

금융업

처음 보는 숫자, 75조원

- 광풍이 몰아쳤던 1월 주식시장, 2월 은행/증권업종 수급 유입 예상
- 꽃길 펼쳐진 증권업, 한국과 키움을 추천할 수 밖에 없는 이유
- 외국인 입장에서선 충분히 매력적인 한국 은행주, 보험은 선행학습 필요

증권: 시장 활동 계좌 1억개 돌파 예정, 한금지 실적 증가 할 수 있다고?

광풍의 1월이었다. 압도적인 반도체의 기세에 정신 차리기도 전에 자동차가 몰아쳤다. 연일 상승하는 코스피 덕분에 일간 활동계좌가 평균 7.8만개씩 늘어나고 있고, 총 활동계좌수는 조만간 1억개를 돌파할 예정이다. 지난 22일 거래대금은 75조원을 기록했다. 따라서 증권은 당연히 좋다. 한국금융지주와 키움증권을 추천하는데 본 자료에서 모든 투자자가 우려하는 한국금융지주의 2026년 실적 증가 가능성에 대해 자세히 분석해보았고, 키움증권은 당연히 거래대금의 수혜, 그리고 국민성장펀드 출범에 따른 정책성 자금이 코스닥 시장으로 유입될 것으로 전망하여 최선호주 유지한다. 한국투자증권은 IMA 1호 상품을 4일만에 1조원 이상 판매했고, 2차도 이를 만에 7,400억원이 유입되었다. 최근 증권주 상승의 중심인 미래에셋증권은 글로벌 혁신기업에 대한 Pre IPO투자가 빛을 발하고 있다. 또한 3년 이상 발목을 잡던 부동산 손상차손이 마무리되어 '26년 S&T이익 증가가 기대된다. 그러나 낮은 ROE와 높은 Valuation이 부담이다.

은행: '26년에도 매력적인 주식이 될 수 있을 것인가

우리가 2월 금융으로의 수급이 유입될 것으로 기대하는 가장 큰 포인트는 은행이다. 외국인 입장에서선 한국 은행주에 충분한 매력을 느낄 것이라 판단한다. 총 환원율 50%, ROE 10%타겟, '26년에도 증익 가능, 그에 비해 Global Peer 대비 낮은 Valuation은 한국 은행주를 충분히 매력적으로 만들어 준다. 다만 시기를 2월로 기대하는 이유는, 월말 배당기준일 확정을 앞두고 있기 때문이다. 그리고 KB금융, 신한지주, 하나금융지주의 비과세배당에 대한 긍정적 검토는 개인투자자들의 수급을 유인하기도 좋은 요인이다. 최선호주는 우리금융지주 유지한다. CET1구간에 따라 총 환원율이 계속 상승할 것이고 Valuation이 4대 금융지주 평균에 한참 못 미치기 때문이다.

보험: 안 좋은 건 다 안다. 좋아질 시기 더 좋아질 회사 미리 파악하기

보험은 안 좋다. 그리고 이 사실을 모두 알고 있다. Q(신계약)와 P(CSM배수)가 건조해도 해지에서 비롯되는 조정이 상수처럼 존재하고, 과도한 경쟁으로 4분기마다 발생하는 대규모 CSM 감소가 투자자들로 하여금 실적에 대한 신뢰를 저하시키는 것을 넘어 허탈감을 주고 있다. 제도 변화로 이익 체력은 급증했지만 전술한 상황이 반복된다면 주가는 상방이 제한될 수 밖에 없다. 다만 4분기 위험손해율이 예상보다 급등하지 않은 점이 의아하다. 정확한 요인은 알 수 없으나 구조적인 안정화를 기대할 수 있다면 계약 퀄리티가 가장 우수한 회사에 미리 대응할 필요가 있다. 우리는 이를 보험금/사업비 예실차와 유지율로 분석해 보았고, 모든 면에서 우수한 회사는 삼성화재, 보험금 예실차 측면에서 안정적인 회사는 DB손해보험이다. 하지만 먼저 4분기 실적에서 손해율 추이를 확인해 볼 필요가 있다. 따라서 금번 4분기 실적발표는 중요하다.

박혜진
권용수RAhyejin.park@daishin.com
yongsu.kwon@daishin.com

투자의견

Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
KB금융	Buy	151,000
신한지주	Buy	93,000
하나금융지주	Buy	120,000
우리금융지주(★)	Buy	37,000
카카오뱅크	Marketperform	26,000
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	27,000
삼성증권	Buy	91,000
NH투자증권	Marketperform	23,000
키움증권(★)	Buy	400,000

Contents

I. 증권: 시장 활동계좌 1억개 돌파 예정	04
II. 은행: '26년에도 매력적인 주식이 될 수 있을 것인가	15
III. 보험: 안 좋은건 다 안다. 좋아질 시기 더 좋아질 회사 미리 파악하기	23

1. 증권: 시장 활동계좌 1억개 돌파 예정

증권업 투자의견 비중확대 유지, 한국금융지주, 키움증권 최선호주 유지

우리는 증권업에 대한 비중확대 의견을 유지하며 한국금융지주와 키움증권을 최선호주로 유지한다. 한국금융지주는 트레이딩수익이 여전히 호조를 지속할 것으로 예상되고, 키움증권은 최근 압도적인 거래대금과 정책성 자금 유입에 따른 코스닥 시장 활성화가 예상되기 때문이다. 최근 화제의 주식인 미래에셋증권은, 지난 4분기에 이어 '26년 1분기에도 대규모 평가이익이 반영될 예정이다. 또한 3년 넘게 발목을 잡아왔던 국내외 부동산 및 대체투자 평가손실('25년 3,228억원 반영)이 '26년부터는 크게 완화될 가능성이 높기 때문에 동사의 경쟁력인 S&T 수익이 '25년 대비 증가할 것으로 예상된다. 회사의 이익체력이 견조해지고 있는 것은 맞지만 우리가 고민하는 부분은 동사의 Valuation이다. '26년 포워드 기준 동사의 PBR은 1.29x인데 문제는 자본만큼 이익이 늘지 못한다는 점이다. '26년 순이익이 증가하지만 ROE는 감소할 가능성이 크다. 때문에 Valuation Premium을 부여하기 어렵다. 따라서 우리는 동사의 트레이딩수익이 비약적으로 개선/안정화되어 ROE 상승을 견인하게 되면 목표주가와 투자의견을 상향할 예정이다.

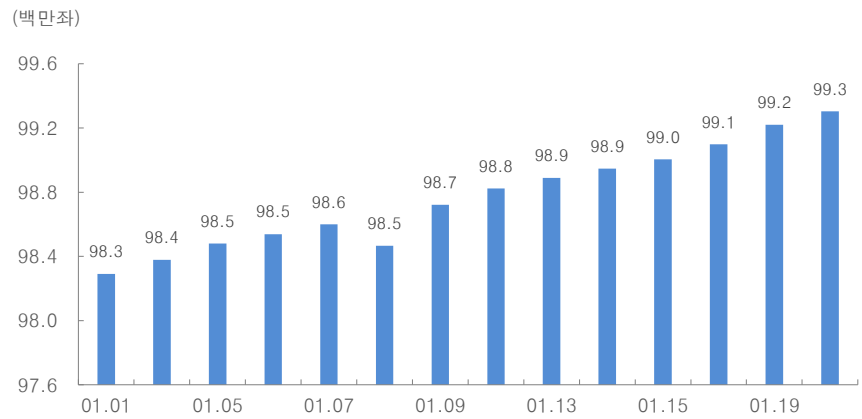
1월 일간 거래대금 최고 75조원 기록, Crazy Brokerage!

지난 4분기 거래대금은 일평균 37조원(KRX+NXT)으로 3분기 대비 43% 증가하여 역대급 숫자를 기록하였는데, 1월들어 거래대금은 더욱 폭증하고 있다. 50조원을 하회하는 날이 드문데, 지난 22일에는 무려 75조원을 기록했다. 1월 평균 거래대금은 56.2조원을 기록 중이며 신용융자는 30조원, 예탁잔고는 90조원을 상회한다. 금융투자협회 통계에 따르면 1월 들어 매일 7만개 이상의 활동계좌가 늘어나고 있다. 시장 활동계좌(예탁자산 10만원 이상, 최근 6개월 내 1회 이상 거래가 있었던 계좌)는 9,930만개로 조만간 1억개를 돌파할 예정이다. 이 추세가 지속된다면 커버리지 증권 5사 합산 브로커리지 수수료 수익은 2.3조원(QoQ +40%)에 육박할 예정이다. 미래에셋 6,000억원, 키움증권 5,000억원 이상의 BK수익을 기록하는 것이다.

xAI, Space X가치 대거 반영되는 미래에셋증권, 그리고 한국금융지주의 고민

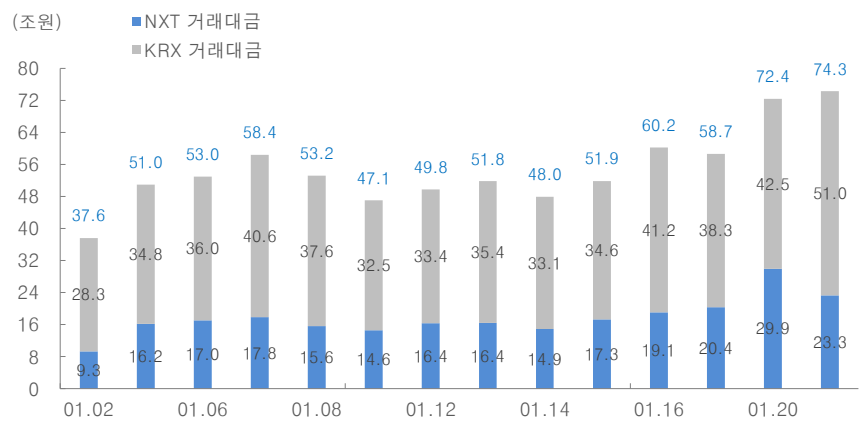
'25년들어 국내외 반도체, AI, 바이오 등 혁신기업의 가치가 상승하면서 투자자산 비중이 높은 증권사를 중심으로 평가이익이 크게 반영, 1~3분기 실적 호조를 이끌었는데 3분기 내내 가열차게 달려왔기 때문에 4분기 개선세는 둔화가 불가피하다. 뿐만 아니라 4분기 들어 국채 3년물의 금리가 37bp나 상승하며 채권운용수익도 크게 감소할 수 밖에 없다. 그럼에도 불구하고 미래에셋증권은 xAI 평가이익이 대규모 반영되어 동 부문 수익이 경쟁사 대비 크게 증가할 전망이다. 당사 추정으로 미래에셋증권이 투자할 당시 대비 xAI 가치가 4.6배 상승한 것으로 추산되어 관련 수익이 3,240억원 가량 반영될 것으로 추정하였다. 뿐만 아니라 '26년 1분기에는 SpaceX 평가이익 반영될 예정인데, 동 종목에만 투자한 금액이 1,790억원으로 추산되고 평가이익이 꾸준히 반영된 점을 감안하면 추가로 수익에 기여할 규모는 2,000억원 미만으로 추정된다. 3분기까지 압도적인 수익을 기록한 한국금융지주는 3분기 홍콩시장에 상장한 중국 기업의 주가가 하락하여 평가손실 200억원 미만, PF충당금 일부 적립하여 분기 대비로는 다소 부진한 실적이 예상된다.

그림 1. '26년 1월 시장 활동계좌 수 추이



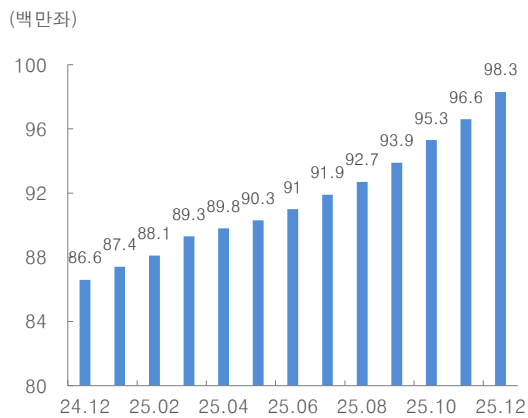
자료: 금융투자협회, 대신증권 Research Center

그림 2. '26년 1월 거래대금 추이



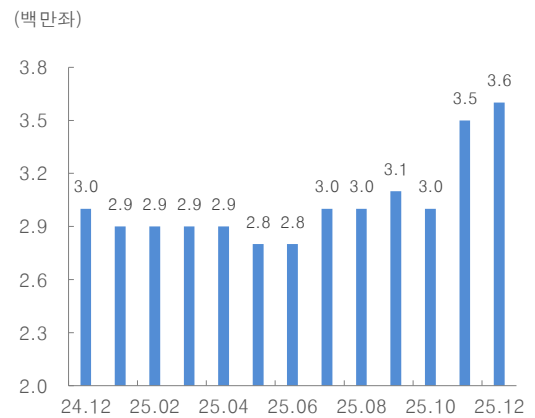
자료: DataGuide, 넥스트레이드, 대신증권 Research Center

그림 3. 시장 활동계좌 수 월별 추이



자료: 금융투자협회, 대신증권 Research Center

그림 4. 키움증권 활동계좌 수 월별 추이



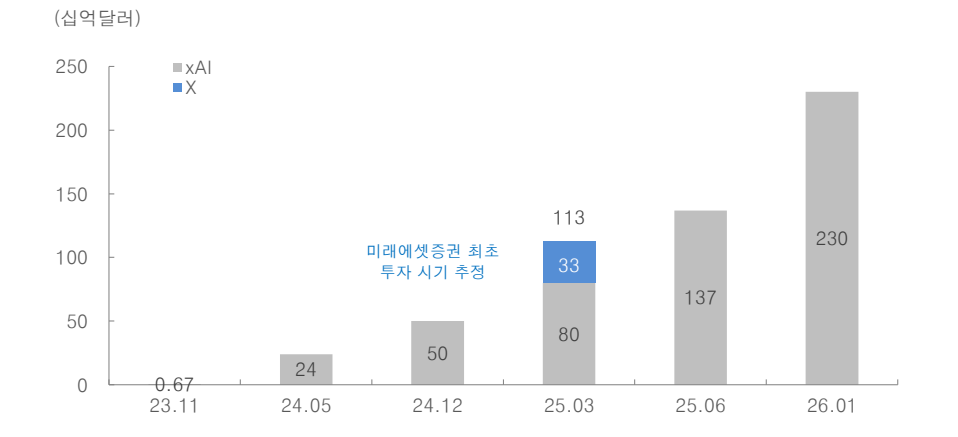
자료: 금융투자협회, 대신증권 Research Center

표1. 미래에셋증권 타법인출자 현황 (단위: 십억원, 천주, %)

법인명	상장 여부	최초취득 일자	출자 목적	최초취득 금액	기말잔액		장부 가액	비고
					수량	지분율		
MiraeAssetSecurities(HK)	비상장	2006.06.12	경영참가	1,640	7,584,000	100	1,640	
MiraeAssetCapitalMarkets(India)	비상장	2023.05.31	경영참가	770	5,638,207	100	1,061	
MiraeAssetSecurities-Holdings(USA)Inc	비상장	2018.03.27	경영참가	681	2	100	681	
네이버	상장	2017.06.27	일반투자	500	2,815	2	739	
네이버파이낸셜 주식회사 (전환우선주)	비상장	2020.01.15	단순투자	484	5,185	18	849	
미래에셋생명보험(주)	상장	2014.10.16	경영참가	370	38,968	22	370	
MiraeAssetSecurities(UK)	비상장	1991.05.03	경영참가	302	278,365	100	302	
미래에셋네이버아시아그룹쓰모	비상장	2018.09.06	단순투자	285	284,647,812	83	285	
미래에셋글로벌유니콘사모투자합자회사	비상장	2018.04.02	단순투자	240	240,117,142	87	58	
Human Value Developers Private	비상장	2024.11.27	경영참가	233	379,574	100	233	
미래에셋파트너스제 11 호사모투자	비상장	2022.10.21	단순투자	222	222,482,970	75	222	xSI 관련 투자 추정
네이버파이낸셜 주식회사 (보통주)	비상장	2020.01.15	단순투자	196	2,100	7	293	
MM글로벌 PEF	비상장	2019.12.19	일반투자	153	153,119,848	33	127	
미래에셋세이지신기술투자조합 2 호	비상장	2021.11.19	단순투자	136	136	76	136	
미래에셋글로벌스페이스투자조합 1 호	비상장	2022.07.15	단순투자	103	103	90	103	SpaceX 관련투자 추정
한국거래소	비상장	2005.04.01	단순투자	92	646	3	175	
미래에셋글로벌바이오투자조합제 1 호	비상장	2017.08.10	단순투자	81	1	96	81	
미래에셋글로벌섹터리더투자조합 1 호	비상장	2023.02.24	단순투자	76	75,915	95	76	SpaceX 관련투자 추정
미래에셋글로벌뉴그린투자조합 1 호	비상장	2021.10.26	단순투자	76	76	68	48	
한국증권금융	비상장	1987.01.01	단순투자	69	6,725	5	140	
한앤컴퍼니코어제 1 호사모투자합자회사	비상장	2022.06.29	단순투자	62	62,523,632	5	66	
미래에셋 SI 투자조합 1 호	비상장	2024.05.09	단순투자	51	51,333	90	51	
아이엠엠한국투자크레딧 2 호 사모투자합자 회사(구 페트라 7 의베타 사모투자합자회사)	비상장	2019.08.22	일반투자	45	38,510	27	53	
미래에셋 GS 리테일신성장투자조합 제 1 호	비상장	2017.03.29	단순투자	41	0	50	41	

자료: Dart, 대신증권 Research Center *2025 년 9 월말 기준

그림 5. xAI 기업가치 추정



자료: 언론 보도, 대신증권 Research Center

표2. 종합투자계약(IMA) 출시 현황

	한국투자증권	미래에셋증권
	1호 MA	
개요	25년 12월 18일 판매 개시 / 4거래일 만에 완판	'25년 12월 22일 판매 개시 / 3거래일 만에 완판
규모	1조 590억원 자금 모집	1,000억원 자금 모집(50억원은 자체 투자금) → 4,750억원 자금 모이며 5:1 경쟁률 기록
만기	2년	3년
모집 방식	최소 가입금액 100만원 / 1인당 투자 한도 제한 X	최소 가입금액 100만원 / 1인당 투자 한도 50억원
운용보수/판매보수	연 0.085% / 0.50%	연 0.1% / 0.1%
성과보수율	누적 수익률 8%(2년 만기, 연 4%) 기준으로 초과분의 40%	누적수익률 12% 기준 30%
특징	- 비교적 짧은 만기의 회전형 자금으로 활용 - 발행어음과 마찬가지로 비교적 공격적인 설계	모집 규모를 제한하고 성과보수율도 30%로 낮음 → 운용 안정성과 수익성에 초점
	2호 MA	
개요	'26년 1월 16~21일 모집 / 1조원 규모	
특징	만기가 2년 3개월로 늘어난 점 외에는 1호 상품과 사실상 동일	26년 1분기 내 출시 예정

자료: 각 사, 언론자료, 대신증권 Research Center

실적변동성의 Key 트레이딩부분, 본질을 살펴보면

한국금융지주의 경우 '26년 실적에 대한 고민이 많을 것이다. '25년을 경신할 수 있다고 장담하기 어려우나 추정이 가장 어려운 트레이딩부분에 대해 좀더 자세히 분석해볼 필요가 있다. 2025년 3분기까지 동사는 누적 1.67조원의 순이익을 기록하였다. 순영업수익 기준으로 부문별 실적을 살펴보면 이자이익(1.17조원)이 가장 많은 비중을 차지하였고 그 다음으로 실적에 기여한 부문이 트레이딩 수익으로 8,500억원을 시현하였다. 물론 브로커리지나 IB수수료수익도 경상적인 수준 대비 증가한 것은 자명하나. 그러나 궁극적으로 사상 최대실적을 견인한 부문은 트레이딩수익이다.

트레이딩수익은 크게 세 부문으로 나눌 수 있는데, 1) 채권관련, 2) 발행어음, 3) 그리고 IB자산 등 투자자산 평가이익으로 구성되어 있다. 동사는 20조원 가량의 채권을 적극적으로 운용하여 운용수익을 발생시키고 있다. 발행어음은 주지하다시피 3분기말 기준 18.7조원의 잔고 기록, 평균 스프레드 마진은 150bp로 추정된다. 마지막으로 투자자산 평가이익이 남는데 이 부문이 실적 변동성이 가장 크다. 이 부문은 전술한 것처럼 자산 가치 변화에 따라 평가/손실이 반영되거나 상장이나 액싱에 따른 분배금이 반영된다. '25년 기준 증권 별도로 트레이딩 수익에 반영된 평가이익은 6,678억원으로 파악된다. 동사 실적을 추정할 때, 강점인 IB나 자산관리, 브로커리지도 중요하지만 전술한 평가이익이 어느 정도 반영되느냐에 따라 판가름이 결정된다. 그리고 당사를 비롯하여 시장의 의구심은 과연 내년에도 이 정도의 평가이익이 반영될 수 있는지 여부일 것이다.

결론적으로 우리는, 내년에도 원활한 평가의 반영이 가능하다고 판단한다. 증권업의 본질은 중개와 투자에 있다. 그리고 최근 증권사의 자본이 증대됨에 따라 이 투자영역의 중요도가 높아지고 있다. 따라서 '평가이익'이라고 하는 투자에 대한 결실이 과연 일회성 이익 인가에 대한 의문이 존재한다. 한국투자증권 별도 기준 타법인 출자현황에는 총 6.9조원, 456개의 투자자산 목록이 있다. 이 자산군이 앞으로 동사의 평가이익에 기여할 목록이며 금리가 급등한 지난 3년간 평가 손실이 인식된 만큼 앞으로 자산가치 상승에 따른 평가이익 반영도 지속될 공산이 크다고 판단한다. '24년까지 동사의 경상적인 분기 실적 레벨은 3,000억원 정도로 추정하였다(4분기 제외). 그러나 투자자산에 대한 가치가 상승하기 시작하면서 이 수준은 증가, 분기 4,000억원도 충분히 가능하며 현재도 다양한 투자가 진행되고 있기 때문에 지속 가능한 이익 수준이라고 판단한다.

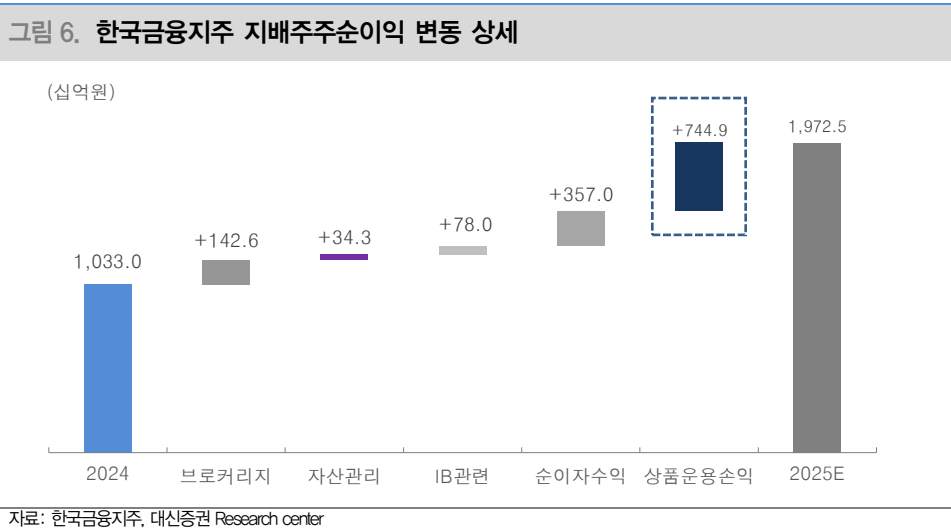


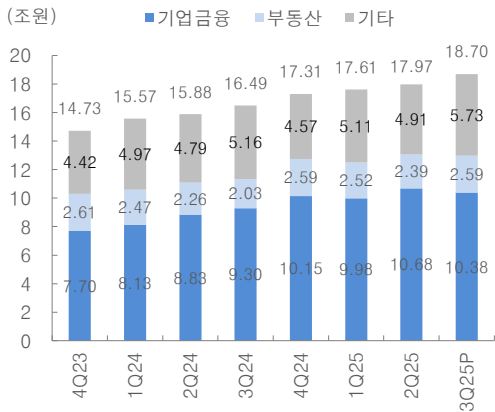
표3. 한국투자증권 별도 기준 타법인 출자 내역 요약

(단위: 십억원)

법인명	상장	최초취득일자	최초취득금액	기초 장부가액	평가손익	기말 장부가액
카카오뱅크	상장	2022년 12월 26일	3,413	3,413	0	3,413
우리금융지주	상장	2016년 12월 01일	324	416	286	702
한국투자글로벌별사모투자 합자회사	비상장	2025년 09월 30일	276	0	0	276
에스케이온	비상장	2024년 10월 15일	250	248	0	248
한국투자 SEA-CHINA 펀드	비상장	2018년 10월 25일	208	210	0	208
한앤컴퍼니코어제 1호사모투자합자회사	비상장	2022년 06월 29일	121	124	3	127
롯데글로벌로지스 보통주(롯데지주 PRS)	비상장	2025년 06월 11일	100	0	-2	98
한투 EB 글로벌그린에너지 PEF	비상장	2022년 12월 20일	100	111	9	119
SF Credit Partners, LLC	비상장	2023년 01월 17일	100	84	0	100
SK 에코플랜트 상환전환우선주	비상장	2022년 06월 29일	80	80	0	80
칼리스타평택에너지 사모투자합자회사	비상장	2024년 09월 04일	80	80	0	80
한국투자 Re-Up II 펀드	비상장	2022년 04월 22일	73	77	0.5	75
아이엠एम프라에코 사모투자합자회사	비상장	2024년 12월 06일	65	65	0	65
PT Lotte Chemical Indonesia	비상장	2025년 03월 20일	50	0	0	50
한국투자 2022 사모투자합자회사	비상장	2022년 12월 20일	50	37	0	50
기업은행	상장	2005년 12월 02일	39	37	13	51
한국투자신기술사업조합 1호	비상장	2021년 02월 09일	38	38	0	38
BPEA Fund VIII, LP	비상장	2023년 04월 25일	33	28	-2	34
KKR Asian Fund 4호	비상장	2021년 05월 26일	33	43	9	58
한국투자바이오글로벌 펀드	비상장	2020년 07월 29일	32	33	1	34
한국증권금융	비상장	1975년 02월 11일	31	80	13	93
한국투자 Re-Up 펀드	비상장	2018년 01월 23일	30	42	3	40
칼리스타브라이트에너지 사모투자합자회사	비상장	2025년 09월 05일	30	0	0	30
스틱스페셜시추에이션제 2호	비상장	2019년 10월 29일	30	25	0.2	25
IMM 케이바이오퍼처스제 1호 PEF	비상장	2024년 06월 13일	29	30	1	31
SK 에코플랜트	비상장	2008년 02월 02일	29	42	2	44
기타 430개 투자자산			1,271	1,483	330	1,865
합 계			6,916	6,826	668	8,034

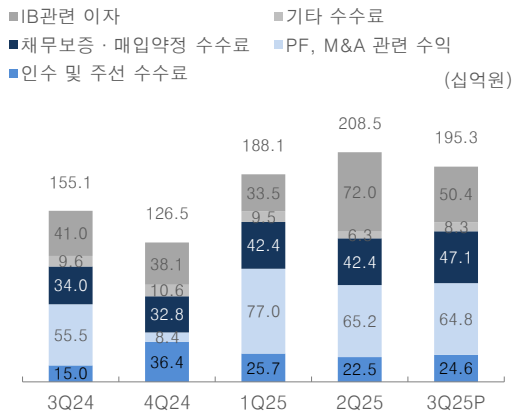
자료: 한국금융지주, 대신증권 Research Center

그림 7. 한국금융지주 발행어음 잔고



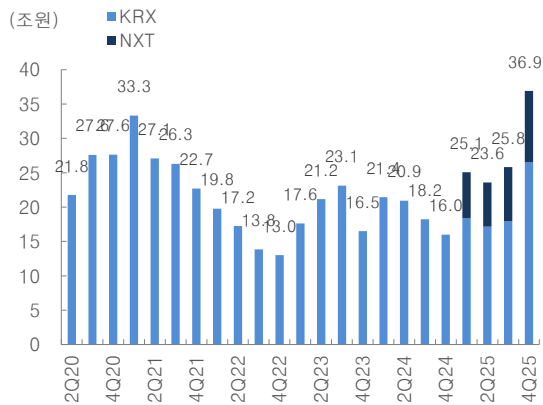
자료: 한국금융지주, 대신증권 Research Center

그림 8. 한국금융지주 IB 수익



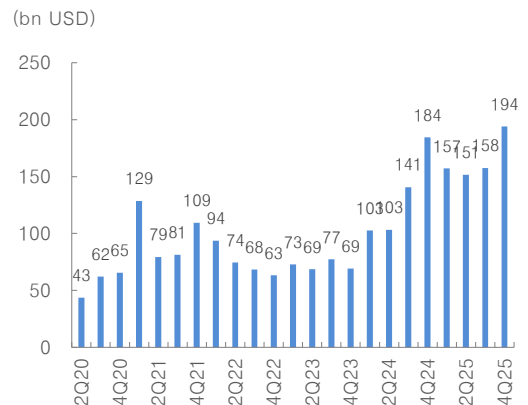
자료: 한국금융지주, 대신증권 Research Center

그림 9. 분기 일평균 거래대금 추이



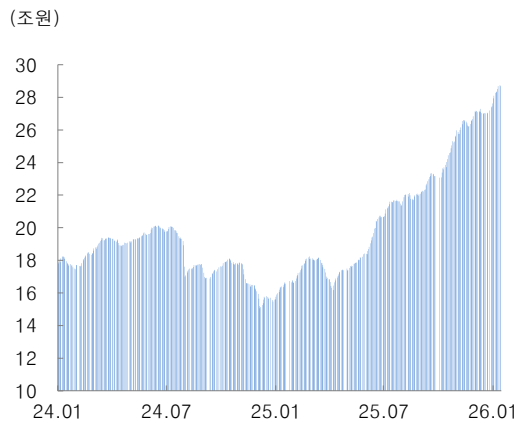
자료: DataGuide, 대신증권 Research Center

그림 10. 분기 합산 외화 거래대금 추이



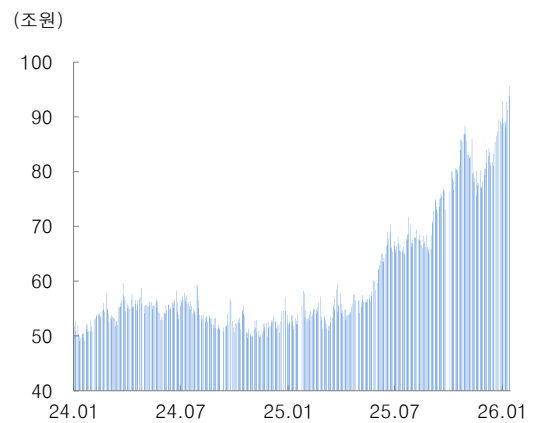
자료: 예탁결제원, 대신증권 Research Center

그림 11. 신용융자 잔고 추이



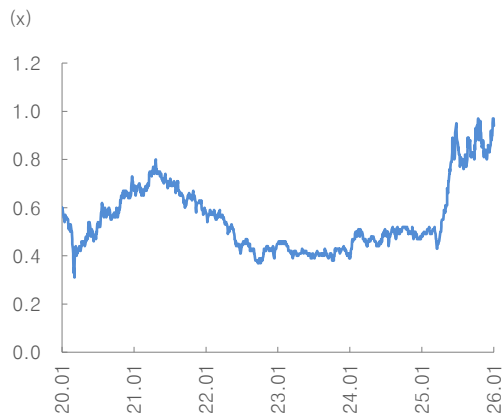
자료: DataGuide, 대신증권 Research Center

그림 12. 예탁잔고 추이



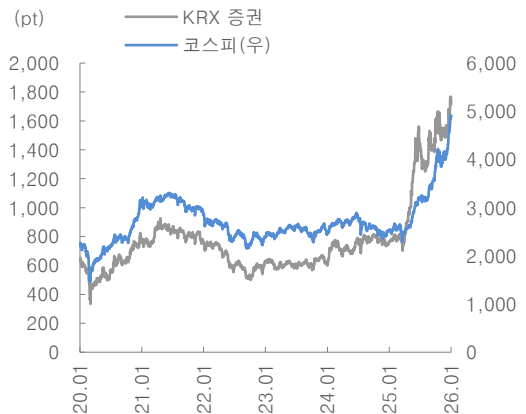
자료: DataGuide, 대신증권 Research Center

그림 13. KRX 증권 Historical PBR



자료: QuantWise, 대신증권 Research Center

그림 14. 증권업지수는 KOSPI 지수와 동행



자료: 데이터가이드, 대신증권 Research Center

증권주 우호적 투자환경 지속, 모험자본 활성화와 코스닥에 주목

반도체 수퍼 사이클이 지속되면서 거래대금이 감소할 조짐조차 보이지 않고 있다. 오히려 1월 들어 75조원을 돌파하며 거래가 더욱 활발해 지는 양상이다. 첨단산업의 발전과 더불어 관련 기업의 가치 상승 기대감으로 유동성이 연일 주식시장으로 유입되고 있는데, 이에 더해 대기 중인 정책적 모멘텀도 기대해 볼 만하다. 우리가 주목하는 부분은 정부의 코스닥 활성화 방안과 국민성장펀드 가운데 간접투자부문의 주식시장, 특히 코스닥 기업으로의 자금 유입이다.

금융위원회는 지난 12월 19일 코스닥 시장 신뢰 + 혁신 제고 방안을 발표하였는데, 코스피 지수가 5,000pt를 향해 상승 중인 가운데 코스닥 지수는 상대적으로 부진하였기 때문이다. 따라서 코스닥 지수 역시 코스피 지수와 마찬가지로 제도적 정비를 추진하여 지수 상승을 이끌겠다는 것이다. 방안의 핵심은 코스닥 상장 기업의 상대적으로 취약한 거버넌스를 개선시켜(예) 부실기업 상장폐지 등) 코스닥 시장의 신뢰를 제고하고 세제혜택 등을 제공하여 기관투자자를 비롯한 일반투자자의 참여를 촉진시킬 예정이다.

이와 더불어 정부는 국민성장펀드 운용방안의 대략적인 윤곽을 발표하였는데, 직접투자, 간접투자, 인프라투자, 초저리대출 4가지 부문 중 간접투자, 특히 정책성펀드와 국민참여펀드에 주목할 필요가 있다. 앞서 언급한 두 가지 정부 정책은 모두 모험자본활성화와 궤를 이루고 있는데, 모험자본의 본질이 성숙산업보다는 신생산업, 그리고 신생기업이 중심인 바, 정부가 주도적으로 성장을 주도하는 AI, 우주, 에너지, 바이오 등 관련 첨단산업 가운데 코스피보다 코스닥에 상장한 기업으로 투자가 집행될 가능성이 높다. 따라서 현재 코스피에 쏠린 거래대금이 코스닥으로 점진적 유입이 기대됨에 따라 증권주 투자환경은 우호적인 상태가 지속될 것으로 예상하며 특히 코스닥 시장 활성화로 키움증권이 가장 큰 영향을 받기 때문에 키움증권에 관심 가져볼 만 하다.

표4. 국민성장펀드 세제혜택 주요 논의 내용

구분	내용	향후 계획
소득공제 및 배당소득분리과세	- 국민참여형 국민성장펀드에 3년 이상 장기 투자 시, 납입금 2억원 한도로 1) 배당소득 분리과세, 2) 투자금액에 따라 차등을 두어 소득공제	26년 2월
	- 배당소득 분리과세: 9% 원천징수로 납세의무 종결	임시국회
	- 소득공제: 3천만원 이하분 40%, 3천만원~5천만원 이하분 20%, 5천만원~7천만원 이하분 10% 적용	논의 예정
	- 기업성장집합투자기구(BDC)에 대해서도 납입금 2억원 한도로 배당소득 9% 분리과세 혜택 부여	
=====		
생산적 금융 ISA 신설	- 국내 주식펀드, 국민성장펀드 및 기업성장집합투자기구(BDC)에 투자시 세제혜택을 강화한 '생산적 금융 ISA' 신설	26년 하반기
	- 청년형 ISA: 일정 소득(총급여 7,500만원) 이하 청년에 이자배당소득 과세특례 및 납입금 소득공제	추진 예정
	- 국민성장 ISA: 기존 ISA(비과세 200만원 초과분 9.9% 분리과세) 대비 세제혜택 대폭 확대	

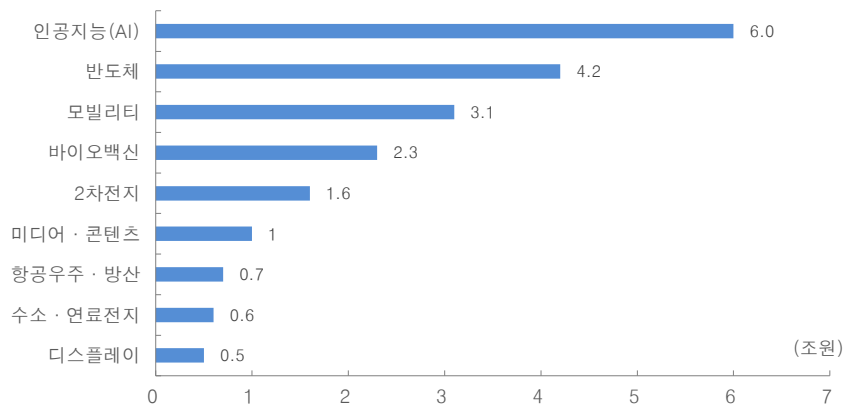
자료: 금융위원회, 대신증권 Research Center

표5. 코스닥 시장 신뢰+혁신 제고 방안 주요 내용

구분	내용	주요조치 사항
코스닥 본부의 독립성 자율성경쟁력 강화	① 코스닥시장위원회 선임요건 강화	코스닥시장위원회 운영규정 개정 (26.2Q)
	② 별도 경영평가 도입 - 코스닥은 타 본부 사업과 분리해 독립평가 → 독립성자율성 강화	경영평가 및 예산편성지침 개정 (26.2Q)
	③ 코스닥본부 전면적 조직진단개편	코스닥본부 조직인력 진단 (26.2Q)
다산다사 구조의 상장심사상장폐지 재설계	① 맞춤형 기술특례상장 도입 - AI, 에너지, 우주산업의 맞춤형 기술심사 기준 우선 마련, 26년 중 순차적 확대	거래소 상장규정 시행세칙 개정 (25.12 월)
	② 기술심사 전문성 강화 - 세부기술 분야별 전문역 임명	기술전문 자문역 위촉 (26.1Q)
	③ 벤처펀드 관련 공모규제 정비 - 벤처투자조합, 신기술투자조합은 청약권유 대상자 산정시 제외, 증권신고서 공시 의무 위반 없도록 정비	자본시장법 시행령 개정 (26.2Q)
	④ 상장폐지사유에 주된사업 변경 포함	거래소 상장규정 등 개정 (26.2Q)
	⑤ 상폐심사 인력조직 확충	거래소 내부 팀설치, 거래소 조직관리규정 개정(26.1Q)
	⑥ 상폐심사 요건강화 안착	-
안정적인 기관투자자 진입여건 조성	① 코스닥벤처펀드, BDC 등 기간투자자 진입 촉진 - 코스닥벤처펀드: 세제 및 공모주 우선배정 혜택 3년 연장, 공모주 우선배정 물량 확대(25%→30%) - BDC 법 시행 직후 신속한 상품출시 위한 인가정책 마련 - 대형 IB의 모험자본 공급의무 이행실적으로 코스닥벤처펀드, BDC 투자 인정 - 코스닥 벤처펀드 세제혜택 한도 확대, BDC 세제혜택 도입 검토	금투협 인수업무규정 개정(25.12 월) 자본시장법 하위법규 개정(26.1Q) 기재부 협의 등(26.1Q)
	② 연기금의 코스닥 시장 참여유인 제고 - 자금운용평가시 기준수익률에 코스닥자수 일정비율 반영	기재부 자금운용평가지침 변경 합의 (26.1Q)
	③ 코스닥 리서치보고서 확대 - 발행어음·IMA 신규 인가지정 종투사의 코스닥 리서치보고서 확대 추진	종투사의 코스닥 리서치보고서 확대계획 수립이행
	④ 기업가치 제고계획 공시 확대 - 상장폐지 면제 특례를 기업가치 제고 계획 공시 조건부로 변경	거래소 상장규정 등 개정 (26.2Q)
신뢰받는 시장을 위한 투자자 보호 강화	① 중복상장 심사기준 정립 - 현행 내부심사 가이드라인을 정교화해 규정에 반영	거래소 상장규정 시행세칙 개정 (26.1Q)
	② IPO 풋백옵션 활용도 제고 - 단계별투자자별로 풋백옵션 내역, 주의사항 등을 표준화해 안내하는 주관사 내부 프로세스 구축	금투협 모범기준 개정 (26.1Q)
	③ 주권사별 추정실적 괴리율을 금감원 보도자료 등에 비교공시	금투협 인수업무규정 개정(26.1Q) 금감원 비교공시(25.12 월)
	④ 코너스톤투자자사전수요예측 등 도입 - 코너스톤투자자: 일정기간 이상 보호예수를 조건으로 증권신고서 제출 전 특정 기 관투자자에 대한 공모주 사전배정 허용 - 사전수요예측: 증권신고서 수리 전 특정 기관투자자 대상 사전 수요예측 허용	자본시장법 개정

자료: 금융위원회, 대신증권 Research Center

그림 15. 2026년 국민성장펀드 산업별 배분 계획



자료: 기획재정부, 대신증권 Research Center

표6. 2026년 국민성장펀드 운용방안 주요 내용

	직접투자	간접투자	인프라투자	초저리대출
지원개요	- 지원규모: '26년 총 30조원 이상 운용. 30조원 초과하더라도 초기 지원효과 극대화 위해 적극 승인 예정 - 지원대상: 첨단전략산업기업 + 관련 밸류체인 전반 - 첨단전략산업: 반도체, 이차전지, 백신, 디스플레이, 수소, 미래차, 바이오, 인공지능, 방산, 로봇 및 미래전략과 경제안보에 필요한 산업			
규모 및 구성	3조원 (기금 1.5조원 + 민간 1.5조원)	7조원 - 기금 1.5조 + 민간 5.5조 - 1) 정책성펀드 5.6조원, 2) 국민참여형 펀드 6,000억원, 3) 초창기투자 8,000억원 ① 정책성펀드(5.6조원) - 기존 블라인드펀드(3.9조원)에 더해 프로젝트펀드(1.7조원) 도입 → 메가프로젝트에 민관합동 참여 ② 국민참여형(0.6조원) - 일반국민이 직접 참여 → 첨단 전략 산업 성장의 성과 공유 - 재정 후순위 보강 및 세제혜택 추진 ('26.1 분기 발표) ③ 초창기투자(0.8조원) - 첨단산업 유망기술기업 등에 10년 이상 장기간 투자	10조원 (기금 2.0조원 + 민간 8.0조원)	10조원 (기금 10조원)
주요내용	- 직접 지분투자의 당사자가 되어 성장기술기업 증자참여 및 M&A 지원 - 기업이 투자유치시 민간과 기금이 지분투자자로 공동 참여 - 재정(1,500억원)은 정책적 필요성이 높은 사업에 마중물 참여	- 첨단기금과 민간자금 공동의 대규모 펀드 조성 - 모펀드 및 자펀드 운용사를 선정 → 민간 운용사의 선구인을 활용해 정책목적에 맞는 지분투자 집행 - 기존 정책성 펀드(혁신성장, 반도체생태계 등)는 국민성장펀드 중심으로 정비	- 전력망발전용수시설 등 인프라 구축사업 지원 - 민간과 함께 PF 방식으로 지원 → 기금 및 재정이 고위험 지분투자 및 후순위 대출 참여 / 민간은 공동대출 형태	- 대규모 설비투자R&D 자금을 2~3%대 국고채 수준 지원 - 단순 운영자금 및 기존차입금 상환목적 자금은 원칙적으로 제외 - 첨단기금에서 담당, 역마진은 산은이 감당 - 자금수요가 매우 큰 경우 민간은행에서도 공동대출 형태로 참여 가능

자료: 기획재정부, 대신증권 Research Center

표7. Valuation Table

회사명		한국금융	미래에셋	삼성증권	키움증권	NH투자증권	5개사 평균
투자의견		Buy	Marketperform	Buy	Buy	Marketperform	overweight
목표주가(원, 12MF)		218,000	27,000	91,000	400,000	23,000	
주가(원)		195,800	34,800	86,100	343,500	24,000	
상승여력		11.3%	-22.4%	5.7%	16.4%	-4.2%	
시가총액(조원)		10.9	19.7	7.7	9.3	8.6	56.2
당기순이익 (십억원)	2025E	2,041	1,397	1,022	1,163	960	1,317
	2026E	1,813	1,716	1,277	1,305	962	1,415
	2027E	1,591	1,359	903	952	829	1,127
자기자본 (십억원)	2025E	11,015	12,817	8,622	6,180	9,088	9,544
	2026E	12,828	14,325	9,899	7,489	10,051	10,918
	2027E	14,419	15,480	10,802	8,445	10,880	12,005
ROE (%)	2025E	18.5	10.9	11.9	18.8	10.6	14.1
	2026E	14.1	12.0	12.9	17.4	9.6	13.2
	2027E	11.0	8.8	8.4	11.3	7.6	9.4
EPS (원)	2025E	34,959	2,385	11,450	43,734	3,045	19,115
	2026E	31,053	2,930	14,306	49,057	3,053	20,080
	2027E	27,240	2,320	10,115	35,806	2,631	15,622
DPS (원)	2025E	7,700	330	4,000	11,500	1,000	4,906
	2026E	7,000	330	4,200	12,650	1,100	5,056
	2027E	7,000	330	4,500	13,915	1,100	5,369
PER (배)	2025E	5.6	14.6	7.5	7.9	7.9	8.7
	2026E	6.3	11.9	6.0	6.2	7.9	7.7
	2027E	7.2	15.0	8.5	8.5	9.1	9.7
BPS (원)	2025E	188,617	21,888	96,546	259,874	28,831	119,151
	2026E	219,670	24,461	110,852	314,913	31,884	140,356
	2027E	246,911	26,432	120,967	355,130	34,515	156,791
PBR (배)	2025E	1.04	1.59	0.89	1.32	0.83	1.13
	2026E	0.89	1.42	0.78	0.97	0.75	0.96
	2027E	0.79	1.32	0.71	0.86	0.70	0.88

자료: 각 사, 대신증권 Research Center

II. 은행: '26년에도 매력적인 주식이 될 수 있을 것인가

13년째 증익, 환원을 50%, 그리고 길었던 조정기간

‘25년 역대급 실적을 기록할 것이지만 ‘26년에도 커버리지 은행은 증익에 대한 자신감을 피력하고 있다. 증익의 주된 근거는 대손비용의 감소이다. 우리도 ‘26년 충분히 이익 증가가 가능할 것으로 예상한다. 국내 Top 4 금융지주라는 명성에 걸맞게 당사 커버리지 4대 금융지주의 자산 총계는 2025년 말 기준 2,800조원을 넘어설 예정인데 이 가운데 비대출 자산은 1,000조원 가량이다. 이토록 많은 자산에서 다양한 손익 구성요소가 존재하기 때문에 환입 될 충당금까지 감안하면 증익 여력을 충분히 구성해 낼 수 있을 것이다. 그러나 우리의 고민은, 2021년을 제외하면 13년째 국내 금융지주는 증익을 지속하고 있는데 반도체 사이클이 압도적인 상황에서 국내 은행주로의 수급이 과연 다시 돌아올 수 있을지 여부이다.

2월 배당기준일 앞두고 수급 유입 가능성에 주목

결론적으로 1) 환율이 어느 정도 안정적인 수준을 되찾았고, 2) 3차 상법개정을 비롯한 지수 상승을 위한 정부의 정책적 요소들이 대기중이며, 3) 안정적인 이익 증가와 더불어 총 환원을 50% 달성이 가시화 되었고, 4) 비과세배당을 아직 실시하지 않은 KB, 신한, 하나의 경우 상당히 긍정적으로 검토하고 있는 바 글로벌 Peer대비 여전히 Valuation 매력 존재하기에 외국인들로 하여금 국내 은행주는 여전히 매력적인 주식이다. 그리고 배당소득분리과세 요건을 충족하기 위한 노력은 개인들에게 매력적인 포인트다. 배당소득분리과세는 현금배당성향이 중요하기 때문에 신한, KB, 하나금융 3사는 4분기 배당액을 늘릴 것으로 예상된다. 현금배당성향이 40% 이상이거나, 25% 이상이면서 ‘24년 대비 배당금이 10%이상 늘어나야 하므로 후자의 조건을 충족하기 위해 신한 +300원(4분기 DPS 870원), KB +100원(1,100원), 하나 +250원(1,250원)으로 예상된다. 또한 전술한 3사는 금번 주총에서 비과세 배당에 대한 논의가 이뤄질 전망이다.

4대 금융지주 모두 배당기준일을 이사회결의로 정하는 바, 기준일 2주전 공고해야한다. 대부분 실적발표일에 이사회결의도 같이 이뤄지므로 1월말~2월초 공시될 예정이다. ‘24년 결산배당 기준일을 신한지주 제외 모두 2월 28일, 신한지주 2월 21일 결정하였기 때문에 ‘25년도 같은 시기로 결정할 가능성이 크다.

표8. 커버리지 은행 지난해 결산배당 기준일

회사명	시기
KB 금융	2025-02-28
신한지주	2025-02-21
하나금융지주	2025-02-28
우리금융지주	2025-02-28
카카오뱅크	2025-02-28

자료: Dart, 대신증권 Research Center

표9. 국가별 주요 은행주 평균 현금배당성향 · 총주주환원율 (단위: %)

	현금배당성향			총주주환원율		
	2023	2024	2025E	2023	2024	2025E
한국	27.24	25.49	28.11	30.10	37.20	45.73
미국	27.20	27.55	28.10	63.79	91.48	91.48
일본	36.37	40.03	36.41	52.53	57.77	57.77
대만	71.90	63.84	66.39	70.51	54.10	54.10
독일	14.22	33.83	36.71	20.18	56.98	56.98
영국	38.52	52.23	39.11	59.68	88.39	88.39

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

표10. 국가별 주요 은행주 평균 PBR·PER (단위: 배)

	PBR			PER		
	2023	2024	2025E	2023	2024	2025E
한국	0.33	0.40	0.67	4.03	4.57	7.37
미국	1.24	1.58	1.98	10.09	12.86	15.64
일본	0.68	0.98	1.35	9.13	11.13	13.40
대만	1.54	1.63	1.82	14.96	14.58	15.47
독일	0.37	0.44	0.83	7.27	9.00	12.88
영국	0.69	0.85	1.38	6.29	8.00	11.94

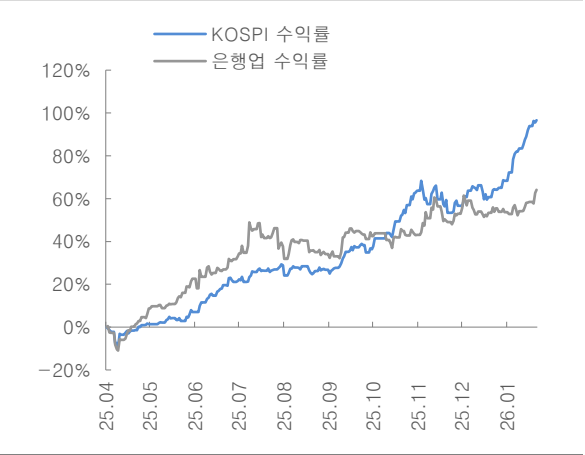
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

표11. 국가별 주요 은행주 평균 ROE (단위: %)

	2023	2024	2025E
한국	8.25	8.82	9.05
미국	12.58	13.05	13.20
일본	7.38	8.63	10.49
대만	11.41	12.04	12.15
독일	5.62	5.14	3.52
영국	11.30	10.87	11.18

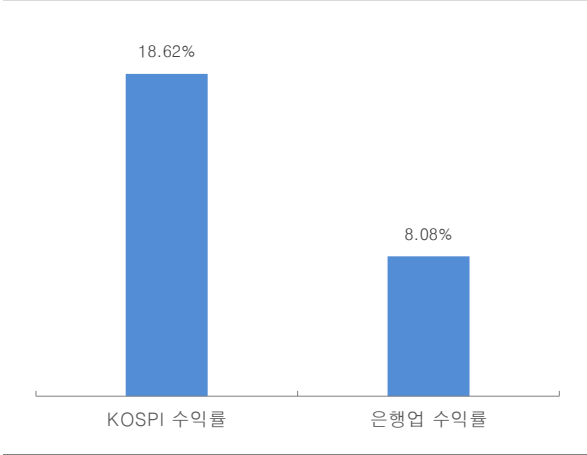
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 16. 코스피-은행업 '25년 4월초 대비 수익률



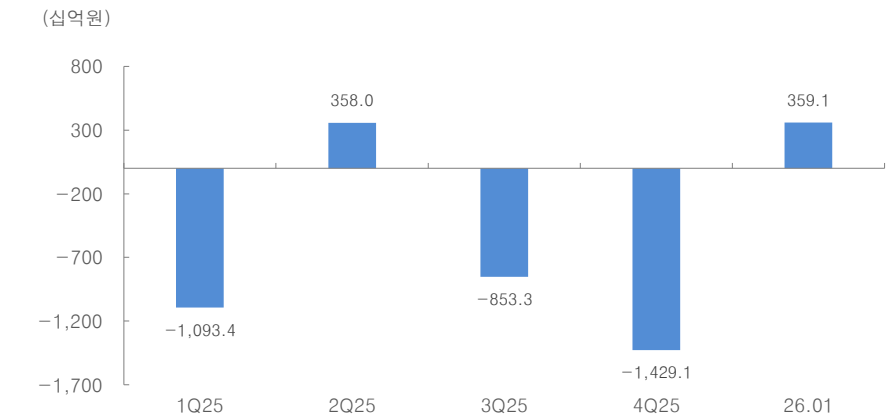
자료: QuantWise, 대신증권 Research Center

그림 17. 코스피-은행업 '26년 1월초 대비 수익률



자료: QuantWise, 대신증권 Research Center

그림 18. KRX 은행 외국인 순매수대금 추이



자료: DataGuide, 대신증권 Research Center

국민성장펀드 운용방안 대체적인 윤곽 발표, ‘26년 30조원+α

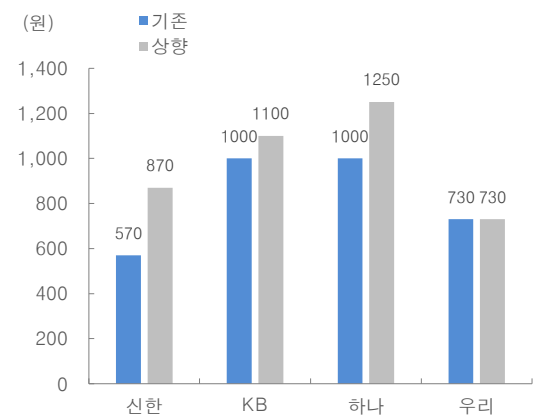
국민성장펀드에 대한 대략적인 운용방안이 공개되었다. 직접투자, 간접투자, 인프라투융자, 초저리대출 총 4가지 부문으로 진행될 예정이며 이 중 민간이 부담하는 부분은 직접투자 1.5조원, 간접투자 5.5조원, 인프라투융자 8조원이다. 직접투자는 지분투자 및 기업자금공급이 중점이 될 것으로 보이며 간접투자의 경우 정책펀드와 초장기투자(첨단산업에 10년이상 투자)에 참여할 것으로 예상된다. 특히 간접투자의 경우 국민참여형펀드가 6,000억원 규모로 조성될 예정인데 납입금 최대 40% 소득공제, 배당수익에 대해 분리과세를 포함하여 세율 인하 등 다양한 세제혜택을 부여하기 위한 세법개정을 추진한다. 금융지주가 부담할 총액은 15조원이며 커버리지 4대 금융지주 및 NH농협지주가 각각 2조원, 총 10조원 규모로 참여할 전망이다.

은행업 투자의견 비중확대 유지, 우리금융지주 최선호주 유지

우리는 은행업에 대해 긍정적인 관점을 유지한다. 자세한 내용은 후술할 예정으로 배당소득분리과세를 위해 DPS 상향과 더불어 비과세배당에 대해 긍정적 결과가 예상됨에 따라 결산배당기준일을 앞두고 수급이 유입될 가능성이 크다.

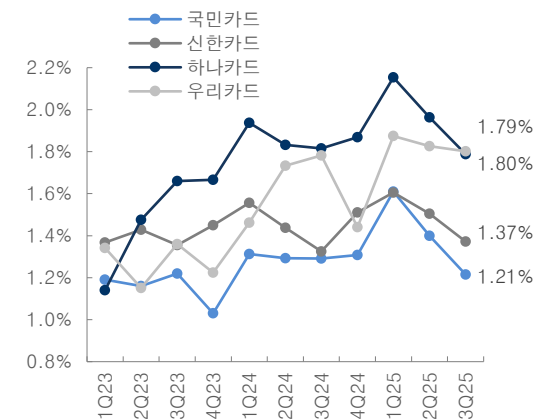
최선호주는 우리금융지주 유지한다. 1) 보험, 증권 실적 반영으로 ‘26년부터 경쟁사 대비 이익증가율이 높을 것으로 예상하고, 2) 총환원율이 앞으로 꾸준히 상향되는 점, 이에 따른 총 환원액이 커버리지 중 가장 높을 것으로 예상되기 때문이다. 뿐만 아니라 홍콩 ELS 과징금에서도 4대 금융지주 가운데 유일하게 제외되었고, ‘25년 4분기부터 시작될 비과세 배당도 투자포인트다. 무엇보다 낮은 Valuation이 강점이다. 2026년 포워드 기준 PBR은 0.54x로 대형 금융지주 평균 0.65x에 한참 못미친다. 13%를 하회하는 CET1비율 때문에 환원책을 공격적으로 펼치지 못했던 탓이다. 하지만 2026년 13%를 상회할 가능성이 높아졌기 때문에 적극적인 환원정책을 보여줄 것으로 예상된다. 소외되었던 지난 2년의 시간을 따라잡을 시기다.

그림 19. 커버리지 금융지주 4분기 예상 DPS



자료: 각 사, 대신증권 Research Center

그림 20. 커버리지 카드사 연체율 추이



자료: 각 사, 대신증권 Research Center

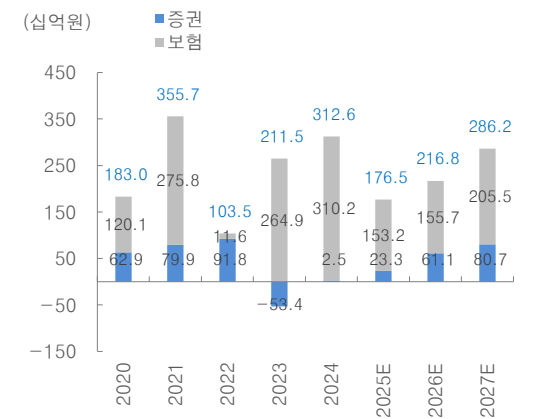
표12. 우리금융지주 주주환원 계획

(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%

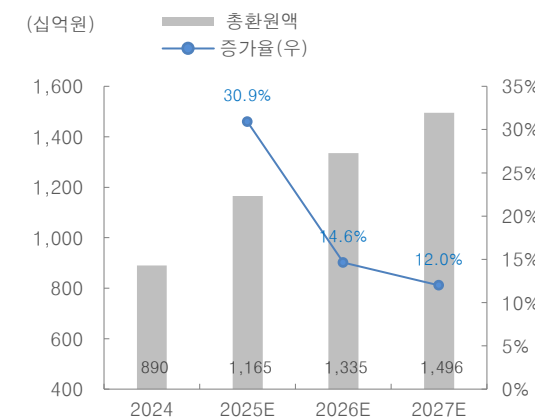
자료: 우리금융지주, 대신증권 Research Center

그림 21. 우리금융지주 보험/증권 실적 전망



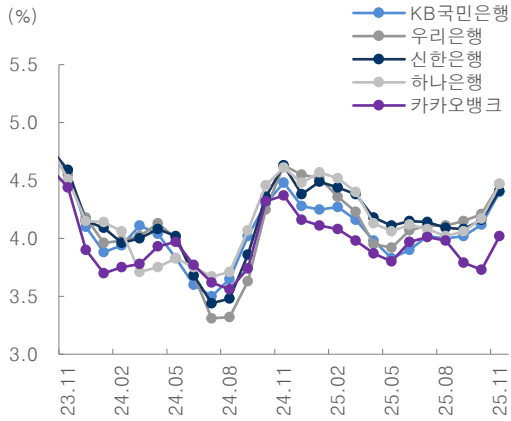
자료: 우리금융지주, 대신증권 Research Center

그림 22. 우리금융지주 총환원액 및 증가율



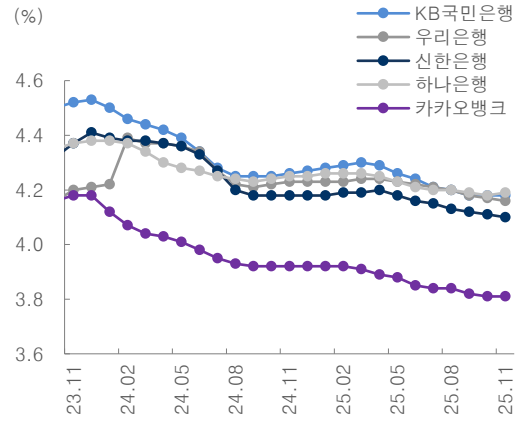
자료: 우리금융지주, 대신증권 Research Center

그림 23. 분할상환방식 주담대 대출금리_신규취급액



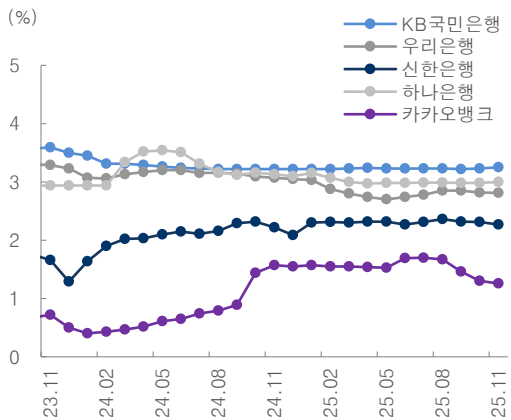
자료: 은행연합회, 대신증권 Research Center

그림 24. 분할상환방식 주담대 대출금리_잔액 기준



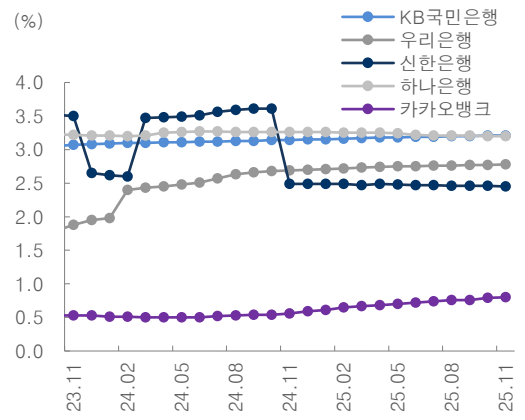
자료: 은행연합회, 대신증권 Research Center

그림 25. 분할상환방식 주담대 가산금리_신규취급액



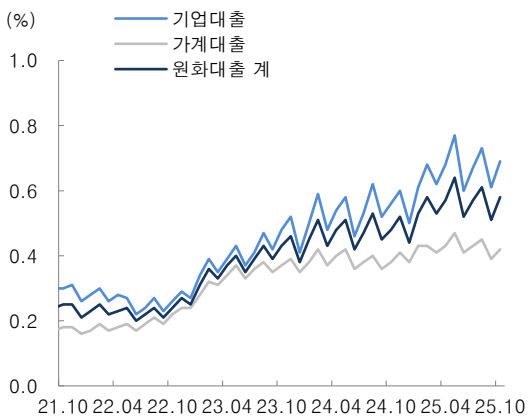
자료: 은행연합회, 대신증권 Research Center

그림 26. 분할상환방식 주담대 가산금리_잔액 기준



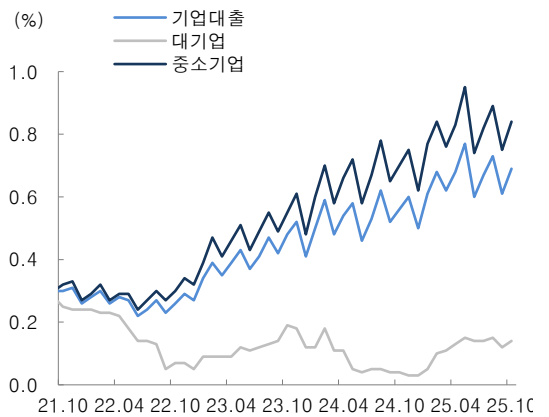
자료: 은행연합회, 대신증권 Research Center

그림 27. 원화대출 연체율 추이_전체



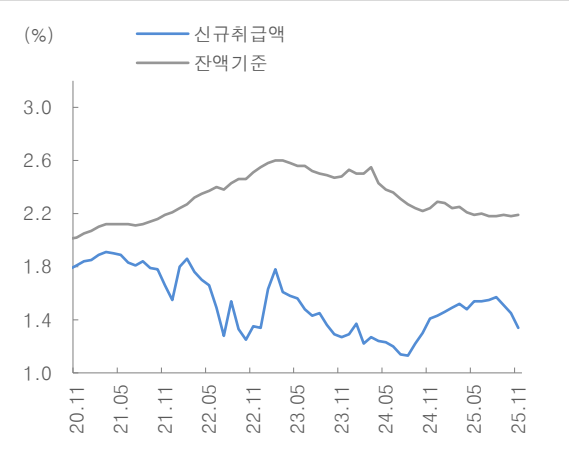
자료: 금융감독원, 대신증권 Research Center

그림 28. 원화대출 연체율 추이_기업



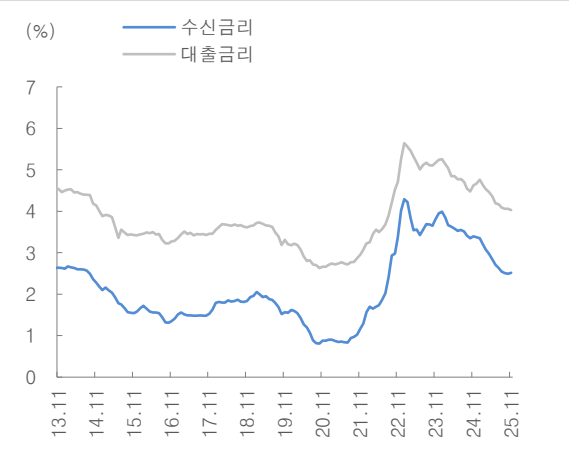
자료: 금융감독원, 대신증권 Research Center

그림 29. 예금은행 가중평균금리 금리차



자료: 금융감독원, 대신증권 Research Center

그림 30. 예금은행 가중평균금리_신규 취급액 기준



자료: 금융감독원, 대신증권 Research Center

표13. 국내은행 여신 동향

(단위: 조원)

	25.06	25.07	25.08	25.09	25.10	25.11	25.12	MoM	YoY
은행 총여신	2,505	2,511	2,523	2,530	2,540	2,548	2,538	-0.4%	3.3%
은행 가계대출	1,162	1,164	1,168	1,170	1,174	1,176	1,174	-0.2%	2.9%
주택담보대출	923	926	930	933	935	936	935	-0.1%	3.6%
가계대출 일반	237	237	237	237	238	239	238	-0.6%	0.1%
은행 기업대출	1,343	1,346	1,355	1,360	1,366	1,372	1,364	-0.6%	3.7%
대기업	289	289	293	294	295	297	295	-0.7%	7.4%
중소기업	1,054	1,057	1,062	1,066	1,072	1,075	1,069	-0.6%	2.7%
SOHO	456	457	458	458	459	460	458	-0.3%	0.6%

자료: 한국은행, 대신증권 Research Center

표14. 국내은행 수신 동향

(단위: 조원)

	25.06	25.07	25.08	25.09	25.10	25.11	25.12	MoM	YoY
은행 총수신	2,460	2,449	2,482	2,513	2,490	2,527	2,535	0.3%	4.1%
실세요구불예금	327	319	330	337	323	326	334	2.7%	7.6%
저축성예금	1,745	1,740	1,761	1,790	1,779	1,795	1,793	-0.1%	3.8%
정기예금	1,054	1,064	1,076	1,075	1,089	1,093	1,062	-2.9%	2.0%
수시입출식	623	607	614	643	618	630	661	4.9%	6.2%
CD+RP+표지어음	60	59	63	59	59	64	66	3.8%	4.8%
은행채	327	331	328	327	330	342	341	-0.4%	2.5%
핵심예금	950	926	944	980	941	956	995	4.1%	6.7%

자료: 한국은행, 대신증권 Research Center

표15. 커버리지 부문별 실적 상세 (단위: 십억원, %, bp)

		4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	QoQ	YoY
순이자이익	신한지주	2,910	2,855	2,864	2,948	2,973	0.9%	2.2%
	KB 금융	3,304	3,262	3,107	3,336	3,354	0.5%	1.5%
	하나금융지주	2,184	2,273	2,218	2,291	2,299	0.3%	5.3%
	우리금융지주	2,272	2,252	2,262	2,218	2,225	0.3%	-2.0%
	카카오뱅크	327	323	319	320	322	0.5%	-1.4%
	계	10,669	10,642	10,451	10,793	10,851	0.5%	1.7%
비이자이익	신한지주	236	939	1,265	965	656	-32.0%	178.1%
	KB 금융	357	1,292	1,431	1,016	785	-22.7%	120.1%
	하나금융지주	121	663	736	626	607	-3.0%	400.9%
	우리금융지주	176	358	527	555	228	-58.9%	29.9%
	카카오뱅크	77	119	113	88	79	-10.5%	2.4%
	계	890	3,252	3,959	3,162	2,276	-28.0%	155.9%
판관비	신한지주	1,783	1,414	1,486	1,518	1,996	31.5%	11.9%
	KB 금융	2,066	1,606	1,750	1,652	2,070	25.3%	0.2%
	하나금융지주	1,221	1,143	1,124	1,146	1,453	26.8%	19.0%
	우리금융지주	1,311	1,306	1,173	1,211	1,227	1.3%	-6.4%
	카카오뱅크	142	125	131	139	136	-2.4%	-4.4%
	계	6,381	5,469	5,533	5,528	6,745	22.0%	5.7%
대손비용	신한지주	603	436	629	440	585	33.0%	-3.0%
	KB 금융	565	656	655	365	676	85.4%	19.6%
	하나금융지주	482	304	336	293	488	66.6%	1.2%
	우리금융지주	463	436	509	574	671	16.9%	45.1%
	카카오뱅크	97	61	58	56	77	37.7%	-20.7%
	계	2,113	1,831	2,129	1,671	2,419	44.8%	14.5%
순이익	신한지주	473	1,488	1,549	1,424	531	-62.7%	12.1%
	KB 금융	683	1,697	1,738	1,686	654	-61.2%	-4.2%
	하나금융지주	513	1,128	1,173	1,132	566	-50.0%	10.2%
	우리금융지주	426	616	935	1,244	320	-74.3%	-24.8%
	카카오뱅크	84	137	126	111	94	-16.0%	10.8%
	계	2,096	4,929	5,395	5,486	2,071	-62.3%	-1.2%
NIM	신한은행	1.5	1.55	1.55	1.56	1.56	0.0	4.3
은행기준	국민은행	1.72	1.76	1.72	1.72	1.72	0.0	0.0
	하나은행	1.46	1.48	1.48	1.50	1.50	0.0	4.0
	우리은행	1.40	1.44	1.43	1.46	1.46	0.0	6.0
	카카오뱅크	2.15	2.10	2.11	2.12	2.13	1.0	-2.0
	평균	1.53	1.56	1.54	1.56	1.56	0.0	3.6

자료: 각 사, 대신증권 Research Center

표16. Valuation Table

		신한지주	KB 금융	하나금융	우리금융지주	카카오뱅크
투자 의견		Buy	Buy	Buy	Buy	Marketperform
목표주가(원, 12MF)		93,000	151,000	120,000	37,000	30,000
주가(원)		83,900	135,600	101,100	29,550	23,500
상승여력		10.8%	11.4%	18.7%	25.2%	27.7%
시가총액(조원)		40.7	51.7	28.1	21.7	11.2
당기순이익 (십억원)	2025E	4,992	5,776	3,999	3,115	459
	2026E	5,106	5,705	4,054	3,325	507
	2027E	5,219	5,872	4,062	3,410	556
자기자본 (십억원)	2025E	57,650	59,442	43,840	35,139	6,609
	2026E	60,042	62,008	46,021	37,066	7,116
	2027E	62,308	64,673	47,954	38,317	7,672
총자산 (십억원)	2025E	795,311	804,501	656,754	589,588	74,728
	2026E	838,661	840,698	692,748	618,733	80,888
	2027E	935,069	878,728	732,832	648,560	87,556
ROE (%)	2025E	8.7	9.7	9.1	8.9	6.9
	2026E	8.5	9.2	8.8	9.0	7.1
	2027E	8.4	9.1	8.5	8.9	7.2
EPS (원)	2025E	10,116	14,824	13,511	4,313	963
	2026E	10,560	14,643	13,695	4,603	1,063
	2027E	11,012	15,072	13,723	4,722	1,166
DPS (원)	2025E	2,580	3,852	3,989	1,330	420
	2026E	2,600	3,811	4,250	1,560	520
	2027E	2,800	3,870	4,400	1,750	600
PER (배)	2025E	7.6	8.4	7.0	6.5	22.4
	2026E	7.9	9.3	7.4	6.4	22.1
	2027E	7.6	9.0	7.4	6.3	20.2
BPS (원)	2025E	116,831	152,559	148,106	48,650	13,863
	2026E	124,163	159,145	155,475	51,319	14,926
	2027E	131,479	165,984	162,004	53,051	16,092
PBR (배)	2025E	0.66	0.82	0.64	0.58	1.56
	2026E	0.68	0.85	0.65	0.58	1.57
	2027E	0.64	0.82	0.62	0.6	1.46

자료: 각 사, 대신증권 Research Center

Ⅲ. 보험: 안 좋은건 다 안다. 좋아질 시점에 더 좋아질 회사 미리 파악하기

반복되는 악순환 탈출 필요, 턴어라운드 시그널 보인다면 삼성화재, DB손보 추천

4분기 손해를 확인이 필요하다. 예실차손실 적자폭이 예상보다 크지 않은 것으로 보이는데 이에 대한 정확한 원인 파악이 필요하기 때문이다. 또한 교육세율 인상 때문이기도 하지만 이를 감안해도 CSM조정액 규모가 과도하다. 조정액+상각액이 신계약 적립액을 상회하여 커버리지 모두 CSM잔액이 분기 대비 감소하는 역설적인 상황이 발생하고 있다. 이는 2025년 예상 손해를 대비 실제 손해율이 상승한 것이 원인이다. 우리는 커버리지 평균 실제손해율이 4%p 이상 상승한 것으로 파악하고 있다.

Q(신계약)와 P(CSM배수)가 견조해도 해지에서 비롯되는 조정이 상수처럼 존재하고, 과도한 경쟁으로 4분기마다 발생하는 대규모 CSM 감소가 투자자들로 하여금 실적에 대한 신뢰를 저하시키는 것을 넘어 허탈감을 주고 있다. 제도 변화로 이익 체력은 급증했지만 전술한 상황이 반복된다면 주가는 상방이 제한될 수 밖에 없다. 지난 6개월 동안의 지난한 주가가 이를 설명해 주고 있다. 다만 업황이 안좋다고 마냥 손 놓고 있을 수 만은 없다. 3차례 걸친 보험료 조정으로 위험손해율이 어느 정도 안정화 될 시기가 올 것이다. 당장 4분기만 해도 예상보다 양호한 것으로 파악되는데, 후술하겠지만 정확한 원인은 아직 알 수 없다. 그러나 이것이 보험료 인상, 보상한도 축소, 상품구조 개선에 대한 결과라면 추이를 살펴볼 필요가 있다.

따라서 장기보험이 언젠가 손해를 안정화될 시기가 '26년 발생할 것으로 예상되는데, 이에 대비해 선제적으로 대응할 종목을 찾아보았다. 우리는 이를 예상보험금 대비 발생보험금의 비중과 유지율로 분석해 보았다. 회사가 한 해 동안 예상한 보험금 대비 실제 보험금이 yoy감소하거나 혹은 더 이상 증가하지 않으며 유지율이 꾸준히 우상향하는 회사의 계약 퀄리티가 우수할 것이라고 판단하였다. 결론적으로 삼성화재의 지표가 가장 우수하다. 보험금 예실차와 사업비 예실차가 '25년 들어 모두 축소되는 양상이며 13회차, 25회차 유지율이 가장 우수하다. DB손해보험은 IFRS17제도가 도입된 이후 3년간 발생보험금 관리가 가장 안정적으로 유지되었다.

그림 31. 커버리지 보험사 보험금 예실차 추이

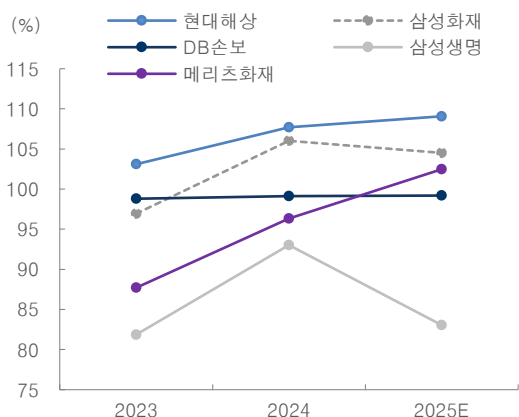
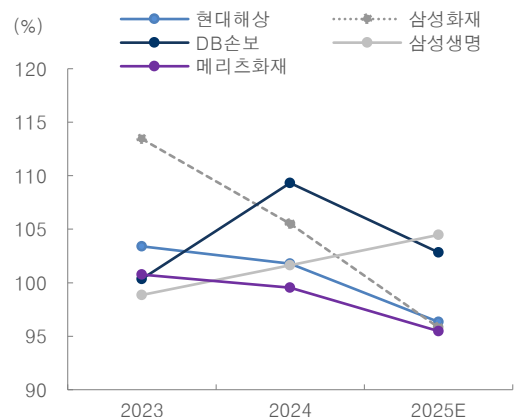


그림 32. 커버리지 보험사 사업비 예실차 추이



자료: 각 사, 대신증권 Research Center *별도기준 예상보험금 대비 발생보험금으로 계산. '25년은 연율화 *사업비 예실차는 손해조사비+계약유지비 합산 금액

그림 33. 1Q23 대비 3Q25 유지율 변화_13 회차

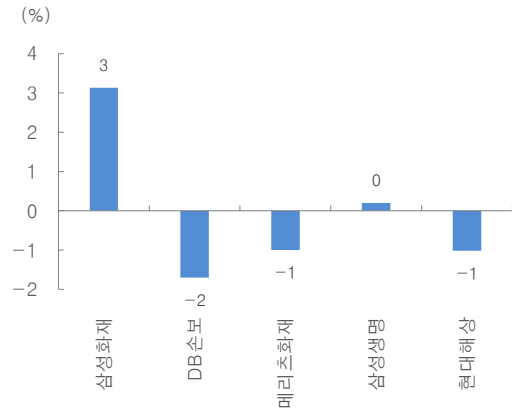
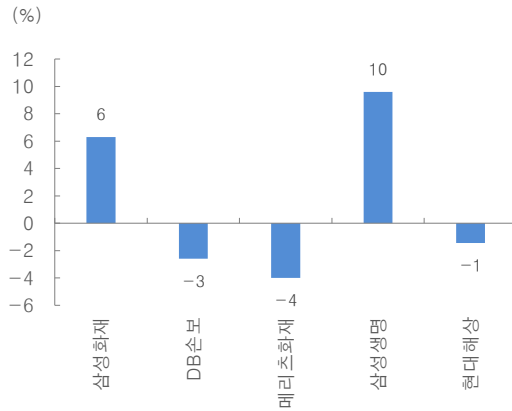
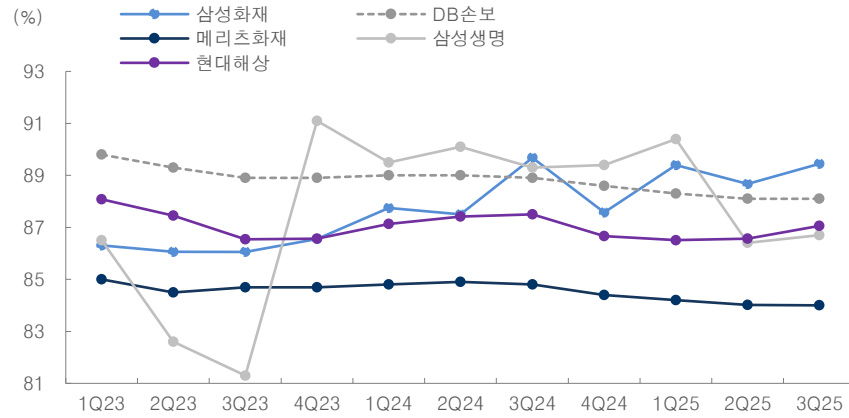


그림 34. 1Q23 대비 3Q25 유지율 변화_25 회차



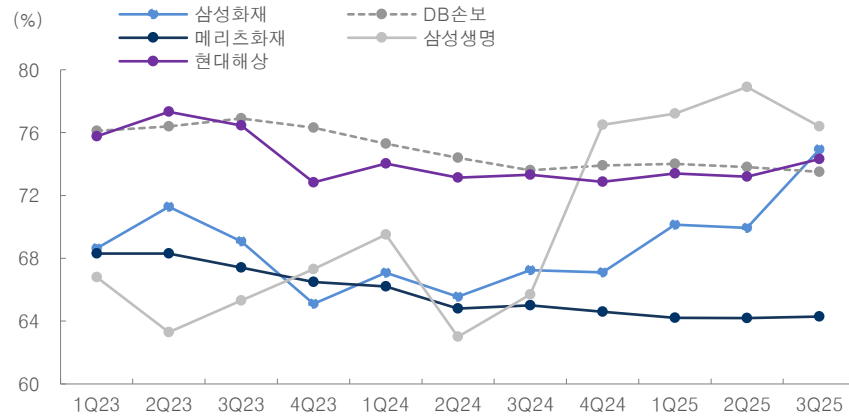
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

그림 35. 커버리지 보험사 분기별 유지율 추이_13회차



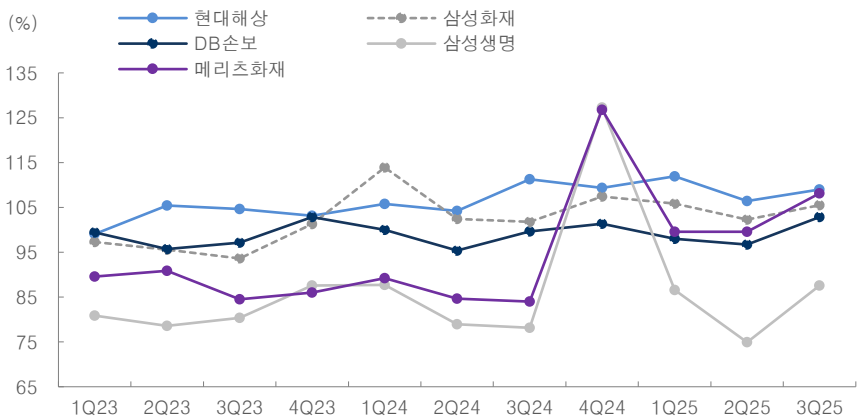
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

그림 36. 커버리지 보험사 분기별 유지율 추이_25회차



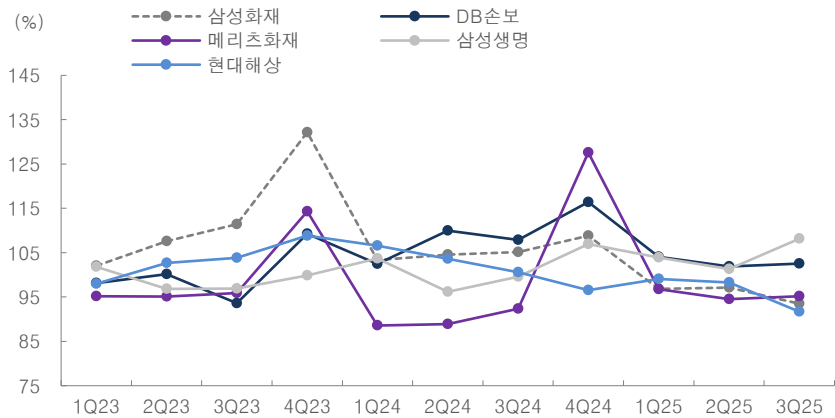
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

그림 37. 커버리지 보험사 분기별 보험금 예실차 추이



자료: 각 사, 대신증권 Research Center *별도기준 예상보험금 대비 발생보험금으로 계산

그림 38. 커버리지 보험사 분기별 사업비 예실차 추이



자료: 각 사, 대신증권 Research Center *사업비 예실차는 예상/발생 손해조사비+계약유지비 합산 금액

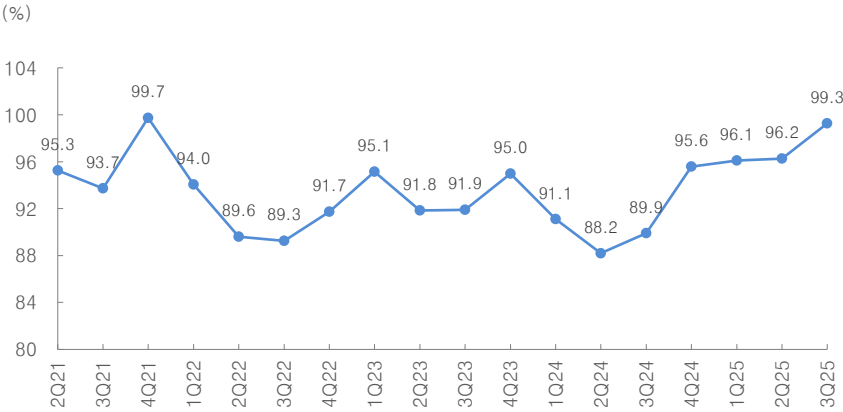
위험손해율 예상보다 양호한 것으로 파악, 정확한 원인 규명 필요

3분기까지 업계 전반적으로 위험손해율은 악화, 커버리지 평균 99.3%(QoQ +3%p, YoY +9.4%p)까지 치솟았는데, 실손 뿐만 아니라 비실손 담보에서도 청구액이 급증했기 때문이다. 실손담보의 경우 3세대 손해율은 크게 하락하고 있으나 4세대가 비약적으로 상승 중이다. CSM확보를 위해 마진 하락을 감수하면서까지 경쟁적으로 상품을 판매한 영향이 손해율로 나타나는 것이다. 4분기 계절적으로 보험금 청구액이 증가하는 점을 감안하면 손해율은 더욱 악화될 수 밖에 없을 것으로 전망하였으나 우려와 다르게 양호한 것으로 파악된다. 보험료 인상을 비롯한 보장한도축소, 상품개정 등 손해율 관리를 위한 조치들이 영향을 미치는 것으로 다수의 보험사는 설명하나 이보다 10월 추석연휴가 이례적으로 길었기 때문에 영업일수 감소에 따른 영향일 것으로 판단한다. 정확한 원인은 실적발표에서 확인이 필요하다.

교육세율 인상효과 반영으로 CSM조정 대규모 발생

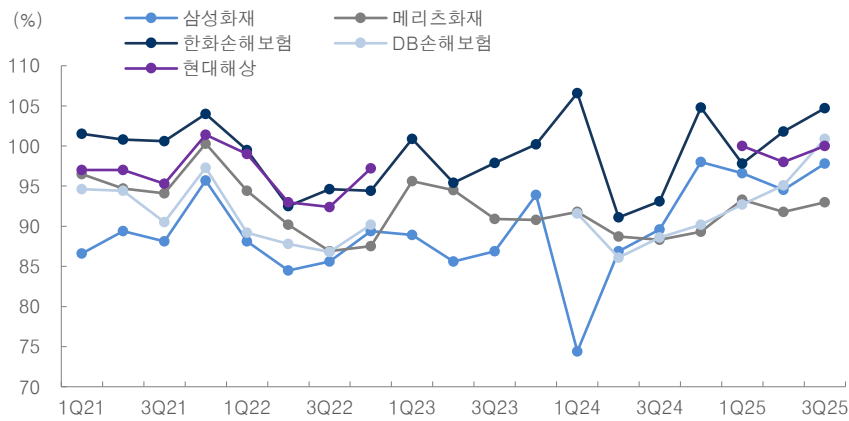
‘25년 4분기 회사당 평균 3,000억원의 교육세율 조정효과 발생할 것으로 예상된다. 연간 500억원씩 6년에 걸친 영향이 재무제표에 반영된다. 현금유출액 증가에 따라 CSM 감소, BEL 증가 요인이다. 이에 따라 4분기 CSM은 대규모 마이너스 조정이 발생할 것이다. 12월 운전자보험 절판효과로 마진 소폭 하락하나 매출 양호하여 신계약 CSM 견조하게 유지되나 전술한 영향으로 마이너스 조정액 대규모 발생하여 대부분 보험사의 CSM잔액은 3분기 대비 감소 예상된다.

그림 39. 손해보험업 상위 5사 평균 위험손해율 추이



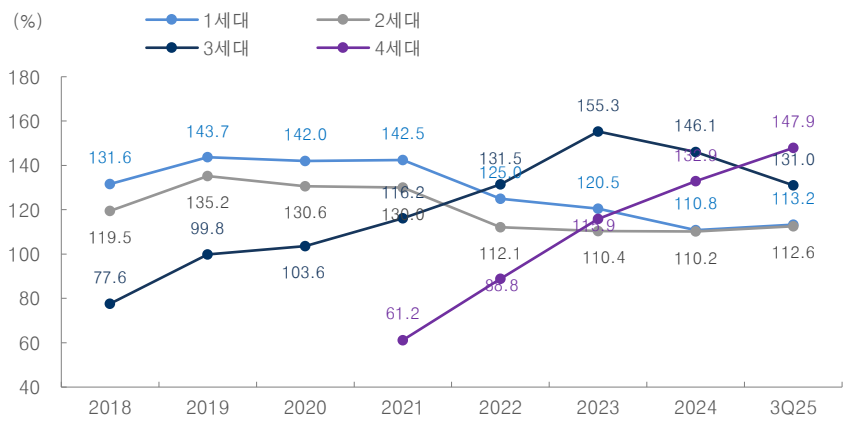
자료: 각 사, 대신증권 Research Center *5개사(삼성화재, 현대해상, DB손해보험, 메리츠화재, 한화손해보험) 평균치

그림 40. 주요 손해보험사 위험손해율 추이



자료: 각 사, 대신증권 Research Center

그림 41. 실손보험 세대별 위험손해율 추이



자료: 보험연구원, 대신증권 Research Center

실손보험 인상을 결정, 도수치료 관리급여 포함, 자동차보험료 인상

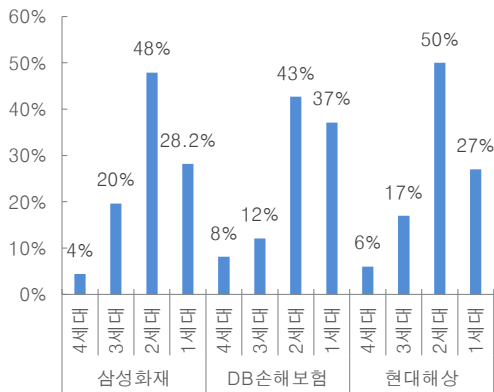
지난 23일 실손의료보험 보험료 인상률이 대략적인 윤곽이 결정되었다. 평균 7.8% 인상될 예정이며 인상률은 전체 보험사 기준으로 세대별로 상이하다. 당사 커버리지 기준 1, 2세대는 3~7%, 3, 4세대는 16~22% 가량 인상될 예정이다. 전술한 기준으로 커버리지 손해보험사 실손보험료 증가액은 '25년 대비 6.9% 증가, 위험손해율은 2%p 하락할 것으로 추정된다.

비급여관리정책협의체 제 4차 회의 결과에 따라 도수치료, 경피적 경막외강 신경성형술, 방사선온열치료 3가지 항목이 관리급여로 선정되었다. 체외충격파치료와 언어치료 총 5개 항목이 우선 논의 항목이었으며 제외된 2항목은 추후 재논의할 예정이다. 어쨌든 가장 쟁점이 되었던 도수치료가 관리급여 항목으로 포함된 점이 긍정적이다. 5세대 실손보험은 4월 출시될 것으로 언론보도되고 있으며 1, 2세대 계약 재매입 역시 법 개정에서 제외되었으나 협의중인 것으로 파악된다. 자동차보험료는 2월부터 커버리지 평균 1.3% 인상 예정이나 지난 5년간 동결 및 인하할 수 밖에 없어 손해를 개선시키기에는 다소 부족하다. 정비수가만 해도 '26년 2.7% 이상 인상예정이기 때문이다.

GA 보험 판매수수료 개편, 1,200%를 '26년 7월부터 적용

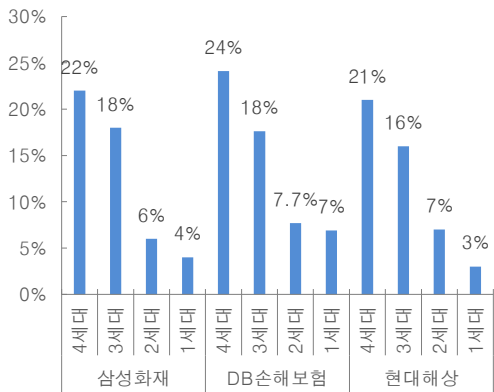
금융위는 지난 1월 14일 보험상품 판매수수료 개편을 위한 보험업 감독규정 개정안을 의결하였다. 핵심은 판매수수료 분급으로 유지관리 수수료를 신설하여 최대 7년동안 분할 지급하며, GA소속 설계사에게도 1,200%를 적용하여 규제차익을 해소하는 것이다. 1,200%률은 이제까지 보험사가 GA대리점에 지급하는 부분만 적용되었으나 소속 설계사까지 확대되며 '26년 7월부터 시행된다. 동 제도 시행으로 수수료 과잉지급에 따른 신계약 확보가 어려울 것으로 예상되어 '26년부터 대부분 보험사가 질적성장, 마진관리에 주력할 것으로 전망한 바 있다. 구체적인 시행시기가 7월로 정해짐에 따라 상반기까지는 여전히 CSM확보를 위한 사업비 지출 증가가 지속될 전망이다.

그림 42. 커버리지 손보사 실손보험 세대별 비중추정



자료: 대신증권 Research Center

그림 43. '26년 실손보험 세대별 인상을 추정



자료: 대신증권 Research Center

표17. 5 세대 실손보험 개요

구분			개선(5세대)		현행(4세대)	
			입원	통원	입원	통원
급여	본인부담률		20%	Max(건보 본인부담률, 20%, 1·2만원)	20%	Max(20%, 1·2만원)
	본인 부담률	중증	30%	Max(30%, 3만원)	30%	Max(30%, 3만원)
		비중증	50%	Max(50%, 5만원)		
비급여	본인 부담한도	중증	상중·중병 500만원	없음	없음	
		비중증	없음			
	보상한도	중증	연간 5천만원		연간 5천만원	
			없음	회당 20만원		
		비중증	연간 1천만원		없음	회당 20만원
			회당 300만원	일당 20만원		
	면책	중증	미용·성형 등		미용·성형 등	
		비중증	미용·성형 등 + 미등재 신의료기술 근골격계 치료·주사제			

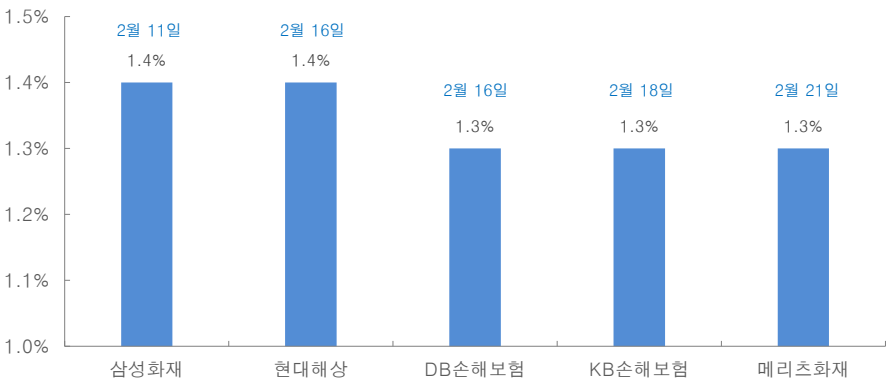
자료: 금융위원회, 대신증권 Research Center

표18. 실손보험 업계 평균 세대별 인상률

구분	1 세대	2 세대	3 세대	4 세대	전체 평균
'26년 인상률	3%대	5%대	16%대	20%대	7.8%
'25년 인상률	2%대	6%대	20%대	13%대	7.5%
위험손해율	113.2%	112.6%	138.8%	147.9%	—
위험보험료 비중	30%	46%	15%	9%	—

자료: 보험저널, 대신증권 Research Center *위험손해율, 위험보험료 비중은 '25년 3분기말 기준

그림 44. 주요 손해보험사 자동차보험료 인상률 및 시기



자료: 언론자료, 대신증권 Research Center

표19. 보험업 주요 제도 변경

보도시점	보도주체	제목	내용	시행시기
20260114	금융위	기본자본비율 제도 시행	- 기본자본비율 50% 규정	
			- 미달시 경영개선권고(0~50%), 0% 미만 경영개선요구	'27년 '35년말까지
			- 기본자본증권 조기상환 시 기본자본비율 80% 유지 필요 (양질, 동질의 자본으로 차환하는 경우 50% 이상 유지 필요)	9년간 경과조치 적용
20260114	금융위	보험 판매수수료 분급	- 기존 선지급 수수료 외에 최대 7년동안 분할 지급하는 유지관리 수수료 신설	- '27년~'28년 4년 분급
			- 계약유지 5~7년차에 장기유지관리 수수료 추가로 지급	- '29.1월~ 7년 분급
			GA 소속 설계사에게도 1,200%를 확대 적용 (보험판매 1차 연도 판매수수료는 월납 보험료의 12배 이내에서 지급)	'26년 7월
			차익거래 금지기간을 현행 1년에서 보험계약 전기간으로 확대	'26년 3월
			판매수수료 비교공시 및 비교설명 의무 신설 / 상품 설계시 수수료 지급 목적으로 설정된 계약체결비용 이내에서만 판매수수료 집행	'26년 3월

자료: 금융위원회, 대신증권 Research Center

표20. 커버리지 보험사 CSM 관련 (단위: 십억원)

		4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	QoQ	YoY
기말 CSM	삼성화재	14,074	14,333	14,578	15,008	14,616	-2.6%	3.8%
	DB 손해보험	12,232	12,869	13,231	13,464	12,944	-3.9%	5.8%
	현대해상	8,248	9,108	9,376	9,628	9,493	-1.4%	15.1%
	삼성생명	12,902	13,309	13,746	14,047	13,598	-3.2%	5.4%
	메리츠화재	11,188	11,167	11,248	11,471	11,153	-2.8%	-0.3%
	계	58,643	60,786	62,180	63,617	61,804	-2.9%	5.4%
신계약 CSM	삼성화재	974	702	720	767	703	-8.3%	-27.8%
	DB 손해보험	897	707	793	724	693	-4.3%	-22.7%
	현대해상	496	478	526	514	494	-3.8%	-0.4%
	삼성생명	780	658	769	871	760	-12.7%	-2.5%
	메리츠화재	324	357	373	423	417	-1.5%	28.6%
	계	3,471	2,901	3,180	3,299	3,068	-7.0%	-11.6%
CSM 조정	삼성화재	-810	-159	-194	-47	-800		
	DB 손해보험	-1,650	147	-216	-274	-974		
	현대해상	-1,436	543	-97	-97	-452		
	삼성생명	-666	-6	-67	-321	-966		
	메리츠화재	431	-180	-95	4	-520		
	계	-4,131	347	-669	-735	-3,712		
CSM 배수	삼성생명	16.4	16.3	16.6	16.0	16.0	0.0	-0.4
	삼성화재	16.3	12.4	14.5	15.4	15.4	0.0	-0.9
	DB 손해보험	17.8	15.4	16.8	17.0	17.0	0.0	-0.8
	현대해상	15.3	15.2	18.9	19.1	19.3	0.2	4.0
	메리츠화재	9.5	12.5	12.4	12.6	12.8	0.2	3.3
	계	14.1	14.4	16.2	16.1	16.1	0.0	-0.1
K-ICS 비율	삼성생명	193.5	180.0	186.7	192.7	185.0	-7.7	-8.5
	삼성화재	266.3	266.6	274.5	275.9	268.0	-7.9	1.7
	DB 손해보험	203.1	204.7	213.3	226.5	215.0	-11.5	11.9
	현대해상	155.8	159.4	170.0	179.8	169.0	-10.8	13.2
	메리츠화재	220.4	218.2	216.0	213.8	201.0	-12.8	-19.4

자료: 각 사, 대신증권 Research Center

표21. 커버리지 보험사 분기 실적 상세 (단위: 십억원)

		4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	QoQ	YoY
장기 보험손익	삼성화재	244	419	414	384	352	-8.3%	44.5%
	DB 손해보험	143	394	257	149	270	81.0%	89.1%
	현대해상	-10	114	184	182	-43	적전	적지
	삼성생명	-645	278	553	262	-16	적전	적지
	메리츠화재	157	369	331	309	259	-16.0%	65.6%
	계	-112	1,574	1,739	1,285	823	-36.0%	흑전
CSM 상각	삼성화재	401	406	406	416	425	2.1%	5.9%
	DB 손해보험	282	323	327	330	330	0.0%	17.3%
	현대해상	216	234	240	246	258	5.1%	19.5%
	삼성생명	-217	298	458	306	357	16.9%	흑전
	메리츠화재	292	288	287	295	295	0.0%	0.7%
	계	975	1,550	1,717	1,593	1666	4.6%	70.9%
예실차	삼성화재	-76	-16	19	-45	-100	적지	적지
	DB 손해보험	-101	5	-51	-162	-30	적지	적지
	현대해상	-99	-103	-41	-68	-138	적지	적지
	삼성생명	-289	-6	46	-54	-220	적지	적지
	메리츠화재	-173	38	-1	-32	-27	적지	적지
	계	-738	-83	-28	-362	-515	적지	적지
손실부담 계약관련비용	삼성화재	-126	-1	3	0.4	18	4830.4%	흑전
	DB 손해보험	-118	46	-35	-48	12	흑전	흑전
	현대해상	150	-33	-33	-19	-100	적지	적전
	삼성생명	-219	-99	-34	-79	-240	적지	적지
	메리츠화재	39	-12	22	16	-55	적전	적전
	계	-274	-99	-76	-129	-365	적지	적지
일반 보험손익	삼성화재	26	50	57	50	35	-29.9%	36.7%
	DB 손해보험	26	-37	-21	9	11	32.0%	-57.4%
	현대해상	39	46	28	35	6	-83.4%	-85.1%
	메리츠화재	-3	-2	34	0	17	흑전	흑전
	계	88	56	98	94	69	-26.1%	-21.2%
자동차 보험손익	삼성화재	-68	30	1	-65	-150	적지	적지
	DB 손해보험	-9	46	32	-56	-75	적지	적지
	현대해상	-76	16	1	-55	-70	적지	적지
	메리츠화재	-24	-7	-1	-9	-18	적지	적지
	계	-177	84	33	-185	-313	적지	적지
보험손익	삼성화재	202	499	472	369	237	-35.7%	17.7%
	DB 손해보험	160	403	268	102	207	102.4%	28.8%
	현대해상	-48	176	213	161	-107	적전	적지
	삼성생명	-645	278	553	262	-16	적전	적지
	메리츠화재	157	369	331	309	259	-16.0%	65.6%
	계	-174	1,724	1,837	1,203	580	-51.8%	흑전
투자손익	삼성화재	62	291	355	332	150	-54.8%	142.1%
	DB 손해보험	124	244	345	301	124	-58.8%	0.0%
	현대해상	39	107	129	89	33	-62.9%	-14.5%
	삼성생명	742	565	456	692	397	-42.6%	-46.5%
	메리츠화재	162	262	343	325	192	-40.9%	18.8%
	계	1,128	1,469	1,627	1,740	897	-48.5%	-20.5%
당기순이익	삼성화재	208	609	638	538	212	-60.7%	1.9%
	DB 손해보험	194	447	460	293	240	-18.1%	23.5%
	현대해상	-16	203	248	183	-72	적전	적지
	삼성생명	65	635	759	723	244	-66.3%	277.0%
	메리츠화재	218	463	525	464	327	-29.6%	50.0%
	계	669	2,357	2,630	2,201	950	-56.8%	42.1%

자료: 각 사, 대신증권 Research Center

표22. 장기인보험 GA 실적 분기 합산 추이_손해보험 (단위: 십억원)

	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	QoQ	YoY
KB 손보	22,9	21,8	18,7	19,0	21,1	11,2%	-8,0%
삼성화재	27,1	24,9	20,9	19,5	20,3	4,0%	-25,2%
DB 손보	23,7	22,4	20,3	18,1	19,7	9,0%	-16,7%
메리츠화재	18,4	15,0	16,3	18,6	20,8	12,1%	12,9%
현대해상	14,5	14,3	12,0	12,9	15,1	16,4%	3,6%
전체 손보사(추정 실적)	135,1	124,3	116,8	121,4	134,3	10,6%	-0,6%

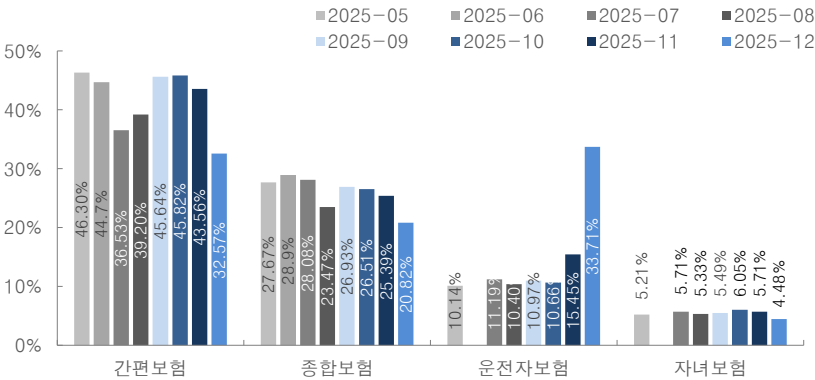
자료: 보험저널, 대신증권 Research Center

표23. 장기인보험 GA 실적 분기 합산 추이_생명보험 (단위: 십억원)

	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	QoQ	YoY
한화생명	26,6	19,6	23,8	31,1	24,1	-22,5%	-9,4%
신한생명	15,8	17,2	15,4	28,7	25,3	-11,8%	60,4%
동양생명	11,5	9,8	6,7	6,6	6,2	-6,7%	-46,7%
삼성생명	11,8	9,4	8,4	8,7	6,6	-24,5%	-44,6%
교보생명	6,1	4,7	6,3	10,8	14,4	33,6%	134,7%
전체 생보사(추정 실적)	165,6	147,6	147,3	172,2	160,9	-6,6%	-2,8%

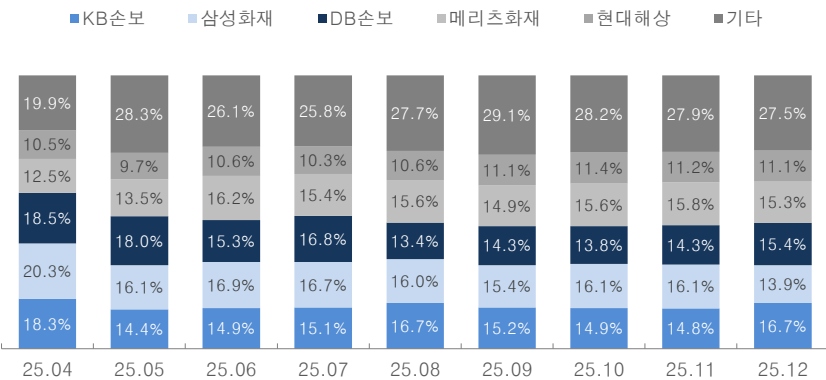
자료: 보험저널, 대신증권 Research Center

그림 45. GA 채널 장기 인보험 상품별 실적 비중



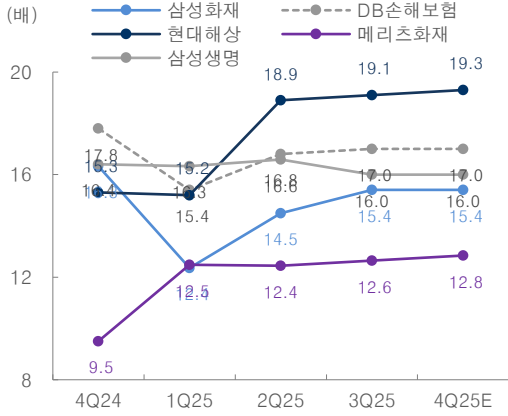
자료: 보험저널, 대신증권 Research Center

그림 46. 손해보험사 장기 인보험 시장 점유율



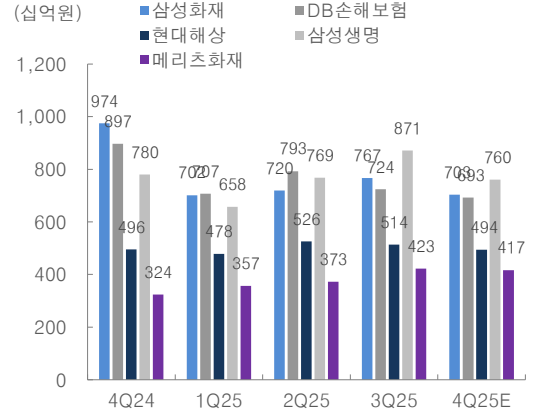
자료: 보험저널, 대신증권 Research Center

그림 47. 커버리지 보장성 인보험 신계약 CSM 배수



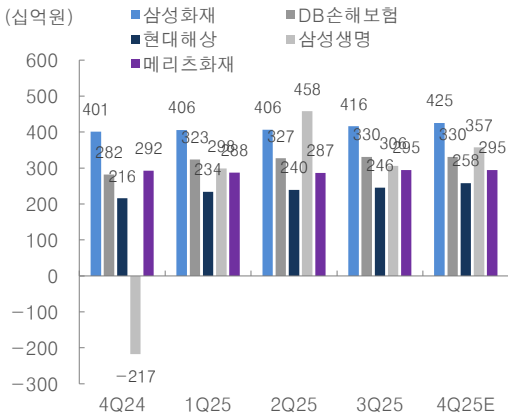
자료: 각 사, 대신증권 Research Center *삼성생명은 건강보험 기준

그림 48. 커버리지 신계약 CSM 전망



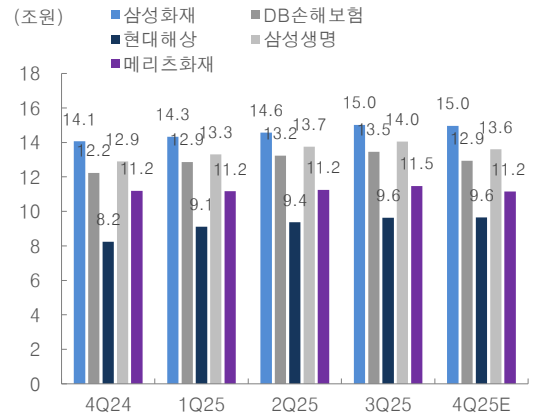
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

그림 49. 커버리지 CSM 상각액 전망



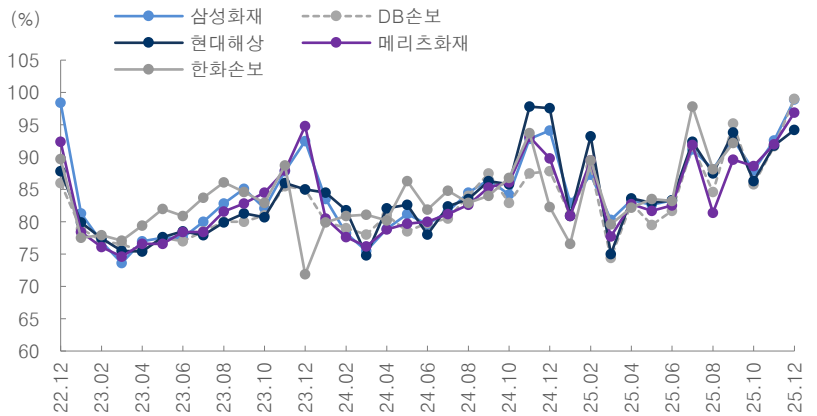
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

그림 50. 커버리지 기말 CSM 전망



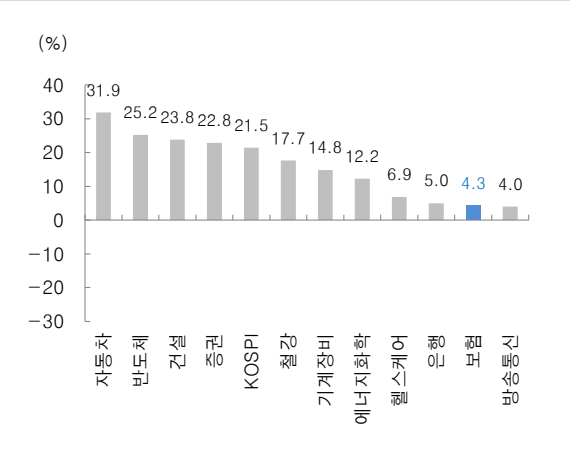
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

그림 51. 주요 손해보험사 자동차보험 손해를 추이



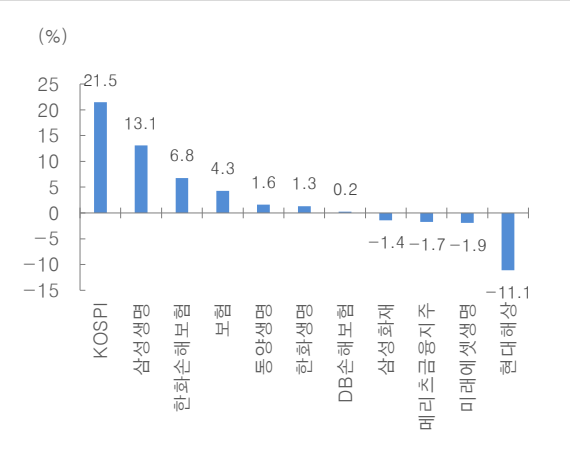
자료: 언론보도, 대신증권 Research Center

그림 52. KOSPI 업종별 수익률_최근 1개월



자료: 데이터가이드, 대신증권 Research Center

그림 53. 보험주 종목별 수익률_최근 1개월



자료: 데이터가이드, 대신증권 Research Center

표24. Valuation Table

회사명		삼성화재	DB손보	현대해상	메리츠금융지주	삼성생명
투자익전		Marketperform	Marketperform	Buy	Marketperform	Marketperform
목표주가(원, 12MF)		490,000	136,000	35,000	140,000	189,000
주가(원)		492,000	130,000	27,950	107,400	185,100
상승여력		-0.4%	4.6%	25.2%	30.4%	2.1%
시가총액(조원)		22.6	9.0	2.5	18.8	37.0
당기순이익	2025E	1,995	1,440	562	2,501	2,361
(십억원)	2026E	2,049	1,505	816	2,472	2,423
	2027E	2,296	1,879	1,033	2,578	2,562
ROE	2025E	11.1	17.6	12.1	21.1	5.2
(%)	2026E	10.9	15.5	16.2	19.2	5.1
	2027E	11.5	16.3	18.5	18.5	5.1
EPS	2025E	50,158	23,979	7,171	13,776	13,148
(원)	2026E	51,502	25,071	10,400	14,386	13,492
	2027E	57,711	31,296	13,178	16,001	14,266
DPS	2025E	21,000	7,300	—	1,600	5,900
(원)	2026E	23,000	9,000	—	1,700	6,500
	2027E	25,000	10,500	—	1,800	7,000
PER	2025E	9.9	5.4	4.3	8.2	12.0
(배)	2026E	9.6	5.2	2.7	7.5	13.7
	2027E	8.5	4.2	2.1	6.7	13.0
BPS	2025E	451,158	136,165	59,093	65,319	253,450
(원)	2026E	473,524	161,236	64,034	75,004	266,267
	2027E	500,145	192,532	71,069	86,723	279,819
PBR	2025E	1.10	0.95	0.52	1.73	0.62
(배)	2026E	1.04	0.81	0.44	1.43	0.70
	2027E	0.98	0.68	0.39	1.24	0.66
배당수익률	2025E	4.2	5.6	—	1.4	3.7
(%)	2026E	4.7	6.9	—	1.6	3.5
	2027E	5.1	8.1	—	1.7	3.8

자료: 각 사, 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	기업 투자의견
Overweight(비중확대): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상	Buy(매수): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
Neutral(중립): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상	Marketperform(시장수익률): :향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
Underweight(비중축소): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상	Underperform(시장수익률 하회): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상

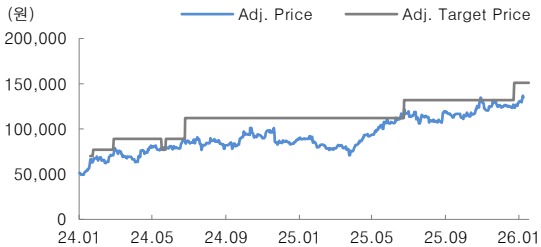
[투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	87.9%	12.1%	0.0%

(기준일자: 2026.01.21)

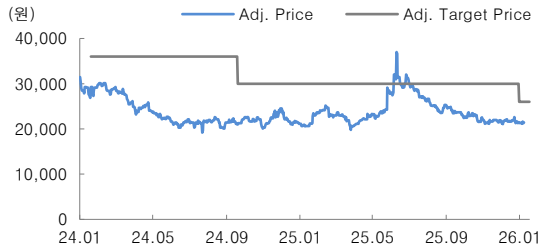
[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

KB금융(105560) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



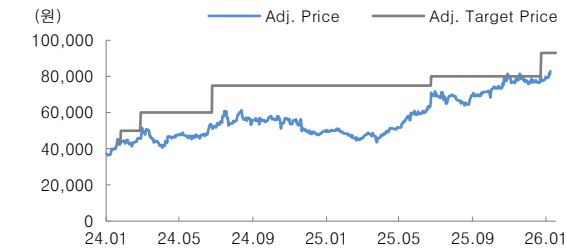
제시일자	260126	260107	251202	251201	251128	251010
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	151,000	151,000	132,000	132,000	132,000	132,000
과리율(평균 %)			(10.57)	(12.04)	(12.12)	(12.19)
과리율(최대/최소 %)			2.05	2.05	2.05	2.05
제시일자	250728	250725	250708	250613	250428	250425
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	132,000	132,000	132,000	112,000	112,000	112,000
과리율(평균 %)	(14.11)	(11.81)	(11.96)	(12.83)	(17.29)	(28.47)
과리율(최대/최소 %)	(9.39)	(9.39)	(9.39)	4.38	(0.96)	(22.41)
제시일자	250408	250404	250318	250211	250107	241231
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	112,000	112,000	112,000	112,000	112,000	112,000
과리율(평균 %)	(28.97)	(36.25)	(22.13)	(21.32)	(19.21)	(18.57)
과리율(최대/최소 %)	(24.11)	(35.45)	(9.64)	(9.64)	(9.64)	(9.64)
제시일자	241211	241129	241121	241116	241104	241025
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	112,000	112,000	112,000	112,000	112,000	112,000
과리율(평균 %)	(18.26)	(16.76)	(16.31)	(16.98)	(16.97)	(16.45)
과리율(최대/최소 %)	(9.64)	(9.64)	(9.82)	(9.82)	(9.82)	(9.82)

카카오뱅크(323410) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



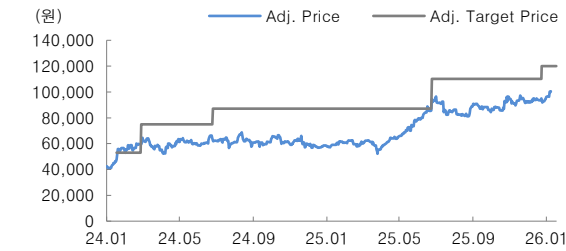
제시일자	260126	260114	260107	251202	251201	251128
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	26,000	26,000	30,000	30,000	30,000	30,000
과리율(평균 %)			(23.02)	(22.74)	(21.33)	(21.26)
과리율(최대/최소 %)			(9.33)	(9.33)	(9.33)	(9.33)
제시일자	251010	250806	250728	250708	250523	250507
투자의견	Marketperform	Marketperform	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
과리율(평균 %)	(21.17)	(17.43)	(12.81)	(13.36)	(16.41)	(26.83)
과리율(최대/최소 %)	(9.33)	(9.33)	23.33	23.33	23.33	(22.17)
제시일자	250428	250408	250403	250318	250211	250108
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
과리율(평균 %)	(29.09)	(30.00)	(29.56)	(25.37)	(25.52)	(26.76)
과리율(최대/최소 %)	(25.67)	(27.00)	(27.00)	(16.17)	(16.17)	(18.33)
제시일자	250107	241211	241121	241116	241003	240925
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	36,000
과리율(평균 %)	(26.26)	(26.22)	(26.74)	(27.59)	(27.37)	(40.14)
과리율(최대/최소 %)	(18.33)	(18.33)	(20.00)	(24.50)	(24.50)	(37.92)

신한지주(055550) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



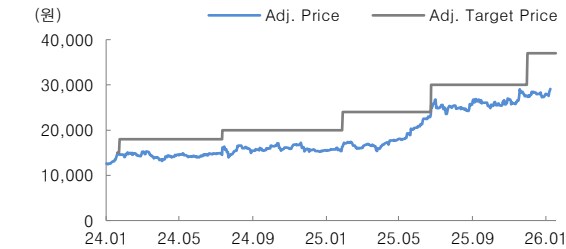
제시일자	2601.26	2601.07	25.1202	25.1201	25.11.28	25.10.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	93,000	93,000	80,000	80,000	80,000	80,000
과리율(평균.%)			(9.52)	(11.15)	(11.26)	(11.35)
과리율(최대/최소.%)			1.75	1.75	1.75	1.75
제시일자	25.07.28	25.07.27	25.07.08	25.06.27	25.04.28	25.04.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	80,000	80,000	80,000	75,000	75,000	75,000
과리율(평균.%)	(14.66)	(12.92)	(12.92)	(28.86)	(30.15)	(36.74)
과리율(최대/최소.%)	(10.25)	(10.25)	(10.25)	(12.00)	(18.67)	(33.67)
제시일자	25.03.18	25.03.05	25.02.11	25.01.07	24.12.11	24.11.21
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000
과리율(평균.%)	(36.35)	(39.00)	(30.24)	(29.20)	(28.06)	(26.37)
과리율(최대/최소.%)	(34.73)	(37.93)	(22.53)	(22.53)	(22.53)	(22.53)
제시일자	24.11.16	24.10.25	24.10.04	24.10.03	24.09.25	24.09.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000
과리율(평균.%)	(25.68)	(25.55)	(25.27)	(25.74)	(25.74)	(25.69)
과리율(최대/최소.%)	(22.53)	(22.53)	(22.53)	(23.87)	(23.87)	(23.87)

하나금융지주(086790) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



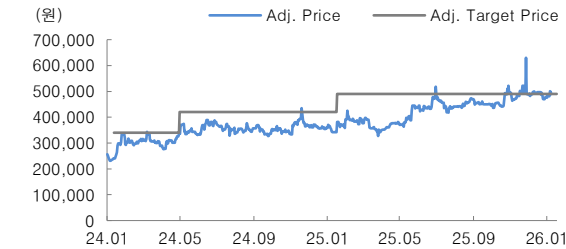
제시일자	2601.26	2601.07	25.1202	25.1201	25.11.28	25.11.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	120,000	120,000	110,000	110,000	110,000	110,000
과리율(평균.%)			(18.99)	(19.96)	(20.02)	(20.07)
과리율(최대/최소.%)			(11.55)	(12.27)	(12.27)	(12.27)
제시일자	25.10.10	25.07.28	25.07.27	25.07.08	25.06.27	25.04.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	110,000	110,000	110,000	110,000	87,000	87,000
과리율(평균.%)	(20.99)	(20.99)	(15.80)	(15.80)	(21.40)	(23.54)
과리율(최대/최소.%)	(12.27)	(12.27)	(12.27)	(12.27)	2.18	(4.02)
제시일자	25.04.08	25.03.18	25.03.05	25.02.11	25.01.07	24.12.11
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	87,000	87,000	87,000	87,000	87,000	87,000
과리율(평균.%)	(32.00)	(30.15)	(31.05)	(30.25)	(30.31)	(29.85)
과리율(최대/최소.%)	(28.05)	(28.05)	(29.20)	(23.56)	(23.56)	(23.56)
제시일자	24.11.21	24.11.16	24.10.29	24.10.03	24.09.25	24.09.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	87,000	87,000	87,000	87,000	87,000	87,000
과리율(평균.%)	(29.05)	(29.08)	(28.98)	(28.66)	(30.71)	(30.28)
과리율(최대/최소.%)	(23.56)	(23.56)	(23.56)	(23.56)	(27.70)	(27.70)

우리금융지주(316140) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



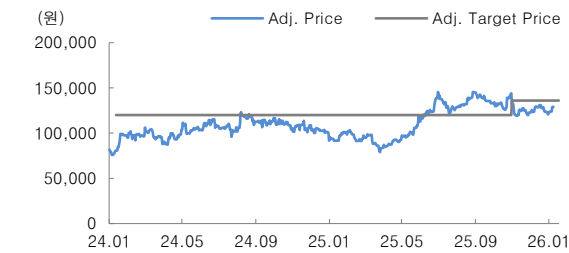
제시일자	2601.26	2601.07	25.12.15	25.12.02	25.12.01	25.11.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	37,000	37,000	37,000	30,000	30,000	30,000
과리율(평균.%)			(24.34)	(14.07)	(14.79)	(14.85)
과리율(최대/최소.%)			(22.97)	(3.33)	(8.50)	(10.00)
제시일자	25.10.30	25.10.10	25.07.31	25.07.28	25.07.27	25.07.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
과리율(평균.%)	(14.89)	(15.42)	(15.60)	(15.69)	(15.29)	(15.29)
과리율(최대/최소.%)	(10.00)	(10.50)	(10.50)	(10.83)	(10.83)	(10.83)
제시일자	25.06.27	25.04.28	25.04.08	25.03.18	25.02.11	25.01.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	24,000	24,000	24,000	24,000	24,000	20,000
과리율(평균.%)	(24.55)	(26.04)	(30.76)	(30.54)	(30.45)	(20.12)
과리율(최대/최소.%)	(2.29)	(6.04)	(27.42)	(27.42)	(27.42)	(14.00)
제시일자	24.12.11	24.11.21	24.11.16	24.10.30	24.10.28	24.10.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000
과리율(평균.%)	(19.55)	(18.62)	(19.12)	(19.23)	(18.43)	(18.29)
과리율(최대/최소.%)	(14.00)	(14.00)	(14.60)	(14.60)	(14.60)	(14.60)

삼성화재(000810) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	2601.26	2601.22	2601.19	25.12.02	25.12.01	25.11.28
투자의견	Marketperform	6개월 경과	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	490,000	490,000	490,000	490,000	490,000	490,000
과리율(평균.%)			(4.60)	(4.75)	(6.70)	(6.79)
과리율(최대/최소.%)			28.57	(14.80)	6.53	6.53
제시일자	25.11.13	25.10.28	25.10.16	25.08.14	25.07.27	25.07.22
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	490,000	490,000	490,000	490,000	490,000	490,000
과리율(평균.%)	(6.90)	(7.50)	(8.35)	(8.38)	(10.25)	(6.46)
과리율(최대/최소.%)	(14.80)	6.53	(3.47)	(3.47)	(5.51)	(5.51)
제시일자	25.06.27	25.05.14	25.04.24	25.03.18	25.02.16	25.01.31
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	490,000	490,000	490,000	490,000	490,000	490,000
과리율(평균.%)	(19.19)	(21.47)	(23.86)	(23.84)	(21.58)	(24.39)
과리율(최대/최소.%)	5.71	(9.08)	(13.27)	(13.27)	(13.27)	(20.00)
제시일자	25.01.16	25.01.10	24.11.27	24.11.21	24.11.16	24.10.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	420,000	420,000	420,000	420,000	420,000	420,000
과리율(평균.%)	(14.32)	(14.17)	(14.13)	(16.53)	(17.22)	(17.73)
과리율(최대/최소.%)	3.57	3.57	3.57	(9.29)	(10.95)	(12.98)

DB손해보험(005830) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



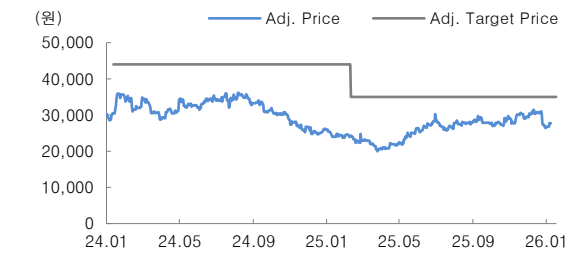
제시일자	260126	260119	251202	251201	251128	251114
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	136,000	136,000	136,000	136,000	136,000	136,000
과리율(평균%)			(8.55)	(9.41)	(9.70)	(10.02)
과리율(최대/최소%)			(3.60)	(6.25)	(6.47)	(12.28)

제시일자	251028	250814	250727	250722	250627	250528
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Buy	Buy
목표주가	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000
과리율(평균%)	11.72	11.71	6.92	11.11	(14.56)	(19.33)
과리율(최대/최소%)	2.08	2.08	2.08	10.00	(34.25)	3.83

제시일자	250522	250515	250514	250430	250424	250423
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000
과리율(평균%)	(23.12)	(23.37)	(23.71)	(23.73)	(23.74)	(23.49)
과리율(최대/최소%)	(14.00)	(14.00)	(14.00)	(14.00)	(14.00)	(14.00)

제시일자	250416	250409	250403	250318	250221	250216
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000
과리율(평균%)	(23.42)	(22.76)	(21.69)	(20.63)	(20.05)	(15.04)
과리율(최대/최소%)	(14.00)	(14.00)	(14.00)	(14.00)	(14.00)	(14.00)

현대해상(001450) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



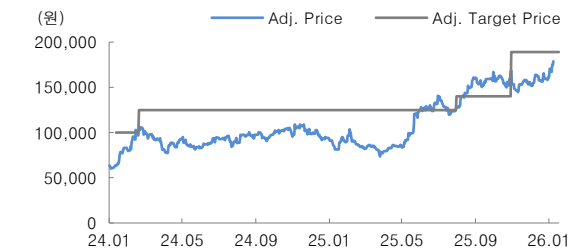
제시일자	260126	260119	251230	251202	251201	251128
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	35,000	35,000	35,000	35,000	35,000	35,000
과리율(평균%)			(17.09)	(16.43)	(18.26)	(18.48)
과리율(최대/최소%)			(10.14)	(10.14)	(13.00)	(13.86)

제시일자	251114	251028	250824	250814	250722	250623
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	35,000	35,000	35,000	35,000	35,000	35,000
과리율(평균%)	(18.66)	(19.16)	(20.01)	(30.38)	(30.91)	(32.06)
과리율(최대/최소%)	(13.86)	(15.00)	(15.14)	(13.57)	(13.57)	(13.57)

제시일자	250514	250424	250318	250224	250216	250116
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	35,000	35,000	35,000	35,000	44,000	44,000
과리율(평균%)	(37.02)	(37.08)	(36.74)	(33.72)	(37.75)	(37.39)
과리율(최대/최소%)	(29.29)	(29.29)	(29.29)	(29.29)	(23.52)	(23.52)

제시일자	250110	241128	241121	241116	241014	241003
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	44,000	44,000	44,000	44,000	44,000	44,000
과리율(평균%)	(35.71)	(35.42)	(31.59)	(30.84)	(30.38)	(27.75)
과리율(최대/최소%)	(23.52)	(23.52)	(23.52)	(23.52)	(23.52)	(23.52)

삼성생명(032830) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



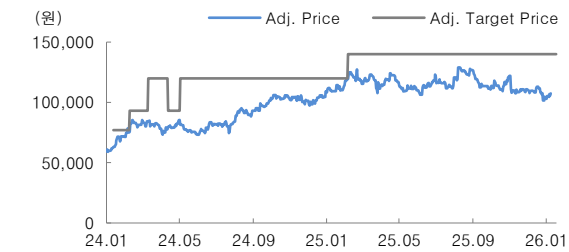
제시일자	260126	260119	251202	251201	251128	251113
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	189,000	189,000	189,000	189,000	189,000	189,000
과리율(평균%)			(17.27)	(20.37)	(20.59)	(20.76)
과리율(최대/최소%)			(9.74)	(17.78)	(18.62)	(18.73)

제시일자	251028	250814	250727	250627	250623	250516
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	140,000	140,000	125,000	125,000	125,000	125,000
과리율(평균%)	9.67	9.00	(4.08)	(4.92)	(12.15)	(14.33)
과리율(최대/최소%)	(8.93)	19.29	(33.20)	(33.20)	(33.20)	2.32

제시일자	250514	250504	250424	250318	250220	250216
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	125,000	125,000	125,000	125,000	125,000	125,000
과리율(평균%)	(33.20)	(31.69)	(26.44)	(26.12)	(23.45)	(21.70)
과리율(최대/최소%)	(33.20)	(30.96)	(12.80)	(12.80)	(12.80)	(12.80)

제시일자	250116	250110	241231	241129	241121	241116
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	125,000	125,000	125,000	125,000	125,000	125,000
과리율(평균%)	(21.84)	(19.55)	(19.01)	(18.02)	(16.86)	(17.86)
과리율(최대/최소%)	(12.80)	(12.80)	(12.80)	(12.80)	(12.80)	(12.96)

메리츠금융지주(138040) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



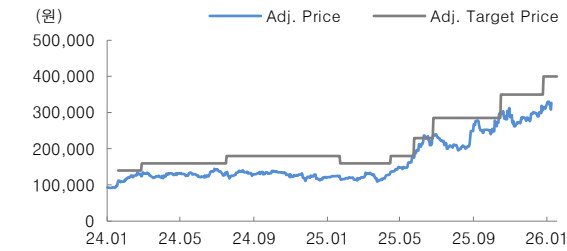
제시일자	260126	260119	251202	251201	251128	251118
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	140,000	140,000	140,000	140,000	140,000	140,000
과리율(평균%)			(22.51)	(22.15)	(22.21)	(22.20)
과리율(최대/최소%)			(19.21)	(21.00)	(21.00)	(21.00)

제시일자	251028	250819	250814	250722	250514	250424
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	140,000	140,000	140,000	140,000	140,000	140,000
과리율(평균%)	(18.09)	(14.43)	(17.07)	(17.13)	(16.96)	(15.09)
과리율(최대/최소%)	(12.93)	(7.86)	(9.14)	(9.14)	(9.14)	(9.14)

제시일자	250318	250219	250216	250116	250110	241204
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	140,000	140,000	120,000	120,000	120,000	120,000
과리율(평균%)	(15.25)	(13.63)	(13.79)	(14.05)	(15.56)	(15.82)
과리율(최대/최소%)	(9.14)	(9.14)	(0.42)	(1.92)	(9.00)	(11.58)

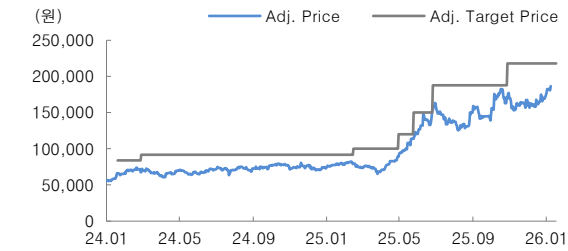
제시일자	241121	241116	241014	241003	240925	240824
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000
과리율(평균%)	(16.03)	(16.49)	(16.71)	(20.93)	(22.18)	(23.56)
과리율(최대/최소%)	(11.58)	(11.58)	(11.58)	(15.25)	(17.33)	(20.75)

키움증권(039490) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



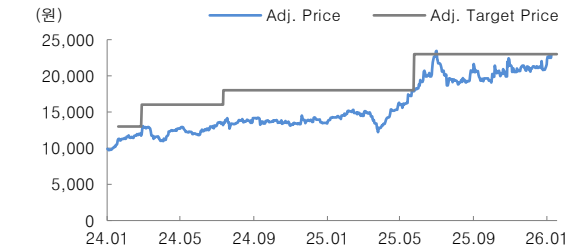
제시일자	260126	260109	251202	251201	251128	251030
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	400,000	400,000	360,000	360,000	360,000	360,000
과리율(평균%)			(17.62)	(19.00)	(18.93)	(18.75)
과리율(최대/최소%)			(8.86)	(10.71)	(10.71)	(10.71)
제시일자	251014	250903	250812	250731	250710	250608
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	285,000	285,000	285,000	285,000	285,000	230,000
과리율(평균%)	(17.85)	(20.33)	(25.26)	(23.14)	(20.69)	(6.20)
과리율(최대/최소%)	4.74	(2.46)	(15.79)	(15.79)	(15.79)	2.83
제시일자	250430	250410	250331	250328	250318	250228
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	180,000	160,000	160,000	160,000	160,000	160,000
과리율(평균%)	(16.21)	(24.27)	(24.35)	(24.10)	(24.25)	(26.10)
과리율(최대/최소%)	(2.67)	(16.31)	(16.31)	(16.31)	(16.31)	(23.81)
제시일자	250219	250205	250120	241121	241116	241017
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	160,000	160,000	180,000	180,000	180,000	180,000
과리율(평균%)	(26.06)	(26.92)	(30.26)	(30.16)	(27.06)	(26.53)
과리율(최대/최소%)	(23.81)	(25.63)	(23.44)	(23.44)	(23.44)	(23.44)

한국금융지주(071050) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



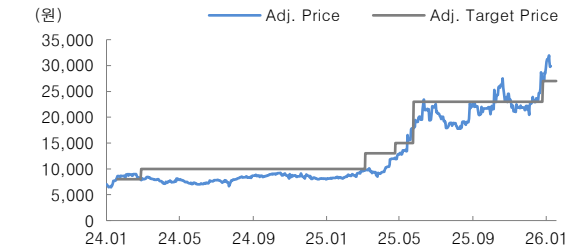
제시일자	260126	260109	251204	251202	251201	251128
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	218,000	218,000	218,000	218,000	218,000	218,000
과리율(평균%)			(25.26)	(25.56)	(25.63)	(25.66)
과리율(최대/최소%)			(18.81)	(18.81)	(18.81)	(18.81)
제시일자	251111	251014	250903	250812	250806	250710
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	218,000	188,000	188,000	188,000	188,000	188,000
과리율(평균%)	(25.55)	(20.62)	(24.05)	(25.36)	(22.25)	(21.34)
과리율(최대/최소%)	(18.81)	(3.03)	(12.98)	(12.98)	(12.98)	(12.98)
제시일자	250608	250514	250411	250410	250328	250318
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	150,000	120,000	100,000	100,000	100,000	100,000
과리율(평균%)	(10.97)	(15.54)	(24.62)	(26.13)	(25.95)	(24.67)
과리율(최대/최소%)	1.20	(4.92)	(10.60)	(22.90)	(22.90)	(22.90)
제시일자	250228	250219	250120	241121	241116	241017
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	100,000	92,000	92,000	92,000	92,000	92,000
과리율(평균%)	(24.96)	(16.85)	(17.29)	(18.05)	(16.54)	(16.07)
과리율(최대/최소%)	(22.90)	(10.33)	(11.96)	(12.17)	(13.91)	(13.91)

NH투자증권(005940) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



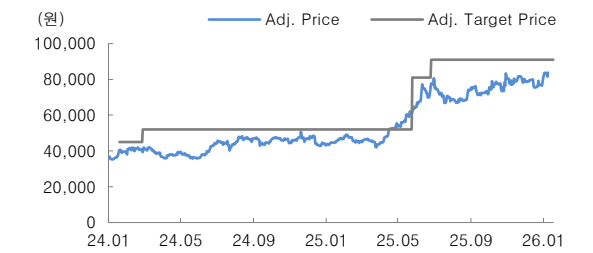
제시일자	260126	260110	260109	251202	251201	251128
투자의견	Marketperform	6개월 경과	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	23,000	23,000	23,000	23,000	23,000	23,000
과리율(평균%)			(10.94)	(10.96)	(11.69)	(11.71)
과리율(최대/최소%)			1.96	1.96	1.96	1.96
제시일자	251030	251014	250903	250812	250731	250727
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	23,000	23,000	23,000	23,000	23,000	23,000
과리율(평균%)	(11.73)	(12.48)	(12.63)	(12.39)	(9.70)	(6.35)
과리율(최대/최소%)	1.96	1.96	1.96	1.96	1.96	1.96
제시일자	250710	250627	250608	250428	250416	250410
투자의견	Marketperform	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	23,000	23,000	23,000	18,000	18,000	18,000
과리율(평균%)	(4.64)	(14.79)	(16.96)	(17.72)	(20.49)	(20.02)
과리율(최대/최소%)	1.96	(5.00)	(10.00)	(0.44)	(14.89)	(14.89)
제시일자	250409	250403	250328	250318	250228	250219
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	18,000	18,000	18,000	18,000	18,000	18,000
과리율(평균%)	(19.39)	(19.14)	(18.44)	(18.10)	(18.35)	(18.49)
과리율(최대/최소%)	(14.89)	(14.89)	(14.89)	(14.89)	(14.89)	(14.89)

미래에셋증권(006800) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	260126	260109	251202	251201	251128	251106
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	27,000	27,000	23,000	23,000	23,000	23,000
과리율(평균%)			(5.74)	(7.41)	(7.44)	(7.47)
과리율(최대/최소%)			24.78	19.57	19.57	(22.65)
제시일자	251014	250903	250812	250807	250710	250608
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Buy
목표주가	23,000	23,000	23,000	23,000	23,000	23,000
과리율(평균%)	(8.75)	(12.79)	(16.31)	(13.86)	(13.11)	(10.80)
과리율(최대/최소%)	19.57	(0.65)	(1.96)	(1.96)	(1.96)	1.96
제시일자	250509	250410	250328	250320	250318	250228
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	15,000	13,000	13,000	13,000	10,000	10,000
과리율(평균%)	(5.89)	(23.92)	(27.66)	(23.82)	(13.73)	(13.96)
과리율(최대/최소%)	18.80	(6.38)	(22.31)	(22.31)	(0.80)	(0.80)
제시일자	250219	250211	250120	241121	241116	241017
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
과리율(평균%)	(14.68)	(14.92)	(14.85)	(14.36)	(11.33)	(11.07)
과리율(최대/최소%)	(7.70)	(7.70)	(7.70)	(7.70)	(7.70)	(7.70)

삼성증권(016360) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	260126	260110	260109	251202	251201	251128
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	91,000	91,000	91,000	91,000	91,000	91,000
과다율(평균%)			(17.76)	(17.78)	(18.97)	(19.04)
과다율(최대/최소%)			(8.46)	(8.46)	(8.46)	(8.46)

제시일자	251014	250903	250812	250727	250710	250627
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	91,000	91,000	91,000	91,000	91,000	81,000
과다율(평균%)	(19.10)	(21.41)	(22.27)	(20.38)	(17.41)	(13.47)
과다율(최대/최소%)	(8.46)	(11.43)	(11.43)	(11.43)	(11.43)	(4.69)

제시일자	250608	250521	250430	250423	250416	250410
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	81,000	52,000	52,000	52,000	52,000	52,000
과다율(평균%)	(15.76)	12.71	(9.89)	(11.56)	(11.79)	(11.75)
과다율(최대/최소%)	(4.69)	7.69	7.88	(2.50)	(2.50)	(2.50)

제시일자	250409	250403	250328	250318	250228	250219
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	52,000	52,000	52,000	52,000	52,000	52,000
과다율(평균%)	(11.59)	(11.51)	(11.30)	(11.25)	(11.29)	(11.03)
과다율(최대/최소%)	(2.50)	(2.50)	(2.50)	(2.50)	(2.50)	(2.50)