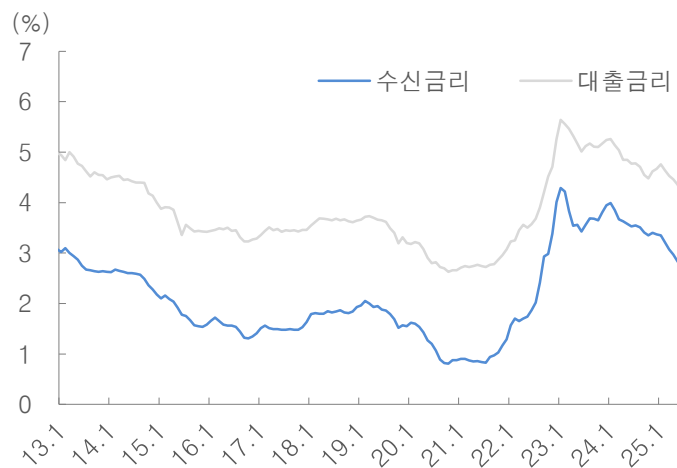
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

예금은행 가중평균금리 금리차



자료: 금융감독원, 대신증권 Research Center

예금은행 가중평균금리_신규 취급액 기준



자료: 금융감독원, 대신증권 Research Center

국내은행 여신 동향

(단위: 조원)

	25.02	25.03	25.04	25.05	25.06	25.07	25.08	MoM	YoY
은행 총여신	2,470	2,469	2,489	2,502	2,505	2,511	2,523	0.5%	3.3%
은행 가계대출	1,144	1,145	1,150	1,155	1,162	1,164	1,168	0.4%	3.4%
주택담보대출	908	910	914	918	923	926	930	0.4%	4.5%
가계대출 일반	235	234	235	237	237	237	237	0.1%	-0.5%
은행 기업대출	1,326	1,324	1,339	1,347	1,343	1,346	1,355	0.6%	3.3%
대기업	281	280	287	292	289	289	293	1.3%	6.5%
중소기업	1,045	1,044	1,052	1,054	1,054	1,057	1,062	0.4%	2.4%
SOHO	456	456	456	457	456	457	458	0.2%	0.5%

자료: 한국은행, 대신증권 Research Center

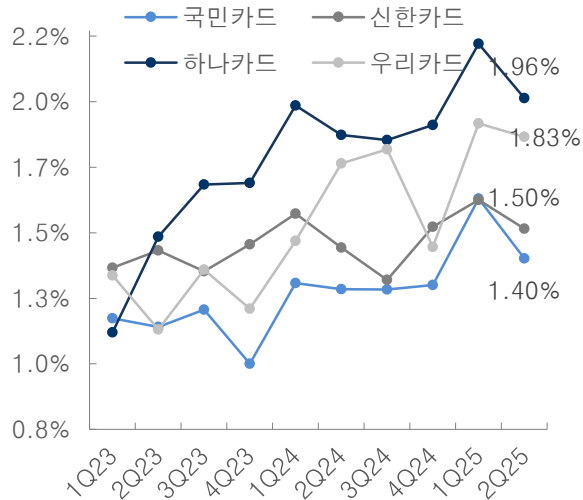
국내은행 수신 동향

(단위: 조원)

	25.02	25.03	25.04	25.05	25.06	25.07	25.08	MoM	YoY
은행 총수신	2,426	2,438	2,413	2,433	2,460	2,449	2,482	1.3%	4.6%
실세요구불예금	313	324	310	317	327	319	330	3.4%	6.5%
저축성예금	1,716	1,724	1,703	1,723	1,745	1,740	1,761	1.2%	5.4%
정기예금	1,054	1,041	1,042	1,061	1,054	1,064	1,076	1.1%	4.2%
수시입출식	598	618	595	595	623	607	614	1.2%	6.8%
CD+RP+표지어음	64	64	71	67	60	59	63	6.1%	-14.5%
은행채	333	327	329	326	327	331	328	-0.6%	3.0%
핵심예금	910	942	905	912	950	926	944	2.0%	6.7%

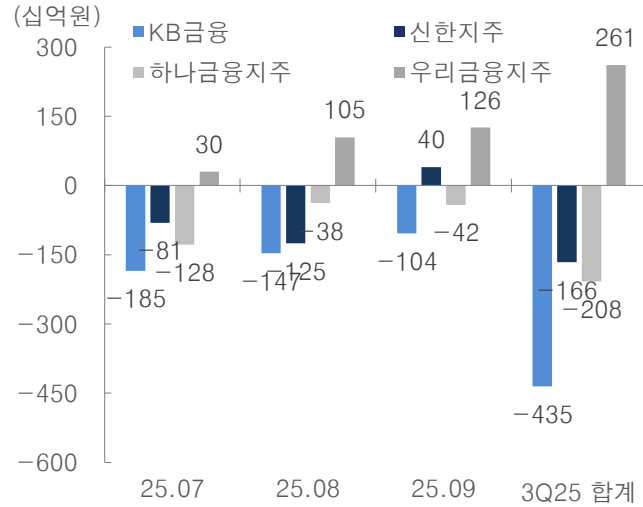
자료: 한국은행, 대신증권 Research Center

커버리지 카드사 연체율 추이



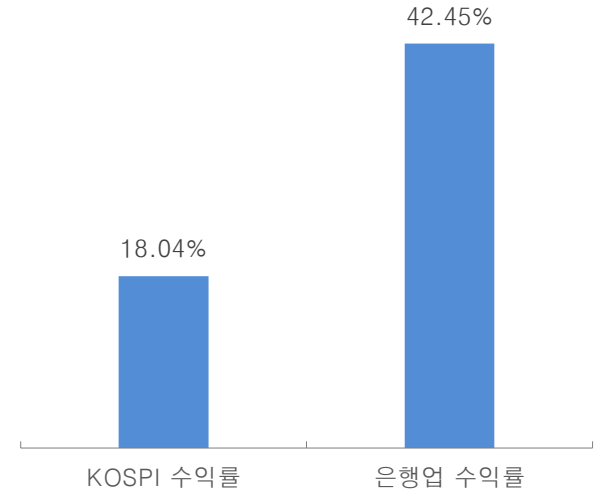
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

커버리지 외국인 순매수대금 추이



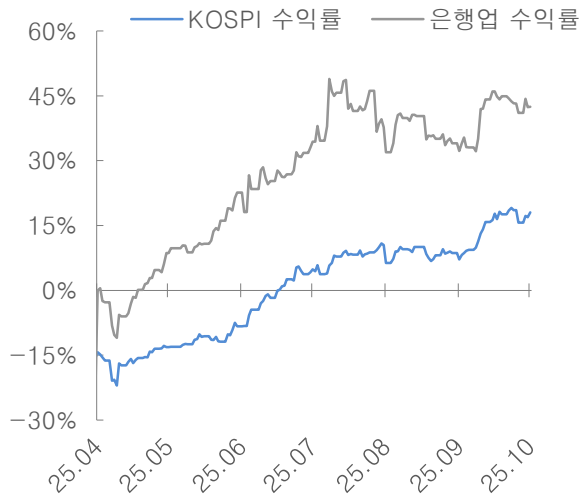
자료: DataGuide, 대신증권 Research Center 10.10 기준

코스피-은행업 4월초 대비 수익률



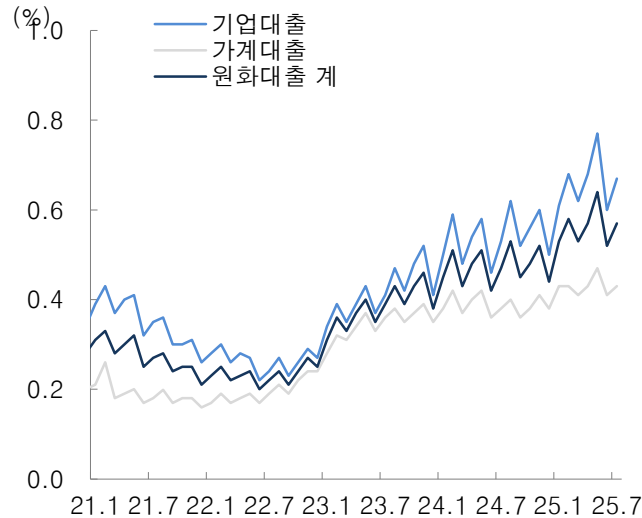
자료: QuantiWise, 대신증권 Research Center *10.10 종가 기준

코스피-은행업 4월초 대비 수익률 추이



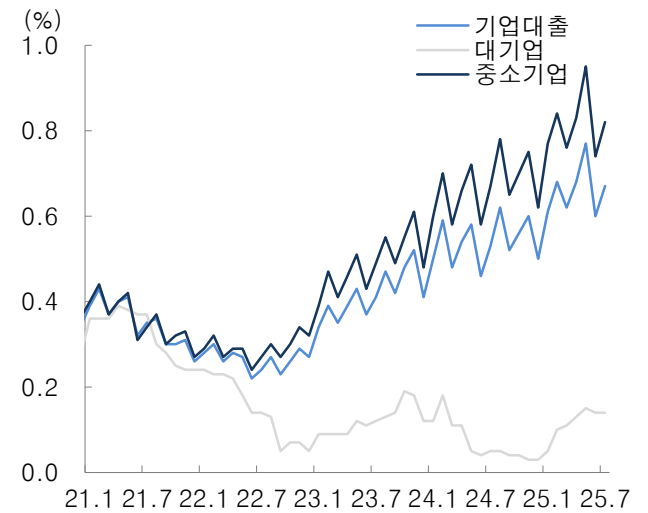
자료: QuantiWise, 대신증권 Research Center

원화대출 연체율 추이_전체



자료: 금융감독원, 대신증권 Research Center

원화대출 연체율 추이_기업



자료: 금융감독원, 대신증권 Research Center

우리금융지주 3Q25 Review: '26년 이익증가, 배당상향, 비과세배당, 선물세트 3종

- 3Q25 순이익 1.24조원 (QoQ +33.1%, YoY +37.7%)로 컨센서스와 당사 추정을 크게 상회. 동양/ABL생명 관련 염가매수차익 등 일회성 요인에 기인
- 당분기 일회성 요인 실적 영향은 +3,400억원. 동양/ABL생명 인수 관련 염가매수차익은 5,810억원 반영. 주로 부동산 재평가에 기인하며, 부수적으로 동양생명 CSM소급기간 변경에 따른 자본 증가도 일부 반영. 이외에 보험사 연결조정 -250억원, 환율 관련 비화폐성 환차손실 330억원, 책준형 신탁 충당금 980억원, 우리은행 일부 대출 담보가치 하락분 선반영 540억원, 키코 관련 소송 충당금 320억원 반영
- 은행 NIM은 자산 리밸런싱 지속으로 QoQ +3bp 개선, 원화대출은 QoQ +0.5% 성장. 전술한 충당금 반영에 따라 CCR 58bp(경상 42bp) (QoQ +5.2bp, YoY +19bp) 기록
- 염가매수차익이 예상을 크게 뛰어넘어 연간 이익이 기존 전망 대비 +15% 증가. 이에 연말 DPS 전망도 기존 750원에서 850원, 연간 총 1,450원으로 상향
- 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. 업종 내 최선호주 유지

우리금융지주 분기실적 상세

(단위: 십억원, %)

	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	QoQ	YoY
순이자이익	2,219.5	2,271.7	2,252.0	2,261.8	2,218.0	-1.9%	-0.1%
비이자이익	492.7	175.8	357.5	527.3	555.2	5.3%	12.7%
기타이익	-35.9	-323.6	-153.9	5.0	-64.3		
총영업이익	2,712.2	2,447.6	2,609.5	2,789.2	2,773.3	-0.6%	2.3%
판관비	1,057.1	1,310.9	1,306.2	1,172.9	1,211.2	3.3%	14.6%
충당금 적립전 영업이익	1,655.1	1,136.7	1,303.3	1,616.2	1,562.0	-3.4%	-5.6%
대손비용	479.1	462.5	435.5	509.0	574.3	12.8%	19.9%
영업이익	1,176.0	674.2	867.8	1,107.2	987.7	-10.8%	-16.0%
영업외손익	23.7	-42.9	-4.7	78.1	542.0	593.8%	2188.1%
세전이익	1,199.7	631.3	863.2	1,185.4	1,529.7	29.1%	27.5%
지배주주 순이익	903.6	426.1	615.6	934.6	1,244.4	33.1%	37.7%

자료: 우리금융지주, 대신증권 Research Center

우리금융지주 3Q25 일회성 요인

(단위: 십억원)

구분	금액
보험사 인수 염가매수차익	581.0
보험사 연결조정	-25.0
환율 관련 비화폐성 환차손실	-33.0
책준형 신탁 충당금	-98.0
우리은행 대출 담보가치 하락분 선반영	-54.0
키코 소송 대법원 일부 패소 추가 충당금	-32.0
합계	339.0

자료: 우리금융지주, 대신증권 Research Center

카카오뱅크 3Q25 Preview: 은행+플랫폼, 대체 불가

- 3Q25E 순이익 1,069억원(QoQ -15.3%, YoY -13.9%)로 컨센서스 -18.9% 하회 전망. 이는 광고선전비, 대손비용 등 일회성 비용 반영에 기인
- 이자이익은 3,052억원(QoQ -4.2%, YoY -6.7%) 전망. 수신 대비 여신 증가가 더뎠다 마진이 12bp 하락하고, 원화대출 성장은 1% 내외 예상되기 때문
- 비이자이익은 1,640억원(QoQ +2.4%, YoY +35.3%)로 상반기 다소 부진했던 광고 수익 증가로 전 분기 대비 증가 예상
- 운용수익은 금리 하락으로 수익률 하락이 불가피하나, 자산규모 증가해 2분기 수준 유지 전망
이자부 자산에 치우친 자산 포트폴리오를 부동산 등 대체투자로 확대할 계획 → 최근 입주해 있는 판교 테크원 매입 펀드에 4,500억원 출자
- 3분기 AI서비스(검색, 금융계산기) 출시 따른 광고선전비 및 전산운용비 등 판관비 100억원 일회성 요인 존재
신용보증재단과 함께 서울 개인사업자에 1,250억원의 보증서 대출 협약함에 따라 신규 상품 취급으로 추가 충당금 100억원 내외 반영 예상
- 10월말 개인사업자 담보대출 출시 예정, 4분기부터 주력상품으로 판매 예정. 총량규제에서 제외되기 때문에 마진 하락은 3분기가 정점일 것
동사 주가 카탈리스트는 Q의 성장으로 넘치게 확보한 수신을 기반으로 큰 폭의 대출 성장이 이뤄져야함. 이에 대한 돌파구를 우리는 개인사업자대출로 보고 있어 4분기부터 본격적인 성장세 예상
- 진행 중인 대주주 관련 공판 관련 불확실성 어느정도 해소 되어 스테이블 코인 등 동사가 강점 지닌 신사업에 대한 논의도 이뤄질 수 있을 것
→ 동사가 지닌 잠재력은 충분하나 3분기는 보수적 접근 권고

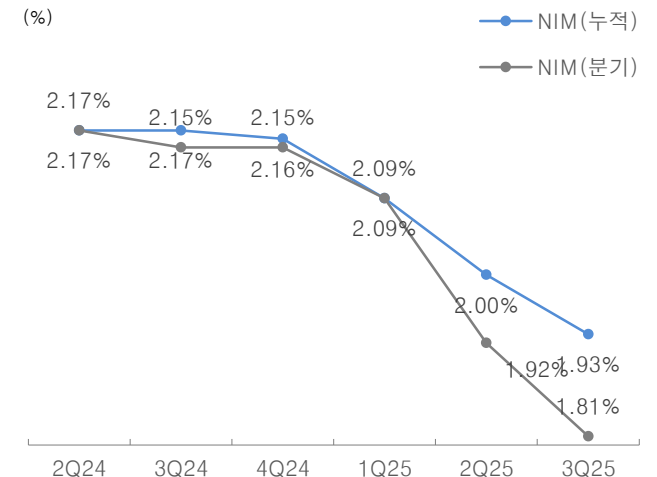
카카오뱅크 분기실적 상세

(단위: 십억원, %)

	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	QoQ	YoY
이자이익	327.0	326.6	323.4	318.6	320.4	0.6%	-2.0%
비이자이익	121.3	125.0	167.5	160.2	138.1	-13.7%	13.9%
수수료이익	74.2	77.3	119.1	113.1	88.4	-21.8%	19.2%
플랫폼수익	21.8	29.8	24.3	23.7	23.3	-1.5%	7.1%
유가증권 관련 이익	42.2	44.1	89.9	84.3	60.4	-28.3%	43.2%
기타이익	-47.8	-50.4	-74.0	-72.4	-63.0	적지	적지
총영업이익	353.4	353.5	368.5	359.2	345.8	-3.7%	-2.1%
판관비	118.8	142.0	124.5	131.0	139.0	6.1%	17.1%
충당금 적립전 영업이익	234.7	211.6	244.0	228.2	206.8	-9.4%	-11.9%
대손비용	60.9	96.6	60.9	58.1	55.7	-4.2%	-8.6%
영업이익	173.7	115.0	183.0	170.1	151.1	-11.2%	-13.0%
세전이익	169.0	112.0	182.5	168.2	148.0	-12.0%	-12.4%
법인세	44.8	27.5	45.0	42.0	36.6	-12.8%	-18.4%
당기순이익	124.2	84.5	137.4	126.3	111.4	-11.8%	-10.3%

자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

카카오뱅크 NIM 추이



자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

카카오 그룹 스테이블 코인 관련 주요 연혁

일시	내용
2018.04	카카오게임즈, 블록체인 기반 콘텐츠 플랫폼(BORA) 개발사 웨이투빗 지분 투자(총 지분율 13.6%)
2019.06	카카오 블록체인 자회사 그라운드X, 퍼블릭 블록체인 플랫폼 '클레이튼' 메인넷 출시
2020.06	카카오 블록체인 자회사 그라운드X, 가상자산 지갑 '클립' 출시
2020.12	카카오게임즈, 웨이투빗 콜옵션 행사로 지분 추가 취득(총 지분율 45.8%)
2022.11	- 카카오뱅크, 국내4대 가상화폐거래소 '코인원'에 실명확인 입출금계정 서비스 제공 - 카카오뱅크, 카카오페이, 카카오의 블록체인 자회사 크리스트 유니버스, 한국은행 디지털화폐(CBDC) 모의실험 연구 사업 수행 완료
2021.05	카카오게임즈 자회사 프렌즈게임즈(現 메타보라), 웨이투빗 흡수합병
2022.02	카카오게임즈 자회사 프렌즈게임즈, 메타보라로 사명 변경
2024.08	'클레이튼'과 네이버 관계사 라인의 '핀시아'가 통합, '카이야' 메인넷 출시
2025.06	- 카카오페이, 스테이블코인 관련 6개 상표로 총 18건의 상표권 특허청 출원 - 카카오뱅크, 스테이블코인 관련 4개 상표로 총 12건의 상표권 특허청 출원
2025.07	- 카카오페이, 테더·카이야 재단·라인 넥스트와 대한민국 스테이블 코인 해커톤 공동 개최 - 카카오페이, 블록체인 투자사 '해시드', 커스터디 서비스 기업 '코다'와 전략적 협업 가능성 제기
2025.08	카카오 그룹 스테이블 코인 TF 출범 - 카카오, 카카오페이, 카카오뱅크 3개 핵심 계열사 주도로 매주 회의 진행 - 스테이블코인 사업 필수 3요소(플랫폼, 결제, 은행)를 담당하는 각 계열사 대표들이 공동 TF장으로 활동 - 카카오페이증권 등 타 계열사 추가 합류 전망
2025.09	카카오뱅크 윤호영 대표, 서울 핀테크 위크 2025에서 원화 스테이블코인 중요성 강조

자료: 각 사, 언론자료, 대신증권 Research Center

스테이블 코인 법제화 관련 주요 이슈

구분	내용
디지털자산 TF 출범	- 25.09.24 더불어민주당, 스테이블코인 등 디지털 자산 관련 입법을 추진할 '디지털 자산 TF' 출범 - 입법 과정에서 정부와 유관 업계 및 전문가 간담회, 입법 공청회 등 통해 이견 조율할 계획 - 올해 정기국회 및 연말 국회를 통해 디지털 자산 관련 법률 제정 목표
스테이블 코인 관련 법안 발의	- 스테이블 코인 관련 총 5개 법안 발의 - 민주당 민병덕(25.06.11), 이강일(25.09.22), 안도걸(25.07.28) / 국민의힘 김은혜(25.07.28), 김재섭(25.09.25)
정부안 추진	금융위원회, 강준현 민주당 의원을 통해 의원입법 형식으로 정부안을 담는 방안 추진 중

자료: 의안정보시스템, 언론자료, 대신증권 Research Center

은행 3Q25 실적 상세

(단위: 십억원, %, bp)

		3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	QoQ	YoY
순이자이익	신한지주	2,855	2,910	2,855	2,864	2,948	2.9%	3.2%
	KB금융	3,165	3,304	3,262	3,107	3,336	7.4%	5.4%
	하나금융지주	2,196	2,184	2,273	2,218	2,291	3.3%	4.3%
	우리금융지주	2,219	2,272	2,252	2,262	2,218	-1.9%	-0.1%
	카카오뱅크	327	327	323	319	320	0.6%	-2.0%
	계	10,762	10,996	10,965	10,769	11,113	3.2%	3.3%
비이자이익	신한지주	828	236	939	1,265	965	-23.7%	16.6%
	KB금융	1,341	357	1,292	1,431	1,016	-29.0%	-24.3%
	하나금융지주	533	121	663	736	626	-14.9%	17.3%
	우리금융지주	493	176	358	527	555	5.3%	12.7%
	카카오뱅크	74	77	119	113	88	-21.8%	19.2%
	계	3,269	967	3,371	4,072	3,250	-20.2%	-0.6%
판관비	신한지주	1,489	1,783	1,414	1,486	1,518	2.2%	1.9%
	KB금융	1,651	2,066	1,606	1,750	1,652	-5.6%	0.1%
	하나금융지주	1,119	1,221	1,143	1,124	1,146	1.9%	2.4%
	우리금융지주	1,057	1,311	1,306	1,173	1,211	3.3%	14.6%
	카카오뱅크	119	142	125	131	139	6.1%	17.1%
	계	5,435	6,523	5,593	5,664	5,667	0.1%	4.3%
대손비용	신한지주	403	603	436	629	440	-30.1%	9.1%
	KB금융	498	565	656	655	365	-44.4%	-26.8%
	하나금융지주	278	482	304	336	293	-13.0%	5.1%
	우리금융지주	479	463	436	509	574	12.8%	19.9%
	카카오뱅크	61	97	61	58	56	-4.2%	-8.6%
	계	1,720	2,209	1,892	2,187	1,727	-21.1%	0.4%
순이익	신한지주	1,239	473	1,488	1,549	1,424	-8.1%	14.9%
	KB금융	1,614	683	1,697	1,738	1,686	-3.0%	4.5%
	하나금융지주	1,157	513	1,128	1,173	1,132	-3.5%	-2.1%
	우리금융지주	904	426	616	935	1,244	33.1%	37.7%
	카카오뱅크	124	84	137	126	111	-11.8%	-10.3%
	계	5,037	2,180	5,066	5,522	5,598	1.4%	11.1%
NIM 은행기준	신한은행	1.56	1.5	1.55	1.55	1.56	1.7	0.3
	국민은행	1.71	1.72	1.76	1.72	1.72	0.0	1.0
	하나은행	1.41	1.46	1.48	1.48	1.50	2.0	9.0
	우리은행	1.40	1.40	1.44	1.43	1.46	3.0	6.0
	카카오뱅크	2.15	2.15	2.10	2.11	2.12	1.0	-3.0
	평균	1.65	1.65	1.67	1.66	1.67	1.5	2.7

자료: 각 사, 대신증권 Research Center

은행 Valuation Table

회사명		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		77,500	121,700	90,800	25,750	21,150
상승여력		3.2%	8.5%	21.1%	16.5%	41.8%
시가총액(조원)		37.6	46.4	25.3	18.9	10.1
당기순이익	2024	5,379	5,078	3,739	3,086	440
(십억원)	2025E	5,425	5,888	4,104	3,586	459
	2026E	5,556	5,748	4,328	3,645	507
자기자본	2024	61,792	57,889	42,701	34,097	6,540
(십억원)	2025E	65,810	60,027	44,375	33,792	6,609
	2026E	69,933	63,729	46,177	36,102	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	690,844	618,733	80,888
ROE	2024	8.7	8.8	8.8	9.0	6.7
(%)	2025E	8.2	9.8	9.2	10.6	6.9
	2026E	7.9	9.0	9.4	10.1	7.1
EPS	2024	10,916	13,034	12,631	4,272	923
(원)	2025E	11,233	15,112	13,866	4,966	963
	2026E	11,740	14,752	14,622	5,047	1,063
DPS	2024	2,160	3,170	3,600	1,200	360
(원)	2025E	2,280	3,577	4,000	1,470	420
	2026E	2,360	3,811	4,200	1,620	520
PER	2024	6.3	5.4	3.3	3.4	22.6
(배)	2025E	6.1	8.7	6.2	5.0	24.0
	2026E	5.8	8.9	5.8	4.9	21.7
BPS	2024	125,400	148,573	144,259	47,208	13,719
(원)	2025E	136,279	154,060	149,916	46,786	13,863
	2026E	147,773	163,562	156,003	49,984	14,926
PBR	2024	0.55	0.47	0.29	0.31	1.52
(배)	2025E	0.57	0.79	0.61	0.55	1.53
	2026E	0.46	0.81	0.55	0.49	1.55

자료: 각 사, 대신증권 Research Center *11월 25일 종가 기준

증권

증권업 3Q25 Preview: 또 서프라이즈...?

- 커버리지 5사 합산 3분기 순이익 1.51조원(QoQ -13.2%, YoY +25%)으로 컨센서스 10.4% 상회 전망
브로커리지 수수료수익은 전 분기 대비 증가, IB, 트레이딩 수익도 견조한 수준이 유지될 것
- 2분기 정점 기록했던 거래대금이 7월부터 감소세 전환했으나 대주주 양도세 기준이 50억원으로 원상복구되어 9월부터 다시 증가
일평균 기준 25.8조원으로 2분기 23.6조원보다 증가해 브로커리지 수수료수익은 전 분기 대비 8.8% 증가할 전망
- 3분기 실적 주인공은 여전히 한국금융지주. 총당금 규모가 관건이나 컨센서스를 25% 이상 상회하는 호실적 기록 이어질 것으로 예상

커버리지 증권사 3Q25P 순이익

(단위: 십억원)

	3Q24	2Q25	3Q25P	컨센서스	컨센서스 대비	QoQ	YoY
한국금융	312.7	539.0	673.9	439.9	53.2%	25.0%	115.5%
NH투자	153.9	256.7	283.1	227.3	24.6%	10.3%	83.9%
미래에셋	291.2	403.3	340.4	302.1	12.7%	-15.6%	16.9%
삼성	240.3	234.6	309.2	253.9	21.8%	31.8%	28.7%
키움	211.5	309.7	321.9	276.9	16.3%	3.9%	52.2%
합산	1,209.6	1,743.4	1,928.5	1,500.1	28.6%	10.6%	59.4%

커버리지 실적 주요 내용

회사명	2Q25	3Q25E
키움증권	- 오산 민간임대주택 개발(2,000억원) 등 부동산 PF중심 영업 지속으로 IB수수료수익 역대 최대 실적(567억원) - 브로커리지, 자산관리, 트레이딩 등 전 부문 수익성 개선	- IB부문 주력 중으로 DCM 건조, M&A도 2분기 수준 유지 전망 - PI 대형주 위주 포트폴리오로 9월 운용수익 양호할 것으로 예상
한국금융지주	- 다수의 인수금융 딜 수행하여 IB수수료수익 역대 최대 실적(1,438억원) 달성 - 발행어음 잔고 증가(18조원)했으며 적극적 채권운용으로 관련 수익 1,300억원 반영, 카카오펙 매각 대금 운용 호조로 밸류자산 분기 최대이익(787억원) 실현 - 해외펀드 수익 실현으로 영업외 이익 1,478억원 반영	- 발행어음을 비롯한 채권운용 건조 예상 - 밸류자산 평가이익이 관건인데 9월 대형주 상승하여 양호할 것으로 전망
NH투자증권	- 파크원 리파이낸싱(120억원) 등 PF 딜 다수 수행하여 IB수수료수익 역대 최대 실적(1,299억원) 달성 - IB 비시장성 자산 평가손익 및 운용손익 475억원, 고유자산 평가손익 증가로 운용손익 전분기 대비 +35.4% 증가	- 채무보증 수수료수익은 2분기 대비 감소 예상되나 3분기 대규모 인수금융 딜 수행하여 금융자문 수수료수익 증가에 따라 IB실적 양호 예상
미래에셋증권	- 연결 투자목적자산 평가익(xAI, DJI, 네이버파이낸셜 등) 1,263억원, 해외법인 호실적(세전이익 1,061억원), 해외 상업용 부동산 평가손실(600억원) 축소가 실적 견인	- 해외부동산 손실 발생하나, 판교 테크원타워 매각 관련 이익으로 상쇄 예상 - 상반기 투자자산 평가이익 크게 반영되었으나 3분기는 관련 영향 소멸로 트레이딩수익 경상적 수준 기록 전망
삼성증권	- 업황 호조로 전 부문 양호한 실적 기록했으나, 증시 상승에 따라 성과급 관련 인건비가 일회성으로 전분기 대비 +31.8% 증가	- 9월 인수금융 거액 딜 수행하여 IB실적 2분기 대비 증가 전망

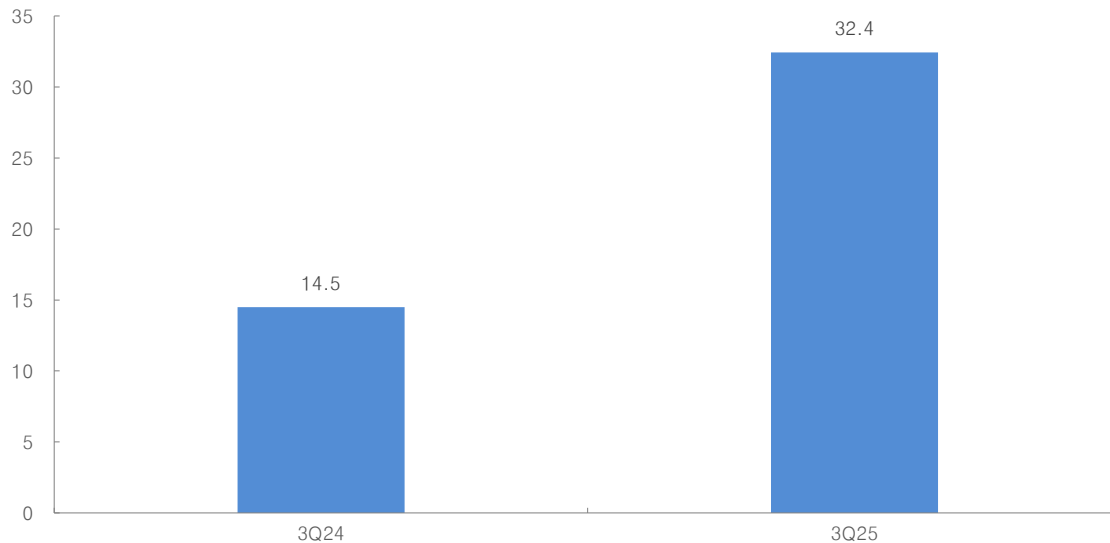
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

바야흐로 IB 전성시대, 리파이낸싱, 인수금융이 주도

- 부동산PF의 상흔 이후로 최근 증권사를 비롯한 제 1금융권의 IB실적은 리파이낸싱과 인수금융이 차지
- 특히 금리 레벨이 낮아지며 대기업의 리파이낸싱 딜 활발. 3분기 누적 M&A 인수금융 가운데 리파이낸싱 비중이 60% 이상 차지. 인수금융을 비롯한 리파이낸싱은 증권사의 IB수수료와 이자이익에 기여하는데 최근 1,000억원 단위의 대형 딜이 성행
- 집계 가능한 15위권까지의 M&A 인수금융 3분기 누적 금액은 32.4조원으로 지난해 대비 123.8% 증가
은행권 진출 활발해지며 주관 누적 1위는 KB국민은행이 차지, 2위 NH투자증권, 3위 한국투자증권
- 3분기 NH투자증권은 SK해운 리파이낸싱(6,490억원), 비올 인수금융(2,800억원) 등 대규모 딜 수행해 증권사 중 1위
한국투자증권 역시 아시아나 화물사업부(1,825억원), 런던베이글(1,030억원) 등 다수의 인수금융 수행
리파이낸싱보다 인수금융 관련 수익이 높기에 실적 측면에서는 한국투자증권이 압도적 1위일 것으로 예상
- IB관련 실적은 커버리지 합산 4,000억원(QoQ -0.7%, YoY +28.5%)으로 2분기 수준 유지 전망

상위 주관사 인수금융 주관 금액 합계

(조원)



3Q25 인수금융 주관 금액 순위

(단위: 십억원)

순위	주관사	금액	누적 기준 건수	주요 거래	주관사	금액	분기별 기준 건수	주요 거래
1	KB국민은행	4,889	13	SK실더스, 잡코리아	NH투자증권	2,444.6	17	- SK해운(6,490억원), 다이닝브랜즈그룹(2,935억원) 리파이낸싱 - 비올 인수금융(2,800억원) 등
2	NH투자증권	4,630	23	SK해운, 에이치라인해운	삼성증권	1,550.0	7	- 부산도시가스(7,000억원), 다이닝브랜즈그룹(2,935억원), 클래식스(1,500억원) 리파이낸싱 등
3	한국투자증권	3,581	23	에어퍼스트, 쌍용C&E	KB국민은행	1,438.1	4	- 잡코리아(6,850억원) 리파이낸싱 - 삼화(4,050억원) 인수금융 등
4	하나은행	3,189	13	에이치라인해운, SK해운	하나은행	1,064.0	6	
5	KB증권	2,748	9	SK실더스, 코엔텍	한국투자증권	771.3	4	
6	신한은행	1,864	10	마이크로웍스, 에어퍼스트	하나증권	636.5	9	
7	삼성증권	1,793	11	부산도시가스, 다이닝브랜즈그룹	우리은행	357.0	5	
8	우리은행	1,646	15	롯데렌탈·SK렌터카, 프리드라이프	신한투자증권	356.0	3	
9	하나증권	1,595	16	롯데렌탈·SK렌터카, BMC	KB증권	338.1	2	
10	산업은행	1,485	11	롯데렌탈·SK렌터카, 서브원	신한은행	205.5	3	
11	미래에셋증권	1,457	4	쌍용C&E, 클래식스				
12	신한투자증권	1,429	13	마이크로웍스, 에어퍼스트				
13	키움증권	1,030	12	교보생명, 파마리서치				
14	대신증권	641	4	교보생명, 클래식스				
15	우리투자증권	447	10	보안당 홈, 슈퍼스트로크				

3Q24 인수금융 주관 금액 순위_누적 기준

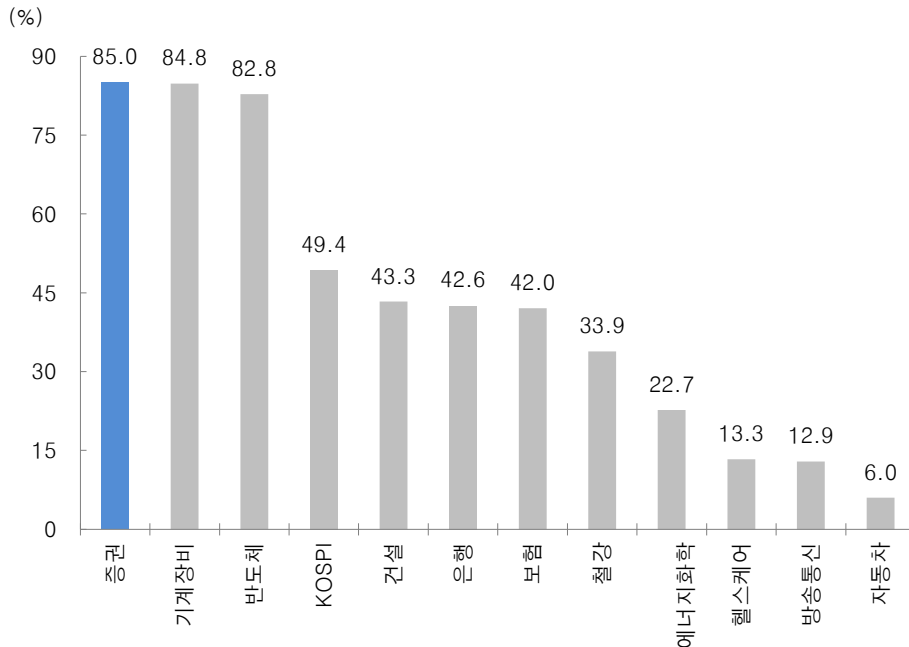
(단위: 십억원)

순위	주관사	금액	건수	주요 거래
1	KB증권	1,985	11	롯데카드, 인제니코
2	우리은행	1,923	15	롯데카드, 프리드라이프
3	NH투자증권	1,763	16	골프존카운티, 인프라에어홀딩스
4	한국투자증권	1,700	14	DN솔루션즈, 클래식스
5	삼성증권	1,690	5	지오영, 휴젤
6	하나은행	1,610	8	클래시스, 스피엑스
7	KB국민은행	1,553	9	유베이스, 인프라에어홀딩스
8	하나증권	864	9	SK피유코어, KC환경서비스
9	신한은행	718	8	티맥스소프트, 솔믹스
10	신한투자증권	684	7	티맥스소프트, SK엔무브

트레이딩수익은 2분기 대비 감소 불가피, 그러나 경상적 수준 상회

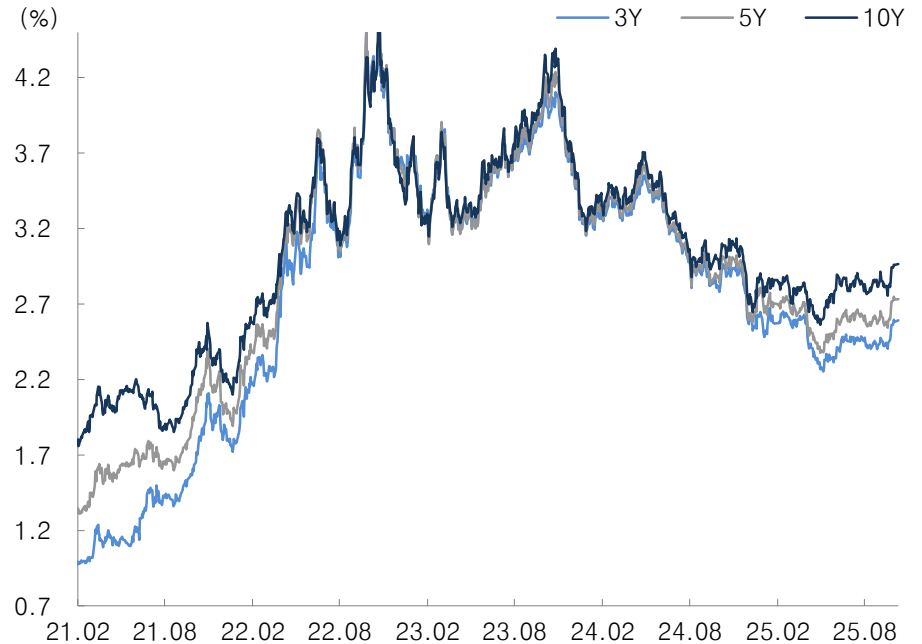
- 2분기 금리, 지수, 환율 등 매크로 환경이 워낙 좋았기 때문에 트레이딩 수익은 전 분기 대비 감소 불가피
- 그러나 커버리지 합산 9,050억원(QoQ -28.6%, YoY +8.4%)으로 경상적인 수준 보다는 양호한 실적 기록할 것으로 전망
- 2분기는 대형사 중심으로 비시장성 자산 평가이익 반영되어 우호적 환경과 더불어 수익이 크게 증가하였는데 3분기는 관련 영향은 없기 때문
- 채권, 주식, 파생 등 경상적인 운용수익으로만 본다면 견조한 수준 유지 전망

KRX지수별 수익률 현황_연초대비



자료: DataGuide, 대신증권 Research Center *10월 13일 종가 기준

국채금리 추이

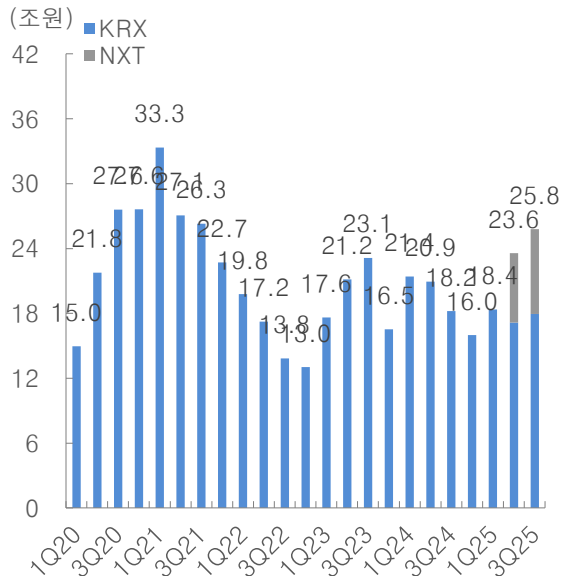


자료: DataGuide, 대신증권 Research Center

증권업 투자의견 비중확대, 한국금융지주 최선호주 유지

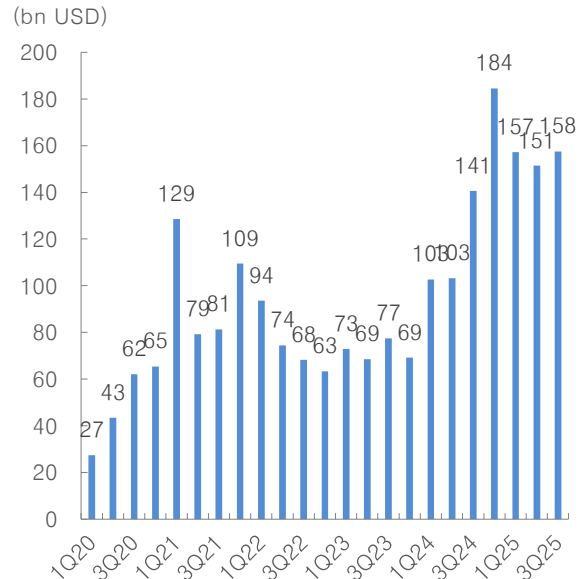
- 2분기 역대급 실적 기록하며 Peak-out 우려 있었으나 3분기에도 견조한 실적 전망
9월 들어 NXT, KRX 합산 거래대금이 연일 30조원을 상회, 지난 10월 10일에는 39.2조원(KRX 28.3조원, NXT 10.9조원)으로 역대 최고 경신
IB 관련 수익도 PF 여파로 위축 예상되었으나 인수금융 및 리파이낸싱, 회사채 발행 등으로 돌파구를 찾아 양호
- 금리 인하 사이클과 더불어 유동성 확대로 증권업에 유리한 환경이 유지되고 있기 때문에 실적에 대한 우려 접어들 필요 있음. 사이클 산업이면서 레버리지 비즈니스의 구조가 2025년 우호적인 업황을 만나 매 분기 상승장구하고 있음
- 다만 하반기가 상반기를 뛰어넘기 힘들고 주가 역시 실적을 선반영한 측면이 크기 때문에 지난 2분기와 같은 주가 급등은 기대하기 어렵다는 판단
따라서 증권주 투자는 전술한 환경을 최대한 이용하여 실적을 극대화하는 기업에 투자하는 것이 유리할 것
- 대형 증권사 5개사 순이익은 '24년 대비 평균 35.3% 증가 예상. 한국금융지주가 61.2%로 커버리지 가운데 가장 개선폭 클 것으로 전망
지난 9월 한국투자증권 9,000억원 증자에 이어 4분기 중 IMA 발표 윤곽이 들어날 것으로 예상되어 레버리지 활용 공백 없이 진행될 가능성 커짐
특히 3분기 실적이 또다시 컨센서스를 크게 상회할 것으로 예상되어 실적이 끌어올리는 주가 상승을 기대해 볼 만함

분기 일평균 거래대금 추이



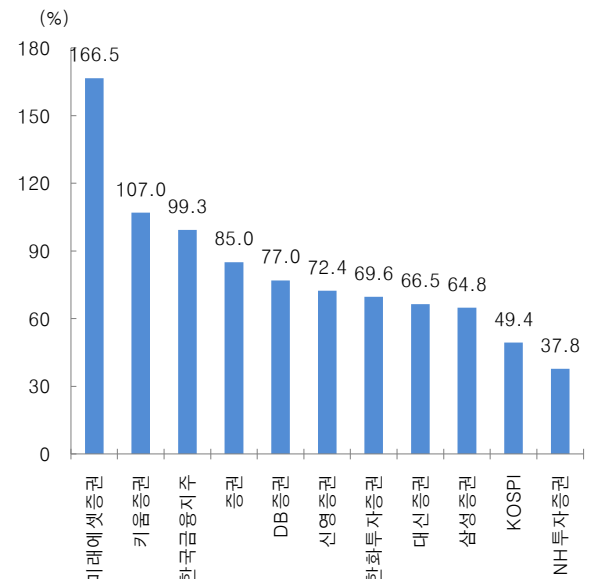
자료: DataGuide, 대신증권 Research Center

분기 합산 외화 거래대금 추이



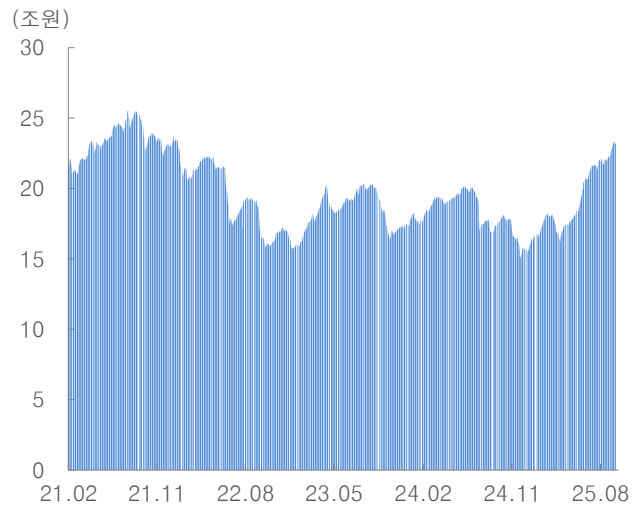
자료: 예탁결제원, 대신증권 Research Center

증권주 기업별 수익률 현황_연초대비



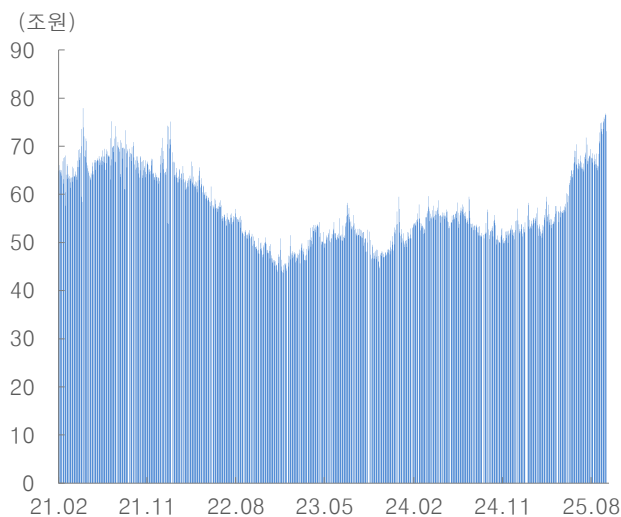
자료: DataGuide, 대신증권 Research Center

신용융자 잔고 추이



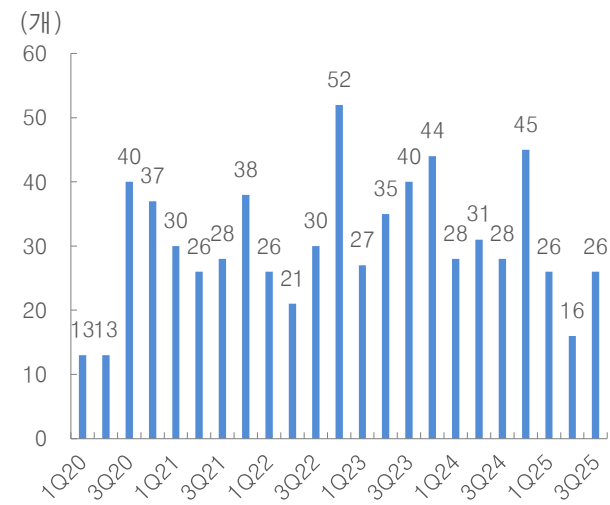
자료: DataGuide, 대신증권 Research Center

예탁 잔고 추이



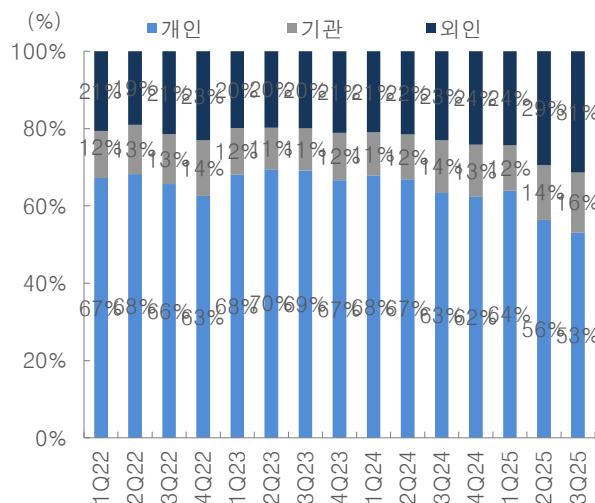
자료: DataGuide, 대신증권 Research Center

분기별 상장기업 수



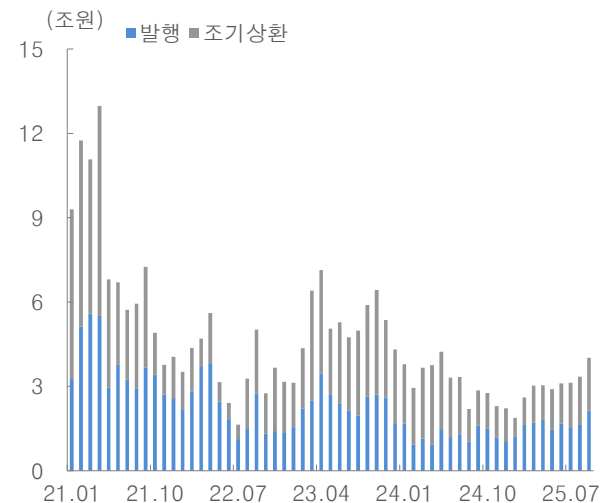
자료: 한국거래소, 대신증권 Research Center

코스피+코스닥 주체별 거래대금 비중



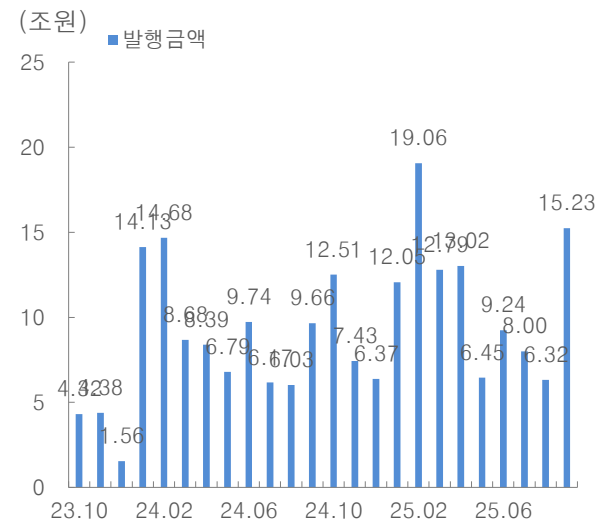
자료: DataGuide, 대신증권 Research Center

ELS 발행 및 조기상환 월별 현황



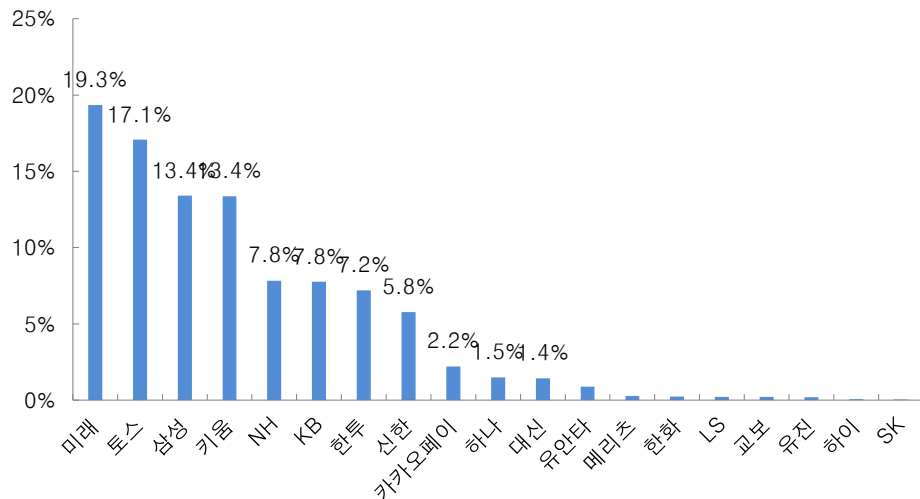
자료: 금융투자협회, 대신증권 Research Center

회사채 발행금액 월별 추이



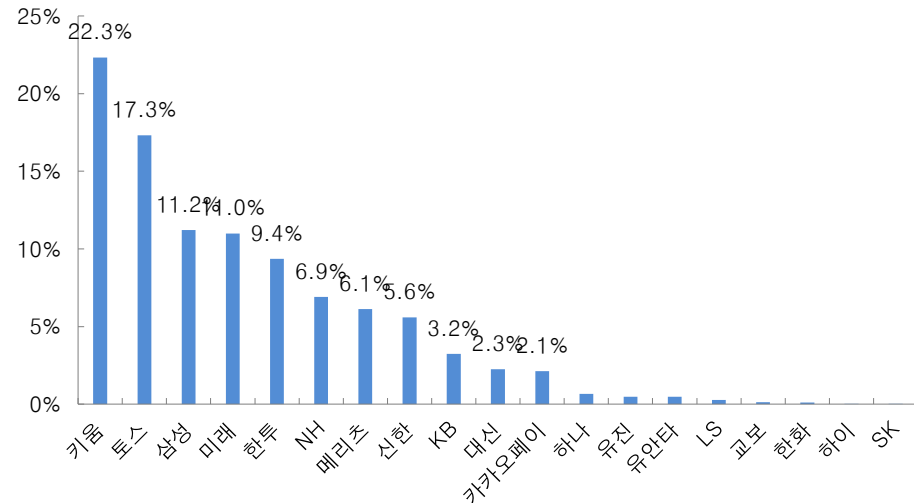
자료: 금융투자협회, 대신증권 Research Center

국내 증권사 해외주식 MS 현황_1Q25, 수수료수익 기준



자료: 금융통계정보시스템, 대신증권 Research Center

국내 증권사 해외주식 MS 현황_1Q25, 거래대금 기준



자료: 금융통계정보시스템, 대신증권 Research Center

종합금융투자사업자 지정 현황

		4조원 종투자 5개사					3조원 종투자 5개사				
		미래	한투	NH	KB	삼성	신한	메리츠	하나	키움	대신
자기자본 (24말, 조원)		9.9	9.3	7.4	6.7	6.9	5.5	6.3	6.0	5.0	3.1
3조원 지정		⁰ '13.10	⁰ '13.10	⁰ '13.10	⁰ '13.10	⁰ '13.10	⁰ '17.3	⁰ '17.11	⁰ '19.07	⁰ '22.04	⁰ '24.12
발행 어음	4조원 지정	⁰ '17.11	⁰ '17.11	⁰ '17.11	⁰ '17.11	⁰ '17.11	삼성, 신한, 메리츠, 하나, 키움 인가 신청				
	단기 금융업 인가	⁰ '21.05	⁰ '17.11	⁰ '18.05	⁰ '19.05	X					
8조원 지정 (IMA)		한국금융지주, 미래에셋증권, NH투자증권 인가 신청(NH예정)									

자료: 금융위원회, 대신증권 Research Center

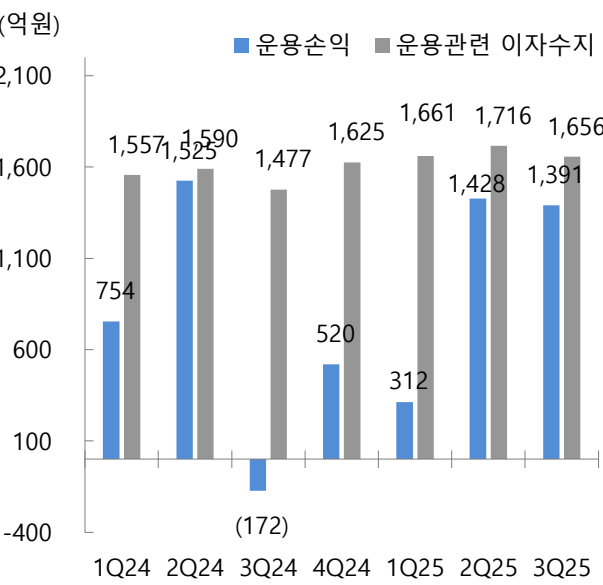
NH투자증권 3Q25 Review: 분기 최대 실적 달성

- 3Q25 순이익 2,831억원 (QoQ +10.3%, YoY +83.9%) 기록, 당사 추정과 컨센서스를 29.6%, 24.5% 상회하는 어닝서프라이즈 달성
- 실적 호조는 1) 리테일(BK+WM), 2) 운용수익 증대에 기인
 - 1) **브로커리지**: 브로커리지 수수료수익 1,991억원 (QoQ +22.4%, YoY +50.8%)로 시장 거래대금 증가폭을 크게 상회. 동사 점유율이 전 분기 9%에서 9.9%로 상승하였고, 해외주식 약정금액 및 위탁자산 모두 증가하여 관련 수수료수익이 475억원 (QoQ +28.6%)으로 크게 증가한 영향. 국내 점유율 상승은 지수가 대형주 위주로 상승하는 영향이 큰 것으로 파악
 - 자산관리**: 수수료 증가가 눈에 띄는데, 증시 호조에 따른 랩/펀드 등 투자형 상품 판매 증가로 관련 수수료가 증가한 영향
 - 2) **운용수익**: 1,619억원 (QoQ +43.1%, YoY +633%)으로 예상을 크게 상회하였는데, IB투자 관련 비시장성 평가의 반영에 기인. 발행어음 잔고는 3분기 기업 특판 판매가 증가하여 분기 대비 1.5조원 증가한 9.4조원 기록
- 강점인 IB는 인수 및 주선수수료 249억원 (QoQ +90%), 매수 및 합병 수수료 46억원 (QoQ +30.9%) 크게 증가하였으나 비중을 워낙 많이 차지하는 채무보증 관련 수수료가 698억원으로 2분기 대비 38.4% 감소하여 소폭 감소
- 최근 압수수색 관련 즉각적인 인사가 단행되었고 내부통제 전담팀이 신설되는 등 신뢰 회복에 선제적으로 대응 중 혐의가 아직 입증되지 않았고, 금융당국이 모험자본 투자 활성화를 강조하고 있어 신규 라이선스 취득에 미치는 영향은 제한적일 것으로 추정

NH투자증권 분기 실적 상세

	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	QoQ	YoY
순영업수익	455.9	452.9	556.6	639.3	712.6	11.5%	56.3%
수수료순수익	238.9	250.8	259.0	297.9	307.4	3.2%	28.7%
브로커리지	132.0	134.5	140.5	162.7	199.1	22.4%	50.8%
자산관리	22.3	23.2	26.3	30.9	38.5	24.6%	72.9%
IB관련	103.4	106.4	107.9	129.9	99.3	-23.5%	-3.9%
기타	41.4	39.9	34.9	50.6	71.5	41.1%	72.6%
수수료비용	60.1	53.3	50.6	76.2	100.9	32.5%	67.8%
순이자수익	194.9	203.7	214.1	228.3	243.3	6.6%	24.8%
상품운용손익	22.1	-1.6	83.5	113.1	161.9	43.1%	632.7%
판관비	267.7	285.8	267.6	317.4	321.3	1.2%	20.0%
영업이익	188.2	167.2	289.0	321.9	391.3	21.6%	107.9%
영업외이익	40.5	14.9	29.2	24.1	10.0	-58.6%	-75.3%
영업외비용	25.3	22.3	41.5	26.4	29.3	11.0%	16.0%
당기순이익	154.0	110.0	208.2	256.9	283.1	10.2%	83.8%
당기순이익(지배주주)	153.9	110.0	208.2	256.7	283.1	10.3%	83.9%

NH투자증권 운용손익 관련



키움증권 3Q25 Review: 거래대금 50조원의 시대

- 3Q25 연결 순이익 3,219억원 (QoQ +3.9%, YoY +52.2%), 당사 추정과 컨센서스를 +9.5%, +19.5% 상회하는 어닝서프라이즈 달성
당초 2분기 대비 감소할 것이라는 전망이 우세했으나 이자이익 증가, 양호한 트레이딩 수익 달성으로 사상 최고 기록 또 다시 경신
- BK수수료수익 2,604억원 (QoQ +12.2%, YoY +41.5%)으로 역대 최고 실적 달성. 대주주 양도세 기준이 50억원으로 원복되었고, 반도체 중심 대형주가 상승하기 시작하여 9월 거래대금이 역대 최고를 기록, 30조원을 하회한 날이 거의 없었기 때문
- 이자이익 2,080억원 (QoQ +11%, YoY +48.3%) 기록하며 사상 최고 경신. 연일 지속되는 지수 상승과 더불어 증권업 전체 신용잔고가 23조원을 상회하였고 외화예수금 잔고도 증가한데 기인
- 우리금융지주 배당금 54억원을 비롯하여 PI 펀드 배당금, ETF LP/파생 운용수익 300억원, 주식운용본부 운용수익 350억원 등 전체 트레이딩 수익 1,515억원 (QoQ -14.2%, YoY +37%)으로 운용수익도 양호
- 반도체를 필두로 대형주 중심 지수 상승이 지속되고 있음. 지난 27일 KRX, 넥스트레이드 합산 거래대금은 무려 47.8조원을 기록. 우리는 이러한 장세가 4분기에도 지속될 가능성이 높을 것으로 전망하고, 3분기 실적 반영에 따라 동사의 '25년 연간 이익을 1.02조원에서 1.15조원으로 +12.3% 조정
- 실적 변경에 따라 **목표주가를 기존 285,000원에서 350,000원으로 22.8% 상향**함. 목표주가는 2025년 예상 BPS 260,242원에 Target PBR 1.35x 적용하여 산정. 우리는 동사의 지속가능한 ROE 15.1%, COE는 13%로 추정하였음

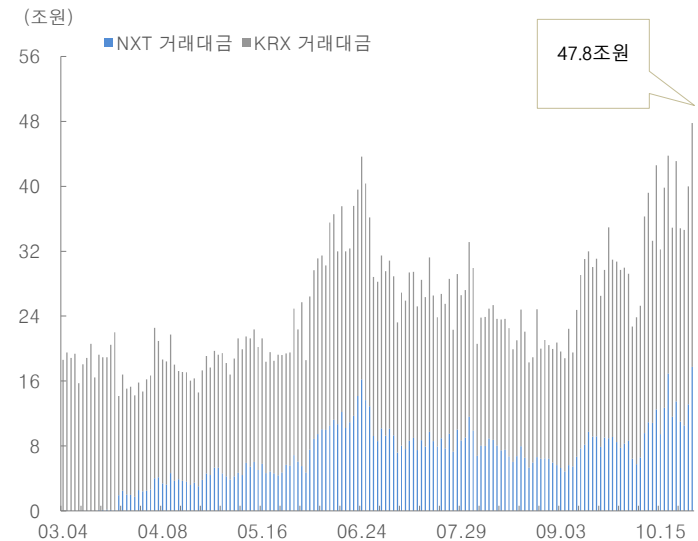
키움증권 분기 실적 상세

(단위: 십억원, %)

	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	QoQ	YoY
순영업수익	443.3	397.0	522.3	612.7	602.5	-1.7%	35.9%
수수료순수익	192.4	205.8	209.5	248.8	243.0	-2.3%	26.3%
브로커리지	184.0	193.2	192.3	232.0	260.4	12.2%	41.5%
자산관리	21.3	21.0	22.0	25.8	23.0	-10.8%	8.0%
IB관련	36.6	40.9	49.6	56.7	36.8	-35.0%	0.7%
수수료비용	7.7	9.4	8.9	8.8	12.0	36.5%	55.3%
순이자수익	140.3	176.3	181.1	187.4	208.0	11.0%	48.3%
상품운용손익	110.6	15.0	131.7	176.5	151.5	-14.2%	37.0%
판관비	177.7	223.2	199.0	206.7	204.7	-0.9%	15.2%
인건비	58.5	93.1	70.7	82.6	71.7	-13.2%	22.6%
영업이익	268.0	180.2	325.5	408.3	408.9	0.1%	52.6%
영업외이익	27.8	68.9	25.3	25.6	42.1	64.4%	51.6%
영업외비용	22.2	74.4	24.7	17.5	11.7	-32.8%	-47.1%
당기순이익 (지배주주)	211.5	146.4	235.3	309.7	321.9	3.9%	52.2%

자료: 키움증권, 대신증권 Research Center

국내 거래소별 거래대금 추이



자료: NEX, 데이터가이드, 대신증권 Research Center

미래에셋증권 3Q25 Review: 그것은 오해야

- 3Q25 지배주주 순이익 3,404억원(QoQ -15.6%, YoY +16.9%)으로 컨센서스를 20% 상회하는 좋은 실적 기록
다만 영업이익은 2,228억원(QoQ -55.5%, YoY -39.9%)으로 감소해 어닝쇼크라는 오해로 주가는 장중 10% 가까이 하락
- 오해가 생기는 이유는 10.5조원에 이르는 투자목적 자산의 회계처리에 있음. 동사의 자산이 워낙 방대하기에 투자 성격에 따라 많은 자산군이 연결대상 종속회사, 계열회사, 타법인출자 등으로 구분됨
- 미국 호텔 관련 해외부동산 평가손실(1,598억원)은 별도 트레이딩 실적, 판교 테크윈타워 매각익(1,593억원)은 연결 투자부동산처분이익으로 계상되어 영업외이익이 크게 증가함. 전체 투자자산의 평가익과 평가손을 상계하면 실질적으로 투자목적자산에서 당 분기 1,080억원의 수익 기록한 것으로 추정(사측 계산은 930억원, FVPL/OCI관련 트레이딩 계정은 채권/주식/파생/외환운용수익도 포함되므로 영업외손익에서 별도-연결기준 차이로 계산)
- 다만 투자자들의 우려는 어떤 자산에서 얼마만큼의 손익이 발생할 지에 대한 불확실성에서 비롯됨. 따라서 경쟁사 대비 실적 가시성이 낮아 주가 상승을 제한하는 요인으로 작용. 앞으로의 환경은 금리 인하와 더불어 평가이익이 증가할 가능성 크기에 해외부동산 평가손실 마무리되는 시점이 중요할 것
- 부문별로는 트레이딩수익이 채권운용수익 분기 대비 감소 및 해외부동산 평가손실 반영으로 큰 폭 감소. 브로커리지 수익은 브로커리지 점유율 1위사 답게 사상 최대 경신, WM수익 역시 연금자산, 펀드, 랩어카운트 등 전 금융상품 판매 증가하여 최고 실적 기록. IB 부문은 경쟁사 대비 다소 부진

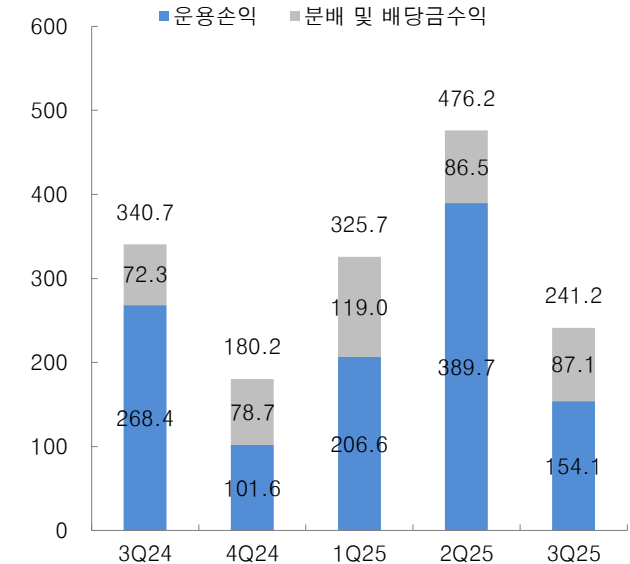
미래에셋증권 분기 실적 상세

(단위: 십억원, %)

	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	QoQ	YoY
순영업수익	764.3	818.8	812.8	1,003.7	760.7	-24.2%	-0.5%
수수료순수익	271.8	265.6	240.3	320.2	340.5	6.4%	25.3%
브로커리지	203.1	197.2	260.9	287.1	340.1	18.4%	67.5%
자산관리	68.9	68.8	78.6	78.0	94.3	20.9%	36.9%
IB관련	29.9	23.3	19.4	30.5	17.7	-42.1%	-41.0%
기타	31.5	43.9	32.2	47.7	64.5	35.3%	104.6%
수수료비용	61.7	67.7	150.8	123.1	176.0	43.0%	185.5%
순이자수익	78.5	90.7	102.4	122.0	144.1	18.1%	83.6%
상품운용손익	414.0	462.5	470.1	561.5	276.1	-50.8%	-33.3%
판관비	393.6	449.0	466.8	503.4	538.0	6.9%	36.7%
인건비	160.3	161.6	164.7	162.2	161.9	-0.2%	1.0%
영업이익	370.8	244.4	346.2	500.4	222.8	-55.5%	-39.9%
영업외이익	12.7	205.8	14.5	24.6	378.9	1442.0%	2877.0%
영업외비용	26.7	131.5	14.6	4.8	154.5	3125.7%	477.9%
당기순이익	290.1	231.9	258.2	405.9	343.8	-15.3%	18.5%
당기순이익(지배주주)	291.2	234.9	258.7	403.3	340.4	-15.6%	16.9%

미래에셋증권 운용손익 관련

(십억원)



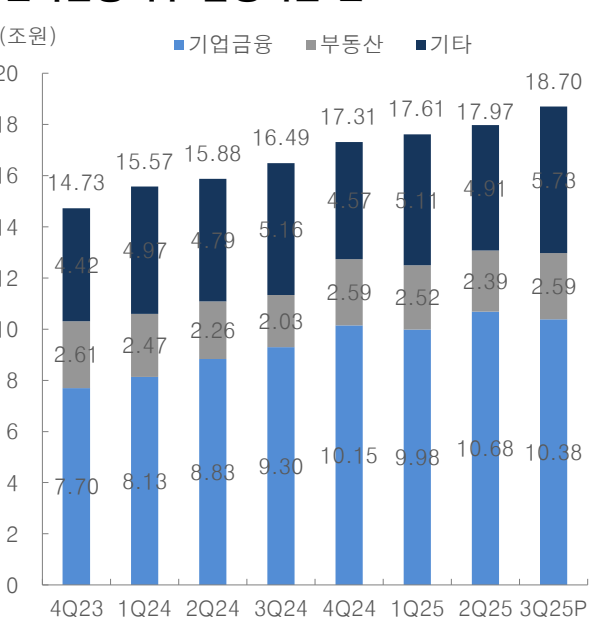
한국금융지주 3Q25 Review: 미친거 아니야

- 3Q25 지배주주 순이익 6,739억원 (QoQ +25.0%, YoY +115.5%)으로 당사 추정과 컨센서스를 50% 상회하는 어닝서프라이즈 달성. 3개 분기 연속 압도적인 역대급 실적 기록
- 당 분기 실적을 견인한 것은 트레이딩 실적으로 4,018억원 (QoQ +64.3%, YoY +261.7%) 기록. 증권 펀드 청산에 따른 분배금 각각 500억원, 1,200억원, 증권과 파트너스 공동으로 투자한 중국 펀드 내 한 개 종목이 상장하며 상장차익 증권 1,000억원 파트너스 200억원, 밸류자산이 증권에 배당하지 못한 카카오뱅크 매각대금 1조원에 대한 운용수익 500억원 반영. 채권운용에서는 500억원 내외, 발행어음에서는 1,200억원의 운용수익 발생
- 앞서 실적발표한 대형사들과 같이 코스피가 이끄는 지수상승으로 리테일 점유율이 상승하면서 시장 거래대금 증가폭을 상회하는 BK수수료수익 달성 다만 경쟁사 대비 BK수익 비중이 적어 실적 기여도는 크지 않음
- 실적이 우리의 추정을 연이어 상회함에 따라 동사의 연간이익 전망치를 기존 1.67조원 → 1.97조원으로 18.5% 상향, 이에 따라 **목표주가역시 기존 188,000원 → 218,000원으로 15.7% 상향**
- '25년 실적은 매 분기 놀라움의 연속이었으며, 증권업이 환경과 시기가 일치하면 레버리지를 통해 얼마나 이익을 폭증시킬 수 있는지 보여줌. 실적으로 밸류업을 증명해내는 유일한 증권사로 한국 증권업이 자본력을 갖추면 압도적인 수익성을 낼 수 있다는 것을 증명함. 최선호주로 추천하지 않을 수 없음

한국금융지주 분기 실적 상세

원 %)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	QoQ	YoY
순영업수익	729.8	548.0	889.8	997.1	1259.7	26.3%	72.6%
수수료순수익	303.1	313.4	332.6	378.7	415.5	9.7%	37.1%
브로커리지	107.0	109.0	115.0	133.4	158.1	18.5%	47.7%
자산관리	36.9	38.5	39.3	43.4	53.9	24.2%	46.1%
IB관련	104.5	98.5	127.5	143.8	122.8	-14.6%	17.5%
기타	-82.5	-28.1	-4.0	-111.6	-58.2	적지	적지
수수료비용	64.7	66.5	64.3	86.0	80.9	-5.9%	25.0%
순이자수익	315.7	334.7	353.7	373.9	442.3	18.3%	40.1%
상품운용손익	111.1	-100.1	203.4	244.5	401.8	64.3%	261.7%
판관비	366.9	392.5	360.2	411.6	410.6	-0.2%	11.9%
영업이익	363.0	155.5	529.6	585.6	849.1	45.0%	133.9%
영업외이익	37.8	-17.2	85.4	147.8	73.1	-50.5%	93.3%
당기순이익	314.5	100.6	459.3	540.2	675.0	25.0%	114.6%
당기순이익(지배주주)	312.7	99.4	458.4	539.0	673.9	25.0%	115.5%

한국금융지주 발행어음 잔고



증권 3Q25 실적 상세

		(단위 : 십억원)						
		3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	QoQ	YoY
순영업수익	한국금융지주	729.8	548.0	889.8	997.1	1,259.7	26.3%	72.6%
	NH투자증권	455.9	452.9	556.6	639.3	712.6	11.5%	56.3%
	미래에셋증권	764.3	818.8	812.8	1,003.7	760.7	-24.2%	-0.5%
	삼성증권	603.7	539.0	641.8	661.8	712.9	7.7%	18.1%
	키움증권	443.3	397.0	522.3	612.7	602.5	-1.7%	35.9%
	합산	2,997.0	2,755.8	3,423.3	3,914.6	4,048.4	3.4%	35.1%
브로커리지	한국금융지주	107.0	109.0	115.0	133.4	158.1	18.5%	47.7%
	NH투자증권	132.0	134.5	140.5	162.7	199.1	22.4%	50.8%
	미래에셋증권	203.1	197.2	260.9	287.1	340.1	18.4%	67.5%
	삼성증권	175.1	178.1	181.8	202.5	236.6	16.8%	35.1%
	키움증권	184.0	193.2	192.3	232.0	260.4	12.2%	41.5%
	합산	801.2	812.1	890.5	1,017.7	1,194.3	17.3%	49.1%
IB	한국금융지주	104.5	98.5	127.5	143.8	122.8	-14.6%	17.5%
	NH투자증권	103.4	106.4	107.9	129.9	99.3	-23.5%	-3.9%
	미래에셋증권	29.9	23.3	19.4	30.5	17.7	-42.1%	-41.0%
	삼성증권	36.2	41.5	33.0	41.0	69.6	70.0%	92.6%
	키움증권	36.6	40.9	49.6	56.7	36.8	-35.0%	0.7%
	합산	310.5	310.7	337.4	401.8	346.2	-13.8%	11.5%
상품운용	한국금융지주	111.1	-100.1	203.4	244.5	401.8	64.3%	261.7%
	NH투자증권	22.1	-1.6	83.5	113.1	161.9	43.1%	632.7%
	미래에셋증권	414.0	462.5	470.1	561.5	276.1	-50.8%	-33.3%
	삼성증권	177.1	90.7	191.2	171.8	138.2	-19.6%	-22.0%
	키움증권	110.6	15.0	131.7	176.5	151.5	-14.2%	37.0%
	합산	834.9	466.6	1,080.0	1,267.5	1,129.4	-10.9%	35.3%
순이자이익	한국금융지주	315.7	334.7	353.7	373.9	442.3	18.3%	40.1%
	NH투자증권	194.9	203.7	214.1	228.3	243.3	6.6%	24.8%
	미래에셋증권	78.5	90.7	102.4	122.0	144.1	18.1%	83.6%
	삼성증권	159.0	161.2	165.7	171.9	180.0	4.7%	13.2%
	키움증권	140.3	176.3	181.1	187.4	208.0	11.0%	48.3%
	합산	888.4	966.6	1,017.0	1,083.4	1,217.8	12.4%	37.1%
순이익	한국금융지주	312.7	99.4	458.4	539.0	673.9	25.0%	115.5%
	NH투자증권	153.9	110.0	208.2	256.7	283.1	10.3%	83.9%
	미래에셋증권	291.2	234.9	258.7	403.3	340.4	-15.6%	16.9%
	삼성증권	240.3	147.7	248.4	234.6	309.2	31.8%	28.7%
	키움증권	211.5	146.4	235.3	309.7	321.9	3.9%	52.2%
	합산	1,209.6	738.4	1,409.1	1,743.4	1,928.5	10.6%	59.4%

증권 Valuation Table

회사명		한국금융지주	미래에셋증권	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		154,600	21,000	77,600	269,000	20,550	
상승여력		41.0%	9.5%	17.3%	30.1%	11.9%	
시가총액(조원)		8.6	12.0	6.9	7.1	7.3	42.0
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	7.7	3.7	6.2	5.4
	2025E	4.6	9.6	6.6	6.9	6.7	6.9
	2026E	4.1	10.4	6.7	7.5	7.4	7.2
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	0.91	0.49	0.52	0.55
	2025E	0.81	1.06	0.80	1.15	0.71	0.91
	2026E	0.52	0.96	0.72	0.98	0.65	0.77

자료: 각 사, 대신증권 Research Center *11월 25일 종가 기준

보험

3분기 예실차 손실, 자동차보험 적자전환에 따른 보험손익 악화 전망

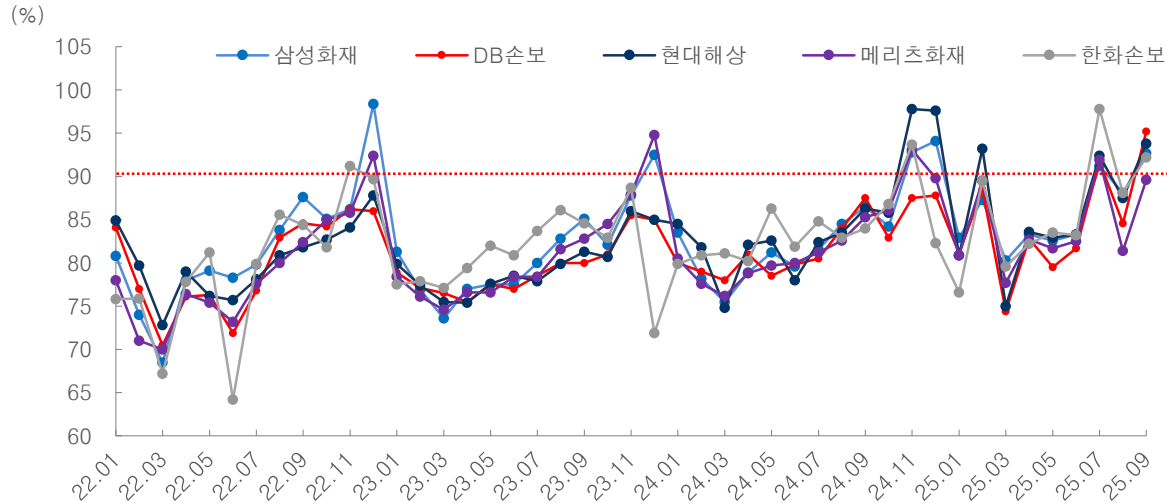
- 간병, 질병, 입원 등 일부 담보 손해율 상승에 따른 전체 위험손해율 상승으로 3분기 예실차 부진 지속, 현대해상은 비실손 담보 손해율 상승폭은 업계 평균을 하회하나 호흡기질환 재유행에 따른 어린이보험 실손 손해율 상승으로 예실차 악화
- 7월 기록적인 폭우 기록하여 주요 손보사 자동차보험 손해율 90% 상회, 3분기 자보손익 적자 전환 불가피
- 예실차 악화, 자보손익 적자에 따라 3분기 보험손익 부진, 컨센서스 하회 전망
- 투자이익은 지수 상승에 따른 수익증권 평가익 반영되어 양호할 전망. 특히 삼성생명 은 울지로 페럼타워 매각익 2,350억원 반영되어 커버리지 가운데 유일하게 실적이 컨센서스 상회 예상
- [내년 지방선거 전까지 자보 요율 인상, 관리급여 발표 등 주요 안건들이 미뤄질 가능성이 큼. 2026년 1월부터 사업비 과다집행에 대한 제재가 시작, 신계약 매출 둔화도 불가피. 보험업종 내년 상반기까지 모멘텀 부재, 투자의견 중립 유지](#)

보험 커버리지 5사 3Q25P 순이익

(단위: 십억원)

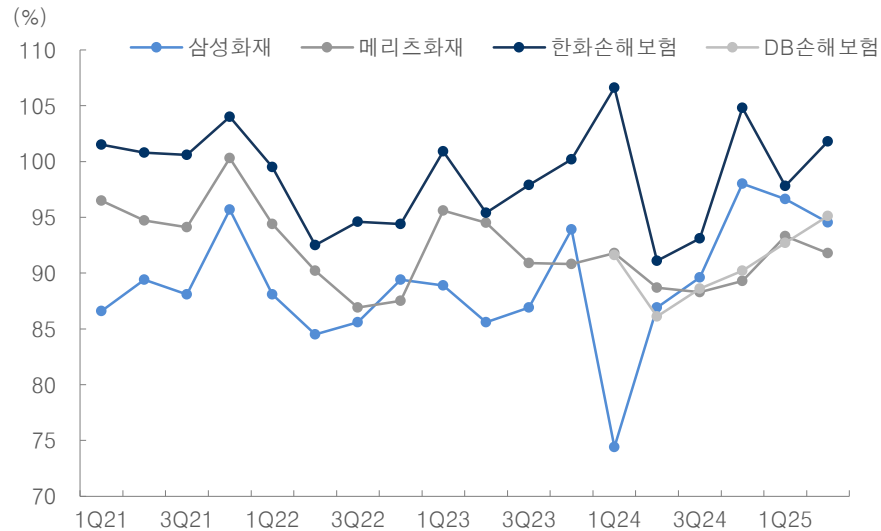
	3Q24	2Q25	3Q25P	컨센서스	컨센서스 대비	QoQ	YoY
삼성화재	555	638	538	530	1.7%	-15.6%	-2.9%
DB손해보험	454	460	293	415	-29.4%	-36.3%	-35.4%
현대해상	213	248	183	218	-16.0%	-26.1%	-14.2%
삼성생명	674	759	761	692	9.9%	0.3%	13.0%
메리츠금융지주	650	725	705	652	8.1%	-2.8%	8.5%
계	2,545	2,830	2,481	2,507	-1.1%	-12.3%	-2.5%

주요 손해보험사 자동차보험 손해율 추이



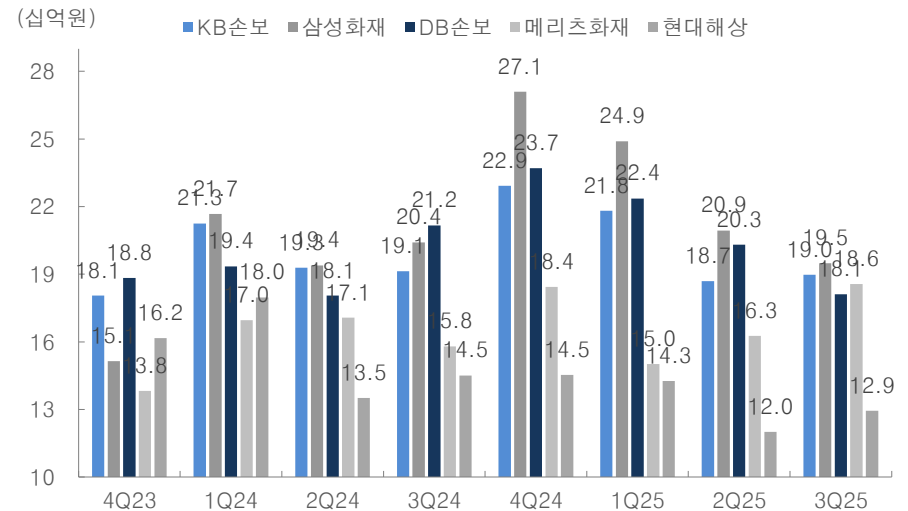
자료: 언론보도, 대신증권 Research Center

주요 손해보험사 위험손해율 추이



자료: 각 사, 대신증권 Research Center

주요 손해보험사 장기인보험 GA 실적 추이



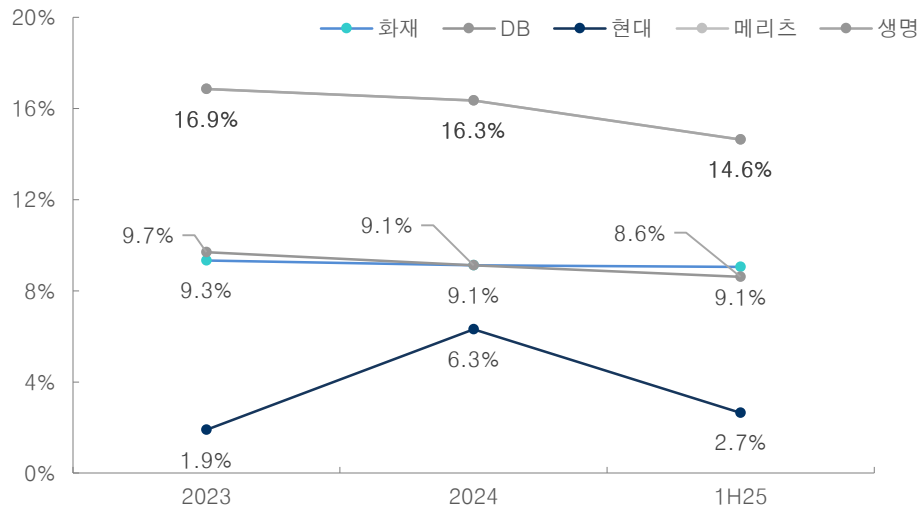
자료: 보험저널, 대신증권 Research Center

보험업: 최근 위험손해율 상승에 대한 소고

위험손해율 상승 지속, 간편/종합보험 다수 담보 청구 증가에 기인

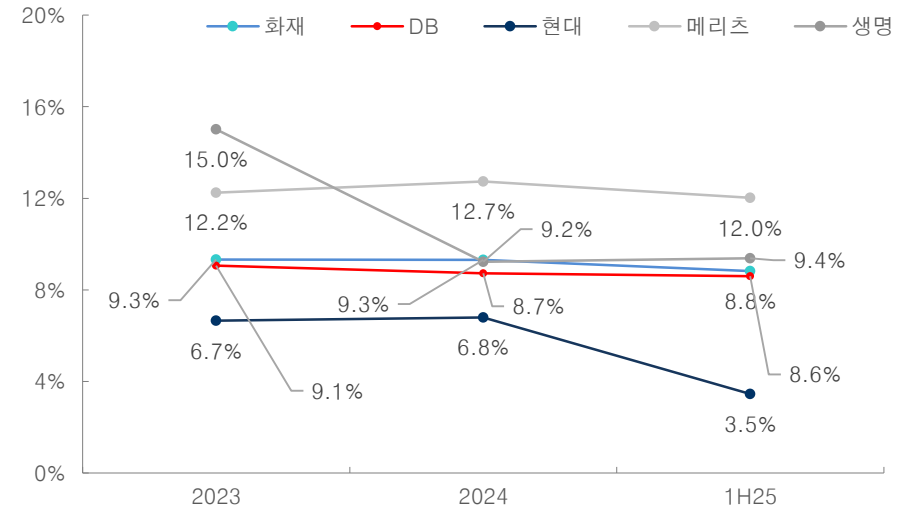
- '24년 2분기 저점으로 위험손해율 5개 분기 연속 상승 중. 3분기는 주요 손보사 평균 100%에 육박할 것으로 예상
- 손해율 상승은 일부 담보 보험금 청구 증가에 기인. 문제는 과거와 같이 호흡기 질환 확산에 의한 특정 담보에 제한되는 것이 아니라 다수 담보에 걸쳐 상승중
- 지난 5년간 신계약 성장 및 CSM확보를 위해 손/생보 모두 건강보험 판매비중을 높여옴. 그 중 간편/종합/치매·간병보험의 보험금 청구가 급증하고 있음
- 간편/종합보험은 다수 담보가 연동돼 있어 특정 질병이 유행하면 청구가 동시다발적으로 발생
치매·간병보험의 경우 고령자 증가로 수요가 높을 수 밖에 없으나 문제는 기대수명이 늘어나면서 장기 청구가 증가할 수 밖에 없음
- 언론보도에 따르면 최근 실제손해율이 예상손해율 대비 10%p 이상 높은 것으로 추정. 실제로 IFRS17이 도입된 2023년 이후 커버리지 보험사들의 보험수익 대비 장기보험손익률과 CSM이익률은 꾸준히 하락. 장기보험손익률이 하락한 것은 보험금 예실차손익 악화에 기인하며 이는 곧 지급보험금이 증가했다는 방증

보험수익 대비 장기보험손익 비율



자료: 각 사, 대신증권 Research Center

보험수익 대비 CSM상각비 비율



자료: 각 사, 대신증권 Research Center

커버리지 보험사 보험이익률 추이

(단위: 십억원, %)

		2023	2024	1H25
보험수익(a)	삼성화재	16,509	17,304	9,207
	DB손해보험	13,945	14,756	7,557
	현대해상	13,125	13,715	6,941
	삼성생명	8,672	9,190	4,877
	메리츠화재	8,734	9,032	4,779
장기보험손익(b)	삼성화재	1,539	1,578	833
	DB손해보험	1,351	1,346	651
	현대해상	249	865	184
	삼성생명	1,449	542	553
	메리츠화재	1,472	1,477	700
CSM상각익(c)	삼성화재	1,539	1,612	812
	DB손해보험	1,264	1,287	650
	현대해상	873	933	240
	삼성생명	1,302	848	458
	메리츠화재	1,070	1,150	574
장기보험손익률 (b/a)	삼성화재	9.3%	9.1%	9.1%
	DB손해보험	9.7%	9.1%	8.6%
	현대해상	1.9%	6.3%	2.7%
	삼성생명	16.7%	5.9%	11.3%
	메리츠화재	16.9%	16.3%	14.6%
CSM이익률 (c/a)	삼성화재	9.3%	9.3%	8.8%
	DB손해보험	9.1%	8.7%	8.6%
	현대해상	6.7%	6.8%	3.5%
	삼성생명	15.0%	9.2%	9.4%
	메리츠화재	12.2%	12.7%	12.0%

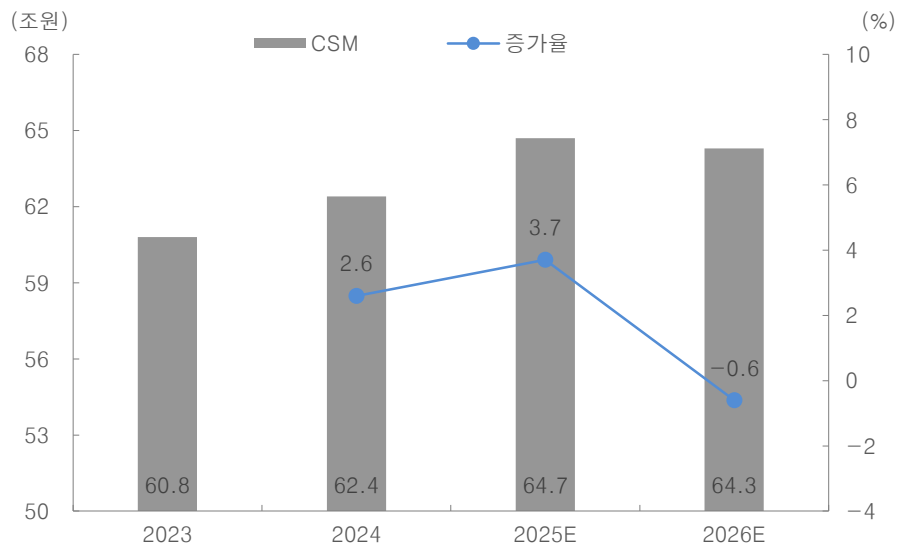
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

보험업: 최근 위험손해율 상승에 대한 소고

2026년 보험료 인상으로 대응 예상되나 그렇게 되면 신계약부진 불가피

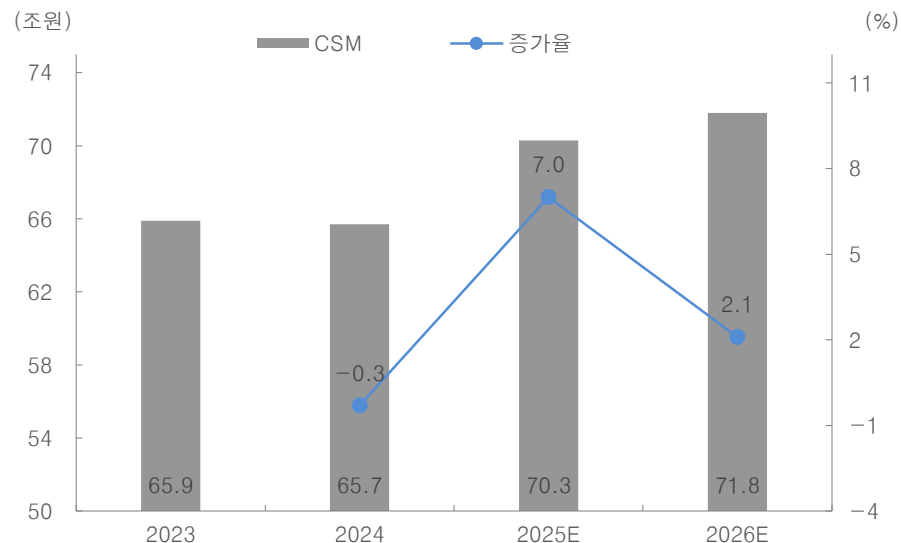
- 전술한 추세가 단기에 개선되기는 어려움. 많은 보험사들이 내년부터 보험료 인상을 비롯한 상품구조개편, 담보 축소에 나설 것으로 보임. 이미 금감원은 내년 공시이율 25bp 인하를 예고했으며 주요 손보사들의 위험율 조정이 연말 이뤄질 것으로 추정
- 뿐만 아니라 '26년 1월 사업비 과다집행 제재, 7월 GA 1,200%를 도입, 2027년 수수료 분급제도 도입 등 GA 및 신계약 과당 경쟁에 대한 제재가 본격적으로 도입되기 때문에 매출은 부진할 수 밖에 없음. 반면 전술한 이유로 보험료 청구는 증가할 것이므로 손해율 상승 더욱 부각 될 것
- 계리적 가정 관련하여 '26년 생명보험사는 해지율 상승에 따라 평균 11%의 CSM 감소, 손해보험사는 손해율 상승으로 평균 13%의 CSM이 감소할 것으로 보험연구원은 전망. 따라서 손해율 안정화를 위한 조치들이 지표에 본격적으로 반영되기 전까지는 예상치못한 확대는 지속될 수밖에 없음. 우리는 이 같은 추세가 내년 상반기까지 악화될 가능성 클 것으로 예상

2026년 생명보험 CSM 전망



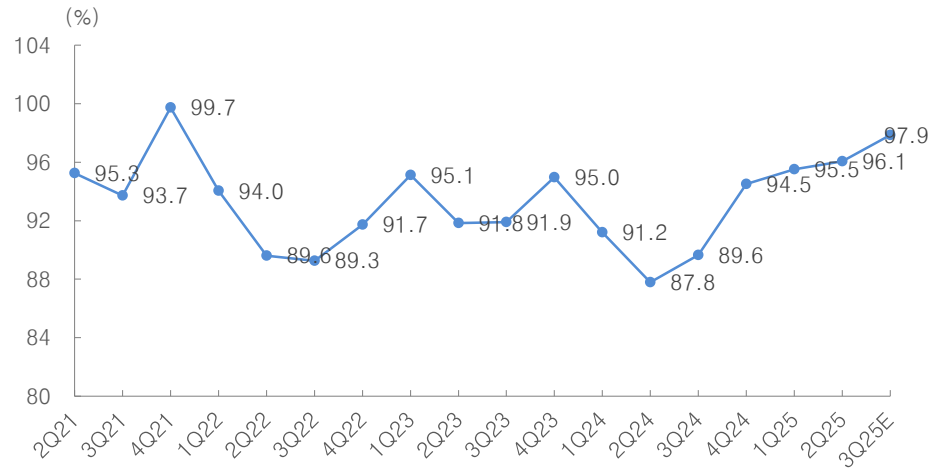
자료: 보험연구원, 대신증권 Research Center

2026년 손해보험 CSM 전망



자료: 보험연구원, 대신증권 Research Center

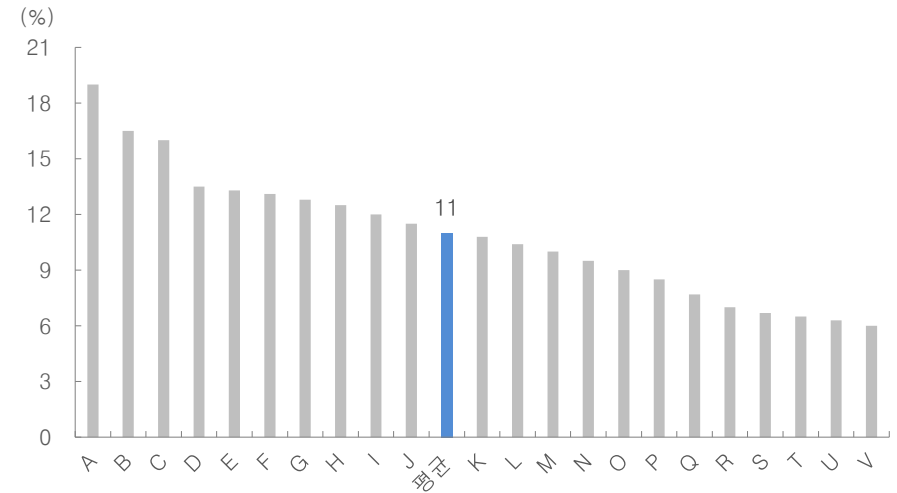
손해보험 상위 5사 평균 위험손해율 추이 및 전망



자료: 각 사, 대신증권 Research Center

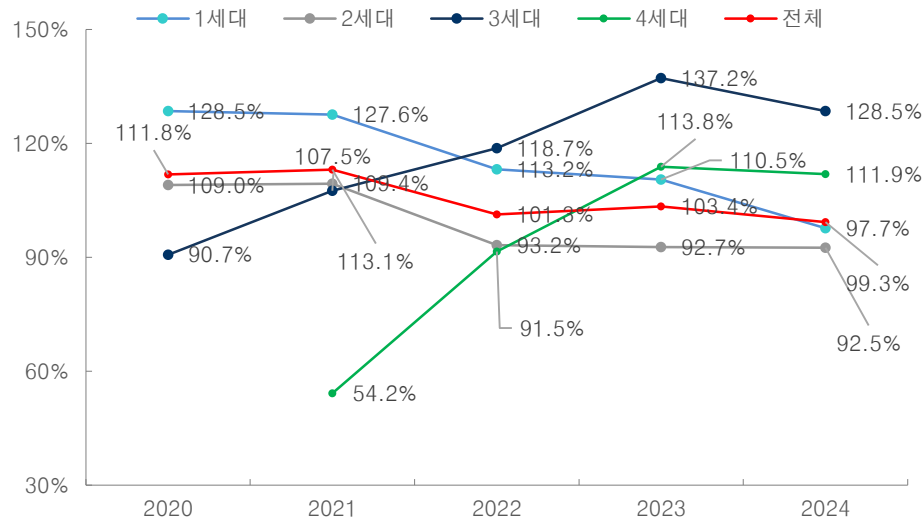
*5개사(삼성화재, 현대해상, DB손해보험, 메리츠화재, 한화손해보험) 평균치

2026년 생명보험사 해지율 상승에 따른 CSM 전망



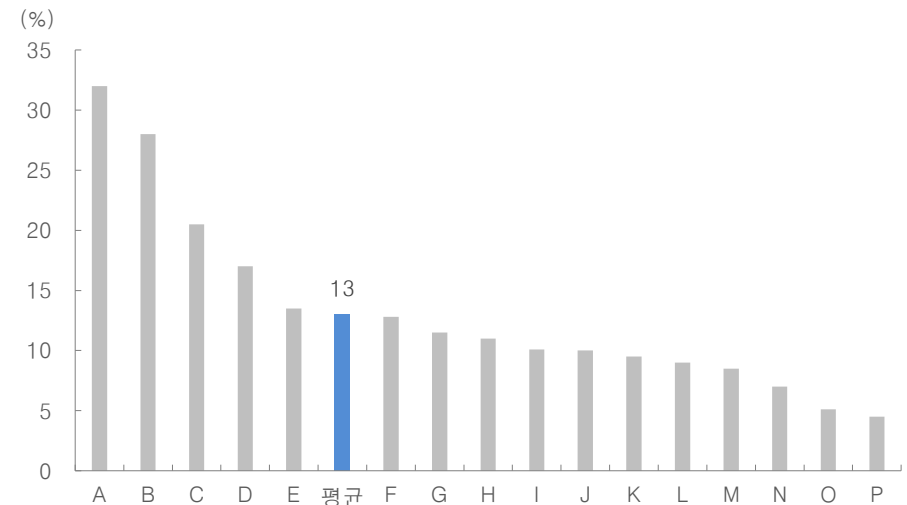
자료: 보험연구원, 대신증권 Research Center

세대별 실손보험 손해율 추이



자료: 금융감독원, 대신증권 Research Center

2026년 손해보험사 손해율 상승에 따른 CSM 전망



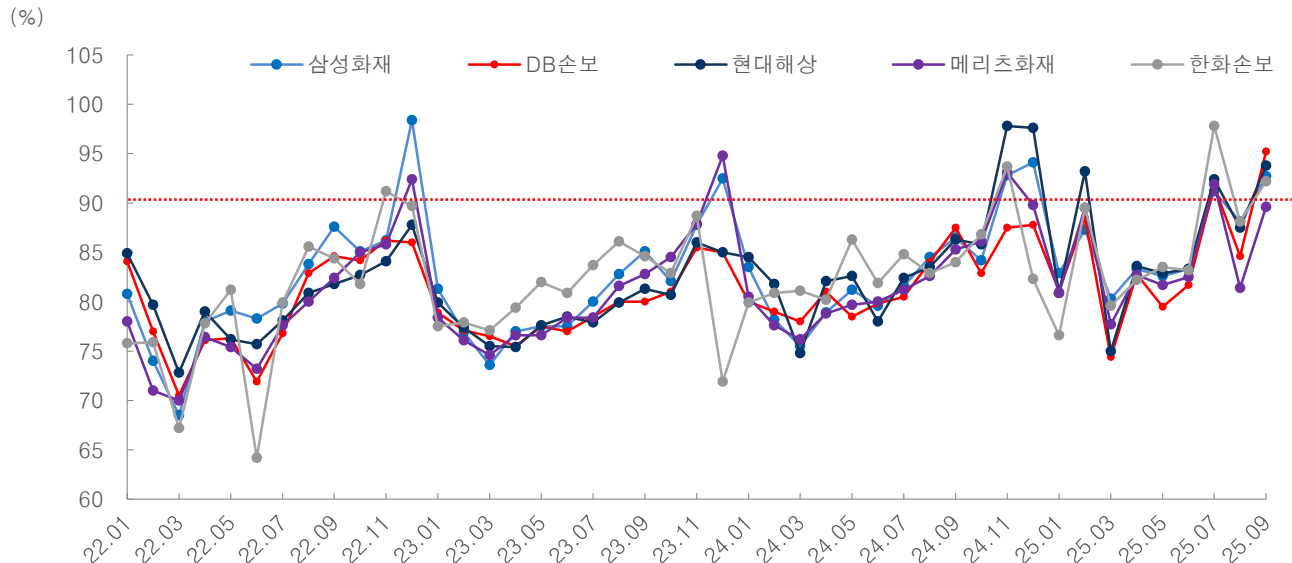
자료: 보험연구원, 대신증권 Research Center

보험업: 최근 위험손해를 상승에 대한 소고

자동차보험 손해율 7월에 이어 9월도 역대급

- 7월 기록적인 폭우로 주요 손해보험사 자동차보험 손해율이 90%를 상회한 데 이어 9월은 이를 넘어서는 92.8%를 기록
보험료 인상은 제한되는 반면 공임비/부품비 증가와 한방병원을 중심으로 진료비 과잉청구가 지속되는 데 기인
- 3분기 커버리지 대형 손해보험 4사 합산 자동차보험손익은 -1,450억원으로 상반기까지 잘 방어해왔으나 당 분기는 적자 전환이 불가피
4분기는 계절성으로 더욱 악화될 전망이며 보험료 인상이 단행되지 않는 한 내년에도 추세 전환은 어려움
- 따라서 보험업종에 대해서는 여전히 보수적 접근을 권고하며 앞으로 손해율/해지율 관리에 선방하는 회사에 주목할 필요
현재로서는 삼성화재, DB손해보험, 메리츠화재가 상대적 우위에 있다고 판단

주요 손해보험사 자동차보험 손해율 추이



삼성화재 3Q25 Review: 강점이 점점 벌어지고 있음

- 3Q25 지배주주 순이익 5,380억원(QoQ -15.6%, YoY -2.9%)으로 당사 추정을 상회하고 컨센서스를 소폭 하회
- 당 분기에도 보험 손익 부진 지속(QoQ -21.8%, YoY -22.6%). 보험금 예실차는 -515억원 손실 전환, 자동차보험은 -648억원 손실 기록 위험손해율이 97.8%까지 상승하여 보험금 예실차 손실을 심화시킴. 당 분기 발생손해액은 1.24조원으로 2분기 대비 5.9% 상승해 증가폭이 상당했음 관련하여 전 분기까지만 해도 실손/비실손 비중이 50%:50%였으나 3분기 비실손 비중이 60% 이상으로 상승
- CSM잔액은 15조원을 상회하여 외형성장은 지속하고 있으나 보험금 청구 급증으로 핵심인 장기보험손익이 악화되는 모순적인 상황이 발생중 예실차와 장기보험손익을 제외한 CSM잔액, 배수, 신계약은 2분기 대비 상당히 개선된 수치를 보여줌 위험손해율 관리 관련 사측은 상품과 담보 개정을 통해 마진을 상승시키고 보험금 관리를 정교화하여 대응할 것으로 설명
- 자동차보험은 내년 보험료 인상을 검토 중에 있어 손실액 완화될 여지 존재. 다만 정비수가, 공임비 인상이 예정되어 있어 인상폭이 관건일 것
- 투자손익은 3,321억원(QoQ -6.3%, YoY +25.8%)으로 채권 교체매매 따른 이자이익 증가, 국내 지수 상승 따른 유가증권 평가이익으로 좋은 흐름 지속
- 당 분기는 예실차 및 자동차보험 손익이 악화되면서 IFRS17도입 이후 가장 부진한 3분기 보험손익을 기록. 자보손익은 내년 보험료 인상을 검토하고 있고, 갱신주기가 1년이기 때문에 개선될 여지 존재하나 문제는 위험손해율 상승에 따른 예실차손익 악화와 연말 CSM조정액.
- 전술한 대응이 지표에 반영되기까지는 시차가 존재할 수 밖에 없음. 동사가 경쟁사 대비 프리미엄을 받았던 근거는 2위권사와 위험손해율 격차가 10%p 가까이 낮았던 점인데 최근 흐름을 보면 동사만의 강점이 많이 퇴색한 모습

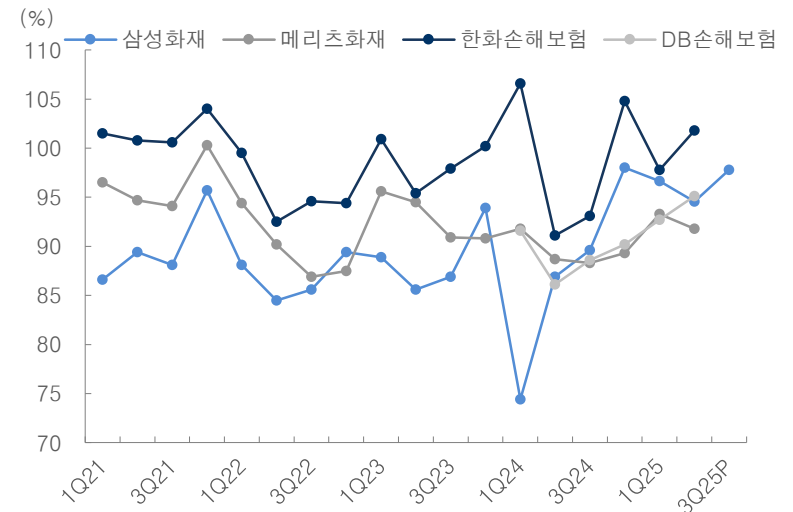
삼성화재 분기 실적 상세

(단위: 십억원, %)

	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	QoQ	YOY
장기 보험손익	429.2	243.7	419.4	414.0	383.9	-7.3%	-10.6%
CSM 상각	410.6	401.4	406.0	406.4	416.2	2.4%	1.4%
신계약 CSM 상각	12.7	11.6	11.1	9.4	11.1	18.7%	-12.1%
보유계약 CSM 상각	397.9	389.8	394.9	397.0	405.1	2.0%	1.8%
RA 변동	44.1	43.5	44.8	47.0	52.2	11.0%	18.4%
보험금 예실차	39.1	-61.1	-23.4	27.5	-51.5	적전	적전
사업비 예실차	-23.2	-14.4	7.0	-8.4	6.6	흑전	흑전
기타 보험손익	-41.4	-125.7	-15.1	-58.5	-39.6	적지	적지
일반 보험손익	33.6	25.6	49.6	57.2	49.9	-12.8%	48.6%
자동차 보험손익	14.2	-67.7	29.9	0.8	-64.8	적전	적전
보험손익	477.0	201.5	498.8	472.0	369.0	-21.8%	-22.6%
투자영업수익	777.6	1758.1	1201.3	2103.4	906.5	-56.9%	16.6%
투자영업비용	513.6	1696.1	909.9	1748.8	574.4	-67.2%	11.8%
투자손익	264.0	62.0	291.3	354.5	332.1	-6.3%	25.8%
영업이익	740.7	276.9	816.3	835.0	702.2	-15.9%	-5.2%
당기순이익	554.6	207.9	609.0	638.4	538.5	-15.6%	-2.9%
지배주주지분순이익	554.1	207.1	608.1	637.5	538.0	-15.6%	-2.9%

자료: 삼성화재, 대신증권 Research Center

주요 손해보험사 위험손해율 추이



자료: 삼성화재, 대신증권 Research Center

삼성생명 3Q25 Review: 펀더멘털 이상의 추가

- 3Q25 연결 기준 순이익 7,320억원(QoQ -4.7%, YoY +7.3%)으로 컨센서스 5.4% 상회. 지난 2분기 CSM손익 환입요인이 있어 보험손익은 전년, 전분기 대비 감소하였으나 을지로 페럼타워 매각으로 매각차익 2,360억원 발생함에 따라 컨센서스 상회하는 실적 기록
- 보험손익 부진(QoQ -52.7%, YoY -45%)은 업계 전반 손해율 상승 따른 예실차 적자 전환, 미지급보험금 관련 기타보험손실 발생에 기인
- 전자주가(+24,100원), 장기금리(+8.4bp) 상승으로 각각 +14.5%p, +2.1%p, 총 16.6%p K-ICS비율 상승요인 존재, 잠정 K-ICS비율은 192.7%
- 삼성전자 주가 상승에 따른 순자산 증가로 동사의 2025년 예상 BPS가 기존 200,129원에서 269,947원으로 증가하여 **목표주가를 140,000원에서 189,000원으로 상향** 조정. 목표주가 상향은 전술한 BPS 상승분인 34.9% 반영하여 Target PBR(0.7x)은 조정하지 않았음. 삼성전자 자사주 소각은 1차 DPS 355원 증가 요인이며, 2차는 주가 상승에 따라 656원으로 추정
- 일탈회계 관련 금감원 논의가 폐지로 결정된다면 회사는 현재 전자지분 매각 계획이 없기 때문에 기타부채로 계상되어 있는 계약자 지분조정금액 9조원이 자본으로 이동. 이는 순자산 증가로 BPS 증가, ROE하락 요인임. 각각 목표주가 상향요인이나, 할인 요인이므로 동사 주가에는 중립적 영향 예상
- 즉시연금 관련 4건의 소송 중 한 건이 지난 16일 대법원 판결 결과가 원고 패소 확정됨에 따라 보험금 지급 의무가 사라짐. 동사는 즉시연금 관련 총 4,153억원을 기타충당부채로 계상하고 있으며 전술한 한 건에 대해 지급 의무가 해소됨에 따라 원칙적으로는 환입요인임(투자손익). 다만 나머지 3건이 아직 진행중임을 고려하여 회계처리 변경은 3건이 모두 완결된 이후 결정할 예정
- 현재 동사의 주가는 1) 삼성전자 2차 자사주 소각에 따른 DPS 증가 기대감, 2) '26년 전자의 자본정책 확대 가능성, 3) 혹은 그 이상의 대대적 지분 매각에 대한 기대감이 반영되어 있음. 1), 2)안은 합리적 추정으로 부진한 보험업황 감안 시 주가에 충분히 반영되었다는 판단. 이를 감안한 동사의 적정 PBR은 0.7x로 전술한 바에 따라 목표주가는 상향하나 **투자의견은 Marketperform으로 하향 조정함**

삼성전자 추가 자사주 소각에 따른 생명/화재 필요 매각 주식 수 및 DPS 변화 전망				(단위: 십억원, 원, %)
	매각차익	실수령액		DPS상승분
1차 소각에 따른 주식수/DPS 변화	삼성생명	213	159	355
	삼성화재	37	28	280
2차 소각시 매각 필요 주식수	삼성생명	393	294	656
	삼성화재	69	51	517
3차 소각시 매각 필요 주식수	삼성생명	463	348	774
	삼성화재	81	61	610

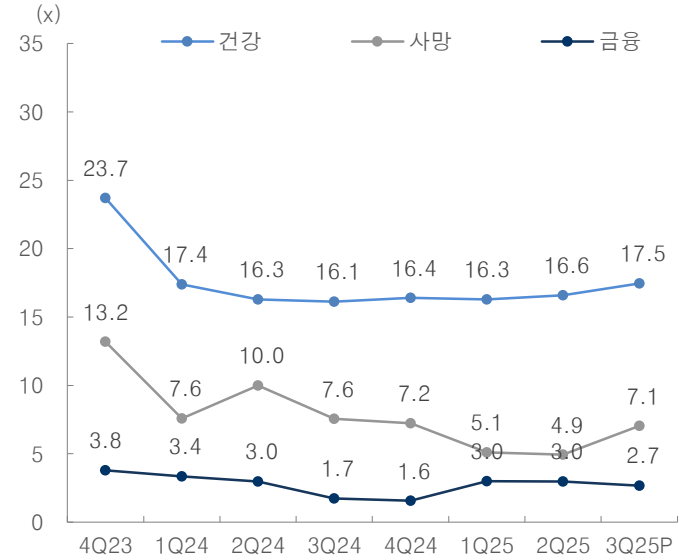
삼성생명 분기 실적 상세

(단위: 십억원, %)

	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	QoQ	YoY
보험서비스손익	475.3	-645.1	277.9	553.5	261.6	-52.7%	-45.0%
CSM손익	403.6	-217.0	298.4	457.8	305.6	-33.2%	-24.3%
RA환입	82.1	79.7	85.2	83.8	89.3	6.5%	8.7%
예실차	35.3	-289.1	-6.4	45.9	-54.4	적전	적전
기타	-45.7	-218.6	-99.3	-34.1	-78.9	적지	적지
투자손익	417.2	741.8	564.6	456.2	692.1	51.7%	65.9%
(연결적용)	731.1	926.6	598.6	811.8	1,122.8	38.3%	53.6%
일반보험 투자손익	94.1	554.2	191.2	122.3	292.0	138.8%	210.4%
변액보험 투자손익	22.3	40.4	10.0	-24.7	-26.3	적지	적전
퇴직보험 투자손익	-16.4	-25.0	-2.1	-7.6	-10.1	적지	적지
연결/지분법 배당수익	3.3	-12.6	331.5	10.6	5.9	-44.6%	77.6%
연결효과	313.9	184.8	34.0	355.6	430.6	21.1%	37.2%
세전이익	892.5	96.7	842.5	1,009.6	953.7	-5.5%	6.9%
당기순이익	713.8	94.3	677.5	793.6	760.9	-4.1%	6.6%
지배지분 순이익	673.6	64.7	635.3	758.9	723.0	-4.7%	7.3%

자료: 삼성생명, 대신증권 Research Center

삼성생명 신계약 CSM 배수



자료: 삼성생명, 대신증권 Research Center

삼성생명 1H25 기타충당부채 변동

(단위: 백만원)

	복구충당부채	휴면보험금	환매지연신탁상품	즉시연금 (상속만기형) 생존연금 지급	포인트충당부채	미사용한도 충당부채	그 밖의 기타충당부채	기타충당부채 합계
기초 기타충당부채	17,901	105,610	52,070	404,026	8,480	172,828	17,053	777,968
기말 기타충당부채	18,331	83,244	50,968	415,360	9,491	142,286	13,642	733,322

자료: Dart, 대신증권 Research Center

삼성전자 추가 자사주 소각에 따른 생명/화재 필요 매각 주식 수 및 DPS 변화 전망

[단위: 주, 십억원, 원, %]

		주식수					
		기초	기말	변동수량	지분율	매각금액	매각단가
1차 소각에 따른 주식수 /DPS 변화	삼성생명	508,157,148	503,904,843	4,252,305	8.51	233.8	54,982
	삼성화재	88,802,052	88,058,948	743,104	1.49	40.9	55,039
2차 소각시 매각 필요 주식수	삼성생명	503,904,843	499,772,823	4,132,020	8.51	413.2	100,000
	삼성화재	88,058,948	87,336,865	722,083	1.49	72.2	
3차 소각시 매각 필요 주식수	삼성생명	499,772,823	494,894,955	4,877,868	8.51	487.8	100,000
	삼성화재	87,336,865	86,484,442	852,423	1.49	85.2	

자료: Dart, 대신증권 Research Center

삼성전자 자사주 매입내역

[단위: 주, 십억원, 원, %]

자기주식 취득 결정	주식수	취득금액	주당 단가
2024.11.18	50,144,628	2,734.2	54,526
2025.02.18	48,149,247	2,727.4	56,646
2025.07.08	49,720,620	3,510.0	70,594

자료: Dart, 대신증권 Research Center

DB손해보험 3Q25 Review: 경험요율 조정 효과를 기대

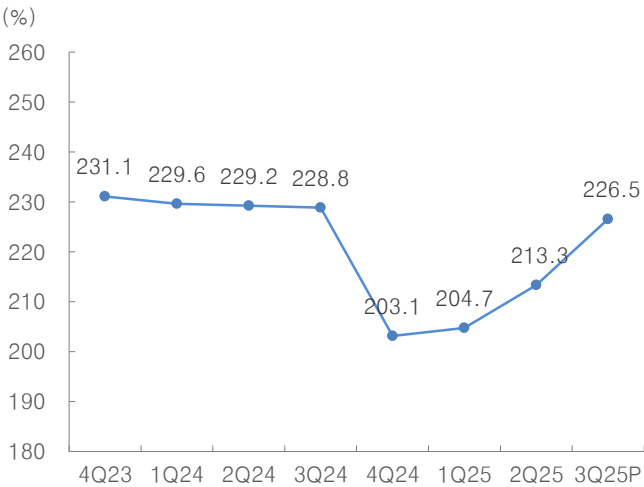
- 3Q25 순이익 2,930억원 (QoQ -36.3%, YoY -35.4%으로 컨센서스 4,045억원을 -27.6% 하회. 실적이 예상을 하회한 것은 예실차손실 확대, 자동차보험 손익 적자전환에 기인
- 타사와 같이 위험손해율 상승에 따라 보험금 예실차 손실 -1,500억원 발생. 경쟁사와 비교해도 상당히 큰 폭의 격차인데 이는 발생사고부채 (IBNR) 반영액이 당 분기 워낙 컸기 때문. 올해 들어 분기마다 손해율 상승 폭이 증대되고 있는데, IBNR 역시 이에 비례해서 적립하는 영향. 회사는 10월 경험요율 조정을 통해 보험금 청구가 급증하고 있는 질병수술담보, 배상책임담보 등에 한해 보험료 인상을 대거 실시하여 4분기부터 이 추세는 완화될 것으로 예측
- 킵스비율은 신종자본증권 발행, 장기채 매입 비중 확대로 ALM매칭 괴리 거의 없어 226.5% (QoQ +13.2%p, YoY -2.3%p) 상승하였고, 미국 스펙셜티 보험사 인수 관련 비율 영향은 -15%p 수준으로 추정
- 10월 경험요율 조정에 따라 위험손해율 증가세가 어느 정도 완화될 가능성이 클 것으로 판단. 3분기 예실차손실 확대는 IBNR 적립에 따른 일회성 요소가 더 많은 영향을 미친 것으로 보임
- 최근 보험업황이 좋지 않음은 자명한데, 그 중에서도 상대적으로 개선 가능성이 가장 클 것으로 예상되어 **동사의 목표주가**를 기존 120,000원에서 **136,000원으로 상향**. 다만 투자 의견은 시장수익률을 유지하는데 이는 업종 환경이 워낙 좋지 않음에 기인

DB손해보험 분기 실적 상세

(단위: 십억원, %)

	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	QoQ	YoY
장기보험손익	393	361	143	394	257	149	-41.9%
CSM 상각	336	342	282	323	327	330	1.1%
RA 변동	36	40	36	37	37	40	7.8%
예상/실제현금흐름 차이	77	57	-101	5	-51	-162	적지
기타 보험손익	-56	-77	-74	28	-56	-59	적지
일반 보험손익	73	-17	26	-37	-21	9	흑전
자동차 보험손익	68	18	-9	46	32	-56	적전
보험손익	534	361	160	403	268	102	-61.9%
투자영업수익	931	531	1303	1007	1375	709	-48.5%
투자영업비용	760	287	1179	763	1030	407	-60.4%
투자손익	171	245	124	244	345	301	-12.6%
영업이익	705	606	285	647	612	403	-34.2%
당기순이익	541	454	194	447	460	293	-36.3%

DB손해보험 K-ICS 비율



현대해상 3Q25 Review: 제한적인 손해율 상승

- 3Q25 순이익 1,832억원 (QoQ -26.1%, YoY -14.2%)으로 컨센서스 2,079억원을 -11.9% 하회. 실적이 예상을 하회한 것은 예실차손실 확대, 자동차보험 손익 적자전환에 기인
- 다만 전체 예실차 적자전환폭은 타사 대비 양호했는데, (-677억원) 이는 사업비 효율화가 지속되고 있어 3분기 사업비 예실차 이익이 229억원 (+)로 반영되었기 때문. 보험금 예실차는 -905억원, 자동차보험 손익은 -553억원 적자전환
- 앞서 실적발표한 경쟁사 대비 보험손익 감소폭은 가장 적은 수치를 기록. 불행인지 다행인지 모르겠으나 어린이보험 비중이 높은 동사 장기보험 계약 특성상 호흡기 질환 유행에 따라 보험금 예실차 변동성이 심해 최근 관련 질환이 계속 유행하고 있어 손실이 지속되는 흐름이었기 때문
- 또 한가지 주목 할 점은 손실부담 계약관련 비용이 꾸준히 흑자를 지속하고 있다는 점. 이는 3, 4세대 실손보험 손해율에 기인하는데, 최근 4세대 실손보험 청구액이 '24년 대비 감소함에 따라 분기 마다 소소하게 환입되고 있는 것으로 파악. 이는 4분기 가정 변경에서 크게 흑자요인으로 작용할 것으로 예상
- 체질개선을 위해 경쟁사 대비 선제적으로 보험료 인상한 효과가 처음에는 CSM배수로 나타났고 지금은 예실차에서 나타나고 있는 모습. 따라서 당사 커버리지 가운데 보험손익 하락폭이 가장 적기도 하였음. 높은 배수와 견조한 CSM이 유지가 잘 되고 있으며 당 분기 조정폭도 크지 않아 기말 CSM은 9.6 조원 달성, 순증폭 역시 가장 높았음. 상황에 따라 경험요율 조정을 '26년에도 진행할 가능성이 있어 손해율 상승폭 타사 대비 제한적일 것

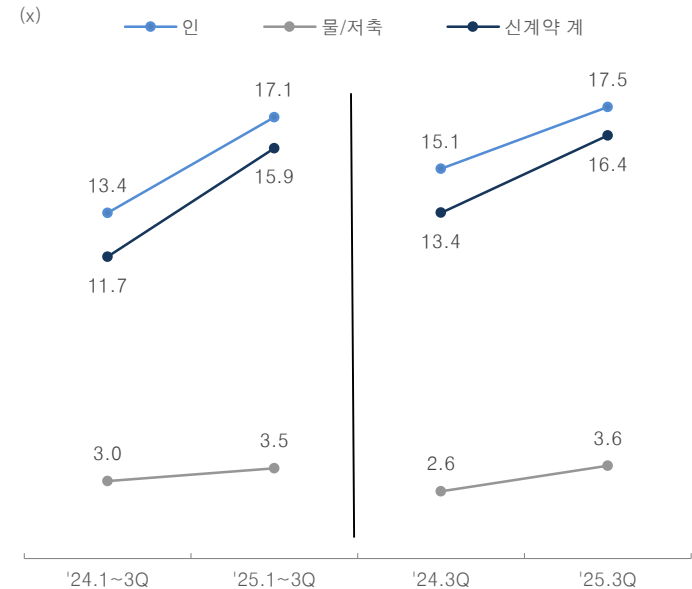
현대해상 분기 실적 상세

(단위: 십억원, %)

	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	QoQ	YoY
장기 보험손익	142	-10.4	114.3	184.1	181.5	-1.4%	27.9%
	240	216.2	234.2	239.6	245.7	2.6%	2.3%
	32	33.9	30.8	32.8	36.5	11.2%	14.0%
	-98	-98.5	-103.3	-41.4	-67.7	적지	적지
	-93	-110.6	-104.8	-39.3	-90.5	적지	적지
	-5	12.1	1.5	-2.1	22.9	흑전	흑전
	32	162.0	47.4	46.8	33.1	-29.4%	4.1%
일반 보험손익	27	39.1	45.9	27.6	35.2	27.5%	30.7%
자동차 보험손익	13	-76.5	15.7	0.9	-55.3	적전	적전
보험손익	182	-47.8	175.9	212.7	161.4	-24.1%	-11.3%
투자영업수익	193	1,220.3	676.4	1,053.5	606.9	-42.4%	214.9%
투자영업비용	84	1,181.5	569.4	924.0	517.5	-44.0%	519.1%
투자손익	109	38.8	107.0	129.5	89.4	-30.9%	-18.1%
영업이익	291	-9.0	282.9	342.1	250.8	-26.7%	-13.9%
영업외손익	-5	-8.5	-10.6	-9.5	-6.0	적지	적지
세전이익	286	-17.5	272.3	332.6	244.8	-26.4%	-14.4%
당기순이익	213	-15.7	203.2	247.8	183.2	-26.1%	-14.2%

자료: 현대해상, 대신증권 Research Center

현대해상 신계약(월납환산) CSM 배수



자료: 현대해상, 대신증권 Research Center

메리츠금융지주: 선구자 지위는 그대로, 달라진 것은 환경 뿐

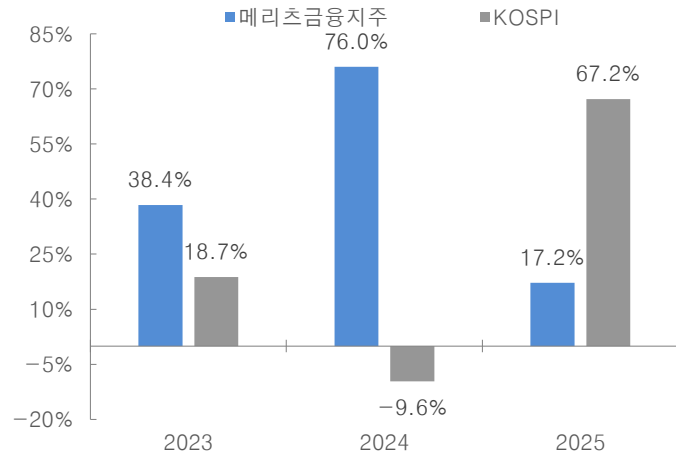
2026~2028 중기 주주환원정책 연결 순이익의 50% 유지

- 동사는 지난 14일 2023년부터 시작한, 3년 단위로 제시하는, 두 번째 배당정책을 발표. 처음 발표했던 것과 마찬가지로 총 환원율은 연결 당기순이익의 50%, TSR이 내부수익률보다 여전히 높기 때문에 자사주매입/소각 비중을 높게 가져갈 것으로 보임
- 단 동사는 세 가지 예외조항을 피력. 1) 주식의 저평가가 심한 경우 자사주 매입/소각을 더욱 적극적으로 할 수 있고, 2) M&A등 대규모 투자 기회가 있거나, 3) 법률 혹은 감독당국의 규제가 있을 경우 원칙을 하회할 수 있음. '23년 발표했던 배당정책에서 달라진 점은 2), 3) 항목이 추가되었다는 점
- 동사가 내부적으로 산정한 COE는 8.9%, 주주환원수익률인 Forward PER의 역수는 11.9%로 주주환원수익률이 여전히 높음. 또한 현재 검토하고 있는 대규모 투자나 M&A가 없기 때문에 주주환원에 자분을 배분하는 것은 합리적 판단으로 보임

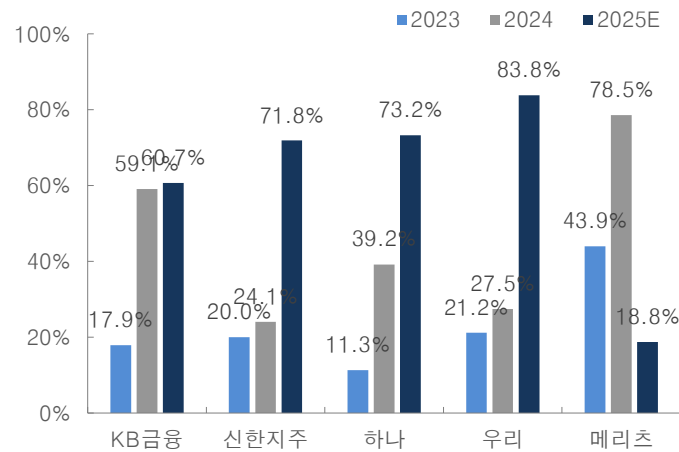
여전히 합리적인 자본정책, 그러나 달라진 주가 레벨

- '23년 동사가 처음 제시했던 주주환원정책의 근거, 그리고 Logic에 따라 고수했던 원칙은 이후 밸류업의 흐름을 타고 많은 금융사의 귀감이 됨. 성장 둔화가 불가피할 때, 금융사가 잉여자본을 어떻게 활용해야 하는지에 대해 책으로만 배웠던 이론을 실제로 보여주었고, 앞으로도 참신한 방향성을 제시할 것
- 다만 달라진 것은 상황임. 이제 웬만한 금융지주가 50%, 혹은 이를 상회하는 환원율을 제시하고 있고, 그들의 주가는 여전히 PBR 1배에 미치지 못함. 동사의 주가는 훌륭한 자본정책을 근거로 3년간 PER 8.4배, PBR 1.82배까지 상승. 따라서 동사의 주가가 상대적인 투자매력을 지녔다고 보기 힘들
- 실제로 지난 3년간 동사의 주가는 131.6% 상승했지만, '25년 상승률은 17.2%로 KOSPI 수익률 67.2% (이례적이긴 함)를 하회한다. 주가상승분을 포함한 2025년 예상 TSR은 18.8%로 높아진 주가레벨로 공격적인 자사주 매입/소각을 실시해도 주가가 크게 상승하기 어려운 상황임

메리츠금융지주, KOSPI 연간 주가수익률



메리츠금융지주, 4대 금융지주 예상TSR



메리츠금융지주: 선구자 지위는 그대로, 달라진 것은 환경 뿐

TSR둔화 불가피, 투자의견 Marketperform으로 하향

- 따라서 회사가 제시한 2년 항목, 대규모 투자 혹은 M&A가 앞으로 주가 방향성을 결정할 중요한 요인임. 이익 증가가 환원 증가로 이어지기 때문
- 화재는 3분기에도 경쟁사 대비 안정적 실적을 보여주었고, 증권 이익은 앞으로 점진적으로 증가할 것. 그러나 유기적 성장으로 순이익을 증가시키는 것이 한정적이고, 순이익을 레벨업 시키기 위해서는 비유기적 성장이 필연적임
- 주요한 기회가 온다면 회사는 가장 효율적인 결정을 내릴 것. 다만 그 전까지 주가는 횡보할 가능성이 높아졌음. 따라서 우리는 동사의 목표주가는 유지하나 **투자의견을 Marketperform으로 하향함**

메리츠금융지주 분기 실적 상세							(단위: 십억원, %)	
	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	QoQ	YoY	
보험손익	295	-37	205	213	144	-32.3%	-51.1%	
보험수익	2,283	2,236	2,380	2,399	2,450	2.2%	7.3%	
보험비용	1,988	2,272	2,175	2,186	2,306	5.5%	16.0%	
이자손익	506	524	558	538	515	-4.3%	1.8%	
이자수익	1,013	1,065	1,066	1,044	1,006	-3.7%	-0.8%	
이자비용	508	542	508	506	491	-3.0%	-3.3%	
수수료손익	120	156	107	126	216	71.5%	80.3%	
수수료수익	143	178	141	168	266	58.6%	85.4%	
수수료비용	23	23	34	41	49	19.2%	111.8%	
기타손익	214	-8	59	322	218	-32.5%	1.9%	
기타수익	7,468	8,402	4,643	5,741	3,649	-36.4%	-51.1%	
기타비용	7,254	8,410	4,584	5,419	3,431	-36.7%	-52.7%	
판매관리비	233	123	208	250	231	-7.6%	-0.8%	
영업이익	902	511	722	950	862	-9.2%	-4.4%	
영업외손익	-41	-27	117	49	30	-39.1%	흑전	
지배기업순이익	650	340	610	725	655	-9.7%	0.7%	

자료: 메리츠금융지주, 대신증권 Research Center

메리츠화재 분기실적 요약

(단위: 십억원)

	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	QoQ	YoY
장기 보험손익	451	157	369	331	309	-6.6%	-31.5%
CSM 상각	282	292	288	287	295	2.7%	4.6%
RA 변동	40	38	43	45	47	4.0%	18.4%
예상/실제현금흐름 차이	130	-173	38	-1	-32	적지	적전
일반 보험손익	13	-3	-2	34	0	적전	적전
자동차 보험손익	-1	-24	-7	-1	-9	적지	적지
보험손익	463	129	360	364	300	-17.6%	-35.2%
투자영업수익	524	781	658	809	598	-26.1%	14.1%
투자영업비용	320	619	396	466	273	-41.4%	-14.7%
투자손익	204	162	262	343	325	-5.2%	59.4%
영업이익	667	291	622	707	625	-11.6%	-6.3%
세전이익	677	668	293	624	707	13.4%	4.5%
당기순이익	495	218	463	525	464	-11.6%	-6.3%

자료: 메리츠금융지주, 대신증권 Research Center

메리츠증권 분기실적 요약

(단위: 십억원)

	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	QoQ	YoY
순영업수익	439	408	338	533	464	-13.0%	5.7%
수수료수익	136	115	129	148	247	67.1%	81.3%
브로커리지	18	16	19	22	28	27.0%	50.9%
자산관리	8	11	10	10	13	32.3%	70.1%
IB관련	66	50	48	59	67	14.2%	0.9%
기타	44	38	53	57	139	143.0%	218.7%
수수료비용	22	20	32	40	48	19.8%	112.1%
순이자수익	171	221	224	235	207	-12.0%	21.1%
상품운용손익	95	6	-90	95	-135	적전	적전
기타손익	59	85	107	95	193	103.4%	225.2%
판관비	196	98	190	233	211	-9.4%	7.5%
영업이익	243	310	148	300	253	-15.8%	4.1%
영업외수익	44	32	132	55	54	-0.6%	23.2%
영업외비용	64	149	33	21	43	106.7%	-33.0%
당기순이익	175	151	187	256	200	-21.9%	14.1%

자료: 메리츠금융지주, 대신증권 Research Center

커버리지 손해보험사 CSM 관련

(단위: 십억원)

		3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	QoQ	YoY
기말 CSM	삼성화재	14,181	14,074	14,333	14,578	15,008	3.0%	5.8%
	DB손해보험	13,175	12,232	12,869	13,231	13,464	1.8%	2.2%
	현대해상	9,321	8,248	9,108	9,376	9,628	2.7%	3.3%
	삼성생명	12,963	12,902	13,309	13,746	14,047	2.2%	8.4%
	메리츠화재	10,642	11,188	11,167	11,248	11,471	2.0%	7.8%
	계	60,283	58,643	60,786	62,180	63,617	2.3%	5.5%
신계약 CSM	삼성화재	839	974	702	720	767	6.6%	-8.5%
	DB손해보험	775	897	707	793	724	-8.7%	-6.7%
	현대해상	485	496	478	526	514	-2.3%	5.9%
	삼성생명	835	780	658	769	871	13.4%	4.4%
	메리츠화재	341	324	357	373	423	13.4%	24.0%
	계	3,275	3,471	2,901	3,180	3,299	3.7%	0.7%
CSM 조정	삼성화재	-328	-810	-159	-194	-47		
	DB손해보험	-323	-1,650	147	-216	-274		
	현대해상	-250	-1,436	543	-97	-97		
	삼성생명	-324	-666	-6	-67	-321		
	메리츠화재	-167	431	-180	-95	4		
	계	-1,391	-4,131	347	-669	-735		
CSM 배수	삼성생명	16.1	16.4	16.3	16.6	16	-0.6	-0.1
	삼성화재	16.6	16.3	12.4	14.5	15.4	0.9	-1.2
	DB손해보험	17.4	17.8	15.4	16.8	17.0	0.2	-0.4
	현대해상	15.1	15.3	15.2	18.9	19.1	0.2	4.0
	메리츠화재	11.9	9.5	12.5	12.4	12.6	0.2	0.8
K-ICS 비율	삼성생명	193.5	193.5	180.0	186.7	192.7	6.0	-0.8
	삼성화재	280.6	266.3	266.6	274.5	275.9	1.4	-4.6
	DB손해보험	228.8	201.5	204.7	213.3	226.5	13.2	-2.3
	현대해상	170.1	155.8	159.4	159.4	179.8	20.4	9.7
	메리츠화재	222.6	220.4	218.2	216.0	213.8	-2.2	-8.8

자료: 각 사, 대신증권 Research Center

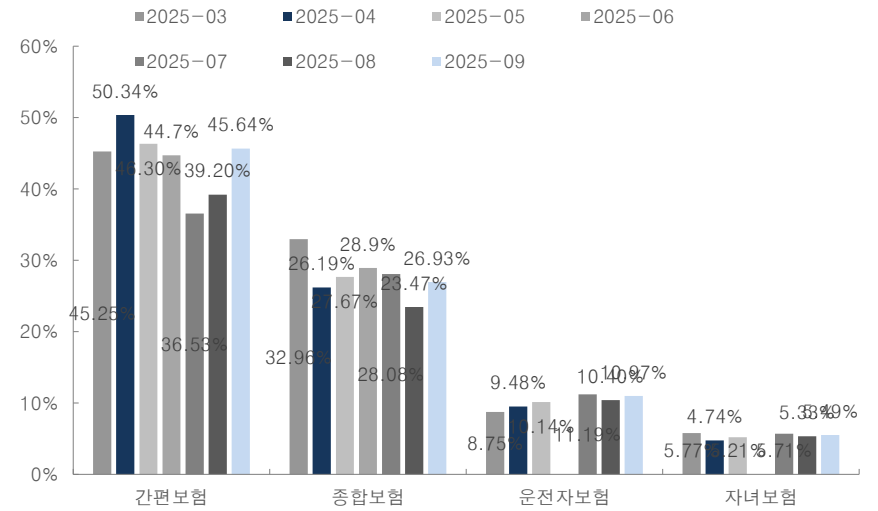
장기인보험 GA 실적 분기 합산 추이_손해보험

(단위: 십억원)

	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	QoQ	YoY
KB손보	19.1	22.9	21.8	18.7	19.0	1.5%	-0.9%
삼성화재	20.4	27.1	24.9	20.9	19.5	-6.9%	-4.5%
DB손보	21.2	23.7	22.4	20.3	18.1	-10.8%	-14.5%
메리츠화재	15.8	18.4	15.0	16.3	18.6	14.1%	17.5%
현대해상	14.5	14.5	14.3	12.0	12.9	7.7%	-10.8%
전체 손보사 (추정 실적)	113.2	135.1	124.3	116.8	121.4	3.9%	7.2%

자료: 보험저널, 대신증권 Research Center

GA채널 장기 인보험 상품별 실적 비중



자료: 보험저널, 대신증권 Research Center

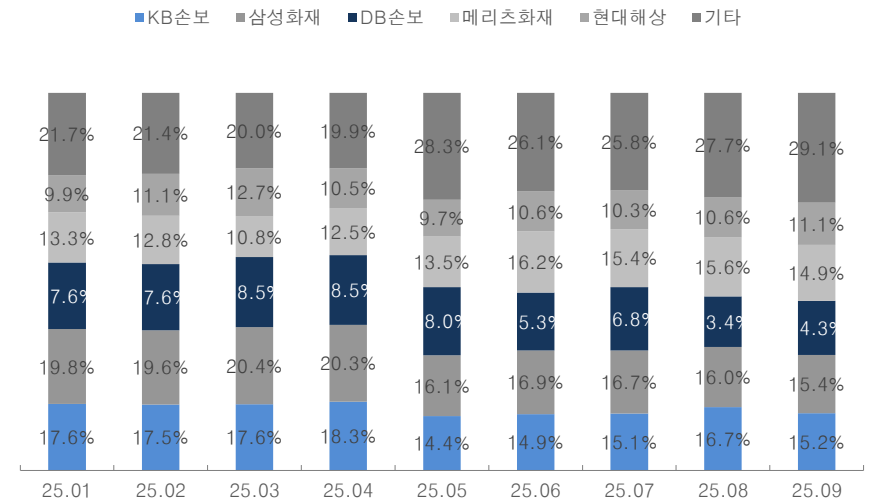
장기인보험 GA 실적 분기 합산 추이_생명보험

(단위: 십억원)

	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	QoQ	YoY
한화생명	21.7	26.6	19.6	23.8	31.1	30.7%	43.5%
신한생명	16.3	15.8	17.2	15.4	28.7	85.9%	75.9%
동양생명	14.6	11.5	9.8	6.7	6.6	-1.5%	-54.9%
삼성생명	7.4	11.8	9.4	8.4	8.7	3.2%	17.0%
교보생명	4.7	6.1	4.7	6.3	10.8	70.4%	128.2%
전체 생보사 (추정 실적)	141.7	165.6	147.6	147.3	172.2	16.9%	21.5%

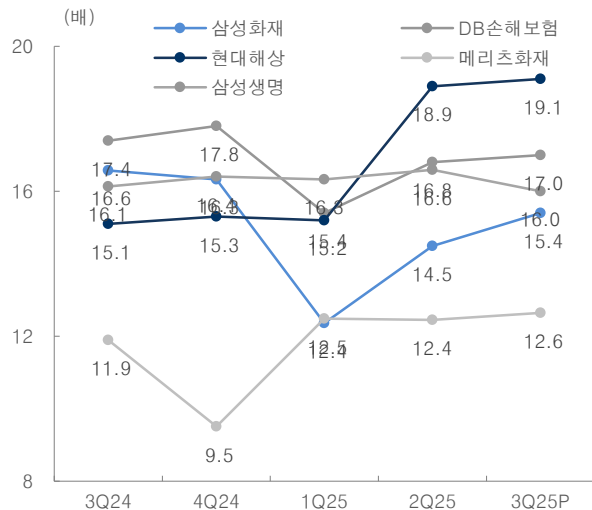
자료: 보험저널, 대신증권 Research Center

손해보험사 장기 인보험 시장 점유율



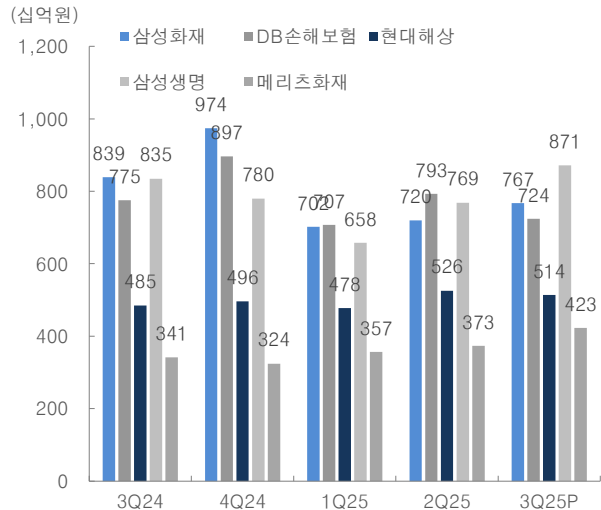
자료: 보험저널, 대신증권 Research Center

커버리지 보장성 인보험 신계약 CSM 배수



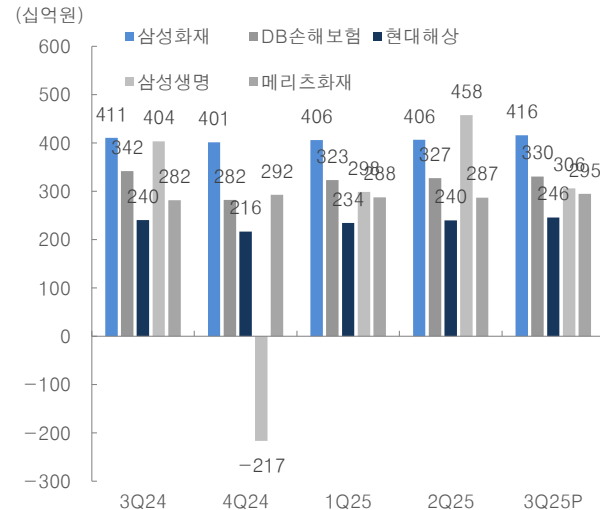
자료: 각 사, 대신증권 Research Center *삼성생명은 건강보험 기준

커버리지 신계약 CSM



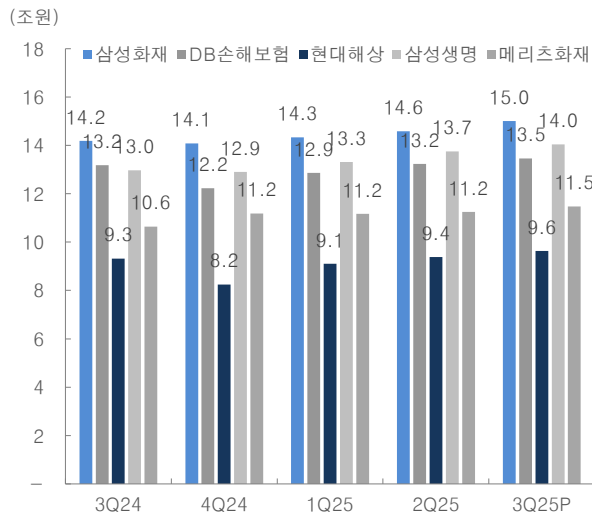
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

커버리지 CSM 상각액



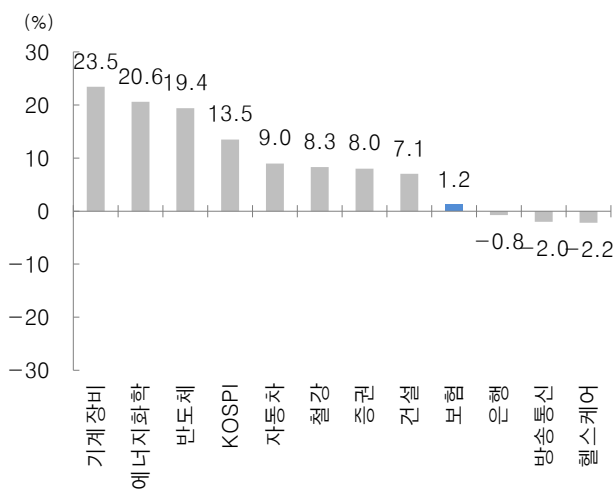
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

커버리지 기말 CSM



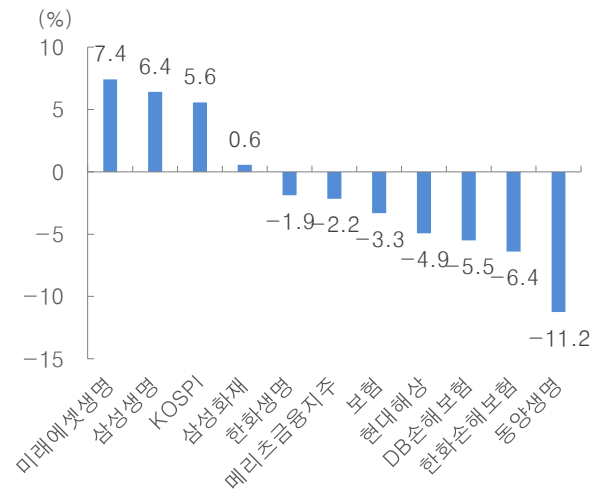
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

KOSPI 업종별 수익률_최근 1개월



자료: 데이터가이드, 대신증권 Research Center

보험주 종목별 수익률_최근 1개월



자료: 데이터가이드, 대신증권 Research Center

보험 판매수수료 개편 방안 주요 내용

구분	주요 내용	시행 시기
판매수수료 분급 확대	1) 계약 초기에 집행되는 선지급 수수료는 상품 설계시 정해진 계약체결비용을 한도로 지급 2) 유지관리 수수료 신설 - 계약 유지기간(최대 7년) 동안 매월 안분하여 지급 - 계약유지기간이 길수록 총수령액이 증가, 계약체결 5~7년차에는 장기유지수료를 추가로 지급 가능 - 계약 초기에 집중적으로 지급되고 있는 판매수수료 지급 방식 개편 → 보험계약 유지관리 활동이 경제적 보상으로 이어지게 유도	- 4년 분급: '27년 1월 - 7년 분급: '29년 1월
합리적인 판매수수료 집행체계 정립	1) 보험사 자체 상품 위원회 역할 강화 2) 상품별 판매수수료 총액 용도별 구분 및 상품 설계시 계획된 범위 이내에서 집행 - 판매수수료 총액은 설계사에 대한 보수와 그 외의 부대비용으로 구분 - 항목별로 계약체결비용 일정 비율의 한도 규정 (선지급수수료: 계약체결비용의 100%, 유지관리수수료: 7년간 매월 계약체결비용의 0.8%, 공통비: 계약체결비용의 약 19%) - 설계사 보수는 판매채널, 공통비 집행여부 등에 차이 없이 누구나 동일 한도 적용	'27년 1월
정보공개 강화	- 협회 홈페이지에 판매 수수료 정보 비교·공시 및 대형 GA 설계사의 비교설명 과정 강화 - 판매수수료 금액 등을 소비자에게 직접 고지하도록 의무화하는 방안은 추후 합리적 방안 마련	'26년 1월
규제 집행력 강화	- GA가 소속 설계사에 지급하는 수수료에 대해서도 1,200% 규칙 확대 적용 - 차익거래 금지 기간을 보험계약 전기간으로 확대 (현행 1차연도) - 사업비 집행 관련 규정의 법령 위임근거를 명확히 하여 사업비 과다 집행시 실질적 제재 적용	- 1,200% 규칙 확대 적용 : '26년 7월 - 사업비 과다집행 제재 적용 : '26년 1월

자료: 금융위원회, 대신증권 Research Center

보험 3Q25 실적 상세

(단위
: 십억원)

		3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	QoQ	YoY
장기 보험손익	삼성화재	429	244	419	414	384	-7.3%	-10.6%
	DB손해보험	361	143	394	257	149	-41.9%	-58.6%
	현대해상	142	-10	114	184	182	-1.4%	27.9%
	삼성생명	475	-645	278	553	262	-52.7%	-45.0%
	메리츠화재	451	157	369	331	309	-6.6%	-31.5%
	계	1,858	-112	1,574	1,739	1,285	-26.1%	-30.8%
CSM 상각익	삼성화재	411	401	406	406	416	2.4%	1.4%
	DB손해보험	342	282	323	327	330	1.1%	-3.2%
	현대해상	240	216	234	240	246	2.6%	2.3%
	삼성생명	404	-217	298	458	306	-33.2%	-24.3%
	메리츠화재	282	292	288	287	295	2.7%	4.6%
	계	1,678	975	1,550	1,717	1,593	-7.3%	-5.1%
예실차	삼성화재	16	-76	-16	19	-45	적전	적전
	DB손해보험	57	-101	5	-51	-162	적지	적전
	현대해상	-98	-99	-103	-41	-68	적지	적지
	삼성생명	35	-289	-6	46	-54	적전	적전
	메리츠화재	130	-173	38	-1	-32	적지	적전
	계	139	-738	-83	-28	-362	적지	적전
일반 보험손익	삼성화재	34	26	50	57	50	-12.8%	48.6%
	DB손해보험	-17	26	-37	-21	9	흑전	흑전
	현대해상	27	39	46	28	35	27.5%	30.7%
	메리츠화재	13	-3	-2	34	0	적전	적전
	계	56	88	56	98	94	-4.2%	67.6%
자동차 보험손익	삼성화재	14	-68	30	1	-65	적전	적전
	DB손해보험	18	-9	46	32	-56	적전	적전
	현대해상	13	-76	16	1	-55	적전	적전
	메리츠화재	-1	-24	-7	-1	-9	적지	적지
	계	45	-177	84	33	-185	적전	적전
보험손익	삼성화재	477	202	499	472	369	-21.8%	-22.6%
	DB손해보험	361	160	403	268	102	-61.9%	-71.7%
	현대해상	182	-48	176	213	161	-24.1%	-11.3%
	삼성생명	475	-645	278	553	262	-52.7%	-45.0%
	메리츠화재	451	157	369	331	309	-6.6%	-31.5%
	계	1,947	-174	1,724	1,837	1,203	-34.5%	-38.2%
투자손익	삼성화재	264	62	291	355	332	-6.3%	25.8%
	DB손해보험	245	124	244	345	301	-12.6%	23.0%
	현대해상	109	39	107	129	89	-30.9%	-18.1%
	삼성생명	417	742	565	456	692	51.7%	65.9%
	메리츠화재	204	162	262	343	325	-5.2%	59.4%
	계	1,239	1,128	1,469	1,627	1,740	6.9%	40.4%
당기순이익	삼성화재	555	208	609	638	538	-15.6%	-2.9%
	DB손해보험	454	194	447	460	293	-36.3%	-35.4%
	현대해상	213	-16	203	248	183	-26.1%	-14.2%
	삼성생명	674	65	635	759	761	0.3%	13.0%
	메리츠화재	495	218	463	525	464	-11.6%	-6.3%
	계	2,391	669	2,357	2,630	2,239	-14.8%	-6.3%

자료: 각 사, 대신증권 Research Center

보험 Valuation Table

회사명		삼성화재	DB손보	현대해상	메리츠금융지주	삼성생명
투자익건		Marketperform	Marketperform	Buy	Marketperform	Marketperform
목표주가(원, 12MF)		490,000	136,000	35,000	140,000	189,000
주가		473,000	119,900	28,900	107,500	146,700
상승여력		3.6%	13.4%	21.1%	30.2%	28.8%
시가총액(조원)		21.8	8.5	2.6	18.8	29.3
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	910	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	16.8	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	11,599	15,191	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	9.5	6.1	2.4	8.4	11.8
	2026E	9.7	5.3	2.3	7.9	11.4
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	69,208	76,087	283,992
PBR	2024	0.95	0.79	0.43	2.07	0.61
	2025E	1.12	1.03	0.43	1.82	0.62
	2026E	1.07	0.86	0.39	1.57	0.59
배당수익률	2024	4.0	5.7	—	1.4	3.1
	2025E	4.4	6.1	—	1.5	4.0
	2026E	4.9	7.5	—	1.6	4.4

자료: 대신증권 Research Center *11월 25일 종가 기준

Compliance Notice

- 금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다.
- 당사의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 위 언급된 종목을 제외한 동자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부의 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
(작성자: 박혜진)
- 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.